

节后豆粕延续偏紧格局，基差再创新高

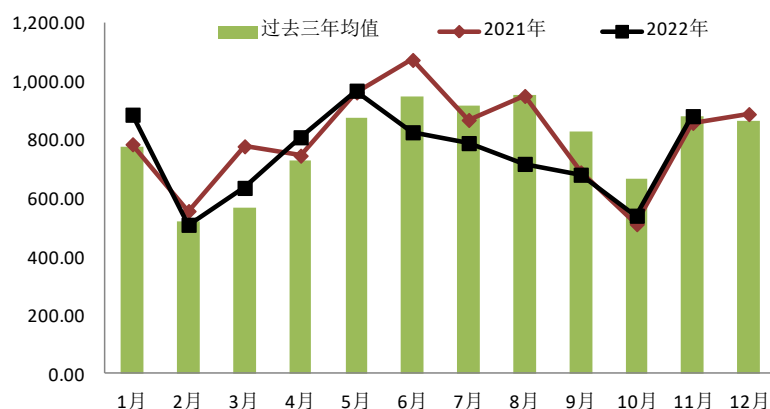
吴晓杰

投资咨询号: Z0014054

本周国内豆粕延续节前的强劲走势，现货基差和价格再次刷新历史新高。截止 10 月 12 日，沿海主要地区豆粕现货基差均已涨至 1300 元/吨上方，其中以广东为代表的华南地区更是达到 1550 元/吨！对应现货价格同样创下历史新高，沿海豆粕销售均价接近 5500 元/吨，最高的华南地区达到 5630 元/吨！

回头来看，这两年国内豆粕现货市场的走势比期货更吸引眼球，基差不断刷新市场认知，1000 元/吨以上的高位基差今年已经是第二次见到，历史上绝无仅有。而国内豆粕格局的根源还是在进口大豆盘面榨利倒挂下引起的进口大豆买船和到港问题。

图 1：国内进口大豆月度到港量



数据来源：海关总署 中州期货研究所

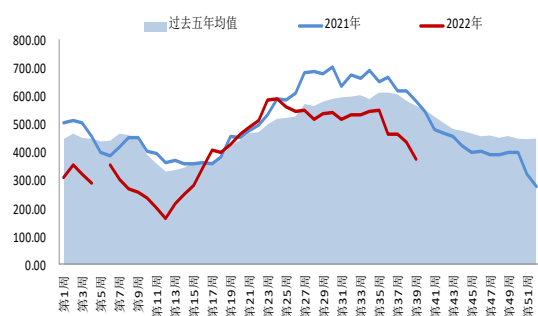
从去年四季度开始，进口大豆到港便开始明显下降，今年二、三季度更加明显。6-8 月国内进口大豆累积到港 2330 万吨，同比减少 558.5 万吨，较过去五年均值减少 399



万吨,是最近几年同期最低水平。而 9-10 月维持下降趋势,到港预估分别为 679.25 万吨和 575 万吨。但 11 月以后到港将有所恢复,目前预计 11 月进口大豆到港量为 960 万吨,12 月为 860 万吨。

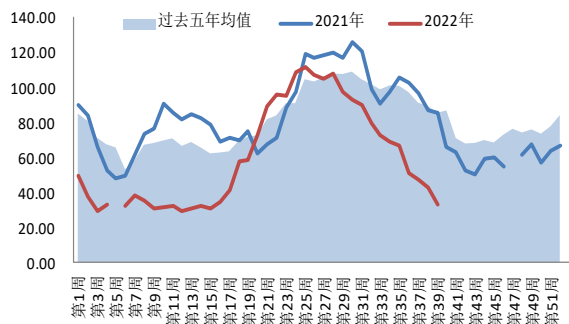
从到港预估来看,11 月以后国内进口大豆到港将大幅增加,能够有效缓解目前国内进口大豆和豆粕的紧张格局。但需注意美国密西西比河水位下降对国内大豆到港的影响。因为从买船结构来看,国内油厂 10 月和 11 月买船集中在美国大豆,而密西西比河作为美豆内陆运输的主要通道,水位下降对载运量的压缩将大幅限制美湾大豆的装运节奏。目前,船运机构已将美豆对华 10 月船期大豆的装运量较前期下调 140 万吨,或对国内 11、12 月的到港形成影响。

图 2: 国内大豆油厂商业库存



数据来源: 上海钢联 中州期货研究所

图 3: 国内豆粕商业库存



数据来源: 上海钢联 中州期货研究所

从库存角度来看,短期还看不到国内进口大豆和豆粕库存见底的信号,10 月份大概率维持去库预期。截止 10 月初,国内油厂大豆商业库存为 373 万吨,处于最近几年历史偏低水平。而进口大豆 10 月仍然是供不应求的状态,到港预估 575 万吨,但压榨预估在 700 万吨以上,10 月将继续去库。

而豆粕也大概率维持去库节奏。从消费来看，8月中下旬以后国内豆粕消费开始不断好转。究其原因，一方面当然与8月底启动的中秋、国庆双节备货有关，另一方面是因为中下游市场的一致性预期。在逐渐感受到现货的供应紧张和价格不断上涨以后，中下游企业的采购心态变化，开始主动采购远月基差和增加物理库存，锁定头寸。因此在当前供应紧张而需求良好的供需下，预计10月国内豆粕库存仍有下降空间，相应基差在高位仍将维持一段时间，需等到进口大豆集中到港预期开始兑现，库存和基差拐点才能出现。

综合来看，国内豆粕市场关键在进口大豆到港节奏。10月进口大豆到港预估为575万吨，较前期有所提高，但相对压榨或仍显不足，将延续去库存态势；豆粕也因为中下游在一致性预期下持续补库而难累积，现货价格和基差将维持坚挺。而11月预期进口大豆到港将有明显回升，随着供应预期兑现基差或将有所回落，目前高位基差追涨需谨慎。后期主要关注国内进口大豆到港和买船变化并及时调整预期。

■ 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