



## 豆粕：汇率转向，期价高位震荡

### 弘业农产品研究所

陶朝辉 农产品高级分析师  
 Tel: 0571-87185922  
 从业资格号:F0230158  
 投资咨询资格证书: Z0010210

#### 1、供应端预期宽松

伴随着美豆收割进入尾声，美农十一月报告上调美豆单产产量及期末库存，其中单产由10月份的49.8蒲/英亩上调至50.2蒲/英亩，产量由10月份的43.13亿蒲（1.1738亿吨）上调至43.46亿蒲（1.1827亿吨），期末库存由10月的2亿蒲上调至2.2亿蒲；同时，最大消费国中国和世界的期末库存预估也分别上调至3150万吨（上月3046万吨）和10217万吨（上月10052万吨），世界期末库存预估为七月份报告以来最高，显示供应预期宽松；其次，巴西大豆种植面积继续增加，且种植期天气良好，美农维持了15200万吨的产量预估，但一些机构预期产量更高，如StoneX预估值为1.5435亿吨，CONAB预估1.5354亿吨，Safras最新预估1.54亿吨；不过本季迄今阿根廷天气偏差，种植进度较慢。具体数据如下表1所示。

表1：世界及美国大豆产量消费和期末库存 单位：万吨

市场年度	美国	巴西	阿根廷	中国	世界	
产量						
2020/21	11475	13950	4620	1960	36852	
2021/22	12153	12700	4390	1640	35559	
2022/23	7月	12261	14900	5100	1750	39140
	8月	12330	14900	5100	1840	39279
	9月	11916	14900	5100	1840	38977
	10月	11738	15200	5100	1840	39099
	11月	11827	15200	4950	1840	39053
消费						
2020/21	6091	4988	4741	11274	36376	
2021/22	6278	5425	4604	10722	36317	

2022/23	7月	6449	5285	4825	11559	37775
	8月	6453	5360	4825	11559	37825
	9月	6391	5385	4825	11559	37768
	10月	6415	5510	4775	11659	38024
	11月	6448	5535	4700	11659	38017
期末库存						
2020/21		699	2940	2506	3115	10003
2021/22		745	2334	2390	3179	9467
2022/23	7月	627	3036	2495	3056	9961
	8月	666	2986	2570	3146	10141
	9月	544	2936	2540	3046	9892
	10月	544	3131	2420	3046	10052
	11月	599	3124	2400	3150	10217

数据来源：USDA（11月9日更新），弘业期货研究院

## 2、成本端人民币转升

其次，从成本方面看，11月和12月船期的进口美湾大豆到中国港口（张家港）完税成本基本上高达5500元每吨以上，这使得相对应的一月合约油粕的压榨成本受到支撑；另外，据中国粮油商务网的进口预估数，11月和12月的大豆进口量分别为800万吨和1000万吨（11月份的船期统计量为766.5万吨），到港的不及预期或对期价形成一定支撑。

不过近日来，市场认为美国通胀见顶，美联储加息预期淡化，美元指数破位大幅下跌，此前人民币持续贬值态势出现转折，这使得后期大豆进口的汇率压力预期大减，对期价的支持也减弱；以下粗略估算了汇率变化对大豆成本的压力，如下表2。

表2：人民币汇率变化对进口大豆成本影响的测算。

汇率对大豆进口到岸价压力测算										
FOB	CBOT期价	FOB升贴水	蒲吨换算*	海运费	CNF	汇率	关税	增值税	港杂费	到岸价
美湾	1423	220	0.367433	57.5		7.3	1.03	1.09	100	5519
美湾	1423	220	0.367433	57.5		7.16	1.03	1.09	100	5415
美湾	1423	220	0.367433	57.5		7.05	1.03	1.09	100	5333
美湾	1423	220	0.367433	57.5		6.91	1.03	1.09	100	5229
* 美分/蒲换算成美元/吨										

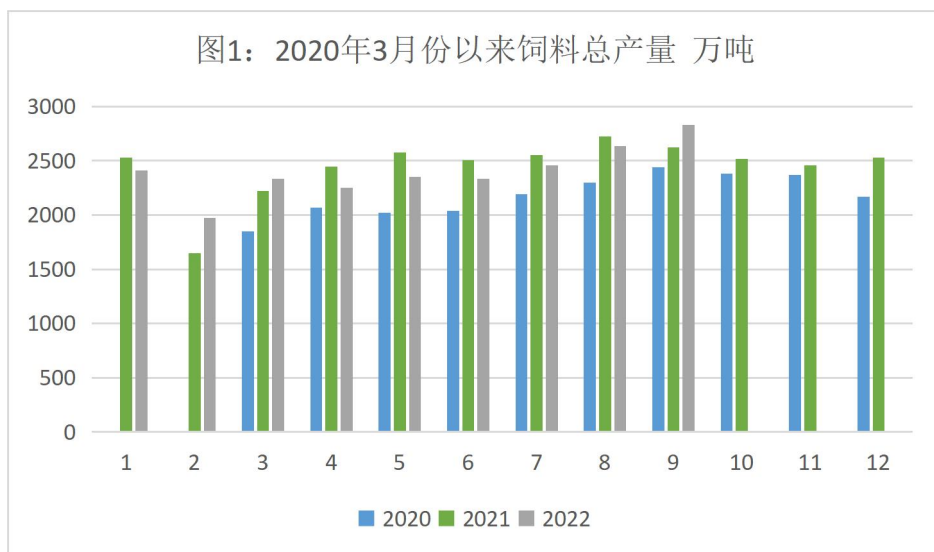
数据来源：弘业期货研究院

从上表2测算数据可看出，和半月前人民币7.3汇率相比，按14日的7.05汇率值计算的进口大豆成本下降了186元每吨（假设其他参数不变），而且更重要的是人民币走势的转向改变了之前贬值走势带来的大豆进口成本上升预期。

## 3、需求端高价抑制猪肉需求

需求端，猪价受终端需求制约，终端白条肉的销售不佳，十月下旬以来涨势转衰，养殖端生猪出栏积极性提高，二次育肥猪顺势出栏，影响后期生猪的补栏预期；另外今年春节较早，十二月一月年前集中出栏预期也不利后期一月份饲料需求；再从年度饲料产量来看，截止9月份国内饲料产量23602万吨，仍然不及上年的23860万吨，尽管9月份统计产量2833万吨，同比增加3.1%，如请务必阅读正文最后免责声明部分

下图 1 所示。

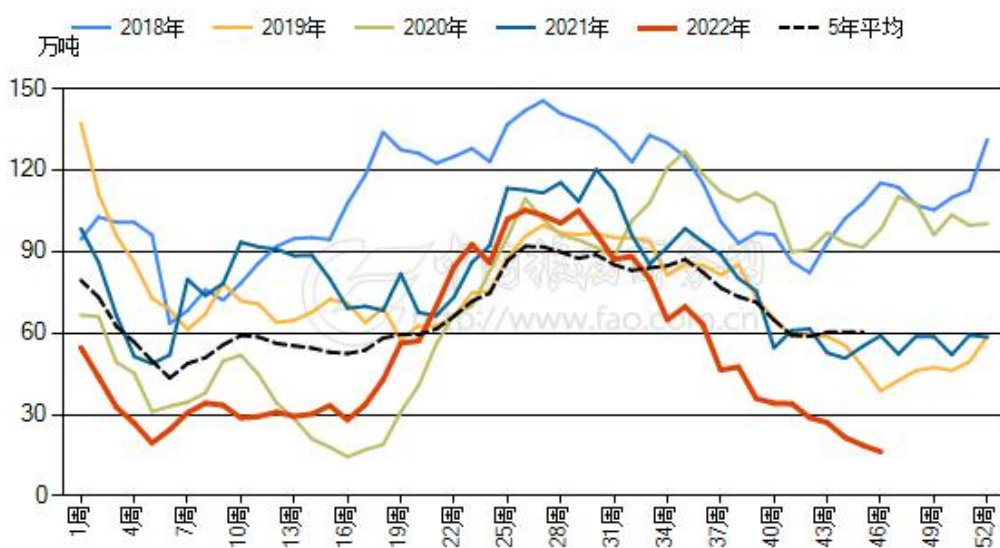


数据来源：中国饲料工业协会，弘业期货研究院

#### 4、现货库存持续低位

据中国粮油商务网数据，止 2022 年第 46 周末，国内豆粕库存量为 16.3 万吨，较上周的 18.6 万吨减少 2.3 万吨，环比下降 12.60%，现货库存状态持续五年来同比低位。如下图 2。

图 2：2018-2022 年 46 周全国油厂豆粕周度库存对比 单位：万吨



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

此外，现货对 1 月合约的基差继续维持在 1300 元/吨（江苏现货）的高位，高价现货影响了下游的采购预期。如下图 3。

图 3：2020-2022 年 11 月 11 日江苏豆粕现货与 01 合约基差走势



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

## 5、小结和建议

综上所述，在美豆产量尘埃落定，巴西种植面积扩大且天气良好、国内需求端增长乏力的背景下，人民币汇率走势的转向使得大豆豆粕成本支撑预期大幅削弱，现货高基差以及低库存对期价再上台阶的驱动力量大减，同时因进口大豆高成本的支持，下方回调空间也预期有限，豆粕年内高位震荡的可能性较大。操作上 2301 合约暂时看 400-4300 区间震荡。

弘业期货 陶朝辉  
 从业资格证：F0230158  
 投资咨询：Z0010210

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。