

行情重回天气市，豆类高位震荡

2023年7月10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

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱:

hhx@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周外盘大豆价格下行，内盘走势强于外盘，市场逻辑重回天气扰动。外盘方面，6月30日市场对种植面积下调反映剧烈，合约价格暴涨6.06%，7月3日前半周市场逐渐消化报告利多，后半周报告利多逐渐消化，叠加降水改善以及干旱面积下降，合约价格逐渐下降，美豆生长情况与单产预期重回盘面主要交易逻辑。国内方面，由于内外盘交易时间不同，6月30日的种植面积利多于上周一反映在盘面，当日大豆、豆油、豆粕以及菜粕合约涨停，市场反映剧烈。当前内盘行情整体跟随外盘走势，但是受人民币汇率贬值影响，进口成本下落缓慢，国内盘面整体延续高位震荡走势。

● 后市展望与策略建议

豆类交易逻辑重回天气因素，产量约束下整体延续高位震荡行情。7月2日当周，美豆整体受降水上升预期影响，价格整体回落，内盘在消化种植面积利多后，行情变化仍然跟随外盘走势。目前正值美豆生长关键期，未来两个月的降水对四季度行情的影响至关重要。天气预测情况显示，美国超额降水正在逐渐减少，未来两周降水重新低于均值水平，同时气温逐渐回升，当前降水对整体产区的干旱改

善较为有限，但是本周美豆优良率仍然存在一定改善可能。当前豆类面临题材真空期，除天气变动外尚未出现新的市场题材，未来重点关注降水情况与单产、种植面积调整情况。国内豆类合约整体随外盘走势，未来供应相对充裕，近期受大豆大量到港影响，部分油厂出现涨库情况，大豆压榨量有所下降。目前压榨利润回升至较高位置，油厂开但是三季度大豆整体到港量较大，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，豆粕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。生猪存栏量位于高位，养殖利润亏损未出现进一步收窄，同时猪肉价格仍然维持低位震荡，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未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。

风险因素

美国降水回升；美豆种植面积上调；下游需求修复情况

1. 行情与现货价格回顾

上周外盘大豆价格下行，内盘走势强于外盘，市场逻辑重回天气扰动。截至 7 月 10 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1319.25 美分/蒲式耳，变动-1.73%，豆二合约收盘价为 4601 元/吨，变动 5.19%，豆粕合约收盘价 3967 元/吨，变动 5.62%。外盘方面，6 月 30 日市场对种植面积下调反映剧烈，合约价格暴涨 6.06%，7 月 3 日前半周市场逐渐消化报告利多，后半周报告利多逐渐消化，叠加降水改善以及干旱面积下降，合约价格逐渐下降，美豆生长情况与单产预期重回盘面主要交易逻辑。国内方面，由于内外盘交易时间不同，6 月 30 日的种植面积利多于上周一反映在盘面，当日大豆、豆油、豆粕以及菜粕合约涨停，市场反映剧烈。当前内盘行情整体跟随外盘走势，但是受人民币汇率贬值影响，进口成本下落缓慢，国内盘面整体延续高位震荡走势。

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	4597	4354	243	5.58%
豆粕 2309	3967	3741	226	6.04%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

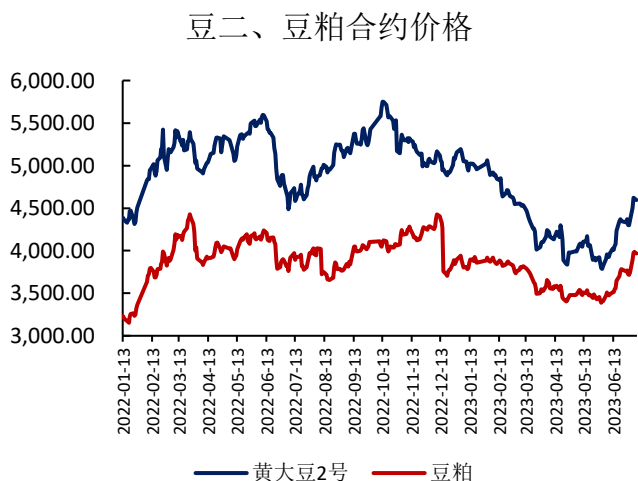
图表 2 进口大豆、豆粕基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2308	-397	-154	-243	-157.79%
豆粕 2309	233	239	-6	-2.51%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

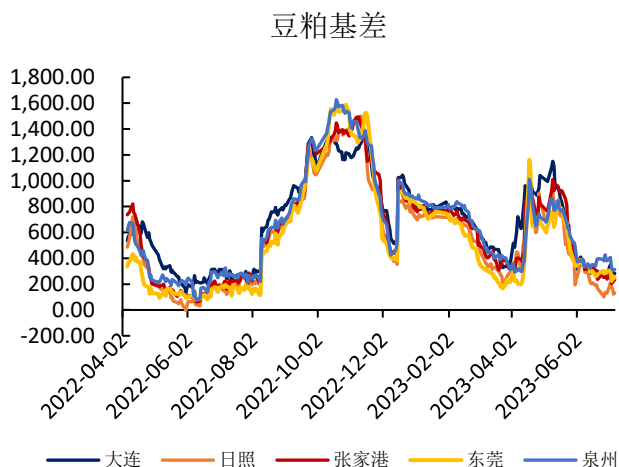
图表 3: 豆二、豆粕合约价格与基差

图表 4: 豆二基差

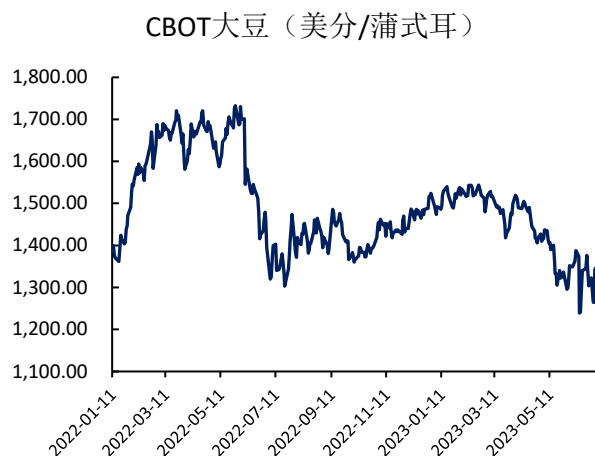


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 5: 豆二、豆粕合约价格与基差



图表 6: CBOT 大豆行情



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

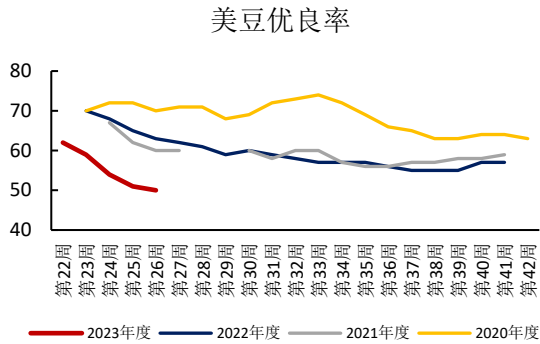
2. 基本面情况

2.1 新作大豆情况

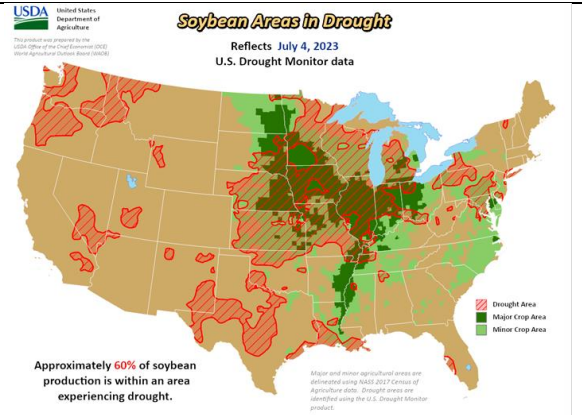
降水情况回升，美豆产区干旱面积有所下降。6月下旬至7月上旬近20日内，美国主产区降水回升，气温整体低于均值，大豆种植区土壤干旱情况有所改善，干旱面积由63%下降至60%，土壤墒情改善利好美豆单产边际改善。美豆优良率下降虚度也有所放缓，截至7月3日，美豆优良率为50%，较上期下降1%，目前优良率仍然为历史较低水平。随着降水的回升，在即将发布的种植报告中，优良率预计将得到一定改善。

但是当前降水存在均值回归趋势，未来降水量存在下降可能。对比前14日与前7日美国累计降水情况可以发现，美国境内大部分区域均获得明显降水，但是前14日降水情况明显好于前7日，未来15日降水预报同样显示，大豆主产区的超量降水情况逐渐消失，7日后降水重新回到相对较少情况，近期美豆的利空影响预计逐渐减弱。同时，结合未来气温，我们认为就当前情况而言，美豆干旱情况与优良率大幅改善的可能性较小。根据气象预报可知，未来气温持续回升，而降水出现一定回落，前期充沛降水对土壤和整体生长质量利好有限，在尚未出现持续性的大规模降水前，美豆种植情况改善较为有限。

图表 7: 美豆优良率

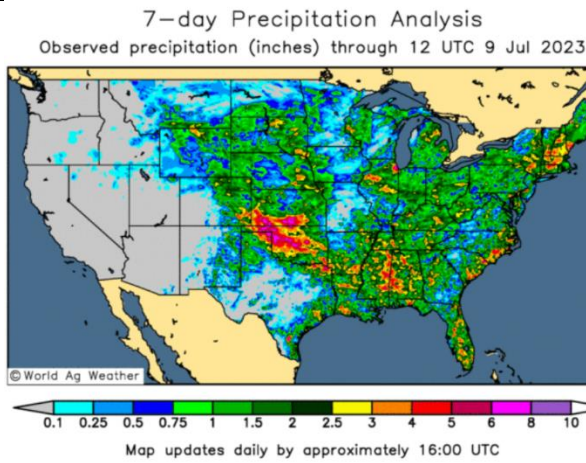


图表 8: 美国干旱情况

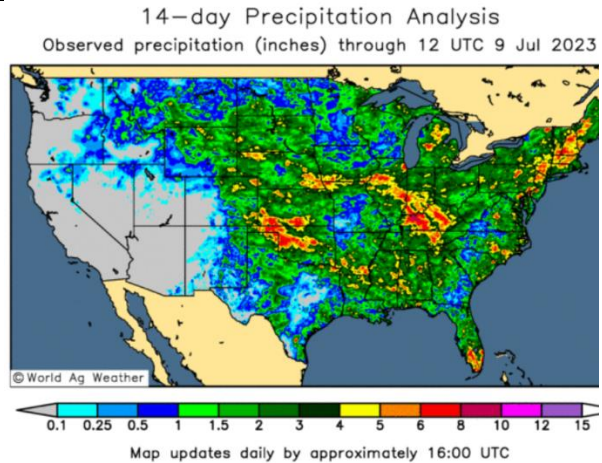


数据来源: USDA, 兴证期货研发部

图表 9: 美国过去 7 天累计降水情况

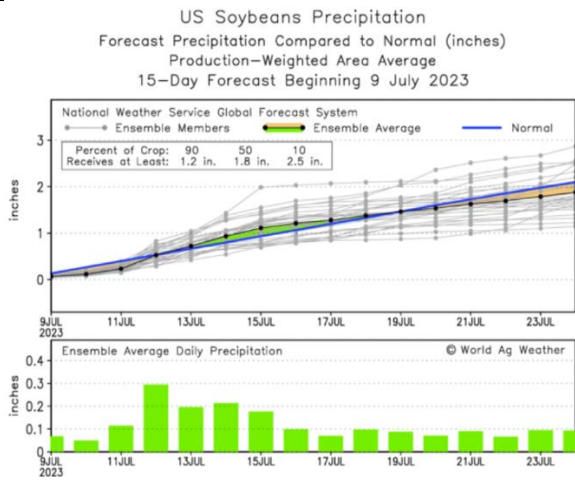


图表 10: 美国过去 14 天累计降水情况

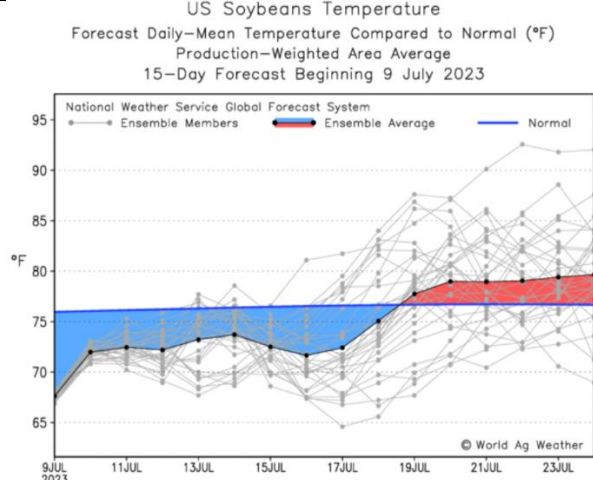


数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

图表 11: 美国降水偏差



图表 12: 美国温度偏差



数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

2.2 大豆进口情况

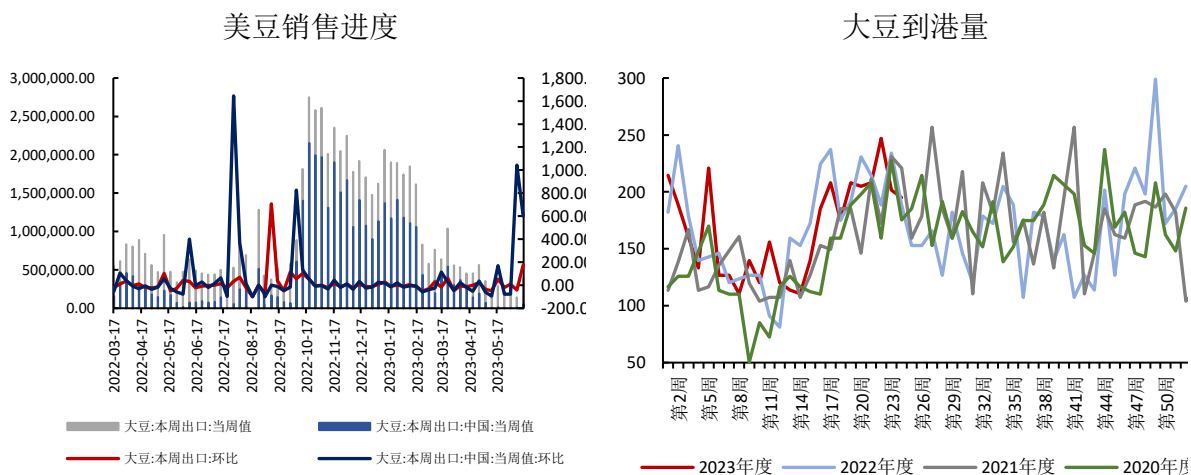
美豆销售缓慢。截至 6 月 29 日，美豆周度出口大豆约 26.6 万吨，出口中国大豆约 3832 吨，美豆库存持续紧张，可供出口的大豆数量同样有所下降，同时，巴西大豆对美豆市场形成一定挤占，进一步延缓美豆出口。

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 7 月 10 日，9 月交货的 CNF 升贴水上升至 175 美分/蒲式耳，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。钢联数据显示，7 月我国大豆到港量预计为 923 万吨，三季度到港量位居高位趋势不改。截至 6 月 30 日，我国到港量为 230.75 万吨，较上周增长 30 万吨左右。巴西对华出口方面，截至 6 月 16 日，巴西发运量为 217 万吨，高于往年水平，而排船量整体呈现上升趋势，计划排船 544 万吨，排船-发运差为 327 万吨，较上周有所下降，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。

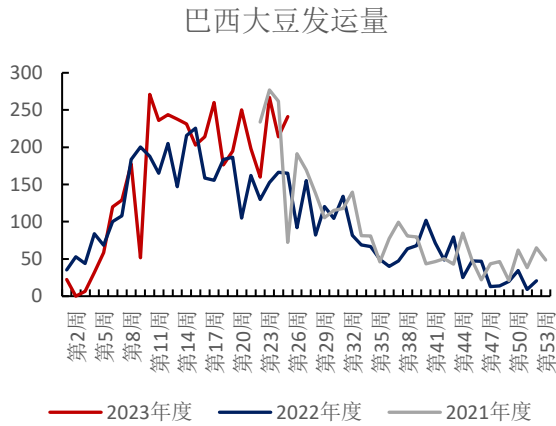
图表 13: 美豆出口数量

图表 14: 大豆到港量

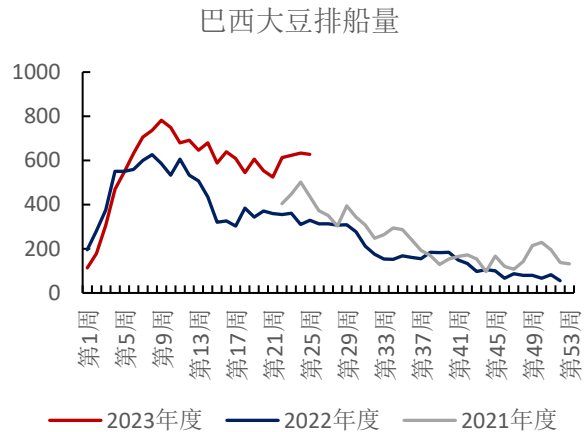


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 15: 巴西大豆发运量

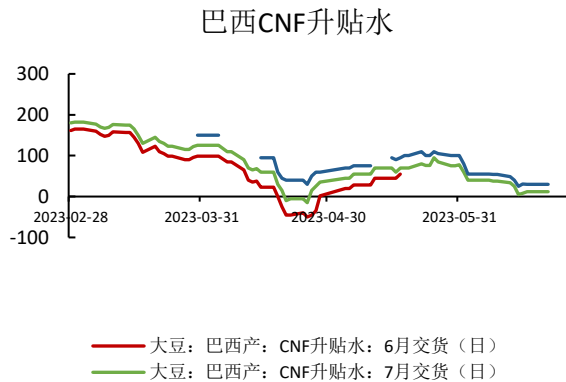


图表 16: 巴西大豆排船量

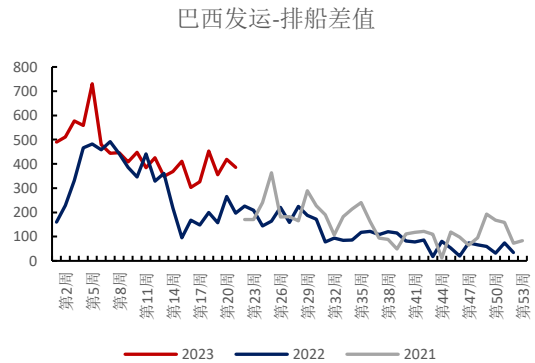


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发

图表 17: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 18: 发运-排船量差值

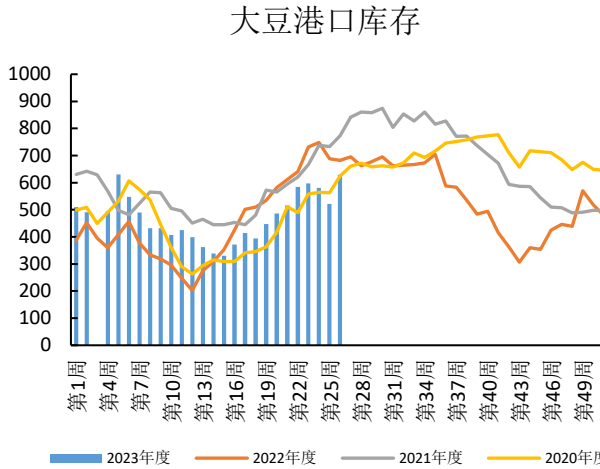


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

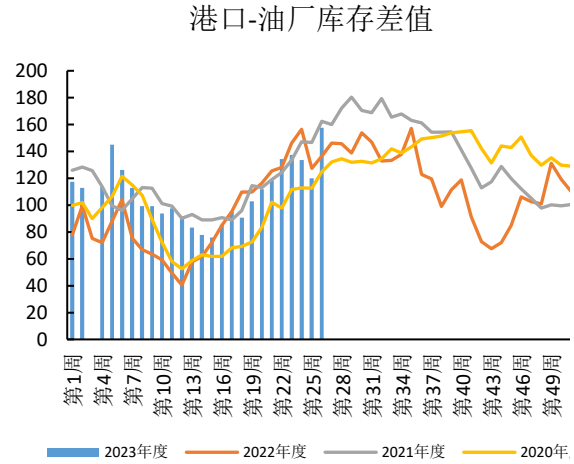
2.3 库存情况

大豆、豆粕持续累库。截至 6 月 30 日, 进口大豆港口库存为 629.01 万吨, 较上周相比大幅上升 108 万吨, 油厂库存为 471.34 万吨, 同样呈现近 70 万吨的库存增量, 主要港口与油厂大豆库存差值为 157.67 万吨, 大豆累库顺利。全国豆粕库存持续累库, 但速度相对放缓。有消息称, 部分油厂存在豆粕涨库情况, 同时随着气温持续上升, 豆粕损耗可能上升, 因此部分又称可能相应降低大豆压榨量, 影响豆粕累库进度。截至 6 月 30 日, 豆粕库存回升至 71.12 万吨, 较上周仅增加 1.5 万吨左右, 累库整体放缓。

图表 19: 大豆港口库存

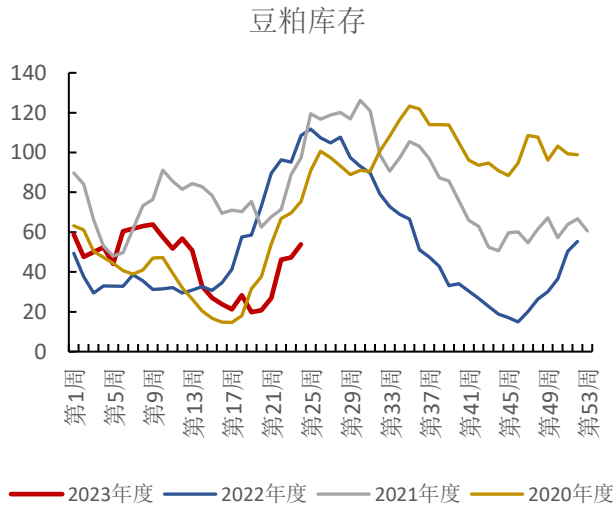


图表 20: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 21: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

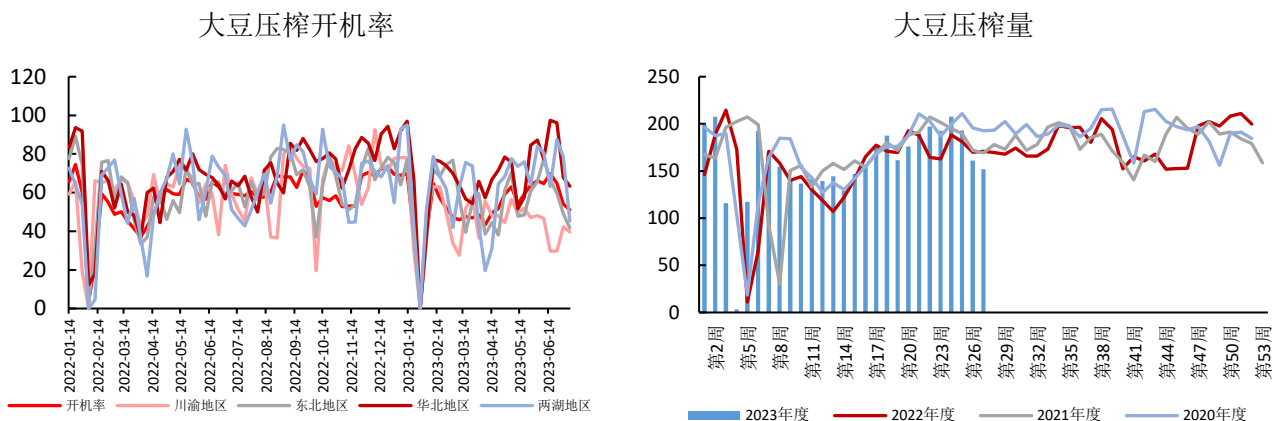
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率持续回落, 下游需求不及预期影响整体开工率。截至 7 月 7 日, 全国开工率进一步回落至 51.09%左右, 大豆压榨量同样下行至 152.02 万吨。分区域看, 川渝、东北、两广地区开工率偏低, 分别为 39.68%、41.67%以及 45.29%, 华北开工率为 63.37%, 虽然同样初夏一定下降, 但整体仍然维持高位开工水平。压榨利润方面, 目前全国各地油厂榨利均较为

可观，整体维持在 560 元/吨的高位水平。其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 568.9 元/吨、588.9 元/吨、612.45 元/吨、568.9 元/吨以及 538.65 元/吨。但是巴西豆、美湾豆远月盘面压榨利润均出现回落，甚至出现亏损，表明后续大豆榨利存在回落可能。

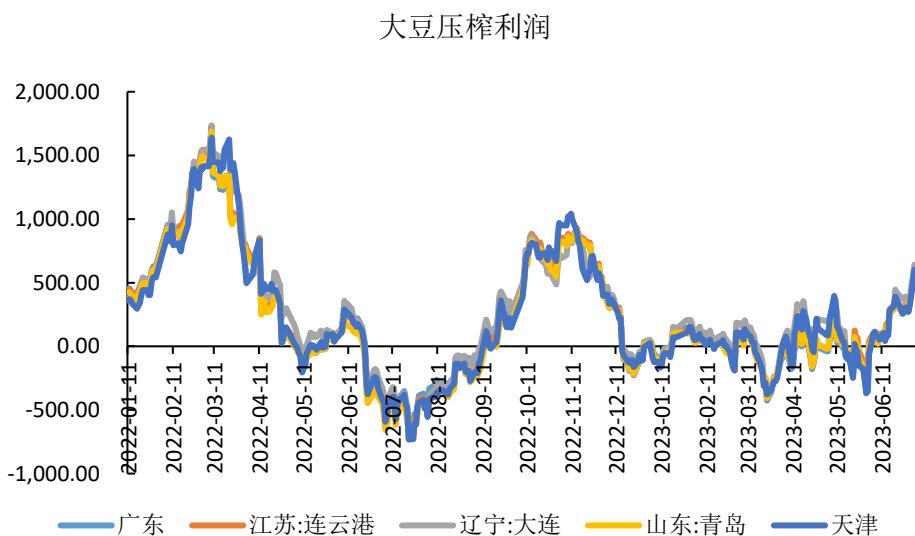
图表 22: 油厂开机率

图表 23: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 24: 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

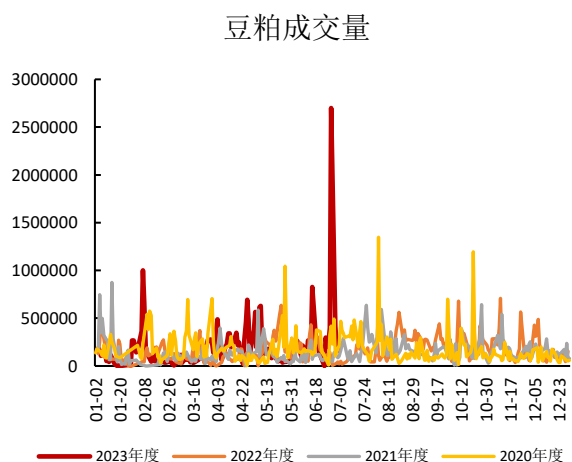
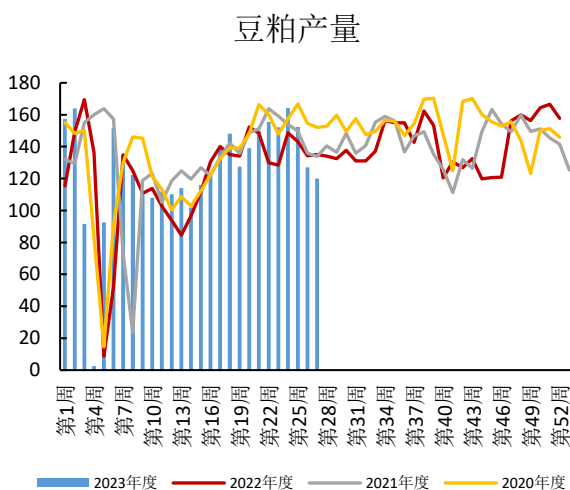
豆粕现货成交量高于往年水平，现货价格同样对期货盘面形成支撑。美豆减产预期下，豆粕期货价格大幅上升，带动现货价格走高，下游为维持正常经营库存按需购入，同时下游“买

张不买跌”心态同样对盘面价格形成一定支撑。截至7月7日，下游豆粕日成交量为23.15万吨，其中远月成交量为13.5万吨，现货成交量9.65万吨，远月、现货成交量均有所上升，但是提货量较为稳定，15~16万吨的日提货量与往年水平相差不大，表明下游豆粕需求未出现明显回暖。下游订单量同样回升，截至6月30日回升至322.75万吨，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，6月我国商品猪存栏量为3397.92万头，生猪库存未出现明显去化，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7月7日，外购生猪养殖利润为-263.63元/头，自繁自养生猪养殖利润为-290.5元/吨，养殖利润亏损未见进一步收窄。下游消费同样未出现明显改善，截至7月10日，全国猪肉市场均价为13.96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。

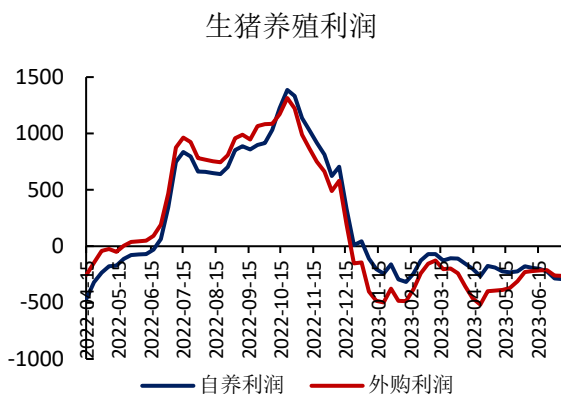
图表 25: 油厂豆粕产量

图表 26: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 27: 生猪养殖利润



图表 28: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3. 结论

豆类交易逻辑重回天气因素，产量约束下整体延续高位震荡行情。7月2日当周，美豆整体受降水上升预期影响，价格整体回落，内盘在消化种植面积利多后，行情变化仍然跟随外盘走势。目前正值美豆生长关键期，未来两个月的降水对四季度行情的影响至关重要。天气预测情况显示，美国超额降水正在逐渐减少，未来两周降水重新低于均值水平，同时气温逐渐回升，当前降水对整体产区的干旱改善较为有限，但是本周美豆优良率仍然存在一定改善可能。当前豆类面临题材真空期，除天气变动外尚未出现新的市场题材，未来重点关注降水情况与单产、种植面积调整情况。国内豆类合约整体随外盘走势，未来供应相对充裕，近期受大豆大量到港影响，部分油厂出现涨库情况，大豆压榨量有所下降。目前压榨利润回升至较高位置，油厂开但是三季度大豆整体到港量较大，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，豆粕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。生猪存栏量位于高位，养殖利润亏损未出现进一步收窄，同时猪肉价格仍然维持低位震荡，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，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。