

周度报告

兴证期货.研发产品系列

全球商品研究・农产品

外盘利空频出,内盘豆类走 势强于外盘

2023年5月15日 星期一

兴证期货.研发中心

林玲

从业资格编号: F3067533 投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180 投资咨询编号: Z0016577

联系人 林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

内外盘大豆走势分化,内盘走势整体强于外盘。外盘 方面利空因素较多,美豆播种进度持续利空盘面,USDA 超 预期利空使得美豆价格跌破1400美分/蒲式耳支撑位,虽然 巴西卖压逐渐缓解,但在新种植季大豆供应趋松大背景下, 外盘大豆仍然延续偏空走势。国内方面,豆二、豆粕合约 走势虽然与外盘较为相似,但海关检疫收紧影响大豆通关 与入库速度,叠加油厂停工检修与市场缺豆担忧,内盘豆 类合约整体强于外盘。

后市展望与策略建议

综合来说,供应方面,阿根廷产量对供应形成扰动, 但供应端趋松不变。巴西丰产基本确定,最新产量小幅上 调,阿根廷国内激进下调产量对外盘价格形成一定扰动, 但在巴西大豆出口基本稳定以及美豆种植利空的作用下, 外盘豆价上行空间有限。巴西大豆卖压有所缓解,CNF 升贴 水上行可能对外盘大豆形成一定支持,上下方空间相对有 限。库存方面,海关政策变动影响大豆通关速度,港口大 豆累库进程可能有所延后,豆粕库存虽然有所回升,但是 油厂开工率下降或将影响豆粕累库进程,豆粕未来供应仍



然相对偏紧。需求方面,生猪下游消费仍然较弱,猪企养殖利润仍然延续亏损,同时肉禽养殖同样延续亏损,未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。整体而言,受国内海关政策影响,豆二、豆粕呈现震荡走势,相对强于外盘。

风险因素

美国天气情况;下游需求修复情况



1. 行情与现货价格回顾

上周内外盘大豆走势分化,内盘走势整体强于外盘。截至 5 月 12 日,CBOT 大豆收盘价为 1389.5 美分/蒲式耳,变动-3.14%,豆二合约收盘价为 4132 元/吨,变动 2.71%,豆粕合约收盘价 3537 元/吨,变动 0.54%。外盘方面,美豆本周利空因素较多,播种进度持续领先往年水平,种植情况良好预期形成长期利空,限制美豆上方空间,后半周临近 USDA 报告发布,市场空头情绪浓厚,报告发布后利空落地,美豆价格跌破 1400 美分/蒲式耳支撑位,虽然巴西卖压逐渐缓解,但在新种植季大豆供应趋松大背景下,外盘大豆仍然延续偏空走势。国内方面,豆二、豆粕合约走势虽然与外盘较为相似,但海关检疫收紧影响大豆通关与入库速度,叠加油厂停工检修与市场缺豆担忧,内盘豆类合约整体强于外盘。

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			
豆二 2306	4132	4023	109	2. 71%			
豆粕 2309	3537	3518	19	0. 54%			
CBOT 大豆 07 合约	1389.5	1434.5	-45	-3. 14%			

数据来源:同花顺 iFind,兴证期货研发部

图表 2 进口大豆基差数据(元/吨)

基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2306	668	705	-37	-5. 25%
豆粕 2309	943	923	20	2. 17%

数据来源:同花顺 iFind,兴证期货研发部

图表 3: 豆二合约价格与基差 图表 4: 豆粕合约价格与基差



数据来源:同花顺 iFind,兴证期货研发部



2. 基本面情况

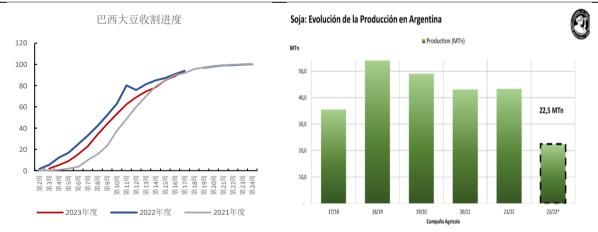
2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割接近尾声,销售进度过半,巴西卖压有所缓解。截至 5 月 5 日,巴西整体收割进度为 95.4%,Safras 报告显示大豆销售进度达到 51%,大豆卖压有所下降。南里奥格兰德州大豆即将完全成熟,产量或将有所恢复,巴西产量预测进一步上升至 1.55 亿吨水平,产量前景良好。

阿根廷大豆开始收割,布交所持续下调大豆产量。截至 5 月 11 日,阿根廷大豆整体收割进度为 51.6%,收割速度有所加快,优良率小幅回升但仍然较低。目前阿根廷国内交易所进一步下调产量至 2000 万吨以下,但 USDA 报告仍然维持 2700 万吨预测,供巴西产量的上调在一定程度上也将抵消部分阿根廷减产影响,阿根廷产量变动仍将对外盘行情形成一定扰动,未来持续关注阿根廷豆产量计算情况。

美豆播种进度高于往年水平,播种前景良好。截至 5 月 8 日,美豆播种进度为 35%,远高于去年同期水平与历史水平。但未来两周美国主产区降水、温度均有所下降,土壤干旱程度有所上升,天气变动可能对整体种植进度产生一定影响。

去中问期水干与历史水干。但未来两周美国主产区降水、温度均有所下降,工壤干旱程度作上升,天气变动可能对整体种植进度产生一定影响。
 图表 5: 巴西大豆收割进度 图表 6: 阿根廷持续下调大豆产量



数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 7: 阿根廷大豆良种率

Rate of the proof of the pr

数据来源:布宜诺斯艾利斯交易所,兴证期货研发部

WS Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production—Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 14 May 2023

Notional Weather Service Global Forecast System
Ensemble Members Ensemble Average
Percent of Crop: 90 50 130 1.3 in.

Percent of Crop: 90 50 2.0 in.

Receives at Least: 1.0 in. 1.3 in. 2.0 in.

Output

15MAY 17MAY 19MAY 21MAY 23MAY 25MAY 27MAY 29MAY 2023

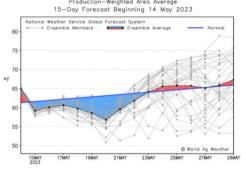
0.4

Ensemble Average Daily Precipitation © World Ag Weather

图表 10: 美国温度度变动

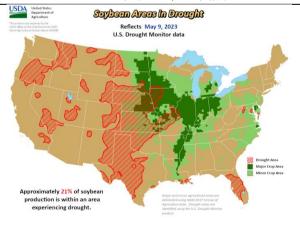
US Soybeans Temperature

Forecast Daily-Mean Temperature Compared to Normal (*F)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 14 May 2023



数据来源: AG Weather, 兴证期货研发部

图表 11: 美国土壤干旱情况



数据来源: USDA, 兴证期货研发部



2.2 大豆进口情况

美豆销售放缓限制 CBOT 大豆价格。截至 5 月 4 日,美豆周度出口大豆约 41 万吨,出口中国大豆 7.2 万吨,美豆销售进度接近尾声,整体仍然延续下行趋势。

巴西大豆销售过半,CNF 升贴水有所回升。Safras & Mercado 报告显示,目前巴西大豆销售达到 51%, 6、7、8 月交货的 CNF 升贴水持续回升,目前 6 月交货大豆 CNF 升水达到 45 美分/蒲式耳, 7、8 月船期升贴水分别上升至 70、75 美分/蒲式耳, 大豆销售压力有所缓解。ANCE数据显示,5 月巴西大豆预计出口量为 1208.4 万吨,低于 4 月出口 1396.3 万吨水平,巴西出口速度同样放缓。由于三季度巴西大豆进口升贴水持续回升,国内油厂买船意愿或将减弱,未来关注国内大豆到港量变动情况。

大豆到港量逐渐回升。根据 Mysteel 调研,5 月我国预计到港量约为923 万吨,大量大豆到港供应趋松。截至5月5日,我国到港量为175.5 万吨,受节日影响,到港数量小幅下降。 巴西对华排船与发运量同样位于高位。巴西发运量为174.7 万吨,排船量为606 万吨,排船—发运差值较上周有所上升,前期延后的进口量逐渐兑现,未来大豆到港量预期良好,二季度大豆供应宽松趋势不变。

美豆销售进度 大豆到港量 3,000,000.00 1,800 300 1,600 2 500 000 00 1,400 250 1,200 2,000,000.00 1,000 1,500,000.00 0.008 200 600.0 1,000,000.00 400.0 150 200.0 500,000.00 0.00 100 0.00 -200.0 2022-12-27 2022-03-27 2022-09-27 2022-10-27 2022-11-27 2023-01-27 2022-04-27 2022-05-27 2022-06-27 2022-07-27 2022-08-27 2023-02-27 2023-03-27 2023-04-27 50 第23周 第26周 第29周 第32周 第35周 大豆:本周出口:当周值 ■ 大豆:本周出口:中国:当周値 大豆:本周出口:环比 大豆:本周出口:中国:当周值:环比 2023年度 —— 2022年度 —— 2021年度 —— 2020年月

图表 12: 美豆出口数量 图表 13: 大豆到港量

数据来源:同花顺iFind,兴证期货研发部





数据来源:同花顺iFind,兴证期货研发部

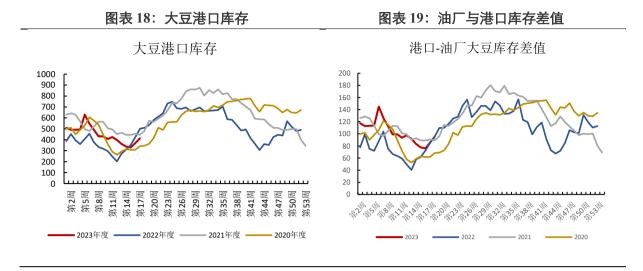
图表 16: 巴西大豆 CNF 有所回升 图表 17: 发运-排船量差值 巴西发运-排船差值 巴西CNF升贴水 800 250 700 200 600 150 500 400 100 300 50 200 100 2023 01-06 2023-02-06 2023-03-06 2023-04-06 第11周 第14周 第17周 第20周 第32居 -100 6月交货 **— 7**月交货 -8月交货 2023 **-** 2022 —

数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.3 库存情况

国内库存方面,海关检疫趋严影响大豆累库。有消息表示,海关进口大豆抽检数量与时间有所增加,进口大豆需全部检疫合格后才可拉回企业仓库,检疫政策波动影响进口大豆通关时间与累库进度。截至5月5日,进口大豆港口库存为394.22万吨,较上周相比减少近20万吨,主要港口与油厂大豆库存差值下降至90.67万吨,大豆累库进程受限。全国豆粕库存有所上升,但能否开启累库进程仍需观察。截至5月5日,豆粕库存为28.29万吨,库存量有所回升。但是受油厂开工率下降、大豆入库受阻等因素影响,豆粕累库周期可能尚未开始。





数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率下降。受华北部分油厂停工检修以及缺豆影响,全国油厂开工率较上周出现下降。截至 5 月 12 日,大豆压榨量为 161.34 万吨,压榨量出现下降,全国开工率下降至 54.22%左右,其余地区开工率同样出现下降,川渝、东北、华北、两湖地区开工率分别下降至 49.21%、47.49%、51.49%以及 73.57%,整体下降 5%-20%,或将对未来豆粕、豆油供应产生一定影响。各地区压榨利润均回升至正值,截至 5 月 12 日,辽宁、天津等华北地区油厂压榨利



润分别为 161.1 元/吨以及 137.35 元/吨,山东、福建、两广等地回升至 76.2 元/吨与 56.2 元/吨,对油厂开工意愿存在一定提振,若后期大豆入库顺利,豆粕、豆油供应仍将恢复往年正常水平。

图表 22: 国内大豆压榨量 图表 21:油厂开机率 油厂开工率上升 大豆压榨量 100 250 200 50 150 100 0 202.22.07 2023-01-07 2022.08.0 2022.09. 202:10 50 大豆: 压榨厂: 开机率: 中国(周) 大豆: 压榨厂: 开机率: 福建(周) 大豆: 压榨厂: 开机率: 广东(周) 大豆: 压榨厂: 开机率: 广西(周) 大豆: 压榨厂: 开机率: 山东(周)

数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

大豆压榨利润

1,500.00

1,000.00

0.00

-500.00

-500.00

-500.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,000.00

-1,0

图表 23: 进口大豆压榨利润

数据来源:同花顺iFind,兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

下游豆粕需求有所回升,但仍然相对偏弱。截至 5 月 5 日,油厂未执行合同量为 361.3 万吨,较上周增长近 112 万吨,豆粕消费有所回升,同时企业物理库存天数上升至 6.37 天,豆粕下游成交量维持在 15 万吨左右,虽然整体较上周水平均出现一定好转,但整体仍然低于去年同期水平。下游企业采购延续随采随用模式,下游豆粕消费未出现明显提振,整体需求仍然

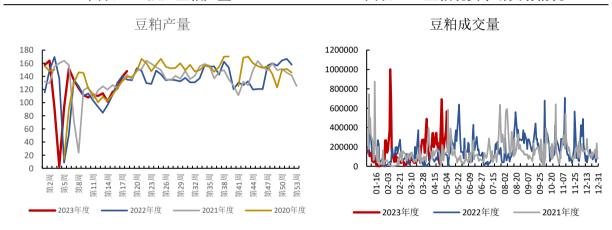


偏弱。

生猪存栏量支撑豆粕存量,未来豆粕需求仍需进一步观察。截至 5 月 12 日,生猪屠宰毛 利润亏损扩大至-33.46 元/头,猪肉价格进一步回落至 14.28 元/公斤,猪肉下游消费需求仍然 较弱,影响养殖企业利润水平。生猪养殖企业养殖利润未出现进一步好转,仍然处于亏损状态, 其中外购仔猪养殖利润为-387.95 元/头,自繁自养生猪养殖利润为-224.38 元/头,节后著其 利润仍然呈现下行状态,影响未来补栏意愿。禽类养殖方面,蛋禽类养殖综合利润远高于肉禽, 截至 5 月 12 日, 蛋鸡养殖例如为 28.49 元/羽, 而白羽肉鸡出现亏损, 养殖利润下降至-1.44 元/羽,豆粕下游驱动并不乐观,下游养殖业对其增量需求仍需进一步观察。

图表 24: 油厂豆粕产量

图表 25: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 26: 生猪养殖利润 图表 27: 禽类养殖利润 生猪养殖利润 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部



3. 结论

综合来说,供应方面,阿根廷产量对供应形成扰动,但供应端趋松不变。巴西丰产基本确定,最新产量小幅上调,阿根廷国内激进下调产量对外盘价格形成一定扰动,但在巴西大豆出口基本稳定以及美豆种植利空的作用下,外盘豆价上行空间有限。巴西大豆卖压有所缓解,CNF 升贴水上行可能对外盘大豆形成一定支持,上下方空间相对有限。库存方面,海关政策变动影响大豆通关速度,港口大豆累库进程可能有所延后,豆粕库存虽然有所回升,但是油厂开工率下降或将影响豆粕累库进程,豆粕未来供应仍然相对偏紧。需求方面,生猪下游消费仍然较弱,猪企养殖利润仍然延续亏损,同时肉禽养殖同样延续亏损,未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。整体而言,受国内海关政策影响,豆二、豆粕呈现震荡走势,相对强于外盘。



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,兴证期货研究发展部不承 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 期货研究发展部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。