

天气扰动有所趋弱，豆类延续高位震荡

2023年2月13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

上周行情主要由大豆基本面情况主导。阿根廷重新面临干旱威胁，USDA 阿根廷豆产量，全球压榨需求下降等因素交织，外盘大豆整体偏空运行。在高基差表现下，远月豆类跟随外盘走势，偏空运行逻辑较为明显。豆粕方面，生猪供应压力尚未缓解，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，供应方面，市场对阿根廷减产计价基本到位，天气升水扰动逐渐减弱，市场关注对象逐渐转向巴西丰产与美豆种植面积预测，虽然巴西收获进度相对落后，但随着装运两快速上升，供应趋松行情不变，远期大豆价格震荡下行。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，但随着新作大豆到港，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。



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

上周豆二主力合约整体呈现下跌走势，豆粕合约强于豆二，维持高位震荡走势，进口大豆跌幅高于豆粕。截至2月10日，豆二合约收盘价为4819元/吨，较上周下跌1.41%，豆粕合约收盘价为3853元/吨，较上周下跌0.36%，上半周市场交易阿根廷干旱情况，下半周USDA报告下调阿根廷大豆产量，短暂支撑盘面价格，但该预估高于当前市场预期值，叠加美豆库存上升、全球压榨量下行等因素，需求偏弱导致外盘大豆后半周下跌。目前天气扰动影响逐渐减弱，市场关注对象从阿根廷减产转向巴西丰产、美豆新作种植面积与全球大豆实际需求。目前豆二、豆粕基差仍处于高位水平，盘面持续反映远月丰产逻辑。

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	4819	4887	-68	-1.41%
豆粕	3853	3867	-14	-0.36%

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	421	353	68	19.26%
张家港	401	333	68	20.42%
青岛	421	353	68	19.26%

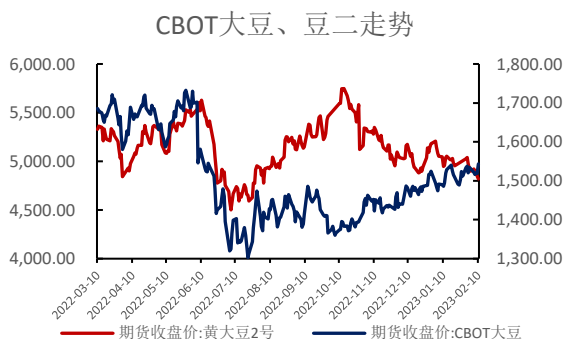
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表3 豆粕基差数据（元/吨）

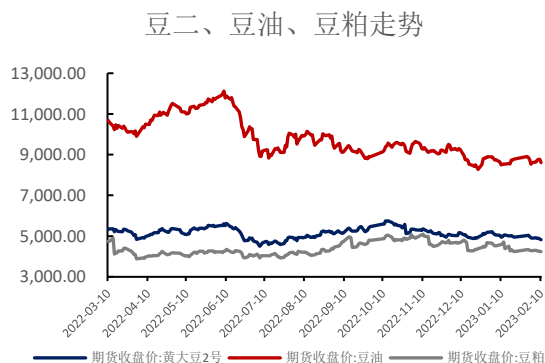
豆粕基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
大连	767	793	-26	-3.28%
日照	697	703	-6	-0.85%
张家港	727	753	-26	-3.45%
连云港	747	753	-6	-0.80%

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

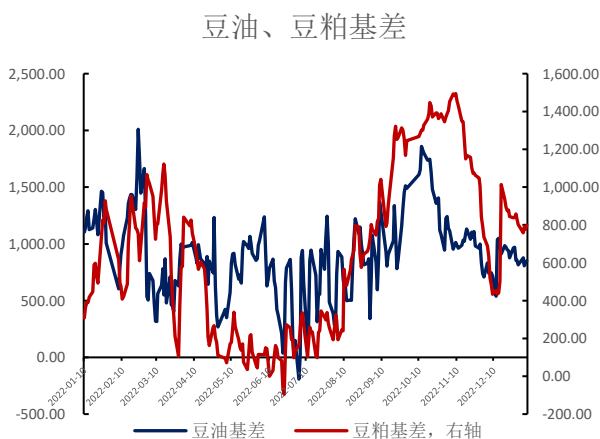


图表 5: 国内豆二、豆油、豆粕行情



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

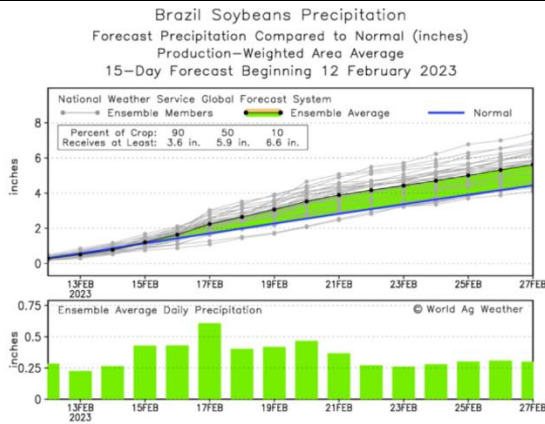
2.1 南美新作大豆生长情况

巴西大豆部分产区开始收获, 丰产预期逐步落地。Safra 数据显示, 巴西大豆当前收获进度为 14.8%, 低于去年同期的 25.6%。未来两周巴西大部分农业区将出现 25mm-100mm 的大到暴雨, 降水仍对收获工作形成阻碍。但是巴西东北部与南部降水相对较少, 存在大面积的零降水, 或将加快马托格罗索等东北产区收获进度, 但是新作大豆整体上市是仍然存在推迟可能。

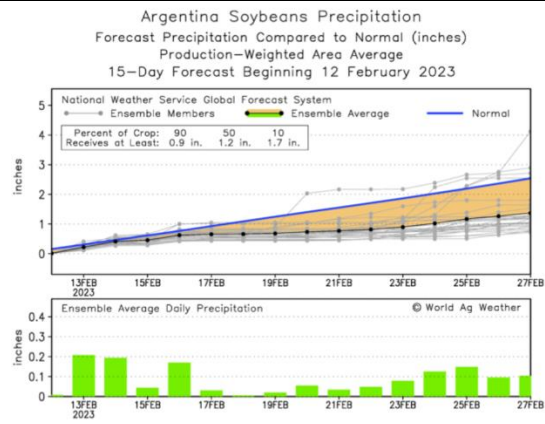
阿根廷未来两周降水回归, 缓解大豆种植恶化, 但整体种植环境仍然相对干旱。2 月 9 日

当周阿根廷豆优良率与土壤情况有所下降，前期长期干旱造成的损失难以避免。布交所估计，阿根廷大豆中部产区将损失接近 30%-40% 的大豆，预测产量下调至 3800 万吨。目前第一季大豆种植完毕，75.7% 进入种植关键期，第二季大豆播种全部完成，未来几周将逐步进入种植关键期。未来两周阿根廷降水回归，高温干旱的缓解或将减少阿根廷豆的整体损失。

图表 7：未来两周巴西降水预测

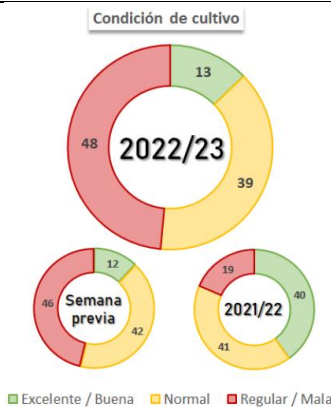


图表 8：未来两周阿根廷降水预测

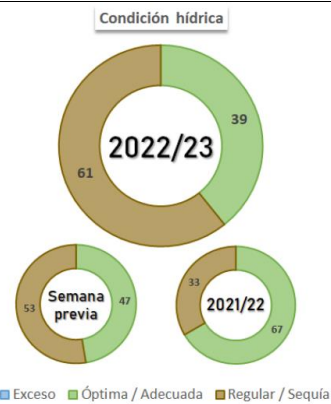


数据来源：AG weather，兴证期货研发部

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

截至 2 月 3 日当周，大豆到港量为 221 万吨，较上周上升 88 万吨，受 1 月应到港量结转影响，2 月整体供应量有所上升，但到港量实质仍然有所下降。

美豆销往中国大豆数量下降，未来进口豆源开始转换。2 月 3 日当周，中国进口美豆 118.1 万吨，较上周下降 23.4 万吨。目前美豆在中国当前净销售逐渐下降，我国未来进口豆源开始

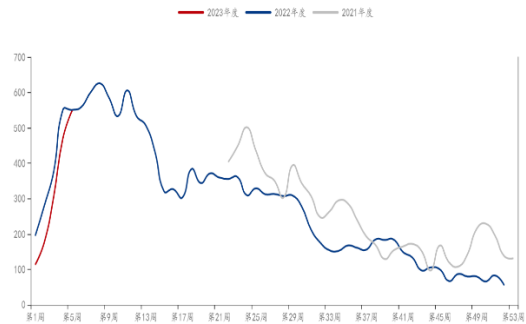
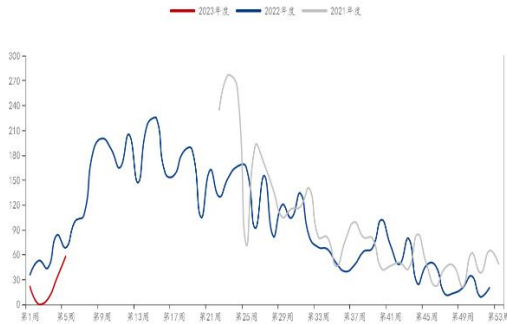
向巴西转移。截至 2 月 3 日当周，巴西大豆发船量与排船量快速上升，目前巴西豆发船量为 58.5 万吨，排船量为 548.3 万吨，接近去年同期水平。虽然巴西降水阻碍大豆收割工作，新作大豆上市日期或将延迟，但丰产预期顺利落地，未来大豆供应将保持宽松趋势不变。

图表 11：巴西大豆发船量

图表 12：巴西大豆计划排船量

大豆：发船量：巴西→中国（周）

大豆：排船计划量：巴西→中国（周）



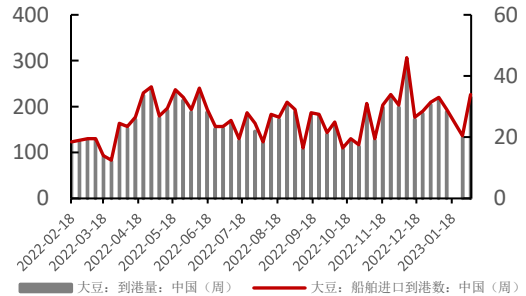
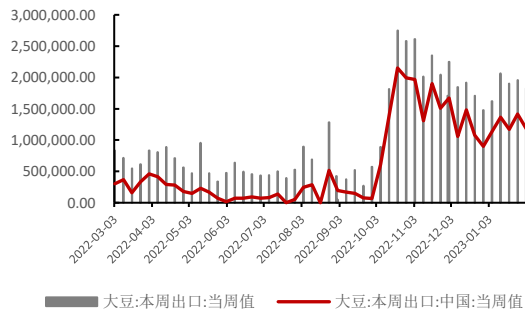
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 12 美豆出口中国数量

图表 13 实际到港量与船舶数量

美豆出口量

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

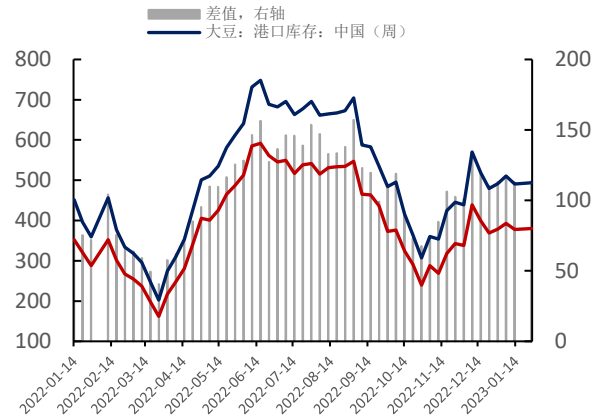
国外库存方面，美豆 12 月季度库存 8224.8 万吨，同比下降近 4%，阿根廷库存 894.3 万吨，较上月下降 378.2 万吨，主产国库存整体下降。

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 647.91 万吨，整体增长 7.7 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 144.92 万吨，较上周上升 31.3 万吨，国内大豆整体供应相对稳定。全国豆粕油厂库存为 44.02 万吨，较上周下降 8.41 万吨，油厂豆粕库存尚未出现明显累库，豆粕价格支撑仍存。

图表 14: 大豆港口库存

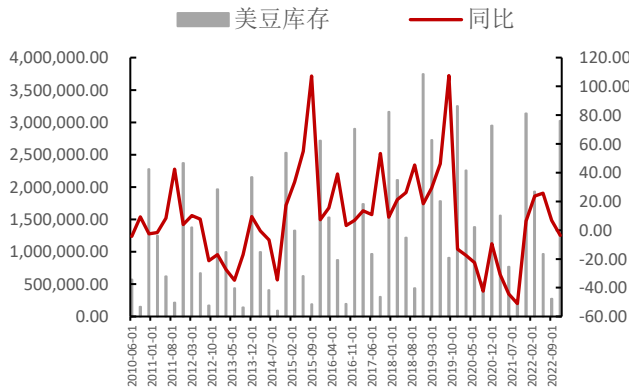


图表 15: 主要油厂与港口库存差值

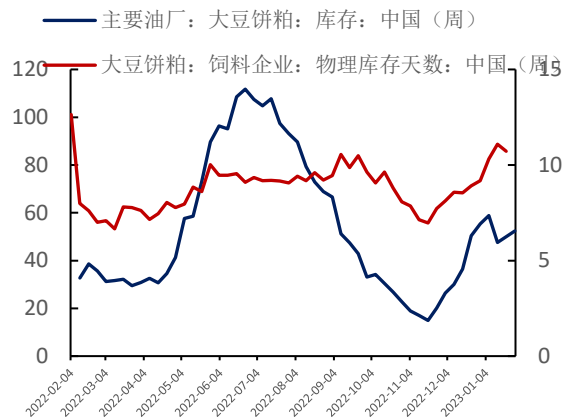


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 16: 美豆季度库存



图表 17: 豆粕库存与企业库存天数



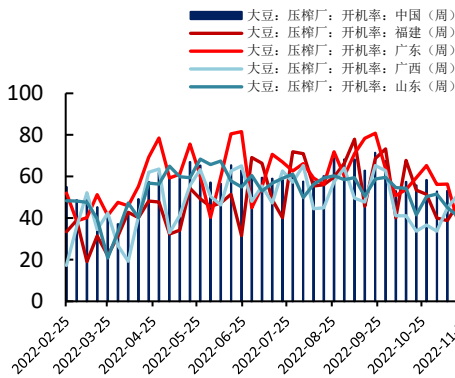
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

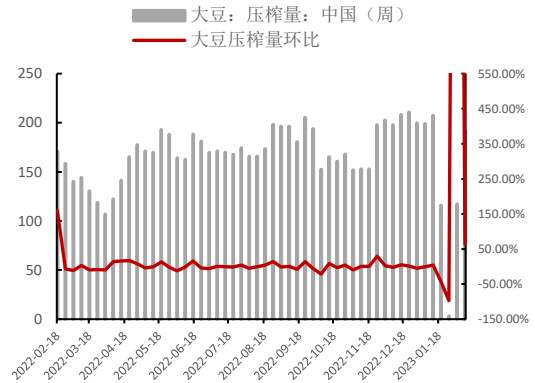
本周全国油厂开工率回升, 压榨利润有所下行。截至 2 月 10 日, 国内主流油厂开工率回升至节前水平, 大豆压榨量达到 192.24 万吨, 压榨量显著增加, 国内豆粕、豆油供应逐渐恢复。受外盘大豆价格上升影响, 本周我国大豆压榨利润显著下降,

有所下降, 辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别下降至 71.8 元/吨, 8.2 元/吨、16.15 元/吨与 56.15 元/吨, 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 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



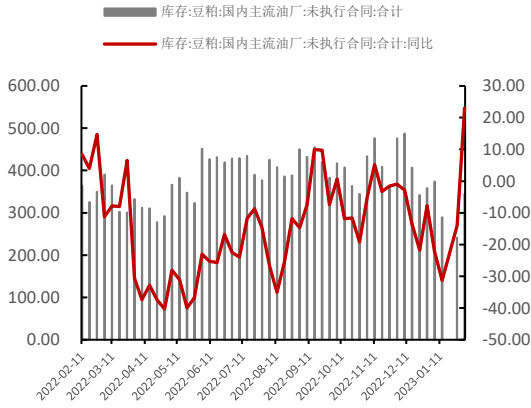
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

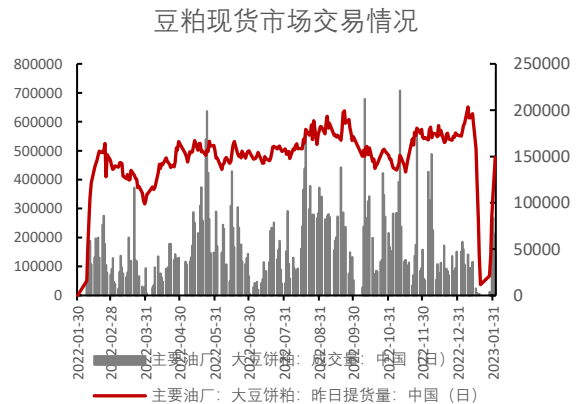
豆粕成交量有所回升。截至 2 月 10 日当周，豆粕累成交量为 142.78 万吨，较上周成交量出现显著上升。养殖刚需支撑豆粕现货价格，但下游未来需求偏弱。生猪养殖利润持续恶化，目前尚未出现好转趋势，其中自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润为分别为-396.13 元/头与-446.26 元/头，养殖利润持续恶化，农户及养殖企业补栏的积极性将受到一定影响，进而影响豆粕需求。目前生猪出栏体重下降至 121.8 千克，较年前出现较大降幅。同时生猪存栏中，140 千克左右的存栏数有所下降，但 90 千克以上商品猪占比仍然较高，供应端压力尚存，同时下游猪肉售价延续下降趋势，需求偏弱，下游屠宰开工率同样有所下降，尚未回升至节前水平，

未来将迎来生猪需求淡季。在补栏意愿受限情况下，未来豆粕将呈现偏空行情。近月豆粕延续高位震荡走势，远月震荡偏空。

图表 21: 豆粕未执行合约数量

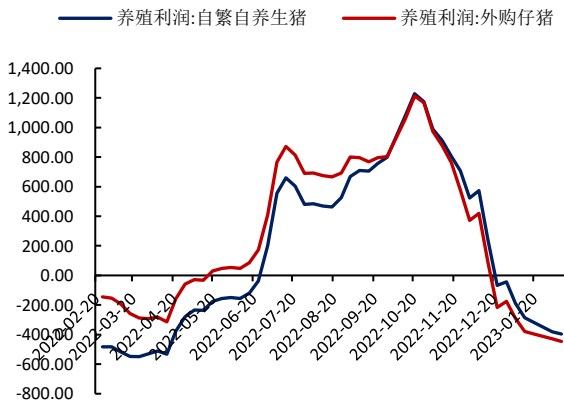


图表 22: 豆粕现货市场交易情况



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，市场对阿根廷减产计价基本到位，天气升水扰动逐渐减弱，市场关注对象逐渐转向巴西丰产与美豆种植面积预测，虽然巴西收获进度相对落后，但随着装运两快速上升，供应趋松行情不变，远期大豆价格震荡下行。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，但随着新

作大豆到港，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。