

阿根廷干旱再临，豆类高位震荡

2023年2月6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

上周行情主要由宏观变动与南美大豆生长、降水情况共同主导。阿根廷重新面临干旱威胁，估计产量存在下调可能，美豆出口仍然乐观，阿根廷降水情况恶化主导外盘走势，CBOT 大豆延续震荡走势。在美豆库存紧张背景下，外盘大豆仍然存在一定支撑。未来豆类整体跟随外盘走势，供应扩张限制大豆远月上升空间。豆粕方面，生猪供应压力较大，下游需求淡季即将到来，饲料需求支撑保证刚需，近月合约走势相对强于远月合约。

● 后市展望与策略建议

综合来说，主产国供应方面，巴西丰产逐渐落地，但是大规模降水对实际收割工作形成阻碍，巴西新作大豆上市是将可能有所延缓，给予美豆更多销售窗口。阿根廷未来几周将迎来大豆生长关键期，然而干旱天气再次将领，天气炒作窗口尚未关闭。在美豆偏紧、天气炒作情况下，未来一周供应端整体情况利多美豆，美豆延续高位震荡，相对偏强行情，进口大豆目前缺乏向上动力，整体跟随进口成本波动。目前天气升水并未完全回吐，外盘大豆近期仍然存在一定支撑。进口与库存方面，大豆库存稳定回升，豆粕库存相对较低。2月大豆预计到港量相对较低，原料供



应或将存在阶段性趋紧，但整体供应宽松趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，但未来淡季将至，同时养殖利润并未完全改善，养殖企业补栏意愿可能有所下降，进而限制豆粕实际饲料需求。未来大豆或将偏空运行，豆粕保持震荡偏弱走势。

● 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、豆粕主力合约整体呈现下跌走势，进口大豆跌幅高于豆粕。截至 2 月 3 日，豆二合约收盘价为 4898 元/吨，较上周下跌 2.86%，豆粕合约收盘价为 394 元/吨，较上周下跌 0.38%，上半周市场交易阿根廷干旱预测，下半周美联储议息会议宣布加息 25 个基点，同时阿根廷作物情况改善，巴西丰产预期开始落地，大豆、豆粕先涨后跌。1 月 30 日至 2 月 3 日间，CBOT 收盘价为 1543.75 美分/蒲式耳，期间整体上涨约 1.76%，主产地作物生长与收获情况主导盘面，外盘大豆整体呈现窄幅震荡走势，下方支撑较强。

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	4977	4953	24	0.48%
豆粕	3890	3841	49	1.28%

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	263	287	-24	-8.36%
张家港	243	267	-24	-8.99%
青岛	263	287	-24	-8.36%

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	800	899	-99	-11.01%
日照	710	719	-9	-1.25%
张家港	780	799	-19	-2.38%
连云港	760	809	-49	-6.06%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

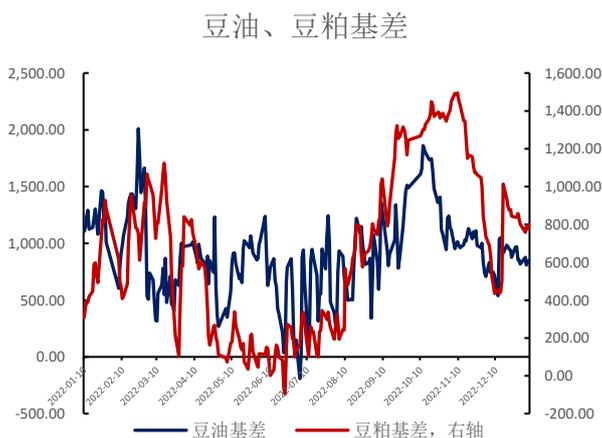
图表 4: 内外盘大豆合约行情

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

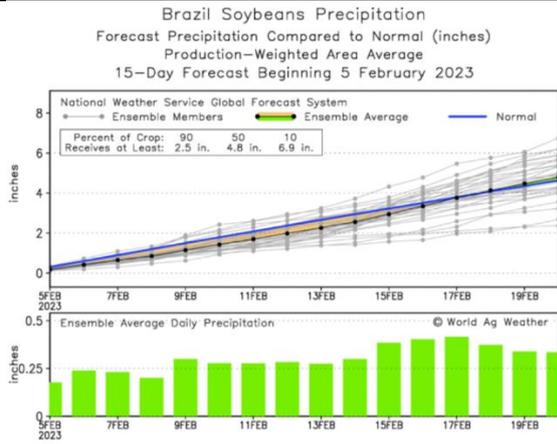
2.1 南美新作大豆生长情况

巴西大豆整体生长进度良好，部分产区开始收获，丰产预期逐步落地。Conab 数据显示，截至 1 月 27 日，巴西大豆收获进度为 5.2%，低于去年同期的 11.41%，但这一现象表明大豆丰产正逐渐落实。同时，各州种植报告显示，除南里奥格兰德州存在产量下降可能外，其余各州大豆整体情况良好，主流机构预计产量将达到 1.52 万吨左右。但是巴西大量降水将对大豆收割工作形成一定阻碍。天气预测显示，未来两周巴西主产区将出现 25mm-100mm 的大到暴雨，受大雨影响，马托格托罗索州等地区收割进度受限，巴西新作大豆上市存在延迟可能。

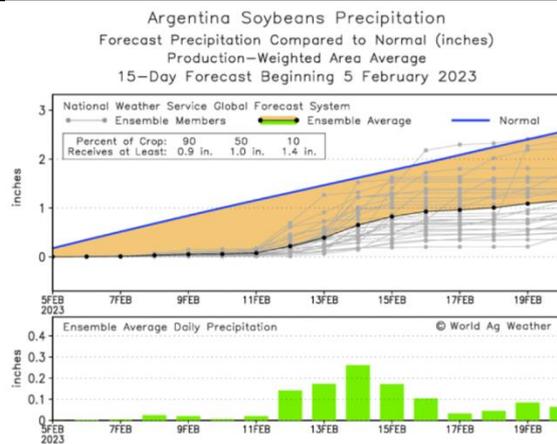
阿根廷本周再度迎来干旱，但是大豆产量损失仍然存在。目前阿根廷豆优良率与土壤情况

持续改善，但是前期长期干旱造成的损失难以避免。布交所估计，阿根廷大豆损失仍将达到30%，同时46%作物情况处于不佳-尚可区间，4100万吨的预测产量仍然存在下调空间。目前第一季大豆种植完毕，第二季大豆种植已完成56.1%，未来几周将进入种植关键期，天气因素对盘面影响仍将延续。未来一周阿根廷整体降水较少，北部农业区存在25-75mm降水，下一次大规模降水预计将于2月12日开始，未来重点关注阿根廷降水情况。

图表 7: 未来两周巴西降水预测

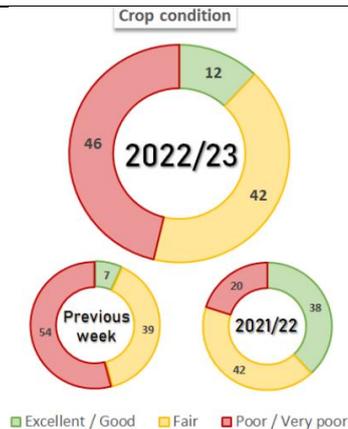


图表 8: 未来两周阿根廷降水预测

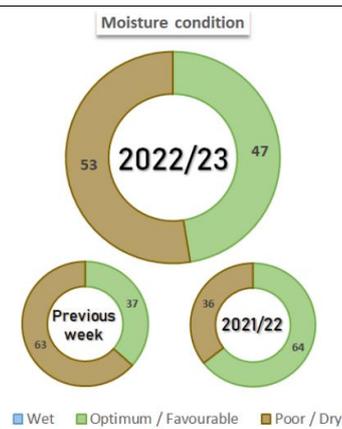


数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

图表 9: 阿根廷大豆良种率



图表 10: 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

中国进口大豆有所上升，美豆出口数据仍然乐观。1月26日当周，美国出口大豆195.9万吨，较上周上升5.9万吨，但整体出口量仍处于历史高位。中国进口美豆141.5万吨，较上周上升24.3万吨。

2月大豆到港量低于预期。截至1月27日当周，大豆实际到港量为133.25万吨，较上周下降55.25万吨，2月预计到港量为669.5万吨，但受春节假期影响，1月实际到港量536.25万吨，剩余175.25万吨将结转至2月，扣除1月应到港大豆后，2月实际到港量仅为494万吨，低于前值550万吨。同时，巴西降水阻碍大豆收割工作，新作大豆上市日期或将延迟，2、3月大豆供应相对偏紧，但丰产预期顺利落地，未来大豆供应将保持宽松趋势不变。

图表 11: 美豆出口中国数量



图表 12: 实际到港量与船舶数量



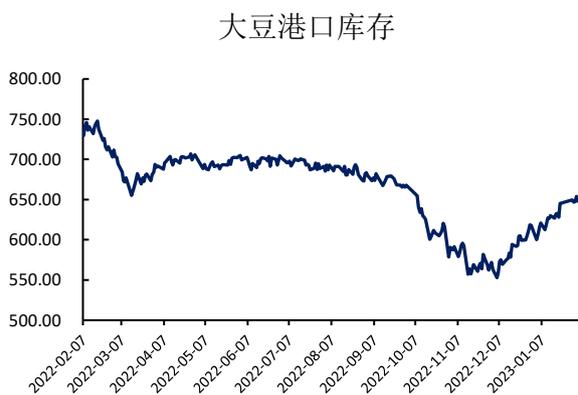
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

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，我国大豆库存持续回升。截至2月3日当周，进口大豆港口库存为652.87万吨，整体增长6.2万吨。根据Mysteel调研显示，截至1月13日，主要港口与油厂大豆库存差值113.64万吨，和上周基本持平，但低于去年同期水平，国内大豆整体供应相对稳定。全国豆粕油厂库存为52.43万吨，较上周上升4.81万吨，油厂豆粕库存尚未出现明显累库。

图表 13: 大豆港口库存

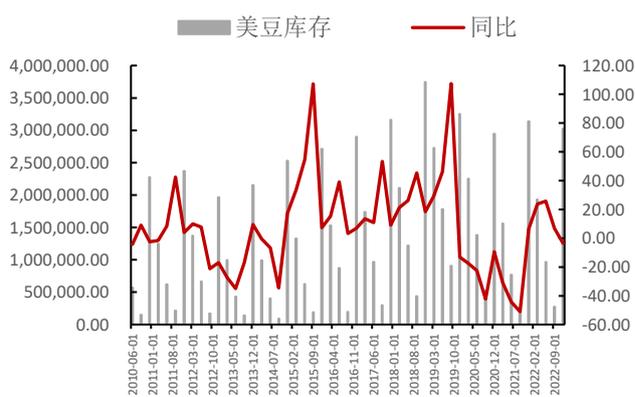


图表 14: 主要油厂与港口库存差值



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 15: 美豆季度库存



图表 16: 豆粕库存与企业库存天数

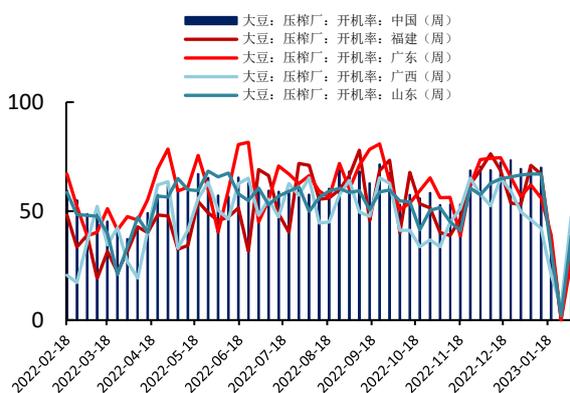


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

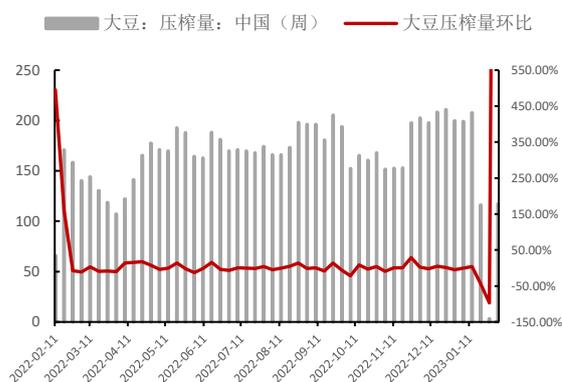
2.4 国内大豆压榨情况

本周全国油厂开工率回升, 压榨利润有所下行。截至 2 月 3 日, 国内主流油厂开工率回升至 30%-40%左右, 大豆压榨量达到 117.26 万吨, 国内豆粕、豆油供应逐渐恢复, 预计下周开工率将恢复至节前水平。受外盘大豆价格上升影响, 本周我国大豆压榨利润有所下降, 辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别下降至 105.5 元/吨, 49.85 元/吨、26 元/吨与 66 元/吨, 目前压榨利润有所下降, 但仍为正值, 压榨企业仍然存在一定的压榨利润, 豆粕产量存在一定提振可能。但是受新作大豆上市延期影响, 国内近月豆粕供应有所下降, 但未来豆粕供应趋松不改。

图表 17: 油厂开机率



图表 18: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 19: 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

豆粕成交量下降, 下游交易趋弱。截至 2 月 3 日, 豆粕日成交量由 265300 吨下降至 158700 吨, 提货量整体有所上升, 目前下游豆粕需求有所下降。

养殖刚需支撑豆粕现货价格, 但下游未来需求偏弱。禽类、生猪养殖利润双双下降, 目前尚未出现好转趋势, 其中自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润为分别为-380.93 元/头与-429.43 元/头, 养殖利润持续恶化, 这将在一定程度上打压养殖企业未来补栏意愿, 进而影响饲料企业的豆粕需求。能繁母猪与生猪存栏位于高位, 未来生猪供应存在上升可能, 年后生猪供应端压力较大。目前猪肉价格持续下降, 养殖企业或将加快生猪出栏速度。同时生猪消费淡季即将

来临，，生猪养殖利润下行，也将在一定程度上降低养殖企业补栏意愿，饲料中豆粕添加量也可能有所下降，但养殖存量将在一定程度上保证豆粕刚需。近月豆粕延续高位震荡走势，远月震荡偏空。

图表 20: 豆粕未执行合约数量



图表 21: 豆粕现货市场交易情况

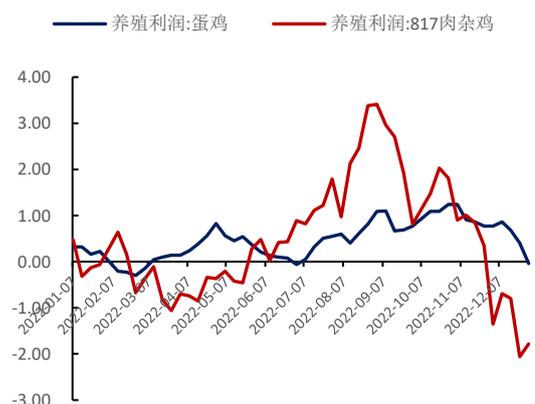


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 22: 生猪养殖利润



图表 23: 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，主产国供应方面，巴西丰产逐渐落地，但是大规模降水对实际收割工作形成阻碍，巴西新作大豆上市是将可能有所延缓，给予美豆更多销售窗口。阿根廷未来几周将迎来大豆生长关键期，然而干旱天气再次将领，天气炒作窗口尚未关闭。在美豆偏紧、天气炒作情况下，未来一周供应端整体情况利多美豆，美豆延续高位震荡，相对偏强行情，进口大豆目前缺

乏向上动力，整体跟随进口成本波动。目前天气升水并未完全回吐，外盘大豆近期仍然存在一定支撑。进口与库存方面，大豆库存稳定回升，豆粕库存相对较低。2月大豆预计到港量相对较低，原料供应或将存在阶段性趋紧，但整体供应宽松趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，但未来淡季降至，同时养殖利润并未完全改善，养殖企业补栏意愿可能有所下降，进而限制豆粕实际饲料需求。未来大豆或将偏空运行，豆粕保持震荡偏弱走势。

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。