

外盘大豆未出现明显提振，豆粕延续偏弱震荡

2024年1月22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

美农报告利空消化后，美豆价格有所反弹，价格围绕1220美分附近运行，整体延续偏弱震荡。豆粕方面，豆粕持续测试3000元/吨价格支撑，当前需求整体偏弱，整体价格未见明显提振。豆粕现货价格同样持续下降，基差收窄，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，USDA报告利空消化完毕，南美大豆乐观预期仍然压制盘面上方。目前，市场机构对巴西产量分歧较大，前期干旱与后期降水回归导致巴西产量仍具有一定不确定性，马州等中部产区单产出现损失，但是巴西本年度种植面积有所上升，种植关键期降水回归叠加种植面积上升使得产量容错率有所上升，巴西产量整体维持中性乐观预期；阿根廷丰产预期进一步上升，产量预测区间上调至5000-5200万吨水平，当前阿根廷豆整体优良率与土壤墒情显著好于去年水平，虽然近期主产区相对偏干，但是整体土壤情况仍然较为乐观，整体而言，南美大豆丰产概率仍然较高。

豆粕下游消费小幅改善，库存有所下降但仍位于高位。需求端看，上周豆粕消费有所好转，节前备货预计逐渐启

动，但是下游豆粕物理库存天数偏低，整体改善力度有限。生猪方面，生猪下游消费未见明显改善，养殖亏损的延续亏损。整体而言，南美丰产压力下，美豆整体维持偏弱运行，豆粕在产地端与消费不振双重影响下同样存在一定下行压力，整体跟随外盘偏弱震荡。

● 风险因素

美豆出口转强；巴西大豆产量超预期下降；下游需求超预期修复

1. 行情与现货价格回顾

美农报告利空消化后，美豆价格有所反弹，价格围绕 1220 美分附近运行，整体延续偏弱震荡。豆粕方面，豆粕持续测试 3000 元/吨价格支撑，当前需求整体偏弱，整体价格未见明显提振。豆粕现货价格同样持续下降，基差收窄，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	3035	3064	-29	-0.95%
CBOT 大豆	1214	1226.25	-12.25	-1.00%

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	3540	3680	-140	-3.80%
豆粕：张家港	3440	3660	-220	-6.01%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

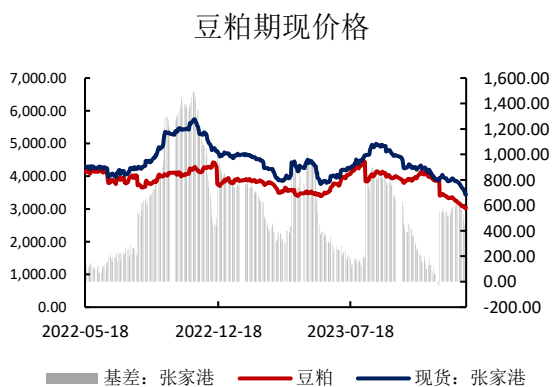
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	405	562	-157	-27.94%

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

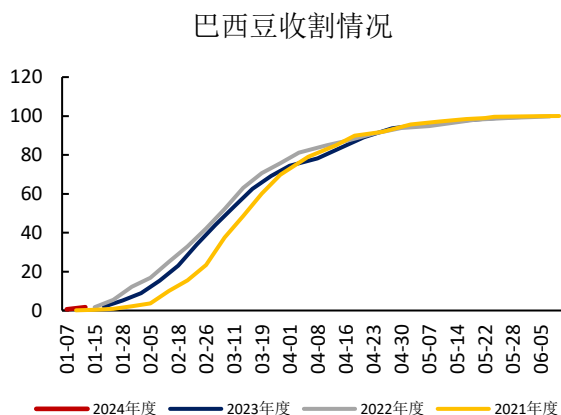
2.1 大豆产量情况

2.1.1 新作大豆情况

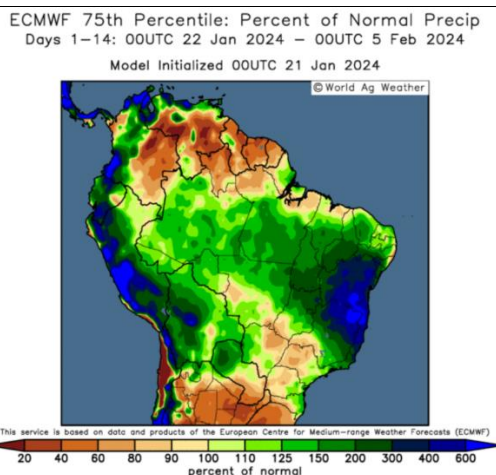
巴西大豆开始收割, 降水影响预计有所下降。目前巴西大豆收割陆续开始, 收割率达 1.7%, 马托格罗索收割进度达 13%, 快于往年水平。巴西中北部马州等产区受前期干旱影响, 单产出现一定下降, 南部南里奥格兰德州近期降水有所下降, 但是对播种形成一定利好。目前市场对巴西产量分歧较大, USDA 产量预测为 1.57 亿吨, 市场机构预测值在 1.5-1.55 亿吨区间, 部分机构下调产量预测至 1.43 亿吨, 巴西种植户协会给出 1.35 亿吨的悲观预期, 整体而言, 在今年巴西种植面积扩大基础上, 叠加 12 月降水持续好转, 巴西产量整体仍然保持乐观, 预计含量将在 1.55-1.6 亿吨间波动。

阿根廷大豆丰产进一步强化, 产量持续上升。USDA 报告上调阿根廷产量至 50000 万吨, 布交所等机构则预测大豆产量将进一步上升至 5200 万吨, 丰产预期较为乐观。当前阿根廷豆优良率与土壤墒情显著好于去年同期水平, 整体生长较好。

图表 8：巴西大豆收割进度快于往年

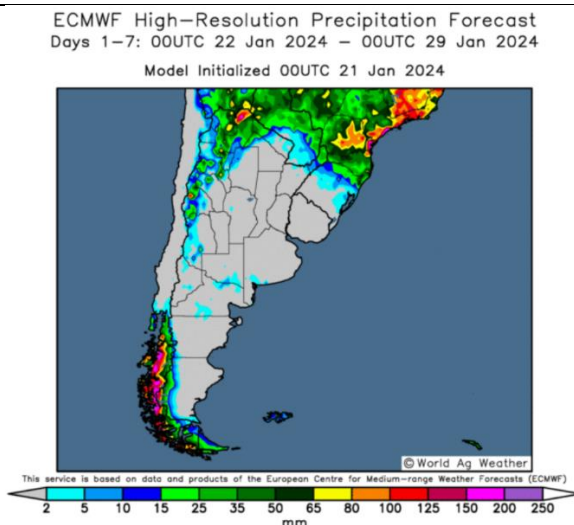


图表 9：巴西未来 14 天降水改善预测

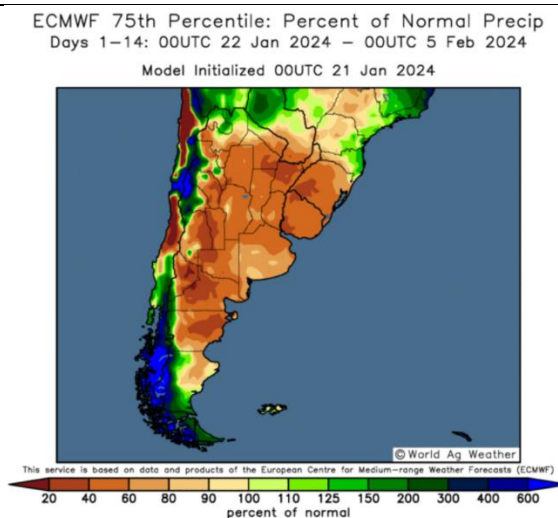


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况

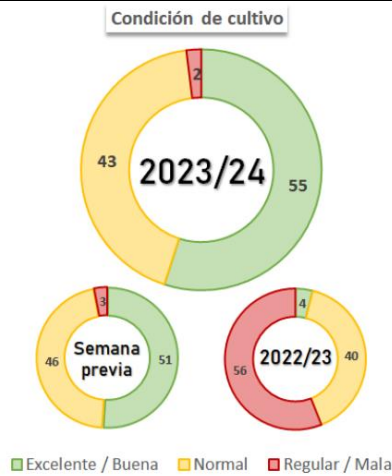


图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测

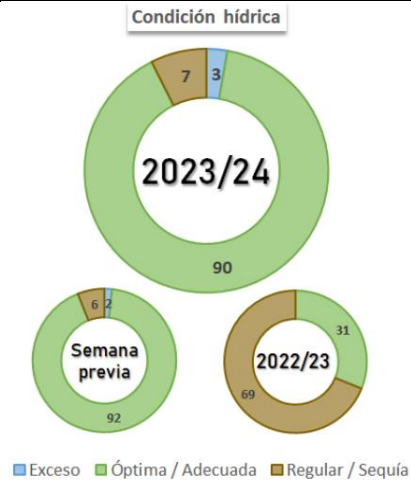


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 12: 阿根廷大豆优良率



图表 13: 阿根廷大豆土壤湿润度



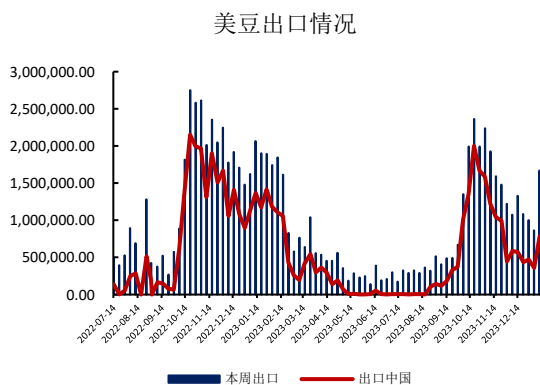
数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

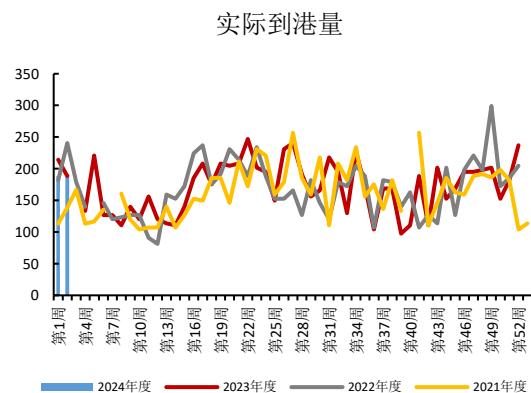
美豆出口方面，截至 1 月 11 日，美豆周度出口大豆约 167 万吨左右，中国进行大单美豆采购，出口中国大豆约 78.18 万吨，目前美豆出口进度达 50%左右，整体低于近三年同期水平，美豆出口进度相对偏慢。

我国大豆到港尚可，截至 1 月 12 日，我国到港量为 191.75 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

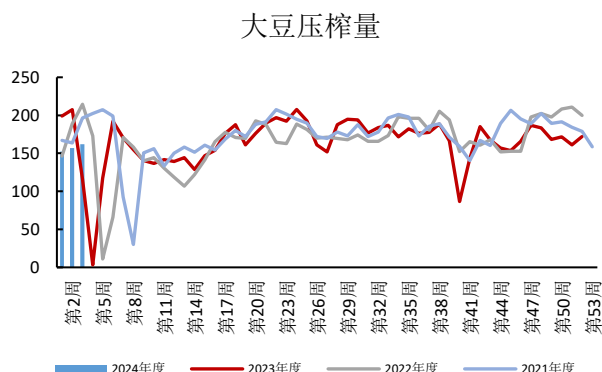
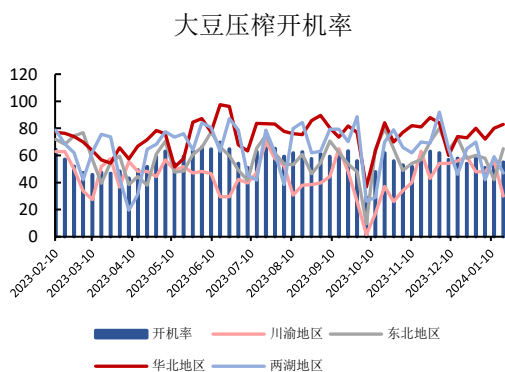
2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工小幅波动。截至1月19日，大豆压榨量为161.79万吨，豆粕产量为127.81万吨，高于上周水平。分区域看，各地区压榨利润仍然处于亏损状态，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-541.1元/吨、-561.1元/吨、-534元/吨、-561.1元/吨以及-602.5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，大豆港口库存持续上升。截至1月12日，进口大豆港口库存回升至792.58吨，油厂库存回升至672.2万吨，豆粕库存小幅降至94.89万吨，但是仍然位于高位。

图表 14: 油厂开机率 (%)

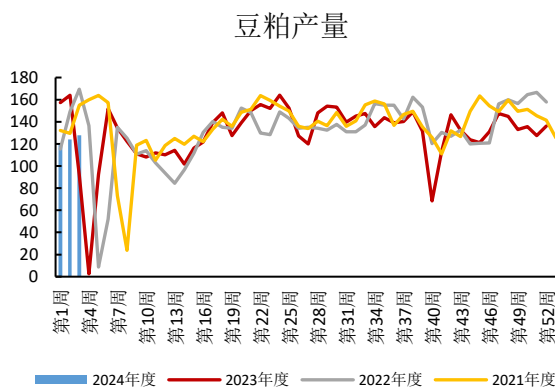
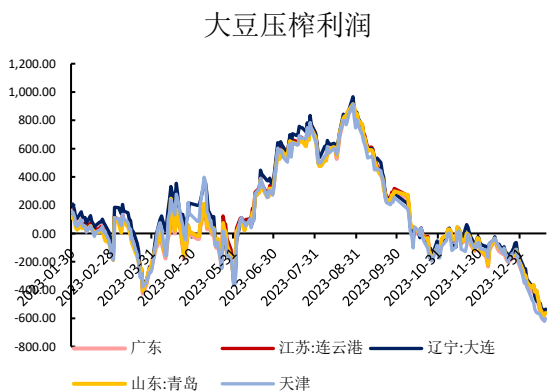
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

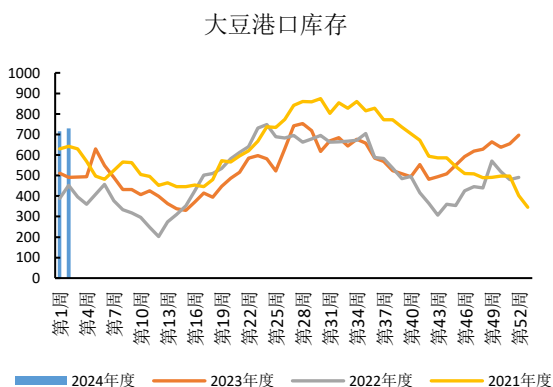
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

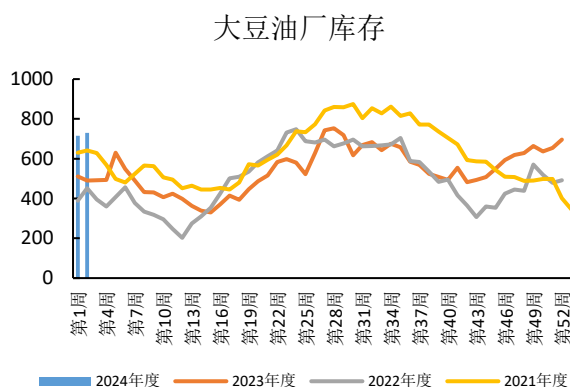


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

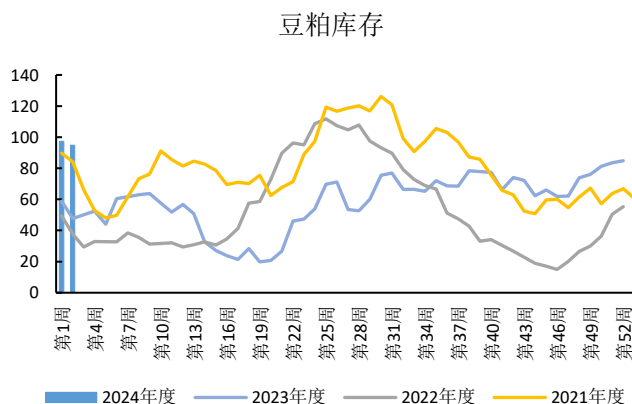


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



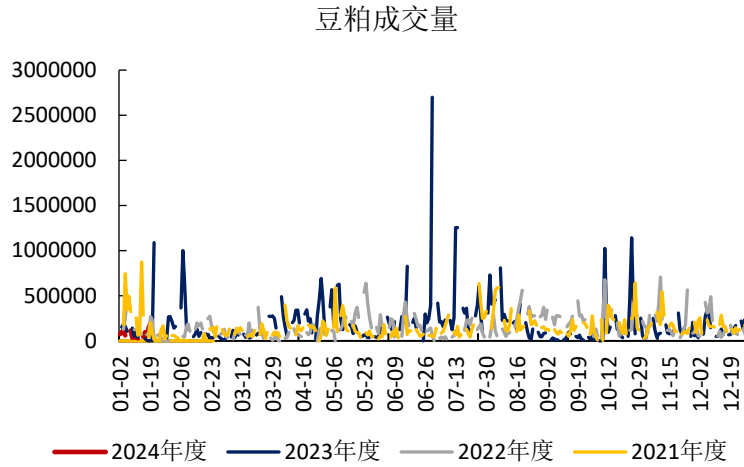
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

豆粕成交好转, 节前备货预计有所启动。截至 1 月 19 日, 豆粕周度成交量为 53.67 万吨, 较上周成交量大幅上升近 30 万吨, 累计成交量为 114.62 万吨, 提货量为 225.6 万吨, 整体较为平稳, 节后下游豆粕备货预计开始, 饲料企业物理库存天数为 7.65 天, 库存天数有所回升, 但是仍然位于低位区间, 下游需求提振相对有限。

养殖利润亏损加深。截至 1 月 19 日, 猪肉出栏价回落至 13.85 元/千克, 猪肉价格小幅上升, 但是仍然偏低, 下游消费未见起色, 外购生猪养殖利润为-124.93 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-119.69 元/吨, 屠宰利润为-30.68 元/头, 养殖利润持续亏损。

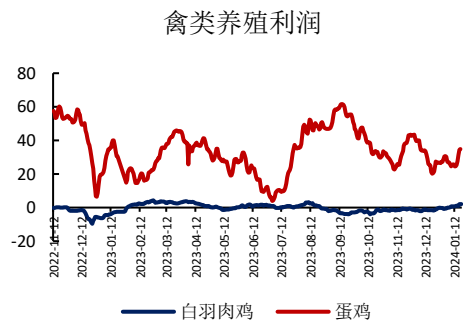
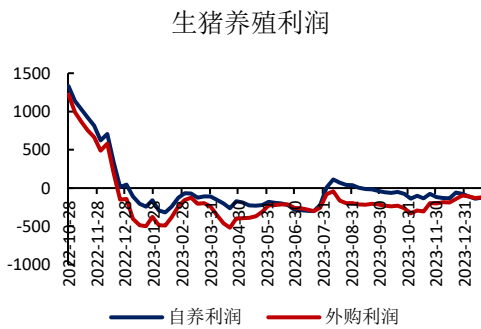
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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, USDA 报告利空消化完毕, 南美大豆乐观预期仍然压制盘面上方。目前, 市场机构对巴西产量分歧较大, 前期干旱与后期降水回归导致巴西产量仍具有一定不确定性, 马州等中部产区单产出现损失, 但是巴西本年度种植面积有所上升, 种植关键期降水回归叠加种植面积上升使得产量容错率有所上升, 巴西产量整体维持中性乐观预期; 阿根廷丰产预期进一步上升, 产量预测区间上调至 5000-5200 万吨水平, 当前阿根廷豆整体优良率与土壤墒情显著好于去年水平, 虽然近期主产区相对偏干, 但是整体土壤情况仍然较为乐观, 整体而言, 南美大豆丰产概率仍然较高。

豆粕下游消费小幅改善, 库存有所下降但仍位于高位。需求端看, 上周豆粕消费有所好转,

节前备货预计逐渐启动，但是下游豆粕物理库存天数偏低，整体改善力度有限。生猪方面，生猪下游消费未见明显改善，养殖亏损的延续亏损。整体而言，南美丰产压力下，美豆整体维持偏弱运行，豆粕在产地端与消费不振双重影响下同样存在一定下行压力，整体跟随外盘偏弱震荡。

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。