

供应端利多提振有限，豆粕延续震荡

2023年10月16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

上周美豆外盘价格有所回升，内盘价格回落，开假后内盘整体跟随外盘变动。

外盘方面，市场普遍预测美豆单产、产量下调，但出口偏弱限制期末库存降幅，市场对库存在较好预期，但是USDA 报告供应端超预期利多，美豆供应进一步收紧，美豆下半周价格企稳反弹。内盘方面，受节前美豆季度库存高于预期影响，豆粕补跌，整体跌幅较大，同时，节后豆粕库存、成交量均不及市场预期，下游交易清淡、采购观望情绪表现豆粕需求整体偏弱，需求端对豆粕提振力度较小。但是 USDA 报告发布后供应端给利多对盘面形成提振，豆粕尾盘价格小幅上升，但是仍然不及前期跌幅，上周国内豆粕收跌。

● 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，整体回归基本面运行，但外盘整体强于内盘。外盘方面，USDA 报告意外利多，出口进度加快以及南美旧作进入销售尾声在一定程度上缓解美豆出口担忧，供应端利多支撑盘面下方。同时，未来一周南美降水整体较为稀少，巴西大豆种植进度低于去年同期水平，未来关注降水对南美丰产预期的影响，

近期美豆整体维持窄幅震荡走势。

国内豆粕方面，受美豆利多影响，豆粕价格有所回升，但是基本面情况尚未发生明显好转。供应方面，开假后油厂开工率有所上升，豆粕产量整体位于正常区间，压榨利润虽然大幅下降，但是当前仍然为正，油厂仍然存在一定压榨动力。需求方面，节后豆粕成交极少，累计成交量远低于往年水平，豆粕消费整体较弱，节后补库预计落空，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，养殖利润持续亏损，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，豆粕国内仍然偏弱，供应端存在阶段性利好，但在下游偏弱约束下，豆粕整体跟随外盘走势，维持震荡格局。

● 风险因素

美豆出口转强；南美降水下降；下游需求超预期修复

1. 行情与现货价格回顾

上周美豆外盘价格有所回升，内盘价格回落，开假后内盘整体跟随外盘变动。截至9月22日，CBOT大豆合约收盘价为1282美分/蒲式耳，变动1.44%，豆粕合约收盘价3856元/吨，变动-0.87%。

外盘方面，市场普遍预测美豆单产、产量下调，但出口偏弱限制期末库存降幅，市场库存在较好预期，但是USDA报告供应端超预期利多，美豆供应进一步收紧，美豆下半周价格企稳反弹。内盘方面，受节前美豆季度库存高于预期影响，豆粕补跌，整体跌幅较大，同时，节后豆粕库存、成交量均不及市场预期，下游交易清淡、采购观望情绪表现豆粕需求整体偏弱，需求端对豆粕提振力度较小。但是USDA报告发布后供应端给利多对盘面形成提振，豆粕尾盘价格小幅上升，但是仍然不及前期跌幅，上周国内豆粕收跌。

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	3856	3890	-34	-0.87%
CBOT 大豆	1282	1263.75	18.25	1.44%

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	4840	4840	0	0.00%
进口大豆：大连	4870	4870	0	0.00%
豆粕：张家港	4260	4550	-290	-6.37%

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）

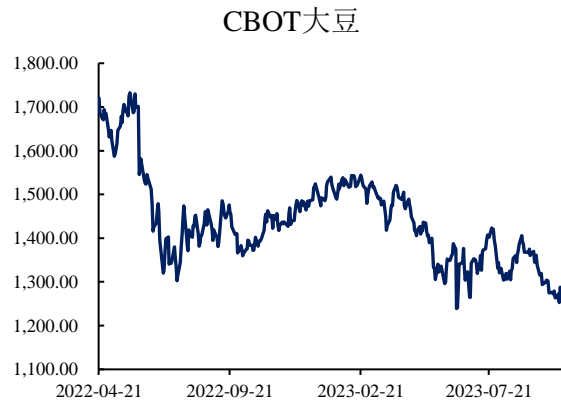
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	640	661	-21	-3.18%

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)

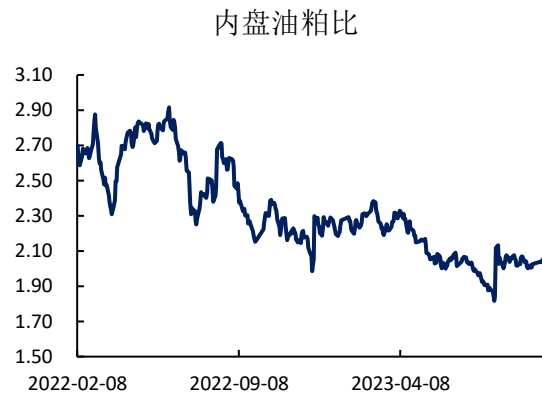


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

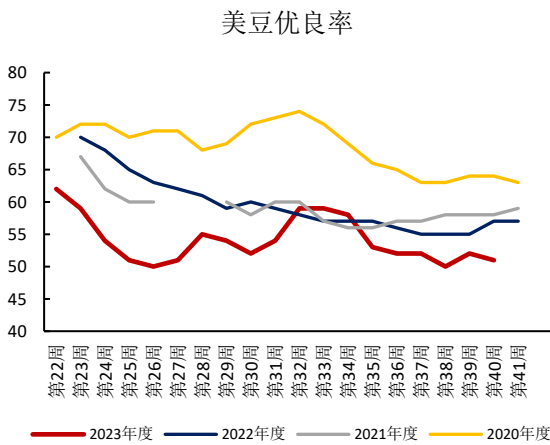
2.1.1 新作大豆情况

美豆收割进度快于往年，供应压力逐渐上升。截至 10 月 10 日，美豆收割进度为 27%，与往年收割水平基本持平，优良率为 51%左右，基本变动不大，天气炒作基本结束。中西部产区干旱情况持续上升至 58%，虽然有所上升，但是干旱将在一定程度上加快收割进度，偏快的收

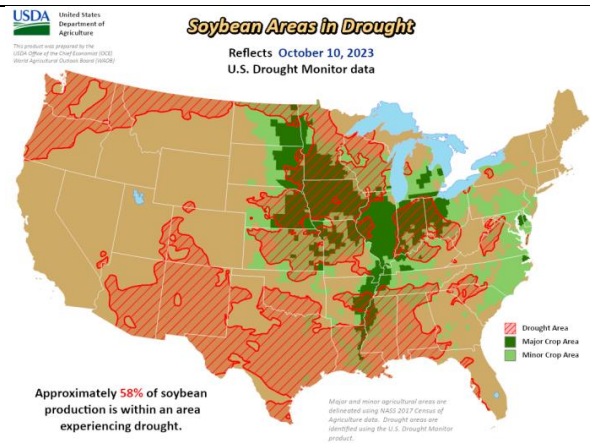
割进度带来的供应压力主导盘面。

巴西大豆播种进度与去年水平持平，主产区降水有所下降。目前，巴西大豆种植进度为10.1%，低于去年11%。降水方面，产地降水不均，马托格罗索降水极少，土壤墒情较为严重。未来1-7日天气预报显示，马托格罗索这一重要产区未来1-7日几乎未出现明显降水，巴西南部地区持续迎来充沛降水，部分地区降水可达5英寸以上。阿根廷主产区布宜诺斯艾利斯降水同样较为充沛，其余地区降水同样较为稀少，整体而言，关注未来南美降水修复情况。

图表 8: 美豆优良率

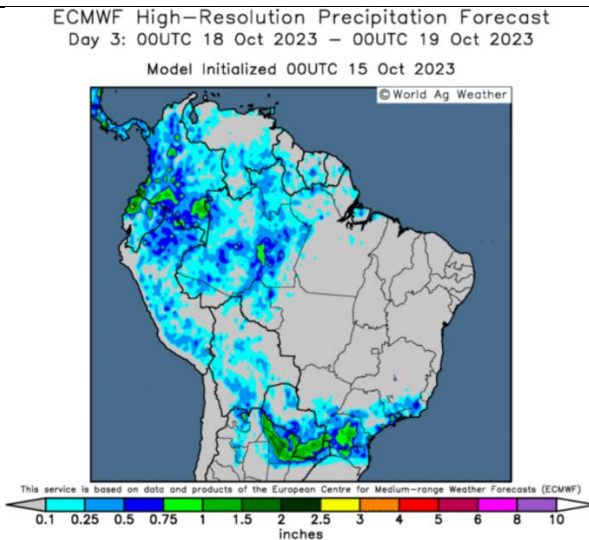


图表 9: 主产区干旱情况

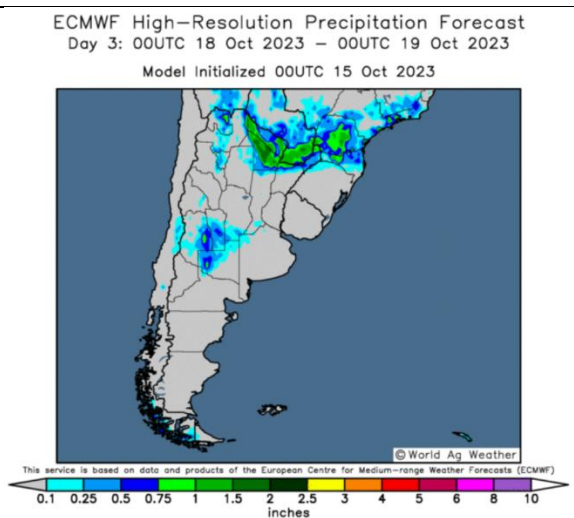


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

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

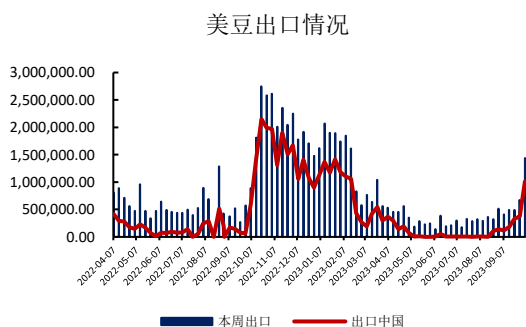
2.2 大豆进出口情况

美豆出口加速，需求偏弱担忧有所下降。截至 10 月 5 日，美豆周度出口大豆约 14.5 万吨左右，同比小幅上升 61.71%，出口中国大豆约 101.25 吨，同比上升 24.04%。虽然 USDA 报告下调美豆出口预期，但是 10 月期美豆出口逐渐加快，近期豆类需求尚可。价格方面，虽然巴西大豆 CNF 价存在一定共优势，但是美湾豆升贴水报价逐渐下降，随着美豆上市以及南美旧作逐渐销售完毕，美豆价格优势预计逐渐上升。

南美旧作进入销售尾声，短期内仍然挤占美豆份额。Secex 数据显示，9 月巴西大豆出口量为 640 万吨，根据预计出口总量与出口进度测算，10 月与四季度巴西旧作大豆出口余量仅剩 1000 万吨左右的出口量，南美旧作供应压力开始下降。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 10 月 16 日，10 月交货的 CNF 升贴水为 250 美分/蒲式耳，美湾豆升贴水为 256 美分/蒲式耳，巴西价格优势逐渐下降。

我国大豆有所下降。截至 10 月 6 日，我国到港量为 110.5 万吨，低于往年水平。巴西对华出口方面，截至 9 月 29 日，巴西发运量为 129 万吨，排船量为 574 万吨，整体处于高位。钢联预计 10 月到港预计下降至 600 万吨，但是 11 月到港量将重新上升至 880 万吨，近月供应相对偏紧，远月供应预计有所缓解。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

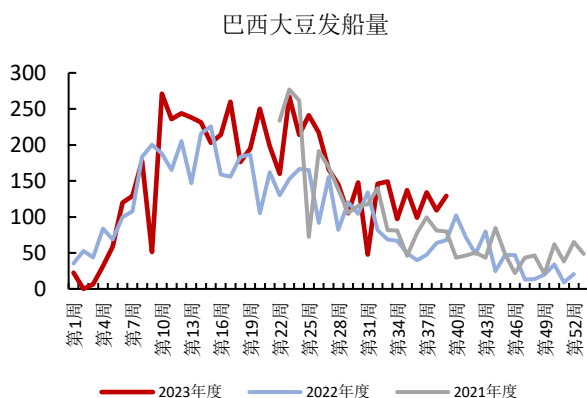


图表 13: 大豆到港量 (万吨)

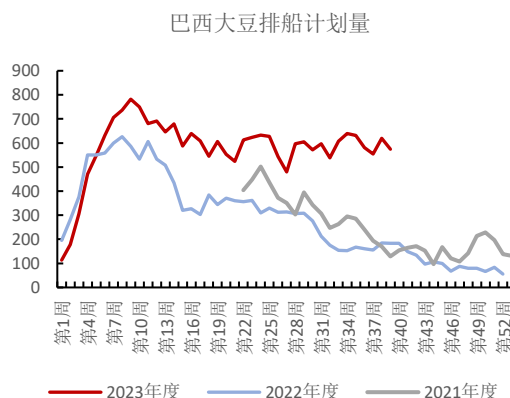


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

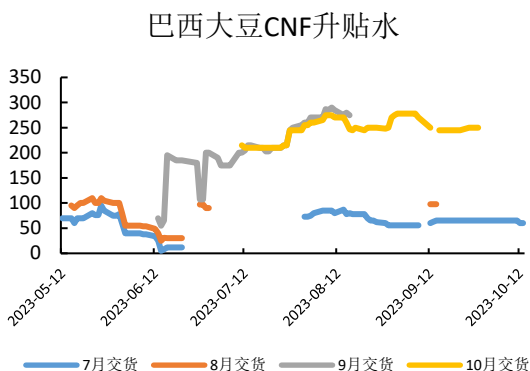


图表 15: 巴西大豆排船量 (万吨)

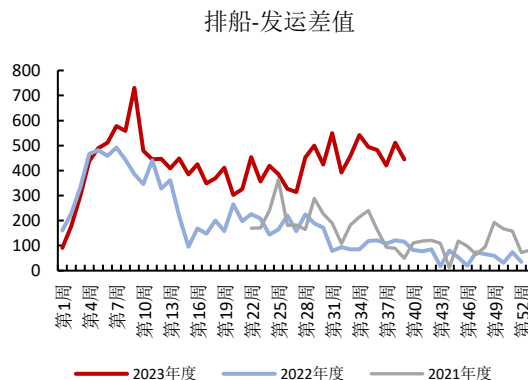


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

表 16: 巴西大豆 CNF 小幅回落



图表 17: 发运-排船量差值 (万吨)



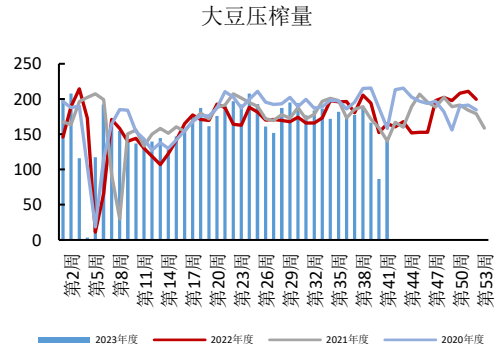
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率回升。截至 9 月 22 日, 全国开工率为 48%左右, 大豆压榨量为 143.59 万吨, 整体变动不大。分区域看, 川渝、两湖地区开工较低, 东北、华北回升至六成左右。压榨利润持续下降, 盈利空间大幅缩窄。其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 22.65 元/吨、42.65 元/吨、24.3 元/吨、42.65 元/吨以及 44.3 元/吨。盘面榨利方面, 美豆 10 月交货亏损情况好于 11 月, 但是盘面压榨利润整体未恢复正值, 油厂远月压榨意愿或将有所下降。

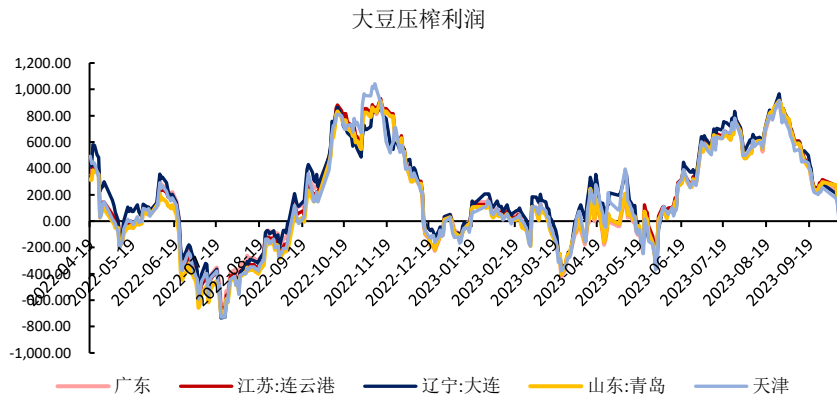
图表 18: 油厂开机率 (%)

图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



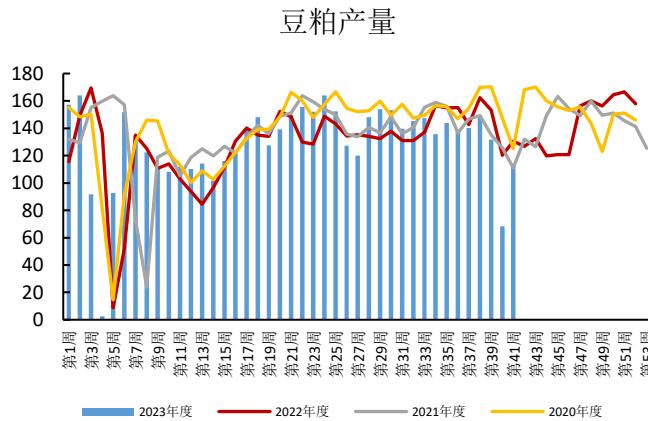
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)



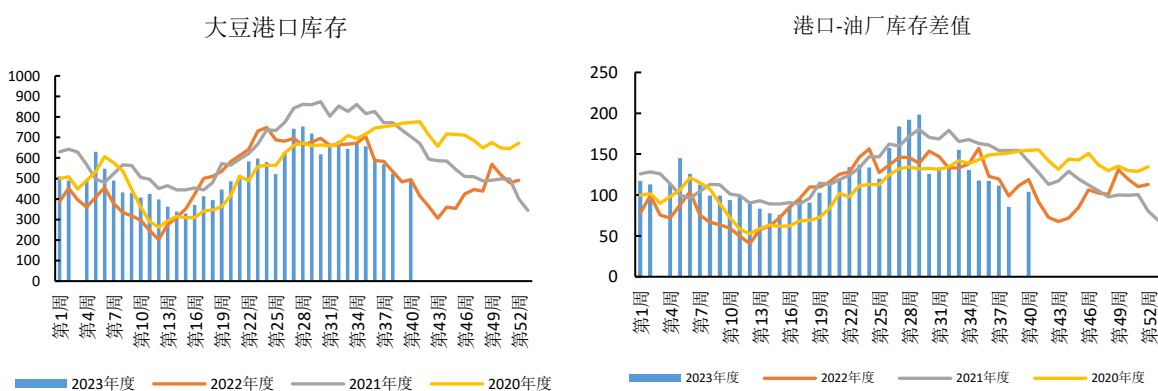
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 库存情况

美豆 9 月季度库存超预期，10 月预计期末库存与 9 月水平持平。10 月 USDA 报告显示，美豆期末库存为 2.2 亿蒲左右，低于市场预期，美豆供应收紧强化。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 10 月 6 日，进口大豆港口库存为 493.32 万吨，油厂库存为 398.32 万吨，大豆预计将出现季节性去库；豆粕方面，截至 10 月 6 日，全国豆粕库存为 77.35 万吨，库存变动不大，下游成交较为清淡，观望情绪较重。

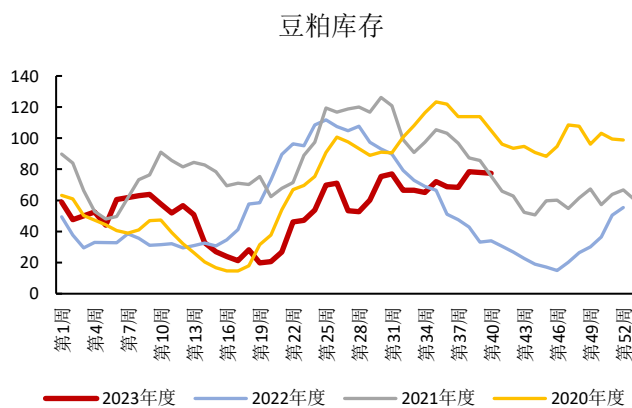
图表 22：大豆港口库存（万吨）

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

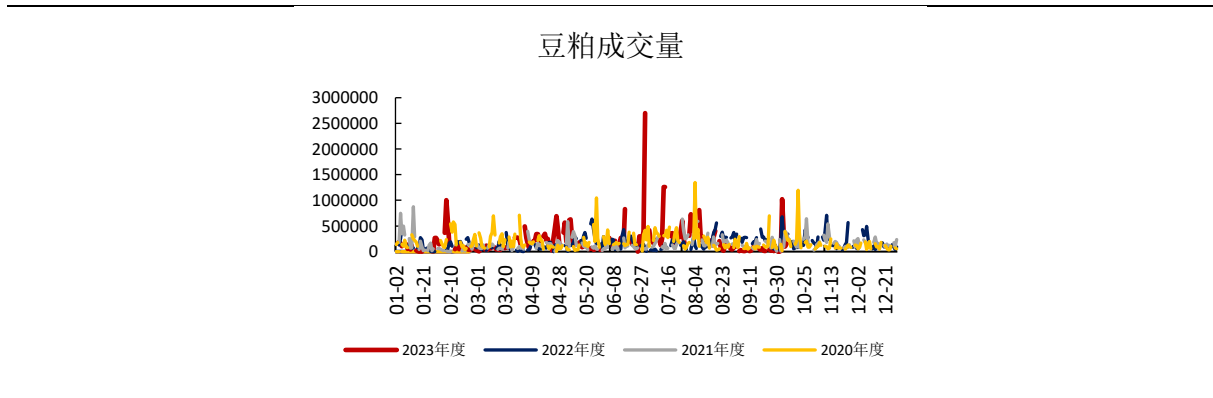
2.5 国内下游需求

豆粕成交量低于往年同期水平，现货成交极少。长假过后，豆粕去库力度极小，豆粕需求

转弱，下游采购同样清淡。成交结构方面，现货成交量为 29.17 万吨，远月成交量为 135.4 万吨，下游补库力度同样偏弱，目前物理库存天数回升至 10.6 天，在下游现货较为充裕情况下，当前整体采购意愿不足。未成交合约数量为 466.15 万吨，当前油厂整体以执行合约为 460 万吨左右，整体以完成订单为主，未出现合约外需求。

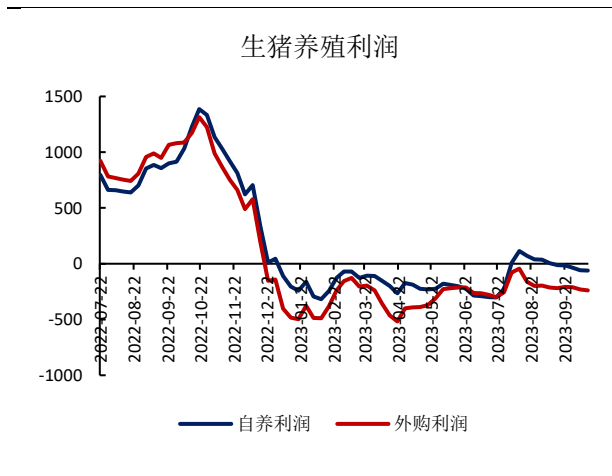
生猪养殖持续亏损，猪肉旺季预期似乎落空。上周猪肉价格回落至 15.27 元/斤附近波动，仍未出现明显起色。生猪自繁自养利润与屠宰利润持续下降，截至 10 月 13 日，外购生猪养殖利润为-238.59 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-62.64 元/吨，屠宰利润为-27.12 元/头，养殖利润持续亏损，生猪供应压力不减仍将压制猪价与四季度二育情况。但是生猪高位存栏仍将提供较为庞大的豆粕需求存量，未来供应端情况将决定豆粕价格走势。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

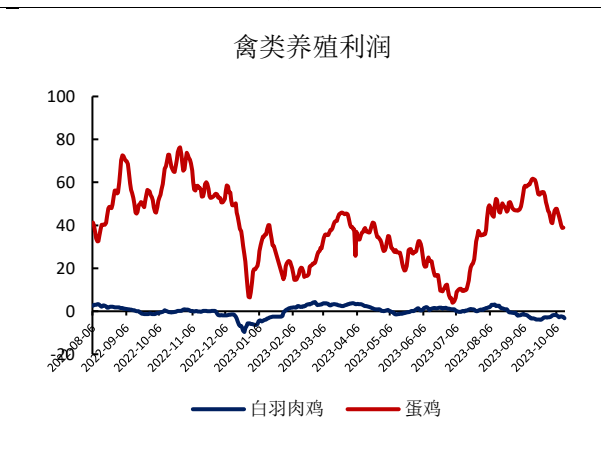


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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，整体回归基本面运行，但外盘整体强于内盘。外盘方面，USDA 报告意外利多，出口进度加快以及南美旧作进入销售尾声在一定情况下缓解美豆出口担忧，供应端利多支撑盘面下方。同时，未来一周南美降水整体较为稀少，巴西大豆种植进度低于去年同期水平，未来关注降水对南美丰产预期的影响，近期美豆整体维持窄幅震荡走势。

国内豆粕方面，受美豆利多影响，豆粕价格有所回升，但是基本面情况尚未发生明显好转。供应方面，开假后油厂开工率有所上升，豆粕产量整体位于正常区间，压榨利润虽然大幅下降，但是当前仍然为正，油厂仍然存在一定压榨动力。需求方面，节后豆粕成交极少，累计成交量远低于往年水平，豆粕消费整体较弱，节后补库预计落空，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，养殖利润持续亏损，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，豆粕国内仍然偏弱，供应端存在阶段性利好，但在下游偏弱约束下，豆粕整体跟随外盘走势，维持震荡格局。

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。