

天气升水逐渐基础，豆粕弱势运行不改

2024年1月8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

巴西降水持续改善，美豆价格承压下行，价格中枢下降。国内豆粕价格跟随外盘波动，延续下跌趋势，豆粕现货整体小幅下降，基差持续收缩，期现两方面均呈现弱势运行。

● 后市展望与策略建议

供应方面，巴西进入雨季，中西部降水持续改善，减产担忧有所下降。未来7日，巴西中西部降水显著回升，未来8-14日巴西降水集中于南部产区，但整体降水基本持平甚至高于往年水平，降水向好趋势不变，阿根廷大豆土壤墒情与生长质量均好于上年，南美丰产预期不变。虽然有市场机构持续下调巴西产量，到那时在降水持续改善背景下，盘面仍然以降水情况为交易主线，美豆预计仍将偏空运行。

豆粕方面，油厂开工率下降，需求不振推动豆粕累库。需求端看，节后豆粕消费仍然持续偏弱，下游豆粕物理库存天数持续下降，厂商进行正常补库，节前备货尚未启动，需求整体较为谨慎，生猪方面，生猪价格持续下降，下游消费仍然未见改善，养殖亏损的延续亏损，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

巴西降水持续改善，美豆价格承压下行，价格中枢下降。国内豆粕价格跟随外盘波动，延续下跌趋势，豆粕现货整体小幅下降，基差持续收缩，期现两方面均呈现弱势运行。

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	3226	3258	-32	-0.98%
CBOT 大豆	1257	1297.5	-40.5	-3.12%

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

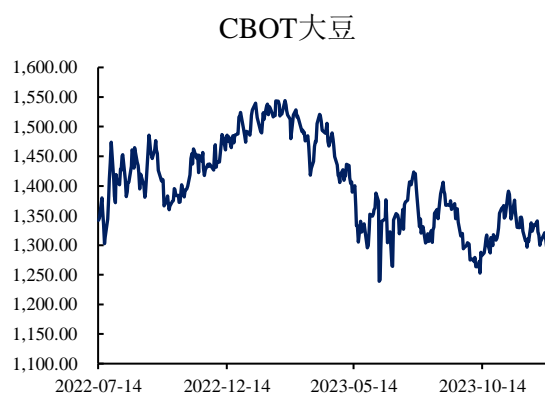
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

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

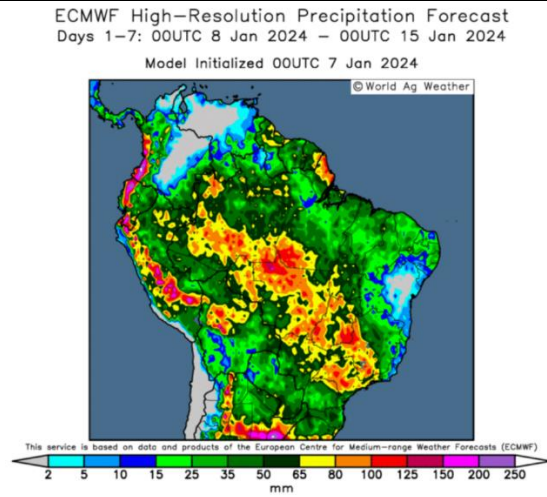
2.1.1 新作大豆情况

天气升水逐渐挤出, 降水情况仍然主导盘面。巴西播种进度为达 97.9%, 产区种植基本完成。上周巴西中西部产区降水显著改善, 降水量达 60-100mm, 整体符合降水预测, 南部降水相对较少。随着降水预期逐渐上升, 前期天气升水逐渐挤出, 美豆价格区间下降至 1250-1300 美分/蒲, 未来两周巴西降水同样持续改善, 利好大豆生长, 未来 1-7 日内, 马托格罗索、戈亚斯与米纳斯吉拉斯州降水将达 60-100mm, 前期土壤干旱将持续缓解, 巴西南部降水将达 35-50mm, 降水情况持续改善; 未来 8-14 日中西部降水集中于巴西南部, 米纳斯吉拉斯、巴拉那、南里奥格兰德州降水量达 65-125mm, 马托格罗索与戈亚斯州降水量未 35-50mm, 巴西整体降水持续改善, 基本持平或高于往年水平, 利好大豆种植关键期盛收。虽然各市场机构下调产量预期, 部分机构给出 1.51 亿吨的极端产量, 但是盘面价格并未交易这一利好, 大豆价格仍然跟随价格将降水情况波动。

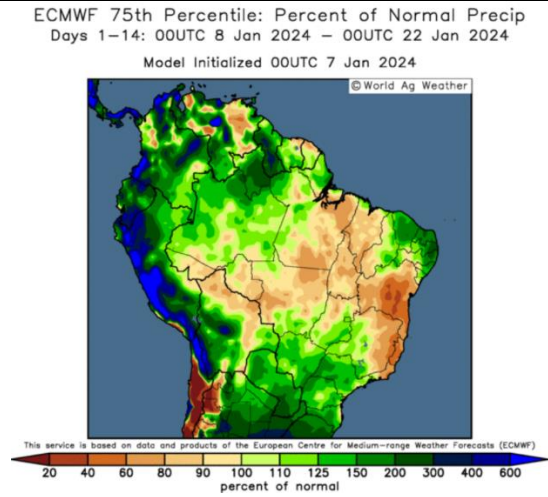
阿根廷延续丰产前景, 产区土壤情况良好。目前播种进度达 85.8%, 布宜诺斯艾利斯东北部大豆播种出现延误, 圣达菲与恩特雷奥斯州部分地区存在布种情况。已播种大豆生长质量

表现良好，98%的作物表现良好及以上，干旱面积小幅上升，但是整体土壤环境仍然较为乐观。降水方面，未来7日阿根廷降水集中于北部产区，整体降水达35-60mm，部分地区降水量达80-200mm，布宜诺斯艾利斯整体达15-35mm，降水有所下降，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保持不变。

图表 8: 巴西未来 1-7 日降水情况

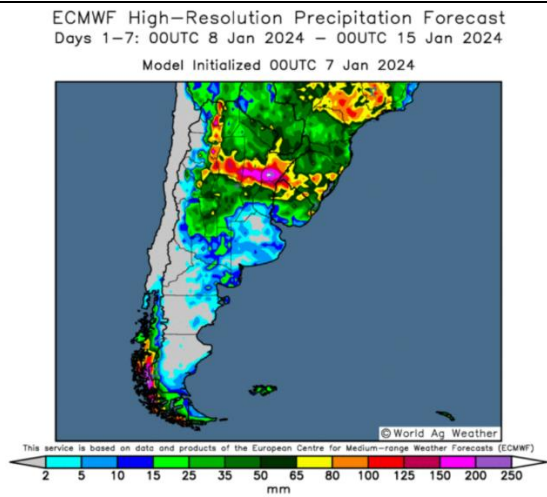


图表 9: 巴西未来 14 天降水改善预测

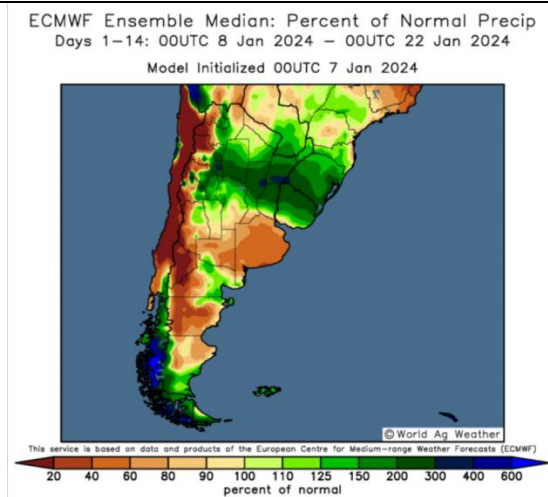


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

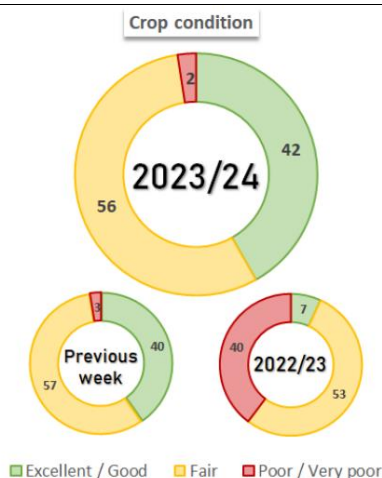


图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

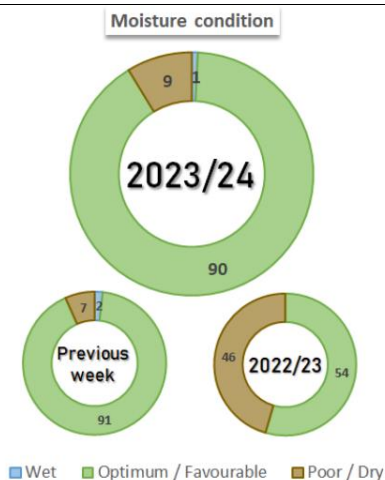


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 阿根廷大豆优良率



图表 13: 阿根廷大豆土壤湿润度



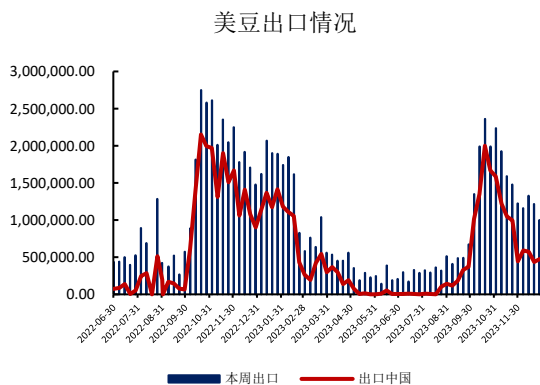
数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

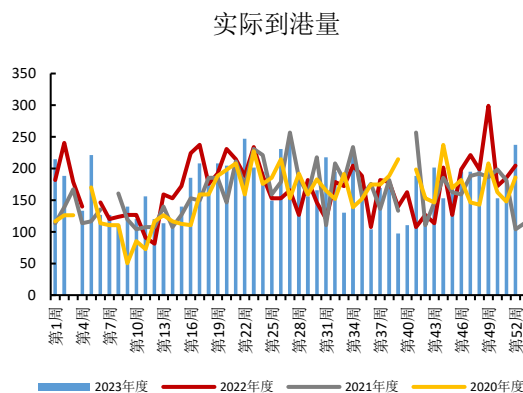
美豆出口方面，截至 12 月 28 日，美豆周度出口大豆约 100 万吨左右，出口中国大豆约 47.25 万吨，美豆对中国出口下降，美豆出口放缓。

我国大豆到港尚可，截至 12 月 29 日，我国到港量为 237.25 万吨，到港量有所上升，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

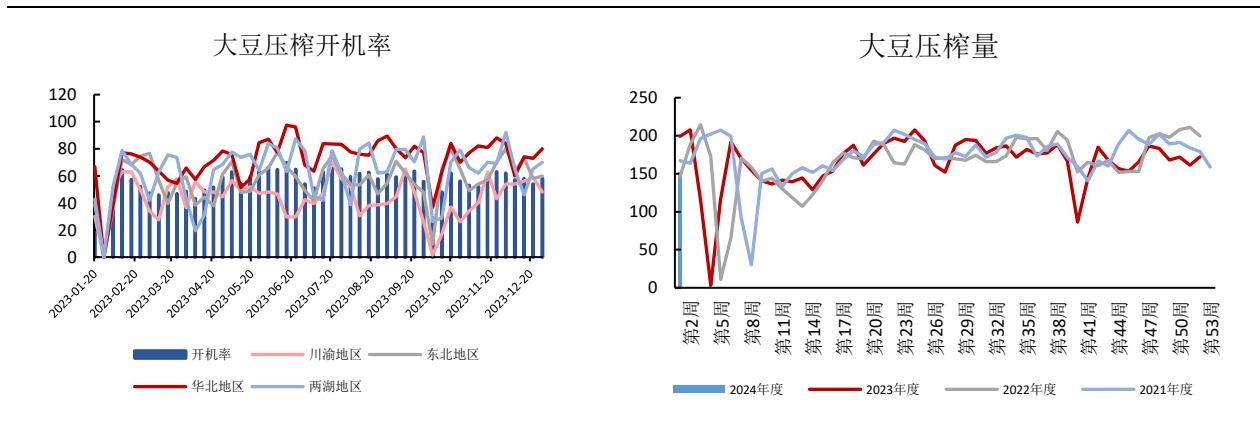
2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工下降。截至1月5日，全国开工率下降至51%左右，大豆压榨量为152.15万吨，豆粕产量为120.19万吨。分区域看，各地区均出现一定下降，压榨利润亏损加深在一定程度上抑制开工意愿。截至1月5日，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-374.85元/吨、-344.85元/吨、-321.8元/吨、-344.85元/吨以及-376.5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，截至1月5日，进口大豆港口库存回升至742.66吨，整体波动较小，截至12月22日，油厂库存回升至572.39万吨，油厂库存持续上升，豆粕库存持续上升至84.86万吨，库存压力仍然较大。

图表 14: 油厂开机率 (%)

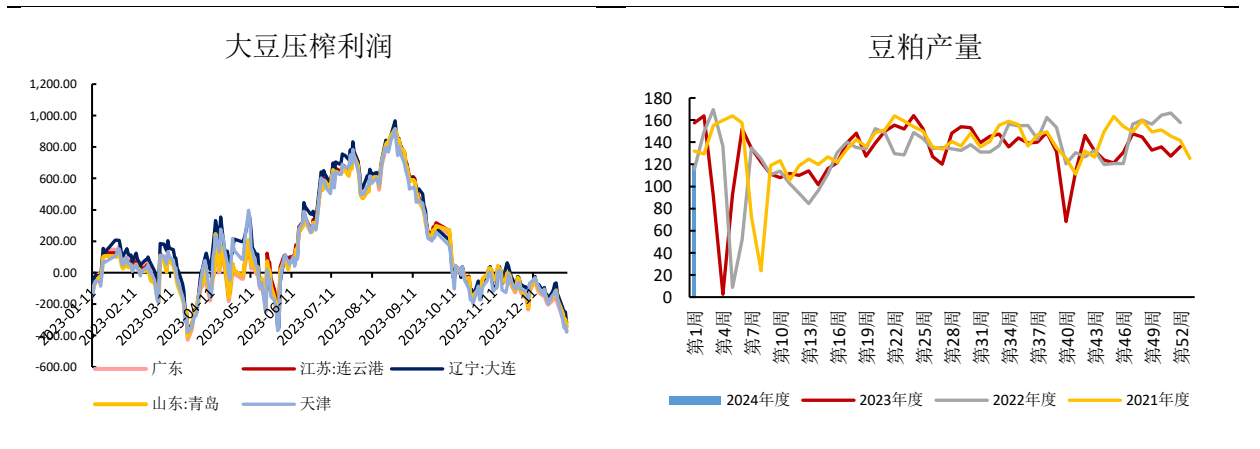
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

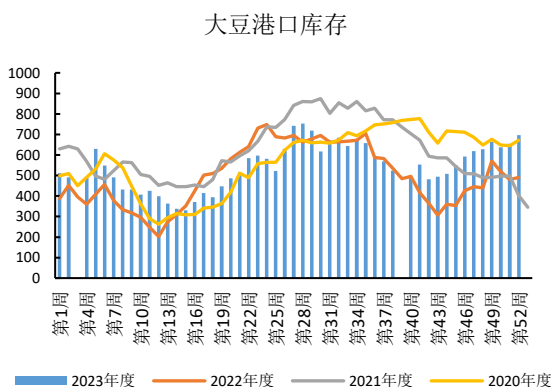
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

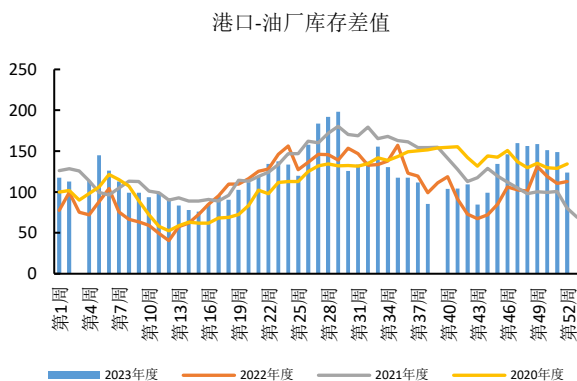


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

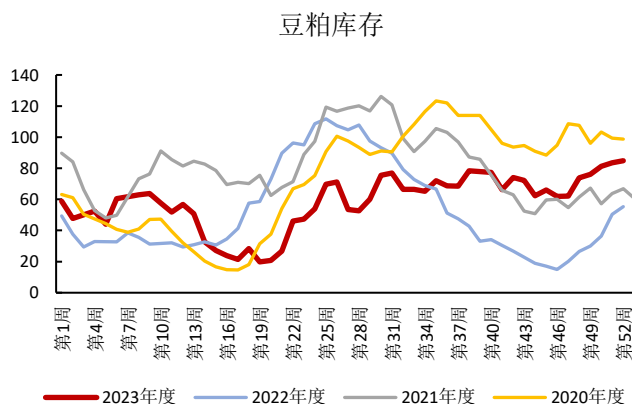


图表 19: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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)



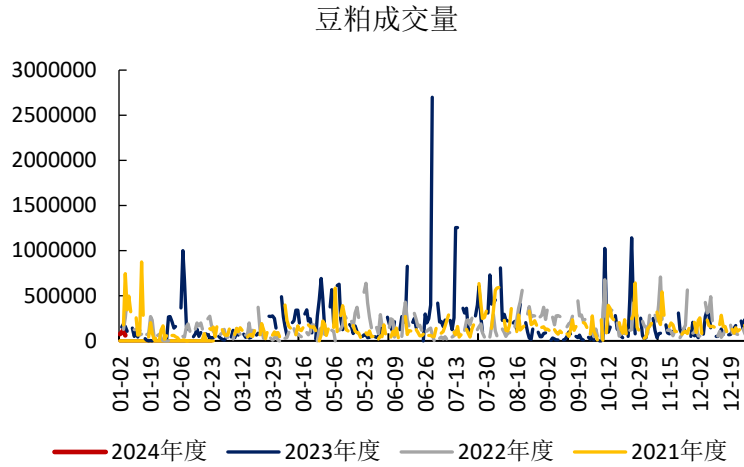
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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 1 月 5 日, 本月豆粕成交量为 35.34 万吨, 提货量为 62.4 万吨, 整体较为稳定。节后下游豆粕消费情绪未出现明显提振, 饲料企业物理库存天数下降至 7.27 天, 厂商延续随材随用、正常补库行为, 尚未出现明显备货消费。

养殖利润仍然亏损。截至 1 月 5 日, 猪肉出栏价仍然维持低位震荡, 价格回落至 13.72 元/千克, 下游消费未见起色, 在饲料价格下降让利情况下, 需求不振仍然加深生猪养殖利润亏损, 外购生猪养殖利润为-109.85 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-109.03 元/吨, 屠宰利润为-13.98 元/头, 养殖利润亏损加深。

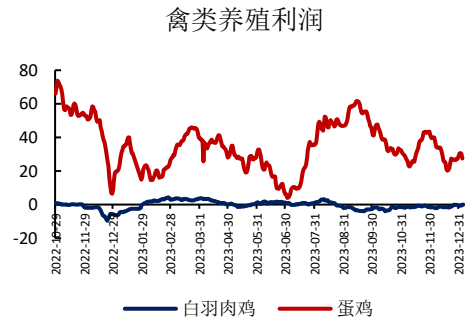
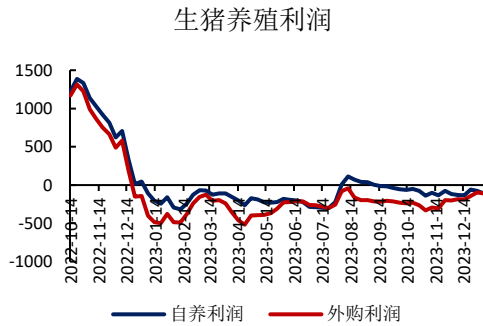
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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, 中西部降水持续改善, 减产担忧有所下降。未来 7 日, 巴西中西部降水显著回升, 未来 8-14 日巴西降水集中于南部产区, 但整体降水基本持平甚至高于往年水平, 降水向好趋势不变, 阿根廷大豆土壤墒情与生长质量均好于上年, 南美丰产预期不变。虽然有市场机构持续下调巴西产量, 到那时在降水持续改善背景下, 盘面仍然以降水情况为交易主线, 美豆预计仍将偏空运行。

豆粕方面, 油厂开工率下降, 需求不振推动豆粕累库。需求端看, 节后豆粕消费仍然持续偏弱, 下游豆粕物理库存天数持续下降, 厂商进行正常补库, 节前备货尚未启动, 需求整体较为谨慎, 生猪方面, 生猪价格持续下降, 下游消费仍然未见改善, 养殖亏损的延续亏损, 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。

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。