

降水预期与干旱现实持续拉扯， 天气因素仍然主导盘面

2023年7月24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，上周市场受黑海协议破裂、美豆优良率与干旱情况持续改善影响，美豆整体震荡上行。生长情况方面，得益于7月中上旬的充沛降水，美豆优良率上升，生长环境持续改善。黑海协议方面，该协议的中止引起谷物市场价格上行，豆类市场同样受到一定的外溢影响，但是协议主要集中于外盘玉米与小麦，对行情呈现脉冲式影响，并且影响效果正逐渐减弱，豆类合约价格走势整体回归天气变化。内盘方面，国内豆类合约价格目前仍然以跟随外盘行情为主，基本面未发生明显改变。豆粕方面，三季度供应压力仍然存在，但是近期下游采购量变动较大，影响累库节奏，对盘面形成一定支撑。当前国内下游需求对豆粕合约影响较小，豆类整体维持高位震荡。

● 后市展望与策略建议

黑海协议破裂对豆类形成短期扰动，但目前整体市场逻辑仍然聚焦与天气变化。当前美豆天气矛盾使得盘面呈现震荡走势。气象中心预测，8月厄尔尼诺发生概率上升至

90%以上，较为确定的厄尔尼诺现象在理论上将为中西部带来正常降水，8月降水模型同样显示中西部存在充沛降水回升可能，但是，实时天气预报给出降水偏少、气候转干的相反预测，预期与现实的拉扯使得美豆盘面呈现高位震荡走势，市场快速计价未来两周的干旱影响。但是若未来出现干旱率上升不及预期或优良率仍然保持55%甚至更高的水平，该天气升水将被挤出，价格重新回落。就当前优良率与降水预计水平而言，52蒲单产水平仍然存在进一步下调可能，在产量约束下，美豆整体易涨难跌。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，黑海协议对盘面产生脉冲式影响，对长期行情影响较弱，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，油厂开工率持续上升，豆粕产能逐渐恢复，后市供应压力仍然存在，豆粕库存下降速度放缓，整体累库趋势不变。

需求方面，豆粕基本面偏弱现状并未发生根本性转变。虽然下游成交量近期有所放大，但是下游整体需求未出现明显好转。目前生猪存栏量位于高位，供应宽松打压市场价格，猪肉市场价格持续低迷导致养殖利润亏损放大，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1402美分/蒲式耳，变动2.11%，豆二合约收盘价为4695元/吨，变动2.74%，豆粕合约收盘价4156元/吨，变动3.31%。

外盘方面，上周市场受黑海协议破裂、美豆优良率与干旱情况持续改善影响，美豆整体震荡上行。生长情况方面，得益于7月中上旬的充沛降水，美豆优良率上升至55%，优良率由63%下降至50%，生长环境持续改善，价格有所波动。黑海协议方面，该协议的中止引起谷物市场价格上行，豆类市场同样受到一定的外溢影响，但是协议主要集中于外盘玉米与小麦，对行情呈现脉冲式影响，并且影响效果正逐渐减弱，豆类合约价格走势整体回归天气变化，降水情况对种植关键期影响极为重要。

内盘方面，国内豆类合约价格目前仍然以跟随外盘行情为主，基本面未发生明显改变。豆粕方面，三季度大豆大量到港预期不变叠加油厂开工率持续上升，后市供应压力仍然存在。但是近期受价格快速上升影响，下游采购量变动较大，影响累库节奏，豆粕连续8周累库进程被打断，库存回落至52万吨左右，对盘面形成一定支撑。当前国内下游需求对豆粕合约影响较小，豆类整体维持高位震荡。

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	4720	4658	62	1.33%
豆粕 2309	4159	4052	107	2.64%

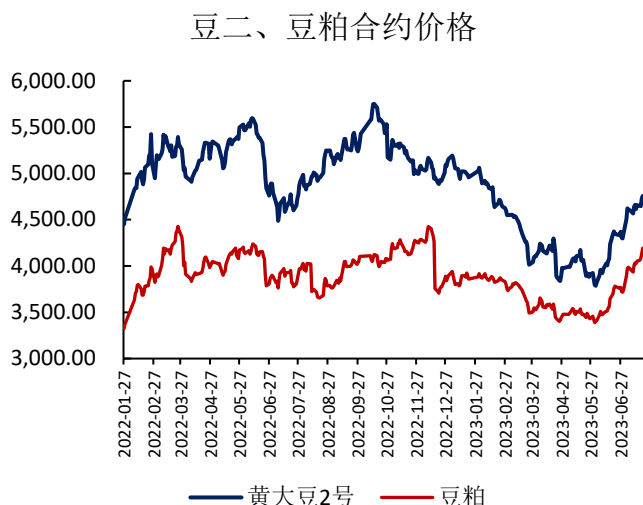
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

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	-520	-458	-62	-13.54%
豆粕 2309	141	208	-67	-32.21%

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

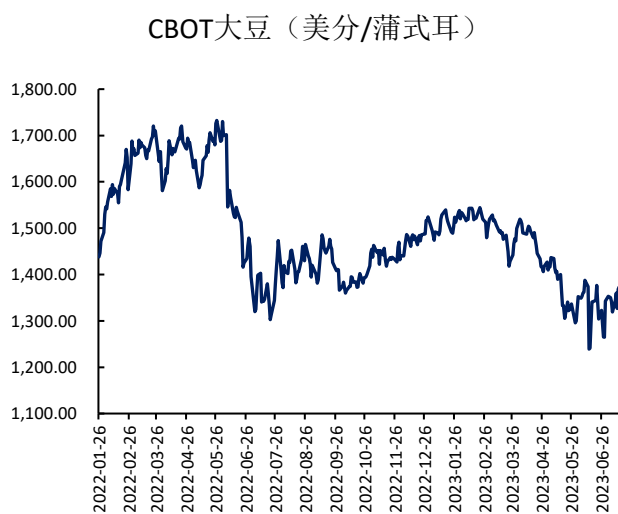


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

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

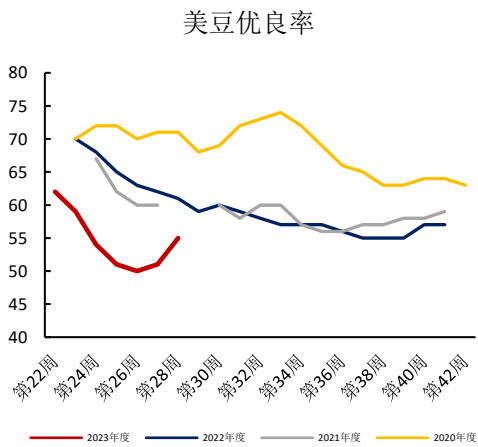
2. 基本面情况

2.1 新作大豆情况

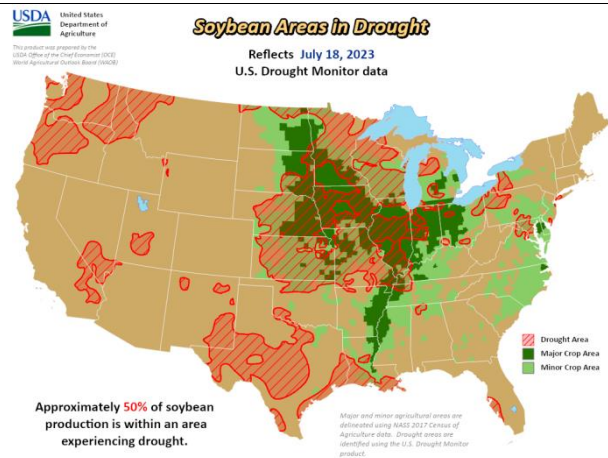
美豆优良率、干旱面积持续改善。7 月中上旬充沛降水持续改善土壤条件，大豆种植区土壤干旱面积由 57%进一步下降至 50%，土壤墒情持续改善，同时美豆优良率也出现小幅提升，截至 7 月 17 日，美豆优良率为 55%，较前期水平有所改善。

降水方面，美豆产区未来降水逐渐下降。虽然前 20 天的充沛降水对土壤墒情形成一定改善，但是整体降水呈现下降趋势，同时 7 月下旬至 8 月上旬美豆产区降水并不乐观。前 14 日与前 7 日美国累计降水情况显示，美国中西部地区的降水偏差由 1.5-2 英寸下降至 0.1-0.75 英寸，降水量显著下降。同时，美豆主产区干旱分布同样存在较大差异。其中，爱荷华州、伊利诺伊州与明尼苏达州土壤墒情持续低于正常水平，内布拉斯加与印第安纳州土壤情况则逐步回升至去年水平。降水量方面，未来 7-15 日主产区降水维持在 15-20mm 左右，未出现大雨级别的降水，这将进一步加剧近期市场对美豆的干旱担忧。

图表 7：美豆优良率

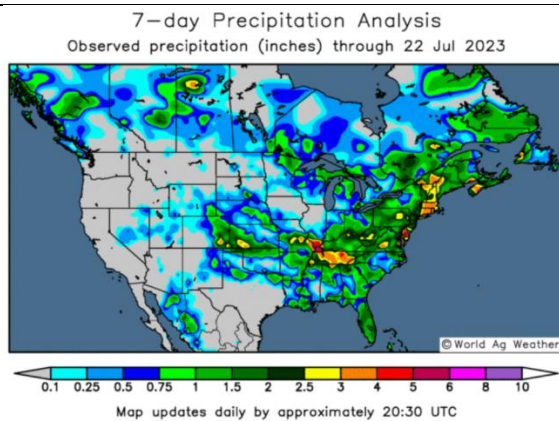


图表 8：美国干旱情况

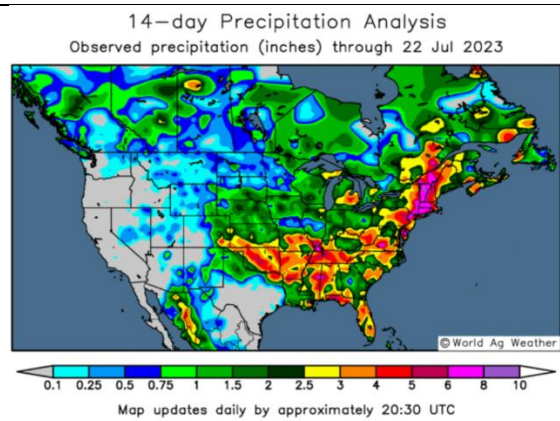


数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 9：美国过去 7 天累计降水情况

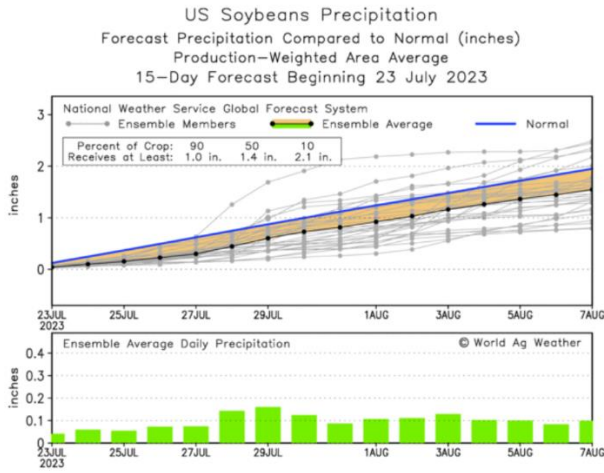


图表 10：美国过去 14 天累计降水情况

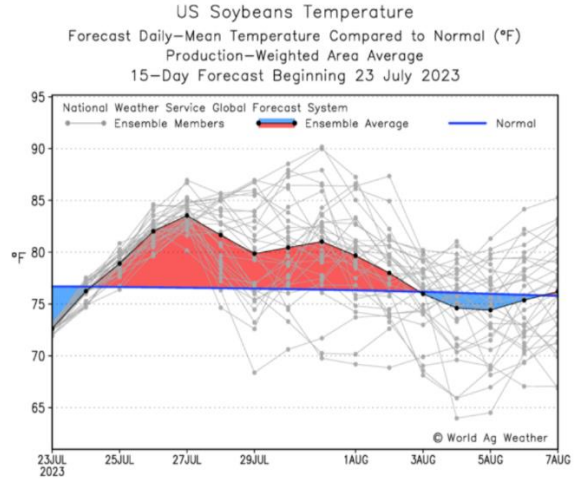


数据来源：AG weather，兴证期货研发部

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

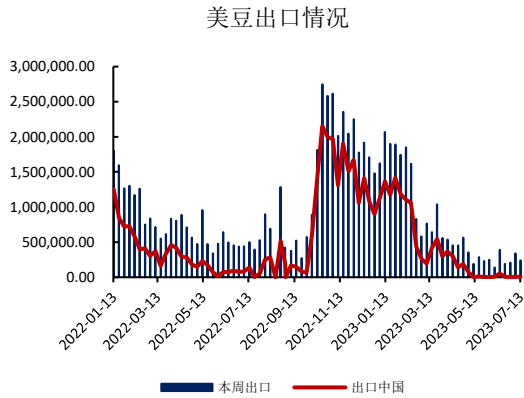
2.2 大豆进口情况

美豆仍然偏弱。截至 7 月 13 日, 美豆周度出口大豆约 24 万吨左右, 出口中国大豆约 7368 吨, 较上周水平环比、同比均有所下降。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。

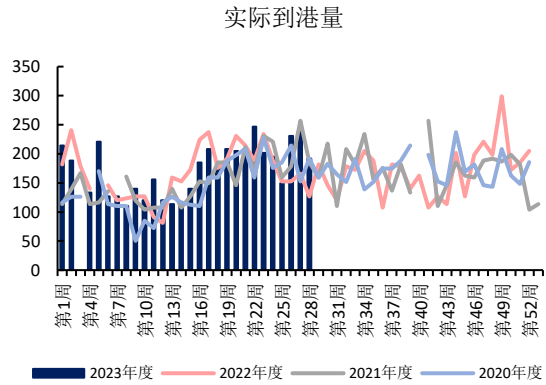
巴西大豆销售放缓, 9 月出口 CNF 升贴水快速上行。Safras&Mercado 显示, 截至 6 月 2 日, 巴西大豆销售进度为 56.7%, 低于去年同期水平与近 5 年均值, 销售进度再度放缓。截至 7 月 21 日, 9 月、10 月交货的 CNF 升贴水稳定在 210 美分/蒲式耳, 远月高于 200 美分的升贴水同样反映市场对新作产量以及出口供应的担忧。

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 14 日, 我国到港量为 191.75 万吨, 较上周下降近 50 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 145 万吨, 发运量出现季节性下降, 排船量回升至 597 万吨, 排船-发运差上升 452 万吨, 后市大豆大量到港预期不变。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

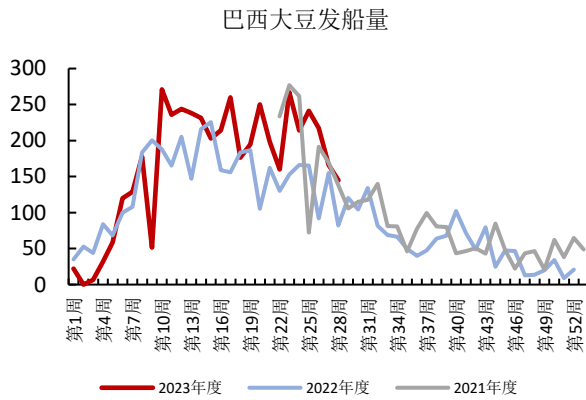


图表 14: 大豆到港量

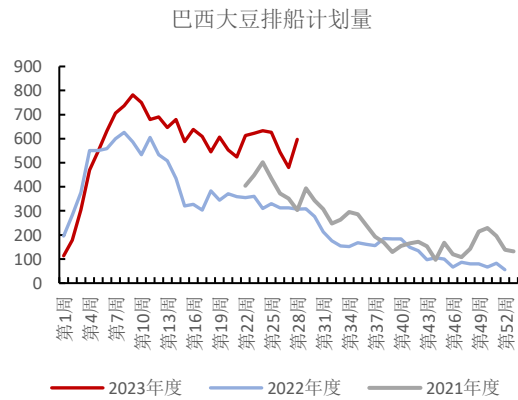


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 15: 巴西大豆发运量

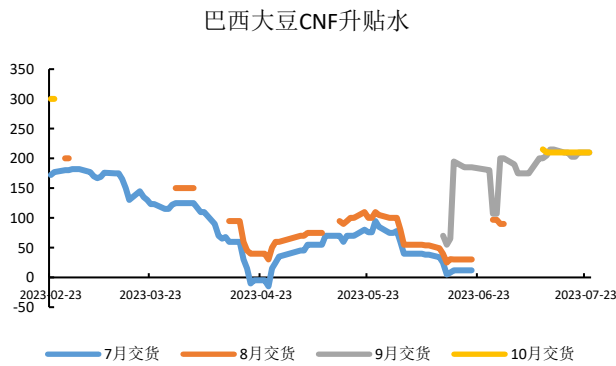


图表 16: 巴西大豆排船量

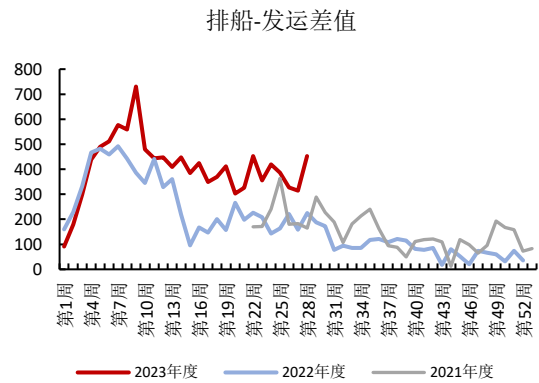


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发

图表 17: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 18: 发运-排船量差值

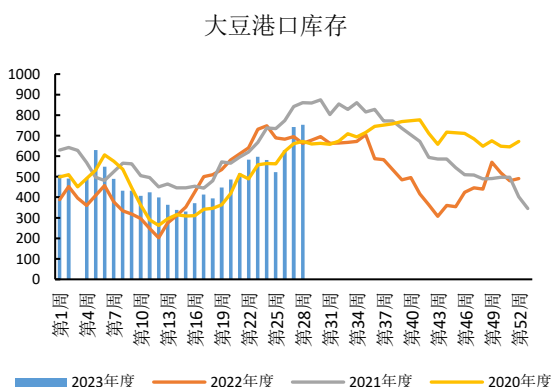


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

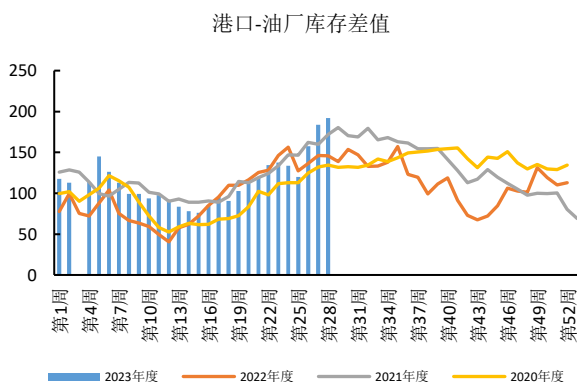
2.3 库存情况

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 14 日，进口大豆港口库存为 752.95 万吨，较上周相比上升 10 万吨左右，油厂库存为 561.04 万吨，环比小幅上升，主要港口与油厂大豆库存差值为 191.88 万吨，大豆库存保持高位。豆粕库存持续下降，但下降速度有所放缓。截至 7 月 14 日，全国豆粕库存为 52.63 万吨。随着油检修基本结束，大豆压榨产能逐渐恢复，对下游近期大量成交量形成一定弥补，豆粕库存下降速度放缓。目前受下游提货影响，豆粕累库节奏出现变动，但整体累库趋势不变。

图表 19: 大豆港口库存

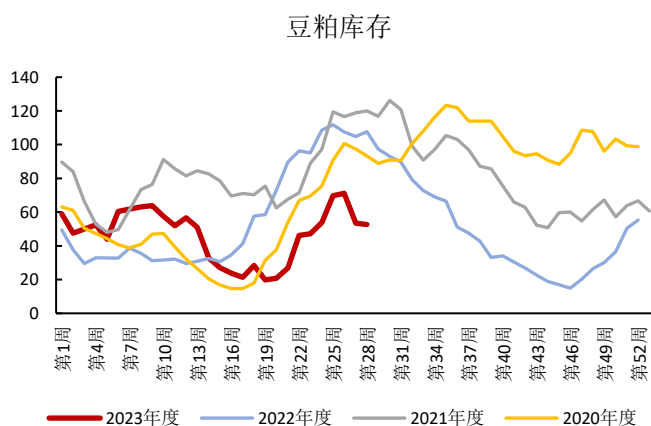


图表 20: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 21: 油厂豆粕库存

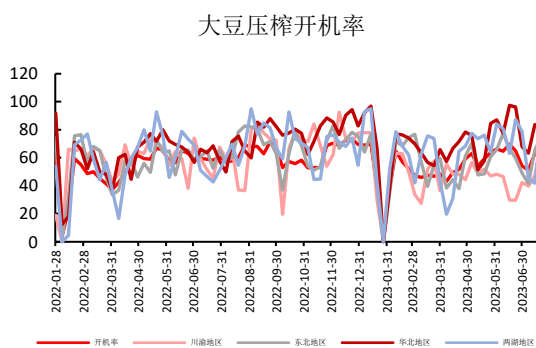


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

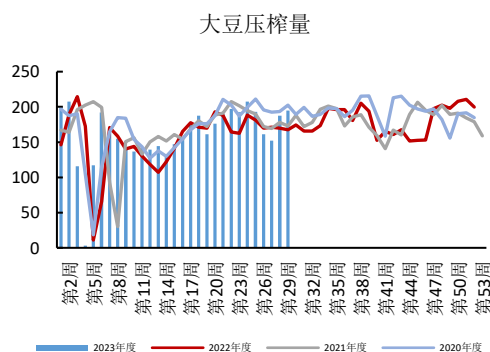
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂检修基本结束，开工率回升。截至 7 月 21 日，全国开工率回升至 65.51%左右，大豆压榨量上升至 194.93 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 70.37%、75%以及 83.44%，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，豆粕产能基本恢复。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 675 元/吨的高位水平，广东甚至上升至 748 元/吨。其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 654.95 元/吨、674.95 元/吨、748.45 元/吨、654.95 元/吨以及 674.65 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亏损同样缩窄，提振大豆压榨意愿，12 月交货的美湾豆盘面榨利同样受灾，但整体仍然处于深度亏损状态，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

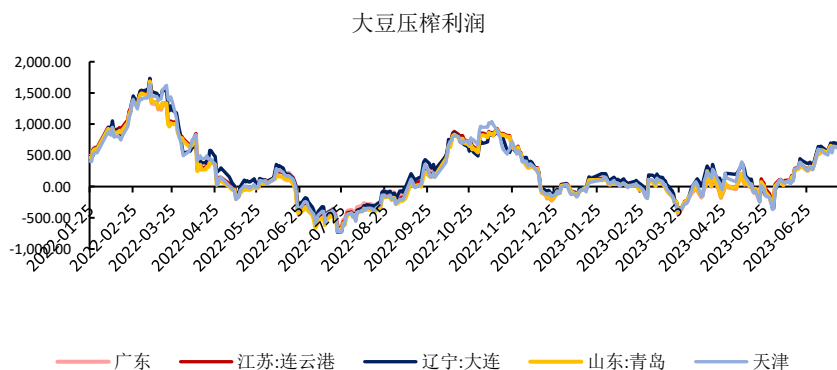


图表 23：国内大豆压榨量



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

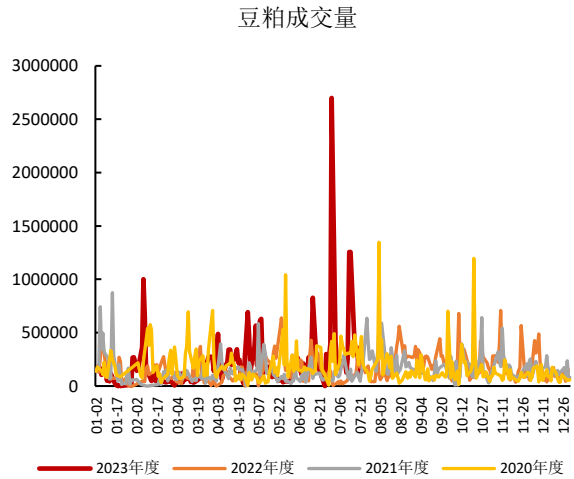
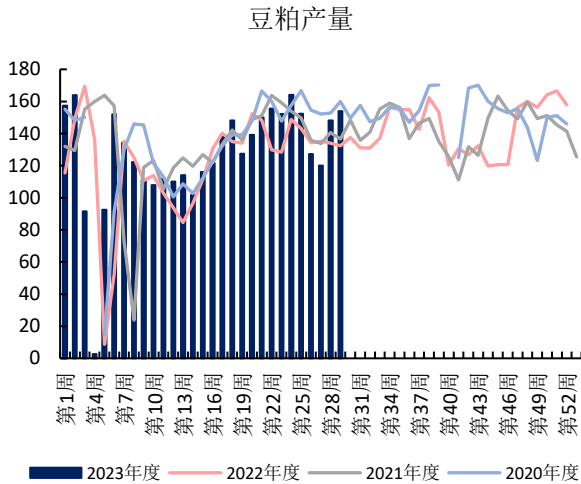
2.5 国内下游需求

豆粕现货成交量高于往年水平，采购量变动较大。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，受盘面波动影响，下游采购量出现较大幅度变化。截至 7 月 21 日，下游豆粕日成交量回落至 11.4 万吨，周成交量为 128.4 万吨，与上周 312 万吨的成交量形成明显差距，下游采购情绪的不确定性导致豆粕库存变动，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 18 万吨左右水平，与上周水平基本持平，表明当前豆粕当下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。下游订单量保持高位，截至 7 月 14 日回升至 414.24 万吨，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。

生猪养殖利润亏损小幅扩大，出栏均价仍然相对较低。目前生猪存栏量位居高位，去库缓慢，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，能繁母猪环比连续 5 个月下降，但目前仍然接近 4300 万头的高位保有量，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-299.53 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-303.34 元/吨，养殖利润亏损下浮扩大。下游消费同样未出现明显改善，截至 7 月 21 日，全国猪肉出栏均价为 14.1 元/千克，市场均价为 14.83 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

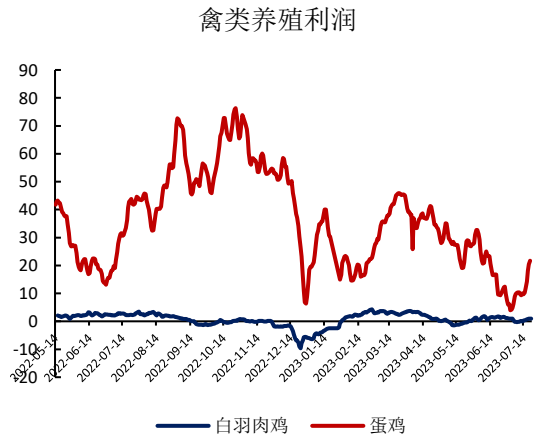
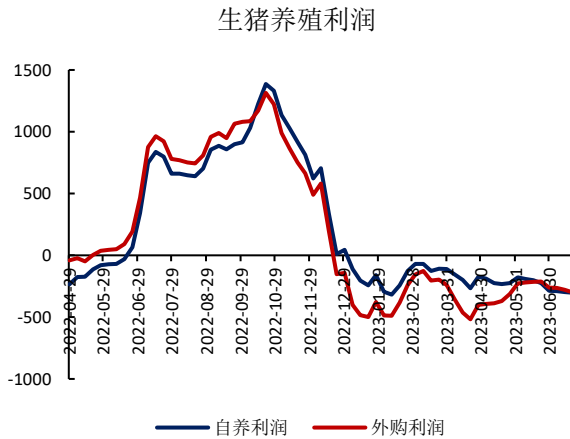
图表 26: 豆粕现货市场交易情况



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

黑海协议破裂对豆类形成短期扰动,但目前整体市场逻辑仍然聚焦与天气变化。当前美豆天气矛盾使得盘面呈现震荡走势。气象中心预测,8月厄尔尼诺发生概率上升至90%以上,较为确定的厄尔尼诺现象在理论上将为中西部带来正常降水,8月降水模型同样显示中西部存在充沛降水回升可能,但是,实时天气预报给出降水偏少、气候转干的相反预测,预期与现实的拉扯使得美豆盘面呈现高位震荡走势,市场快速计价未来两周的干旱影响。但是若未来出现干

旱率上升不及预期或优良率仍然保持 55%甚至更高的水平，该天气升水将被挤出，价格重新回落。就当前优良率与降水预计水平而言，52 蒲单产水平仍然存在进一步下调可能，在产量约束下，美豆整体易涨难跌。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，黑海协议对盘面产生脉冲式影响，对长期行情影响较弱，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，油厂开工率持续上升，豆粕产能逐渐恢复，后市供应压力仍然存在，豆粕库存下降速度放缓，整体累库趋势不变。

需求方面，豆粕基本面偏弱现状并未发生根本性转变。虽然下游成交量近期有所放大，但是下游整体需求未出现明显好转。目前生猪存栏量位于高位，供应宽松打压市场价格，猪肉市场价格持续低迷导致养殖利润亏损放大，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。