

卸港延缓影响盘面，内外盘走势分化

2023 年 12 月 11 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

上周南美降水延续好转趋势，天气炒作有所减缓，外盘延续震荡偏弱运行，对国内价格影响有限。豆粕整体跟随国内逻辑，卸港缓慢与 11 月大豆到港扰动盘面，豆粕价格回升。

● 后市展望与策略建议

目前南美丰产预期未发生明显改变，在产地天气较为平稳情况下，外盘对国内价格的影响有所下降。供应方面，USDA 对巴西产量调整不及预期，小幅利空盘面，未来 7 日巴西降水下降可能对盘面形成扰动，但是未来 8-14 日产区将迎来充沛降水，在一定程度上将缓解市场产量担忧，阿根廷整体降水情况同样较好，在种植环境向好发展情况下，主流机构对丰产预期仍然较为乐观，美豆预计延续震荡运行，受降水扰动影响下的反弹空间有限。

豆粕方面，港口与油厂大豆库存持续累库，虽然大豆通关缓慢将阶段性影响开工情况与豆粕产量，但是后市大豆与豆粕供应整体较为充裕，豆粕库存存在重新累库可能。需求端看，下游豆粕成交量与往年同期水平基本持平，节前备货尚未启动，下游库存正常轮换，整体以现货采购为主，需求整体较为谨慎。生猪方面，养殖利润持续亏损将



影响未来生猪供应与当前存栏水平，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，近期外盘延续丰产逻辑，虽然存在一定降水扰动，但是整体偏弱运行趋势不改，豆粕近期受国内港口问题影响，呈现阶段性反弹，但是整体供强需弱格局未发生明显改变，上方空间相对有限，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

上周南美降水延续好转趋势，天气炒作有所减缓，外盘延续震荡偏弱运行，对国内价格影响有限。豆粕整体跟随国内逻辑，卸港缓慢与 11 月大豆到港扰动盘面，豆粕价格回升。截至 12 月 8 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1306.25 美分/蒲式耳，变动-1.32%，豆粕主力合约更换至 2405 合约，收盘价 3418 元/吨，合约变动 0.86%，现货市场未见起色，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 2405	3418	3375	43	0.86%
CBOT 大豆	1306.25	1323.75	-17.5	-1.32%

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

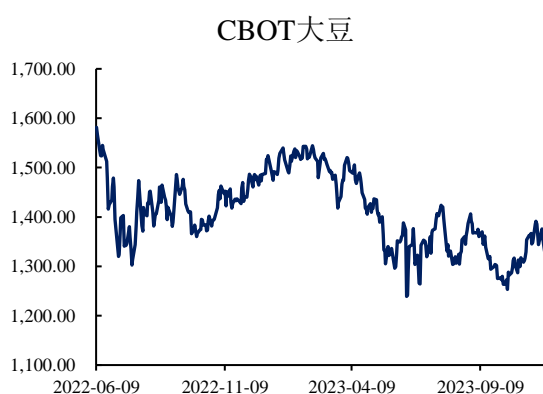
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

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

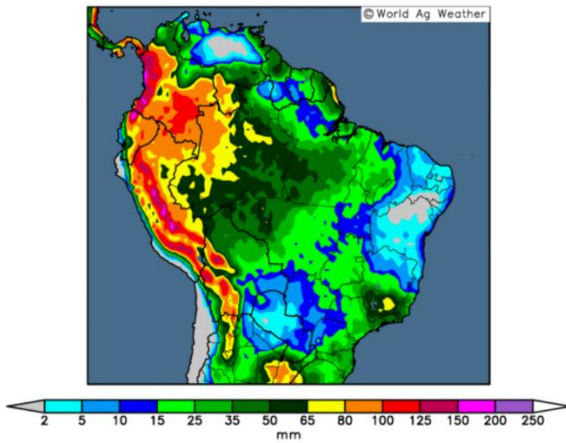
2.1.1 新作大豆情况

巴西降水下降, 种植进度预计加快, 未来降水先减后增。巴西播种进度为达 83.1%, 持续低于往年水平, USDA 下调巴西产量至 1.61 亿吨, 不及市场调降预期, 丰产预期仍然延续, 但是马州与戈亚斯州过去两周降水有所回落, 部分地区干旱程度上升, 产量威胁尚未完全解除, 未来 7 日降水偏差存在扩大趋势。未来 1-7 日, 巴西主产区降水有所回落, 南部降水减缓将加快当地大豆播种进度, 对产量存在一定利好, 马州与戈亚斯州同样迎来降水, 预计为 25-50mm, 但是在整体低于去年水平, 未来一周降水差距存在扩大情况, 主产区预计重回相对偏干状态; 未来 8-14 日巴西全部产区将迎来大雨, 降水量将达 80-100mm, 预计将极大程度改善巴西北部干旱情况。

阿根廷延续丰产前景, 产区土壤情况良好。目前 USDA 阿根廷大豆 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, 未来降水集中于潘帕斯草原降水量 80-150mm, 利好作物生长。

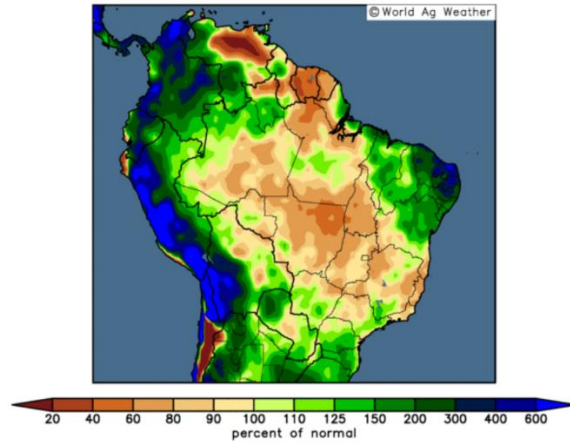
图表 8: 巴西未来 1-7 日降水情况

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile
Days 1-7: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 10 Dec 2023



图表 9: 巴西未来 14 天降水改善预测

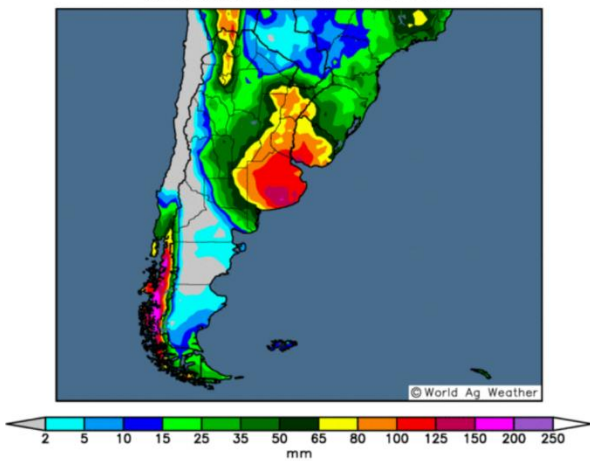
GEFS 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 10 Dec 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

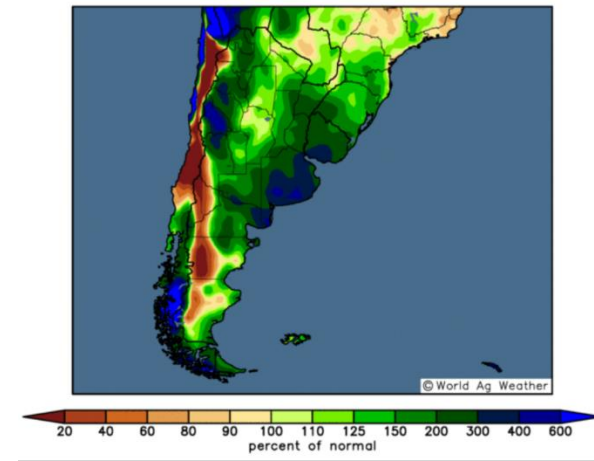
图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

GEFS Precipitation Forecast: 75th Percentile
Days 1-7: 00UTC 11 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 10 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 11 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 10 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

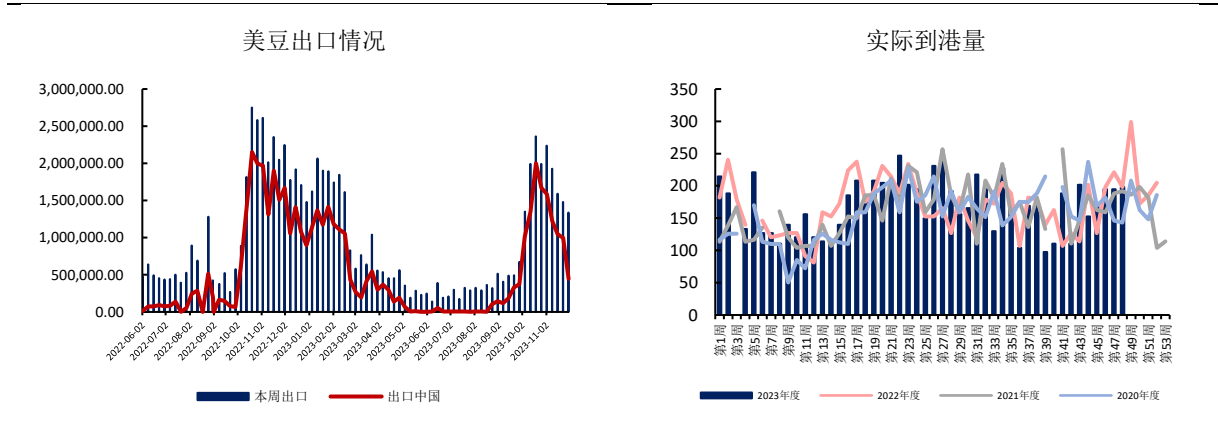
美豆成为当前大豆主要供应。出口方面,截至 11 月 30 日,美豆周度出口大豆约 135.53 吨左右,环比、同比持续下降,出口中国大豆约 44.27 吨,同比、环比大幅下跌,美豆出口持续下降,市场存在美豆需求不及预期担忧。

我国大豆到港维持高位。截至 12 月 1 日,我国到港量为 198.25 万吨,周度到港量持续回升至。11 月大豆进口量为 792 万吨,小幅低于市场预期。发船方面,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 528 万吨，合计 1064 万吨，未来大豆到港压力仍然较大。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

图表 13: 大豆到港量 (万吨)



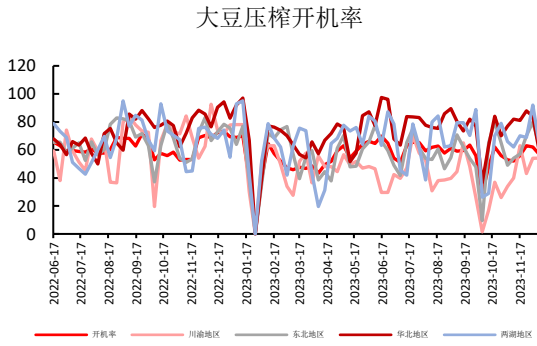
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

2.3 国内豆粕供应情况

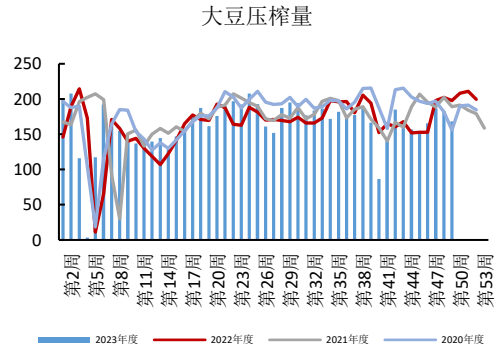
华北大豆卸港缓慢，豆粕产量有所下降。近期天津港大豆通关缓慢持续发酵，华北油厂受其影响开工率显著回落。截至 12 月 8 日，全国开工率下降至 57% 左右，大豆压榨量为 168.27 万吨，环比下降 20 万吨左右，豆粕产量为 132.93 万吨，小幅下降。分区域看，除川渝外、其余地区开工率均下降至 6 成左右。随着豆粕小幅反弹，压榨亏损有所收窄，截至 12 月 8 日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至 -117 元/吨、-107.7 元/吨、-70.6 元/吨、-107.7 元/吨以及 -70.6 元/吨。美豆 12 月、1 月船期盘面榨利同样延续亏损，尚未出现明显收窄，但是在大豆通关逐渐恢复后，油厂开工仍将回升至高位，豆粕后市供应整体较为充裕。

库存方面，大豆到港量持续回升，豆粕累库或不及预期。截至 12 月 1 日，进口大豆港口库存回升至 628.49 万吨，油厂库存上升至 472.34 万吨，大豆持续累库；豆粕产量小幅上升至 73.79 万吨，但是受产量下降影响，下周豆粕预计出现小幅去库。

图表 14: 油厂开机率 (%)

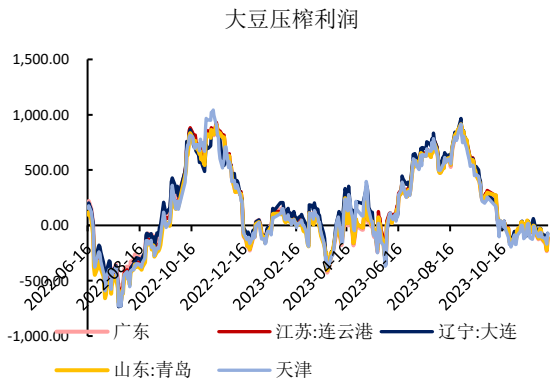


图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)

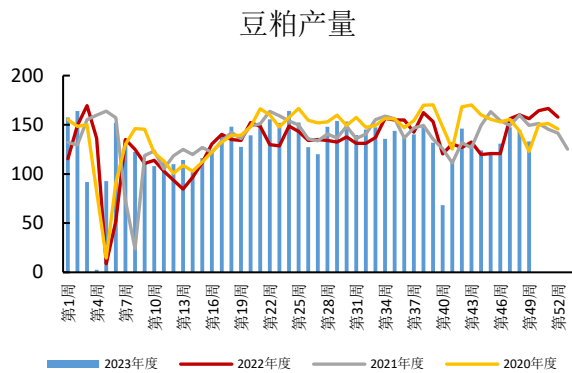


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

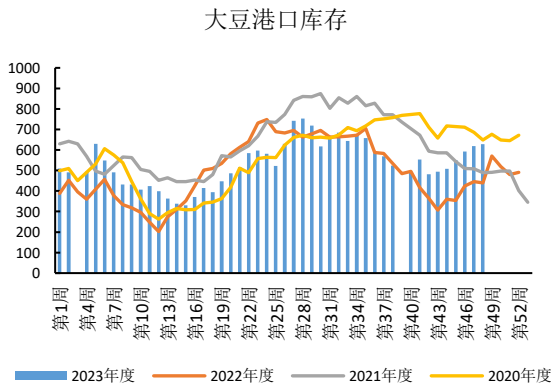


图表 17: 豆粕产量 (万吨)

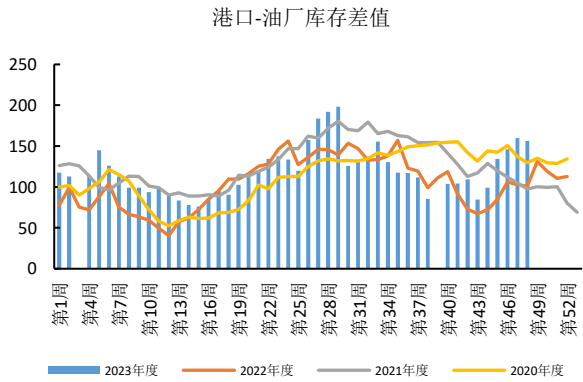


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

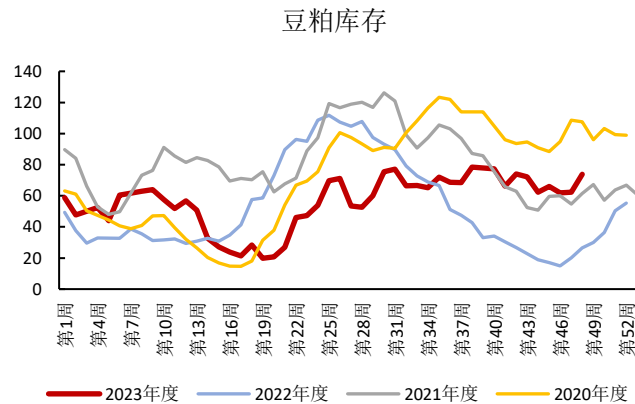


图表 19: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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)



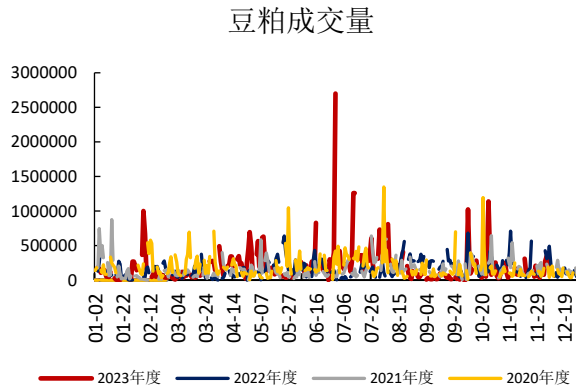
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

豆粕成交与往年水平较为一致, 下游倾向现货采购。截至 12 月 8 日, 本月豆粕成交量为 116.68 万吨, 提货量为 100.62 万吨, 与往年同期基本持平, 下游尚未出现节前备货迹象。成交结构方面, 饲料企业物理库存天数为 7.93 天, 虽然有所回升, 但仍未与近三年同期低位现货采购仍然是下游的主流选择, 远月采购仍然保持谨慎态度。未成交订单持续回升至 455.95 万吨, 但是仍然低于往年同期水平。

生猪价格进一步下降, 养殖利润仍然亏损。截至 12 月 8 日, 猪肉出栏价进一步回落至 14.09 元/千克, 肉类消费疲软仍然拖累养殖利润, 叠加豆粕价格小幅反弹, 在一定程度上加剧了成本端对养殖利润的挤占。截至 12 月 8 日, 外购生猪养殖利润为-185.64 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-132.07 元/吨, 屠宰利润为-38.98 元/头, 养殖利润持续亏损拖累豆粕存量需求, 下游需求预计仍然偏弱。

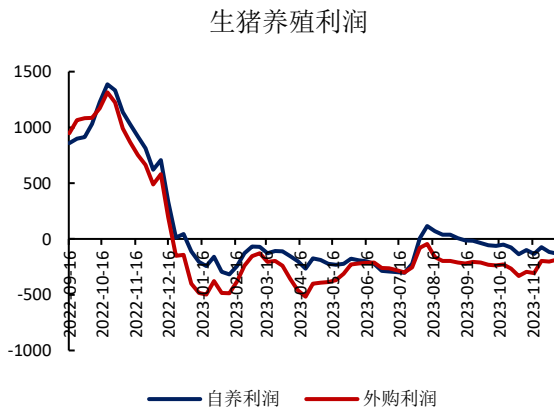
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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

目前南美丰产预期未发生明显改变, 在产地天气较为平稳情况下, 外盘对国内价格的影响有所下降。供应方面, USDA 对巴西产量调整不及预期, 小幅利空盘面, 未来 7 日巴西降水下降可能对盘面形成扰动, 但是未来 8-14 日产区将迎来充沛降水, 在一定程度上将缓解市场产量担忧, 阿根廷整体降水情况同样较好, 在种植环境向好发展情况下, 主流机构对丰产预期仍然较为乐观, 美豆预计延续震荡运行, 受降水扰动影响下的反弹空间有限。

豆粕方面, 港口与油厂大豆库存持续累库, 虽然大豆通关缓慢将阶段性影响开工情况与豆粕产量, 但是后市大豆与豆粕供应整体较为充裕, 豆粕库存存在重新累库可能。需求端看, 下游豆粕成交量与往年同期水平基本持平, 节前备货尚未启动, 下游库存正常轮换, 整体以现货

采购为主，需求整体较为谨慎。生猪方面，养殖利润持续亏损将影响未来生猪供应与当前存栏水平，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，近期外盘延续丰产逻辑，虽然存在一定降水扰动，但是整体偏弱运行趋势不改，豆粕近期受国内港口问题影响，呈现阶段性反弹，但是整体供强需弱格局未发生明显改变，上方空间相对有限，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。