

USDA 报告利空，豆粕偏空震荡

2024 年 1 月 15 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

巴西降水预报持续改善，美豆价格承压下降，USDA 报告超预期上调美豆与南美豆产量，持续施压盘面。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，美国、南美大豆产量超预期利空，大豆供应担忧边际改善。巴西进入雨季，产区降水较为均匀，中西部降水持续改善。未来 7 日，巴西中西部降水均匀，巴西南部降水较高，未来 8-14 日中西部降水回升；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，但是产量下调仍然较为谨慎，本次 USDA 报告上调阿根廷、巴拉圭产量，南美丰产预期进一步强化。

豆粕下游消费偏弱，库存持续累库。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偏低，厂商进行正常补库，节前备货尚未启动，成交量仅为去年同期 58%，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，受产量利空影响，美豆雨季延续偏



空震荡，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，同样呈现偏空运行。

● 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

巴西降水预报持续改善，美豆价格承压下降，USDA 报告超预期上调美豆与南美豆产量，持续施压盘面。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	3098	3154	-56	-1.78%
CBOT 大豆	1226.25	1245.75	-19.5	-1.57%

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

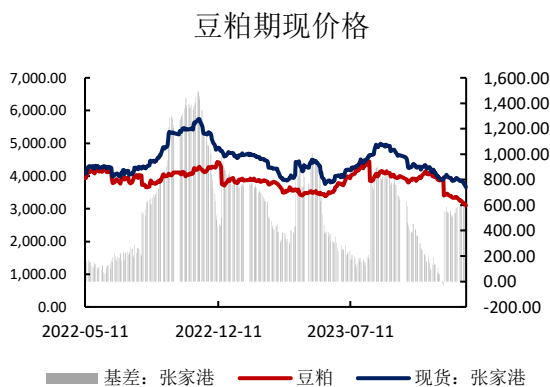
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

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 大豆产量情况

2.1.1 新作大豆情况

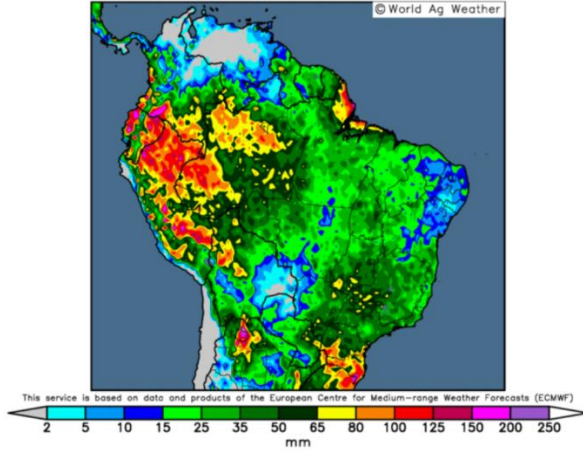
巴西大豆下调符合市场预期。当前降水预期持续好转, 未来 1-7 日巴西产区降水整体分布均匀, 南部降水相对偏多, 其中马托格罗索、南马托格罗索、戈亚斯与米纳斯吉拉斯整体降水量为 35-50mm, 巴拉那、南里奥格兰德州降水为 65-100mm, 8-14 日降水则由中部向西部递增, 中西部产区降水将快速上升至 80-200mm, 降水情况持续好转。但是实际降水整体而言低于预报水平, 降水不及预期对中西部产区产量仍然存在一定制约。市场对巴西产量预测下降至 1.56-1.58 亿吨, 部分机构给出 1.43-1.5 亿吨的悲观预期, USDA 最终给出 1.57 亿吨产量水平, 符合市场普遍预测水平, 12 月下旬起降水持续好转仍对产量调整形成影响。

阿根廷、巴拉圭产量超预期上调, 南美丰产格局进一步强化。本次报告中, 阿根廷产量上调 200 万吨至 5000 万吨, 巴拉圭产量上调 30 万吨至 1030 万吨, 良好降水持续利空豆价。阿根廷布宜诺斯艾利斯等产区上周降水偏少, 有利于大豆播种进行, 潘帕斯高原降水量整体较为可观, 利好大豆植株生长。未来两周阿根廷降水存在下降趋势, 产区相对偏干, 未来 1-7 日阿根廷北部产区与潘帕斯高原降水达 25-35mm, 布宜诺斯艾利斯地区降水偏少, 未来 8-14 日阿根廷

降水预计进一步下降，整体降水仅为往年同期 60%左右。目前阿根廷大豆优秀率率持续上升至 51%，较上期上升 9%，土壤情况同样较为良好，整体而言，阿根廷丰产预期尚未出现明显改变。

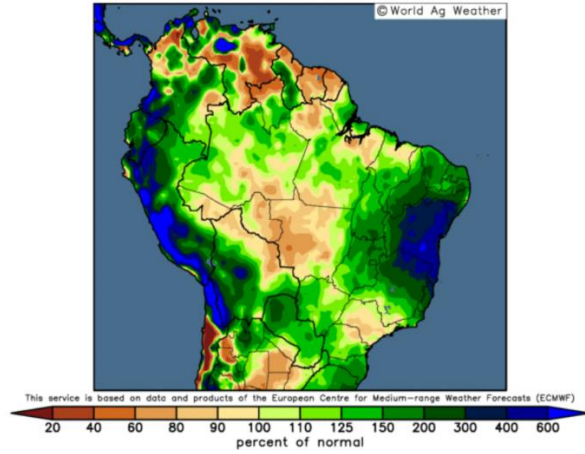
图表 8：巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 22 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024



图表 9：巴西未来 14 天降水改善预测

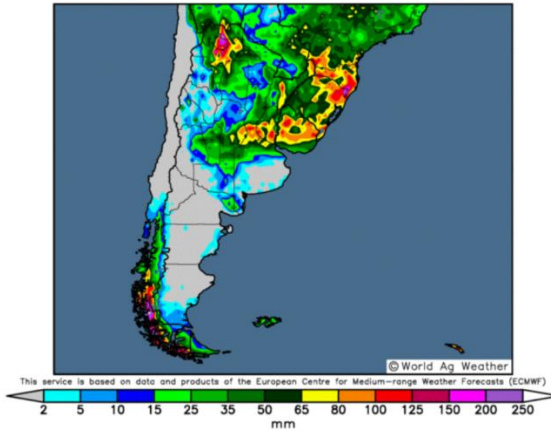
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 29 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

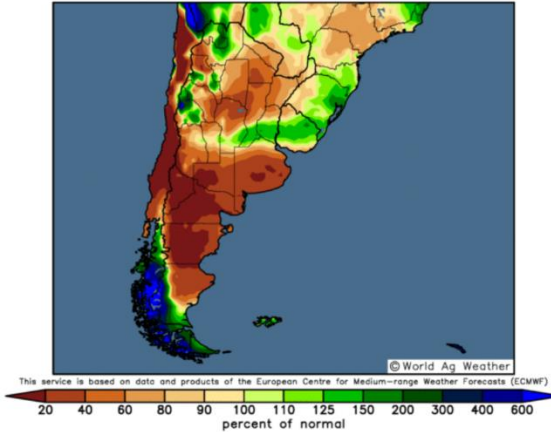
图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 22 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024



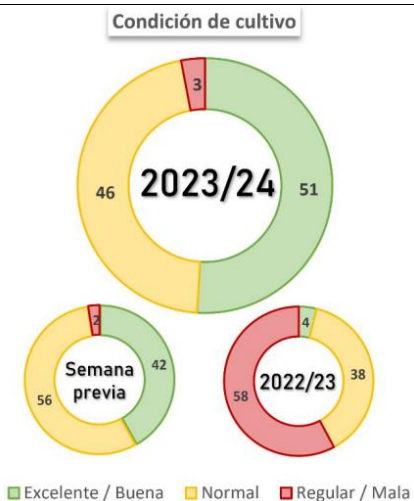
图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 15 Jan 2024 - 00UTC 29 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 14 Jan 2024

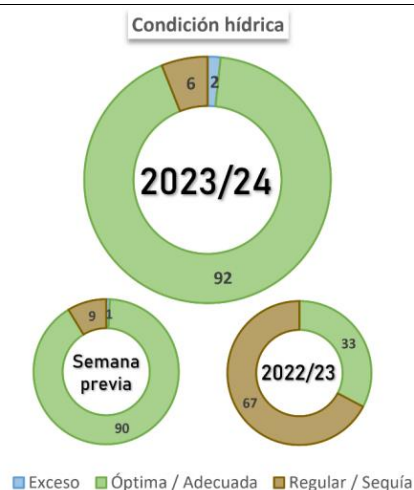


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 12: 阿根廷大豆优良率



图表 13: 阿根廷大豆土壤湿润度



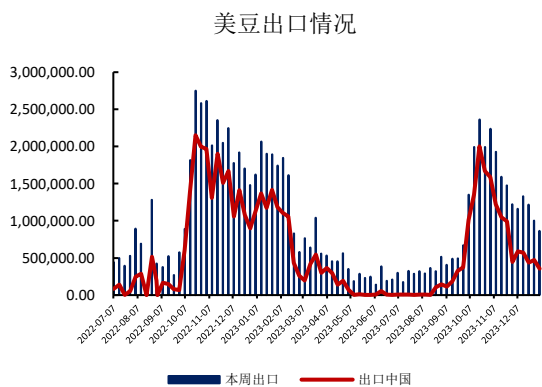
数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

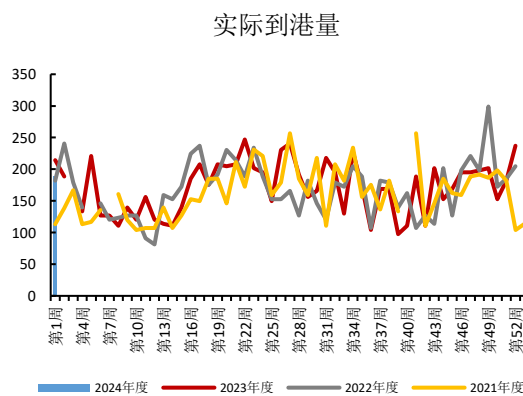
美豆出口方面，截至 1 月 4 日，美豆周度出口大豆约 86.22 万吨左右，出口中国大豆约 35.72 万吨，美豆对中国出口下降，美豆出口持续放缓。

我国大豆到港尚可，截至 1 月 5 日，我国到港量为 188.5 万吨，到港量有所上升。12 月我国进口大豆 982.3 万吨，钢联数据显示到港量为 971.25 万吨，整体符合进口水平。到港预测方面，根据美国、巴西出口与发船量计算，2024 年 1 月大豆到港量约为 767.34 万吨，与往年到港量基本持平，1 月大豆供应整体较为充裕。

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

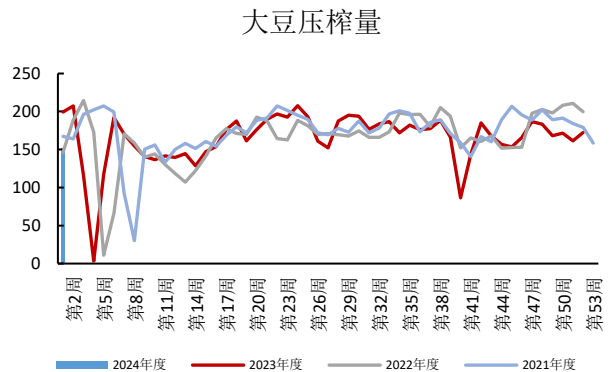
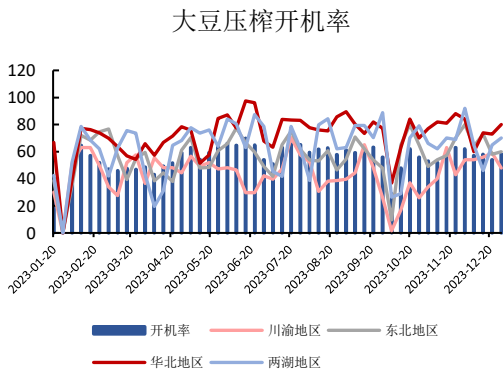
2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工下降。截至1月12日，大豆压榨量为152.15万吨，豆粕产量为123.92万吨。分区域看，各地区压榨利润亏损加深在一定程度上抑制开工意愿，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-434.6元/吨、-404.6元/吨、-477.4元/吨、-404.6元/吨以及-559.7元/吨。美豆1月、2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12日，进口大豆港口库存回升至760.29万吨，港口库存持续上升，截至1月5日，油厂库存回升至638.69万吨，油厂库存持续上升，豆粕库存持续上升至97.25万吨，库存压力持续上升。

图表 14: 油厂开机率 (%)

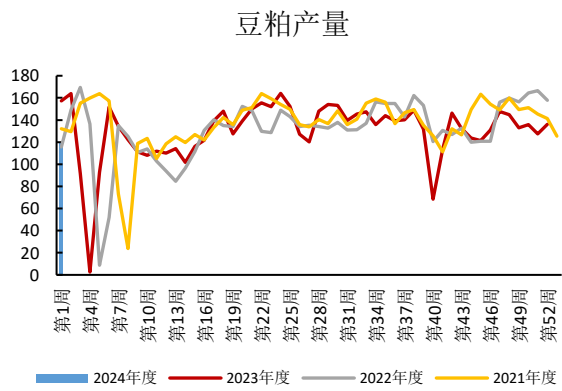
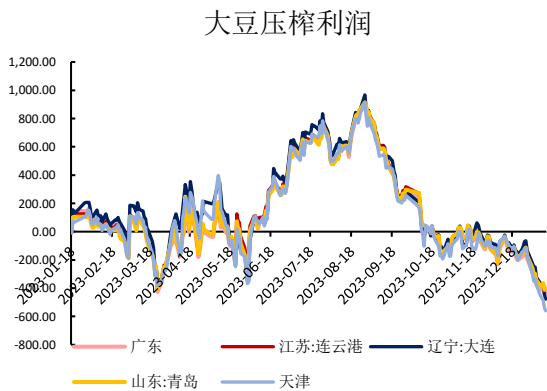
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

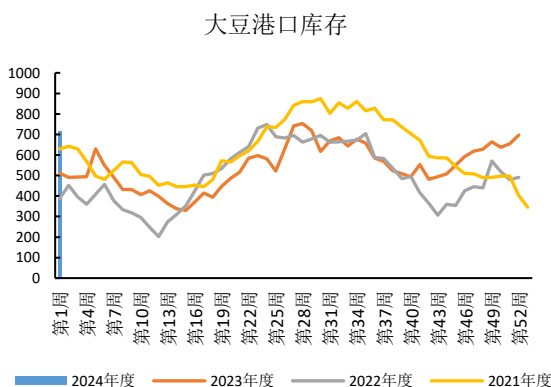
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

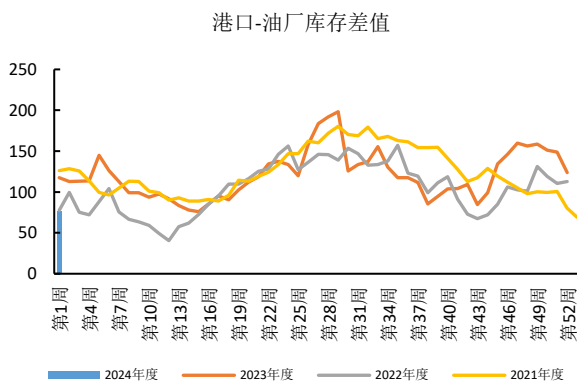


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

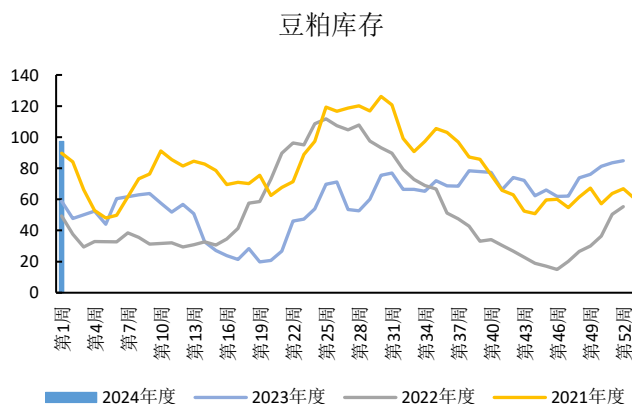


图表 19: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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

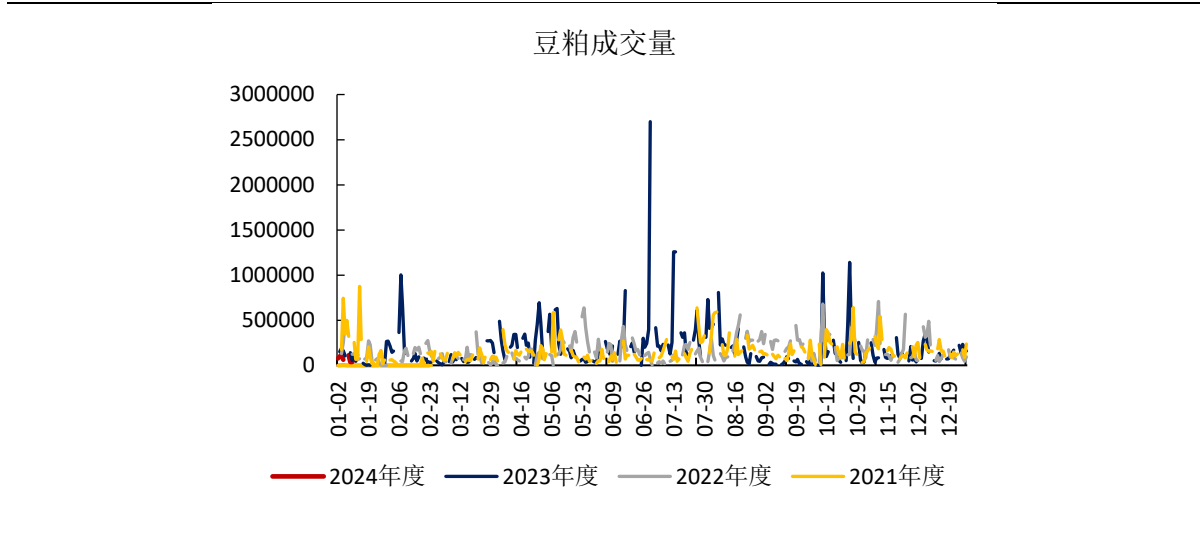
2.4 国内下游需求

元旦节日提振豆粕需求, 关注1月备货情况。截至1月12日, 豆粕周度成交量为25.61万吨, 较上周成交量下降近10万吨, 累计成交量为60.95万吨, 仅为去年同期58%左右, 提货量为141.67万吨, 整体较为平稳, 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为7.42天, 仍然位于低位区间, 厂商延续随采随用、正常补库行为, 尚未出现明显备货消费。

养殖利润亏损加深。截至1月12日, 猪肉出栏价回落至13.27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

-137.77 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-131.58 元/吨，屠宰利润为-25.06 元/头，养殖利润亏损加深。

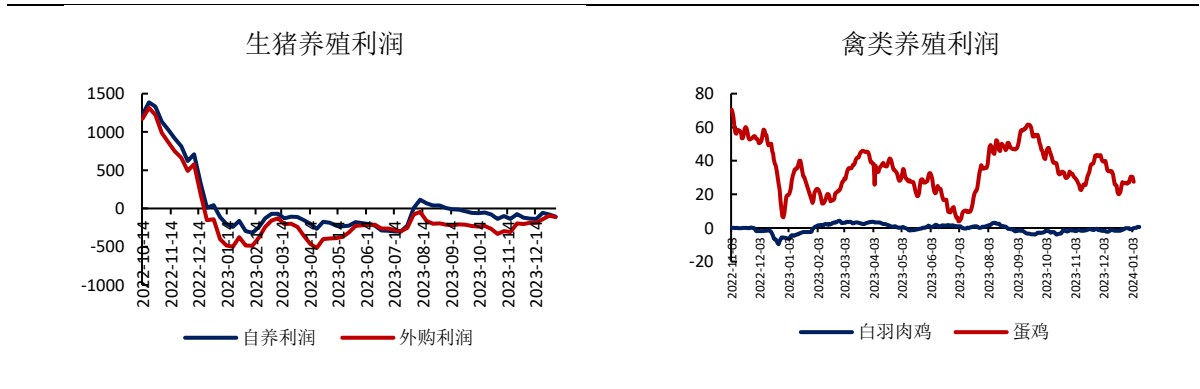
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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，美国、南美大豆产量超预期利空，大豆供应担忧边际改善。巴西进入雨季，产区降水较为均匀，中西部降水持续改善。未来 7 日，巴西中西部降水均匀，巴西南部降水较高，未来 8-14 日中西部降水回升；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，但是产量下调仍然较为谨慎，本次 USDA 报告上调阿根廷、巴拉圭产量，南美丰产预期进一步强化。

豆粕下游消费偏弱，库存持续累库。需求端看，节后豆粕消费仍然持续偏弱，下游豆粕物

理库存天数偏低，厂商进行正常补库，节前备货尚未启动，成交量仅为去年同期 58%，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，受产量利空影响，美豆雨季延续偏空震荡，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，同样呈现偏空运行。

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。