

美豆需求与降水情况提振盘面，美豆走势强于豆粕

2023年11月7日 星期二

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

上周外盘种植端与供应端双重支撑强化，美豆下半周价格强势拉升，内盘受成本端提振跟随外盘上行。

外盘方面，上周受巴西降水改善不及预期影响，巴西种植进度偏慢，市场存在一定供应担忧，同时 USDA11月报告前瞻表示继续下调美豆产量水平，供应端持续收缩推动豆价大幅上升。同时，受阿根廷大豆减产影响，美豆粕出口持续走强，间接放大美豆实际需求，供需双方均对盘面形成利多。内盘方面，豆粕基本面未出现明显变化，未来两个月大豆到港量上升，豆粕供应存在改善预期，但是下游成交整体较为悲观，当前豆粕整体跟随外盘运行，震荡偏强。

● 后市展望与策略建议

当前外盘美豆偏强运行，成本端支撑下豆粕价格走高。美豆方面，产量进一步下调预期强化供应端偏紧情况，巴西种植进度偏慢与偏干的土壤情况同样削弱了丰产预期带来的上方限制，同时，美豆粕的强劲需求与美豆出口窗口延长带来的需求改善预期同样从需求端提供支撑，美豆基本面改善推动外盘价格偏强运行。

豆粕方面，供应端看，市场存在 11 月、12 月大豆到港量上升预期，但是随着巴西旧作销售接近尾声，我国大豆采购逐渐转向采购美豆，目前巴拿马运河水位偏低，市场存在大豆到港延期担忧，豆粕价格受成本端影响价格价格上升。需求端看，油厂新增未成交订单量未出现明显上升，下游需求整体较为谨慎，养殖端生猪价格持续下降，养殖利润亏损加深，虽然高位存栏仍然对豆粕刚需形成支撑，但是养殖利润亏损将影响未来生猪产能扩张意愿，豆粕增量需求逐渐下降，下游豆粕采购情绪相对悲观。整体而言，豆粕虽然受产地端提振，近期价格有所上升，但是国内需求仍然偏弱，在一定程度上限制上方空间，近期豆粕整体跟随外盘走势，维持震荡偏强格局。

● 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

上周外盘种植端与供应端双重支撑强化，美豆下半周价格强势拉升，内盘受成本端提振跟随外盘上行。截至 11 月 3 日，CBOT 大豆合约收盘价为 1354 美分/蒲式耳，变动 2.77%，豆粕合约收盘价 4039 元/吨，变动 2.8%。

外盘方面，上周受巴西降水改善不及预期影响，巴西种植进度偏慢，市场存在一定供应担忧，同时 USDA11 月报告前瞻表示继续下调美豆产量水平，供应端持续收缩推动豆价大幅上升。同时，受阿根廷大豆减产影响，美豆粕出口持续走强，间接放大美豆实际需求，供需双方均对盘面形成利多。内盘方面，豆粕基本面未出现明显变化，未来两个月大豆到港量上升，豆粕供应存在改善预期，但是下游成交整体较为悲观，当前豆粕整体跟随外盘运行，震荡偏强。

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	4016	3923	93	2.37%
CBOT 大豆	1354	1317.5	36.5	2.77%

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	4880	4890	-10	-0.20%
进口大豆：大连	4900	4900	0	0.00%
豆粕：张家港	4260	4280	-20	-0.47%

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）

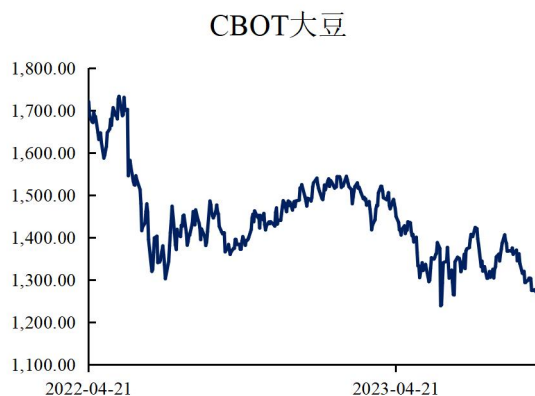
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	640	661	-21	-3.18%

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)

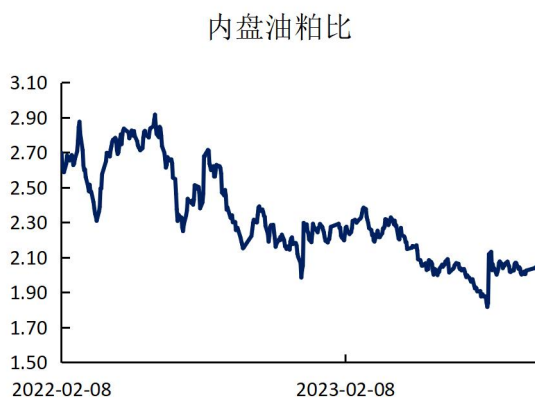


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

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

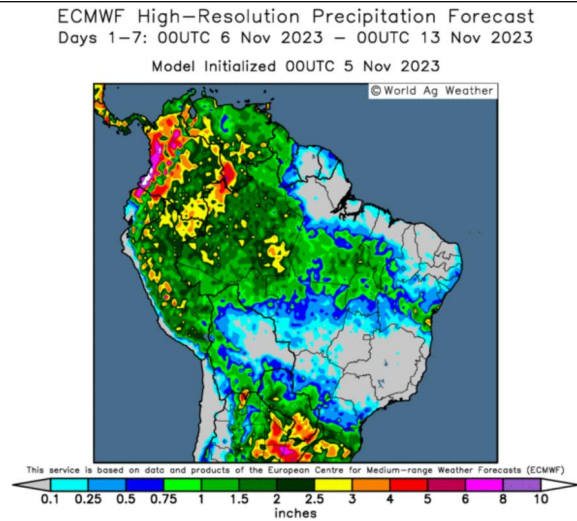
2.1.1 新作大豆情况

美豆收割进度快于往年。截至 10 月 30 日, 美豆收割进度为 85%, 快于往年收割进度。降水方面, 大豆主产区未来 7 日累计降水较少, 累计值约为 0.1-0.5 英寸, 天气情况有利于美豆收割, 预计在 11 月中旬左右基本完成收割作业。产量方面, 随着美豆收割的持续扩大, USDA

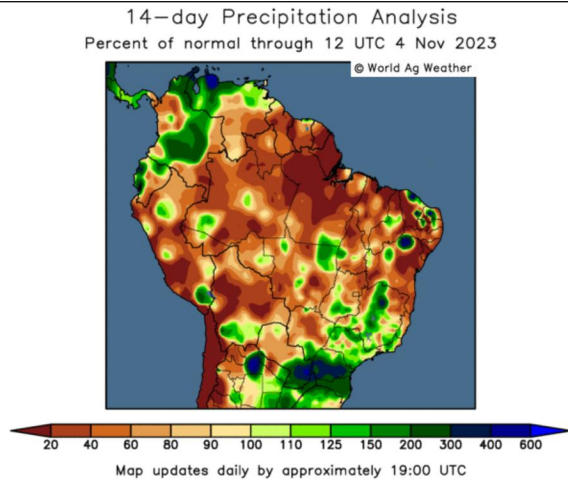
产量逐渐接近真实水平，11月产量前瞻显示，美豆产量预计下降至41.02亿蒲，进一步强化供应端紧张程度。

巴西土壤情况改善有限，种植进度偏慢形成盘面支撑。上周巴西中部降水回归，但是土壤实际改善力度不及预期。降水显示，过去7天巴西中部降水累计可达1-1.5英寸，降水存在回归迹象，但是除南里奥格兰德州外，其余产区降水较上年下降1.5-3.2英寸不等，整体仍然偏干，除巴西南部外，其余产区降水仅为往年20%-80%，土壤偏干同样影响大豆播种进度。截至43周，巴西种植进度为40%，不及去年同期47.6%，种植进度整体偏慢。阿根廷方面，降水与土壤情况好于巴西，预计本年度阿根廷豆开局较好。降水预测方面，未来7日降水偏少，降水主要集中在后半周，本周降水对土壤改善相对有限，供应端担忧仍将对市场形成一定影响。但是当前尚未进入生长关键期，仍存在在一定时间观察巴西大豆种植改善情况。

图表 8：巴西未来 7 天降水预测

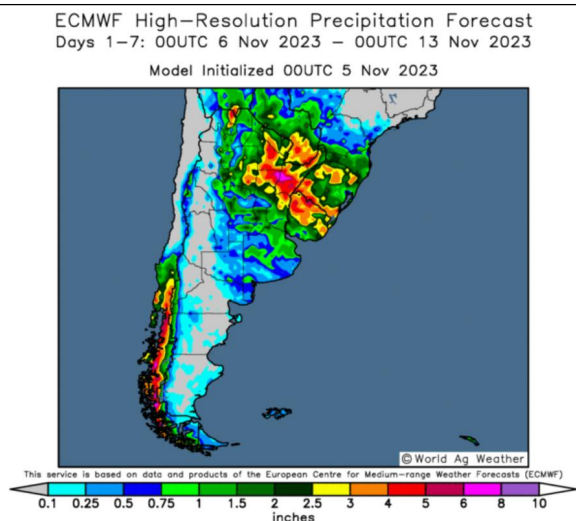


图表 9：巴西过去 14 日降水偏差情况

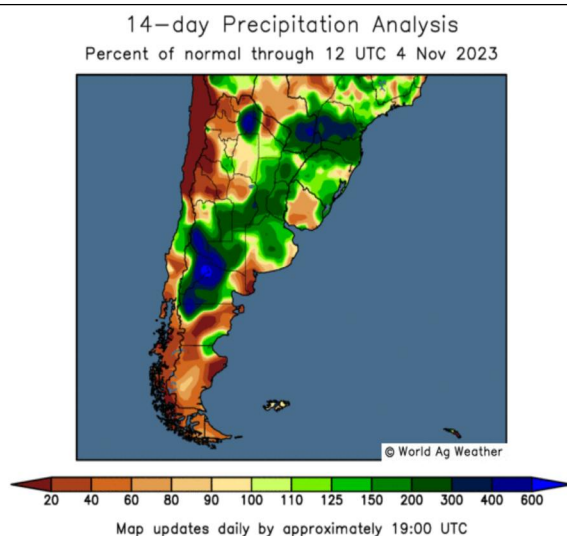


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 10: 阿根廷未来 7 天降水预测



图表 11: 阿根廷过去 14 日降水偏差情况



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

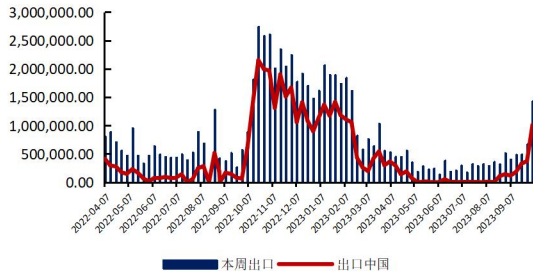
美豆出口期延长, 需求预计逐渐好转。南美方面, 巴西 CNF 升贴水与美豆基本持平, 旧作销售压力基本结束, 美豆 CNF 报价支撑强化。截至 11 月 6 日, 11 月、12 月交货的美湾豆 CNF 升贴水分别为 220 美分/蒲与 215 美分/蒲, 11 月、12 月巴西豆升贴水为 215 美分/蒲与 210 美分/蒲, 巴西价格优势逐渐下降。美豆出口方面, 截至 10 月 26 日, 美豆周度出口大豆约 199.63 万吨左右, 同比下降 22.88%, 出口中国大豆约 166.74 吨, 同比下降 16.42%, 当周美豆出口量小幅下降, 但是市场情绪较为乐观。一方面, 巴西大豆播种偏慢影响次年大豆上市时间, 美豆销售窗口预计有所延长, 改善美豆需求前景; 另一方面, 四季度我国大豆采购逐渐转向美豆, 中国需求上升同样改善美豆出口情况, 强化需求端支撑。

我国大豆有所下降。截至 10 月 27 日, 我国到港量为 201.5 万吨, 到港量仍然偏高。巴西对华出口方面, 截至 11 月 3 日, 巴西发运量为 93 万吨, 排船量为 410 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, 但是由于巴拿马运河水位持续下降, 运力不足引发市场对四季度预计 2024 年 1 月大豆供应担忧, 豆粕价格突破 4100 元/吨。

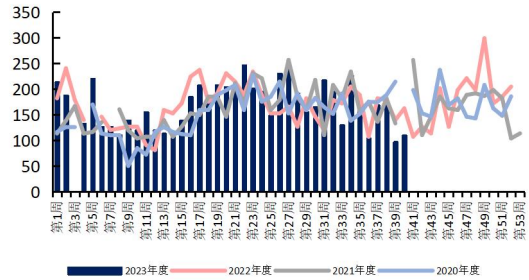
图表 12: 美豆出口数量 (吨)

图表 13: 大豆到港量 (万吨)

美豆出口情况



实际到港量

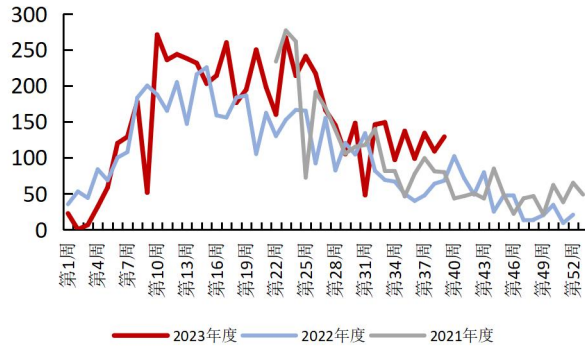


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

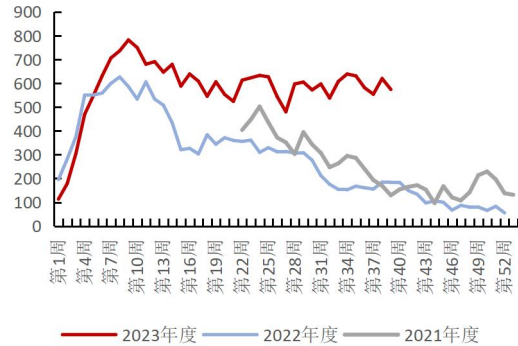
图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

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

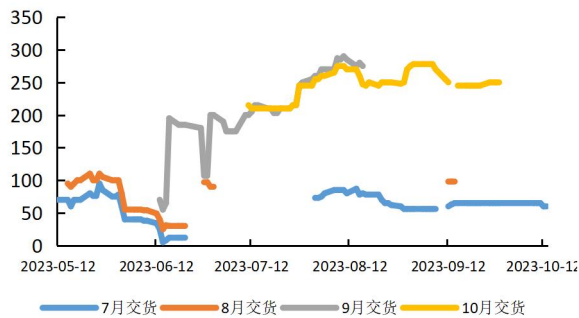


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

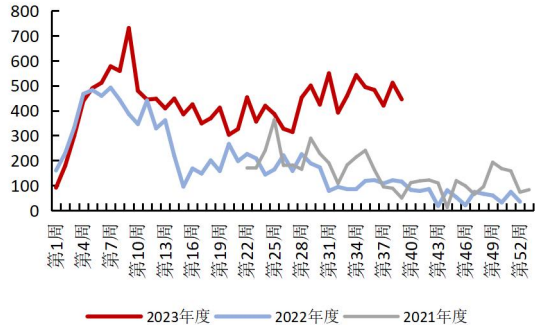
表 16: 巴西大豆 CNF 小幅回落

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



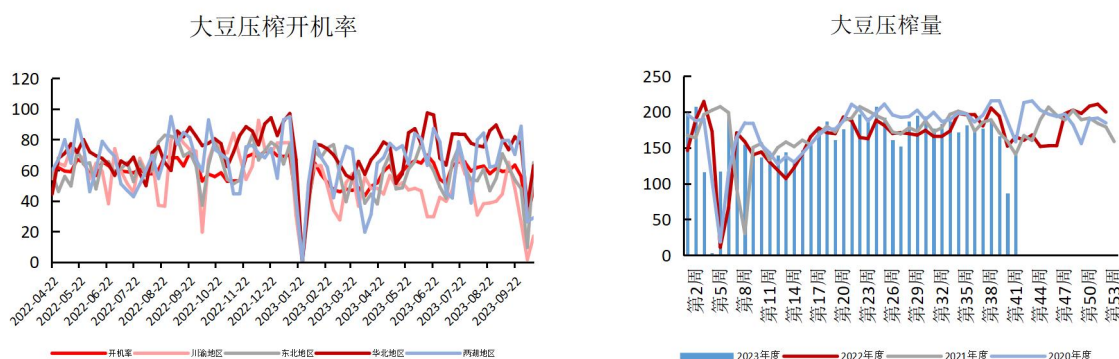
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅波动。截至 11 月 3 日，全国开工率为 53%左右，与去年同期持平，大豆压榨量为 156.73 万吨，整体变动不大。分区域看，东北地区开工率降至 5 成左右，川渝、华北、两湖地区开工率小幅波动。压榨利润回升，但仍然处于亏损状态。截至 11 月 3 日，受上周豆粕价格上升影响，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别回升至-40.9 元/吨、-30.9 元/吨、-49 元/吨、-30.9 元/吨以及-82.05 元/吨，实际压榨利润亏损仍在一定程度上影响压榨意愿。盘面榨利方面，美豆 11 月、12 月榨利同样回升，但是仍然处于亏损状态，油厂远月压榨意愿或将有所下降。

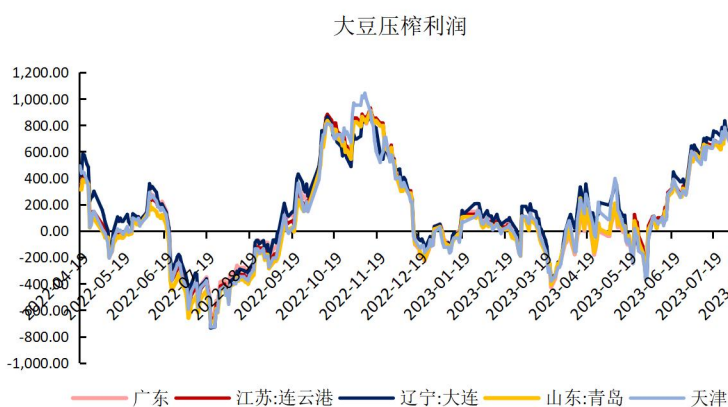
图表 18: 油厂开机率 (%)

图表 19: 国内大豆压榨量 (万吨)



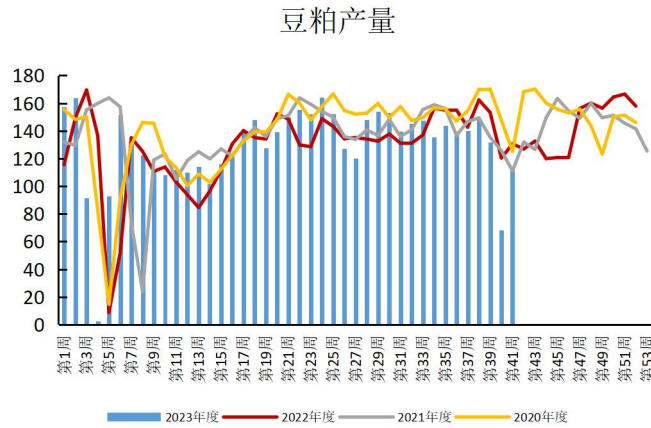
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

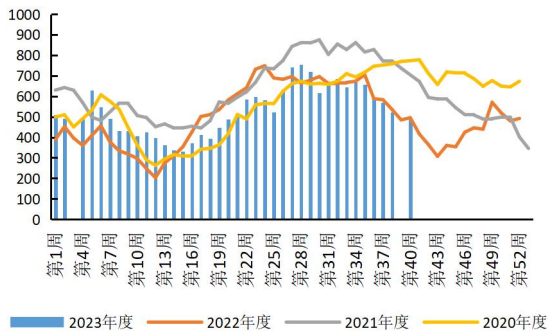
2.4 库存情况

美豆方面, 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变动分化。截至 10 月 27 日, 进口大豆港口库存回升至 493.58 万吨, 油厂库存为 409.71 万吨, 大豆到港量恢复; 豆粕开始去库, 截至 11 月 3 日, 全国豆粕库存降至 62.29 万吨, 相对正常的提货下豆粕库存开始下降。

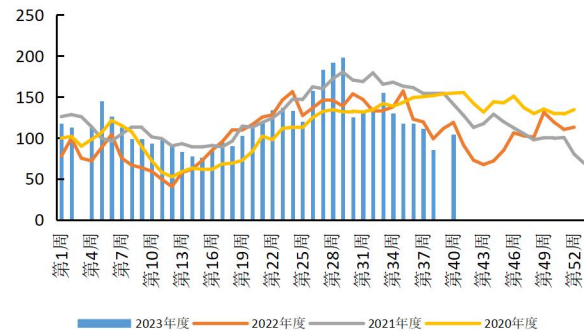
图表 22: 大豆港口库存 (万吨)

图表 23: 油厂与港口库存差值 (万吨)

大豆港口库存

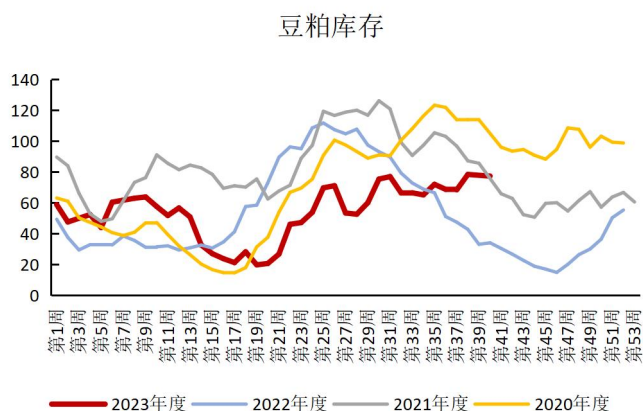


港口-油厂库存差值



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)



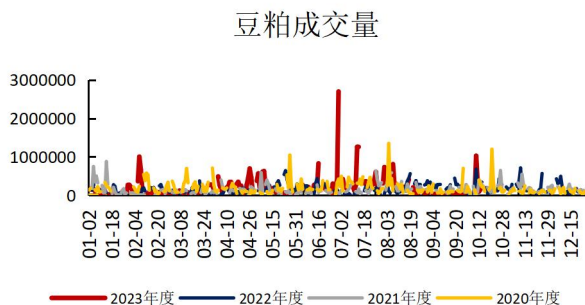
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.5 国内下游需求

下游对豆粕采购较为悲观, 需求端对盘面提振较弱。10月豆粕成交量为465.32万吨, 略高于去年同期水平, 但是11月第一周整体采购量仍然低于同期水平。成交结构方面, 现货成交量为14.47万吨, 远月成交量为6.2万吨, 当前下游补库情绪存在修复可能, 物理库存天数回升至7.78天, 符合往年水平, 未成交订单量与去年基本持平, 11月下游预计仍然较为悲观。

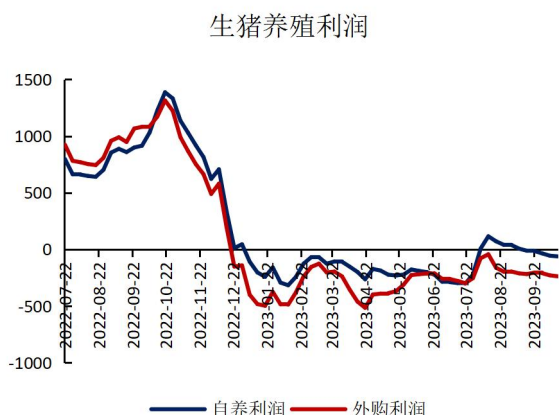
生猪养殖亏损加深, 豆粕需求支撑开始弱化。截至11月3日, 猪肉出栏价仍位于14.86元/千克一线, 下游消费尚未修复。同时, 受豆粕价格上升挤压养殖利润, 生猪养殖亏损进一步加深。截至11月3日, 外购生猪养殖利润为-331.34元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-137.05元/吨, 屠宰利润为-33.08元/头, 养殖利润亏损在一定程度上加快生猪出栏速度, 影响豆粕存量需求。

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

当前外盘美豆偏强运行，成本端支撑下豆粕价格走高。美豆方面，产量进一步下调预期强化供应端偏紧情况，巴西种植进度偏慢与偏干的土壤情况同样削弱了丰产预期带来的上方限制，同时，美豆粕的强劲需求与美豆出口窗口延长带来的需求改善预期同样从需求端提供支撑，美豆基本面改善推动外盘价格偏强运行。

豆粕方面，供应端看，市场存在 11 月、12 月大豆到港量上升预期，但是随着巴西旧作销售接近尾声，我国大豆采购逐渐转向采购美豆，目前巴拿马运河水位偏低，市场存在大豆到港延期担忧，豆粕价格受成本端影响价格上升。需求端看，油厂新增未成交订单量未出现明显上升，下游需求整体较为谨慎，养殖端生猪价格持续下降，养殖利润亏损加深，虽然高位存栏仍然对豆粕刚需形成支撑，但是养殖利润亏损将影响未来生猪产能扩张意愿，豆粕增量需求逐渐下降，下游豆粕采购情绪相对悲观。整体而言，豆粕虽然受产地端提振，近期价格有所上升，但是国内需求仍然偏弱，在一定程度上限制上方空间，近期豆粕整体跟随外盘走势，维持震荡偏强格局。

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。