

豆类高位震荡

2023年1月9日 星期一

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

阿根廷降水改善导致外盘大豆走低，国内豆类未出现明显供需驱动，整体跟随外盘走势，天气炒作与阿根廷大豆生长情况成为近期豆类主要逻辑。国内方面，疫情感染导致线下实际修复不及预期，弱现实使得豆类合约涨幅逐渐收窄。其中，豆粕变动程度强于大豆，但是受限于养殖利润与下游实际需求，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、豆粕原料未来供应趋松趋势不变。巴西丰产确定性上升限制美豆上方空间，同时阿根廷降水预期使得外盘大豆价格下降。但是第一季大豆种植窗口关闭与土壤改善程度仍然对阿根廷整体产量产生威胁，近期豆类价格跟随外盘变动，天气炒作扰动较强。大豆进口与库存方面，大豆、豆粕库存稳定回升，1月大豆到港量与未来1季度大豆预计进口量充裕，豆类合约存在潜在利空可能。需求方面，节前备货逐渐开启，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、豆粕主力合约均有所下跌。截至1月6日，豆二合约收盘价为5053元/吨，较上周下跌3.07%，豆粕合约收盘价为3797元/吨，较上周下跌3.7%。进口大豆、豆粕期货盘面走弱，现货也随之趋弱，豆类合约基差有所上升。阿根廷干旱缓解预期成为本周豆类上合约下跌主要逻辑。

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	5053	5208	-155	-3.07%
豆粕	3797	3943	-146	-3.70%

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	307	152	155	101.97%
张家港	287	132	155	117.42%
青岛	287	132	155	117.42%

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	783	777	6	0.77%
日照	723	697	26	3.73%
张家港	803	757	46	6.08%
连云港	823	717	106	14.78%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表4：内外盘大豆合约行情

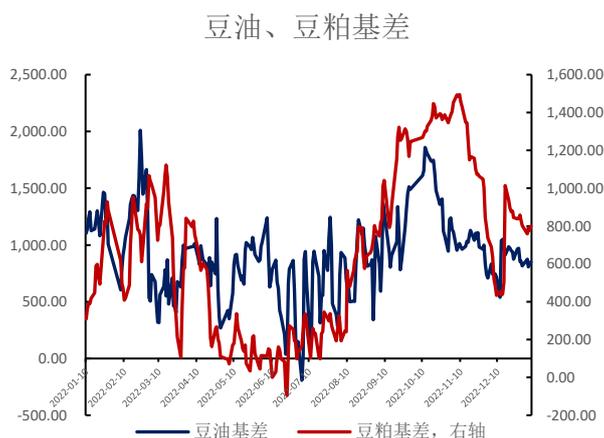


图表5：国内豆二、豆油、豆粕行情



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

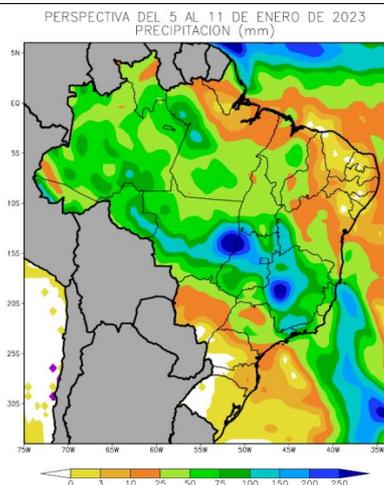
2. 基本面情况

2.1 新作大豆种植情况

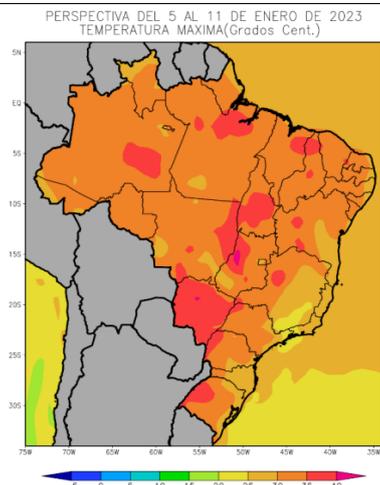
巴西大豆播种基本完成，生长环境相对较好。Conab 数据显示，截至 12 月 30 日，巴西大豆种植进度达到 98.4%，主产区大豆播种基本完成。1 月 5 日至 11 日天气预测显示，除东北部与南部外，巴西大部分产区将迎来大雨或特大暴雨，马托格罗索州的东南部、戈亚斯州的西北部和米纳吉拉斯州的中部降雨量超过 200 毫米，南里奥格兰德州未来 15 天也将迎来降水。整体来看，巴西大豆生长环境相对稳定，增产可能性逐渐上升。

阿根廷主产区未来均将迎来不同程度降水，在一定程度上缓和高温与干旱，但播种面积变动风险与良种率下降仍然对最终产量存在威胁。布宜诺斯艾利斯交易所数据显示，截至 1 月 4 日当周，阿根廷大豆种植进度为 81.8%。低于上年 93.5% 与近 5 年平均水平。未来阿根廷将迎来降水，虽然在一定程度上改善土壤环境，但改善程度相对有限。同时，第一季大豆种植窗口即将关闭，干旱环境将影响 1650 万公顷的预计播种面积，可能将有 50 万公顷大豆种植面积转向玉米种植，本周良种率的下降也将对 2022/23 年度产量产生一定影响。

图表 7: 未来一周巴西降水预测

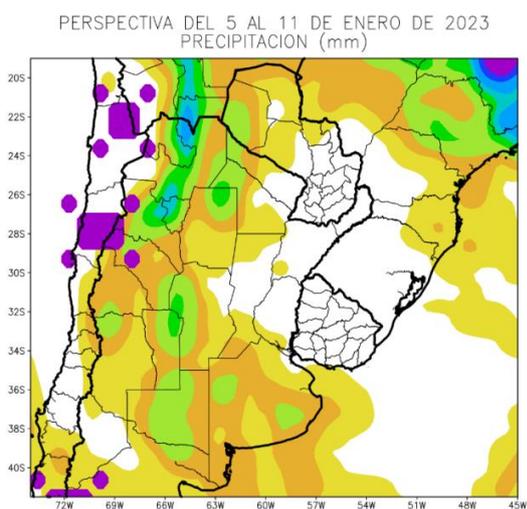


图表 8: 未来一周巴西温度预测

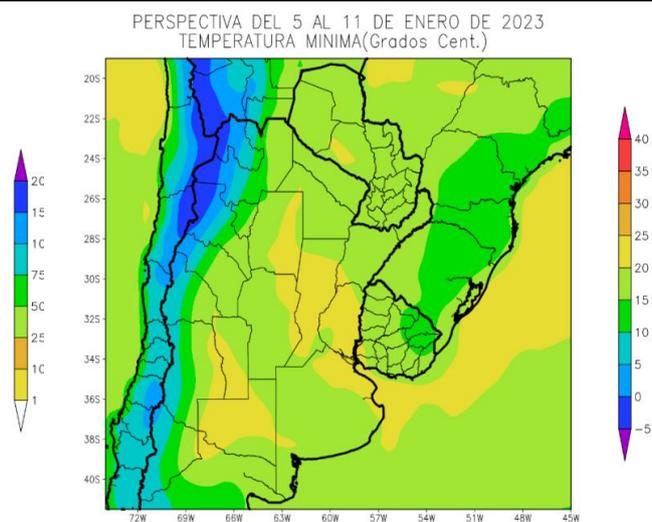


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 未来一周阿根廷降水预测

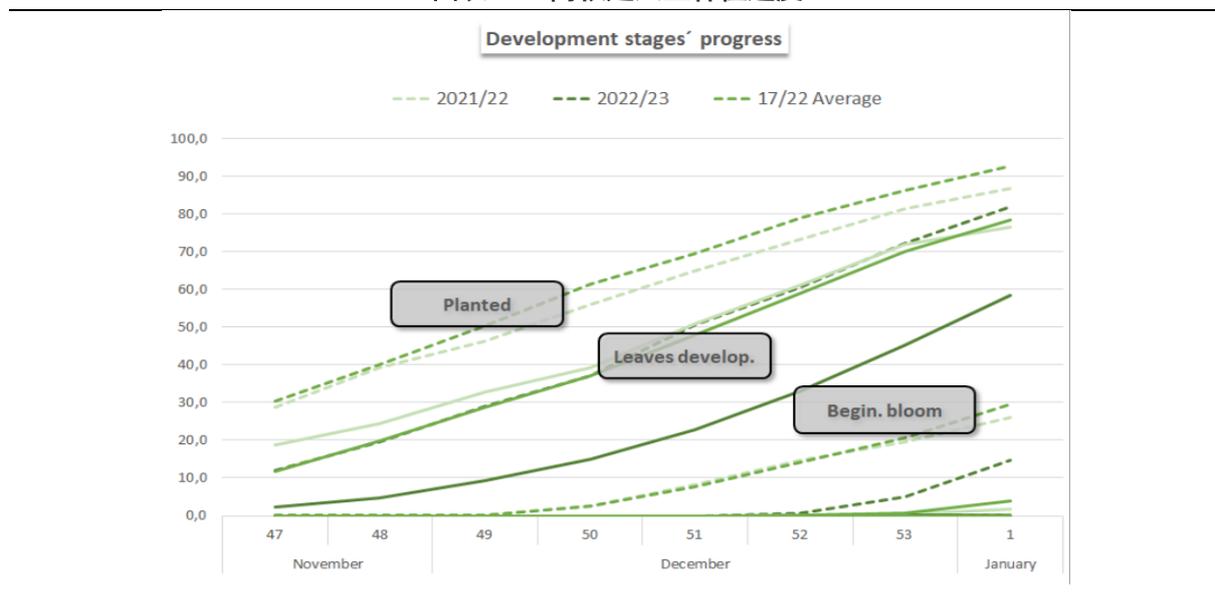


图表 10: 未来一周阿根廷温度预测



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

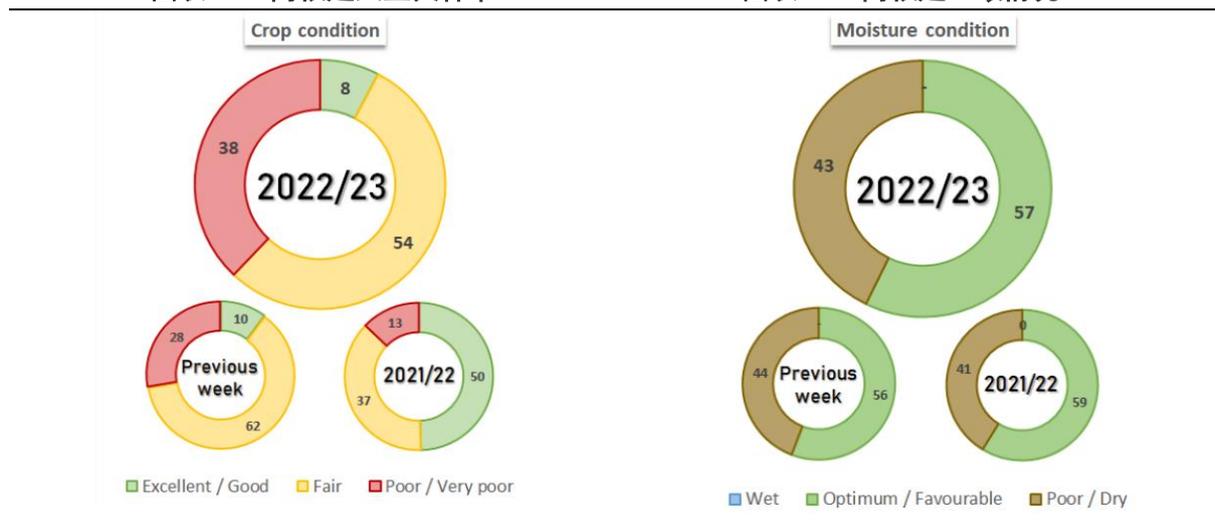
图表 11: 阿根廷大豆种植进度



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 12: 阿根廷大豆良种率

图表 13: 阿根廷土壤情况



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

2.2 大豆进口情况

截至 12 月 29 日当周, 中国进口美豆 89.9 万吨, 低于上周 17.8 万吨, 大豆实际到港量为 204.75 万吨, 较上周增加 19.5 万吨, 实际到港数量相对稳定。Mysteel 数据显示, 1 月将有 711.75 万吨的大豆到港, 同时市场预期 2023 年 1-4 月发往中国的大豆数量将达到 550 万吨、780 万吨、1150 万吨与 1050 万吨, 未来大豆供应相对宽松。

图表 14: 美豆出口中国数量



图表 15: 实际到港量与船舶数量

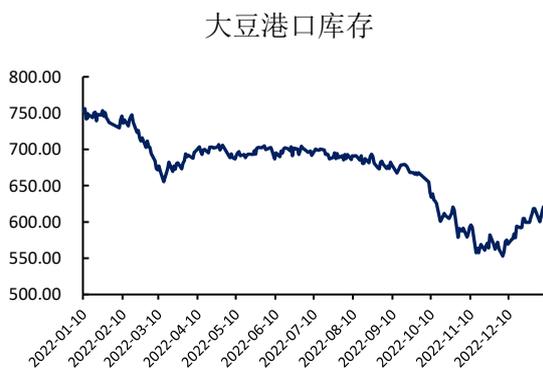


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆、豆粕库存持续回升。截至 1 月 6 日,进口大豆港口库存为 621.05 万吨,较上周增加 2.86 万吨。截至 12 月 30 日当周,全国豆粕油厂库存为 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 16: 大豆港口库存



图表 17: 豆粕库存与企业库存天数



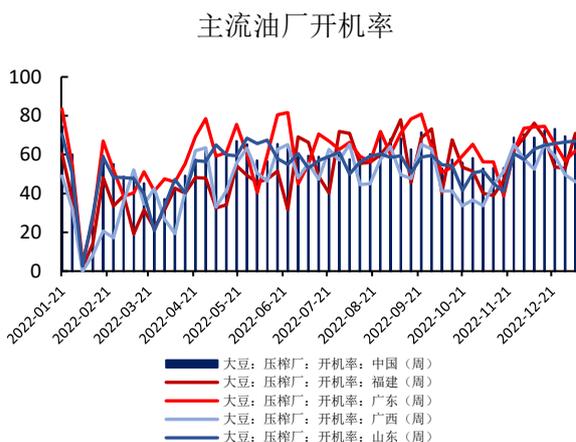
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

大豆到港量上升，全国油厂开工率与压榨量上升，但压榨利润尚未改善。截至 1 月 6 日，大豆压榨量 199.15 万吨，较上周下降 0.65 万吨，压榨量小幅波动。福建、广东、山东等主要压榨地油厂开工率分别为 71%、62%、67%，较上周增加 17.98%、5.26%与 0.06%，全国油厂开工率为 69%。受下游需求不振影响，我国大豆压榨利润进一步下行，辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别为-91.4 元/吨，-123.9 元/吨、-88 元/吨与-68 元/吨，较上周下降 124.6 元/吨、116.25 元/吨、75.25 元/吨与 100.75 元/吨。随着大豆到港上升，油厂开工率处于高位，国内豆粕供应趋松趋势不变。

图表 18：美豆出口中国数量

图表 19：实际到港量与船舶数量



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 20：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

养殖利润仍未改善，下游需求较弱。截至 1 月 6 日，生猪与家禽养殖利润持续下降，其中自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润为分别为-188.6 元/头与-289.2 元/头，较上周下降 144.3 元/头与 112.23 元/头。禽类养殖利润有所上升，蛋鸡与肉鸡养殖利润分别为 0.3 元/羽与-0.84 元/羽，较上周变动 3.4 元/羽与 0.94 元/羽。豆粕现货交易中，市场累计成交量为 60.3 万吨，较上周增加 9.3 万吨，饲料企业物理库存同样开始上升，节前备货逐渐开启。但猪肉收购价与市场价仍然延续下降趋势，疫情感染导致需求端承压，下游整体需求仍然较弱。

图表 21：豆粕未执行合约数量



图表 22：豆粕现货市场交易情况



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 23：生猪养殖利润



图表 24：禽类养殖利润



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、豆粕原料未来供应趋松趋势不变。巴西丰产确定性上升限制美豆上方空间，同时阿根廷降水预期使得外盘大豆价格下降。但是第一季大豆种植窗口关闭与土壤改善程度仍然对阿根廷整体产量产生威胁，近期豆类价格跟随外盘变动，天气炒作扰动较强。大豆进口与库存方面，大豆、豆粕库存稳定回升，1月大豆到港量与未来1季度大豆预计进口量充裕，豆类合约存在潜在利空可能。需求方面，节前备货逐渐开启，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。