

# 产量担忧带动外盘，内盘仍然延续强势

2023年9月4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

8月内外盘豆类价格均呈现快速上行趋势，但是二者市场逻辑存在一定差异。外盘大豆主要受8月降水变化以及Pro Farmer调研影响，中下旬降水偏少情况形成的产量担忧对盘面形成一定推动，田间巡查下调预估单产同样推升了美豆产量担忧，外盘大豆后半月价格快速回升。内盘豆粕受海关政策收紧、下游挺价等多重利好影响，整体走势极为强劲，并且在四季度猪肉需求转暖带动下，下游补库、交易情绪高涨，需求企稳上升预期进一步放大豆粕价格涨幅。

### ● 后市展望与策略建议

8月内外盘大豆交易逻辑出现一定分化，外盘大豆受降水情况与田间巡检后的产量下调影响，延续产量担忧逻辑，内盘则受海关政策与自身供需预期影响。供应方面，8月美豆优良率与干旱面积修复利好美豆，但是中下旬降水下降以及巡检下调产量预期均重新引发产量担忧。目前市场关注USDA报告对产量与种植面积的调整情况，近期外盘大豆整体缺乏事件驱动，保持震荡运行。进口方面，三季度大豆进口量逐渐下降，大豆库存位于近三年数量下沿，大豆库存小幅波动，远月大豆盘面榨利尚未打开，11、12月采

购进度整体较慢，油厂后续仍然由较强的议价能力，豆粕后续或将存在潜在价格支撑。豆粕方面，目前豆粕库存持续位于低位水平，四季度豆粕库存整体趋紧，市场存在供应担忧，下游厂商备货情绪有所消退，但是仍然对现货供应存在一定担忧。豆粕需求方面，由于生猪消费不及预期，叠加前期下游备货结束，整体需求存在转弱可能，但是外盘产量约束仍然对盘面形成一定支撑，内盘豆粕预计仍然维持震荡走势。

### ● 风险因素

美国天气情况；美豆单产与种植面积调整；下游豆粕需求变化；

## 1. 行情回顾

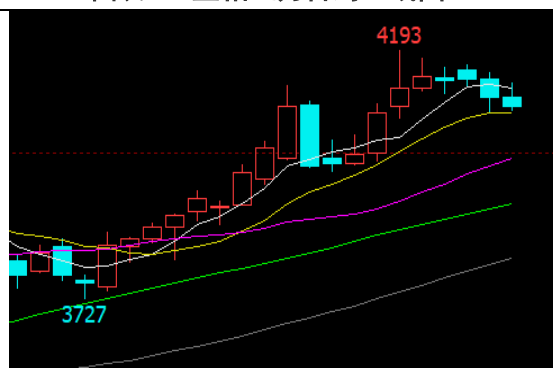
截至8月31日，CBOT大豆主力合约收盘价为1375.5美分/蒲式耳，较月初收盘价上涨2.84%，美豆11月合约8月内整体呈现上涨走势；国内豆粕合约收盘价为4137元/吨，较月初上涨8.13%，内盘走势强劲。

8月内外盘豆类价格均呈现快速上行趋势，但是二者市场逻辑存在一定差异。外盘大豆主要受8月降水变化以及Pro Farmer调研影响。8月降水先增后降，中下旬降水偏少情况形成的产量担忧对盘面形成一定推动。同时，爱荷华州等重要产区豆类数低于预期，产区缺水以及预估单产下调均推升了美豆产量担忧，外盘大豆半月价格快速回升。内盘豆粕受海关政策收紧、下游挺价等多重利好影响，整体走势极为强劲。8月海关总署宣布收紧进口大豆检疫政策，广东等地油厂缺豆停机，油厂挺价使得现货对盘面价格支撑增强，并且在四季度猪肉需求转暖带动下，下游补库、交易情绪高涨，需求上升进一步放大豆粕价格涨幅。

图表 1: CBOT 大豆 K 线图

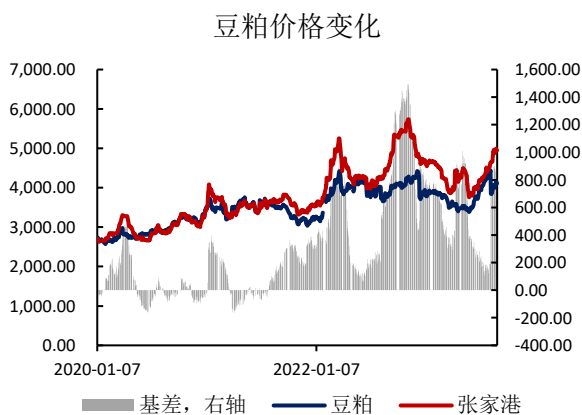


图表 2: 豆粕主力合约 K 线图

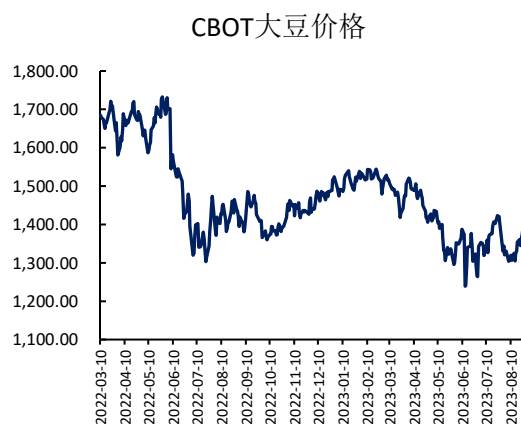


数据来源：同花顺，兴证期货研究咨询部

图表 3: 豆粕合约价格及基差



图表 4: CBOT 合约价格



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

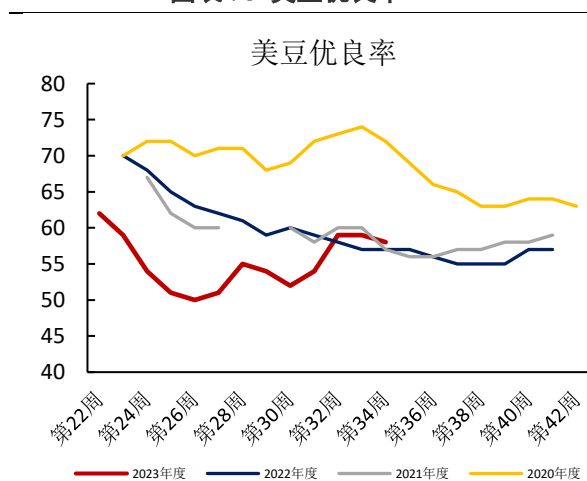
### 2.1 供应端

#### 2.1.1 美国大豆种植生长情况与预期

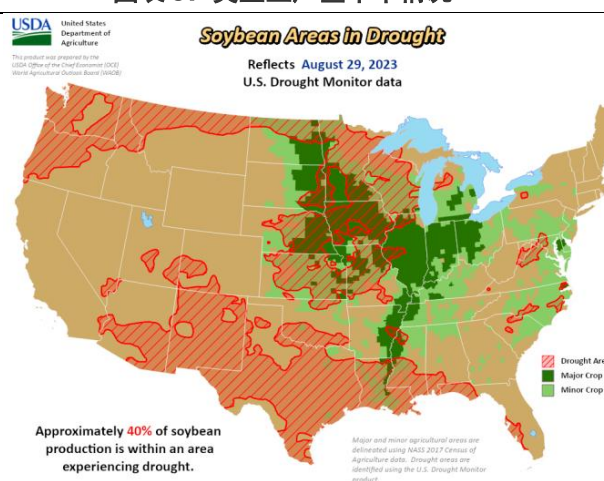
降水与气温方面，8月降水前增后减，中下旬干旱少雨形成一定产量担忧。8月全月中，周度降水数值由21.96mm一度下降至2.4mm，下旬小幅回升至6.48mm，整体降水量低于2022、2021年水平，气温同样高于往年水平。8月前期降水虽然对产量担忧形成一定缓解，但是中下旬雨量下降同样对美豆潜在产量释放产生一定担忧。未来美国降水有所回升，但是产区降水仍然偏少，降水对产量担忧的缓解仍然有待观察。

生长质量方面，美豆优良率与干旱程度较为稳定。受前期降水充沛影响，8月美豆优良率由54%上升至59%，并稳定在58%左右，干旱情况同样出现较大程度改善，干旱程度由53%下降至40%左右，土壤情况的改善同样利好美豆生长。但是田间巡查调研表示，产量居前州产量预计不及预期，样本点豆荚数量低于近三年均值，并且鼓粒情况并不乐观，预计受大豆粒重下降影响，大豆整体产量仍存在下降可能，并且将单产下调至49.7蒲，远低于USDA给出的50.9蒲水平，但是该调研将种植面积提升至8540.2万英亩，同时8月下旬降水小幅回升，市场产量担忧有所缓解。目前美豆市场整体未出现新的题材与事件驱动，市场关注9月USDA供需报告对种植面积与单产的调整情况，近期价格虽然有所回落，但整体仍然保持高位震荡走势。

图表 7：美豆优良率

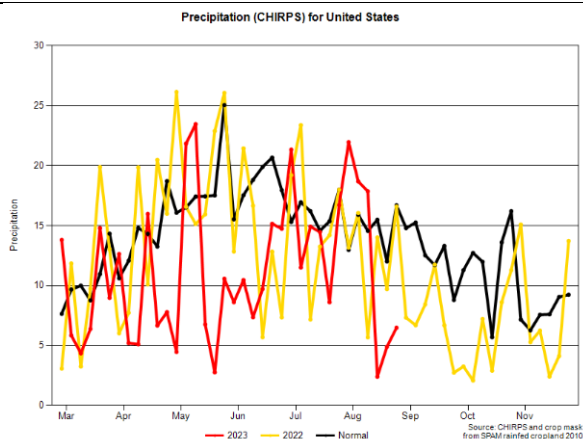


图表 8：美豆主产区干旱情况

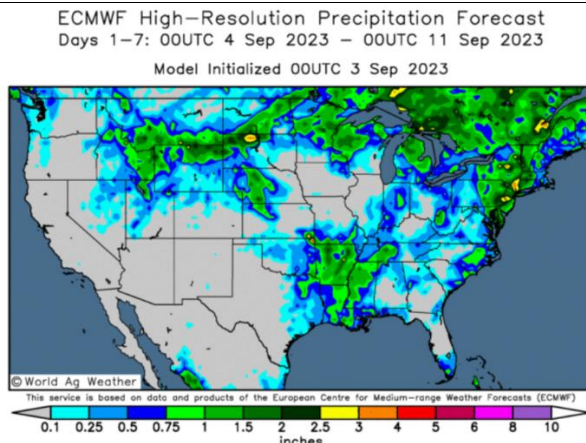


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 9：美国 8 月降水情况



图表 10：美国未来 7 日降水预测

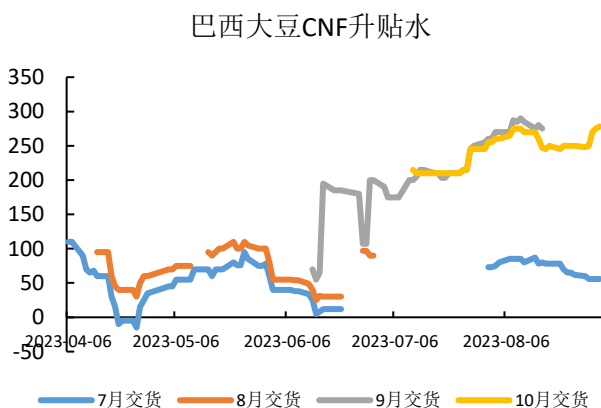


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

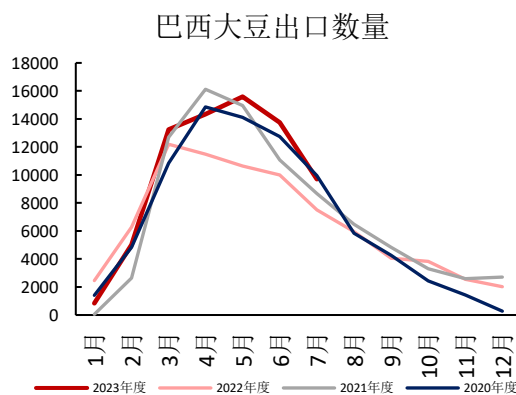
### 2.1.2 主产国大豆销售情况

出口方面，截至 8 月 24 日，美豆 8 月出口大豆约 144 万吨左右，高于上月情况；巴西方面，根据 Ance 数据显示，8 月巴西预计出口大豆 737 万吨，巴西大豆出口量总量逐渐下降。出口进度方面，根据 8 月预测值计算，当前大豆出口量约为 7983 万吨，出口进度达到 84.9% 左右。升贴水方面，巴西 10 月交货 CNF 升贴水上升至 278 美分/蒲式耳，远月升贴水向美豆靠拢。四季度大豆供应整体趋紧，但是美豆正式上市仍将对盘面形成一定的供应压力，大豆、豆粕价格或将出现阶段性回落，但整体高位震荡趋势不变。

图表 11：巴西 CNF 价升水

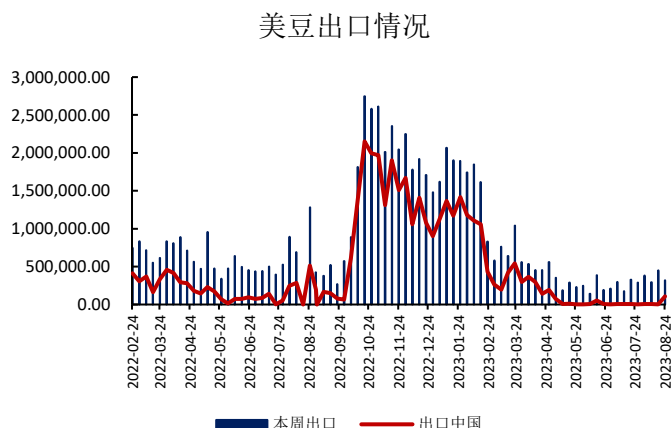


图表 12：巴西大豆出口数量



数据来源：海关总署，兴证期货研究咨询部

图表 13：美豆出口情况



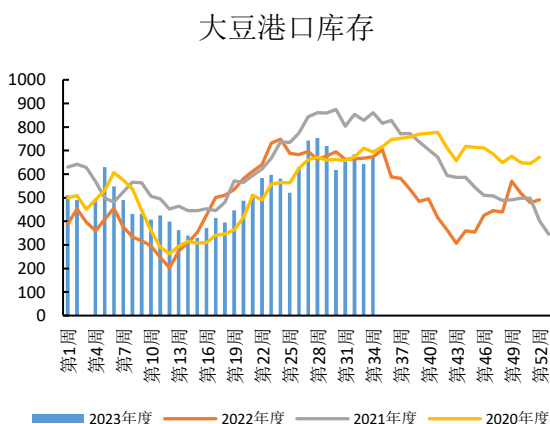
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

### 2.1.3 大豆进口与库存

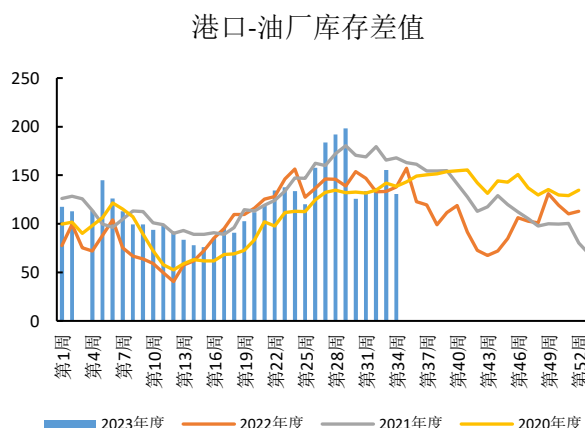
我国大豆三季度大豆进口量预计下降。我国 7 月进口大豆数量 973 万吨左右，高于去年同期近 185 万吨，但是环比下降 30 万吨，大豆进口有所回落。根据钢联数据统计，我国 7、8、9 月大豆进口分别为 1100 万吨、810 万吨以及 750 万吨。到港量方面，8 月目前以到港 776 万吨，预计到港 906.75 万吨。三季度大豆进口整体供应仍然较为充裕，但是四季度进口量将逐渐下降。

国内库存方面，我国大豆库存有所回升，但位于近三年低位。截至 8 月 25 日，进口大豆港口库存为 675.87 万吨，较月初小幅上升，油厂库存同样呈现上升趋势，截至 8 月 25 日，油厂库存为 545.3 万吨，高于上年同期水平。主要港口与油厂大豆库存差值 130.75 万吨。豆粕库存则呈现下降趋势，截至 8 月 25 日，豆粕库存下降至 65.18 万吨，下游豆粕成交情绪上升打断豆粕累库进程。受前期下游备货影响，目前豆粕采购情绪有所降温，豆粕未来或将出现缓慢累库情况。

图表 14: 大豆港口库存

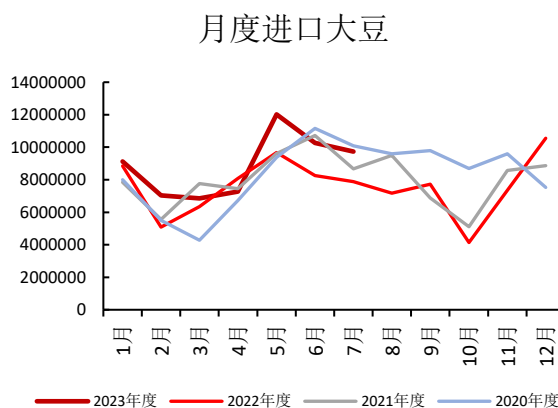


图表 15: 港口-油厂大豆库存差值



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 16: 月度进口大豆数量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

## 2.2 需求端

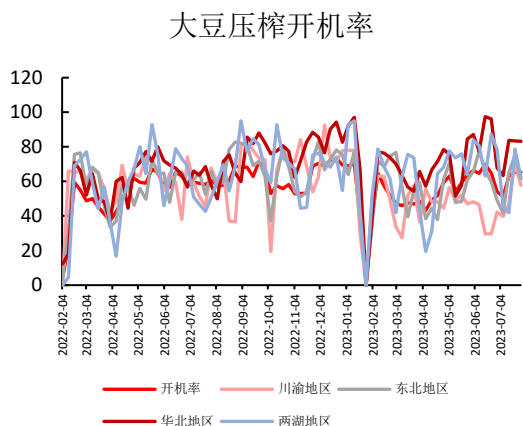
### 2.2.1 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率月内小幅波动，整体维持在 6 成开工左右。8 月大豆压榨量我 862 万吨，较 7 月压榨量小幅上升，与往年压榨水平基本一致。压榨利润方面，受油厂挺价、下游采购情绪旺盛影响，大豆榨利由 631 元/吨上升至 828 元/吨，高位压榨利润将提升油厂整体压榨意愿。目前辽宁、天津、山东、广东等地压榨利润增加至 856.65 元/吨、804.75 元/吨、848.05 元/吨以及 828.05 元/吨，川渝、东北、华北等地区开工率为 39.68%、54.59%、89.52%。

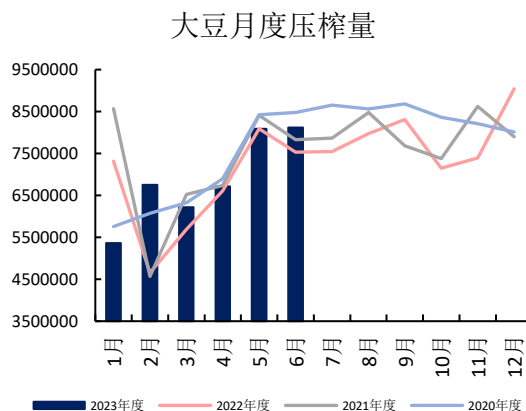


进口豆盘面榨利亏损收窄，但是进口利润仍未打开。10、11月交货的美湾豆盘面压榨利润亏损分别缩窄至-87.72元/吨与-251.44元/吨，较8月初亏损大幅下降，但是美豆远月盘面榨利仍未回正，11、12月大豆采购仅完成20%左右，大豆采购端、压榨端未来仍然具有较强的议价能力。

图表 17: 油厂开机率

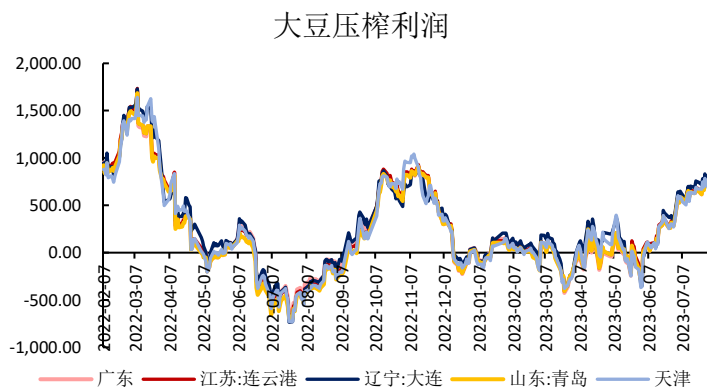


图表 18: 大豆月度压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 大豆压榨利润



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

## 2.2.2 国内豆粕需求

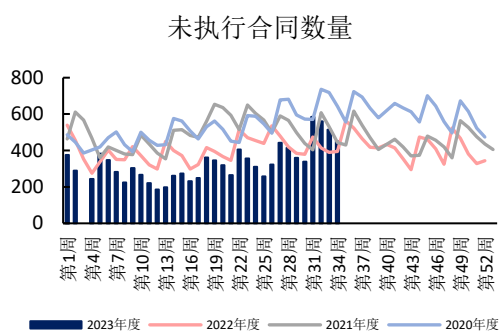
豆粕累库节奏被打断，豆粕下游成交量活跃。8月豆粕产量较为稳定，截至9月1日，国内豆粕产量为711.76万吨，较上月产量大幅上升，成交量整体有所下降，总成交量达到576.53万吨，但是提货量高于7月。目前豆粕开工情况逐渐稳定，下游采购情绪有所下降。目



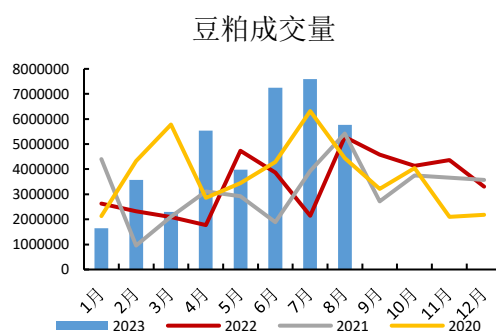
前，下游物理库存天数基本回升至正常水平，现货紧张担忧得到一定释放，但是从成交结构上看，现货交易仍然占比较大，市场仍然存在一定的现货担忧。

养殖方面，猪肉价格修复受阻，高位存栏下豆粕刚需仍存。存栏方面，能繁母猪环比重新下降，当前存栏数为 4271 万头，同比下降 0.62%，但是仍然接近 4300 万头高位保有量，商品猪整体回落幅度同样较弱，生猪存栏量仍然较高，养殖刚需支撑豆粕实际需求。生猪价格与养殖利润方面，8 月出栏价由 17.6 元/千克回落至 16.9 元左右，四季度猪肉需求利好导致本年度四季度生猪行情启动偏早，当前下游实际需求改善不及预期，猪肉价格进一步上升受阻，截至 9 月 1 日，外购生猪养殖利润为-196.59 元/头，自繁自养生猪养殖利润为 37.7 元/吨，屠宰利润为 1.58 元/头，养殖企业利润有所修复，但是外购生猪利润持续亏损，这将使得生猪二次育肥进场逐渐谨慎，豆粕需求上升可能性有所下降，下半年猪豆粕需求能否提振主要关注养殖业的补栏意愿。

图表 20：豆粕未执行合约数量

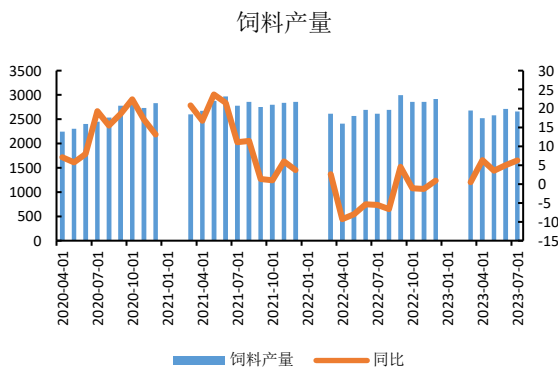


图表 21：豆粕现货市场成交量



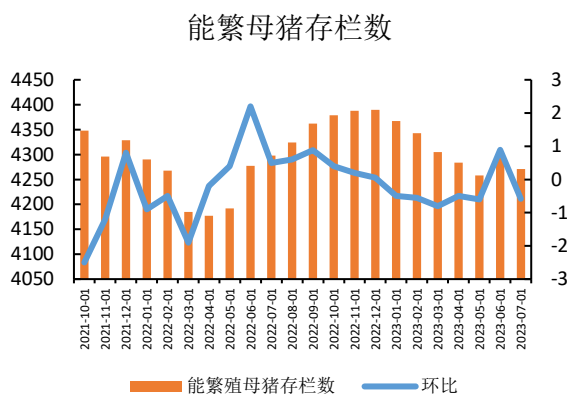
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 22：饲料月度产量

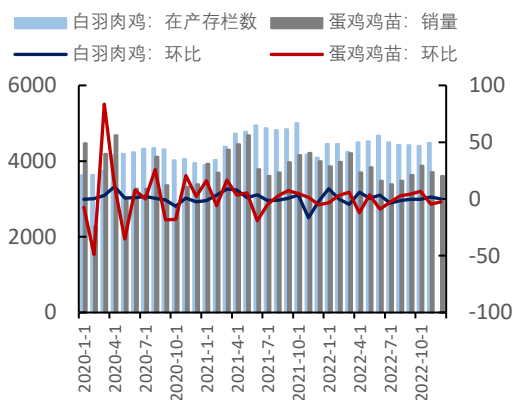


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 23：能繁母猪存栏

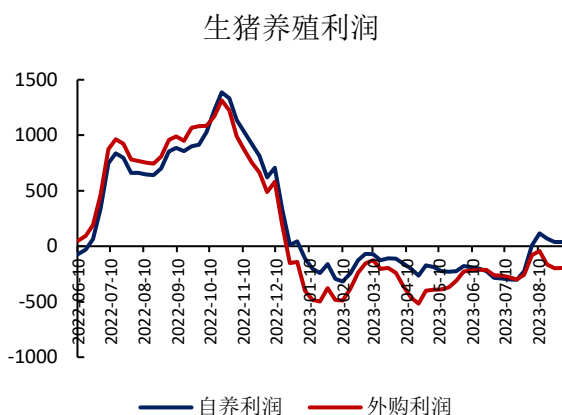


图表 24：禽类存栏数量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 25：生猪养殖利润



图表 26：禽类养殖利润



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

### 3. 结论

8 月内外盘大豆交易逻辑仍然出现一定分化，外盘大豆受降水情况与田间巡检后的产量下调影响，延续产量担忧逻辑，内盘则受海关政策与自身供需预期影响。供应方面，8 月美豆优良率与干旱面积修复利好美豆，但是中下旬降水下降以及巡检下调产量预期均重新引发产量担忧。目前市场关注 USDA 报告对产量与种植面积的调整情况，近期外盘大豆整体缺乏事件驱动，保持震荡运行。进口方面，三季度大豆进口量逐渐下降，大豆库存位于近三年数量下沿，大豆库存小幅波动，远月大豆盘面榨利尚未打开，11、12 月采购进度整体较慢，油厂后续仍然由较强的议价能力，豆粕后续或将存在潜在价格支撑。豆粕方面，目前豆粕库存持续位于低位水平，四季度豆粕库存整体趋紧，市场存在供应担忧，下游厂商备货情绪有所消退，但是仍然对现货

供应存在一定担忧。豆粕需求方面，由于生猪消费不及预期，叠加前期下游备货结束，整体需求存在转弱可能，但是外盘产量约束仍然对盘面形成一定支撑，内盘豆粕预计仍然维持震荡走势。

## 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。