

## 田间巡查结果好坏参半，美豆单产预计下降

2023年8月28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先跌后涨，田间巡查结果持续影响盘面走势。

外盘方面，8月中下旬气候持续转干，产量居前地区豆类情况偏差引发单产担忧。当前降水持续减少，主产区高温笼罩，影响大豆灌浆与产量潜力，后半周豆类情况不及预期，美豆供应重回偏紧情况，带动价格上行。内盘方面，豆粕价格受美豆影响，整体走势与美豆相近，产区情况恶化同样为豆粕价格提供有利支撑，叠加国内四季度大豆到港量下降，在四季度南美大豆种植前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

主产区田间巡检结果不及预期，单产下调预期进一步加剧美豆产量约束。在巡检中，爱荷华州、明尼苏达州与伊利诺伊州豆类情况不及预期，同时，产区大豆存在粒重较轻问题，灌浆期仍然需要较为乐观的降水实现产量潜力。但是天气预报显示，产区未来一周仍将延续高温干旱情况，降水提振单产可能性逐渐下降，产量担忧仍将支撑外盘强

势运行。国内方面，9、10月大豆到港量逐渐下降，在美豆未上市前大豆供应相对偏紧。目前豆粕成交情绪有所下降，但整体现货成交仍然比重较大，市场仍对未来豆粕价格存在一定担忧，在南美大豆开始种植前，豆粕预计仍将延续偏强运行。

需求方面，养殖业利润小幅下降，高位存栏仍将支持豆粕需求。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，未来应重点关注养殖业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先跌后涨，田间巡查结果持续影响盘面走势。截至8月25日，CBOT大豆合约收盘价为1386.75美分/蒲式耳，变动2.42%，豆二合约收盘价为5382元/吨，变动2.01%，豆粕合约收盘价4075元/吨，变动1.62%。

外盘方面，8月中下旬气候持续转干，产量居前地区豆类情况偏差引发单产担忧。8月为大豆产量形成关键期，当前降水持续减少，主产区高温笼罩，影响大豆灌浆与产量潜力。前半周调研区豆类情况良好，美豆期价显著回落，但是后半周豆类情况不及预期，美豆供应重回偏紧情况，带动价格上行。内盘方面，豆粕整体走势与美豆相近，产区情况恶化同样为豆粕价格提供有利支撑，叠加国内四季度大豆到港量下降，在四季度南美大豆种植前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	5363	5314	49	0.92%
豆粕 2401	4045	3982	63	1.58%

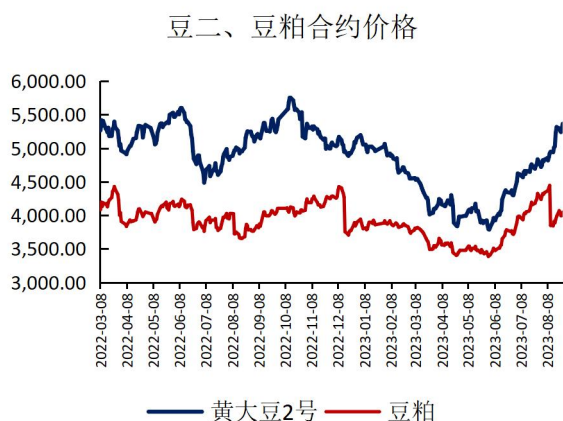
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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	-683	-654	-29	-4.43%
豆粕 2401	875	818	57	6.97%

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



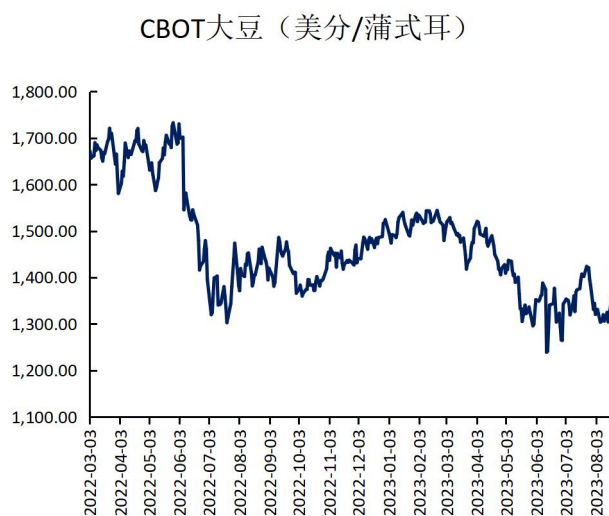
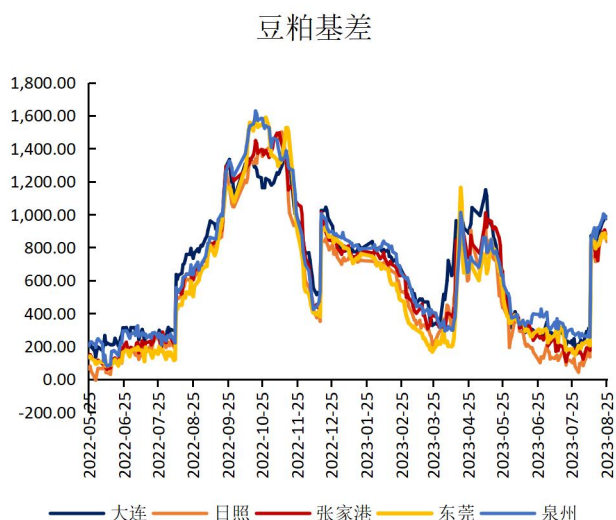
图表4：豆二基差



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

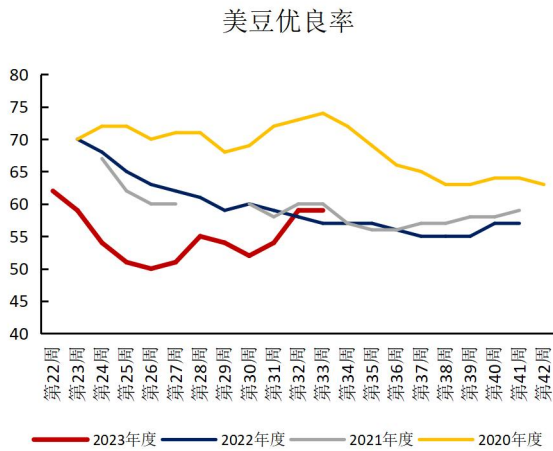
## 2. 基本面情况

### 2.1 新作大豆情况

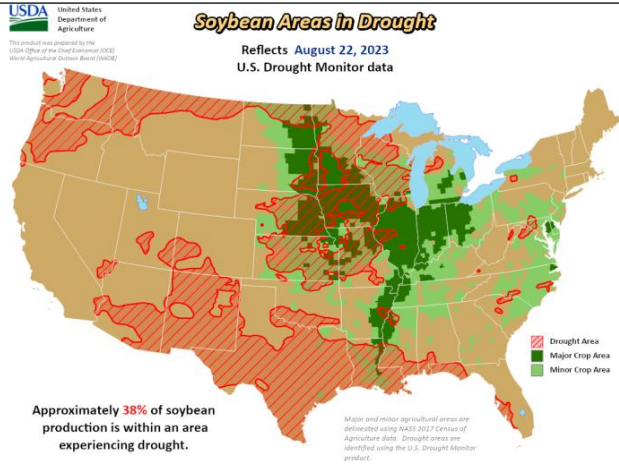
Pro Farmer 田间巡查结果不及预期，美豆下调单产预期。根据调研结果显示，南达科他、俄亥俄、印第安纳州豆荚情况整体较好，但是产量居前的爱荷华州、明尼苏达州与伊利诺伊州豆荚情况低于预期，并且产区豆荚饱满程度整体较低，存在粒重较轻情况，8月下旬至9月需要充沛降水才能发挥产量潜力。但是目前美豆主产区降水极少，温度持续偏高，干旱仍将影响美豆产量潜力。降水数据显示，未来1-7日美豆主产区降水极少，爱荷华州、明尼苏达州与伊利诺伊三州基本未出现降水迹象；气温方面，高温笼罩主产区，美豆主产区温度最高将上升10℃左右，进一步加剧了美豆干旱情况。

美豆单产存在进一步下调可能。基于田间调查表示，美豆单产预计进一步下调至49.7蒲，低于8月USDA单产预计，同时，部分产区大豆植株出现干旱萎靡情况，结合当前气候影响，美豆优良率存在下降可能。截至8月21日，美豆优良率保持在59%，干旱面积为38%，种植区情况恶化可能加剧单产下降可能，美豆供应重回偏紧格局。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与9月USDA供需报告对单产的调整情况。

图表 7：美豆优良率

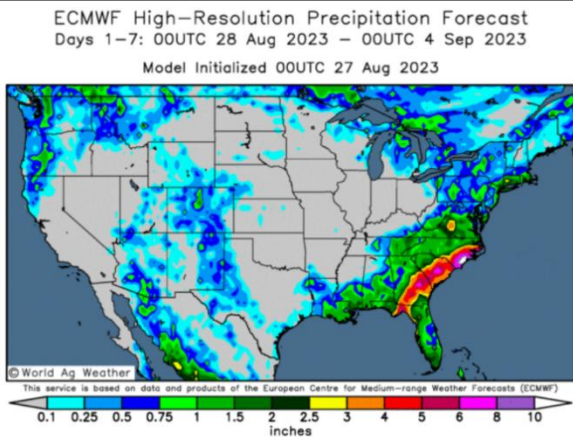


图表 8：主产区干旱情况改善

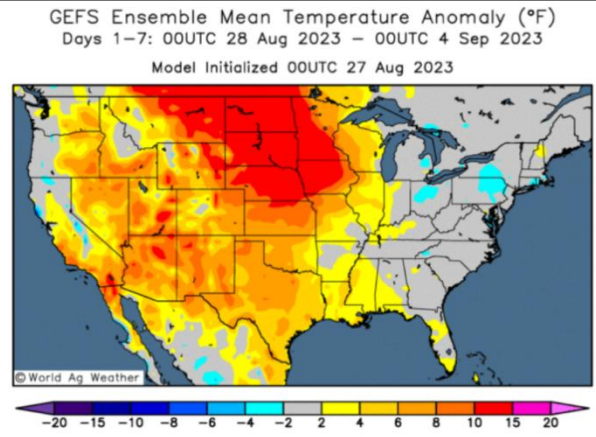


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

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

美豆出口量小幅上升。截至 8 月 17 日，美豆周度出口大豆约 44.9 万吨左右，环比上升 53.78%，同比下降 37.17%，出口中国大豆约 865 吨，环比下降 84.17%。

巴西大豆发运量下降，CNF 升贴水存在上升可能。Ance 数据显示，8 月巴西大豆出口量下调至 758 万吨，低于上期 780 万吨的预测值。当前巴西 10 月交货 CNF 升贴水持稳，截至 8 月 25 日，10 月交货的 CNF 升贴水稳定在 250 美分/蒲式耳，但是随着美豆产量约束逐渐增强，四

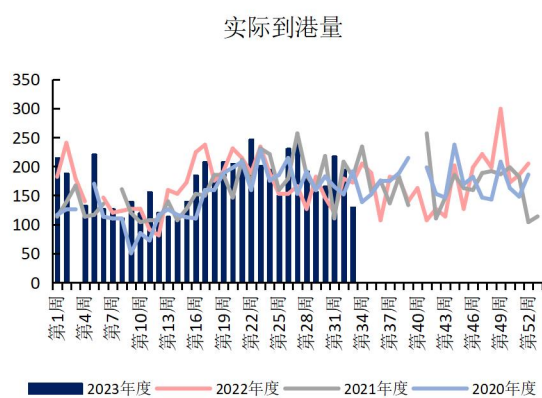
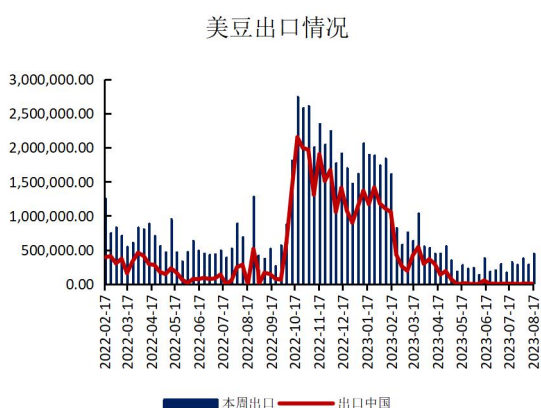


季度出口量预计存在下调可能，升贴水价格仍将存在上升可能。四季度全球大豆供应相对偏紧，CNF 报价持续位于高位。

我国大豆到港量有所下降。截至 8 月 18 日，我国到港量为 130 万吨，到港量开始下降。巴西对华出口方面，截至 8 月 25 日，巴西发运量下降至 97 万吨，但是排船量仍然处于高位，存在 639 万吨，排船-发运差上升至 542 万吨。根据发运量预测，9 月到港量预计将下降至 564 万吨，10 月将进一步下降至 440 万吨，在美豆上市前，国内豆粕到港数量仍处于下降阶段。

图表 11: 美豆出口数量

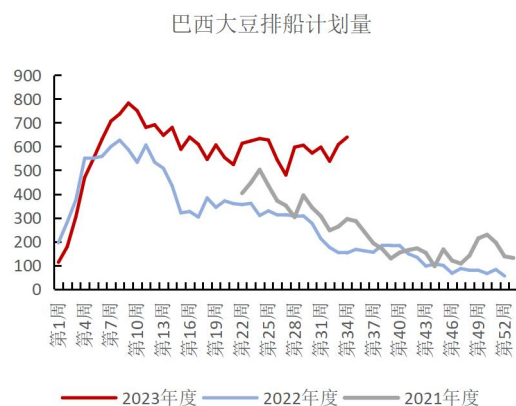
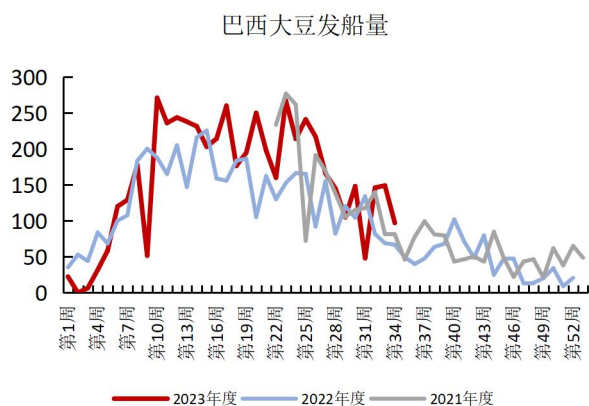
图表 12: 大豆到港量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

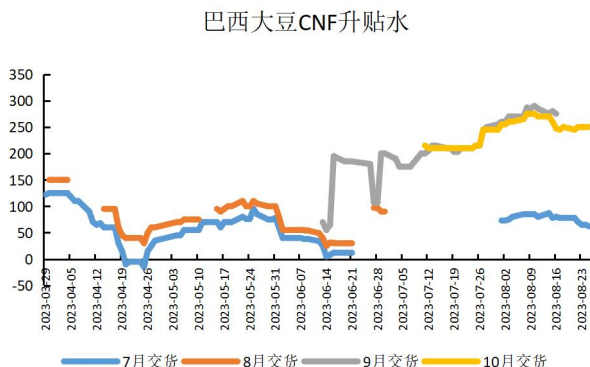
图表 13: 巴西大豆发运量

图表 14: 巴西大豆排船量

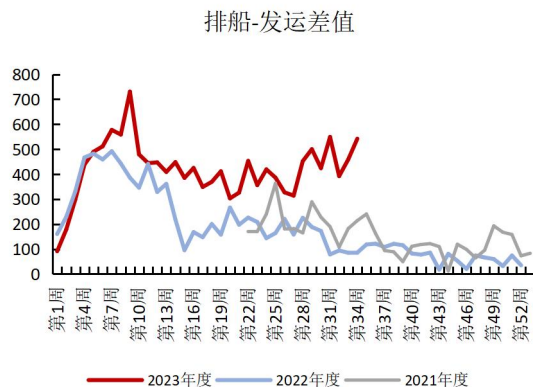


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

表 15: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 16: 发运-排船量差值

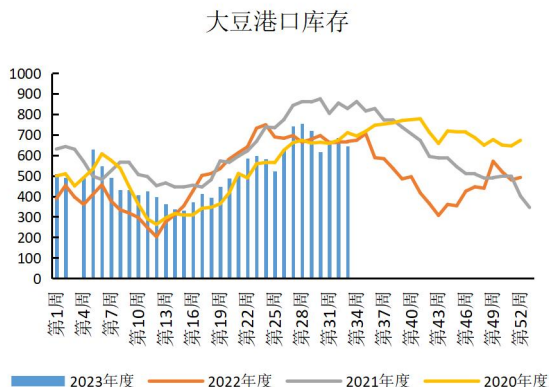


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

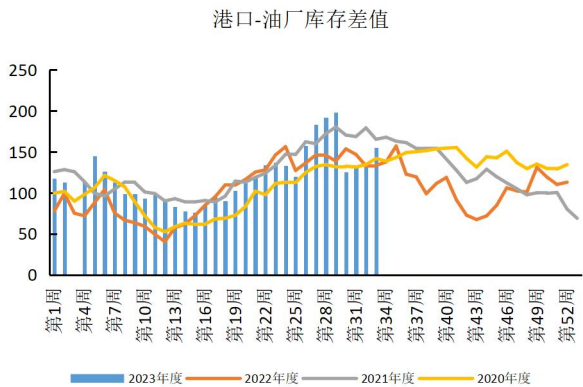
### 2.3 库存情况

美豆期末库存仍然存在下降可能。美豆单产下调至 49.7 蒲，相应产量同样下调至 41.1 亿蒲，低于 8 月 USDA 数值，产量约束下美豆库存预计将进一步下调，全球大豆供应收紧。国内大豆库存有所下降，豆粕库存变动不大。截至 8 月 18 日，进口大豆港口库存为 643.69 万吨，油厂库存为 488.35 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 155.34 万吨，大豆供应相对而言未出现明显下降。豆粕库存保持不变。截至 8 月 18 日，全国豆粕库存为 66.52 万吨，豆粕去库速度有所下降。

图表 17: 大豆港口库存

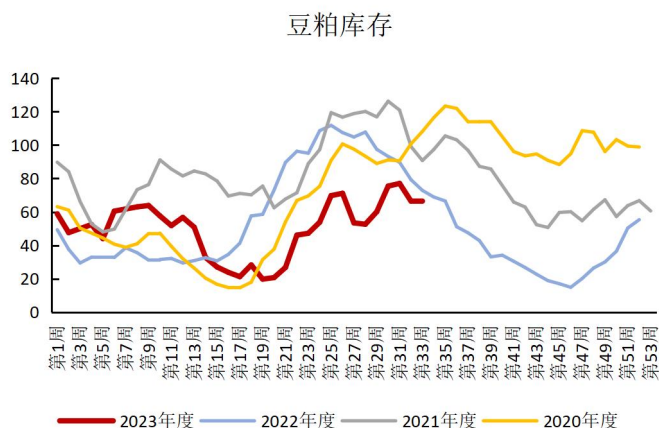


图表 18: 油厂与港口库存差值



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

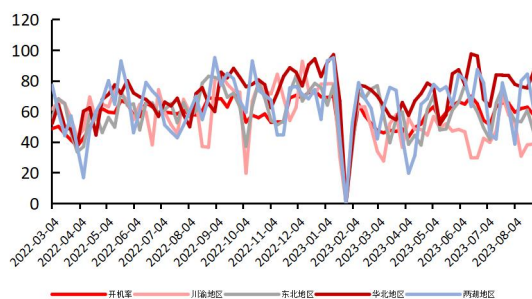
本周油厂开工率下降。截至 8 月 25 日，全国开工率下降至 57.72%左右，大豆压榨量为 171.76 万吨，较上周小幅下降。分区域看，除东北、两湖地区开工率有所下降外，其余地区开工情况变动不大。目前，东北、两湖等地油厂开工率分别下降至 46.6%与 62%，川渝开工率维持在 38%左右，华北开工率位于 8 成以上。压榨利润方面，受豆粕、豆油价格持续上涨，全国油厂利润大幅上升，其中，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 849.6 元/吨、869.6 元/吨、873.8 元/吨、869.6 元/吨以及 845.45 元/吨。9、10 月交货的巴西豆与美湾豆盘面压榨利润亏损持续缩窄，美豆远月盘面压榨利润亏损同样有所下降，油厂压榨意愿或将上升。

图表 20：油厂开机率

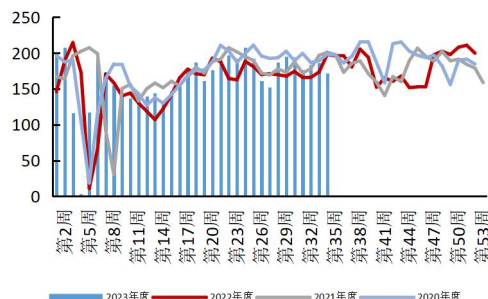
图表 21：国内大豆压榨量



大豆压榨开机率



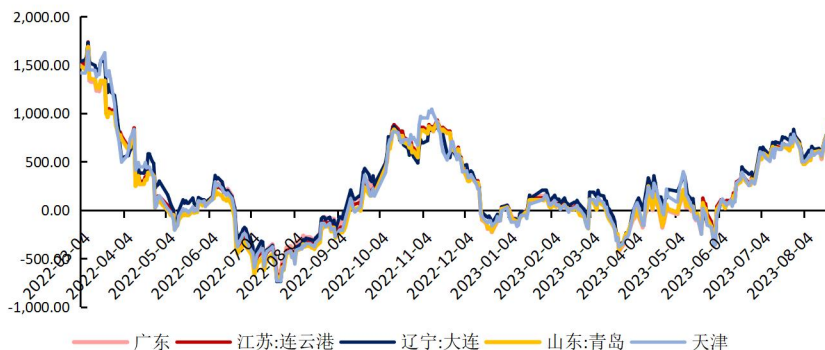
大豆压榨量



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

大豆压榨利润



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

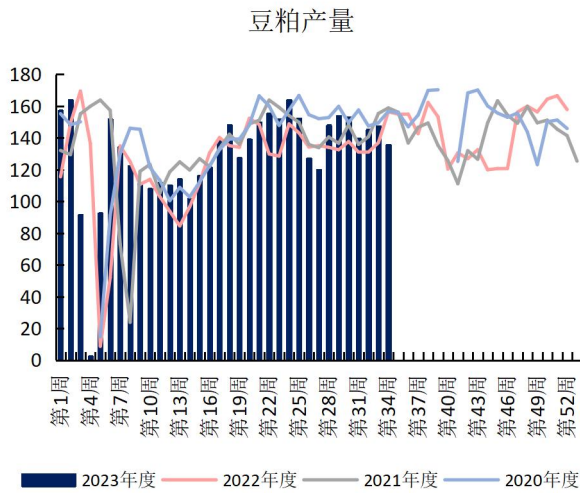
## 2.5 国内下游需求

上周豆粕交易有所降温。田间巡查前期良好开端对豆粕市场采购形成降温，周内豆粕成交量有所下降。截至 8 月 25 日，下游豆粕周成交量为 47.76 万吨，较上周下降近 75 万吨，合约结构方面，现货合约占比较大，市场仍然担忧后市豆粕价格上涨风险。但随着美豆供应约束预期增强，豆粕成交情绪或将有所升温，需求对盘面形成一定支持。合约量方面，市场未成交合约数量为 513.59 万吨，油厂仍在消化前期合约需求。

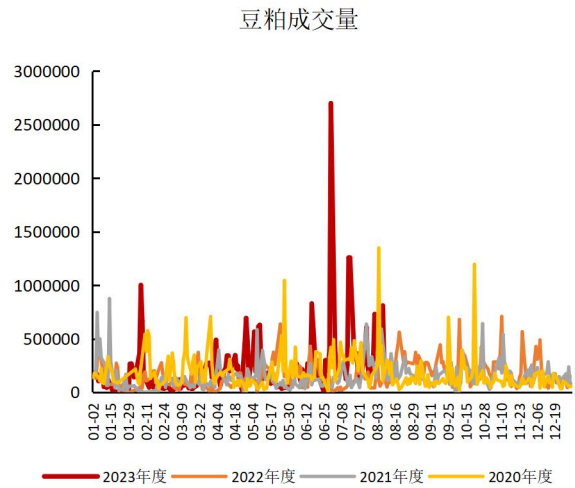
生猪养殖利润小幅下降。上周猪肉价格稳定再 17 元/千克，生猪自繁自养利润与屠宰利润有所下降，截至 8 月 11 日，外购生猪养殖利润为-197.81 元/头，自繁自养生猪养殖利润为 39.33 元/吨，屠宰利润为-0.1 元/头，养殖企业利润出现波动。能繁母猪环比上升 0.58%，存

栏量为 4271 万头，仍然接近 4300 万头的高位保有量，生猪产能高于往年水平。生猪高位存栏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



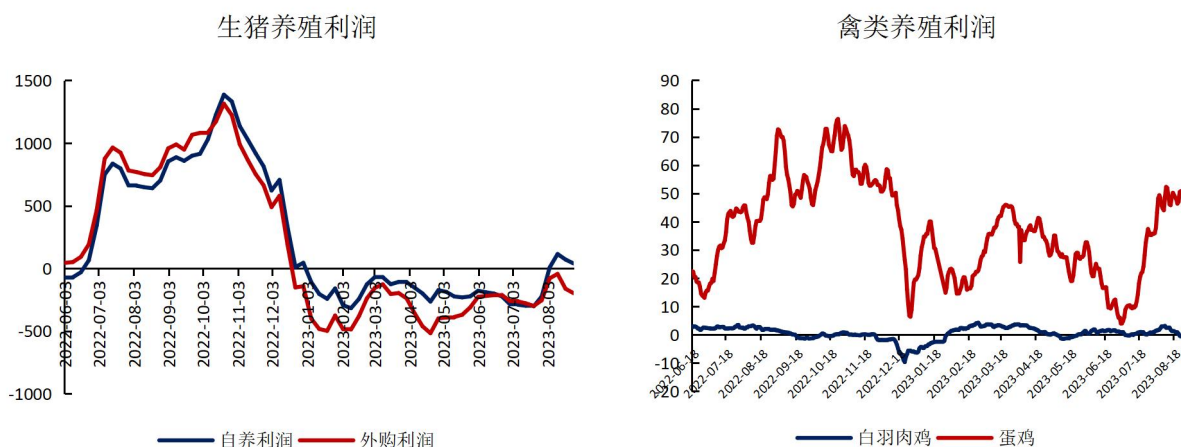
图表 24: 豆粕现货市场交易情况



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

主产区田间巡检结果不及预期，单产下调预期进一步加剧美豆产量约束。在巡检调查中，爱荷华州、明尼苏达州与伊利诺伊州豆荚情况不及预期，同时，产区大豆存在粒重较轻问题，灌浆期仍然需要较为乐观的降水实现产量潜力。但是天气预报显示，产区未来一周仍将延续高温干旱情况，降水提振单产可能性逐渐下降，产量担忧仍将支撑外盘强势运行。国内方面，9、10月大豆到港量逐渐下降，在美豆未上市前大豆供应仍当相对偏紧。目前豆粕成交情绪有所下降，但整体现货成交仍然比重较大，市场仍对未来豆粕价格存在一定担忧，在南美大豆开始种植前，豆粕预计仍将延续偏强运行。

需求方面，养殖业利润小幅下降，高位存栏仍将支持豆粕需求。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，对于基于本报告全部或部分做出的交易、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。