

兴证期货·研发产品系列

内外盘交易逻辑变化，市场等待 8月 USDA 报告

2023年8月7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

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

上周内外盘分化格局持续，内盘走势强于外盘，豆粕表现强劲。

外盘方面，盘面持续回吐天气升水，单产修复逻辑带动价格快速回落。近期美豆持续交易天气情况，市场缺乏题材，降水多寡成为影响盘面的重要因素。受降水充沛影响，市场保持 52 蒲式耳的乐观单产预期，产量修复叠加降水利好带动外盘价格下降。内盘方面，豆类合约整体跟随外盘走势，但是近两周受养殖下游利润好转、海关政策收紧等因素影响，豆粕表现强劲，领涨国内豆类合约，内盘仍然维持高位偏强震荡。

● 后市展望与策略建议

当前内外盘豆类价格持续分化，外盘延续天气逻辑，单产修复预期使得盘面加速回吐天气升水，内盘受限于海关政策，叠加下游需求好转，豆类合约强势运行。上周美国中西部地区迎来充沛降水，种植关键期的干旱情况改善使得盘面交易产量修复信息，52 蒲式耳左右的乐观单产驱动盘面下行。目前市场关注 8 月 USDA 报告关于单产的变动，若利空兑现，盘面价格可能将进一步小幅回落，若利空落



空，美豆价格或将出现小幅上升，但受限于降水充沛预期，反弹程度相对有限。国内方面，海关政策预计将对未来两周豆粕生产形成影响，供需错配将支撑内盘豆价。

需求方面，养殖业利润回正，豆粕下游需求情绪好转，利好豆粕价格。目前下游成交量活跃，传统消费旺季叠加开学季以及双节驱动提振生猪养殖市场，同时猪肉市场价格开始回升，养殖利润回正，未来可进一步关注豆粕增量需求。目前国内外交易逻辑发生变化，国外交易产量回升预期，国内则关注海关政策与下游消费改善情况，近期外盘大豆合约相对趋弱，国内豆粕保持高位震荡，偏强运行。

风险因素

美国降水回升；美豆种植面积上调；下游需求修复情况

1. 行情与现货价格回顾

上周内外盘分化格局持续，内盘走势强于外盘，豆粕表现强劲。截至8月4日，CBOT大豆合约收盘价为1339美分/蒲式耳，变动-3.6%，豆二合约收盘价为4847元/吨，变动1.4%，豆粕合约收盘价4349元/吨，变动1.75%。

外盘方面，盘面持续回吐天气升水，单产修复逻辑带动价格快速回落。近期美豆持续交易天气情况，市场缺乏题材，降水多寡成为影响盘面的重要因素。受降水充沛影响，市场保持52蒲式耳的乐观单产预期，产量修复叠加降水利好带动外盘价格下降。内盘方面，豆类合约整体跟随外盘走势，但是近两周受养殖下游利润好转、海关政策收紧等因素影响，豆粕表现强劲，领涨国内豆类合约，内盘仍然维持高位偏强震荡。

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 2308	4745	4741	4	0.08%
豆粕 2309	4285	4216	69	1.64%

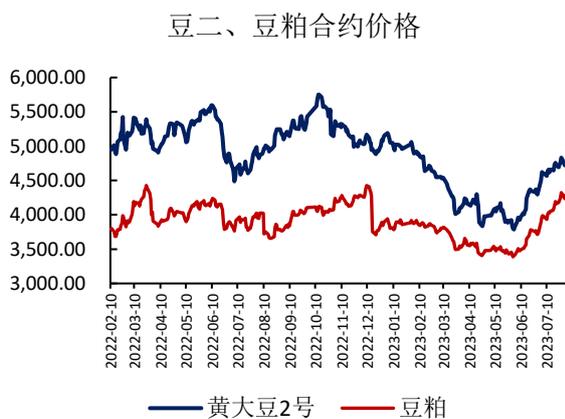
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表2 进口大豆、豆粕基差数据（元/吨）

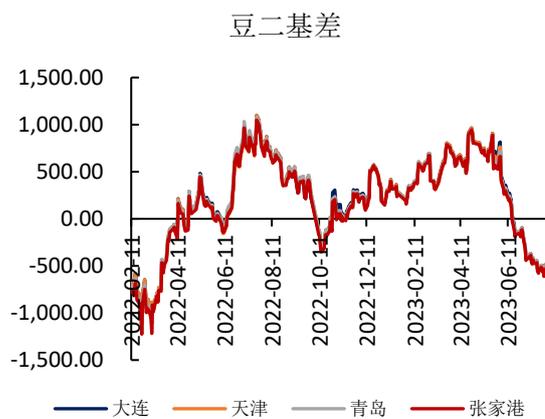
主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2308	-385	-541	156	28.84%
豆粕 2309	175	184	-9	-4.89%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表3: 豆二、豆粕合约价格与基差

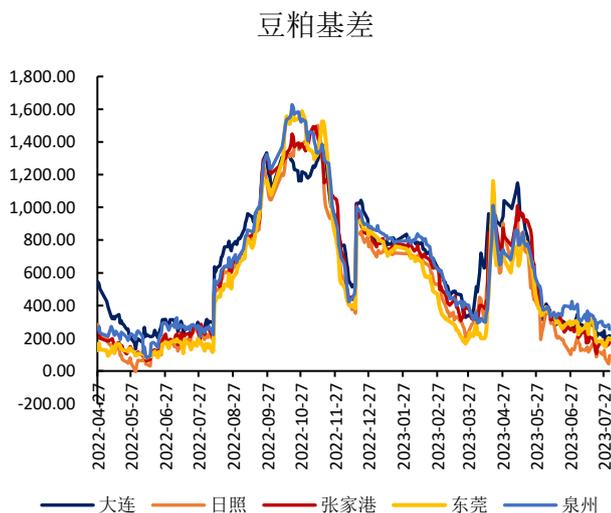


图表4: 豆二基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 5: 豆二、豆粕合约价格与基差



图表 6: CBOT 大豆行情



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2. 基本面情况

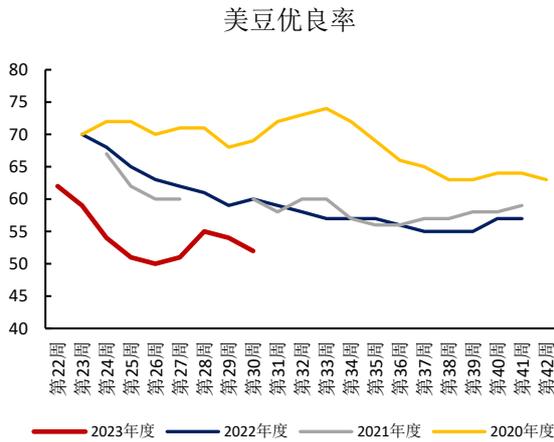
2.1 新作大豆情况

美豆主产区未来降水持续回升, 利好大豆种植。降水数据显示, 上周美豆主产区降水充沛, 印第安纳州、伊利诺伊州、爱荷华州西南部、内布拉斯加州等主产州均获得 1.5 英寸以上降水, 爱荷华州部分地区甚至获得 8 英寸左右的强降水, 土壤环境持续改善。未来 1-7 日美豆主产区降水将由印第安纳州、伊利诺伊州向爱荷华州、内布拉斯加、密苏里州、俄亥俄州扩散, 整体降水可达 1.5-3 英寸, 这将进一步改善美豆主产区种植区土壤情况。气温方面, 产区温度位于 21-23℃ 之间, 整体位于最佳生长温度间, 在降水与温度的双重利好下, 美豆整体产量向好可能性上升。

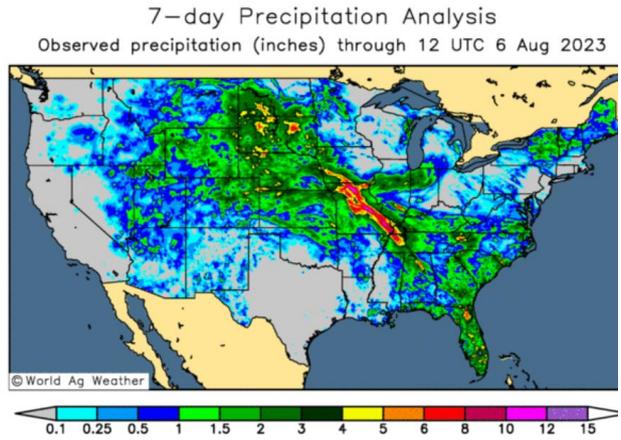
美豆优良率小幅下降、干旱情况有所改善, 市场存在单产修复预期。截至 7 月 31 日, 美豆优良率较上周下降 2% 至 52%, 生长质量小幅下降, 但是受降水预期以及单产修复影响, 市场并未出现较大程度反弹, 同时, 最新干旱报告显示, 美豆产区干旱情况由 53% 下降至 51%, 生长环境改善同样利好美豆单产修复。当前市场对单产保持 51.5-52 蒲式耳的乐观预期, 盘面价格同样对该预期做出反应, 但是部分农业机构认为新季美豆仍然存在单产下行可能, 保持 50.5 的谨慎判断。本周市场聚焦 USDA 8 月报美豆单产变动, 若单产修复落空, 美豆价格仍将出现一

定反弹，但是受限于降水持续回升，整体反弹空间相对有限。

图表 7: 美豆优良率

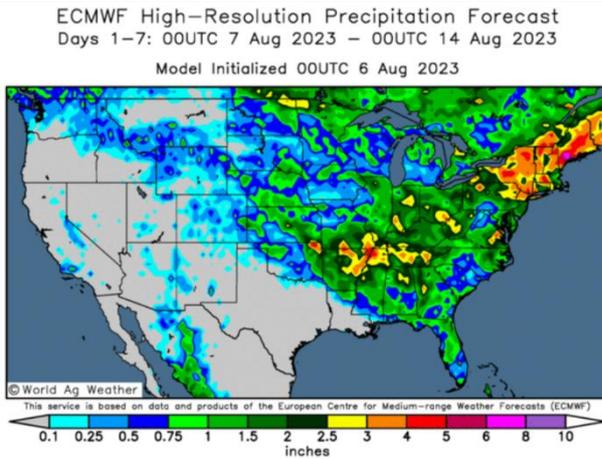


图表 8: 美国过去 7 天累计降水情况

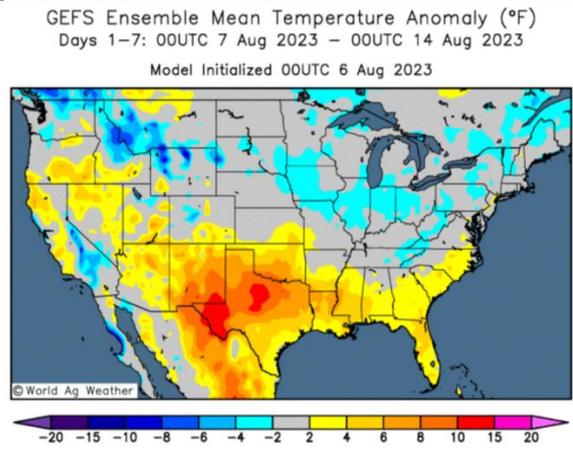


数据来源: USDA, 兴证期货研发部

图表 9: 美国未来 7 天降水预测



图表 10: 美国未来 7 天温度预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

2.2 大豆进口情况

美豆出口持续下降。截至 7 月 27 日，美豆周度出口大豆约 34.48 万吨左右，环比下降 9.14%，同比下降 34.63%，出口中国大豆约 1604 吨，环比下降 68.37%，同比下降 96.96%，美豆旧作销售进入尾声。

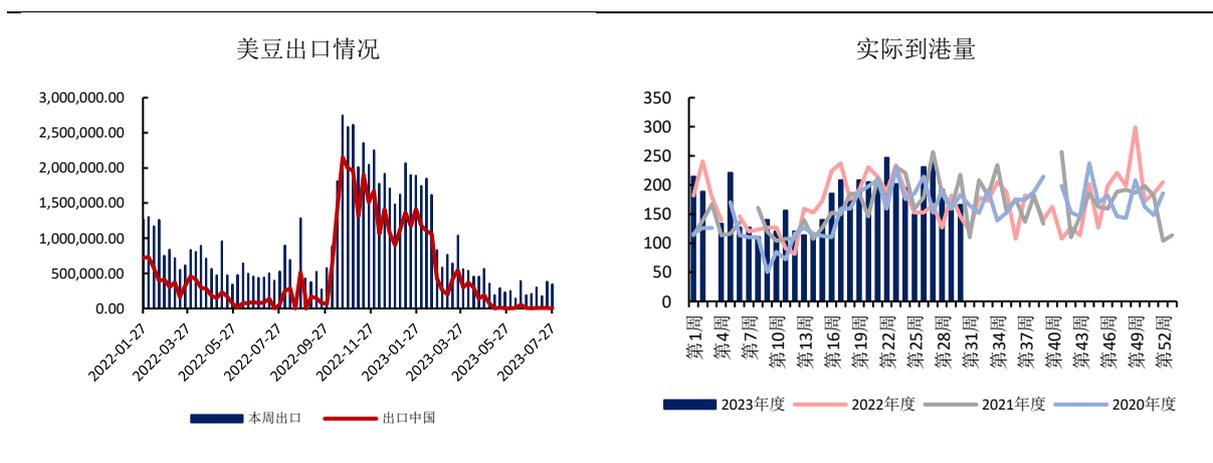
巴西玉米挤占出口运力，受新季美豆供应偏紧影响，9 月大豆 CNF 升贴水持续上行。Ance 数据显示，7 月巴西大豆出口量下调至 863.67 万吨，低于先前 880 万吨的预测值，随着巴西玉米大量上市，港口运力受到挤占。受美豆价格影响，巴西 CNF 升贴水同样快速上升，截至 8 月

4日，9月、10月交货的CNF升贴水分别上升至270美分/蒲式耳与260美分/蒲式耳，远月升贴水向美豆靠拢。

大豆三季度整体到港量有所下降，但整体仍然位于高位。钢联数据显示，7月我国大豆到港量预计为923万吨，8月、9月预计进口量分别下降至810万吨与750万吨，三季度到港量有所下降。截至7月28日，我国到港量为165.75万吨，较上周上升近9.75万吨左右，我国到港量小幅回升。巴西对华出口方面，截至7月21日，巴西发运量为148万吨，排船量小幅下降至572万吨，排船-发运差下降至424万吨，出口速度有所恢复。今年巴西大豆销售进度整体偏慢，巴西剩余大豆预计将于美豆新作大豆共同形成阶段性出口压力，届时美豆价格或将有所下降。

图表 11: 美豆出口数量

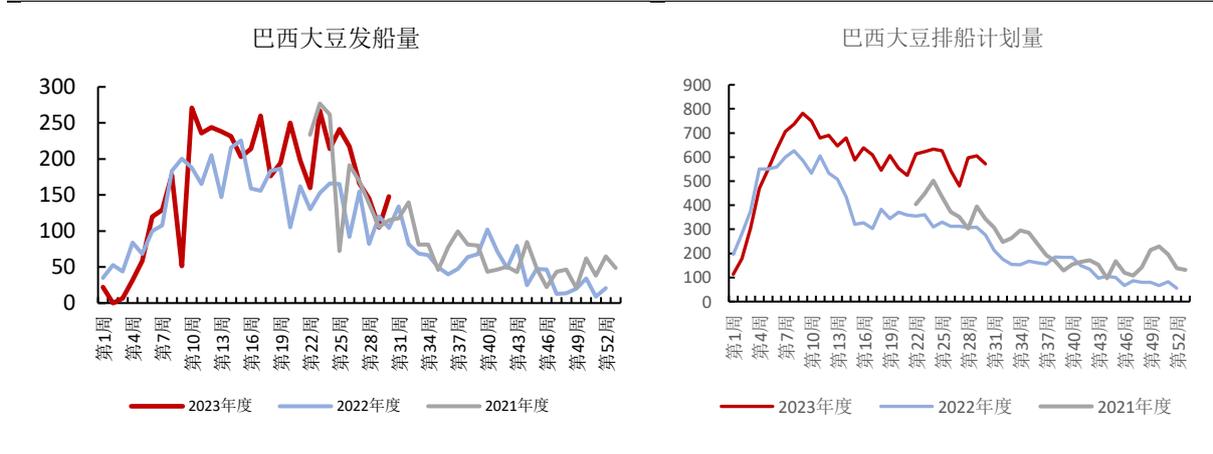
图表 12: 大豆到港量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

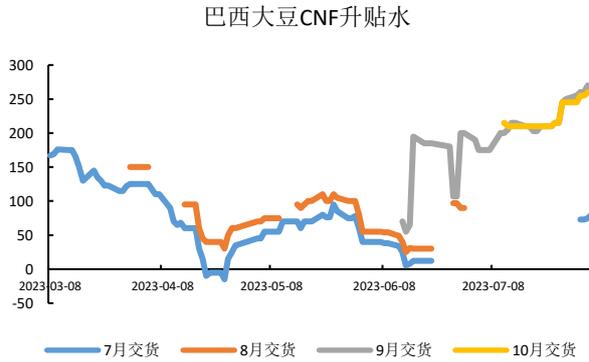
图表 13: 巴西大豆发运量

图表 14: 巴西大豆排船量

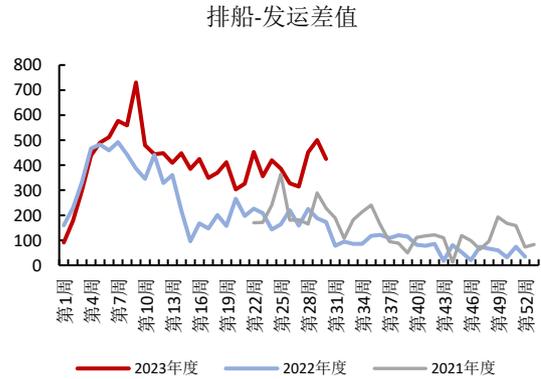


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发

图表 15: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 16: 发运-排船量差值



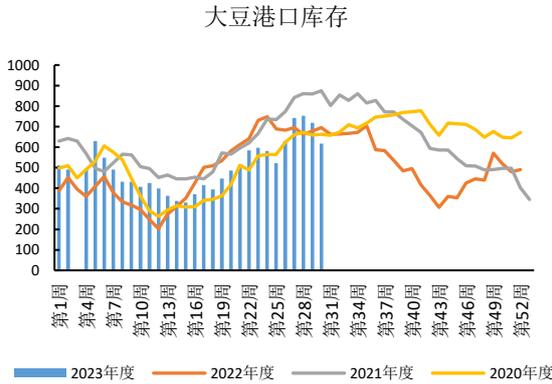
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.3 库存情况

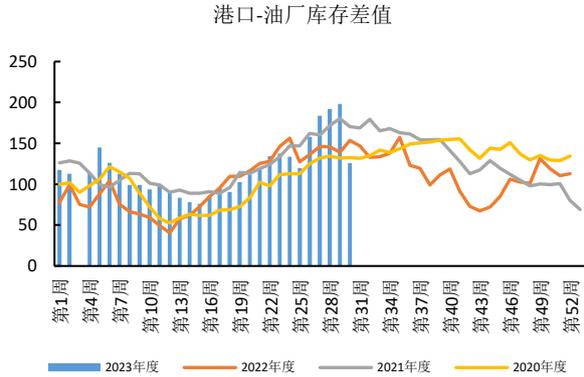
大豆库存下降, 豆粕库存上升。截至 7 月 28 日, 进口大豆港口库存为 617.69 万吨, 较上周下降近 100 万吨左右, 油厂库存为 419.92 万吨, 较上周下降近 30 万吨, 二者环比均有所下降, 主要港口与油厂大豆库存差值为 125.77 万吨, 油厂大豆入库速度加快。油厂开工率位于高位, 豆粕库存连续两周上升。截至 7 月 28 日, 全国豆粕库存为 75.42 万吨, 较上周上升近 15 万吨。

但是受海关政策收紧影响, 豆粕累库趋势预计将被打断。8 月 2 日, 海关总署发布通知, 将提高进口大豆抽检力度, 检测结果将延长至 7-10 提发, 嘉吉、邦基等油厂受此影响出现缺豆停工情况, 预计将于 8 月 15 日或 17 日恢复压榨, 未来两周豆粕供应将出现暂时性下降。当前下游成交活跃, 提货量保持稳定, 在供应收缩的情况下, 豆粕库存预计将重新回落。

图表 17: 大豆港口库存

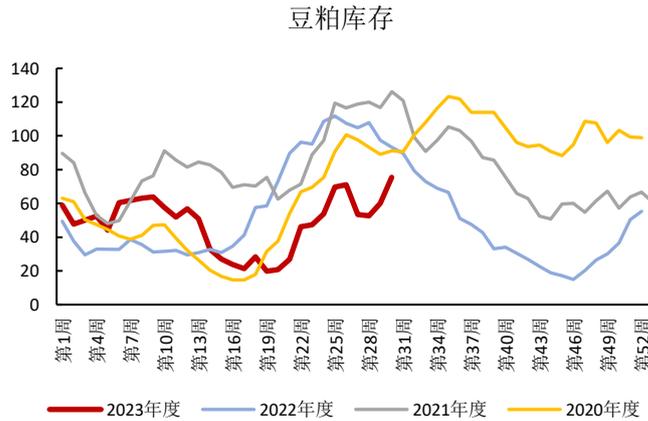


图表 18: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 19: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

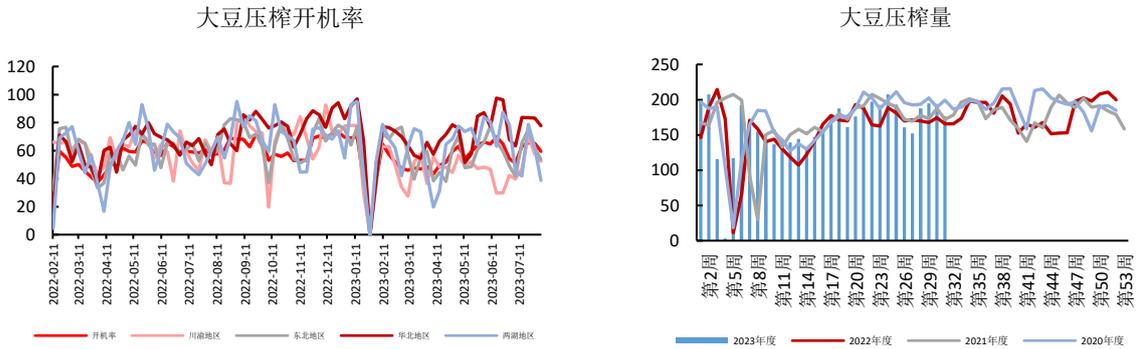
2.4 国内大豆压榨情况

受海关检疫政策影响, 全国油厂开工率均出现回落。截至 8 月 4 日, 全国开工率下降至 65.4%左右, 大豆压榨量为 176.77 万吨, 较上周下降近 20 万吨。分区域看, 除华北保持 77.63% 的高位开工外, 川渝、东北、两湖地区开工率均有所下降, 分别下降至 52.38%、53.81%以及 38.57%, 整体回落。压榨利润方面, 目前全国各地油厂榨利有所回落, 但仍然保持盈利状态, 利好油厂开工。其中, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 496.1 元/吨、476.1 元/吨、551.85 元/吨、476.1 元/吨以及 499.65 元/吨。10 月交货的巴西豆美湾豆盘面压榨利润

亏损缩窄，但是美豆远月盘面压榨利润仍然保持 450-500 元/吨的亏损，利润尚未回升，南美丰产预期下对盘面价格形成压力，远月压榨意愿可能存在下降可能。

图表 20: 油厂开机率

图表 21: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 22: 进口大豆压榨利润



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

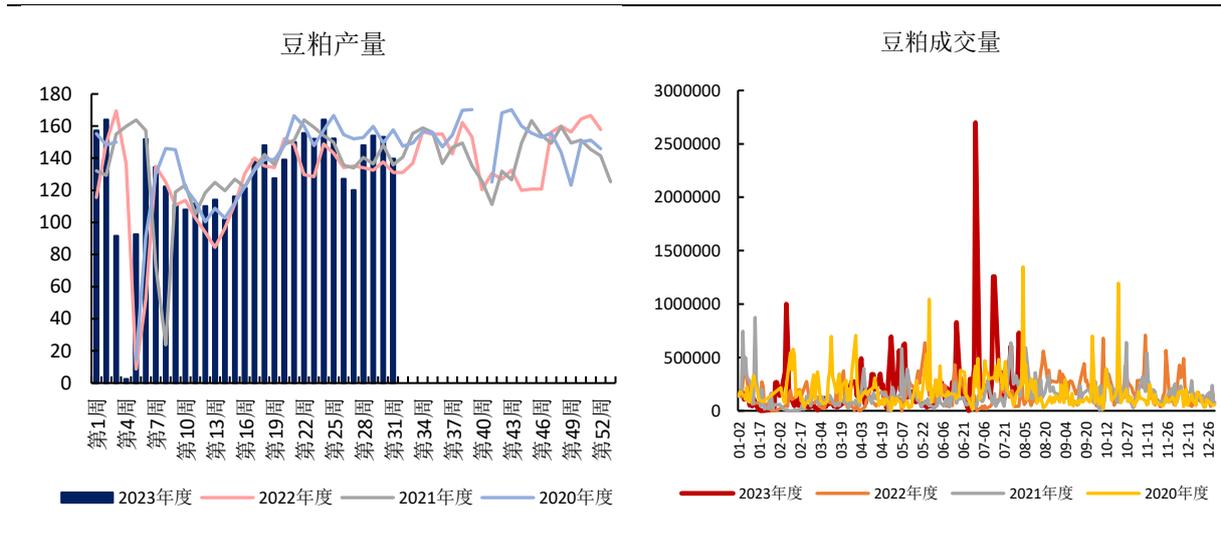
2.5 国内下游需求

豆粕下游成交活跃，下游情绪好转。美豆减产预期下，豆粕期货价格大幅上升，带动现货价格走高，同时，8月初海关政策收紧影响大豆进港入库，未来两周豆粕供应量下降带动下游备货。截至8月4日，下游豆粕周成交量为231.77万吨，较上周上升70万吨，合约结构方面，近远月成交量基本持平，豆粕的现货需求随盘面形成一定支持。合约量方面，市场未成交合约数量为337.85万吨左右，整体位于年内高位，未点价合约同样对行情形成一定支持，推升豆粕价格。

生猪养殖利润回正，养殖业提振豆粕需求。7月底生猪出栏均价由 15.78 元/千克快速上升至 17.05 元/千克，下半年生猪需求出现修复苗头。生猪自繁自养利润与屠宰利润回正，猪企业经营有所好转。截至 8 月 4 日，外购生猪养殖利润为-79.52 元/头，自繁自养生猪养殖利润为 6.66 元/吨，屠宰利润为 3.35 元/头，养殖企业利润修复。能繁母猪环比上升 0.89%，但目前仍然接近 4300 万头的高位保有量，生猪产能仍然高于往年水平。生猪高位存栏仍能提供较为庞大的豆粕需求存量，养殖利润修复有望提供豆粕需求增量，目前下游需求出现好转迹象。

图表 23: 油厂豆粕产量

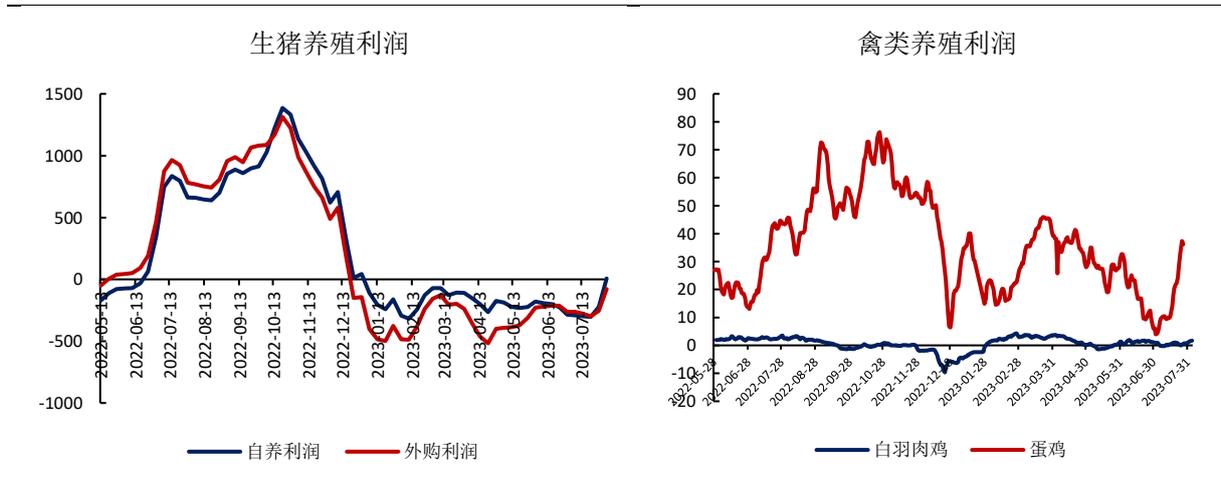
图表 24: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 25: 生猪养殖利润

图表 26: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3. 结论

当前内外盘豆类价格持续分化，外盘延续天气逻辑，单产修复预期使得盘面加速回吐天气升水，内盘受限于海关政策，叠加下游需求好转，豆类合约强势运行。上周美国中西部地区迎来充沛降水，种植关键期的干旱情况改善使得盘面交易产量修复信息，52 蒲式耳左右的乐观单产驱动盘面下行。目前市场关注 8 月 USDA 报告关于单产的变动，若利空兑现，盘面价格可能将进一步小幅回落，若利空落空，美豆价格或将出现小幅上升，但受限于降水充沛预期，反弹程度相对有限。国内方面，海关政策预计将对未来两周豆粕生产形成影响，供需错配将支撑内盘豆价。

需求方面，养殖业利润回正，豆粕下游需求情绪好转，利好豆粕价格。目前下游成交量活跃，传统消费旺季叠加开学季以及双节驱动提振生猪养殖市场，同时猪肉市场价格开始回升，养殖利润回正，未来可进一步关注豆粕增量需求。目前国内外交易逻辑发生变化，国外交易产量回升预期，国内则关注海关政策与下游消费改善情况，近期外盘大豆合约相对趋弱，国内豆粕保持高位震荡，偏强运行。

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。