

内强外弱格局延续，关注内外市场交易逻辑变化

2023年8月14日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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

上周内外盘分化格局持续，内盘走势强于外盘，豆粕表现强劲。

外盘方面，市场持续交易单产修复逻辑，等待 USDA 报告落地。随着美豆主产区降水与干旱情况持续改善，外盘大豆整体偏弱运行，市场缺乏题材，等待 8 月报告单产落地。内盘方面，豆粕主力合约换月，价格下降，海关政策持续影响盘面，供应边际缩紧与下游需求好转预期共振，豆粕表现强劲，领涨国内豆类合约，内盘仍然维持高位偏强震荡。

● 后市展望与策略建议

当前内外盘豆类价格持续分化，外盘延续天气逻辑，市场提前交易产量修复的利空信息；内盘方面，受海关政策影响下的供应端边际缩窄叠加下游需求好转共振影响，豆粕合约强势运行。近两周美豆产区的充沛降水影响市场形成产量修复预期，同时单产下调在市场预料之内，虽然美豆期末库存下调对市场形成短暂提振，但是产量改善预期支持盘面快速下降，在 8 月降水好转的情况下，美豆整

体偏弱震荡，未来重点关注 8 月田间调查报告对产量的预测。国内方面，海关政策影响逐渐减弱，豆粕供应未来供应存在上升可能，但是下游需求较为强劲，在定产前豆粕整体偏强运行。

需求方面，养殖业利润持续改善，豆粕下游需求情绪好转，利好豆粕价格。目前下游成交量较上周有所回落，但是整体成交量仍然较高，下游需求量较为活跃。四季度生猪需求转好，市场价格同样回升至 17 元/千克，自繁自养生猪已经出现盈利，未来可进一步关注豆粕增量需求。目前国内外交易逻辑发生变化，国外交易产量回升预期，国内则关注海关政策与下游消费改善情况，近期外盘大豆合约相对趋弱，国内豆粕保持高位震荡，偏强运行。

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

上周内外盘分化格局持续，内盘走势强于外盘，豆粕表现强劲。截至 8 月 11 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1306.25 美分/蒲式耳，变动-1.86%，豆二合约收盘价为 4941 元/吨，变动 1.94%，豆粕合约收盘价 4487 元/吨，变动 3.17%。

外盘方面，市场持续交易单产修复逻辑，等待 USDA 报告落地。随着美豆主产区降水与干旱情况持续改善，外盘大豆整体偏弱运行，市场缺乏题材，等待 8 月报告单产落地。内盘方面，豆粕主力合约换月，价格下降，海关政策持续影响盘面，供应边际缩紧与下游需求好转预期共振，豆粕表现强劲，领涨国内豆类合约，内盘仍然维持高位偏强震荡。

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	4945	4829	116	2.40%
豆粕 2309	3849	4337	-488	-11.25%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

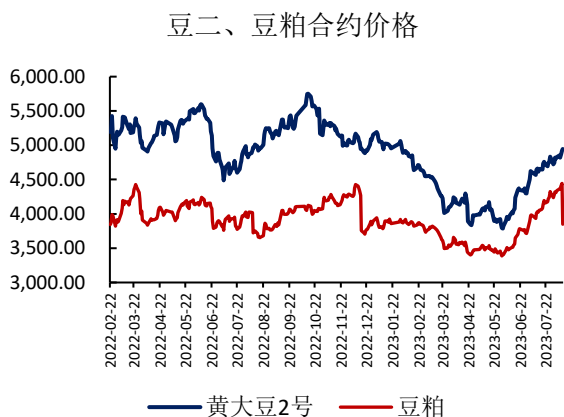
图表 2 进口大豆、豆粕基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2308	-385	-309	-76	-24.60%
豆粕 2309	801	123	678	551.22%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 3: 豆二、豆粕合约价格与基差

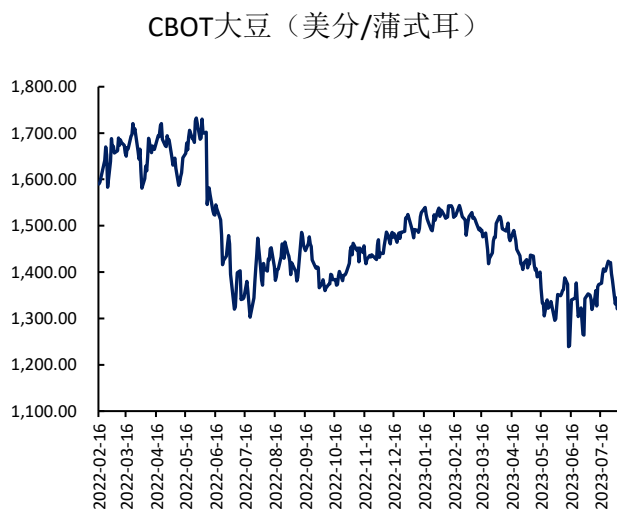
图表 4: 豆二基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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, 兴证期货研究咨询部

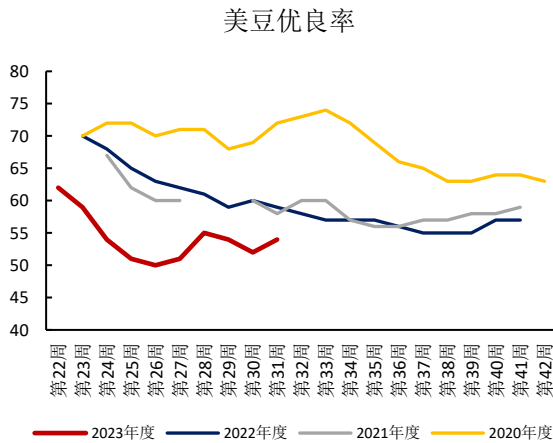
2. 基本面情况

2.1 新作大豆情况

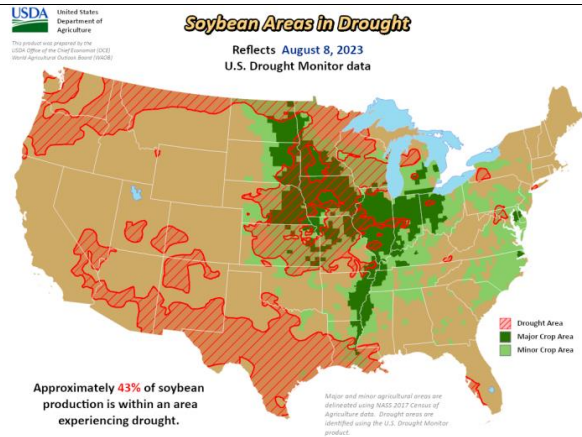
美豆主产区未来降水有所下降, 但整体情况相对较好。降水数据显示, 上周美豆主产区降水充沛, 印第安纳州、伊利诺伊州、爱荷华州西南部、内布拉斯加州等主产区持续获得 1.5 英寸以上降水, 前期干旱情况严重的爱荷华州部分地区降水高达 4 英寸左右, 土壤环境持续改善。未来 1-7 日美豆主产区降水将由主产区向被北移动, 降水情况有所下降, 但周度降水仍可保持在 1-1.5 英寸。气温方面, 产区温度位于 21-23℃ 之间, 产区西部温度有所上升, 稳定在 24-25℃ 左右, 整体温度较为适宜, 在降水与温度的双重利好下, 美豆整体产量向好可能性上升。

美豆优良率干旱情况改善。截至 8 月 7 日, 美豆优良率上升至 54%, 干旱面积由 51% 下降至 43%, 土壤环境显著改善。8 月 USDA 报告如期下调美豆单产, 单产变化至 50.9 蒲式耳, 位于市场单产预期 50.5-51.3 蒲式耳间, 但是该报告仅统计值 8 月 1 日农作物情况, 在近两周降水持续改善情况下, 实际单产可能被低估, 市场在消化报告后继续提前交易单产修复预期, 对盘面形成利空。美豆生长改善持续向好, 盘面存在下行动力, 但是报告同样上调种植成本, 因此, 美豆价格下方空间有限, 预计保持宽幅震荡。

图表 7: 美豆优良率

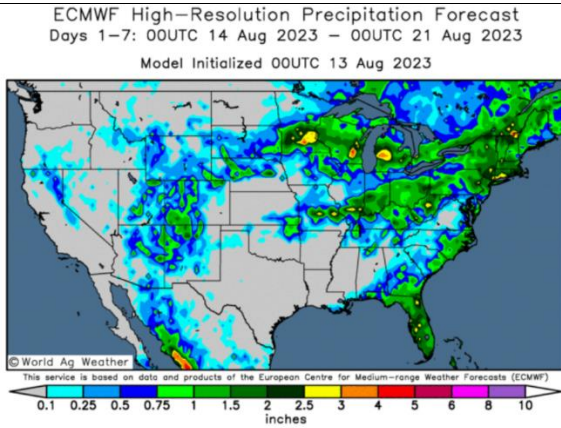


图表 8: 主产区干旱情况改善

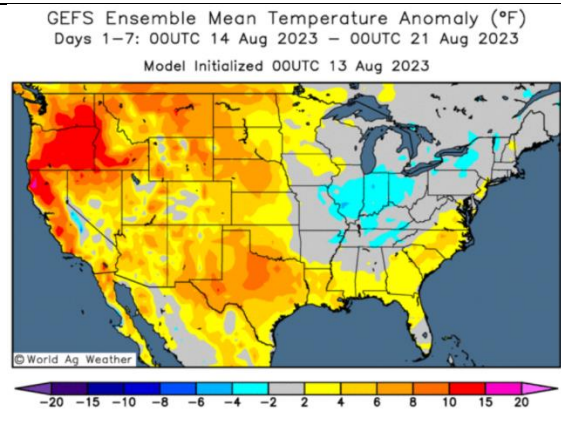


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 9: 美国未来 7 天降水预测



图表 10: 美国未来 7 天温度预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

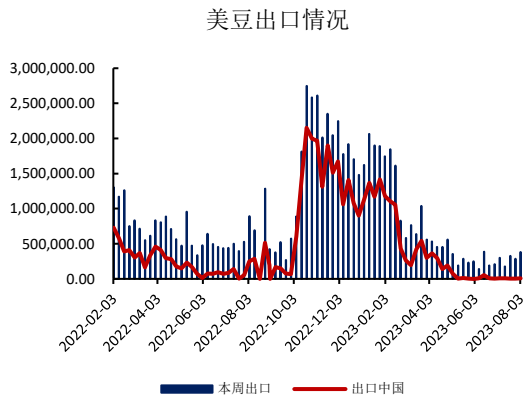
2.2 大豆进口情况

美豆出口持续下降。截至 8 月 3 日, 美豆周度出口大豆约 38.12 万吨左右, 环比上升 32.19%, 同比下降 57.38%, 出口中国大豆约 7881 吨, 环比较上期回升显著, 同比下降 96.96%。

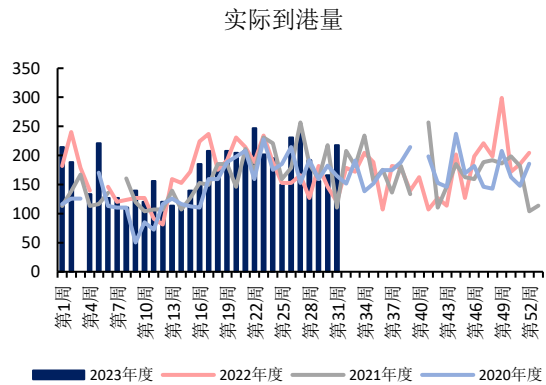
巴西大豆发运量季节性下降, CNF 升贴水持续上行。Ance 数据显示, 7 月巴西大豆出口量下调至 863.67 万吨, 低于先前 880 万吨的预测值, 受美豆价格影响, 巴西 CNF 升贴水同样快速上升, 截至 8 月 11 日, 9 月、10 月交货的 CNF 升贴水分别上升至 285 美分/蒲式耳与 270 美分/蒲式耳, 远月升贴水向美豆靠拢。同时, 我国大豆到港情况改善。截至 8 月 4 日, 我国到港量为 217.75 万吨, 较上周上升近 52 万吨左右, 我国到港量小幅回升。巴西对华出口方面, 截

至 8 月 11 日，巴西发运量为 538 万吨，排船量小幅下降 59 万吨，排船-发运差下降至 392 万吨，出口速度有所恢复。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

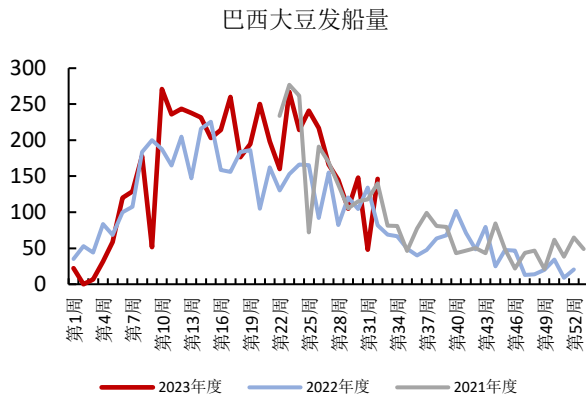


图表 12: 大豆到港量

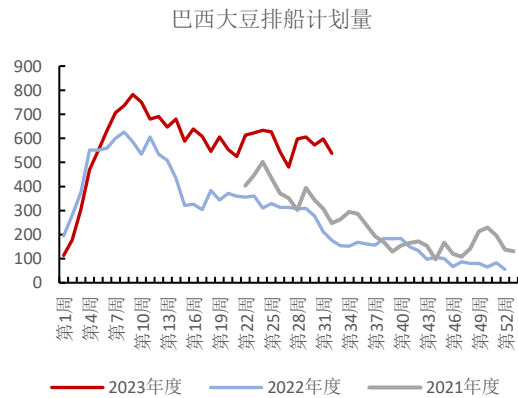


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 13: 巴西大豆发运量

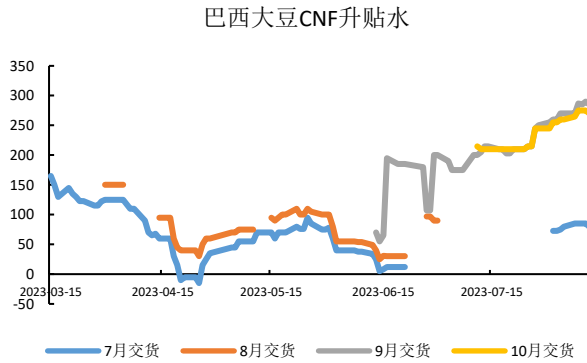


图表 14: 巴西大豆排船量

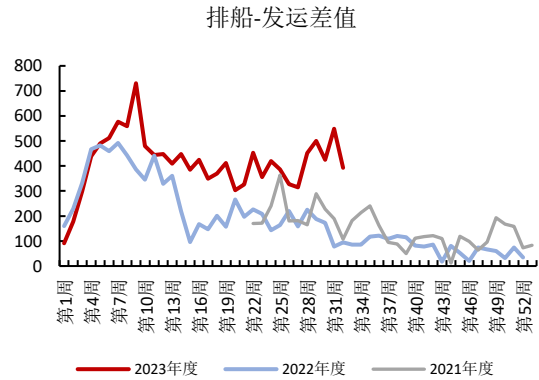


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 15: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 16: 发运-排船量差值



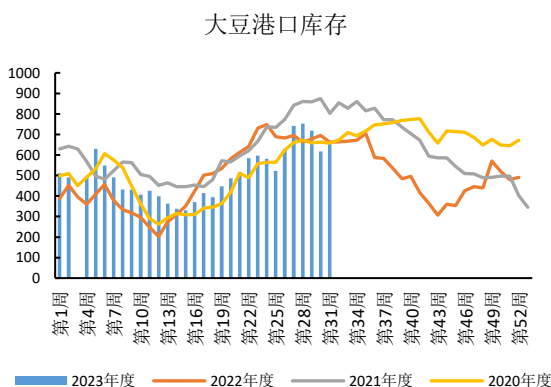
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.3 库存情况

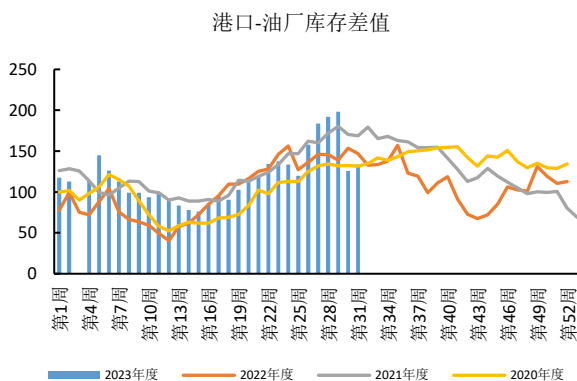
美豆期末库存下降, 小幅利好盘面。8 月 USDA 报告显示, 美豆库存下调至 2.45 亿蒲, 安盘面受此影响小幅反弹, 但是后续价格快速回落, 市场仍然转向产量修复预期。国内大豆、豆粕库存持续回升。截至 8 月 4 日, 进口大豆港口库存为 668.08 万吨, 较上周上升近 51 万吨左右, 油厂库存为 534.61 万吨, 二者环比均有所上升, 主要港口与油厂大豆库存差值为 133.57 万吨, 油厂大豆入库速度加快。油厂开工率位于高位, 豆粕库存连续两周上升。截至 8 月 4 日, 全国豆粕库存为 77.03 万吨, 豆粕缓慢累库。

但是受海关政策收紧影响, 豆粕累库速度较慢。8 月 2 日, 海关总署发布通知, 将提高进口大豆抽检力度, 检测结果将延长至 7-10 提发, 两广地区的嘉吉、邦基等油厂受此影响出现缺豆停工情况, 预计将于 8 月 15 日或 17 日恢复压榨, 未来两周部分地区的豆粕供应将出现暂时性下降。当前下游成交活跃, 提货量保持稳定, 在供应收缩的情况下, 豆粕库存预计将重新回落。

图表 17: 大豆港口库存

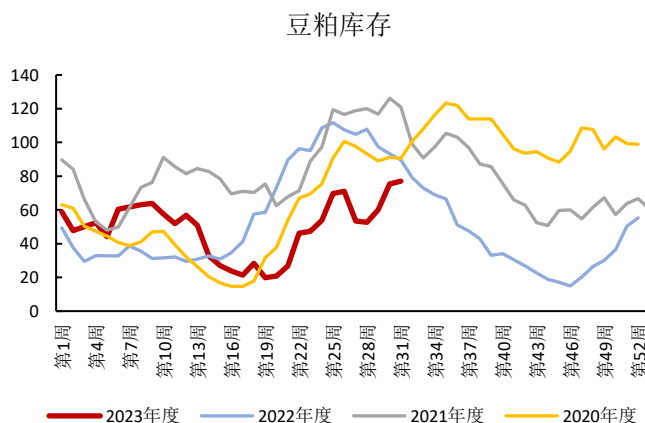


图表 18: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 油厂豆粕库存



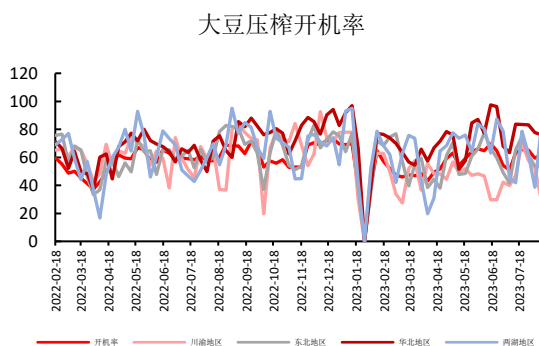
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内大豆压榨情况

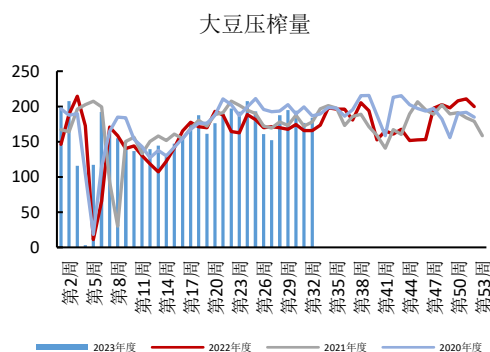
受海关检疫政策影响, 全国油厂开工率均出现回落, 但上周开工率整体回升, 海关影响逐渐下降。截至 8 月 11 日, 全国开工率下降至 61.8% 左右, 大豆压榨量为 183.89 万吨, 较上周小幅上升 7 万吨。分区域看, 本次海关政策主要影响两广地区以及山东、天津等部分油厂, 对整体影响较小, 目前, 华北、两湖等地油厂开工率接近 8 成, 川渝、东北地区开工率均有所下降, 分别下降至 30.69%、53.2%, 两广地区开工率同样有所回落。压榨利润方面, 全国油厂榨利把持高位, 利好油厂压榨。其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 599.95 元/吨、599.95 元/吨、628 元/吨、599.95 元/吨以及 575.8 元/吨。9、10 月交货的巴西豆与美

湾豆盘面压榨利润亏损持续缩窄，美豆远月盘面压榨利润亏损同样有所下降，未来油厂压榨意愿或将上升。

图表 20: 油厂开机率



图表 21: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22: 进口大豆压榨利润



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

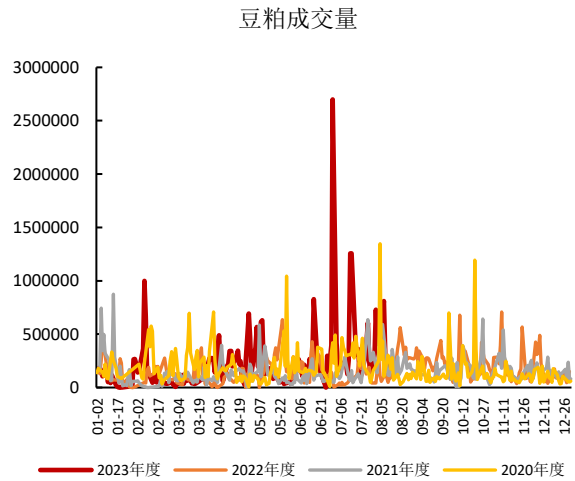
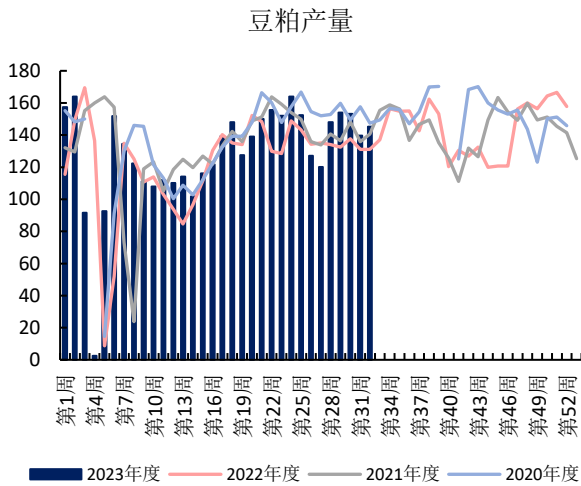
2.5 国内下游需求

豆粕现货保持强劲，下游成交较为活跃。美豆减产预期下，油厂挺价带动现货价格上行，进而对期货盘面形成较强支撑，豆粕期货价格大幅上升，同时，8月初海关政策收紧持续影响豆粕供应，下游备货较为活跃。截至8月11日，下游豆粕周成交量为172.9万吨，较上周下降近60万吨，合约结构方面，远月合约数量较大，市场担忧后市豆粕价格上涨风险。豆粕的现货需求随盘面形成一定支持。合约量方面，市场未成交合约数量上升至584.9万吨，较上期至增加近150万吨，下游交易情绪活跃同样对行情形成一定支持，推升豆粕价格。

生猪养殖利润持续上升，养殖业提振豆粕需求。7月底生猪出栏均价由 15.78 元/千克快速上升至 17.01 元/千克，下半年生猪需求修复向好。生猪自繁自养利润与屠宰利润回正，猪企业经营有所好转。截至 8 月 4 日，外购生猪养殖利润为-44.17 元/头，自繁自养生猪养殖利润为 114.4 元/吨，屠宰利润为 18.13 元/头，养殖企业利润持续上升。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。生猪高位存栏仍能提供较为庞大的豆粕需求存量，养殖利润修复有望提供豆粕需求增量，目前下游需求出现好转迹象。

图表 23: 油厂豆粕产量

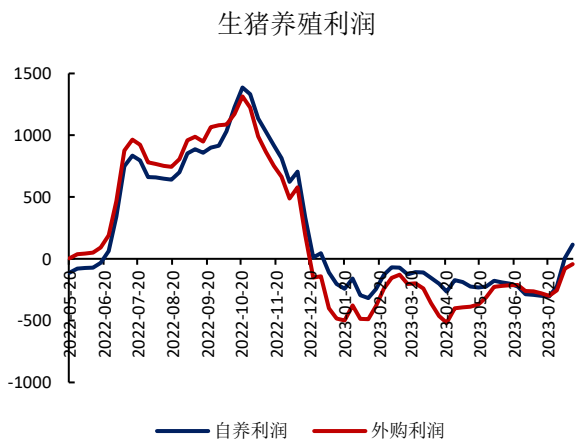
图表 24: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 25: 生猪养殖利润

图表 26: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

当前内外盘豆类价格持续分化，外盘延续天气逻辑，市场提前交易产量修复的利空信息；内盘方面，受海关政策影响下的供应端边际缩窄叠加下游需求好转共振影响，豆粕合约强势运行。近两周美豆产区的充沛降水影响市场形成产量修复预期，同时单产下调在市场预料之内，虽然美豆期末库存下调对市场形成短暂提振，但是产量改善的提前交易使得盘面快速下降，在 8 月降水好转的情况下，美豆整体偏弱震荡，未来重点关注 8 月田间调查报告对产量的预测。国内方面，海关政策影响逐渐减弱，豆粕供应未来供应存在上升可能，但是下游需求较为强劲，在定产前豆粕整体偏强运行。

需求方面，养殖业利润持续改善，豆粕下游需求情绪好转，利好豆粕价格。目前下游成交量较上周有所回落，但是整体成交量仍然较高，下游需求量较为活跃。四季度生猪需求转好，市场价格同样回升至 17 元/千克，养殖利润回正，自繁自养生猪已经出现盈利，未来可进一步关注豆粕增量需求。目前国内外交易逻辑发生变化，国外交易产量回升预期，国内则关注海关政策与下游消费改善情况，近期外盘大豆合约相对趋弱，国内豆粕保持高位震荡，偏强运行。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。