

豆粕上行动力转弱，市场等待报告指引

2023年9月11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

上周外盘大豆价格回落，内盘豆粕震荡收跌，整体跟随外盘走势。

外盘方面，受巴拿马运河水位影响，美豆运费上升，巴西大豆价格优势显著，美豆价格有所下降，同时，临近USDA9月供需报告发布时间，多头获利离场同样导致盘面价格下降。内盘方面，国内进口大豆拍卖缓解9、10月豆粕供应压力，下游前期备货同样导致近期豆粕成交量持续下降，需求存在重新转弱可能，但是美豆产量约束仍然限制下方空间，豆粕上周整体呈现窄幅震荡走势。

● 后市展望与策略建议

目前国内外豆类情况均为出现较强的事件驱动，市场关注USDA报告情况，国内豆粕整体跟随外盘走势，上下空间均较为有限，延续震荡走势。海外供应方面，美豆供应偏紧格局逐渐确定，产量约束对豆类下方形成支撑；但是美豆上市与巴西丰产前瞻均对盘面形成阶段性压制，在未出现新的供应约束事件前，外盘整体维持震荡走势。

国内供应方面，9、10月大豆到港量有所下降，但是进

口大豆拍卖在一定程度上缓解四季度供应担忧，在美豆未上市前大豆仍当相对偏紧。需求方面，豆粕成交情绪下降，周成交量重新回落至 10 万吨水平，但是基差点价合约数量激增，表明下游仍对未来豆粕价格均在较大担忧，若出现新的供应端炒作题材，盘面上行支撑预计重新走强；养殖方面，当前生猪旺季不及预期，养殖利润或将重回亏损局面，在一定程度上影响未来豆粕采购需求。目前生猪高位存栏限制价格回升，但是高位存栏同样对豆粕刚需形成支撑。整体而言，豆粕下游需求重新转弱，供应端为近期豆类行情的主要支撑，豆粕整体呈现供强需弱格局。

风险因素

美豆单产上调；下游需求修复

1. 行情与现货价格回顾

上周外盘大豆价格回落，内盘豆粕震荡收跌，整体跟随外盘走势。截至 8 月 25 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1364 美分/蒲式耳，变动-0.33%，豆粕合约收盘价 4062 元/吨，变动-1.05%。

外盘方面，受巴拿马运河水位影响，美豆运费上升，巴西大豆价格优势显著，美豆价格有所下降，同时，临近 USDA9 月供需报告发布时间，多头获利离场同样导致盘面价格下降。内盘方面，国内进口大豆拍卖缓解 9、10 月豆粕供应压力，下游前期备货同样导致近期豆粕成交量持续下降，需求存在重新转弱可能，但是美豆产量约束仍然限制下方空间，豆粕上周整体呈现窄幅震荡走势。

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
豆粕 2401	4090	4109	-19	-0.46%
CBOT 大豆	1364	1367.5	-3.5	-0.26%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2 现货价格回顾 (元/吨)

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
进口大豆：张家港	4780	4700	80	1.70%
进口大豆：大连	4820	4820	0	0.00%
豆粕：张家港	4920	4950	-30	-0.61%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

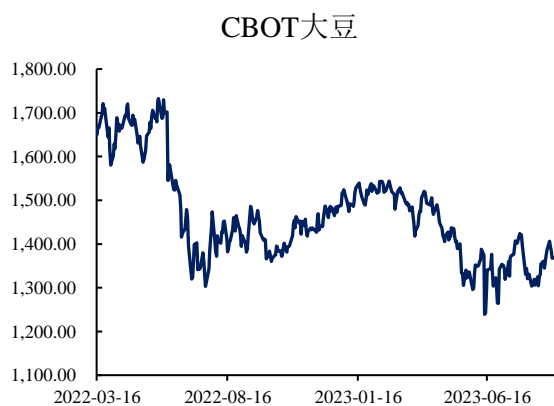
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	830	841	-11	-1.31%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

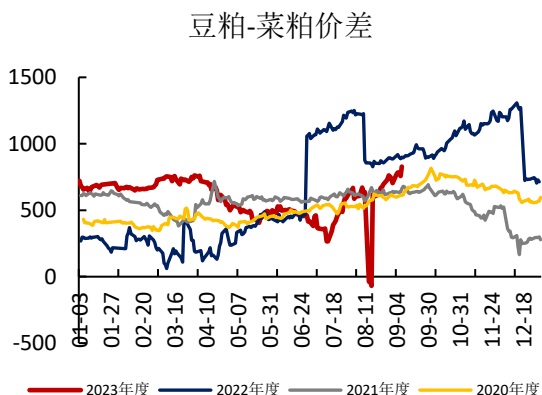
图表 4: 豆粕合约价格 (元/吨)

图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6: 豆菜价差 (元/吨)



图表 7: 油粕比



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

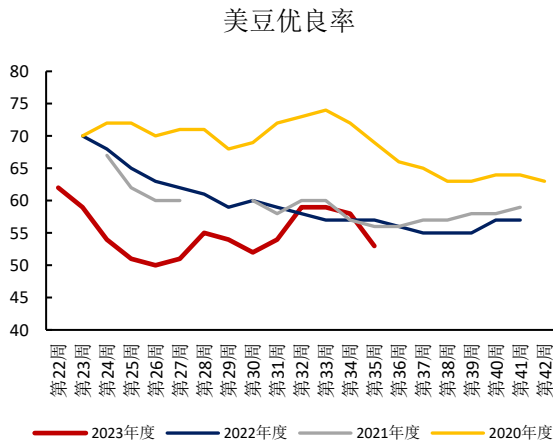
2.1 产区情况

2.1.1 新作大豆情况

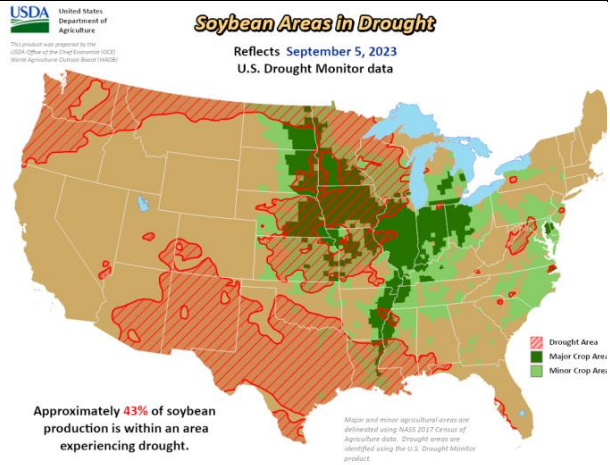
美豆单产存在下调可能, 产量约束仍然存在。当前美豆优良率重新下降至 53%, 干旱率同样重新上升至 43%, 8 月降水不及预期对产量仍然存在威胁。9 月美豆单产预测将由原先 50.9 蒲下降至 50.2 蒲, 若本次调整幅度与预期一致, 四季度大豆供应偏紧情况将逐渐确定。

巴西大豆播种即将开始, 机构预测产量仍将再创新高。2023/24 年度内, 巴西大豆种植面积约为 4514 万公顷, 较去年增长近 100 万公顷, 整体产量将达到 1.636 亿吨, 较上年增长近 3.8%。未来关注实际播种时的降水、单产与种植面积波动情况。

图表 8：美豆优良率

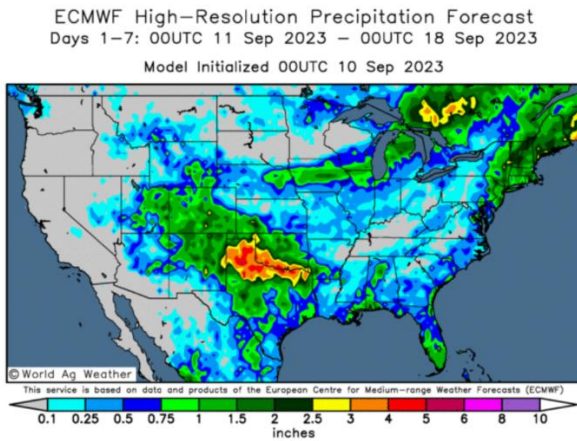


图表 9：主产区干旱情况

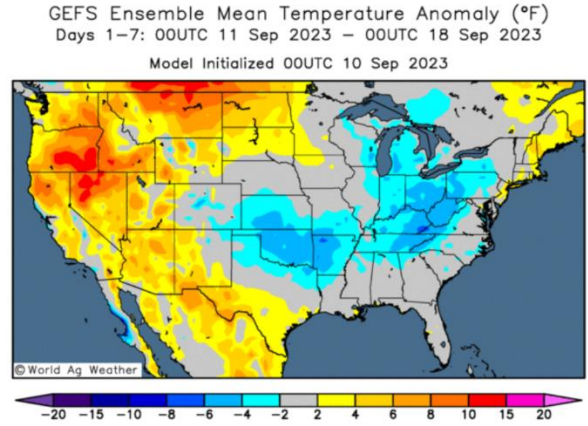


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 10：美国未来 7 天降水预测



图表 11：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

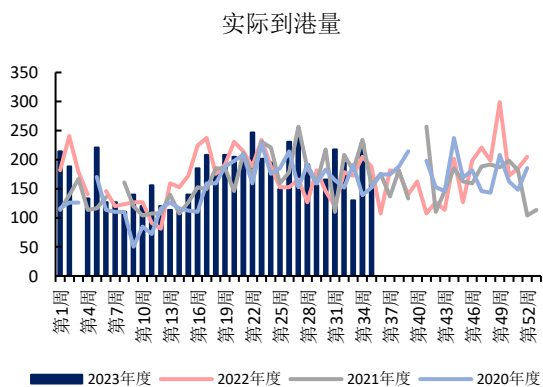
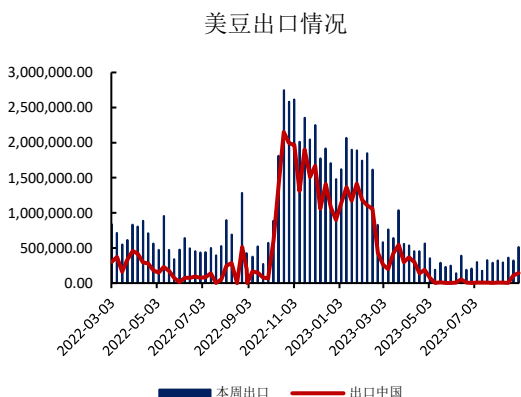
美豆出口量小幅上升。截至 8 月 31 日，美豆周度出口大豆约 51.4 万吨左右，环比上升 60.82%，同比上升 21.25%，出口中国大豆约 14.3 吨，环比下降 27.27%。

巴西大豆发运量下降，CNF 升贴水企稳。Ance 数据显示，8 月巴西大豆出口量为 857 万吨，高预测值与同期水平，9 月大豆出口量约为 732 万吨，根据 9 月出口预测值计算，9 月巴西大豆出口进度将达到 94%左右，巴西豆销售开始接近尾声。当前巴西 10 月交货 CNF 升贴水持稳，截至 9 月 8 日，10 月交货的 CNF 升贴水稳定在 270 美分/蒲式耳，但是受巴拿马运河水位下降影响，南美豆整体价格仍具竞争力。

我国大豆到港量整体尚可。截至9月1日，我国到港量为172.25万吨，到港量有所下降，但符合季节性变动趋势，整体位于近三年高位。巴西对华出口方面，截至9月8日，巴西发运量下降至98.7万吨，但是排船量仍然处于高位。钢联预计9月大豆到港量将大豆741万吨，供应仍然较为充裕。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

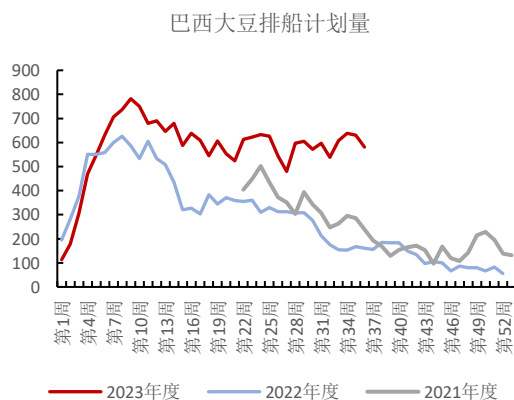
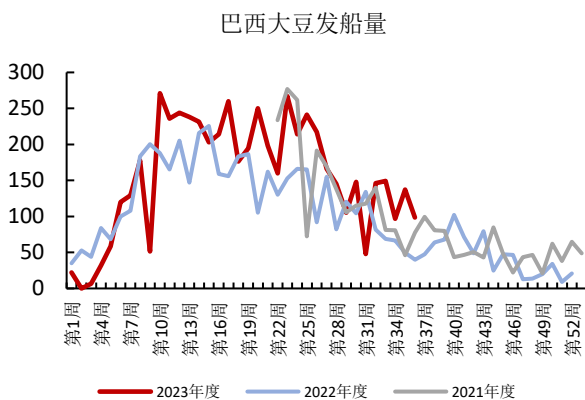
图表 13: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

图表 15: 巴西大豆排船量 (万吨)

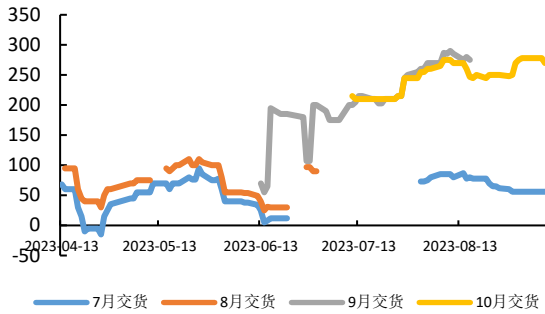


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

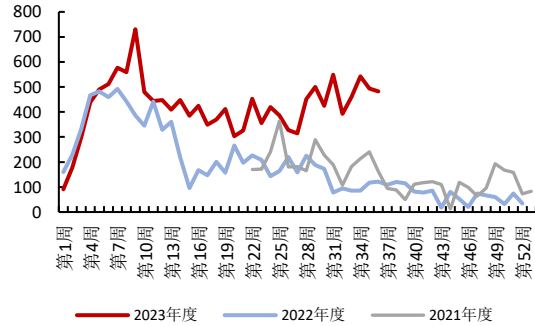
表 16: 巴西大豆 CNF 有所回升

图表 17: 发运-排船量差值 (万吨)

巴西大豆CNF升贴水



排船-发运差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

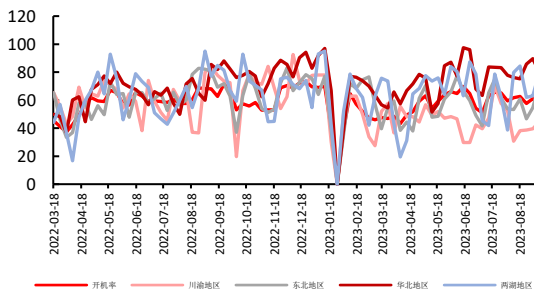
2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率下降, 但区域开工差距有所缩小。截至9月8日, 全国开工率下降至 59.2% 左右, 大豆压榨量为 176.16 万吨, 较上周小幅下降。分区域看, 华北地区开工率下降至 8 成左右, 其余地区开工情况均有所提升。目前, 东北、两湖等地油厂开工率分别下降至 70.75%与 79.43%, 川渝开工率同样回升至 4 成以上。压榨利润方面, 受豆粕、豆油价格下跌影响, 压榨利润由 800 元/吨下降至 600 元/吨附近, 其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 587.1 元/吨、607.1 元/吨、583.05 元/吨、587.1 元/吨以及 532.4 元/吨。9、10 月交货的巴西豆与美湾豆盘面压榨利润仍未打开, 未来大豆买船意愿预计受到影响。

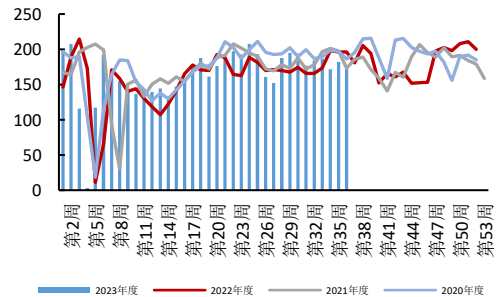
图表 18: 油厂开机率 (%)

图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)

大豆压榨开机率

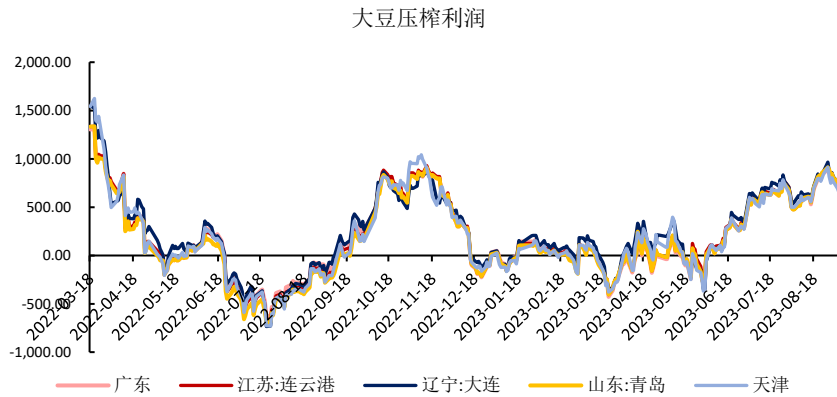


大豆压榨量



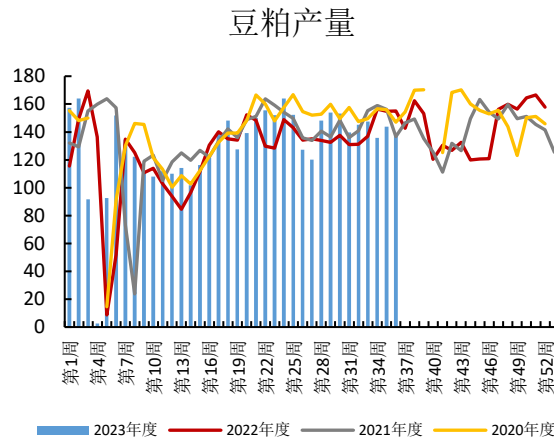
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 20: 进口大豆压榨利润 (元/吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 21: 豆粕产量 (万吨)

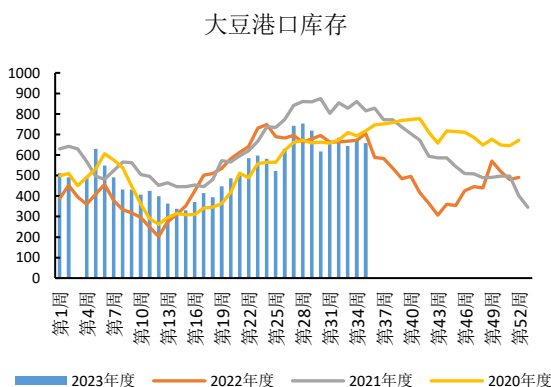


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

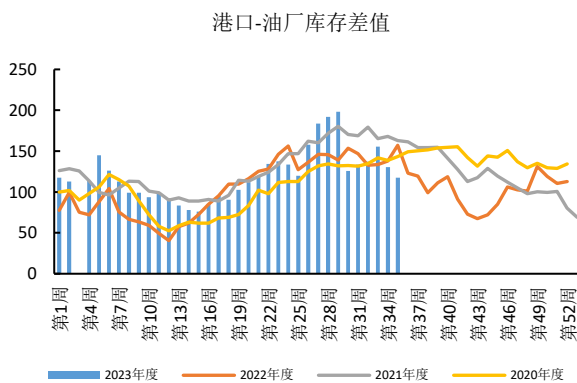
2.4 库存情况

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。国内大豆库存保持稳定，豆粕小幅累库。截至 9 月 1 日，进口大豆港口库存为 657.48 万吨，油厂库存为 539.78 万吨，主要港口与油厂大豆库存差值为 117.7 万吨，大豆供应相对而言未出现明显下降。豆粕小幅累库。截至 9 月 1 日，全国豆粕库存为 70.02 万吨，下游采购趋弱加快库存修复。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

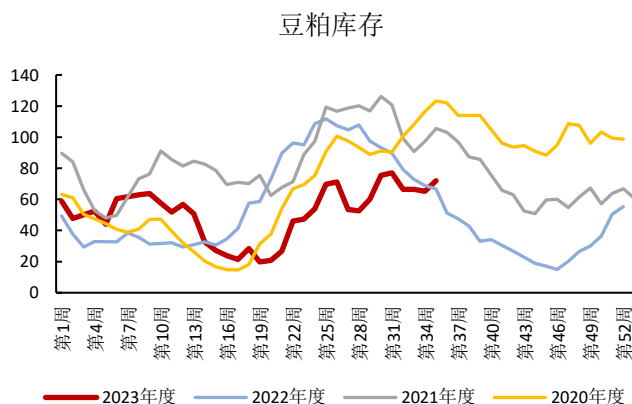


图表 23: 油厂与港口库存差值 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 油厂豆粕库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

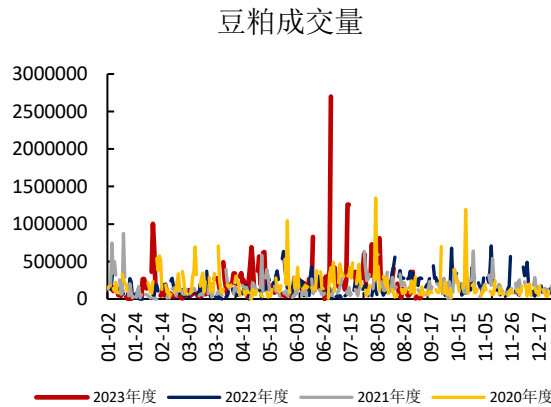
2.5 国内下游需求

豆粕成交持续降温。截至9月8日, 下游豆粕周成交量为8.48万吨, 下游采购转弱。合约整体均为现货。随着进口大豆拍卖与下游库存天数上升, 豆粕供应担忧逐渐下降。但是未成交合约数量快速上升至612.28万吨, 后市仍然存在一定豆粕需求。

生猪养殖利润回落, 猪肉旺季预期似乎有所落空。上周猪肉价格重回16元区间, 生猪自繁自养利润与屠宰利润均有所下降, 截至9月8日, 外购生猪养殖利润为-212.89元/头, 自繁自养生猪养殖利润为5.21元/吨, 屠宰利润为-1.74元/头, 养殖利润或将重回亏损局面, 生猪供应压力不减仍将压制猪价与四季度二育情况。但是生猪高位存栏仍将提供较为庞大的豆粕需

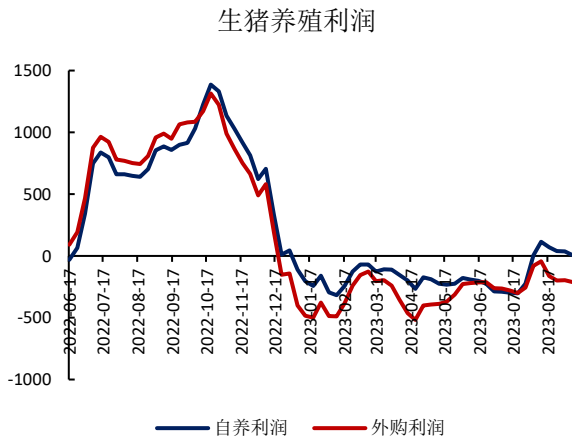
求存量，未来供应端情况将决定豆粕价格走势。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 生猪养殖利润 (元/头)



图表 27: 禽类养殖利润 (元/羽)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

目前国内外豆类情况均为出现较强的事件驱动，市场关注 USDA 报告情况，国内豆粕整体跟随外盘走势，上下方空间均较为有限，延续震荡走势。海外供应方面，美豆供应偏紧格局逐渐确定，产量约束对豆类下方形成支撑；但是美豆上市与巴西丰产前瞻均对盘面形成阶段性压制，在未出现新的供应约束事件前，外盘整体维持震荡走势。

国内供应方面，9、10 月大豆到港量有所下降，但是进口大豆拍卖在一定程度上缓解四季度供应担忧，在美豆未上市前大豆仍当相对偏紧。需求方面，豆粕成交情绪下降，周成交量重

新回落至 10 万吨水平，但是基差点价合约数量激增，表明下游仍对未来豆粕价格均在较大担忧，若出现新的供应端炒作题材，盘面上行支撑预计重新走强；养殖方面，当前生猪旺季不及预期，养殖利润或将重回亏损局面，在一定程度上影响未来豆粕采购需求。目前生猪高位存栏限制价格回升，但是高位存栏同样对豆粕刚需形成支撑。整体而言，豆粕下游需求重新转弱，供应端为近期豆类行情的主要支撑，豆粕整体呈现供强需弱格局。

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。