

天气炒作驱动盘面，内盘合约强于外盘

2023年8月1日 星期二

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

7月内外盘豆类价格均呈现快速上行趋势，但是外盘大豆整体收天气影响，月末价格快速下行，内盘行情跟随外盘走势变动，在人民币汇率贬值、油厂挺价等因素下，豆粕领涨盘面，内盘走势强于外盘。

后市展望与策略建议

7月内外盘大豆跟随天气炒作波动，呈现价格上升趋势，外盘对降水变化反应更加剧烈，内盘豆类则整体保持强势运行，受降水影响整体较少。供应方面，7月降水改善美豆生长环境，同时美豆优良率与干旱面积修复利好单产恢复，同时，8月充沛降水预测将使得美豆快速回吐天气升水，市场或将重燃52蒲式耳单产预期，8月供需报告发布前，外盘大豆仍较保持偏弱运行。进口方面，三季度大豆进口量有所下降，巴西港口运力紧张导致大豆发运速度放缓，大豆库存有所下降。豆粕方面，由于未来到港数量下降，并且豆粕库存持续位于低位水平，市场存在供应趋紧担忧，同时，受学校开学、双节影响，生猪消费存在修复迹象，下游厂商备货提前影响豆粕累库进程，并且随着下游消费的好转，豆粕存在供需情况收紧。当前国内外豆类合约走



势可能出现短期分化，内盘豆粕运行较为强势，整体保持高位震荡走势。

- **风险因素**

美国天气情况；下游豆粕需求变化；

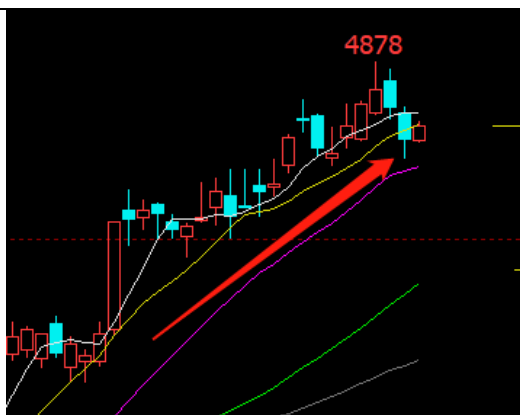
1. 行情回顾

截至 7 月 31 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1331 美分/蒲式耳，较月初收盘价下跌 0.86%，美豆 11 月合约 7 月内先涨后跌，行情波动较大；内盘豆二合约收盘价为 4741 元/吨，较月初上涨 9.4%，豆粕合约收盘价为 4253 元/吨，较月初上涨 13.23%，内盘走势强劲。7 月内外盘豆类价格均呈现快速上行趋势，但是外盘大豆整体受天气影响，月末价格快速下行，内盘行情跟随外盘走势变动，在人民币汇率贬值、油厂挺价等因素下，豆粕领涨盘面，内盘走势强于外盘。

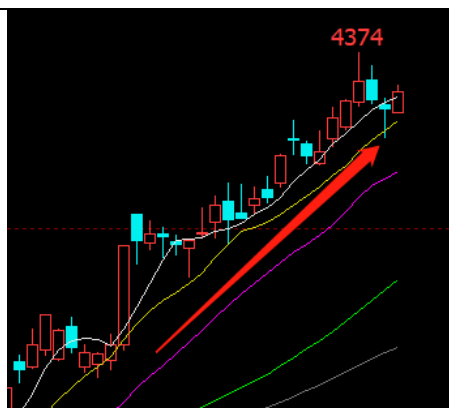
天气炒作是 7 月外盘豆系合约上行的主要驱动因素，宏观扰动突发在一定程度上也影响了美豆短期行情。宏观方面，黑海协议破裂以及多瑙河粮食港口爆炸引发市场谷物出口担忧，美玉米、小麦快速上行间接带动美豆价格上涨，但是整体外溢影响相对较小，表现为突发性脉冲提振。天气方面，自 USDA 下调种植面积后，美豆 11 月合约价格随即攀升至 1340 美分/蒲式耳，7 月市场对单产波动极为敏感，因此，气温与降水成为 7 月外盘市场的交易主线。美豆种植条件方面，7 月降水正常，累计降水达到 4 英寸，优良率与产区干旱情况有所改善，优良率由 50% 上升至 54%，干旱面积由 63% 下降至 53%，较 6 月底有较为明显的提升，缓解市场干旱与单产担忧，但是美豆仍然延续涨势。一方面 7 月美豆种植区温度较高，在此情况下正常量的降水改善土壤墒情速度有限，市场仍然对产区土壤存在偏干预期，另一方面，7 月周度累计降水量与降水覆盖面积逐渐下降，产区降水逐渐减少的现实仍然导致市场保持偏低的单产预期以及产量的担忧，因此 7 月整体而言，虽然存在降水改善情况，但是美豆价格仍然保持上升走势。

7 月豆类内盘合约保持强势，种植面积下降导致的产量约束抬升豆类底价，外盘天气炒作影响驱动价格上行，油厂挺价以及人民币汇率贬值同样是后期豆类合约价格偏强原因之一。由于内盘与外盘交易时间存在时差，内盘在 7 月初才对种植面积下调作出反应，因此国内合约涨幅基数高于外盘。随后，受天气炒作影响，国内豆系合约整体跟随外盘走势，7 月前半月豆二合约领涨盘面，带动豆类合约上行；而 7 月后半月，豆粕表现异常强劲，在 7 月月末甚至短暂脱离天气炒作强势上行，与美豆行情分化。一方面随着 7 月豆粕价格的持续上行，下游成交量激增，远期合约支撑盘面价格，另一方面，豆粕基差自 7 月起回落，基差收窄对盘面价格形成支撑。

图表 1: 豆二主力合约 K 线图

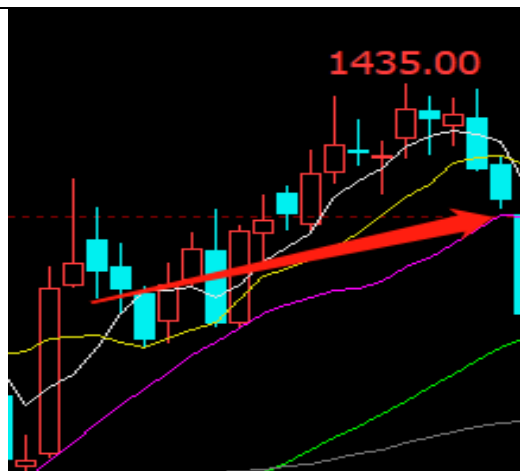


图表 2: 豆粕主力合约 K 线图

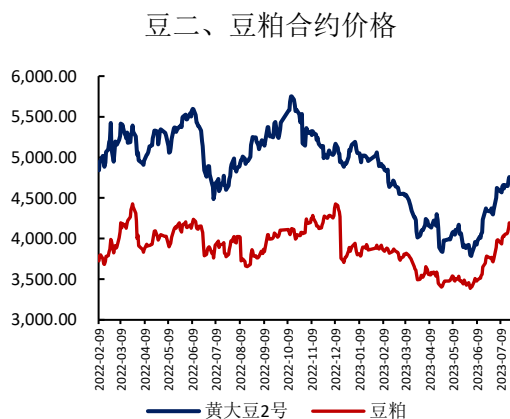


数据来源: 同花顺, 兴证期货研发部

图表 3: CBOT 大豆 K 线图

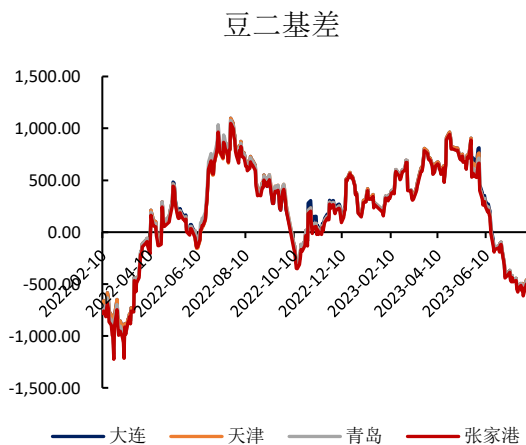


图表 4: 豆二、豆粕合约价格

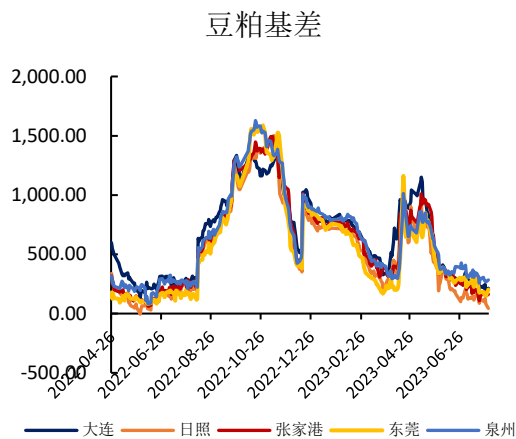


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 5: 豆二合约基差



图表 6: 豆粕合约基差



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2. 基本面情况

2.1 供应端

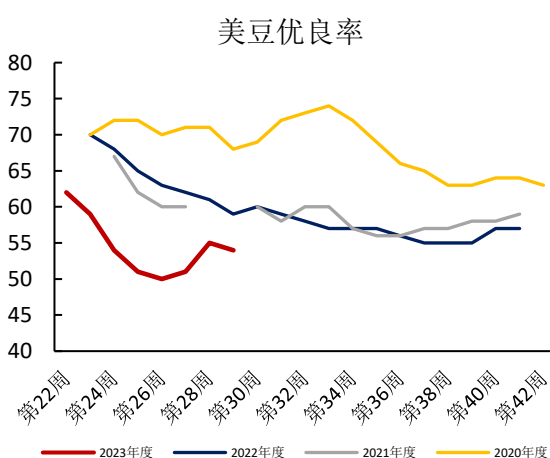
2.1.1 美国大豆种植生长情况与预期

7 月降水回归正常，生长环境有所改善，但市场对产区偏干预期保持不变。7 月降水相对充沛，整体前高后低，中西部地区降水量整体优于 6 月，伊利诺伊州、明尼苏达州以及印第安纳州干旱程度均出现明显下降，但是气温偏高影响干旱面积回落速度，7 月前半月干旱面积虽然有所下降，但是仍然位于高位，7 月后半月出现明显回落，因此整体盘面上行支撑仍然较强。

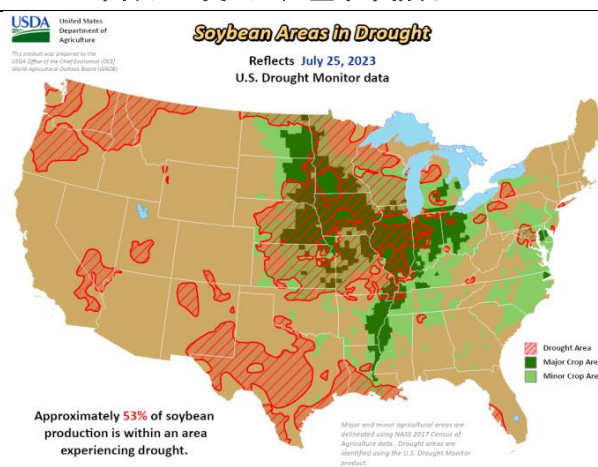
生长质量方面，得益于 7 月较为充沛的将随，大豆的优良率具有一定改善。截至 7 月 21 日美豆优良率上升至 54%，干旱面积也有 63%下降至 53%，降幅显著，美豆 7 月生长情况存在较为明显的改善。

8 月气候方面，气候机构显示 8 月降水存在回升可能，利好大豆产量形成，同时，未来 7-14 日降水监测显示，大豆产区将迎来大量降水，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，大豆价格预计将快速回吐天气升水。

图表 7：美豆优良率

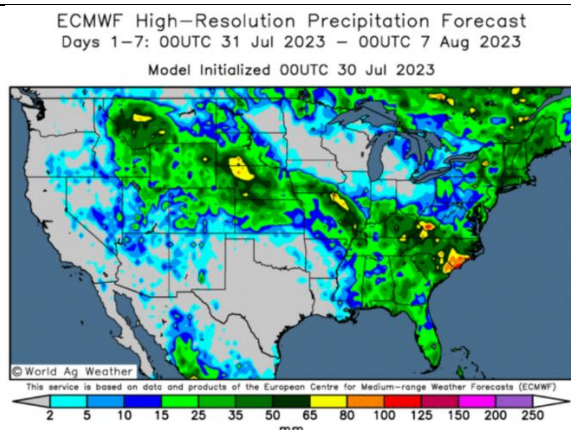


图表 8：美豆主产区干旱情况

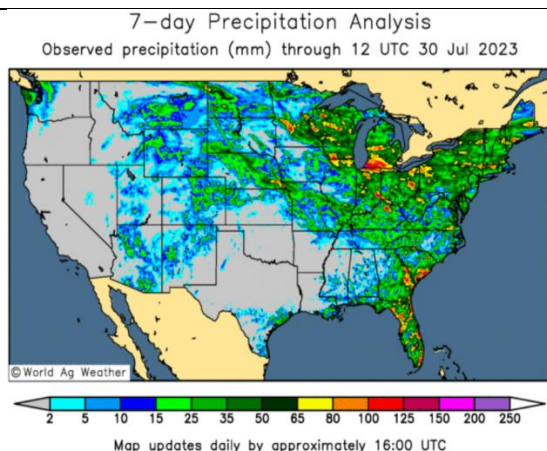


数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 9：美国未来 7 日降水预测



图表 10：美国过去 7 日累计降水



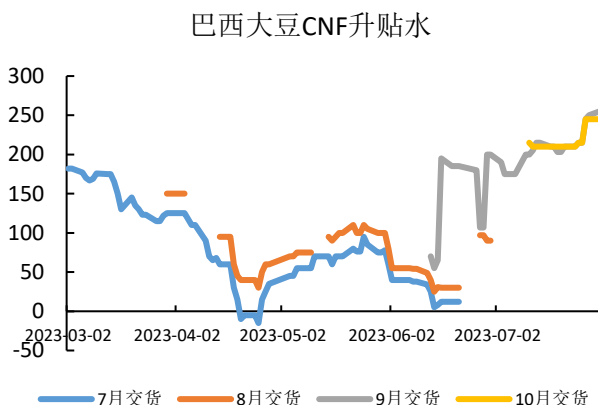
数据来源：AG weather，兴证期货研发部

2.1.2 主产国大豆销售情况

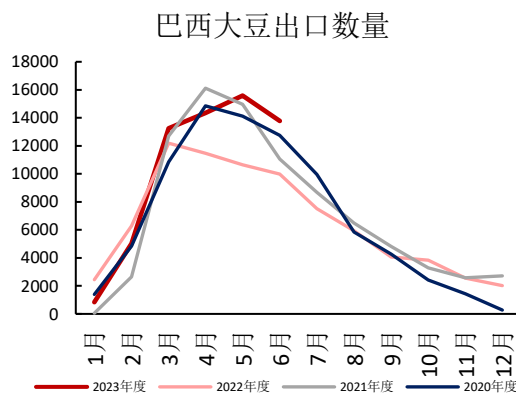
美豆旧作大豆销售接近尾声，巴西大豆出口有所下降。美国方面，截至 7 月 20 日，美豆周度出口大豆约 40 万吨左右，环比上升 117.19%，同比下降 4%，出口中国大豆约 5071 吨，环比下降 31.18%，同比上升 67.69%，美豆旧作销售进入尾声。巴西大豆出口方面，随着玉米逐渐上市，港口大豆运力逐渐被挤占，出口量开始下降，根据 Ance 数据显示，7 月巴西预计出口大豆 880 万吨，远低于预测值 1045 万吨。出口进度方面，根据 7 月预测值计算，当前大豆出口量约为 7150 万吨，出口进度达到 74.4%左右。

未来出口方面，当前受美豆价格影响，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。截至 7 月份，巴西大豆仍存在近 2000 万吨大豆尚未出口，新季美豆整体供应虽然偏紧，但是新季美豆上市将阶段性缓解供应担忧，并且叠加巴西剩余大豆销售将形成供应压力，美豆正式上市后 CNF 价或将有所回落。

图表 11: 巴西 CNF 价升水

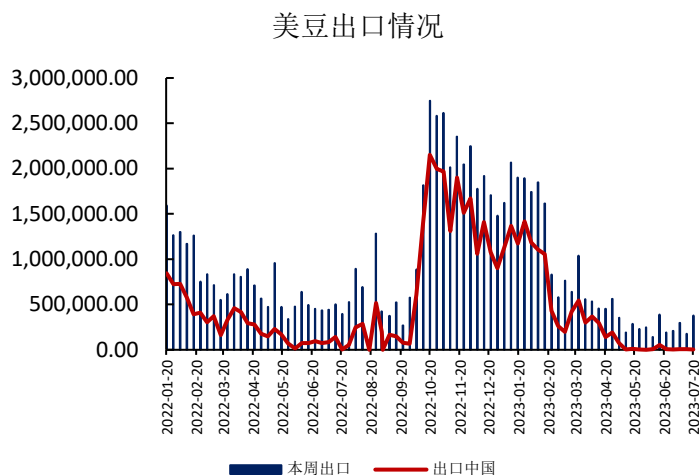


图表 12: 巴西大豆出口数量



数据来源: 海关总署, 兴证期货研发部

图表 13: 美豆出口情况



数据来源: USDA, 兴证期货研发部

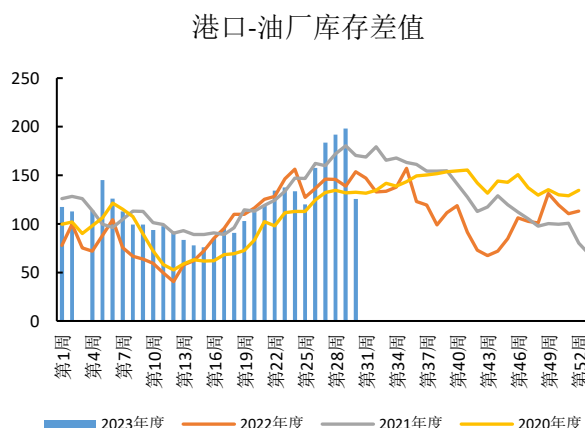
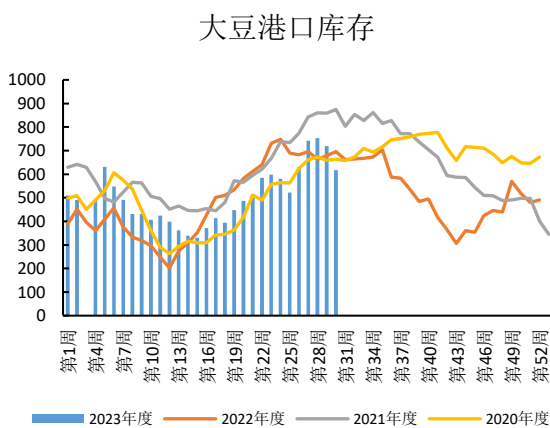
2.1.3 大豆进口与库存

我国大豆三季度大豆进口量预计下降。我国 6 月进口大豆数量 1027 万吨左右, 高于去年同期近 170 万吨, 但是环比下降近 200 万吨, 大豆进口有所回落。根据钢联数据统计, 我国 7、8、9 月大豆进口分别为 1100 万吨、810 万吨以及 750 万吨。到港量方面, 8 月预计到港 906.75 万吨, 高于去年预测值, 大豆进口虽然有所收缩, 但是整体供应仍然较为充裕。巴西大豆发运量较 6 月有所下降。截至 7 月 28 日, 巴西计划排船总量将达到 572 万吨左右, 发运量为 148 万吨, 周排船-发运差值为 424 万吨, 7 月差值变化整体小于与 6 月。

国内库存方面，我国大豆库存有所。截至 7 月 28 日，进口大豆港口库存为 617.96 万吨，较月初下降近 130 万吨，油厂库存同样呈现下降趋势，截至 7 月 28 日，油厂库存为 491.92 万吨，大豆库存有所下降，并且低于上年同期 561.21 万吨，油厂库存整体偏低。根据 Mysteel 调研显示，截至 7 月 28 日，主要港口与油厂大豆库存差值 125.77 万吨，库存差值同样呈现下降趋势，下游豆粕成交量活跃导致进口大豆消耗去库，但国内大豆供应整体较为稳定。

图表 14：大豆港口库存

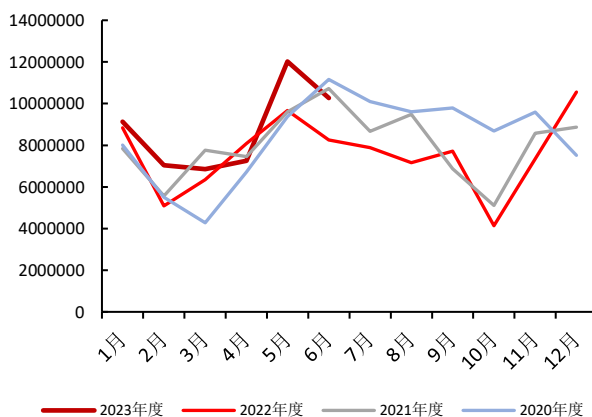
图表 15：港口-油厂大豆库存差值



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 16：月度进口大豆数量

月度进口大豆



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

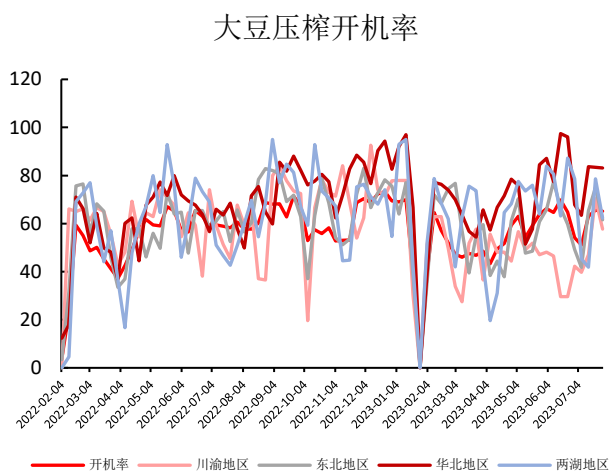
2.2 需求端

2.2.1 国内大豆压榨情况

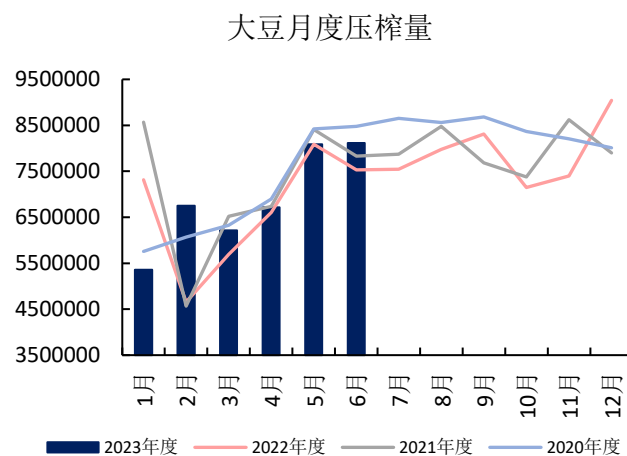
全国油厂开工率逐渐上升。随着油厂停工检修逐渐结束，7月全国开工率有56%回升至65.17%左右，大豆压榨量由152万吨回升至193.94万吨，基本恢复往年压榨水平。压榨利润方面，当前榨利整体维持650元/吨的高位水平，美豆进口成本上升以及油厂挺价支撑高位压榨利润，目前辽宁、天津、山东、江苏、广东等地压榨利润增加至707.65元/吨、649.75元/吨、679.8元/吨，709.8元/吨以及689.8元/吨，川渝、东北、华北等地区开工率为61.6%、62.62%、67.86%。

进口豆榨利亏损逐渐收窄。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 17: 油厂开机率

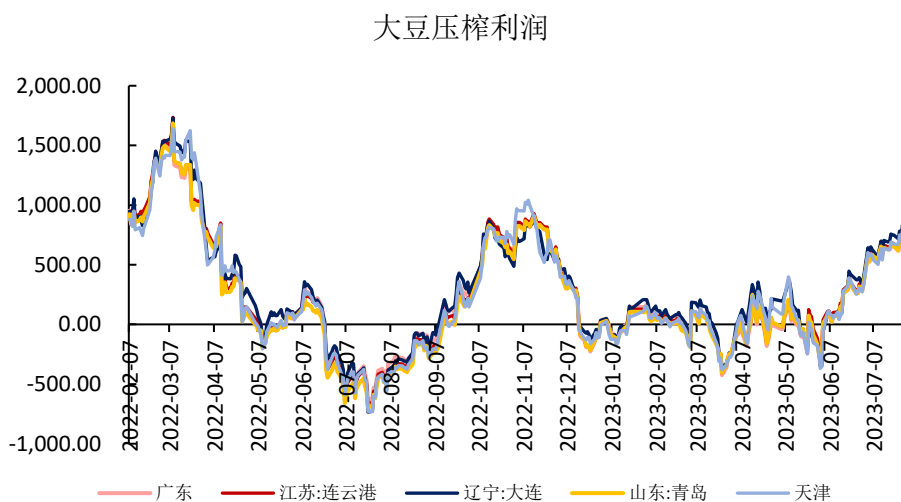


图表 18: 大豆月度压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 19: 大豆压榨利润



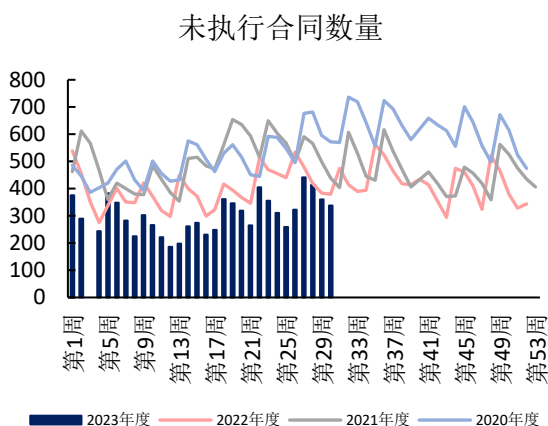
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2.2.2 国内豆粕需求

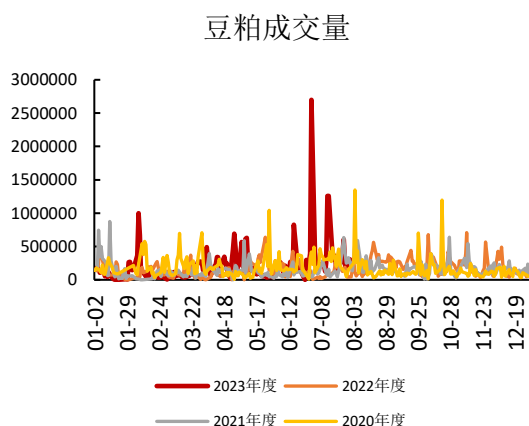
豆粕累库节奏被打断，豆粕下游成交量活跃。7 月各地油厂均进行停工检修，豆粕产量先降后增，截至 7 月 28 日，国内豆粕产量为 575 万吨，较上月减少近 100 万吨，日均成交量同样保持活跃，总成交量达到 758 万吨，较上月增价近 30 万吨，豆粕累库进程或将受限。目前豆粕产量企稳趋势不变，下游饲料厂采购提前，远月合约数量不断上升，大量未点价合约支持盘面价格。截至 6 月 23 日，未执行合约数量下降至 337.85 万吨，较月初下降近 100 万吨，虽然合约数量下降，但是整体数量仍然较高。

养殖方面，生猪缓慢去库但整体存栏量仍然高于同期水平，养殖利润收窄。存栏方面，能繁母猪连续 5 个月去库中断，环比上升 0.89%，存栏数量围绕 4300 万头变动，商品猪整体回落幅度同样较弱，下游生猪的存量需求仍然对豆粕形成一定支撑。养殖利润方面，7 月受学校开学、“双节”影响，生猪需求有所回升，期货盘面大幅上升。截至 7 月 28 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。关注下半年猪肉供应情况以及下游猪肉消费修复情况，豆粕需求能否提振主要关注养殖业的补栏意愿。

图表 20: 豆粕未执行合约数量



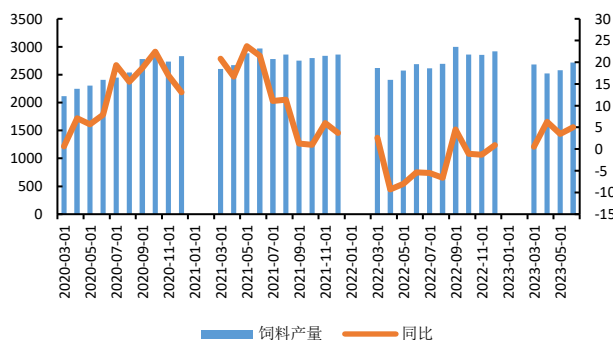
图表 21: 豆粕现货市场成交量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 22: 饲料月度产量

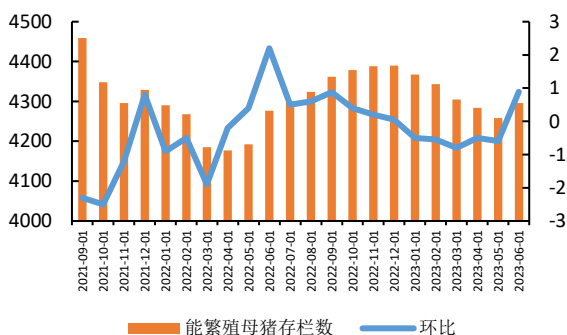
饲料产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

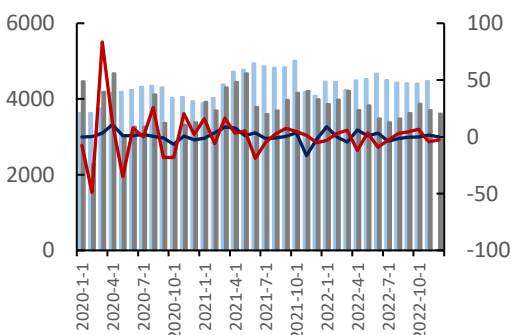
图表 23: 能繁母猪存栏

能繁母猪存栏数



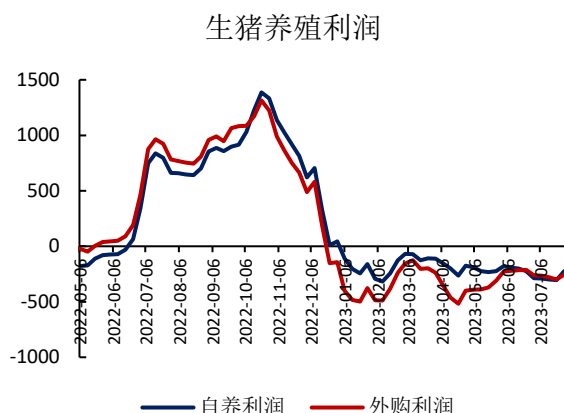
图表 24: 禽类存栏数量

白羽肉鸡: 在产存栏数 (White Feather Broiler: In-stock inventory)
白羽肉鸡: 环比 (White Feather Broiler: MoM change)
蛋鸡鸡苗: 销量 (Egg chicken chicks: Sales)
蛋鸡鸡苗: 环比 (Egg chicken chicks: MoM change)

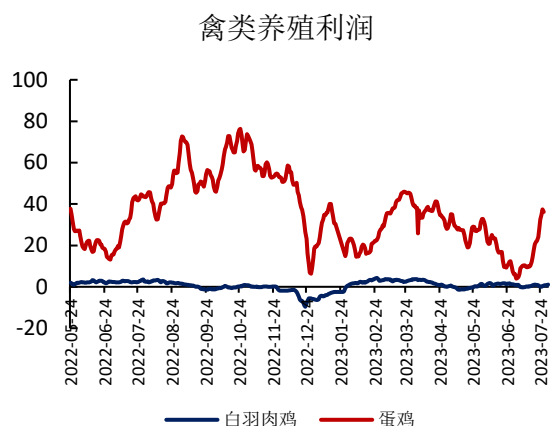


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

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

7 月内外盘大豆跟随天气炒作波动，呈现价格上升趋势，外盘对降水变化反应更加剧烈，内盘豆类则整体保持强势运行，受降水影响整体较少。供应方面，7 月降水改善美豆生长环境，同时美豆优良率与干旱面积修复利好单产恢复，同时，8 月充沛降水预测将使得美豆快速回吐天气升水，市场或将重燃 52 蒲式耳单产预期，8 月供需报告发布前，外盘大豆仍较保持偏弱运行。进口方面，三季度大豆进口量有所下降，巴西港口运力紧张导致大豆发运速度放缓，大豆库存有所下降。豆粕方面，由于未来到港数量下降，并且豆粕库存持续位于低位水平，市场存在供应趋紧担忧，同时，受学校开学、双节影响，生猪消费存在修复迹象，下游厂商备货提前影响豆粕累库进程，并且随着下游消费的好转，豆粕存在供需情况收紧。当前国内外豆类合约走势可能出现短期分化，内盘豆粕运行较为强势，整体保持高位震荡走势。

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。