

供应充裕，豆类整体趋弱

2023年4月17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 USDA 报告扰动，豆类合约二季度延续震荡走势，大豆上方空间相对较小，后半周价格有所回落。巴西大豆收获近半，出口速度加快，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。

后市展望与策略建议

供应方面，巴西产量小幅上调，大豆丰产当前盘面交易主要逻辑，豆类合约受供应充足影响，上方空间相对较小，阿根廷出口优惠汇率参与度相对较低，对全球大豆供应影响相对较小，但巴西大豆到港节奏的延迟将对二季度大豆行情形成压制，二季度大豆仍将延续偏弱行情。库存方面，本周港口大豆库存与油厂大豆库存差距下降，国内缺豆现象尚未完全缓解。需求方面，生猪养殖利润虽然有所回升，但仍然深度亏损，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

下游豆粕需求回升

1. 行情与现货价格回顾

USDA 报告整体相对中性，豆二、豆粕主力合约整体维持震荡走势。截至 4 月 7 日，豆二合约收盘价为 4166 元/吨，较上周下降 0.05%，豆粕合约收盘价为 3551 元/吨，较上周下降 0.31%，CBOT 收盘价为 1467.5 美分/蒲式耳，整体上涨-0.39%。巴西大豆收获近半，出口速度加快，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）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2304	4222	4142	80	1.93%
豆粕 2309	3588	3551	37	1.04%

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	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二 2304	578	666	-88	-13.21%
豆粕 2305	842	378	464	122.75%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 3: 豆二合约价格与基差

图表 4: 豆粕合约价格与基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2. 基本面情况

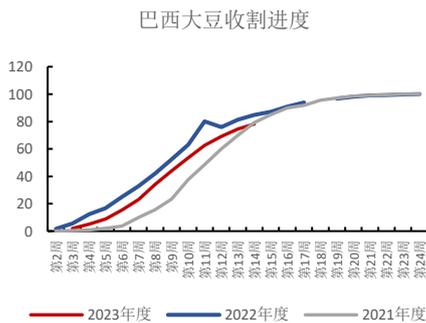
2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割达 7 成，大豆收获在即。截至 4 月 11 日，巴西整体收割进度为 78.2%，USDA 上调巴西大豆产量至 1.55 亿吨，产量基本确定，巴西南部地区受前期干旱影响，近段时间进入灌浆期，随着气候好转，巴西南部产量或将有所恢复，丰产压力逐渐体现。

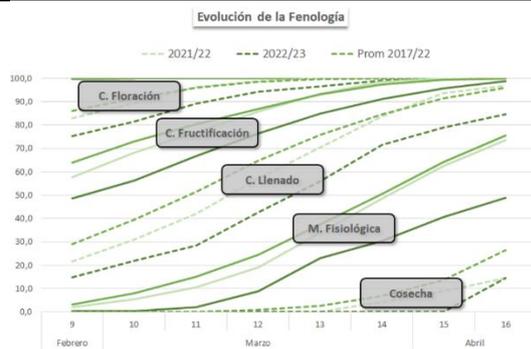
阿根廷大豆进入灌浆期，优良率有所回升，USDA 下调阿根廷大豆常量至 2700 万吨，在市场预期内。目前阿根廷豆进入关键期，前两周大量降水利好阿根廷豆生长，整体优良率与土壤墒情有所回升，但是未来两周降水较少，阿根廷大豆产量与品质存在进一步下降可能。

美豆产区天气情况较好，利于新季大豆播种生长。随着 ENSO 回归中性，市场对美豆种植前景相对乐观，单产也处于 52 蒲式耳/公顷的预测上沿，气候好转带来美豆乐观预期，但是三季度存在厄尔尼诺气候发生可能，美豆行情仍然存在天气炒作空间。

图表 5：巴西大豆收割进度

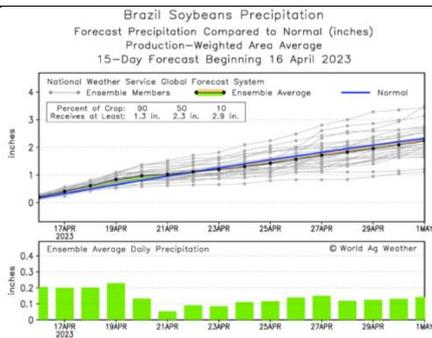


图表 6：阿根廷大豆种植进度

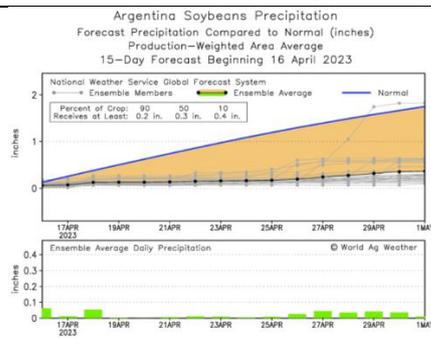


数据来源：Conab，布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研发部

图表 7：未来两周巴西降水预测



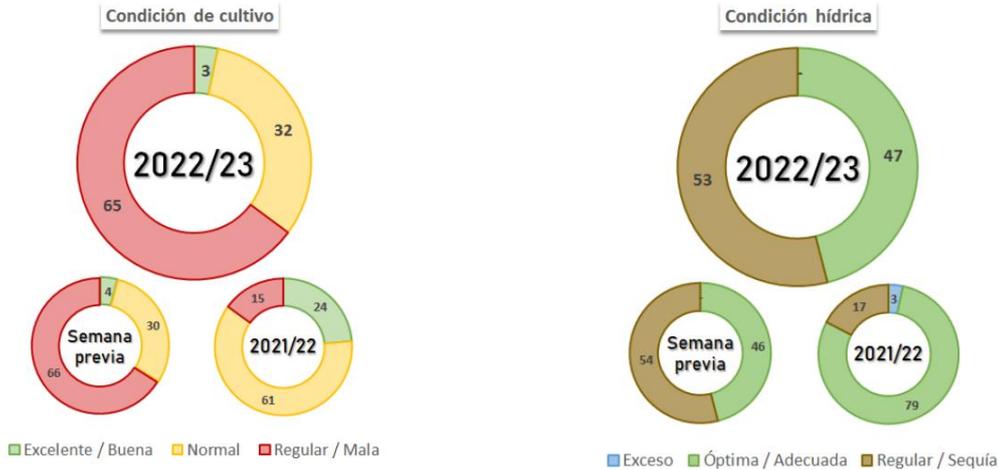
图表 8：未来两周阿根廷降水预测



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

美豆销售小幅回升。截至 4 月 6 日，美豆周度出口大豆 68.3 万吨，较上周出口量有所上升，其中出口中国大豆 36.5 万吨，较上周相比降幅接近 22.3%。

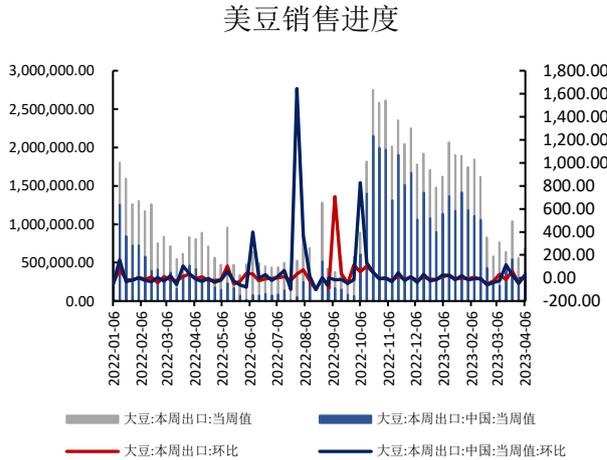
巴西收割作业临近完成，丰产格局基本确定。ANCE 表示，4 月巴西大豆出口量将达到 1374 万吨，优于去年同期水平。目前巴西丰产基本兑现，后期大豆供应充裕不变。巴西大豆仓储空间不足，豆农销售意愿强烈，目前巴西大豆 FOB 升贴水仍然呈现下行趋势，巴西进口豆价或将有所下降，降低我国豆类进口成本。但是港口拥堵可能对出口进度形成一定影响，巴西大豆到港可能有所延后，二季度整体供应压力较大。

阿根廷方面重启“大豆美元”鼓励政策以期增加外汇，但该政策实施后市场参与积极度不高，对国际大豆整体供应影响相对较小，目前国际大豆主要供应仍然来源于巴西。

4 月预计到港量有所回升。根据 Mysteel 调研，4 月我国预计到港量约为 825.25 万吨，并且未来两个月或将出现 1000 万吨以上的大额进口量，大豆趋松；近期我国到港量整体相对较低，截至 4 月 7 日，我国大豆当周到港量为 110.5 万吨，低于去年同期水平，大豆进口节奏的延后在一定程度上影响我国国内大豆供应情况。目前，排船量与发运量差值开始缩小，延后的大豆到港量或将逐步兑现，在缓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

图表 13: 巴西大豆发运量

图表 14: 发运-排船量差值

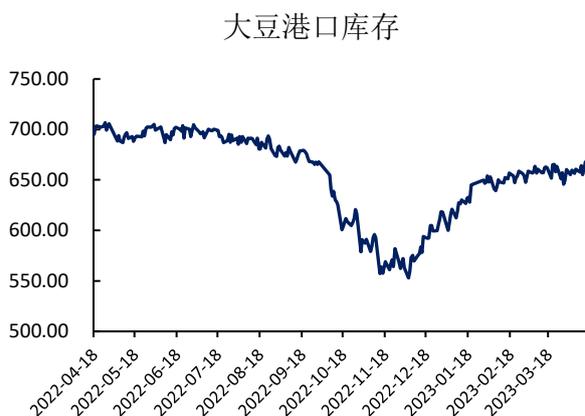


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

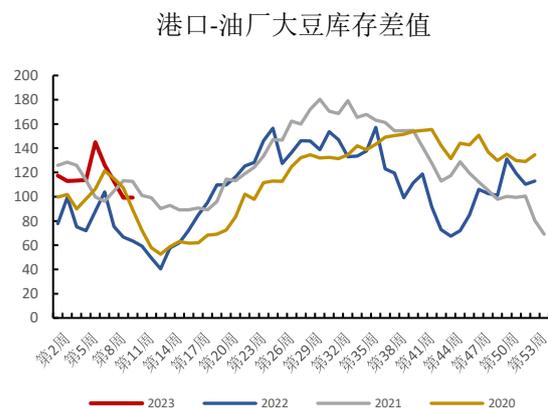
2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆港口库存持续回升。截至4月14日,进口大豆港口库存为668.02万吨,进口大豆库存基本平稳,小幅上升。根据Mysteel调研显示,截至4月14日,主要港口与油厂大豆库存差值77.9万吨,低于上周水平,油厂大豆库存逐渐消耗。全国豆粕库存延续下降趋势,4月10日当周库存量下降至32.74万吨,降幅较大。在未来豆粕供应充足的情况下,饲料企业延续低库存与随采随用策略,囤货行为相对较少,厂商需求整体较为清淡。

图表 15: 大豆港口库存

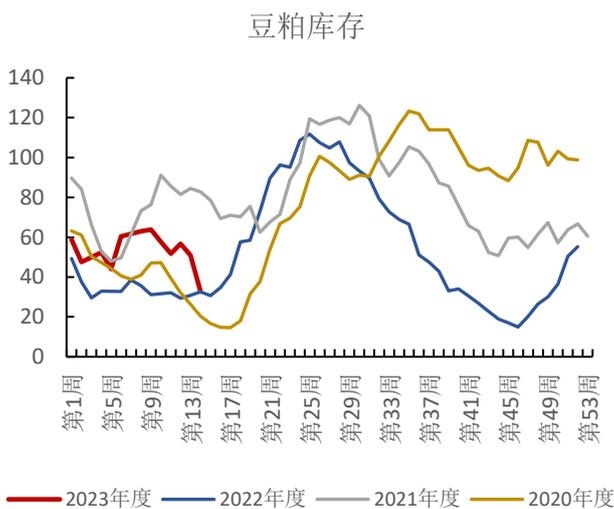


图表 16: 油厂与港口库存差值



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

全国油厂开工率较上周略有上升。油厂压榨利润回升利好开工率的恢复，豆粕、豆油产量或将有所上升。目前大连、天津等地区压榨利润回升至 208.75 元/吨与 130.8 元/吨水平，较前两周相比明显好转。但是受海关通关进度影响，大豆到厂数量相对较低，部分油厂仍然存在缺豆现象，将对生产恢复产生一定影响。

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

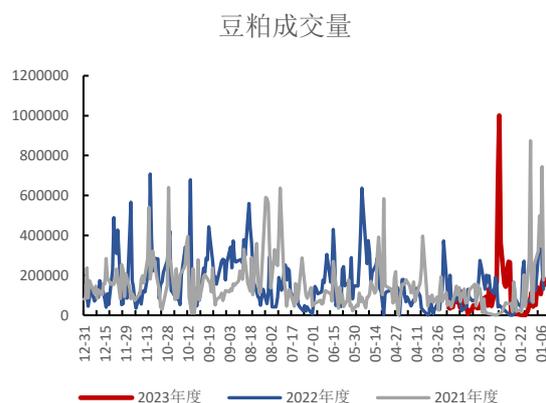
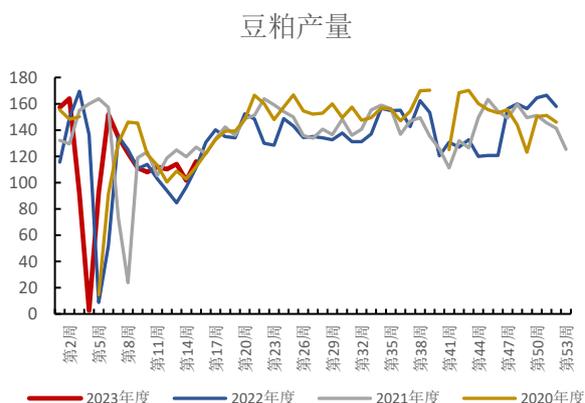
受油厂开工率小幅回升影响, 豆粕产量有所上升, 在补库需求影响下, 豆粕成交量较上周相比有所回升, 但整体需求偏弱情况仍未改变。

豆粕养殖需求不振, 二季度豆粕仍然呈现弱势运行。随着豆粕减量替代的推进, 市场整体豆粕需求下降趋势不可逆转, 同时今年生猪养殖利润仍然处于亏损状态, 生猪饲料需求同样相对较弱。目前自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润分别为-347.06 元/头与-458.55 元/头, 养殖利润持续恶化, 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。禽类养殖利润虽然为正, 但是整体存栏数量相对较低, 对豆粕行情驱动不足。水产养殖逐渐开始, 但在菜籽丰产的情况下, 菜粕的使用对豆粕提振力度有限。因此, 在以上因素的共同作用下,

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, 巴西产量小幅上调, 大豆丰产当前盘面交易主要逻辑, 豆类合约受供应充足影响, 上方空间相对较小, 阿根廷出口优惠汇率参与度相对较低, 对全球大豆供应影响相对较小, 但巴西大豆到港节奏的延迟将对二季度大豆行情形成压制, 二季度大豆仍将延续偏弱行情。库存方面, 本周港口大豆库存与油厂大豆库存差距下降, 国内缺豆现象尚未完全缓解。需求方面, 生猪养殖利润虽然有所回升, 但仍然深度亏损, 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。