

## 缺豆缓解，豆类承压下行

2023年4月24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

受进口通关进度影响，本周大豆、豆粕整体呈现震荡下行走势。在缺豆改善预期下，大豆期货价格快速下行，豆粕现货价格同样崩塌，一度下跌 200 元/吨，大豆未来大量到港概率逐渐上升。在此情形下，豆类合约承压行情基本确定，大豆、豆粕均呈现偏空运行。

#### 后市展望与策略建议

供应方面，巴西丰产基本确定，上半年全区供应边际转松；美豆未来一周降水与气候对播种进度可能存在扰动，密切关注美豆种植区气候。巴西产量上调只 1.55 亿吨，阿根廷产量下调 2.5 万吨，整体产量变动呈中性，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。美豆销售量下降，巴西大豆 CNF 价持续下行，带动 CBOT 大豆期货盘面下降。库存方面，本周港口大豆库存与油厂大豆库存基本保持上周水平，随着大豆进厂，国内缺豆现象有所。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、豆油需求超预期

## 1. 行情与现货价格回顾

受大豆通关进度影响，上周豆二、豆粕主力合约震荡下行。截至 4 月 21 日，豆二合约收盘价为 3890 元/吨，较上周下降 9.51%，豆粕合约收盘价为 3434 元/吨，较上周下降 4.29%，CBOT 收盘价为 1449.25 美分/蒲式耳，整体下跌 1.24%。大豆通关进度加快，缺豆缓解预期带动期价快速下行，豆粕现货价格随之崩塌，一度下降 200 元/吨。豆类合约承压行情基本确定，大豆、豆粕均呈现偏空运行。

**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 2305	3890	4299	-409	-9.51%
豆粕 2309	3434	3588	-154	-4.29%

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 2305	910	501	409	81.64%
豆粕 2309	816	862	-46	-5.34%

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

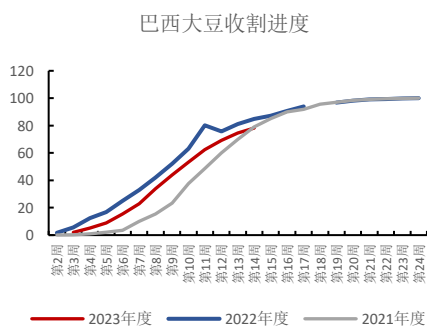
### 2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割接近尾声，大量大豆即将上市。截至 4 月 21 日，巴西整体收割进度为 86%，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。

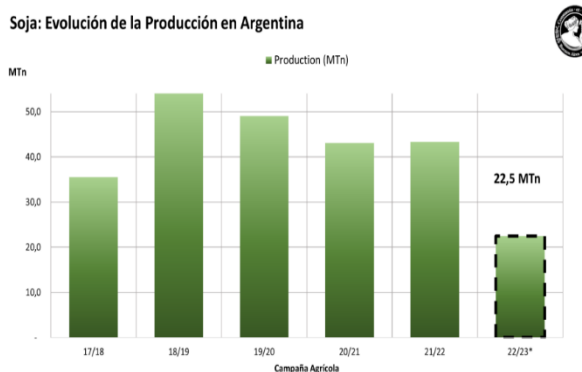
阿根廷大豆开始收割，布交所持续下调大豆产量。截至 4 月 20 日，阿根廷大豆整体收割进度为 16.7%，阿根廷大豆进入灌浆期，优良率有所回升，USDA 下调阿根廷大豆常量至 2700 万吨，在市场预期内。目前阿根廷豆进入关键期，前两周大量降水利好阿根廷豆生长，整体优良率与土壤墒情有所回升，但是未来两周降水较少，阿根廷大豆产量与品质存在进一步下降可能。

美豆主产区目前降水偏离正常值，寒潮可能影响未来两周美豆播种进度。根据 NOAA 气候预测显示，本次冷空气将从四月下旬持续至五月初，对可能对未来一周降水出现波动，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

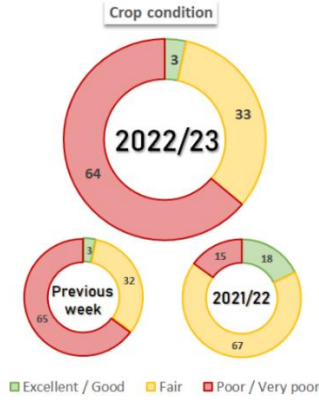


图表 6：阿根廷持续下调大豆产量

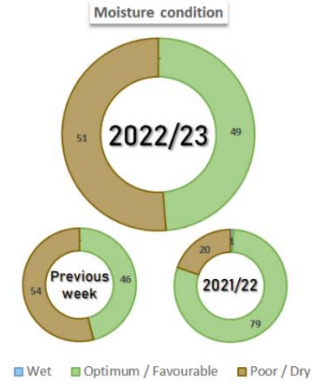


数据来源：Conab，布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研发部

图表 7: 阿根廷大豆良种率

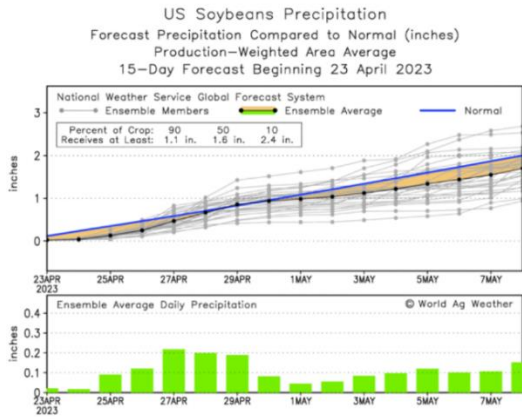


图表 8: 阿根廷土壤情况

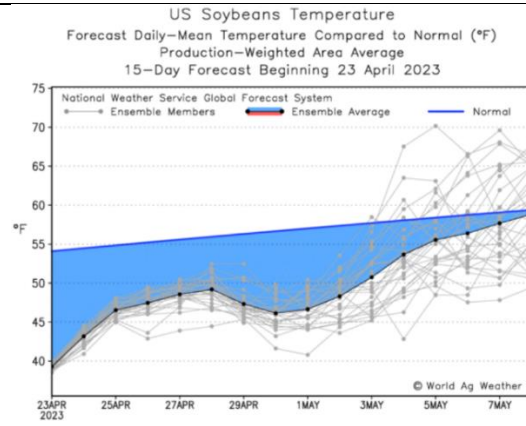


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 美国降水情况

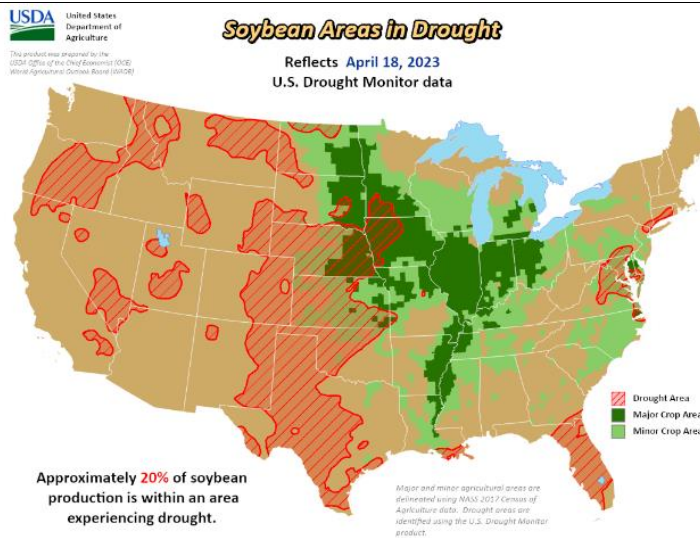


图表 10: 美国温度变动



数据来源: AG Weather, 兴证期货研发部

图表 11: 美国土壤干旱情况



数据来源: USDA, 兴证期货研发部

## 2.2 大豆进口情况

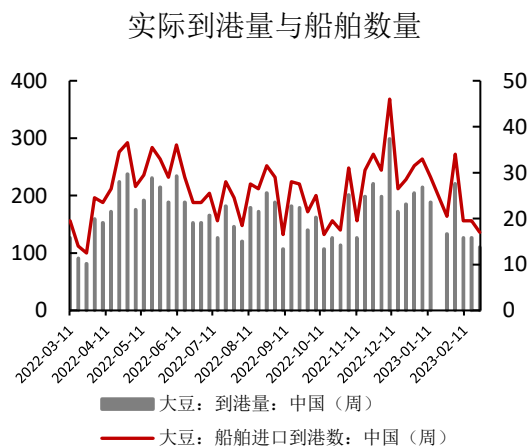
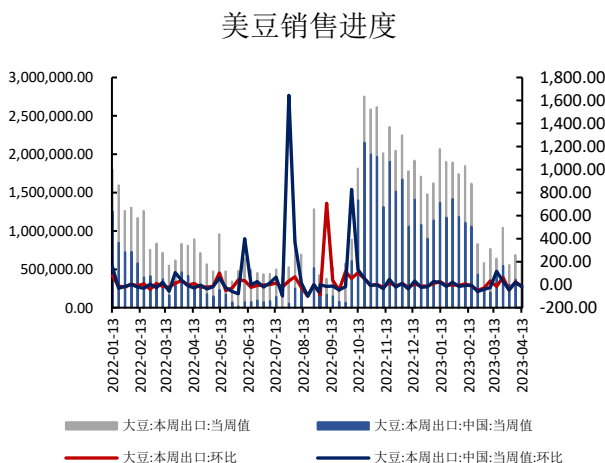
美豆销售下降，市场需求有所转弱，CBOT 大豆价格下降。截至 4 月 13 日，美豆周度出口大豆 58.2 万吨，较上周出口量有所下降，其中出口中国大豆 29.6 万吨，较上周相比降幅接近 18.85%。同时美国开始向巴西进口大豆，未来一周将有接近 8 万吨大豆运抵美国，巴西大豆较低的 FOB 价格同样对美国国内平均豆价形成冲击，带动 CBOT 大豆价格下行。

巴西大豆销售压力持续上升，CNF 升贴水持续突破历史低位。随着巴西大豆收割接近尾声，仓储压力持续上升，销售意愿支持下大豆价格不断下降。目前巴西大豆 CNF 升贴水由 180 美分/蒲式耳降至-40 美分/蒲式耳，并且仍然呈现下行趋势。巴西大豆成为当前全球大豆供应助力，卖压影响下外盘豆价延续下跌趋势，进而影响我国进口大豆与豆类产品价格。

4 月后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 14 日，我国大豆当周到港量为 139.75 万吨，尚达到预期到港量的一半，大豆进口节奏的延后在一定程度上导致我国缺豆现象。目前，排船量与发运量双双上升，发运量为 214.2 万吨，计划排船量由 588 万吨上升至 639 万吨，未来大豆到港量预期良好，大豆供应宽松趋势不变。

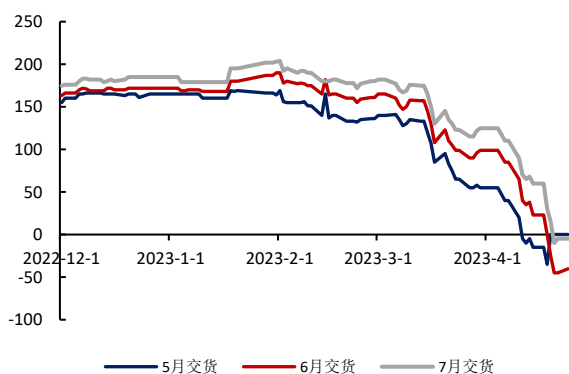
图表 11：美豆出口数量

图表 12：实际到港量与船舶数量

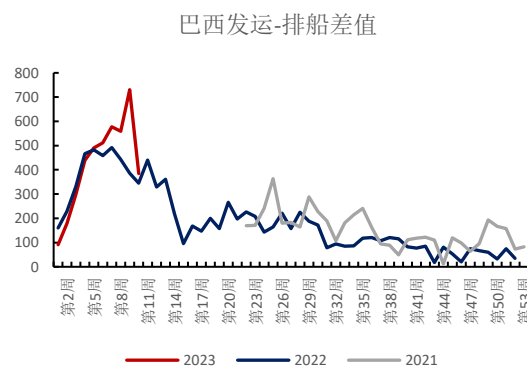


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 13: 巴西大豆 CNF 突破历史低位



图表 14: 发运-排船量差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

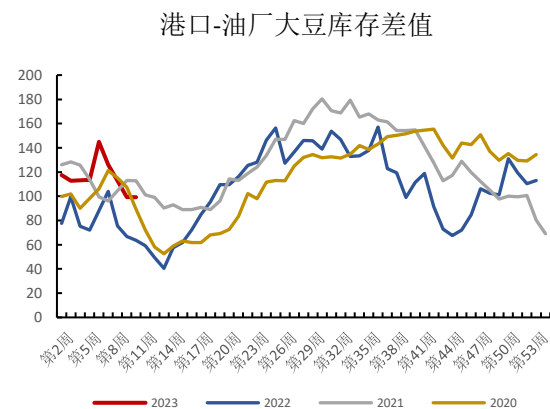
### 2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆港口库存持续回升。截至 4 月 23 日,进口大豆港口库存为 658.7 万吨,进口大豆库存小幅下降。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 75.87 万吨,受低开工影响,国内大豆库存整体波动较为稳定。全国豆粕库存延续下降趋势,4 月 14 日当周库存量下降至 27.09 万吨,豆粕库存持续下降。在豆粕价格上涨与节前备货的双冲推动下,下游豆粕提货量上升,油厂挺价意愿强烈,但随着大豆通关的进行,豆粕供应改善预期较强,豆粕现货价格快速回落,市场交易同样下降。

图表 15: 大豆港口库存

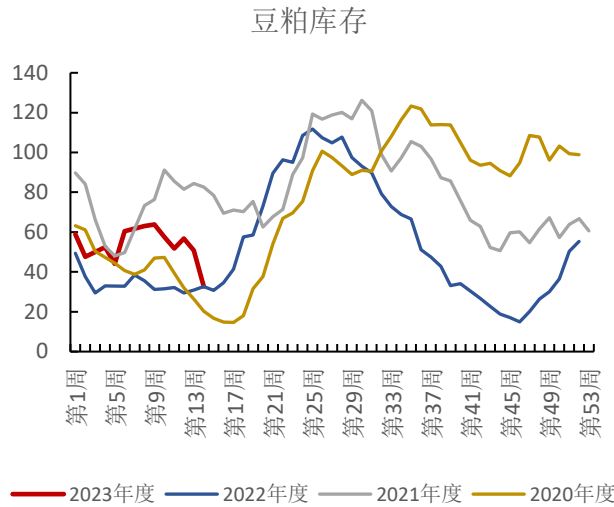


图表 16: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 17: 油厂豆粕库存

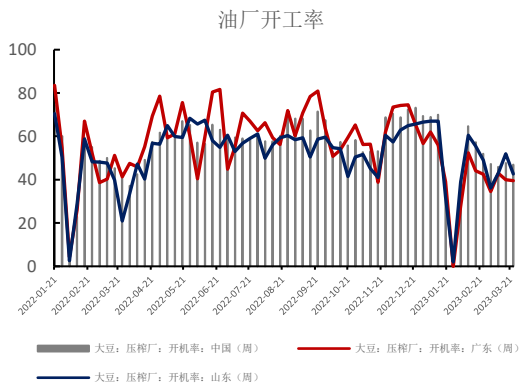


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

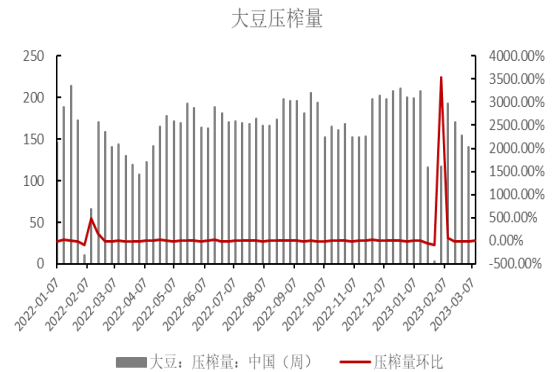
## 2.4 国内大豆压榨情况

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。目前全国、湖北等地区开工率分别回升至 50%与 70%以上，大豆进厂提振油厂开工率；但受下游需求偏弱影响，随着进口成本的下降，压榨利润回升正利润，但近期下降为负，这将对生产恢复的积极性产生一定影响。

图表 18: 油厂开机率

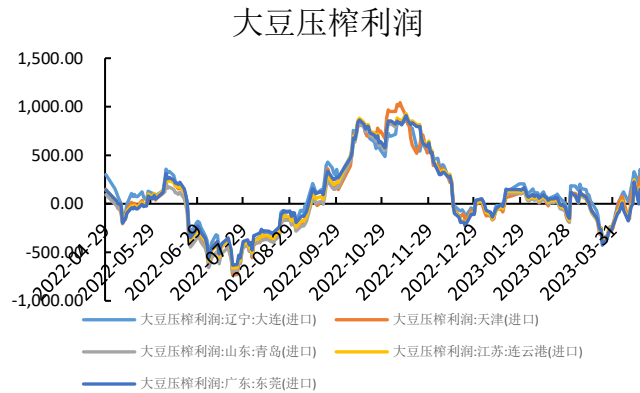


图表 19: 国内大豆压榨量



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

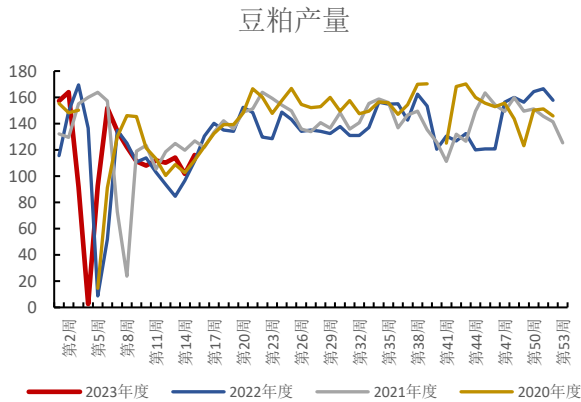
## 2.5 国内下游需求

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。

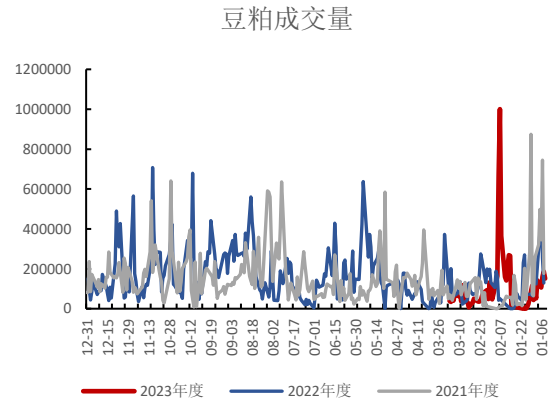
豆粕养殖需求不振，二季度豆粕仍然呈现弱势运行。随着豆粕减量替代的推进，市场整体豆粕需求下降趋势不可逆转，同时今年生猪养殖利润仍然处于亏损状态，生猪饲料需求同样相对较弱。目前自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润分别为-347.06 元/头与-442.95 元/头，养殖利润仍未出现明显好转，在一定程度上打压养殖企业未来补栏意愿，进而影响饲料企业的豆粕需求。蛋禽类养殖利润为正，但肉禽养殖理论下降西江，但是整体存栏数量相对较低，对豆粕行情驱动不足。水产养殖逐渐开始，但在菜籽丰产的情况下，菜粕的使用对豆粕提振力度有限。因此，在以上因素的共同作用下，豆粕下游驱动并不乐观。近月豆粕逐渐呈现震荡偏空走势。



图表 21: 油厂豆粕产量

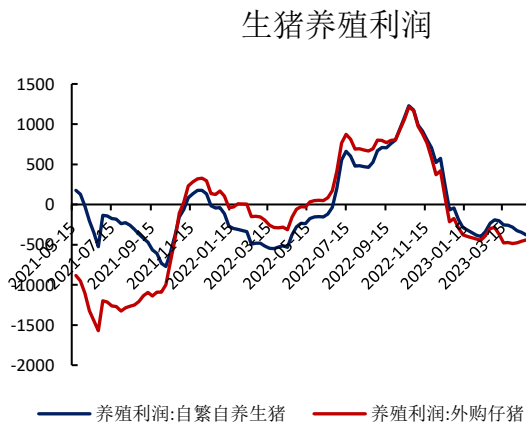


图表 22: 豆粕现货市场交易情况



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, 巴西丰产基本确定, 上半年全区供应边际转松; 美豆未来一周降水与气候对播种进度可能存在扰动, 密切关注美豆种植区气候。巴西产量上调只 1.55 亿吨, 阿根廷产量下调 2.5 万吨, 整体产量变动呈中性, 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。美豆销售量下降, 巴西大豆 CNF 价持续下行, 带动 CBOT 大豆期货盘面下降。库存方面, 本周港口大豆库存与油厂大豆库存基本保持上周水平, 随着大豆进厂, 国内缺豆现象有所。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。