

供需报告利空消化，盘面延续偏强运行

2023年7月17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

上周外盘大豆价格整体震荡上行，内盘价格整体变动较为稳定，维持高位震荡走势。

外盘方面，美豆优良率小幅上升至51%，改善程度较小，整体仍然位于较低水平。上周市场关注7月供需报告对单产与期末库存的调整情况，看似利空的数据并未引起价格下行趋势，7月下半月的降水减少以及单产下调预期反而为后市注入更多的利多想象。报告发布后第二日美豆随机出现3.13%左右的反弹，利空数据完全消化后市场回归天气逻辑，延续先前高位震荡运行。内盘方面，国内豆类同样受到供需报告利空影响，但是合约整体保持平稳运行，整体跟随国外走势。豆类整体维持高位震荡，波动幅度小于外盘。

● 后市展望与策略建议

豆类交易延续天气驱动逻辑，产量约束下整体延续高位震荡行情。7月10日当周，USDA报告的利空数值未形成明显的利空效果，反而为盘面增加了天气升水以及单产下调的利多想象。目前而言，对于美豆52蒲的单产讨论是未来行情走势的重要影响因素。52蒲的单产水平上调空间较

小，干旱重回将在一定程度上影响未来单产的实际情况，即美豆单产存在进一步下调可能，因此，在产量约束下，美豆整体易涨难跌。未来逐渐下降的降水量同样将对产区干旱形成进一步催化作用，美豆产区仍较保持偏干情况。当前豆类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。近期大豆大量到港使得港口库存与企业库存快速累库，库存水平以达到往年高位水平。同时，大部分油厂检修结束，随着压榨利润持续上升以及盘面榨利的持续向好，油厂开工意愿有所提振。三季度大豆整体到港量较大，后市供应压力仍然存在。

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。未来大豆、豆粕主要受供应端约束以及天气炒作影响，下游需求端对盘面影响较弱，整体维持高位震荡、偏强运行行情。

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

上周外盘大豆价格整体震荡上行，内盘价格整体变动较为稳定，维持高位震荡走势。截至7月14日，CBOT大豆合约收盘价为1373美分/蒲式耳，变动4.07%，豆二合约收盘价为4629元/吨，变动0.61%，豆粕合约收盘价4023元/吨，变动1.41%。

外盘方面，美豆优良率小幅上升至51%，改善程度较小，整体仍然位于较低水平。上周市场关注7月供需报告对单产与期末库存的调整情况，USDA超预期上调了美豆2023/24年度的期末库存至3亿蒲，下调大豆出口数量，但未对52蒲的乐观单产做出调整，看似利空的数据并未引起价格下行趋势，7月下半月的降水减少以及单产下调预期反而为后市注入更多的利多想象。报告发布后第二日美豆随机出现3.13%左右的反弹，利空数据完全消化后市场回归天气逻辑，延续先前高位震荡运行。

内盘方面，国内豆类同样受到供需报告利空影响，但是合约整体保持平稳运行，整体跟随国外影响。目前国内基本面尚未发生明显改变，三季度大豆大量到港预期不变，后市供应压力仍存，近期主要受外盘影响，国内基本面对豆粕合约影响较小，叠加人民币汇率贬值影响，豆类整体维持高位震荡，波动幅度小于外盘。

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 2308	4658	4597	61	1.33%
豆粕 2309	4052	3967	85	2.14%

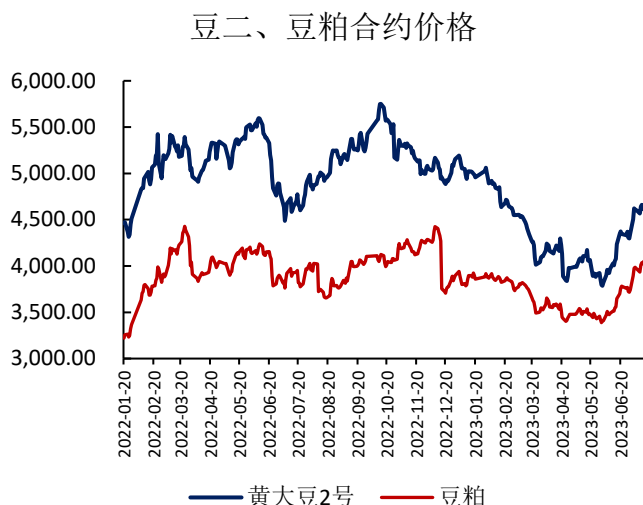
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表2 进口大豆、豆粕基差数据（元/吨）

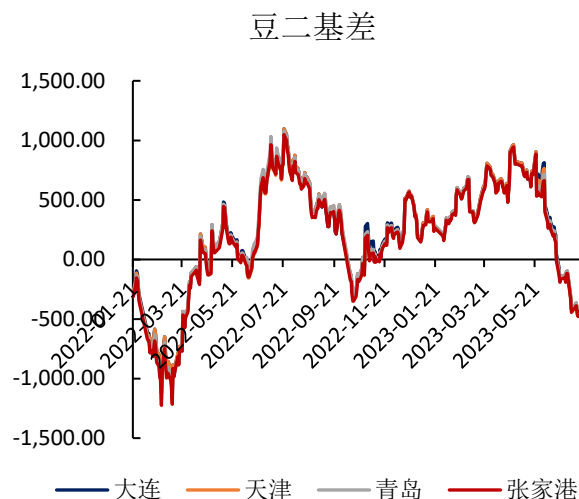
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2308	-458	-397	-61	-15.37%
豆粕 2309	208	233	-25	-10.73%

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

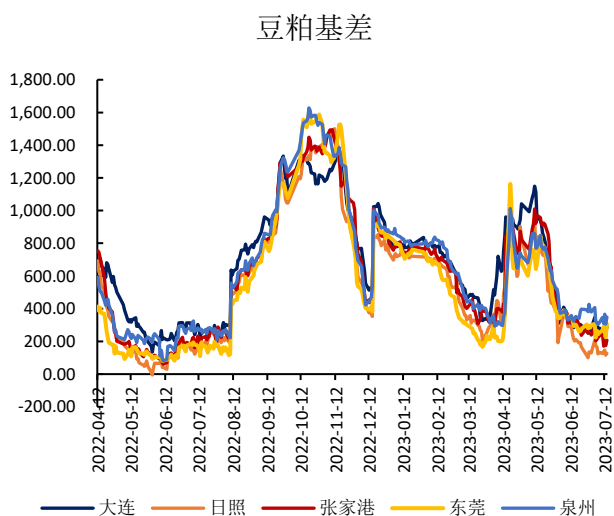


图表 4: 豆二基差

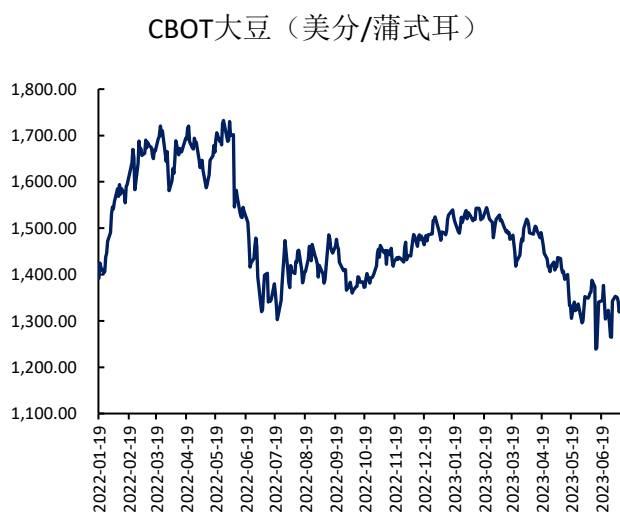


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

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

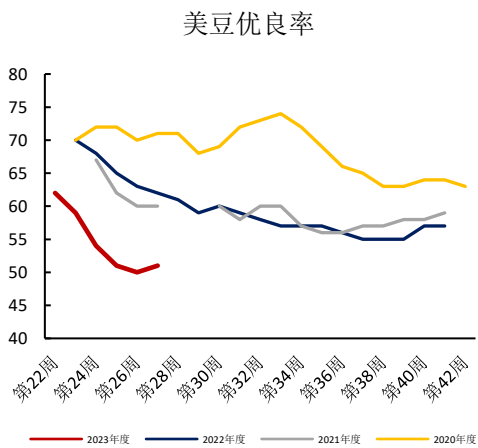
2. 基本面情况

2.1 新作大豆情况

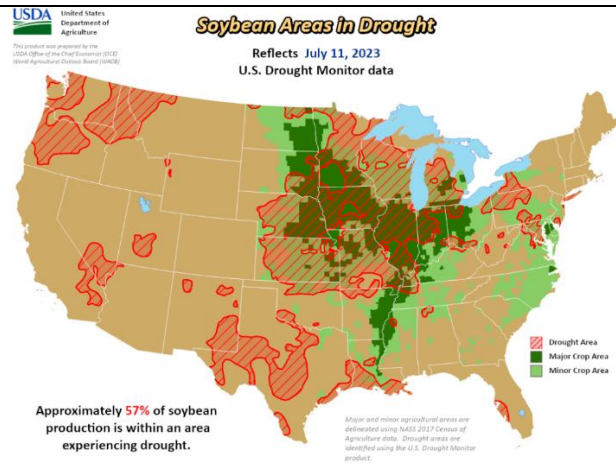
美豆干旱面积下降, 产区干旱情况不减。7 月前半月美豆产区温度偏低, 降水持续回升, 大豆种植区土壤干旱面积回落, 干旱面积由 60%进一步下降至 57%, 土壤墒情持续改善。美豆优良率较为稳定, 截至 7 月 9 日, 美豆优良率为 51%, 目前优良率仍然为历史较低水平。

降水方面，美豆产区降水正在逐渐下降，未来 15 日将重新回归降水偏少情况。前 14 日与前 7 日美国累计降水情况显示，美国大豆-玉米带累计降水较为充沛，但是整体降水量逐渐下降，但是未来 15 日降水预报显示，大豆主产区降水重新回落，降水在未来 15 日预计将持续低于平均水平，其中爱荷华州、明尼苏达州以及内布拉斯加州降水下降情况尤为明显，同时产区气候在未来 7 日后将开始回升，届时美豆产区干旱情或将重新上升，影响单产水平。单产方面，7 月供需显示，USDA 仍然保持 52 蒲的乐观预期，尚未下修单产，但是，基于当前干旱情况进一步发展以及优良率偏低情况，8 月美豆单产水平下修可能性极大，市场盘面利多预期发酵，对盘面价格形成支撑。

图表 7：美豆优良率

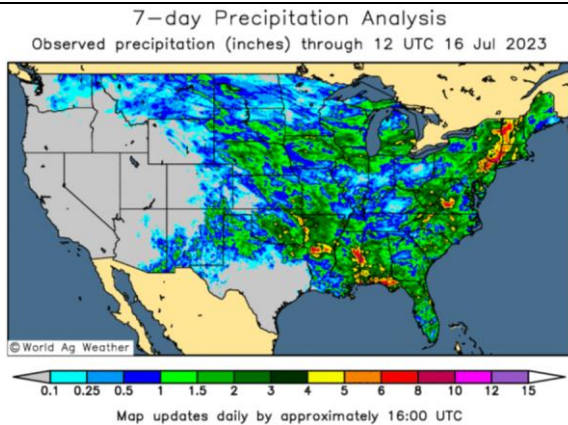


图表 8：美国干旱情况

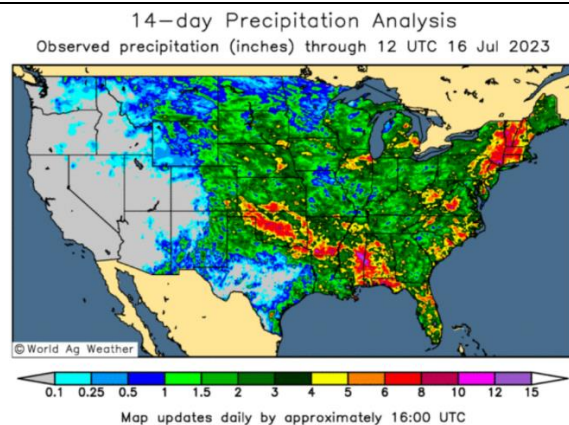


数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 9：美国过去 7 天累计降水情况

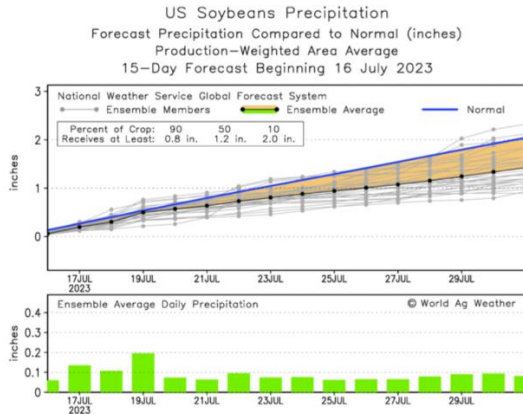


图表 10：美国过去 14 天累计降水情况

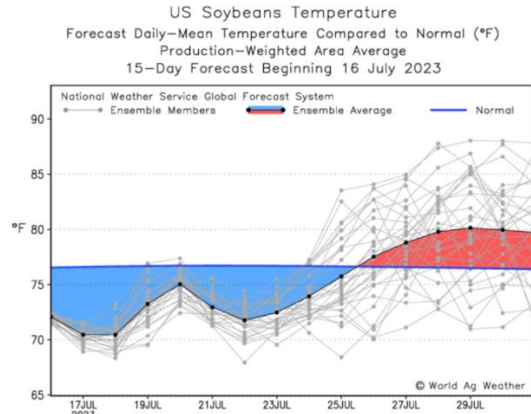


数据来源：AG weather，兴证期货研发部

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

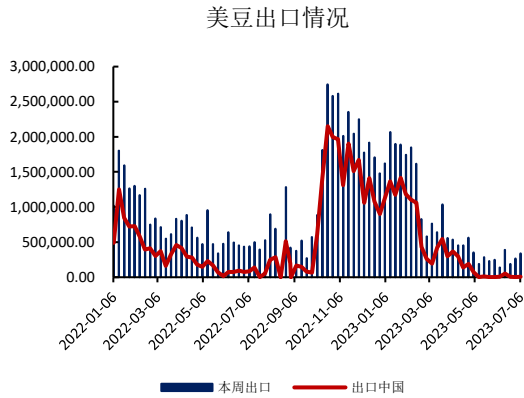
2.2 大豆进口情况

美豆出口量有所上升, 但是仍然低于去年同期水平。截至 7 月 6 日, 美豆周度出口大豆约 33.8 万吨, 出口中国大豆约 6200 吨, 较上周水平环比上升, 但是整体出口量仍然低于去年同期水平。USDA 同样下调了美豆 2023/24 年度出口水平, 巴西大豆的销售仍然对美豆市场销售形成一定挤占, 影响美豆出口。

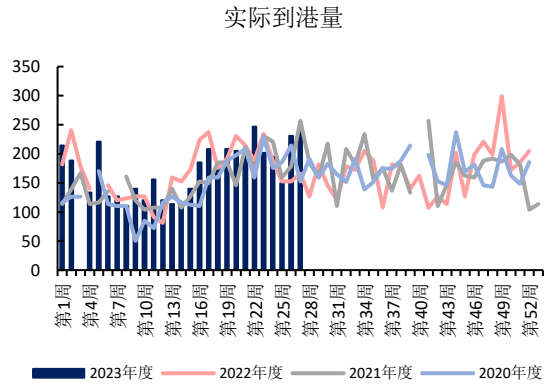
巴西大豆销售放缓, 9 月出口 CNF 升贴水快速上行。Safra & Mercado 显示, 截至 6 月 2 日, 巴西大豆销售进度为 56.7%, 低于去年同期水平与近 5 年均值, 销售进度再度放缓。截至 7 月 10 日, 9 月交货的 CNF 升贴水上升至 215 美分/蒲式耳, 远月高于 200 美分的升贴水同样反映市场对新作产量以及出口供应的担忧。

大豆到港量逐渐回升, 持续位于高位。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 7 月 7 日, 我国到港量为 240.5 万吨, 较上周增长 10 万吨左右, 我国到港量持续位于往年水平高位。巴西对华出口方面, 截至 7 月 6 日, 巴西发运量为 166 万吨, 发运量出现季节性下降, 排船量同样出现下降, 计划排船 480 万吨, 排船-发运差为 314 万吨, 较上周有所下降。今年巴西大豆销售进度整体偏慢, 但是随着大豆的销售进程, 巴西出口压力预计将逐渐下降, 出口中国的货值同样将逐渐减少, 但是在今年丰产背景下, 巴西大豆销售进程获奖有所延长, 未来大豆到港量预期仍然保持良好。市场预计 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

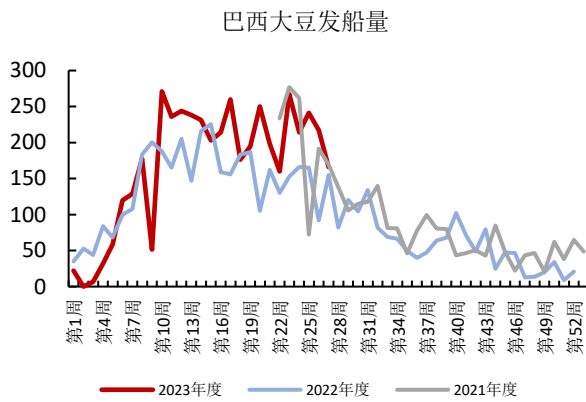


图表 14: 大豆到港量

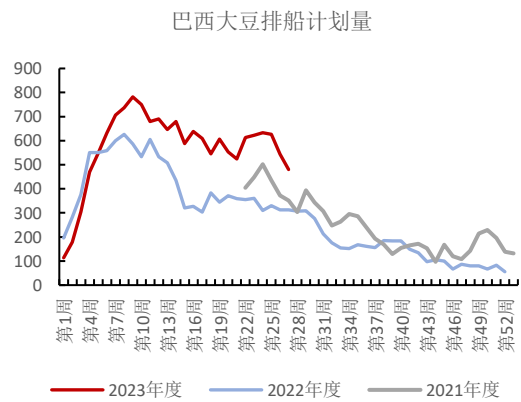


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 15: 巴西大豆发运量

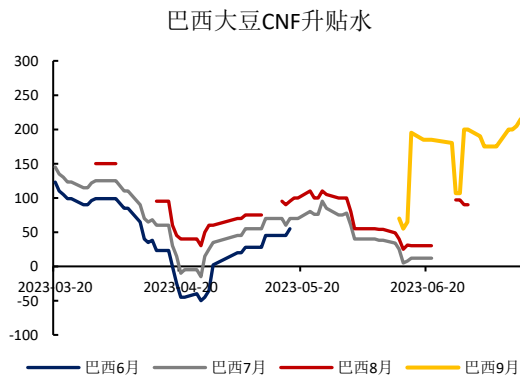


图表 16: 巴西大豆排船量

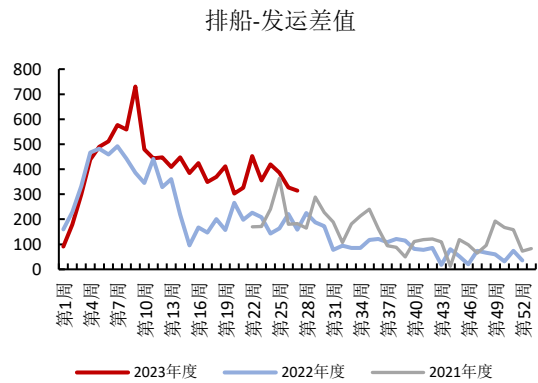


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发

图表 17: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 18: 发运-排船量差值

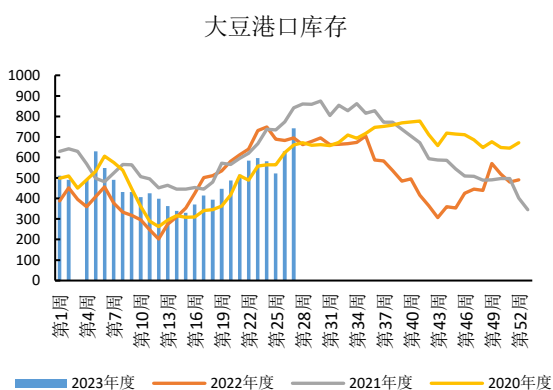


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

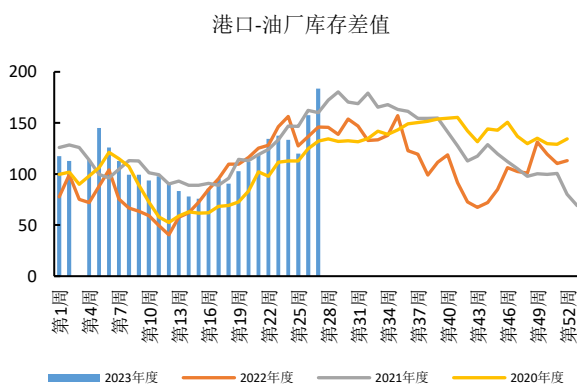
2.3 库存情况

大豆、豆粕累库分化，大豆库存持续上升，豆粕库存有所下降。截至 7 月 7 日，进口大豆港口库存为 742.04 万吨，较上周相比大幅上升 113 万吨，油厂库存为 558.37 万吨，同样呈现近 87 万吨的库存增量，主要港口与油厂大豆库存差值为 183.67 万吨，大豆持续累库，库存位于年度高位水平。豆粕库存则出现一定下降，累库进度受阻。截至 7 月 6 日，全国豆粕库存为 53.43 万吨，库存有所下降。由于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，因此部分油厂相应降低大豆压榨量，影响豆粕累库进度。目前下游成交量与提货量整体稳定，在上游产量下降情况下，豆粕累库进度存在一定阻碍。

图表 19: 大豆港口库存

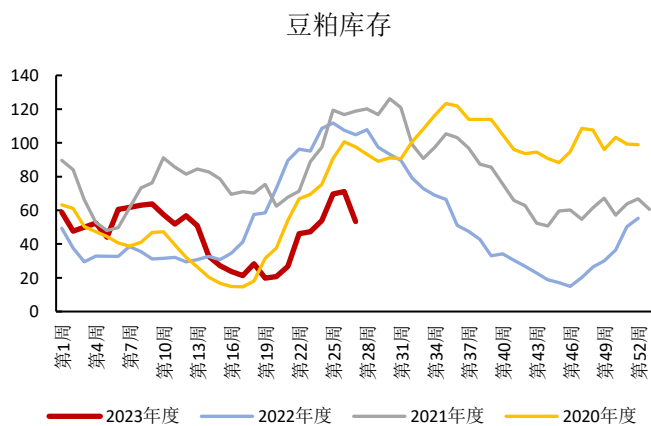


图表 20: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 21: 油厂豆粕库存



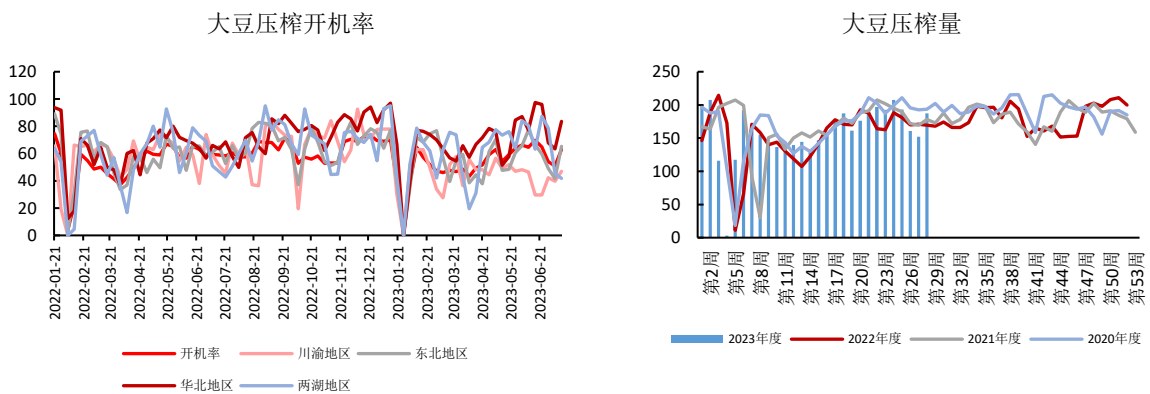
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂检修基本结束，开工率回升。截至 7 月 14 日，全国开工率回升至 62.99%左右，大豆压榨量上升至 148.22 万吨。分区域看，川渝、东北、华北地区开工率均出现较大提升，分别上升至 47.09%、65.27%以及 83.71%，广东地区大部分油厂同样结束检修，整体仍然维持高位开工水平，但是广西地区仍有部分油厂转向菜籽压榨。压榨利润方面，目前全国各地油厂榨利持续上升，利好油厂开工意愿，整体维持在 646 元/吨的高位水平，较上周上升近 80 元/吨。其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 643.2 元/吨、663.2 元/吨、704.9 元/吨、663.2 元/吨以及 639.05 元/吨。7 月交货的巴西豆与 10、11 月交货的美湾豆盘面压榨利润同样呈现上升趋势，提振油厂压榨意愿，但是 12 月交货的每晚都盘面榨利出现深度亏损，南美丰产预期下对盘面价格形成压力，远月压榨意愿可能存在下降可能。

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

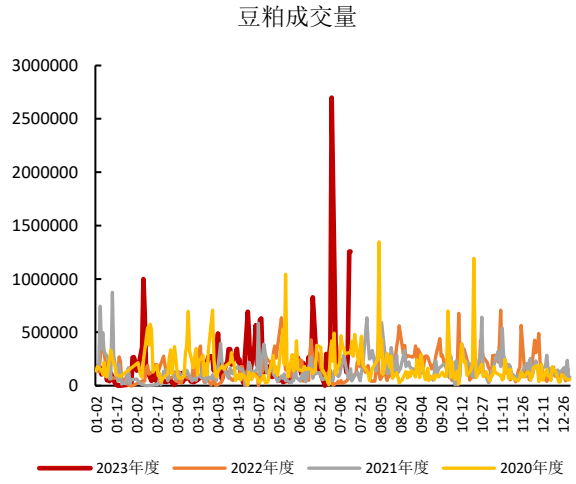
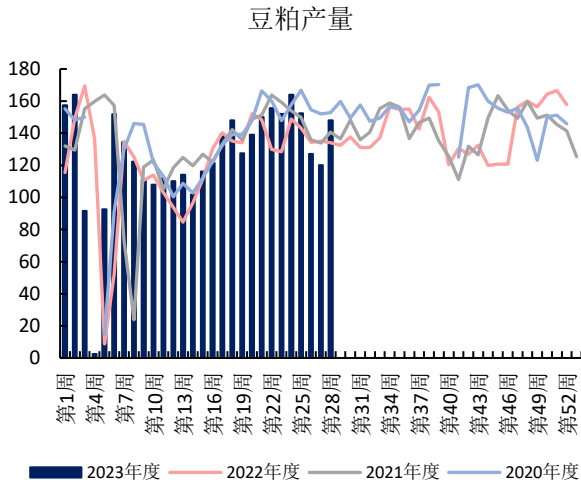
豆粕现货成交量高于往年水平，现货价格同样对期货盘面形成支撑。美豆减产预期下，豆粕期货价格大幅上升，带动现货价格走高，下游采购量出现短期放量情况，下游“买涨不买跌”心态同样对盘面价格形成一定支撑。截至 7 月 14 日，下游豆粕日成交量暴涨至 125.7 万吨，远超历史平均成交水平，其中 119.5 万吨，现货成交量整体较少，表明市场下游均对三季度后的豆粕供应存在一定担忧，提前进行远月采购规避价格与现货供应风险。现货成交量维持在 17 万吨左右水平，表明当前豆粕下游需求未出现明显增长，当前豆粕提货主要以满足正常经营水平为主。下游订单量同样回升，截至 6 月 30 日回升至 441.67 万吨，下游追加豆粕订单，下游需求存在一定改善可能，但是在天气炒作反复、价格波动较大的情况下，追加豆粕新订单较为谨慎。

生猪养殖利润维持亏损，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，6 月我国商品猪存栏量为 3397.92 万头，同时近期属于猪肉消费淡季，生猪库存未出现明显去化，生猪产能仍然高于往年水平。同时随着生猪市场集中度进一步加强，大集团养殖下生猪产能去化同样将慢于以往水平，距离供应端产能回落仍有一定时间。截至 7 月 14 日，外购生猪养殖利润为-279.17 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-298.22 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 14.89 元/斤，价格持续在 15 元/斤水平震荡，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

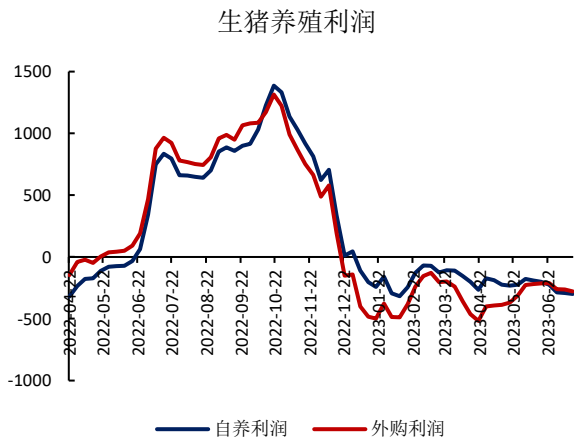
图表 26: 豆粕现货市场交易情况



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

豆类交易延续天气驱动逻辑，产量约束下整体延续高位震荡行情。7 月 10 日当周，USDA 报告的利空数值未形成明显的利空效果，反而为盘面增加了天气升水以及单产下调的利多想象，

市场在报告发布当日消化利空报告后快速反弹，第二日重回天气逻辑。内盘在消化种植报告利空影响后，整体跟随外盘走势，在人民币贬值情况下整体运行较为稳定。目前而言，对于美豆52蒲的单产讨论是未来行情走势的重要影响因素。就当前优良率与降水预计水平而言，52蒲的单产水平上调空间较小，干旱重回将在一定程度上影响未来单产的实际情况，即美豆单产存在进一步下调可能，因此，在产量约束下，美豆整体易涨难跌。未来逐渐下降的降水量同样将对产区干旱形成进一步催化作用，土壤干旱情况较难改善，美豆产区仍较保持偏干情况。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。近期大豆大量到港使得港口库存与企业库存快速累库，库存水平以达到往年高位水平。同时，大部分油厂检修结束，随着压榨利润持续上升以及盘面榨利的持续向好，油厂开工意愿有所提振。三季度大豆整体到港量较大，后市供应压力仍然存在。

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。未来大豆、豆粕主要受供应端约束以及天气炒作影响，下游需求端对盘面影响较弱，整体维持高位震荡、偏强运行行情。

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。