

外盘天气炒作尚未完全消除，内盘豆粕持续强势

2023年8月21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

上周内外盘豆类合约整体上行，干旱因素重新对盘面形成影响。

外盘方面，8月中下旬气候持续转干，产量担忧题材再度回归盘面。相较于前半个月，8月中下旬降水显著减少，并且主产区高温笼罩，温度持续高于平均值，影响大豆灌浆情况，单产修复情绪逐渐减弱，产量担忧重新影响市场，带动价格上行。内盘方面，受国内四季度大豆到港量下降、美豆出口下降与市场乐观预期影响，豆粕仍然维持强劲走势，高位基差同样带来大豆一定上涨空间。

● 后市展望与策略建议

当前天气因素重回盘面，内外盘豆类整体均呈现上升趋势，但各自运行逻辑仍然具有一定差异。外盘仍然延续天气影响下的产量下降逻辑，虽然前两周的降水改善形成一定单产修复预期，但是在收割季正式来临之前，天气因素仍将持续影响盘面，近期外盘大豆整体呈现反弹走势，关注8月美国田间调查报告对单产调整的指引。内盘则关注四季度豆粕供应偏紧程度，到港量下降与下游消费修复



主导国内市场，外盘走势则在一定程度上放大国内的供应担忧，叠加油厂挺价行为，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，但是未来应重点关注养殖业乐观预期的落地情况对豆粕整体供需格局的影响。

风险因素

美国降水回升；美豆种植面积上调；下游需求修复不及预期

1. 行情与现货价格回顾

上周内外盘豆类合约整体上行，干旱因素重新对盘面形成影响。截至 8 月 11 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1354 美分/蒲式耳，变动 3.66%，豆二合约收盘价为 5276 元/吨，变动 6.39%，豆粕合约收盘价 4487 元/吨，变动 3.91%。

外盘方面，8 月中下旬气候持续转干，产量担忧题材再度回归盘面。相较于前半个月，8 月中下旬降水显著减少，并且主产区高温笼罩，温度持续高于平均值，影响大豆灌浆情况，单产修复情绪逐渐减弱，产量担忧重新影响市场，带动价格上行。内盘方面，受国内四季度大豆到港量下降、美豆出口下降与市场乐观预期影响，豆粕仍然维持强劲走势，高位基差同样带来大豆一定上涨空间。

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 2310	5314	4945	369	7.46%
豆粕 2401	3982	3849	133	3.46%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

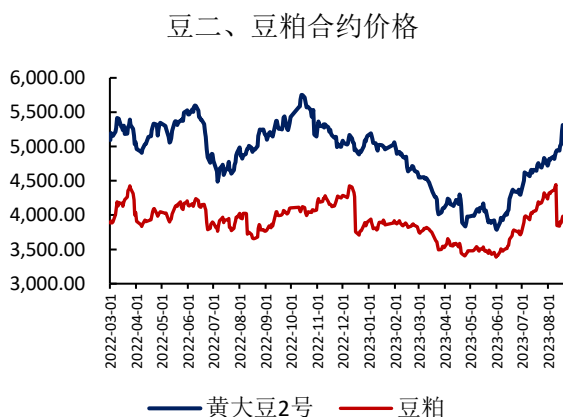
图表 2 进口大豆、豆粕基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2310	-654	-385	-269	-69.87%
豆粕 2401	818	801	17	2.12%

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

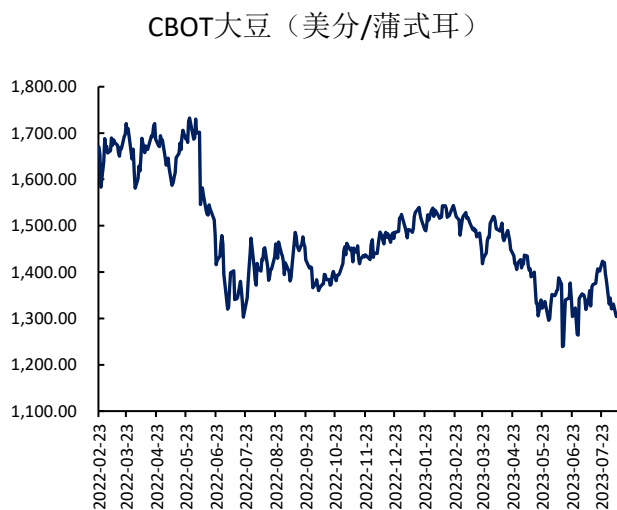
图表 4: 豆二基差



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

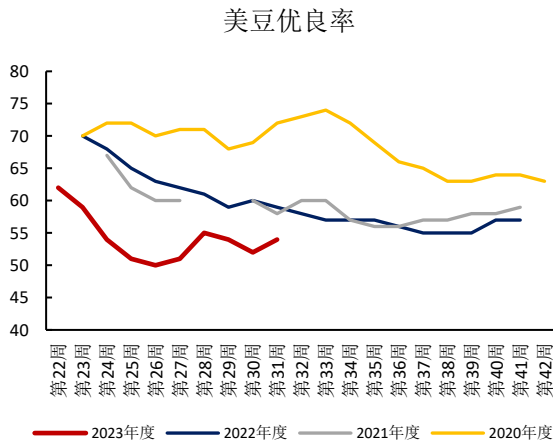
2. 基本面情况

2.1 新作大豆情况

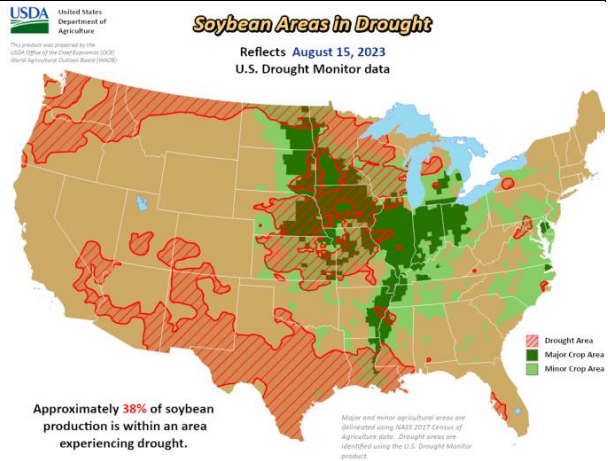
美豆主产区降水下降, 温度持续偏高运行, 干旱再度影响美豆价格。降水数据显示, 上周美豆主产区降水有所下降, 印第安纳州、伊利诺伊州、爱荷华州、内布拉斯加州等主产区获得的降水显著低于上期值, 累计降水下降至 0.25-0.75 英寸左右, 土壤环境改善受限。未来 1-7 日美豆产区降水仍然出现较大程度下滑, 主产区降水极少。气温方面, 高温笼罩主产区, 美豆主产区温度将上升 5°C-11°C, 进一步加剧了美豆干旱情况。

美豆优良率存在下降可能。截至 8 月 14 日, 美豆优良率上升至 59%, 干旱面积由 43% 下降至 28%, 降水利好前期优良率与土壤环境修复。目前优良率整体高于 2021 年与 2022 年水平, 市场存在单再度回升预期, 但是, 种植区情况恶化打断这一乐观预期, 甚至进一步加剧单产下降可能, 利多预期逐渐上升, 盘面呈现反弹走势。未来重点关注 8 月 Pro Farmer 田间巡查情况带来的单产调整指引。

图表 7: 美豆优良率



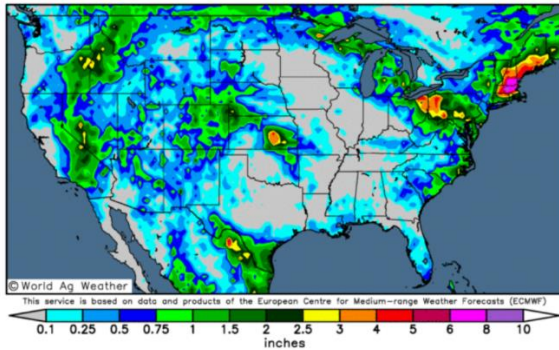
图表 8: 主产区干旱情况改善



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

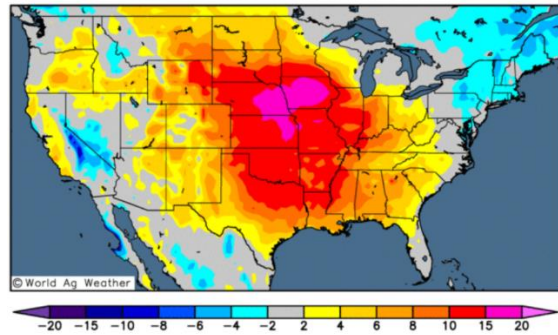
图表 9: 美国未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 21 Aug 2023 - 00UTC 28 Aug 2023
Model Initialized 00UTC 20 Aug 2023



图表 10: 美国未来 7 天温度预测

GEFS Ensemble Mean Temperature Anomaly (°F)
Days 1-7: 00UTC 21 Aug 2023 - 00UTC 28 Aug 2023
Model Initialized 00UTC 20 Aug 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

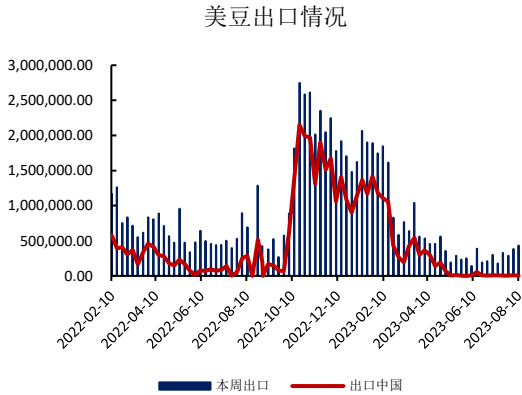
2.2 大豆进口情况

美豆出口仍然位于低位。截至 8 月 10 日, 美豆周度出口大豆约 43.42 万吨左右, 环比上升 13.9%, 同比下降 37.17%, 出口中国大豆约 5464 吨, 环比下降 30.67%。

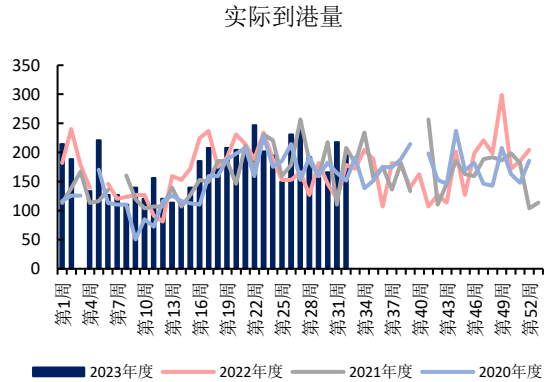
巴西大豆发运量逐渐下降, CNF 升贴水持续上行。Ance 数据显示, 8 月巴西大豆出口量下调至 780 万吨, 低于上期 790 万吨的预测值, 但是高于去年 500 万吨的出口量。受美豆价格影响, 巴西 CNF 升贴水同样快速上升, 截至 8 月 16 日, 9 月交货仍位于至 275 美分/蒲式耳高位, 10 月交货的 CNF 升贴水回落至 245 美分/蒲式耳, 随着巴西大豆的逐渐出口, 9 月全球大豆供应相对偏紧, CNF 报价持续位于高位。

我国大豆到港量仍然较高。截至8月11日，我国到港量为195万吨，整体仍然位于到港高位。巴西对华出口方面，截至8月11日，巴西发运量为146万吨，排船量为538万吨，排船-发运差下降至392万吨，出口速度有所恢复。

图表 11: 美豆出口数量

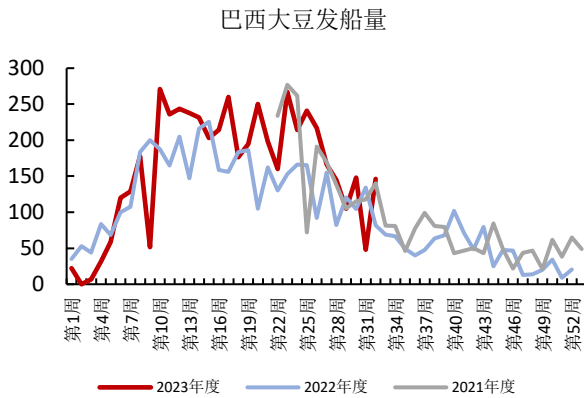


图表 12: 大豆到港量

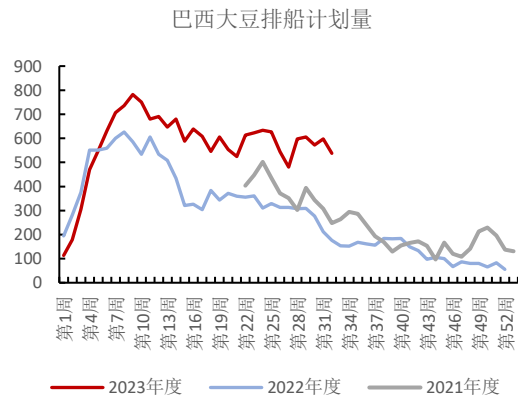


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 13: 巴西大豆发运量

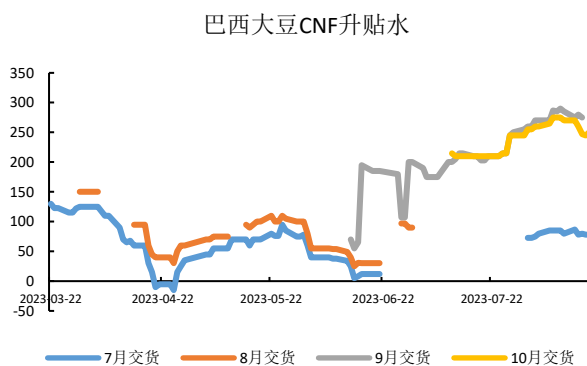


图表 14: 巴西大豆排船量

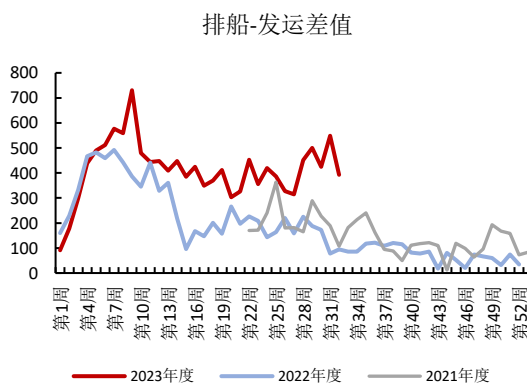


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

表 15: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 16: 发运-排船量差值



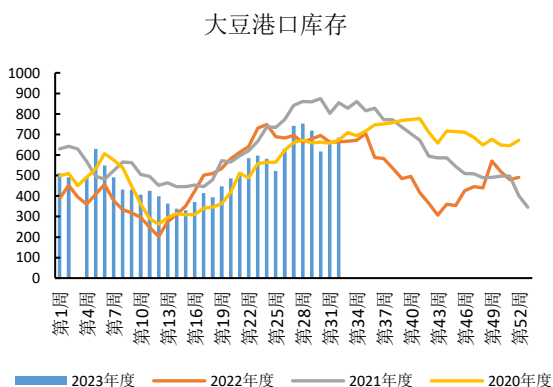
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.3 库存情况

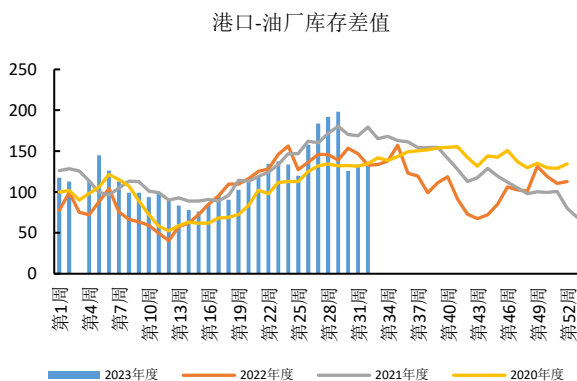
美豆期末库存下降, 小幅利好盘面。8 月 USDA 报告显示, 美豆库存下调至 2.45 亿蒲, 盘面受此影响小幅反弹, 但是后续价格快速回落, 市场仍然转向产量修复预期。国内大豆库存持续回升, 豆粕累库被打断。截至 8 月 4 日, 进口大豆港口库存为 683.75 万吨, 油厂库存为 548.6 万吨, 二者环比均有所上升, 主要港口与油厂大豆库存差值为 136.95 万吨, 油厂大豆入库速度加快。豆粕库存重新下降。截至 8 月 11 日, 全国豆粕库存为 66.44 万吨, 下游采购热情影响整体累库进度。

海关整体影响逐渐消退, 下游采购情绪导致豆粕去库。受美豆价格波动、海关突发政策等影响, 下游饲料厂等需求端均看重现货情况, 采购热情上升加快豆粕库存下降速度, 并且在四季度需求旺季预期下, 囤货行为将持续至国庆节后, 豆粕库存下降预计将持续进行。

图表 17: 大豆港口库存

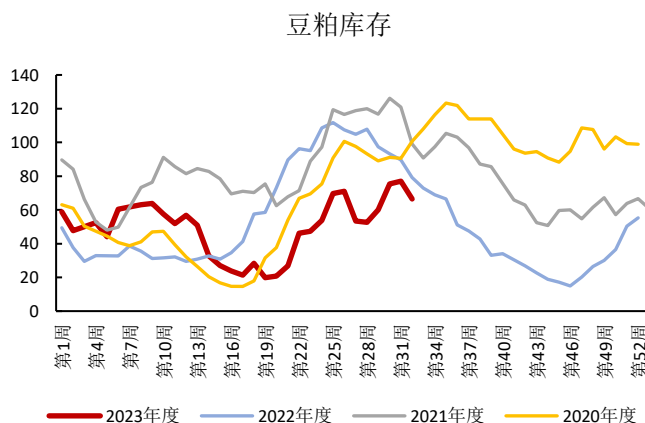


图表 18: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 油厂豆粕库存



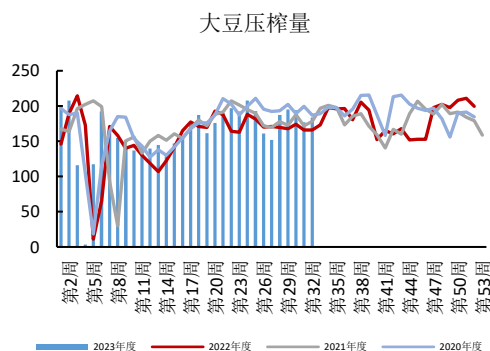
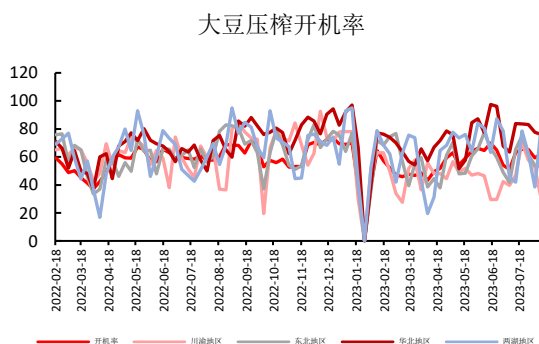
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率有所回升。截至 8 月 18 日, 全国开工率下降至 62.71% 左右, 大豆压榨量为 186.65 万吨, 较上周小幅上升。分区域看, 各地区压榨情况均有所回升。目前, 华北、两湖等地油厂开工率接近 8 成, 川渝、东北地区开工率分别回升至 38.1% 与 60.71%, 两广地区开工率同样有所上升。压榨利润方面, 全国油厂持续盈利, 其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 606.95 元/吨、626.95 元/吨、628 元/吨、655 元/吨以及 618.7 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

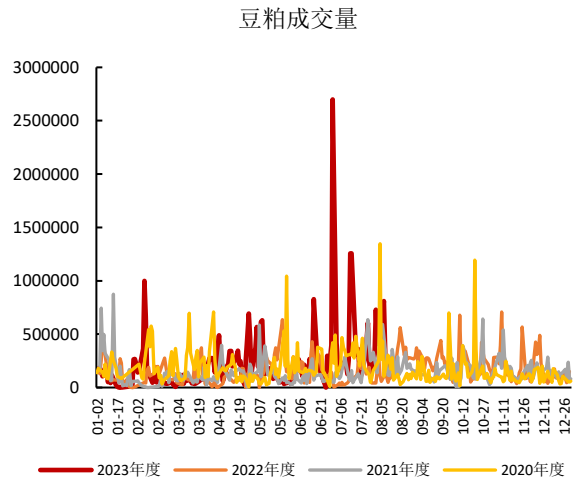
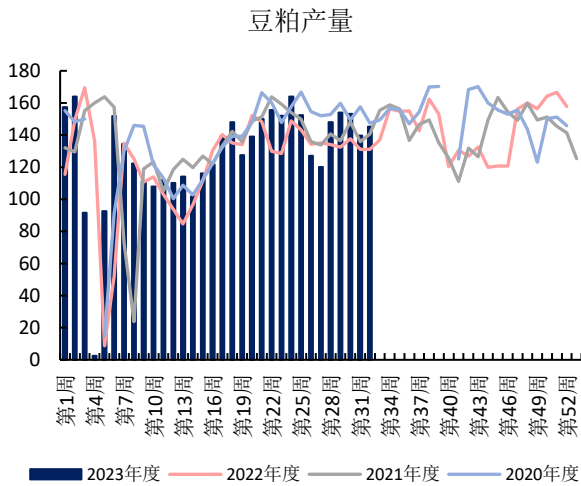
2.5 国内下游需求

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，目前，下游对现货的重视程度较高。截至8月11日，下游豆粕周成交量为122.77万吨，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。豆粕的现货需求对盘面形成一定支持，油厂销售策略在一定程度上也导致了现货的相对短缺，近期广东部分油厂相应下调基差交易豆粕数量，增加现货，这在一定程度上同样对后市价格形成一定支撑。合约量方面，市场未成交合约数量为560.3万吨，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。上周猪肉价格延续上升趋势至 17.1 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，猪企经营有所好转。截至 8 月 11 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，但是该乐观预期是否落地将影响四季度豆粕整体供需情况，未来关注下游需求实际情况。

图表 23: 油厂豆粕产量

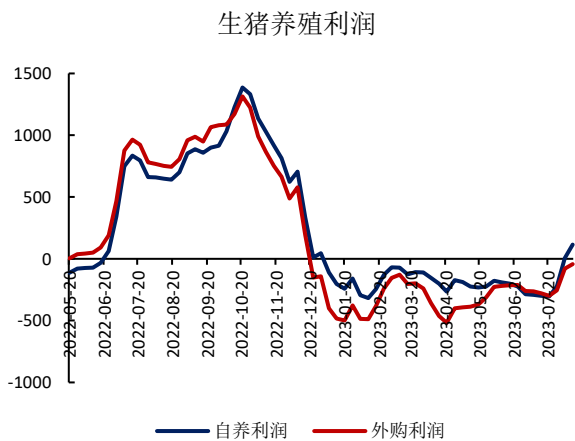
图表 24: 豆粕现货市场交易情况



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

当前天气因素重回盘面，内外盘豆类整体均呈现上升趋势，但各自运行逻辑仍然具有一定差异。外盘仍然延续天气影响下的产量下降逻辑，虽然前两周的降水改善形成一定单产修复预期，但是在收割季正式来临之前，天气因素仍将持续影响盘面，近期外盘大豆整体呈现反弹走势，关注 8 月美国田间调查报告对单产调整的指引。内盘则关注四季度豆粕供应偏紧程度，到港量下降与下游消费修复主导国内市场，外盘走势则在一定程度上放大国内的供应担忧，叠加油厂挺价行为，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，但是未来应重点关注养殖业乐观预期的落地情况对豆粕整体供需格局的影响。

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。