

## 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、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 研究咨询部

电话：010-84555196

发布日期：2017年06月11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: 美豆生长优良率（%）.....	7
图 4: 美豆周度出口数据图.....	7
图 5: 美豆周度出口发往中国.....	7
图 6: 进口大豆港口库存.....	8
图 7: 进口大豆港口库存（分年度）.....	8
图 8: 美湾大豆进口到港成本.....	8
图 9: 美湾大豆进口盘面压榨利润.....	8
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.....	9
图 13: 加拿大油菜籽周压榨量及产能利用率.....	9
图 14: 生猪价格走势图中.....	10
图 15: 生猪存栏量走势图.....	10
图 16: 生猪养殖利润走势图.....	10
图 17: 豆粕主力合约日线图.....	11

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 .....	13
图 22: 菜粕基差走势 .....	13
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 .....	14

## 一、周度行情回顾

### 1、期货行情回顾

上周，因中美贸易争端不确定性，美国大豆作物优良率高企，出口放慢令人担忧，美豆大幅下挫，受美豆拖累，国内豆粕 1809 合约大幅走低，下破前期跳空缺口上沿支撑，整体持仓周比减少 15.8 万手；菜粕主力 1809 合约同样呈现大幅下行的态势，持仓量周比增加 4.7 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	2893	3074	-139	-4.49	2317866	-158004
M1901	2973	3060	-128	-4.17	1674102	-76776
RM1809	2379	2498	-130	-4.76	668132	47672
RM1901	2306	2363	-51	-2.16	209262	13812

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 2,966.06 元/吨，与前一周相比-51.21 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,470.59 元/吨，与前一周相比-71.17 元/吨，豆-菜粕现货价差为 495.47 元/吨，与上周相比 19.96 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改善，继续高于去年同期，截至 6 月 7 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.39 美元，一周前是 2.33 美元/蒲式耳，去年同期为 1.40 美元/蒲式耳。

(2) 中国海关总署发布的数据显示，2018 年 5 月份中国大豆进口较上月大幅增加，因为买家积极采购巴西刚刚丰收的大豆。尽管市场担心中美贸易关系紧张，但是 5 月份的大豆进口量仍然略高于去年同期水平，5 月份中国进口大豆 969 万吨，远高于 4 月份的 690 万吨，不过只比去年同期高出 1%。

(3) 上周五巴西央行出售了价值 37.5 亿美元的货币互换合约，在上周四晚间，其承诺这周末前将通过货币互换提供最多 200 亿美元资金，这一举措令巴西雷亚尔兑美元日内涨幅扩大 5%以上，最高到 3.54555，这是四日以来首次反弹，也是 2008 年金融危机以来的最大日内涨幅。

## 二、基本面分析

### 1、USDA 供需报告分析

USDA 定于北京时间 6 月 13 日零点发布 6 月供需报告，预计将上修美豆新年度年末库存数据。5 月份 USDA 供需报告显示，美豆陈作出口维持不变但压榨调高，且新豆出口量远高于预期，导致陈豆与新豆结转库存均低于预期，报告中性偏多，此消息对盘面价格利多相对有限，主要是因为目前市场关注焦点集中在中美贸易磋商及巴西货币贬值因素上。

具体数据显示，2017/18年度美豆产量42.8亿蒲，低于上月预测的43.92；

2017/18年度压榨上调至19.9亿蒲，较上月调高2000万蒲；2017/18年度出口预测为22.9亿蒲，高于上月的20.65亿蒲；2017/18年度期末库存预计为5.30亿蒲，较上月调低2000万蒲，低于市场预期的5.4亿蒲，数据中性偏多。

巴西方面，2017/18年度巴西大豆产量预估为1.17亿吨，相比4月的1.15亿吨增加200万吨；阿根廷方面，2017/18年度阿根廷大豆产量预估为3900万吨，相比上月的4000万吨下降100万吨。

表 2: USDA 供需报告数据

大豆	2017/18年度					2018/19年度
	1月	2月	3月	4月	5月	5月
	单位：百万英亩					
种植面积	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	89
收获面积	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	88.2
单产（蒲式耳/英亩）	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	48.5
	单位：百万蒲式耳					
期初库存	302	302	302	302	302	530
产量	4392	4392	4392	4392	4392	4280
进口量	25	25	25	25	25	25
总供应量	4718	4718	4719	4718	4718	4835
压榨需求	1950	1950	1960	1970	1990	1995
出口量	2160	2100	2065	2065	2065	2290
种用量	106	106	106	103	103	103
损耗	33	33	33	30	30	32
总用量	4248	4188	4163	4168	4188	4420
期末库存	470	530	555	550	530	415

数据来源：USDA 国元期货

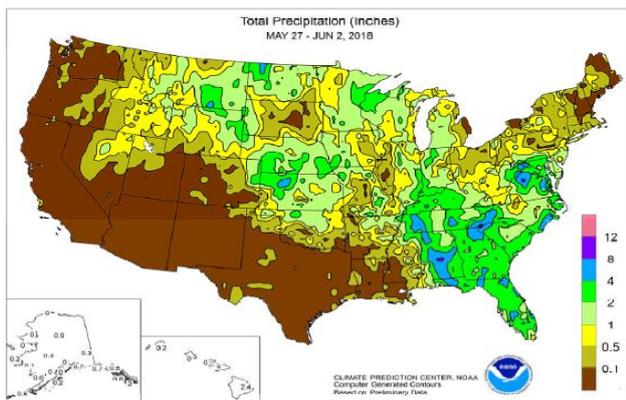
## 2、美豆生长情况分析

天气炒作即将开启，需持续关注美国天气及美豆生长进度和优良率变化，截止到2018年6月3日，美国大豆播种进度为87%，一周前为77%，高于去年同期的81%，也高于过去五年同期平均进度75%，大豆作物评级数据显示，大豆优良率为75%，高于分析师的预期，也是史上最高之一，美豆播种进度超前，出苗情况良好，提振产量前景，对豆价利空，6月底美豆种植面积报告出

台，关注其变化。

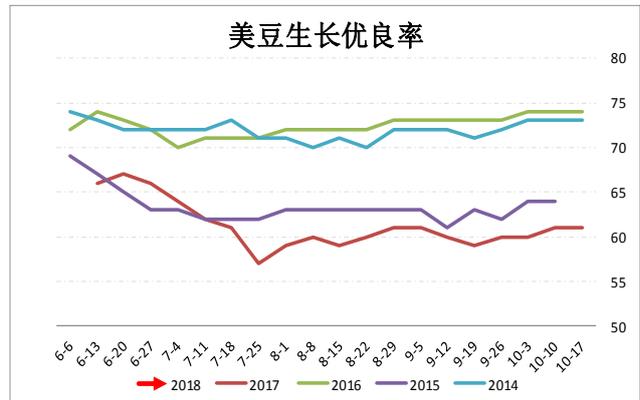
预计下周中西部产区还将有一轮降水活动，天气形势将继续为美豆、玉米初期生产提供利好，天气升水条件暂且不足，良好的作物生长状况及贸易争端不确定性预期继续施压期货市场。

图 2：总降水量



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 3：美豆生长优良率（%）



数据来源：Wind 数据 国元期货

### 3、美豆出口情况分析

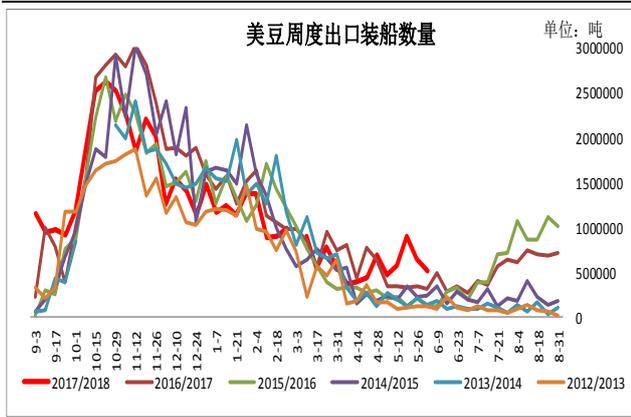
目前国内豆类市场关注的焦点为反复的中美贸易关系，而中美贸易战或将还要经历多次谈判才能达成共识，所以，这也将长期左右国内豆类市场价格动向，6月15日，最终征税清单将公布，这是一个比较重要的时间节点，密切关注届时贸易战走向会如何。

5月美国及南美对中国的装船量基本确定，即使巴西卡车司机罢工影响，其5月对全部目的地仍装出约1,100万吨，其中对中国装出850-880万吨，预计5月美国美西对中国装出大豆66万吨，阿根廷装出35万吨，因此中国6月到港量预估在990万吨，6、7月份是季节大豆到港高峰期，根据到港预测数据统计，未来三个月的到港量将超过去年水平。

美豆出口放慢令人担忧，利空美豆市场，据美国农业部发布的周度出口销

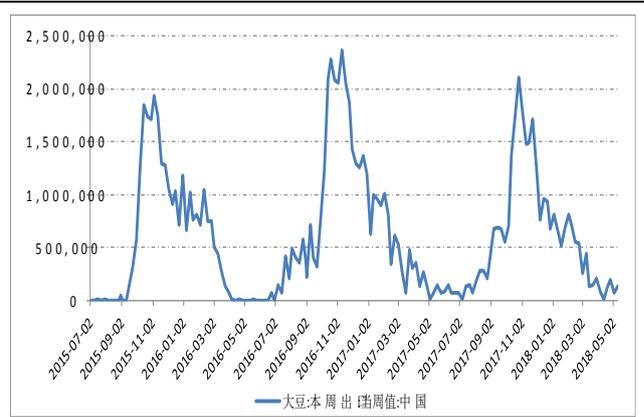
售报告显示，截至2018年5月31日的一周，美国2017/18年度大豆净销售量为164,800吨，比上周低了40%，比四周均值低了5%。

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

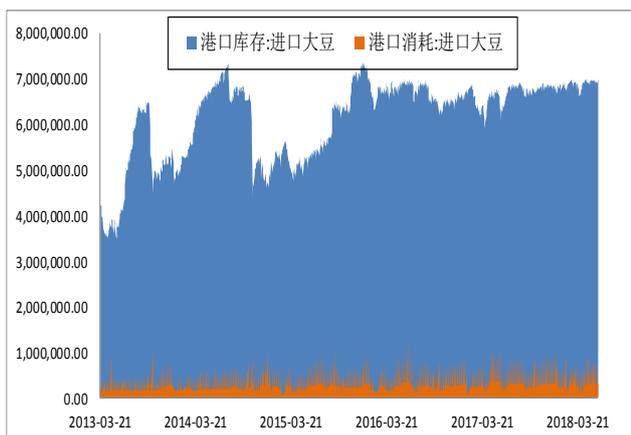


数据来源：Wind 数据 国元期货

#### 4、港口库存情况分析

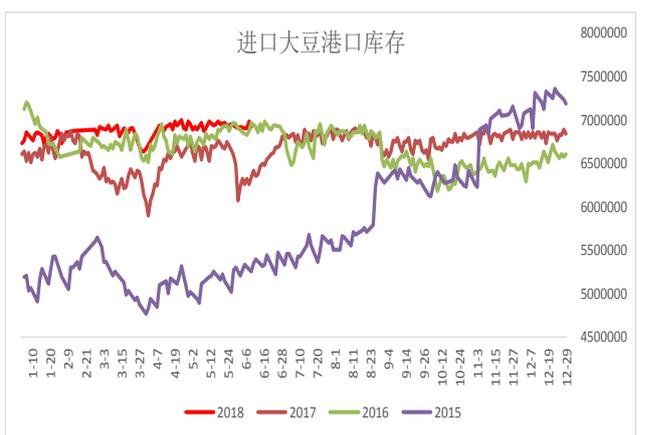
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,927,080.00吨，较上周的6,930,930.00吨-0.06%。

图6：进口大豆港口库存



数据来源：Wind 数据 国元期货

图7：进口大豆港口库存（分年度）



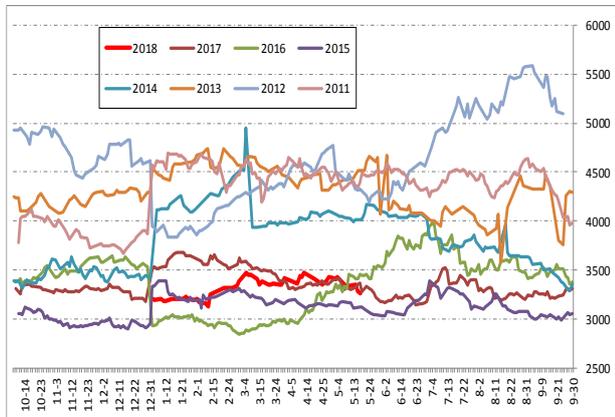
数据来源：Wind 数据 国元期货

#### 5、压榨利润分析

目前美豆进口成本为3,225.72元/吨，进口美豆连盘压榨利润149元/吨；进口南美大豆成本为3,159.41元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润229元/吨。

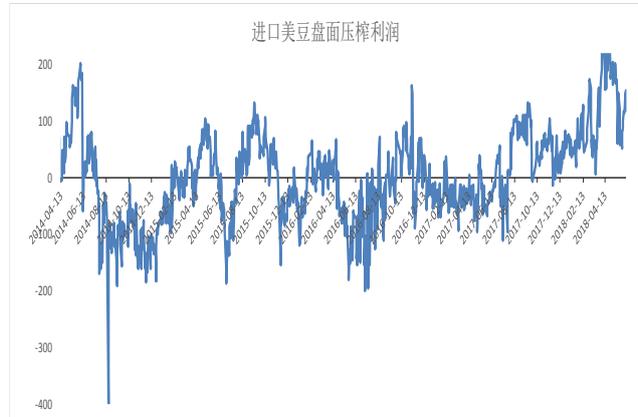
国元期货投资咨询部地址：北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦B座21层  
电话：010-84555196 传真：010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

图 8：美湾大豆进口到港成本



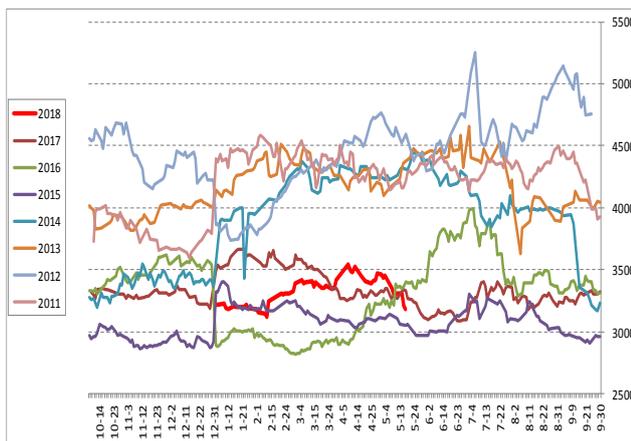
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 9：美湾大豆进口盘面压榨利润



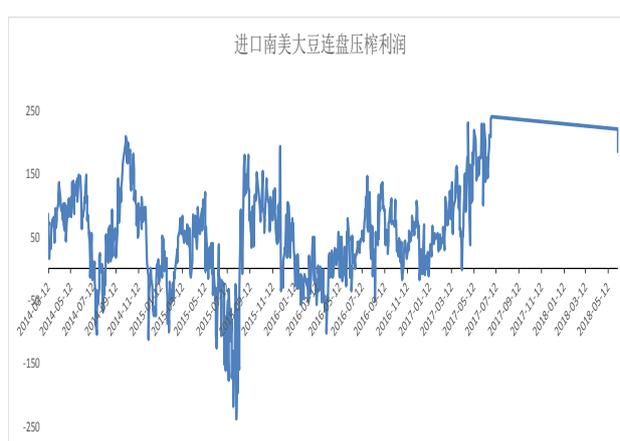
数据来源：Wind 数据 国元期货

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

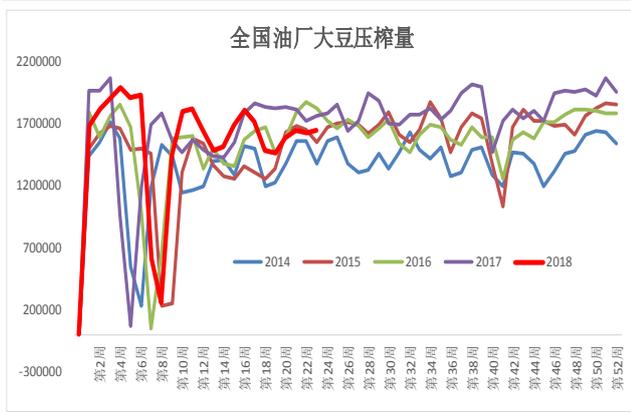


数据来源：Wind 数据 国元期货

## 6、产能及开机率分析

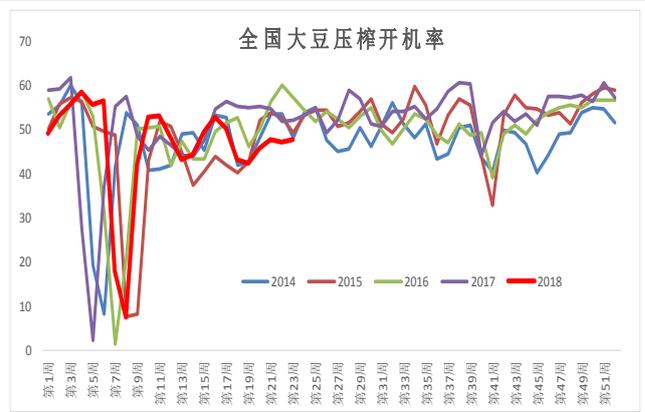
因上合峰会召开，油厂开机率仍处于偏低水平，截至 6 月 8 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1651350 吨，周比增加 1.36%，当周大豆压榨产能利用率为 47.80%，周比增加 0.64%。6 月 11 日后上合峰会结束，山东部分工厂陆续恢复开机。未来两周油厂开机将大幅回升，下周油厂大豆压榨量将在 183 万吨左右，下下周压榨量将增至 190 万吨，国内豆粕供应充足，压制短期豆粕市场价格。

图 12: 全国大豆周压榨量



数据来源: Wind 数据 国元期货

图 13: 全国大豆周开机率



数据来源: Wind 数据 国元期货

## 7、饲料终端需求情况分析

然而需求方面也相对疲弱，今年猪价整体处于近 4 年低位水平，生猪养殖效益已经呈现全面亏损的格局，而生猪养殖大约 4-5 年呈现一个周期，后期随着养殖利润的下滑，猪价有望达到底部后企稳，逐步进入新的养殖周期。但短期来看，猪价低迷，补栏积极性差，数据显示，生猪存栏环比减少 0.8%，同比减少 1.5%；能繁母猪存栏环比减少 1.4%，同比减少 2.1%，整体生猪市场供应充足，虽然近两周猪价回暖，但养殖利润依旧亏损，猪价缺少扭亏为盈的条件，尽管水产养殖逐渐进入旺季，但难以对豆粕整体饲用需求构成较强拉升，饲料终端对豆粕的需求仍待恢复。

图 14: 生猪价格走势

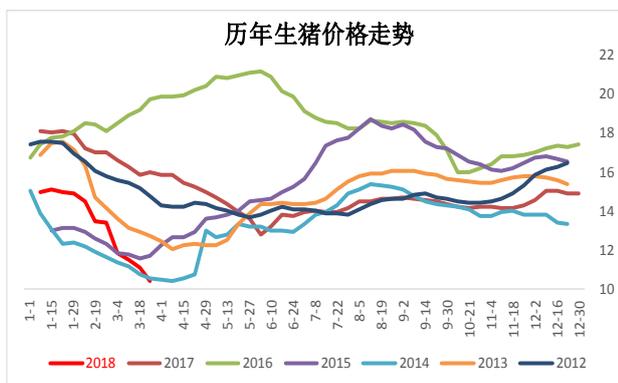
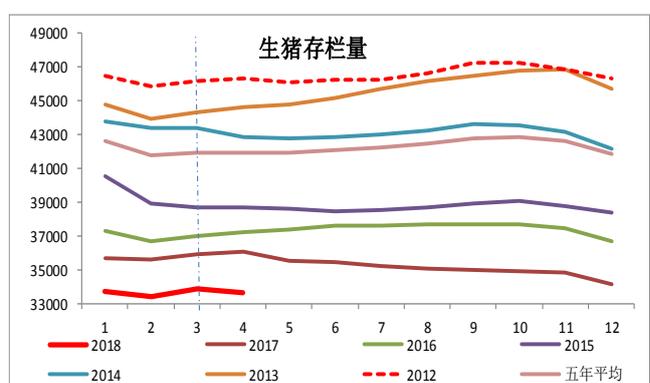


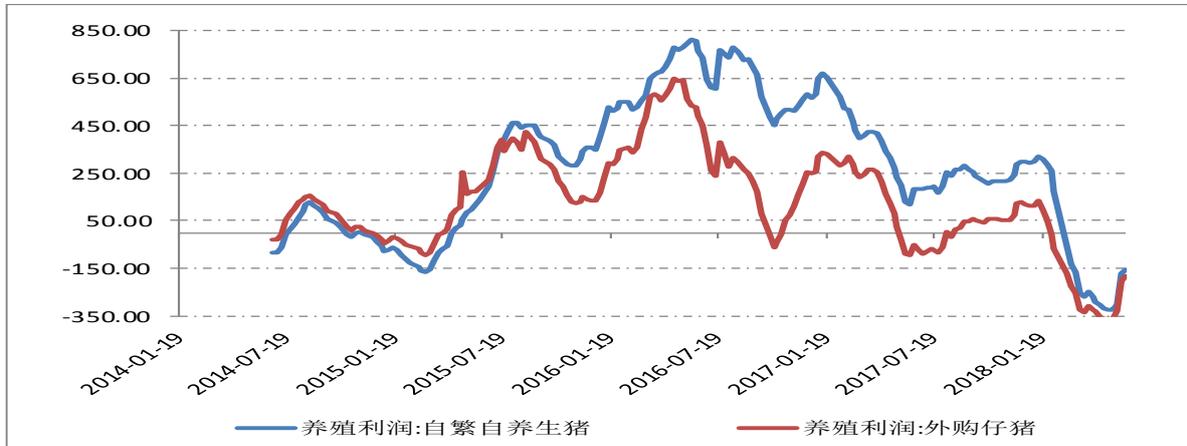
图 15: 生猪存栏量走势



数据来源: Wind 数据 国元期货

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, 因中美贸易紧张, 美国大豆作物优良率高企, 出口放慢令人担忧, 美豆大幅下挫; 国内层面来看, 国内豆粕市场供应压力在豆粕价格在 4 月份以来的大幅下滑下已有所释放, 短期不具备大幅下挫的动能, 需求面来看, 生猪存栏量在未来两个月很可能继续下滑, 短期豆粕市场有望维持低位震荡的态势, 豆粕现货价格很可能在 6 月见底, 而中美贸易战仍具有不确定性, 6 月 15 日将公布最终征税清单, 密切关注此时点贸易战进展情况;

中长期来看, 虽然 6、7 月份是季节大豆到港高峰期, 大豆供应充足, 但 8 月份将面临南、北美大豆青黄不接时期, 大豆到港量将会呈现季节性缩减, 将给市场带来一定支撑, 况且 7-8 月份是美豆生长关键期, 届时美豆天气炒作将弱化国内豆粕市场本身的供应压力, 或将对价格有拉升作用, 所以, 中长期维持偏多判断。后期关注 6 月份 USDA 供需报告及 6 月底美豆种植面积报告对美豆价格影响。

**菜粕：**沿海菜粕库存周比有所下降，但仍高于去年同期水平，国内新菜籽大部分地区已上市，加上后期进口大豆到港量仍庞大，供应压力仍存，需求面来看，华南沿海一带出现了暴雨到大暴雨天气，水产养殖刚刚进入旺季，暴雨来临之后，需求可能再度被延阻，对菜粕价格支撑有限，预计短期菜粕市场将呈现低位震荡态势，后期关注南方水产养殖需求启动情况，及DDGS进口替代情况。

#### 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 1809 合约受美豆拖累大幅走低，下破前期跳空缺口上沿支撑，整体伴随大幅减仓表明资金离场观望情绪较浓，其中，MACD 指标均处 0 轴之下，且 DIFF 与 DEA 向下交叉，表现仍偏弱，预计短期维持低位震荡的态势，关注前期跳空缺口下沿支撑，日线 60 日均线压力，操作上，关注支撑有效性参与。

图 18：菜粕主力合约日 K 线图

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：010-84555196 传真：010-84555009 请参阅最后一页的重要声明



数据来源：博易大师 国元期货

上周，菜粕主力 1809 合约同样呈现大幅下行的态势，有效跌破 2480 点支撑，目前均线系统之下表现仍偏弱，短期支撑下移至 2350 一线，前期支撑转为短期压力，操作上，关注支撑有效性，短线参与。

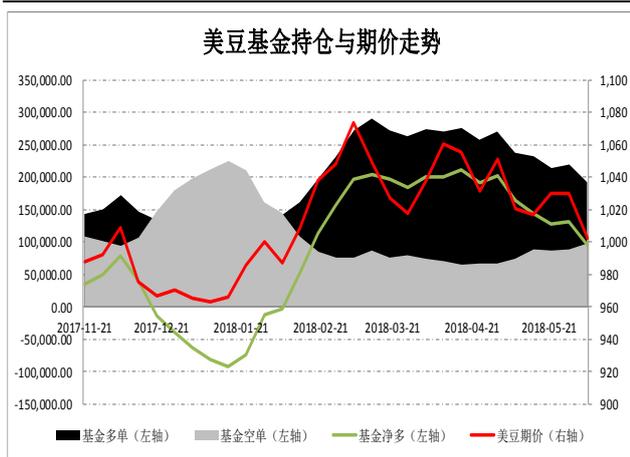
## 五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上大幅减持净多单。截至 2018 年 6 月 5 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 72,229 手，比一周前的 107,098 手减少 34,799 手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在豆粕期货和期权市场上继续减持净多，截至 2018 年 6 月 5 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 100,846 手，比上周的 118,154 手减少 11,942 手。

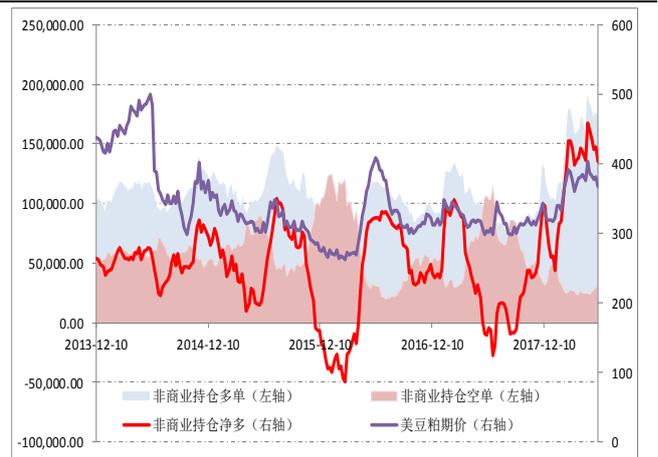
基金目前持有豆粕期货和期权的多单 107,849 手，上周 118,154 手；空单 7,003 手，上周 5,366 手。同期豆粕期货和期权空盘量为 578,191 手，上周 591,836 手。

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

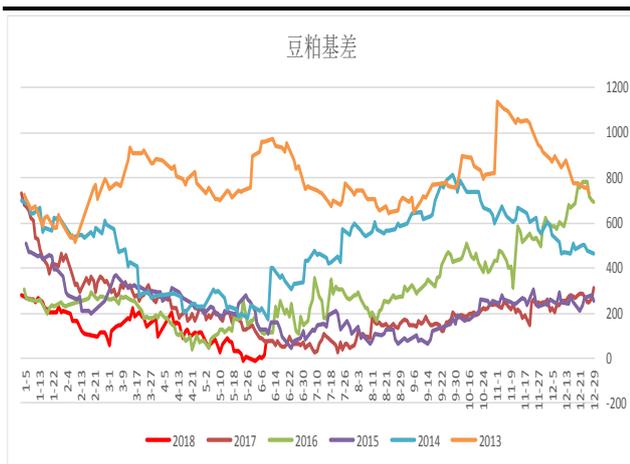


数据来源：Wind 数据 国元期货

## 六、基差与套利

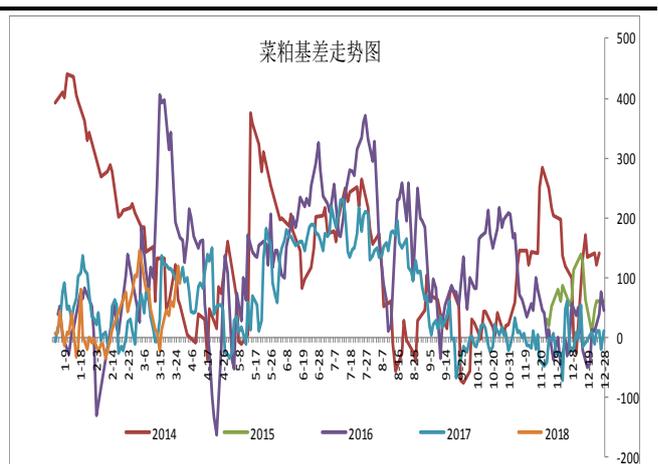
### 1、期现套利：

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 09 合约价差分析：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