

## 目 录

### 一、周度行情行情回顾

- 1、期货行情回顾
- 2、现货行情回顾
- 3、行业要闻

### 二、基本面分析

- 1、USDA 供需报告分析
- 2、南美豆生长情况分析
- 3、美豆出口情况分析
- 4、港口库存情况分析
- 5、连盘压榨利润分析
- 6、产能及开机率分析
- 7、饲料终端需求情况分析

### 三、综合分析

### 四、技术分析

### 五、CFTC 资金持仓分析

### 六、基差与价差

国元期货投资咨询部

电话：010-84555196

发布日期：2017年03月05日

## 图表目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 表 1: 豆粕、菜粕期货主力合约成交情况.....    | 4  |
| 表 2: USDA 供需报告数据.....        | 6  |
| 图 1: 豆粕、菜粕现货价格走势图中.....      | 4  |
| 图 2: 总降水量.....               | 7  |
| 图 3: 美豆收割进度 (%) ) .....      | 7  |
| 图 4: 美豆周度出口数据图.....          | 8  |
| 图 5: 美豆周度出口发往中国 .....        | 8  |
| 图 6: 进口大豆港口库存.....           | 8  |
| 图 7: 两广地区菜粕库存统计图 .....       | 8  |
| 图 8: 美湾大豆进口到港成本 .....        | 9  |
| 图 9: 美湾大豆进口盘面压榨利润 .....      | 9  |
| 图 10: 南美大豆进口到港成本.....        | 9  |
| 图 11: 南美进口大豆连盘压榨利润 .....     | 9  |
| 图 12: 全国大豆周压榨量及开机率 .....     | 10 |
| 图 13: 加拿大油菜籽周压榨量及产能利用率 ..... | 10 |
| 图 14: 生猪价格走势图中.....          | 11 |
| 图 15: 生猪存栏量走势图 .....         | 11 |
| 图 16: 生猪养殖利润走势图.....         | 11 |
| 图 17: 豆粕主力合约日线图.....         | 12 |

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 图 18: 菜粕主力合约日 K 线图 ..... | 12 |
| 图 19: 美豆投机基金持仓走势图 .....  | 13 |
| 图 20: 豆粕投机基金持仓走势图 .....  | 13 |
| 图 21: 豆粕基差走势图 .....      | 14 |
| 图 22: 菜粕基差走势 .....       | 14 |
| 图 23: 豆粕跨月价差走势 .....     | 14 |
| 图 24: 菜粕跨月价差走势图.....     | 14 |
| 图 25: 豆-菜粕价差走势图表 .....   | 15 |

## 一、周度行情回顾

### 1、期货行情回顾

上周，国内豆粕主力 1805 合约大幅拉升，连创近期新高，伴随大幅增仓，周五收于 3069 元/吨，持仓量较前一周增加 26 万手；菜粕主力 1805 合约同样大幅上涨，突破前期高点压力，伴随增仓，持仓量较前一周增 6.7 万手。

表 1：豆粕、菜粕期货主力合约成交情况

| 品种     | 收盘价  | 上周   | 涨跌  | 涨跌幅 (%) | 持仓量     | 持仓量变化  |
|--------|------|------|-----|---------|---------|--------|
| M1809  | 3069 | 2921 | 150 | 5.07    | 1140794 | 293340 |
| M1805  | 3129 | 2957 | 176 | 5.82    | 2079602 | 261668 |
| RM1809 | 2546 | 2437 | 112 | 4.47    | 285518  | 60292  |
| RM1805 | 2578 | 2461 | 118 | 4.75    | 753440  | 67898  |

数据来源：大连商品交易所 国元期货

### 2、现货行情回顾

上周，国内豆粕现货价格为 3,251.21 元/吨，与前一周相比变化 179.69 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,560.59 元/吨，与前一周相比变化 120.00 元/吨，豆-菜粕现货价差为 690.62 元/吨，周比变化 59.69 元/吨。

图 1：豆粕、菜粕现货价格走势



数据来源：Wind 数据 国元期货

### 3、行业要闻

(1) 美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润继续提高，远高于去年同期水平，主要受益于豆粕价格大幅上涨。截至3月1日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.44美元，一周前是2.26美元/蒲式耳，去年同期为1.31美元/蒲式耳。

(2) 美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示：截至2月23日当周，美国2017-18年度大豆出口净销售857,900吨，2018-19年度大豆出口净销售122,100吨。当周，美国2017-18年度大豆出口装船902,100吨。

(3) 美国农业部(USDA)周五公布，民间出口商报告向中国出口销售19.8万吨美国大豆，2017/18市场年度付运。这是连续第二日向中国出口大豆。中国是全球头号大豆进口国。

## 二、基本面分析

### 1、USDA 供需报告分析

2月份，USDA月度供需报告继续下调美豆出口6000万蒲式耳，导致美豆期末库存增加至5.3亿蒲式耳，报告前华尔街平均预期4.92亿蒲式耳，路透的平均预期为4.86亿蒲式耳，报告上调幅度略高于预期，总体报告略偏空。

巴西方面，2017/18年度巴西大豆产量预估为1.12亿吨，相比1月的1.1亿吨增加200万吨，2017/18年度巴西大豆出口量预估为6900万吨，相比1月的6700万吨增加200万吨；

阿根廷方面，2017/18年度阿根廷大豆产量预估为5400万吨，相比上月的

5600 万吨下降200 万吨，2017/18 年度阿根廷大豆压榨量为4368 万吨，相比上月的4484 万吨下降116 万吨，2017/18 年度阿根廷大豆出口量预估为850 万吨，与上月持平。

南美综合来看，巴西产量上调抵消了阿根廷产量的下调，但阿根廷干旱天气引起的产量减少的利多消息完全覆盖了报告偏空带来的影响。

表 2: USDA 供需报告数据

| 美国大豆供需平衡表 |           |      |      |           |      |      |      |      |
|-----------|-----------|------|------|-----------|------|------|------|------|
| 大豆        | 2016/17年度 |      |      | 2017/18年度 |      |      |      |      |
|           | 8月        | 9月   | 10月  | 10月       | 11月  | 12月  | 1月   | 2月   |
| 种植面积      | 83.4      | 83.4 | 83.4 | 90.2      | 90.2 | 90.2 | 90.1 | 90.1 |
| 收获面积      | 82.7      | 82.7 | 82.7 | 89.5      | 89.5 | 89.5 | 89.5 | 89.5 |
| 单产        | 52.1      | 52.1 | 52   | 49.5      | 49.5 | 49.5 | 49.1 | 49.1 |
| 期初库存      | 197       | 197  | 197  | 301       | 301  | 301  | 302  | 302  |
| 产量        | 4307      | 4307 | 4296 | 4431      | 4425 | 4425 | 4392 | 4.92 |
| 进口量       | 25        | 25   | 22   | 25        | 25   | 25   | 25   | 25   |
| 总供应量      | 4528      | 4528 | 4515 | 4757      | 4752 | 4752 | 4718 | 4718 |
| 压榨需求      | 1890      | 1895 | 1899 | 1940      | 1940 | 1940 | 1950 | 1950 |
| 出口量       | 2150      | 2170 | 2174 | 2250      | 2250 | 2225 | 2160 | 2100 |
| 种用量       | 104       | 104  | 105  | 101       | 101  | 106  | 106  | 106  |
| 损耗        | 14        | 14   | 36   | 35        | 35   | 35   | 33   | 33   |
| 总用量       | 4158      | 4183 | 4214 | 4326      | 4326 | 4306 | 4248 | 4188 |
| 期末库存      | 370       | 345  | 301  | 430       | 425  | 445  | 470  | 530  |

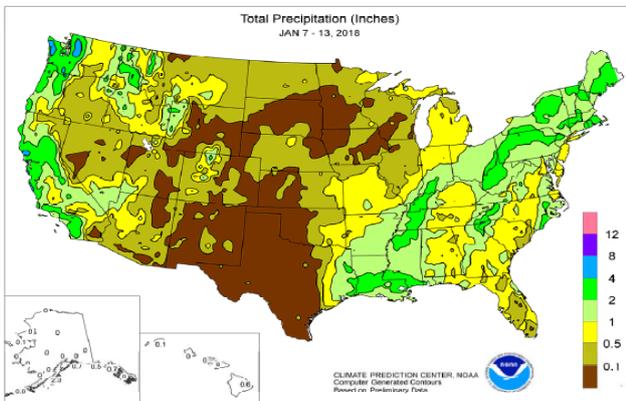
数据来源: USDA 国元期货

## 2、南美豆生长情况分析

阿根廷天气干燥影响大豆产量，助推近期豆类市场价格大幅攀升，目前阿根廷旱情逐步加重，大豆单产潜力仍可能下滑，各大机构已经将阿根廷大豆产量预期大幅调低至 4600-4700 万吨，远低于美国农业部上月报告预期的 5400 万吨。

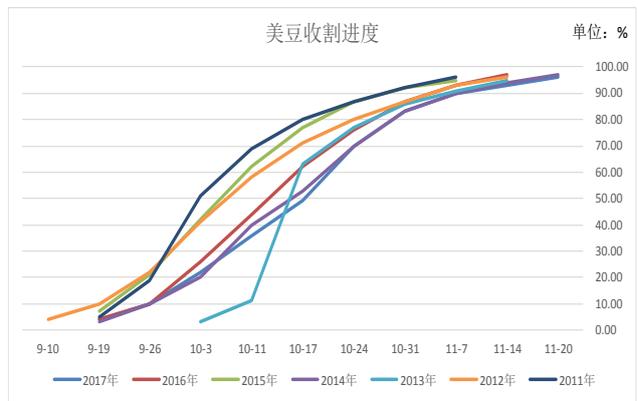
本周，阿根廷将持续高温，中部产区仍无明显降水，干旱加剧，作物产量潜力预计进一步下滑，这将成为支撑豆类市场维持高位的重要因素。

图 2：总降水量



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 3：美豆收割进度 (%)



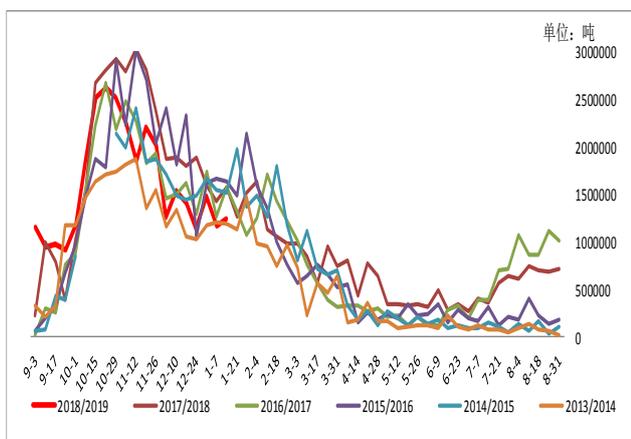
数据来源：Wind 数据 国元期货

### 3、美豆出口情况分析

目前仍需关注美豆出口节奏的影响，美国农业部在2018年2月份供需报告里，继续下调2017/18 年度美豆出口6000 万蒲式耳，美豆出口减弱，利空美豆价格。

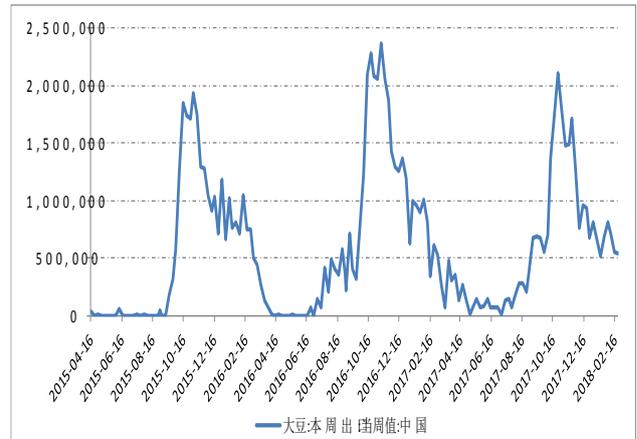
美国农业部周度出口销售报告显示，2月22日止当周，美国大豆出口销售累计净增98万吨，高于市场预估的40-80万吨。数据显示，民间出口商报告向中国出口销售19.8万吨美国大豆，2017/18市场年度付运，强劲的出口利好美豆市场价格。

图 4：美豆周度出口数据图



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 5：美豆周度出口发往中国



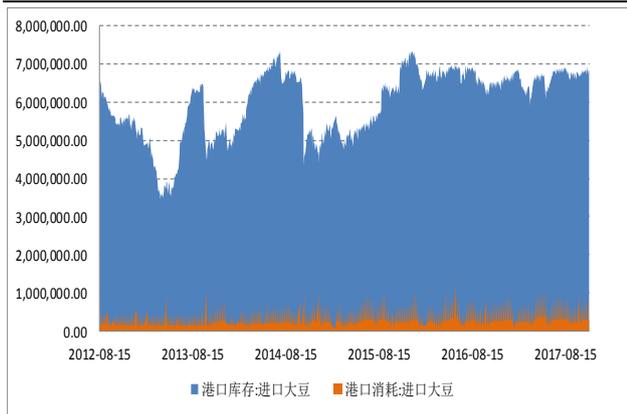
数据来源：Wind 数据 国元期货

### 4、港口库存情况分析

国元期货投资咨询部地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555196 传真：010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

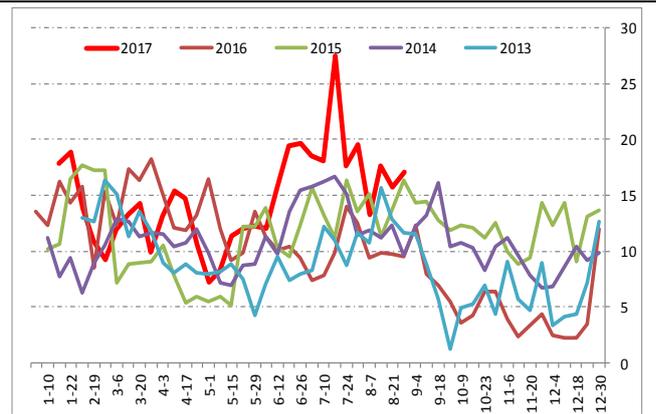
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,903,730.00万吨，较上周的6,877,730.00万吨变化0.38%，较去年同期变化9.08%。

图6：进口大豆港口库存



数据来源：Wind 数据 国元期货

图7：两广地区豆粕库存统计图

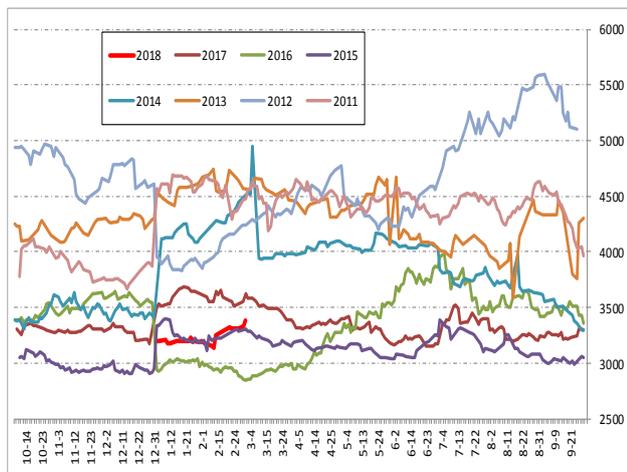


数据来源：Wind 数据 国元期货

## 5、压榨利润分析

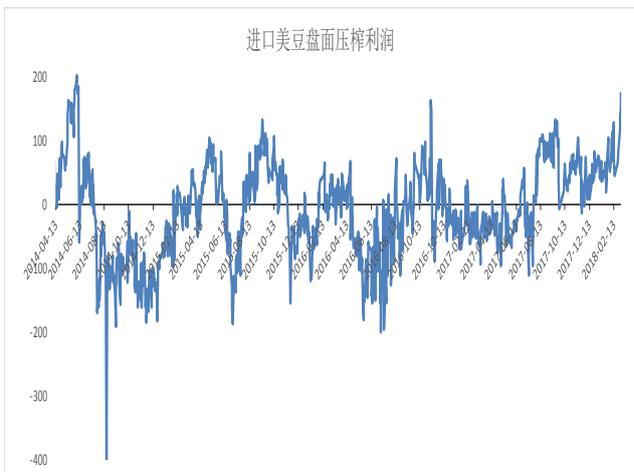
油厂压榨利润提高，将增加开机积极性，不利于后期的豆粕现货市场，截止上周，美豆进口成本为3,378.23元/吨，进口美豆连盘压榨利润约为174元/吨；进口南美大豆成本为3,389.79元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润约为163元/吨。

图8：美湾大豆进口到港成本



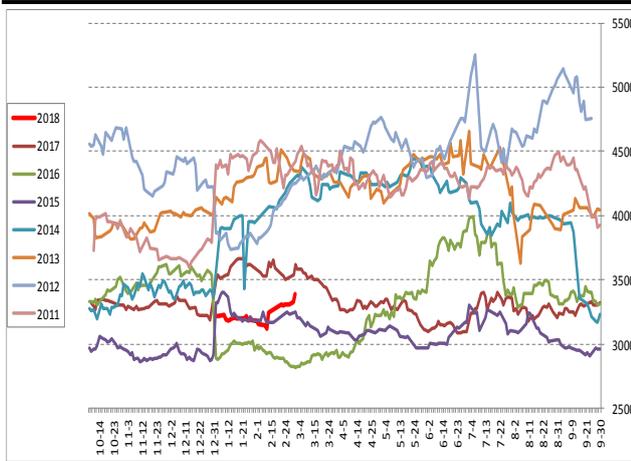
数据来源：Wind 数据 国元期货

图9：美湾大豆进口盘面压榨利润



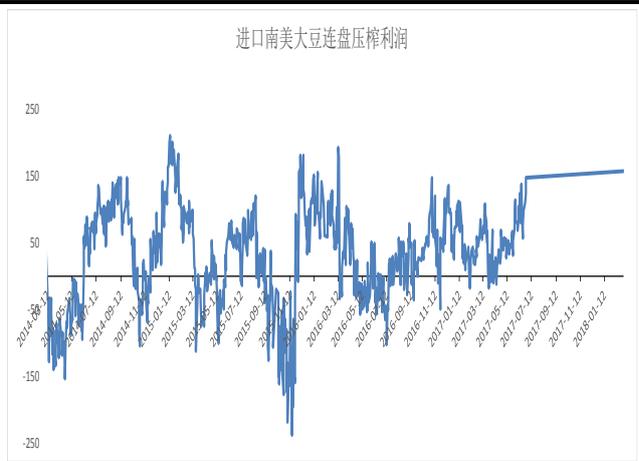
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 10：南美大豆进口到港成本



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 11：南美进口大豆连盘压榨利润



数据来源：Wind 数据 国元期货

## 6、产能及开机率分析

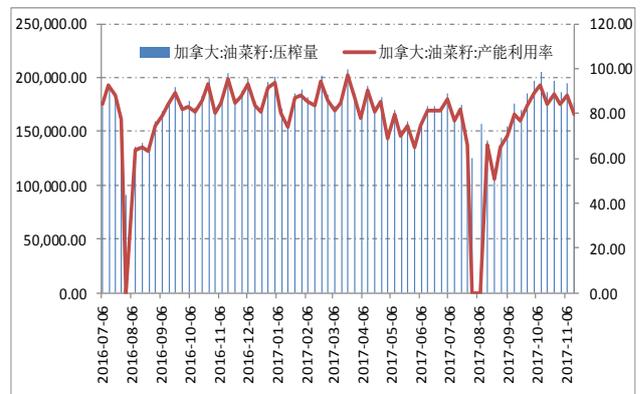
上周，国内油厂开机率有所提高，全国各地油厂大豆压榨总量 1441200 吨，周比增加 473.49%，当周大豆压榨产能利用率为 42.20%，周比增加 34.84%。但由于 2、3 月大豆到港量低于预期，因此节后开机恢复偏慢，豆粕库存继续下降，截止 2 月 23 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 71.02 万吨，周比下降 19.23%，同比减少 19.13%。而油厂豆粕未执行合同不少，油厂挺粕价，提振豆粕现货市场。

图 12：全国大豆周压榨量及开机率



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 13：加拿大油菜籽周压榨量及产能利用率



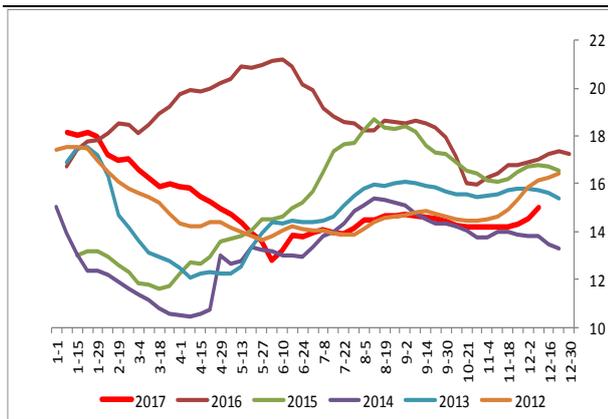
数据来源：Wind 数据 国元期货

## 7、饲料终端需求情况分析

国元期货投资咨询部地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555196 传真：010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

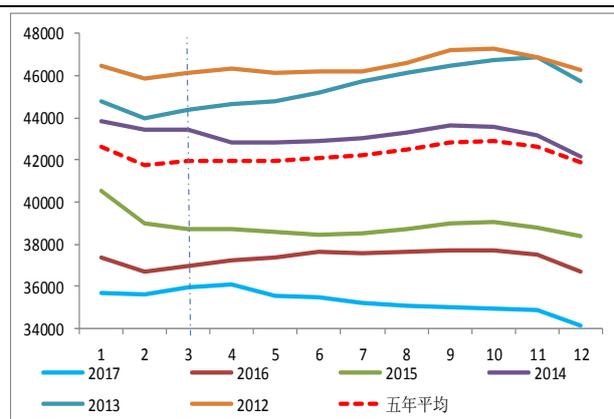
每年的 3-4 月份仍处于养殖的淡季，农业部公布了 1 月份生猪存栏信息，2018 年 1 月国内生猪存栏环比下降 1.2%，较 2016 年 12 月份下降 3.2%；2018 年 1 月能繁母猪存栏环比下降 0.3%、同比下降 4.9%。饲料终端需求的好转需等待 5 月份新的养殖周期开启，生猪存栏逐渐恢复，带动豆粕的消费。

图 14：生猪价格走势



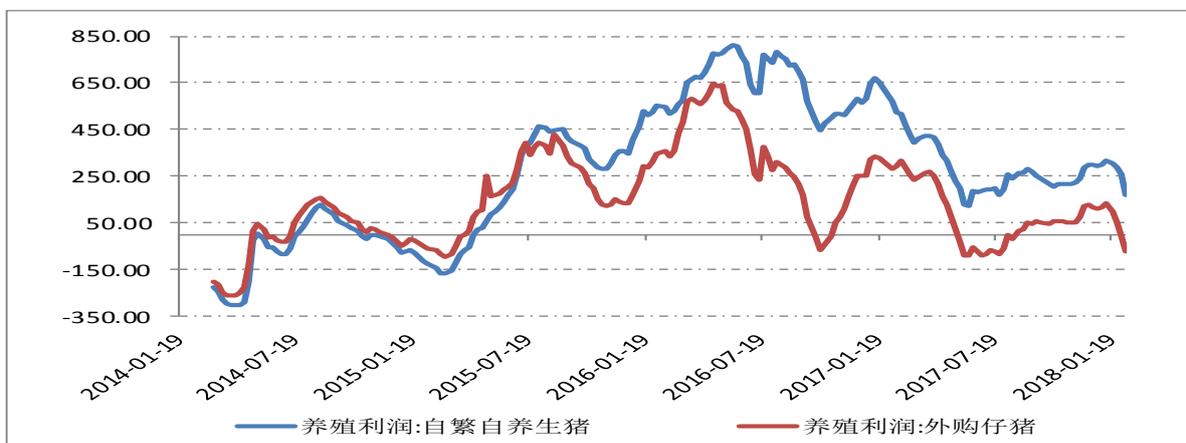
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 15：生猪存栏量走势图



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 16：生猪养殖利润走势图



数据来源：Wind 数据 国元期货

### 三、综合分析

**豆粕：**国际方面，阿根廷大豆产区的高温干燥天气，增添天气升水，加上美豆出口强劲，支撑美豆价格走强。国内层面来看，节后油厂开机恢复缓慢，豆粕库存有望继续减少，加上未执行合同增加，油厂挺粕意愿较强，同时，下

游饲料企业高价补库增多将支撑价格，预计短期豆粕市场仍将呈现高位震荡的态势，后期需要关注南美天气变化及美豆出口影响情况。

中长期，需要关注4、5月份南美大豆大量上市后，面临的大豆集中到港压力风险。

**菜粕：**国内菜粕市场自身的基本面并未出现实质性改善，目前菜籽原料供应充裕，春节后，沿海菜籽油厂开机率逐渐恢复，而菜粕需求仍处在季节性淡季，供应压力将会逐渐加大，制约菜粕价格涨幅，预计短期随连豆粕走势呈现高位震荡概率较大。

#### 四、技术分析

图 17：豆粕主力合约走势图



数据来源：文华财经 国元期货

上周，国内豆粕主力 1805 合约大幅拉升，连创近期新高，伴随放量增仓，其中，MACD 指标均位于 0 轴之上，表现仍偏多，短期高位震荡思路，关注压力

3200，前期 3000 一线整数关口压力突破后转为支撑，操作上，调整支撑不破可参与反弹。

图 18：菜粕主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

上周，菜粕主力 1805 合约同样大幅上涨，突破前期高点压力，伴随增仓，其中均线系统多头排列，预计短期高位震荡的概率较大，关注近期跳空缺口上沿 2450 区支撑，压力 2650。操作上，关注支撑有效性参与。

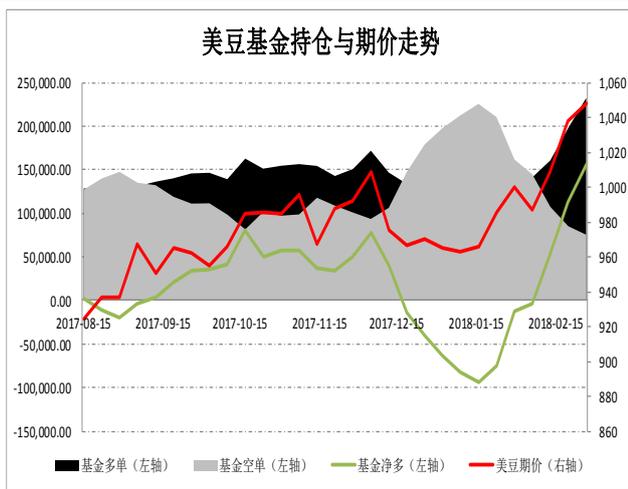
## 五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上继续大幅增持净多单。过去六周里，基金连续大幅增持多单部位，同时减持空头部位，持仓也从 1 月 16 日的 10.3 万手净空单变成 14.7 万手净多单。

CFTC 发布的持仓报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场连续第

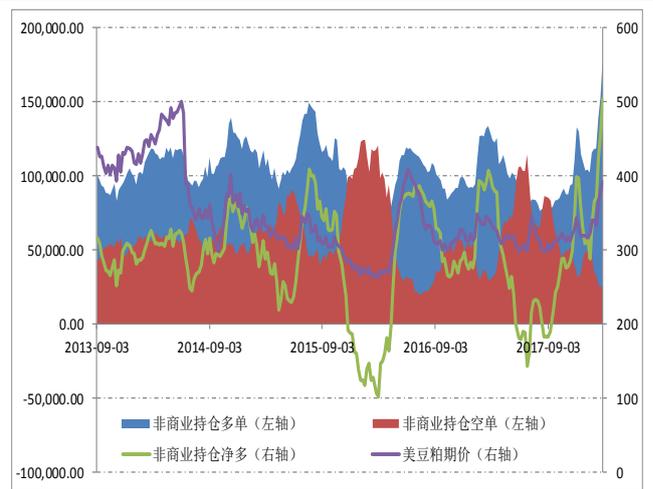
三周大幅增持净多单。截至 2018 年 2 月 27 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 豆粕期货以及期权部位持有净多单 113,883 手，比上周的 85,089 手增加 21,191 手。

图 19: 美豆投机基金持仓走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

图 20: 豆粕投机基金持仓走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

## 六、基差与套利

### 1、期现套利:

图 21: 豆粕基差走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

图 22: 菜粕基差走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

### 2、跨期套利:

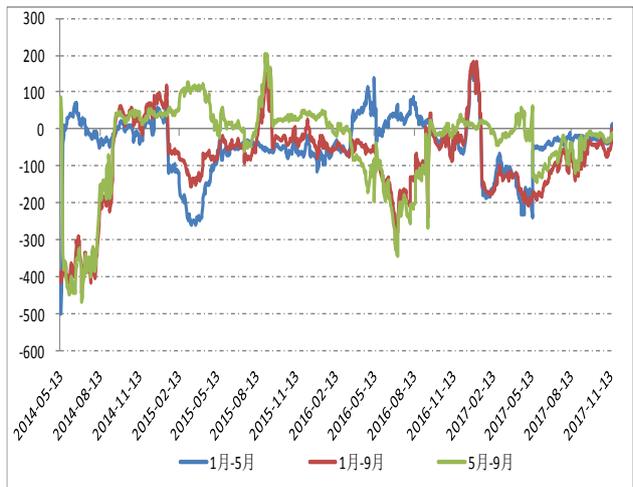
国元期货投资咨询部地址: 北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话: 010-84555196 传真: 010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

图 23: 豆粕跨月价差走势



数据来源: 布瑞克 国元期货

图 24: 菜粕跨月价差走势图



数据来源: 布瑞克 国元期货

### 3、跨品种套利

#### 豆-菜价差:

从菜粕上市4年以来9月合约豆菜粕价差的表现看, 每年的7-8月份价差都有一波明显的上涨行情, 行情的起点始于7月初或8月初; 当豆粕处于天气市当中, 一旦天气出现问题, 豆粕出现反弹, 容易拉开与菜粕的价差。

图 25: 豆-菜粕价差走势



数据来源: Wind 数据 国元期货

国元期货投资咨询部地址: 北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话: 010-84555196 传真: 010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

**联系我们** 全国统一客服电话：400-8888-218 网址：[www.guoyuanqh.com](http://www.guoyuanqh.com)

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

邮编：100027

电话：010-84555000 传真：010-84555009

### 上海营业部

地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室

邮编：200122

电话：021-68401608 传真：021-68400856

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）

邮编：028000

电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

### 大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

邮编：116023

电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

### 厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室

邮编：361012

电话：0592-5312922、5312906

### 西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室

邮编：710075

电话：029-88604098 029-88604088

### 重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6

邮编：400020

电话：023-67107988

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层

邮编：230001

电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

### 郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室

邮编：450000

电话：0371-53386809/53386892

### 北京业务总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层

邮编：100027

电话：010-84555028 010-84555123

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室

邮编：266000

电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

### 合肥金寨路营业部

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座国元证券财富中心 4 楼

邮编：230001

电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼

邮编：518028 电话：0755-36934588