

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19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，中美贸易战爆发，加上美国大豆作物优良率高企，出口疲软担忧，美豆大幅下挫；然而中美贸易战支撑国内粕类市场价格，国内豆粕 1809 合约震荡反弹，周内在前期跳空缺口附近受到支撑，整体持仓周比减少 28.1 万手；菜粕主力 1809 合约低位震荡，小幅反弹，持仓量周比减少 7.2 万手。

表 1：豆粕、菜粕期货主力合约成交情况

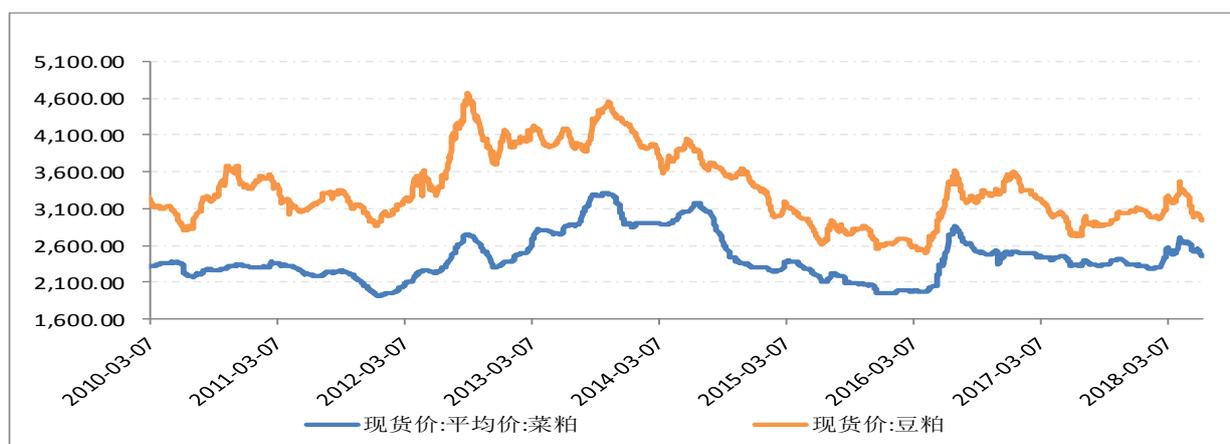
品种	收盘价	上周	涨跌	涨跌幅 (%)	持仓量	持仓量变化
M1809	2935	2961	15	1.45	2036690	-281176
M1901	3051	3061	87	2.89	1670378	-3724
RM1809	2380	2379	-13	0.04	596072	-72060
RM1901	2335	2334	25	1.08	209708	446

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 2,947.58 元/吨，与前一周相比-18.48 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,452.35 元/吨，与前一周相比-18.24 元/吨，豆-菜粕现货价差为 495.23 元/吨，与上周相比-0.24 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) NOPA 数据显示, 会员企业 5 月大豆压榨量为 1.63572 亿蒲式耳, 高于 4 月的 1.61016 亿蒲式耳, 以及上年同期的 1.49246 亿蒲式耳, 5 月压榨量低于分析师平均预期。

(2) 2018 年 6 月 15 日, 美国政府依据 301 调查单方认定结果, 宣布将对原产于中国的 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税, 其中对约 340 亿美元中国输美商品的加征关税措施将于 7 月 6 日实施, 对其余约 160 亿美元商品的加征关税措施将进一步征求公众意见。

(3) 中方依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则, 决定对原产于美国的大豆等农产品、汽车、水产品等进口商品对等采取加征关税措施, 税率为 25%, 涉及 2017 年中国自美国进口金额约 340 亿美元。上述措施将从 2018 年 7 月 6 日起生效。

二、基本面分析

1、USDA 供需报告分析

虽然 6 月份美农报告中性偏多, 但中美贸易战爆发, 利空美豆市场, 6 月 USDA 供需报告数据显示, 虽然巴西产量调高抵消阿根廷调低, 但是美豆陈、新豆压榨双双提高, 导致陈、新豆结转库存均低于预期, 报告中性偏多。

具体数据显示, 美新豆播种面积 8900 万英亩, 与上月持平, 低于上年的 9010 万英亩, 单产为 48.5 蒲, 低于上年的 49.1 蒲, 产量为 42.8 亿蒲, 与上月预测持平; 2018/19 年度压榨上调至 19.95 亿蒲, 与上月预测持平; 2018/19 年度出口预测为 22.9 亿蒲, 与上月持平; 因美陈豆压榨预测为 20.15 亿蒲, 促使美

陈豆期末库存调低2500万蒲，使得美新豆期末库存预期降至3.85亿蒲，陈、新豆结转库存均低于预期，该报告对大豆市场影响中性偏多。

巴西方面，2017/18 年度巴西大豆产量预估为1.19 亿吨，相比5月的1.17 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3700万吨，相比上月的3900万吨下降200 万吨。

表 2: USDA 供需报告数据

美国大豆供需平衡表								
大豆	2017/18年度						2018/19年度	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	5月	6月
	单位: 百万英亩							
种植面积	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	89	89
收获面积	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	88.2	88.2
单产 (蒲式耳/英亩)	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	48.5	48.5
	单位: 百万蒲式耳							
期初库存	302	302	302	302	302	302	530	505
产量	4392	4392	4392	4392	4392	4392	4280	4280
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4718	4718	4719	4718	4718	4718	4835	4835
压榨需求	1950	1950	1960	1970	1990	2015	1995	1995
出口量	2160	2100	2065	2065	2065	2065	2290	2290
种用量	106	106	106	103	103	103	103	103
损耗	33	33	33	30	30	30	32	32
总用量	4248	4188	4163	4168	4188	4188	4420	4420
期末库存	470	530	555	550	530	530	415	385

数据来源: USDA 国元期货

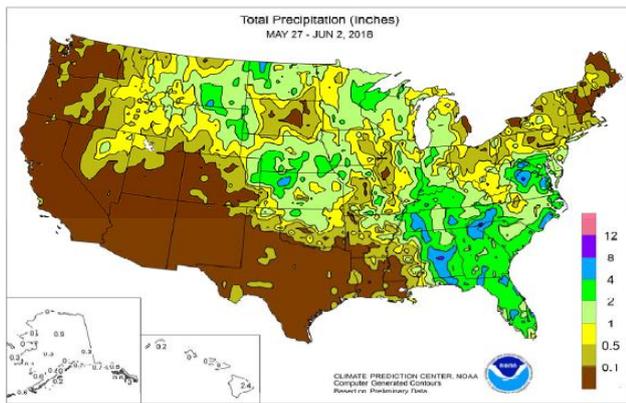
2、美豆生长情况分析

7、8 月份是美豆生长关键期，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 10 日，美国大豆播种完成 93%，相比之下，五年平均进度为 85%，大豆作物评级数据显示，截至 6 月 17 日当周，美国大豆生长优良率为 73%，前一周为 74%，去年同期为 67%，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。

气象预报显示温度将高于正常水平，但是降雨量也将高于正常水平，大豆

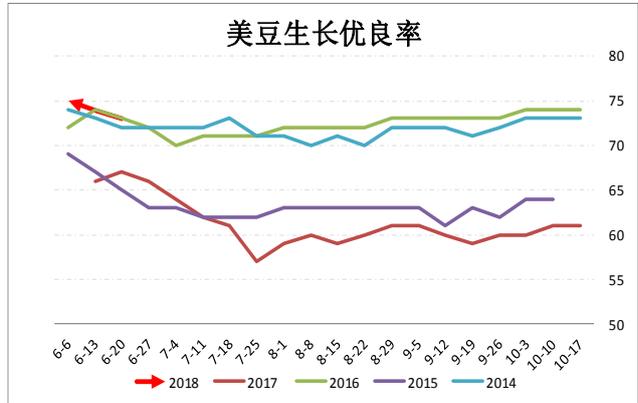
作物状况良好，继续施压期货市场。

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

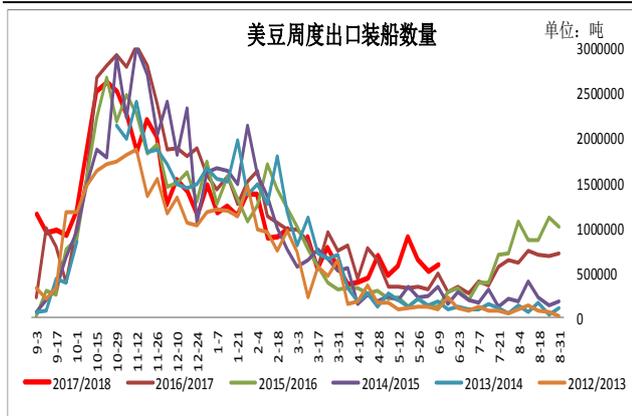
目前国内豆类市场关注的焦点为反复的中美贸易关系，中美贸易战打响影响的可能不仅仅是短期市场情绪，更可能直接决定着未来我国豆类市场中长期走势，密切关注后期变化情况。

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，短期大豆供应充足。

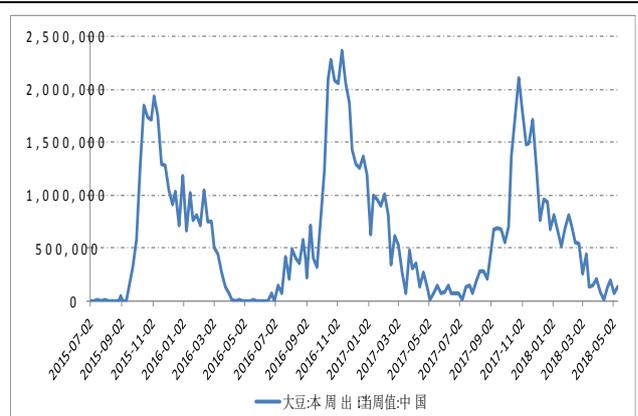
美豆出口减少，美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2018 年 6 月 14 日的一周，美国仅仅对中国（大陆地区）装运 1,053 吨大豆。作为对比，前一周是装运了 125,851 吨大豆，相当于两船巴拿马型货轮装运的数量。

图4：美豆周度出口数据图

图5：美豆周度出口发往中国



数据来源: Wind 数据 国元期货



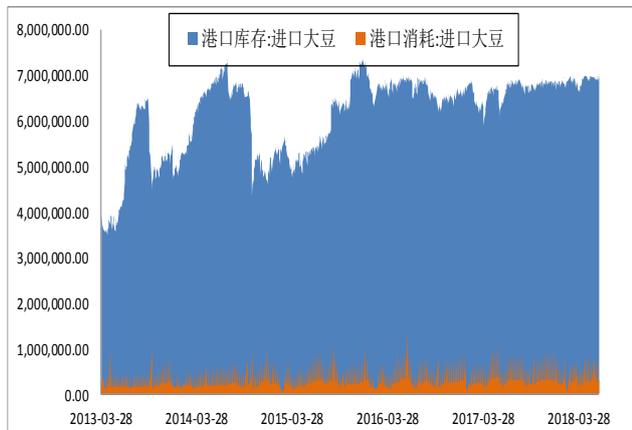
数据来源: Wind 数据 国元期货

4、港口库存情况分析

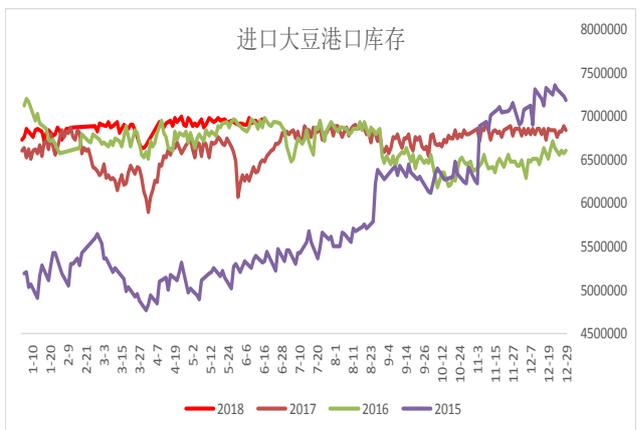
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为 6,971,080.00吨，较上周的6,927,080.00吨0.64%。

图6: 进口大豆港口库存

图7: 进口大豆港口库存（分年度）



数据来源: Wind 数据 国元期货

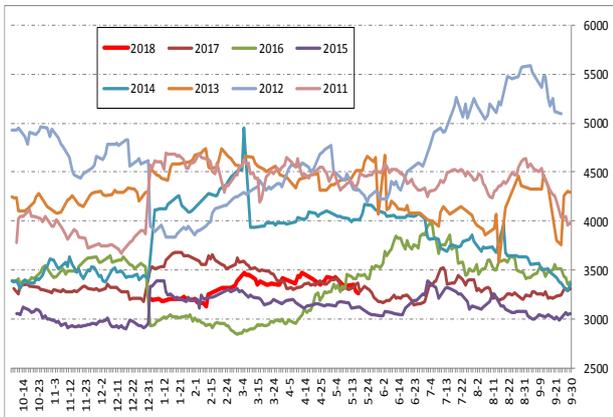


数据来源: Wind 数据 国元期货

5、压榨利润分析

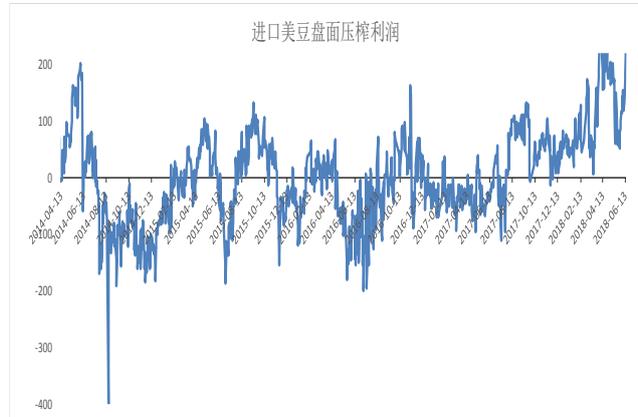
目前美豆进口成本为3,103.80元/吨，进口美豆连盘压榨利润为149元/吨；进口南美大豆成本为3,037.40元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为229元/吨。

图 8：美湾大豆进口到港成本



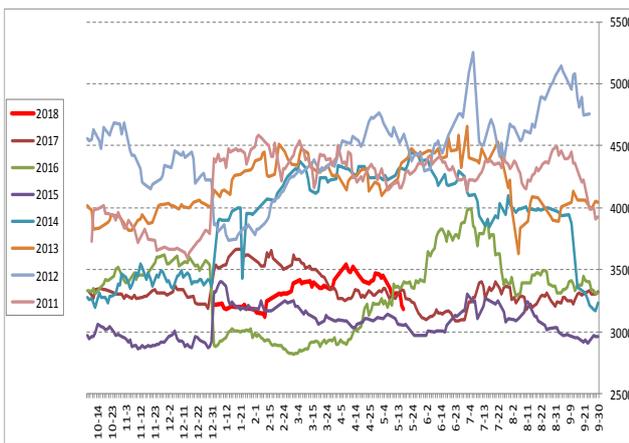
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 9：美湾大豆进口盘面压榨利润



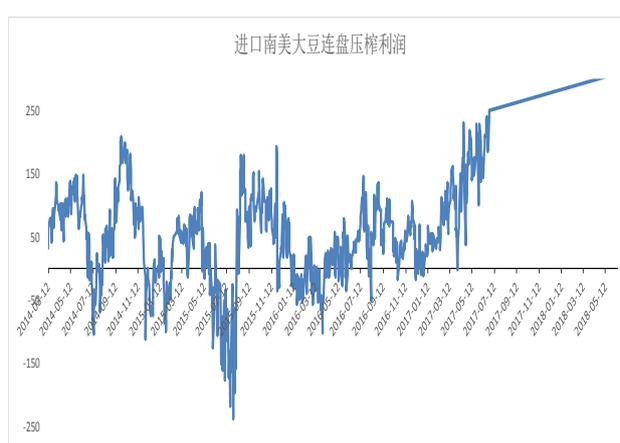
数据来源：Wind 数据 国元期货

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

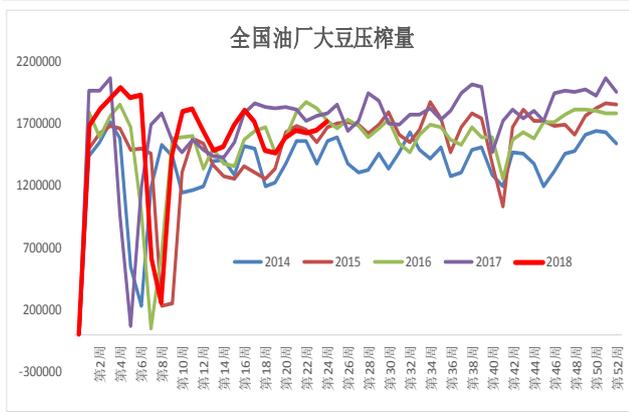


数据来源：Wind 数据 国元期货

6、产能及开机率分析

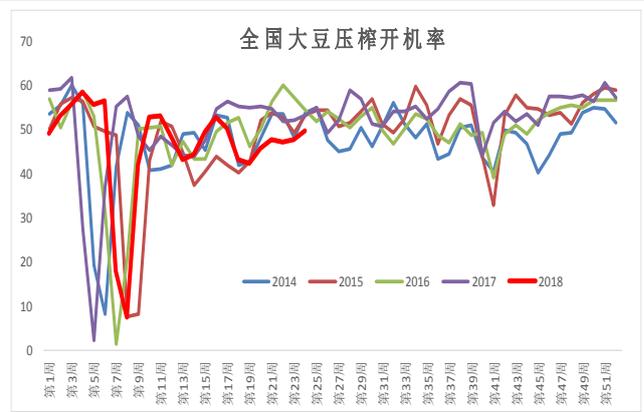
国内油厂开机率继续上升，全国各地油厂大豆压榨总量 1719600 吨，较上周增加 4.13%，当周大豆压榨开机率为 49.78%，周比增 1.98%，下周油厂开机率将继续回升，压榨量在 180 万吨左右，下下周压榨量将增至 189 万吨，目前油厂豆粕库存仍居于高位，截止 6 月 8 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 105.79 万吨，较上周减少 3.88%，较去年同期 114.3 万吨减少 7.44%。但是由于中美贸易战升级，下游提货速度加快，对短期豆粕现货价格形成支撑作用。

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

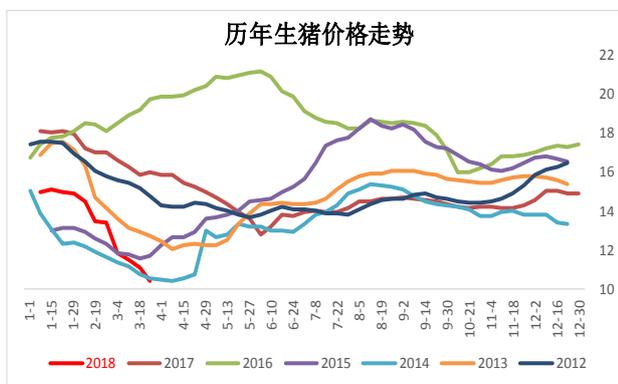


数据来源: Wind 数据 国元期货

7、饲料终端需求情况分析

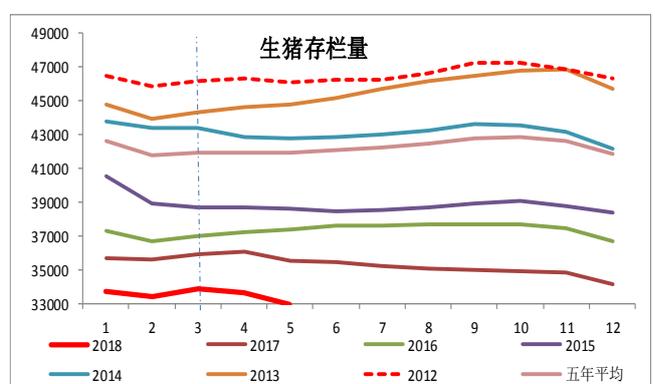
然而需求方面相对疲弱，今年猪价整体处于近 4 年低位水平，生猪养殖效益已经呈现全面亏损的格局，而生猪养殖大约 4-5 年呈现一个周期，后期随着养殖利润的下滑，猪价有望达到底部后企稳，逐步进入新的养殖周期。但短期来看，猪价低迷，补栏积极性差，数据显示，生猪存栏环比减少 0.8%，同比减少 1.5%；能繁母猪存栏环比减少 1.4%，同比减少 2.1%，整体生猪市场供应充足，虽然近两周猪价回暖，但养殖利润依旧亏损，猪价缺少扭亏为盈的条件，饲料终端对豆粕的需求仍待恢复，同时，水产养殖遭遇暴雨，均影响需求复苏。

图 14: 生猪价格走势



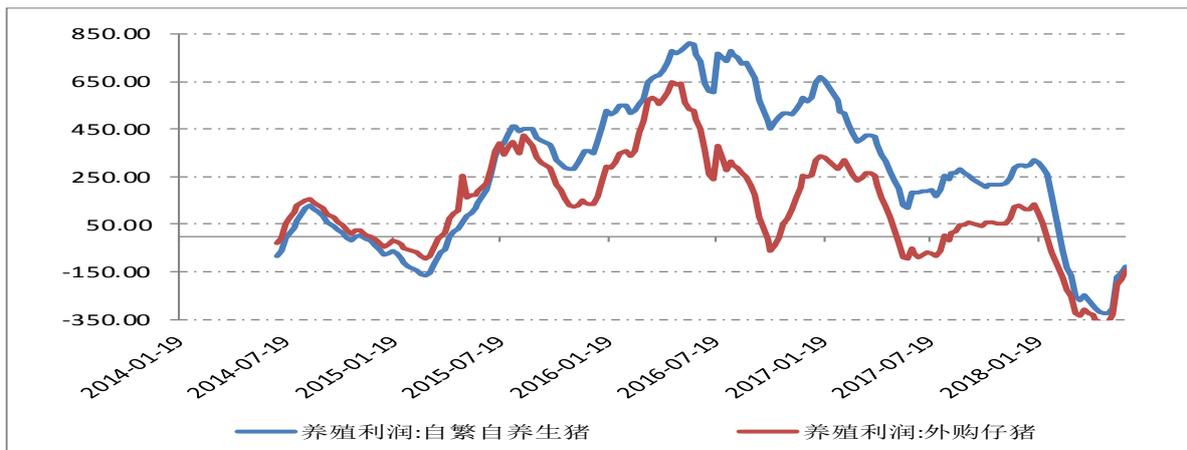
数据来源: Wind 数据 国元期货

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，中美贸易战打响，中国对美豆进口缩减的预期，美豆大幅下挫；国内层面来看，短期豆粕市场基本面偏空格局未改变，一方面，6、7月份是季节大豆到港高峰期，大豆供应充足，另一方面，国内生猪养殖利润亏损，生猪存栏量在未来两个月很可能继续下滑，水产养殖遭遇暴雨，均影响需求复苏。综合来看，虽然国内豆粕市场供需未有实质性好转，但中美贸易战不断升级，弱化了国内豆粕市场本身的供应压力，促使下游补库及提货速度增加，推动国内豆粕价格上涨，因此未来两个月豆粕价格或将易涨难跌。后期关注美豆天气炒作及中美贸易战进展影响情况。

菜粕：沿海菜粕库存回升，国内新菜籽大量上市，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，菜粕基本面仍偏空，但在中美贸易战爆发背景下，国内菜粕价格仍将呈现震荡偏强的走势，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 合约震荡反弹, 在前期跳空缺口附近受到支撑, 整体伴随大幅减仓, 表明资金离场观望情绪较浓, 短期压力暂看 3100, 上破则仍有空间, 支撑 3000 一线整数关口, 操作上, 回调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

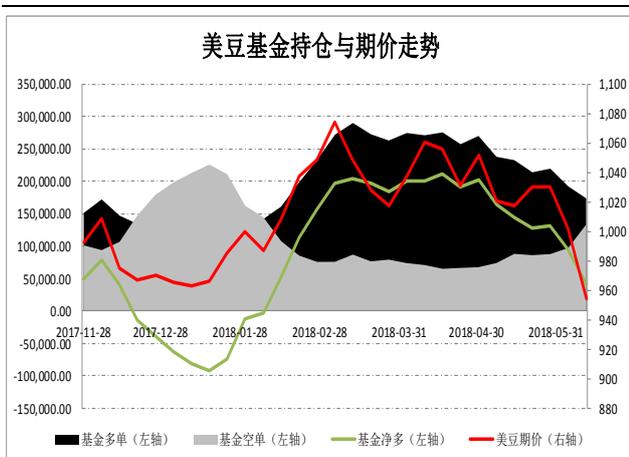
上周，菜粕主力 1809 合约低位震荡，整体小幅反弹，短期有望跟随连粕走势偏强，关注日线 60 日均线压力，支撑 2400，操作上，不建议追多，回调参与反弹为主。

五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上连续第二周大幅减持净多单。截至 2018 年 6 月 12 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 12,870 手，比一周前的 72,229 手减少 59,429 手。

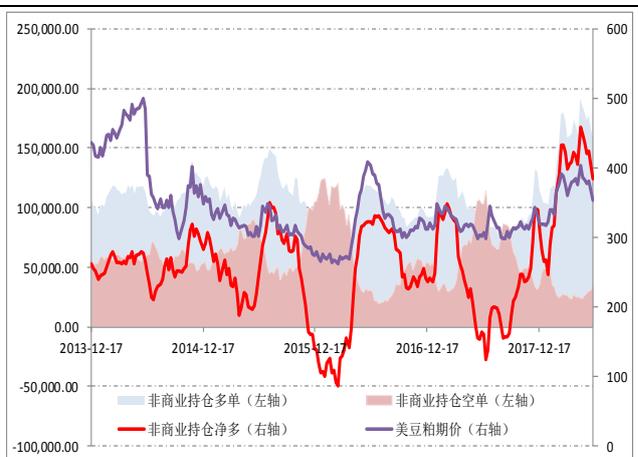
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在豆粕期货和期权市场上继续减持净多，截至 2018 年 6 月 12 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净多单 89,517 手，比上周的 100,846 手减少 11,329 手。基金目前持有豆粕期货和期权的多单 100,477 手，上周 107,849 手；空单 10,960 手，上周 7,003 手。同期豆粕期货和期权空盘量为 580,300 手，上周 578,191 手。

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



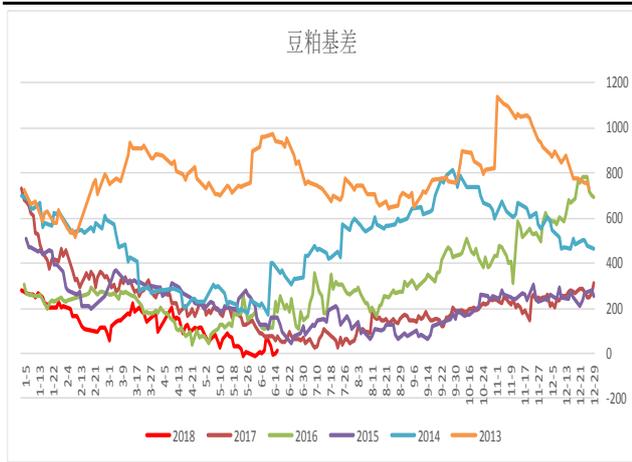
数据来源：Wind 数据 国元期货

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

六、基差与套利

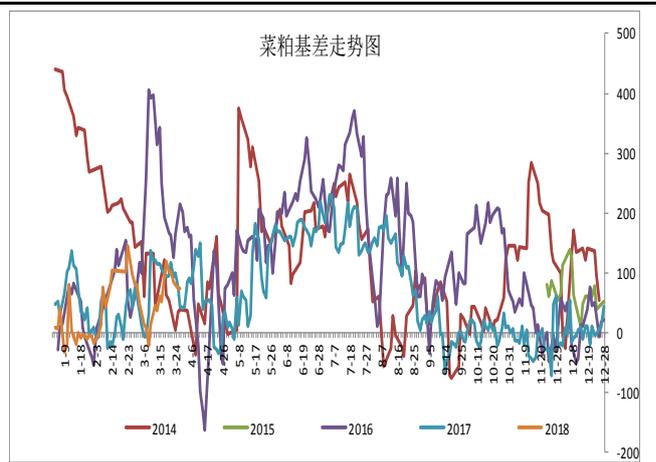
1、期现套利：

图 21：豆粕基差走势图



数据来源：Wind 数据 国元期货

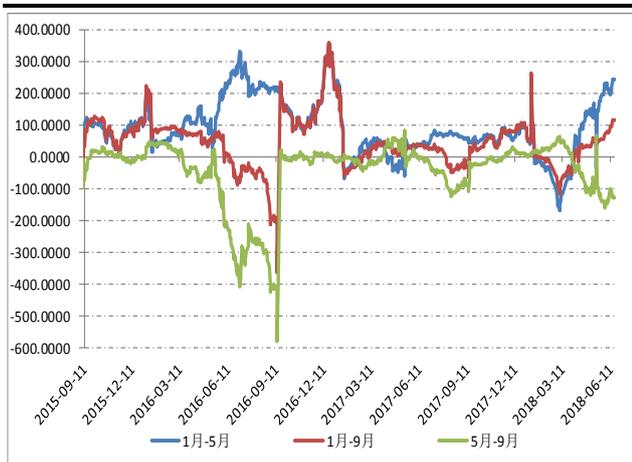
图 22：菜粕基差走势



数据来源：Wind 数据 国元期货

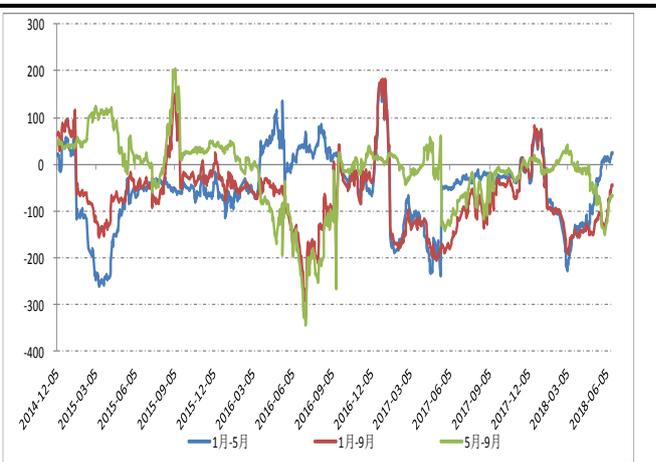
2、跨期套利

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 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

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