

大豆丰产压力呈现，豆类震荡偏空

2023年3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

上周整体呈现下跌走势，豆粕跌幅高于进口大豆，巴西丰产压力逐渐体现，进口大豆现货价格持续下行，市场采购转向巴西大豆，豆类基差缩窄。受大豆集中到港预期影响，内盘豆类整体表现弱于外盘

● 后市展望与策略建议

综合来说，供应方面，随着巴西新作上市，美豆销售接近尾声，市场关注巴西大豆实际销售与出口。巴西丰产基本确定，但是大规模降水延缓巴西新作大豆上市时间，短期供应边际趋紧，长期供应宽松不变。阿根廷减产已成定局，但天气情况并未出现明显改善，产量存在进一步下调可能。整体而言，巴西丰产制约大豆上方空间，未来大豆重心逐渐下移，但是收割障碍可能影响市场采购节奏。目前气候扰动仍然对外盘大豆近期仍然存在一定支撑。进口与库存方面，港口大豆库存与油厂大豆库存差距下降，部分油厂存在缺豆现象，豆粕库存出现小幅累库。3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4月开始大豆到港量逐渐回升，整体供应宽松趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，同时养殖利润并未转正，



养殖企业补栏意愿可能有所下降，同时养殖淡季即将到来，相关文件进一步要求下调饲料中的豆粕添加量，两者将共同限制豆粕实际饲料需求。未来大豆、豆粕将呈现震荡偏空走势。

● 风险因素

阿根廷天气；3、4月大豆到港量

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，豆粕跌幅大于进口大豆。截至3月3日，豆二合约收盘价为4567元/吨，较上周下跌0.07%，豆粕合约收盘价为3763元/吨，较上周下跌0.32%。受巴西丰产影响，现货价格大幅下降，大豆、豆粕基差持续走弱。CBOT 收盘价为1520.05美分/蒲式耳，整体上涨约0.07%，美豆销售逐渐转弱，市场关注巴西新作大豆销售情况。市场目前存在集中到港的供应压力预期，豆二合约相对弱于外盘。

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	4567	4570	-3	-0.07%
豆粕	3763	3775	-12	-0.32%

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	393	670	-277	-41.34%
张家港	383	650	-267	-41.08%
青岛	393	670	-277	-41.34%

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	557	645	-88	-13.64%
日照	437	545	-108	-19.82%
张家港	487	645	-158	-24.50%
连云港	577	645	-68	-10.54%

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

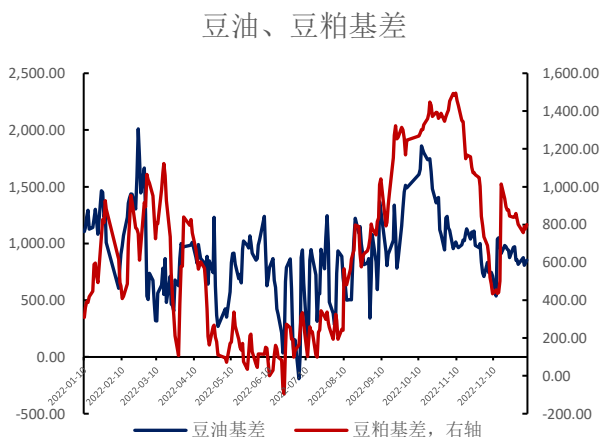


图表5：国内豆二、豆油、豆粕行情



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 南美新作大豆与美豆种植意愿

巴西大豆丰产格局已定，降水阻碍收割作业，新作大豆上市时间有所推迟。未来两周巴西仍将延续充沛降水，阻碍大部分农业区收割作业。截至 2 月 23 日，巴西整体收割进度为 33%，低于同期 43%水平，整体收割进度仍然偏慢。Conab 报告显示，除南里奥格兰德州受前期干旱影响较大外，其余各州大豆整体情况良好。StoneX 上调巴西最终产量至 1.54 亿吨，高于前期主流机构预计产量 1.52 万吨。

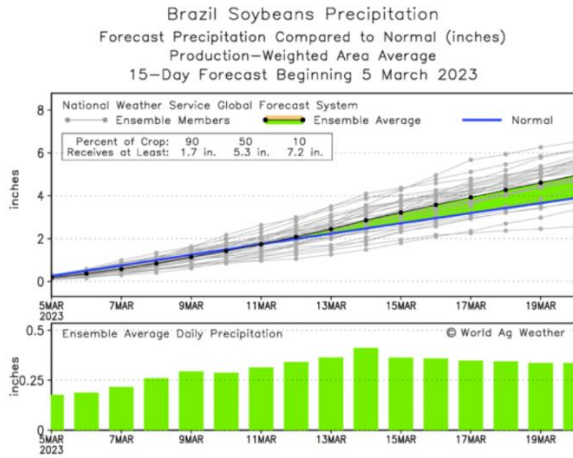
阿根廷大豆气候条件未出现明显改善，产量存在进一步下调可能。未来两周降水量虽然有所好转，但是偏离值仍然较大，并未改善土壤墒情。截至 3 月 2 号，阿根廷优良率为 33%、土壤湿润度为 26%，较上周均有所下降。同时，阿根廷大豆生长遭遇低温霜冻影响，布交所进一步下调预计产量至 3350 万吨，阿根廷减产基本确定。

本年度美豆产量存在边际趋松预期。上年度美豆受气候影响，整体供应偏紧，本年度农业前瞻发布美豆种植面积有单产预测，表示美豆种植面积为 8750 万公顷，与去年播种面积持平，但是气候好转提振单产，市场预计本年度美豆产量存在扩张可能。但是田间种植意愿调研报告尚未发布，大豆种植利润低于美玉米种植，谨慎看待美豆乐观预期。

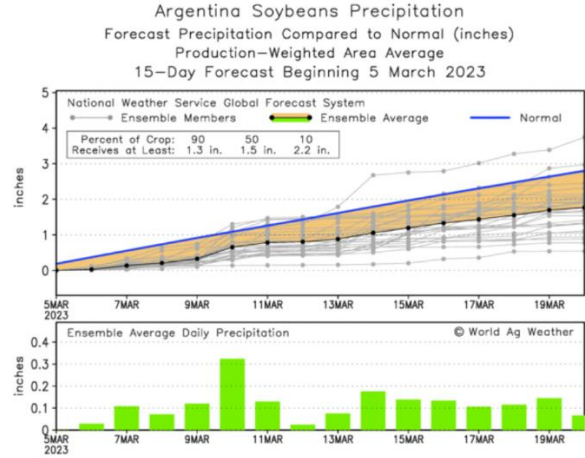
整体而言，南美大豆供应相较于上年边际趋松，巴西 1.5 亿吨及以上产量基本兑现，巴拉

圭增产至 1000 万吨保持不变，唯一变数为阿根廷减产情况，未来关注阿根廷豆产量再次下调程度。

图表 7：未来两周巴西降水预测

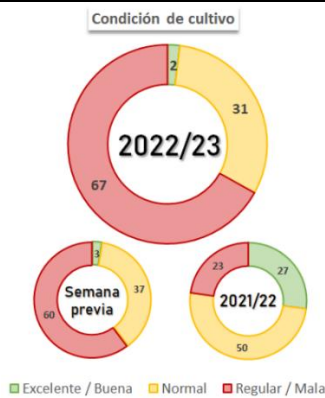


图表 8：未来两周阿根廷降水预测

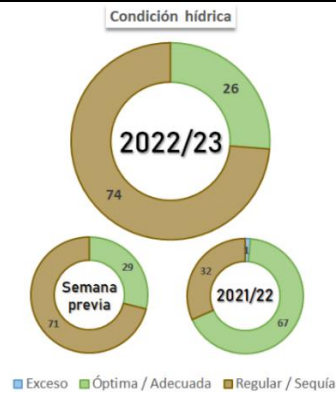


数据来源：AG weather，兴证期货研发部

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

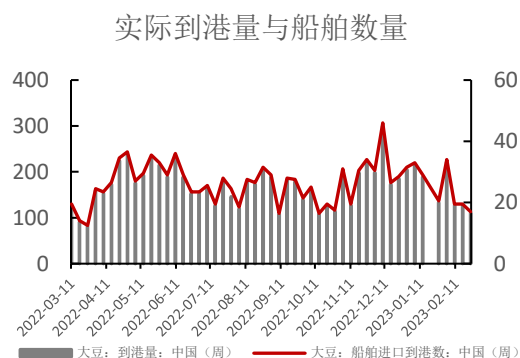
由于巴西新作价格优势显著高于美豆，目前美豆采购逐渐下降，我国大豆采购逐渐转向巴西大豆。截至 2 月 23 日，美国大豆出口出现明显下滑，当周出口总量仅为 88 万吨左右，较上周下降 45.44%，美豆出口逐渐转向淡季。巴西装船数量逐渐上升，本月预报巴西大豆装船数量为 16.8 万吨，下月装船预计量为 34.08 万吨，但是实际装船量与预计值存在较大偏差，港口拥挤阻碍大豆出口，巴西新作大豆上市时间存在延迟情况。

3月预计到港量仍然相对偏少，进入4月后到港量逐渐恢复。根据Mysteel调研，3月我国预计到港量约为617.5万吨，大豆供应相对偏紧。随着收割的进行，4月预计到港量为960万吨，4月大豆供应将逐渐恢复。截至2月24日，我国大豆到港量为110.5万吨，较上周小幅下降，但整体与预期到港量相差不大。由于第二季度为国内大豆进口高峰，大豆集中到港在缓解豆类供应紧张情况的同时，将对大豆现货价格形成较大冲击，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

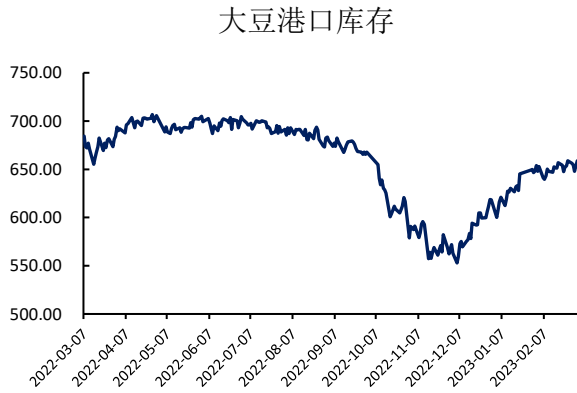


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

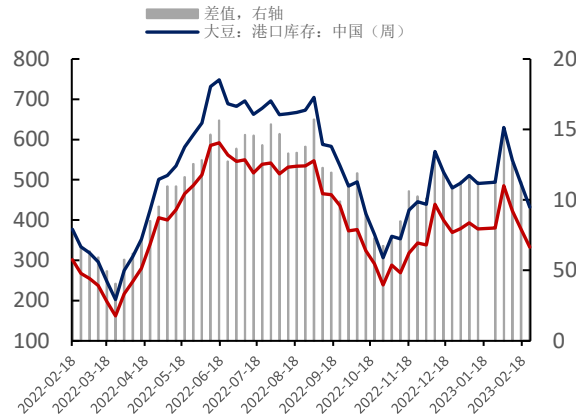
2.3 库存情况

国内库存方面，我国大豆库存持续回升。截至3月3日当周，进口大豆港口库存为658.75万吨，进口大豆小幅累库。根据Mysteel调研显示，截至2月24日，主要港口与油厂大豆库存差值99.29万吨，与上周相比出现明显下降，国内大豆供应边际趋紧。全国豆粕油厂库存为63.01万吨，高于去年同期水平，豆粕库存整体缓慢上升，开始小幅累库。

图表 13: 大豆港口库存

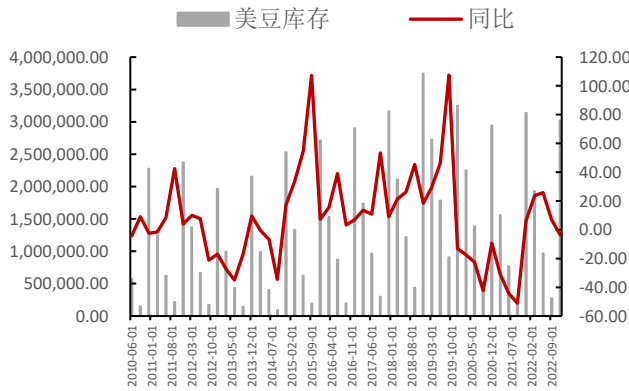


图表 14: 主要油厂与港口库存差值

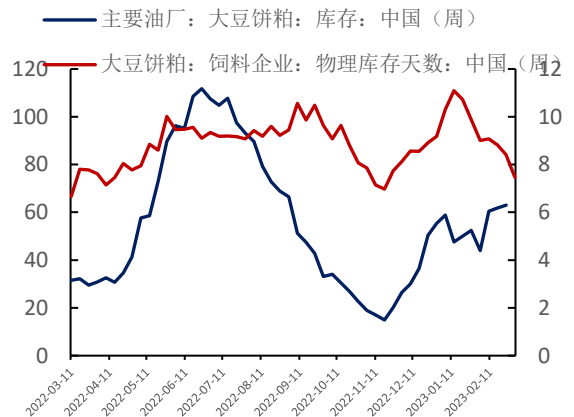


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 15: 美豆季度库存



图表 16: 豆粕库存与企业库存天数

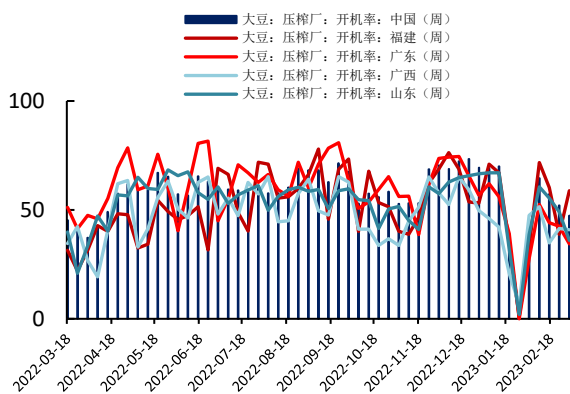


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

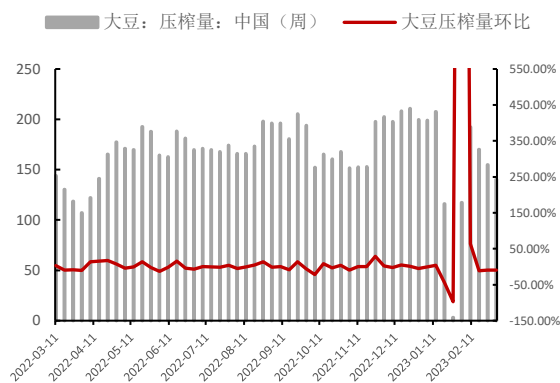
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率与上月基本持平, 略有下降。豆类供应偏紧限制油厂整体压榨开工。压榨利润有所下行。截至 3 月 3 日当周, 国内主流油厂开工率维持在 35%-50%左右, 大豆压榨量达到 140.65 万吨, 压榨量连续四周持续下降, 部分油厂缺豆出现关停生产线情况。受进口成本下降利好, 本周我国大豆压榨利润有所回升, 辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别上升至 185.50 元/吨, 109.80 元/吨、119.80 元/吨与 129.80 元/吨, 目前压榨利润转正, 但受限于大豆供应偏紧影响, 豆油、豆粕产量将受到一定影响。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

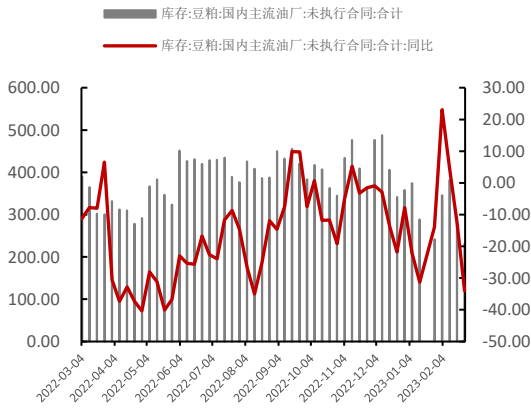
2.5 国内下游需求

豆粕成交量下降，下游交易趋弱。截至 2 月 24 日，国内主流油厂未执行合同数量为 230.79 万吨，较上周下降 18.69%，下游豆粕需求延续下行趋势。

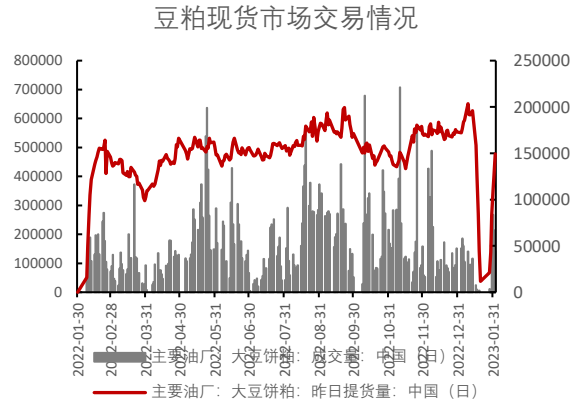
养殖淡季到来，豆粕饲料需求逐渐下降。一方面，“一号文件”再度强调降低饲料对豆粕的依赖度，同时饲料产量出现拐点，二者共同抑制饲料豆粕需求。另一方面，根据上年度三、四季度生猪存栏与能繁母猪存栏量推测，今年上半年生猪产能仍然存在一定支撑，对豆粕的支撑仍然存在。禽类、生猪养殖利润虽然有所回升，但仍然呈现亏损情况，这将在一定程度上打压养殖企业未来补栏意愿，进而影响饲料企业的豆粕需求。同时生猪消费淡季即将来临，在实际需求与豆粕添加比下行的双重影响下，豆粕下游驱动并不乐观。近月豆粕逐渐呈现震荡偏空

走势。

图表 20: 豆粕未执行合约数量

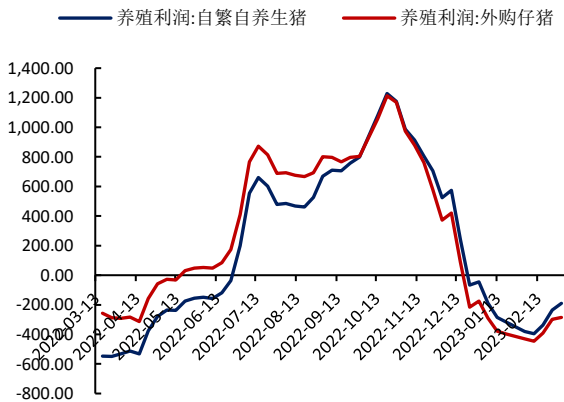


图表 21: 豆粕现货市场交易情况

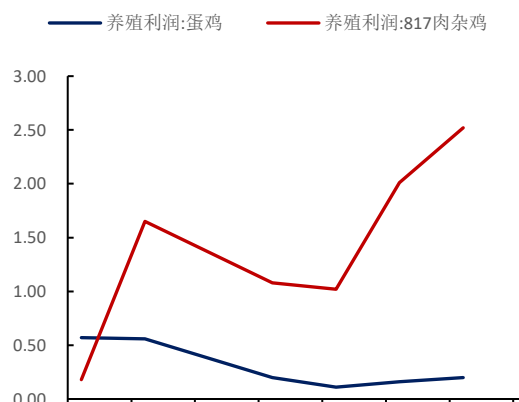


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

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, 供应方面, 随着巴西新作上市, 美豆销售接近尾声, 市场关注巴西大豆实际销售与出口。巴西丰产基本确定, 但是大规模降水延缓巴西新作大豆上市时间, 短期供应边际趋紧, 长期供应宽松不变。阿根廷减产已成定局, 但天气情况并未出现明显改善, 产量存在进一步下调可能。整体而言, 巴西丰产制约大豆上方空间, 未来大豆重心逐渐下移, 但是收割阻碍可能影响市场采购节奏。目前气候扰动仍然对外盘大豆近期仍然存在一定支撑。进口与库存方面, 港口大豆库存与油厂大豆库存差距下降, 部分油厂存在缺豆现象, 豆粕库存出现小幅累库。

3 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 4 月开始大豆到港量逐渐回升，整体供应宽松趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，同时养殖利润并未转正，养殖企业补栏意愿可能有所下降，同时养殖淡季即将到来，相关文件进一步要求下调饲料中的豆粕添加量，两者将共同限制豆粕实际饲料需求。未来大豆、豆粕将呈现震荡偏空走势。

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。