

## 外盘需求改善提振盘面，豆粕整体 反弹力度有限

2023年11月3日 星期五

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@xzsfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

10月内外盘豆类价格变动较为一致，整体呈现反弹走势，需求端改善与种植端担忧是本月价格回升的主要原因。外盘方面，9月季度库存高于市场预期，供应端边际宽松推动美豆价格快速下降，而后美豆出口加速，出口偏弱担忧有所改善，美豆价格回升，种植端巴西降水反复，10月下旬外盘价格跟随产区天气波动。国内豆粕整体跟随外盘走势，受外盘需求回升以及中美签订农产品采购协议等利好影响，市场情绪有所回暖，月末豆粕破位上行，但是受下游采购偏淡影响，反弹力度相对有限。

#### ● 后市展望与策略建议

10月内外盘大豆走势较为一致，整体变动受外盘影响较大，节后下跌后均出现回升。外盘大豆受出口端利好信息影响，需求担忧下降给予盘面价格一定价格支撑，并且美国国内大豆压榨利润整体较好，需求端对美豆的支撑进一步强化。种植方面，受降水不均影响，巴西中部土壤较干，南部地区降水过多，种植进度不及去年水平；阿根廷方面，当前阿根廷大豆尚未开始种植，北部布宜诺斯艾利斯地区降水充裕，整体环境相对利于大豆种植。但是当前将南美未来即将进入生长关键期，南美降水不确定因素较

强，丰产预期与减产当前均无法证伪，市场价格出现小幅波动，美豆整体保持窄幅震荡。

豆粕方面，目前豆粕库存位相对较低，10月成交、提货情况均较低影响，豆粕库存小幅上升，但是由于11月、12月大豆到港量整体偏多，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、9月下游大量采购豆粕，节后豆粕情绪偏弱。同时，下游生猪养殖利润重回亏损局面，高位存栏虽然支撑豆粕刚需，但是养殖端对豆粕的提振同样较为有限。近期豆粕整体延续偏空弱势运行，关注4000元/吨支撑位。

## ● 风险因素

美豆单产超预期下降；下游豆粕需求回升；巴西干旱愈发严重

## 1. 行情回顾

截至 10 月 31 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。

10 月内外盘豆类价格变动较为一致，整体呈现反弹走势，需求端改善与种植端担忧是本月价格回升的主要原因。外盘方面，9 月季度库存高于市场预期，供应端边际宽松推动美豆价格快速下降，而后美豆出口加速，出口偏弱担忧有所改善，美豆价格回升，种植端巴西降水反复，10 月下旬外盘价格跟随产区天气波动。国内豆粕整体跟随外盘走势，受外盘需求回升以及中美签订农产品采购协议等利好影响，市场情绪有所回暖，月末豆粕破位上行，但是受下游采购偏淡影响，反弹力度相对有限。

图表 1：10 月 CBOT 大豆反弹



图表 2：10 月豆粕价格回升

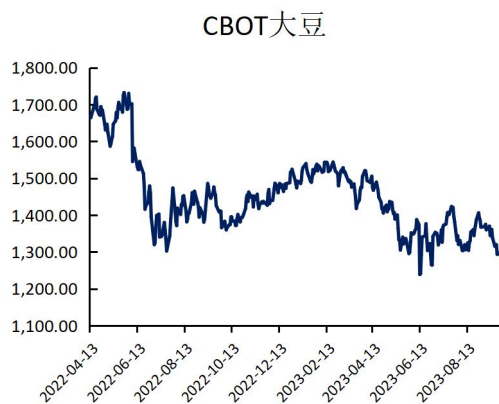


数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

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

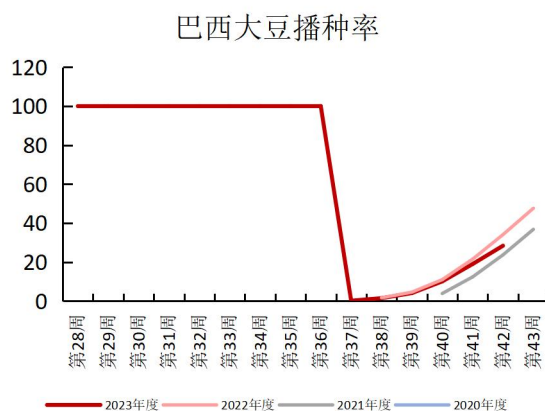
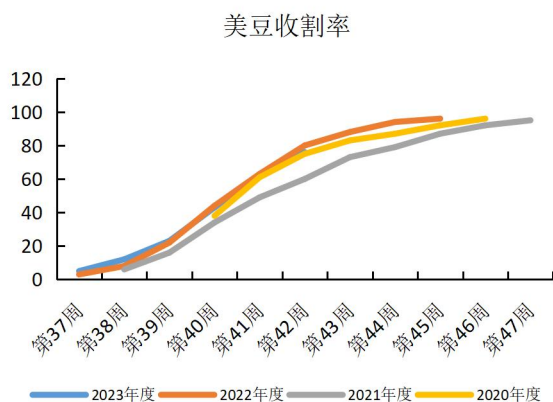
#### 2.1.1 美豆收获与南美大豆种植情况

美豆收割进度偏快。截至 10 月 29 日。美豆收割率达 85%，高于近三年 78% 的收割进度，收获工作进入尾声，美豆阶段性供应压力预计有所上升。

南美方面，10 月降水情况阻碍巴西大豆播种。10 月中下旬期间，巴西大豆主产区降水分布不均，马托格罗索州等主产区降水量仅为往年 20%-80% 水平，产区整体较为干旱，巴西豆农存在种植担忧，巴西南部产区降水过多，同样不利于播种进行，降水不均阻碍巴西大豆播种进度。截至 42 州，巴西大豆播种率达 28.4%，低于往年播种水平。阿根廷除布宜诺斯艾利斯地区外，其余地区降水同样低于往年水平。但是南美 10 月降水逐渐上升，未来 1-7 日求预报显示，巴西、阿根廷产区降水均有所回升，其中巴西南部与阿根廷东北部降水仍然较为充裕，最高可达 8 英寸左右，其余产区同样将迎来 0.8-2 英寸左右降水，土壤墒情存在改善预期，巴西丰产重回盘面交易逻辑。

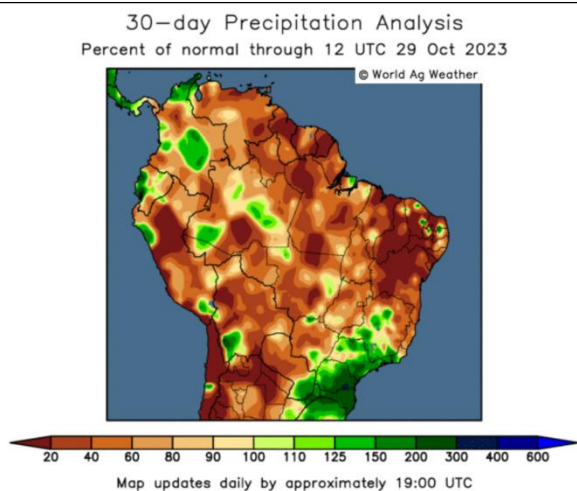
图表 7：美豆收割进度

图表 8：美豆主产区干旱情况

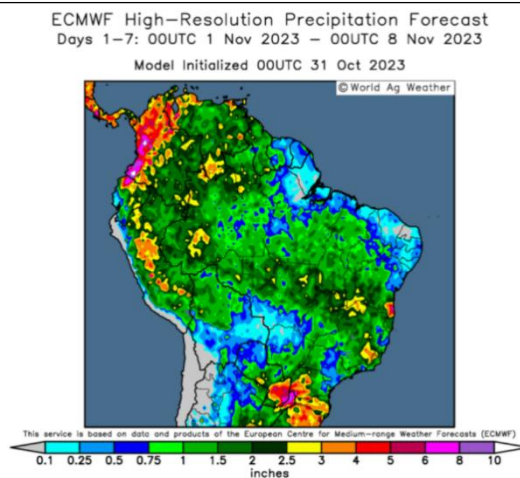


数据来源：USDA，Conab，兴证期货研究咨询部

图表 9：巴西过去 30 日降水情况

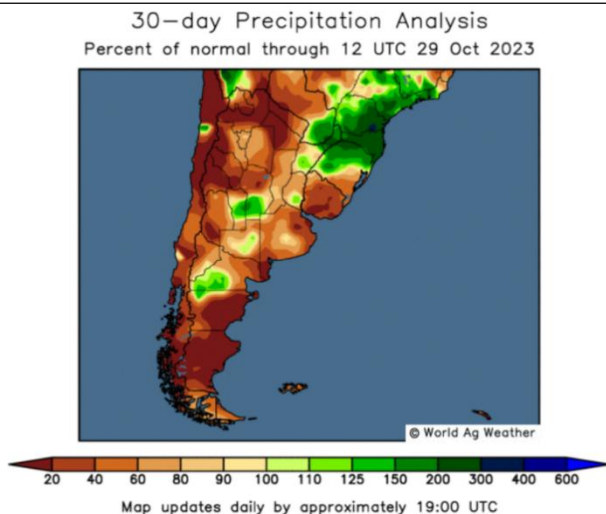


图表 10：巴西未来 7 日降水预测

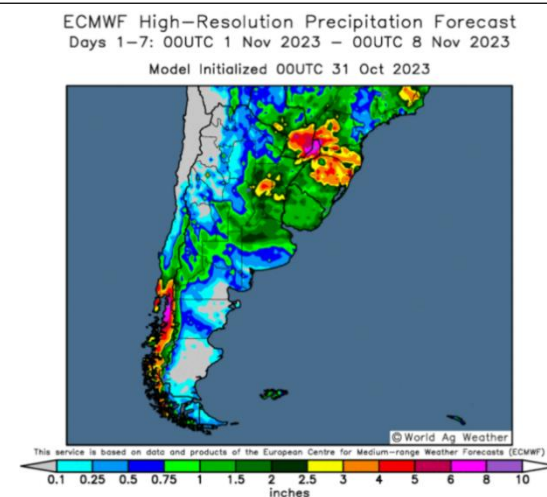


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 11：阿根廷过去 30 日降水情况



图表 12：阿根廷未来 7 日降水预测



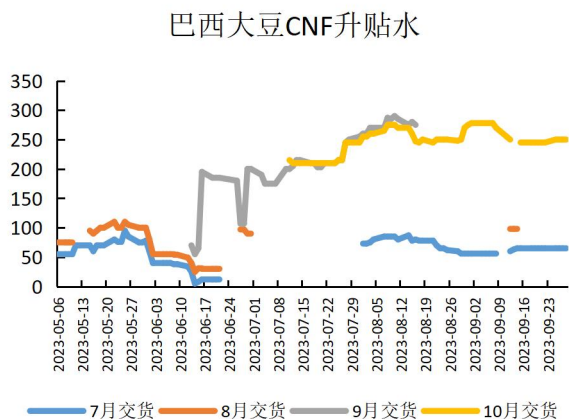
数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

## 2.1.2 主产国大豆销售情况

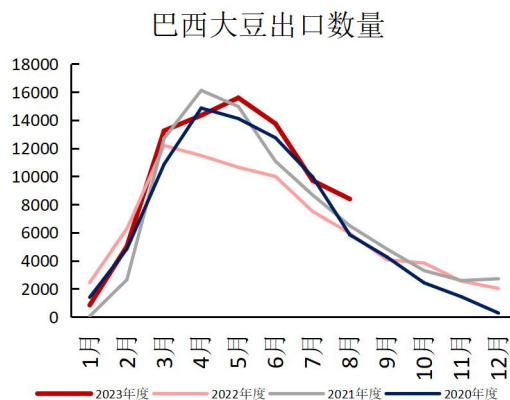
出口方面，10月起，美豆出口进度较快，截至10月19日，美豆本市场年度出口大豆约787.1万吨左右，同比上升9%，美豆粕的快速出口与中美农产品采购协议的签订均在一定程度上改善市场出口担忧，并且随着美豆大部分收割工作完成，美豆出口速度存在进一步加快可能，出口需求存在好转预期；巴西方面，根据ANCE数据显示，10月巴西出口大豆596万吨，旧作大豆销售基本完成，巴西大豆价格优势逐渐下降。升贴水方面，巴西11月交货CNF升贴水与美湾大豆CNF升贴水基本持平，整体位于240-245美分/蒲，巴西大豆出口挤占影响下降，美

豆 CNF 价对美豆价格支撑上升。美湾豆 12 月升贴水出现明显下跌，12 月出口压力预计仍然偏大，美豆上方空间相对有限。

图表 13：巴西 CNF 价升水

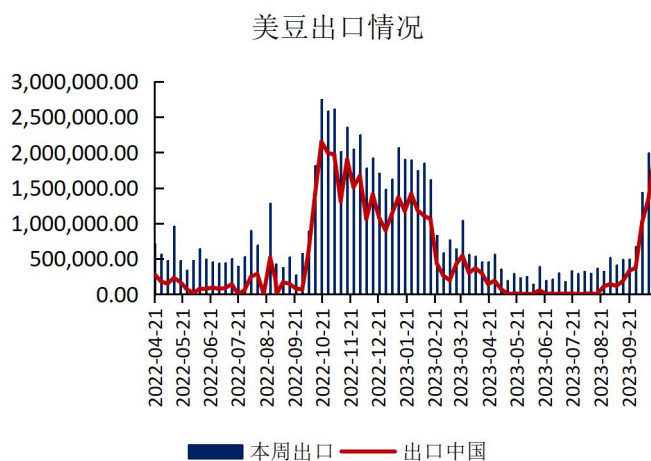


图表 14：巴西大豆出口数量



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



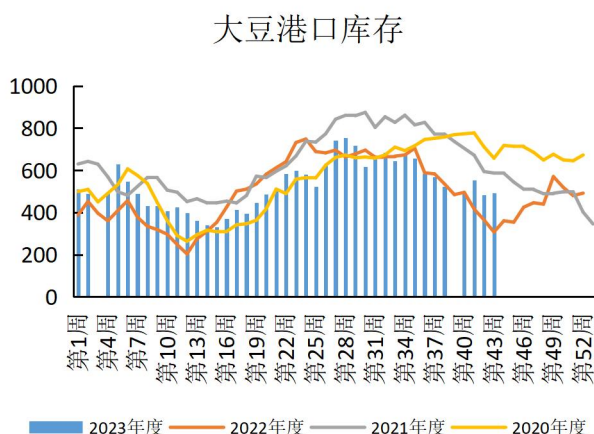
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

### 2.1.3 大豆进口与库存

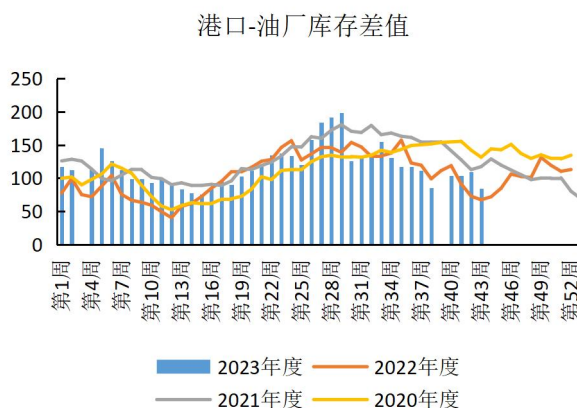
我国大豆四季度大豆进口量自 11 月起开始回升，整体供应量较为充裕。钢联统计显示，11 月到到港量预计为 845 万吨，12 月到港量为 960 万吨，2024 年 1 月到港量为 750 万吨，11-12 月预计迎来 1700 万吨左右的大豆到港量，四季度大豆原料较为充裕。当前到港方面，截至 10 月 27 日，大豆到港量为 201.5 万吨，高于近三年到港水平。

国内库存方面，10月大豆库存较9月有所下降，近期库存逐渐回升。截至10月27日，进口大豆港口库存为493.58万吨，较月初有所回升，油厂库存同样开始回升，截至10月27日，油厂库存为408.93万吨，与月初基本持平，大豆到港量的恢复在一定程度上促进大豆库存累库。豆粕库存下降至72.1万吨，下游成交量与提货量整体较低，豆粕库存波动较小。随着11月大豆到港量的上升，豆粕仍然存在一定累库可能。

图表 16: 大豆港口库存

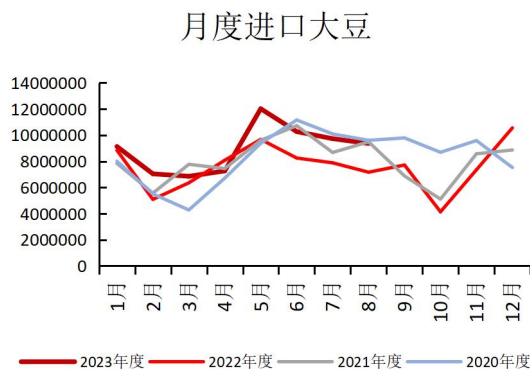


图表 17: 港口-油厂大豆库存差值



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

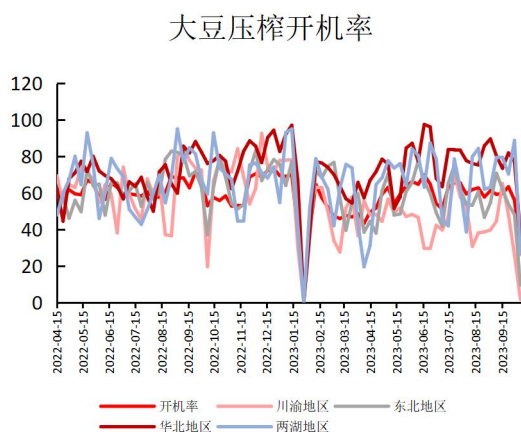
## 2.2 需求端

### 2.2.1 国内大豆压榨情况

节后油厂开工率回升，但整体开工情况低于往年水平。截至 10 月 27 日，10 月大豆压榨量为 581.74 万吨，远低于上月水平与往年水平。并且，长假期间受下游采购悲观影响，多家油厂停工，大豆压榨量与豆粕产量下降。压榨利润方面，受下游采购悲观影响，大豆榨利于 10 月下旬起转负，亏损达 120 元/吨至 170 元/吨不等，油厂开工率于压榨意愿存在下降可能。目前辽宁、天津、山东、江苏等地压榨利润分别降至-140.05 元/吨、-173.01 元/吨、-129.08 元/吨以及-119.08 元/吨，川渝、东北、华北等地区开工率为 26%、65%、70%，油厂开工率下降。

进口豆盘面榨利持续亏损。11、12 月交货的美湾豆盘面压榨利润亏损分别为-190.06 元/吨与-109.66 元/吨，较月初变动不大，但是美豆远月盘面榨利仍未回正，洗船或开工率下降预计成为油厂提振豆粕、豆油价格，降低压榨亏损的应对方式，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



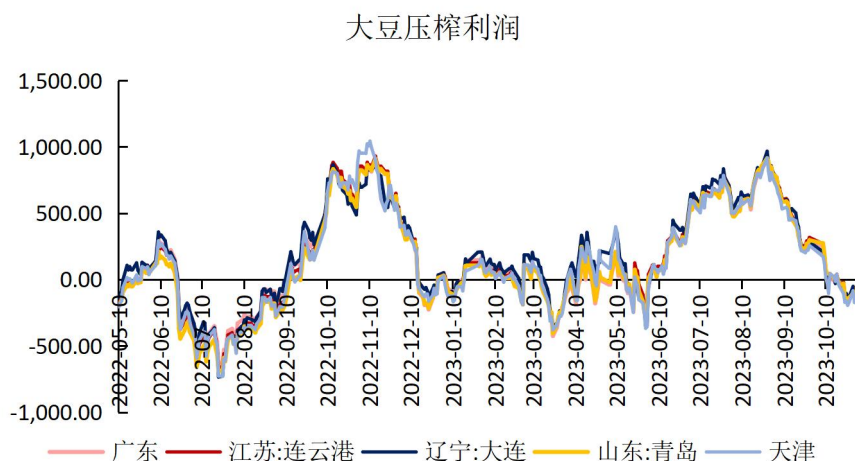
图表 20：大豆月度压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部



图表 21: 大豆压榨利润



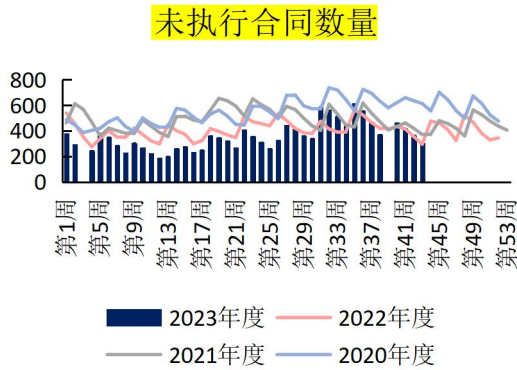
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

## 2.2.2 国内豆粕需求

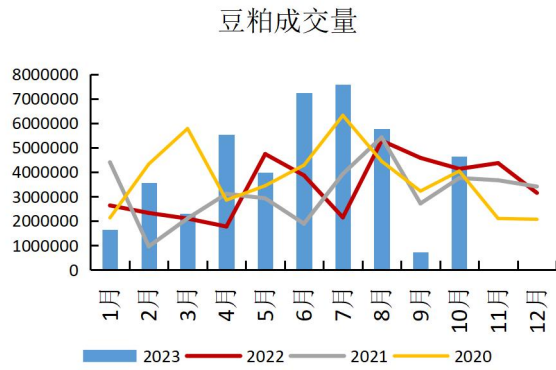
豆粕下游成交清淡，采购情绪较为悲观。9月豆粕产量较为稳定，截至9月29日，国内豆粕产量为460.34万吨，较上月产量有所下降，同样低于往年产量。豆粕成交量尚可，整体成交量达465万吨水平，小幅高于往年410万吨水平，下游存在一定采购需求，但是整体采购情绪较为悲观，下游延续随采随用模式。豆粕提货量为302万吨左右，同样于往年水平较为接近，未出现明显现货需求。10月未成交合同数同样相对偏少，月初合同量为460.68万吨，月末为301.6万吨，油厂仍以消化订单为主，下游对四季度豆粕实际采购的观望情绪较重。

养殖方面，猪肉价格持续走低，养殖端对豆粕支撑减弱。存栏方面，能繁母猪同比连续3个月下降，当前存栏数为4240万头，同比下降2.79%，商品猪整体回落幅度较小，生猪存栏量仍然高达4422.9万头，当前养殖刚需仍对豆粕形成支撑。但是生猪价格持续下降，亚娜告知利润仍然处于亏损状态，10月生猪价格由15.13元/千克下跌至14.29元/千克，四季度猪肉消费不及预期阻碍养殖利润修复。截至10月27日，外购生猪养殖利润扩大到为-76.63元/头，自繁自养生猪养殖利润为-265.44元/吨，屠宰利润为-33.08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

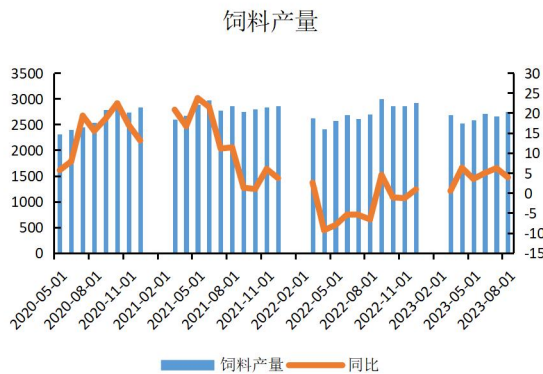


图表 23: 豆粕现货市场成交量



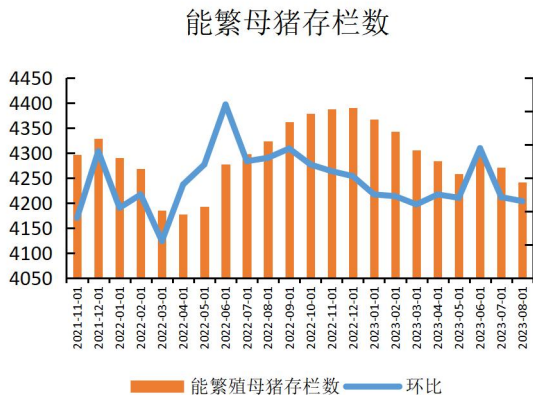
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 22: 饲料月度产量

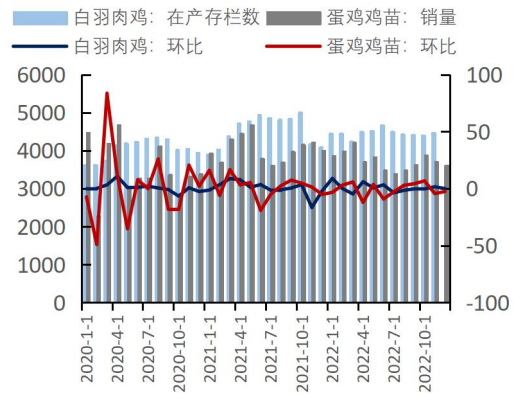


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 23: 能繁母猪存栏

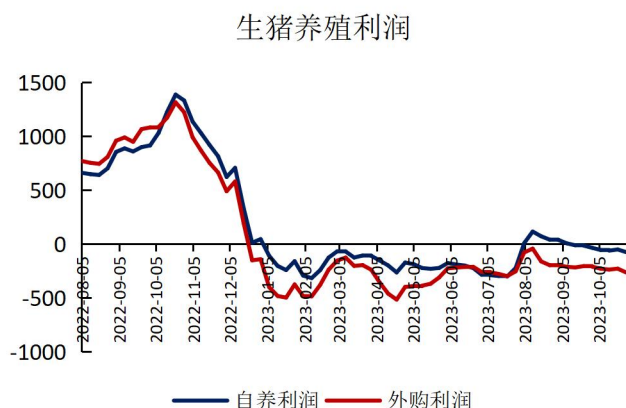


图表 24: 禽类存栏数量



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

10月内外盘大豆走势较为一致，整体变动受外盘影响较大，节后下跌后均出现回升。外盘大豆受出口端利好信息影响，需求担忧下降给予盘面价格一定价格支撑，并且美国国内大豆压榨利润整体较好，需求端对美豆的支撑进一步强化。种植方面，受降水不均影响，巴西中部土壤较干，南部地区降水过多，种植进度不及去年水平；阿根廷方面，当前阿根廷大豆尚未开始种植，北部布宜诺斯艾利斯地区降水充裕，整体环境相对利于大豆种植。但是当前将南美未来即将进入生长关键期，南美降水不确定因素较强，丰产预期与减产当前均无法证伪，市场价格出现小幅波动，美豆整体保持窄幅震荡。

豆粕方面，目前豆粕库存位相对较低，10月成交、提货情况均较低影响，豆粕库存小幅上升，但是由于11月、12月大豆到港量整体偏多，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、9月下游大量采购豆粕，节后豆粕情绪偏弱。同时，下游生猪养殖利润重回亏损局面，高位存栏虽然支撑豆粕刚需，但是养殖端对豆粕的提振同样较为有限。近期豆粕整体延续偏空弱势运行，关注4000元/吨支撑位。

## 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。