

## 降水好转预期限制豆粕上方空间

2023 年 12 月 25 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

巴西降水持续好转，中北部降水持续回升，产区干旱预计有所缓解，美豆受其影响价格回落，国内油厂开工率持续恢复，豆粕供应恢复，下游需求疲软同样拖累盘面，带动国内豆粕价格下降。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，南美进入传统雨季，降水持续改善，巴西产量整体而言存在一定容错度。未来 7 日巴西降水回升，南部降水有所减少，有利于马州补种大豆生长以及南部剩余播种作业进行，未来 8-14 日巴西降水整体分布较为均匀，中部地区干旱情况预计进一步改善，阿根廷大豆土壤墒情与生长质量均好于上年，目前丰产预期仍然为盘面主要运行逻辑，美豆预计延续震荡运行。

豆粕方面，大豆到港下降影响油厂开工率，豆粕产量小幅下降，但是受下游偏弱影响，豆粕累库趋势不变。需求端看，下游豆粕成交量整体不及去年水平，消费持续疲软，下游饲料厂库存天数持续下降，饲料厂采购整体以刚需为主，节前备货尚未启动，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，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

巴西降水持续好转，中北部降水持续回升，产区干旱预计有所缓解，美豆受其影响价格回落，国内油厂开工率持续恢复，豆粕供应恢复，下游需求疲软同样拖累盘面，带动国内豆粕价格下降。

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	3332	3393	-61	-1.80%
CBOT 大豆	1305.75	1340.75	-35	-2.61%

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

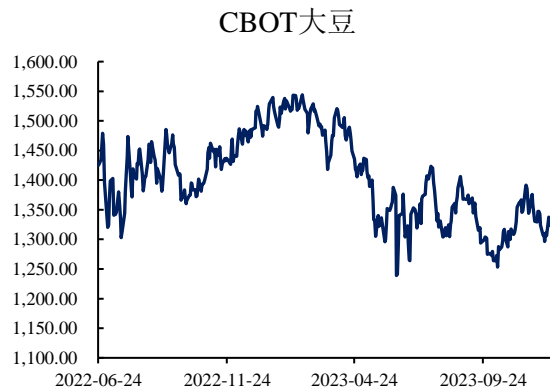
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

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

巴西大豆种植接近尾声, 作物进入生长关键期。巴西播种进度为达 94.6%, 虽然落后于往年水平, 但大部分产区种植基本完成, 未来降水情况对大豆产量影响力度上升。上周巴西产区降水趋势基本符合天气预测, 但是实际降水量相对低于预测水平, 马州、戈亚斯州、等中东部产区与南马州、帕拉斯州北部地区迎来降水, 整体降水量达 35-50mm, 部分地区降水量达 60-100mm, 巴西南部降水相对偏少, 利好当地作物播种。未来 7 日降水同样延续由西北至东南方向修复, 巴西中部、南部产区整体降水较为均衡, 7 日累计降水均将达 35-50mm, 部分地区降水量达 65mm 以上。未来 8-14 日天气预报同样显示中部降水将进一步改善, 12 月以来巴西降水整体表现较好, 外盘降水对盘面扰动相对平稳, 当前市场对巴西丰产预测尚未发生明显改变。

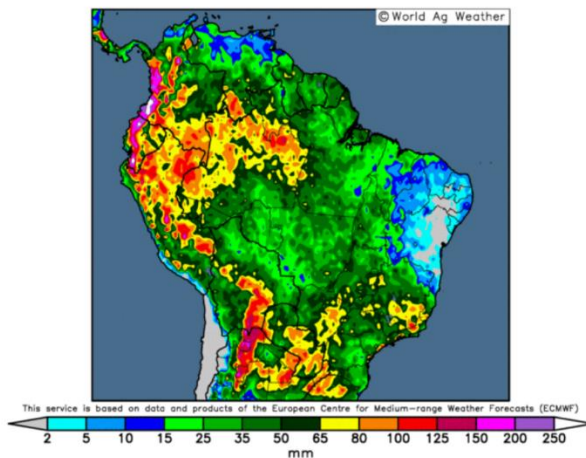
阿根廷延续丰产前景, 产区土壤情况良好。目前播种进度达 69%, 快于同期播种进度, 阿根廷大豆种植面积上升 10 万英亩。降水方面, 过去一周阿根廷产区降水整体达 25-80mm, 布宜诺斯艾利斯迎来大量降水, 整体降水为 65-80mm, 未来一周潘帕斯草原降水有所下降, 但土壤墒情整体较好, 利好大豆生长。目前阿根廷豆优良率达 37%, 较上周增长 7%, 并高于去年 12%

水平，整体而言，基于良好天气与实际生长质量，阿根廷大豆丰产预期进一步增强。

**图表 8: 巴西未来 1-7 日降水情况**

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024

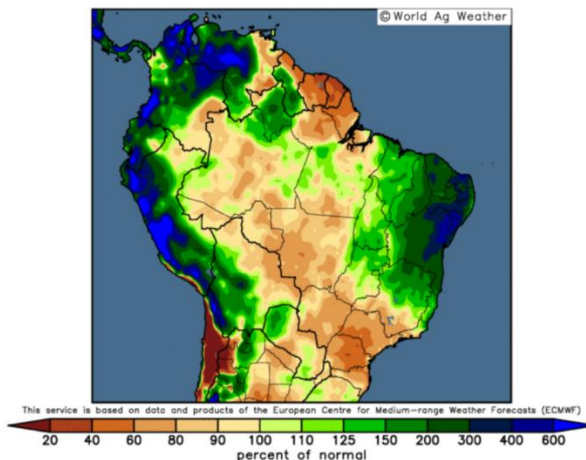
Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023



**图表 9: 巴西未来 14 天降水改善预测**

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 8 Jan 2024

Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023

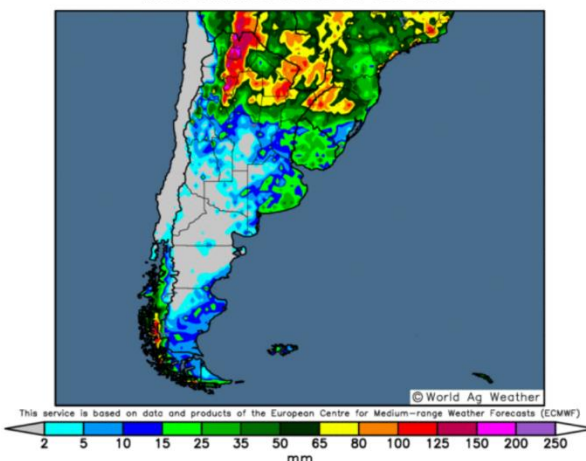


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

**图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况**

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024

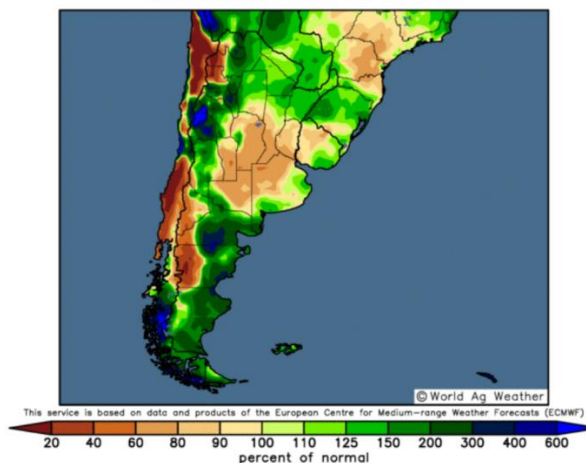
Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023



**图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测**

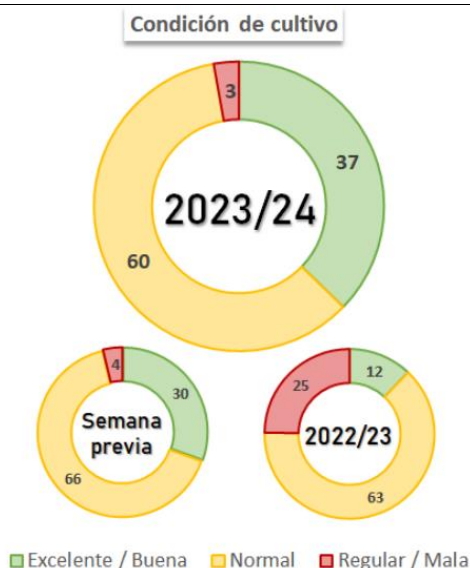
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 8 Jan 2024

Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023

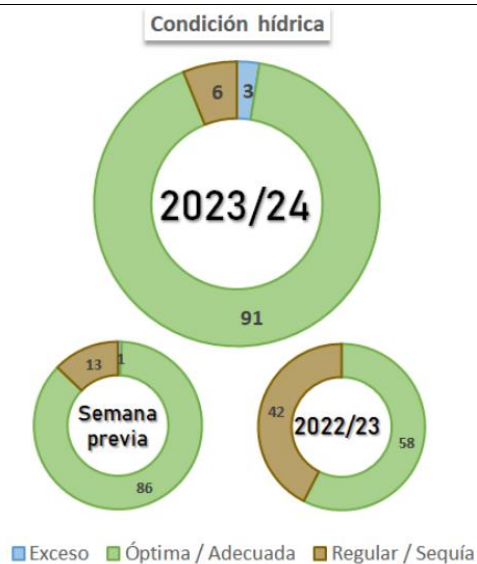


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 阿根廷大豆优良率



图表 13: 阿根廷大豆土壤湿润度



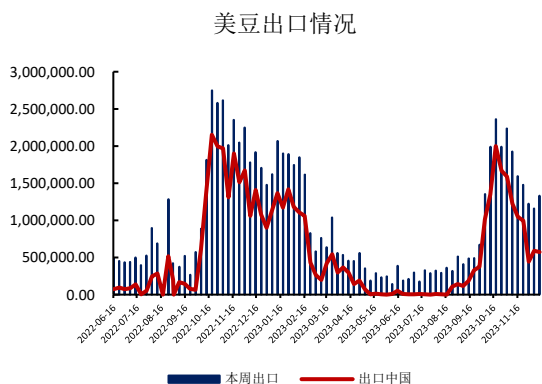
数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 大豆进出口情况

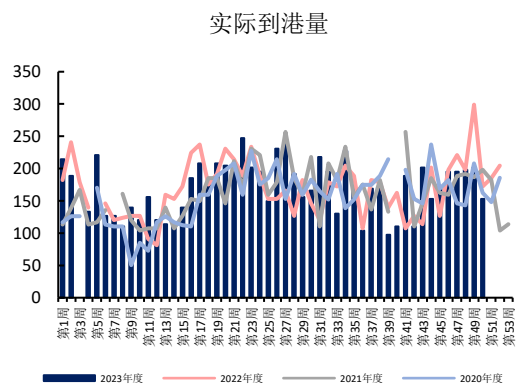
美豆出口方面, 截至 12 月 14 日, 美豆周度出口大豆约 132.9 万吨左右, 出口中国大豆约 57.2 万吨, 美豆出口有所改。

我国大豆到港尚可, 截至 12 月 15 日, 我国到港量为 152.75 万吨, 到港预测方面, 12 月巴西大豆对中国到港为 488 万吨, 阿根廷 48 万吨, 美国 555 万吨, 合计 1091 万吨。2024 年 1 月巴西大豆对中国到港为 374 万吨, 美国 110 万吨, 阿根廷 9 万吨, 合计 493 万吨。

图表 14: 美豆出口数量 (吨)



图表 15: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

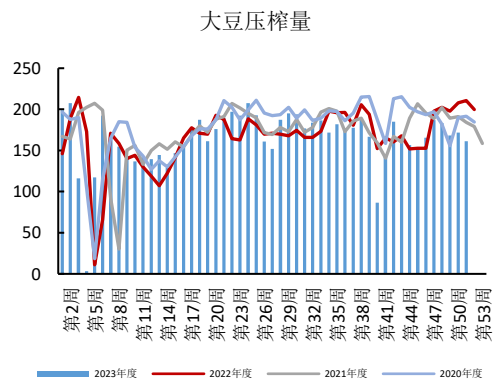
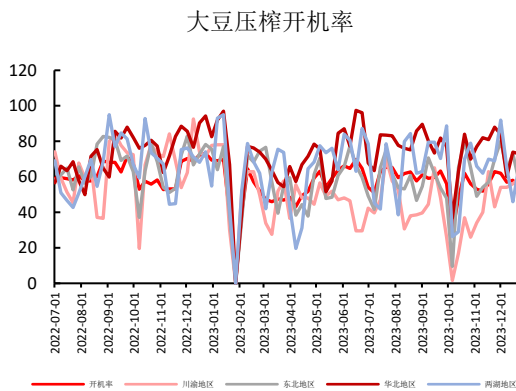
### 2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工小幅下降。截至 12 月 15 日，全国开工率回升至 54%左右，大豆压榨量为 161.25 万吨，豆粕产量为 127.38 万吨产量小幅下降。分区域看，产区开工率整体回升至 6 成及以上。压榨利润整体变动较小，截至 12 月 22 日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-177.6 元/吨、-157.6 元/吨、-124.8 元/吨、-157.6 元/吨以及-143.8 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。

库存方面，大豆到港量有所下降，豆粕持续累库。截至 12 月 8 日，进口大豆港口库存下降至 637.21 吨，油厂库存下降至 486.19 万吨，豆粕产量小幅上升至 81.27 万吨。

图表 14: 油厂开机率 (%)

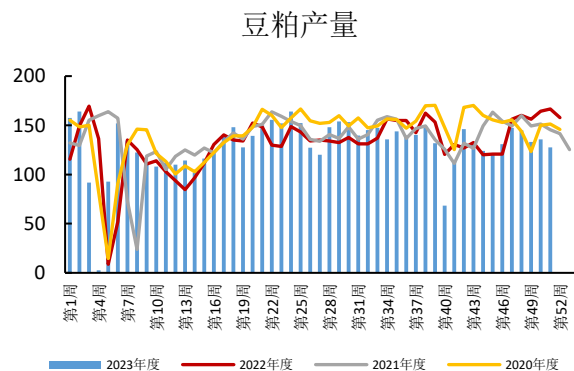
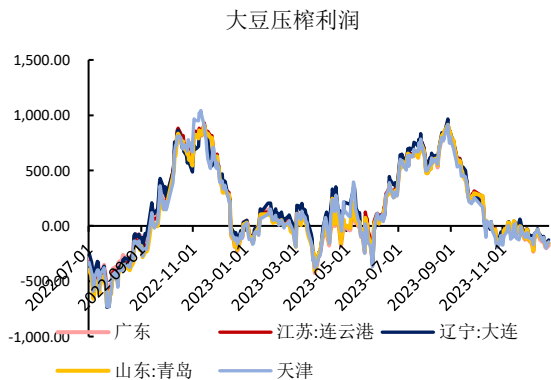
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

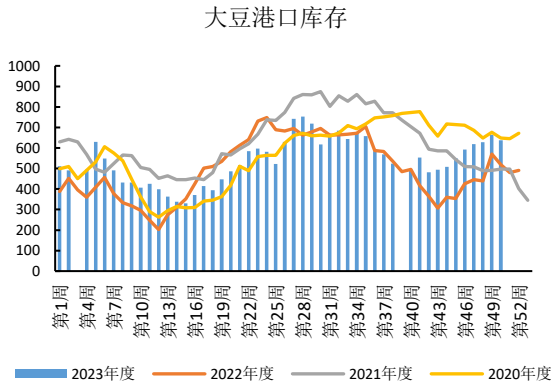
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

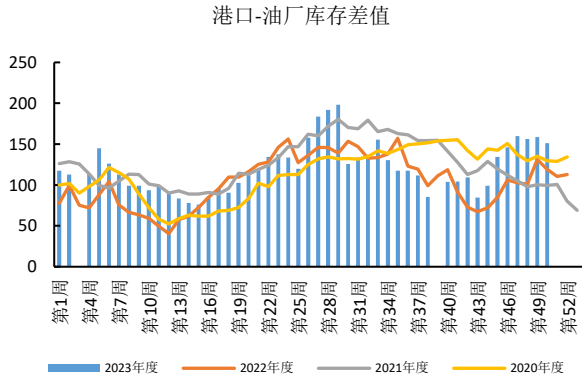


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

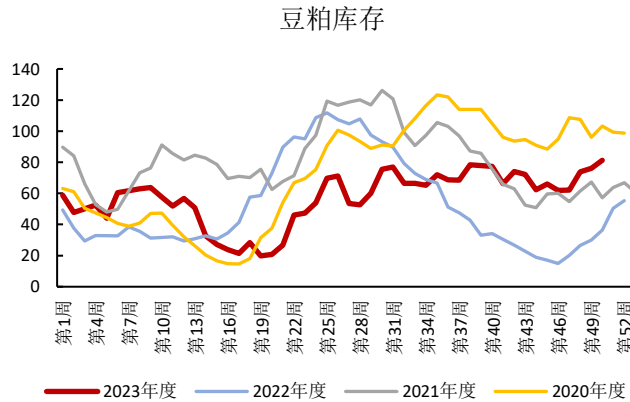


图表 19: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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

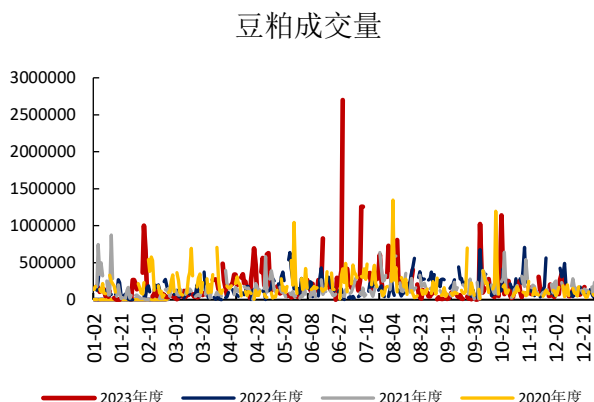
## 2.4 国内下游需求

豆粕成交有所改善, 但下游采购未出现明显上升。截至 12 月 22 日, 本月豆粕成交量为 210.8 万吨, 提货量为 259.83 万吨, 较上周有所上升。成交结构方面, 饲料企业物理库存天数下降至 7.16 天, 现货采购量达 194.32 万吨, 下游进行刚需采购, 需求仍然较为谨慎。

养殖利润亏损收窄。截至 12 月 22 日, 猪肉出栏价进一步回落至 14.33 元/千克, 猪肉价格低位波动, 外购生猪养殖利润为-142.32 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-57.43 元/吨, 屠宰利润为-15.03 元/头, 养殖利润小幅收窄。

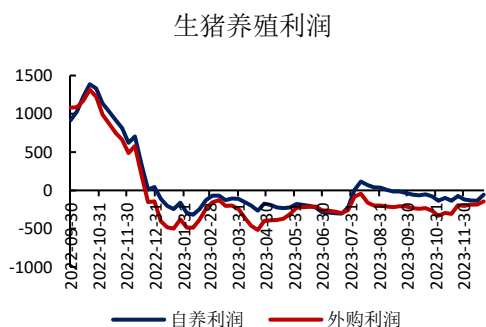


图表 25: 豆粕成交量 (吨)

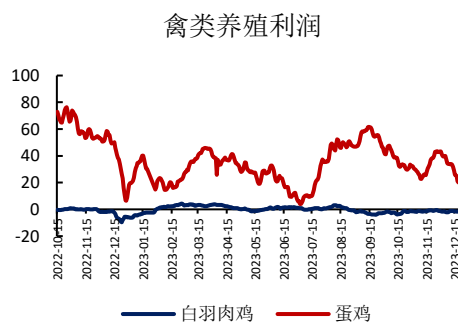


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

供应方面, 南美进入传统雨季, 降水持续改善, 巴西产量整体而言存在一定容错度。未来 7 日巴西降水回升, 南部降水有所减少, 有利于马州补种大豆生长以及南部剩余播种作业进行, 未来 8-14 日巴西降水整体分布较为均匀, 中部地区干旱情况预计进一步改善, 阿根廷大豆土壤墒情与生长质量均好于上年, 目前丰产预期仍然为盘面主要运行逻辑, 美豆预计延续震荡运行。

豆粕方面, 大豆到港下降影响油厂开工率, 豆粕产量小幅下降, 但是受下游偏弱影响, 豆粕累库趋势不变。需求端看, 下游豆粕成交量整体不及去年水平, 消费持续疲软, 下游饲料厂库存天数持续下降, 饲料厂采购整体以刚需为主, 节前备货尚未启动, 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，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。