

豆粕现货基差再度刷新历史，追涨风险较大

吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

相较于 CBOT 大豆的高位震荡，8 月以来国内豆粕期货涨势明显偏强，部分时段甚至脱离了美豆的成本端束缚，表现为跟涨不跟跌，整体震荡上行。国内豆粕现货走势更强，截止 9 月 26 日，各地现货基差均超过 1200 元/吨高位。分地区来看，8 月初江苏区域豆粕现货基差报价为 250 元/吨，9 月 26 日上涨至 1250 元/吨；广东基差报价涨幅更大，8 月初为 170 元/吨，9 月 26 日报价为 1220 元/吨；而基差一直较为强势的华北区域，9 月下旬最高基差达到 1350 元/吨。基差强势叠加盘面高位，国内豆粕现货价格均以超过 5200 元/吨，再现年初盛况。

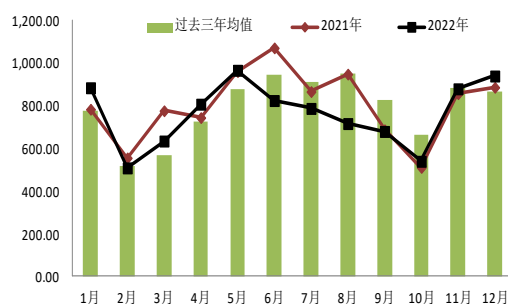
国内豆粕基差如此强势，究其原因与美豆成本端支撑、人民币持续贬值、国内近月进口大豆到港偏低预期兑现、中下游集中备货、豆粕加速去库等多种因素均有关。

一、到港偏低预期兑现，预计进口大豆继续去库

最近两年因为进口成本高企对国内买船需求的抑制从根本上影响着国内油粕市场的节奏。2022 年 1-8 月国内进口大豆到港总量仅 6133.9 万吨，较去年同期减少 577 万吨，降幅 8.6%，而到港同比下降主要集中在 6—8 月。6 月以后进口大豆到港量下降明显，6-8 月进口大豆到港量为 2330 万吨，同比下降 558 万吨，降幅 19.32%。

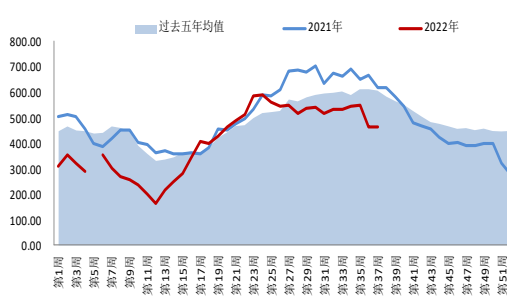


图 1：海关口径大豆月度到港量



数据来源：中州期货研究所

图 2：国内大豆油厂商业库存



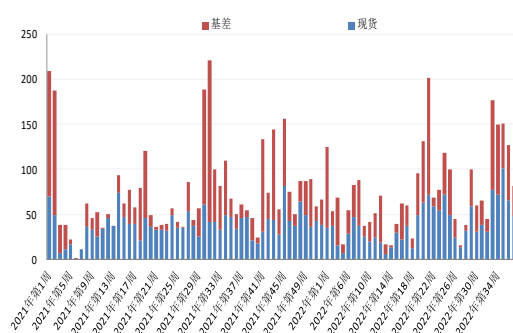
数据来源：中州期货研究所

据 Mysteel 到港预估，9 月和 10 月国内进口大豆到港量仍处于偏低水平，分别为 680 万吨和 540 万吨，则 9-10 月国内进口大豆到港总量为 1220 万吨，但压榨量预估将高达 1600 万吨，这意味在 10 月底前国内进口大豆将维持去库节奏。

二、中下游企业集中采购，豆粕快速去库

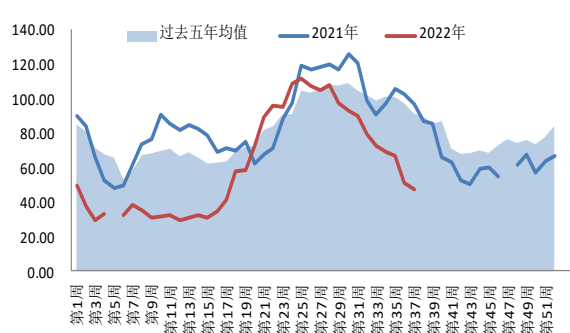
9 月以后，中下游饲料和养殖企业一方面出于对 9-10 月国内进口大豆供应的担忧，另一方面也是因为中秋和国庆双节前的常规备货，采购和提货心态均有较大改变，出现集中补库行为，主动增加现货头寸，造成豆粕库存快速下降。

图 3：国内豆粕周度成交



数据来源：中州期货研究所

图 4：国内豆粕商业库存



数据来源：中州期货研究所

截至 9 月 16 日当周，国内主流油厂豆粕商业库存已经降至 47.5 万吨，较前一周 7%，较 8 月同期下降近 40%，也是最近 8 年同期的最低水平，远低于过去五年均值 91.45 万吨。而在国内中下游持续补库下，预计未来 1-2 周豆粕维持去库节奏。

三、高位已累积较大风险，短期不再追高

在基本面支持下，国内豆粕市场做多情绪高涨，特别是近月合约 M2211，离历史最高点仅一步之遥，M11-1 月间价差也涨至 566 元/吨。但随着国内多地豆粕现货基差已经超过 1000 元/吨，现货基差和价格在高位已经累积了较大风险。

一方面，9 月中旬至今因为阿根廷政府政策鼓励，该国大豆集中出口，补充了中国四季度的买船。据部分机构称，9 月中旬的 2 周阿根廷集中出口大豆超过 400 万吨，其中中国至少采购 200 万吨，且多为 9-11 月装船，补充了国内四季度的大豆供应量。另外因为 9 月以来国内进口大豆到港已经下降，最近两周国储进口大豆拍卖成交量逐渐回升，连续两周周度成交量超过 10 万吨，远高于前期。因此预计 11 月以后国内进口大豆供应将随着美豆新作集中上市而逐渐缓解。另一方面，从国内来看，超过 5000 元/吨的豆粕现货价格对养殖端来说已经成为负担，饲料企业纷纷下调饲料中的豆粕添加比例，影响终端消费。

总体来看，短期受国内进口大豆供应偏紧下游企业备货意愿较强、油厂库存降至近年高位影响，豆粕现货与基差将维持高位运行。但价格到高位后已经累积大量风险，目前不适合再去追涨，特别是长假临近注意持仓风险。

■ 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做任何保证，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所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel：021-68395023

Email：zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349

Email：zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel：0532-85753085 传真：0532-85753085

Email：zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel：0539-8053287 传真：0539-8053287

Email：zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel：0411-84806738 传真：0411-84806738

山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能大厦 205 室

Tel：0531-87903676 传真：0531-87903676

Email：zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel：0771-5505092 Email：zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349

Email：zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel：021-58386177 Email：zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区文化路 77 号 901、904

Tel：024-83189947 传真：024-83189947

Email：zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 1216 号房

Tel：0535-2169566 传真：0535-2169566

Email：zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel：025-66687725

Email：zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel：027-83555585

Email：zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区沿江大道 188 号新外滩商业楼 000301-01

Tel：0717-6229585 Email：zzyc@zzfco.net