

国内油厂豆粕连续去库存，价格或将保持坚挺

摘要：

1. 行情回顾：2022年8月豆粕价格震荡上涨，主要原因是国内豆粕基本面偏强，一方面进入8月份以来国内油厂豆粕进入去库存阶段，豆粕库存连续多周下降；另一方面国内连粕在进口大豆修复压榨利润的背景下，走势相对抗跌，油厂挺价。

2. 供给端：USDA在8月份的供需报告对各产销国新作数据进行了各项修正。2022/23年度数据显示，美国大豆月环比增加39万吨，巴西大豆产量和阿根廷大豆产量变化不大，和市场预期基本一致。据钢联数据统计，8月份以来国内油厂豆粕进入去库存阶段，豆粕库存连续多周下降。

3. 需求端：8月豆粕成交量扩大，生猪期货价格整体偏强。当前虽处消费低谷，但是供应偏紧仍在支撑价格。天气转凉后猪肉消费预期边际向好，猪价走势或将震荡偏强，提振豆粕需求。

4. 基差分析：整体来看，豆粕期货M2211、M2301、M2305三个合约呈现贴水行情，且贴水幅度依次增大。

5. 行情展望：预计9月中上旬，美国大豆主产区天气较为正常，对大豆生长无明显影响。CBOT大豆期价走势或仍以维持震荡运行为主。投资者可关注届时CBOT大豆是否会因收割压力而出现短期低点。随着国内相继而来的中秋、国庆双节，预计下游豆粕提货量将保持较好局面，有利于油厂豆粕继续去库存。综合来看，豆粕期现货价格大概率维持高位运行，并且豆粕基差价格将保持坚挺。

华创期货 | 豆粕月报

投资咨询业务资格：

渝证监许可（2017）1号

报告完成时间：

2022年9月7日

刘利

期货从业资格证：F3009435

投资咨询资格证：Z0014155

刘兴洋（协助）

期货从业资格证：F03086672

TEL: 023-89067890



扫描关注华创期货研究

客服热线：4000236678

一、行情回顾

2022年8月豆粕价格震荡上涨。截至8月31日，连盘豆粕M2301合约较7月29日上涨了109元/吨。主要原因是国内豆粕基本面偏强，一方面进入8月份以来国内油厂豆粕进入去库存阶段，豆粕库存连续多周下降；另一方面国内连粕在进口大豆修复压榨利润的背景下，走势相对抗跌，油厂挺价。

8月期间连盘豆粕共出现了2次低点，分别是8月4日的3577元/吨附近，和8月18日的3639元/吨附近。具体原因分别在于：8月初伴随着美国大豆主产区天气偏干炒作的短期降温，叠加7月31日当周大豆优良率意外升至60%，超出市场预期的58%，令豆粕期价短线快速下跌。而8月中下旬的低点主要因为8月USDA供需报告数据偏空，数据显示美国2022/23年度大豆单产从之前51.5蒲/英亩上调至51.9蒲/英亩，虽然种植面积从8830万英亩下降至8800万英亩，但2022/23年度美豆期末库存仍微增至2.45亿蒲，库消比略升至5.41%。

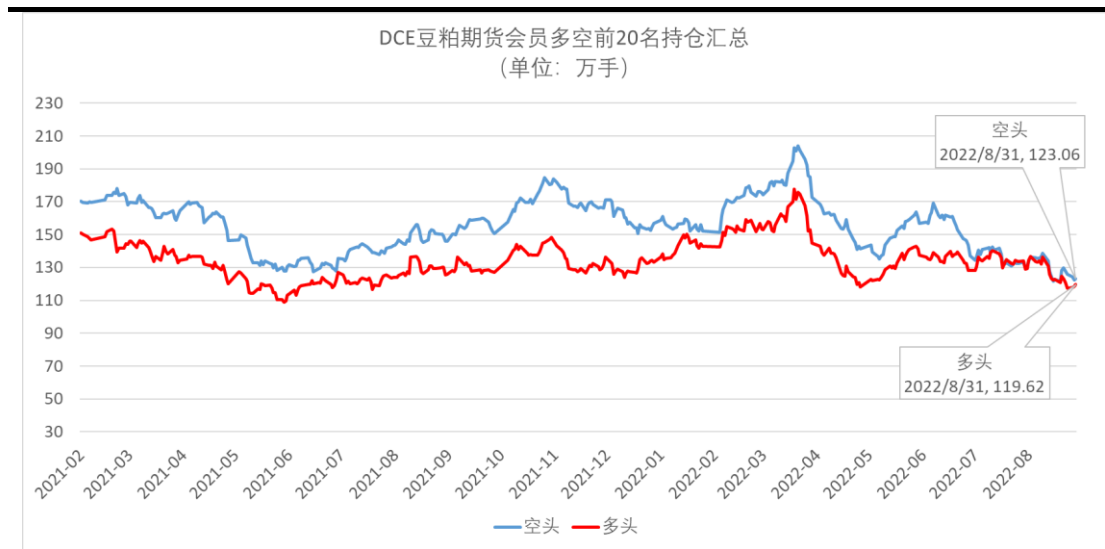
连盘豆粕也出现了两次阶段性高点。第一次是8月12日的3761元/吨附近，因8月上半个月天气整体偏干，市场预期美国大豆单产下滑，多数机构认为美豆单产将不及51.5蒲/英亩，导致当时豆粕期价跟随美豆价格逐步走高。第二次是8月24日的3882元/吨附近，因PF机构开展田间巡查中，走访的大豆产区生长情况明显差于去年同期，令市场对美豆单产保持下调预期，认为美豆难以实现51.9蒲/英亩的单产，导致连盘豆粕期价随着CBOT大豆再度冲高。

图1：豆粕期现货价格



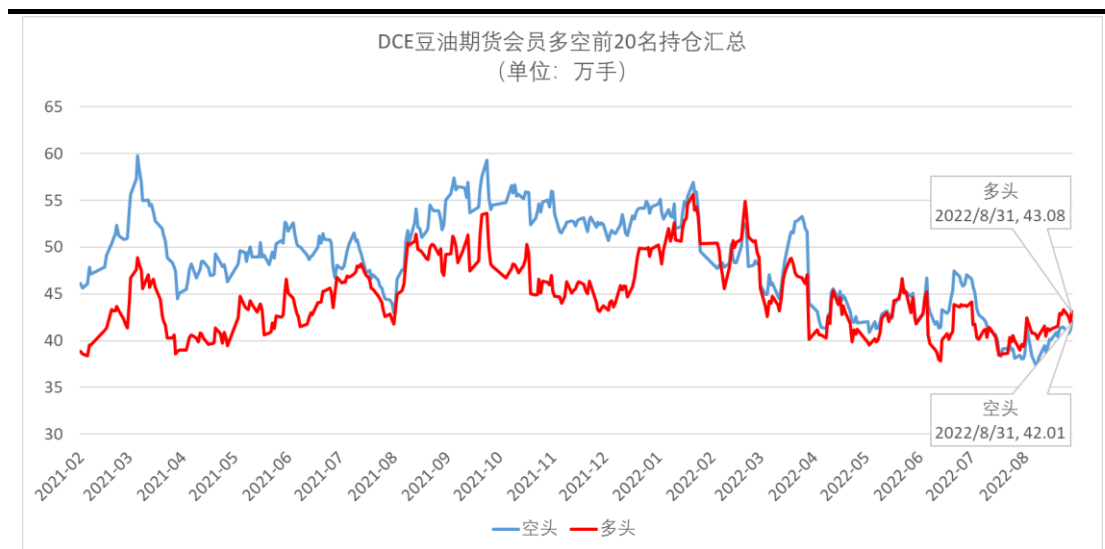
数据来源：钢联数据、大连商品交易所、芝加哥商业交易所

图 2：豆粕期货持仓量数据



数据来源：大连商品交易所

图 3：豆油期货持仓量数据



数据来源：大连商品交易所

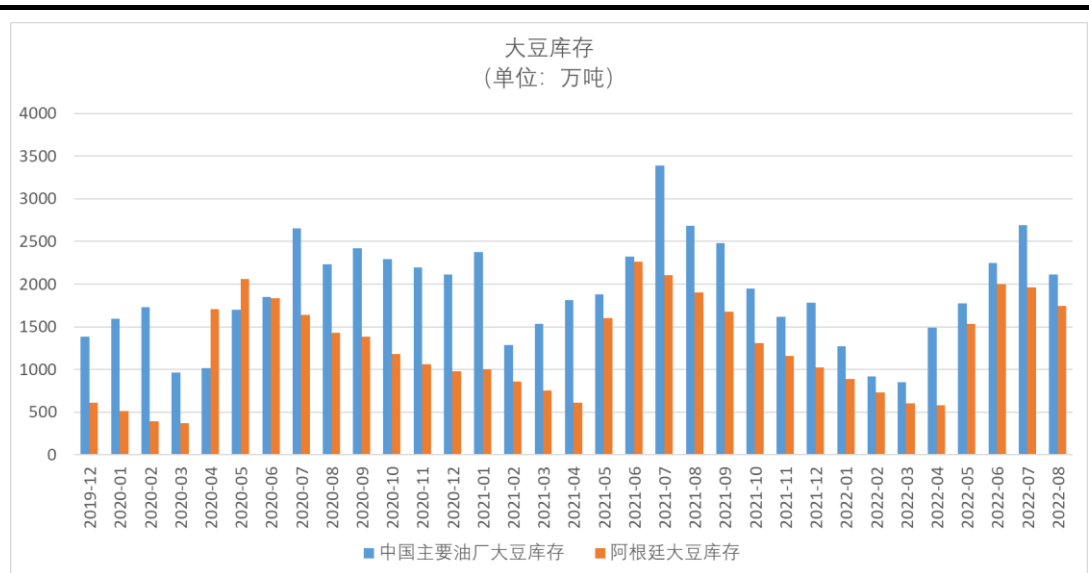
二、供给端

USDA 在 8 月份的供需报告对各产销国新作数据进行了各项修正。2022/23 年度数据显示，美国大豆在调增出口数据之后，最终期末库存为 666 万吨，月环比增加 39 万吨。南美方面，巴西大豆产量和阿根廷大豆产量变化不大，其中巴西大豆产量 1.49 亿吨，阿根廷大豆产量为 0.51 亿吨，产量数据整体利空，且和市场预期基本一致。从全球大豆的角度来看，8 月 USDA 报告数据显示大豆期末库

存增长至 10141 万吨，库消比上调至 18.53%。

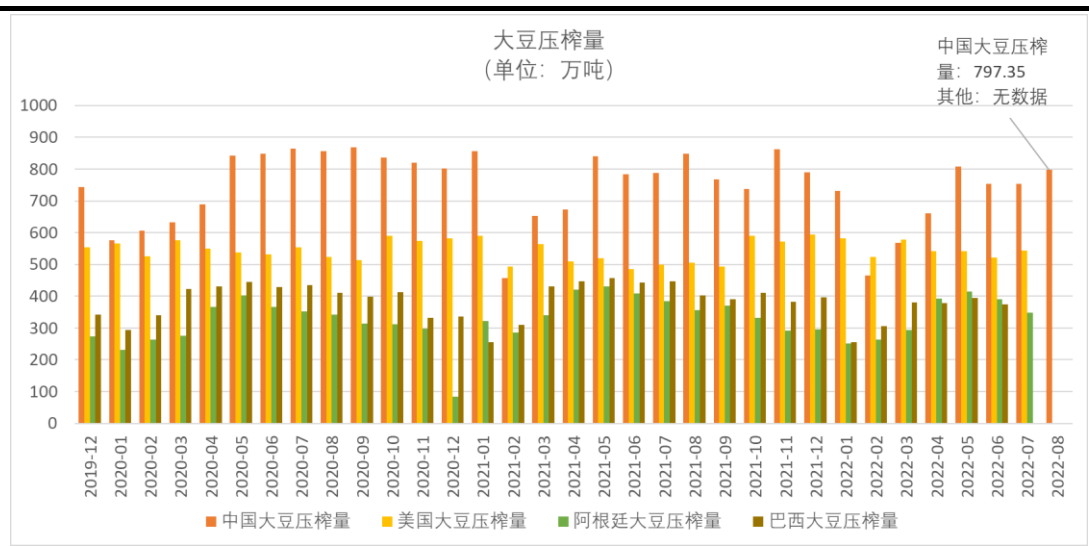
据钢联数据统计，8 月份以来国内油厂豆粕进入去库存阶段，豆粕库存连续多周下降。

图 4：大豆月度库存



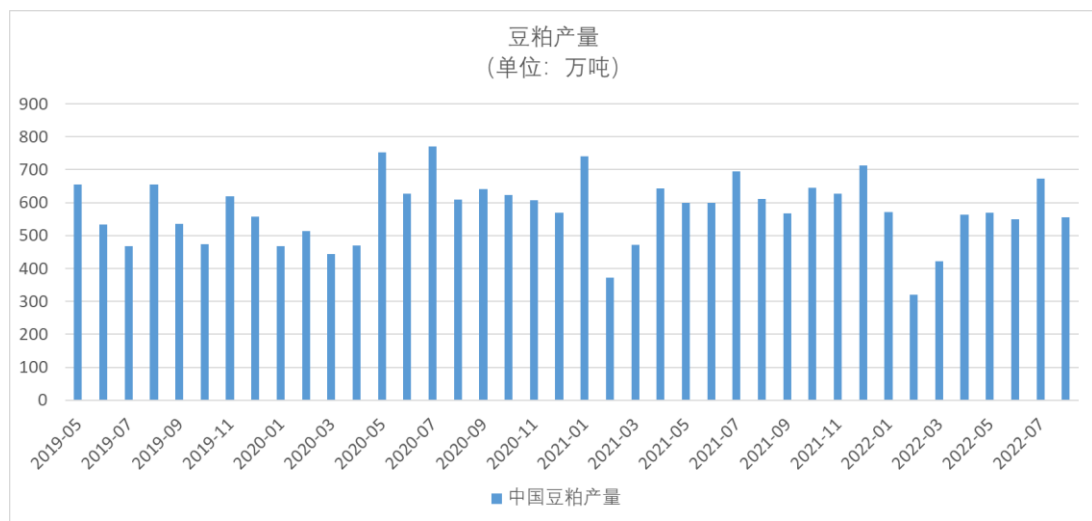
数据来源：钢联数据

图 5：大豆压榨量



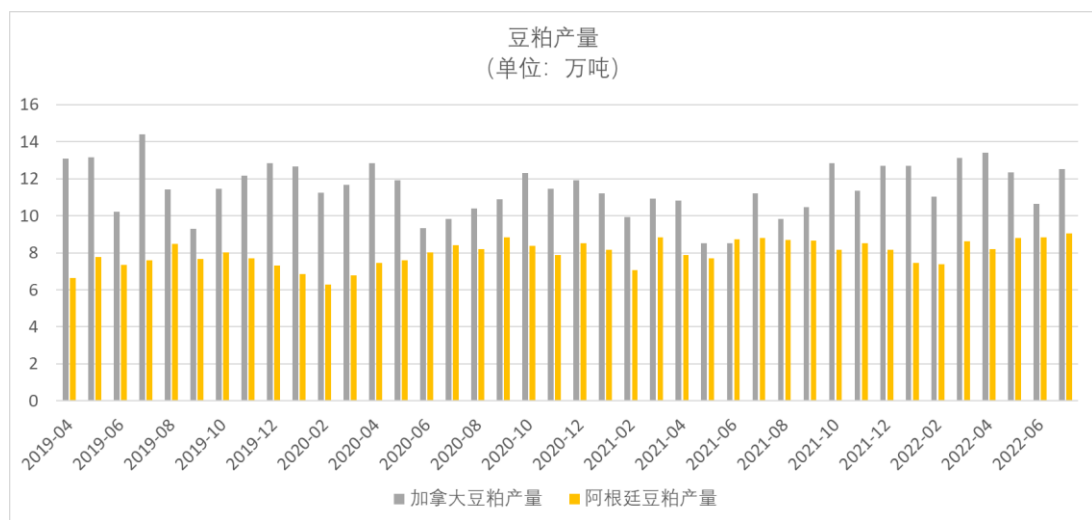
数据来源：钢联数据

图 6：豆粕产量



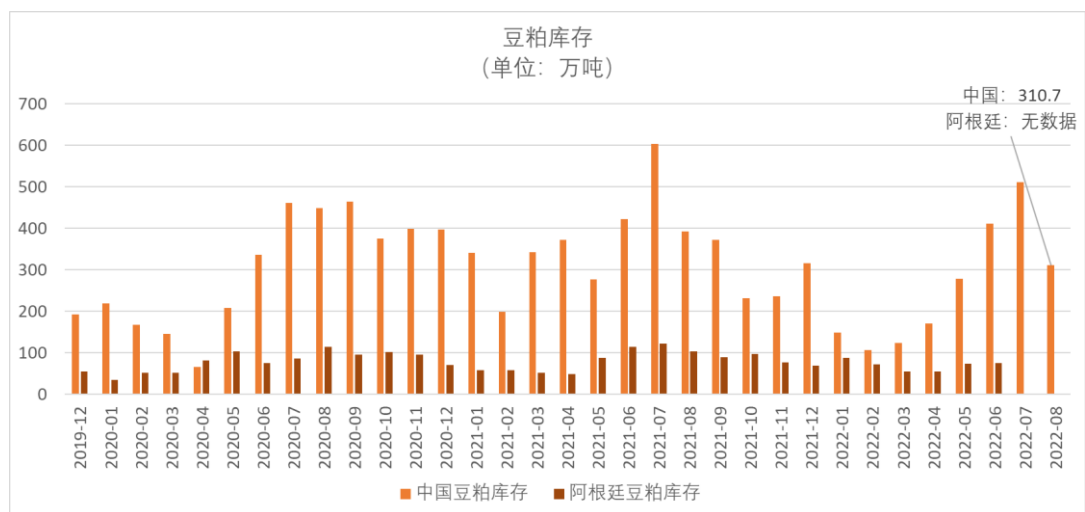
数据来源：钢联数据

图 7：豆粕产量



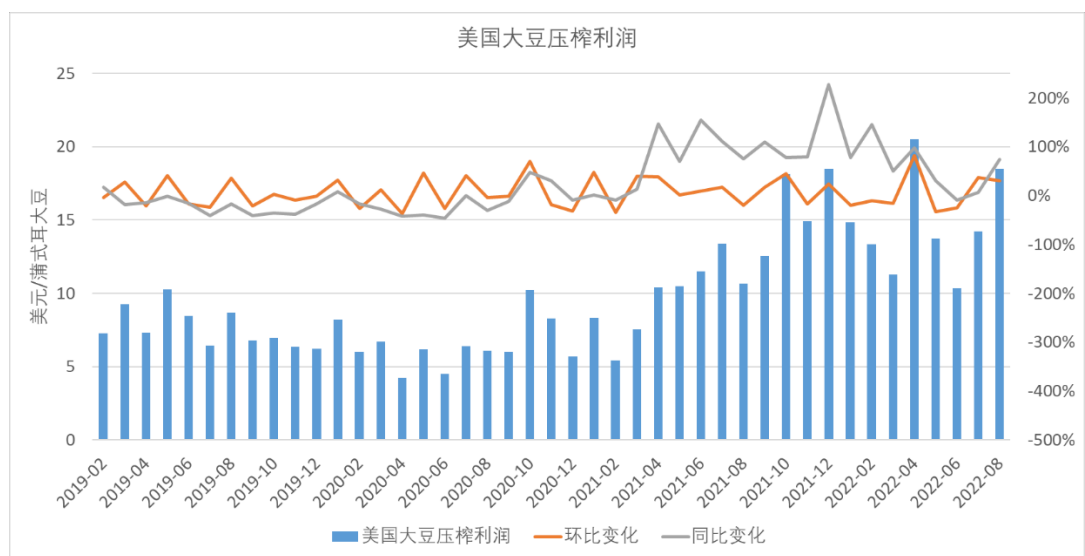
数据来源：钢联数据

图 8：豆粕库存



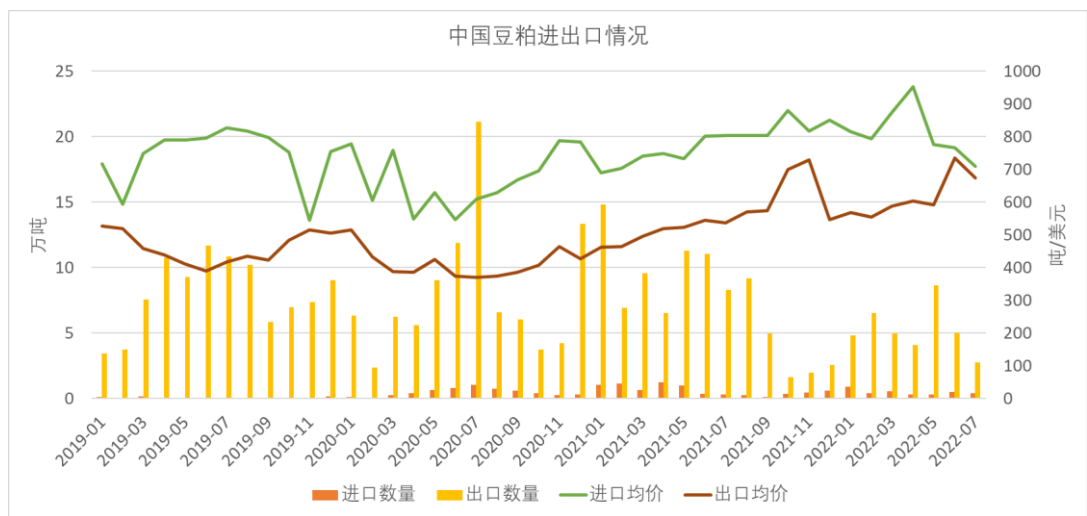
数据来源：钢联数据

图 9：美国大豆压榨利润



数据来源：钢联数据

图 10：中国豆粕进出口情况



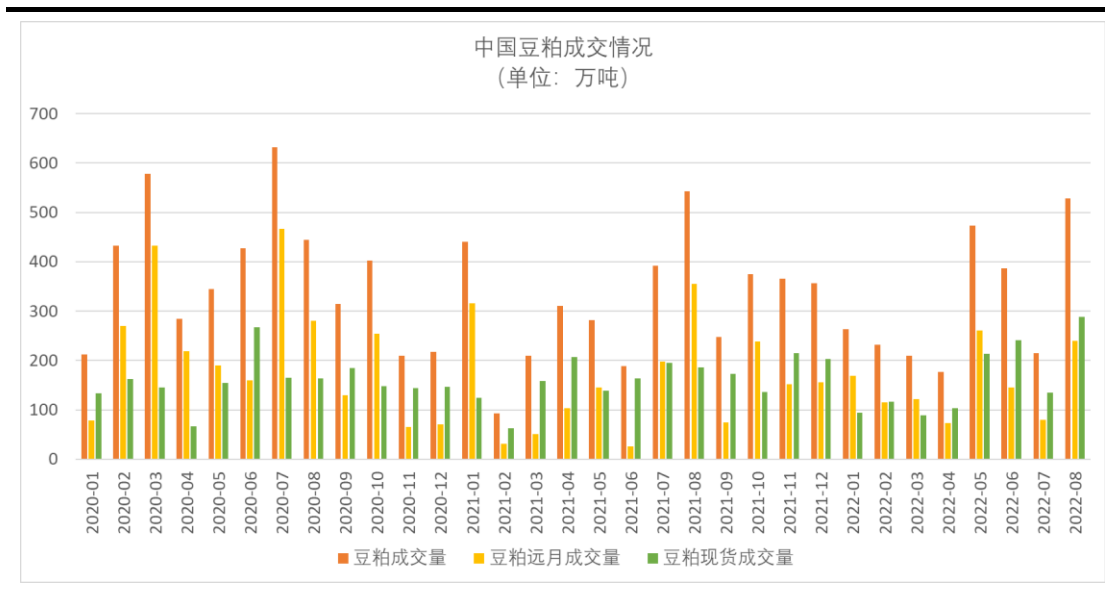
数据来源：钢联数据

三、需求端

8月豆粕成交量扩大，为528.61万吨，环比增加146.66%，同比减少2.49%。其中豆粕现货成交量288.41万吨，环比增加113.27%，同比增加54.65%；豆粕远月成交量240.20万吨，环比增加203.74%，同比减少32.46%。

8月生猪期货价格整体偏强，但需求端仍处疲软境况：新冠疫情影响下经济环境低迷，居民采购积极性降低，且7-8月大多高校放假，加之今年高温天气持续影响，猪价难有需求支撑。但是，当前供应偏紧仍在支撑价格，加之天气转凉后消费预期向好，未来猪价走势或将震荡偏强，提振豆粕需求。

图 11：中国豆粕成交情况

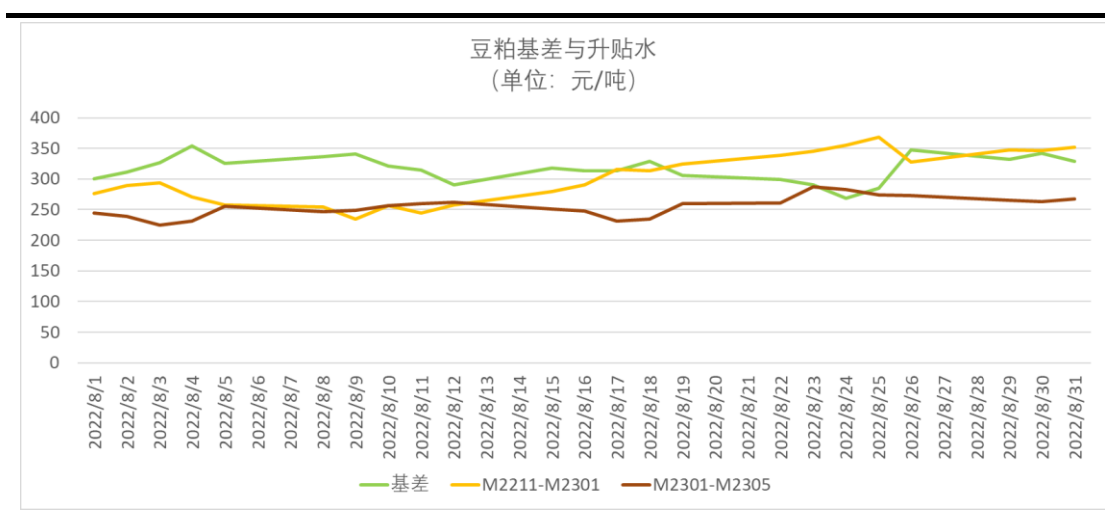


数据来源：钢联数据

四、基差分析

8月豆粕基差（现货均价减去M2301合约价格）于260元/吨附近至350元/吨附近震荡。整体来看，豆粕期货M2211、M2301、M2305三个合约呈现贴水行情。8月三者价格均有不同程度的上涨，其中M2211合约的价格涨幅最大。8月31日M2211与M2301价差为352元/吨；M2301与M2305价差为268元/吨。

图 12：豆粕基差、升贴水情况



数据来源：钢联数据、大连商品交易所

五、行情展望

预计9月中上旬，美国大豆主产区天气较为正常，对大豆生长无明显影响。CBOT大豆11月合约期价走势或仍以维持震荡运行为主，大体围绕1400美分/蒲上下波动。随着美国大豆定产局面逐步清晰，早播大豆开始进入收割期，投资者可关注届时CBOT大豆、连盘豆粕能否会因收割压力而出现短期低点。同时，美豆价格继续向上动力主要来源于美国大豆产量的预期差以及出口数据较好，上涨动力可能相对有限。综合来看，9月CBOT大豆价格或将延续震荡格局为主。

9月份连粕期价或同样维持高位震荡的局面。从基本面来看，9月份在进口大豆到港量下降的影响下，国内油厂大豆将进入去库存阶段。同时随着相继而来的中秋、国庆双节，预计下游豆粕提货量将保持较好局面，有利于油厂豆粕继续去库存。综合来看，豆粕期现货价格大概率维持高位运行，并且豆粕基差价格将保持坚挺。

投资建议：9月份豆粕主力合约M2301预计维持震荡偏强的趋势，建议以逢低做多为主，注意设置止损。

风险提示：需注意美大豆收割压力、国储进口大豆投放超预期、养殖业备货结束等因素对豆粕价格的利空影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理。市场行情瞬息万变，报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接投资依据，据此操作，风险自担。另外，在任何情况下，华创期货向客户提供本报告时，与投资者无利益冲突，也不与投资者分享投资收益。