

## 美豆出口压力体现，豆粕承压下行

2023年9月25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

上周内外盘价格均有所回落，整体走势一致，但内盘支撑相对强于外盘。

外盘方面，美豆收割作业正式开始，收割进度偏快以及出口偏弱成为近期关注重点，南美旧作尚未销售完毕同样进一步强化出口压力，美豆承压回落。内盘方面，美豆价格下跌使得国内豆粕承压，节前备货对盘面提振落空，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，同时盘面空油多粕套利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相对一致，盘面整体震荡下行。外盘美豆受收割压力与南美出口挤占，出口整体偏弱，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，美豆优良率目前稳定在52%左右，收割作业开始后天气炒作基本结束，出口压力为美豆行情当前的运行逻辑。本年度南美大豆旧作余量高于往年水平，南美大豆挤占将进一步施压盘面，美豆近期延续低位震荡。

国内供应方面，9、10月大豆到港量有所下降，豆粕供

应下降预期短期无法缓解，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，今年节前备货对盘面提振力度较小，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，但是四季度为生猪消费旺季，未来存在存栏下降可能，影响豆粕刚需。整体而言，豆粕重新转弱，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

上周内外盘价格均有所回落，整体走势一致，但内盘支撑相对强于外盘。截至9月22日，CBOT大豆合约收盘价为1295.25美分/蒲式耳，变动-3.23%，豆粕合约收盘价3962元/吨，变动-2.46%。

外盘方面，美豆收割作业正式开始，收割进度偏快以及出口偏弱成为近期关注重点，南美旧作尚未销售完毕同样进一步强化出口压力，美豆承压回落。内盘方面，美豆价格下跌使得国内豆粕承压，节前备货对盘面提振落空，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，同时盘面空油多粕套利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	3941	4026	-85	-2.11%
CBOT大豆	1295.25	1338.5	-43.25	-3.23%

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	4820	4780	40	0.84%
进口大豆：大连	4850	4850	0	0.00%
豆粕：张家港	4700	4800	-100	-2.08%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

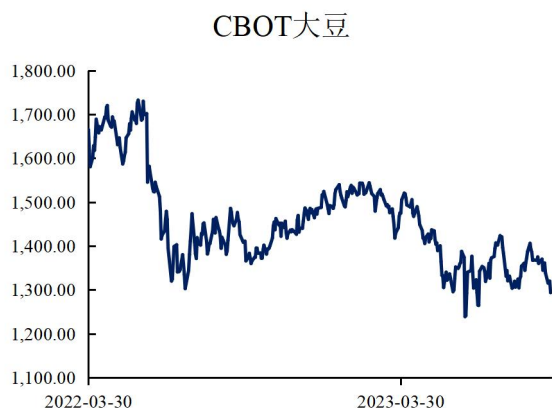
图表3 基差变动回顾（元/吨）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕2401	759	774	-15	-1.94%

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

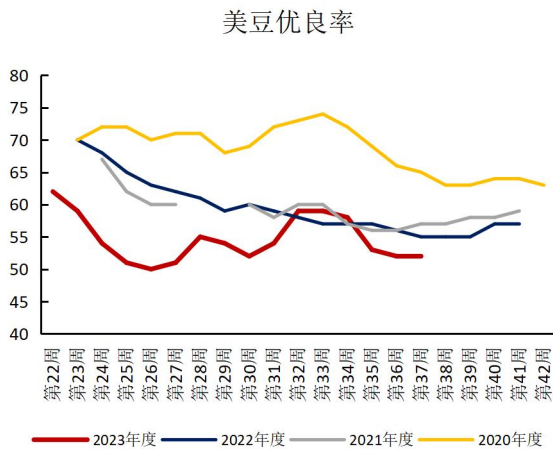
### 2.1 产区情况

#### 2.1.1 新作大豆情况

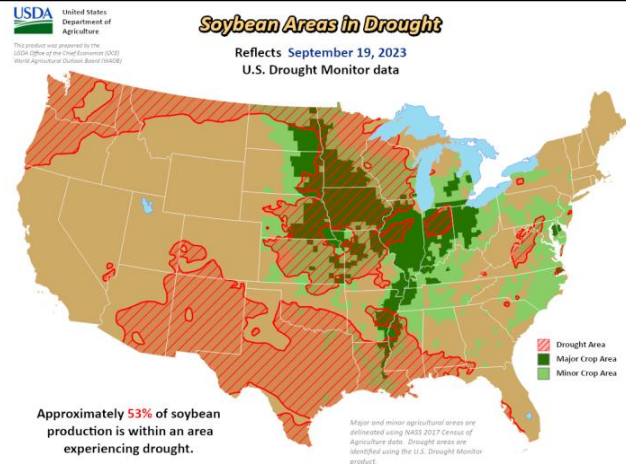
美豆收割进度快于往年, 供应压力逐渐上升。截至 9 月 17 日, 美豆收割进度为 5%, 高于往年收割水平, 优良率整体保持在 52%左右, 中西部产区干旱情况虽然有所上升, 但是偏快的收割进度带来的供应压力主导盘面, 当前天气炒作基本结束。

巴西大豆播种进度偏快, 产地降水情况良好。9 月 22 日, 咨询机构显示巴西大豆种植面积达 2.3%, 高于上期水平与往年均值, 其中, 巴拉那州播种进度达到 10.6%, 高于同期 9%的播种进度, 马托格罗索州种植面积达到 1.8%, 高于往年 0.25%的种植水平, 巴西大豆播种开局良好。降水方面, 主产区降水较为充裕, 利好巴西大豆播种。其中, 马托格罗索州未来 1-7 日降水达 0.75-2 英寸, 巴拉那州与南里奥格兰德州降水搞到 2-4 英寸, 利好当地大豆播种与播种前土壤环境改善。阿根廷主产区布宜诺斯艾利斯降水同样较为充沛, 整体而言, 本种植季南美大豆种植环境整体较好, 丰产概率上升。

图表 8：美豆优良率

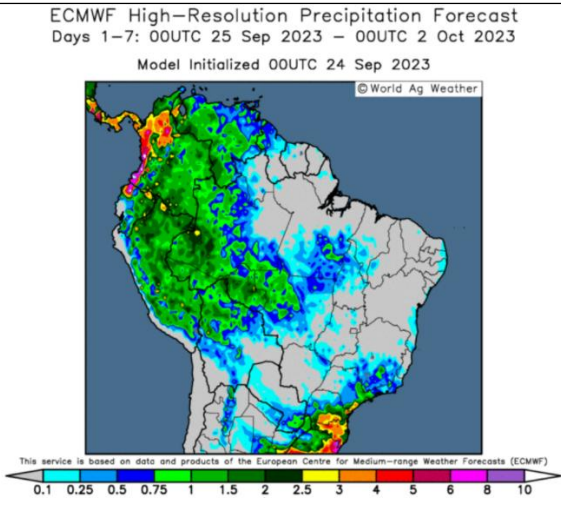


图表 9：主产区干旱情况

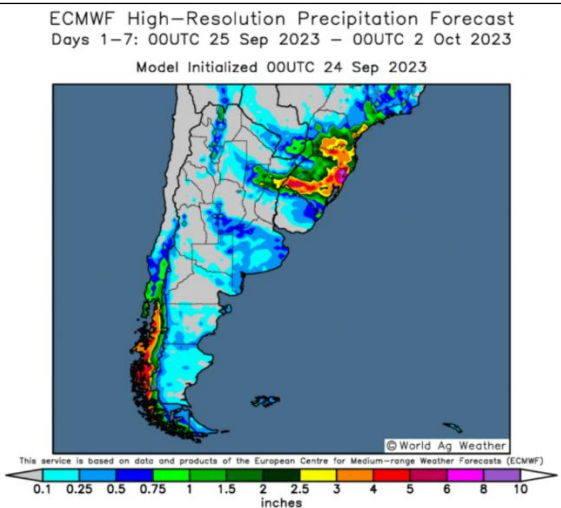


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 10：巴西未来 7 天降水预测



图表 11：阿根廷未来 7 天降水预测



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

## 2.2 大豆进出口情况

美豆出口偏弱，出口前景尚不乐观。截至 9 月 14 日，美豆周度出口大豆约 54.4 万吨左右，同比小幅上升 4.28%，出口中国大豆约 18.3 吨，同比上升 24.04%，但是美豆出口检验量不及往年水平，出口压力仍然存在。

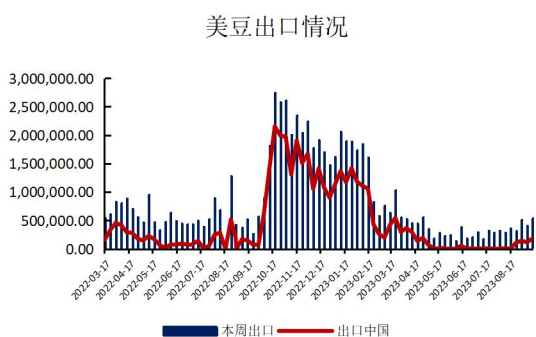
巴西 CNF 价较美豆存在一定优势，未来两月南美大豆将持续挤占美豆出口。Ance 数据显示，9 月巴西大豆出口量为 688 万吨，根据预计出口总量与出口进度测算，9 月与四季度巴西大豆仍存在 1400 万吨的出口量，远高于往年 700-900 万吨的出口剩余。阿根廷重启大豆美元

政策，未来预计存在接近 700 万吨出口余量，南美大豆合计产量将达到近 2100 万吨，9、10 月供应压力不减。升贴水方面，出口压力与丰产预期可能引导 CNF 升贴水下行。截至 9 月 15 日，10 月交货的 CNF 升贴水为 245 美分/蒲式耳，美湾豆升贴水为 255 美分/蒲式耳，巴西都整体较有优势。

我国大豆到港量回升至近三年正常区间。截至 9 月 15 日，我国到港量为 169 万吨，符合季节性变动趋势。巴西对华出口方面，截至 9 月 15 日，巴西发运量上升至 134 万吨，排船量虽然有所下降，但是仍然处于高位。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)

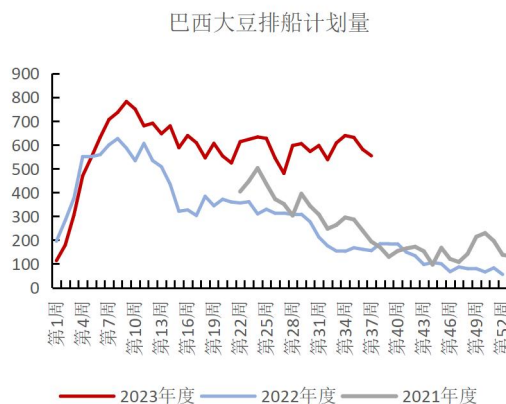
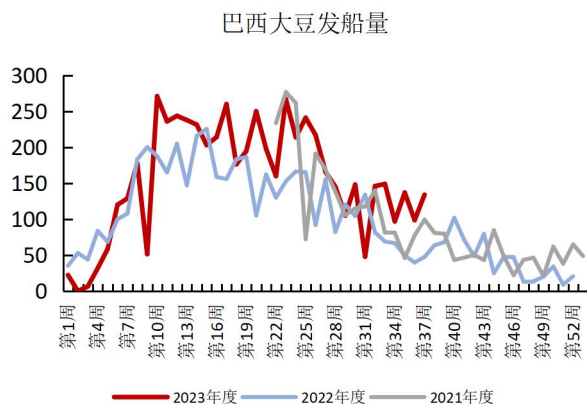
图表 13: 大豆到港量 (万吨)



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)

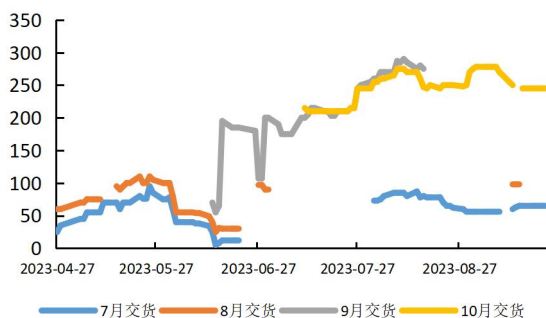


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

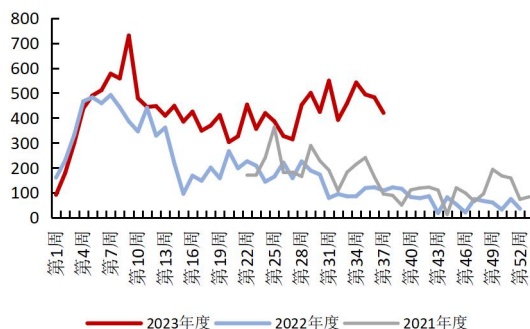
表 16: 巴西大豆 CNF 小幅回落

图表 17: 发运-排船量差值 (万吨)

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

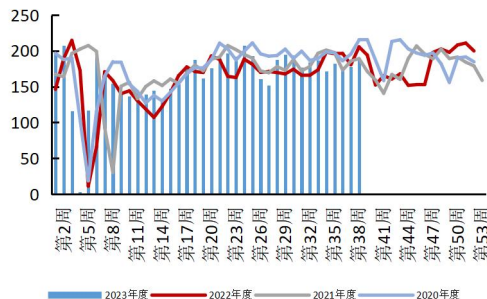
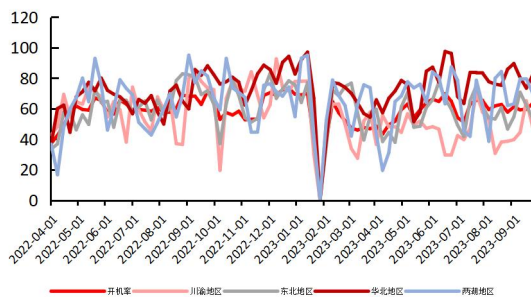
本周油厂开工率小幅上升。截至 9 月 22 日, 全国开工率为 59.65%左右, 大豆压榨量为 188.44 万吨, 整体变动不大。分区域看, 除华北地区外, 其余地区开工率均有所回落, 川渝、东北、华北、两湖等地开工率分别为 48.15%、53.74%、81.86%、70.29%。压榨利润方面, 受豆粕、豆油价格下跌影响, 压榨利润持续下降, 但仍有盈利。其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 235.6 元/吨、265.6 元/吨、252.95 元/吨、235.6 元/吨以及 218 元/吨。9、10 月交货的巴西豆与 11 月交货的美湾豆盘面压榨利润仍然持续亏损, 未来油厂榨利存在下降可能, 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)

大豆压榨开机率

大豆压榨量



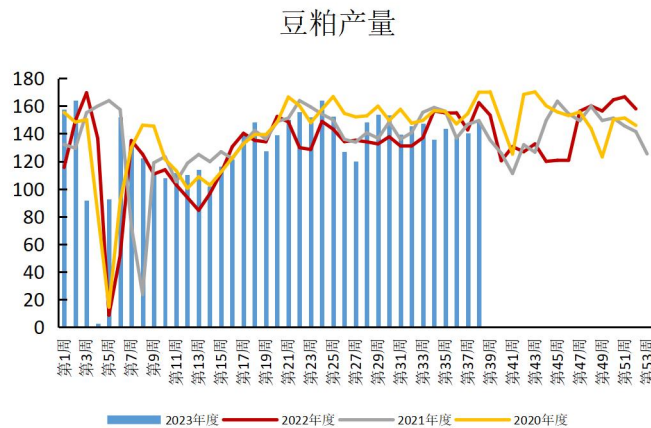
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)



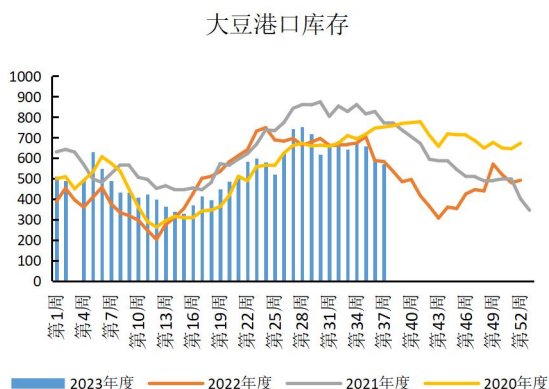
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.4 库存情况

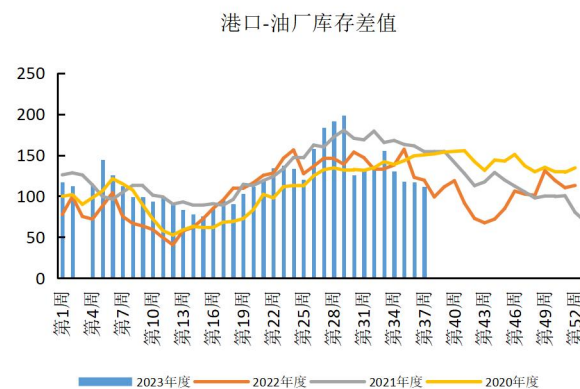
美豆期末库存下调不及预期。9月 USDA 报告显示,美豆期末库存为 2.2 亿蒲左右,高于市场预期,受巴西豆出口挤占影响,美豆出口端弹性较大,未来期末库存变动预计好于市场预期。国内大豆库存与豆粕库存均相对较低,但整体变动较为稳定。截至 9 月 15 日,进口大豆港口库存为 569.27 万吨,油厂库存为 457.75 万吨,大豆预计将出现季节性去库;豆粕方面,截至 9 月 15 日,全国豆粕库存为 68.45 万吨,库存变动不大,节后补库行为影响下,豆粕库存预计存在下降可能。



图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

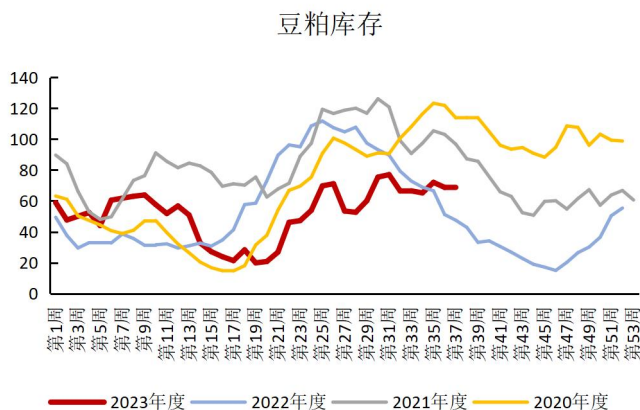


图表 23: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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

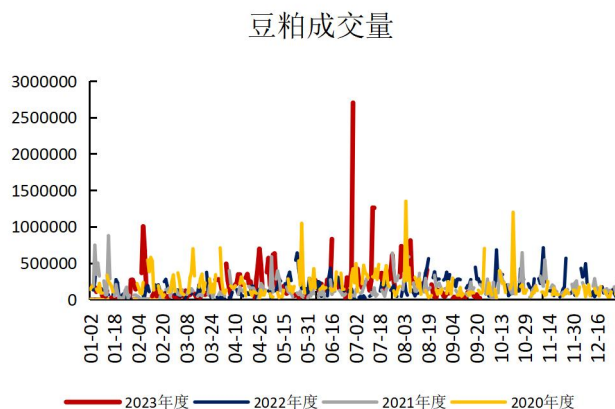
## 2.5 国内下游需求

豆粕成交量远低于往年同期水平, 节前备货不及预期。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 60.5 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 15 日合约数量为 466.15 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。上周猪肉价格回落至 16.16 元/斤附近波

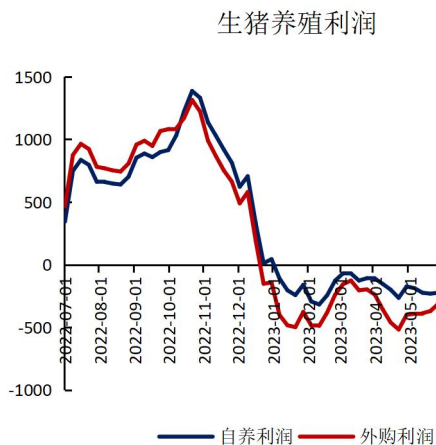
动，仍未出现明显起色。生猪自繁自养利润与屠宰利润持续下降，截至9月22日，外购生猪养殖利润为-206.33元/头，自繁自养生猪养殖利润为-15.85元/吨，屠宰利润为-6.99元/头，养殖利润重回亏损局面，生猪供应压力不减仍将压制猪价与四季度二育情况。但是生猪高位存栏仍将提供较为庞大的豆粕需求存量，未来供应端情况将决定豆粕价格走势。

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相对一致，盘面整体震荡下行。外盘美豆受收割压力与南美出口挤占，出口整体偏弱，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，美豆优良率目前稳定在 52%左右，收割作业开始后天气炒作基本结束，出口压

力为美豆行情当前的运行逻辑。本年度南美大豆旧作余量高于往年水平，南美大豆挤占将进一步施压盘面，美豆近期延续低位震荡。

国内供应方面，9、10月大豆到港量有所下降，豆粕供应下降预期短期无法缓解，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，今年节前备货对盘面提振力度较小，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，但是四季度为生猪消费旺季，未来存在存栏下降可能，影响豆粕刚需。整体而言，豆粕重新转弱，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。