

豆类延续高位震荡

2023年1月16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

美豆单产、阿根廷大豆产量双双下调，供应收缩预期支撑外盘大豆价格。国内春节临近，现货交易相对清淡，豆类整体跟随外盘走势，天气炒作与阿根廷大豆生长情况成为豆类重点关注对象。豆粕方面，节前备货接近尾声，下游驱动较弱，阿根廷气候未改善前供应偏紧逻辑将延续，近月合约走势将强于远月合约。

● 后市展望与策略建议

综合来说，供应方面，巴西丰产确定性逐渐上升，大豆、豆粕原料未来供应宽松预期不变，但阿根廷大豆产量与南美天气变化将对大豆行情形成一定扰动。巴西丰产确定性上升限制美豆上方空间，但南美豆尚未上市，近期大豆以美豆为主，阿根廷产量下降与天气情况支撑美豆价格，近月大豆仍受天气升水与产量威胁，延续高位震荡走势。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，生猪存栏保证豆粕刚需，但节前备货接近尾声，同时下游采购不及去年，豆粕交易清淡，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上涨。截至1月13日，豆二合约收盘价为5054元/吨，较上周上涨2.14%，豆粕合约收盘价为3916元/吨，较上周上涨3.54%。上周前半周延续干旱缓解逻辑，但是周三周四南美主要机构激进下调阿根廷大豆产量，结合USDA最新报告指引，大豆供应收缩，进口大豆、豆粕期货盘面跟随外盘上涨，豆类合约基差有所下行。大豆供应收紧与南美气候扰动成为本周豆类合约主要逻辑。

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	5054	4946	108	2.14%
豆粕	3916	3782	134	3.54%

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	306	414	-108	-26.09%
张家港	286	394	-108	-27.41%
青岛	286	394	-108	-27.41%

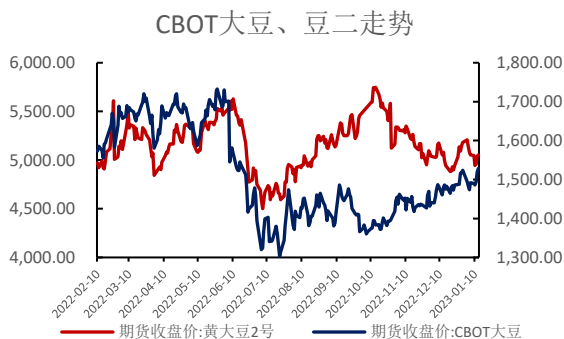
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表3 豆粕基差数据（元/吨）

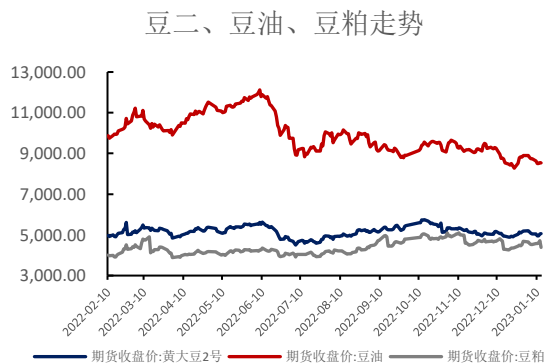
豆粕基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
大连	754	768	-14	-1.82%
日照	714	758	-44	-5.80%
张家港	724	768	-44	-5.73%
连云港	754	818	-64	-7.82%

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

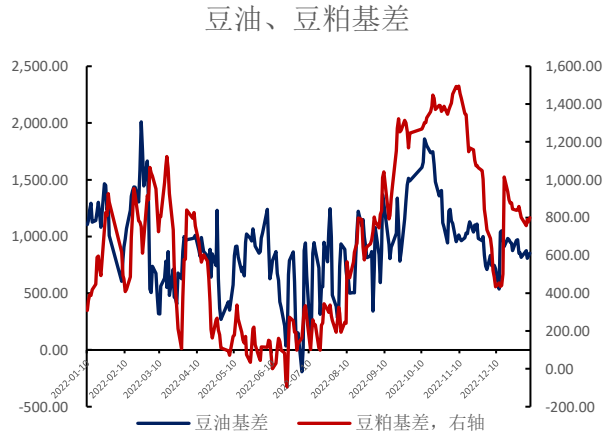


图表5：国内豆二、豆油、豆粕行情



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

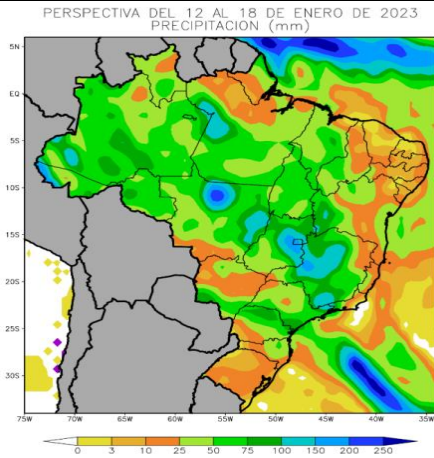
2. 基本面情况

2.1 新作大豆预计产量

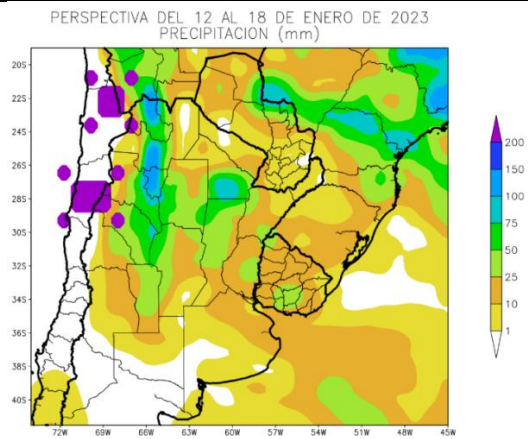
巴西大豆播种基本完成，生长环境相对较好。Conab 数据显示，截至 12 月 30 日，巴西大豆种植进度达到 98.4%，主产区大豆播种基本完成。1 月 12 日至 18 日天气预测显示，巴西大部分产区将迎来 25mm-100mm 的充沛降水，巴西南部也将迎来中等降水，在一定程度上缓解南里奥格兰德州的旱情。整体来看，巴西大豆生长环境相对稳定，丰产预期乐观。

干旱与高位仍然制约阿根廷大豆种植生长进度，多机构下调预计产量。本周阿根廷都两种率下降至 44%，土壤墒情加剧，生长条件恶化仍然制约阿根廷大豆产量。1 月 12 日-18 日天气预报显示，阿根廷产区将迎来中等程度降水，或将再一定程度上缓解干旱，但是第一季大豆种植窗口即将关闭，目前仅完成预计种植面积的 89.1%，同时第二季大豆同样面临干旱威胁，布交所下调阿根廷大豆产量至 4100 万吨，良种率的下降也将对 2022/23 年度产量产生一定影响，剩余种植区播种情况依赖未来降水情况。

图表 7: 未来一周巴西降水预测



图表 8: 未来一周阿根廷降水预测



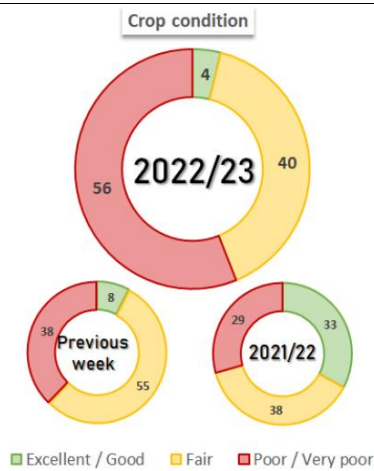
数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 阿根廷大豆种植进度

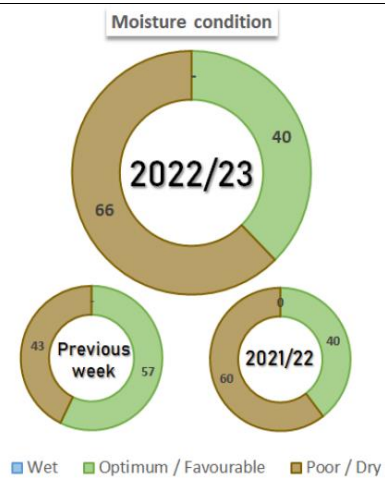


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 10: 阿根廷大豆良种率



图表 11: 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

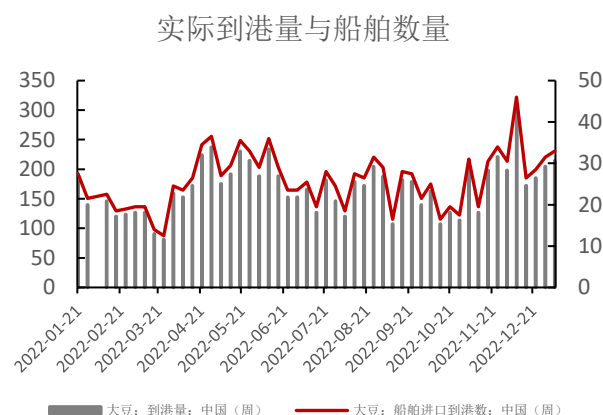
2.2 大豆进口情况

截至 1 月 5 日当周，中国进口美豆 113.5 万吨，高于上周 23.6 万吨，大豆实际到港量为 214.5 万吨，较上周增加 9.65 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，同时市场预计 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 12：美豆出口中国数量



图表 13：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

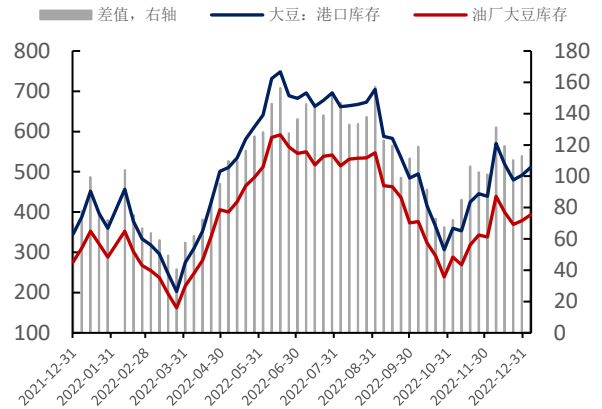
国外库存方面，美豆 12 月季度库存 8224.8 万吨，同比下降近 4%，阿根廷库存 894.3 万吨，较上月下降 378.2 万吨，主产国库存整体下降。

国内库存方面，我国大豆、豆粕库存持续回升。进口大豆港口库存为 621.05 万吨，较上周增加 2.86 万吨。根据 Mysteel 调研显示，截至 1 月 6 日，主要港口与油厂大豆库存差值 117.39 万吨，较上年同时段增长 63.08%，整体库存水平相对充裕。全国豆粕油厂库存为 58.85 万吨，较上周增长 3.5 万吨，油厂豆粕持续累库。未来我国大豆豆粕库存仍将逐渐增加。

图表 14: 大豆港口库存

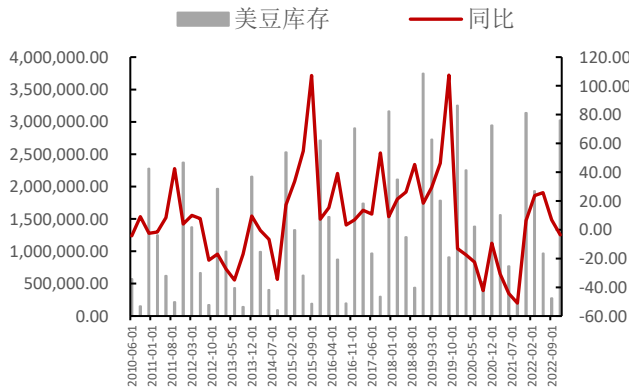


图表 15: 主要油厂与港口库存差值

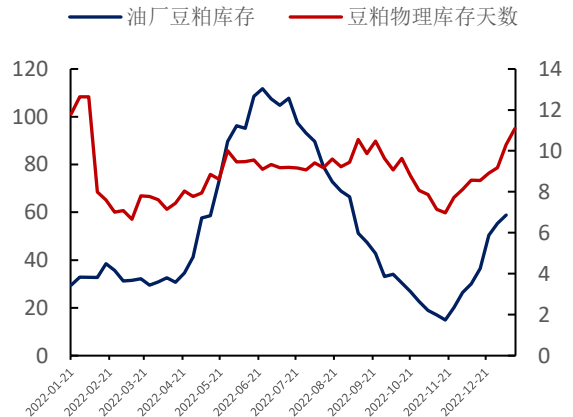


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 16: 美豆季度库存



图表 17: 豆粕库存与企业库存天数

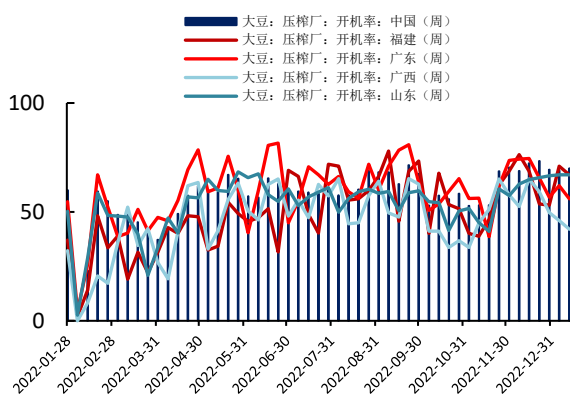


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

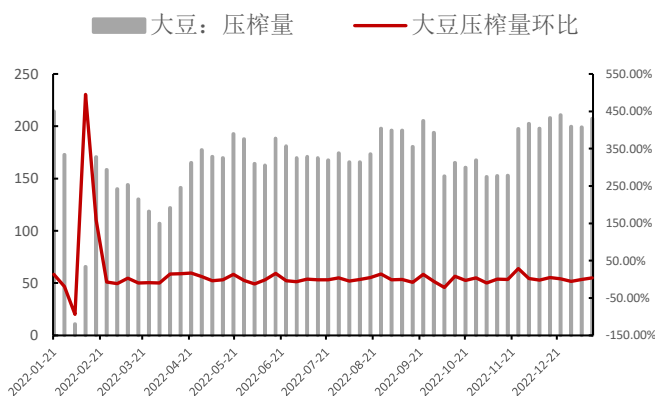
2.4 国内大豆压榨情况

本周全国油厂开工率下降, 压榨利润有所改善。截至 1 月 13 日, 大豆压榨量 107.45 万吨, 较上周上升 4.21%, 压榨量小幅波动。临近春节, 主流油厂逐渐开始停工检修, 整体开工率有所下降。福建、广东、山东等主要压榨地油厂开工率分别为 67%、52%、67%, 较上周下降 4%、6%与 0%, 全国油厂开工率为 70%。我国大豆压榨利润改善, 辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别为-17.95 元/吨, -53.9 元/吨、-65.7 元/吨与-45.7 元/吨, 较上周上升 73.45 元/吨、70 元/吨、22.3 元/吨与 22.3 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: 油厂开机率

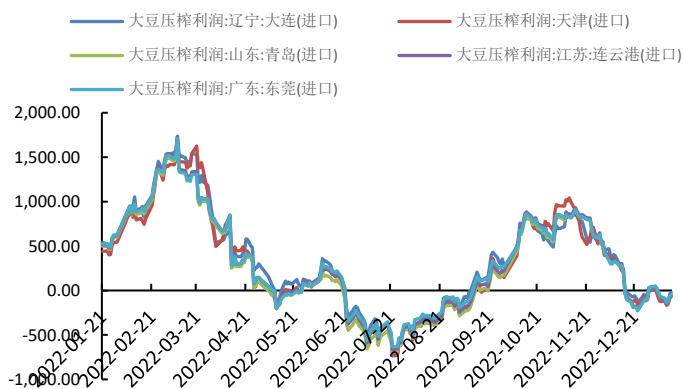


图表 19: 国内大豆压榨量



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

养殖利润进一步恶化, 下游需求较弱。临近春节, 生猪销售窗口即将关闭, 供应端承压与下游较弱需求加剧生猪养殖利润下滑。截至 1 月 13 日, 生猪养殖利润持续下降, 其中自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润为分别为-285.16 元/头与-378.43 元/头, 较上周下降 96.56 元/头与 98.23 元/头。禽类养殖利润持续回升, 蛋鸡与肉鸡养殖利润分别为 0.57 元/羽与 0.18 元/羽, 较上周变动 0.27 元/羽与 1.02 元/羽。上周豆粕现货交易中, 市场累计成交量为 30.62 万吨, 较上周大幅下降 43.78 万吨, 饲料企业物理库存上升至 11.09 天, 但不及去年同期 12.64 天, 豆粕交易清淡, 节前备货趋近尾声。

图表 21: 豆粕未执行合约数量

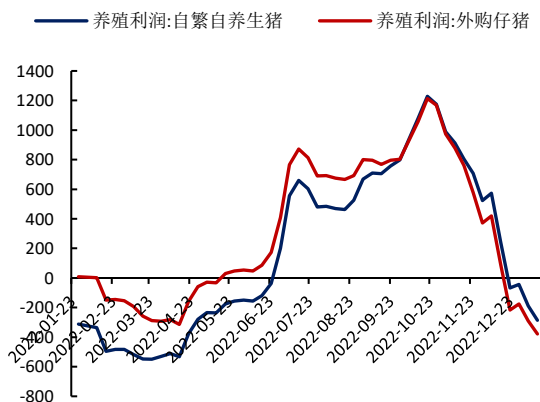


图表 22: 豆粕现货市场交易情况

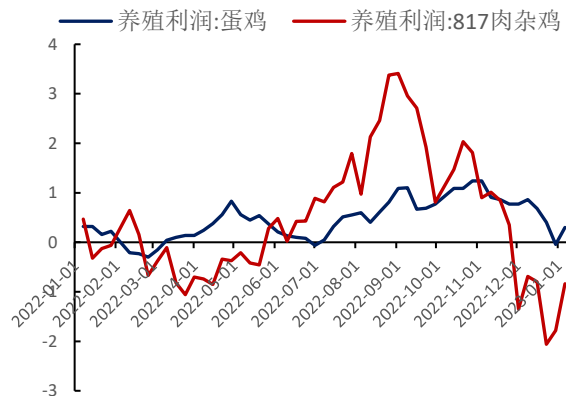


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

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、豆粕原料未来供应宽松预期不变, 但阿根廷大豆产量与南美天气变化将对大豆行情形成一定扰动。巴西丰产确定性上升限制美豆上方空间, 但南美豆尚未上市, 近期大豆以美豆为主, 阿根廷产量下降与天气情况支撑美豆价格, 近月大豆仍受天气升水与产量威胁, 延续高位震荡走势。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, 生猪存栏保证豆粕刚需, 但节前备货接近尾声, 同时下游采购不及去年, 豆粕交易

清淡，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。