

热点报告-豆粕

美国驳船运输受阻利好我国豆类市场

走势评级： 豆粕：震荡
报告日期： 2022 年 10 月 22 日



黄玉萍 资深分析师（油籽&豆类粕）
从业资格号： F3079233
投资咨询号： Z0015897
Tel: 8621-63325888-3907
Email: yuping.huang@orientfutures.com

★驳船运输在美国大豆物流体系中占有重要地位

21/22 年度美国大豆产量超过 1.2 亿吨，出口量近 6000 万吨，是美国出口量最大的农产品。美国大豆主产地集中在中西部及大平原地区，这些地区恰好也是密西西比河及其支流流域所在。美国主要农产品出口港口分布在美西和美湾，2021 年 66% 农产品从美湾港口出口。由于密西西比河连接了大豆产地及美湾港口，近几年美国使用驳船运输的大豆数量约 3000 万吨，是美国驳船运输数量最大的商品。

★密西西比河流域水位偏低引发美国驳船运费飙涨

每年秋收时期驳船运费上涨符合季节性规律，但今年的上涨显然已经超出季节性规律，主要原因在于美国中西部异常干旱直接导致河流水位下降。9 月下旬起美国驳船运费飙涨，美湾 11 月船期出口 CNF 由国庆节前的 320 美分/蒲涨至最高 420 美分/蒲，本周略微回落至 390 美分/蒲。后期建议重点关注天气、CNF、驳船运费及出口检验量等指标。

★对我国的影响

我国从 11 月起进口大豆主要来源国转为美国。驳船运费及 CNF 的上涨，直接体现在我国 11 月船期进口大豆成本上行。此外，市场原本预计 11 月进口量能够显著回升（钢联农产品预估 11 月 960 万吨，12 月 860 万吨），但美国驳船运输问题可能导致其装运延迟，国内豆粕市场也因此交易 11-12 月进口大豆到港数量不及预期。若实际到港不足，则豆粕低库存、高基差的局面或延续至 11 月。

★风险提示

天气风险。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1. 驳船运输在美国大豆物流体系中占有重要地位

驳船是平底货船，其特点为设备简单、吃水浅、载货量大。驳船本身无自航能力，通常是若干驳船组成船队，由拖船或者顶推船提供动力。美国一艘驳船可装运 5.25 万蒲式尔大豆，15 艘驳船组成一只船队，从密西西比河顺流而下。

美国驳船运费的计算仍使用 1976 年设置的 Benchmark，如图表 1 所示，每个港口适用的 Benchmark 各不相同，距离美湾越远则数值越大。美国驳船运费有公开交易市场，运费价格反映当下供求关系。假设当前市场交易的运费价格为 1200，则 Minneapolis 的驳船运费为： $1200\% \times 6.19 \text{ 美元/短吨} = 74.28 \text{ 美元/短吨}$ ，即 222.7 美分/蒲。正常情况下驳船运输相比铁路运费更为低廉。

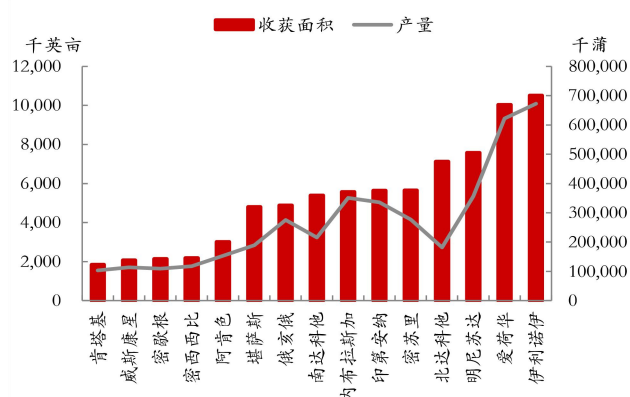
21/22 年度美国大豆产量超过 1.2 亿吨，出口量近 6000 万吨，是美国出口量最大的农产品。美国大豆主产地集中在中西部及大平原地区，这些地区恰好也是密西西比河及其支流流域所在。美国主要农产品出口港口分布在美西和美湾：美西是指太平洋西北部的港口，2021 年 34% 农产品从美西港口出口；美湾是指墨西哥湾密西西比河口的港口，2021 年 66% 农产品从美湾港口出口，其中路易斯安那州新奥尔良港占比高达 44%。由于密西西比河连接了大豆产地及美湾港口，近几年美国使用驳船运输的大豆数量约 3000 万吨，是美国驳船运输数量最大的商品。

图表 1：美国驳船运费计算使用的 Benchmark

BENCHMARK	RATE	PORTS INCLUDED.....
TWC TWIN CITIES	619	Minneapolis, St. Paul, Red Wing, Shakopee, Winona, MN
MM MID-MISS	532	Albany, Keithsburg, New Boston, Rock Island, IL Clinton, Davenport, Muscatine, IA
ST. LOUIS	399	Alton, Chester. E. St. Louis, Faults, IL, Cape Girardeau, St Louis, MO
ILLINOIS	464	Beardstown, Florence, Hardin, Havana, Meredosia, IL
CINC	469	Cincinnati
LOWER OHIO	446	Louisville, KY
CAIRO-MEM	314	Birds Point, Linda, New Madrid, MO, Hickman, KY, Cairo, IL

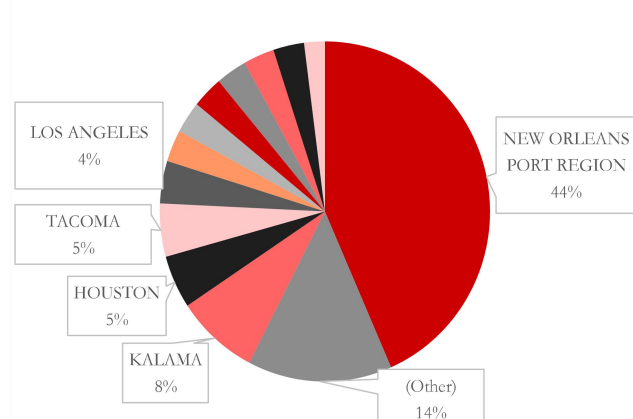
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 2: 美国大豆主产区



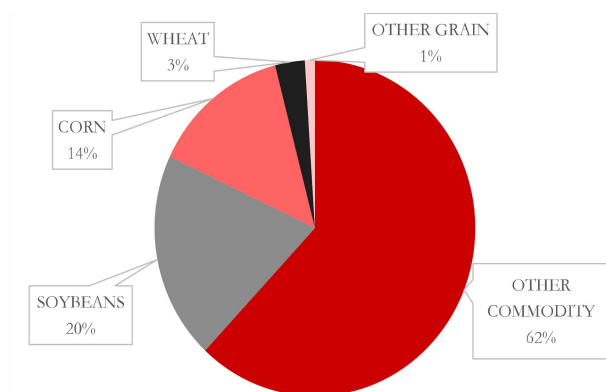
资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 3: 美国农产品出口港口



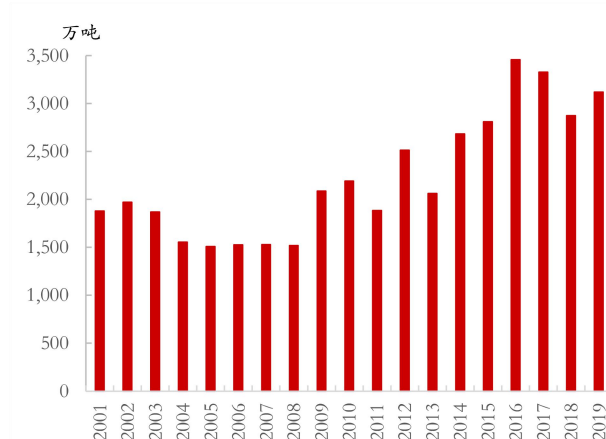
资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 4: 美国驳船运输的商品数量占比



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 5: 美国每年驳船运输的大豆数量



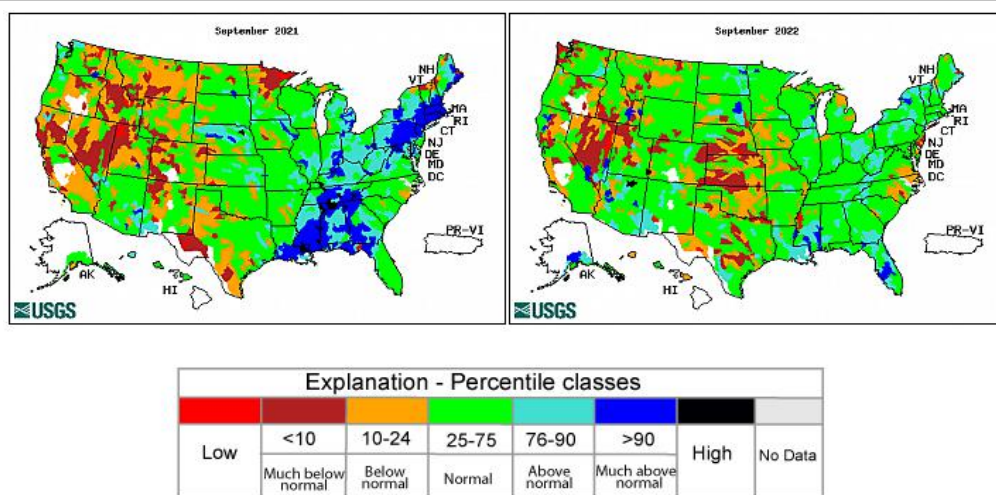
资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

2. 密西西比河流域水位偏低引发美国驳船运费飙升

一般来说, 每年秋粮收获后成百上千的沿河收购站和粮库会将汽车或火车运来的大豆, 用驳船运至美湾出口, 需求增加导致运费上涨。但今年的上涨显然已经超出季节性规律, 主要原因在于美国中西部异常干旱直接导致河流水位下降, 从而影响驳船运输, 多艘驳船因此滞留。9月下旬起美国驳船运费飙升, 10月11日一周最高涨至2075%, 10月18日一周小幅回落至1938%。由于驳船运费是美国出口FOB报价的重要组成部分, 美湾11月船期出口CNF由国庆节前的320美分/蒲涨至最高420美分/蒲, 本周略微回落至390美分/蒲。事实上, 目前美豆产区到港口的大豆价格倒挂(10月14日爱荷华州到美湾价格倒挂2.82美元/蒲), 驳船运费的上涨并未完全体现在美豆出口报价上, 说明了国际市场对美豆的需求相对疲弱。

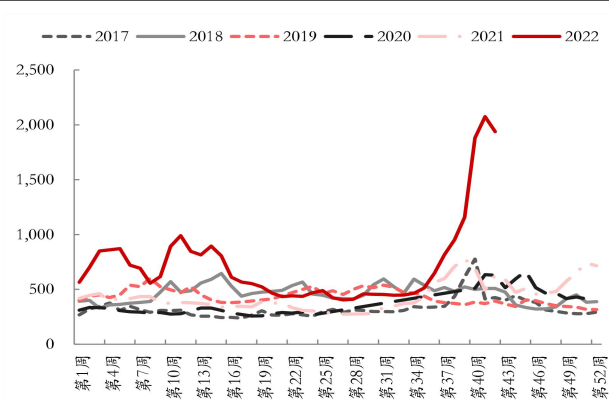
后期建议重点关注以下指标：首先是降雨预报，CPC 预报显示未来 7 天爱荷华、密苏里、奥克拉荷马区域将迎来 1.5-5 英寸不等的降水，或有助于改善内河运输问题；其次是美湾出口 CNF，它能够反映美国驳船运费的变化，且胜在频率更高（日度指标）；再者是若干周度指标，包括美国驳船运费、经过密西西比河 Lock 27 的驳船数量、出口检验量等。

图表 6：美国水位对比图（左：2021 年 9 月，右：2022 年 9 月）



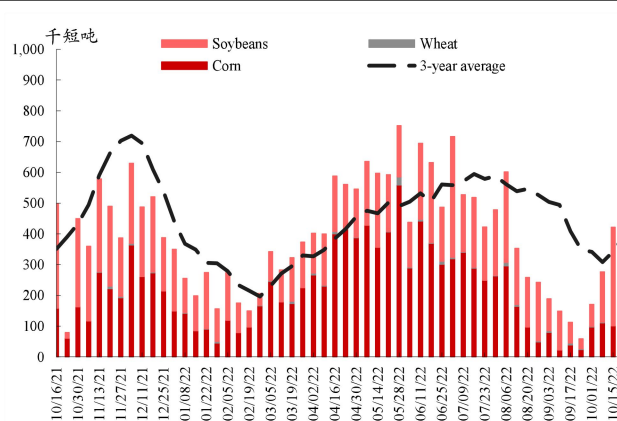
资料来源：USGS，东证衍生品研究院

图表 7：9 月下旬起美国驳船运费飙升



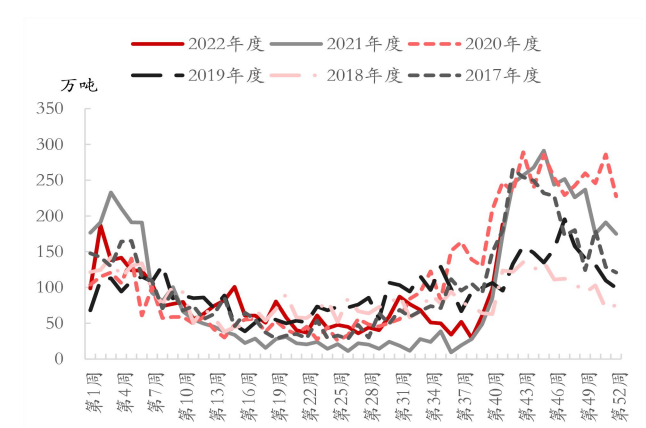
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 8：经过密西西比河 Lock 27 的驳船



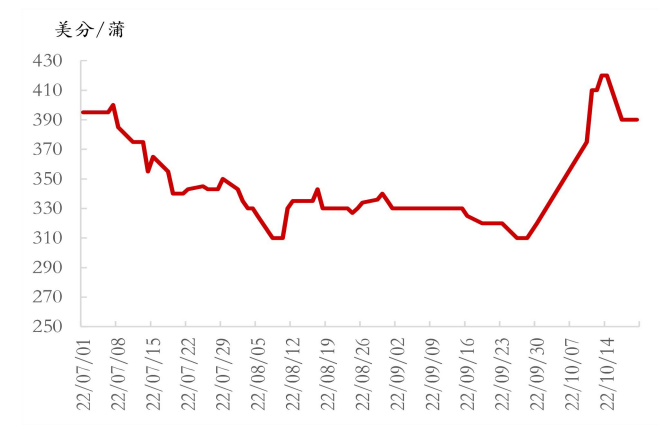
资料来源：USDA，东证衍生品研究院

图表 9: 美豆周度出口检验量



资料来源: USDA, 东证衍生品研究院

图表 10: 美湾 11 月船期大豆出口 CNF

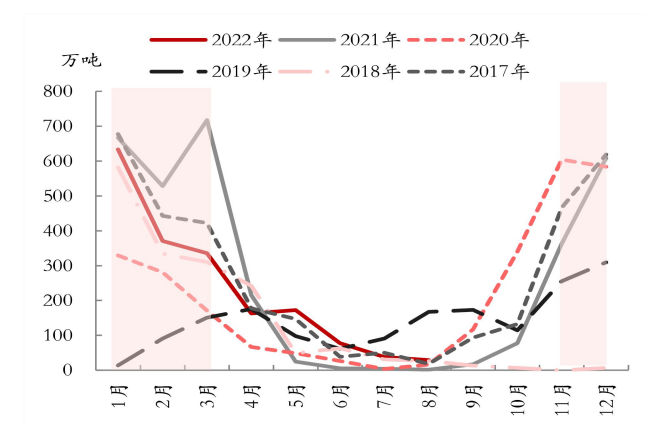


资料来源: MyAgric, 东证衍生品研究院

3. 对我国的影响

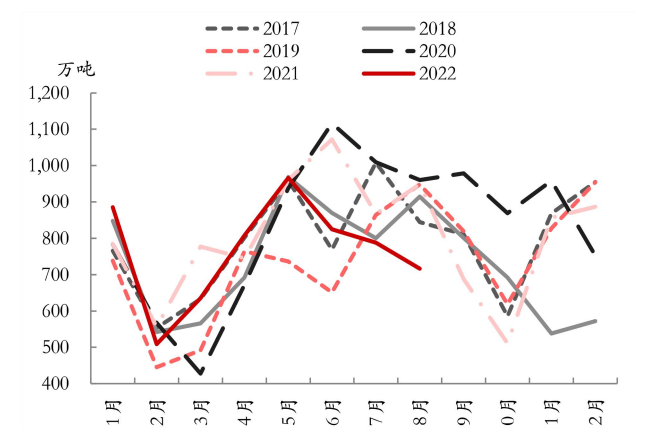
我国是世界上最大大豆进口国,而现阶段正是美国收获及集中出口时期,我国从11月起进口大豆主要来源国转为美国。美国密西西比河水位偏低及驳船运费大幅上涨对我国的影响可以从价、量两个角度考虑:首先,驳船运费及CNF的上涨,直接体现在我国11月船期进口大豆成本上行,美湾11月船期大豆进口成本从国庆节前约5100元/吨涨至目前约5400元/吨。其次,今年5月后我国进口大豆逐月下降,市场原本预计11月进口量能够显著回升(钢联农产品预估11月960万吨,12月860万吨),但美国驳船运输问题可能导致其装运延迟,国内豆粕市场也因此交易11-12月进口大豆到港数量不及预期。若实际到港不足,则豆粕低库存、高基差的局面或延续至11月。

图表 11: 我国自美国进口大豆数量



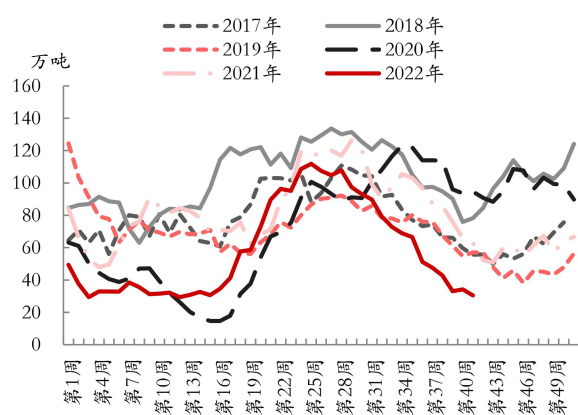
资料来源: 海关, 东证衍生品研究院

图表 12: 中国月度大豆进口量



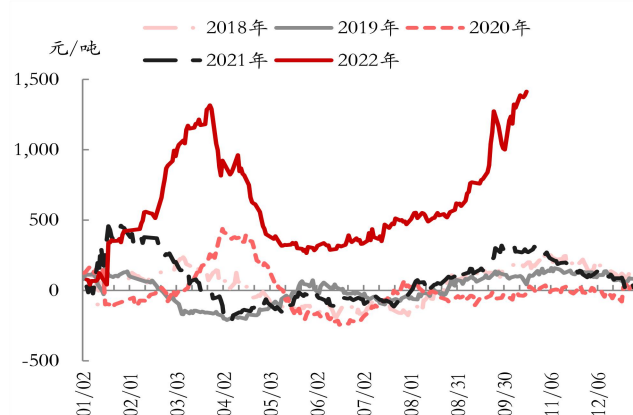
资料来源: 海关, 东证衍生品研究院

图表 13: 油厂豆粕库存



资料来源：MyAgric，东证衍生品研究院

图表 14: 华东-豆粕 1 月现货基差



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

4. 风险提示

天气风险。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 38 亿元人民币,员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com