

## 豆粕跟随外盘变动，延续震荡走势

2023年10月30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

上周美豆需求好转提振，内盘跟随外盘小幅反弹。外盘方面，美豆上周需求前景好转，南美降水下降担忧同样对盘面形成支撑，盘面价格受其影响有所回升。内盘方面，豆粕基本面为出现明显变化，目前豆粕供应水平恢复正常区间，未来大豆到港量上升，豆粕供应存在改善预期，下游成交整体偏弱，豆粕跟随外盘走势，在3900-4000元/吨附近震荡。

#### ● 后市展望与策略建议

当前豆粕受外盘走势影响，价格小幅反弹。美豆方面，出口需求担忧减弱加强盘面下方支撑，但是巴西丰产逻辑重回盘面，本周降水改善预期在一定程度上强化了丰产可能，美豆上方空间同样较为有限，若南美降水未出现明显下降，美豆价格而预计维持窄幅震荡走势。豆粕方面，受美豆走势影响，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，油厂开工率虽然有所下降，压榨利润亏损影响未来压榨意愿，但豆粕产量整体位于正常区间，叠加11、12月大量到港情况，远月豆粕供应较为充裕。需求方面，豆粕成交量恢复至正常水平，但并未出现明显采购意愿，油厂同样以消化合约为主，下游需求整体

较为谨慎。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

上周美豆需求好转提振，内盘跟随外盘小幅反弹。截至9月22日，CBOT大豆合约收盘价为1317.50美分/蒲式耳，变动-0.17%，豆粕合约收盘价4005元/吨，变动0.23%。

外盘方面，美豆上周需求前景好转，南美降水下降担忧同样对盘面形成支撑，盘面价格受其影响有所回升。内盘方面，豆粕基本面为出现明显变化，目前豆粕供应水平恢复正常区间，未来大豆到港量上升，豆粕供应存在改善预期，下游成交整体偏弱，豆粕跟随外盘走势，在3900-4000元/吨附近震荡。

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	3923	3903	20	0.51%
CBOT 大豆	1317.5	1302.25	15.25	1.17%

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	4890	4890	0	0.00%
进口大豆：大连	4920	4920	0	0.00%
豆粕：张家港	4280	4370	-90	-2.06%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

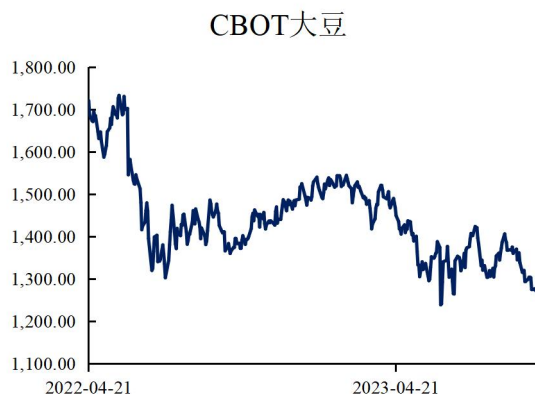
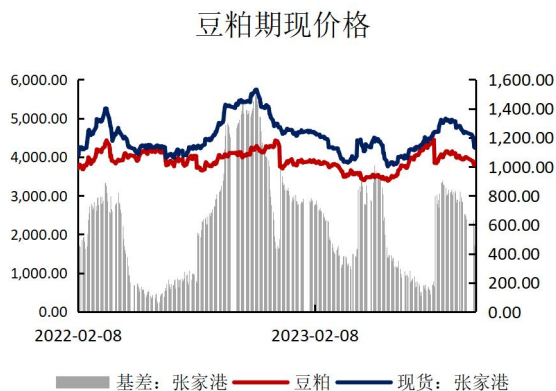
图表3 基差变动回顾（元/吨）

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）

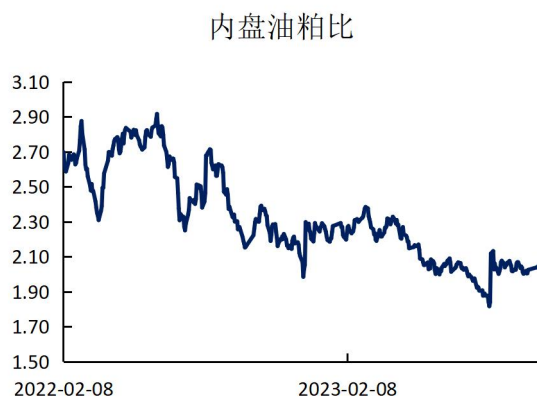


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

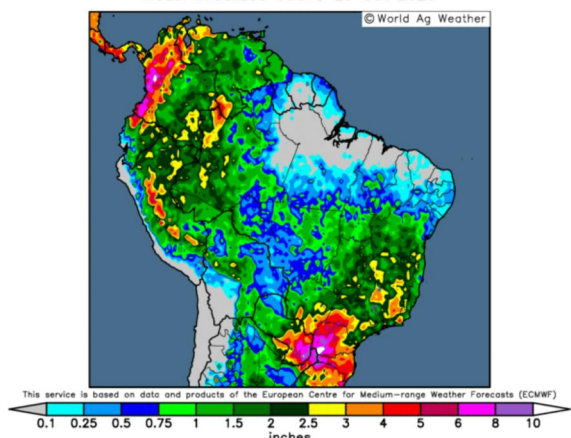
美豆收割进度快于往年。截至 10 月 23 日, 美豆收割进度为 67%, 快于往年收割进度, 偏快的收割进度带来的一定供应压力。

巴西降水存在好转预期, 丰产预期重回盘面交易逻辑。巴西大豆播种进度与去年水平持平, 主产区降水有所下降。根据未来 1-7 日天气预报显示, 巴西主产区降水逐渐回升, 其中马托格罗索州降水达 0.75-1.5 英寸, 干旱预计有所缓解, 巴西南部地区降水持续偏多, 本周预计将达 4-8 英寸, 降水持续偏高预计仍将对种植进度产生影响。阿根廷部分产区同样存在土壤干旱情况, 但是阿根廷大豆主要与 11 月开始播种, 未来一周降水回升有利于土壤墒情修复, 降水好转预期使得巴西丰产重回盘面交易逻辑, 未来重点关注南美降水影响。

图表 8: 巴西未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 30 Oct 2023 - 00UTC 6 Nov 2023

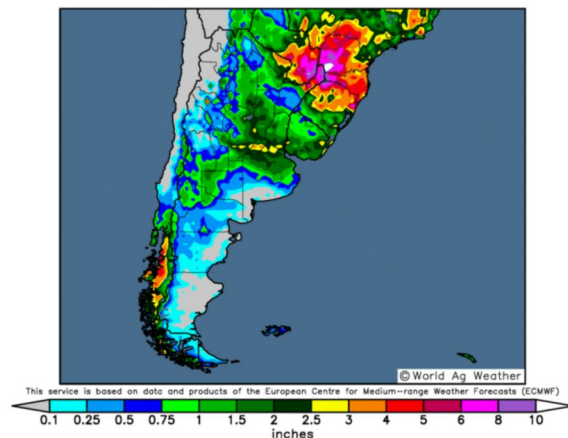
Model Initialized 00UTC 29 Oct 2023



图表 9: 阿根廷未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 30 Oct 2023 - 00UTC 6 Nov 2023

Model Initialized 00UTC 29 Oct 2023



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 19 日, 美豆周度出口大豆约 238.46 万吨左右, 同比下降 13.24%, 出口中国大豆约 199.9 吨, 同比下降 7.07%, 当周美豆出口量小幅下降。但是中国签署大宗美国农产品采购协议, 提振市场信心, 美豆出口偏弱担忧有所缓解, 美豆价格有所上升。

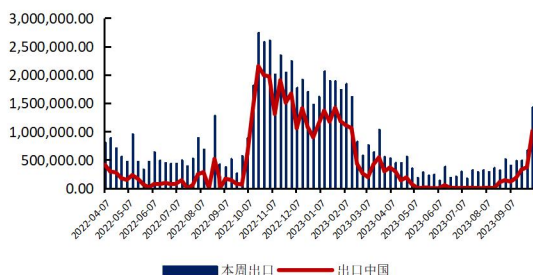
南美旧作进入销售尾声, 美豆 CNF 报价支撑强化。当前巴西旧作大豆即将完成销售, 南美旧作供应压力开始下降, 美豆 CNF 升贴水与巴西豆基本持平。截至 10 月 27 日, 10 月交货的美湾豆 CNF 升贴水为 240 美分/蒲式耳, 巴西豆升贴水为 235 美分/蒲式耳, 巴西价格优势逐渐下降。

我国大豆有所下降。截至 10 月 20 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 10 月 27 日, 巴西发运量为 130 万吨, 排船量为 458 万吨, 整体处于高位。钢联预计 11、12 月大豆到港量将达到 1700 万吨左右, 远月大豆供应较为充裕。

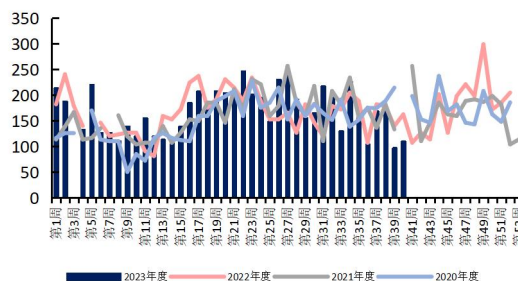
图表 10: 美豆出口数量 (吨)

图表 11: 大豆到港量 (万吨)

美豆出口情况



实际到港量

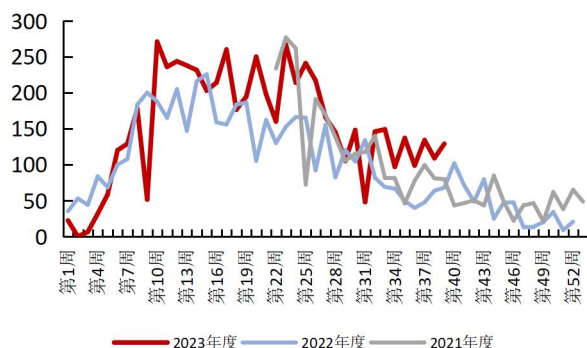


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

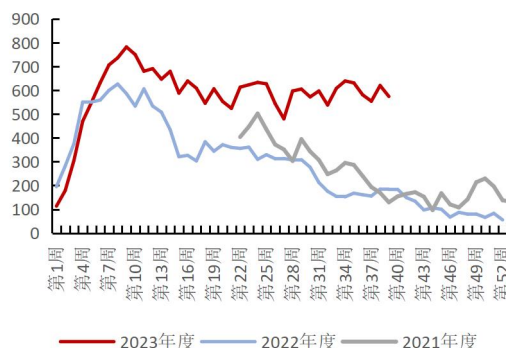
图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

图表 15: 巴西大豆排船量 (万吨)

巴西大豆发船量



巴西大豆排船计划量

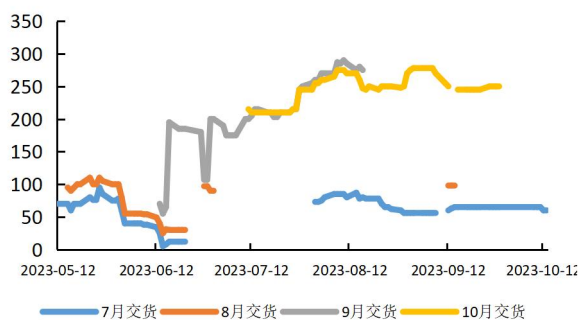


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

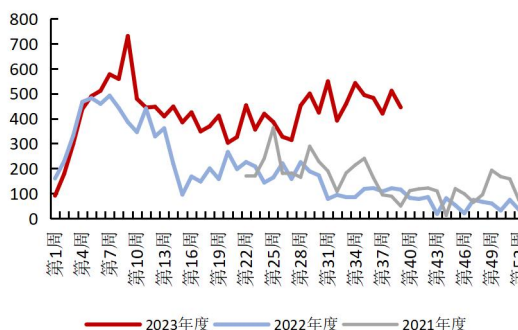
表 16: 巴西大豆 CNF 小幅回落

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



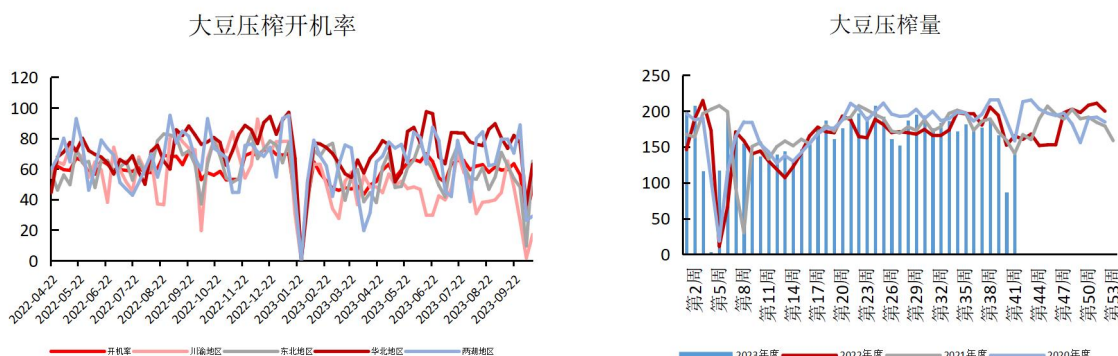
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅下降。截至 10 月 27 日，全国开工率为 56%左右，大豆压榨量为 167.59 万吨，整体变动不大。分区域看，除两湖地区外，其余地区开工率均有所下降，但东北、华北两地开工率仍保持在 6 成以上。压榨利润持续走低，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为-137.65 元/吨、-127.65 元/吨、-132.2 元/吨、-137.65 元/吨以及-173.10 元/吨。盘面榨利方面，美豆 11 月、12 月亏损程度加深，12 月亏损较深，油厂远月压榨意愿或将有所下降。

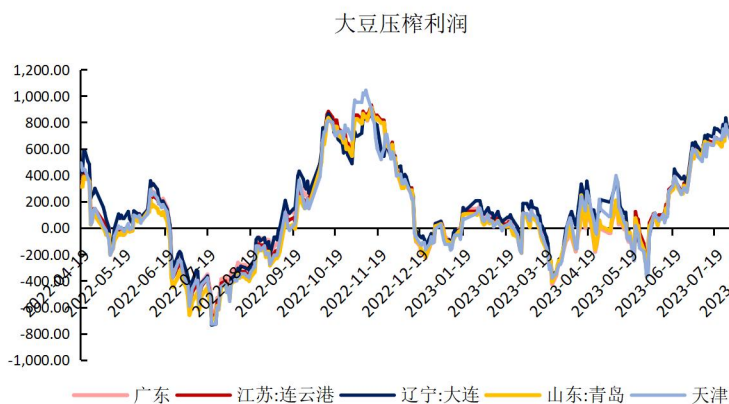
图表 18: 油厂开机率 (%)

图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



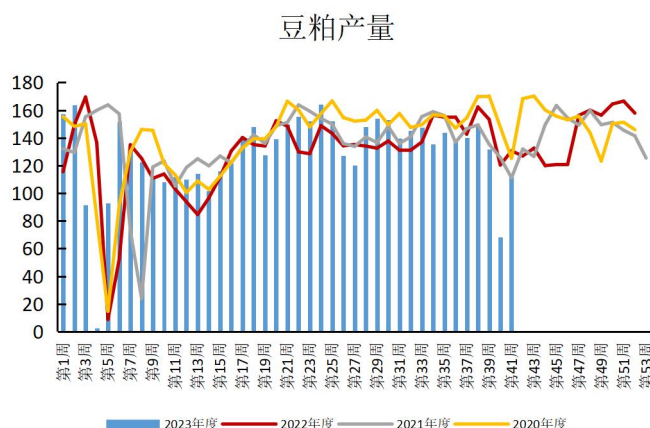
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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)

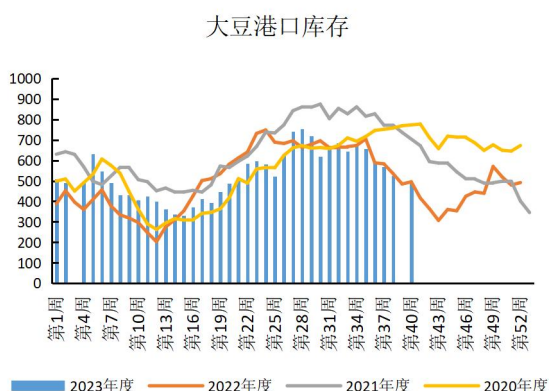


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

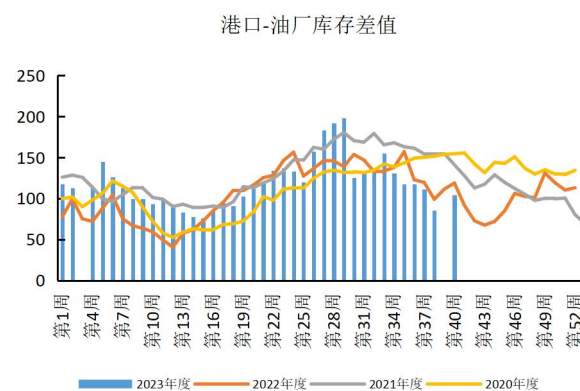
### 2.4 库存情况

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 20 日, 进口大豆港口库存为 481.98 万吨, 油厂库存为 372.68 万吨, 大豆预计将出现季节性去库; 豆粕方面, 截至 10 月 20 日, 全国豆粕库存为 74.09 万吨, 库存回升, 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)



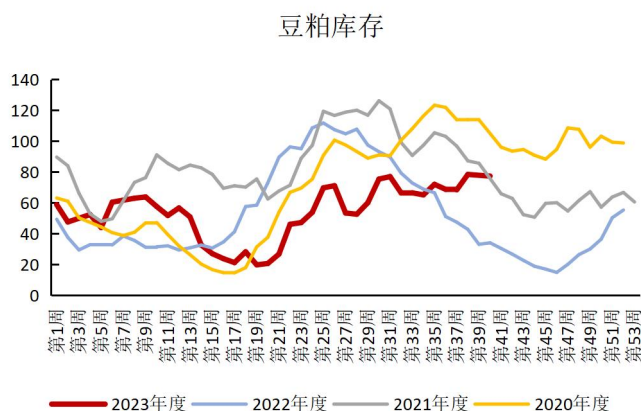
图表 23: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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)



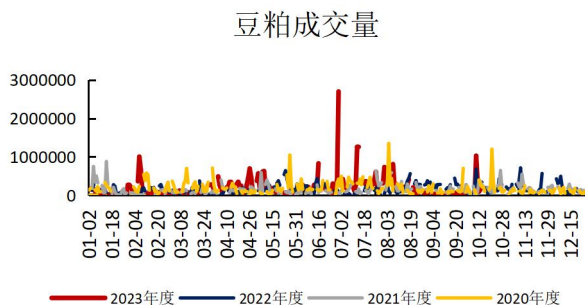
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.5 国内下游需求

豆粕成交量与去年基本持平, 未出现明显提振迹象。长假过后, 下游豆粕采购力度较小, 整体呈现观望态度。成交结构方面, 现货成交量为 111.79 万吨, 远月成交量为 332.55 万吨, 远期采购情况尚可, 目前物理库存天数回升至 7.81 天, 下游存在一定补库需求, 但是在 11 月大豆大量到港情况下, 下游尚未开始库存采购。

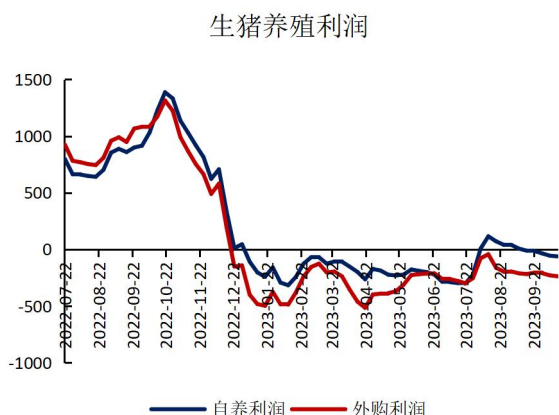
生猪养殖持续亏损, 豆粕增量仍待观察。截至 10 月 27 日, 猪肉市场家跌破 15 元/千克至 14.51 元/千克, 下游消费不振。生猪自繁自养利润与屠宰利润持续下降, 截至 10 月 13 日, 外购生猪养殖利润为-256.44 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-7.63 元/吨, 屠宰利润为-33.08 元/头, 养殖利润亏损在一定程度上加快生猪出栏速度, 影响豆粕存量需求。未来关注四季度生猪消费修复情况以及养殖企业二育意愿对豆粕需求提振。

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

当前豆粕受外盘走势影响, 价格小幅反弹。美豆方面, 出口需求担忧减弱加强盘面下方支撑, 但是巴西丰产逻辑重回盘面, 本周降水改善预期在一定程度上强化了丰产可能, 美豆上方空间同样较为有限, 若南美降水未出现明显下降, 美豆价格而预计维持窄幅震荡走势。豆粕方面, 受美豆走势影响, 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, 油厂开工率虽然有所下降, 压榨利润亏损影响未来压榨意愿, 但豆粕产量整体位于正常区间, 叠加 11、12 月大量到港情况, 远月豆粕供应较为充裕。需求方面, 豆粕成交量恢复至正常水平, 但并未出现明显采购意愿, 油厂同样以消化合约为主, 下游需求整体较为谨慎。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，对于基于本报告全部或部分做出的交易、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。