

报告短期利多盘面，豆类 合约整体偏弱运行趋势不变

2023年4月4日 星期二

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，3月内外盘大豆均呈现下行走势，月末出现较大程度反弹，外盘大豆行情表现相对强势，内盘大豆、豆粕走势整体跟随外盘大豆变动，延续下跌走势。

● 后市展望与策略建议

3月大豆、豆粕近期受宏观因素扰动，整体呈现下行趋势呈现震荡偏空格局，外盘走势整体强于内盘。USDA报告显示新季美豆种植面积、美豆季末库存均低于市场预期，为市场提供短期利好，但是现实层面与预期层面均不支持豆类合约持续上行，二季度豆类整体可能出现小幅反弹，但整体仍然延续弱势震荡。豆粕未来整体维持弱势震荡运行。目前交易较为清淡，养殖利润持续亏损，企业补栏意愿有所减弱，豆粕实际需求并未出现扭转。当前大豆供应量趋松已成既定事实，在供应压力与偏弱需求的作用下，大豆、豆粕未来将逐渐累库，整体呈现震荡下行的趋势。

● 风险因素

巴西出口进度；下游豆粕需求变化

1. 行情回顾

截至 3 月 31 日，CBOT 大豆收盘价为 1505 美分/蒲式耳，较月初收盘价上涨 1.72%，内盘豆二合约收盘价为 4088 元/吨，较月初下跌 8.89%，豆粕 2305 合约收盘价为 3511 元/吨，较月初下跌 6.99%。2 月内外盘大豆均呈现下行走势，月末出现较大程度反弹，外盘大豆行情表现相对强势，内盘大豆、豆粕走势整体跟随外盘大豆变动，延续下跌走势。

3 月豆系合约的交易逻辑为宏观风险扰动、巴西大豆出口速度以及美豆新作种植面积。宏观扰动方面，美国银行业破产带来的金融危机担忧影响整体大宗商品价格，市场衰退预期仍为市场交易主线，原油等大宗商品下行拖累农产品价格走势，内外盘大豆均呈现较大程度跌幅。巴西出口方面，巴西大豆收割进度不断推进，巴西国内的仓储压力迫使种植户加快大豆出口，巴西大豆 CNF 价深度贴水，进口成本下降传递至盘面，带动豆类合约价格下行。美豆种植面积方面，USDA 报告显示最新种植意向面积为 8751 万公顷，低于市场预测 8800 万公顷市场下沿，加之美豆最新季末库存低于市场预期，双重利好叠加银行业风险小幅释放，月末豆类合约出现大幅反弹。

图表 1: 豆二主力合约 K 线图



图表 2: 豆粕主力合约 K 线图



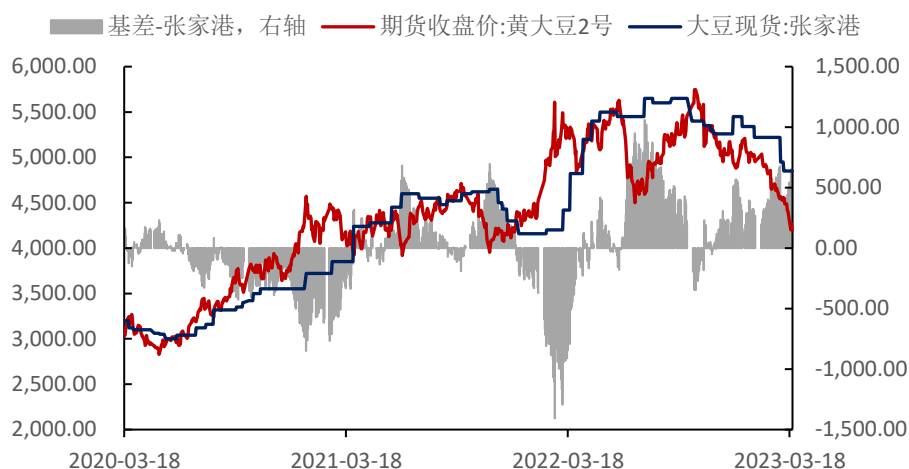
数据来源：同花顺，兴证期货研发部

图表 3: CBOT 大豆 K 线图



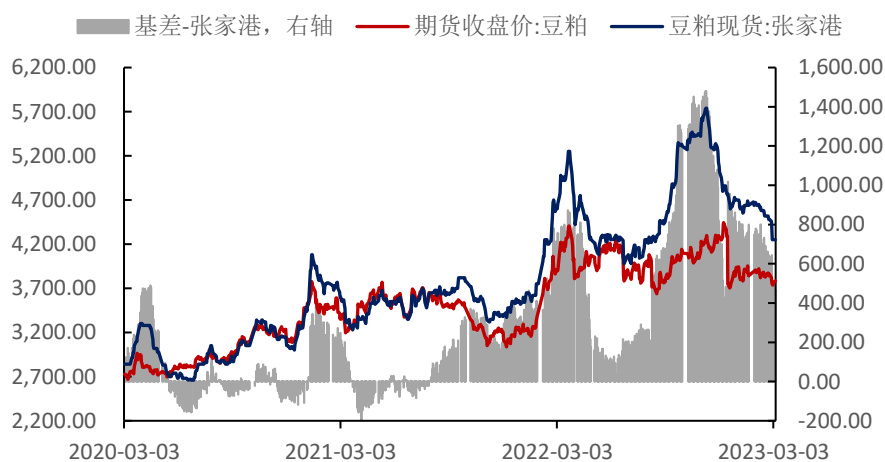
数据来源：同花顺，兴证期货研发部

图表 4: 豆二现货及基差



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 5: 豆粕现货及基差



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2. 基本面情况

2.1 供应端

2.1.1 主产国大豆种植生长情况与预期

南美产量方面, 巴西新作产量乐观, 阿根廷减产已成定局。USDA3 月报告显示, 巴西大豆产量保持 1.53 亿吨不变, 但市场对巴西大豆最终产量仍然存在乐观预期。stoneX 最新调研报告将巴西

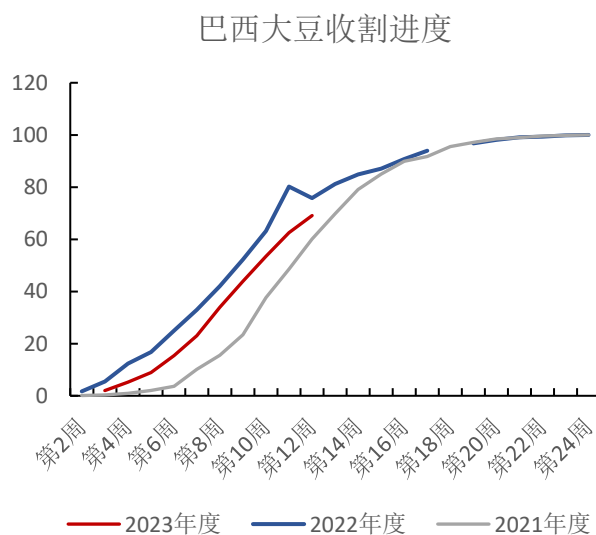
产量上调至 1.577 亿吨，巴西大豆丰产利空或将进一步增强。阿根廷受高温干旱影响，产量大幅下降，USDA3 月报将其产量下调至 3300 万吨，但市场预期普遍位于 2500-3000 万吨，阿根廷大豆产量仍然存在进一步下行可能。收割进度方面，截至 3 月 28 日，目前巴西大豆收割进度达到 69.1%，虽然进度低于去年水平，但接近 70% 的收获进度将在一定程度上支持大豆出口进度。

阿根廷大豆生长方面，3 月相对充沛的降水在一定程度上改善了阿根廷豆的优良率与土壤墒情水平，当前大豆整体优良率上升至 33%，较上期上升 4%，土壤墒情也存在一定好转，较上月上升 10% 至 43%，虽然 3 月下旬的大量降水缓解了种植环境，但对产量的改善微乎其微，阿根廷呈现较大程度的减产成为既定事实。

新季美豆种植方面，种植面积预测报告显示，新季美豆预计种植面积为 8750 万公顷，低于市场预期，短期提振市场情绪，但是高达 51-51 蒲式耳/公顷的预计单产显示美豆将出现 1.2 亿吨左右的丰产，基于气候改善的判断上，下半年大豆供应似乎存在宽松可能。但是此时断言美豆丰产为时尚早，7-8 月种植关键期的气候扰动仍将成为影响美豆最终产量的关键因素。

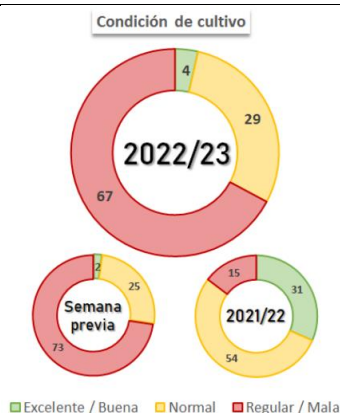
总体而言，上半年巴西 1.5 亿吨及以上总产量基本兑现，阿根廷产量扰动对盘面影响逐渐下降，上半年全球大豆供应关注巴西具体情况。

图表 6：巴西大豆收割进度

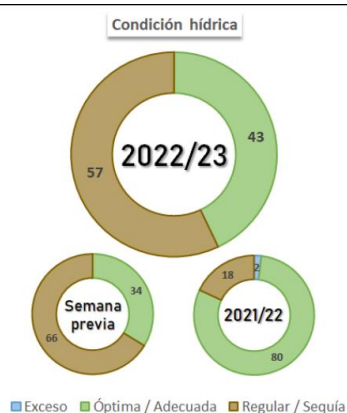


数据来源：Conab，兴证期货研发部

图表 7: 阿根廷大豆良种率

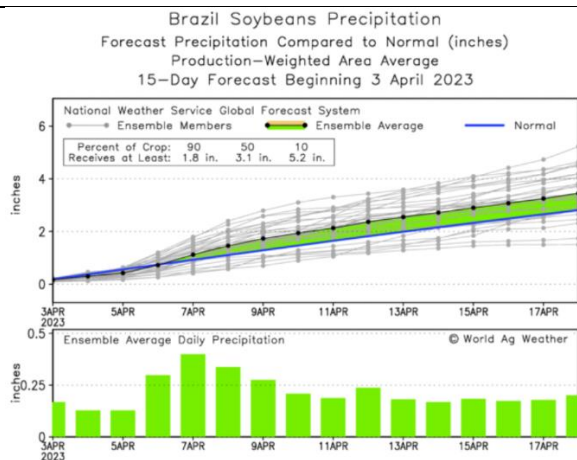


图表 8: 阿根廷土壤情况

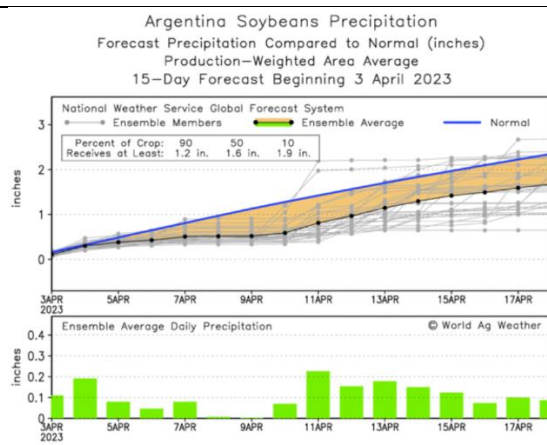


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 巴西未来 15 日天气预测



图表 10: 阿根廷未来 15 日天气预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

2.2.2 主产国大豆销售情况

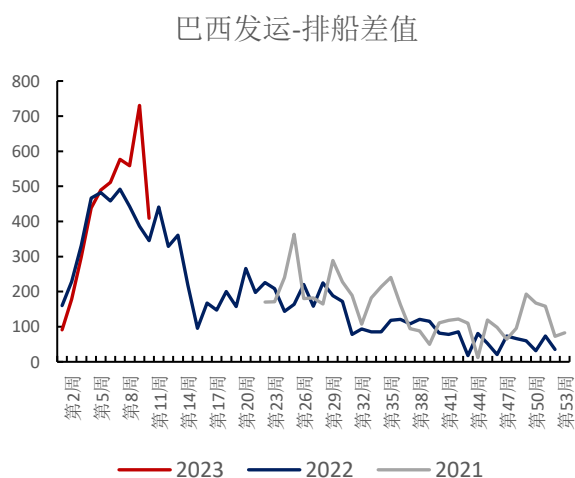
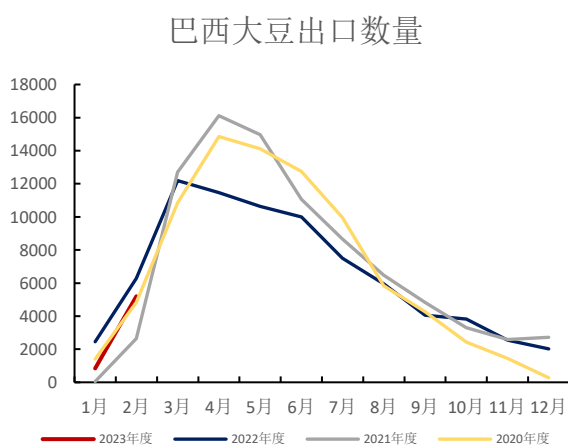
巴西大豆出口将形成阶段性供应冲击。巴西新作大豆集中上市, CNF 报价深度贴水, 二季度整体大豆供应较为充裕。根据 Abiove 统计显示, 2 月巴西大豆出口两位 519.9 万吨, 较去年同期 627.1 万吨下降了接近 15%, 出口量有所下降。但是根据 Ance 调研显示, 该机构预计 3 月巴西大豆出口将达到 1540 万吨, 高于去年同期 1235.7 万吨, 这可能是巴西大豆丰产集中上市导致的。市场目前存在巴西大豆加速出口这一预期, 未来 4-6 月巴西大豆整体出口或将保持高位水平。

阿根廷将再度实施“大豆美元”政策, 市场供应量或将增加。为促进农产品出口, 阿根廷再度实施该政策, 市场预计这一政策可能持续至 5 月底。随着阿根廷豆出口的增加, 市场中的大豆供应存在进一步趋松可能, 或将对已处于低位的 CNF 再度施压, 大豆进口成本存在下行可能。

美豆出口挤占，销售进程接近尾声。截至 3 月 23 日，美豆累计销售总量为 4976.1 万吨，美豆未装运量为 525.3 万吨，较上年同期下降 55.5%，整体销售进度好于上年。出口中国方面，美国累计向中国出口 3083 万吨，较上年 2495.1 万吨增长了 8.9%，中国对大豆的旺盛需求是该年度美豆销售强劲的原因之一。本周美豆整体销售量出现明显下降，当月销售量仅为 88 万吨左右，较上周下降 45.47%。一方面，本年度美豆已完成 90%左右销售进度，未销售余豆数量逐渐下降；另一方面，随着巴西丰产压力逐渐体现，巴西豆价较美豆而言存在较大优势，挤占美豆市场份额。这在一定程度上也显示美豆销售即将结束，市场逐渐关注南美大豆销售与出口情况。

图表 11：巴西大豆出口量

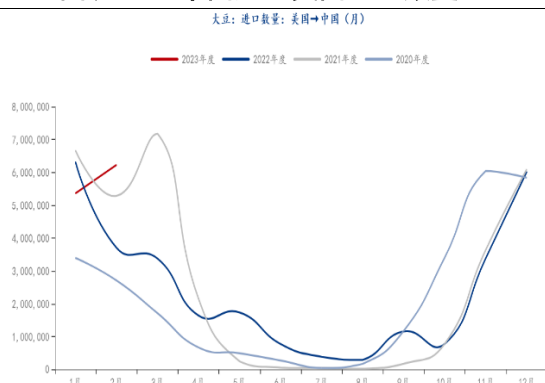
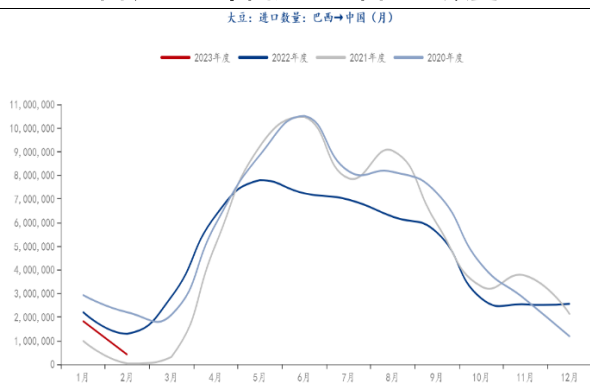
图表 12：巴西发运-计划排船量差值



数据来源：我的农产品网，兴证期货研发部

图表 13：中国进口巴西大豆数量

图表 14：中国进口美国大豆数量



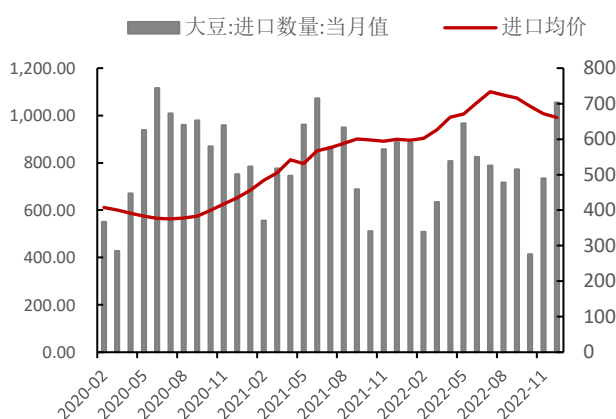
数据来源：海关总署，兴证期货研发部

2.3 大豆进口情况与库存

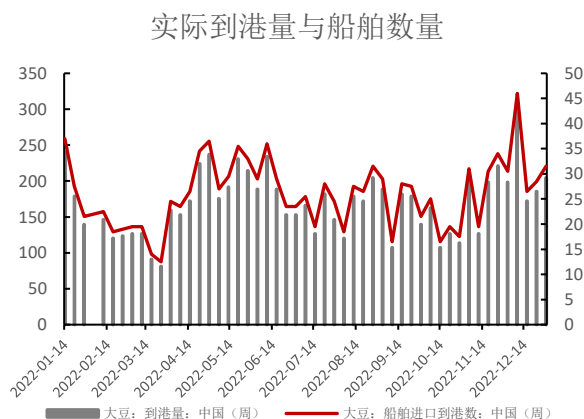
我国 2 月进口大豆 704 万吨，较上月有所下降，巴西港口拥挤阻碍，2 月整体进口量相对较小。截至 3 月 31 日我国大豆到港量为 113.75 万吨，当周大豆实际到港量为 113.75 万吨，较上周进口量有所下降。上半年大豆到港整体情况尚未出现较大变动，但是到港节奏可能有所波动，4 月或将迎来大量大豆到港。

国内库存方面，我国大豆库存持续回升。截至 3 月 31 日当周，进口大豆港口库存为 655.54 万吨，进口大豆与上期相比基本保持不变。小幅累库。根据 Mysteel 调研显示，截至 3 月 31 日，主要港口与油厂大豆库存差值 99.23 万吨，高于上周水平，国内大豆供应边际相对稳定。全国豆粕油厂库存为 50.84 万吨，高于去年同期水平，市场下游谨慎采购。随着未来大豆到港数量的增加，豆粕供应宽松趋势不变，库存整体缓慢上升，逐渐开始小幅累库。

图表 15: 中国进口大豆数量



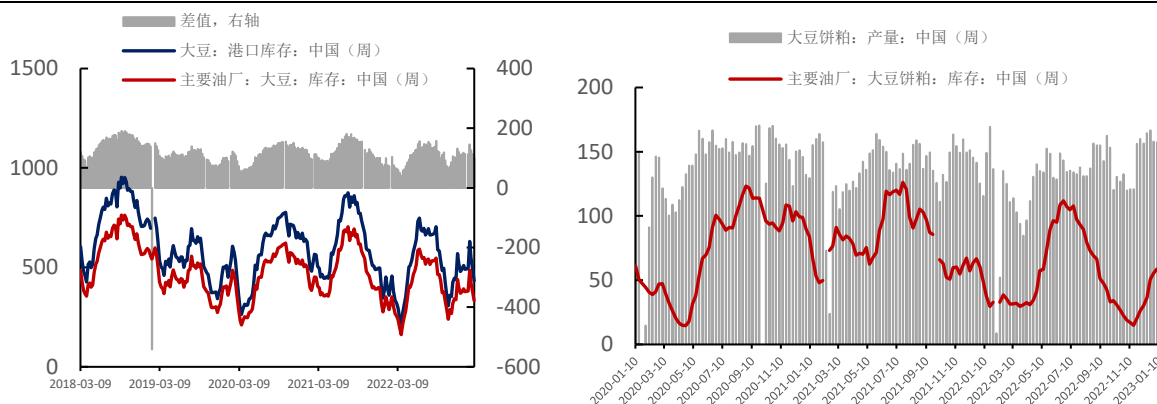
图表 16: 实际到港量与船舶数量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 17: 大豆港口与主要油厂库存

图表 18: 豆粕产量与油厂库存

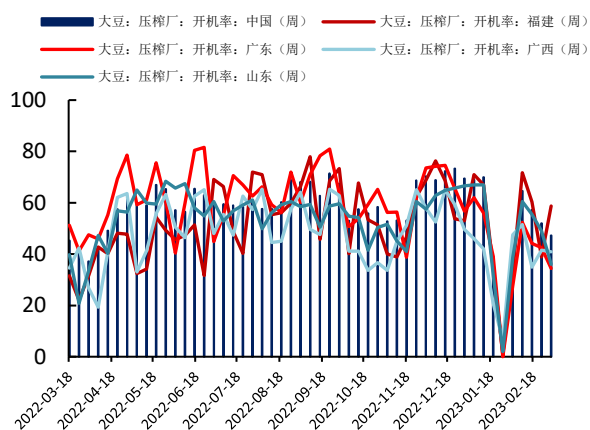


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

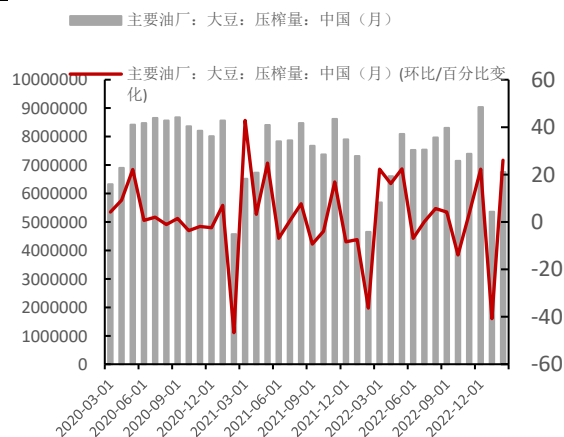
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率与上月基本持平，略有波动。本月受豆油、豆粕价格下降影响，油厂开工率仍然维持在 48%左右，部分地区出现豆粕涨库情况停机，油厂借此机会停工检修，开工率尚未出现明显回升。截至 3 月 31 日当周，大豆压榨量达到 144.45 万吨，压榨量小幅回升。3 月压榨利润亏损较重。截至 3 月 31 日，辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别降至-227.6 元/吨，-215.3 元/吨、-205.2 元/吨与-225.2 元/吨，下游需求偏弱限制压榨利润，影响油厂开工整体积极性。

图表 19：油厂开机率



图表 20：大豆月度压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 21: 进口大豆压榨利润



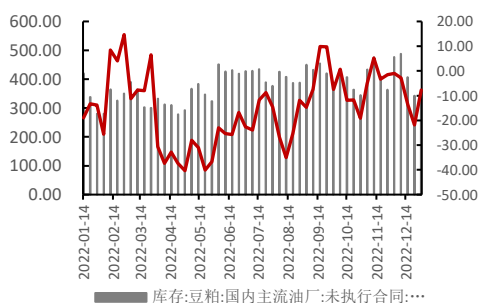
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

2.5 国内下游需求

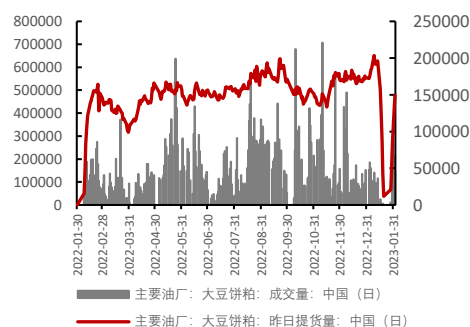
豆粕成交量下降, 下游交易仍然较弱。截至 3 月 31 日, 国内豆粕表观消费量约为 455 万吨, 低于 2 月消费水平, 同时国内主流油厂未执行合同数量连续四周下降, 受价格下行影响, 饲料厂等企业采购较为谨慎, 下游豆粕需求延续下行趋势。

养殖利润进一步恶化, 上半年养殖业整体表现偏弱。生猪养殖利润进一步下行, 下游未来需求偏弱。目前自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润为分别为-283.12 元/头与-486.04 元/头, 整体仍然处于较严重的亏损状态。受养殖利润亏损影响, 上半年养殖上补栏意愿或将被打压。同时目前猪企生猪存栏年龄结构相对较轻, 豆粕需求量不及年前二次育肥阶段, 同时政策推动饲料豆粕添加量下行, 豆粕的饲料生产需求被动下降。虽然清明节后水产养殖对豆粕需求可能存在一定提振, 但是在整体需求未出现扭转的情况下, 豆粕仍然延续偏弱运行。

图表 22: 豆粕未执行合约数量

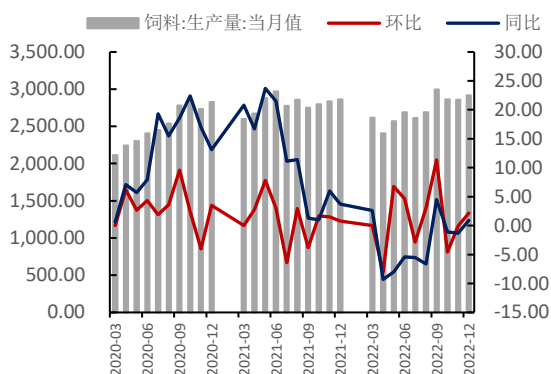


图表 23: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 24: 饲料月度产量

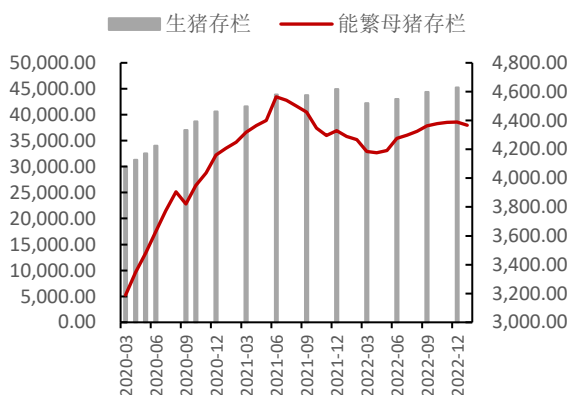


图表 25: 生猪饲料价格

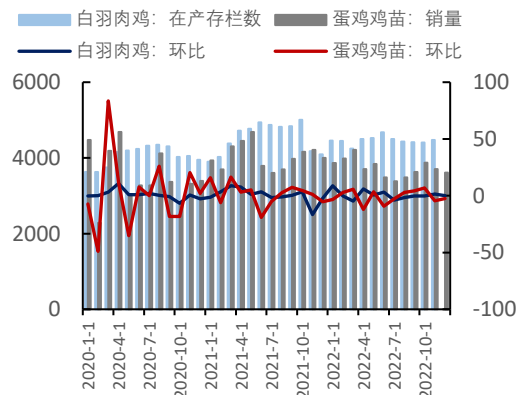


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 26: 生猪与能繁母猪存栏



图表 27: 禽类存栏数量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 28: 生猪养殖利润



图表 29: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3. 结论

3月大豆、豆粕近期受宏观因素扰动，整体呈现下行趋势呈现震荡偏空格局，外盘走势整体强于内盘。美豆销售接近尾声，市场转向南美大豆销售与出口情况。USDA报告显示新季美豆种植面积、美豆季末库存均低于市场预期，为市场提供短期利好，但是现实层面与预期层面均不支持豆类合约持续上行，二季度豆类整体可能出现小幅反弹，但整体仍然延续弱势震荡。巴西大豆出口速度将有所提升，大豆大量上市将对现货价格形成冲击，带动价格震荡下行。豆粕目前交易较为清淡，养殖利润持续亏损，企业补栏意愿有所减弱，同时，目前猪企存栏年龄结构相对较低，叠加豆粕添加量持续下降，豆粕实际需求并未出现扭转。当前大豆供应量趋松已成既定事实，在供应压力与偏弱需求的作用下，大豆、豆粕未来将逐渐累库，整体呈现震荡下行的趋势。

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。