

天气炒作持续影响盘面，豆类合约波动上升

2023年6月26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

近期天气炒作成主导盘面变动，内盘整体跟随外盘走势。外盘方面，降水情况扰动市场，美豆价格波动较大。美豆优良率下降与干旱程度上升对盘面形成支撑，市场围交易降水偏少这一逻辑，但是后半周天气预报显示降水回归，中西部降水改善引发美豆多头获利离场，价格随即下行。国内方面，基本面未发生明显变化，豆二、豆粕合约跟随外盘大豆价格上行。受价格上涨影响，豆粕成交情况较为活跃，油厂挺价情绪高涨，豆粕基差持续收窄。

● 后市展望与策略建议

天气炒作持续影响盘面，美豆波动幅度上升。干旱扩大带来的产量担忧与降水回归预期轮流支配盘面，美豆整体呈现急涨急跌走势。目前气候预测7月降水将恢复正常，但在降水尚未落地情况下，关注气候预期差带来行情波动。CPO 报告显示，厄尔尼诺气候将在深秋至冬季达到中度至强度，夏季气候对美国影响较弱，即潜在的充沛降水预期可能落空，未来将重点关注美豆预期产量的调整情况以及天气变化。国内豆类合约整体随外盘走势，但是未来供应相



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，甚至小幅下行，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

近期天气炒作成主导盘面变动，内盘整体跟随外盘走势。截至6月21日，CBOT大豆11合约收盘价为1304美分/蒲式耳，变动-2.7%，豆二合约收盘价为4365元/吨，变动2.13%，豆粕合约收盘价3819元/吨，变动4.2%。外盘方面，降水情况扰动市场，美豆价格波动较大。美豆优良率下降与干旱程度上升对盘面形成支撑，市场围交易降水偏少这一逻辑，但是后半周天气预报显示降水回归，中西部降水改善引发美豆多头获利离场，价格随即下行。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，豆粕成交情况较为活跃，油厂挺价情绪高涨，豆粕基差持续收窄。

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 2308	4365	4299	66	2.13%
豆粕 2309	3819	3720	99	4.2%
CBOT 大豆 11 合约	1304	1352	-48	-2.7%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

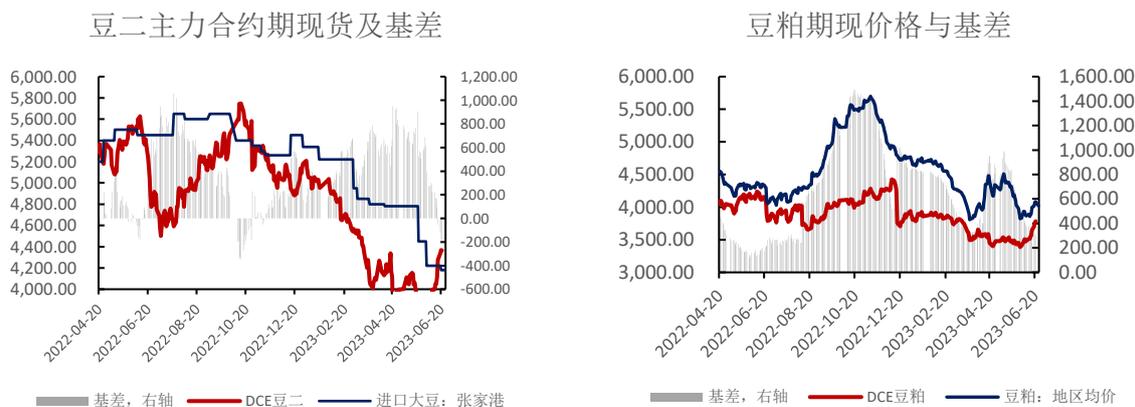
图表2 进口大豆基差数据 (元/吨)

基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2308	-165	-142	-23	16.20%
豆粕 2309	229.3333	278.3333	-49	-17.60%

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



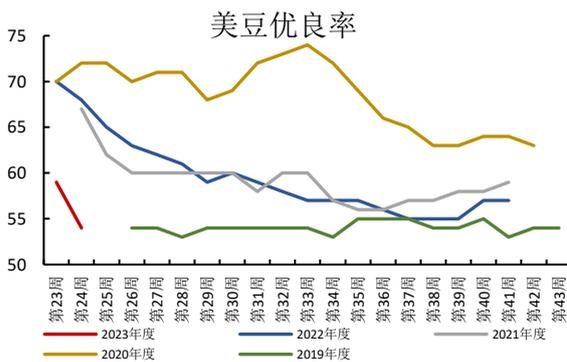
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2. 基本面情况

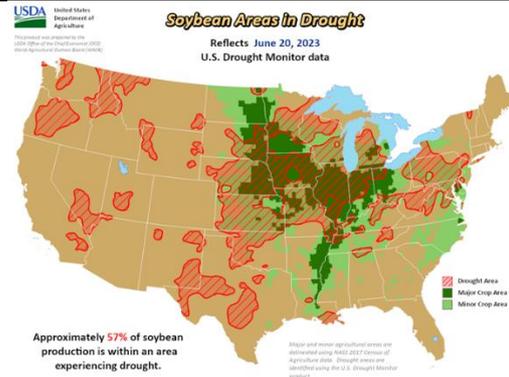
2.1 新作大豆情况

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。截至 6 月 21 日，美豆优良率持续降低，目前美豆优良率为 54%，低于上期值 59%，并且低于去年水平。同时美豆主产区干旱程度进一步扩大，但扩张速度有所放缓，截至 6 月 20 日，美豆主产区干旱范围达到 57%，较上期增加 6%，干旱发展速度放缓，但仍然高于去年同期。根据气候预报显示，7 月整体降水条件较为正常，7 月初美豆主产区降水整体将恢复至正常水平，整体气温也相对较低，干旱情况或将有所缓解，但是仍需关注 7 月降水实际情况与预期差。

图表 5：美豆优良率

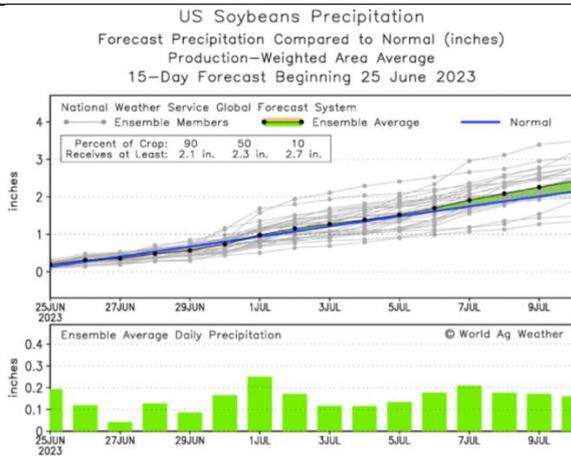


图表 6：美国干旱情况

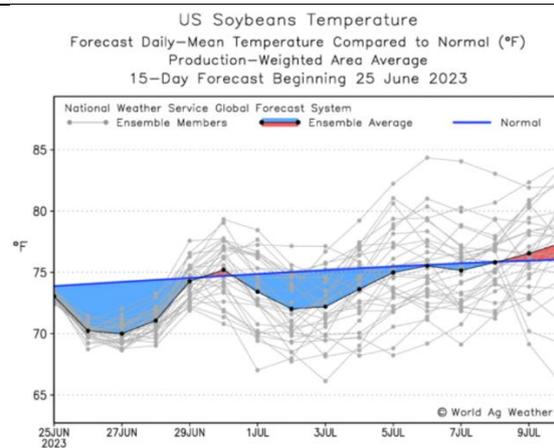


数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 7：美国降水偏差



图表 8：美国温度偏差



数据来源：USDA，兴证期货研发部

2.2 大豆进口情况

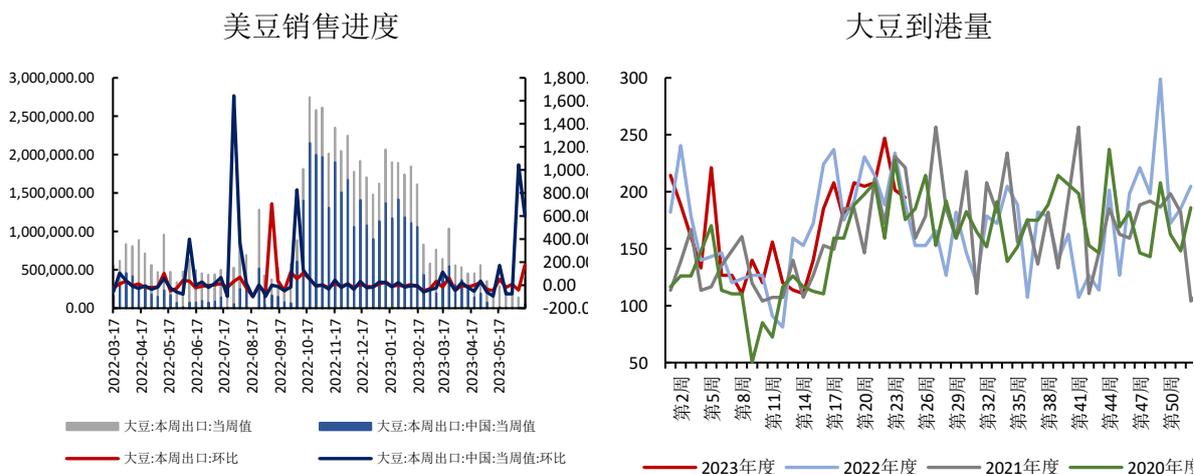
美豆销售放缓限制 CBOT 大豆价格。截至 6 月 15 日，美豆周度出口大豆约 38.77 万吨，出口中国大豆约 5.35 万吨，环比大幅上升。干旱担忧对美豆出口形成一定提振，美豆出口总量环比上升 174%，整体符合市场预期。但是巴西大豆的出口挤占仍然对美豆形成一定影响，出口至中国数量同比仍然低于去年水平。

巴西大豆销售放缓，出口 CNF 升贴水维持低位。Safras&Mercado 显示，截至 6 月 2 日，巴西大豆销售进度为 56.7%，低于去年同期水平与近 5 年均值，销售进度再度放缓。截至 6 月 21 日，7、8 月交货的 CNF 升贴水仍然维持 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。截至 6 月 23 日，我国到港量为 195 万吨，与往年水平较为接近。巴西对华出口方面，截至 6 月 16 日，巴西发运量为 241 万吨，高于往年水平，而排船量整体呈现上升趋势，计划排船 627 万吨，排船-发运差为 386 万吨，未来大豆到港量预期良好，7、8 月均到港量将达到 1000 万吨以上，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

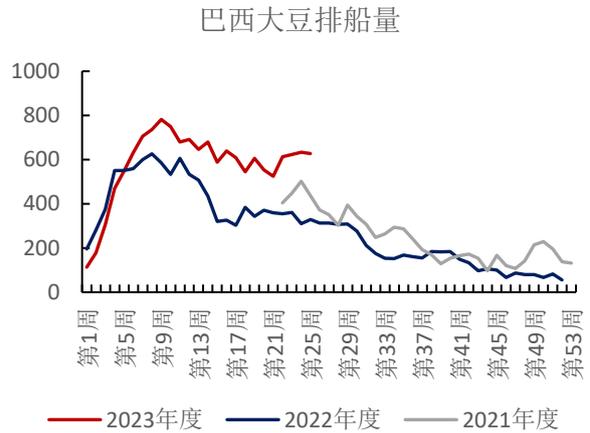


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 11: 巴西大豆发运量

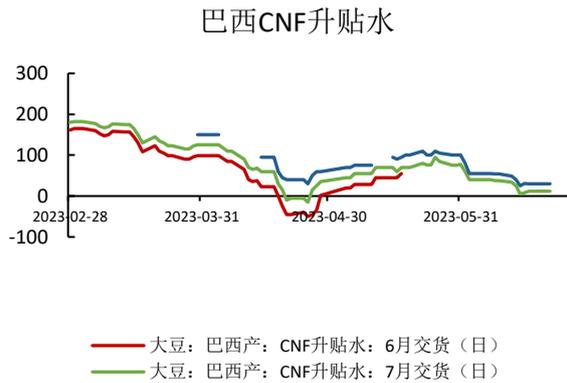


图表 12: 巴西大豆排船量



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

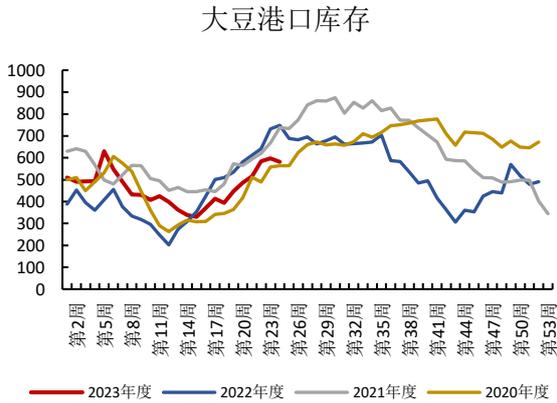


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

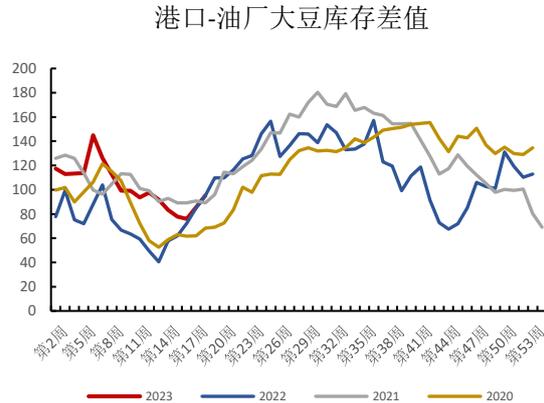
2.3 库存情况

大豆、豆粕持续累库。截至 6 月 16 日, 进口大豆港口库存为 580.81 万吨, 较上周相比下降 16.64 万吨, 主要港口与油厂大豆库存差值为 133.59 万吨, 与上期值较为接近, 大豆累库顺利。全国豆粕库存持续累库, 但速度相对放缓, 下游现货交易量上升影响豆粕累库进度。截至 6 月 16 日, 豆粕库存回升至 53.85 万吨, 累库整体放缓。

图表 15: 大豆港口库存

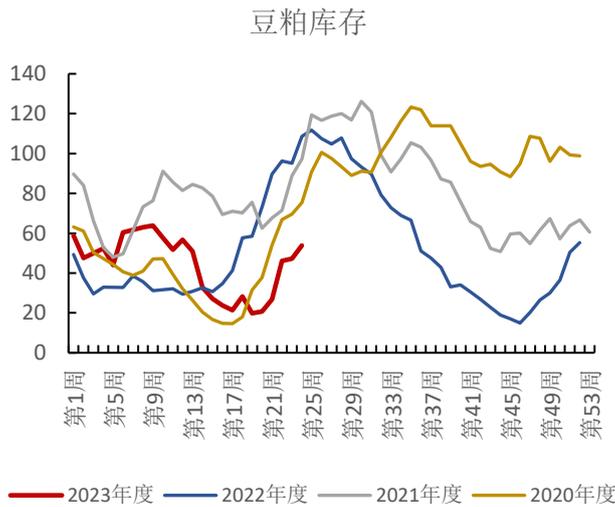


图表 16: 油厂与港口库存差值



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

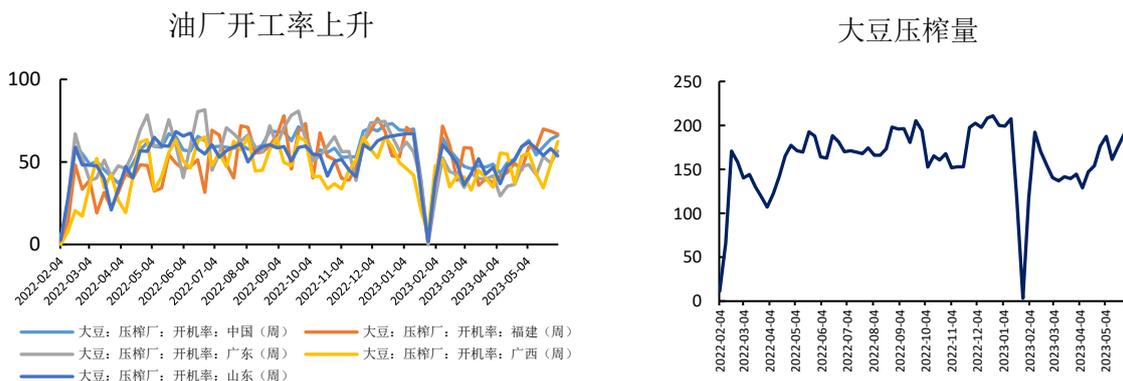
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率小幅下降,但整体仍然保持高位。截至 6 月 23 日,全国开工率小幅回落至 64.8%左右,整体仍然位居高位。山东、福建、广西开工率均出现一定回落,广东开机率则显著上升,福建、青岛、广东、广西地区开工率分别为至 49.57%、56.69%、60.1%以及 41.03%。在巴西大豆升贴水回落、下游豆粕、豆油价格上行情况下,油厂压榨利润持续向好,压榨动力或将延续,但降水回归导致的下游产品价格回落可能对油厂开工情况形成一定影响。本周各地

区压榨利润整体保持高位，截至 6 月 21 日，辽宁、天津等华北地区油厂压榨利润分别为 420.3 元/吨以及 365 元/吨，山东、江苏等地同样回升至 331.65 元/吨与 351.65 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，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



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 20: 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

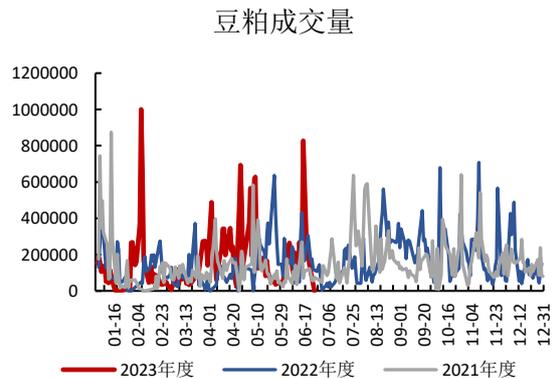
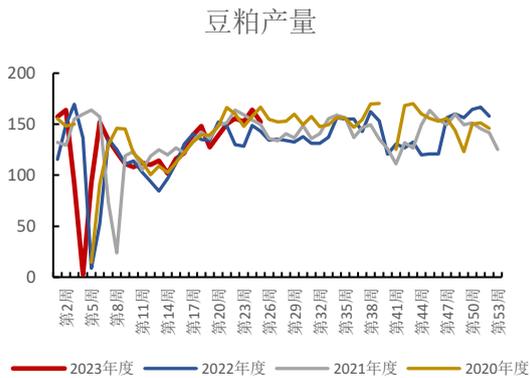
豆粕期价上行带动豆粕成交量上升。美豆干旱担忧下，国内豆粕压榨成本上升，进而提振豆粕价格，下游厂商前期物理库存天数较短，整体采用随采随用模式，当价格上升时，下游采购量被动上升，现货成交量上行反向支撑期货价格。截至 6 月 21 日，下游豆粕成交量波动较

大，受外盘回吐天气升水影响，豆粕成交量回落至 14.53 万吨，其中远月成交量为 8.3 万吨，现货成交量 6.23 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落，截至 6 月 16 日下降至 310.75 万吨，下游实际需求未见改善，在天气炒作反复、价格波动较大的情况下，追加豆粕新订单较为谨慎。

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，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 23，外购生猪养殖利润为-212.47 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-223.9 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 21 日，全国猪肉市场均价为 14.11 元/斤，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。

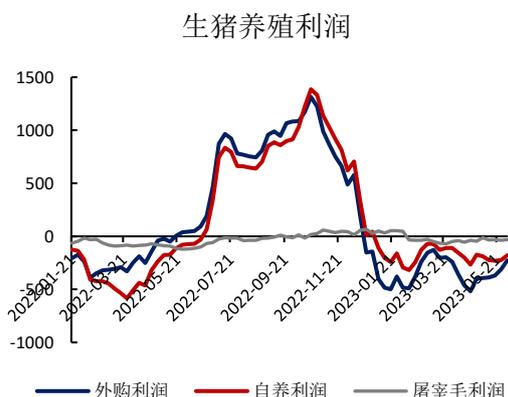
图表 21: 油厂豆粕产量

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

天气炒作持续影响盘面，美豆波动幅度上升。6月21日当周，美豆周内波动极大，干旱扩大带来的产量担忧与降水回归预期轮流支配盘面，美豆整体呈现急涨急跌走势。目前气候预测7月降水将恢复正常，但在降水尚未落地情况下，关注气候预期差带来行情波动。CPO 报告显示，厄尔尼诺气候将在深秋至冬季达到中度至强度，夏季气候对美国影响较弱，即潜在的充沛降水预期可能落空，未来将重点关注美豆预期产量的调整情况以及天气变化。国内豆类合约整体随外盘走势，但是未来供应相对充裕，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，甚至小幅下行，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。