

豆类高位震荡

2023年1月5日 星期四

兴证期货·研发中心

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

受阿根廷干旱与线下消费修复预期影响,上周豆类合约出现明显上涨。但是疫情防控下调后第一轮感染随之而来,线下实际修复不及预期,强预期弱现实使得豆类合约涨幅逐渐收窄,市场转向阿根廷干旱产量下调逻辑。其中,受生猪期货上行影响,豆粕走势明显强于大豆,但是受限于疫情影响,节日需求对行情的驱动持续可能性较低。

● 后市展望与策略建议

供应方面,巴西丰产确定性逐渐上升,大豆、豆粕原料供应趋松趋势不变,但阿根廷干旱将对盘面形成扰动,近期豆类合约价格成本支撑较强。大豆进口与库存方面,大豆、豆粕库存稳定回升,1月大豆到港量充裕,豆类合约存在潜在利空可能。需求方面,饲料企业节前备货意愿较弱,豆粕交易清淡。生猪存栏保证豆粕刚需,但线下修复情况不及预期,下游驱动较弱,节前豆类合约围绕进口大豆成本波动,维持高位震荡走势。

● 风险因素

南美天气;节日需求超预期

1. 行情与现货价格回顾

上周豆二、豆粕主力合约均出现明显上涨。截至 12 月 30 日，豆二合约收盘价为 5181 元/吨，较上周上涨 4.56%，豆粕合约收盘价为 3936 元/吨，较上周上涨 3.91%。同时豆类合约基差均有所收窄，现货有所趋弱，期货盘面走强。天气炒作叠加消费恢复预期成为本周豆类上合约上行主要逻辑。

图表 1 期货行情回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二	5208	5035	173	3.32%
豆粕	3943	3878	65	1.68%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 2 进口大豆基差数据 (元/吨)

豆二基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
天津	152	425	-273	-64.24%
张家港	132	415	-283	-68.19%
青岛	132	415	-283	-68.19%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 3 豆粕基差数据 (元/吨)

豆粕基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
大连	777	902	-125	-13.86%
日照	697	792	-95	-11.99%
张家港	757	812	-55	-6.77%
连云港	717	802	-85	-10.60%

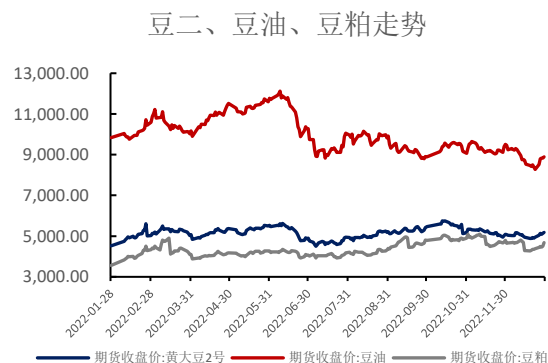
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

基差	本期值	上期值	变动值	变动幅度
豆二合约	147	185	-38	-20.54%
豆油合约	786	876	-90	-10.27%
豆粕合约	738	802	-64	-7.98%

图表 4：内外盘大豆合约行情

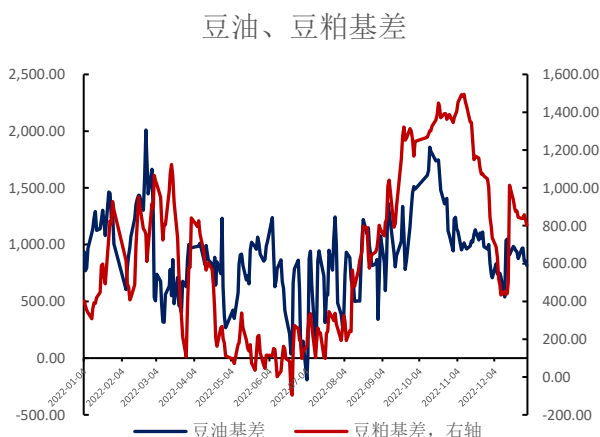


图表 5：国内豆二、豆油、豆粕行情



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 6：豆油、豆粕基差变动



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

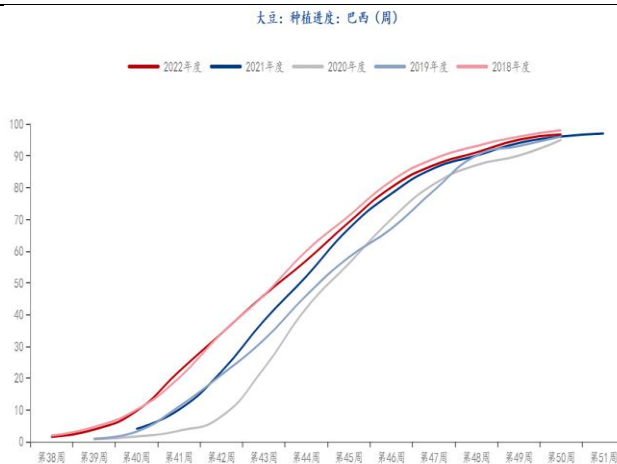
2. 基本面情况

2.1 新作大豆种植情况

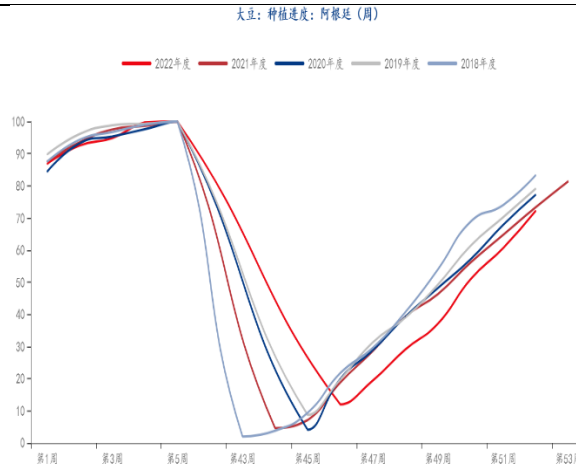
巴西大豆播种基本完成，生长环境相对较好。Conab 数据显示，截至 12 月 16 日，巴西大豆种植进度达到 96.7%，除巴西南部与东北部播种延迟区域外，其余产区大豆播种基本完成。12 月 24 日 Conab 报告显示马托格罗索部分地区开始提前收获大豆，除巴西南部降水较少外，其余地区大豆生长环境尚好。降水方面，未来两周巴西北部、中部、东南部主产区仍将迎来降雨，西部、南部主产区降雨偏少。整体来看，巴西大豆生长环境相对稳定，增产可能性逐渐上升。

阿根廷主产区干旱情况影响种植进度，天气因素支撑大豆价格。布宜诺斯艾利斯交易所数据显示，截至12月29日，阿根廷大豆种植进度为72.2%。低于上年73.3%与近5年平均水平。尽管前周显示阿根廷将迎来降水，但该降水尚不足以改善土壤墒情。未来两周降水预测显示，阿根廷主产区干旱威胁仍将延续，阿根廷中部产区将遭受较大影响，进而影响阿根廷2022/23年度产量。

图表 7：巴西大豆种植进度

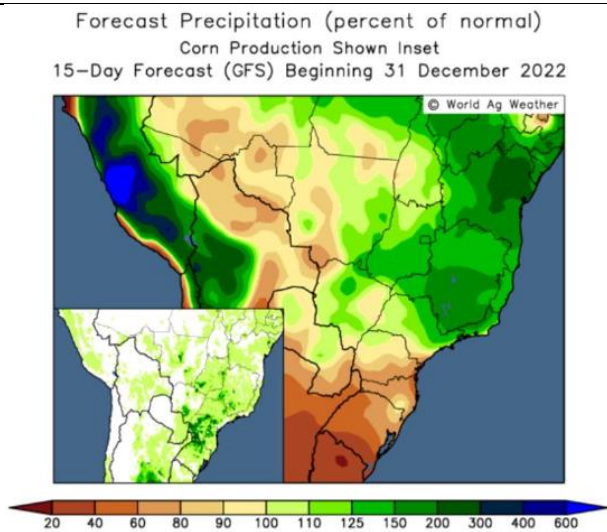


图表 8：阿根廷大豆种植进度

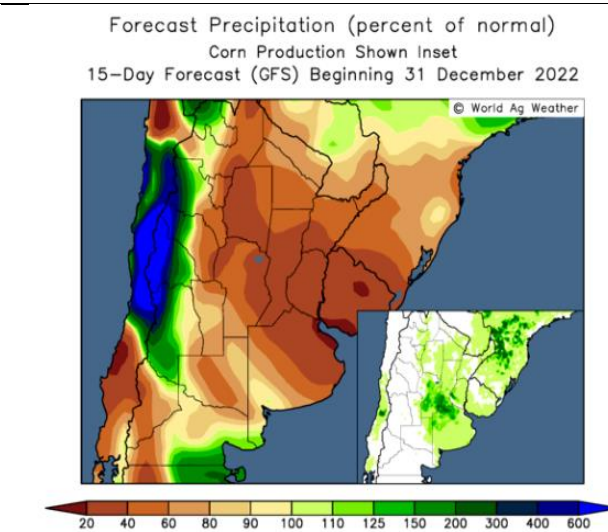


数据来源：Conab，阿根廷农业部，兴证期货研发部

图表 9：未来两周巴西降水预测



图表 10：未来两周阿根廷降水预测



数据来源：AG weather，兴证期货研发部

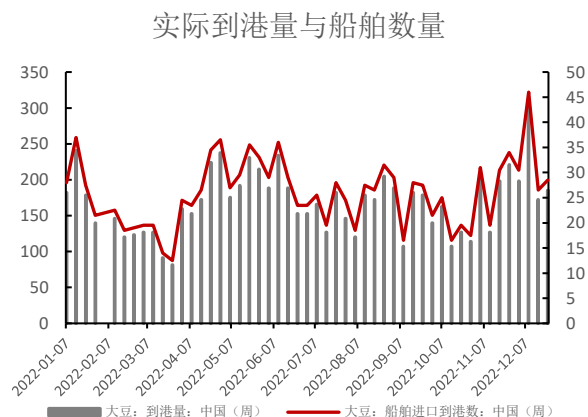
2.2 大豆进口情况

截至 12 月 22 日当周，中国进口美豆 107.7 万吨，低于上周 148 万吨，大豆实际到港量为 185.25 万吨，高于上周 172.25 万吨，实际到港数量相对稳定。2023 年 1 月预计还将有 711.75 万吨的大豆到港，未来大豆供应相对宽松。

图表 11: 美豆出口中国数量



图表 12: 实际到港量与船舶数量

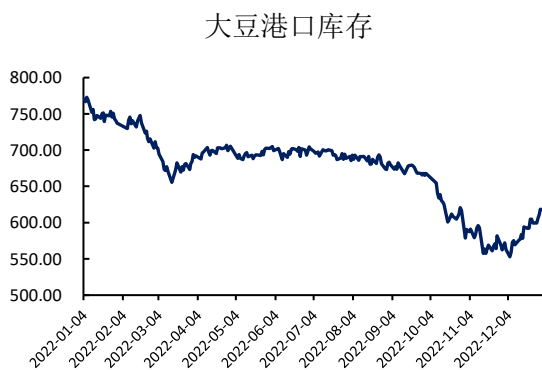


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

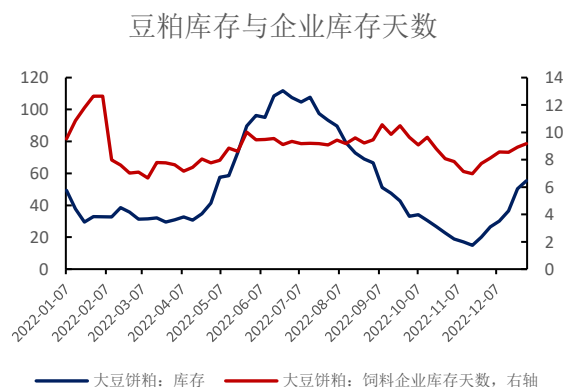
2.3 库存情况

国内库存方面，我国大豆、豆粕库存均出现明显回升。截至 12 月 30 日，进口大豆港口库存为 618.19 万吨，较上周增加 18.78 万吨，豆粕油厂库存为 55.35 万吨，较上周增长 4.96 万吨。随着到港大豆数量增加，我国大豆库存稳定回升、豆粕库存也逐渐增加。

图表 13: 大豆港口库存



图表 14: 豆粕库存与企业库存天数



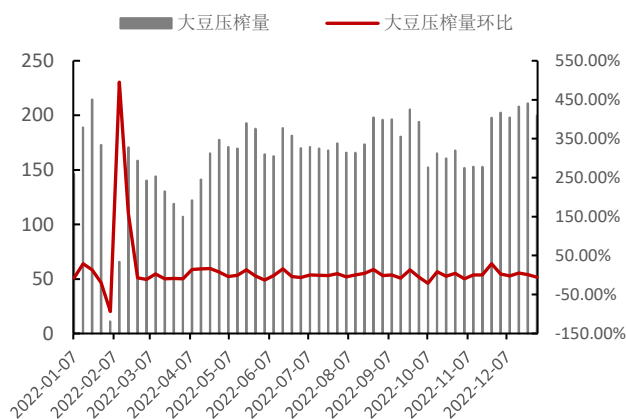
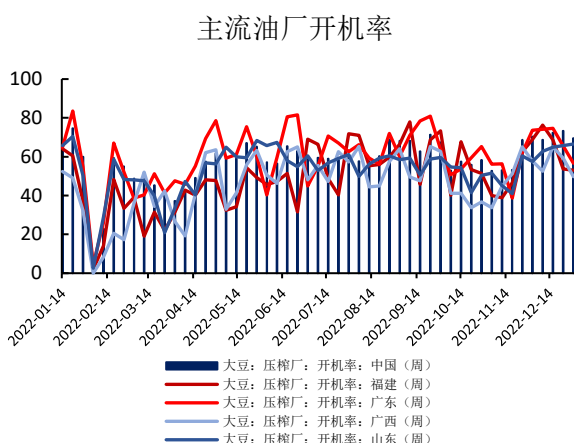
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

油厂开工率与压榨量有所下降，压榨利润回升。截至 12 月 30 日，我国大豆压榨主产地除天津外，进口大豆压榨利润均有所回升，其中辽宁、山东、广州压榨利润分别为 33.2 元/吨，12.75 元/吨与 33.75 元/吨，较上周上升 163.9 元/吨、229.55 元/吨与 259.55 元/吨。大豆压榨量为 199.8 万吨，较上周下降 11 万吨，油厂开机率为 69.45%，较上周下降 3.83%。油厂开工率处于高位，大豆压榨量出现波动，但国内豆粕供应趋松趋势不变。

图表 15: 美豆出口中国数量

图表 16: 实际到港量与船舶数量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 17: 进口大豆压榨利润

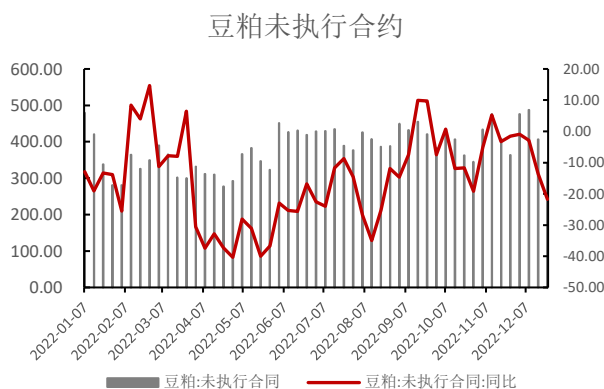


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

养殖利润仍然为负，下游需求较弱。截至 12 月 30 日，生猪与家禽养殖利润有所上升，但仍然为负，其中自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润为分别为-44.3 元/头与-175.79 元/头，较上周上涨 22.45 元/头与 39.65 元/头。家禽养殖利润延续下行趋势，蛋鸡与肉鸡养殖利润分别为-0.04 元/羽与-1.78 元/羽，较上周变动-0.44 元/羽与 0.28 元/羽，下游肉类需求不及预期。豆粕现货交易中，市场累计成交量为 51 万吨，较上周增加 400 吨，波动幅度较小，同时油厂豆粕为执行合约数量下降，饲料企业豆粕物理库存天数也未出现上升，下游企业节前备货意愿不强，疫情感染导致需求端承压。

图表 18：豆粕未执行合约数量

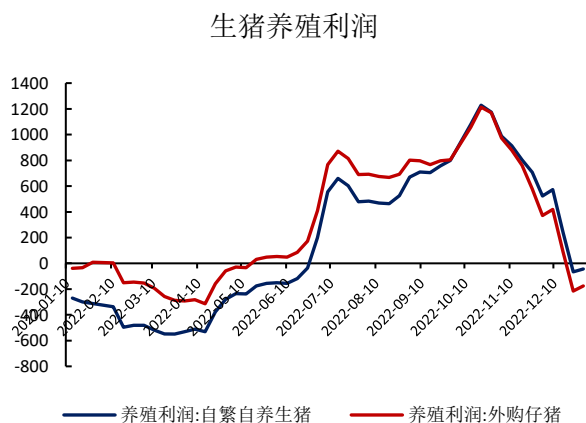


图表 19：豆粕现货市场交易情况

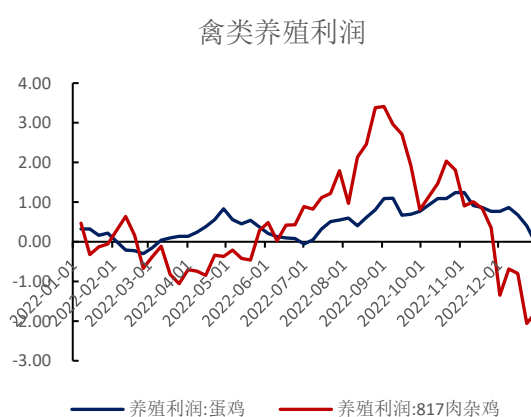


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 20：美豆出口中国数量



图表 21：实际到港量与船舶数量



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3. 结论

综合来说，供应方面，巴西丰产确定性逐渐上升，大豆、豆粕原料供应趋松趋势不变，但阿根廷干旱将对盘面形成扰动，近期豆类合约价格成本支撑较强。大豆进口与库存方面，大豆、豆粕库存稳定回升，1月大豆到港量充裕，豆类合约存在潜在利空可能。需求方面，饲料企业节前备货意愿较弱，豆粕交易清淡。生猪存栏保证豆粕刚需，但线下修复情况不及预期，下游驱动较弱，节前豆类合约围绕进口大豆成本波动，维持高位震荡走势。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。