

宏观不确定性仍未消散，产区天气更加敏感

吴晓杰

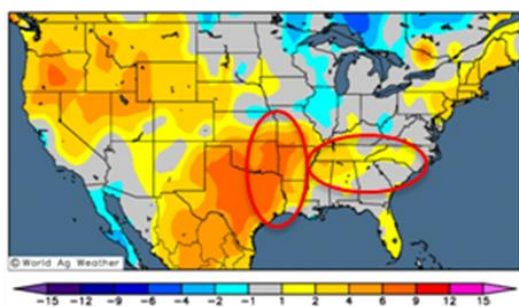
投资咨询号: Z0014054

近期美豆市场主要围绕两个主题交易。首先是宏观，7 月商品市场仍受宏观影响较深，美元加息周期下，多种商品表现出了同涨同跌的一致性。但经历了一个月的利空释放，到了 7 月底美联储 75 个基点加息预期落地以后市场宏观情绪缓和，大宗商品价格整体触底反弹。其次是基本面。基本面主要关注美豆的产区天气。最近 2-3 周产区天气的交易节奏变化较快，高温—降雨—高温轮流控盘，价格跟随天气变化大幅涨跌。这符合天气交易阶段的特征，多空双方各执一词，交易产量的不确定性。

前期干旱区域迎来及时雨，美豆周度优良率改善

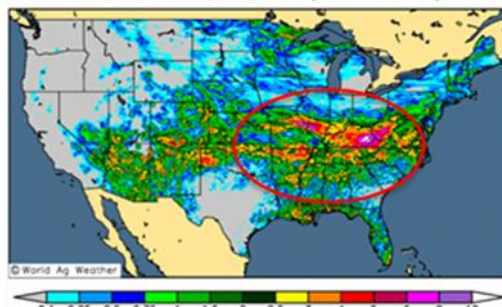
从 6 月中旬开始公布优良率至今，美豆产区的天气形势总体一般，总有部分区域笼罩在高温少雨的阴影之下，但也未出现极度不利天气，单产预估没有大幅下调的动力。

图 1： 2022. 7. 1-7. 31 美国高温距平图



数据来源: World AG 中州期货研究所

图 2： 2022. 7. 25-7. 31 美国累计降雨



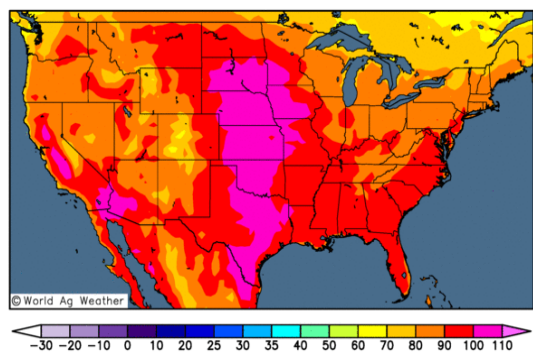
数据来源: World AG 中州期货研究所

7 月中旬之前，高温带主要集中在密西西比河沿岸偏南部的路易斯安那、阿肯色、密苏里、堪萨斯，和偏东部的肯塔基、田纳西和北卡一带，叠加降雨不算充沛，所以 7



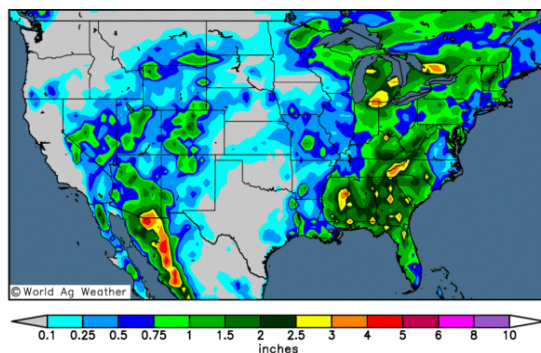
月中旬之前，这两个地带是市场关注的主要区域。而 7 月 25 日—31 日当周，一阵非常有利的降雨从东南沿海往内陆延伸，对前期的高温带都有覆盖，大大缓解这些区域干旱和高温的问题。所以 7 月最后一周美豆作物优良率回升，正是体现了天气变化带来的土壤条件改善。

图 3： 2022.8.2-8.8 美国高温预报



数据来源：World AG 中州期货研究所

图 4： 2022.8.2-8.8 美国累计降雨预报

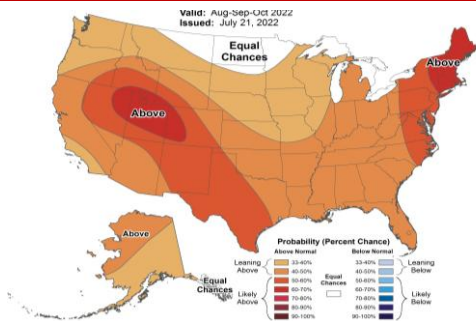


数据来源：World AG 中州期货研究所

而到了 8 月初，高温带从南部上行到了中西部 and 偏北部产区，除了堪萨斯、内布拉斯加外，南达科他、爱荷华以及明尼苏达州等几个主产州也被高温覆盖，中心区域超过 100 华氏度，相当于 40 摄氏度以上的高温，对作物生长明显不利。

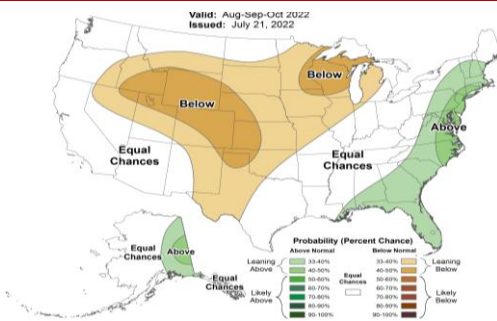
从中期预报来看，8 月中旬之前产区天气维持偏差预期，虽然高温带逐渐向西北转移，但没有充足降雨补充，大豆作物生长难免遭受风险，或造成行情不断的反复，短期相对偏强。

图 5： 2022.8-9-10 月美国温度预报



数据来源：World AG 中州期货研究所

图 6： 2022.8-9-10 月美国降雨预报



数据来源：World AG 中州期货研究所

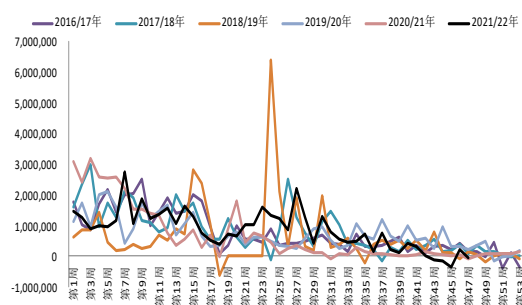
但长期来看，通常 8 月中旬之后中西部主产区很难再有持续和广泛的高温，温度会逐

渐减弱，在降雨也相对适宜下，没有特别明显的天气问题，所以总体我们对今年美豆生长并不是特别担忧。

从驱动到拖累，美豆需求格局转换

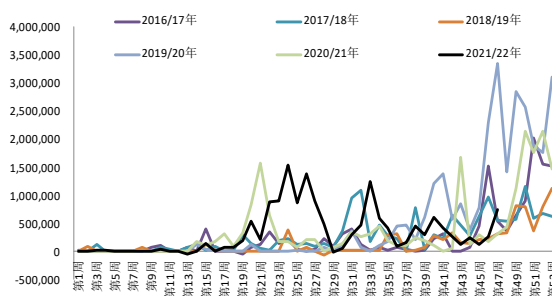
6 月下旬以后美豆的需求表现开始转差，对行情来说，已经从利多驱动转换成了利空拖累，短期偏悲观。

图 7：美豆旧作当周净销售



数据来源：USDA 中州期货研究所

图 8：美豆新作当周净销售



数据来源：USDA 中州期货研究所

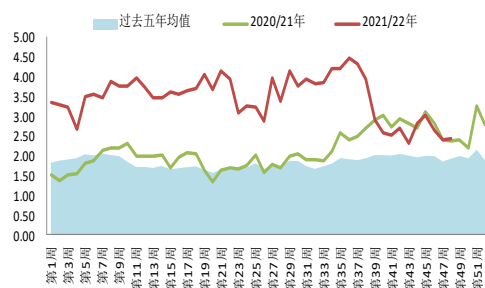
出口方面，从 6 月中旬开始美豆出口季节性下滑。从 6 月下旬到 7 月下旬，一共 5 周，其中 4 周出口销售净值为负，总减幅达到 70 万吨。且洗船行为不只发生在中国，除中国外的其他进口国家也在集中洗船。新作的销售数据同样偏低，这个阶段销售量基本上处于最近 5-6 年的最低水平。主要是因为美国的新作出口贴水维持高位，目前 9 月合约对中国的 CNF 报价仍在 400 美分/蒲附近，为历史同期最高值。

美豆出口下降快也跟巴西的销售节奏加快有关。7 月中旬以后雷亚尔出现了一定幅度的贬值，巴西农户销售意愿增加，出口贴水下跌，对中国 8 月船期大豆 CNF 贴水报价普遍较美豆便宜 3-5 美分，对国际市场的出口竞争显现优势。

所以根据 7 月美豆的出口情况，预计 8 月 WASDE 美豆旧作的出口预估可能会有小幅下调空间，暂把 21/22 年度美豆出口预计降至 21.5 亿蒲，比 7 月小幅下调了 0.2 亿蒲。美豆国内需求同样走弱，一方面是季节性压榨需求下降，另一方面美豆的国内榨利下

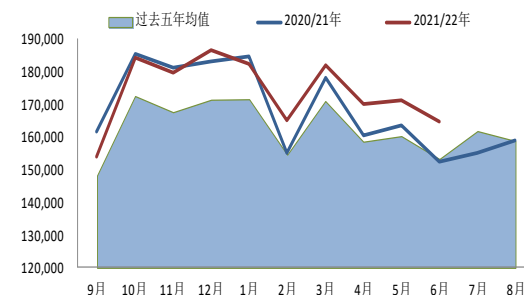
跌非常快，在大豆价格相对稳定的情况下豆油价格持续大幅走弱，美豆榨利已经从前期 3.5-4 美元/蒲的区间下降到了 2-2.5 美元区间，榨利收窄。

图 9：美豆榨利跟踪



数据来源：USDA 中州期货研究所

图 10：NOPA 美豆月度压榨量



数据来源：USDA 中州期货研究所

从压榨数据来看，去年 9 月到 6 月底，21/22 年美豆一共压榨了 17.38 亿蒲，为历史同期最大压榨量。按 7 月报告 22.05 亿蒲的压榨预估来看，部分旧作压榨留在新年度完成，7-8 月需完成 3.32 亿蒲左右的压榨量，持平略高于过去几年均值。

行情展望

短期美豆仍处生长期，天气噪音持续存在，价格会震荡偏强。但从中期来看，留给天气交易的时间窗口逐渐缩窄，美豆出现实质性减产风险下降，叠加出口和压榨需求下滑较快，新作累库预期依然较强。若后期美豆新作实现丰产，美豆期货价格将进一步下跌，带动国内豆粕期货价格重心继续下移。

基差方面，三季度到港偏紧已经确定，豆粕消费存在好转预期，供需共同作用下，去库预期较强，基差维持坚挺。目前国内沿海区域 10-1 月豆粕基差对 01 合约 400-500 元/吨区间，中下游企业目前继续追加采购高基差的难度较大，短期可维持随用随采节奏。远月基差也存在回落风险，若美豆实现丰产，销售压力增大，或下调贴水报价，给出国内采购窗口，改变国内进口大豆供应预期，从而施压基差。

■ 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