

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

● 行情回顾

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

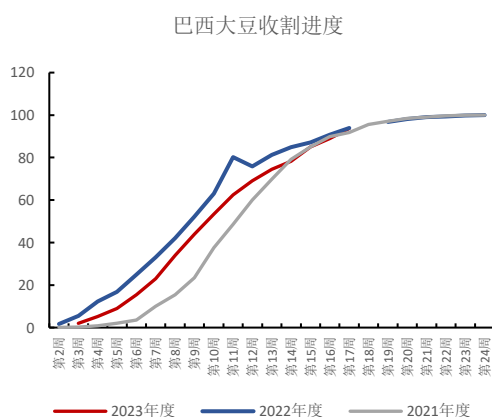
2.1 新作大豆情况

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。

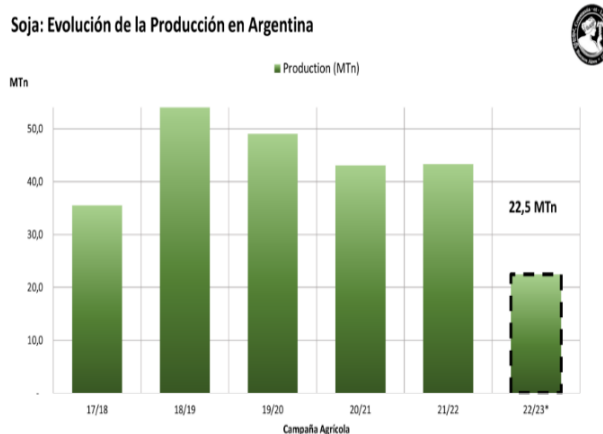
阿根廷大豆开始收割，布交所持续下调大豆产量。截至 5 月 11 日，阿根廷大豆整体收割进度为 51.6%，收割速度有所加快，优良率小幅回升但仍然较低。目前阿根廷国内交易所进一步下调产量至 2000 万吨以下，但 USDA 报告仍然维持 2700 万吨预测，供巴西产量的上调在一定程度上也将抵消部分阿根廷减产影响，阿根廷产量变动仍将对外盘行情形成一定扰动，未来持续关注阿根廷豆产量计算情况。

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。

图表 5：巴西大豆收割进度

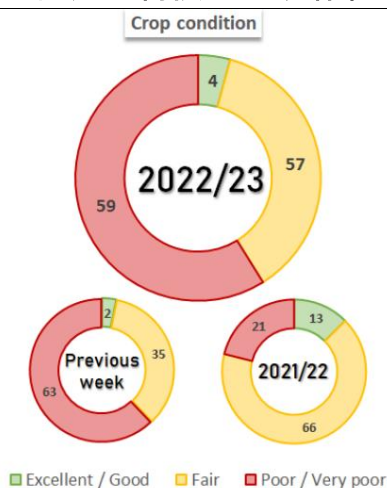


图表 6：阿根廷持续下调大豆产量

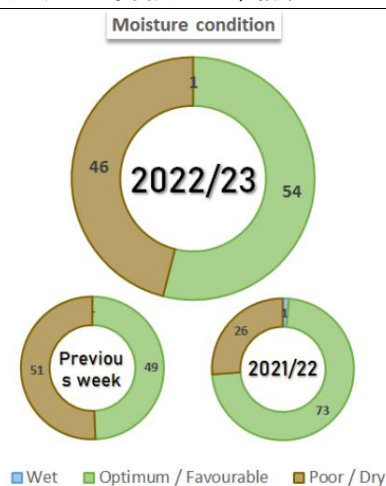


数据来源：Conab，布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研发部

图表 7: 阿根廷大豆良种率

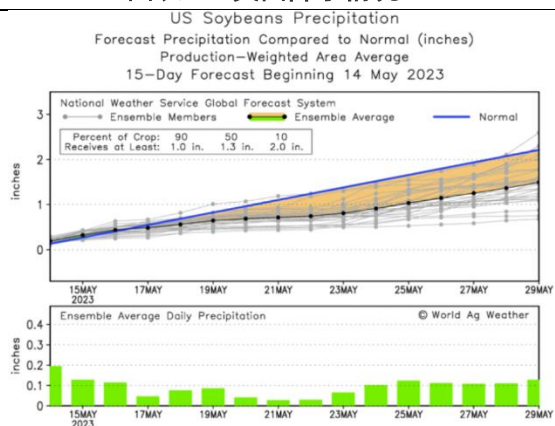


图表 8: 阿根廷土壤情况

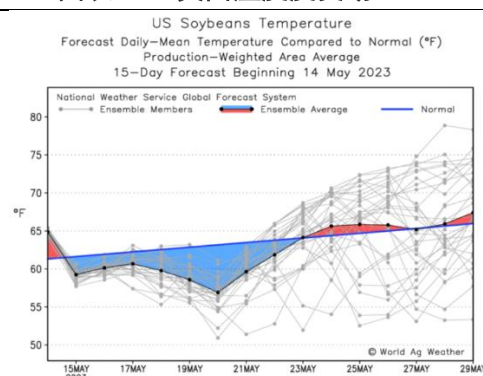


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 美国降水情况

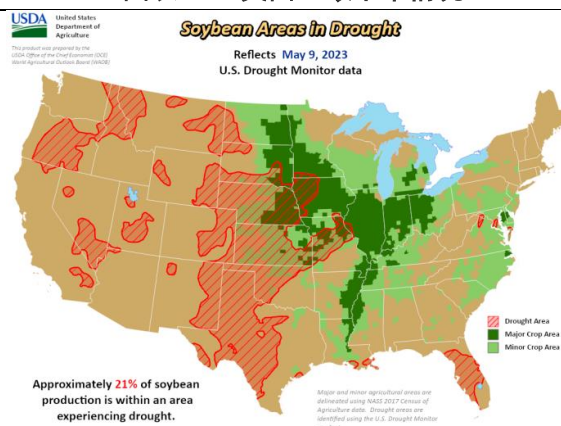


图表 10: 美国温度变动



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

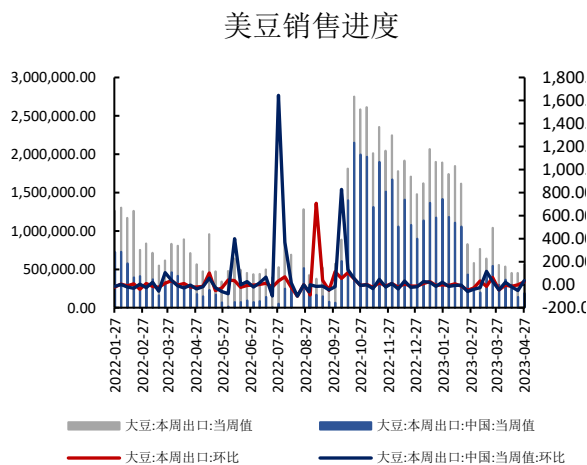
2.2 大豆进口情况

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。

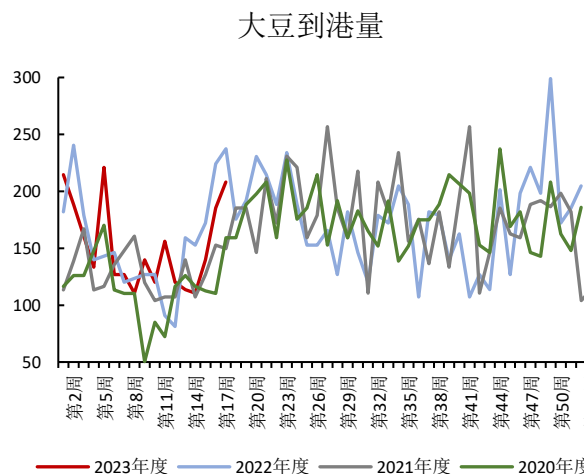
巴西大豆销售过半，CNF 升贴水有所回升。Safras & Mercado 报告显示，目前巴西大豆销售达到 51%，6、7、8 月交货的 CNF 升贴水持续回升，目前 6 月交货大豆 CNF 升水达到 45 美分/蒲式耳，7、8 月船期升贴水分别上升至 70、75 美分/蒲式耳，大豆销售压力有所缓解。ANCE 数据显示，5 月巴西大豆预计出口量为 1208.4 万吨，低于 4 月出口 1396.3 万吨水平，巴西出口速度同样放缓。由于三季度巴西大豆进口升贴水持续回升，国内油厂买船意愿或将减弱，未来关注国内大豆到港量变动情况。

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。

图表 12：美豆出口数量

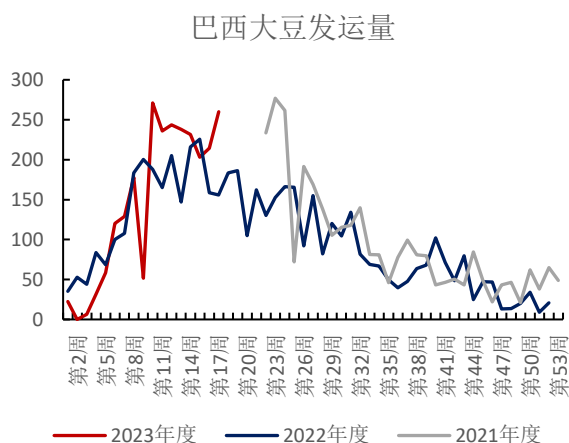


图表 13：大豆到港量

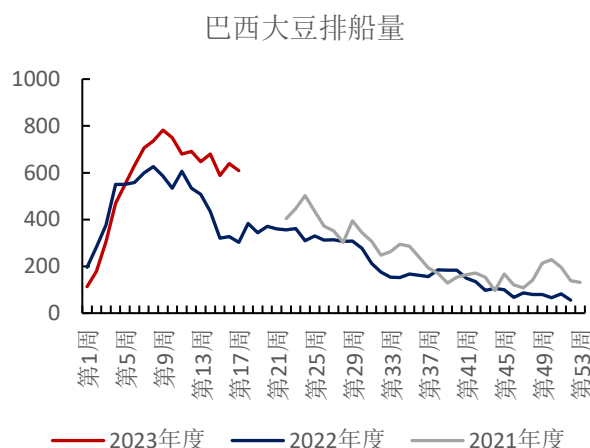


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 14: 巴西大豆发运量

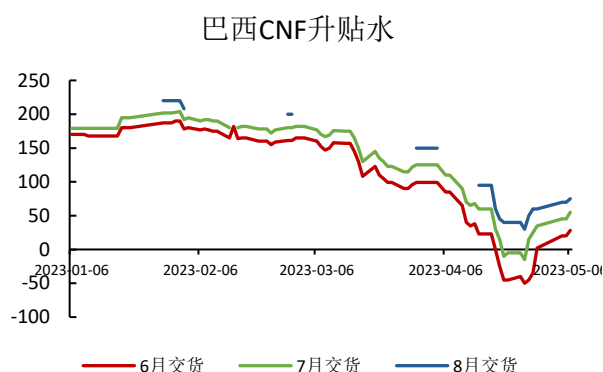


图表 15: 巴西大豆排船量

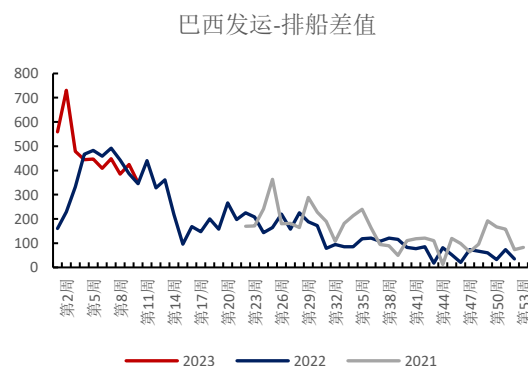


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 16: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 17: 发运-排船量差值

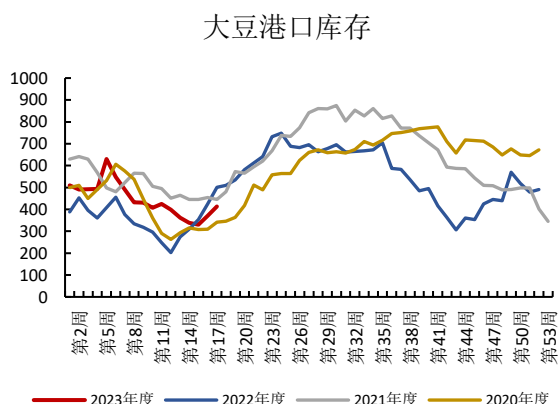


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

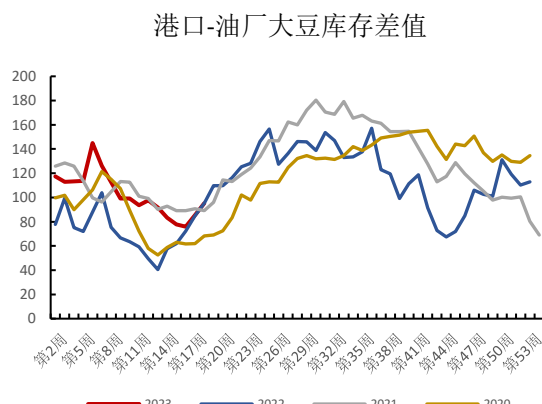
2.3 库存情况

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方可拉回企业仓库，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。

图表 18: 大豆港口库存

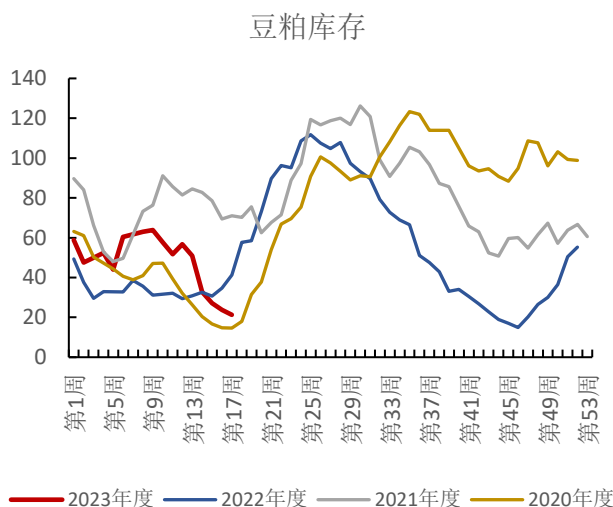


图表 19: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 油厂豆粕库存



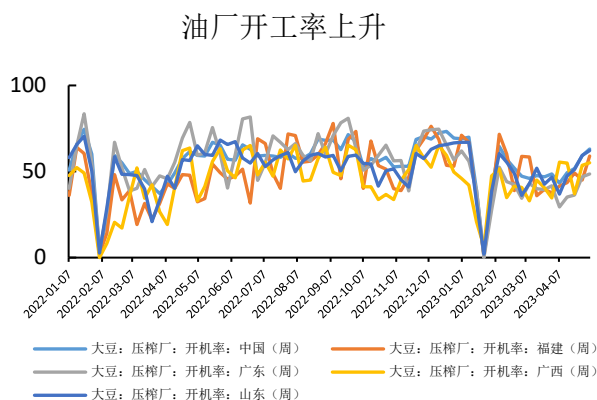
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

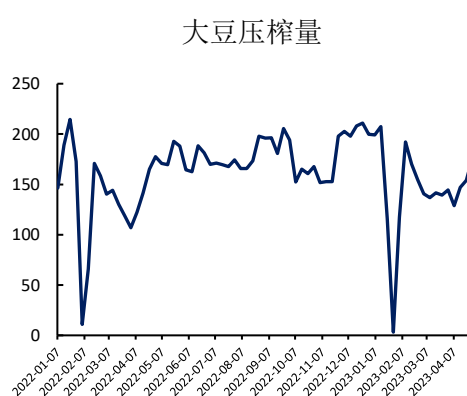
全国油厂开工率下降。受华北部分油厂停工检修以及缺豆影响, 全国油厂开工率较上周出现下降。截至 5 月 12 日, 大豆压榨量为 161.34 万吨, 压榨量出现下降, 全国开工率下降至 54.22% 左右, 其余地区开工率同样出现下降, 川渝、东北、华北、两湖地区开工率分别下降至 49.21%、47.49%、51.49% 以及 73.57%, 整体下降 5%-20%, 或将对未来豆粕、豆油供应产生一定影响。各地区压榨利润均回升至正值, 截至 5 月 12 日, 辽宁、天津等华北地区油厂压榨利

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 21：油厂开机率



图表 22：国内大豆压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

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

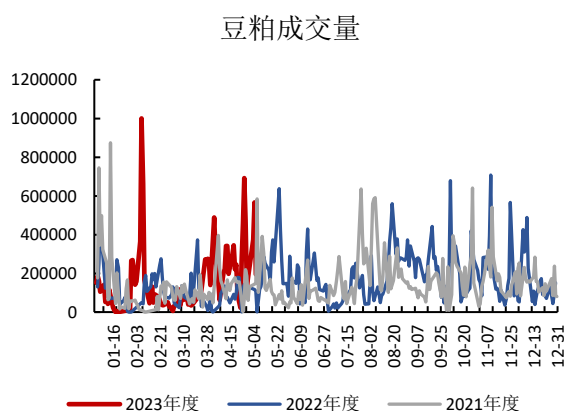
下游豆粕需求有所回升，但仍然相对偏弱。截至 5 月 5 日，油厂未执行合同量为 361.3 万吨，较上周增长近 112 万吨，豆粕消费有所回升，同时企业物理库存天数上升至 6.37 天，豆粕下游成交量维持在 15 万吨左右，虽然整体较上周水平出现一定好转，但整体仍然低于去年同期水平。下游企业采购延续随采随用模式，下游豆粕消费未出现明显提振，整体需求仍然

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

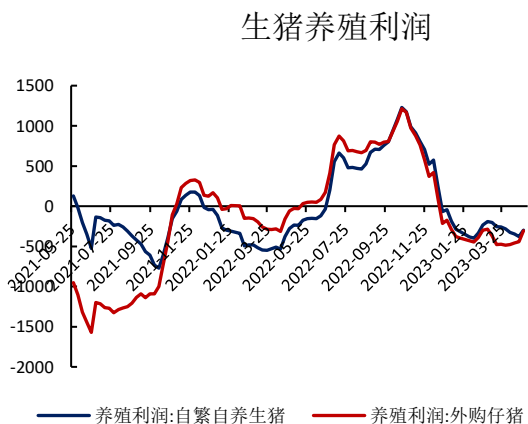
图表 25：豆粕现货市场交易情况



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



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。