

巴西降水改善，豆粕等待题材指引

2023 年 11 月 27 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱:

hhx@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

巴西降水回升，主产区降水好转带动美豆价格回落，国内豆粕基本面未发生明显变化，供应较为充裕，整体跟随外盘走势为主。

● 后市展望与策略建议

目前南美降水情况对盘面价格影响加剧。供应方面，巴西主产区降水由南向北回升，南部产区降水与土壤环境将对较好，中北部产区降水修复同样对旱情存在一定缓解可能，但是中北部产区干旱好转仍然需要一定时间阿根廷潘帕斯草原降水同样有所回升，大面积播种前土壤情况预计进一步改善，有利于大豆播种。随着巴西大豆进入种植关键期，降水改善在一定程度上缓解了市场对产量下调的担忧，但是由于天气降水变动难以准确预测，该阶段外盘大豆仍将存在一定变动，未来重点关注实际降水情况。

豆粕方面，四季度大豆到港量整体充裕，港口与油厂大豆库存持续累库，开工率回升至 6 成以上同样利好豆粕实际供应。需求端看，下游豆粕成交量远低于往年同期水平，油厂以完成订单为主，下游库存正常轮换，需求整体较为谨慎。养殖利润亏损将影响生猪二育与产能扩张意愿，叠加近期北方猪瘟影响，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。



整体而言，豆粕近期主要受天气影响，外盘波动加剧，国内需求对盘面影响有限，需求偏弱在一定程度上限制上方空间，近期豆粕整体跟随外盘走势，维持震荡格局。

● 风险因素

美豆出口转强；南美降水下降；下游需求超预期修复

1. 行情与现货价格回顾

巴西降水回升，主产区降水好转带动美豆价格回落，国内豆粕基本面未发生明显变化，供应较为充裕，整体跟随外盘走势为主。截至 11 月 24 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1330.25 美分/蒲式耳，变动-1.02%，豆粕合约收盘价 3969 元/吨，变动-1.66%，豆粕基差持续回落，现货市场采购清淡，市场价延续下调趋势。

图表 1 期货结算价回顾 (元)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	3966	4058	-92	-2.27%
CBOT 大豆	1330.25	1360	-29.75	-2.19%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2 现货价格回顾 (元/吨)

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
豆粕：大连	4250	4300	-50	-1.16%
豆粕：张家港	4220	4260	-40	-0.94%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

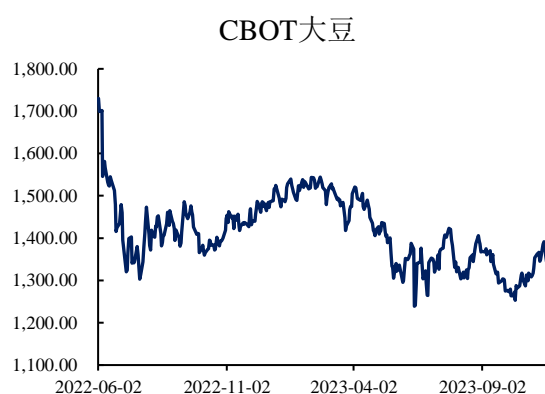
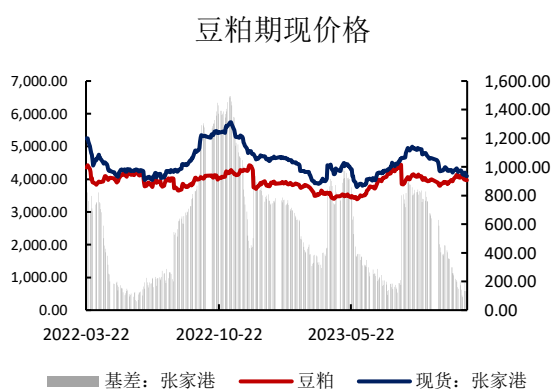
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	150	244	-94	-38.52%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4: 豆粕合约价格 (元/吨)

图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6: 豆菜价差 (元/吨)



图表 7: 油粕比



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

2.1 产区情况

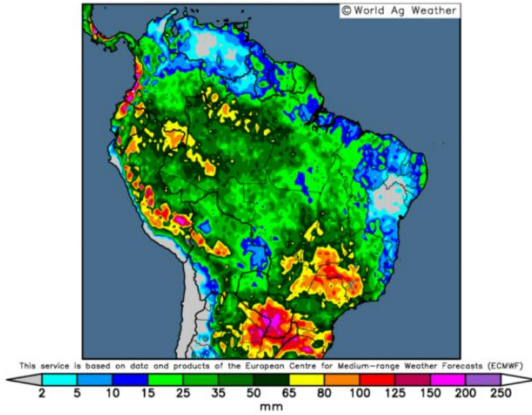
2.1.1 新作大豆情况

巴西种植进度偏慢, 降水存在好转迹象。截至 11 月 11 日, 巴西播种进度为 57.6%, 持续低于去年同期进度, 但是整体种植速度与往年较为类似, 马托格罗索、南马托格罗索播种接近 90%, 巴拉纳州种植进度达 84%, 南里奥格兰德州播种进度上升至 24%, 小幅低于去年水平。降水方面, 未来 7 日巴西产区均将迎来降水, 马托格罗索整体降水量为 25-50mm, 南马托格罗索州降水约为 50-80mm; 阿根廷潘帕斯草原降水同样存在好转迹象, 累计降水达 25-60mm。巴西产区降水由南向北逐渐改善, 马托格罗索州与戈亚斯州等偏干产区降水同样存在修复倾向, 但是短期内缺水现状仍将延续, 本年度阿根廷土壤情况为近三年最好状况, 种植进度快速上升至 34%。目前部分机构开始下调巴西大豆产量, 但是 12 月初降水改善在一定程度上缓解市场担忧, 同时巴西、阿根廷种植面积上调给予南美大豆产量一定的容错率, 未来重点关注种植关键期降水情况。

图表 8: 巴西未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 27 Nov 2023 - 00UTC 4 Dec 2023

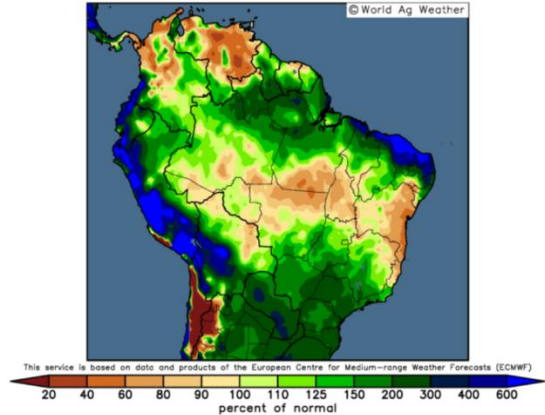
Model Initialized 00UTC 26 Nov 2023



图表 9: 巴西未来 14 日降水偏差预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 27 Nov 2023 - 00UTC 11 Dec 2023

Model Initialized 00UTC 26 Nov 2023

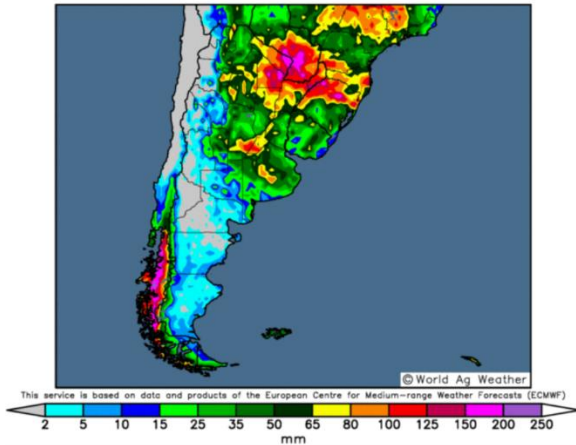


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 阿根廷未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 27 Nov 2023 - 00UTC 4 Dec 2023

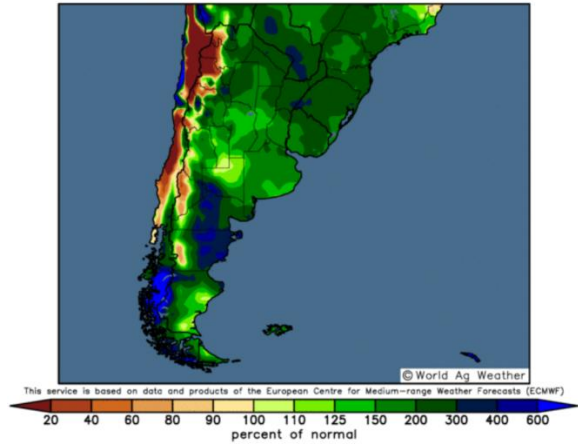
Model Initialized 00UTC 26 Nov 2023



图表 11: 阿根廷未来 14 日降水偏差预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 27 Nov 2023 - 00UTC 11 Dec 2023

Model Initialized 00UTC 26 Nov 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

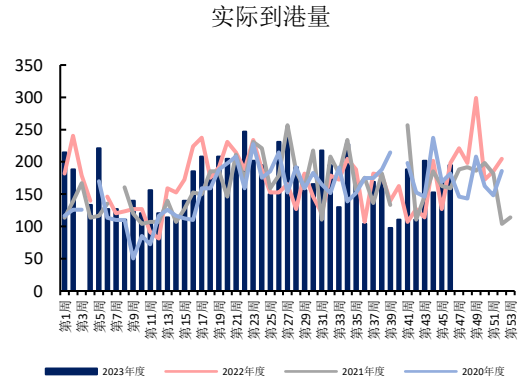
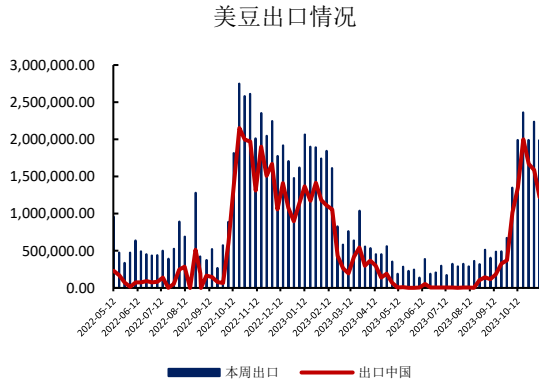
美豆成为当前大豆主要供应。出口方面,截至 11 月 16 日,美豆周度出口大豆约 166.03 吨左右,环比下降 13.88%,同比下降 29.43%,出口中国大豆约 104.5 吨,环比下降 14.39%,当周美豆出口量小幅下降。

我国大豆有所下降。截至 11 月 17 日,我国到港量为 195 万吨,周度到港量回升至近三年高位。发船量方面,11 月巴西大豆对中国发船计划为 505 万吨,美国 535 万吨,阿根廷 18 万吨,合计 1058 万吨,较上周增加 32 万吨。12 月巴西大豆对中国发船计划为 488 万吨,阿根廷

48 万吨，美国 355 万吨，合计 891 万吨，较上周增加 67 万吨，四季度大豆到港量整体较为充裕。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

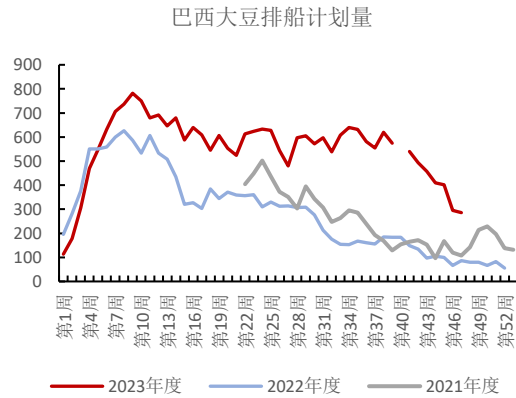
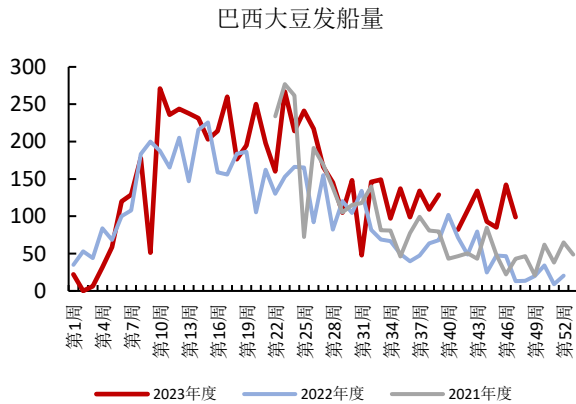
图表 13: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

图表 15: 巴西大豆排船量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

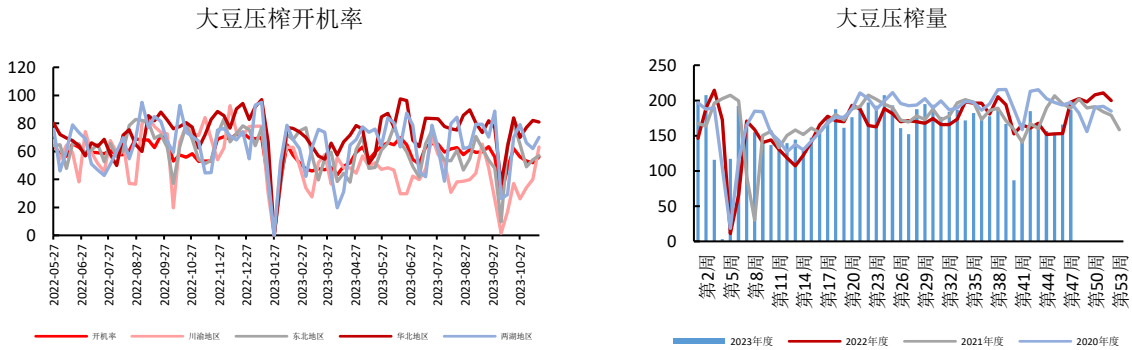
2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅上升。截至 11 月 24 日，全国开工率为 63%左右，大豆压榨量为 186.77 万吨，位于正常区间。分区域看，川渝地区开工率回落至 5 成左右，东北、华北、两湖地区开工率小幅波动。压榨利润重新转负，截至 11 月 17 日，受上周豆粕价格下降影响，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-79.45 元/吨、-69.45 元/吨、-23.35 元/吨、-

69.45 元/吨以及-56.15 元/吨，实际压榨利润亏损，美豆 12 月盘面榨利亏损同样加深，油厂远月压榨意愿预计跟随开工率变动。

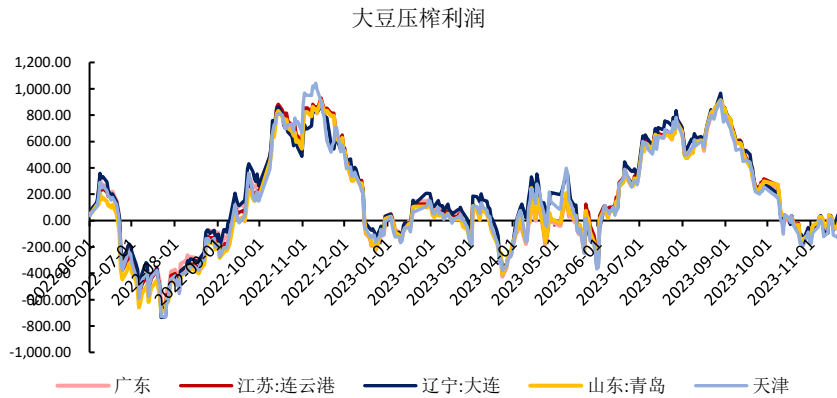
图表 16: 油厂开机率 (%)

图表 17: 国内大豆压榨量 (万吨)



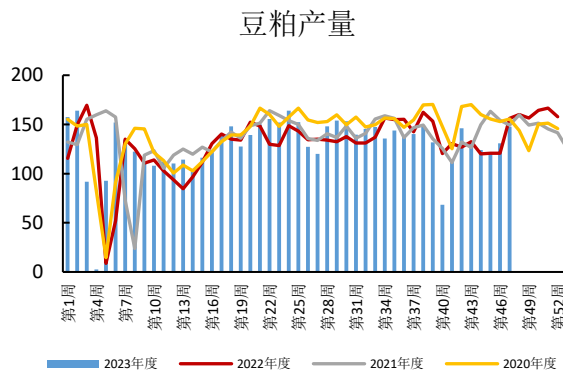
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 进口大豆压榨利润 (元/吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 豆粕产量 (万吨)

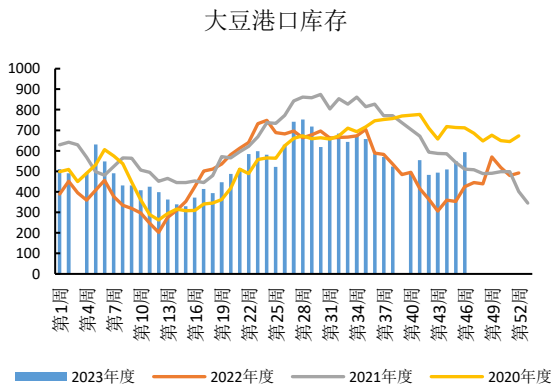


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

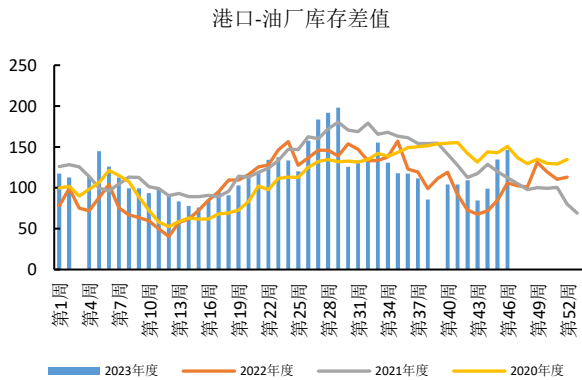
2.4 库存情况

美豆方面，11月USDA报告上调美豆期末库存为2.45亿蒲左右，美豆供应边际小幅改善。国内大豆库存与豆粕库存变动分化。截至11月17日，进口大豆港口库存回升至592.68万吨，港口大豆持续累库；豆粕产量回升，小幅下降至61.96万吨，但是在到港量较大的情况下，未来仍然存在累库可能。

图表 20: 大豆港口库存 (万吨)

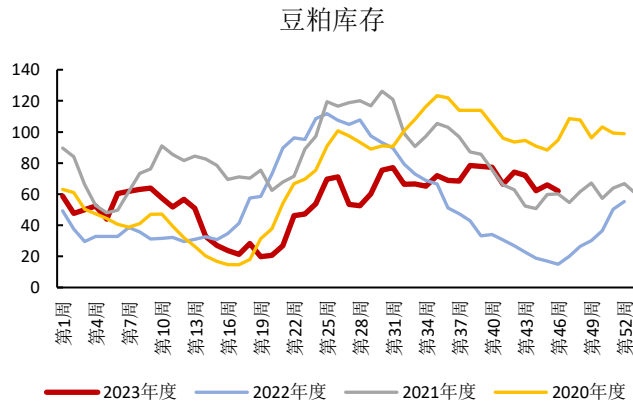


图表 21: 油厂与港口库存差值 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 23: 油厂豆粕库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

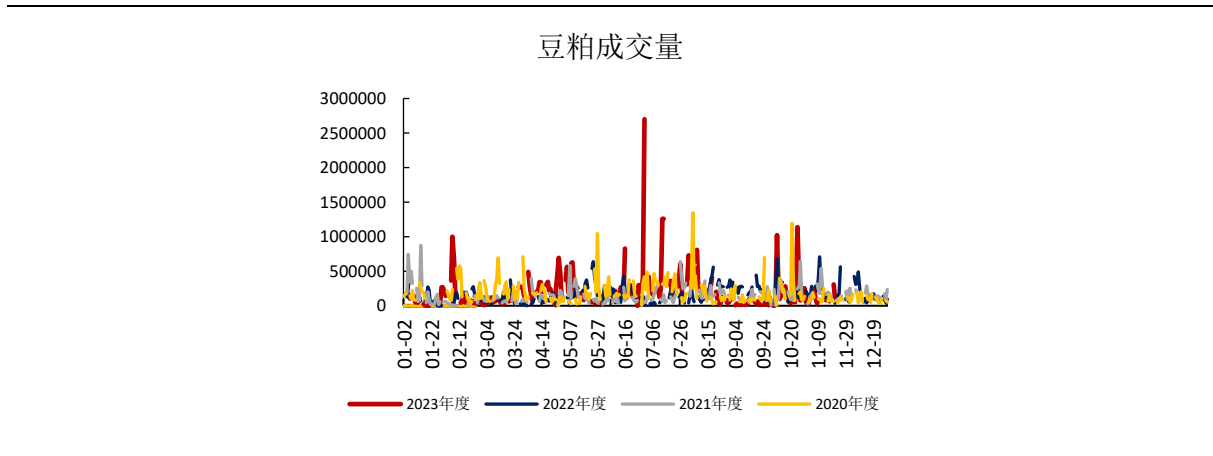
2.5 国内下游需求

下游对豆粕采购较为悲观，需求端对盘面提振较弱。11月豆粕成交同样疲软，截至11月24日，豆粕成交量仅为往年50%水平，下游需求仍未出现好转。成交结构方面，下游企业库存

正常轮换，现货采购出现好转，但是远月成交量仍然偏弱。饲料企业物理库存天数下降至 7 天，达近三年库存天数新低。11 月 1-17 日豆粕提货量为 307.32 万吨，下游提货情况与去年同期基本持平，但是未成交订单持续下降至 368.15 万吨，油厂仍然以消化订单为主。

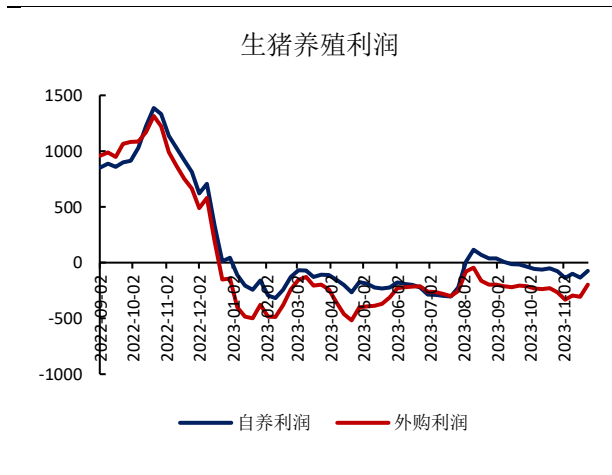
饲料成本让利，生猪养殖亏损有所缓解。截至 11 月 24 日，猪肉出栏价持续下降，猪肉价格降至 14.15 元/千克，销售端并未对生猪价格形成提振，豆粕价格下降出让部分养殖利润，但是在市场价格为出现明显好赚钱，生猪养殖利润转正概率相对较小。截至 11 月 24 日，外购生猪养殖利润为-195.92 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-74.25 元/吨，屠宰利润为-38.22 元/头，养殖利润亏损在一定程度上加快生猪出栏速度，近期北方猪瘟同样影响豆粕存量需求。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

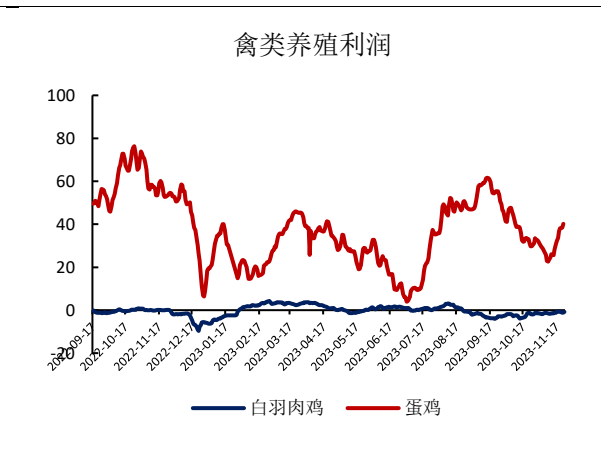


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 26: 生猪养殖利润 (元/头)



图表 27: 禽类养殖利润 (元/羽)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

目前南美降水情况对盘面价格影响加剧。供应方面，巴西主产区降水由南向北回升，南部产区降水与土壤环境将对较好，中北部产区降水修复同样对旱情存在一定缓解可能，但是中北部产区干旱好转仍然需要一定时间阿根廷潘帕斯草原降水同样有所回升，大面积播种前土壤情况预计进一步改善，有利于大豆播种。随着巴西大豆进入种植关键期，降水改善在一定程度上缓解了市场对产量下调的担忧，但是由于天气降水变动难以准确预测，该阶段外盘大豆仍将存在一定变动，未来重点关注实际降水情况。

豆粕方面，四季度大豆到港量整体充裕，港口与油厂大豆库存持续累库，开工率回升至 6 成以上同样利好豆粕实际供应。需求端看，下游豆粕成交量远低于往年同期水平，油厂以完成订单为主，下游库存正常轮换，需求整体较为谨慎。养殖利润亏损将影响生猪二育与产能扩张意愿，叠加近期北方猪瘟影响，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，豆粕近期主要受天气影响，外盘波动加剧，国内需求对盘面影响有限，需求偏弱在一定程度上限制上方空间，近期豆粕整体跟随外盘走势，维持震荡格局。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。