

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 07 月 09 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，国内豆粕主力完成了向 1901 合约的移仓，中美互加关税措施在周五落地，豆粕 1901 合约价格也因此大幅波动，先是整体震荡下挫，之后出现超跌反弹，在近期上行趋势线受到支撑，周比持仓增加 2 万手；菜粕主力 1809 合约整体呈现围绕日线 60 日均线震荡的态势，持仓量周比减少 2.6 万手。

表 1：豆粕、菜粕期货主力合约成交情况

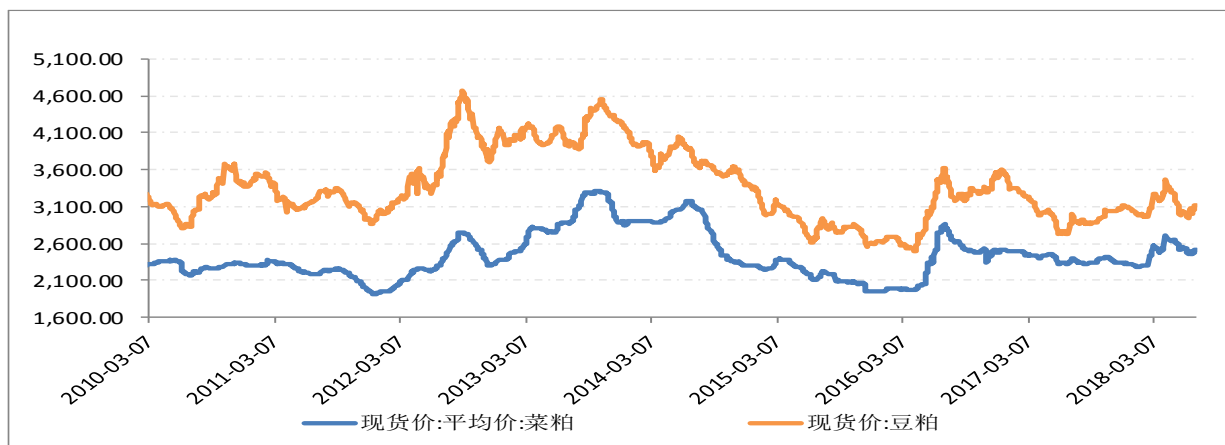
品种	收盘价	上周	涨跌	涨跌幅 (%)	持仓量	持仓量变化
M1809	3106	2893	-23	-1.08	1712258	-124292
M1901	3162	3199	-21	-0.65	1877206	20570
RM1809	2545	2532	28	0.51	446122	-26444
RM1901	2430	2442	14	0.58	214970	6452

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 3,119.70 元/吨，与前一周相比变化 56.06 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,504.71 元/吨，与前一周相比变化 34.71 元/吨，豆-菜粕现货价差为 614.99 元/吨，与上周相比变化 21.35 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 8 日到 2018 年 7 月 4 日期间，2017/18 年度欧盟大豆进口量约为 1338 万吨，比去年同期的约 1411 万吨减少约 5%。

(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 7 月 5 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.71 美元，一周前是 2.68 美元/蒲式耳，去年同期为 1.51 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 28 日当周，美国 2017/18 年度大豆出口净销售 561,700 吨，2018/19 年度大豆出口净销售 458,700 吨。当周，美国 2017/18 年度大豆出口装船 937,800 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，但中美贸易战利空主导着美豆市场价格，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
	4392	4392	4392	4392	4392	4392	4280	4280
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

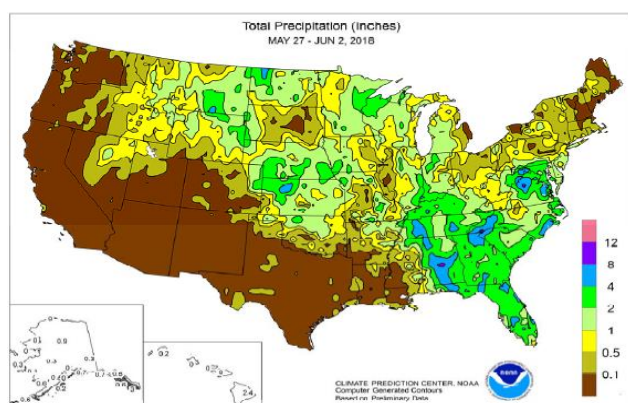
数据来源：USDA 国元期货

2、美豆生长情况分析

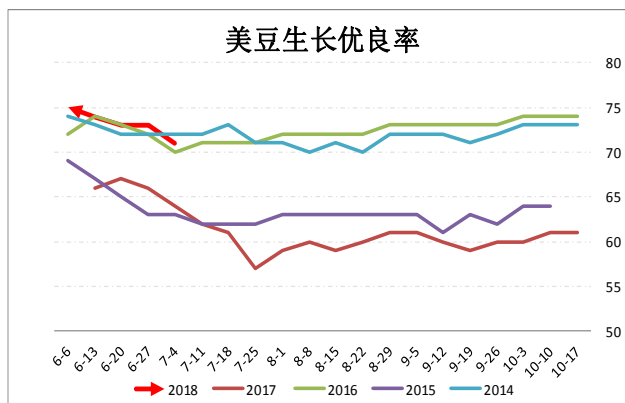
因 7、8 月份是美豆生长关键期，需持续关注美国天气及美豆生长进度和优良率变化，美国大豆作物状况良好，继续对豆价构成压制，据美国农业部周一发布的作物周报显示，截至周日，美国大豆作物优良率为 71%，一周前为 73%，上年同期为 64%。虽然大豆优良率较一周前下滑，但仍处于历史高位。农业产区天气形势整体良好，大豆产量前景保持明朗态势。

图 2：总降水量

图 3：美豆生长优良率（%）



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

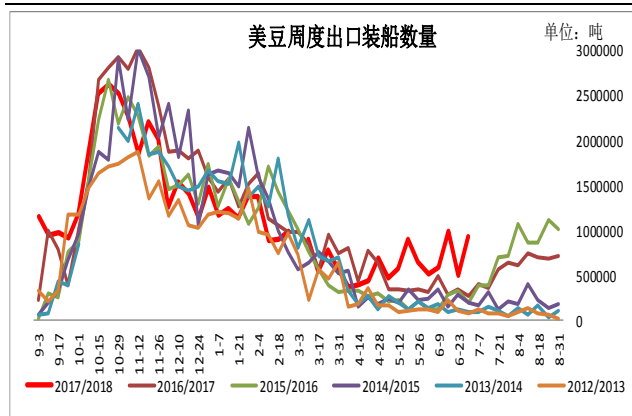
上周五美国对中国 340 亿美元产品加征关税，随后中国对大豆在内的美国产品加征关税。但是近几周来市场对贸易战带来潜在利空压力已经有所消化，因此当两国开始实施关税政策后，美豆市场出现反弹。

中美互加关税落地，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，对美豆加征 25% 关税后，按 7 月 5 日晚上收盘价格，四季度美湾豆到中国完税将高达 3730 元/吨，比巴西豆高 360 元/吨。而由于贸易战担忧，进口商集中转向巴西采购，及巴西工人罢工，导致巴西大豆 7 月船期 CNF 升贴水价格已从 6 月 15 日的 192 美分/蒲式耳，大幅提升至 7 月 6 日的 295 美分/蒲式耳，升幅达 54%，加上人民币在贸易战爆发之后，大幅贬值超过 5%，南美进口大豆到港成本因上述因素大幅提升，进一步支撑国内豆粕价格。

美豆对中国的出口销售量明显减少，截至 2018 年 6 月 28 日的一周，美国 2017/18 年度大豆净销售量为 561,600 吨，比上周高出 57%，比四周均值高出

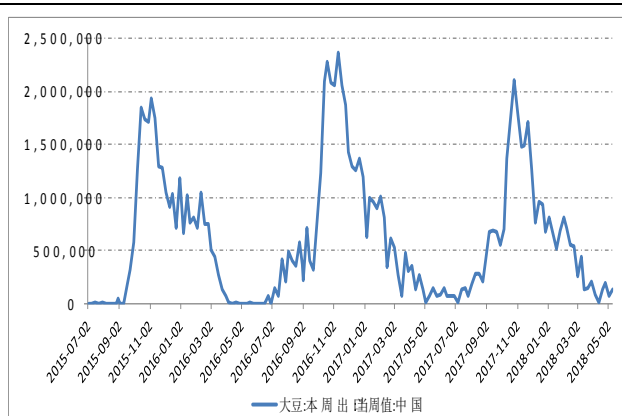
78%，但是对中国的销售量减少 366,000 吨。2018/19 年度净销售量为 458,700 吨，但是对中国的销售量减少 66,000 吨。

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

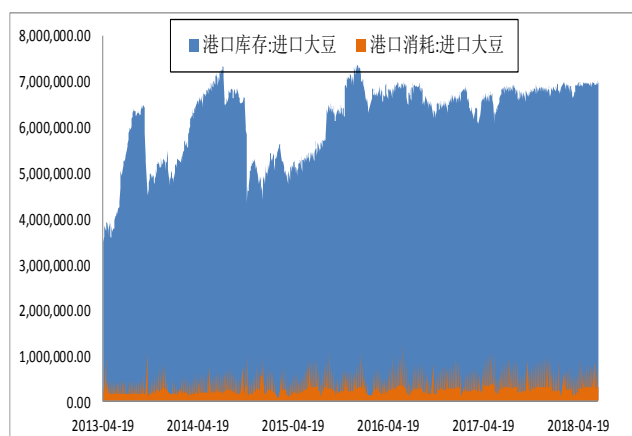


数据来源：Wind 数据 国元期货

4、港口库存情况分析

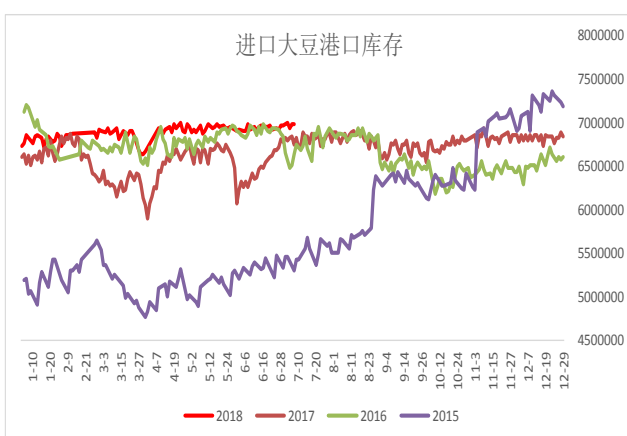
国内港口大豆库存维持高位，截止上周，国内进口大豆港口库存总量为 6,988,980.00吨，较上周的6,964,130.00吨0.36%。

图6：进口大豆港口库存



数据来源：Wind 数据 国元期货

图7：进口大豆港口库存（分年度）



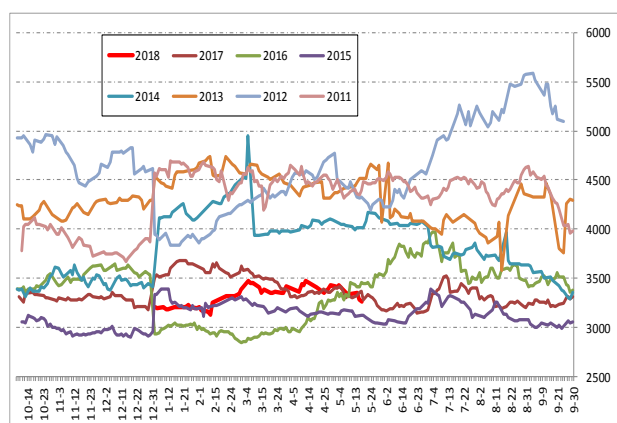
数据来源：Wind 数据 国元期货

5、压榨利润分析

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，目前中美贸易战正式开打，美豆进口成本大幅增加，目前美豆进口成本

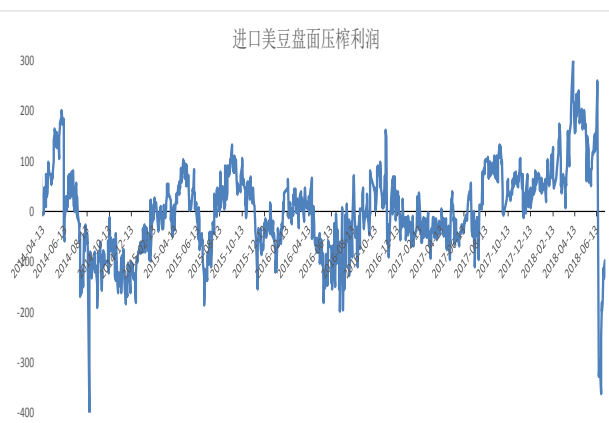
为3,660.36元/吨，进口美豆连盘压榨利润为149元/吨；进口南美大豆成本为3,289.31元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润为229元/吨。

图 8：美湾大豆进口到港成本



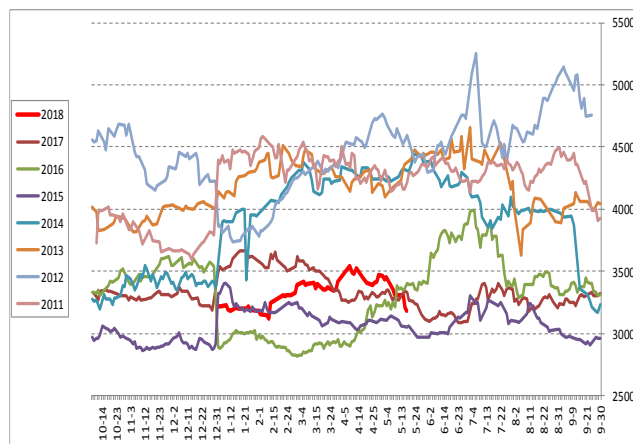
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 9：美湾大豆进口盘面压榨利润



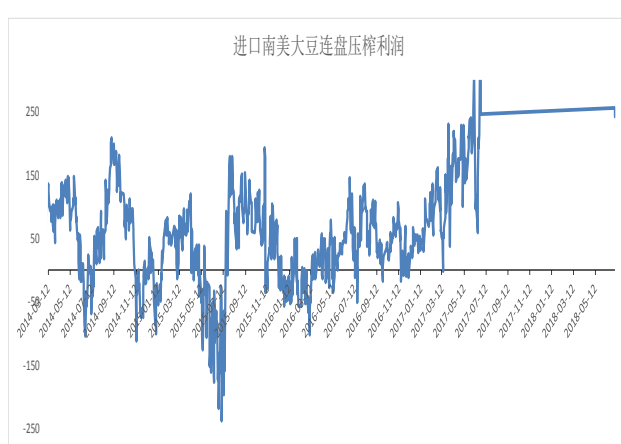
数据来源：Wind 数据 国元期货

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



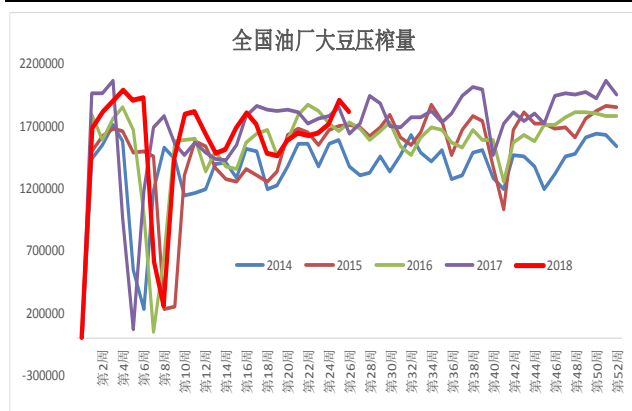
数据来源：Wind 数据 国元期货

6、产能及开机率分析

截至 7 月 6 日当周，因部分地区豆粕库存压力山大，其中山东、江苏地区表现尤为明显，工厂限产或停机缓解压力，令国内油厂开机率下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1824500 吨，周比降幅 4.51%，当周大豆压榨开机率为 52.82%，周比降 2.49%，油厂压榨量虽出现下降，但仍处于较高水平，不利于豆粕现货市场，

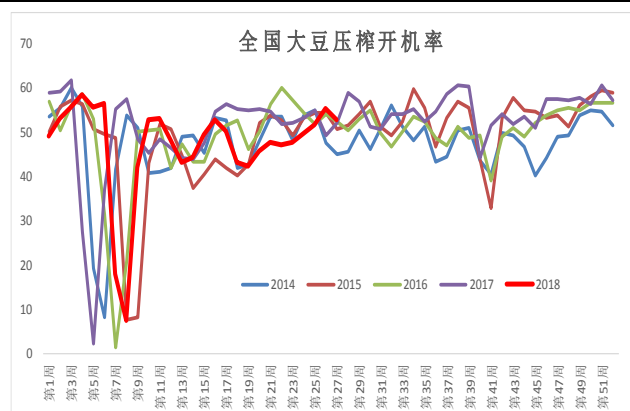
下周（第 28 周）油厂开机率将继续下降，压榨量在 176 万吨左右，但下下周（第 29 周）压榨量将重新回升至 187 万吨。总体压榨量仍处于高位。

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

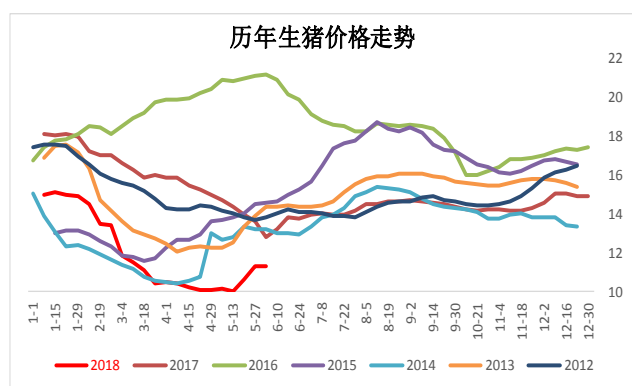


数据来源：Wind 数据 国元期货

7、饲料终端需求情况分析

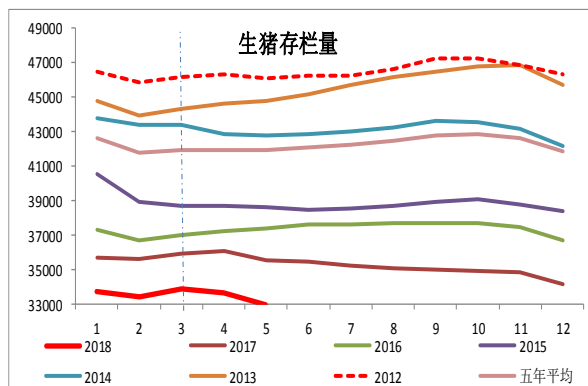
目前来看，猪价依旧低迷，补栏积极性差，农业部公布了 5 月生猪存栏信息显示，生猪存栏环比下降 1.9%，同比下降 2%；能繁母猪环比下降 2.5%，同比下降 3.9%，虽然近两周猪价回暖，但养殖利润依旧亏损，猪价缺少扭亏为盈的条件，饲料终端对豆粕的需求仍待恢复，同时，水产养殖遭遇暴雨，均影响需求复苏。

图 14：生猪价格走势



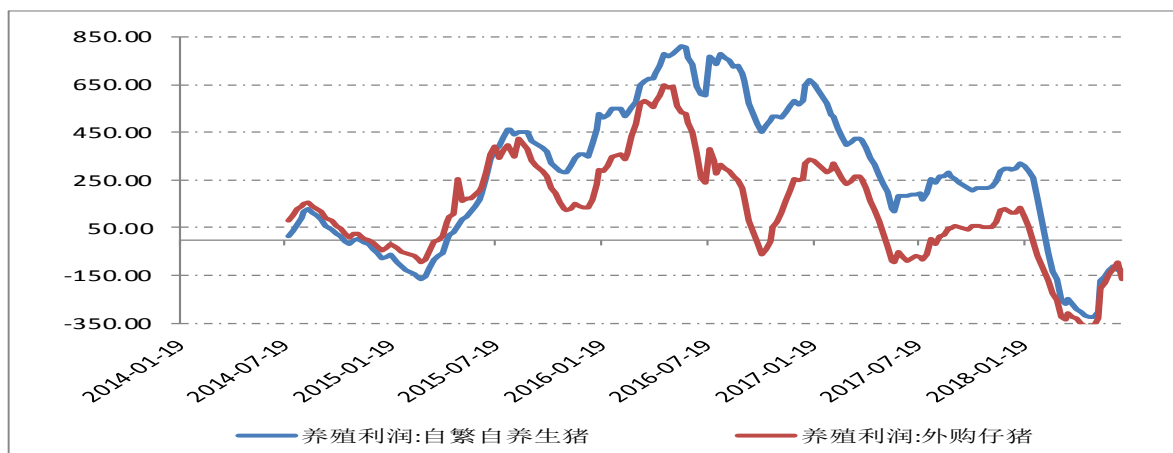
数据来源：Wind 数据 国元期货

图 15：生猪存栏量走势



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，上周五美国对中国 340 亿美元产品加征关税，随后中国对大豆在内的美国产品加征关税，但是近几周来市场对贸易战带来潜在利空压力已经有所消化，因此当两国开始实施关税政策后，美豆市场出现反弹；国内层面来看，短期豆粕市场基本面偏空格局未改变，但中美贸易战开战，人民币贬值、南美大豆升贴水报价出现上涨，且四季度国内大豆供应将存在 1000 多万吨缺口，均对国内豆粕价格形成一定支撑，预计短期国内玉米市场价格将呈现震荡偏强的态势，此外，前期美国曾威胁，若中国给予反击，美国将会再追加 2000 亿美元中国商品加征 10% 关税，中美贸易战仍有升级的可能，后期关注美豆天气炒作及中美贸易进展情况。

菜粕：上周，沿海菜粕库存下降，但仍处近几年高位，国内新菜籽已集中上市，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，水产养殖刚刚进入旺季，但前期华南沿海一带暴雨，使得需求被延阻，对菜粕价格支撑有限，菜粕基本面仍偏空，但在中美贸易战正式爆发背景下，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，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，国内豆粕主力完成了向 1901 合约的移仓，中美互加关税措施在周五落地，豆粕 1901 合约价格也因此大幅波动，先是整体震荡下挫，之后出现超跌反弹，在近期上行趋势线受到支撑，短期关注此线支撑有效性参与。

图 18：菜粕主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

上周，菜粕主力 1809 合约整体呈现围绕日线 60 日均线震荡的态势，周内价格波动扩大，短期关注 2500 一线整数关口支撑，压力 2600，操作上，关注支

撑有效性参与。

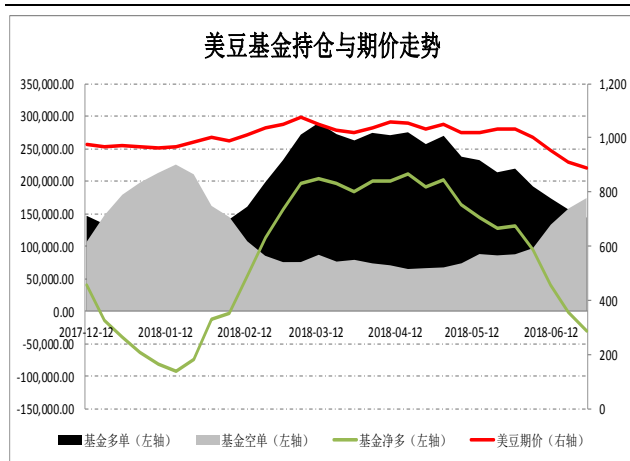
五、CFTC 资金持仓分析

美国商品期货交易委员会(CFTC)通常周五发布的持仓报告将推迟到周一(7月9日)发布,原因在于上周三美国庆祝独立日。

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。

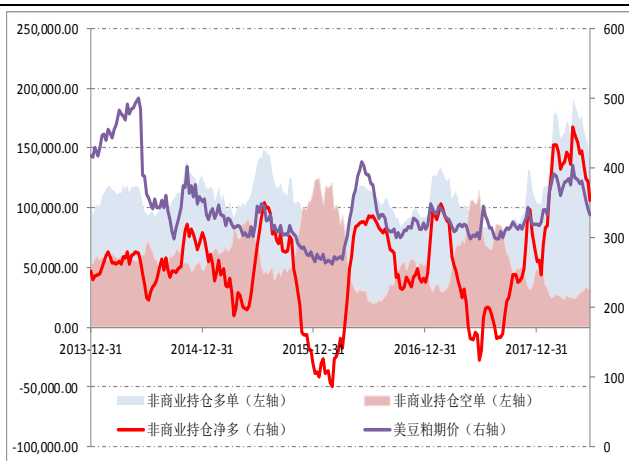
美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的报告显示,投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场继续减持净多单。截至2018年6月19日的一周,投机基金在芝加哥期货交易所(CBOT)豆粕期货以及期权部位持有净多单83,574手,比上周的89,517手减少5,943手。

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



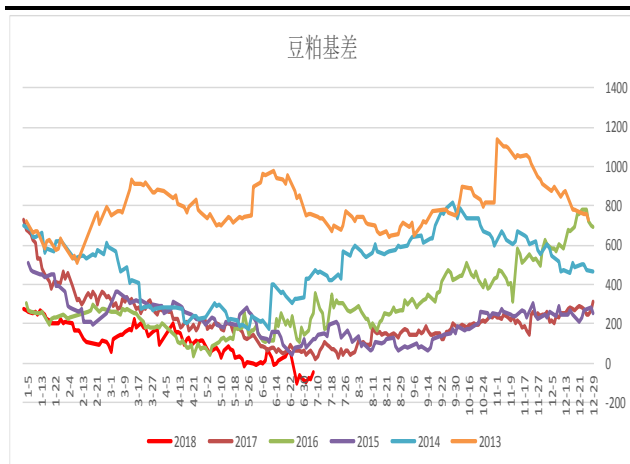
数据来源: Wind 数据 国元期货

六、基差与套利

1、期现套利:

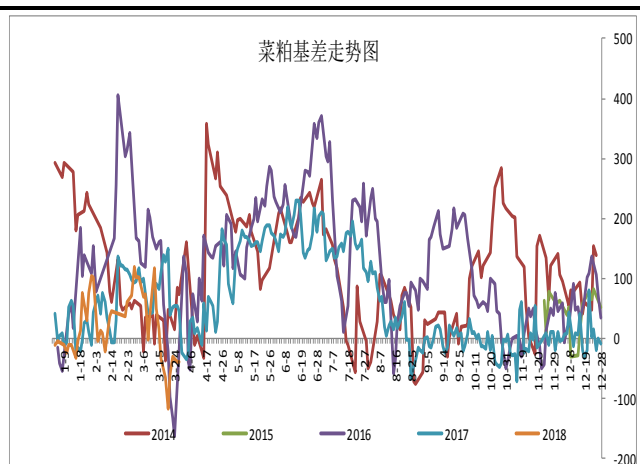
国元期货投资咨询部地址: 北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话: 010-84555196 传真: 010-84555009 请参阅最后一页的重要声明

图 21: 豆粕基差走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

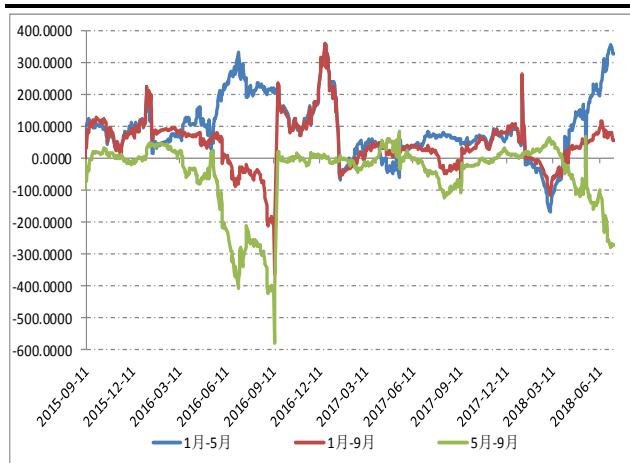
图 22: 菜粕基差走势图



数据来源: Wind 数据 国元期货

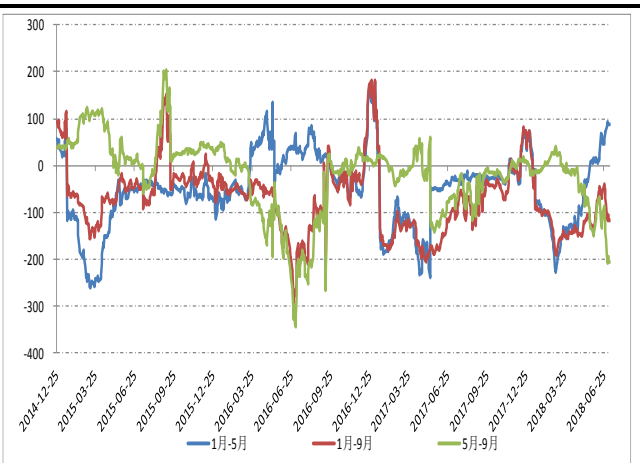
2、跨期套利

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减持。

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

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

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