

外盘供应压力施压盘面，豆粕合约 顺畅下跌

2023年10月9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

9月内外盘豆类价格变动较为一致，豆类合约均呈现下跌走势，供应端担忧缓解与出口压力成为本月价格下降的主要原因。9月USDA报告虽然下调美豆单产水平，但是同样小幅上调种植面积，抵消部分产量下降利多，期末库存高于预期同样推动盘面价格下行，叠加巴西大豆出口偏慢以及阿根廷大豆美元政策形成的出口挤占，美豆9月整体受产量端与出口端影响，盘面上方压力较大。国内豆粕受外盘价格影响，同样有所下跌，但是受人民币贬值影响，整体跌幅小于外盘，长假将至，盘面资金避险离场，月末豆粕价格有所上升。整体而言，国内外豆类合约整体偏弱运行，下行压力较大。

● 后市展望与策略建议

9月内外盘大豆整体呈现下跌走势，外盘大豆受期末库存与种植面积影响，美豆供应端担忧有所缓和，南美大豆旧作销售余量同样挤占美豆销售份额，美豆出口偏弱以及美豆上市压力导致美豆价格顺畅下行，内盘受海外基本面带动，同样偏弱运行。供应方面，美豆进入收割阶段，天气对产量的影响逐渐下降，但是USDA单产调整仍将对盘面形成一定影响，在美豆逐渐收割后，出口情况将成为市场

关注重点，并且，由于本年度巴西大豆尚未完全销售完毕，美豆可通过调整出口量对期末库存进行调控，因此，期末库存下调程度将成为影响四季度美豆供应的重要因素。进口方面，四季度进口量预计先降后升，11月大豆到港量预计逐渐恢复，当前大豆库存位于近三年下沿，油厂库存同样偏低，远月大豆榨利虽然持续缩窄，但是整体尚未回正，四季度油厂压榨意愿仍需重点关注。

豆粕方面，目前豆粕库存位于低位水平，受9月成交、提货情况均较低影响，豆粕库存小幅上升，但是由于10月大豆到港数量偏低，豆粕产量同样存在下行可能，进而影响豆粕库存水平。需求方面，由于8月下游大量采购豆粕，节前备货提前完成，节日需求对盘面提振较小，豆粕需求整体偏弱。同时，下游生猪养殖利润重回亏损局面，高位存栏仍支撑豆粕刚需，养殖端对豆粕的提振同样较为有限。近期豆粕整体呈现供需双弱格局，整体走势延续偏空弱勢运行。

● 风险因素

美豆单产超预期下降；下游豆粕需求回升；

1. 行情回顾

截至 9 月 28 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1272 美分/蒲式耳，较月初收盘价下跌 6.76%，美豆月合约 9 月内顺畅下跌；国内豆粕合约收盘价为 3996 元/吨，较月初下跌 3.41%，内盘较外盘支撑相对较强。

9 月内外盘豆类价格变动较为一致，豆类合约均呈现下跌走势，供应端担忧缓解与出口压力成为本月价格下降的主要原因。9 月 USDA 报告虽然下调美豆单产水平，但是同样小幅上调种植面积，抵消部分产量下降利多，期末库存高于预期同样推动盘面价格下行，叠加巴西大豆出口偏慢以及阿根廷大豆美元政策形成的出口挤占，美豆 9 月整体受产量端与出口端影响，盘面上方压力较大。国内豆粕受外盘价格影响，同样有所下跌，但是受人民币贬值影响，整体跌幅小于外盘，长假将至，盘面资金避险离场，月末豆粕价格有所上升。整体而言，国内外豆类合约整体偏弱运行，下行压力较大。

图表 1：9 月 CBOT 大豆顺畅下跌



图表 2：9 月下旬豆粕价格小幅反弹

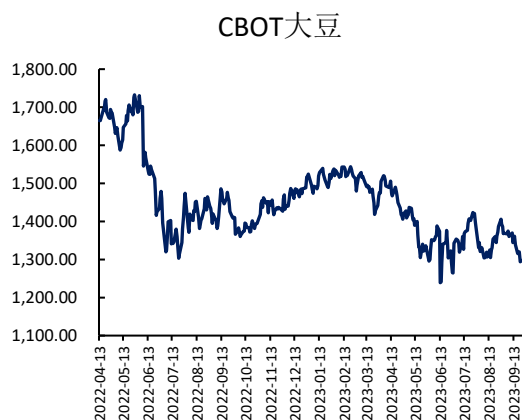


数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

图表 3：豆粕合约价格及基差



图表 4：CBOT 合约价格



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 供应端

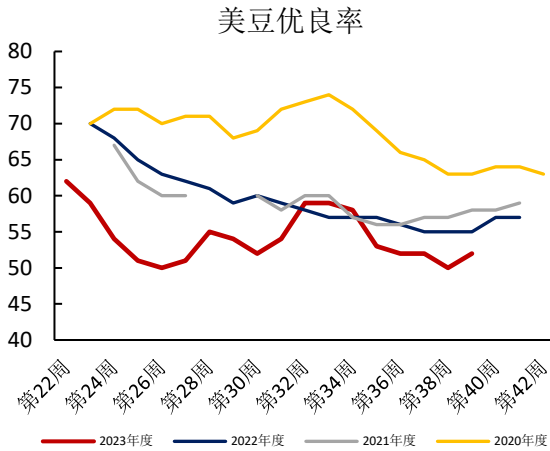
2.1.1 美豆收获与南美大豆种植情况

美豆方面，主产区 9 月降水低于往年水平，有利于收割进行。截至 10 月 3 日，美豆主产区累计降水量偏低，产区干旱面积上升至 58%，整体环境较为干旱，利于美豆收割。收割进度方面，当前美豆收割率达 23%，虽然不及市场预期，但整体速度仍然快于近 5 年平均水平。但是未来 1-7 日天气显示，美豆主产区降水有所回升，最高可达 3 英寸左右，降水上升可能对产区收割进度形成一定影响，但是降水总量与往年水平较为接近，对美豆收割影响相对较小。

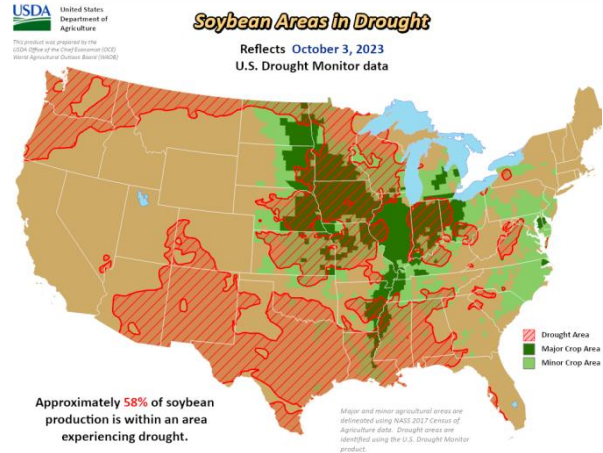
生长质量方面，美豆优良率低于往年水平。截至 10 月 2 日，美豆优良率为 51%，低于去年的 55%，整体质量低于往年。单产方面，当前市场判断美豆水平预计维持在 49.2-50.4 蒲左右，关注 10 月 USDA 报告对单产的调整情况。

南美方面，巴西大豆播种有所放缓，降水下降影响大豆播种进度。截至 9 月 30 日，巴西大豆种植进度达 1.9%，高于去年同期 1.5%水平，其中巴拉纳州播种进度达 20%，高于去年 15%水平，但是马托格罗索州受降水影响，整体播种进度有所放缓。未来 1-7 日气候预报显示，未来巴西中南部降水量相对较大，巴西南部南里奥格兰德州降水最高接近 5 英寸，目前而言巴西大豆种植尚未出现明显干旱情况，但是受降水分布不均影响，巴西中东部种植进度可能有所放缓。

图表 7：美豆优良率

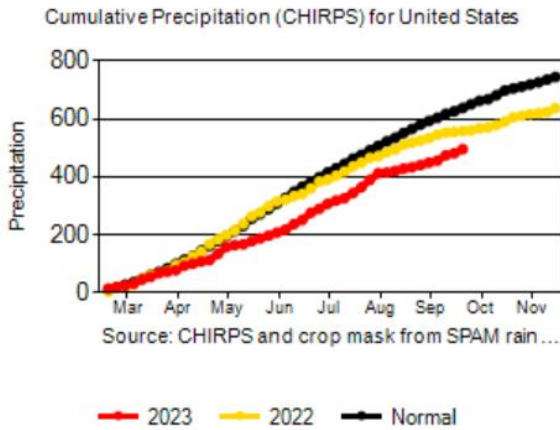


图表 8：美豆主产区干旱情况

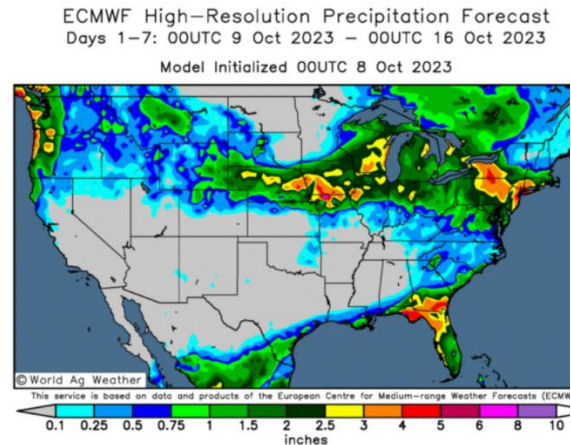


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 9：美国 9 月降水情况

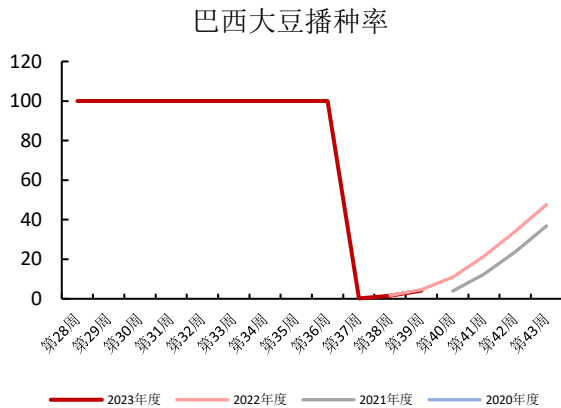


图表 10：美国未来 7 日降水预测

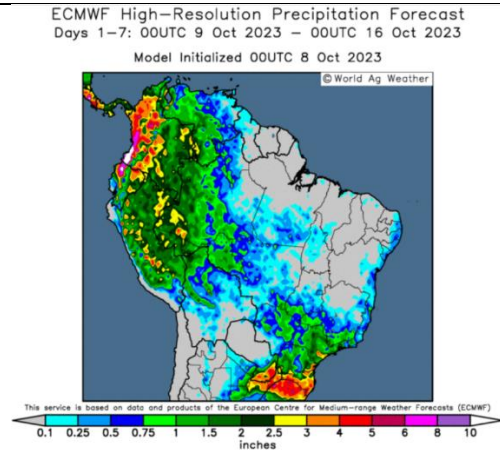


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 11：美国 9 月降水情况



图表 12：巴西未来 7 日降水预测

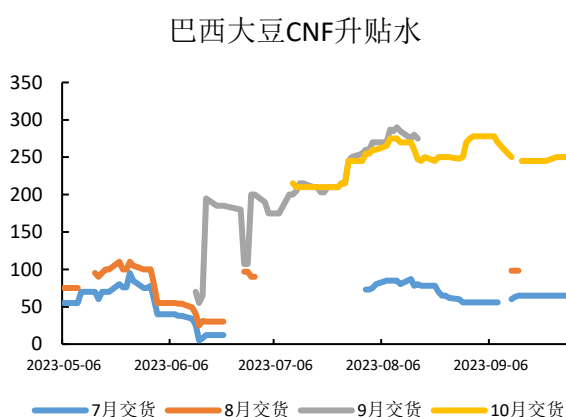


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

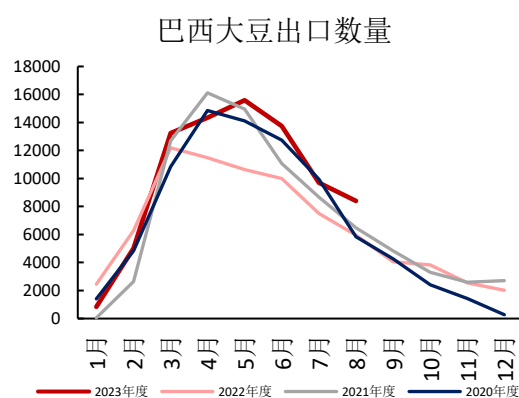
2.1.2 主产国大豆销售情况

出口方面，截至9月28日，美豆9月出口大豆约216.8万吨左右，同比上升16.54%；巴西方面，根据 SECEX 数据显示，9月巴西出口大豆640万吨，高于上年400万吨出口水平，但是较8月出口量仍然有所下降。出口进度方面，根据8月预测值计算，当前大豆出口量约为7983万吨，出口进度达到91%左右。升贴水方面，巴西10月交货CNF升贴水下降至250美分/蒲式耳，远月升贴水较美豆仍然存在一定优势。当前南美大豆整体性价比较高，仍然存在一定出口余量，未来将持续挤占美豆出口份额。同时，由于美西港口在一定程度上缓解了美湾的出口压力，运河水位下降情况，运河下游运费反而有所下降，美国运力紧张对盘面支撑预计逐渐减弱，供应端压力与出口销售量不及预期将成为美豆的重要利空因素。

图表 13：巴西 CNF 价升水

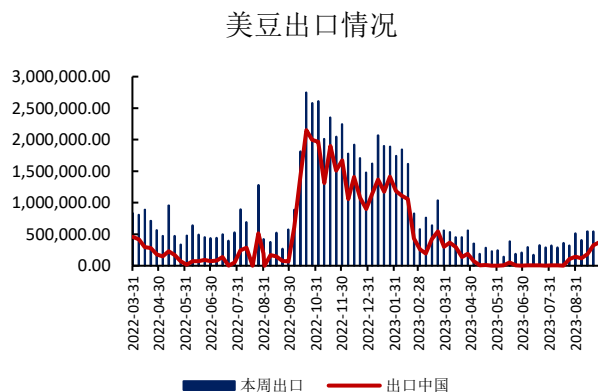


图表 14：巴西大豆出口数量



数据来源：海关总署，兴证期货研究咨询部

图表 15：美豆出口情况



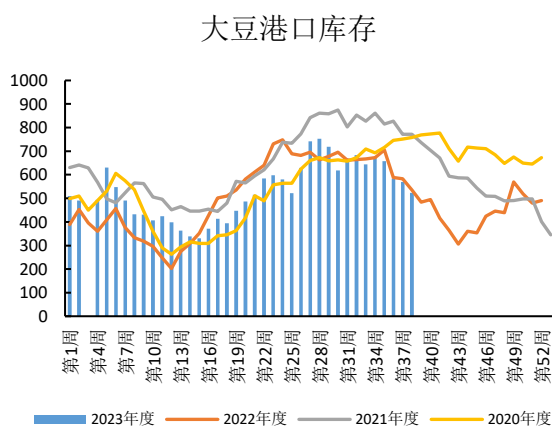
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2.1.3 大豆进口与库存

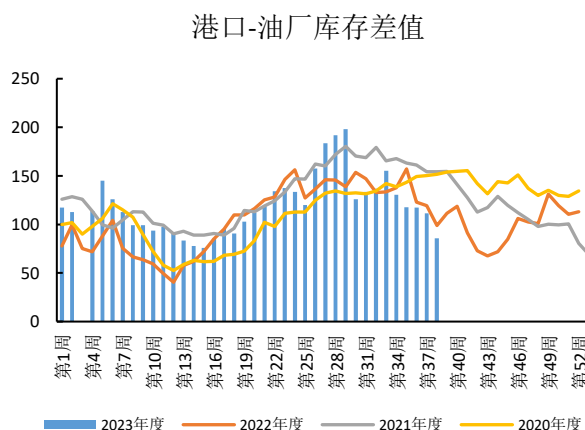
我国大豆四季度大豆进口量整体先降后升。我国 8 月进口大豆数量 908 万吨左右，高于去年同期近 350 万吨，但是环比下降 20 万吨，大豆进口有所回落，但整体较为稳定。截至 9 月 21 日，大豆到港量为 614.25 万吨，预计到港量为 741 万吨，根据钢联数据统计，我国 10、11 月大豆进口分别为 711.75 万吨与 880 万吨，10 月大豆到港量预计有所下降，但是整体进口量不及三季度。

国内库存方面，我国大豆库存持续下降，但位于近三年低位。截至 9 月 22 日，进口大豆港口库存为 523.52 万吨，较月初有所下降，油厂库存同样呈现下降趋势，截至 9 月 22 日，油厂库存为 437.96 万吨，较月初下降近 100 万吨。豆粕库存上升至 78.48 万吨，下游成交量与提货量均有所下降，豆粕小幅累库。

图表 16: 大豆港口库存

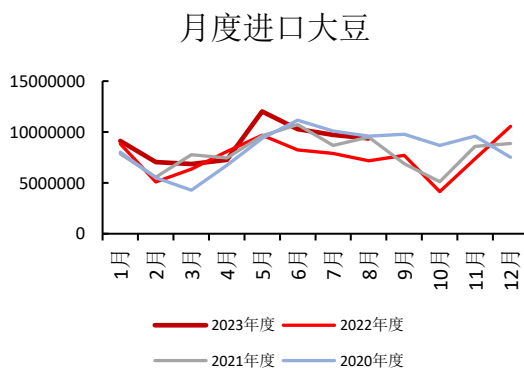


图表 17: 港口-油厂大豆库存差值



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 18: 月度进口大豆数量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

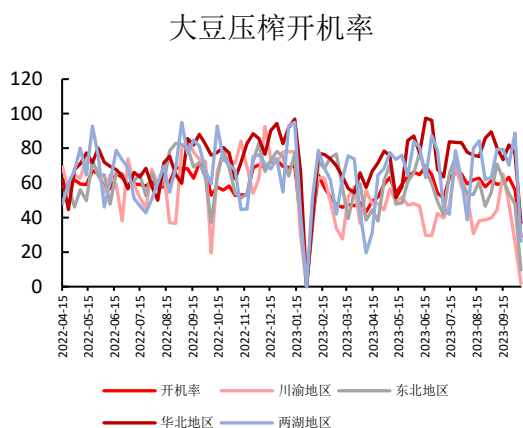
2.2 需求端

2.2.1 国内大豆压榨情况

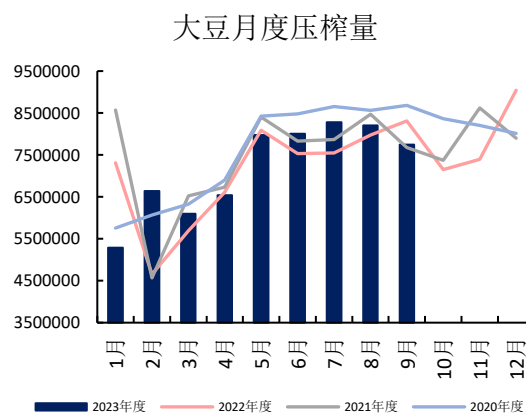
全国油厂开工率月内小幅波动，整体维持在 6 成开工左右。9 月大豆压榨量为 774.39 万吨，较 8 月压榨量有所下降，并且较往年相比较低。压榨利润方面，受豆油、豆粕价格下行影响，大豆榨利由 800 元/吨下降至 300 元/吨，当前油厂压榨仍然盈利，预计仍然存在一定压榨动力。目前辽宁、天津、山东、广东等地压榨利润将至 283.10 元/吨、256 元/吨、297.15 元/吨以及 280.10 元/吨，川渝、东北、华北等地区开工率为 25.93%、47.96%、77.11%。

进口豆盘面榨利亏损收窄，但是进口利润仍未打开。10、11 月交货的美湾豆盘面压榨利润亏损分别缩窄至-12.08 元/吨与-172.04 元/吨，较 9 月初亏损大幅下降，但是美豆远月盘面榨利仍未回正，关注四季度豆油、豆粕价格变动对盘面榨利的影响。。

图表 19：油厂开机率

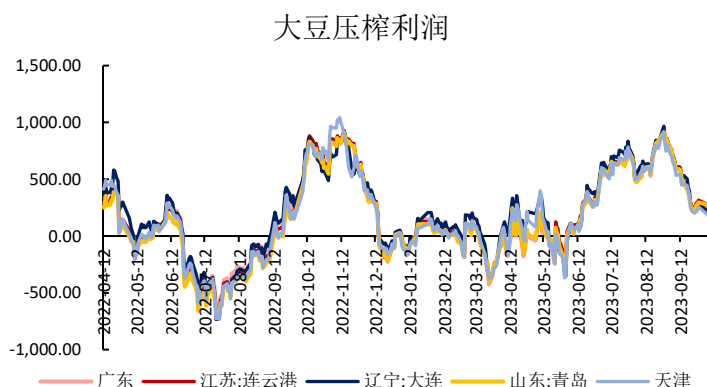


图表 20：大豆月度压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 21: 大豆压榨利润



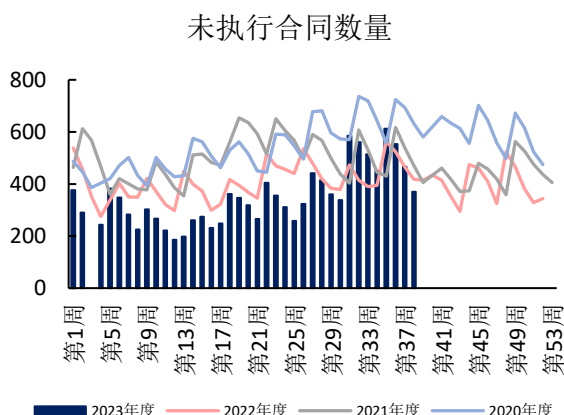
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2.2.2 国内豆粕需求

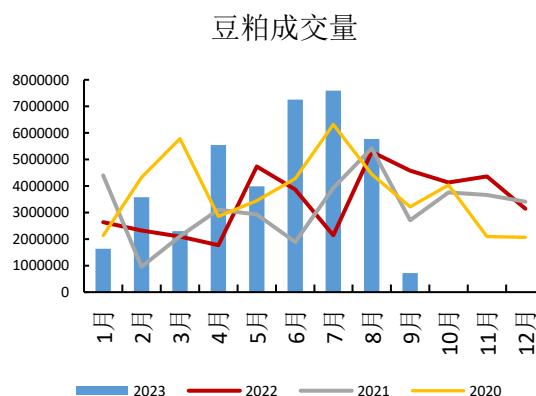
豆粕下游成交清淡, 提货量同样位于低位水平。9月豆粕产量较为稳定, 截至9月29日, 国内豆粕产量为559.87万吨, 较上月产量有所下降, 成交量整体大幅下降, 总成交量仅为72万吨左右, 远低于往年300-450万吨水平。目前豆粕开工预计逐渐恢复, 但是油厂与贸易商对豆粕后市行情相对悲观, 节后豆粕现货价下调80元/吨, 市场对四季度豆粕实际需求仍然存在一定担忧。

养殖方面, 猪肉价格修复受阻, 高位存栏下豆粕刚需仍存。存栏方面, 8月能繁母猪环比持续下降, 当前存栏数为4241万头, 同比下降1.91%, 但是整体存栏量仍然较高, 商品猪整体回落幅度同样较弱, 生猪存栏量仍然较高, 养殖刚需支撑豆粕实际需求。生猪价格与养殖利润方面, 9月下旬后出栏价跌破16元/千克, 当前价格回落至15.61元/千克, 四季度猪肉消费不及预期阻碍养殖利润修复。截至9月1日, 外购生猪养殖利润为-36.55元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-211.79元/吨, 屠宰利润为-1.72元/头, 养殖利润持续亏, 豆粕需求可能性有所下降, 下半年猪豆粕需求能否提振主要关注养殖业的补栏意愿。

图表 22: 豆粕未执行合约数量



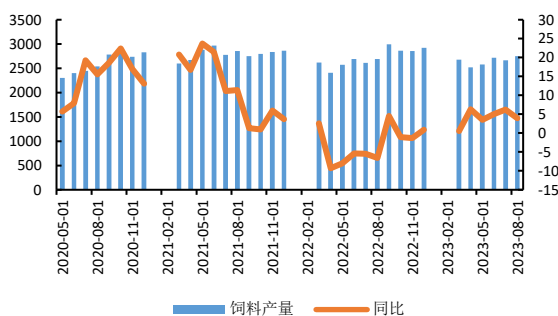
图表 23: 豆粕现货市场成交量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22: 饲料月度产量

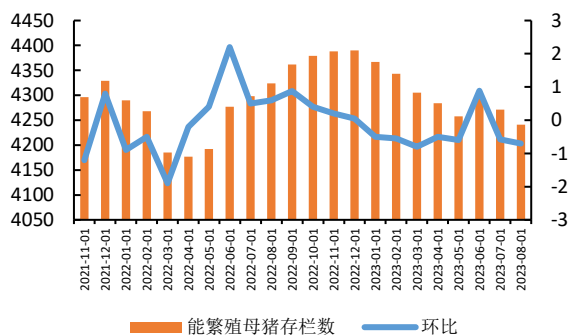
饲料产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

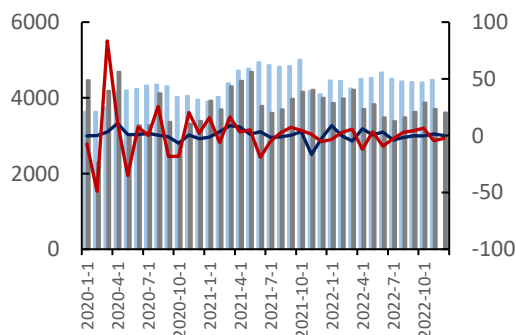
图表 23: 能繁母猪存栏

能繁母猪存栏数



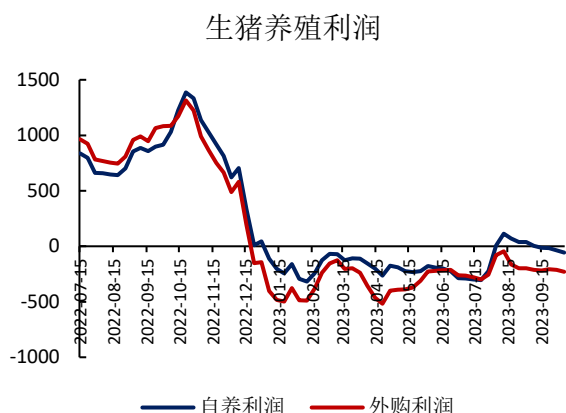
图表 24: 禽类存栏数量

白羽肉鸡: 在产存栏数 蛋鸡鸡苗: 销量
白羽肉鸡: 环比 蛋鸡鸡苗: 环比

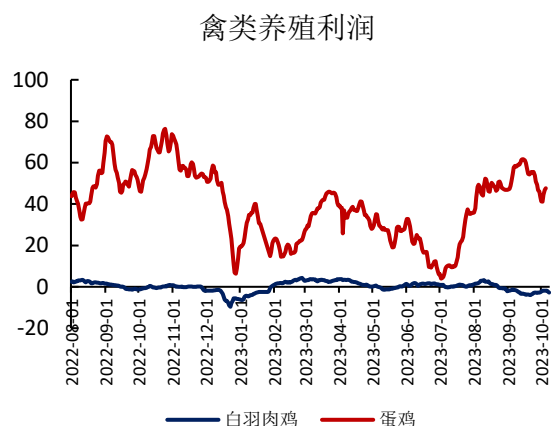


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

9 月内外盘大豆整体呈现下跌走势，外盘大豆受期末库存与种植面积影响，美豆供应端担忧有所缓和，南美大豆旧作销售余量同样挤占美豆销售份额，美豆出口偏弱以及美豆上市压力导致美豆价格顺畅下行，内盘受海外基本面带动，同样偏弱运行。供应方面，美豆进入收割阶段，天气对产量的影响逐渐下降，但是 USDA 单产调整仍将对盘面形成一定影响，在美豆逐渐收割后，出口情况将成为市场关注重点，并且，由于本年度巴西大豆尚未完全销售完毕，美豆可通过调整出口量对期末库存进行调控，因此，期末库存下调程度将成为影响四季度美豆供应的重要因素。进口方面，四季度进口量预计先降后升，11 月大豆到港量预计逐渐恢复，当前大豆库存位于近三年下沿，油厂库存同样偏低，远月大豆榨利虽然持续缩窄，但是整体尚未回正，四季度油厂压榨意愿仍需重点关注。

豆粕方面，目前豆粕库存位于低位水平，受 9 月成交、提货情况均较低影响，豆粕库存小幅上升，但是由于 10 月大豆到港数量偏低，豆粕产量同样存在下行可能，进而影响豆粕库存水平。需求方面，由于 8 月下游大量采购豆粕，节前备货提前完成，节日需求对盘面提振较小，豆粕需求整体偏弱。同时，下游生猪养殖利润重回亏损局面，高位存栏仍支撑豆粕刚需，养殖端对豆粕的提振同样较为有限。近期豆粕整体呈现供需双弱格局，整体走势延续偏空弱势运行。

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。