

目 录

农产品月刊

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

国元期货投资咨询部

电话：010-84555196

发布日期：2018 年 6 月 4 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	4
图 3: 美国总降水量	7
图 4: 美豆种植进度	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	11
图 16: 生猪存栏量走势	11
图 17: 生猪养殖利润走势	11
图 18: 豆粕主力 1809 合约走势	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

5 月份，国内豆粕主力 1809 合约在中美贸易战不断磋商进展影响，中上旬呈现连续下滑的走势，之后在 2920 一线附近受到支撑弱势反弹，整体伴随减仓，截至 5 月 31 日收盘，月内跌幅达到 6.2%；菜粕主力 1809 合约同样在 5 月中上旬大幅下挫，之后在前期跳空缺口 2400 一线附近受到支撑震荡反弹，月内价格跌幅达 6.59%。

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

5 月份，国内豆粕现货价格整体下滑，目前豆粕现货平均价为 3,017.27 元/吨，与上月相比降 264 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,541.76 元/吨，较上月减少 106 元/吨，豆-菜粕现货价差为 475.51 元/吨，与上月相比-171.67 元/吨。

图 2：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) 美国农业部周五发布的油籽加工月度报告显示，2018 年 4 月份美国大豆压榨量为 515 万吨，约合 1.72 亿蒲式耳，相比之下，2018 年 3 月份为 547 万吨或 1.82 亿蒲式耳，上年同期为 451 万吨或 1.5 亿蒲式耳。

(2) 近日，国务院关税税则委员会发布公告，降低日用消费品进口关税，自今年 7 月 1 日起实施。这次降税一共涉及 1449 个税目，涵盖日用消费品税目的 70%以上。

(3) 布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，在截至5月30日的一周里，阿根廷2017/18年度大豆收获完成89.3%，比一周前的80.3%提9%。全国大豆平均单产降低到了每公顷2.23吨，主要因为收获工作推进到了那些受到夏季持续干旱影响的地区。

二、基本面分析

1、USDA 供需报告分析

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 1: USDA 供需报告数据

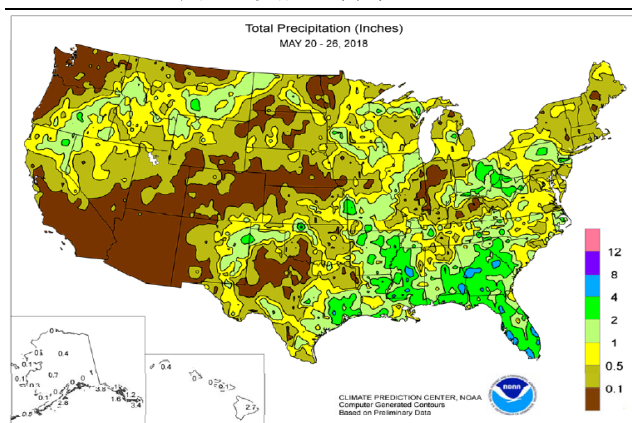
美国大豆供需平衡表									
大豆	2017/18年度								2018/19年度
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	5月
单位：百万英亩									
种植面积	90.2	90.2	90.2	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	89
收获面积	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	89.5	88.2
单产（蒲式耳/英亩）	49.5	49.5	49.5	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1	48.5
期初库存	单位：百万蒲式耳								
	301	301	301	302	302	302	302	302	
产量	4431	4425	4425	4392	4392	4392	4392	4392	4280
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4757	4752	4752	4718	4718	4719	4718	4718	4835
压榨需求	1940	1940	1940	1950	1950	1960	1970	1990	1995
出口量	2250	2250	2225	2160	2100	2065	2065	2065	2290
种用量	101	101	106	106	106	106	103	103	103
损耗	35	35	35	33	33	33	30	30	32
总用量	4326	4326	4306	4248	4188	4163	4168	4168	4420
期末库存	430	425	445	470	530	555	550	412	412

数据来源：USDA 国元期货

2、南美豆生长情况分析

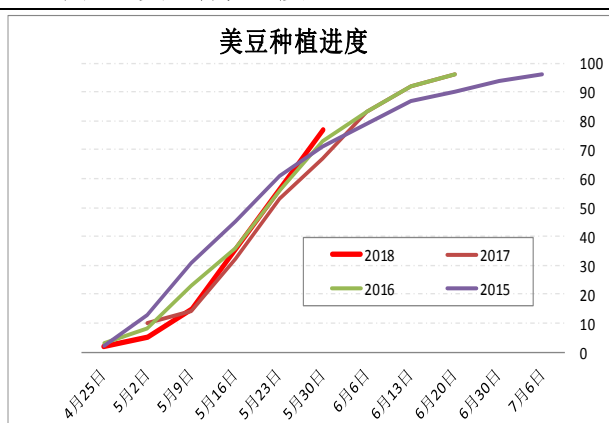
6 月份天气炒作即将开启，需持续关注美国天气及美豆生长进度和优良率变化，美农作物进展周度报告显示，截止到 2018 年 5 月 27 日，美国 18 个大豆主产州的大豆播种进度为 77%，一周前为 56%，高于去年同期的 65%，也高于过去五年同期平均进度 62%。大豆出苗率数据为 47%，一周前为 26%，高于去年同期的 34%，也高于过去五年同期均值 32%。大豆播种进度超前，出苗情况良好，提振产量前景，对豆价利空，6 月底美豆种植面积报告出台，关注其变化。

图 3：美国总降水量



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 4：美豆种植进度 (%)



数据来源：Wind 数据 国元期货

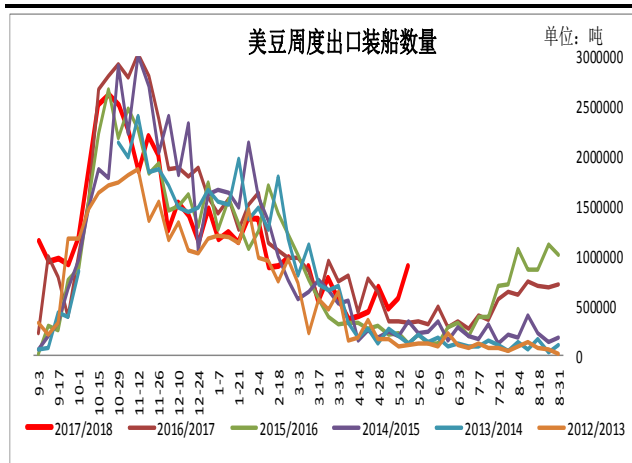
3、美豆出口情况分析

美国政府出尔反尔，宣布要对中国 500 亿美元商品加征 25%关税，令市场忧虑中美爆发贸易战的危险加大，加上美元汇率走强均不利于后期美豆的出口，利空美豆价格。

因 5 月 19 日，中美双方达成共识，不打贸易战，中国将增加对美国商品的进口，其中包括美豆，截至 2018 年 5 月 24 日的一周，美国 2017/18 年度大豆净销售量为 273,400 吨，显著高于上周，比四周均值高出 31%。2018/19 年度净销售量为 771,600 吨，主要销往中国(438,000 吨)以及未知目的地(330,000 吨)。

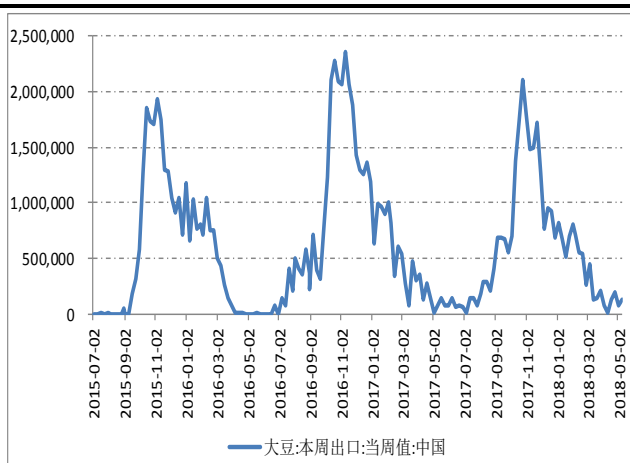
但是5月29日，美国总统特朗普，决定对从中国进口的500亿美元商品征收25%的关税，除非中国解决侵犯美国知识产权的问题，又一次将中美贸易战推上了风口浪尖，短期贸易磋商将主导国内豆类市场价格变动情况。

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

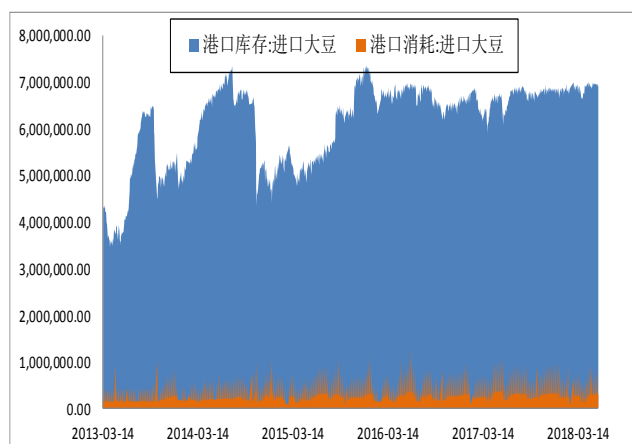


数据来源：Wind 数据 国元期货

4、港口库存情况分析

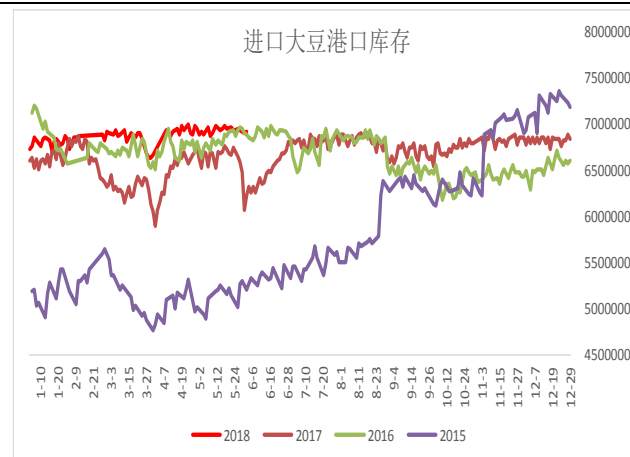
5月份，国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为6,930,930.00万吨，较上周的6,949,330.00万吨-0.26%，较去年同期变化11.29%。

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）

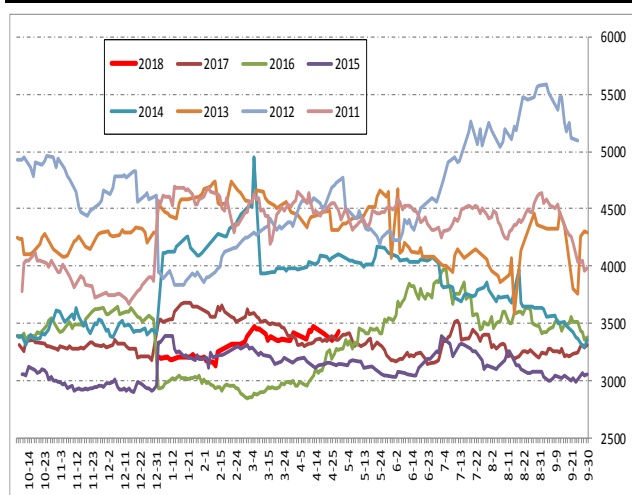


数据来源：Wind 数据 国元期货

5、压榨利润分析

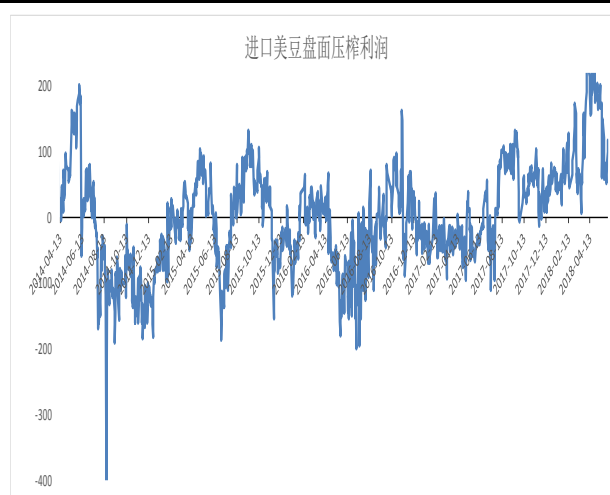
截止目前，美豆进口成本为3,357.92元/吨，进口美豆连盘压榨利润约149元/吨；进口南美大豆成本为3,264.68元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润229元/吨。压榨仍有利润，支撑开机维持高位，但近期因上合峰会，山东限产，预计短期开机率将有所降低，对短期豆粕市场价格形成支撑。

图 9：美湾大豆进口到港成本



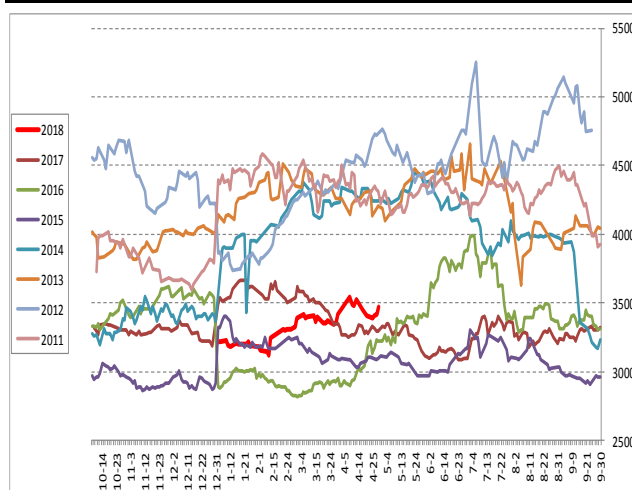
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 10：美湾大豆进口盘面压榨利润



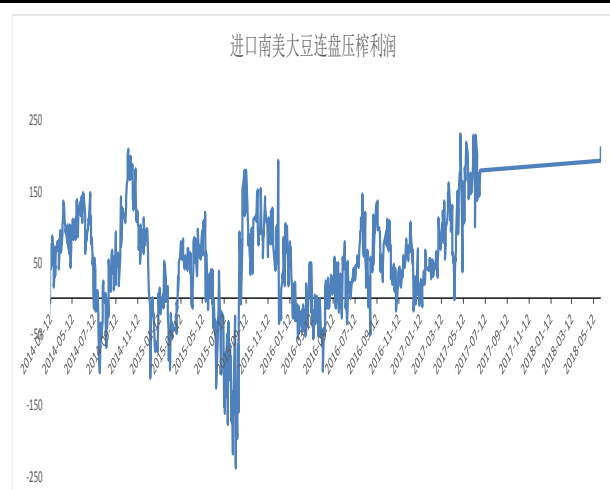
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 11：南美大豆进口到港成本



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 12：南美进口大豆连盘压榨利润



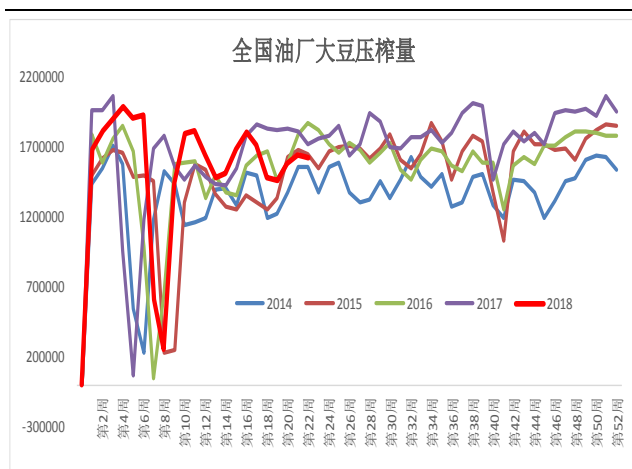
数据来源：Wind 数据 国元期货

6、产能及开机率分析

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

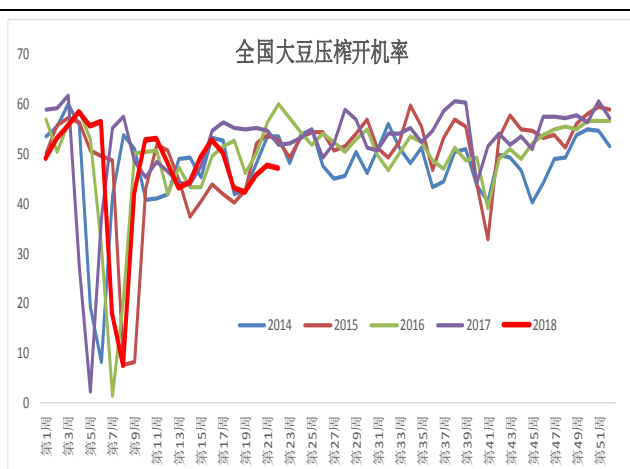
因上合峰会 6 月在青岛召开，山东沿海大部分油厂 5 月 30 日-6 月 11 日停机，上周国内油厂开机率有所下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1629100 吨，周比降幅 1.28%，当周大豆压榨产能利用率为 47.16%，周比降低 0.72%，预计下周压榨量将进一步下降到 162 万吨左右，有利于短期豆粕库存消化，利多豆粕现货。

图 13: 全国大豆周压榨量



数据来源: Wind 数据 国元期货

图 14: 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

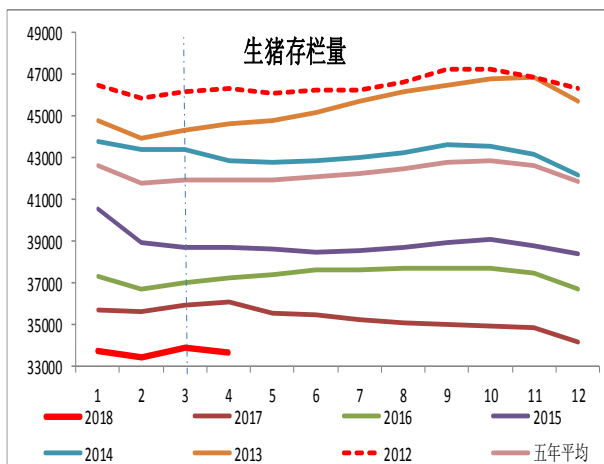
今年猪价整体处于近 4 年低位水平，而生猪养殖大约 4-5 年呈现一个周期，后期随着养殖利润的下滑，猪价有望达到底部并逐步进入新的养殖周期。农业部公布了 4 月份生猪存栏信息，数据显示，生猪存栏环比减少 0.8%，同比减少 1.5%；能繁母猪存栏环比减少 1.4%，同比减少 2.1%，虽然猪价小幅回暖，但目前生猪养殖利润依旧亏损，整体生猪市场供应充足，猪价缺少扭亏为盈的条件，饲料终端对豆粕的需求的恢复较为缓慢，对价格支撑有限；但近期南方降雨有所减少，南方的水产投苗有所增加，对豆粕价格有一定利好。

图15：生猪价格走势



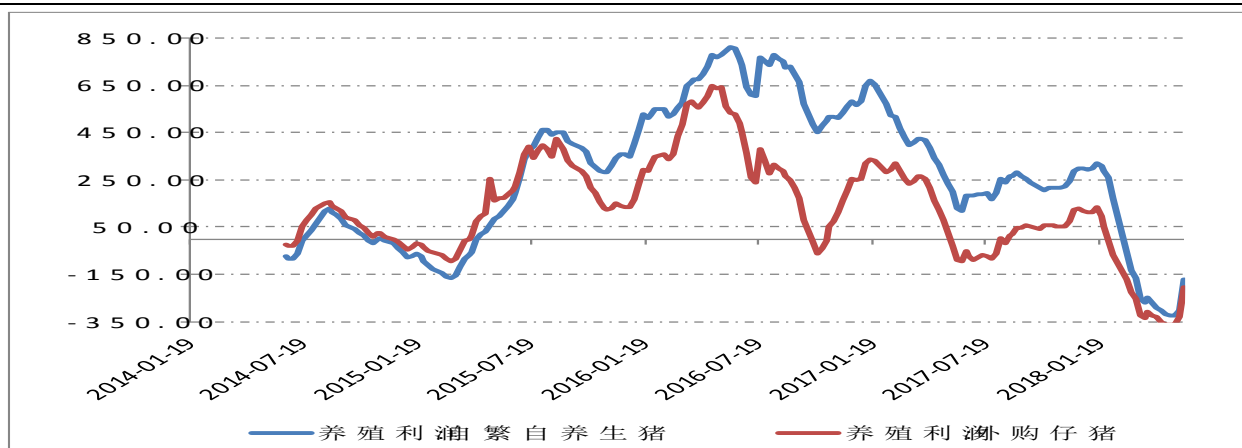
数据来源：Wind 数据 国元期货

图16：生猪存栏量走势



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，中美贸易争端重燃，美元升值均不利于美豆的出口，美豆价格下跌，后期需关注贸易战进展对豆类市场价格的指引。

国内方面，供应端，山东部分工厂5月30日-6月11日将停机，山东豆粕库存压力有望适当缓解，油厂挺粕意愿明显；需求端，饲料企业需求尚待恢复，南方水产投苗有所增加，水产需求逐步启动，提振豆粕需求。综合来看，短期基本面压力预期有所释放，但后期美豆到港依旧庞大，制约价格上涨空间，在中

美贸易争端还未解决之前，豆粕市场价格难有下跌，将呈现震荡偏强格局，后期关注中美贸易进展、天气炒作及6月底美豆种植面积报告对豆类市场价格影响。

菜粕：国内新菜籽大部分地区已上市，沿海菜粕库存周比回升 11.63%，后期进口大豆到港量仍较大，菜粕市场供应压力仍存，需求面来看，豆菜价差收窄，影响豆粕需求，但南方降雨减少水产投苗增加，水产饲料需求将逐步启动，也将制约菜粕市场价格的下跌，预计短期菜粕市场仍以震荡为主，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 18：豆粕主力 1809 合约走势图



数据来源：博易大师 国元期货

5 月份，国内豆粕主力 1809 合约中上旬呈现连续下滑的走势，之后在 2920 一线附近受到支撑弱势反弹，整体伴随减仓，截至 5 月 31 日收盘，月内跌幅达到 6.2%，短期料围绕 3000 一线震荡运行，若能够收复 3100 之上，则意味着有望上行测试 3400 点。操作上，短期关注 3000 点附近的企稳信号，后期能否突

破 3100 对于后续强弱走势较为关键。

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 合约同样在 5 月中上旬大幅下挫，之后在前期跳空缺口 2400 一线附近受到支撑震荡反弹，月内价格跌幅达 6.59%，预计短期延续 2480 附近震荡格局，短期压力日线 60 日均线，若上破则仍有空间，操作上，关注 2480 一线支撑有效性参与反弹。

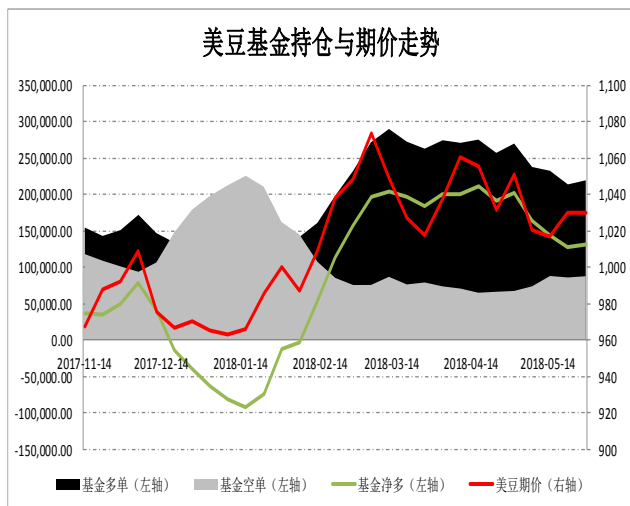
五、CFTC 资金持仓分析

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增持净多单，这也是过去四周来首次增持。截至 2018 年 5 月 29 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 107,098 手，比一周前的 98,228 手增加 8,870 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 5 月 29 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 118,154 手，

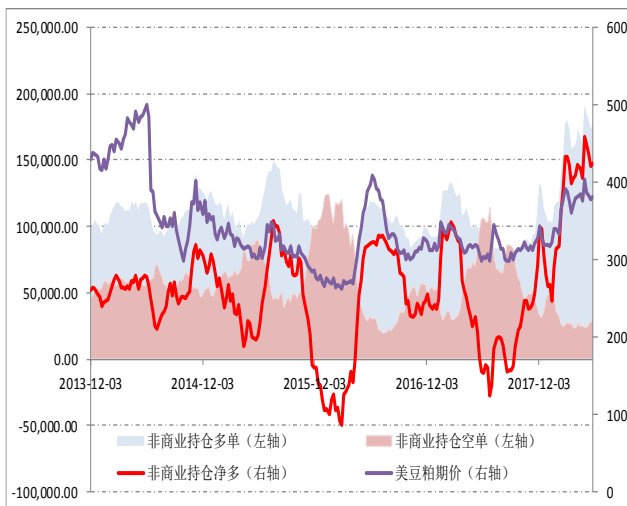
比上周的 115,296 手减少 2,508 手。

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

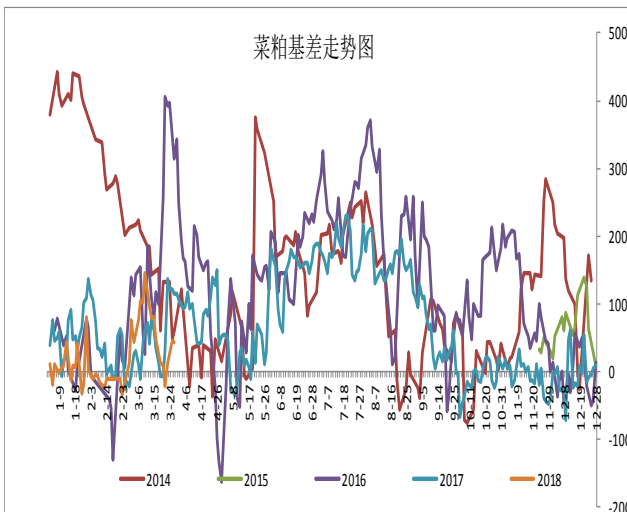
1、期现套利:

图 22: 豆粕基差走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

图 23: 菜粕基差走势图

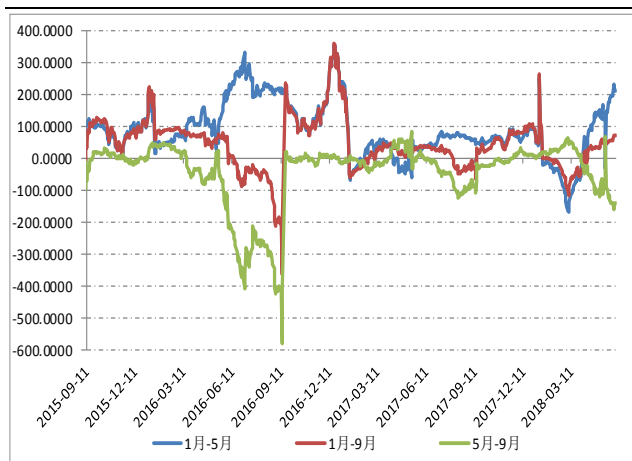


数据来源: Wind 数据 国元期货

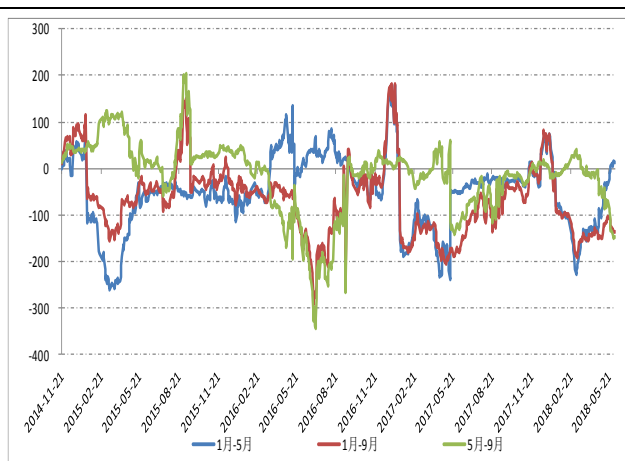
2、跨期套利:

图 24: 豆粕跨月价差走势图

图 25: 菜粕跨月价差走势图



数据来源：布瑞克 国元期货



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，一旦天气出现问题，豆粕出现反弹，容易拉开与菜粕的价差，09 合约豆-菜正套短期可继续持有。

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