

新季大豆供应超预期，宏观扰动频发，豆类合约震荡偏空

2023年5月22日 星期一

兴证期货.研发中心

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周内外盘大豆呈现下跌走势，内盘走势强于外盘。外盘方面，美豆本周利空因素较多，USDA 超预期上调产量预期，美豆下跌至 1300 美分/蒲式耳附近，最新种植进度为 49%，再度快于往年水平，持续利空盘面，同时最新销售报告显示，美豆出口中国数量锐减，中国大豆采购需求进一步加强了利空因素，后半周美债务违约担忧扰动大宗商品，限制美豆上方空间，外盘大豆整体仍然呈现单边下行走势。国内方面，受外盘影响，国内豆类合约同样出现下跌，但整体跌幅小于外盘，海关检疫方面，进口大豆通关入库预期下，大豆、豆粕合约同样跟随外盘下跌，但油厂停工检修尚未完全完成，内盘豆类合约整体强于外盘。

后市展望与策略建议

综合来说，供应方面，阿根廷产量对供应形成扰动，但供应端趋松不变。巴西丰产基本确定，阿根廷国内激进下调产量对外盘价格形成一定扰动，但 USDA 报告超预期利空、新种植季美豆高额单产以及南美产量恢复，供应趋松预期延续；近期宏观扰动频发，美国国债违约风险扰动市

场，大宗商品震荡影响豆类价格，但美豆种植偏快，持续利空盘面。巴西大豆卖压有所缓解，但在巴西大豆出口基本稳定以及美豆种植利空的作用下，外盘豆价上下方空间相对有限。库存方面，本周进口大豆陆续通关入库可能性上升，原料供应担忧有所下降，豆粕库存接近历史最低水平，但在大豆进口通关、油厂检修即将结束的情况下，豆粕产量与累库进度或将重新回升，未来豆粕存在供应宽松预期。需求方面，下游豆粕需求仍然偏弱，生猪下游消费仍然较弱，猪企养殖利润仍然延续亏损，同时肉禽养殖同样延续亏损，未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。整体而言，豆二、豆粕呈现震荡走势，相对强于外盘。

风险因素

美国天气情况；下游需求修复情况

1. 行情与现货价格回顾

上周内外盘大豆呈现下跌走势，内盘走势强于外盘。截至 5 月 19 日，CBOT 大豆收盘价为 135.25 美分/蒲式耳，变动-6.78%，豆二合约收盘价为 4015 元/吨，变动-2.83%，豆粕合约收盘价 3453 元/吨，变动-2.37%。外盘方面，美豆本周利空因素较多，USDA 超预期上调产量预期，美豆下跌至 1300 美分/蒲式耳附近，最新种植进度为 49%，再度快于往年水平，持续利空盘面，同时最新销售报告显示，美豆出口中国数量锐减，中国大豆采购需求进一步加强了利空因素，后半周美债务违约担忧扰动大宗商品，限制美豆上方空间，虽然巴西 CNF 升贴水回升企稳、阿根廷机构下调国内产量，但是在远期整体宽松预期的背景下，外盘大豆整体仍然呈现单边下行走势。国内方面，受外盘影响，国内豆类合约同样出现下跌，但整体跌幅小于外盘，海关检疫方面，进口大豆通关入库预期下，大豆、豆粕合约同样跟随外盘下跌，但油厂停工检修尚未完全完成，内盘豆类合约整体强于外盘。

图表 1 期货结算价回顾 (元)

| 主力合约 | 本周值 | 上周值 | 周度变化 | 涨跌幅 |
|---------------|---------|---------|------|--------|
| 豆二 2306 | 4015 | 4132 | -117 | -2.83% |
| 豆粕 2309 | 3453 | 3537 | -84 | -2.37% |
| CBOT 大豆 07 合约 | 1305.25 | 1400.25 | -95 | -6.78% |

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 2 进口大豆基差数据 (元/吨)

| 基差 | 本周值 | 上周值 | 周度变化 | 涨跌幅 |
|---------|-----|-----|------|--------|
| 豆二 2306 | 668 | 705 | -37 | -5.25% |
| 豆粕 2309 | 943 | 923 | 20 | 2.17% |

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 3: 豆二合约价格与基差



图表 4: 豆粕合约价格与基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2. 基本面情况

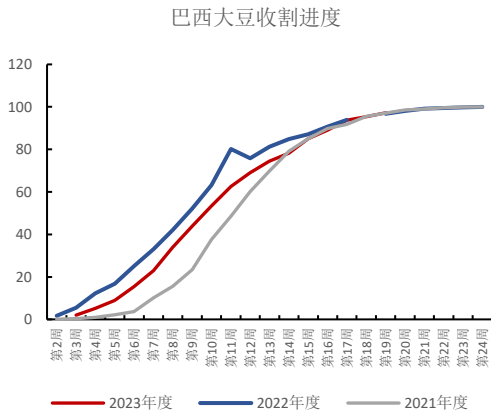
2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割基本完成，CNF 升贴水回升企稳，卖压有所缓解。截至 5 月 16 日，巴西收割进度为 97.2%，基本完成收割工作。Safras 报告显示大豆销售进度达到 51%，7、8 月交货的升贴水回升至 70 与 100 美分/蒲式耳，大豆卖压有所下降。巴西大豆产量基本稳定在 1.55 亿吨左右，较先前 1.53 亿吨小幅上升，同时 Safras & Mercado 与 Abiove 均小幅上调产量，巴西整体供应情况良好。

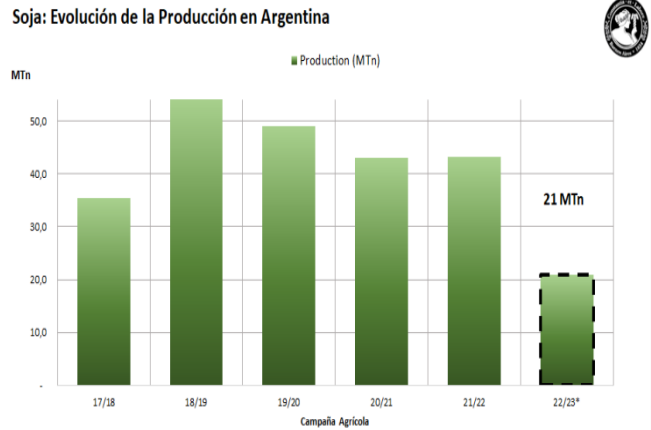
阿根廷大豆开始收割，布交所持续下调大豆产量，前景不容乐观。截至 5 月 11 日，布交所下调大豆产量至 2100 万吨，单产下调至 21 公吨，较近五年平均水平下降了近 53%，阿根廷大豆整体收割进度为 69.2%，其中第一茬大豆收割进度达到 79.7%，第二茬大豆收割进度为 21%，受天气影响，未来大豆收割速度存在下降可能。目前 USDA 仍然维持 2700 万吨产量，而阿根廷国内机构的产量预测较为悲观，产量下降也对盘面形成一定支持，但由于巴西大规模丰产以及阿根廷以出口大豆加工品的行业特点，2022/23 种植季中，阿根廷的产量对整体出口规模影响较小，未来持续关注阿根廷豆产量计算情况。

美豆播种进度高于往年水平，播种前景良好。5 月 15 日报告显示，美豆播种进度为 49%，远高于去年同期水平与历史水平，出芽率为 20%，同样高于历史同期水平。其中，爱荷华州、伊利诺伊州两大主产州种植进度分别达到 69%与 77%，播种进度较好。但未来两周美国主产区降水下降，温度整体上升，但土壤干行程度有所下降，就当前气候而言，尚未出现天气炒作情况，整体预期仍然较为乐观。

图表 5: 巴西大豆收割进度

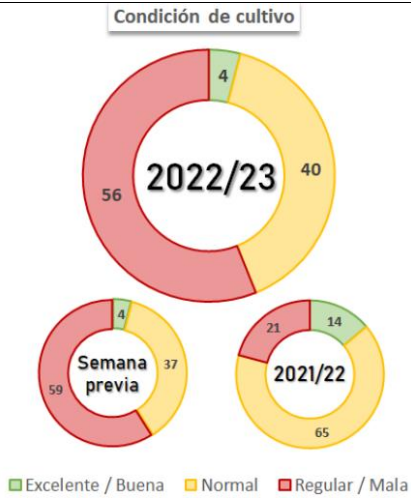


图表 6: 阿根廷持续下调大豆产量

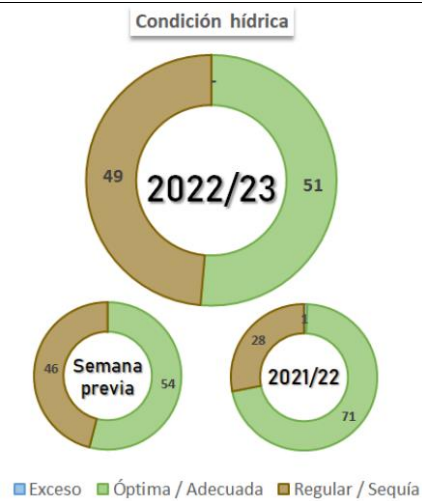


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 7: 阿根廷大豆良种率

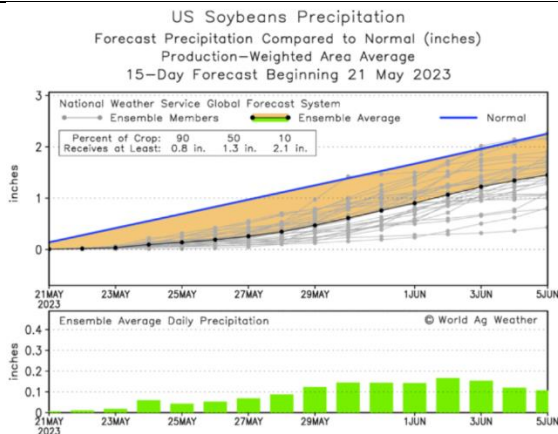


图表 8: 阿根廷土壤情况

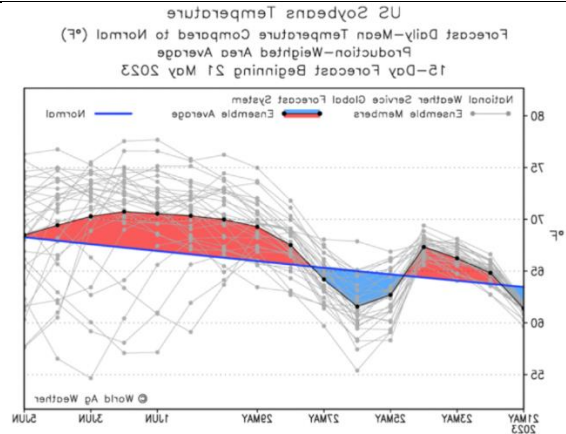


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 美国降水情况

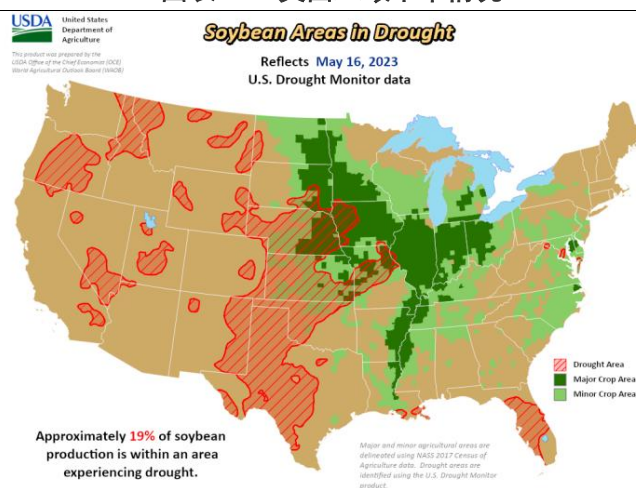


图表 10: 美国温度变动



数据来源: AG Weather, 兴证期货研发部

图表 11: 美国土壤干旱情况



数据来源：USDA，兴证期货研发部

2.2 大豆进口情况

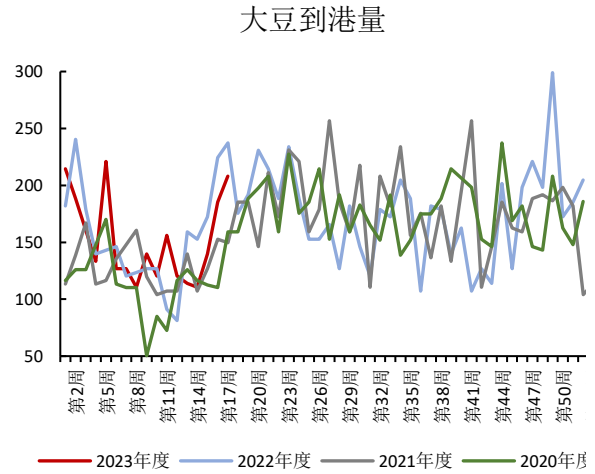
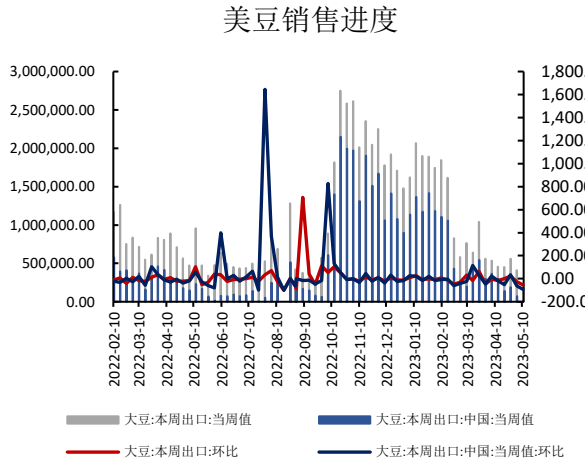
美豆销售放缓限制 CBOT 大豆价格。截至 5 月 11 日，美豆周度出口大豆约 18.9 万吨，出口中国大豆 0.45 万吨，美豆销售进度接近尾声，中国大豆采购需求下降，整体仍然延续下行趋势。

巴西大豆销售过半，CNF 升贴水有所回升。Safra & Mercado 报告显示，目前巴西大豆销售达到 51%，7、8 月交货的 CNF 升贴水分别回升至 70 美分/蒲式耳与 100 美分/蒲式耳，大豆销售压力有所缓解，CNF 升贴水企稳对盘面。ANCE 数据显示，5 月巴西大豆预计出口量为 1578 万吨，高于上周预测。由于三季度巴西大豆进口升贴水持续回升，国内油厂买船意愿或将减弱，未来关注国内大豆到港量变动情况。

大豆到港量逐渐回升。根据 Mysteel 调研，5 月我国预计到港量约为 923 万吨，大量大豆到港供应趋松。截至 5 月 12 日，我国到港量为 208 万吨，到港数量小幅上升。巴西对华排船与发运量同样位于高位。巴西发运量为 194.7 万吨，排船量为 606 万吨，排船-发运差为 411.3 万吨，较上周有所上升，前期延后的进口量逐渐兑现，未来大豆到港量预期良好，二季度大豆供应宽松趋势不变。

图表 12: 美豆出口数量

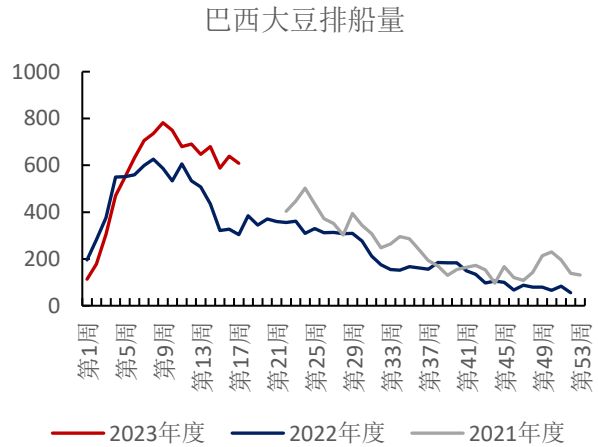
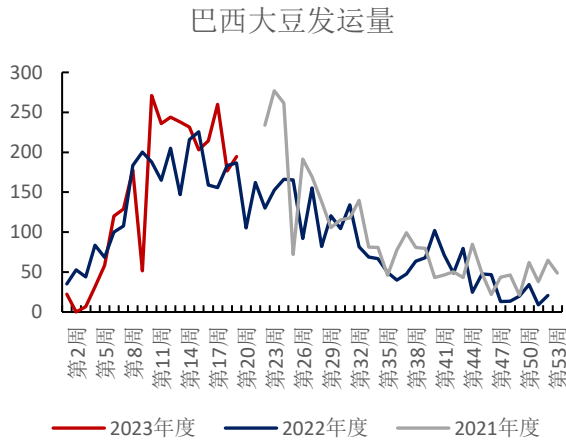
图表 13: 大豆到港量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

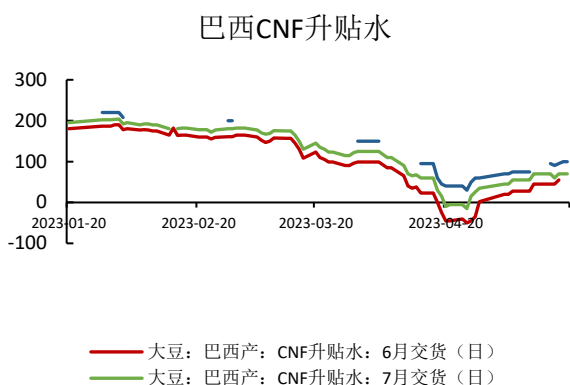
图表 14: 巴西大豆发运量

图表 15: 巴西大豆排船量

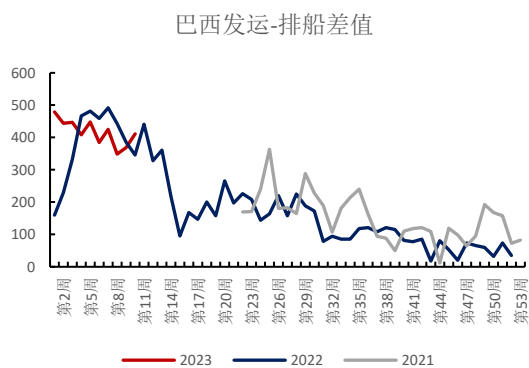


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 16: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 17: 发运-排船量差值

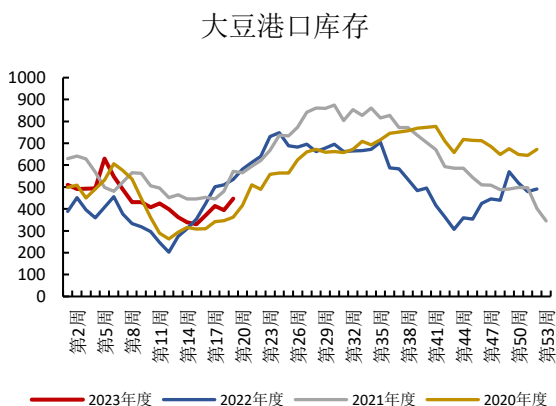


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

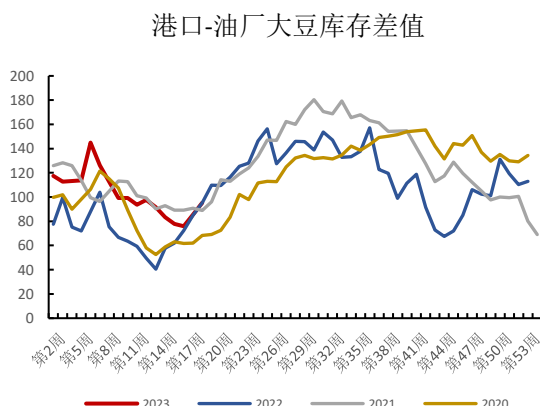
2.3 库存情况

国内库存方面, 海关检疫趋严影响大豆累库。有消息表示, 海关进口大豆抽检数量与时间有所增加, 进口大豆需全部检疫合格后方可拉回企业仓库, 检疫政策波动影响进口大豆通关时间与累库进度。截至 5 月 12 日, 进口大豆港口库存为 446.97 万吨, 较上周相比减少近 50 万吨, 主要港口与油厂大豆库存差值回升至 102.8 万吨, 大豆累库顺利。全国豆粕库存持续下降, 5 月 12 日库存量下降至 19.82 万吨, 位于历史低位, 海关检疫进度拖累大豆入库时间, 同时华北油厂停工检修影响豆粕实际产能, 在下游提货进行的情况下, 豆粕库存仍然呈现下行趋势。

图表 18: 大豆港口库存

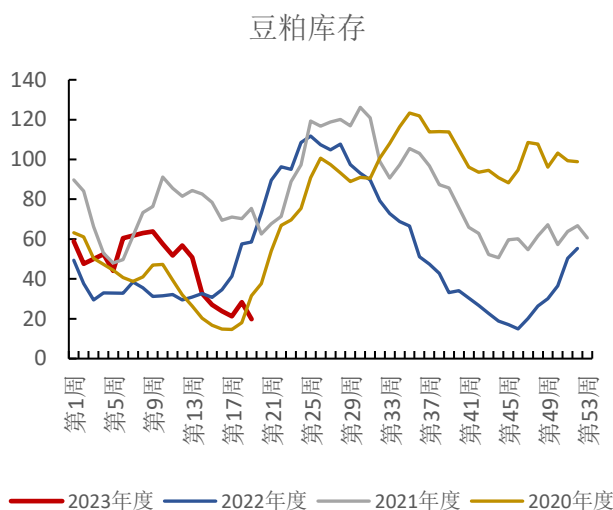


图表 19: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

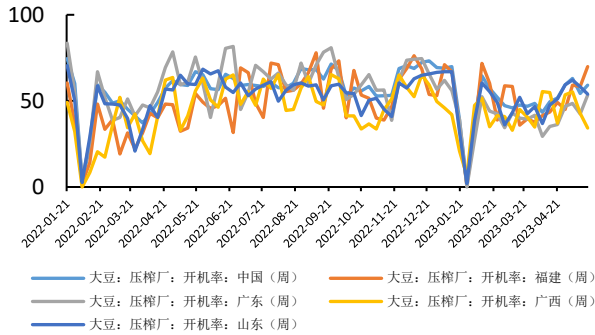
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率下降。受华北部分油厂停工检修以及缺豆影响, 全国油厂开工率较上周出现下降。截至 5 月 19 日, 大豆压榨量为 176.62 万吨, 压榨量开始上升, 全国开工率回升至 59.19% 左右, 其余地区开工率同样有所上升, 福建、青岛、广东、广西地区开工率分别回升至 69.9%、53.94%、53.37% 以及 34.22%, 随着油厂开工率回升, 大豆压榨量同样将有所上升, 豆粕、豆油供应量转松。各地区压榨利润转负, 截至 5 月 19 日, 辽宁、天津等华北地区油厂压榨利润分别为 -52.3 元/吨以及 -62.5 元/吨, 山东、福建、两广等地同样下降至 -36.1 元/吨与 -56.1 元/吨, 近期豆粕、豆油价格下降影响油厂压榨价格, 或将对油厂未来买船意愿产生影响。近期而言, 若进口大豆入库顺利, 豆粕、豆油供应仍将恢复往年正常水平。

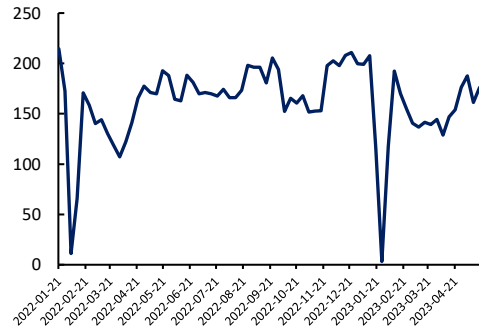
图表 21: 油厂开机率

图表 22: 国内大豆压榨量

油厂开工率上升



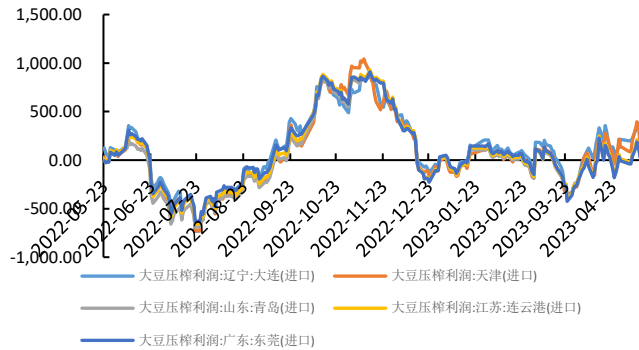
大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 23: 进口大豆压榨利润

大豆压榨利润



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

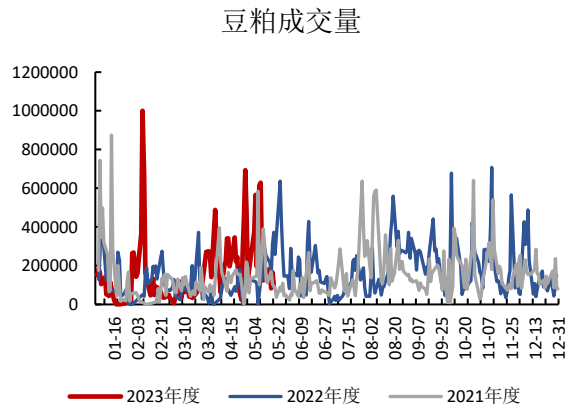
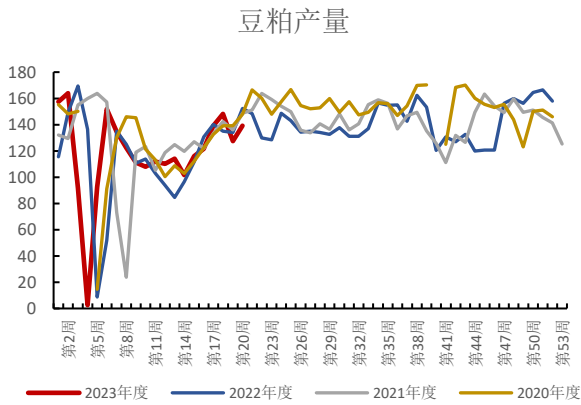
下游豆粕需求有所回升, 但仍然相对偏弱。截至 5 月 12 日, 油厂未执行合同量为 344.54 万吨, 较上周减少近 10 万吨, 豆粕订单小幅下降, 消费有所回升, 同时企业物理库存天数为 6.37 天, 库存天数仍然较低。截至 5 月 19 日, 豆粕下游日成交量下降至 10 万吨左右, 当周消费量为 68.5 万吨, 较上周环比下降 61.4%, 豆粕采购意愿转弱, 下游消费未出现明显提振。

生猪存栏量支撑豆粕存量, 未来豆粕需求仍需进一步观察。截至 5 月 19 日, 生猪屠宰毛利润亏损缩小至-30.47 元/头, 36 个大城市中猪肉价格进一步回落至 15.3 元/斤, 猪肉下游消费需求仍然较弱, 影响养殖企业利润水平。生猪养殖企业养殖利润未出现进一步好转, 仍然处

于亏损状态，外购生猪养殖利润为-370.14 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-231.57 元/吨，节后其利润仍然呈现亏损状态，但外购生猪利润连续 4 周小幅上升。禽类养殖方面，蛋禽类养殖综合利润远高于肉禽，截至 5 月 19 日，蛋鸡养殖利润为 28.49 元/羽，而白羽肉鸡出现亏损，养殖利润持续下降至-1.6 元/羽，豆粕下游驱动并不乐观，下游养殖业对其增量需求仍需进一步观察。

图表 24：油厂豆粕产量

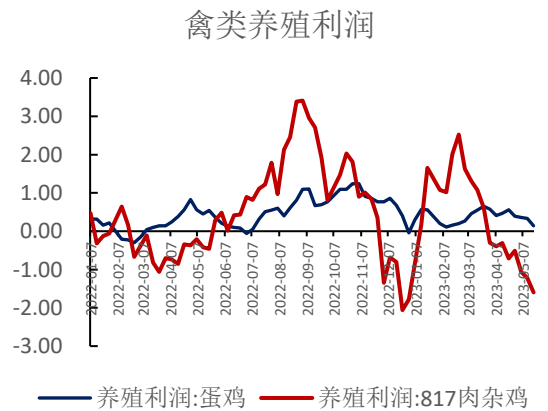
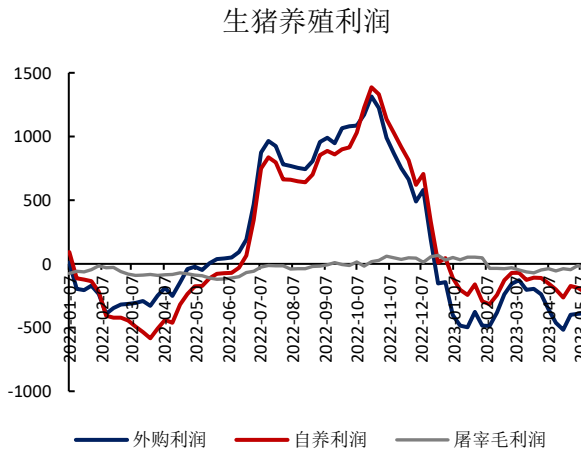
图表 25：豆粕现货市场交易情况



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 26：生猪养殖利润

图表 27：禽类养殖利润



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3. 结论

综合来说，供应方面，阿根廷产量对供应形成扰动，但供应端趋松不变。巴西丰产基本确定，最新产量小幅上调，阿根廷国内激进下调产量对外盘价格形成一定扰动，USDA 报告超预期利空，新种植季美豆高额单产以及南美产量恢复，供应趋松预期延续，同时美豆种植持续利好，气候炒作尚未开始，美国整体气候利于新季大豆种植生长，并且近期宏观扰动频发，美国国债违约风险扰动市场，大宗商品震荡影响豆类价格。巴西大豆卖压有所缓解，CNF 升贴水上行可能对外盘大豆形成一定支持，但在巴西大豆出口基本稳定以及美豆种植利空的作用下，外盘豆价上下方空间相对有限。库存方面，本周进口大豆陆续通关入库可能性上升，大豆持续累库，原料供应担忧有所下降，豆粕库存接近历史最低水平，但在大豆进口通关、油厂检修即将结束的情况下，豆粕产量与累库进度或将重新回升，未来豆粕存在供应宽松预期。需求方面，下游豆粕需求仍然偏弱，油厂未完成订单数与日成交量下行，下游消费未见提振。生猪下游消费仍然较弱，猪企养殖利润仍然延续亏损，同时肉禽养殖同样延续亏损，未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。整体而言，豆二、豆粕呈现震荡走势，相对强于外盘。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。