

## 巴西降水显著改善，美豆价格跌破 1300 美分

2024 年 1 月 2 日 星期二

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

节前巴西天气较为稳定，降水情况对盘面扰动整体较小，国内豆粕价格变动同样较为稳定，延续震荡运行。但是元旦期间受巴西降水显著改善预期影响，美豆跌破 1300 美分重要支撑位，开假后国内豆粕价格同样呈现下跌趋势。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，巴西进入雨季，中西部降水预计显著提升，减产担忧有所下降。未来 7 日，巴西中西部降水显著回升，远高于往年降水水平，未来 8-14 日巴西降水整体分布均匀，有利于马州、戈亚斯等地区大豆后续生长。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，油厂开工率回升，豆粕产量上升持续累库。需求端看，下游豆粕成交量虽然有所好转，但整体不及去年水平。目前下游饲料厂进行正常补库，节前备货尚未启动，需求整体较为谨慎，广东部分油厂停售豆粕以提振豆粕价格与采购意愿，关注 1 月采购修复情况。生猪方面，豆粕价格下降推动养殖亏损收窄，但是下游消费仍然未见



改善，养殖亏损的收窄与生猪存栏均对豆粕需求形成一定支撑，但是整体需求相对有限。整体而言，近期外盘延续丰产逻辑，降水改善推动美豆偏弱运行，豆粕在产地端与消费不振双重影响下同样存在较大下行压力，供强需弱格局未发生明显改变，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

节前巴西天气较为稳定，降水情况对盘面扰动整体较小，国内豆粕价格变动同样较为稳定，延续震荡运行。但是元旦期间受巴西降水显著改善预期影响，美豆跌破 1300 美分重要支撑位，开开假后国内豆粕价格同样呈现下跌趋势。

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 2405	3343	3351	-8	-0.24%
CBOT 大豆	1297.5	1305.75	-8.25	-0.63%

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

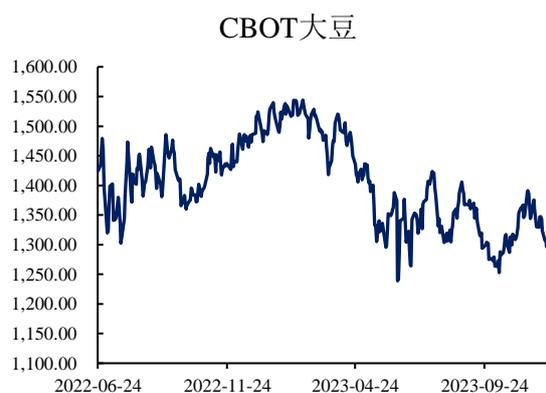
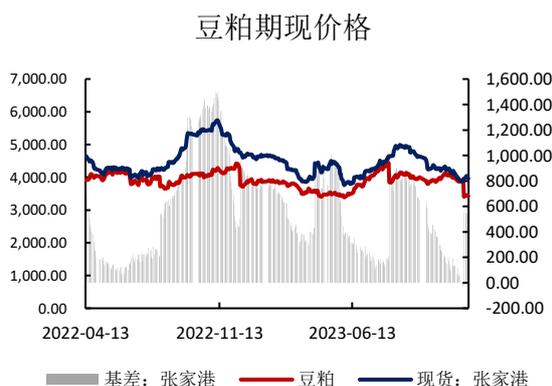
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	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)

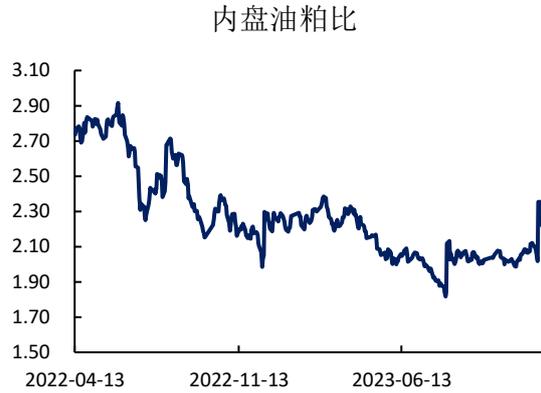


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

巴西大豆进入生长关键期, 未来降水预计显著改善。巴西播种进度为达 96.8%, 产区种植基本完成, 未来降水情况对大豆产量影响上升。上周巴西产区降水小幅低于预期, 降水量达 15-30mm, 但整体分布较为均匀, 产地降水情况持续好转。目前巴西进入雨季, 中西部将迎来大量降水, 降水情况将显著好转, 改善当地土壤墒情。未来 7 日内, 降水主要集中与中西部产区, 马州、戈亚斯等产区将迎来大量降水, 整体降水量达 100-200mm, 巴西南部降水低于中西部, 达 15-35mm, 整体仍然高于往年水平。未来 8-14 日降水虽然有所下降, 但中部、南部产区降水分布均匀, 仍然较为充裕, 整体降水雨季达 65-100mm。1 月降水整体持续回升, 利好大豆种植关键期生长, 巴西减产担忧下降。

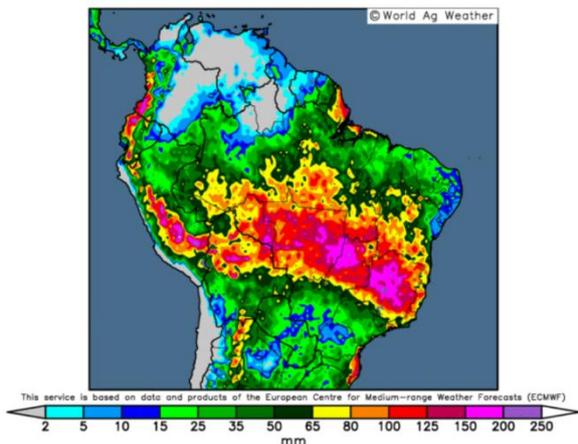
阿根廷延续丰产前景, 产区土壤情况良好。目前播种进度达 78.6%, 快于同期播种进度, 二茬大豆播种达 55.7%, 北部产区土壤偏干对种植进度形成一定拖累。已播种大豆生长质量表现良好, 97.8%的作物表现良好及以上, 本年度生长质量、土壤情况显著优于去年水平。降水方面, 未来 7 日阿根廷产区降水整体达 15-35mm, 降水主要集中于北部产区, 布宜诺斯艾利斯

等地区降水有所下降，降水小幅低于往年水平，但整体土壤环境较好，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 2 Jan 2024 - 00UTC 9 Jan 2024

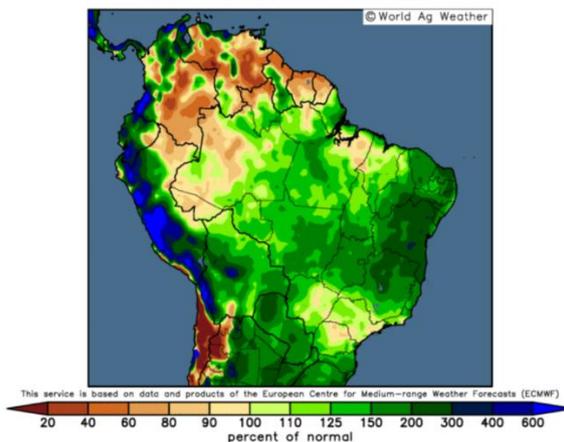
Model Initialized 00UTC 1 Jan 2024



**图表 9：巴西未来 14 天降水改善预测**

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 16 Jan 2024

Model Initialized 00UTC 1 Jan 2024

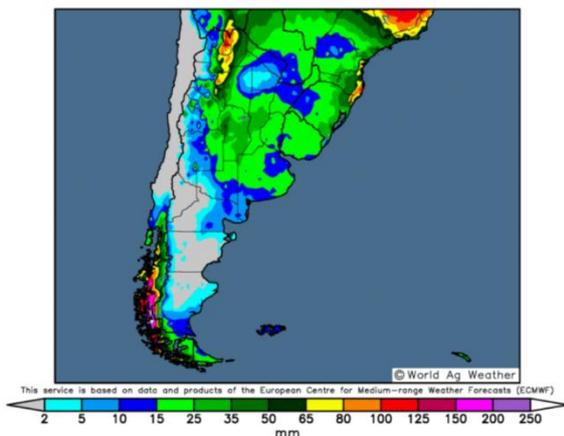


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

**图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况**

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median  
Days 1-7: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 9 Jan 2024

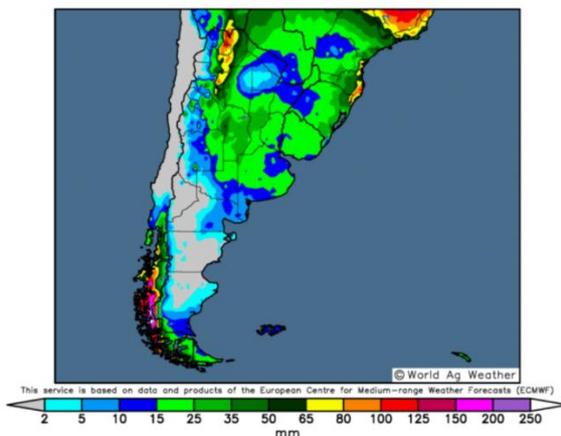
Model Initialized 00UTC 1 Jan 2024



**图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测**

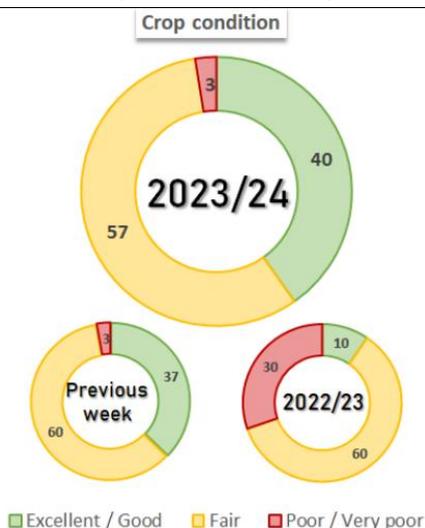
ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median  
Days 1-7: 00UTC 2 Jan 2024 - 00UTC 9 Jan 2024

Model Initialized 00UTC 1 Jan 2024

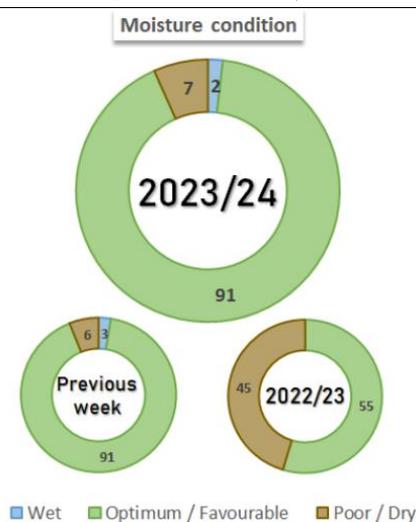


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 12: 阿根廷大豆优良率



图表 13: 阿根廷大豆土壤湿润度



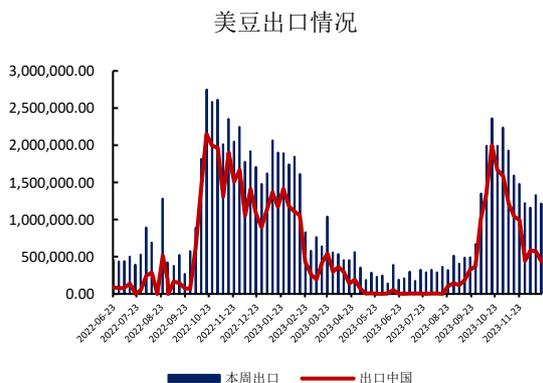
数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

## 2.2 大豆进出口情况

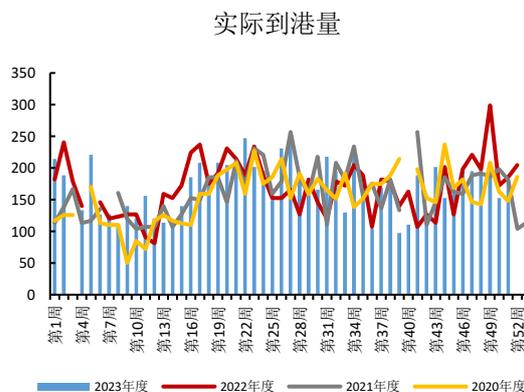
美豆出口方面，截至 12 月 21 日，美豆周度出口大豆约 121.5 万吨左右，出口中国大豆约 43.57 万吨，美豆出口有所改。

我国大豆到港尚可，截至 12 月 22 日，我国到港量为 182 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

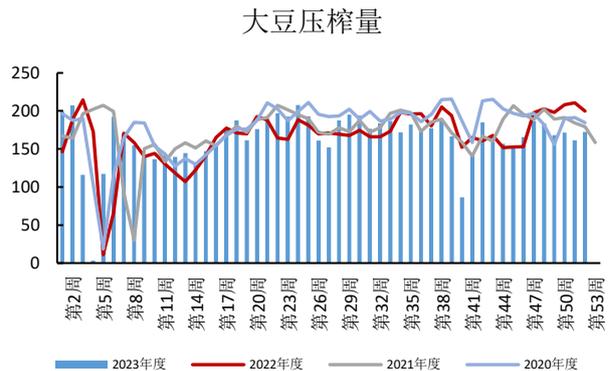
### 2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工有所回升。截至 12 月 29 日，全国开工率回升至 58%左右，大豆压榨量为 172.26 万吨，豆粕产量为 136.08 万吨。分区域看，除川渝地区，其余开工率整体回升至 6 成及以上。压榨利润整体变动较小，截至 12 月 29 日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-191.4 元/吨、-171.4 元/吨、-132.9 元/吨、-171.4 元/吨以及-167.6 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。

库存方面，大豆、豆粕持续累库。截至 12 月 29 日，进口大豆港口库存回升至 742.23 吨，截至 12 月 22 日，油厂库存回升至 505.01 万吨，豆粕库存持续上升至 83.56 万吨。

图表 14: 油厂开机率 (%)

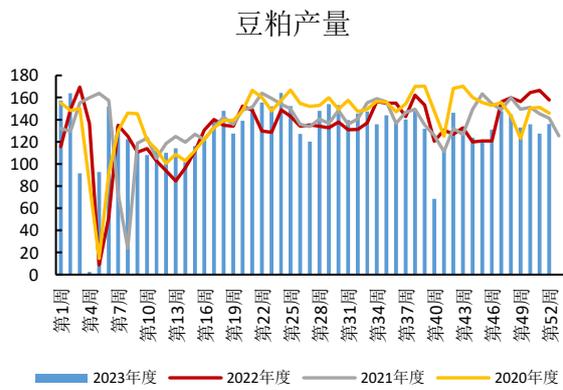
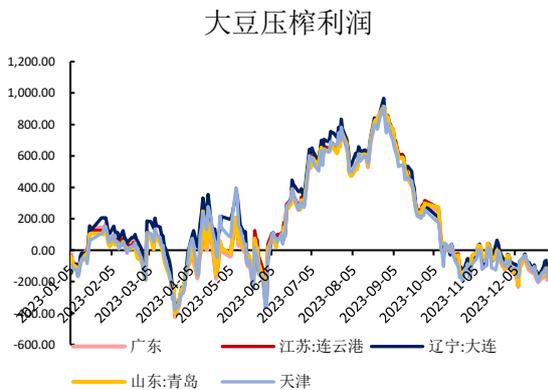
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

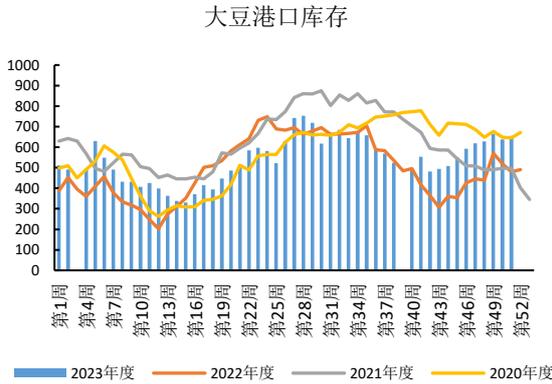
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

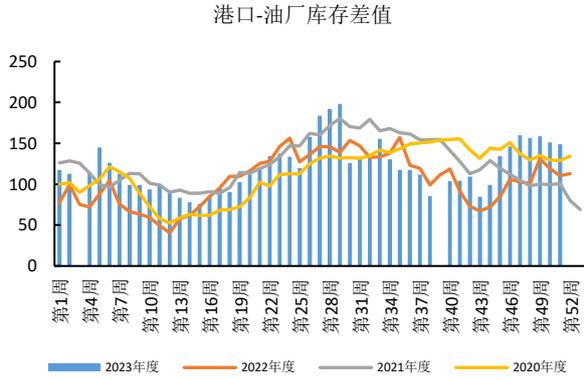


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

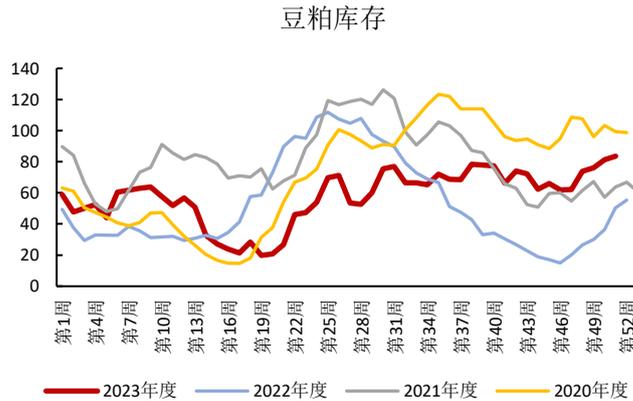


图表 19: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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

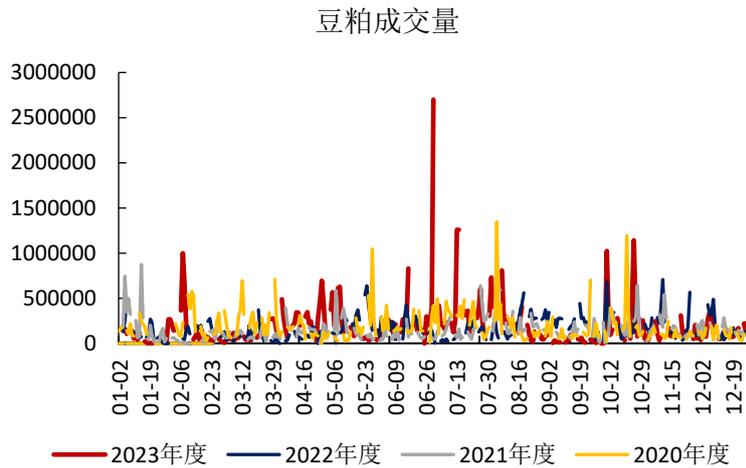
## 2.4 国内下游需求

元旦节日提振豆粕需求, 关注 1 月备货情况。截至 12 月 29 日, 本月豆粕成交量为 304.52 万吨, 周度成交量达 80 万吨左右, 高于同期成交水平, 提货量为 338.17 万吨, 较上周有所上升。成交结构方面, 节日需求对豆粕成交形成提振, 下游厂商进行正常补库, 饲料企业物理库存天数同样回升至 7.66 天, 下游进行刚需采购, 关注 1 月的节前备货带来的消费增量。

养殖利润亏损收窄。截至 12 月 29 日, 猪肉出栏价仍然维持低位震荡, 价格回落至 14.11 元/千克, 下游消费未见起色, 受豆粕价格下跌影响, 生猪养殖亏损收窄, 外购生猪养殖利润为-75.86 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-95.86 元/吨, 屠宰利润为-10.9 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, 巴西进入雨季, 中西部降水预计显著提升, 减产担忧有所下降。未来 7 日, 巴西中西部降水显著回升, 远高于往年降水水平, 未来 8-14 日巴西降水整体分布均匀, 有利于马州、戈亚斯等地区大豆后续生长。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, 油厂开工率回升, 豆粕产量上升持续累库。需求端看, 下游豆粕成交量虽然有所好转, 但整体不及去年水平。目前下游饲料厂进行正常补库, 节前备货尚未启动, 需求整体较为谨慎, 广东部分油厂停售豆粕以提振豆粕价格与采购意愿, 关注 1 月采购修复情况。生猪

方面，豆粕价格下降推动养殖亏损收窄，但是下游消费仍然未见改善，养殖亏损的收窄与生猪存栏均对豆粕需求形成一定支撑，但是整体需求相对有限。整体而言，近期外盘延续丰产逻辑，降水改善推动美豆偏弱运行，豆粕在产地端与消费不振双重影响下同样存在较大下行压力，供需弱格局未发生明显改变，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。