

## 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26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 1809 合约先抑后扬，周内 2950 一线附近受到支撑，价格波动幅度扩大，伴随大幅增仓，持仓量周比增加 32.1 万手；菜粕主力合约完成移仓换月，菜粕 1809 合约开盘震荡偏弱，之后受到支撑反弹，持仓量周比增加 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	3046	3036	24	0.33	2326762	320582
M1805	3062	3066	11	-0.13	914892	-562906
RM1809	2505	2513	6	-0.32	416232	76690
RM1805	2502	2510	2	-0.32	435112	-127048

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 3,186.36 元/吨，与前一周相比-31.52 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,523.53 元/吨，与前一周相比 19.41 元/吨，豆-菜粕现货价差为 682.83 元/吨，周比变化 19.41 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

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

### 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提高，继续远高于去年同期水平。截至3月22日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.22美元，一周前是2.18美元/蒲式耳，去年同期为1.27美元/蒲式耳。

(2) 美国农业部周度出口销售报告显示，截至3月15日当周，美国2017-18年度大豆出口净销售759,100吨，2018-19年度大豆出口净销售140,000吨。当周，美国2017-18年度大豆出口装船548,700吨。

(3) 3月16日，吉林大豆加工企业补贴确定，补贴金额为每吨300元，时间为3月15日至4月30日收购入库，且6月30日前加工完成。而本周五（3月23日），黑龙江粮食局正式下发大豆加工企业补贴政策，纳入补贴范围企业在2018年3月23日至2018年4月30日期间收购入库，并于6月30日前加工的2017年省内新产大豆（标准水分）给予每吨300元补贴。

## 二、基本面分析

### 1、USDA 供需报告分析

3月份，美农USDA供需报告数据显示，2017/18年度压榨上调至19.6亿蒲，较上月调高1000万蒲；出口调低至20.65亿蒲，下调3500万蒲。期末库存预计为5.55亿蒲，上调2500万蒲，高于华尔街预期的5.29亿蒲，也高于路透社预期的5.30亿蒲，数据偏空。

巴西方面，2017/18年度巴西大豆产量预估为1.13亿吨，相比2月的

1.12 亿吨增加100 万吨；阿根廷方面，2017/18 年度阿根廷大豆产量预估为4700万吨，相比上月的5400万吨下降700 万吨。

美豆出口大幅下调导致结转库存明显高于预期。但阿根廷产量大降 700 万吨超出预期，而巴西产量仅调增 100 万吨低于预期，本次报告影响中性偏空。

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	3月
种植面积	83.4	83.4	83.4	90.2	90.2	90.2	90.1	90.1	90.1
收获面积	82.7	82.7	82.7	89.5	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	49.1
期初库存	197	197	197	301	301	301	302	302	302
产量	4307	4307	4296	4431	4425	4425	4392	4392	4392
进口量	25	25	22	25	25	25	25	25	25
总供应量	4528	4528	4515	4757	4752	4752	4718	4718	4719
压榨需求	1890	1895	1899	1940	1940	1940	1950	1950	1960
出口量	2150	2170	2174	2250	2250	2225	2160	2100	2065
种用量	104	104	105	101	101	106	106	106	106
损耗	14	14	36	35	35	35	33	33	33
总用量	4158	4183	4214	4326	4326	4306	4248	4188	4163
期末库存	370	345	301	430	425	445	470	530	555

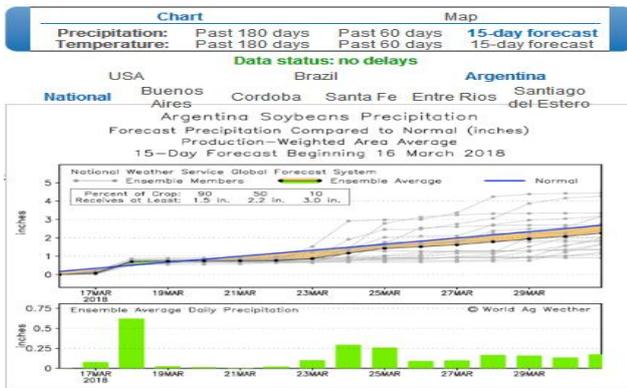
数据来源: USDA 国元期货

## 2、南美豆生长情况分析

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，在截至 3 月 21 日的一周里，大豆生长条件继续恶化。在阿根廷东北部地区，过去几周没有降雨。此外，圣路易斯、康多巴、布宜诺斯艾利斯以及圣塔菲西部地区，最低气温接近零度。低温天气可能导致二季大豆生长延迟，这也对大豆单产潜力不利。大豆受到的最主要影响包括灌浆不足，重量减少。

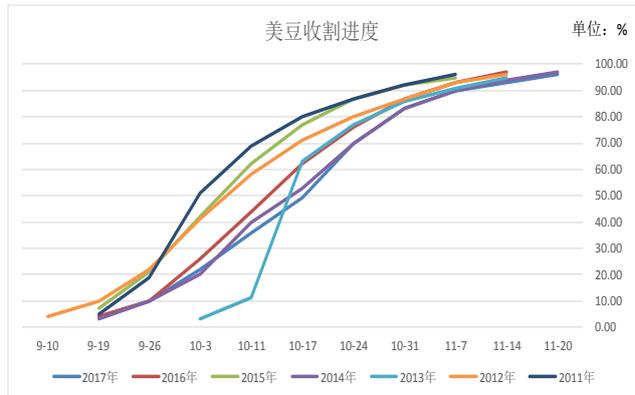
因此交易所将 2017/18 年度大豆产量预测值调低至 3950 万吨，低于早先预测的 4200 万吨，比年度初期预测值低了 1450 万吨，也低于 2016/17 年度的 5750 万吨。阿根廷大豆继续减产预期对豆类市场价格形成一定支撑。

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 (%)



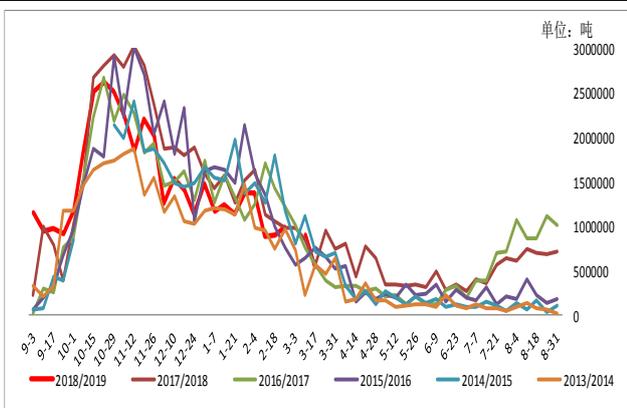
数据来源: Wind 数据 国元期货

### 3、美豆出口情况分析

目前仍需关注美豆出口节奏的影响, 上周中美贸易争端已经开启, 美国总统特朗普准备宣布对美国商品征收高达600亿美元的关税, 市场担心贸易战可能会影响到美国谷物和大豆出口, 压制大豆市场走势。

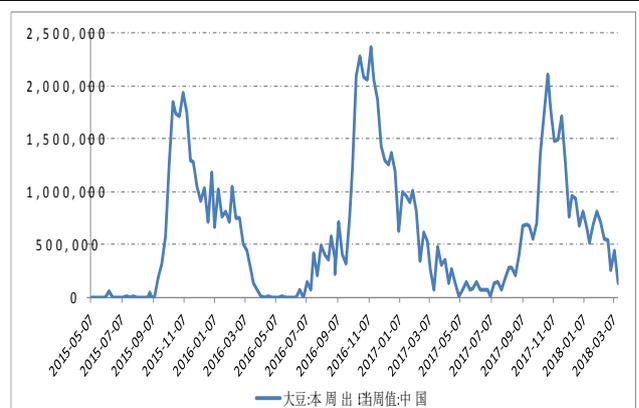
美豆出口继续减少, 对美豆市场价格的支撑有限, 美国农业部在 2018 年 3 月份供需报告里, 继续下调 2017/18 年度美豆出口 3500 万蒲式耳; 美农周度出口销售报告显示, 2017/18 年度迄今美国对华大豆出口销售总量比上年同期减少 17.9%, 上周是减少 18.4%。

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

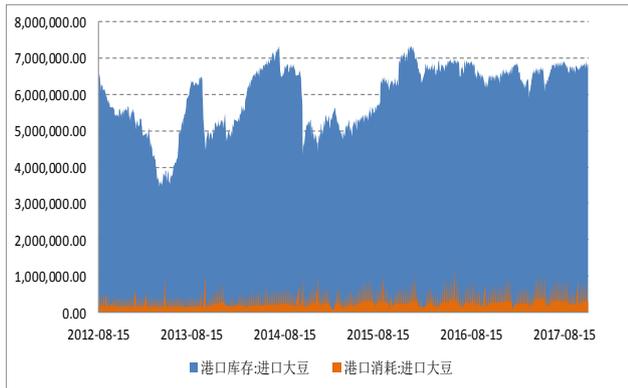


数据来源: Wind 数据 国元期货

#### 4、港口库存情况分析

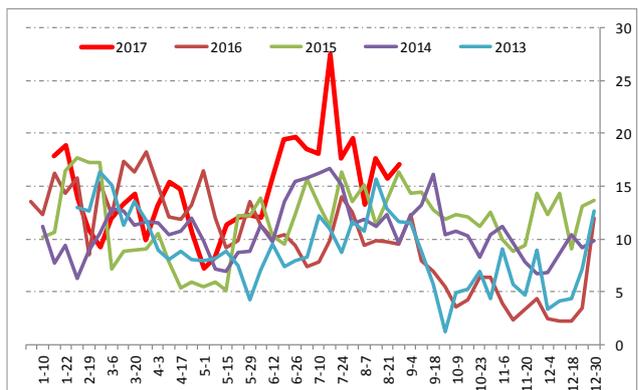
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,837,880.00万吨，较上周的6,915,380.00万吨-1.12%，同比变化7.08%。

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

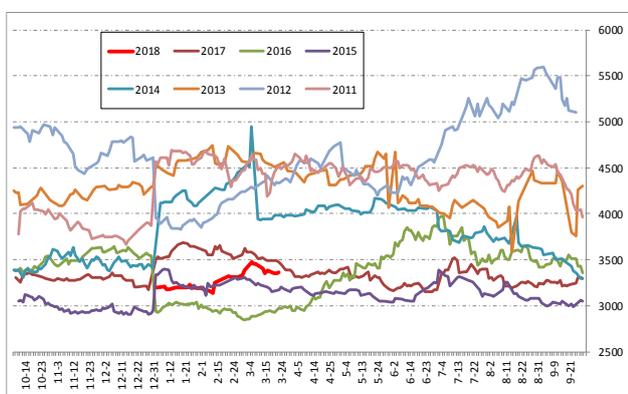


数据来源：Wind 数据 国元期货

#### 5、压榨利润分析

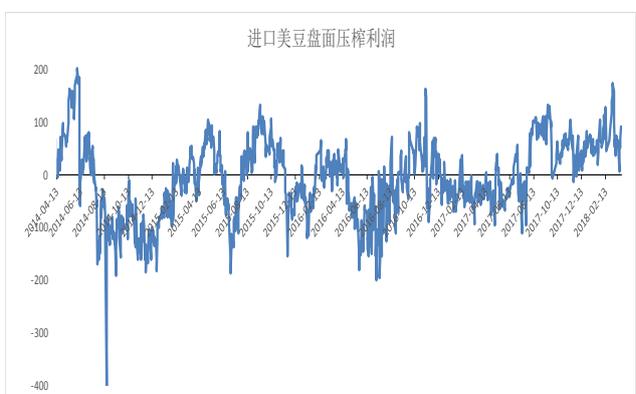
油厂压榨利润良好，将促使后期企业开机将维持高位，不利于后期的豆粕现货市场，美豆进口成本为3,363.42元/吨，进口美豆连盘压榨利润约91.38元/吨；进口南美大豆成本为3,372.30元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润82.48元/吨。

图8：美湾大豆进口到港成本



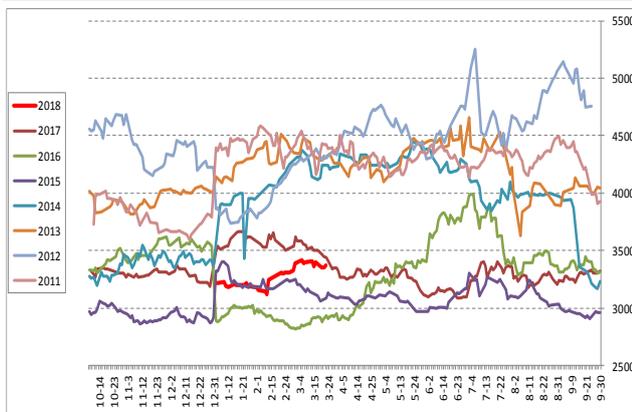
数据来源：Wind 数据 国元期货

图9：美湾大豆进口盘面压榨利润



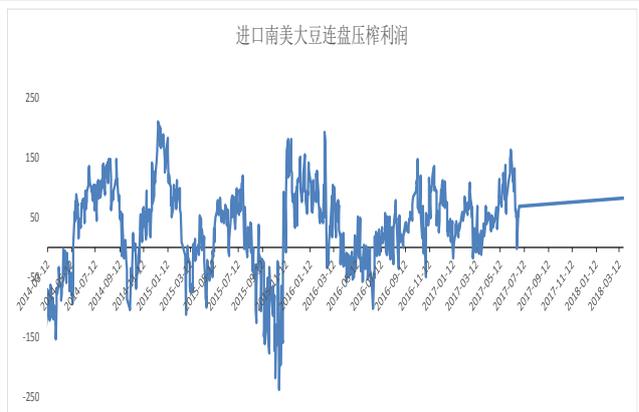
数据来源：Wind 数据 国元期货

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

国内油厂开机率继续提高，截至 3 月 23 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1651500 吨，周比减少%，当周大豆压榨产能利用率为 48.36%，周比降低 4.91%，但开机仍处于较高水平。因本周部分工厂停机大检修及豆粕胀库停机，也有一些油厂因大豆未接上而停机，因此，下周压榨量将继续下降至 164 万吨左右。

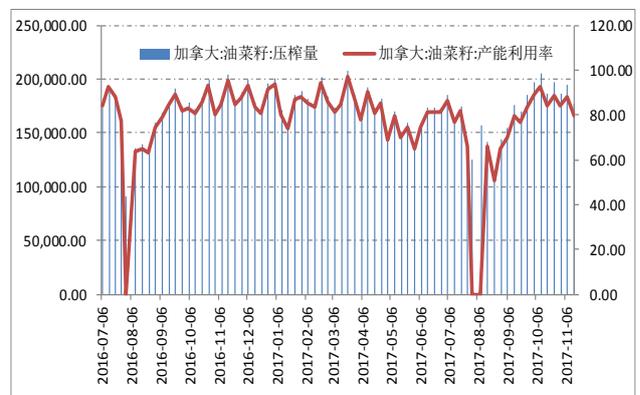
因终端需求较弱，买家入市谨慎，导致豆粕库存继续增加，截止 3 月 16 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 79.99 万吨，周比增幅 12.99%，同比增加 3.33%。后期油厂开机率仍将居于高位，豆粕库存或将继续上升。

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

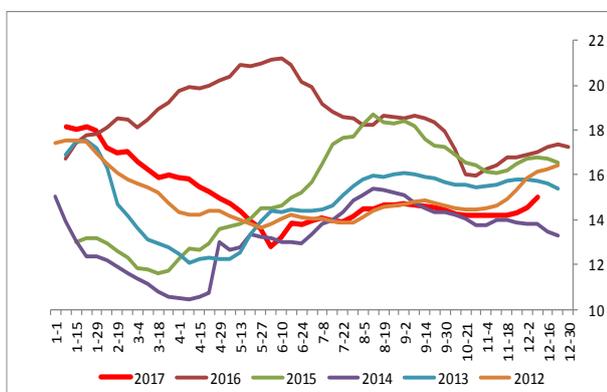


数据来源：Wind 数据 国元期货

## 7、饲料终端需求情况分析

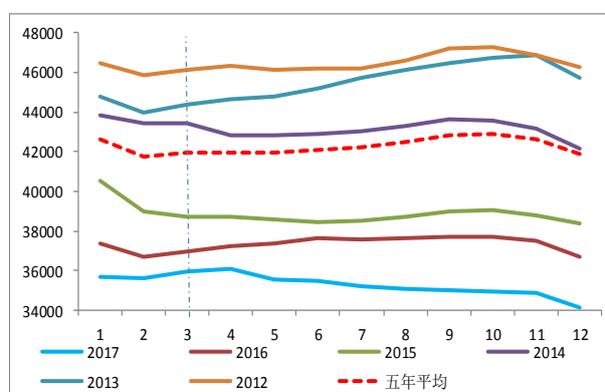
每年的 3-4 月份仍处于养殖的淡季，农业部公布了 2 月份生猪存栏信息，2018 年 2 月份生猪存栏环比减 1.5%，同比减 4.7%；能繁母猪存栏环比减 0.5%，同比减 5.0%，饲用需求仍待恢复，饲料终端需求的好转需等待 5 月份新的养殖周期开启，生猪存栏逐渐恢复，带动豆粕的消费。

图 14: 生猪价格走势



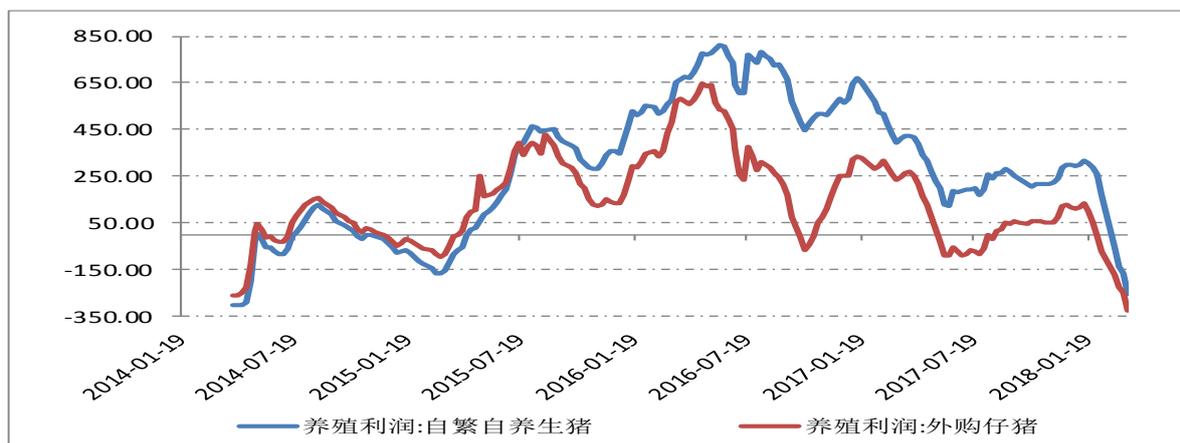
数据来源: Wind 数据 国元期货

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，中美贸易争端已经开启，美国总统特朗普准备宣布对美国商品征收高达600亿美元的关税，市场担心贸易战可能会影响到美国谷物和

大豆出口，而布宜诺斯艾利斯谷物交易所将阿根廷大豆产量预测值调低250万吨，均利多短期美豆价格；

国内层面来看，目前油厂利润良好，油厂开机率虽有下降但维持高位，后期豆粕库存或将继续回升，而豆粕市场真正压力显现预计会在阿根廷大豆定产（定产一般会在4月上旬之后），及进口大豆集中到港之后，市场将失去天气炒作支撑，基本面偏空，但中美贸易战的发生，增加了后市不确定性，因此豆粕现货价格也将抗跌，预计短期处于偏强震荡格局，后期需要关注阿根廷大豆定产、美豆出口及本月底即将公布的美豆种植面积报告情况。

**菜粕：**上周，菜籽油厂开机虽小幅回落，但是菜粕提货速度较慢，两广及福建地区菜粕库存周比增加 20.77%，目前水产养殖还未恢复，菜粕需求仍处在季节性淡季，终端消耗较慢，菜粕库存仍需要时间消化，预计短线菜粕价格将继续跟随豆粕震荡偏强，但阿根廷天气炒作及中美贸易战增加了后市不确定性，后期需重点关注。

#### 四、技术分析

图 17：豆粕主力合约走势图



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： 010-8455196 传真： 010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

数据来源：文华财经 国元期货

上周，国内豆粕 1809 合约先抑后扬，周内 2950 一线附近受到支撑，符合之前预期，其中，MACD 绿柱逐步收窄，且 DIFF 在 0 轴上方有向 DEA 交叉的倾向，表现偏多，短期继续震荡走强的概率较大，压力关注 3200，操作上，前期背靠支撑参与的多单 3050 之上可继续持有，下破止盈离场，未入场者等待回调参与反弹为主。

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，菜粕主力合约完成移仓换月，菜粕 1809 合约开盘震荡偏弱，之后受到支撑反弹，其中，MACD 绿柱逐步收窄，表现略强，关注 2600 一线压力，支撑 2450，操作上，回调参与反弹为主。

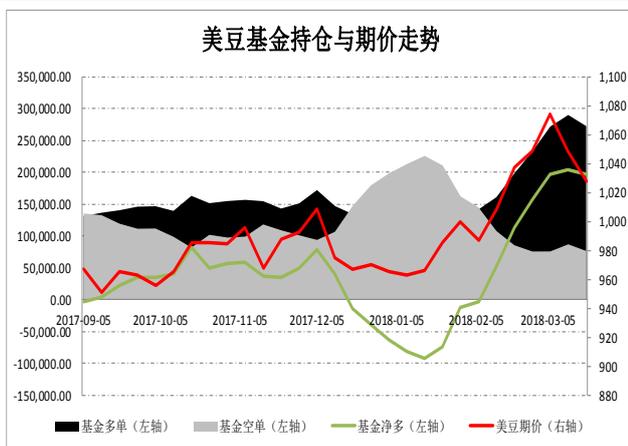
## 五、CFTC 资金持仓分析

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减持净多单，这也是九周来首次减持。截至 2018 年 3 月 20 日的

一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 195,522 手，比一周前的 208,200 手减少 12,678 手。

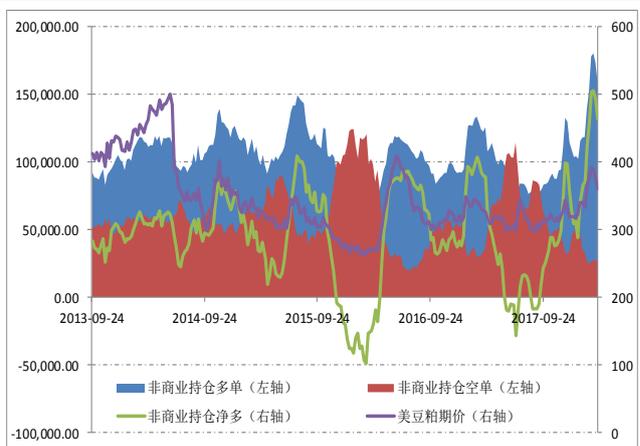
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场减持净多单，这也是连续第二周减持。截至 2018 年 3 月 20 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净多单 99,478 手，比上周的 111,449 手减少 11,971 手。

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



图 22：菜粕基差走势图



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：010-8455196 传真：010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

数据来源: Wind 数据 国元期货

数据来源: Wind 数据 国元期货

## 2、跨期套利

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: 做豆菜价差扩大套利继续持有。

图 25: 豆-菜粕价差走势



数据来源: Wind 数据 国元期货

## 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