

豆类震荡偏空

2023年3月20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

受宏观因素影响,上周大豆、豆粕整体下跌。巴西丰产压力逐渐体现,进口大豆现货价格持续下行,同时豆类下游需求清淡,需求对行情驱动较弱。随着美豆销售接近尾声,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,阿根廷产量持续下修,国际大豆供应有所趋紧,但在巴西丰产背景下,这一时间扰动影响逐渐下降。巴西收割进度逐渐加快,利好新作大豆出口,但是港口影响实际出口进度,豆农销售意愿强烈,长期供应宽松不变,巴西大豆供应端压力将压制盘面上行空间,整体呈现震荡偏空走势。随着美豆销售接近尾声,市场关注巴西大豆实际销售与出口。库存方面,本周港口大豆库存与油厂大豆库存差距有所下降,国内缺豆现象尚未缓解,3、4月大豆到港后油厂开机率或出现回升。受部分油厂停机影响,豆粕供应有所下降,但下游需求同样较弱,豆粕价格出现需求驱动可能性较低。需求方面,非洲猪瘟导致生猪存栏受到影响,豆粕需求或将有所下降。同时,养殖利润存在进一步恶化,打压养殖企业补栏意愿,随着未来



大豆到港量上升，豆粕或将呈现供强于求情况，未来大豆、豆粕整体震荡偏空走势。

- **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

上周受宏观冲击影响，豆二、豆粕主力合约均呈现单边下行趋势。截至 3 月 10 日，豆二合约收盘价为 4309 元/吨，较上周下跌-3.95%，豆粕合约收盘价为 3701 元/吨，较上周上行-2.58%，CBOT 收盘价为 1470 美分/蒲式耳，整体下行约-2.06%。巴西丰产压力逐渐体现，现货价格持续下降，大豆、豆粕基差持续走弱。巴西大豆收获近半，出口速度加快，美豆销售对然在一定程度上形成利好，但是在巴西出口量快速增加的情况下，整体盘面偏空趋势不改。虽然阿根廷当地机构进一步下修预计产量，但是在巴西较大增产兑现的情况下，该事件对外盘影响逐渐减弱。国内采购较为乐观，未来到港量持续上升，阶段性供应充足情形不改，豆粕虽然库存虽然有所下降，但下游需求同样较弱，延续偏空震荡走势。

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	4526	4554	-28	-0.62%
豆粕	3782	3745	37	0.99%

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	434	686	-252	-36.73%
张家港	424	666	-242	-36.34%
青岛	434	686	-252	-36.73%

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	538	575	-37	-6.43%
日照	398	575	-177	-30.78%
张家港	468	505	-37	-7.33%
连云港	558	615	-57	-9.27%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

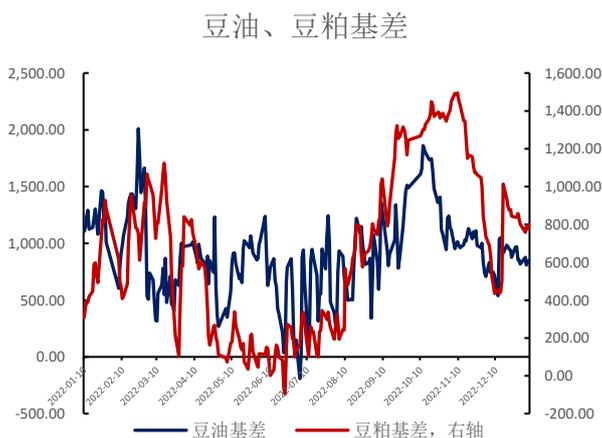
图表 4: 内外盘大豆合约行情

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

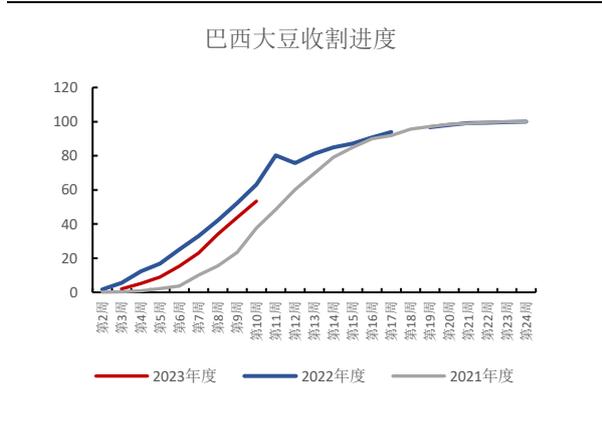
2.1 南美新作大豆情况

巴西大豆收割进度持续推进，收获速度加快。巴西气候转干，利好收割作业。截至 3 月 14 日，巴西整体收割进度为 53.4%，收割程度近半，较上周增长接近 10%，收割进度加快。马托格罗索、戈亚斯等部分产区收获进度快于去年，部分主产区接近收割尾声。目前巴西大豆总产量保持 1.53 亿吨不变，随着收割进度的加快，利好未来大豆出口。

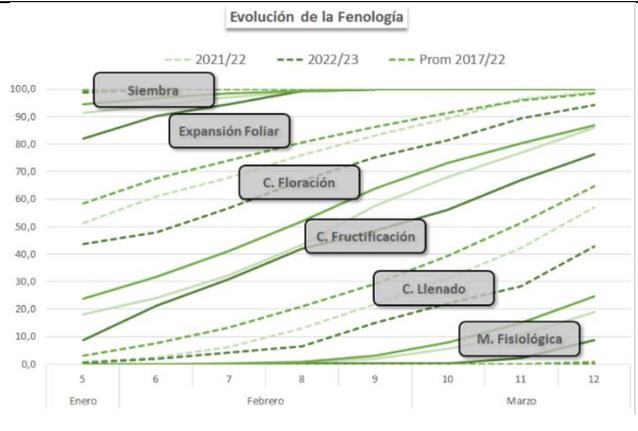
阿根廷产量进一步下调，优良率持续下降。布交所和罗交所相继下调阿根廷预期产量至 2900 万吨与 2700 万吨，全球大豆供应边际进一步趋紧。受上周降水对土壤墒情有所改善，未来两周同样存在较大程度降水，或将改善二期大豆生长情况与产量，但是受前期极度干旱影响，

一季大豆的损失难以挽回，同时阿根廷豆优良率持续下降，整体大豆品质低于近三年水平，可用豆产量下降已成事实。

图表 7: 巴西大豆收割进度

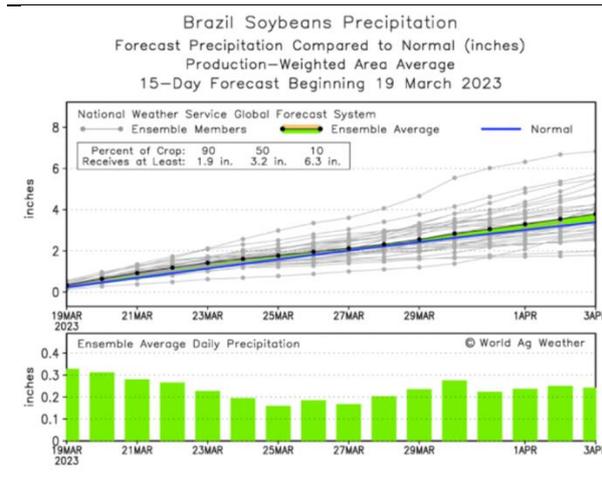


图表 8: 阿根廷大豆种植进度

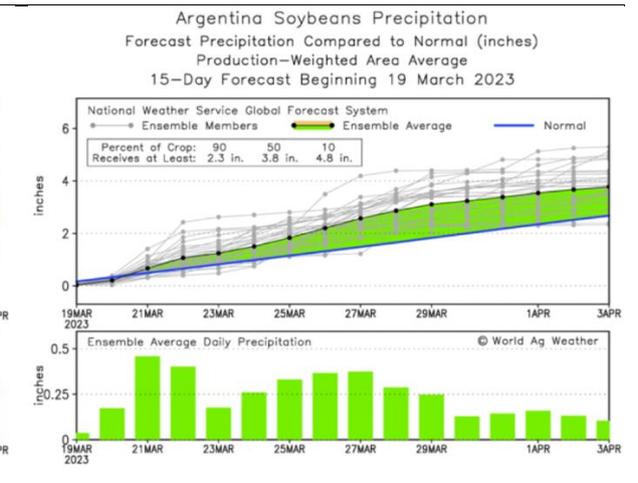


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 未来两周巴西降水预测

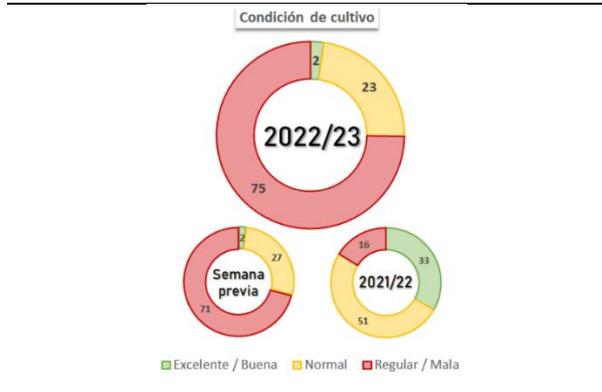


图表 10: 未来两周阿根廷降水预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

图表 11: 阿根廷大豆良种率



图表 12: 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

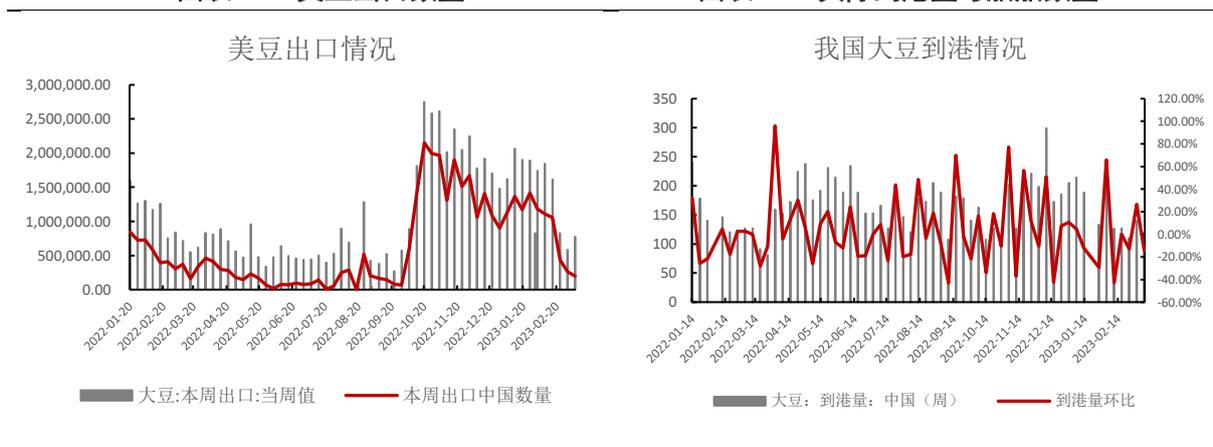
2.2 大豆进口情况

美豆销售较好支撑外盘价格，市场关注巴西销售与出口情况。截至 3 月 9 日，美豆周度出口大豆 77.3 万吨，高于上周出口数量，整体情况较为乐观，其中出口中国大豆 19.6 万吨，较上周下降 25%，美豆销售进入尾声，我国大豆采购逐渐转向巴西大豆。截至 3 月 10 日，巴西发运量为 271 万吨，计划排船量为 750 万吨，销往我国的大豆数量整体呈现上升趋势，随着收割作业的进行，出口与排船量或将逐渐上升，我国未来豆类供应边际宽松趋势不改。但是港口拥挤阻碍大豆出口，二者间差值仍然较大，这将对我国 3、4 月的大豆实际到港情况产生影响。同时，巴西大豆仓储空间不足，豆农销售意愿强烈，目前巴西大豆 FOB 升贴水仍然呈现下行趋势，巴西进口豆价或将有所下降，降低我国豆类进口成本。

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。由于巴西港口拥堵，4 月到港量下调至 844 万吨，但仍然高于去年同期水平。截至 3 月 10 日，我国大豆到港量为 120.25 万吨，较上周有所下降。由于巴西出口进度延后，第二季度将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 13: 美豆出口数量

图表 14: 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

图表 15: 巴西大豆发运量



图表 16: 发运-排船量差值

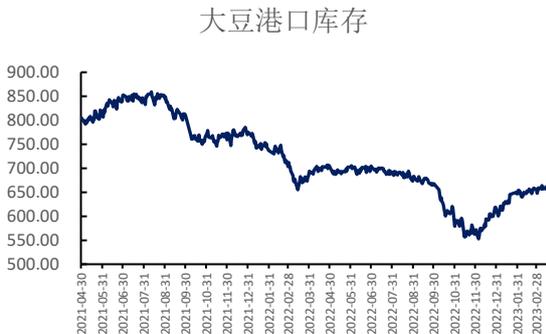


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

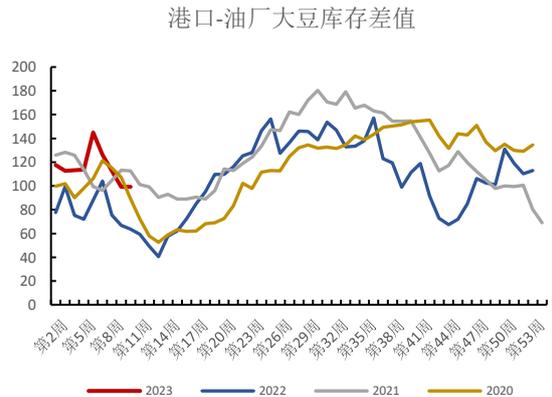
2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆港口库存持续回升。截至 3 月 17 日当周,进口大豆港口库存为 661.88 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 93.65 万吨,与上周相比小幅下降,国内大豆供应边际趋紧。全国豆粕油厂库存为 57.61 万吨,仍高于去年同期水平,但是受油厂停工影响,豆粕库存整体缓慢下降。

图表 15: 大豆港口库存

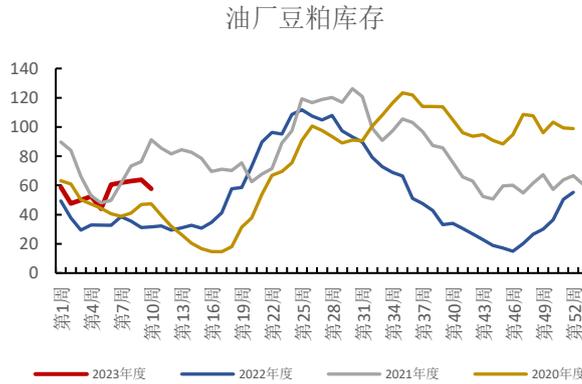


图表 16: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 17: 油厂豆粕库存

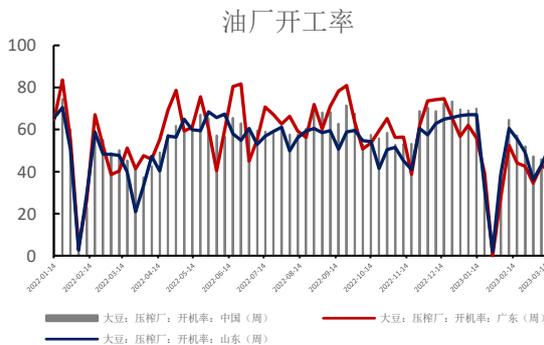


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率与上上周基本持平, 小幅波动, 国内豆类供应偏紧, 部分油厂停工, 同时油厂停机检修限制油厂整体压榨数量, 在 4 月大豆未到港情况下油厂停工将延续, 豆油、豆粕产量将下降。压榨利润有所下行。截至 3 月 10 日当周, 国内主流油厂开工率维持在 35%-50%左右, 大豆压榨量 141.67 万吨, 压榨量小幅回升, 部分油厂缺豆出现关停生产线情况。供需双弱情况下, 我国大豆压榨利润延续下行趋势, 山东、广州等地压榨利润分别下降至-96 元/吨与-76 元/吨, 油厂压榨意愿有所下降。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 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



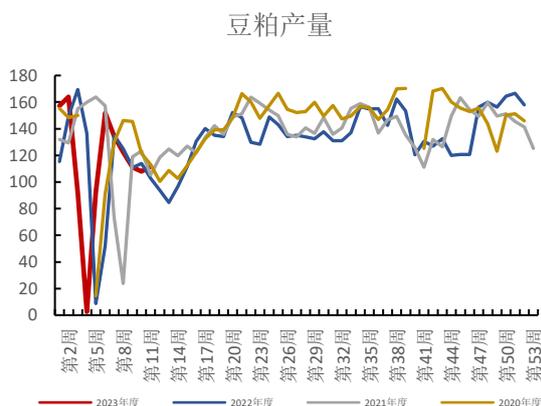
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

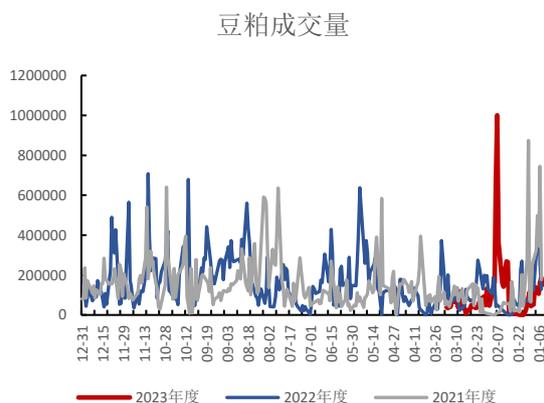
受油厂开工率下降影响，豆粕产量出现下降，同时，下游交易较为清淡，豆粕成交量持续下行。截至 3 月 17 日，国内主流油厂未执行合同数量为 366.71 万吨，较上周下降近 34 万吨，下游豆粕订单下降，整体行情清淡。

养殖淡季到来，豆粕饲料需求逐渐下降。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。但是局调查显示，华北地区非洲猪瘟较为严重，预计将有 20%-50% 生猪存栏将受到影响，豆粕消费有所下降。禽类、生猪养殖利润亏损情况仍未改善，并呈现进一步恶化情况，生猪收储利好基本结束。目前自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润分别为-255.15 元/头与-478.79 元/头，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 21: 油厂豆粕产量



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, 阿根廷产量持续下修, 国际大豆供应有所趋紧, 但在巴西丰产背景下, 这一时间扰动影响逐渐下降。巴西收割进度逐渐加快, 利好新作大豆出口, 但是港口影响实际出口进度, 豆农销售意愿强烈, 长期供应宽松不变, 巴西大豆供应端压力将压制盘面上行空间, 整体呈现震荡偏空走势。随着美豆销售接近尾声, 市场关注巴西大豆实际销售与出口。库存方面, 本周港口大豆库存与油厂大豆库存差距有所下降, 国内缺豆现象尚未缓解, 3、4月大豆到港后油厂开机率或出现回升。受部分油厂停机影响, 豆粕供应有所下降, 但下游需求同样较弱, 豆粕价格出现需求驱动可能性较低。需求方面, 非洲猪瘟导致生猪存栏受到影响, 豆

粕需求或将有所下降。同时，养殖利润存在进一步恶化，打压养殖企业补栏意愿，随着未来大豆到港量上升，豆粕或将呈现供强于求情况，未来大豆、豆粕整体震荡偏空走势。

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。