

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 25 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，“端午节”后，国内豆粕主力 1809 合约大幅跳空高开，但继续上行动能不足，在 3100 一线附近承压后连续走低，整体持仓周比减少 27.5 万手；菜粕主力 1809 合约跟随连粕走势，大幅跳空高开后，连续回落，持仓量周比减少 6.8 万手。

表 1：豆粕、菜粕期货主力合约成交情况

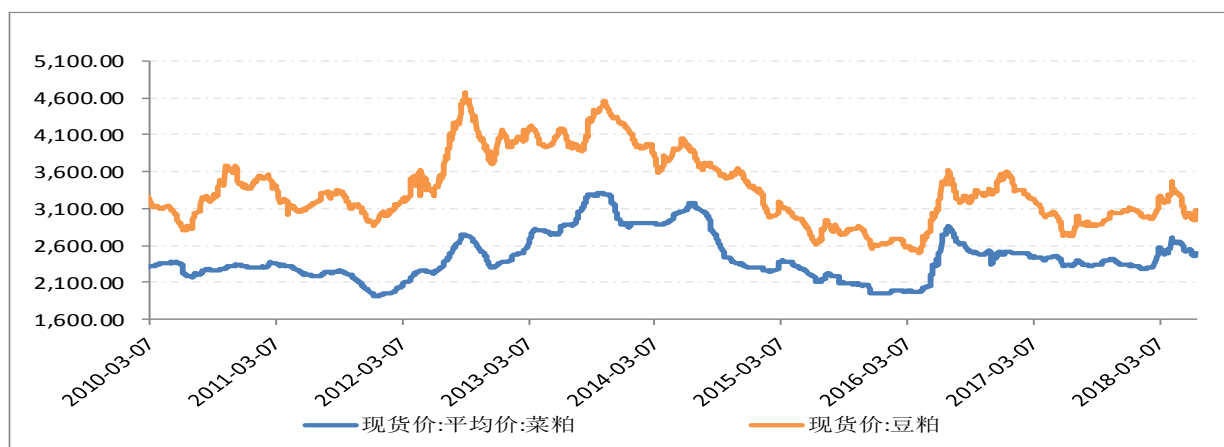
品种	收盘价	上周	涨跌	涨跌幅(%)	持仓量	持仓量变化
M1809	2968	3024	24	1.12	1761910	-274780
M1901	3056	3079	-43	-1.32	1737784	67406
RM1809	2380	2380	-4	0.00	527326	-68746
RM1901	2344	2373	-11	-0.41	200476	-9232

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 3,022.73 元/吨，与前一周相比变化 79.40 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,456.47 元/吨，与前一周相比变化 3.53 元/吨，豆粕-菜粕现货价差为 566.26 元/吨，与上周相比变化 75.87 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) 欧盟数据显示，2017 年 7 月 1 日到 2018 年 6 月 19 日期间，2017/18 年度欧盟大豆进口量约为 1307 万吨，比去年同期的约 1365 万吨减少约 4%。

(2) 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。截至周四（6 月 7 日）的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.53 美元，一周前是 2.42 美元/蒲式耳，去年同期为 1.48 美元/蒲式耳。

(3) 美国农业部（USDA）公布的大豆出口销售报告显示：截至 6 月 14 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 301,700 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 227,600 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 992,100 吨。

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，但中美贸易战升级，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
期初库存	单位：百万蒲式耳							
	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

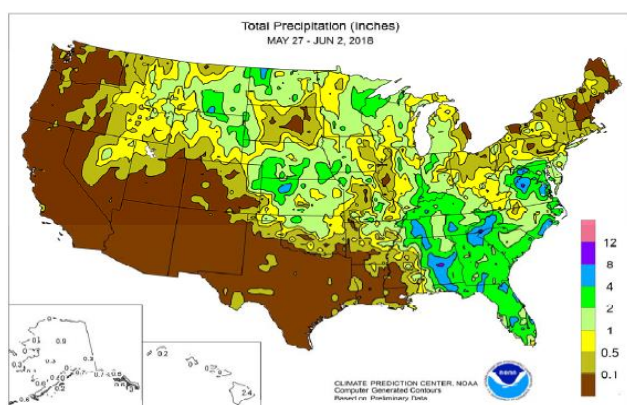
因 7、8 月份是美豆生长关键期，需持续关注美国天气及美豆生长进度和优良率变化，截止到 2018 年 6 月 18 日，美国大豆播种完成 97%，与去年相比增加 1%，大豆作物评级数据显示，截至 6 月 17 日当周，美国大豆生长优良率为 73%，前一周为 74%，去年同期为 67%，美豆播种进度超前，出苗情况良好，提振产量前景，对豆价利空。

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。

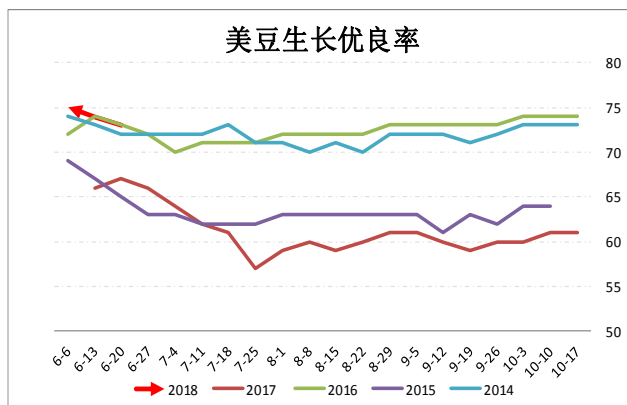
图 2：总降水量

图 3：美豆生长优良率（%）

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: Wind 数据 国元期货



数据来源: Wind 数据 国元期货

3、美豆出口情况分析

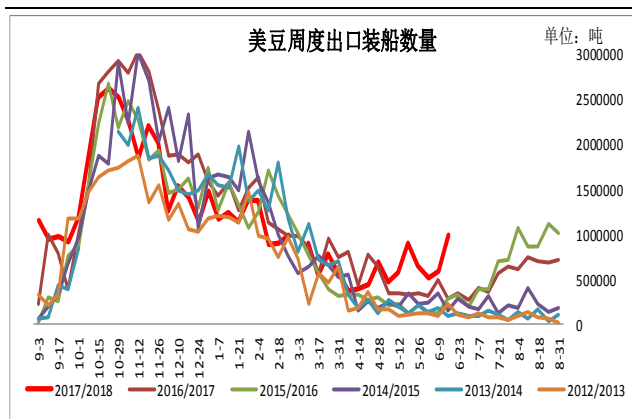
目前国内豆类市场关注的焦点为反复的中美贸易关系，暨中美双方公布各自加征 500 亿美元商品、美国威胁再加征 2000 亿美元商品后，周五凌晨市场传出美国考虑与中国重新磋商谈判消息，贸易战尚存很大不确定性，中美贸易战打响影响可能不仅仅是短期市场情绪，更可能直接决定着未来我国豆类市场中长期走势，密切关注后期变化情况。

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，压制国内豆粕价格涨幅。

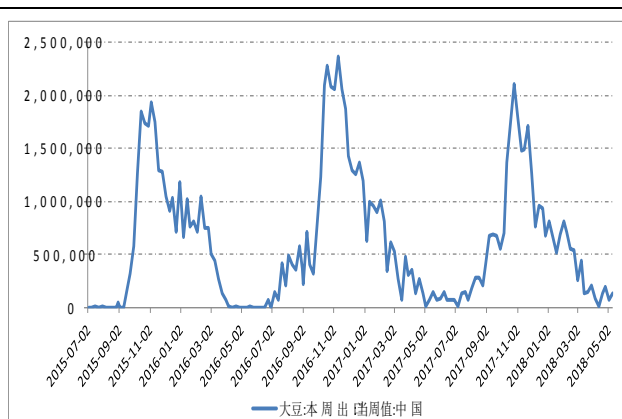
美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2018 年 6 月 14 日的一周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 301,700 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 227,600 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 992,100 吨，前一周 2017-18 年度大豆出口装船量为 597367 万吨。

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



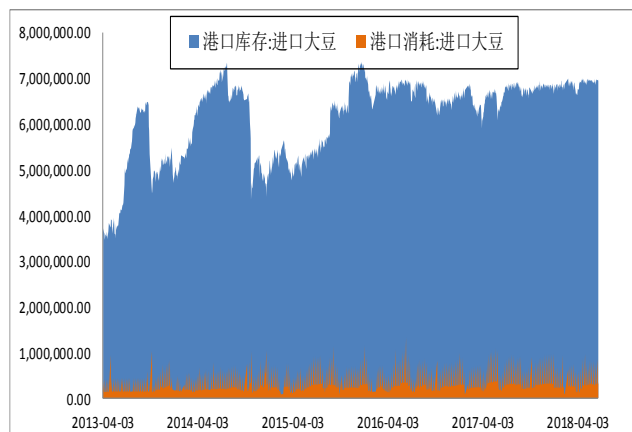
数据来源: Wind 数据 国元期货

4、港口库存情况分析

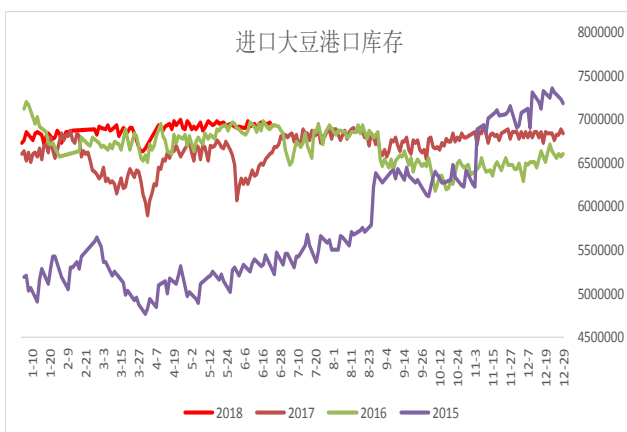
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为 6,930,580.00吨，较上周的6,960,080.00吨-0.42%。

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

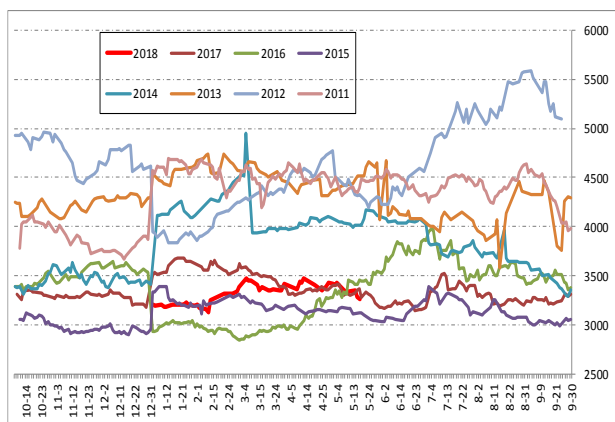


数据来源: Wind 数据 国元期货

5、压榨利润分析

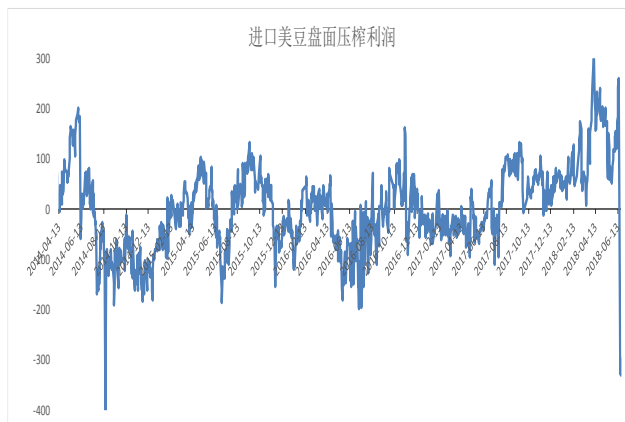
中美贸易战背景下，美豆进口成本大幅增加，目前美豆进口成本为 3,688.03元/吨，进口美豆连盘压榨利润为149元/吨；进口南美大豆成本为 3,276.94元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为229元/吨。

图 8：美湾大豆进口到港成本



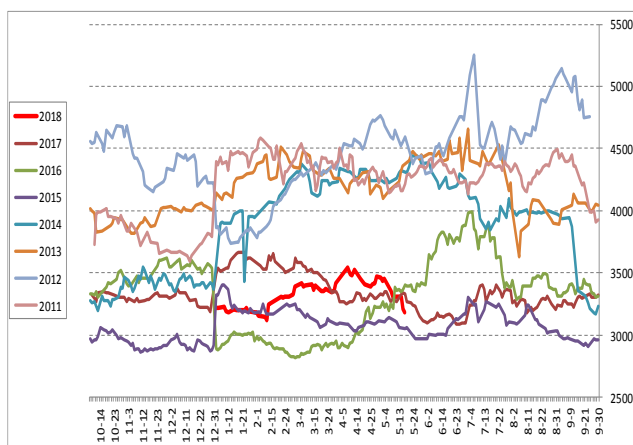
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 9：美湾大豆进口盘面压榨利润



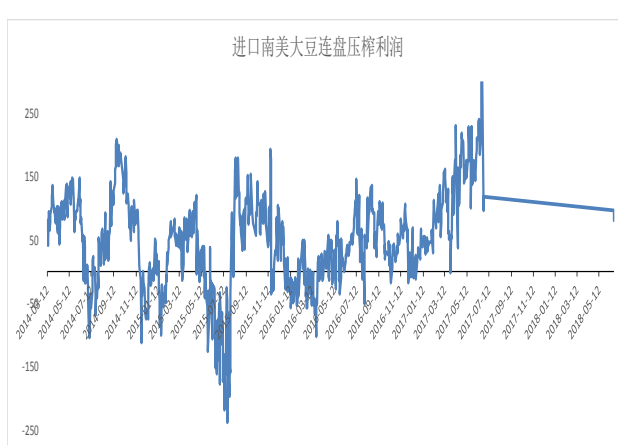
数据来源：Wind 数据 国元期货

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

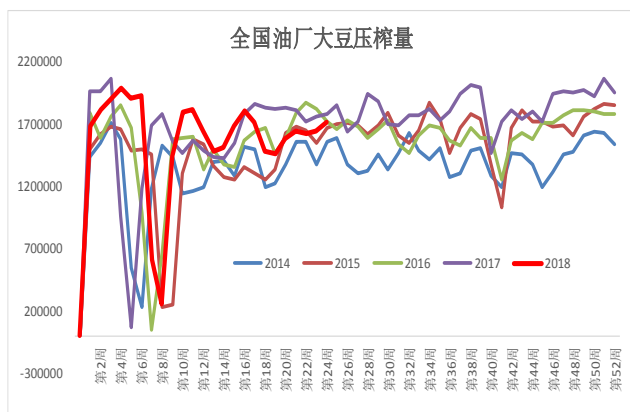
6、产能及开机率分析

截至 6 月 22 日当周，国内油厂开机率继续上升，全国各地油厂大豆压榨总量 1792000 吨（出粕 1415680 吨，出油 340480 吨），较上周的压榨量 1719600 吨增加 72400 吨，增幅 4.2%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 51.87%，较上周的 49.78 增 2.09 百分点，下周（第 26 周）油厂开机率将继续回升，压榨量在 188 万吨左右，下下周（第 27 周）压榨量将增至 191 万吨。

在油厂压榨量增加，而豆粕终端成交清淡的情况下，豆粕库存止降回升，截

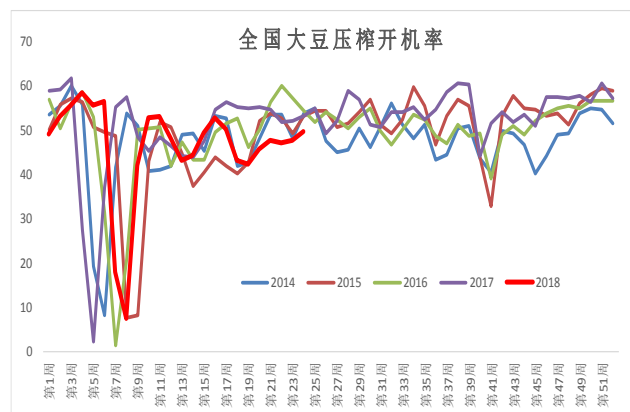
止 6 月 15 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 111.62 万吨，较上周的 105.79 万吨增加 5.83 万吨，增幅 5.51%。

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

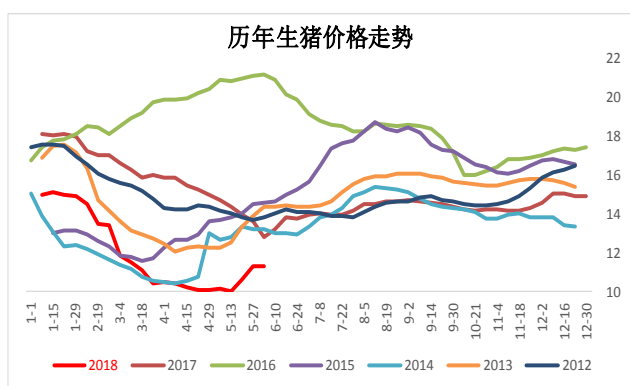


数据来源：Wind 数据 国元期货

7、饲料终端需求情况分析

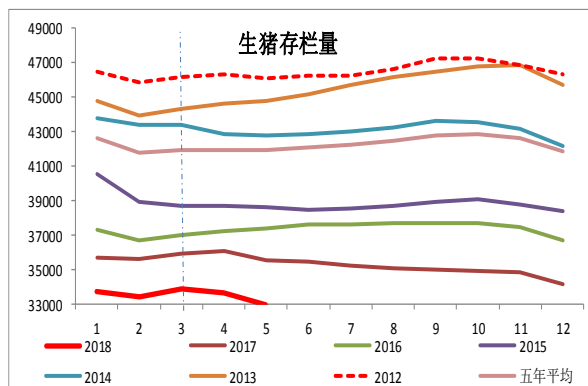
目前来看，猪价依旧低迷，补栏积极性差，农业部公布了 5 月生猪存栏信息显示，生猪存栏环比下降 1.9%，同比下降 2%；能繁母猪环比下降 2.5%，同比下降 3.9%，虽然近两周猪价回暖，但养殖利润依旧亏损，猪价缺少扭亏为盈的条件，饲料终端对豆粕的需求仍待恢复，同时，水产养殖遭遇暴雨，均影响需求复苏。

图 14：生猪价格走势



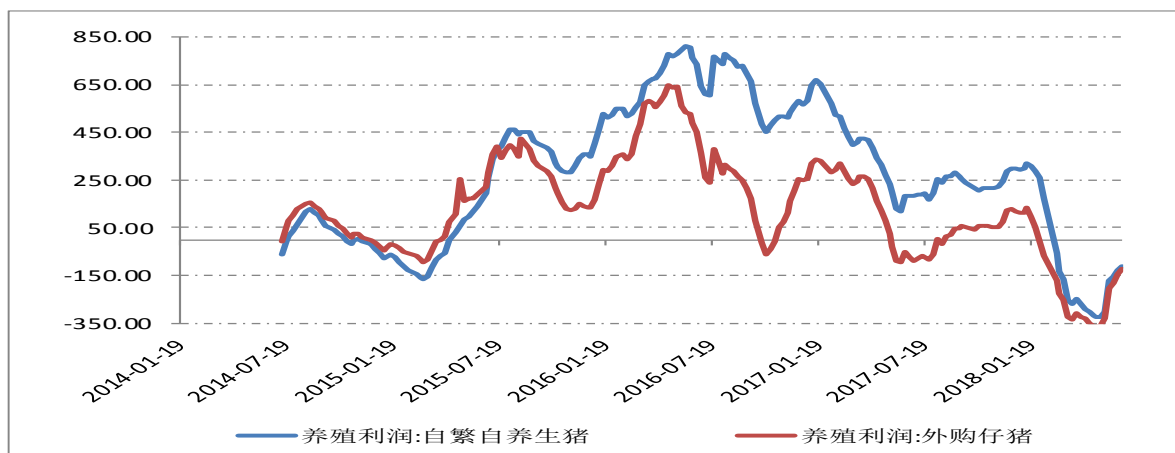
数据来源：Wind 数据 国元期货

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，暨中美双方公布各自加征 500 亿美元商品、美国威胁再加征 2000 亿美元商品后，上周五凌晨市场传出美国考虑与中国重新磋商谈判消息，贸易战尚存很大不确定性，美豆走势继续疲软，反弹乏力；

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，豆粕库存止降回升，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，但中美贸易战未有结果之前，将弱化了国内豆粕市场本身的供应压力，因此短期豆粕现货市场价格跌幅有限，有望呈现震荡偏强的态势。后期关注美豆天气炒作及 7 月 6 日中美贸易战具体进展影响情况。

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

仍将跟随连粕走势震荡偏强，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

“端午节”后，国内豆粕主力 1809 合约大幅跳空高开，但继续上行动能不足，在 3100 一线附近承压后连续走低，预计短期继续围绕 3000 一线整数关口震荡，关注前期跳空缺口附近支撑，压力 3100，关注支撑有效性参与。

图 18：菜粕主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 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

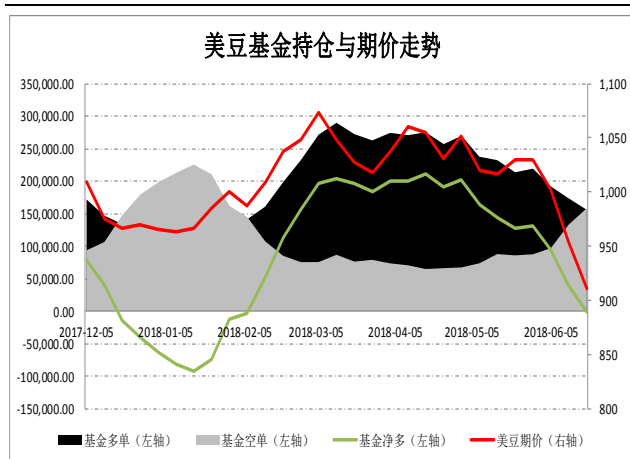
上周，菜粕主力 1809 合约跟随连粕走势，大幅跳空高开后，连续回落，短期关注近期上行趋势线 2350 一线附近支撑，压力 2500 一线，操作上，关注支撑有效性参与。

五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上连续第三周大幅减持净多单，目前净持仓已经翻为净空头部位。截至 2018 年 6 月 19 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空单 12,801 手，一周前是持有净多单 12,870 手。

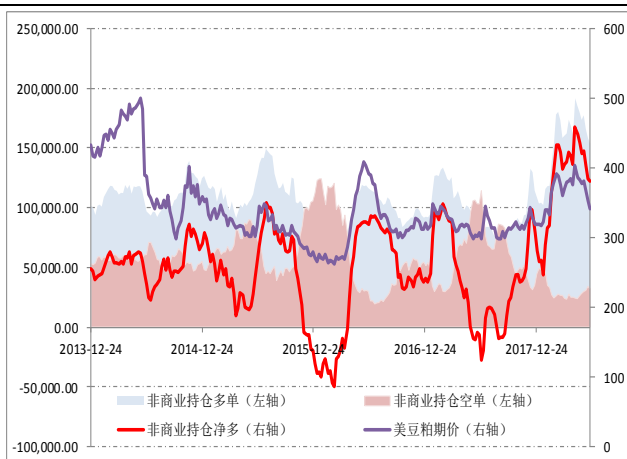
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场继续减持净多单。截至 2018 年 6 月 19 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净多单 83,574 手，比上周的 89,517 手减少 5,943 手。

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



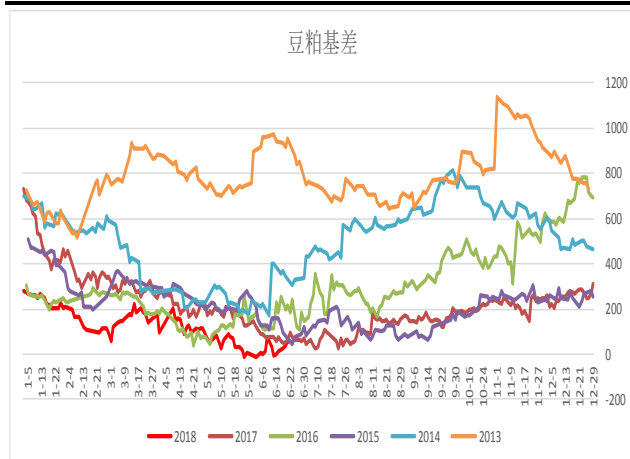
数据来源：Wind 数据 国元期货

六、基差与套利

1、期现套利：

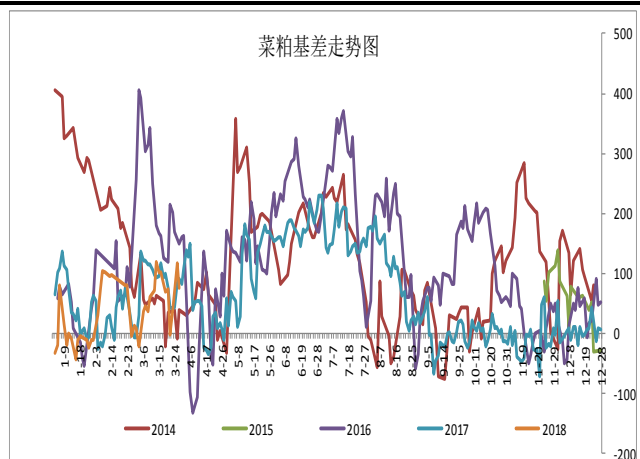
国元期货投资咨询部地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555196 传真：010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

图 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

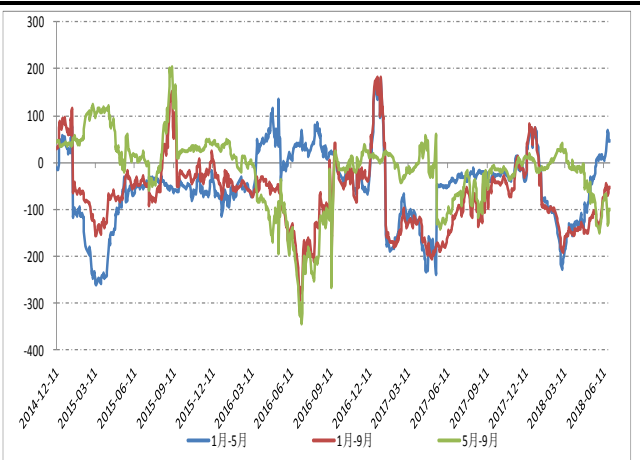
2、跨期套利

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

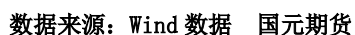


数据来源: 布瑞克 国元期货

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



15 / 16

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