国元期货
Guoyuan Futures Co . Ltd .

GUOYUANFUTURES RESEARCH

目 录

一、月度行情行情回顾

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

农产品月刊

国元期货 研究咨询部

电话：010-84555196

发布日期： 2018 年 7 月 2 日

图表目录

表 1：USDA 供需报告数据 6

图 1：豆粕、菜粕期货主力合约走势 4

图 2：豆粕、菜粕现货价格走势图 4

图 3：美国总降水量 7

图 4：美豆生长优良率（%） 7

图 5：美豆周度出口数据图 8

图 6：美豆周度出口发往中国 8

图 7：进口大豆港口库存 8

图 8：进口大豆港口库存（分年度） 8

图 9：美湾大豆进口到港成本 9

图 10：美湾大豆进口盘面压榨利润 9

图 11：南美大豆进口到港成本 9

图 12：南美进口大豆连盘压榨利润 9

图 13：全国大豆周压榨量 10

图 14：全国大豆周开机率 10

图 15：生猪价格走势图 11

图 16：生猪存栏量走势图 11

图 17：生猪养殖利润走势图 11

图 18：豆粕主力 1901 合约走势图 12

图 19：菜粕主力 1809 合约走势图 13
图 20：美豆投机基金持仓走势图 14
图 21：豆粕投机基金持仓走势图 14
图 22：豆粕基差走势图 15
图 23：菜粕基差走势 15
图 24：豆粕跨月价差走势 15
图 25：菜粕跨月价差走势图.....15
图 26：豆-菜粕价差走势图表 15

一、月度行情回顾

1、期货行情回顾

6 月份，中美贸易争端仍然是影响豆类市场价格走势的主要因素，且 7 月 6 日中美互加关税措施将落地，此关键节点之前，国内豆粕主力 1809 合约表现坚挺，整体呈现震荡偏强的态势，截至 6 月 29 日收盘，月内涨幅达到 3.76%；菜粕主力 1809 合约先抑后扬，在近期上行趋势线受到支撑震荡反弹，月内价格涨幅为 0.87%。

图 1：豆粕、菜粕期货主力合约走势



数据来源：大连商品交易所 国元期货

2、现货行情回顾

6 月份，国内豆粕现货价格整体走强，目前豆粕现货平均价为 3,063.64 元/吨，与上月相比增 24.85 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,470.00 元/吨，较上月-73.53 元/吨，豆-菜粕现货价差为 593.64 元/吨，与上月相比 98.38 元/吨。

图 2：豆粕、菜粕现货价格走势图



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改善，继续高于去年同期。截至 6 月 29 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.68 美元，一周前是 2.53 美元/蒲式耳，去年同期为 1.50 美元/蒲式耳。

（2）美国农业部报告显示，今年年美国农户播种了 8955.7 万英亩大豆以及 8912.8 万英亩玉米。去年美国大豆播种面积为 9014.2 万英亩，玉米播种面积为 9016.7 万英亩。美国大豆和玉米播种面积都要高于 3 月底美国农业部发布的播种意向数据。

（3）美国农业部周五发布的季度库存报告显示，2018 年 6 月 1 日美国大豆库存为 12.22 亿蒲式耳，打破了 2007 年创下的 10.92 亿蒲式耳的最高纪录。报告出台前，分析师们预计 6 月 1 日的大豆库存为 12.25 亿蒲式耳。

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，利空加剧，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 1：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

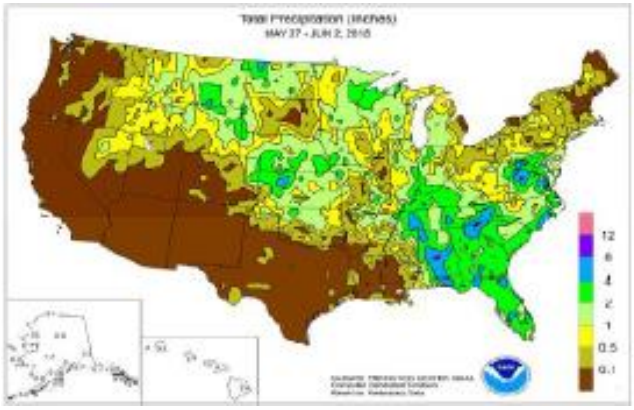
数据来源：USDA　国元期货

2、南美豆生长情况分析

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，美农作物进展周度报告显示，截止到 2018 年 6 月 24 日，美国 18 个大豆主产州的大豆出苗率为 95%，一周前为 90%，高于去年同期的 93%，也高于过去五年同期均值 89%；大豆作物优良率为 73%，和一周前持平，去年同期为 66%。大豆播种进度超前，出苗情况良好，提振产量前景，对豆价利空。

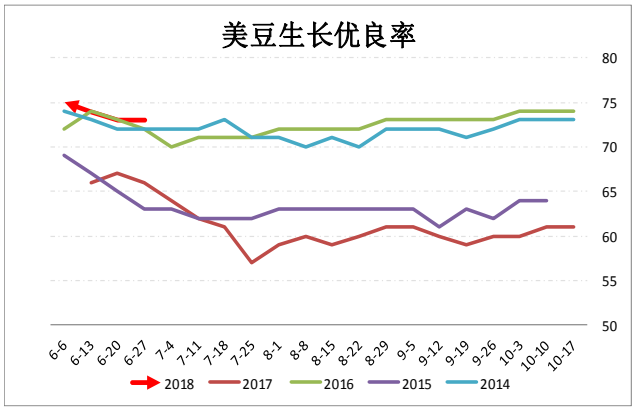
6 月底美豆种植面积报告出台，USDA 报告中美豆播种面积较 3 月意向面积如期上调，但略低于市场预期，季度库存基本符合预期，报告影响中性略偏多，但中美贸易战爆发风险依旧施压美豆市场价格。

图 3：总降水量



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 4：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

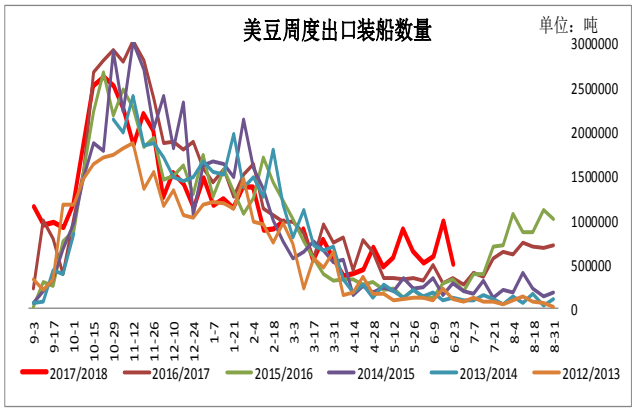
2018 年 6 月 15 日，美国政府依据 301 调查单方认定结果，美国政府宣布对我国的 500 亿美元商品加征 25%的进口关税，其中约 340 亿美元中国输美商品加征关税措施将于 7 月 6 日实施，中方为了维护自身权益，若美国加征关税，中国政府将对同等额度美国商品加征同等关税，其中包括大豆；华尔街日报报道习主席上对欧美 20 家跨国大公司 CEO 称中国决定以绝不妥协退让的态度应对；

此外，中国政府公布将自 7 月 1 日起将印度、韩国、孟加拉国、老挝和斯里兰卡大豆进口关税税率从 3%调降至零，力图增加大豆进口来源，同时，26 日中国宣布减免进口印度豆粕关税，叠加中国临储大豆开拍，中国希望通过以上措施，使得中国大豆供应足以维持至南美新作上市，由此可见，中美双方分歧较大，7 月 6 日加税的概率相对较大，利空美豆价格。

美国农业部公布的大豆出口销售报告显示:截至 2018 年 6 月 21 日的一周，美国 2017/18 年度大豆净销售量为 358,500 吨，比上周高出 19%，比四周均值高出 14%，但是对中国的销售量减少 120,000 吨。

若贸易战爆发，将使得中国转向南美采购高价南美大豆，其他国家转向美国采购低价的美豆，考虑到巴西大豆的供应能力和时间窗口，四季度南美可供大豆数量十分有限，大豆供应将会存在 1000 万吨缺口，预计市场供应吃紧，因此巴西大豆贴水仍有上涨空间，从而支撑国内豆粕价格。

图 5：美豆周度出口数据图 （%）



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 6：美豆周度出口发往中国



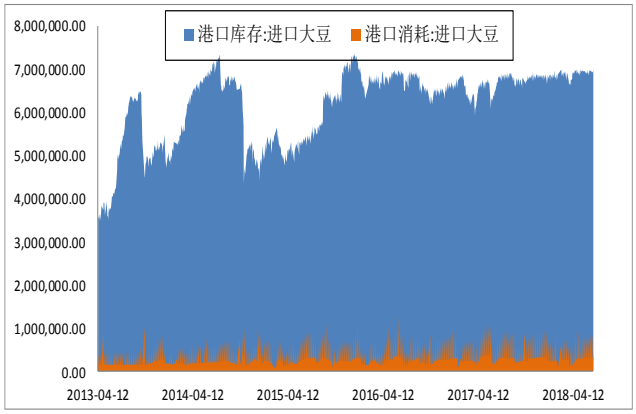
数据来源：Wind 数据　国元期货

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

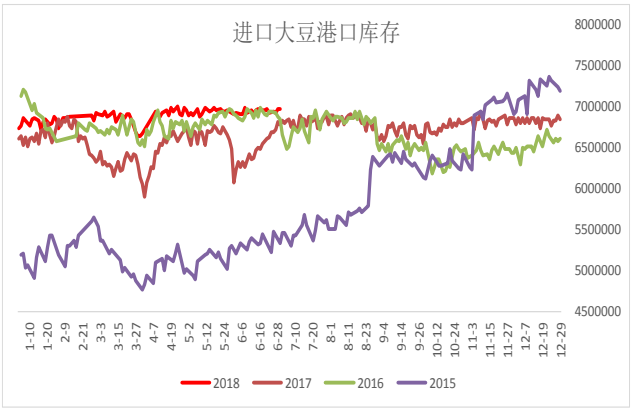
6,964,130.00万吨，较上周的6,930,580.00万吨0.48%，较去年同期变化2.15%。

图7：进口大豆港口库存



数据来源：Wind 数据　国元期货

图8：进口大豆港口库存（分年度）

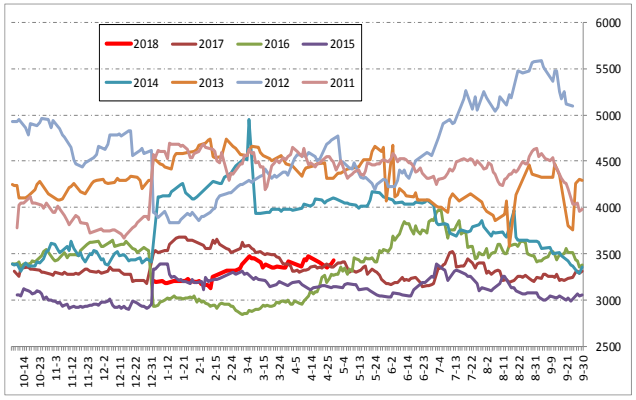


数据来源：Wind 数据　国元期货

5、压榨利润分析

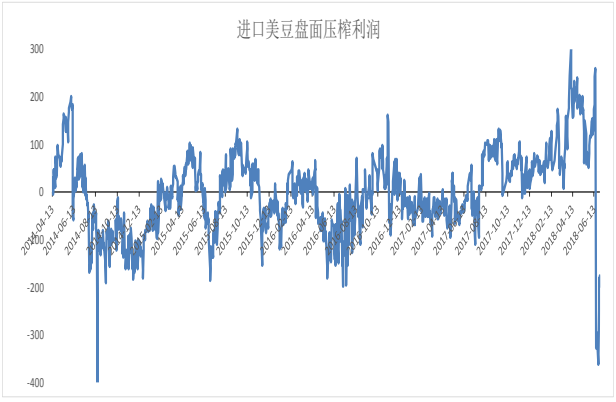
截止目前，美豆进口成本为3,684.47元/吨，进口美豆连盘压榨利润约-176元/吨；进口南美大豆成本为3,293.72元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润约213元/吨。三季度国内仍以采购南美豆为主，而四季度市场大豆的供应将以采购美豆为主，目前，按照巴西大豆进口成本来看，国内大豆压榨企业仍有利润，增加油厂开机积极性。

图 9：美湾大豆进口到港成本



数据来源：Wind 数据　国元期货

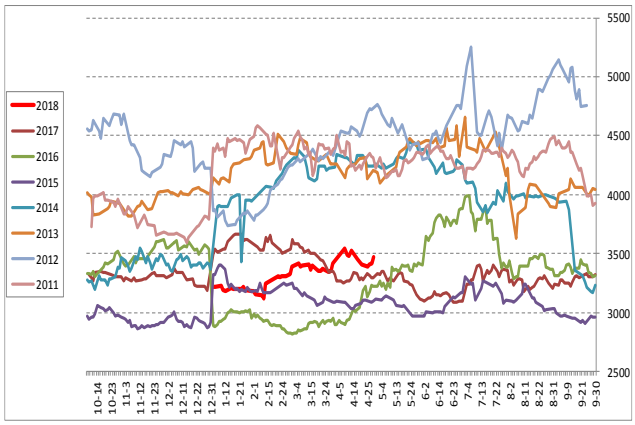
图 10：美湾大豆进口盘面压榨利润

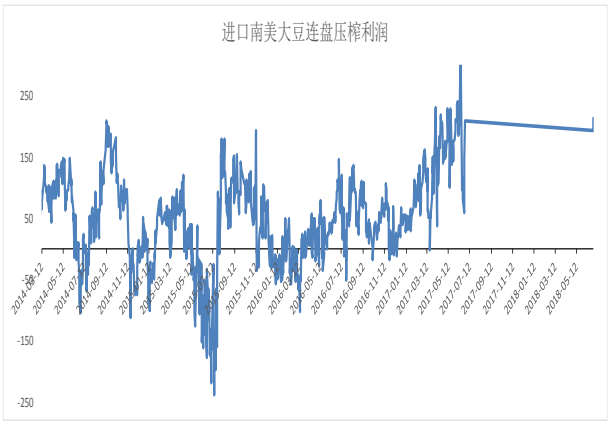


数据来源：Wind 数据　国元期货

图 11：南美大豆进口到港成本

图 12：南美进口大豆连盘压榨利润



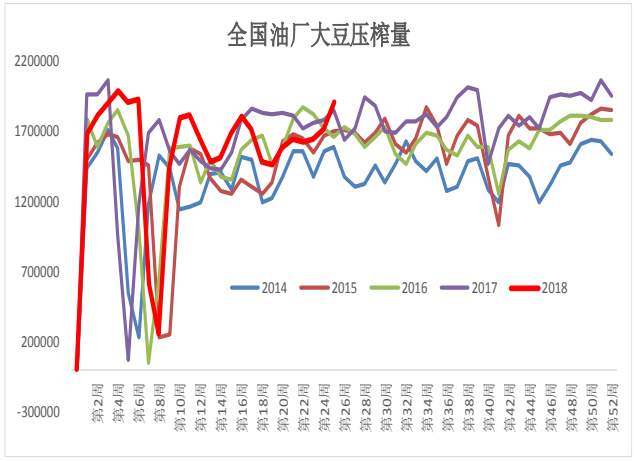


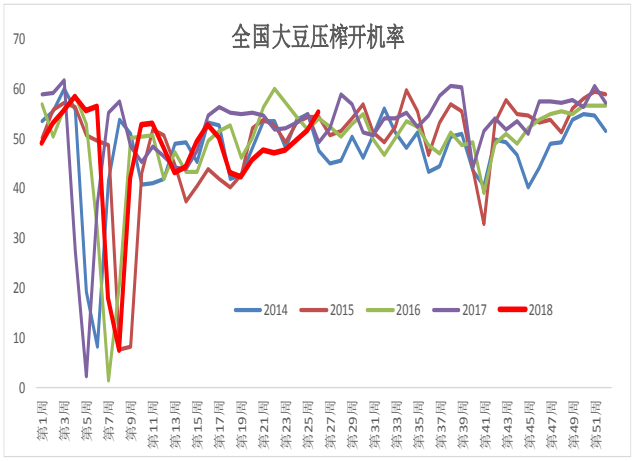
数据来源：Wind 数据　国元期货　　数据来源：Wind 数据　国元期货

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 1910850 吨，周比增幅 6.63%，当周大豆压榨开机率为 55.31%，周比增 3.44%，下周油厂开机率将继续回升，压榨量在 195 万吨左右，下下周压榨量将增至 198 万吨，在油厂压榨量增加，而豆粕终端成交清淡，豆粕库存止降回升，截止 6 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 123.82 万吨 ，周比增幅 10.33%，同比增加 2.77%。随着油厂开机率回升，预计豆粕库存或将继续增加，不利于豆粕现货。

图 13：全国大豆周压榨量　　图 14：全国大豆周开机率





数据来源：Wind 数据　国元期货　　数据来源：Wind 数据　国元期货

7、饲料终端需求情况分析

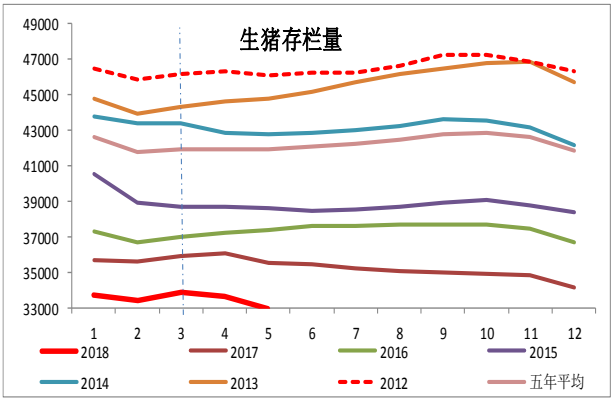
猪价依旧低迷，补栏积极性差，农业部公布了5月生猪存栏信息显示，生猪存栏环比下降1.9%，同比下降2%；能繁母猪环比下降2.5%，同比下降3.9%，虽然近两周猪价回暖，但养殖利润依旧亏损，猪价缺少扭亏为盈的条件，饲料终端对豆粕的需求仍待恢复，同时，因水产养殖遭遇暴雨，均影响需求复苏。

图15：生猪价格走势图



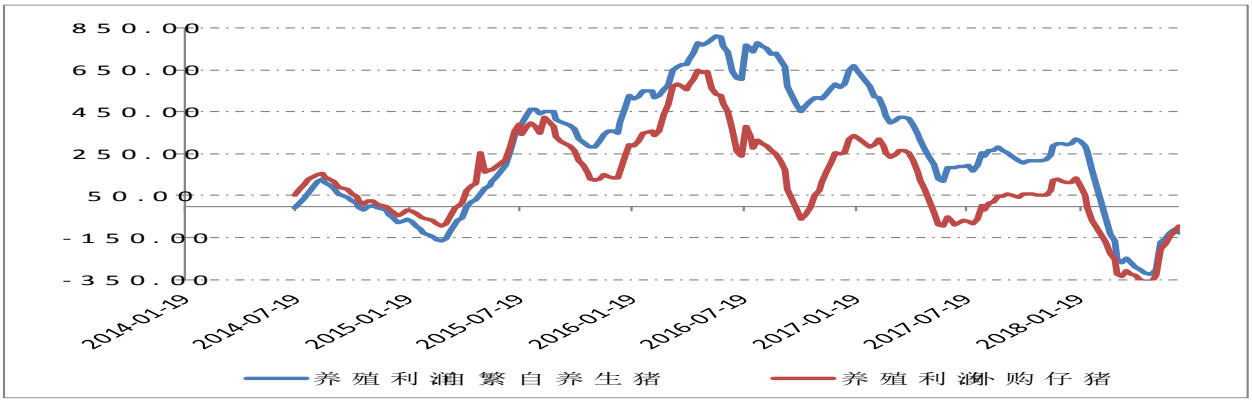
数据来源：Wind 数据　国元期货

图16：生猪存栏量走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 17：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:国际层面，天气完美提振大豆丰产预期，叠加中美贸易摩擦风险及汇率风险，美豆市场压力重重；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，目前是南美大豆到港高峰期，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仍将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，需求再度被延阻，对菜粕价格支撑有限，菜粕基本面仍偏空，尽管菜粕及豆粕库存均高企，及国储大豆拍卖， 养殖业恢复缓慢，但贸易战结束前，菜粕价仍将偏强，后期关注南方水产养殖需求恢复情况，及 DDGS 进口替代情况。

四、技术分析

图 18：豆粕主力 1901 合约走势图



数据来源：博易大师 国元期货

6 月份，国内豆粕主力 1809 合约表现坚挺，整体呈现震荡偏强的态势，截

至 6 月 29 日收盘，月内涨幅达到 3.76%，短期需关注 3200 一线压力有效性，若能够收复 3200 之上，则意味着有望上行测试 3400 点。操作上，建议短线波段偏多思路参与，在 7 月 6 日中美互加关税政策落实前谨慎操作。

图 19：菜粕主力 1809 合约走势图



数据来源：博易大师 国元期货

菜粕主力 1809 合约先抑后扬，月内在近期上行趋势线受到支撑震荡反弹，月内价格涨幅为 0.87%，预计短期跟随连粕走势偏强，压力暂看 2600，若上破则仍有空间，操作上，回调参与反弹为主。

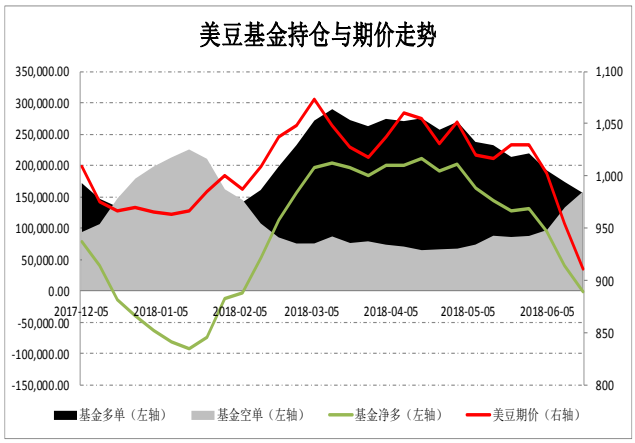
五、CFTC 资金持仓分析

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增持净空单。截至 2018 年 6 月 26 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 43,985 手，比一周前的 12,801 手增加 31,184 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

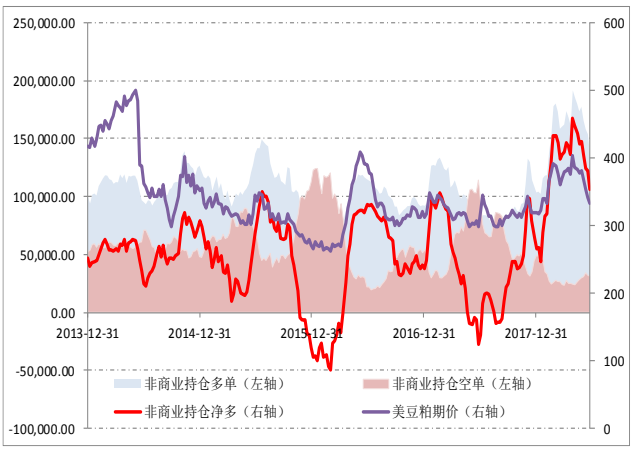
哥豆粕期货和期权市场减持净多单。截至 2018 年 6 月 26 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净多单 63,136 手，比上周的 83,574 手减少 20,438 手。

图 20：美豆投机基金持仓走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 21：豆粕投机基金持仓走势图

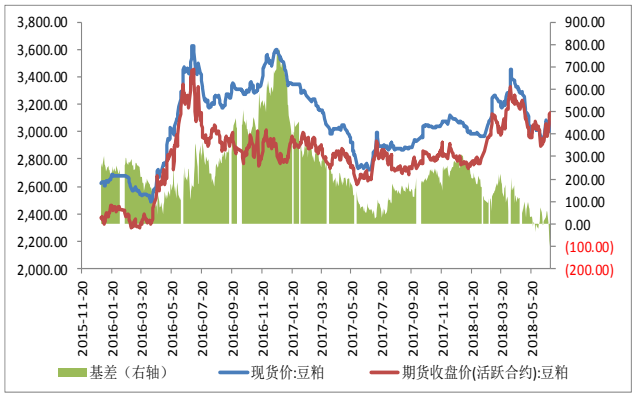


数据来源：Wind 数据　国元期货

六、基差与套利

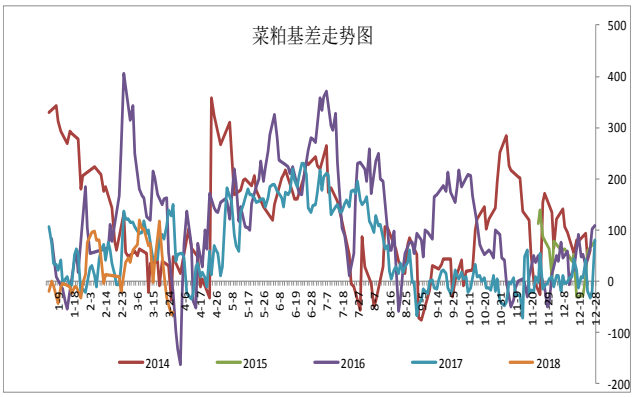
1、期现套利：

图 22：豆粕基差走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

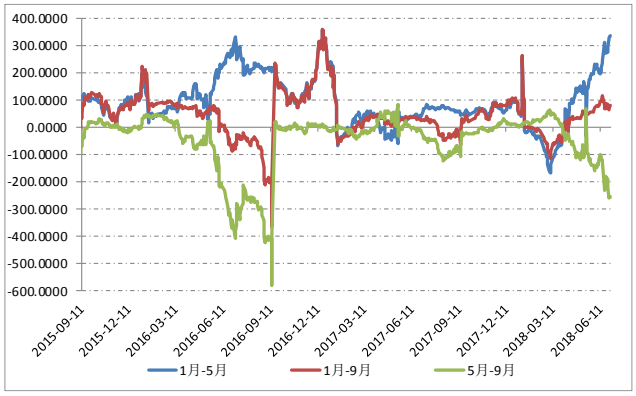
图 23：菜粕基差走势



数据来源：Wind 数据　国元期货

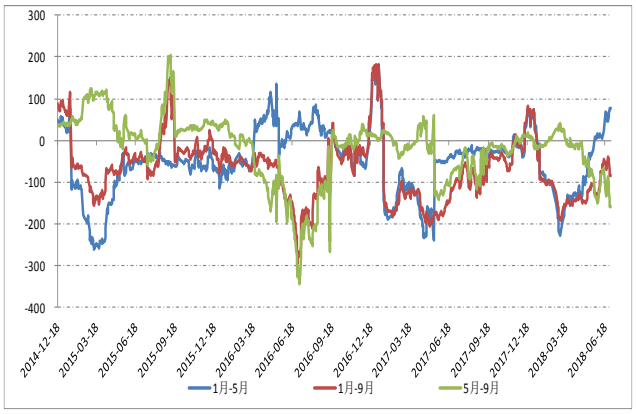
2、跨期套利：

图 24：豆粕跨月价差走势



数据来源：布瑞克　国元期货

图 25：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-菜粕比价：

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，豆粕容易出现反弹，拉开与菜粕的价差，但是今年天气炒作概率降低，中美贸易战是拉升豆菜价格的主要因素，09 合约豆-菜正套短期减持。

图 26：豆-菜粕价差走势图表



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

唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

龙岩营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元
邮编：361012
传真：0592-5312958