

巴西卖压有所缓解，豆类呈现震荡走势

2023年5月8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

五一节后受外盘扰动、节后补库、阿根廷大豆产量下调等影响，大豆、豆粕均呈现上涨行情。上周豆二、豆粕主力合约维持震荡走势，小幅上行。

后市展望与策略建议

综合来说，供应方面，巴西丰产基本确定，在仓储压力作用下，巴西大豆集中上市利空大豆价格，上半年全球大豆供应边际转松；美豆未来降水较为充裕，气候利好大豆生长，但需要关注部分产区洪水发生可能性。随着巴西大豆卖压有所缓解、阿根廷豆产量进一步下调可能对外盘大豆形成一定支持，上下方空间相对有限。库存方面，进口大豆陆续完成通关，港口大豆累库早于豆粕累库，同时，油厂检修完成，开工率与产能逐渐释放，豆粕未来存在累库预期。需求方面，生猪养殖利润虽然有所好转，但整体仍然偏弱，未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。整体大豆、豆粕呈现供强需弱情况，维持震荡走势。

风险因素

美国天气情况；下游需求修复情况

1. 行情与现货价格回顾

五一节后受外盘扰动、节后补库、阿根廷大豆产量下调等影响，大豆、豆粕均呈现上涨行情。上周豆二、豆粕主力合约维持震荡走势，小幅上行。截至 5 月 5 日，豆二合约结算价为 3990 元/吨，上涨 0.28%，豆粕合约结算价为 3487 元/吨，较上周上涨 0.87%，CBOT 收盘价为 1436.75 美分/蒲式耳，整体上行 1.23%。

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 2306	3990	3979	11	0.28%
豆粕 2309	3487	3457	30	0.87%

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 2306	810	821	-11	-1.34%
豆粕 2309	763	723	40	5.53%

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

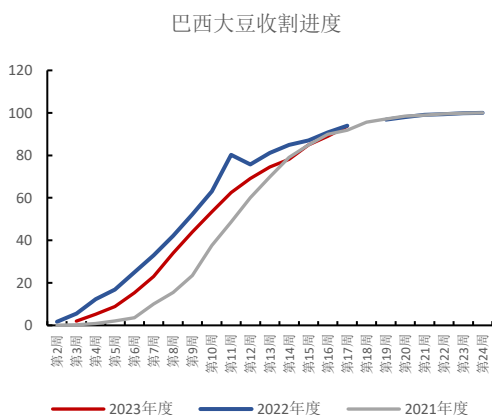
2.1 新作大豆情况

巴西大豆收割接近尾声。截至 5 月 2 日，巴西整体收割进度为 93.7%，巴西南部收割进度同样接近半数，随着气候好转，巴西南部产量或将有所恢复，巴西产量预测进一步上升至 1.56 亿吨水平，产量前景良好。

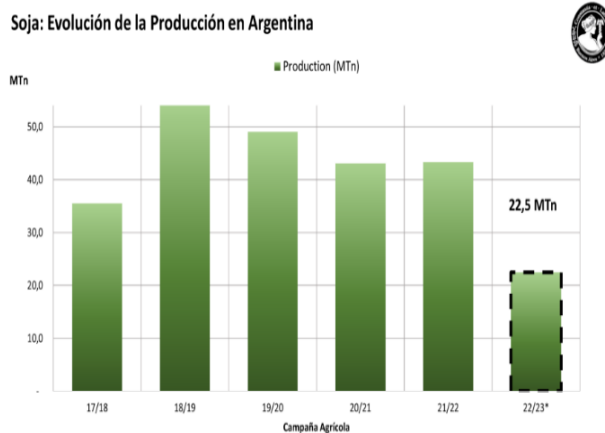
阿根廷大豆开始收割，布交所持续下调大豆产量。截至 5 月 4 日，阿根廷大豆整体收割进度为 36.4%，低于往年收割水平，优良率小幅回升但仍然较低。目前布交所进一步下调产量至 2250 万吨，并表示产量仍然具有进一步下降可能，阿根廷产量整体收缩对盘面价格形成一定支撑。

美豆播种进度高于往年水平，播种前景良好。截至 4 月 30 日，美豆播种进度为 19%，远高于去年同期水平与历史水平，同时整体气温回升，气候环境利于美豆种植，土地干旱情况有所改善，市场前景良好。但是美国近期降水较多，叠加气温上升积雪融化，部分地区存在洪水威胁，关注降水情况对美豆种植的影响。

图表 5: 巴西大豆收割进度

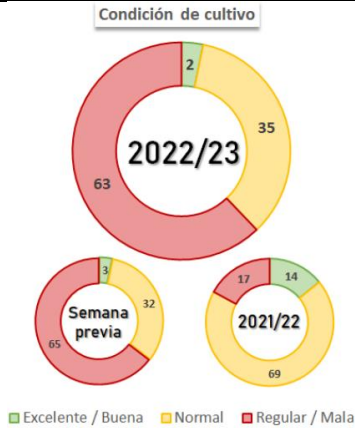


图表 6: 阿根廷持续下调大豆产量

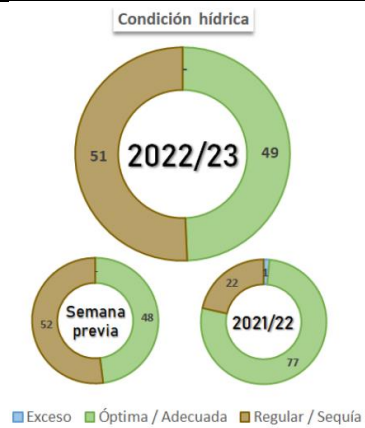


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 7: 阿根廷大豆良种率

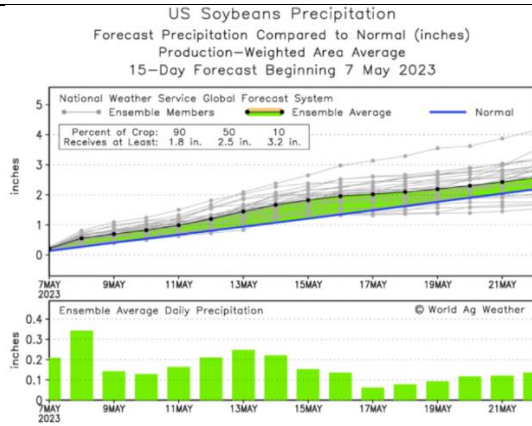


图表 8: 阿根廷土壤情况

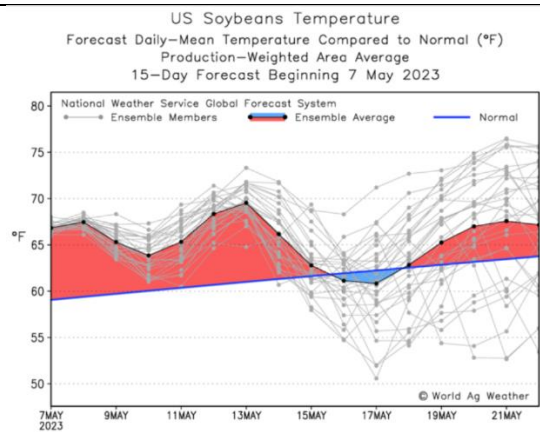


数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

图表 9: 美国降水情况

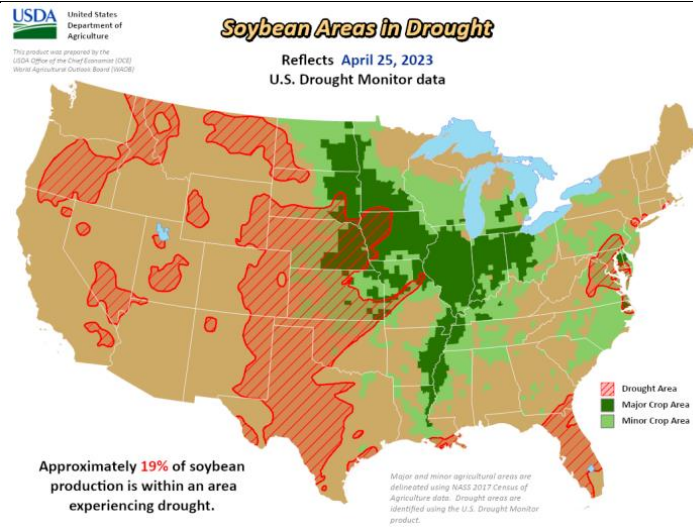


图表 10: 美国温度变动



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

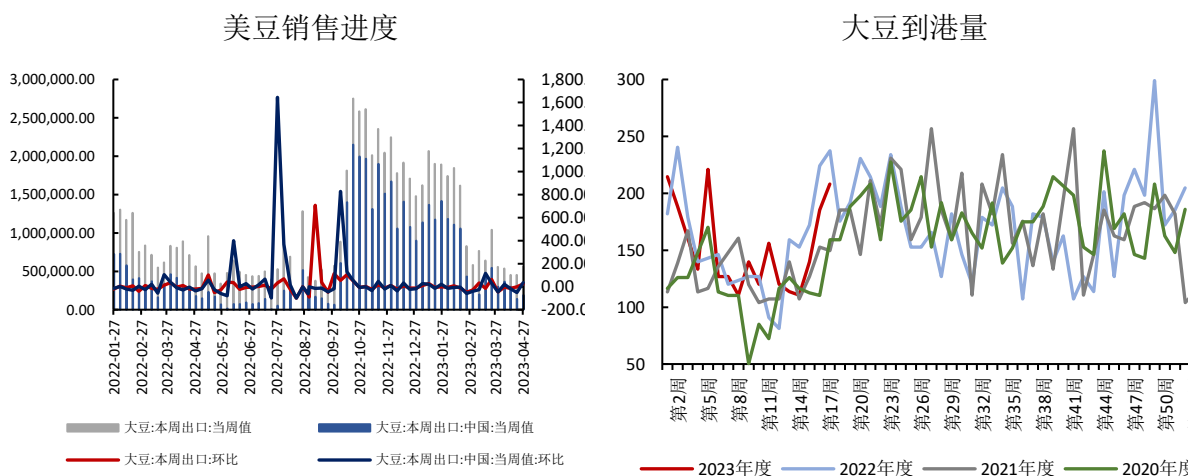
美豆销售放缓限制 CBOT 大豆价格。截至 4 月 27 日，美豆周度出口大豆约 56 万吨，出口中国大豆 19 万吨，较上周相比小幅上升，但整体仍然延续下行趋势。同时美国开始向巴西进口大豆，较低的进口价格对美国国内压榨成本、平均豆价形成冲击，带动 CBOT 大豆价格下行。

巴西大豆销售过半，CNF 升贴水有所回升。Safra & Mercado 报告显示，目前巴西大豆销售达到 51%，6 月交货的 CNF 升贴水上升自 5 月初起逐渐上升，目前 6 月交货大豆 CNF 升水 28 美分/蒲式耳，大豆销售压力有所缓解。但是巴西玉米即将收割，仓储压力仍然施压巴西大豆出口进度，同时，在 9600 万吨的出口预期下，未来 4 个月大豆整体供应相对充裕。巴西大豆出口价格上升虽然对盘面形成一定支撑，在市场供应趋松情况下，外盘大豆价格上升程度相对有限。

大豆到港量逐渐回升。根据 Mysteel 调研，5 月我国预计到港量约为 923 万吨，大量大豆到港供应趋松。截至 4 月 28 日，我国到港量为 208 万吨，到港数量逐渐上升。巴西对华排船与发运量同样位于高位。截至 4 月 28 日，巴西发运量为 260 万吨，排船量为 608 万吨，排船-发运差值较上周有所下降，前期延后的进口量逐渐兑现，未来大豆到港量预期良好，大豆供应宽松趋势不变。

图表 12: 美豆出口数量

图表 13: 大豆到港量

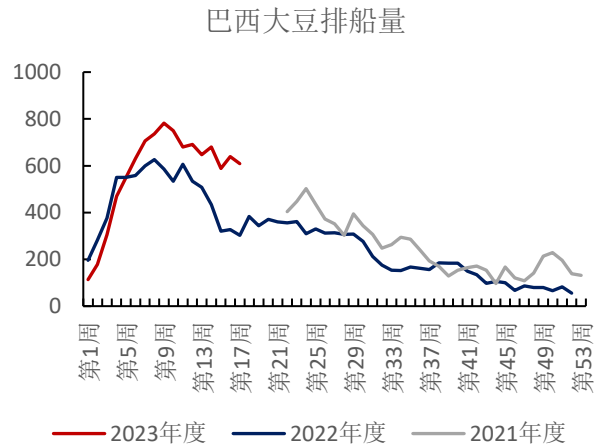


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 14: 巴西大豆发运量

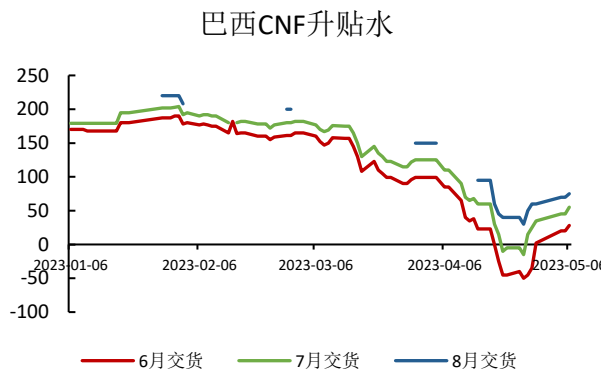


图表 15: 巴西大豆排船量

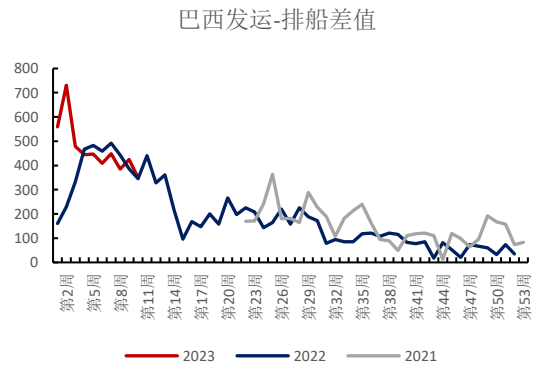


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

图表 16: 巴西大豆 CNF 有所回升



图表 17: 发运-排船量差值

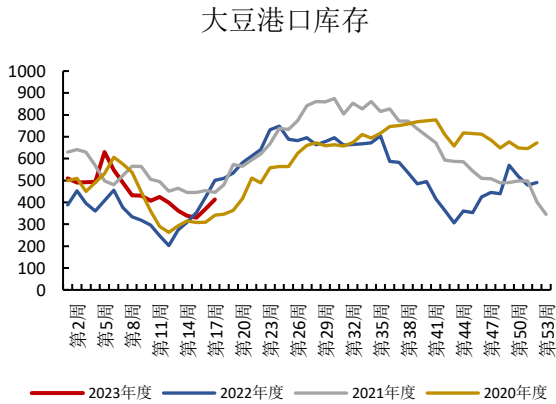


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

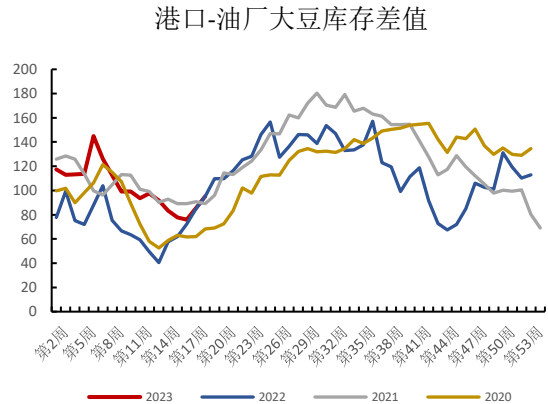
2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆累库早于豆粕。截至4月28日,进口大豆港口库存为413.86万吨,进口大豆持续累库。根据Mysteel调研显示,主要港口与油厂大豆库存差值回升至95.19万吨,油厂缺豆现象逐渐缓解。全国豆粕累库尚未开始,截至4月28日,豆粕库存为21.29万吨,仍然延续下降趋势。但是在豆粕产能逐渐恢复以及正向的压榨利润的推动下,油厂开工率将逐渐回升,豆粕存在累库预期。

图表 18: 大豆港口库存

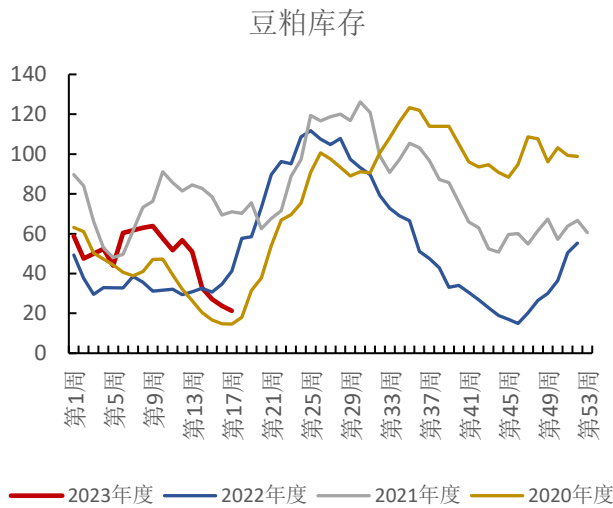


图表 19: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

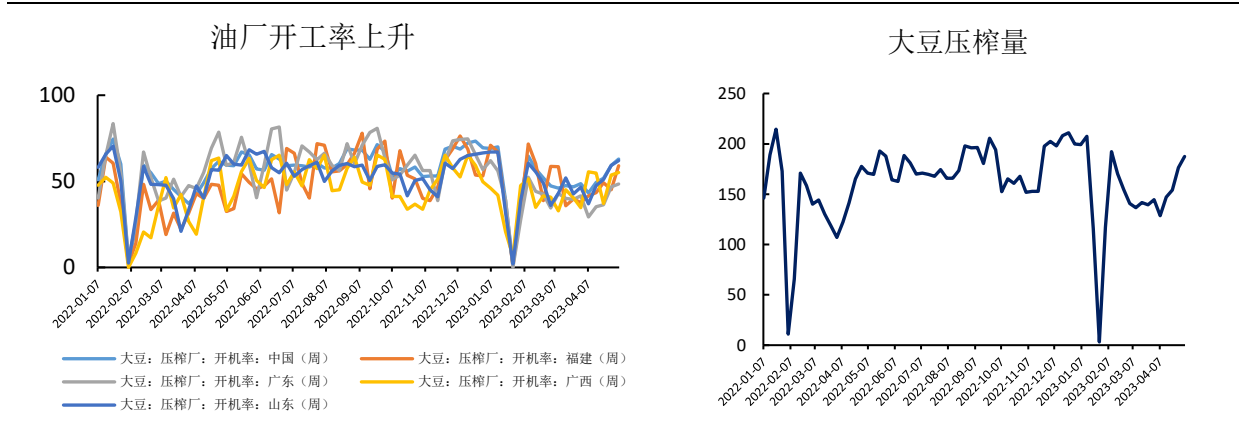
2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率逐渐上升。随着油厂检修完成以及进口大豆逐渐通关, 油厂产能逐渐恢复。截至 5 月 5 日, 大豆压榨量为 187.49 万吨, 压榨量恢复至往年水平, 全国开工率恢复至 63% 左右, 山东、福建、两广地区开工率同样上升, 利好豆粕、豆油产量供应。但是各地区压榨利润出现一定分化, 辽宁、天津等华北地区油厂压榨利润显著为正, 分别达到 197.2 元/吨与 86.25

元/吨，而山东、福建、两广等华东、华南地区压榨利润转负，这可能受 5 月华北油厂停工检修影响，天津等地豆粕价格上升支撑较高的压榨利润。

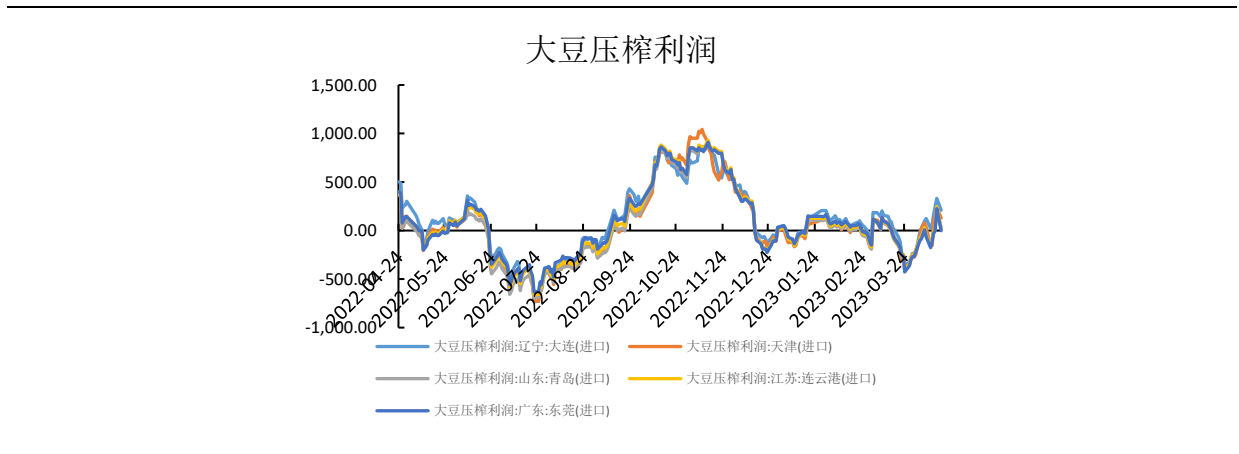
图表 21: 油厂开机率

图表 22: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 23: 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

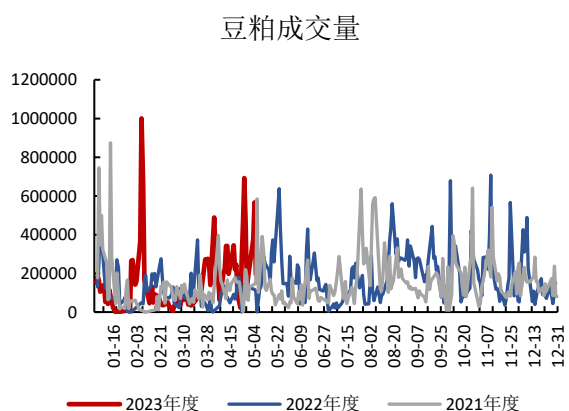
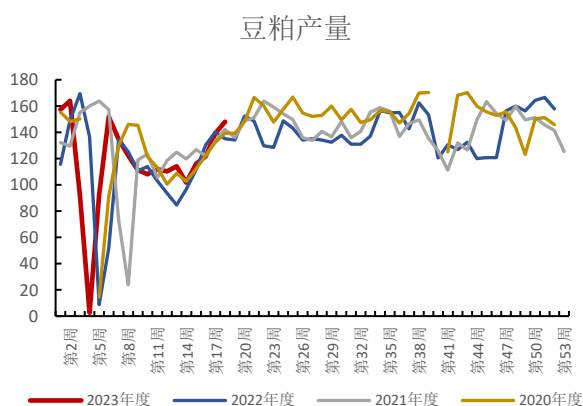
五一节日提振豆粕需求量，节后下游交易量有所回落。截至 5 月 6 日，豆粕成交量由 56.59 万吨/日下降至 19.41 万吨/日，节日后的豆粕补库行为告一段落；同时企业物理库存天数重新回落至 6.27 天这一较低水平，下游企业采购恢复节前随采随用模式，下游豆粕消费未出现明显好转，整体需求仍然偏弱。

生猪存栏量支撑豆粕存量，未来豆粕需求仍需进一步观察。节后猪肉价格由 14.96 元/公

斤回落至 14.41 元/公斤，猪肉下游消费需求仍然较弱，影响养殖企业利润水平。生猪养殖企业利润出现小幅分化，外购仔猪养殖利润仍然为负，但是较上周水平小幅回升，各地养殖利润整体上行 20-40 元/头，部分省份自繁自养生猪养殖利润有所企稳，但并未出现明显改善，部分省份甚至持续下行，生猪养殖利润出现好转迹象但整体仍然偏弱。近期生猪收储消息扰动，豆粕价格存在波动可能，未来猪企补栏意愿与整体饲料需求情况仍需进一步观察。蛋禽类养殖利润为正，但肉禽养殖利润仍然下降，对豆粕行情驱动相对有限。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，但是外盘扰动程度有所上升，叠加进口大豆升贴水转正，豆粕震荡走势。

图表 24: 油厂豆粕产量

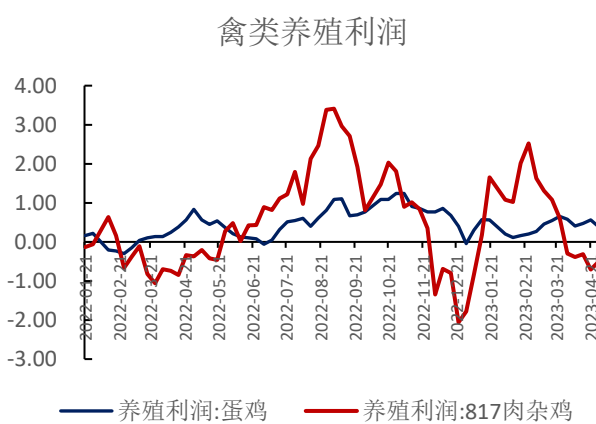
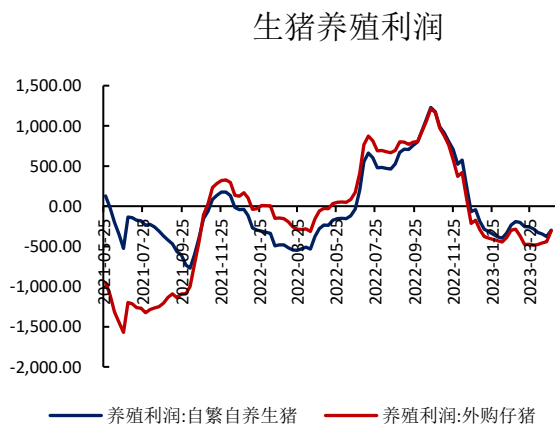
图表 25: 豆粕现货市场交易情况



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 26: 生猪养殖利润

图表 27: 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，在仓储压力作用下，巴西大豆集中上市利空大豆价格，上半年全球大豆供应边际转松；美豆未来降水较为充裕，气候利好大豆生长，但需要关注部分产区洪水发生可能性。随着巴西大豆卖压有所缓解、阿根廷豆产量进一步下调可能对外盘大豆形成一定支持，上下方空间相对有限。库存方面，进口大豆陆续完成通关，港口大豆累库早于豆粕累库，同时，油厂检修完成，开工率与产能逐渐释放，豆粕未来存在累库预期。需求方面，生猪养殖利润虽然有所好转，但整体仍然偏弱，未来养殖业豆粕需求仍需进一步关注。整体大豆、豆粕呈现供强需弱情况，维持震荡走势。

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。