

## 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04月16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: 美豆种植进度 (%) ) .....	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 .....	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，国内豆粕 1809 合约跳空高开高走，上冲至年内新高 3400 后承压震荡回落，并在回补前期跳空缺口后震荡整理，持仓量周比增加 30 万手；菜粕主力 1809 合约同样跳空高开，涨至年内新高 2734 点后震荡回调，持仓量周比增加 2.8 万手。

表 1：豆粕、菜粕期货主力合约成交情况

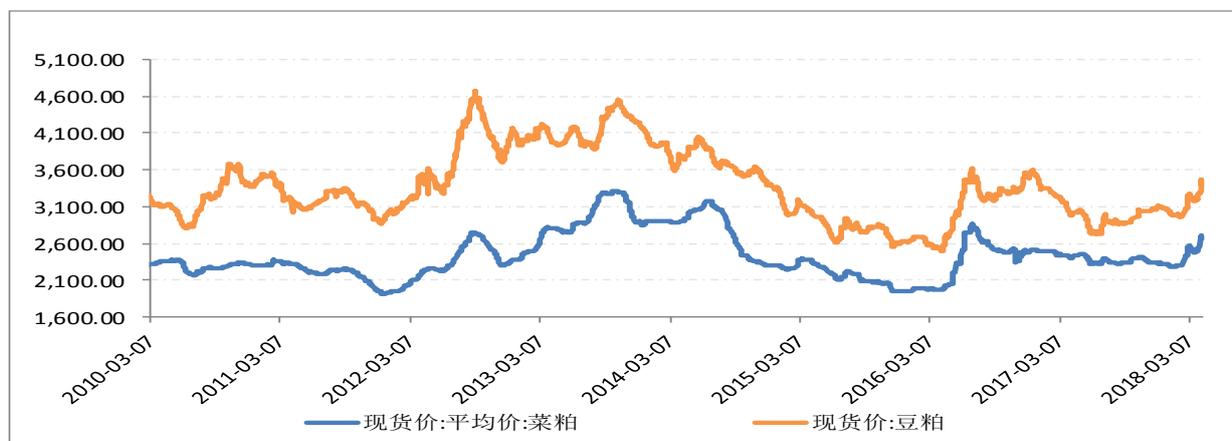
品种	收盘价	上周	涨跌	涨跌幅 (%)	持仓量	持仓量变化
M1809	3229	3223	36	0.19	3152404	302188
M1805	3175	3175	26	0.00	147742	-239504
RM1809	2675	2623	72	1.98	646698	28324
RM1805	2662	2610	74	1.99	89238	-118112

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 3,378.18 元/吨，与前一周相比增 72.42 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,666.47 元/吨，与前一周相比-35.29 元/吨，豆-菜粕现货价差为 711.71 元/吨，与上周相比增 107.71 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高于去年同期。截至周五（4月12日）的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.19美元，一周前是2.43美元/蒲式耳，去年同期为1.24美元/蒲式耳。

(2) 中国海关周五发布的数据显示，3月份中国大豆进口量为566万吨，同比减少11%。2018年1至3月份中国大豆进口量为1957万吨，同比提高0.2%。

(3) 欧盟数据显示，2017年7月1日到2018年4月10日期间，2017/18年度欧盟大豆进口量约为1010万吨，比去年同期的1050万吨减少3%。豆粕进口量约为1470万吨，比去年同期的1410万吨高出4%；棕榈油进口量为490万吨，比去年同期的470万吨提高5%。

## 二、基本面分析

### 1、USDA 供需报告分析

4月份，美农USDA供需报告数据显示，美豆产量及出口维持不变，但压榨小幅调升令期末库存略有调低，阿根廷产量下调700万吨且超过预期，巴西产量虽有上调200万吨但低于此前预期，本次报告对美豆影响偏多。

具体数据显示，2017/18年度美豆产量43.92亿蒲，与上月持平；2017/18年度压榨上调至19.7亿蒲，较上月调高1000万蒲；2017/18年度出口预测为20.65亿蒲，与上月持平；2017/18年度期末库存预计为5.50亿蒲，较上月调低500万蒲，低于华尔街预期的5.70，也低于路透预期的5.74，数据偏多。

巴西方面，2017/18 年度巴西大豆产量预估为1.15 亿吨，相比2 月的1.13 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4000万吨，相比上月的4700万吨下降700 万吨。

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	4月
种植面积	89.5	89.5	89.5	90.2	90.2	90.2	90.1	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	89.5
单产	52.1	52.1	52	49.5	49.5	49.5	49.1	49.1	49.1	49.1
期初库存	197	197	197	301	301	301	302	302	302	302
产量	4307	4307	4296	4431	4425	4425	4392	4392	4392	4392
进口量	25	25	22	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4528	4528	4515	4757	4752	4752	4718	4718	4719	4718
压榨需求	1890	1895	1899	1940	1940	1940	1950	1950	1960	1970
出口量	2150	2170	2174	2250	2250	2225	2160	2100	2065	2065
种用量	104	104	105	101	101	106	106	106	106	103
损耗	14	14	36	35	35	35	33	33	33	30
总用量	4158	4183	4214	4326	4326	4306	4248	4188	4163	4168
期末库存	370	345	301	430	425	445	470	530	555	550

数据来源: USDA 国元期货

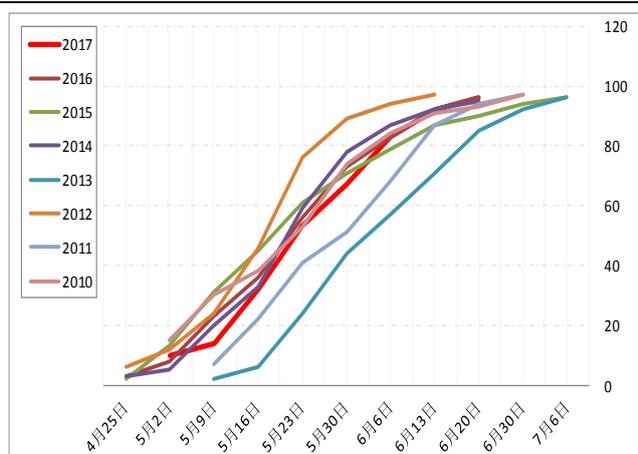
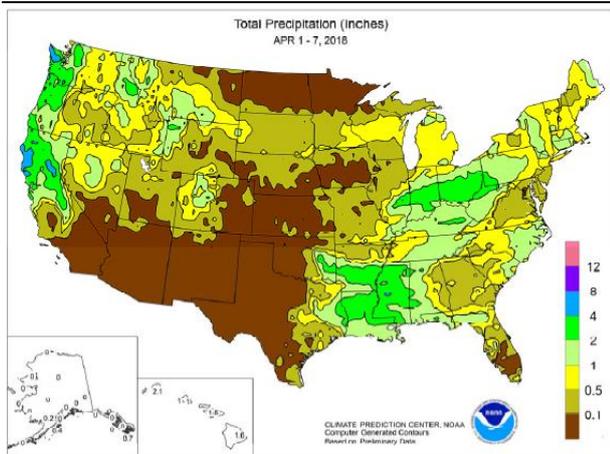
## 2、美豆生长情况分析

美豆即将进入播种期，3 月末出台的 USDA 美国播种面积超乎市场的预期，美豆播种面积不增反降，对美豆价格形成利好，此外，中美贸易争端下，中国需求或将转向南美，美豆需求减少利空美豆市场，但这也使得美国农户减少美豆的播种面积，中长期利好美豆价格。

天气方面，美国中西部地区天气条件不佳，将导致田间作业和早期玉米播种推迟。2018 年美国玉米有继续转种大豆的倾向，因为 2013 年以来，美豆农户大豆的收益开始超过玉米，且持续至目前。

图 2: 总降水量

图 3: 美豆种植进度 (%)



数据来源: Wind 数据 国元期货

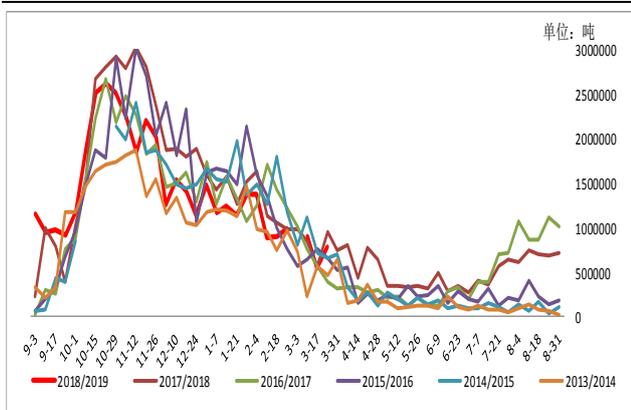
数据来源: Wind 数据 国元期货

### 3、美豆出口情况分析

中美贸易争端使得市场担心贸易战可能会影响到美国谷物和大豆出口，因中国需求转向南美，压制大豆市场走势。

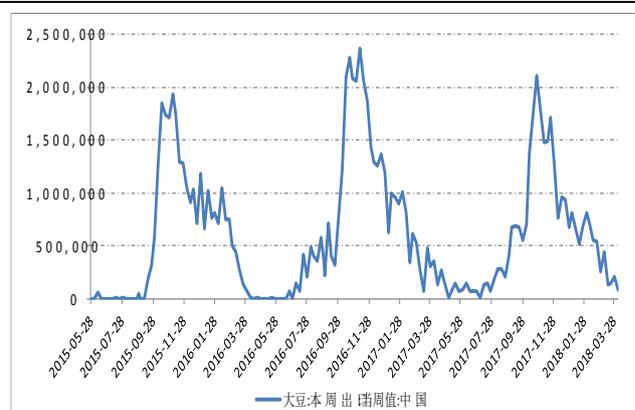
中国减少美豆进口，但阿根廷今年减产幅度较大，其转向美国采购大豆，美国大豆周度出口数据表现良好。美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至4月5日的一周里，美国大豆出口销售数量为2,464,500吨（包括陈豆和新豆），超过市场预期水平。其中陈豆销售数量超过150万吨，创下五周来的最高水平，美豆需求较好支撑美豆价格。

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

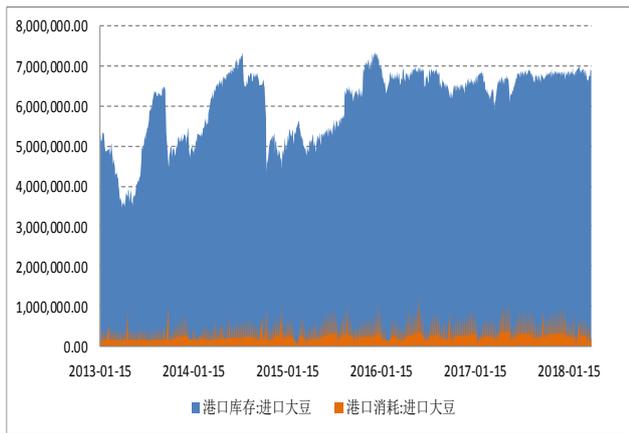


数据来源: Wind 数据 国元期货

#### 4、港口库存情况分析

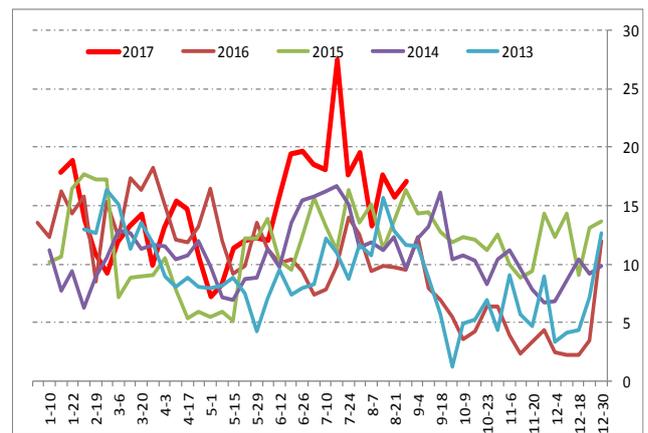
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,924,880.00万吨，较上周的6,747,380.00万吨增2.63%。

图6：进口大豆港口库存



数据来源：Wind 数据 国元期货

图7：两广地区菜粕库存统计图

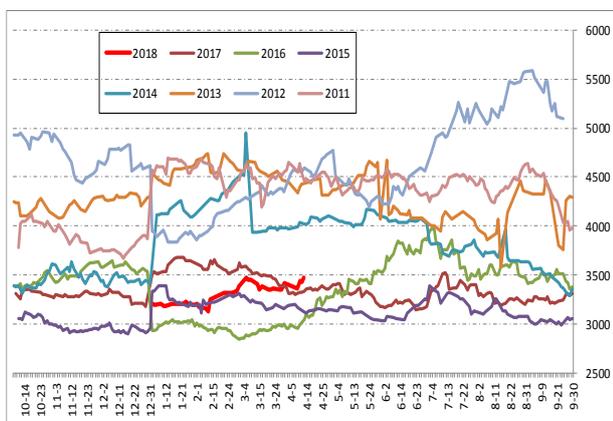


数据来源：Wind 数据 国元期货

#### 5、压榨利润分析

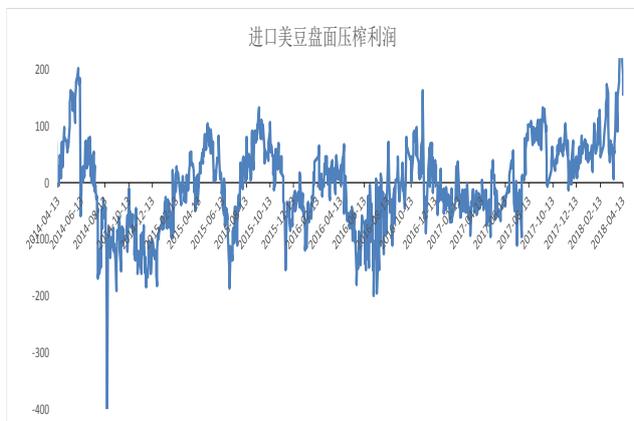
油厂压榨利润良好，美豆进口成本为3,472.37元/吨，进口美豆连盘压榨利润约156.61元/吨；进口南美大豆成本为3,523.30元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润105.68元/吨。

图8：美湾大豆进口到港成本



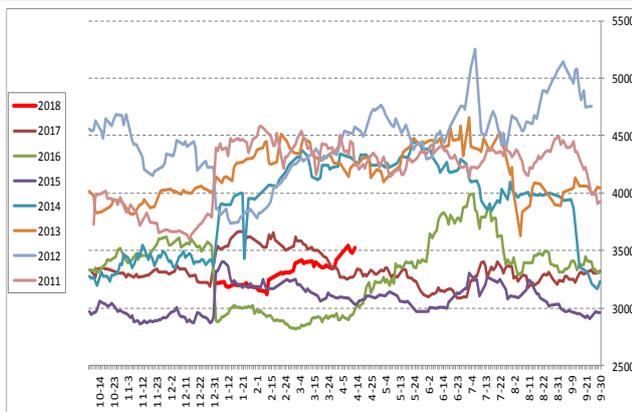
数据来源：Wind 数据 国元期货

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

国内油厂开机继续回升，后期豆粕供给将逐步宽松。全国各地油厂大豆压榨总量1687200吨，同比增幅11.69%，当周大豆压榨产能利用率为49.41%，同比增5.18%，预计下周油厂压榨量或回升至178万吨，下下周压榨量将大幅回升至180万吨的较高水平。按当前开机速度来算，预期4月份全国大豆压榨总量在808万吨，高于上月736.31万吨，也高于去年同期的713.284万吨。

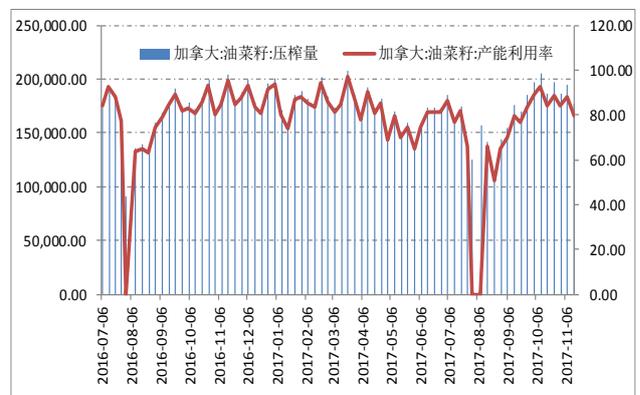
截止4月6日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量82.6万吨，同比增幅6.75%，同比增加23.17%。

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

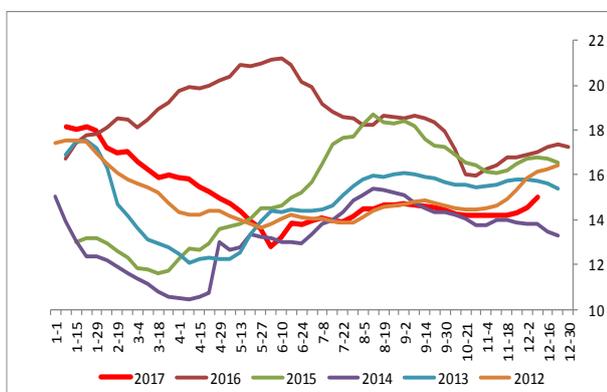


数据来源：Wind 数据 国元期货

## 7、饲料终端需求情况分析

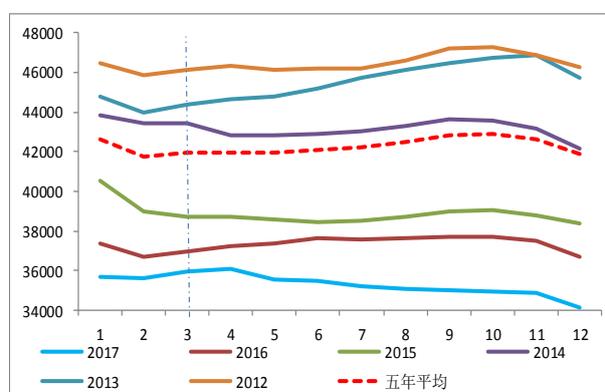
每年的 3-4 月份仍处于养殖的淡季，农业部公布了 2 月份生猪存栏信息，2018 年 2 月份生猪存栏环比减 1.5%，同比减 4.7%；能繁母猪存栏环比减 0.5%，同比减 5.0%，饲用需求仍待恢复，饲料终端需求的好转需等待 5 月份新的养殖周期开启，生猪存栏逐渐恢复，带动豆粕的消费。

图 14: 生猪价格走势



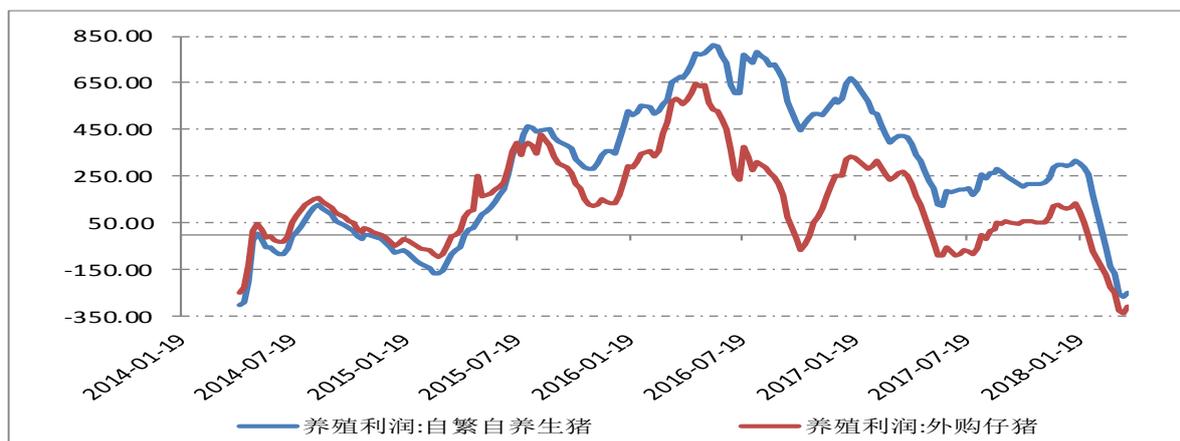
数据来源: Wind 数据 国元期货

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, 4 月份 USDA 供需报告中性偏多, 加上阿根廷加大采购美豆, 支撑美豆价格走高, 今年美豆播种面积下降基本确定, 后期美豆播种季天

气炒作易发，中长期利好美豆市场；国内方面，市场认为习主席在博鳌亚洲论坛2018年年会开幕式演讲中对美国释放了善意，中美贸易担忧有所缓解，豆粕市场价格回吐前期涨幅，目前豆粕供需整体仍偏宽松，上周开机率大幅回升，接下来两周仍有进一步增加的预期，按目前来算，4月份全国大豆压榨总量将高于上月，也高于历史同期水平，后期库存将继续积累；需求端来看，饲料终端需求仍疲软，水产养殖旺季仍未到来，综合来看，短期豆粕市场价格将维持震荡整理格局，中长期维持偏多判断。

**菜粕：**4月进口菜籽到港量高达54万吨，后期菜籽到港量庞大，油厂开机率将逐步提升，供应面压力仍待释放，但随着水产旺季的到来，菜粕消费将对价格形成提振作用，预计短期菜粕市场价格将维持震荡的态势，后期需关注中美贸易情况对价格的影响。

#### 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

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

上周，国内豆粕 1809 合约跳空高开高走，上冲至年内新高 3400 后承压震荡回落，并在回补前期跳空缺口后震荡整理；其中 MACD 指标均位于 0 轴之上，整体仍偏多，短期按调整看待，关注 3100 一线支撑。操作上，背靠支撑可轻仓试多，下破止损。

图 18：菜粕主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

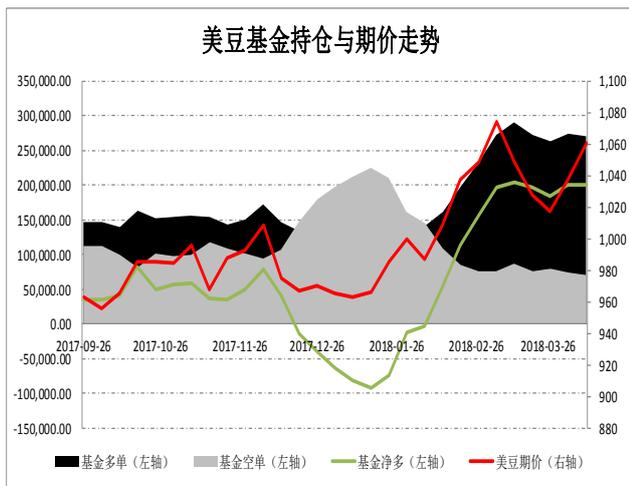
上周，菜粕主力合约同样跳空高开，涨至年内新高 2734 点后震荡回调，其中，MACD 能量柱有收窄倾向，表明仍有调整动能，关注 2580-2600 区支撑有效性，操作上，调整支撑不破可参与反弹。

## 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，这也是连续第四周减持。截至 2018 年 4 月 10 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 176,217 手，比一周前的 181,154 手减少 4,937 手。

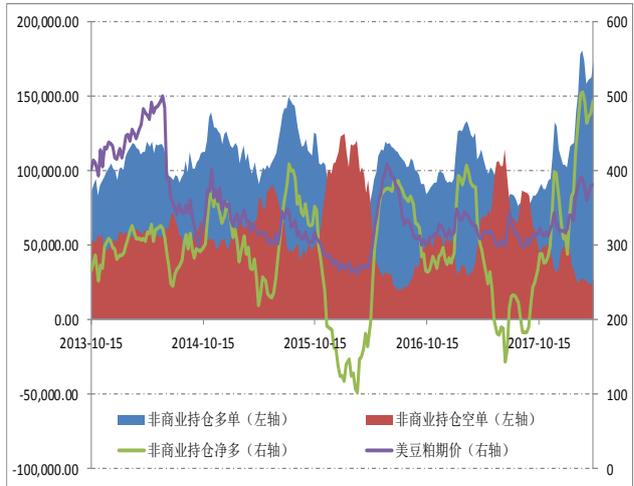
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场增持净多单。截至 2018 年 4 月 10 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净多单 109,370 手，比上周的 98,227 手增加 11,143 手。

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

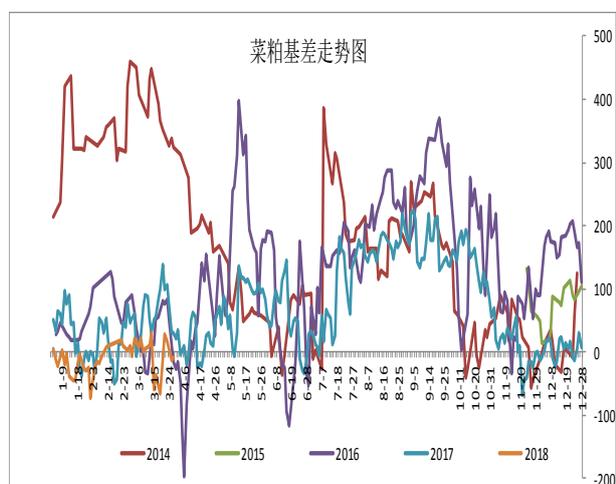
### 1、期现套利：

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

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

图 25：豆-菜粕价差走势



数据来源：Wind 数据 国元期货

豆-菜价差分析：做豆菜价差扩大套利继续持有。

## 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