

天气炒作初露苗头，近期外盘走势略强于内盘

2023年6月12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

上周内外盘走势分化，内盘豆类整体下跌，外盘大豆震荡收高。外盘方面，美豆先跌后涨，种植进度与宏观情绪主导当周美豆行情。债务上限协议通过缓解宏观情绪，大宗商品回暖带动美豆上行，同时美豆主产区干旱扩大，天气炒作初露苗头。内盘方面，豆类合约与美豆走势相似，但上行幅度不及外盘。国内大豆基本面变动不大，种植端利空与外盘扰动对豆价产生一定影响，随着大豆到港，库存逐步上升，整体供应较为充裕，同时下游豆粕、豆油需求恢复不及预期，下游整体需求偏弱反向影响大豆价格，因此再供应充裕背景下，国内豆类合约运行偏弱。

● 后市展望与策略建议

供应端趋松不变。巴西丰产基本确定，预计产量可能出现小幅波动，未来供应基本有所保证。美豆种植持续偏快，但主产区干旱范围扩大，叠加降水低于常值，厄尔尼诺气候带来的降水充沛预期与降水偏少现状形成冲突，天气炒作初露苗头，叠加宏观环境转暖，外盘大豆近期或将偏强运行。国内近期偏弱运行，大豆到港量上升，豆油、豆粕供应扩大，下游消费尚未恢复，豆二合约整体跟随外



盘走势。库存方面，随着大豆陆续通关入库，港口大豆顺利累库，豆粕库存同样见底回升，开启累库进程。

需求方面，下游豆粕需求短期提振，但整体偏弱现状并未发生根本性转变。豆粕期价上行引发饲料企业提货需求，日成交量回升至 16 万吨左右，同时临近端午，节前备货在一定程度上放大了囤货行为。生猪养殖利润收窄，但在整体供应充裕、存栏较高的情况下，成本端让渡的利润并不足以驱动猪企进行新一轮的补栏，并且下游猪价持续下行，生猪消费仍然较弱，猪企养殖利润短期内难以回正，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。

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

上周外盘主导大豆行情，宏观转暖叠加天气炒作，内外盘大豆均呈现上升趋势，内盘整体跟随外盘走势，但涨幅强于外盘。截至 6 月 9 日，CBOT 大豆收盘价为 1387.75 美分/蒲式耳，变动 2.87%，豆二合约收盘价为 3998 元/吨，变动 4.6%，豆粕合约收盘价 3494 元/吨，变动 2.83%。外盘方面，美国债务协议通过缓解经济衰退预期，大宗商品宏观环境回暖，美豆主产区降水连续两周偏少，干旱面积扩大引发产量担忧，新季美豆优良率低于预期侧面引证产区气候变动对大豆产生影响，市场关注点从美豆种植进度偏快的整体利空转向产量下降的多空博弈。同时，周四、周五美豆油日均拉升近 4%，豆油需求反向带动美豆上行，后半周美大豆同样出现一定拉升。国内方面，豆二合约价格整体跟随外盘大豆走势，由于时差原因，宏观情绪回暖影响于周一开盘反映，因此国内进口豆价涨幅强于外盘大豆。供需方面，目前进口大豆基本面未发生明显变化，5 月进口延误大豆陆续通关，部分大豆可能推迟至 6 月，海关政策变动对豆二合约影响基本消失，6 月大豆仍将迎来大量到港，未来大豆供应充裕情况不变。豆粕价格整体跟随进口成本波动，现货价格上行引发下游饲料厂阶段性补库，但下游需求未见好转，仍然呈现供强于求情况。

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	3998	3822	176	4.60%
豆粕 2309	3494	3398	96	2.83%
CBOT 大豆 07 合约	1387.75	1349	38.75	2.87%

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

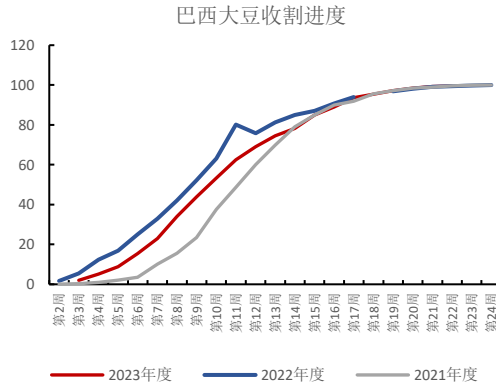
2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割作业基本完成, 产量小幅上行。截至 6 月 6 日, 巴西收割进度为 99.5%, 基本完成收割工作。USDA 6 月供需平衡表上调 2022/23 年度巴西大豆产量 100 万吨至 1.56 亿吨, 1.55 亿吨以上的丰产基本实现。

USDA、布交所均下调阿根廷大豆产量。截至 6 月 1 日, 阿根廷大豆整体收割进度为 93.8%, 首个工作接近尾声, 产量确定性逐渐上升。USDA、布交所最新报告均下调阿根廷大豆产量, 其中 USDA 下调产量 200 万吨至 2500 万吨, 布交所下调 150 万吨至 1950 万吨, 阿根廷减产规模不断扩大。

美豆主产区干旱范围扩大引发天气炒作, 市场关注未来降水情况。截至 6 月 6 日, 美豆种植率达到 91%, 但优良率为 62%, 低于市场预期。同时, 美豆主产区干旱面积由 28% 上升至 39%, 干旱面积的快速扩大引发市场产量担忧, 但目前 USDA 仍然维持 1.22 亿吨的产量, 未来一周美国整体降水回归均值, 中西部与东部将出现分散降水, 其中印第安纳州、伊利诺伊州降水情况有所改善, 但爱荷华州、内布拉斯加州降水仍然偏少, 但下周有气温同样相对较低, 这将在一定程度上延缓干旱扩散。分析师与植物学家目前认为, 美豆早期发芽情况受天气影响不大, 但应高度关注整个 6 月内的降水, 若干旱持续至 7 月将对美豆产量形成实质性的影响。

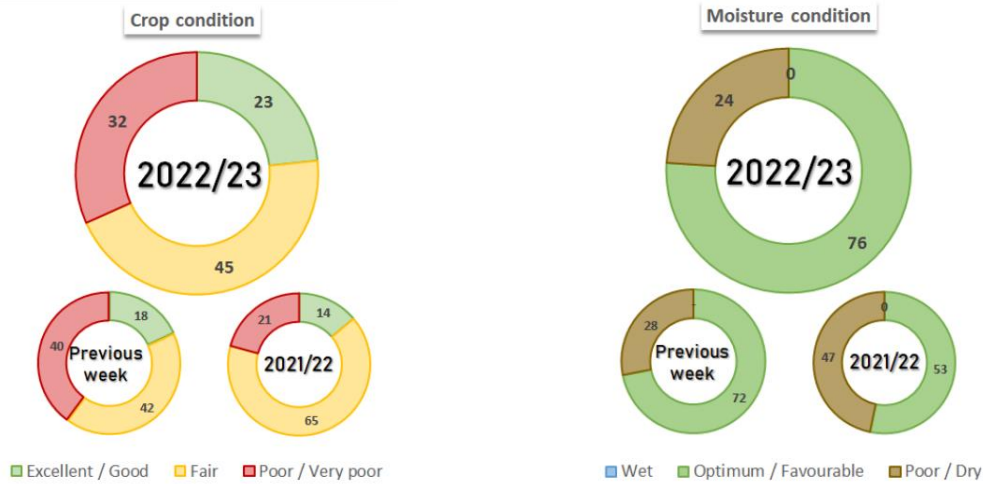
图表 5: 巴西大豆收割进度



数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 6: 阿根廷大豆良种率

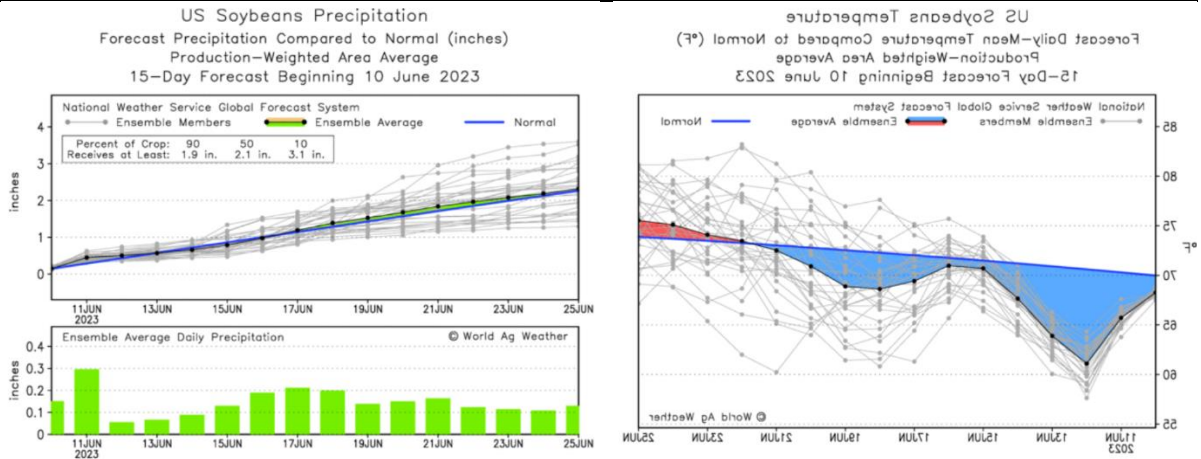
图表 7: 阿根廷土壤情况



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

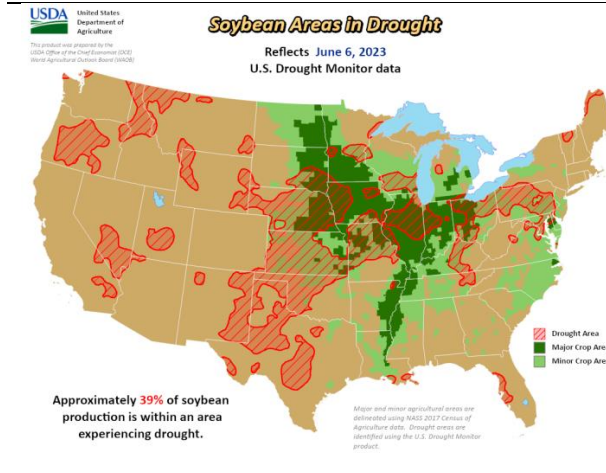
图表 8: 美国降水情况

图表 9: 美国温度变动

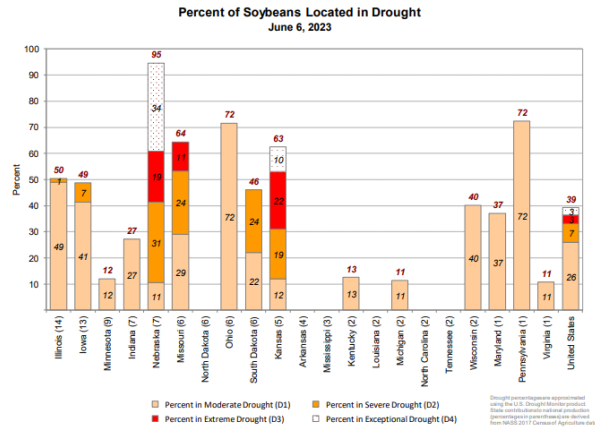


数据来源: AG Weather, 兴证期货研发部

图表 10: 美国土壤干旱情况



图表 11: 大豆主产州干旱情况



数据来源: USDA, 兴证期货研发部

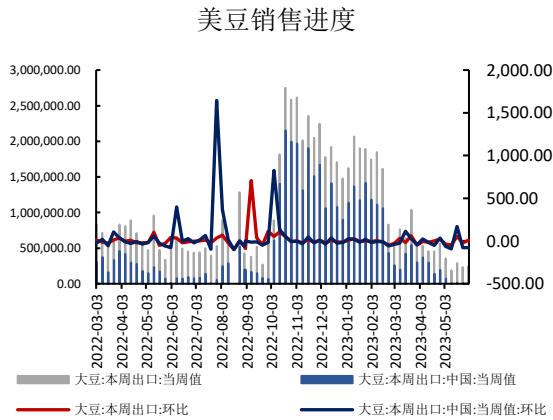
2.2 大豆进口情况

美豆销售放缓限制 CBOT 大豆价格。截至 5 月 25 日, 美豆周度出口大豆约 28.08 万吨, 出口中国大豆约 0.28 万吨, 美豆销售持续维持低位, 中国大豆采购需求下降, 整体仍然延续下行趋势。

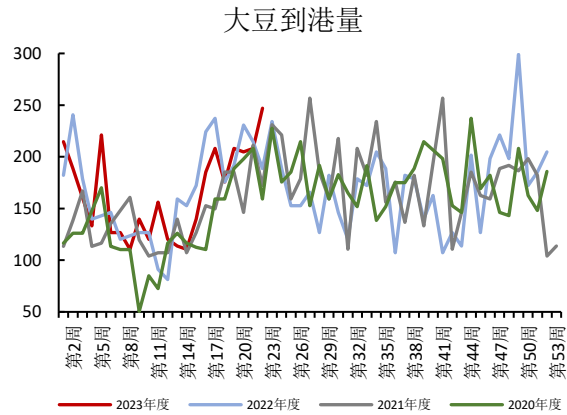
巴西出口 CNF 升贴水回落。巴西外贸秘书处数据显示, 5 月巴西大豆出口量为 1560 万吨, 低于 Ance 预测数据。截至 6 月 9 日, 7、8 月交货的 CNF 升贴水分别回落至 38 美分/蒲式耳与 54 美分/蒲式耳。

大豆到港量逐渐回升。根据 Mysteel 调研, 受 4、5 月海关检疫影响, 我国 6 月到港量约为 939.25 万吨, 大量大豆到港供应趋松。截至 5 月 26 日, 我国到港量为 208 万吨。巴西港口拥挤尚未完全解决, 对华发运量有所下降, 截至 6 月 2 日, 巴西发运量为 160 万吨, 连续三周下降, 而排船量整体呈现上升趋势, 计划排船 613 万吨, 排船-发运差为 453 万吨, 较上周有所大幅上升, 5 月进口检疫导致的大豆延缓将在 6 月体现, 未来大豆到港量预期良好, 大豆供应宽松趋势不变。

图表 12: 美豆出口数量

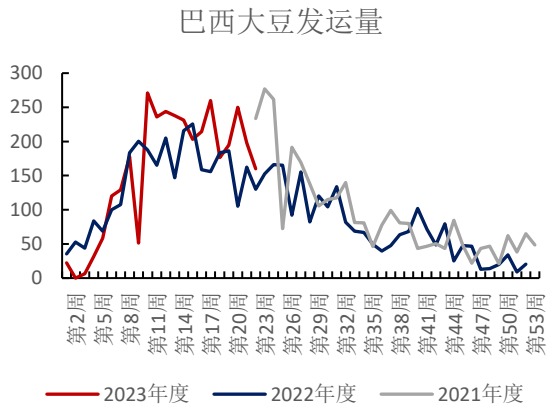


图表 13: 大豆到港量

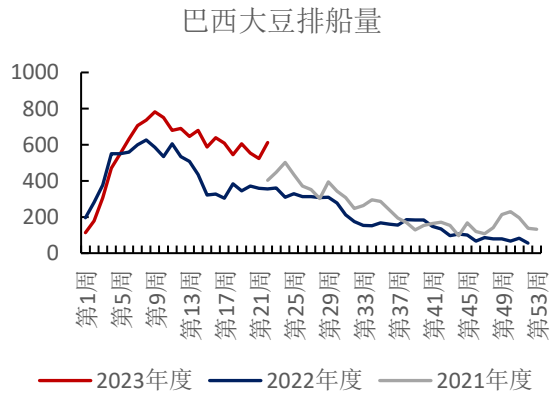


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 14: 巴西大豆发运量

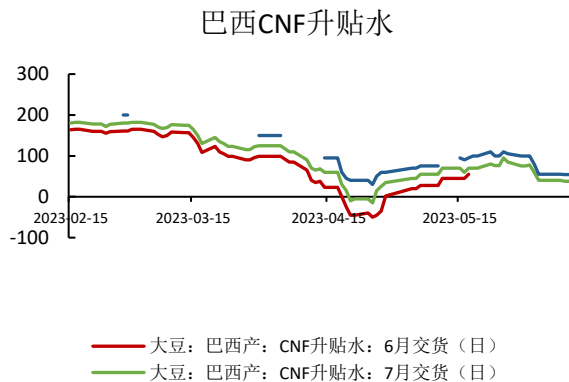


图表 15: 巴西大豆排船量

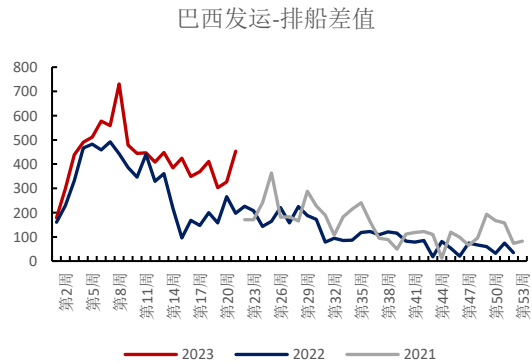


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 16: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 17: 发运-排船量差值

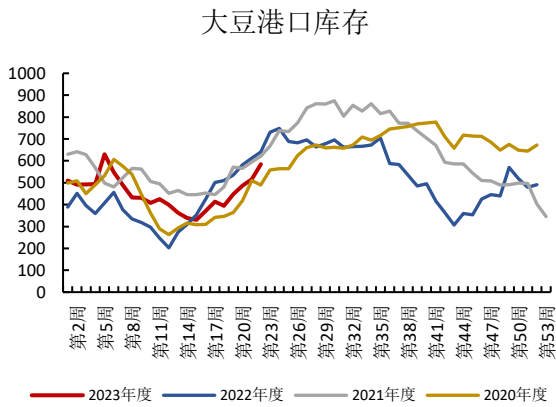


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

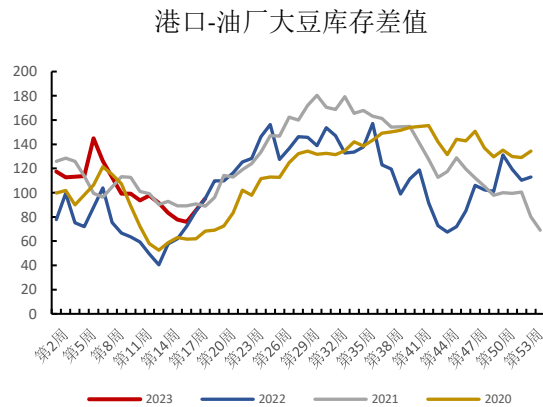
2.3 库存情况

大豆、豆粕持续累库。海关检疫大豆逐渐通关入库，进口大豆库存持续上升。截至 6 月 2 日，进口大豆港口库存为 583.87 万吨，较上周相比增加近 68 万吨，大豆累库速度加快，主要港口与油厂大豆库存差值回升至 134.29 万吨，大豆累库顺利。全国豆粕库存止跌，截至 6 月 2 日，豆粕库存回升至 46.11 万吨，豆粕进入累库阶段。虽然大豆、豆粕库存逐渐回升，整体库存水平仍然低于历史同期水平，但随着大豆大量到港以及开工率的上升，豆粕库存同样将逐渐回升。

图表 18: 大豆港口库存

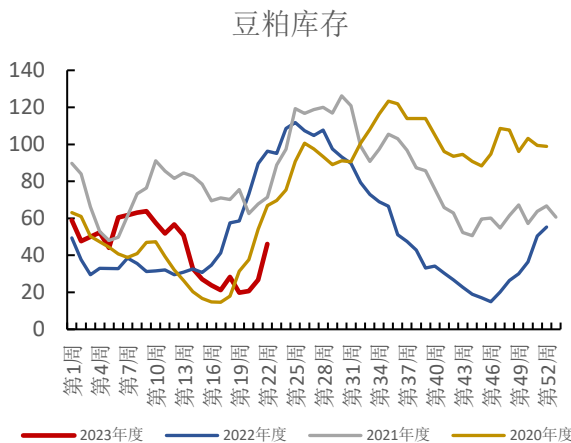


图表 19: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 油厂豆粕库存



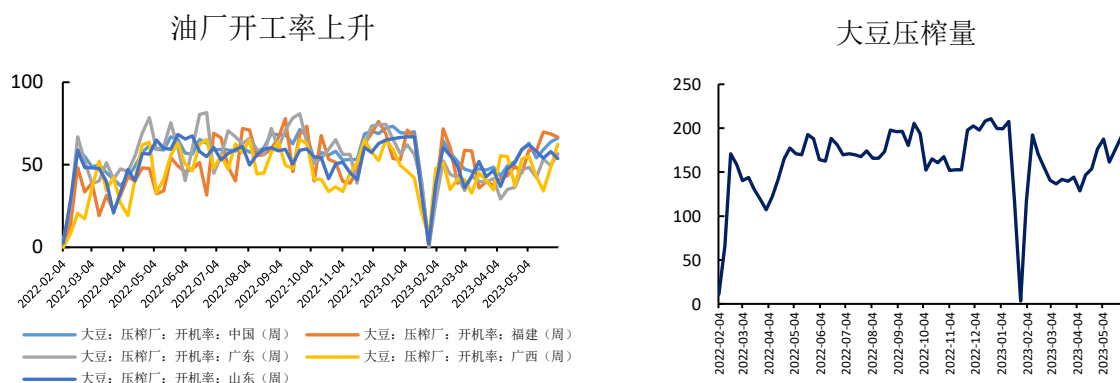
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率逐渐恢复正常水平。截至 6 月 9 日，全国开工率回升至 64.68% 左右，其余地区开工率同样有所上升，福建、青岛开工率上升至 77.64% 与 54.03%，两广地区开工率为 49% 左右，回落近 10%，大豆压榨量 192.48 万吨，与上周压榨水平基本相同，油厂开工基本恢复正常水平，豆粕、豆油供应量转松。本周各地区压榨利润转正，利好油厂生产。截至 6 月 2 日，辽宁、天津等华北地区油厂压榨利润分别为 65.2 元/吨以及 52 元/吨，山东、江苏等地同样回升至 69.8 元/吨、99.8 元/吨，两广地区压榨利润同样为 69.8 元/吨，整体利润水平较好。

图表 21：油厂开机率

图表 22：国内大豆压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 23：进口大豆压榨利润



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

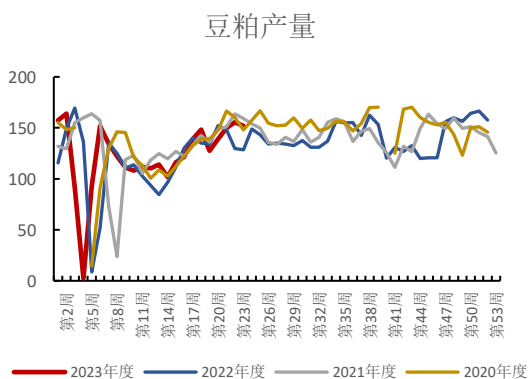
2.5 国内下游需求

豆粕成交量先升后降，下游需求持续偏弱。近段时间下游油厂需求持续偏弱，并受未来大

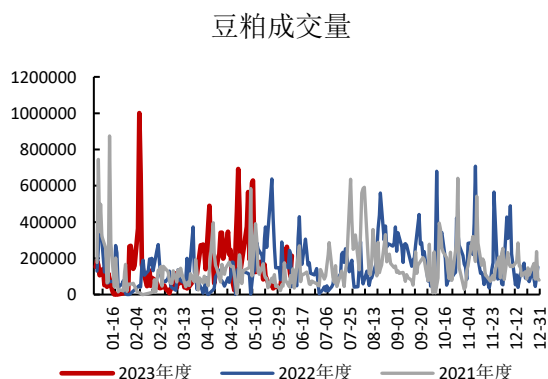
量大豆到港预期影响，整体库存水平位于低位。本周前半周受宏观转暖与美豆天气炒作影响，大豆期货价格带动豆粕价格上行，在前期海关延误造成的豆粕现货价格上行影响下，下游饲料厂虽然普遍存在豆粕降价预期，但在低库存约束下同样对豆粕价格变动极为敏感。在油厂挺粕背景下，下游“买涨不买跌”情绪扫之豆粕阶段性补库，下游日成交量由 10 万吨上升至 26 万吨，但随着美豆主产区降水回归可能性上升，期价涨幅趋缓，山东、江苏等地贸易商报价均下降 40-70 元，随着豆粕价格的下降，日成交量同样回落至 10 万吨水平，但周五由美豆油带动的大豆原料上升同样刺激豆粕价格，可以发现下游成交量再次回升至 26 万吨水平，同时，端午节节前备货对豆粕采购也存在一定支撑。在近期美豆主产区扰动频繁的情况下，豆粕成交量被动上升将对行情形成一定支撑，但若美豆扰动逐渐减弱，豆粕价格仍将受下游实际需求影响。

生猪养殖利润亏损收窄，但下游消费未见起色。目前生猪存栏量居高位，供应宽松限制价格上行。本年度我国生猪供应持续高于历史同期水平，4 月我国商品猪存栏量为 3383.13 万头，供应持续上升，存栏量支撑豆粕存量消费，能繁母猪环比连续 4 月下行，产能有所下降，但整体存栏仍然接近 4300 万头水平，距离供应端产能回落仍有一定时间。下游生猪价格持续回落至 15.13 元/斤，供应充裕叠加需求不振推动肉价下跌，进而影响养殖企业利润水平。截至 6 月 2 日，外购生猪养殖利润为-227.53 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-178.48 元/吨，养殖利润亏损连续 5 周收窄，但这一改善并非来源于下游销售利润的上升，而是来源于成本端豆粕现货价格下降，由成本端让渡的养殖利润并不会提振养殖企业的补栏意愿，豆粕行情仍将由下游消费端驱动。

图表 24: 油厂豆粕产量

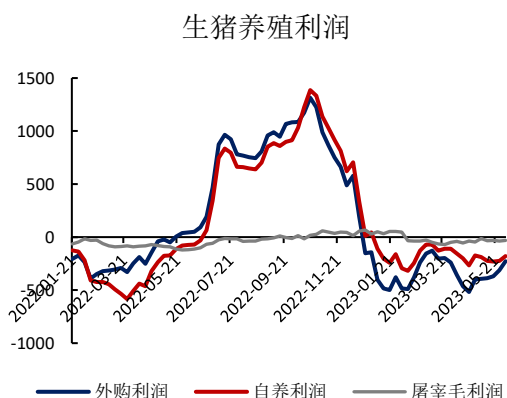


图表 25: 豆粕现货市场交易情况

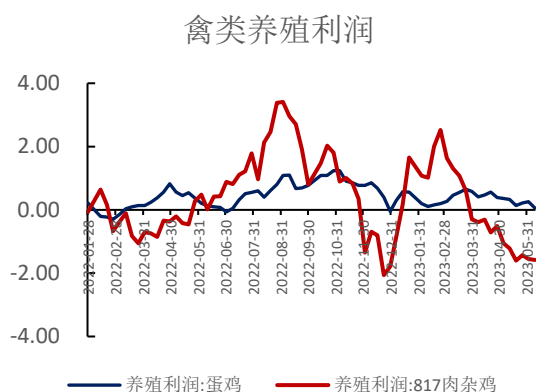


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

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

供应端趋松不变。巴西丰产基本确定，预计产量可能出现小幅波动，未来供应基本有所保证。美豆种植持续偏快，但主产区干旱范围扩大，叠加降水低于常值，厄尔尼诺气候带来的降水充沛预期与降水偏少现状形成冲突，天气炒作初露苗头，叠加宏观环境转暖，外盘大豆近期或将偏强运行。国内近期偏弱运行，大豆到港量上升，豆油、豆粕供应扩大，下游消费尚未恢复，豆二合约整体跟随外盘走势。库存方面，随着大豆陆续通关入库，港口大豆顺利累库，豆粕库存同样见底回升，开启累库进程。

需求方面，下游豆粕需求短期提振，但整体偏弱现状并未发生根本性转变。豆粕期价上行引发饲料企业提货需求，日成交量回升至 16 万吨左右，同时临近端午，节前备货在一定程度上放大了囤货行为。生猪养殖利润收窄，但在整体供应充裕、存栏较高的情况下，成本端让渡的利润并不足以驱动猪企进行新一轮的补栏，并且下游猪价持续下行，生猪消费仍然较弱，猪企养殖利润短期内难以回正，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。

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。