

大豆进口成本下行，整体行情偏空

2023年3月27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

受巴西出口加快与宏观因素扰动影响，上周大豆、豆粕整体下跌。进口大豆现货价格向盘面传递，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，豆类基差回升。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

供应方面，阿根廷产量持续下修，但在巴西丰产背景下，这一事件对外盘影响逐渐下降。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，巴西大豆成本压制盘面上行空间，整体呈现震荡偏空走势。随着美豆销售转弱，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，但是下游需求同样清淡，豆粕行情仍然相对较弱，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，养殖利润仍然深度亏损，企业补栏意愿下降，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、豆粕整体呈现偏空走势。

● 风险因素

美豆新作种植面积变动

1. 行情与现货价格回顾

受巴西出口加快以及宏观扰动影响，豆二、豆粕主力合约延续单边下行趋势。截至3月24日，豆二合约收盘价为4013元/吨，较上周下跌5.84%，豆粕合约收盘价为3493元/吨，较上周下跌4.38%，CBOT收盘价为1429.5美分/蒲式耳，整体下行约0.7%。巴西丰产压力逐渐体现，期货价格快速下降，大豆、豆粕基差有所回升。巴西大豆收获近半，出口速度加快，本周美豆销售不及预期，整体盘面偏空趋势不改。目前阿根廷豆产量延续下修，但是该事件对外盘影响逐渐减弱。国内未来到港量持续上升，阶段性供应充足情况不改，豆粕库存虽然持续下降，但下游需求同样较弱，在未来大豆供应宽松情况下，豆粕呈现供过于求可能性逐渐上升，整体延续偏空走势。

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 2304	4013	4262	-249	-5.84%
豆粕 2305	3493	3653	-160	-4.38%
豆油 2305	7748	8164	-416	-5.10%

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)

基差	本期值	上期值	变动值	变动幅度
豆二合约	807	618	189	30.58%
豆油合约	752	746	6	0.80%
豆粕合约	387	307	80	26.06%

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

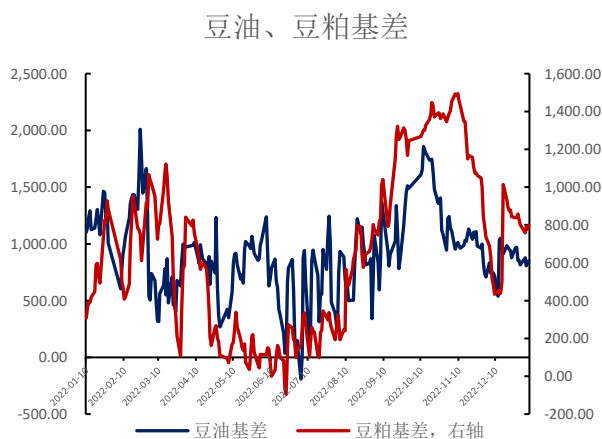


图表 5: 国内豆二、豆油、豆粕行情



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

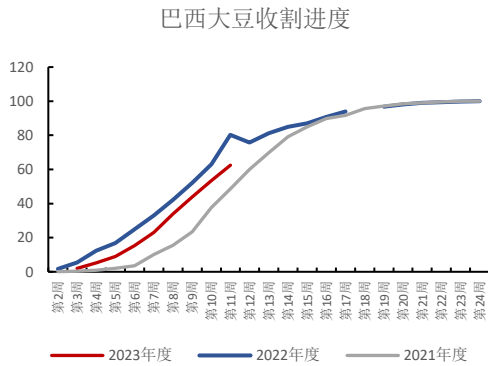
2.1 南美新作大豆情况

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 21 日, 巴西整体收割进度为 62.5%, 收割程度过半, 较上周增长接近 9%, 收割进度加快, 但仍然低于去年同期水平。随着收割进度的加快, 大豆出口意愿上升, 利好未来大豆出口。

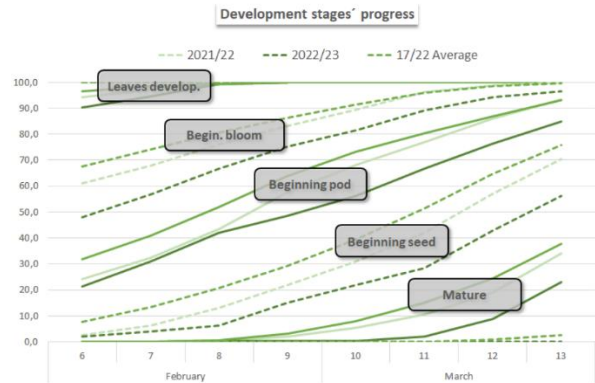
阿根廷产量维持 2500 万吨预计产量不变, 优良率有所回升。上周降水对土壤墒情有所改善, 但是对整体产量不会产生太大影响。目前阿根廷第一季大豆开始收割, 整体产量位于历史地位, 第二季大豆正处于生长关键期, 但受高温干旱影响, 部分地区第二季大豆种植损失达到

50%-80%，产量前景不容乐观。阿根廷大豆产量下降已成事实。

图表 7: 巴西大豆收割进度

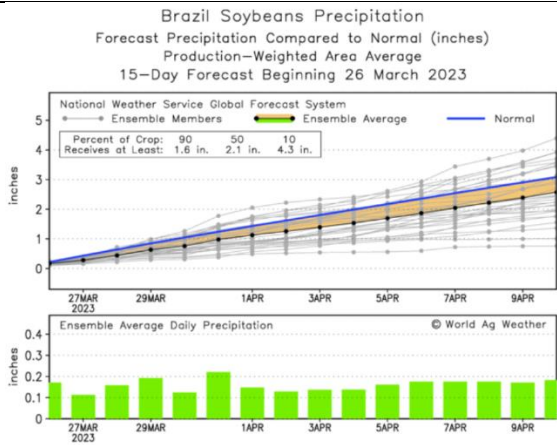


图表 8: 阿根廷大豆种植进度

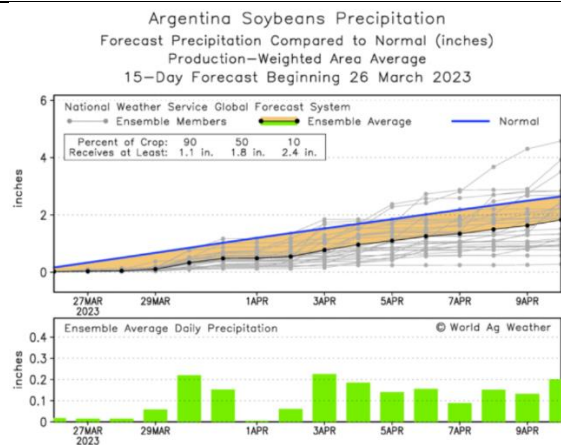


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 未来两周巴西降水预测

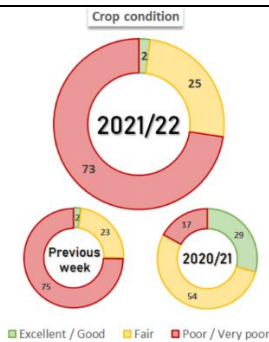


图表 10: 未来两周阿根廷降水预测

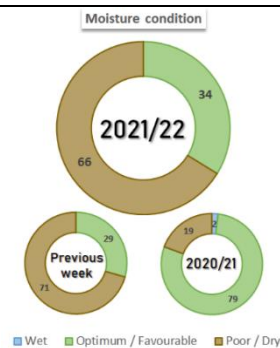


数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

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

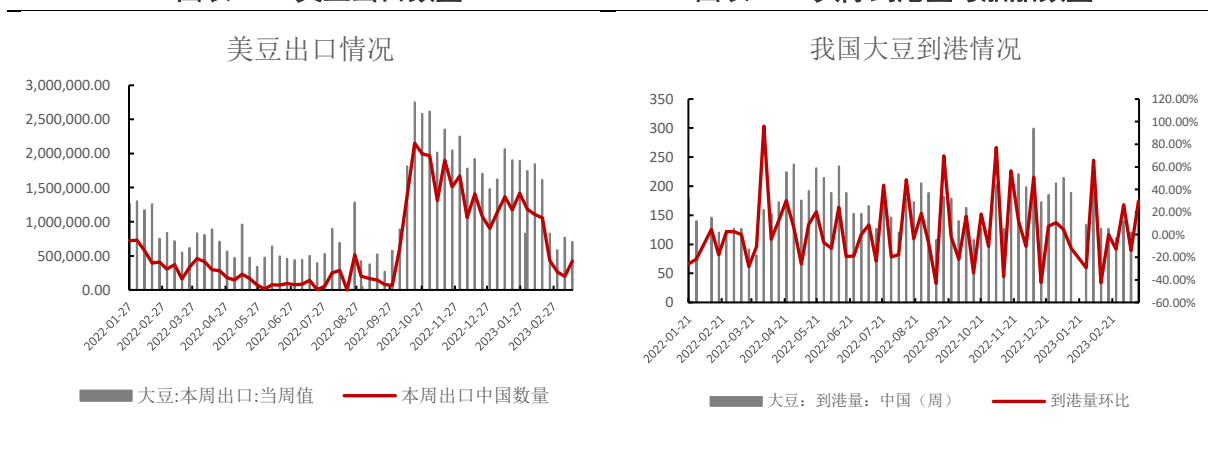
2.2 大豆进口情况

美豆销售下降利空盘面，市场关注巴西销售与出口情况。截至 3 月 16 日，美豆周度出口大豆 70.4 万吨，低于上周出口数量，美豆销售转弱。其中出口中国大豆 42 万吨，较上周相比上升幅度较大下降 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 17 日，巴西发运量为 236 万吨，计划排船量为 680 万吨，目前发运量与排船量均处于历史高位，二季度后大豆供应充足预期不变。随着出口的进行，出口与排船量处于高位，二者差值虽然有所下降，但是港口拥挤阻碍大豆出口，仍将对我国 3、4 月的大豆实际到港情况有到港节奏产生影响。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 16 日，我国大豆到港量为 156 万吨，较上周有所上升。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

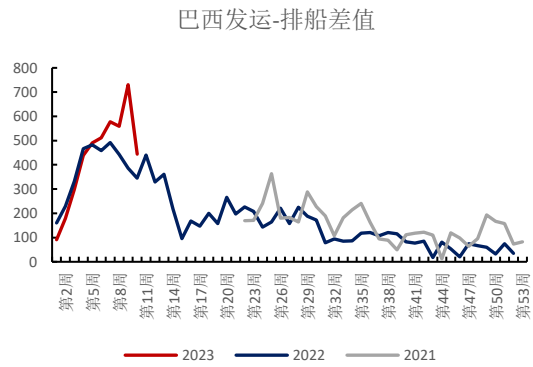


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 15: 巴西大豆发运量



图表 16: 发运-排船量差值

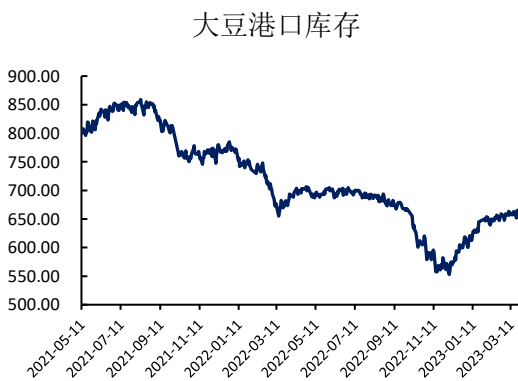


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

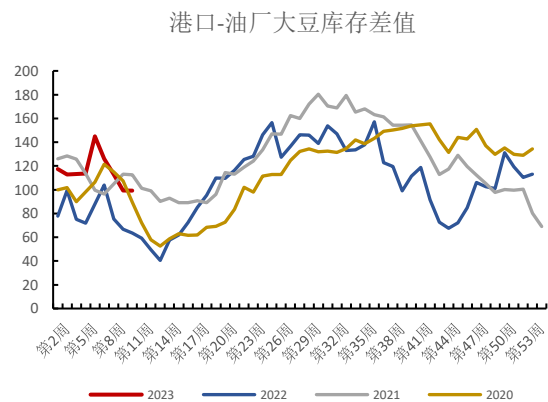
2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆港口库存持续回升。截至 3 月 24 日当周,进口大豆港口库存为 663.41 万吨,进口大豆库存保持平稳。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 97.67 万吨,与上周相比小幅上升,国内大豆供应边际有所宽松。全国豆粕油厂库存为 51.81 万吨,豆粕库存持续下降,但是下游市场需求偏弱,饲料厂采用随采随用模式,供需矛盾并不突出,同时大豆供应趋松这一预期不变,在大豆到港后或将呈现供过于求情况。

图表 15: 大豆港口库存

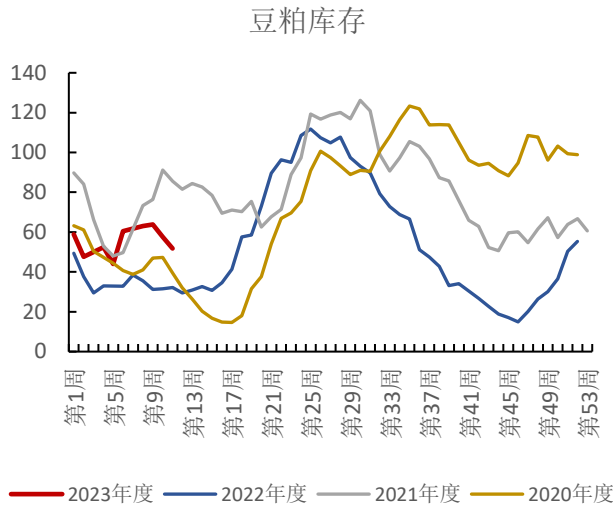


图表 16: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 17: 油厂豆粕库存

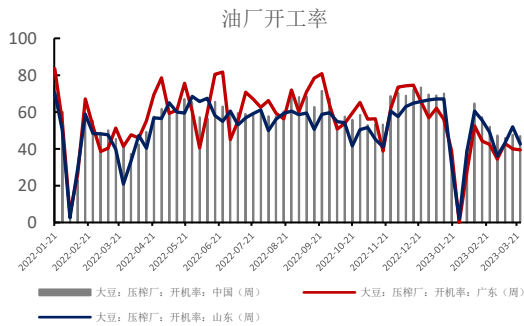


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

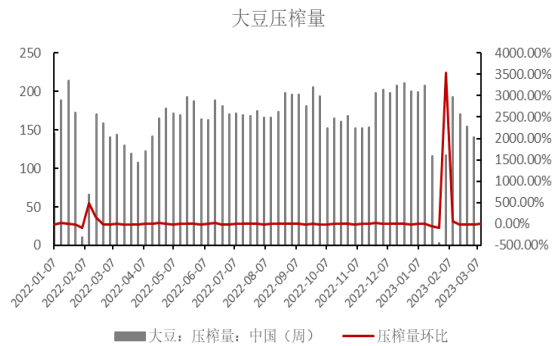
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率与上周基本持平, 小幅波动, 国内豆类需求较为清淡, 压榨利润恶化导致部分油厂停工。下游在 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 24 日当周, 国内主流油厂开工率维持在 35%-50%左右, 大豆压榨量 139.41 万吨, 压榨量与上周基本持平。供需双弱情况下, 我国大豆压榨利润持续下行, 山东、广州等地压榨利润分别下降至-406.5 元/吨, 油厂压榨意愿下降。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



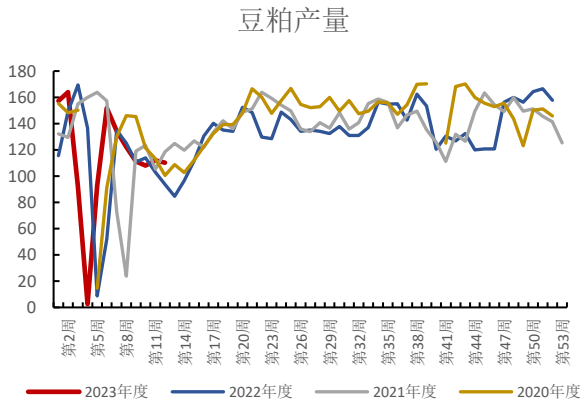
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

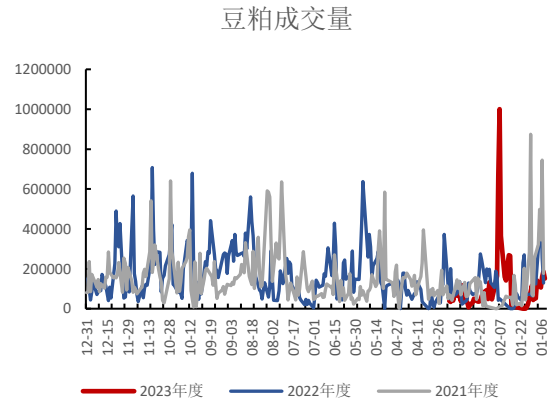
受油厂开工率下降影响，豆粕产量出现小幅波动，下游交易仍然较为清淡，但是较上周相比有所回升。截至 3 月 24 日，国内主流油厂未执行合同数量为 205.88 万吨，下游豆粕订单持续下降，下游需求较弱。

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。但是非洲猪瘟对生猪存栏存在较大影响，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。目前自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润分别为-259.3 元/头与-472.77 元/头，养殖利润下行速度有所减缓，但是仍然保持较大程度的亏损，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。同时水产养殖尚未开始，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

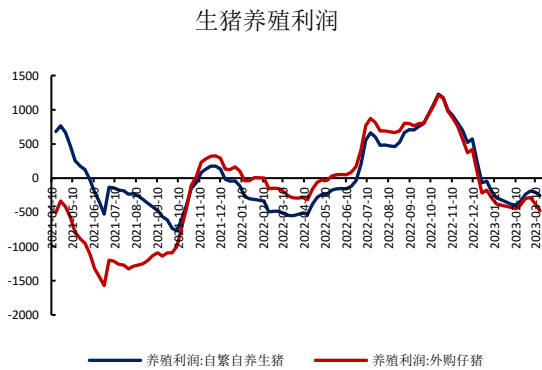


图表 22: 豆粕现货市场交易情况



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, 但在巴西丰产背景下, 这一事件对外盘影响逐渐下降。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, 巴西大豆成本压制盘面上行空间, 整体呈现震荡偏空走势。随着美豆销售转弱, 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, 但是下游需求同样清淡, 豆粕行情仍然相对较弱, 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

润仍然深度亏损，企业补栏意愿下降，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、豆粕整体呈现偏空走势。

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。