

干旱扩张威胁美豆产量，豆类合约偏强运行

2023 年 7 月 3 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

6 月豆系合约利多因素较多，天气炒作是价格上行的主要动因，宏观环境变化以及人民币汇率下降同样对豆类合约价格形成一定支撑。宏观方面，6 月中上旬美联储宣布暂停加息，宏观环境好转带动大宗商品整体回暖。气候方面，干旱威胁不断抬升美豆价格。国内方面，豆类供需环境未出现明显变化整体跟随外盘价格变动情况。其中，豆二合约变动情况与外盘较为同步，豆粕则因为下游需求尚未完全修复，消费驱动较弱，整体采购变动跟随盘面变化，同时未来我国整体豆粕供应相对充裕，供应端宽松在一定程度上抵消了进口成本上升的价格波动，当月略显弱势。

后市展望与策略建议

6 月内外盘大豆、豆粕利好较多，受干旱影响价格整体上行，其中外盘涨跌波动较为剧烈，国内豆类合约整体跟随外盘价格波动。供应方面，干旱范围扩大，单产悲观预期及持续下滑的优良率威胁产量前景，叠加前期美豆超跌影响，天气炒作下美豆价格快速修复，主力合约价格一度回升至 1500 美分/蒲式耳水平，而后伴随着降水回升价格回落，天气因素成为当月美豆市场交易主要逻辑。6 月种植意愿报告意外下调种植面积后，价格波动将对天气变动更为

敏感，未来豆类合约整体易涨难跌。进口方面，我国大豆进口整体较为稳定，近期下游豆粕成交量上升及较高的开工率影响大豆累库进度，但是我国 7、8 月将迎来大量到港，国内供应相对稳定，供应相对宽松。豆粕方面，随着油厂开工率提升，豆粕产量持续上升，但是下游厂商受外盘价格以及自身库存水平偏低影响，豆粕成交量较为活跃，在一定程度上对豆粕累库形成一定影响。需求方面，生猪存栏量缓慢下行，但整体仍居于高位，豆粕存量需求有所保证，但下游需求尚未恢复，猪肉价格持续低迷导致养殖亏损，同时豆粕价格上行增加饲料成本，养殖亏损走阔。在美豆种植面积、产量前景收缩的情况下，天气波动将放大价格波动，豆类合约整体易涨难跌，未来重点关注天气变动情况。

● 风险因素

美国天气情况；下游豆粕需求变化

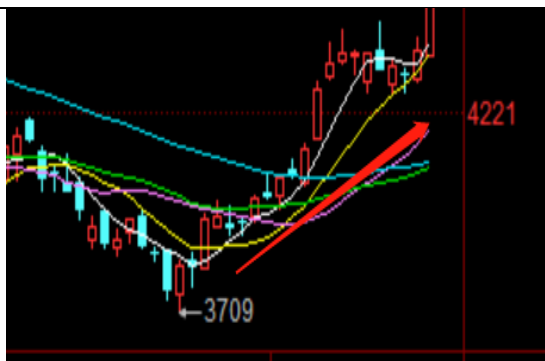
1. 行情回顾

截至6月31日，CBOT大豆主力合约收盘价为1342.5美分/蒲式耳，较月初收盘价上涨3.31%，美豆11月合约由1166.75美分/蒲式耳上涨至1342.5美分/蒲式耳，涨幅接近15%；内盘豆二合约收盘价为4374元/吨，较月初上涨16.24%，豆粕合约收盘价为3756元/吨，较月初上涨11.16%。6月内外盘豆类价格均呈现快速上行趋势，内盘行情跟随外盘走势变动，豆二合约表现强劲，豆粕整体略显弱势。

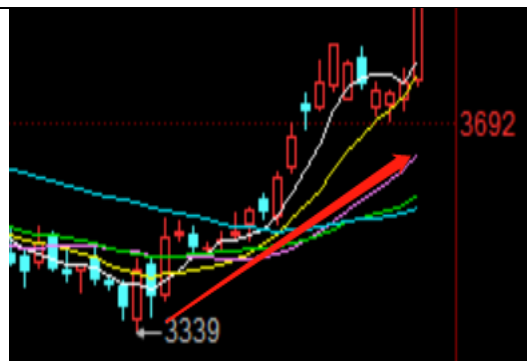
6月豆系合约利多因素较多，天气炒作是价格上行的主要动因，宏观环境变化以及人民币汇率下降同样对豆类合约价格形成一定支撑。宏观方面，6月中上旬美联储宣布暂停加息，宏观环境好转带动大宗商品整体回暖。气候方面，干旱扰动不断抬升美豆价格。本年度美豆种植6月降水位于历史低位水平，干旱面积不断扩大，由19%快速上升至63%，伊利诺伊州、爱荷华州、印第安纳等州土壤干旱比重上升至80%以上，严重影响当地大豆生长情况。同时美豆优良率持续下降并低于往年水平，6月内优良率由62%下降至54%，低于去年同期65%水平，这一情况同样引发市场对美豆单产担忧，最新报告显示，市场对美豆单产下降至51.06蒲式耳，若天气情况未出现改善，单产仍存在进一步下调可能。国内方面，豆类供需环境未出现明显变化整体跟随外盘价格变动情况。其中，由于我国压榨用豆以进口为主，因此豆二合约变动情况与外盘较为同步，豆粕则因为下游需求尚未完全修复，消费驱动较弱，整体采购变动跟随盘面变化，同时未来我国整体豆粕供应相对充裕，供应端宽松在一定程度上抵消了进口成本上升的价格波动，当月变动略显弱势。

同时，受人民币汇率贬值影响，国内豆类合约月末价格整体较为平缓，波动幅度低于外盘大豆。6月下旬受主产区降水回升以及温度偏低影响，旱情存在好转预期，外盘大豆急跌111美分/蒲式耳，跌幅达到8%。国内豆价受人民币汇率持续编制影响，进口成本居高不下，同时下游豆粕采购活跃也对盘面形成一定支撑，国内豆价月末整体呈现高位震荡走势。

图表1：豆二主力合约K线图



图表2：豆粕主力合约K线图



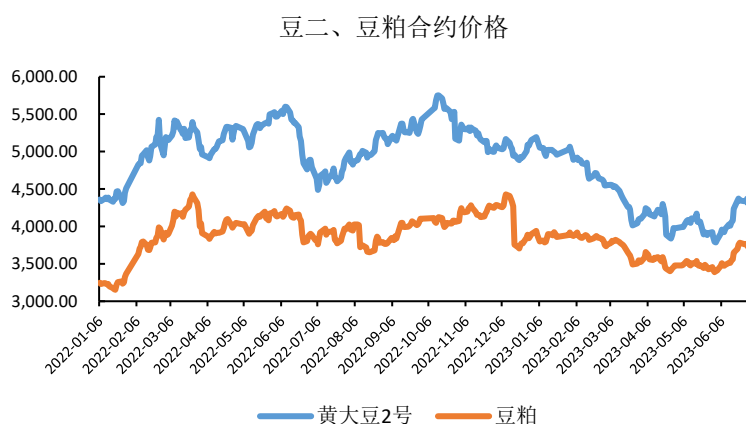
数据来源：同花顺，兴证期货研发部

图表 3: CBOT 大豆 K 线图



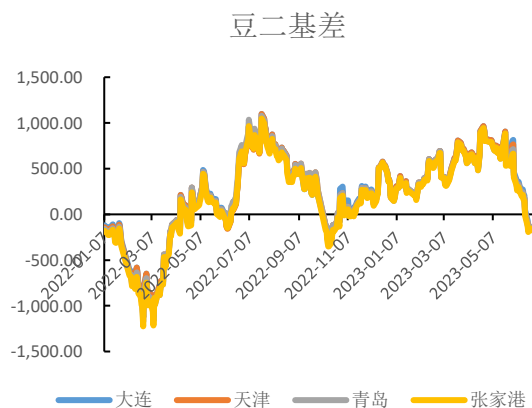
数据来源：同花顺，兴证期货研发部

图表 4: 豆二、豆粕合约价格

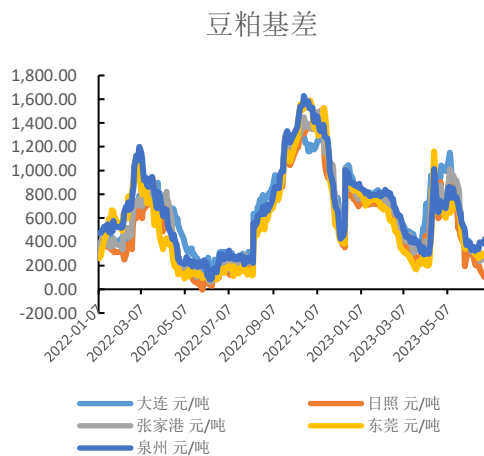


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 5: 豆二合约基差



图表 6: 豆粕合约基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2. 基本面情况

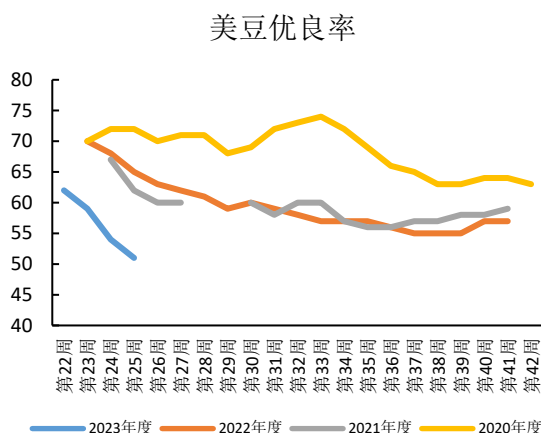
2.1 供应端

2.1.1 美国大豆种植生长情况与预期

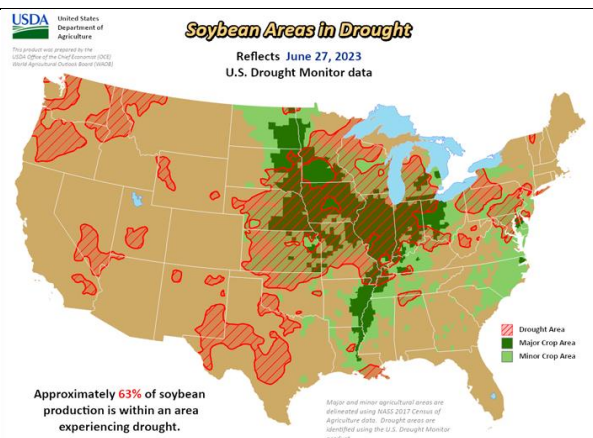
新季美豆干旱持续扩张，产量担忧持续上行，天气变动主导盘面价格。6 月降水整体不及往年水平，土壤干旱持续上升影响美豆生长质量。6 月前，市场基于超预期宽松的 USDA 供需平衡表，叠加美豆偏快的播种与出芽进度以及良好的天气情况，将产量前瞻视为最终产量，持续交易新作美豆丰产预期，美豆价格下跌过于顺畅，11 月合约价格超跌至 1130.5 美分/蒲式耳。随着后续宏观环境回暖以及降水的持续减少，天气炒作初露苗头，美豆价格开始出现小幅波动，6 月内真正引发价格上行则来源于干旱程度由 21% 上升至 39% 这一大幅扩张。气候检测表示，6 月美豆主产区降水情况不及往年 1/4 水平，伊利诺伊州、爱荷华州、内布拉斯加州、明尼苏达州等位于中西部平原的大豆主产区干旱问题尤为严重，以上地区均为大豆产量靠前地区，该地区干旱对产量影响将对美豆整体产量形成较大威胁。6 月下旬降水回升预期缓解了部分产量担忧，豆价有所回落。

种植面积超预期下调，美豆平衡表重回偏紧格局。6 月种植报告显示，美豆种植面积超预期下调 400 万英亩至 8350 万英亩，同时受前期干旱影响，市场存在单产下调预期，测算显示根据最新美豆收获面积与单产测算后的预计产量接近 2022/23 年水平，产量收缩接近 6%，丰产预期逐渐回落，这也意味着未来美豆价格将对天气变动极为敏感，一旦出现降水不利苗头将带动豆类价格上行。当前气候机构认为 7 月气温与降水情况整体较为正常，降水偏少概率相对较小。未来两周内美豆主产区温度整体偏低，降水相对充裕，但爱荷华州与内布拉斯加州降水仍将低于常值，在供应约束下，美豆价格预计易涨难跌。

图表 7：美豆优良率

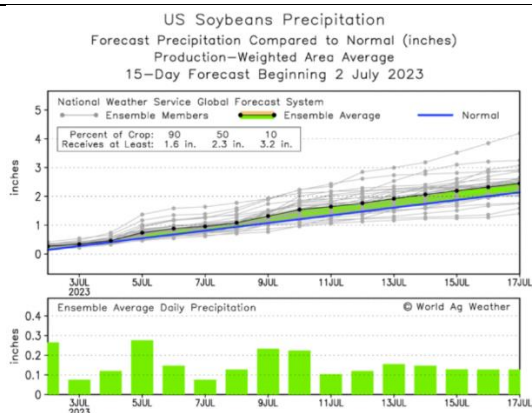


图表 8：美豆主产区干旱情况

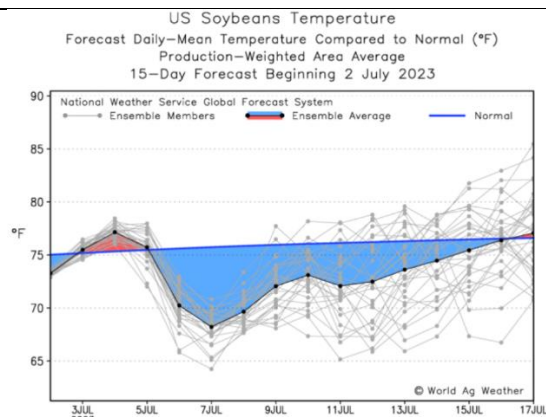


数据来源：USDA，兴证期货研发部

图表 9：美国未来 15 日降水预测



图表 10：美国未来 15 日温度预测



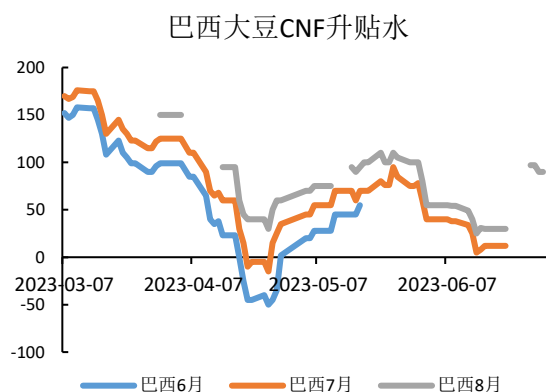
数据来源：AG weather，兴证期货研发部

2.1.2 主产国大豆销售情况

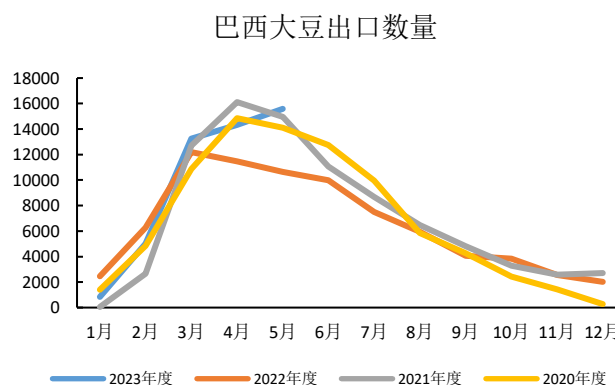
巴西农户销售意愿有所上升。Safras&Mercado 调查报告显示，5 月巴西大豆销售进度为 56.7%，低于去年同期值 65.9%，但是 6 月美豆价格受干旱影响持续上升，在一定程度上缓解了巴西国内大量供应造成的价格下降，农户销售意愿提振。出口方面，Ance 数据显示 5 月大豆出口量将达到 1558 万吨，高于去年同期水平，1-6 月预计出口量将达到 6519 万吨，出口进度接近 67.2%，巴西大豆卖压减轻，8 月 CNF 升贴水回升至 90 美分/蒲式耳。

美豆出口数量同比持续下降。截至 6 月 22 日，美豆出口量为 100 万吨左右，较上月下降近 40%，巴西大豆对美豆市场形成挤占，同时美豆旧作供需表整体较紧，整体供应情况相对有限。

图表 11：巴西 CNF 价升水

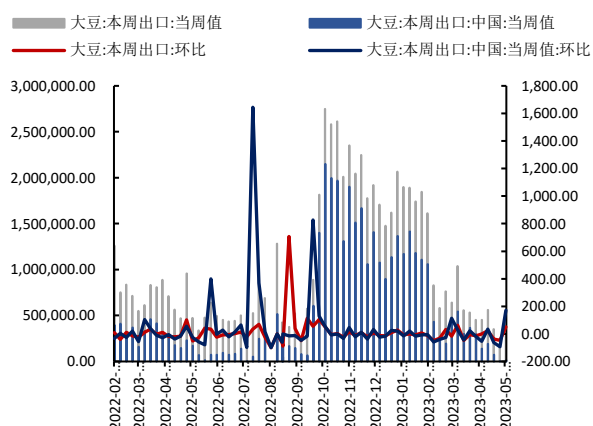


图表 12：巴西大豆出口数量



数据来源：海关总署，兴证期货研发部

图表 13：美豆销售进度



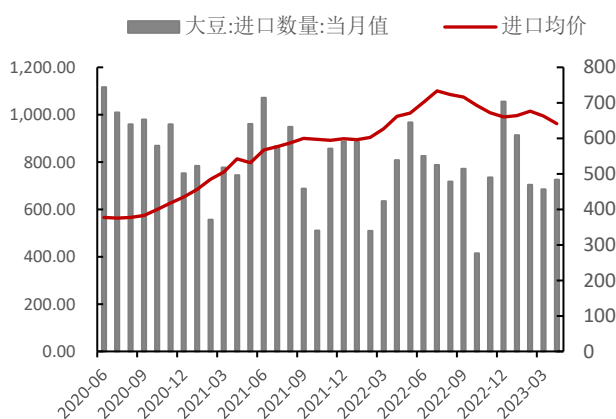
数据来源：USDA，兴证期货研发部

2.1.3 大豆进口与库存

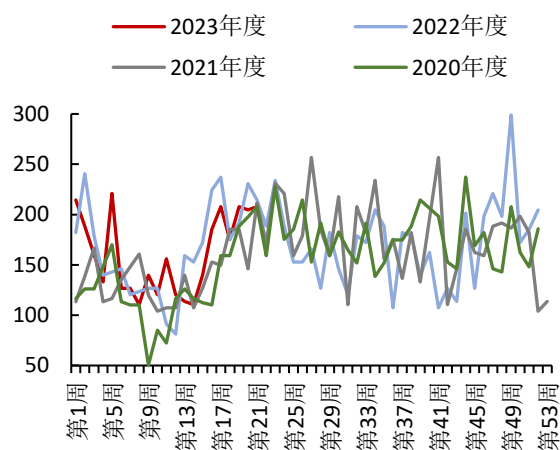
我国大豆进口量整体较为乐观。我国 5 月进口大豆数量恢复，进口量达到 1202 万吨左右，高于去年同期近 200 万吨，海关通关政策影响逐渐消失，同时市场预计 6、7、8 月大豆进口量均达到 1000 万吨左右，国内后市大豆供应整体较为充裕。到港量方面，6 月预计到港 939.25 万吨，与历史同期水平较为接近。巴西大豆发运与排船同样位于高位，截至 6 月 23 日，巴西计划排船总量将达到 627 万吨左右，发运量为 241 万吨，周排船-发运差值为 386 万吨，6 月差值变化整体与 5 月相差较小，大豆进口数量较为稳定。同时，由于巴西大豆含水量较高，近千万吨的进口量形成一定库存与供应压力，第三季度大豆供应宽松预期不变。

国内库存方面，我国大豆库存有所。截至 6 月 23 日，进口大豆港口库存为 521.65 万吨，较月初下降近 60 万吨，油厂库存同样呈现下降趋势，截至 6 月 23 日，油厂库存为 401.67 万吨，大豆库存有所下降，并且低于上年同期 561.21 万吨，油厂库存整体偏低。根据 Mysteel 调研显示，截至 5 月 26 日，主要港口与油厂大豆库存差值 119.96 万吨，库存差值同样呈现下降趋势，下游豆粕成交量活跃导致进口大豆消耗去库，但国内大豆供应整体较为稳定。

图表 14：中国进口大豆数量

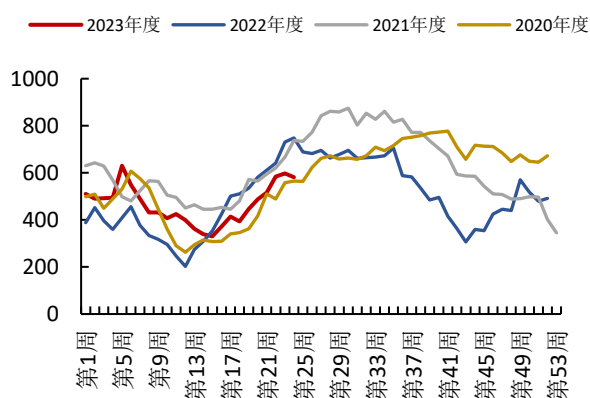


图表 15：大豆实际到港量

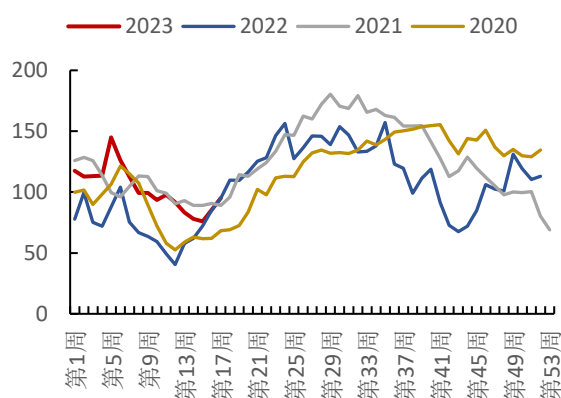


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 16：大豆港口库存回升

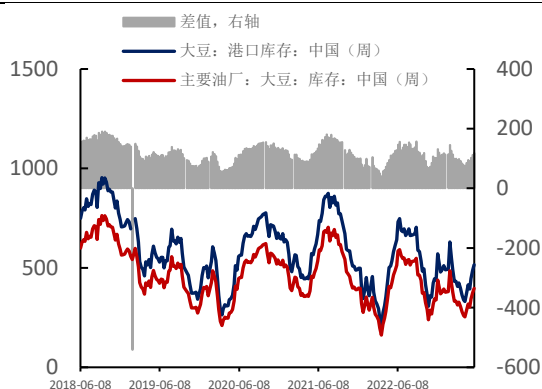


图表 17：港口-油厂大豆库存差值

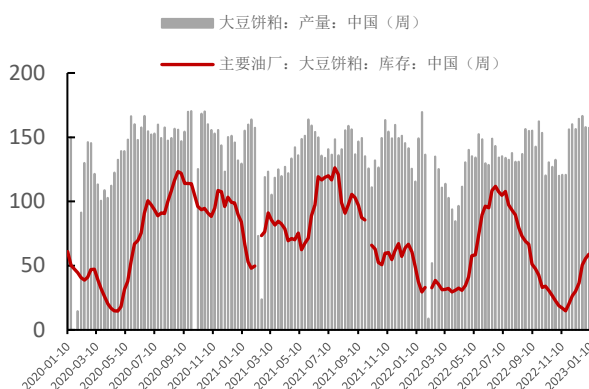


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 20: 大豆港口与主要油厂库存



图表 21: 豆粕产量与油厂库存



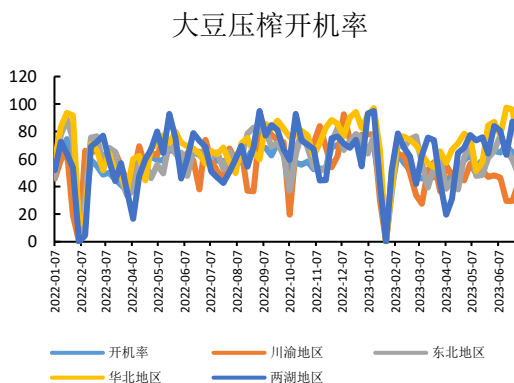
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2.2 需求端

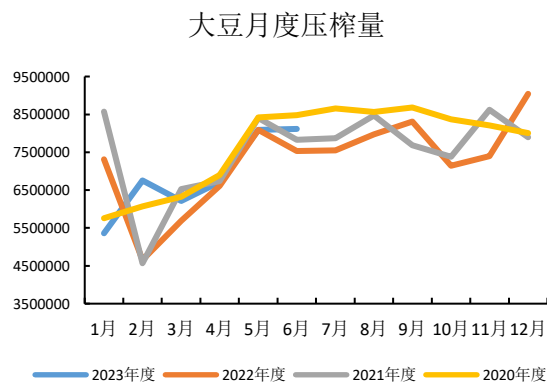
2.2.1 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率月末下降，压榨利润持续上升。截至6月30日，全国油厂开工率回落至54.09%，低于去年开工水平，但全月整体开工情况优于去年同期。在此情形下，大豆压榨量同步回升，6月油厂压榨量为811.55万吨，与上月压榨量较为接近，但高于去年同期。压榨利润方面，6月豆粕、豆油价格利多因素较多，价格上行导致全月压榨利润持续增加，目前辽宁、天津、山东、江苏、广东等地压榨利润增加至401.01元/吨、329元/吨，355元/吨、375.3元/吨以及355.3元/吨，全国、川渝、东北、华北、两广地区开工率为50.09%、42.33%、49.15%、67.86%以及78.75%，除两广地区外整体开工率有所下降。

图表 5: 油厂开机率



图表 6: 大豆月度压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 7: 进口大豆压榨利润



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

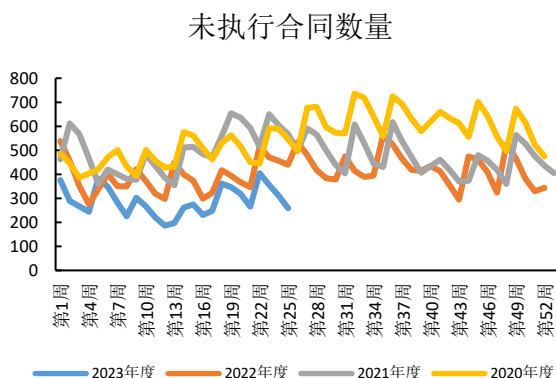
2.2.2 国内豆粕需求

豆粕持续累库, 豆粕下游成交量活跃。6 月随着油厂开机率上升, 国内豆粕产量为回升至 656 万吨, 日均成交量同样保持活跃, 由 10 万吨/日上升至 40 万吨/日, 总成交量达到 725.05 万吨, 豆粕累库进程或将受限。目前豆粕产量企稳趋势不变, 但是外盘大豆价格扰动不断, 下游饲料厂前期随采随用导致整体豆粕库存较低, 受价格影响, 厂商不得已进行豆粕采购。截至 6 月 23 日, 未执行合约数量下降至 258.58 万吨, 较月初下降近 150 万吨, 下游厂商追加订单意愿较弱表明下游自发采购动力仍然不足, 成交量上升主要受成本端影响而非实际下游需求的修复向好。

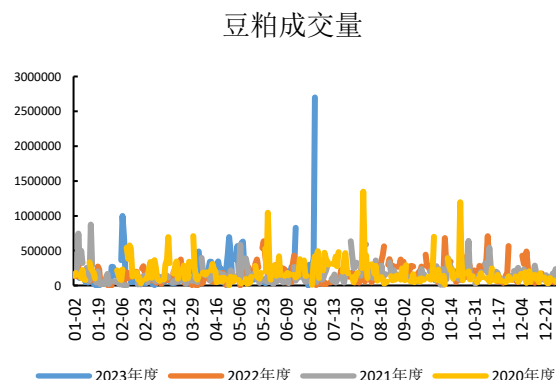
养殖方面, 生猪缓慢去库但整体存栏量仍然高于同期水平, 养殖利润亏损扩大。存栏方面, 能繁母猪连续 5 个月去库, 但整体去库力度较小, 目前存栏数量仍然接近 4300 万头, 规模化养殖场的生猪存栏量或将见顶, 目前存栏数 3374.03 万头, 但整体回落幅度同样较弱, 下游生猪的存量需求仍然对豆粕形成一定支撑。养殖利润方面, 受饲料成本上行影响, 6 月养殖利润亏损走阔。截至 6 月 30 日, 出栏均价由 14.28 元/公斤下降至 13.66 元/公斤, 外购仔猪养殖利润为 -261.41 元/头, 自繁自养利润为 -286.45 元/头, 企业补栏谨慎。目前生猪供应整体较为充裕, 猪肉价格同样维持低位, 生猪市场价格维持在 15 元/公斤, 下游消费未见提振, 关注

下半年猪肉供应情况以及下游猪肉消费修复情况，豆粕需求能否提振主要关注养殖业的补栏意愿。

图表 8：豆粕未执行合约数量

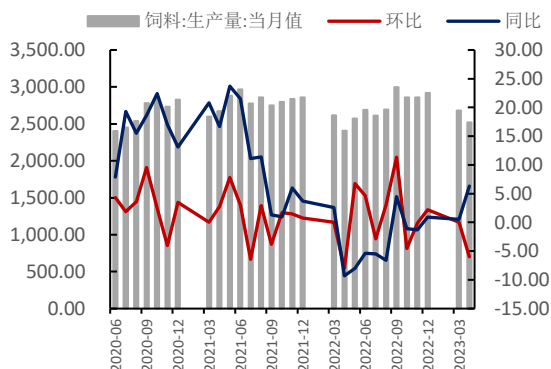


图表 9：豆粕现货市场成交量



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 10：饲料月度产量

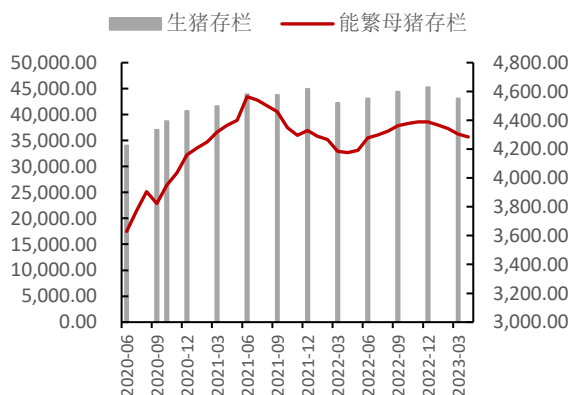


图表 11：生猪饲料价格

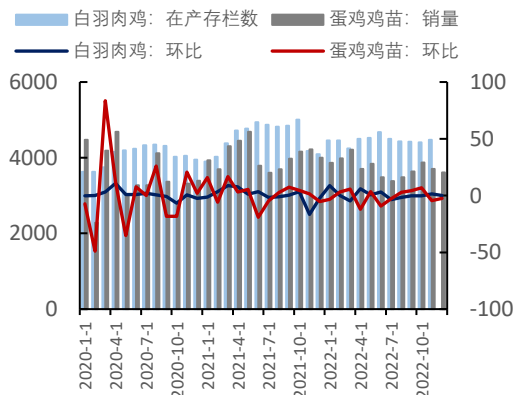


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 12：生猪与能繁母猪存栏

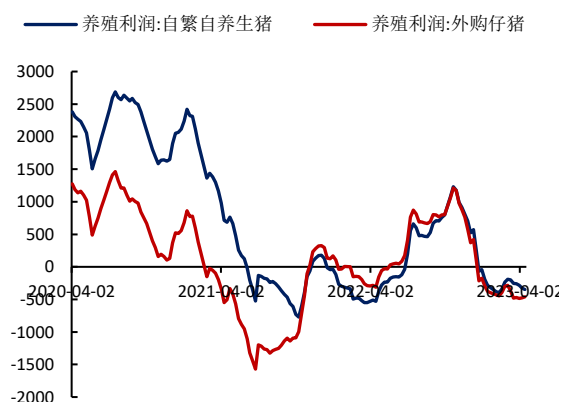


图表 30：禽类存栏数量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 13: 生猪养殖利润



图表 14: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3. 结论

6 月内外盘大豆、豆粕利好较多,受干旱影响价格整体上行,其中外盘涨跌波动较为剧烈,国内豆类合约整体跟随外盘价格波动。供应方面,干旱范围扩大,单产悲观预期及持续下滑的优良率威胁产量前景,叠加前期美豆超跌影响,天气炒作下美豆价格快速修复,主力合约价格一度回升至 1500 美分/蒲式耳水平,而后伴随着降水回升价格回落,天气因素成为当月美豆市场交易主要逻辑。6 月种植意愿报告意外下调种植面积后,价格波动将对天气变动更为敏感,未来豆类合约整体易涨难跌。进口方面,我国大豆进口整体较为稳定,近期下游豆粕成交量上升及较高的开工率影响大豆累库进度,但是我国 7、8 月将迎来大量到港,国内供应相对稳定,供应相对宽松。豆粕方面,随着油厂开工率提升,豆粕产量持续上升,但是下游厂商受外盘价格以及自身库存水平偏低影响,豆粕成交量较为活跃,在一定程度上对豆粕累库形成一定影响。需求方面,生猪存栏量缓慢下行,但整体仍居于高位,豆粕存量需求有所保证,但下游需求尚未恢复,猪肉价格持续低迷导致养殖亏损,同时豆粕价格上行增加饲料成本,养殖亏损走阔。在美豆种植面积、产量前景收缩的情况下,天气波动将放大价格波动,豆类合约整体易涨难跌,未来重点关注天气变动情况。

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。