

## 干旱持续恶化，天气因素支撑盘面

2023年6月19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

近期外盘强于内盘，天气炒作成为行情主要推动因素。外盘方面，美国中西部降水整体低于常值，大豆种植区干旱面积持续扩大，虽然厄尔尼诺发生可能性逐渐上升，但是市场担忧后期降水无法弥补前期损失，前期丰产预期形成的美豆超跌以及美豆油需求上升预期均对外盘大豆形成支撑，美豆强势上行。国内方面，基本面整体未发生明显变化，豆二、豆粕合约跟随外盘大豆价格上行。受价格上涨影响，豆粕成交量有所回升，基差有所回落。

#### ● 后市展望与策略建议

豆类合约进入天气炒作阶段，干旱担忧支撑盘面。巴西、阿根廷旧作大豆产量基本确定，当前市场聚焦于美豆种植区干旱情况。目前美国主产州干旱程度持续上升，气温高于常值，同时整体降水低于5月正常水平，虽然厄尔尼诺在6-8月发生的可能性上升，但是美豆即将进入种植关键期，若6月未能出现有效降水缓解旱情，后续降水将难以弥补前期损失。但是在厄尔尼诺气候大背景下，本年度整体降水情况将优于上年，因此，美豆仍然存在丰产预期，但是丰产程度可能于预期存在一定偏差。国内豆类合约整

体随外盘走势，但是供应相对充裕，目前压榨利润回升至较高位置，油厂开工意愿提升，未来大豆大量到港，豆粕供应压力仍然存在，豆粕整体跟随外盘走势，但整体上方空间有限。

需求方面，下游豆粕需求短期提振，但基本面偏弱现状并未发生根本性转变。在下游企业物理库存天数较短的情况下，豆粕价格上升引发饲料厂采购，下游成交量反向支撑价格。生猪养殖利润亏损收窄，但是猪肉价格未出现明显提振，下游消费修复进度相对缓慢，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

美国降水情况；下游需求修复情况

## 1. 行情与现货价格回顾

近期外盘强于内盘，天气炒作成为行情主要推动因素。截至6月16日，CBOT大豆11合约收盘价为1340.25美分/蒲式耳，变动11%，豆二合约收盘价为4274元/吨，变动6.9%，豆粕合约收盘价3665元/吨，变动4.89%。外盘方面，美国中西部降水整体低于常值，大豆种植区干旱面积持续扩大，虽然厄尔尼诺发生可能性逐渐上升，但是市场担忧后期降水无法弥补前期损失，前期丰产预期形成的美豆超跌以及美豆油需求上升预期均对外盘大豆形成支撑，美豆强势上行。国内方面，基本面整体未发生明显变化，豆二、豆粕合约跟随外盘大豆价格上行。受价格上涨影响，豆粕成交量有所回升，基差有所回落。

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	4274	3998	276	6.90%
豆粕 2309	3665	3494	171	4.89%

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

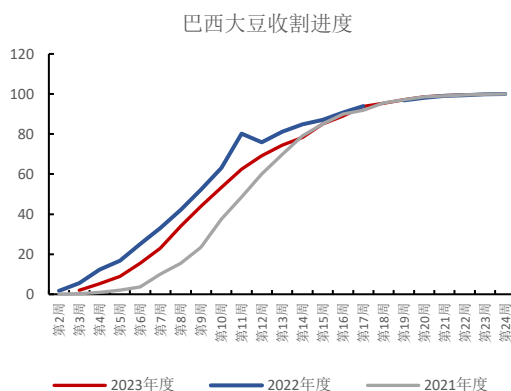
### 2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割基本完成，基本定产。截至 5 月 26 日，巴西收割进度为 99.2%，基本完成收割工作。USDA、Conab、Safras 等机构均将预测产量提升 150 万吨左右，整体产量稳定在 1.55-1.56 亿吨左右，随着南里奥格兰德州产量上升，未来巴西产量可能出现小幅调整，但整体产量基本确定。

阿根廷大豆收割持续推进，产量小幅下调。截至 6 月 15 日，阿根廷大豆整体收割进度为 98.1%，产量下调 50 万吨至 2050 万吨，产量基本确定。

美豆种植州干旱面积持续扩大，影响美豆优良率与单产预期。目前美豆优良率为 59%，低于往年同期水平 70%，中西部平原干旱情况持续恶化，并且大豆主产区干旱可能进一步扩散。目前，美豆干旱占比由 39% 上升至 51%，气温整体高于往年水平，降水量不及往年 1/4，其中明尼苏达州和爱荷华州西北部的气温比正常温度高 5 到 10 度，爱荷华州中度干旱指标由 29.69 大幅上升至 39.27，同时大豆种植区干旱情况存在进一步发展的可能。目前美豆进入天气炒作阶段，干旱持续恶化与厄尔尼诺带来的降水充沛预期形成冲突，未来重点关注降水发展情况，若干旱范围进一步扩大，美豆产量将存在下调可能。

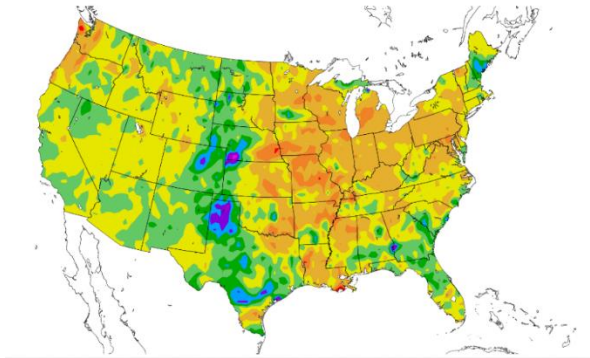
图表 5：巴西大豆收割进度



数据来源：Conab，兴证期货研发部

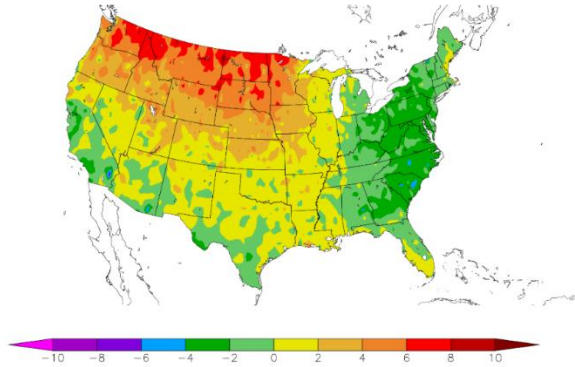
图表 6: 美国降水偏差

Departure from Normal Precipitation (in)  
5/1/2023 - 5/31/2023



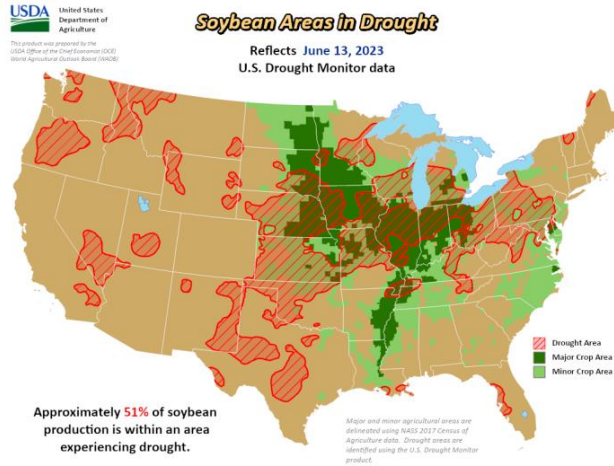
图表 7: 美国温度偏差

Departure from Normal Temperature (F)  
5/1/2023 - 5/31/2023



数据来源: USDA, 兴证期货研发部

图表 8: 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

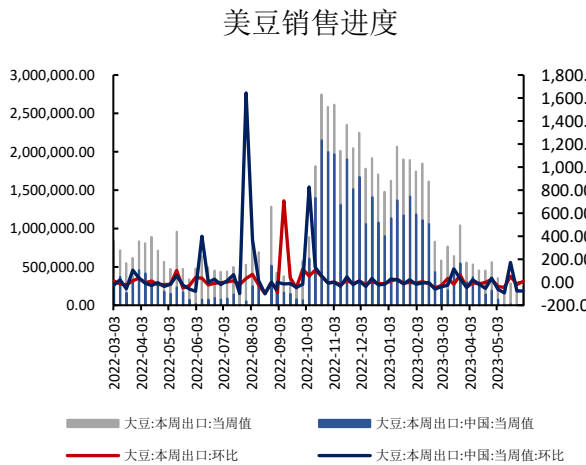
美豆销售放缓限制 CBOT 大豆价格。截至 6 月 8 日, 美豆周度出口大豆约 14.1 万吨, 出口中国大豆约 7642 吨, 目前中国以进口巴西大豆为主, 美豆销售持续维持低位, 2023/24 年期初库存显著上升。

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。当前玉米收割在即, 巴西仓储压力尚未完全结束, 农户销售意愿强烈。截至 6 月 16 日, 7、8 月交货的 CNF 升贴水分别回落至 12 美分/蒲式耳与 30 美分/蒲式耳, 但

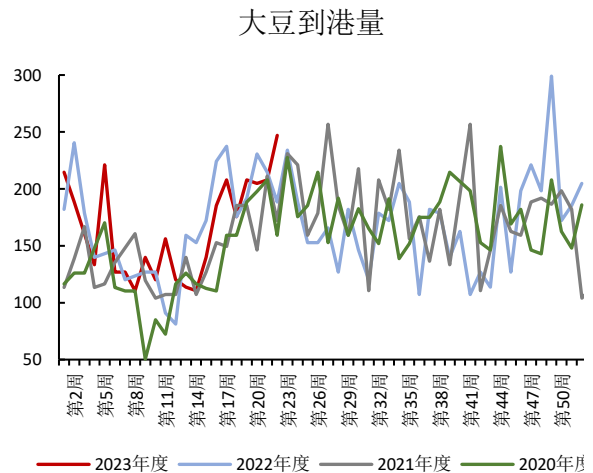
9月升贴水将上升至195美分/蒲式耳。近月升贴水快速走弱，但是对远月接近200美分的升贴水同样反映市场对新作产量的担忧。

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6月16日，我国到港量为214万吨。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16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419万吨，未来大豆到港量预期良好，大豆供应宽松趋势不变。

图表 9: 美豆出口数量

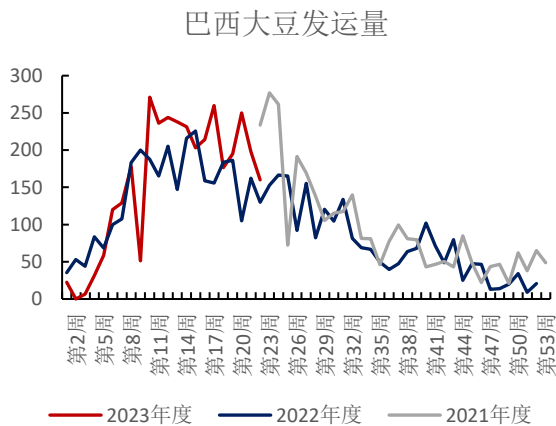


图表 10: 大豆到港量

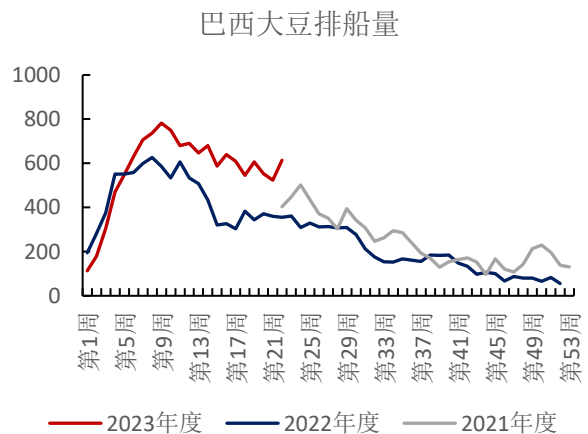


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 11: 巴西大豆发运量

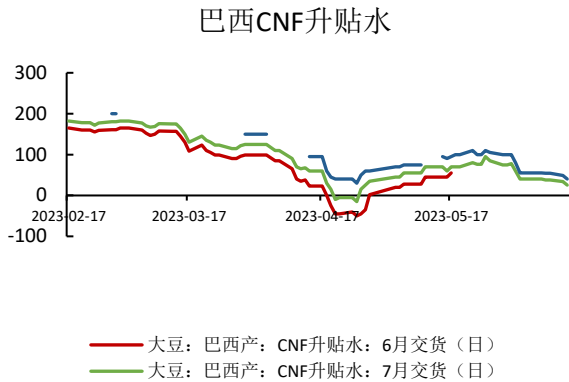


图表 12: 巴西大豆排船量

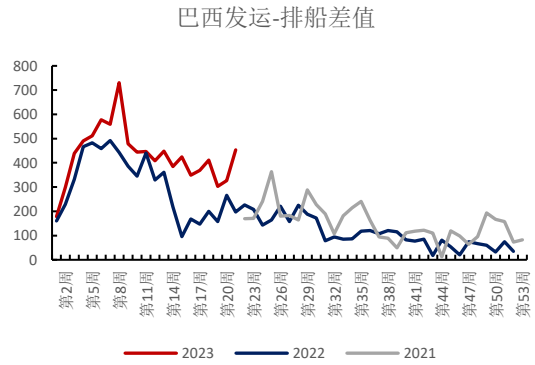


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发

图表 13: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 14: 发运-排船量差值

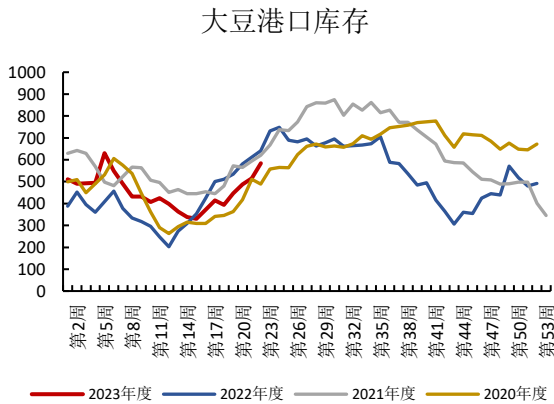


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

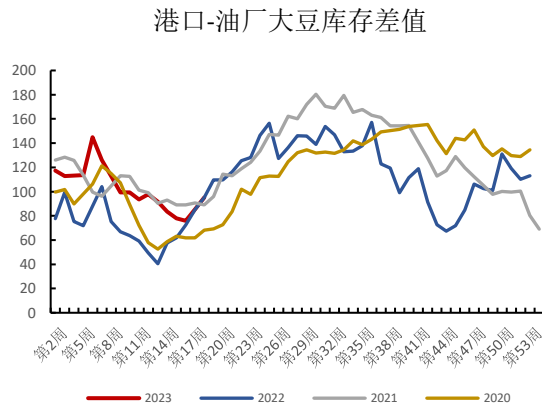
### 2.3 库存情况

大豆、豆粕持续累库。截至6月9日,进口大豆港口库存为597.45万吨,较上周相比增加近13.85万吨,主要港口与油厂大豆库存差值回升至137.41万吨,与上期值较为接近,大豆累库顺利。全国豆粕库存累库放缓,下游现货交易量上升影响豆粕累库进度。截至6月9日,豆粕库存回升至47.23万吨,与上周值相比仅上升1万吨左右,累库整体放缓。

图表 15: 大豆港口库存



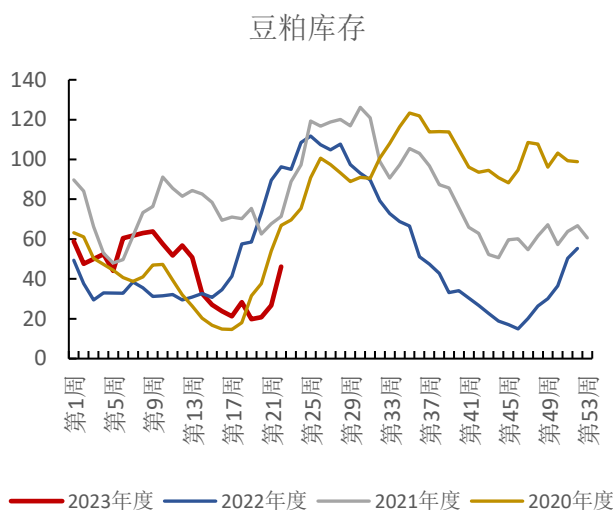
图表 16: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部



图表 17: 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

全国油厂开工率持续上升。截至 6 月 16 日, 全国开工率回升至 69.79%左右, 山东开工率上升接近 14%, 其余地区开工率整体变动不大, 福建、青岛、广东、广西地区开工率分别为至 70.96%、68.38%、47.33%以及 49.17%。本周各地区压榨利润整体呈现上升趋势, 利润情况较为良好。截至 6 月 16 日, 辽宁、天津等华北地区油厂压榨利润分别为 295 元/吨以及 317.4 元/吨, 山东、江苏等地同样回升至 291.65 元/吨与 321.65 元/吨。下游价格上行是压榨利润上升的主要原因。大豆进口成本上升提升豆油、豆粕成本, 同时美豆油政策利好预期以及库存不及预期均带动豆油价格上行, 并传导至国内。豆粕价格上升同样引发下游饲料厂补库需求, 现货成交量上升同样对盘面形成支撑。天气炒作与外盘价格传导利好压榨利润回升, 提振油厂压榨利润。

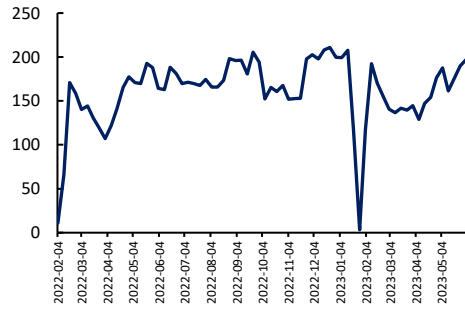
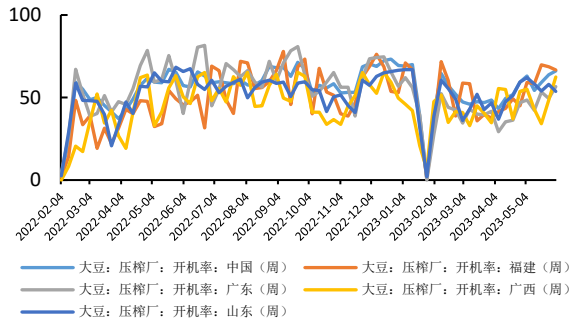


图表 18: 油厂开机率

图表 19: 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 20: 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

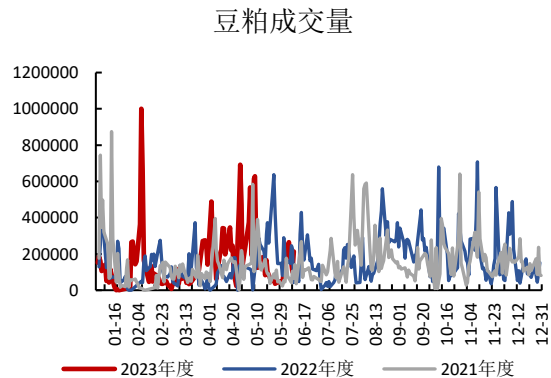
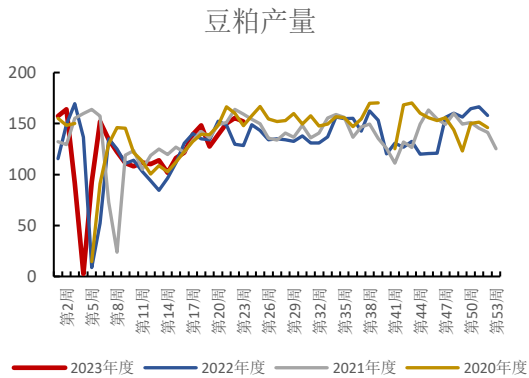
豆粕期价上行带动豆粕成交量上升。美豆干旱担忧下，国内豆粕压榨成本上升，进而提振豆粕价格，下游厂商前期物理库存天数较短，整体采用随采随用模式，当价格上升时，下游采购量被动上升，现货成交量上行反向支撑期货价格。截至 6 月 16 日，豆粕成交量一度上升至 82.76 万吨，其中远月成交量为 68.2 万吨，现货成交量 14.56 万吨，远月成交量逐渐上升，下游企业同样担忧天气影响下豆粕持续上行。下游订单量同样有所回升，但更多是跟随行情波动进行的被动补库，而非由下游生产驱动的主动增加。截至 6 月 9 日，油厂未执行合同数为 355.55 万吨，较上周下降 49.44 万吨，表明下游追加豆粕新订单较为谨慎，需求尚未完全恢复。

生猪养殖利润亏损收窄，但下游消费未见起色。目前生猪存栏量位居高位，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，5月我国商品猪存栏量为3374.03万头，存栏环比有所下降，存栏量支撑豆粕存量消费，能繁母猪环比连续4个月下行，产能有所下降，但整体存栏回落至4284万头水平，但目前生猪产能仍然高于往年水平，距离供应端产能回落仍有一定时间。截至6月16日，外购生猪养殖利润为-213.96元/头，自繁自养生猪养殖利润为-201.34元/吨，养殖利润亏损收窄。但下游消费并未出现明显改善，截至6月15日，全国猪肉市场均价为15.04元/斤，6月以来价格持续下行，在高存栏与低利润的双重影响下，养殖企业补栏意愿偏弱，豆粕下游需求增量不足，整体呈现供强于求格局。

图表 21: 油厂豆粕产量

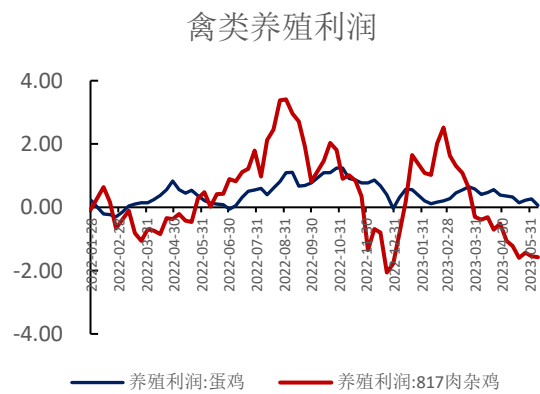
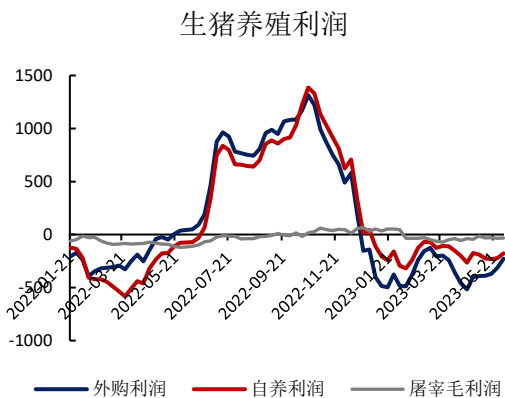
图表 22: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 23: 生猪养殖利润

图表 24: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

### 3. 结论

豆类合约进入天气炒作阶段，干旱担忧支撑盘面。巴西、阿根廷旧作大豆产量基本确定，当前市场聚焦于美豆种植区干旱情况。目前美国主产区干旱程度持续上升，气温高于常值，同时整体降水低于 5 月正常水平，虽然厄尔尼诺在 6-8 月发生的可能性上升，但是美豆即将进入种植关键期，若 6 月未能出现有效降水缓解旱情，后续降水将难以弥补前期损失。但是在厄尔尼诺气候大背景下，本年度整体降水情况将优于上年，因此，美豆仍然存在丰产预期，但是丰产程度可能于预期存在一定偏差。国内豆类合约整体随外盘走势，但是供应相对充裕，目前压榨利润回升至较高位置，油厂开工意愿提升，未来大豆大量到港，豆粕供应压力仍然存在，豆粕整体跟随外盘走势，但整体上方空间有限。

需求方面，下游豆粕需求短期提振，但基本面偏弱现状并未发生根本性转变。在下游企业物理库存天数较短的情况下，豆粕价格上升引发饲料厂采购，下游成交量反向支撑价格。生猪养殖利润亏损收窄，但是猪肉价格未出现明显提振，下游消费修复进度相对缓慢，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。