

豆粕近强远弱，近期窄幅震荡为主

2023年9月18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，内盘下方支撑相对强于外盘。

外盘方面，USDA 报告数据利多，但是由于该利多前期市场已经消化，并且美豆期末库存好于预期，报告对盘面价格整体利空，当前美豆天气炒作基本结束，多头获利离场，美豆价格下跌。内盘方面，美豆价格下跌使得国内豆粕承压，但是豆粕基本面仍对价格形成支撑。9、10月大豆到港量下降限制豆粕整体供应，产量约束下豆粕下方支撑仍然存在。

● 后市展望与策略建议

当前国内外豆类合约整体走势均有所弱化，外盘美豆关注点由天气情况转向出口进度与出口需求，内盘豆粕受基本面影响下方仍存在一定支撑，整体维持窄幅震荡。海外供应方面，美豆产量偏紧格局逐渐确定，产量约束对豆类下方形成支撑，但是巴西大豆出口挤占给予供需平衡表出口端一定的下调空间，美豆期末库存持续下修程度预计有所下降，但是密西西比河与巴拿马运河水位仍是未来美豆CNF上升的潜在影响因素，巴西大豆在最后的窗口期也将快速销售旧作大豆，美豆上下方空间较为有限。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，豆粕供应下降预期并未完全缓解，近月仍将保持强劲，但是11月到港数量回升，叠加南美豆种植情况，豆粕存在远月偏弱可能。需求方面，豆粕成交极少，累计成交量远低于往年水平，节前备货可能已经结束，油厂同样以消化合约为主，下游需求整体较为谨慎，关注节后补库行为对盘面的提振影响。养殖方面，当前生猪旺季不及预期，猪肉价格与养殖利润重回亏损局面，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，供应端尚未出现新的驱动题材，豆粕受基本面支撑整体呈现偏弱震荡走势。

风险因素

密西西比河与巴拿马运河水位持续偏低；下游需求超预期修复

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，内盘下方支撑相对强于外盘。截至 9 月 15 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1338.5 美分/蒲式耳，变动-1.87%，豆粕合约收盘价 4026 元/吨，变动-1.56%。

外盘方面，USDA 报告数据利多，但是由于该利多前期市场已经消化，并且美豆期末库存好于预期，报告对盘面价格整体利空，当前美豆天气炒作基本结束，多头获利离场，美豆价格下跌。内盘方面，美豆价格下跌使得国内豆粕承压，但是豆粕基本面仍对价格形成支撑。9、10 月大豆到港量下降限制豆粕整体供应，产量约束下豆粕下方支撑仍然存在。

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	4026	4090	-64	-1.56%
CBOT 大豆	1338.5	1364	-25.5	-1.87%

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	4780	0	0.00%
进口大豆：大连	4820	4820	0	0.00%
豆粕：张家港	4800	4920	-120	-2.44%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

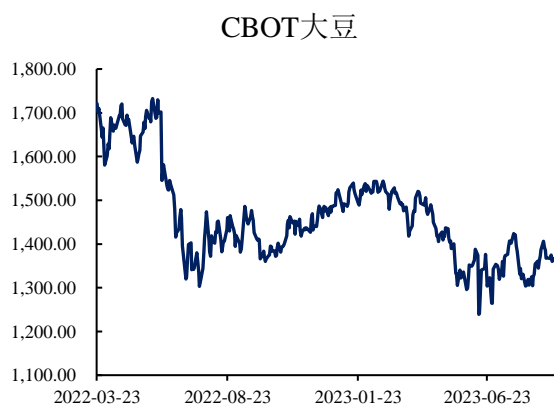
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	774	830	-56	-6.75%

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

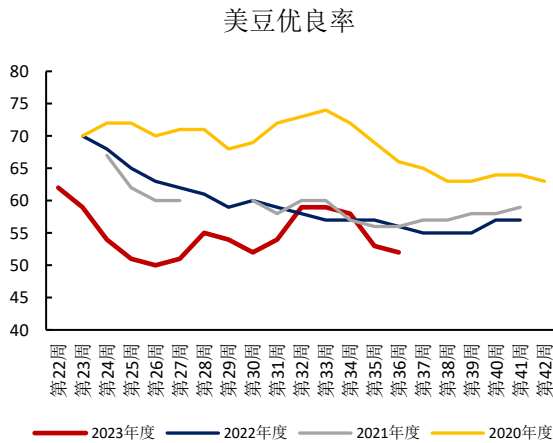
2.1 产区情况

2.1.1 新作大豆情况

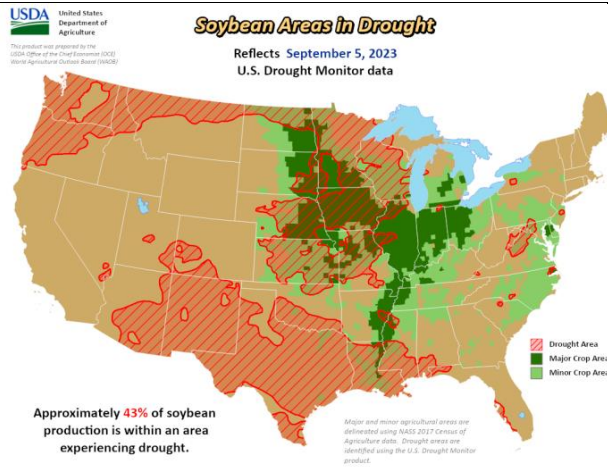
美豆单产存在进一步下调可能。9月USDA报告下调美豆单产至50.1蒲,产量进一步收紧,但是在经历8月底干旱情况下,市场对美豆当前单产仍然存在下调预期,美豆供应整体偏紧。

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%;阿根廷大豆今年预计可达4800万吨,整体产量存在修复预期,若未来气候良好,2023/24年度大豆供应将呈现持续宽松趋势。降水方面,巴西降水整体集中于南部地区,阿根廷降水集中于布宜诺斯艾利斯,目前降水整体较少,但是整体墒情尚未对大豆播种形成影响。未来1-7天巴西马托格罗索东北部将达到0.5-1英寸以上,巴拉那州与南里奥格兰德州降水较为充沛,整体可达1-3英寸以上,阿根廷布宜诺斯艾利斯降水地区降水最高可达5英寸以上。未来关注播种整体开始后的降水与气温情况。

图表 8: 美豆优良率

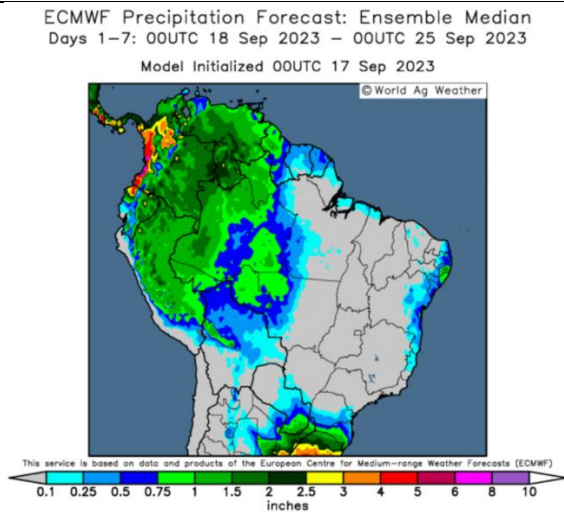


图表 9: 主产区干旱情况

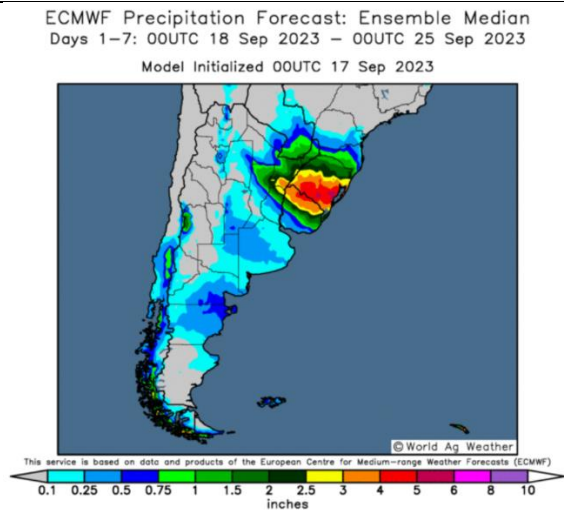


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 巴西未来 7 天降水预测



图表 11: 阿根廷未来 7 天温度预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

美豆出口量小幅上升。截至 9 月 7 日, 美豆周度出口大豆约 40.8 万吨左右, 环比下降 20.58%, 同比上升 8.63%, 出口中国大豆约 11.6 吨, 环比下降 18.91%, 同比下降 30.51%。

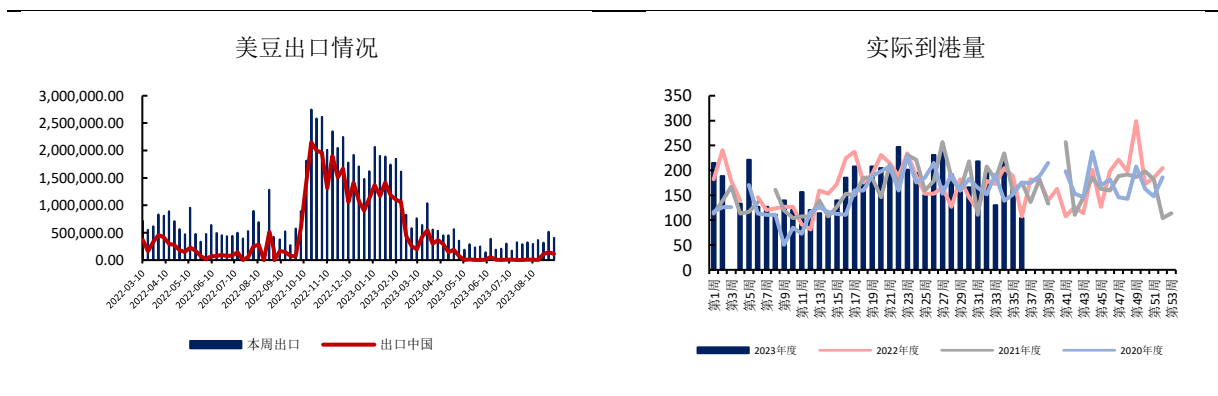
巴西 CNF 价较美豆存在一定优势, 未来两月仍存在供应压力。Ance 数据显示, 8 月巴西大豆出口量为 857 万吨, 高预测值与同期水平, 9 月大豆出口量约为 732 万吨, 根据预计出口总量与出口进度测算, 四季度巴西大豆仍存在 1400 万吨的出口量, 远高于往年 700-900 万吨的出口剩余。美豆一般在 11 月进入出口旺季, 9、10 月为巴西旧作出口窗口, 相对大量的巴西大

豆出口将压制盘面价格，同时，阿根廷大豆美元计划开始，阿根廷大豆出口上升将进一步使得大豆市场承压，大豆供应阶段性压力将导致 CNF 价存在回落可能。当前巴西 10 月交货 CNF 升贴水有所下降，小幅低于美湾升贴水。截至 9 月 15 日，10 月交货的 CNF 升贴水为 245 美分/蒲式耳，较前期价格有所下降，当前受巴拿马运河水位持续偏低下降影响，若运河水位无法恢复，南美豆整体价格预计仍具竞争力。

我国大豆到港量有所下降。截至 9 月 8 日，我国到港量为 104 万吨，到港量有所下降，但符合季节性变动趋势。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，10 月到港预计下降至 600 万吨，近端时间供应相对偏紧，但是 11 月到港量将重新上升至 880 万吨，远月供应预计有所缓解。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

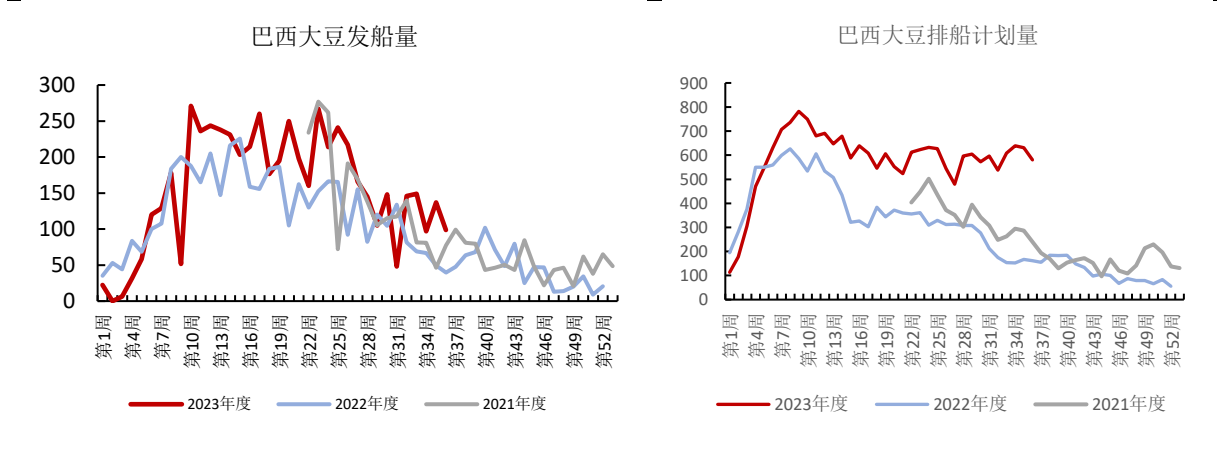
图表 13: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

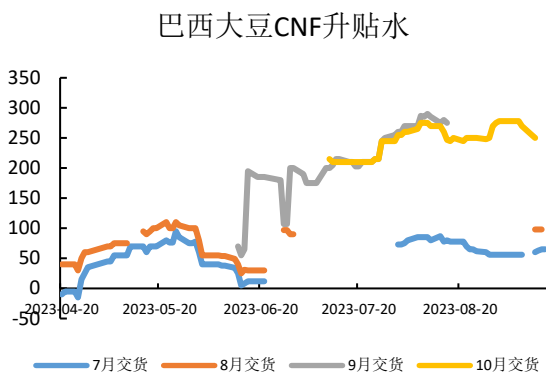
图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

图表 15: 巴西大豆排船量 (万吨)

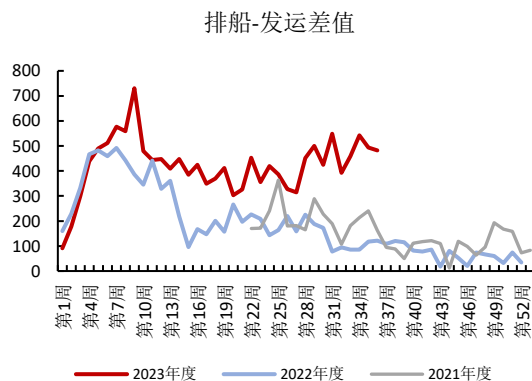


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

表 16: 巴西大豆 CNF 小幅回落



图表 17: 发运-排船量差值 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

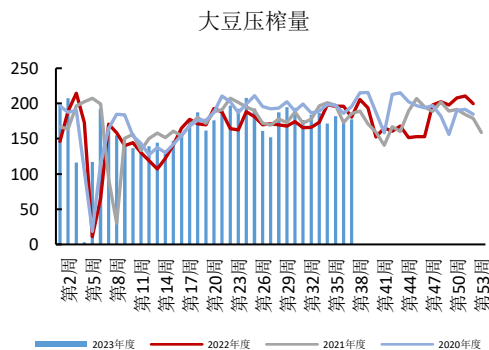
2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率变动较小, 区域差距持续缩窄。截至 9 月 15 日, 全国开工率为 59.65%左右, 大豆压榨量为 177.51 万吨, 整体变动不大。分区域看, 整体开工率均回升至 6-8 成左右, 川渝、东北、华北、两湖等地开工率分别为 65.08%、62.07%、73.41%、79.43%, 华北、东北开工率有所下降, 但整体仍然位于高位。压榨利润方面, 受豆粕、豆油价格下跌影响, 压榨利润持续下降, 但仍有盈利。其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 495.35 元/吨、497.35 元/吨、533.8 元/吨、459.35 元/吨以及 459.6 元/吨。9、10 月交货的巴西豆与 11 月交货的美湾豆盘面压榨利润仍然持续亏损, 未来油厂榨利存在下降可能, 油厂远月压榨意愿或将有所下降。

图表 18: 油厂开机率 (%)

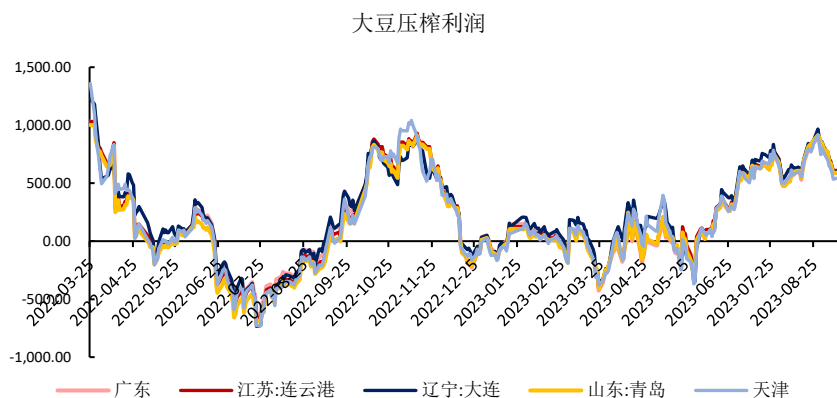


图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



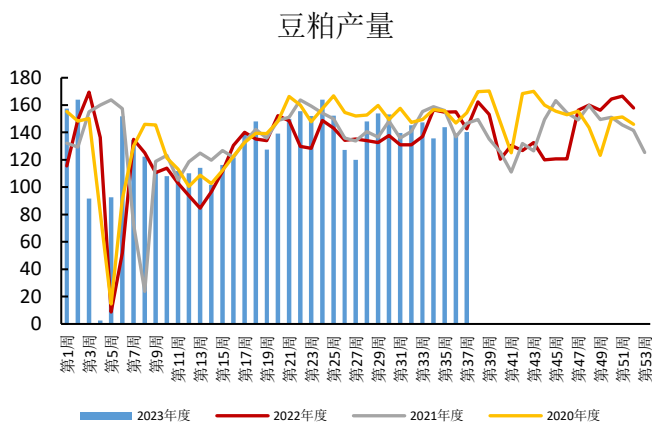
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)

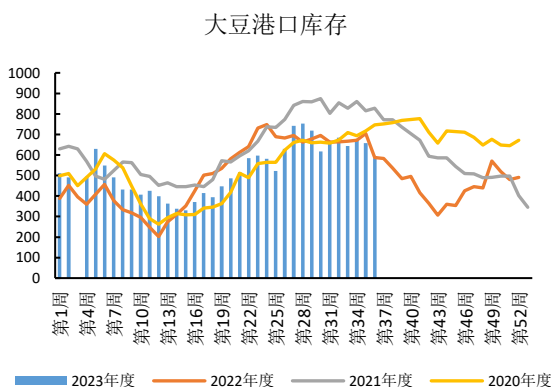


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

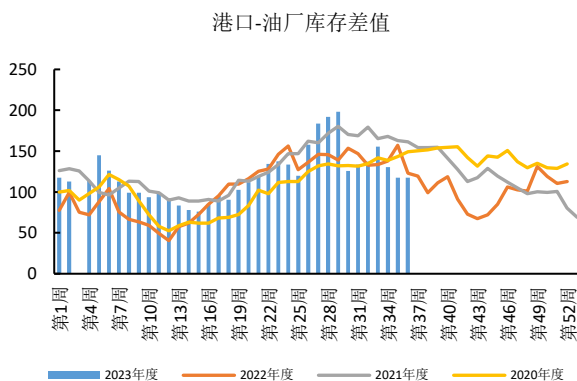
2.4 库存情况

美豆期末库存下调不及预期。9月 USDA 报告显示,美豆期末库存为 2.2 亿蒲左右,高于市场预期,受巴西豆出口挤占影响,美豆出口端弹性较大,未来期末库存变动预计好于市场预期。国内大豆库存与豆粕库存均相对较低,但整体变动较为稳定。截至 9 月 8 日,进口大豆港口库存为 584.38 万吨,油厂库存为 467.04 万吨,大豆预计将出现季节性去库;豆粕方面,截至 9 月 8 日,全国豆粕库存为 68.76 万吨,库存小幅下降,节后补库行为影响下,豆粕库存预计存在下降可能。

图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

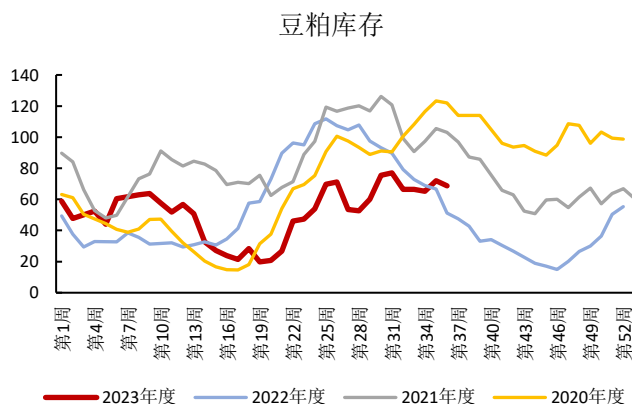


图表 23: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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

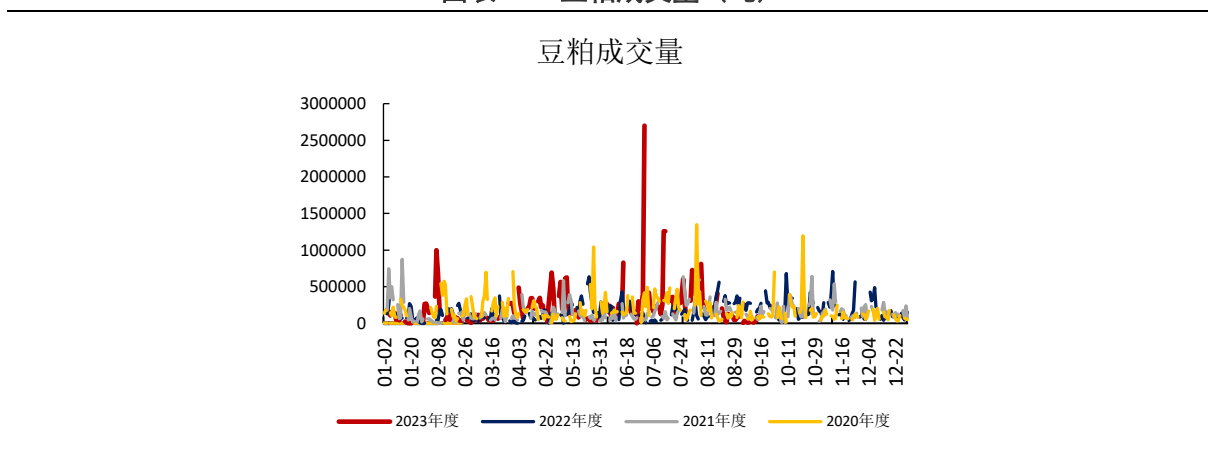
2.5 国内下游需求

豆粕节前备货可能提前，当前成交量远低于往年同期水平。受前期供应担忧影响，下游大量采购，6、7、8 月累计采购额远高于往年水平，物理库存天数同样回升至正常水平，9 月前的充分采购导致节前备货提前完成，下游现货较为充裕情况下，当前整体采购意愿不足。市场截至 9 月 15 日，下游豆粕累计成交量仅为 42.69 万吨，远低往年全月 300-450 万吨水平，下游采购极为清淡。未成交合约数量位于往年正常区间内，截至 9 月 8 日合约数量为 553.5 万吨，当前油厂整体以执行合约为主，未出现合约外需求。

生猪市场价回落，猪肉旺季预期似乎有所落空。上周猪肉价格在 16.5 元/斤附近波动，仍

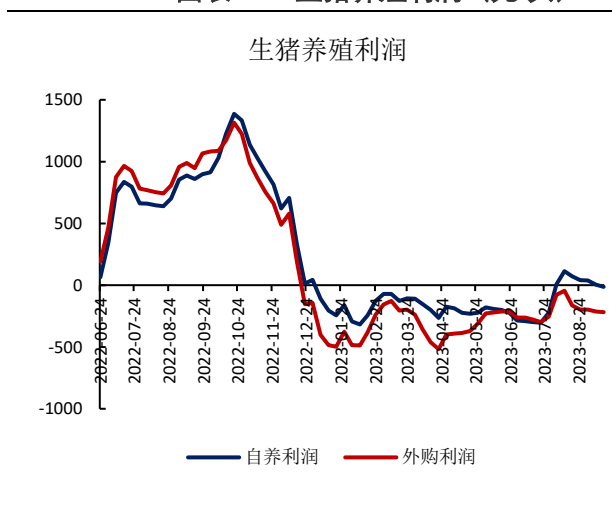
未出现明显起色。生猪自繁自养利润与屠宰利润均有所下降，截至 9 月 15 日，外购生猪养殖利润为-218.85 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-12.66 元/吨，屠宰利润为-7.11 元/头，养殖利润重回亏损局面，生猪供应压力不减仍将压制猪价与四季度二育情况。但是生猪高位存栏仍将提供较为庞大的豆粕需求存量，未来供应端情况将决定豆粕价格走势。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

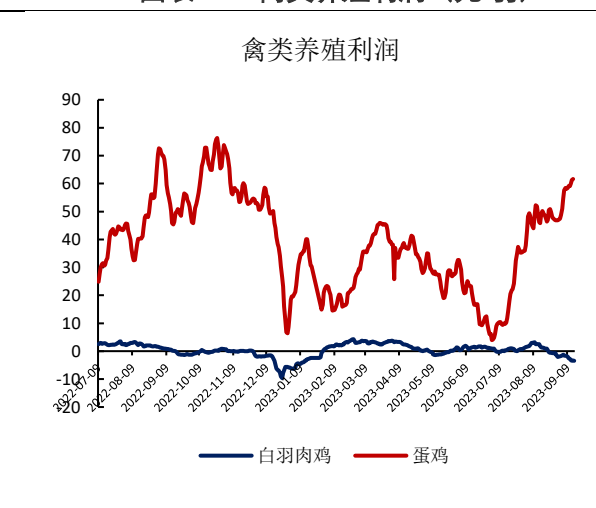


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

当前国内外豆类合约整体走势均有所弱化，外盘美豆关注点由天气情况转向出口进度与出口需求，内盘豆粕受基本面影响下方仍存在一定支撑，整体维持窄幅震荡。海外供应方面，美豆产量偏紧格局逐渐确定，产量约束对豆类下方形成支撑，但是巴西大豆出口挤占给予供需平

衡表出口端一定的下调空间，美豆期末库存持续下修程度预计有所下降，但是密西西比河与巴拿马运河水位仍是未来美豆 CNF 上升的潜在影响因素，巴西大豆在最后的窗口期也将快速销售旧作大豆，美豆上下方空间较为有限。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，豆粕供应下降预期并未完全缓解，近月仍将保持强劲，但是 11 月到港数量回升，叠加南美豆种植情况，豆粕存在远月偏弱可能。需求方面，豆粕成交极少，累计成交量远低于往年水平，节前备货可能已经结束，油厂同样以消化合约为主，下游需求整体较为谨慎，关注节后补库行为对盘面的提振影响。养殖方面，当前生猪旺季不及预期，猪肉价格与养殖利润重回亏损局面，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，供应端尚未出现新的驱动题材，豆粕受基本面支撑整体呈现偏弱震荡走势。

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。