

中西部降水好转预期上升，美豆产量担忧缓和

2023年7月31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

上周内外盘价格走势分化，内盘走势强于外盘，豆粕表现强劲。

外盘方面，宏观扰动影响美豆价格，中西部降水预期缓解单产持续下行压力。宏观方面，多瑙河港口被炸影响引发谷物出口担忧，大豆受其影响前半周价格有所波动，但整体外溢影响较小。天气因素仍为美豆价格主要运行逻辑。受7月中上旬降水影响，美豆优良率与干旱面积有所改善，当同时8月存在降水好转预期，单产担忧下降，美豆价格快速下行。

内盘方面，豆粕盘面强劲，走势相对独立。当前豆粕现货价格持续位于高位，支撑期货价格快速上行。目前下游油厂挺价意愿强烈，饲料端采购提前，下游需求好转同样支撑盘面价格。三季度大豆到港量有所下降，但是豆粕供应仍然较为充裕，豆类整体维持高位震荡。

● 后市展望与策略建议

俄乌冲突对豆类的外溢影响相对较小，市场逻辑仍然聚焦天气变化与单产预期。上周中西部降水好转预期主导盘面，除多瑙河港口爆炸形成突然扰动外，美豆价格跟随

气候预期快速下行。8月气候模型给出的充沛降水导致市场认为50.5蒲式耳的单产存在进一步上调可能，即将发布的USDA供需报告可能存在单产不变或是小幅下修预期，美豆价格快速下行，但是，受限于种植面积下降以及干旱情况并未进一步缓解，大豆价格下跌程度有限。国内豆粕上周强势运行，油厂挺价以及下游采购提前导致支持豆粕价格，但是在美豆走弱情况下，豆粕上方相对有限。

需求方面，下游提前采购支持豆粕价格，生猪价格回升可能对豆粕产生一定提振。近期下游采购提前，远月成交量有所放大，未点价合约支撑盘面价格。目前猪肉市场价格开始回升，养殖利润亏损开始修复，或将提振未来豆粕需求，未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。天气情况与单产变动为未来市场主要逻辑，近期外盘大豆合约相对趋弱，国内豆粕预计将有前期强势运行转向高位震荡走势。

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

上周内外盘价格走势分化，内盘走势强于外盘，豆粕表现强劲。截至 7 月 28 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1382.75 美分/蒲式耳，变动-1.37%，豆二合约收盘价为 4780 元/吨，变动 1.81%，豆粕合约收盘价 4274 元/吨，变动 2.84%。

外盘方面，宏观扰动影响美豆价格，中西部降水预期缓解单产持续下行压力。宏观方面，多瑙河港口被炸影响引发谷物出口担忧，大豆受其影响前半周价格有所波动，但整体外溢影响较小。天气因素仍为美豆价格主要运行逻辑。受 7 月中上旬降水影响，美豆优良率与干旱面积有所改善，当前美豆优良率为 54%，干旱面积为 53%，虽然较上周整体环境有所下降，但是较 7 月初仍然存在较为明显的提升，同时 8 月存在降水好转预期，单产担忧下降，美豆价格快速下行。

内盘豆粕表现强劲。当前豆粕现货价格持续位于高位，支撑期货价格快速上行。目前下游油厂挺价意愿强烈，饲料端采购提前，下游需求好转同样支撑盘面价格。三季度大豆到港量有所下降，但是豆粕供应仍然较为充裕，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	4809	4720	89	1.89%
豆粕 2309	4302	4159	143	3.44%

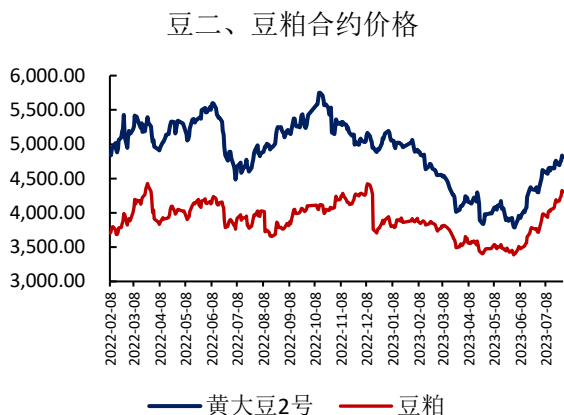
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

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	-549	-520	-29	-5.58%
豆粕 2309	148	141	7	4.96%

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

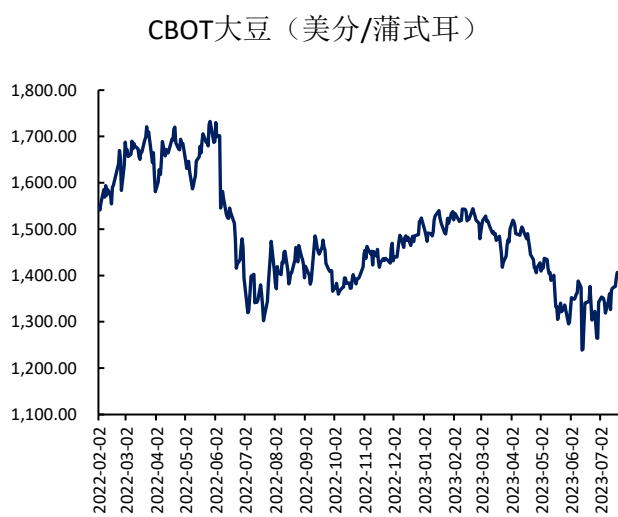


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

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

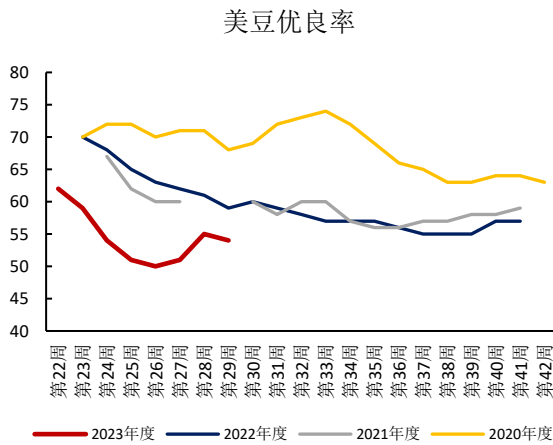
2.1 新作大豆情况

美豆优良率、干旱面积情况小幅下降，整体情况仍然较为乐观。本周美豆主产区温度较高，整体产区偏干，大豆种植区土壤干旱面积由 50%小幅回升至 53%，美豆优良率也出现波动，由 55%下降至 54%，整体产区情况尚可。

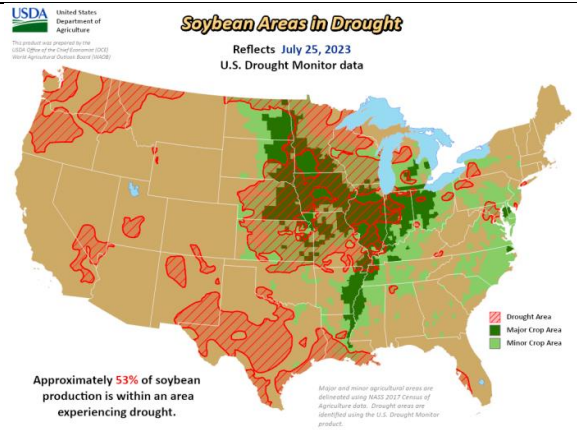
降水方面，美豆产区存在充沛降水预期。降水监测显示，未来一周爱荷华州中南部、伊利

诺伊州、密苏里州、印第安纳州将迎来 15-65mm 的充沛降水，同时，降水将覆盖前期干旱严重的内布拉斯加州、南达科他州全境，极大程度缓解了美豆重点种植州的旱情。8 月正值美豆结荚、灌浆时期，是美豆产量形成的关键期，充沛降水在一定程度上缓和了美豆单产持续下降的担忧，并且市场可能预测 8 月 USDA 报告中的单产数值下调程度将低于市场预期，大豆价格随即快速下跌。

图表 7：美豆优良率

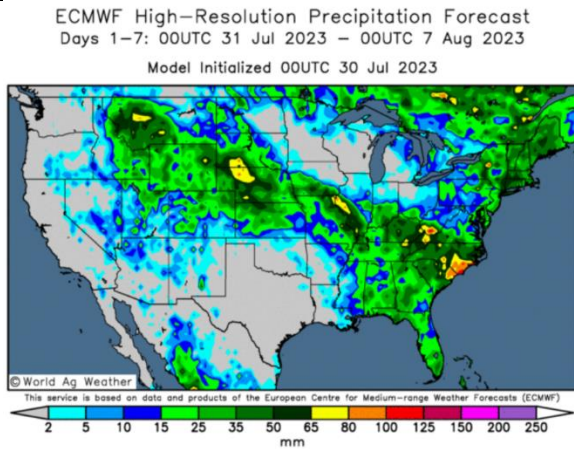


图表 8：美国干旱情况

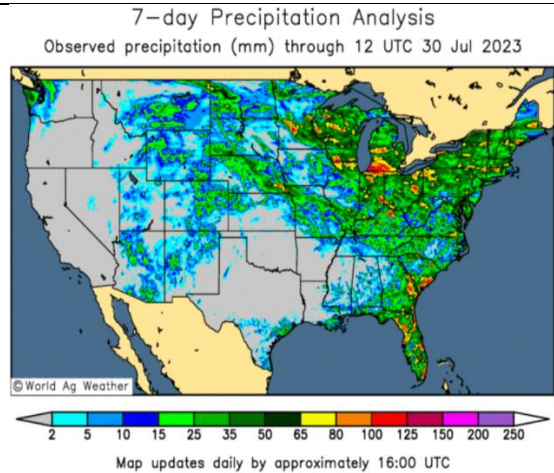


数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 9：美国未来 7 天降水预测



图表 10：美国过去 7 天累计降水情况



数据来源：AG weather，兴证期货研发部

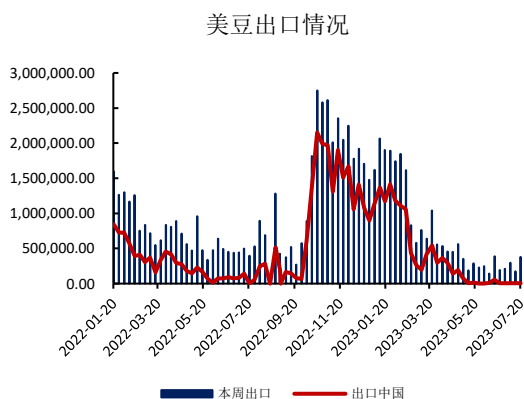
2.2 大豆进口情况

美豆仍然偏弱。截至 7 月 20 日，美豆周度出口大豆约 40 万吨左右，环比上升 117.19%，同比下降 4%，出口中国大豆约 5071 吨，环比下降 31.18%，同比上升 67.69%，美豆旧作销售进入尾声。

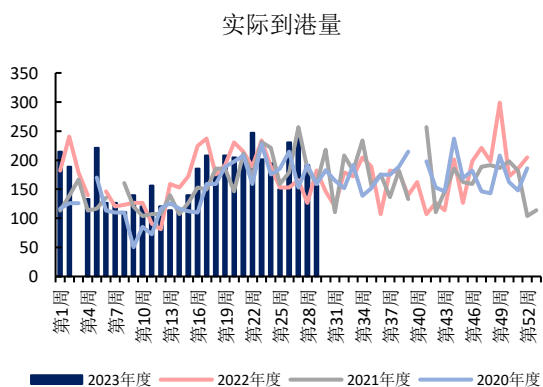
巴西玉米挤占出口运力，9 月大豆 CNF 升贴水快速上行。Ance 数据显示，7 月巴西大豆出口量下调至 880 万吨，低于先前预测值 1045 万吨，随着巴西玉米大量上市，港口运力受到挤占。受美豆价格影响，巴西 CNF 升贴水同样快速上升，截至 7 月 28 日，9 月、10 月交货的 CNF 升贴水分别上升至 250 美分/蒲式耳与 245 美分/蒲式耳，远月升贴水向美豆靠拢。但是 8-12 月份大豆市场仍然存在一定的销售压力，新季美豆上市叠加巴西剩余大豆销售将形成阶段性的供应压力，美豆正式上市后 CNF 价或将有所回落。

大豆三季度整体到港量有所下降，但整体仍然位于高位。钢联数据显示，7 月我国大豆到港量预计为 923 万吨，8 月、9 月预计进口量分别下降至 810 万吨与 750 万吨，三季度到港量有所下降。截至 7 月 21 日，我国到港量为 156 万吨，较上周下降近 35 万吨左右，我国到港量连续三周回落。巴西对华出口方面，截至 7 月 21 日，巴西发运量为 105 万吨，发运量出现季节性下降，排船量是上升至 605 万吨，排船-发运差上升 500 万吨，大豆运力被玉米挤占，整体出口速度下降。今年巴西大豆销售进度整体偏慢，巴西剩余大豆预计将于美豆新作大豆共同形成阶段性出口压力，届时美豆价格或将有所下降。

图表 11: 美豆出口数量

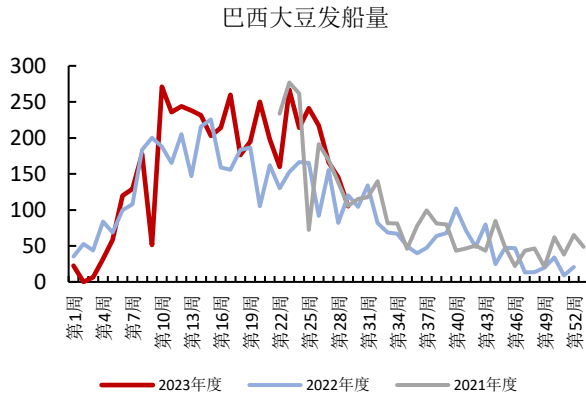


图表 12: 大豆到港量

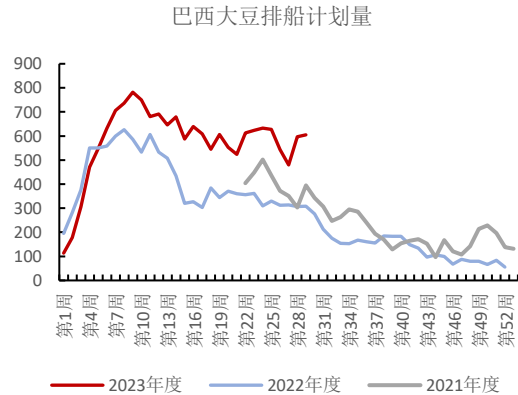


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 13: 巴西大豆发运量

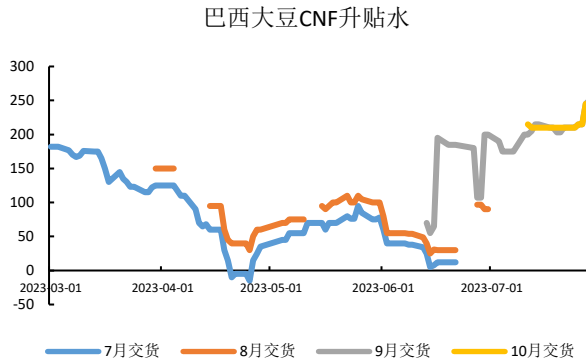


图表 14: 巴西大豆排船量

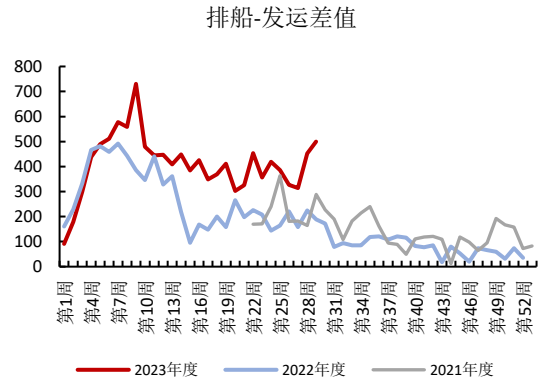


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发

图表 15: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 16: 发运-排船量差值

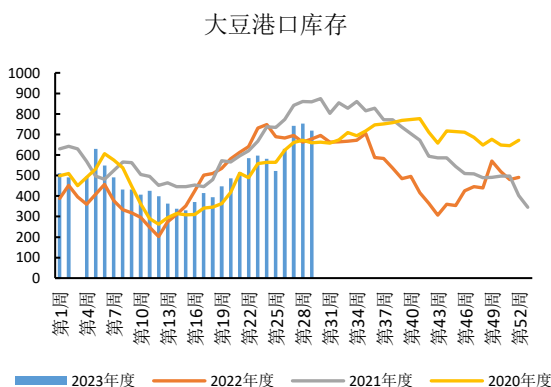


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

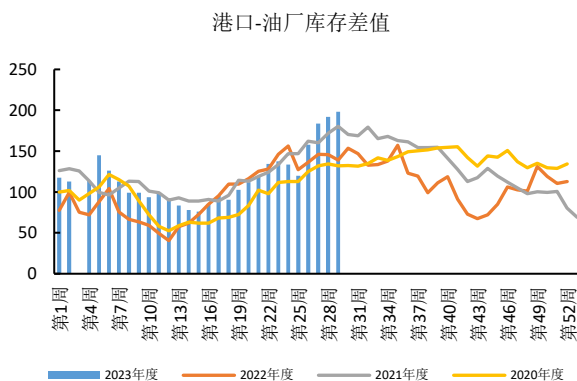
2.3 库存情况

大豆大豆库存持续上升, 豆粕库存恢复累库。截至 7 月 21 日, 进口大豆港口库存为 718.77 万吨, 油厂库存为 520.55 万吨, 二者环比均有所下降, 主要港口与油厂大豆库存差值为 198.22 万吨, 大豆库存保持高位。豆粕库存恢复累库趋势。截至 7 月 21 日, 全国豆粕库存为 60.11 万吨。随着油厂检修基本结束, 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 17: 大豆港口库存

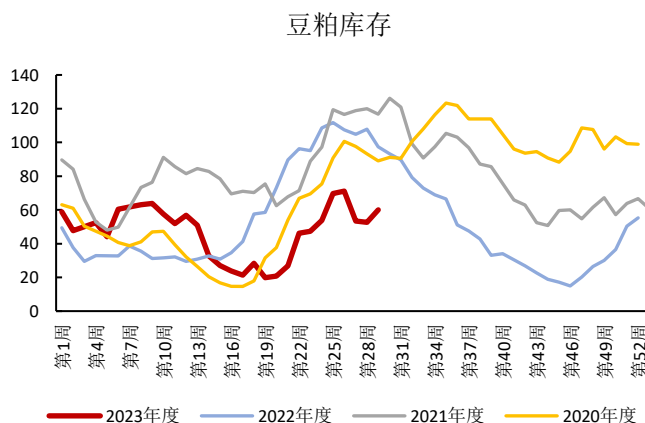


图表 18: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 19: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

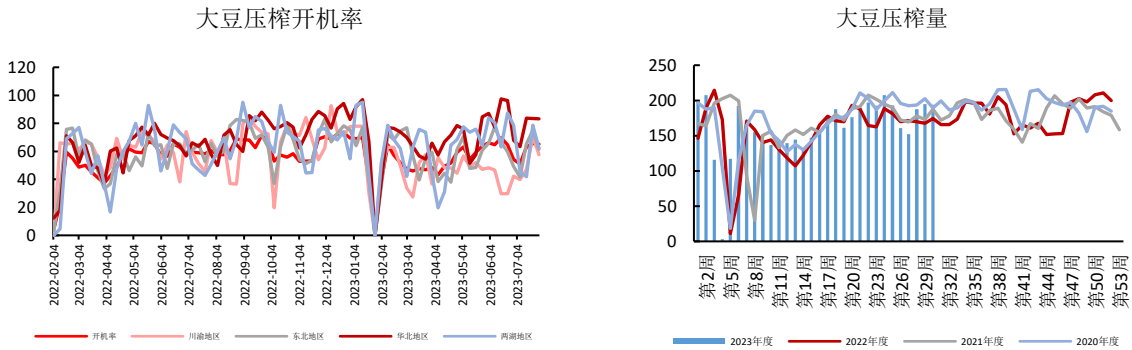
2.4 国内大豆压榨情况

油厂保持高位开工率。截至 7 月 28 日, 全国开工率回升至 65.17%左右, 大豆压榨量为 193.94 万吨, 与上期值变化不大。分区域看, 除华北保持八成以上的高位开工外, 川渝、东北、两湖地区开工率均出现较一定程度下降, 分别下降至 57.67%、61.6%以及 62.62%, 整体保持在 6 成开工率左右。压榨利润方面, 目前全国各地油厂榨利约为 650-700 元/吨左右, 利好油厂开工意愿。其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 689.8 元/吨、709.8 元/吨、707.65 元/吨、679.8 元/吨以及 649.75 元/吨。8、9 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缩窄，但是美豆远月盘面压榨利润仍然保持 450-500 元/吨的亏损，利润尚未回升，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 20: 油厂开机率

图表 21: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 22: 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

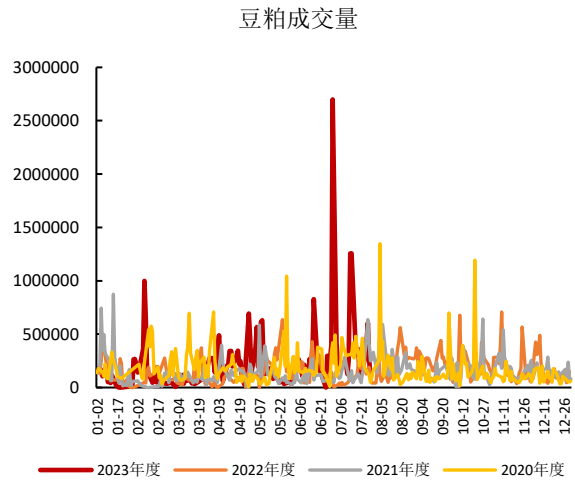
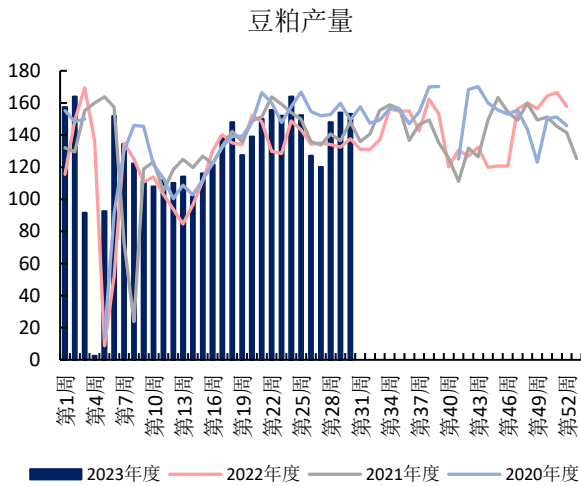
豆粕现货成交量高于往年水平，采购量变动较大，下游备货提前支撑现货价格，进而对期货盘面形成支撑。美豆减产预期下，豆粕期货价格大幅上升，带动现货价格走高，受盘面波动影响，下游采购量出现较大幅度变化。截至 7 月 28 日，下游豆粕周成交量为 163.81 万吨，高于上周 128.46 万吨的成交量，合约结构方面，远月成交量高于现货成交量，并且持续上升，反映下游为避免豆粕价格进一步上升提前进行备货，防止豆粕出现缺货情况。合约量方面，市场未成交合约数量为 360 万吨左右，整体位于年内高位，未点价合约同样对行情形成一定支持，

推升豆粕价格。

生猪价格回升，养殖利润亏损缩小。上周生猪均价开始回升，回归 15 元/公斤附近，下半年生猪需求出现修复苗头。生猪养殖利润与屠宰利润收窄，利好生猪销售。截至 7 月 14 日，外购生猪养殖利润为-255.05 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-224.1 元/吨，屠宰利润为-4.39 元/头，养殖企业利润开始修复。能繁母猪环比上升 0.89%，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。养殖利润回升逐渐提振下游情绪，生猪高位存栏仍能提供较为庞大的豆粕需求存量，目前下游需求出现好转迹象。

图表 23: 油厂豆粕产量

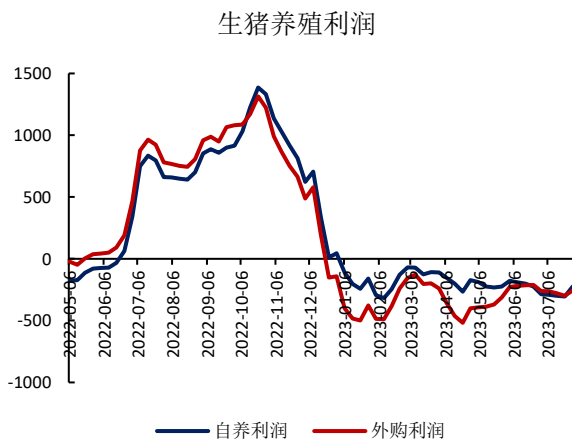
图表 24: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 25: 生猪养殖利润

图表 26: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3. 结论

俄乌冲突对豆类的外溢影响相对较小，市场逻辑仍然聚焦天气变化与单产预期。上周中西部降水好转预期主导盘面，除多瑙河港口爆炸形成突然扰动外，美豆价格跟随气候预期快速下行。8月气候模型给出的充沛降水导致市场认为50.5蒲式耳的单产存在进一步上调可能，即将发布的USDA供需报告可能存在单产不变或是小幅下修预期，美豆价格快速下行，但是，受限于种植面积下降以及干旱情况并未进一步缓解，大豆价格下跌程度有限。国内豆粕上周强势运行，油厂挺价以及下游采购提前导致支持豆粕价格，但是在美豆走弱情况下，豆粕上方相对有限。

需求方面，下游提前采购支持豆粕价格，生猪价格回升可能对豆粕产生一定提振。近期下游采购提前，远月成交量有所放大，未点价合约支撑盘面价格。目前猪肉市场价格开始回升，养殖利润亏损开始修复，或将提振未来豆粕需求，未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。天气情况与单产变动为未来市场主要逻辑，近期外盘大豆合约相对趋弱，国内豆粕预计将有前期强势运行转向高位震荡走势。

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。