

豆粕盘面较为谨慎，等待降水指引

2023 年 12 月 4 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

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

南美降水持续好转，豆粕回吐天气升水，价格下降，主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

目前南美降水好转，豆粕回吐天气升水，但是盘面缺乏进一步的价格指引。供应方面，12 月前半月主产区降水情况持好转，较为干旱的马州与北部产区同样迎来降水，但是短期内以上产区干旱情况难以得到显著好转。进入种植关键期后，降水对最终产量的影响程度逐渐上升，Conab 等机构基于降水好转预期尚未大幅调降巴西大豆产量，整体仍然给出丰产判断，市场机构虽然相对悲观，但是由于干旱情况并未出现实质性加剧，减产预期同样尚未落地，当前市场整体处于观望状态，延续降水改善逻辑谨慎交易。

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，豆粕近期缺乏指引，整体跟随降水变化，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

南美降水持续好转，豆粕回吐天气升水，价格下降，主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12月1日，CBOT大豆主力合约收盘价为1323.75美分/蒲式耳，变动-1.43%，豆粕合约收盘价3860元/吨，变动-2.75%，现货市场采购清淡，市场价持续下降。

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	3862	3966	-104	-2.62%
CBOT 大豆	1323.75	1330.25	-6.5	-1.43%

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

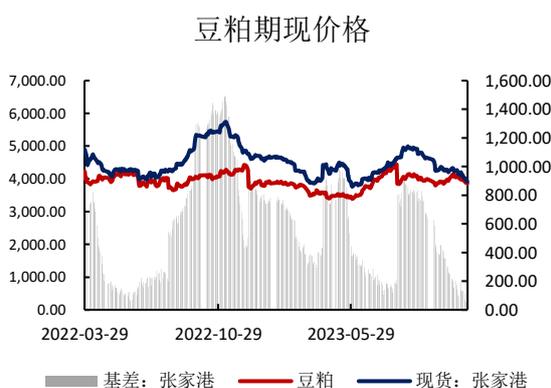
图表3 基差变动回顾（元/吨）

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）

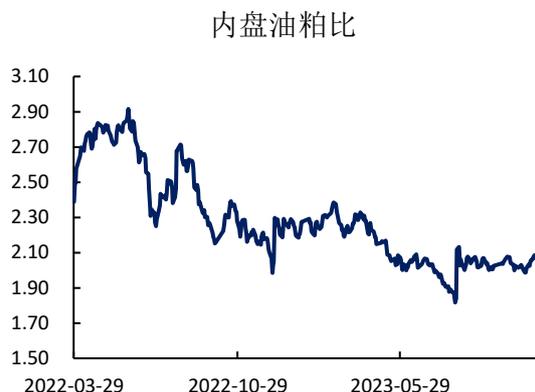


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

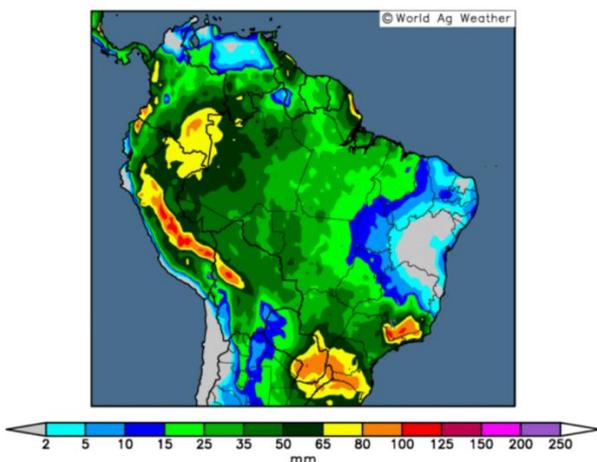
巴西种植进度偏慢, 降水存在好转迹象。巴西播种进度为达 75.2%, 南旱北涝影响下本年度巴西大豆种植低于往年水平, 新作大豆上市时间将有所推迟。当前, 主产区干旱仍未完全解除, 马州降水虽然有所好转, 但是降水距平仍未缩窄, 整体降水仍然不及往年水平。市场机构预估相对悲观, 整体下调至 1.5-1.56 亿吨左右, 油世界极端情况下调至 1.43 亿吨, 但是 USDA 与 Conab 尚未对产量进行调整, 仍然保持在 1.6 亿吨。随着种植关键期的到来, 巴西降水改善同样将给予大豆产量的修复机会, 该阶段的降水量对产量影响大于播种期的降水量, 这也可能是政府机构尚未对大豆产量进行调整的主要原因。未来 1-7 日, 马州与南马州降水预计为 25-50mm, 南部降水将达 80-100mm, 未来 8-14 日降水逐步转移至巴西北部, 降水量同样将达 80-100mm, 这将极大程度改善巴西北部干旱情况。

阿根廷种植条件好于巴西, 丰产前景当前无法证伪。厄尔尼诺条件下, 阿根廷整体降水充沛, 同时当前较快的种植进度同样强化了丰产预期, 目前 USDA 预估阿根廷大豆将达 4800 万吨, 而阿根廷本国机构则表示 2023/24 年度产量预计回升至 5000 万吨, 产量前景较为乐观。降水

方面，未来潘帕斯草原降水量相对偏少，整体降水量在 15-35mm，草原中部产区近期相对偏干，但是整体生长前景相对偏好。

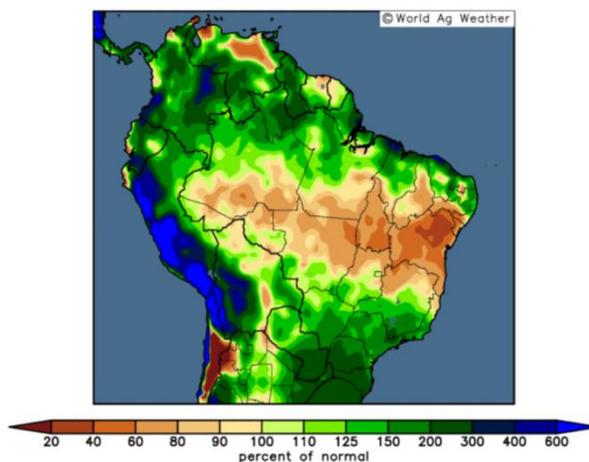
图表 8：巴西未来 1-7 日降水情况

GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 11 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



图表 9：巴西未来 14 天降水改善预测

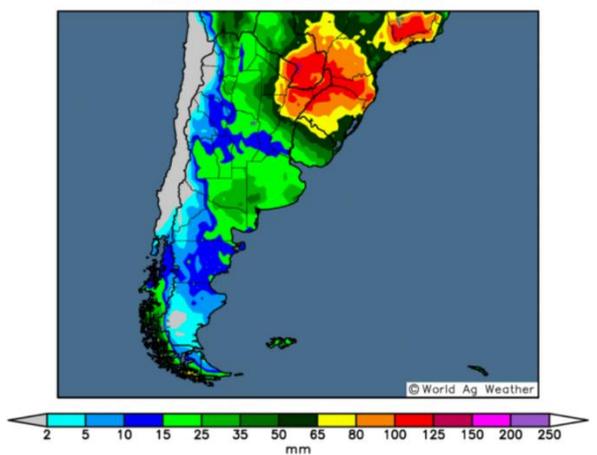
GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

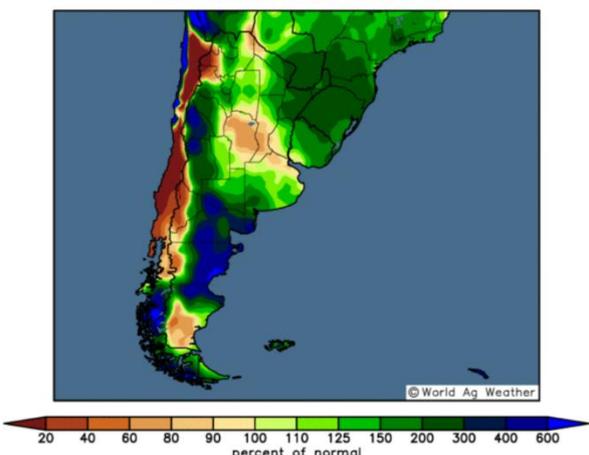
图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile
Days 1-7: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 11 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测

GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 3 Dec 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 23 日，美豆周度出口大豆约 147.73 吨左右，环比下降 11%，同比下降 27.79%，出口中国大豆约 99.45 吨，环比下降 4.92%，当周美豆出口量小幅下降。

我国大豆到港维持高位。截至 11 月 24 日，我国到港量为 195 万吨，周度到港量回升至近三年高位。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

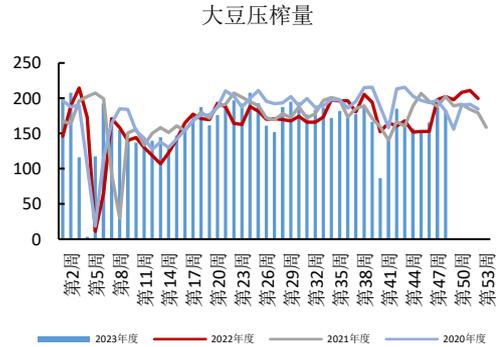
2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工维持高位，豆粕供应持续回升。截至 12 月 1 日，全国开工率为 62% 左右，大豆压榨量为 183.31 万吨，豆油产量为 144.81 万吨，与上周水平基本持平。分区域看，川渝、东北、两会地区开工率均有所回升，华北开工率小幅波动。压榨利润持续亏损，截至 12 月 1 日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至 -122 元/吨、-112 元/吨、-73.5 元/吨、-112 元/吨以及 -106.3 元/吨，实际压榨利润亏损，美豆 12 月、1 月船期盘面榨利亏损同样加深，影响油厂开工意愿，但是在大豆持续到港情况下，油厂偏高压榨预计仍将延续，豆油后市供应整体较为充裕。

库存方面，大豆到港量持续回升，豆粕后市存在累库可能。截至 11 月 24 日，进口大豆港口库存回升至 618.49 万吨，油厂库存上升至 458.73 万吨，大豆持续累库；豆粕产量小幅上升至 62.2 万吨，但是在到港量较大的情况下，豆粕库存预计回归上升趋势。

图表 14: 油厂开机率 (%)

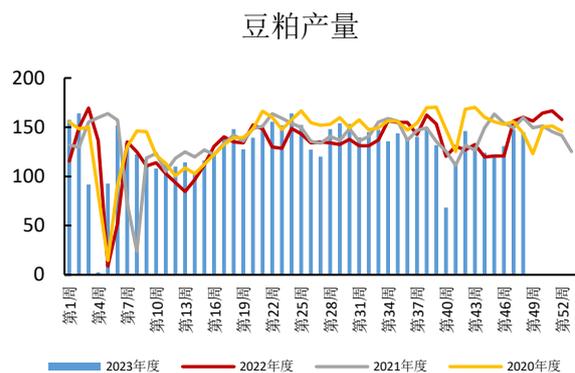
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

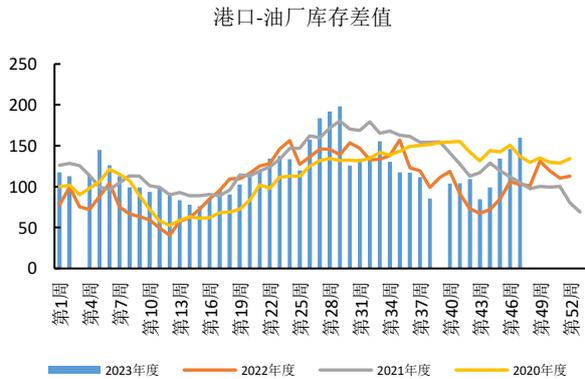
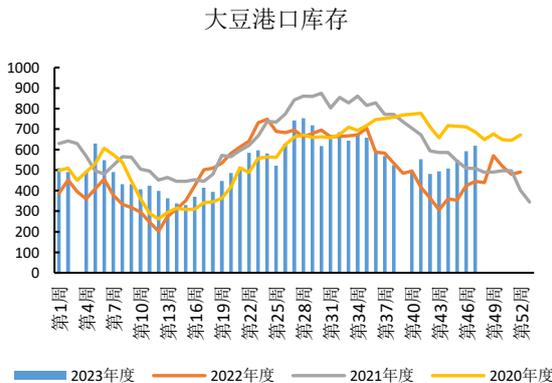
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

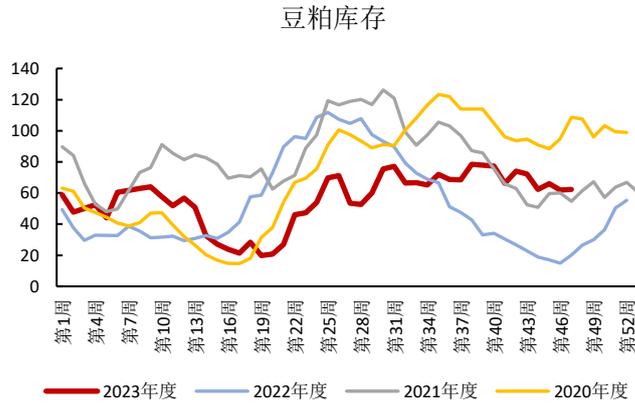
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

图表 19: 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)



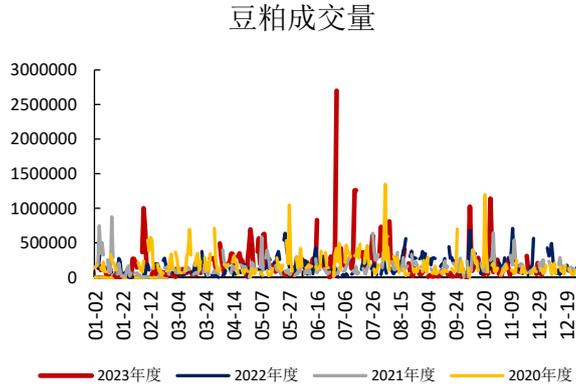
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 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 月全月豆粕成交量仅为往年 55%水平, 成交极为清淡, 成交结构方面, 饲料企业物理库存天数为 6.93 天, 创近三年库存天数新低, 下游倾向采购豆粕现货, 现货成交量远超近三年水平, 而对远月采购较为谨慎, 仅为去年同期 10%左右, 下游厂商仍然观望市场远期价格。11 月全月豆粕提货量为 373.17 万吨, 下游提货情况相对好于去年水平, 未成交订单持续下降至 324.99 万吨, 油厂仍然以消化订单为主。

生猪养殖亏损仍未好转, 限制豆粕养殖需求。截至 12 月 1 日, 猪肉出栏价为 14.27 元/千克, 销售端仍然偏弱, 豆粕价格波动持续影响养殖利润。截至 12 月 1 日, 外购生猪养殖利润为-202.29 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-117.975 元/吨, 屠宰利润为-38.16 元/头, 养殖利润亏损在一定程度上加快生猪出栏速度, 近期北方部分地区猪瘟较为严重, 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

目前南美降水好转, 豆粕回吐天气升水, 但是盘面缺乏进一步的价格指引。供应方面, 12月前半主产区降水情况持好转, 较为干旱的马州与北部产区同样迎来降水, 但是短期内以上产区干旱情况难以得到显著好转。进入种植关键期后, 降水对最终产量的影响程度逐渐上升, Conab 等机构基于降水好转预期尚未大幅调降巴西大豆产量, 整体仍然给出丰产判断, 市场机构虽然相对悲观, 但是由于干旱情况并未出现实质性加剧, 减产预期同样尚未落地, 当前市场整体处于观望状态, 延续降水改善逻辑谨慎交易。

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，豆粕近期缺乏指引，整体跟随降水变化，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。