

USDA 利空有限，美豆需求与南美天气提供盘面潜在支撑

2023 年 11 月 13 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

上周为 USDA 报告发布周，内外盘市场交投情绪较为谨慎。受报告利空影响，美豆、豆粕走势先扬后抑，下半周跌幅较大。

● 后市展望与策略建议

当前外盘美豆受需求与南美降水担忧影响，近期下方支撑较强。供应方面，USDA 上调单产，产量偏紧情况得到边际改善，但是美豆需求好转与巴西产量担忧成为市场关注要点，本次利空对盘面影响有限。巴西降水与土壤情况持续恶化，整体播种情况与大豆生长情况不及预期，若在生长关键期前仍未出现明显好转，产量下降担忧将对盘面形成强力支撑；中国采购意愿上升以及美豆出口窗口延长带来的需求改善预期同样为盘面提供支撑，美豆基本面改善推动外盘价格偏强运行。

豆粕方面，市场存在 11 月、12 月大豆到港量上升预期，豆粕理论供应逐渐宽松。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，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，叠加近

期北方猪瘟影响，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，豆粕近期主要受美豆价格影响，国内需求对盘面影响有限，需求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

上周为 USDA 报告发布周，内外盘市场交投情绪较为谨慎。受报告利空影响，美豆、豆粕走势先扬后抑，下半周跌幅较大。截至 11 月 3 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1348.5 美分/蒲式耳，变动-0.41%，豆粕合约收盘价 4028 元/吨，变动 0.27%。

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	4028	4016	12	0.27%
CBOT 大豆	1348.5	1354	-5.5	-0.41%

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
豆粕：大连	4250	4300	-50	-1.16%
豆粕：张家港	4220	4260	-40	-0.94%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

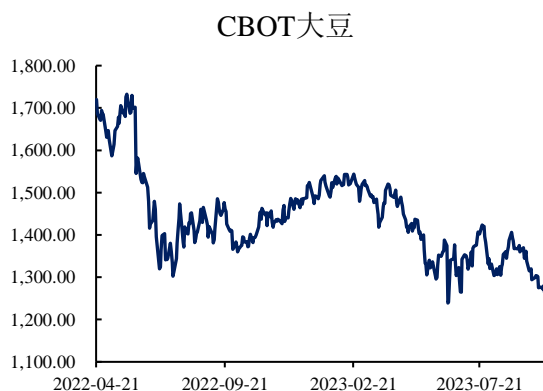
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	150	244	-94	-38.52%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

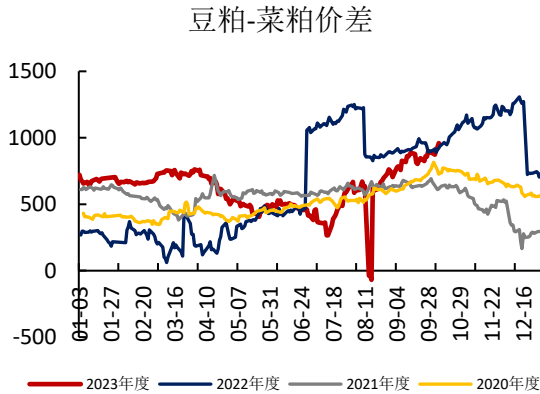
图表 4: 豆粕合约价格 (元/吨)

图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)

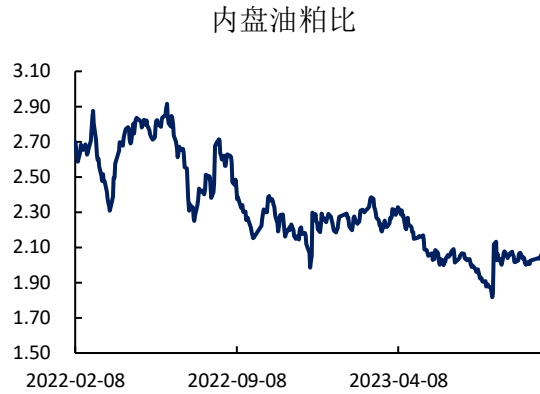


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

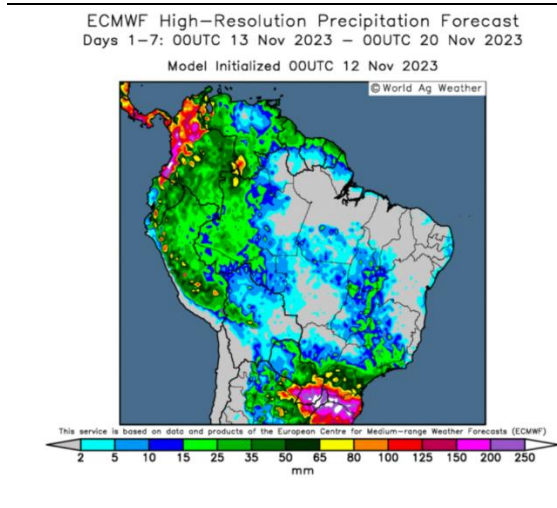
2.1.1 新作大豆情况

美豆收割接近尾声。截至 11 月 6 日, 美豆收割进度为 91%, 低于去年同期, 快于往年收割进度。降水方面, 大豆主产区未来 7 日基本未出现降水, 有利于美豆收割, 预计在 11 月中基本完成收割作业。产量方面, USDA 产量上调单产至 49.9 蒲, 期末库存同样上调至 2.45 亿蒲, 美豆供应偏紧边际缓解。

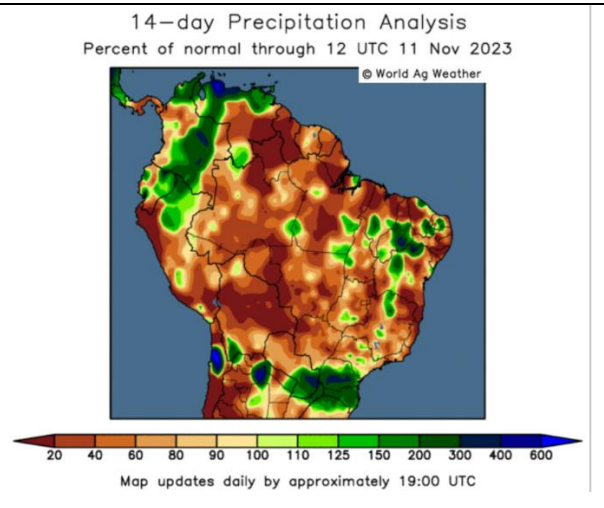
巴西种植进度偏慢, 土壤情况存在进一步恶化可能。截至 11 月 4 日, 巴西播种进度为 48.4%, 低于去年同期进度, 其中马托格罗索、南马托格罗索以及巴拉那州播种进度基本达到 80% 及以上, 较其他州播种进度相对较快, 南里奥格兰德州播种仅为 2%, 低于去年同期水平, 降水不均持续影响种植进度。种植环境方面, 巴西产区土壤墒情持续恶化, 市场存在产量担忧。巴西方面, 过去 7 日中, 马托格罗索北部南马托格罗索州中部降水仅为 2-15mm, 降水量仅为过去的 40%-90%, 降水仍然偏少为, 未来 7 日中, 南马托格罗索中南部将迎来 5-35mm 的降水, 在一定程度上对土壤形成一定改善, 但是重要产区干旱情况尚未出现较为明显的改善。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, 但是重要产区土壤情况认股卒

年在进一步改善可能。降水预测方面，未来 7 日降水主要集中在阿根廷东北部与西南沿岸，整体降水位于 15-50mm，部分地区可达 65-200mm，降水情况相对较好。目前市场对阿根廷恢复性增产预期较为乐观，USDA 虽然延续巴西丰产预测，但是市场同样关注进入种植关键期前降水与土壤的改善情况，当前天气炒作相对较为谨慎。

图表 8：巴西未来 7 天降水预测

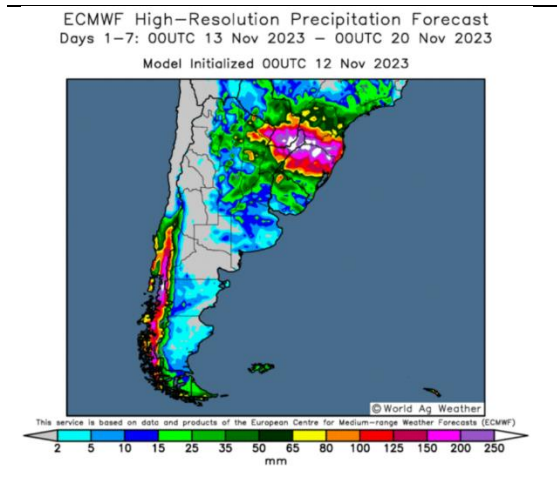


图表 9：巴西过去 14 日降水偏差情况

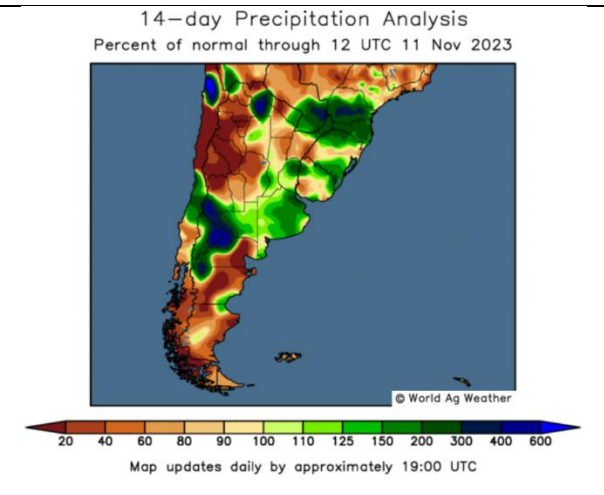


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

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

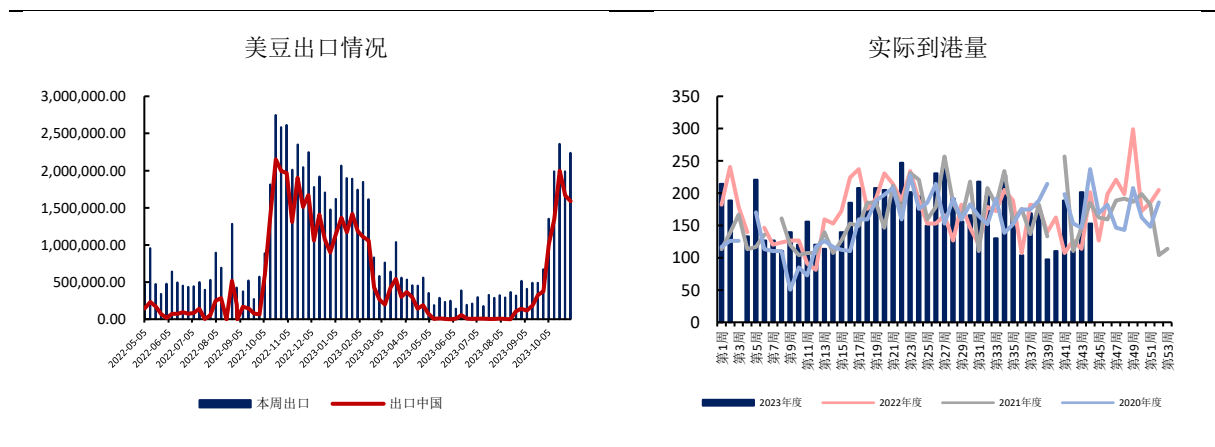
美豆价格优势体现，需求好转。巴西旧作销售压力基本结束，美豆成为市场主流大豆供应。12 月交货合约升贴水中，巴西 CNF 升贴水低于美豆 CNF 升贴水，价格优势下美豆竞争力逐渐上

升。美豆出口方面，截至11月2日，美豆周度出口大豆约223.7万吨左右，环比上升12.34%，同比下降14.37%，出口中国大豆约158.8万吨，同比下降19.31%，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11月3日，我国到港量为152.75万吨，到港量低于同期水平。巴西对华出口方面，截至11月10日，巴西发运量为85万吨，排船量为401万吨，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 12: 美豆出口数量 (吨)

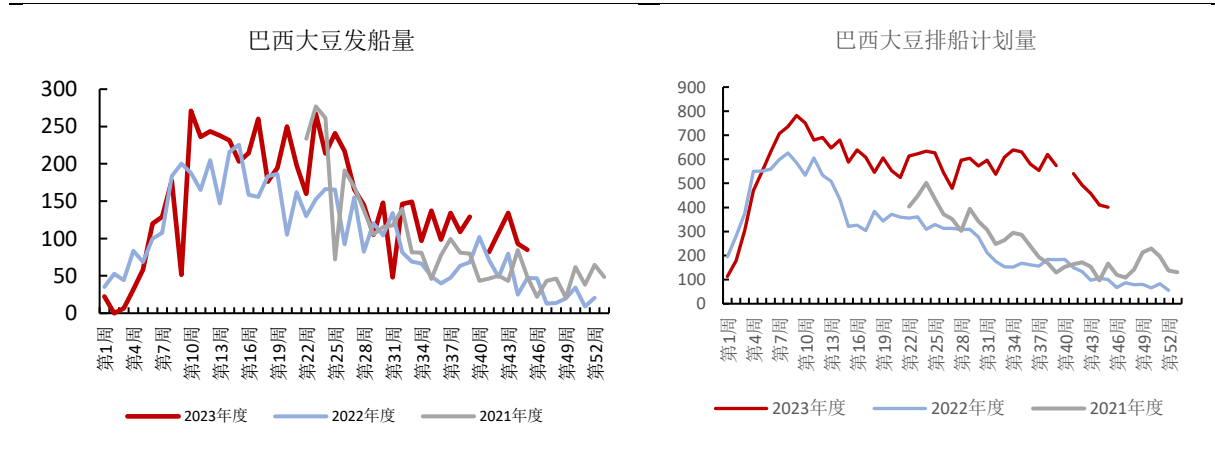
图表 13: 大豆到港量 (万吨)



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)



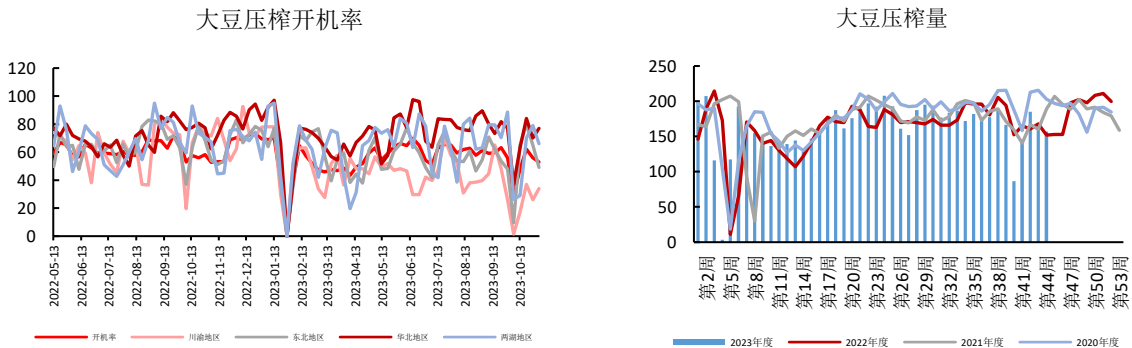
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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 10 日，全国开工率为 52%左右，与去年同期持平，大豆压榨量为 153.46 万吨，整体小幅下降。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。压榨利润持续亏损。截至 11 月 10 日，受上周豆粕价格下降影响，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-56.6 元/吨、-46.6 元/吨、-85.45 元/吨、-46.6 元/吨以及-121.3 元/吨，实际压榨利润亏损，美豆 12 月盘面榨利亏损同样加深，油厂远月压榨意愿或将有所下降。

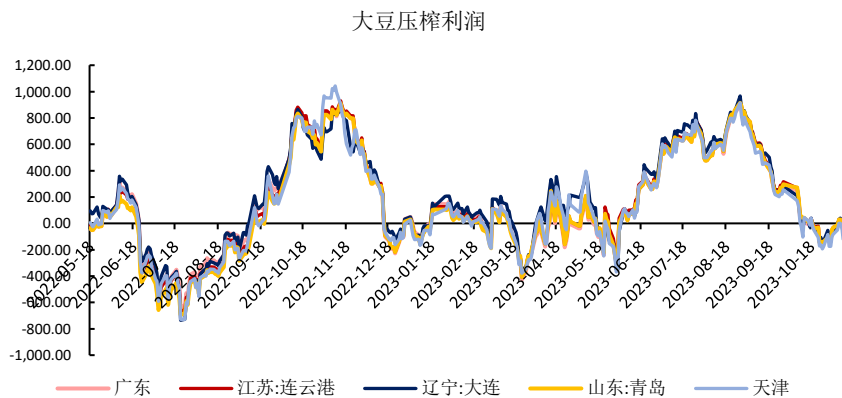
图表 16: 油厂开机率 (%)

图表 17: 国内大豆压榨量 (万吨)



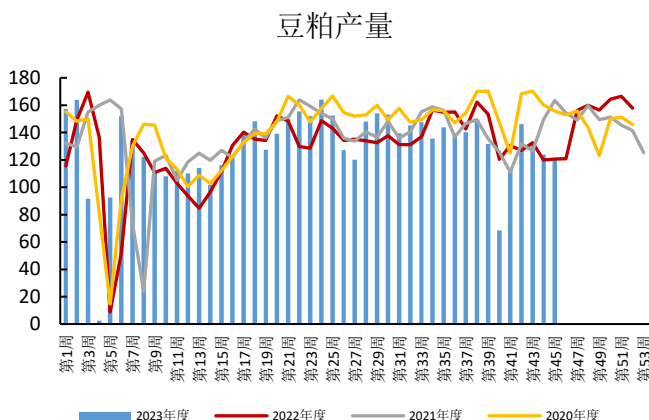
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 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 19: 豆粕产量 (万吨)

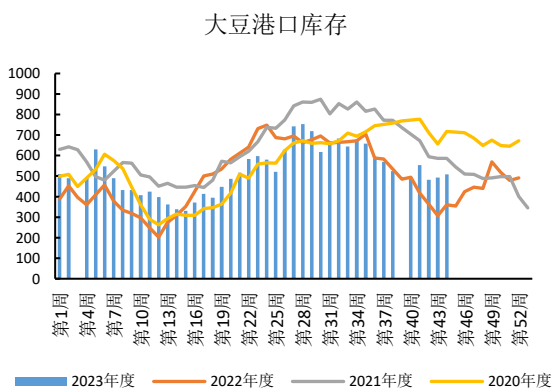


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

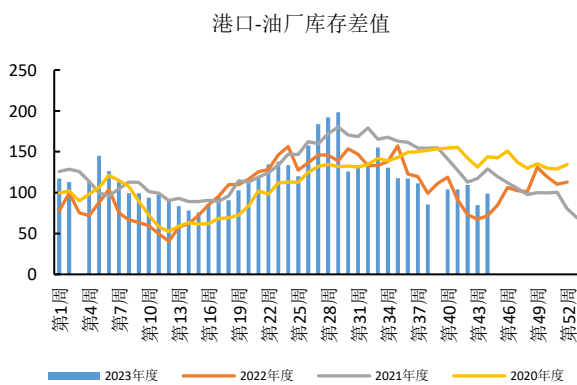
2.4 库存情况

美豆方面, 11月USDA报告上调美豆期末库存为2.45亿蒲左右, 美豆供应边际小幅改善。国内大豆库存与豆粕库存变动分化。截至11月3日, 进口大豆港口库存回升至508.65万吨, 港口大豆库存开始累库; 豆粕方面, 油厂开工率偏低, 在豆粕产量下降、提货量相对正常的情况下豆粕被动去库, 全国豆粕库存降至62.29万吨。

图表 20: 大豆港口库存 (万吨)

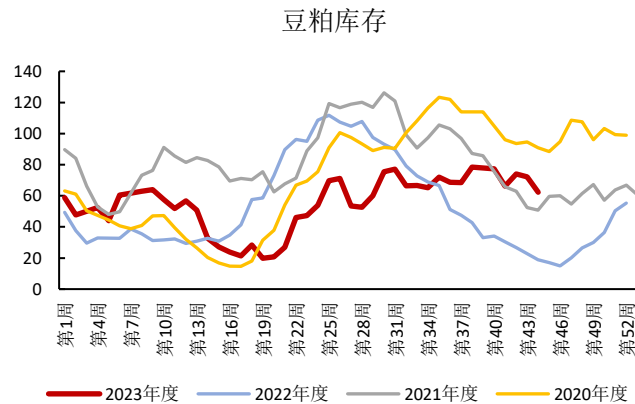


图表 21: 油厂与港口库存差值 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 23: 油厂豆粕库存 (万吨)



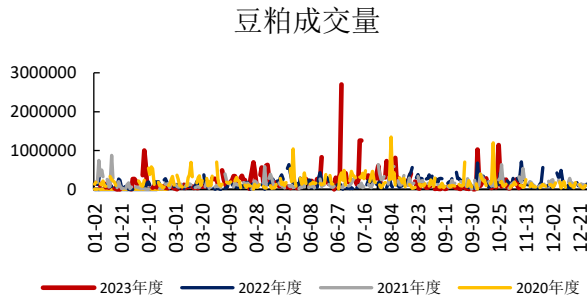
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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。11 月预期存在 1200 万吨左右的大豆到港, 豆粕供应存在上升可能, 市场存在一定采购需求, 但整体相对谨慎。饲料企业物理库存天数持续下降, 目前为 7.49 天, 11 月 1-10 日豆粕提货量为 132.58 万吨, 同比上升 16%, 下游提货力度尚可, 但是豆粕成交量仅为 76.68 万吨, 不及去年同期 33.43%, 未成交订单同样下降至 469.4 万吨, 下游采购较为谨慎。

生猪养殖亏损小幅改善, 豆粕需求支撑仍然。截至 11 月 3 日, 猪肉出栏价持续下行, 上周整体位于 14.4 元/千克, 下游消费尚未修复。上周豆粕价格下降降低对养殖利润的挤占, 生猪养殖利润小幅改善, 但是尚未回正, 该变化并不代表生猪养殖情况出现好转。截至 11 月 10 日, 外购生猪养殖利润为-294.28 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-99.99 元/吨, 屠宰利润为-36.77 元/头, 养殖利润亏损在一定程度上加快生猪出栏速度, 近期北方猪瘟同样影响豆粕存量需求。

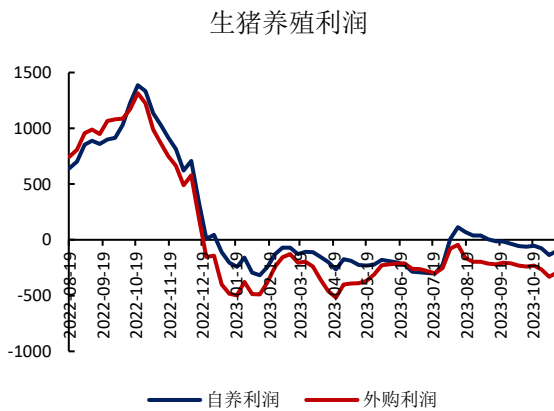
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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

当前外盘美豆受需求与南美降水担忧影响, 近期下方支撑较强。供应方面, USDA 上调单产, 产量偏紧情况得到边际改善, 但是美豆需求好转与巴西产量担忧成为市场关注要点, 本次利空对盘面影响有限。巴西降水与土壤情况持续恶化, 整体播种情况与大豆生长情况不及预期, 若在生长关键期前仍未出现明显好转, 产量下降担忧将对盘面形成强力支撑; 中国采购意愿上升以及美豆出口窗口延长带来的需求改善预期同样为盘面提供支撑, 美豆基本面改善推动外盘价格偏强运行。

豆粕方面, 市场存在 11 月、12 月大豆到港量上升预期, 豆粕理论供应逐渐宽松。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, 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,

叠加近期北方猪瘟影响，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，豆粕近期主要受美豆价格影响，国内需求对盘面影响有限，需求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。