

## 南美增产预期持续强化，国内豆粕低位震荡

2024年1月29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

外盘大豆方面，布交所上调阿根廷大豆产量，南美丰产预期进一步强化，美豆受其影响价格回落，1200 美分成为外盘大豆重要支撑位。国内豆粕上周延续震荡运行，价格小幅回升后重新回落，周五夜盘跌破3000元/吨，资金博弈剧烈。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，南美大豆丰产确定性持续上升，巴西大豆上市压力逐渐体现。目前，巴西中西部产量下降基本确定，但是巴西南部恢复性增产将对在一定程度上弥补中西部产量损失，巴西时实现1.5亿吨以上的产量可能性仍存；阿根廷大豆产量再次上调，整体土壤情况与生长情况整体较好，未来两周降水偏少对其影响相对较小，阿根廷豆产量向好趋势不变。目前巴西大豆升贴水大幅低于美豆，销售压力有所前置，外盘大豆上方压力仍然较大。

豆粕下游消费改善有限，高位库存仍未缓解。需求端看，节前备货对豆粕消费形成一定改善，但是整体备货情况不及去年同期水平，饲料厂商仍在关注豆粕进一步下跌情况，需求改善力度有限。生猪方面，生猪出栏价有所上升，叠加豆粕价格下降养殖亏损收窄。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**

巴西、阿根廷大豆产量超预期下降；巴西收割进度偏慢；下游需求超预期修复

## 1. 行情与现货价格回顾

外盘大豆方面，布交所上调阿根廷大豆产量，南美丰产预期进一步强化，美豆受其影响价格回落，1200 美分成为外盘大豆重要支撑位。国内豆粕上周延续震荡运行，价格小幅回升后重新回落，周五夜盘跌破 3000 元/吨，资金博弈剧烈。

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	3060	3048	12	0.39%
CBOT 大豆	1222.75	1214	8.75	0.72%

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	3520	20	0.57%
豆粕：张家港	3430	3440	-10	-0.29%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

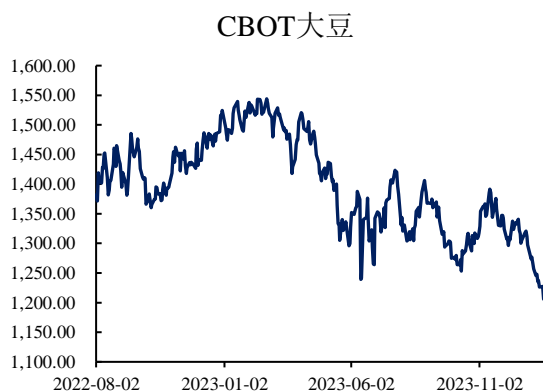
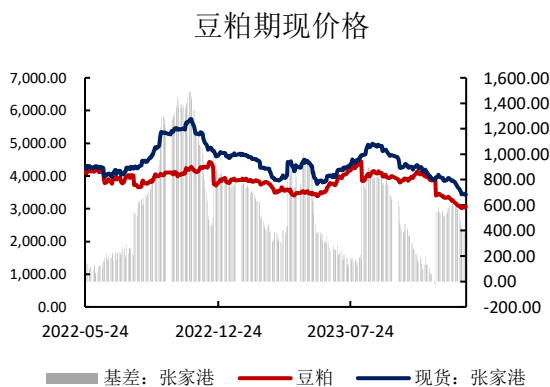
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	370	423	-53	-12.53%

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)

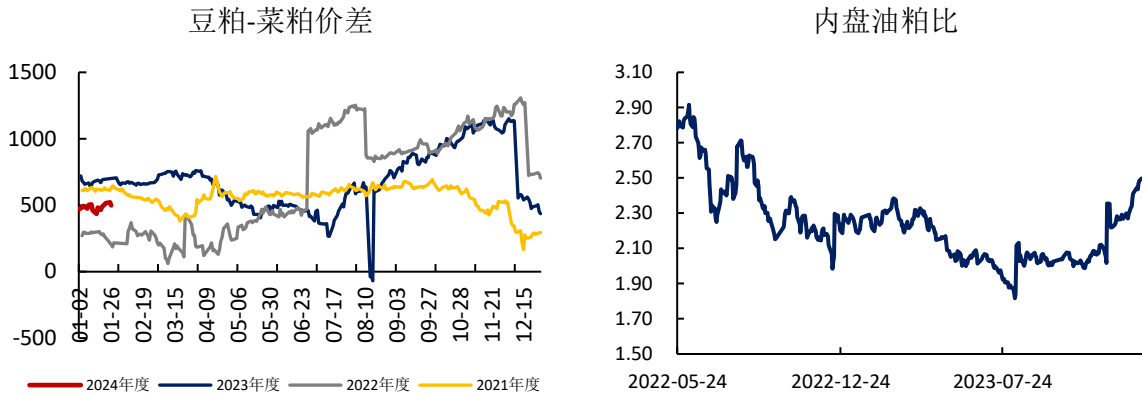
图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)



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

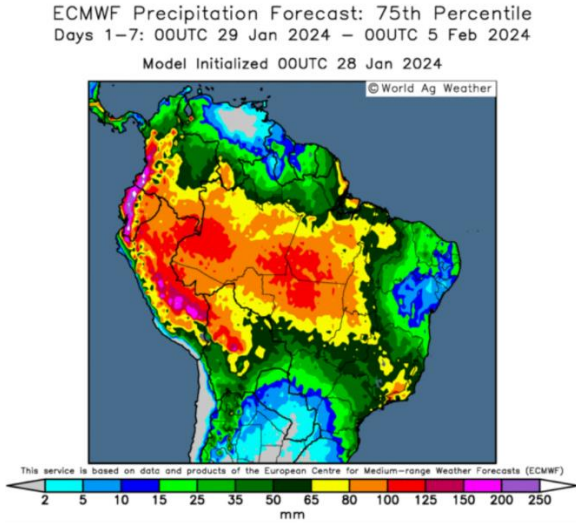
#### 2.1.1 新作大豆情况

巴西大豆开始收割，整体产量存在修复可能。目前以已经有 5 个州开始大豆收割工作，马托格罗索预计 2 月 2 日收割进度达 12.82%，巴拉那州同样开始大豆收割工作。受前期降水偏少影响，巴西马州单产预计下降 5%-10%，巴拉那州产量同样出现下降，本年度产量预计不超过 2000 万吨，低于去年水平与 12 月预测值，巴西中西部产量下降基本确定，但是本年度巴西南部种植面积有所上升，同时整体降水相对偏多，整体产量预计达 4653 万吨，较去年增加 800 万吨左右，巴西南部修复性增产将在一定程度上弥补中西部的产量损失。天气方面，未来 1-7 日南部降水相对偏少，降水将于未来 8-14 日逐渐回归，但是回溯巴西南部自 11 月起的整体降水发现，巴西南部整体降水极为充裕，短期降水偏少对大豆生长影响较小，整体而言巴西仍能保持 1.5 亿吨以上产量，若中北部产区降水未来好转，不排除巴西大豆产量进一步回升可能。

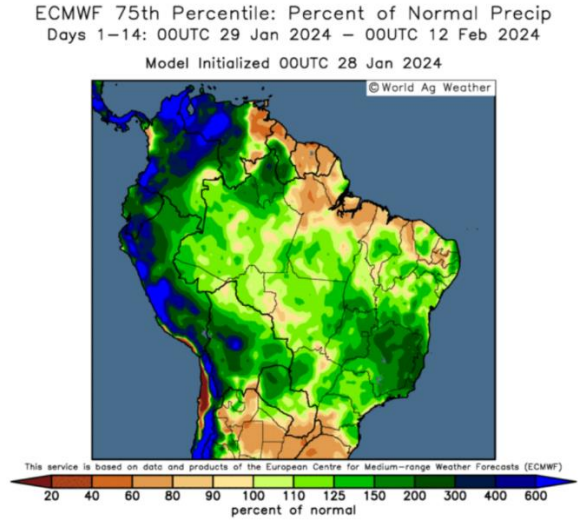
阿根廷大豆丰产进一步强化，产量持续上升。USDA 报告上调阿根廷产量至 5000 万吨，布交所上调大豆产量至 5250 万吨，南美丰产预期进一步强化。阿根廷豆即将进入种植关键期，未来 1-7 日潘帕斯草原几乎未出现有利降水，布宜诺斯艾利斯降水同样较少，但是未来 8-14 日阿根廷产区将出现 25-35mm 的降水回归。但是阿根廷产区降水分布巴西南部较为类似，自播种

期起持续迎来充沛降水，累计降水量远高于历史水平，短期降水下降对阿根廷大豆整体生长影响有限，阿根廷丰产趋势仍将延续。

**图表 8：巴西未来 1-7 日降水情况**

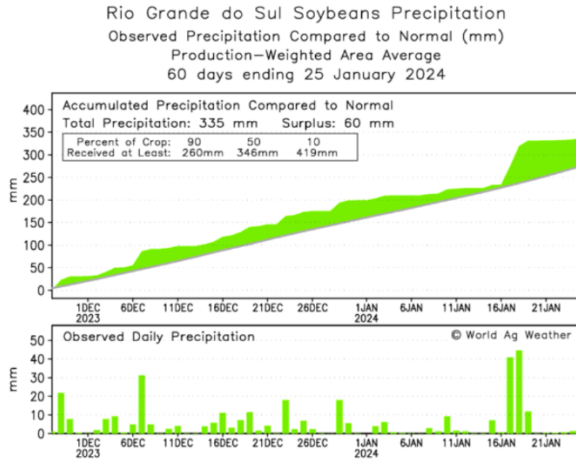


**图表 9：巴西未来 14 天降水改善预测**

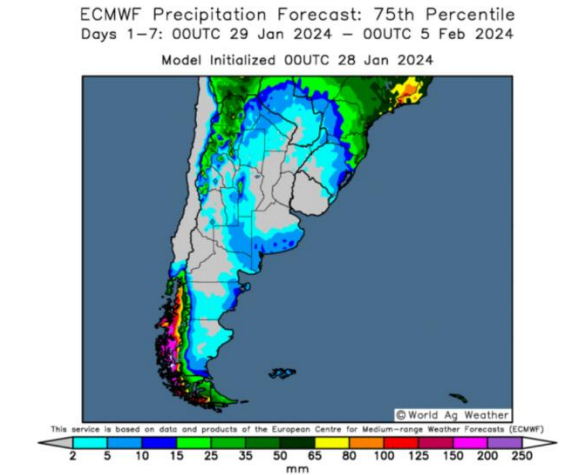


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

**图表 10：巴西南部降水持续较高**



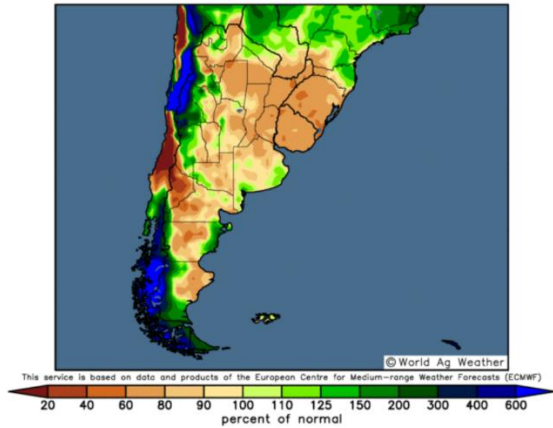
**图表 11：阿根廷未来 1-7 日降水情况**



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

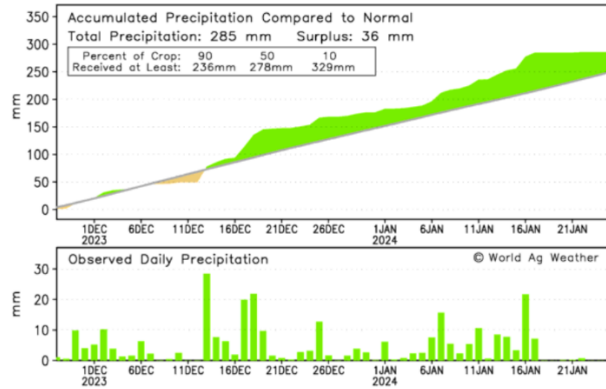
图表 12: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 29 Jan 2024 - 00UTC 12 Feb 2024  
Model Initialized 00UTC 28 Jan 2024



图表 13: 阿根廷产区降水持续偏高

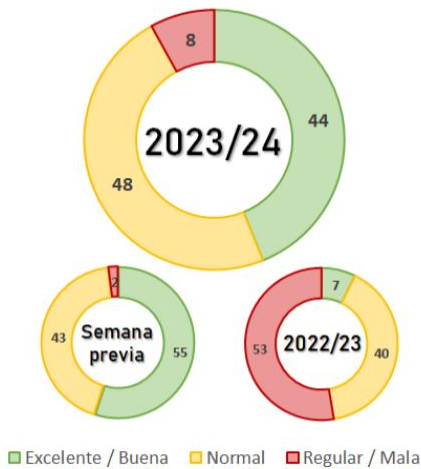
Argentina Soybeans Precipitation  
Observed Precipitation Compared to Normal (mm)  
Production-Weighted Area Average  
60 days ending 25 January 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

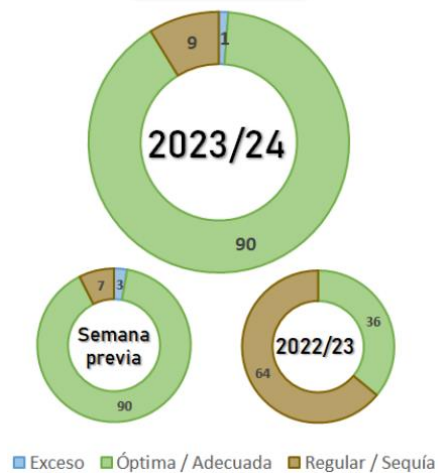
图表 14: 阿根廷大豆优良率

Condición de cultivo



图表 15: 阿根廷大豆土壤湿润度

Condición hídrica



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 18 日, 美豆周度出口大豆约 111.7 万吨左右, 出口中国大豆约 79.7 万吨, 目前美豆出口进度达 55%左右, 整体低于近三年同期水平, 美豆出口进度相对偏慢。

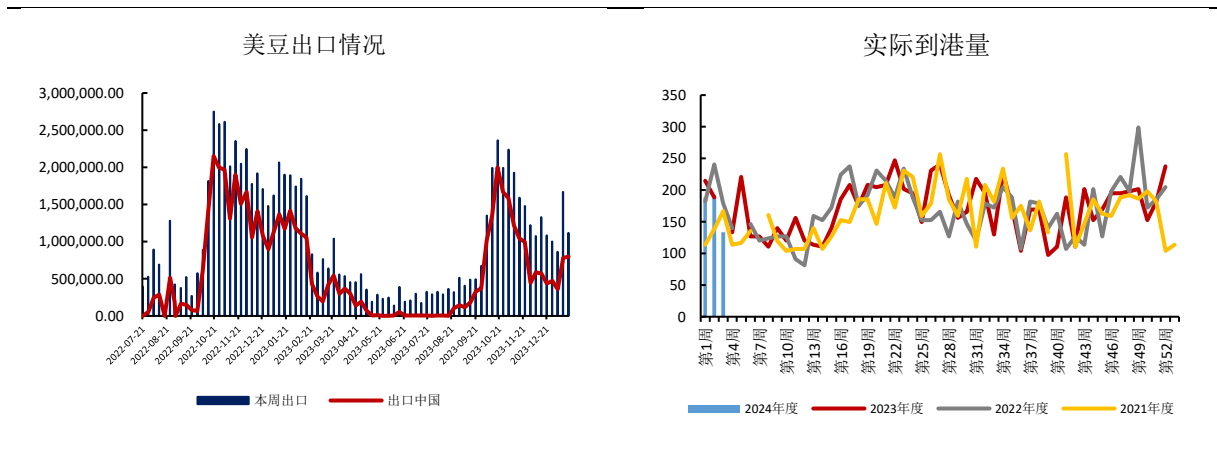
我国大豆到港尚可, 截至 1 月 19 日, 我国到港量为 133.25 万吨, 到港量下降。12 月我国进口大豆 982.3 万吨, 钢联数据显示到港量为 971.25 万吨, 整体符合进口水平。到港预测方



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

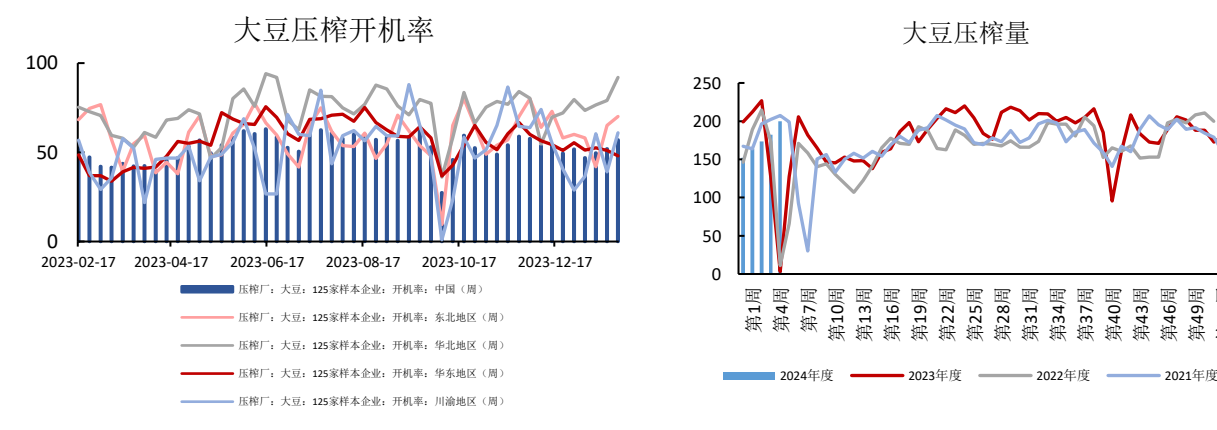
### 2.3 国内豆粕供应情况

油厂开工小幅上升。截至1月26日，油厂开工率为57%，大豆压榨量为199.73万吨，折合豆粕产量为159.78万吨。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-661.9元/吨、-681.9元/吨、-643.4元/吨、-681.9元/吨以及-682.4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19日，进口大豆港口库存小幅降至667.95万吨，油厂库存降至618.44万吨，豆粕库存重新上升至96.81万吨，整体高于同期水平。

图表 14: 油厂开机率 (%)

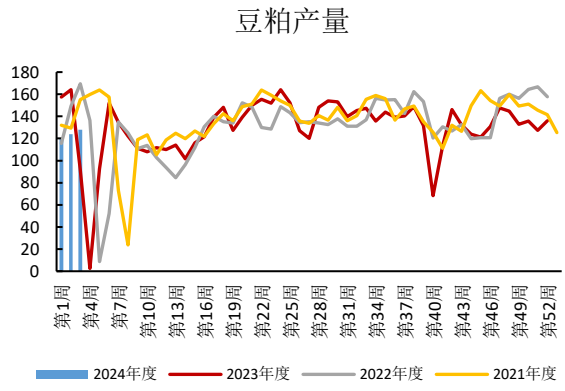
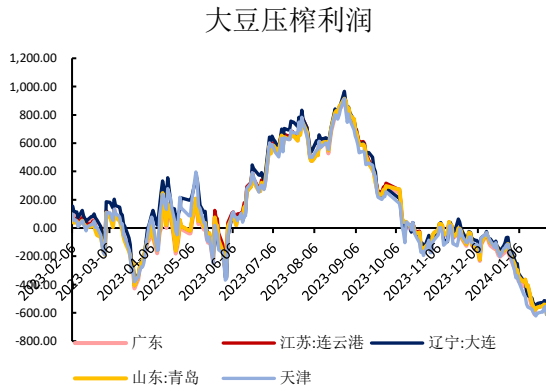
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

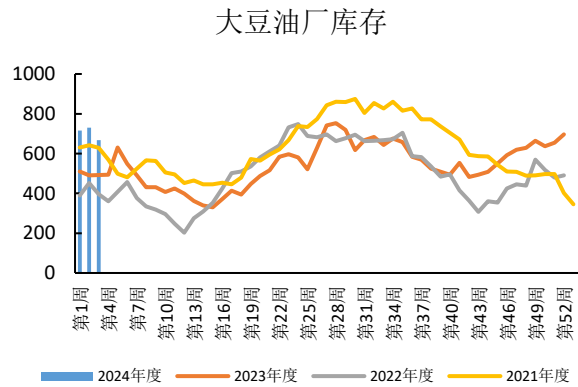
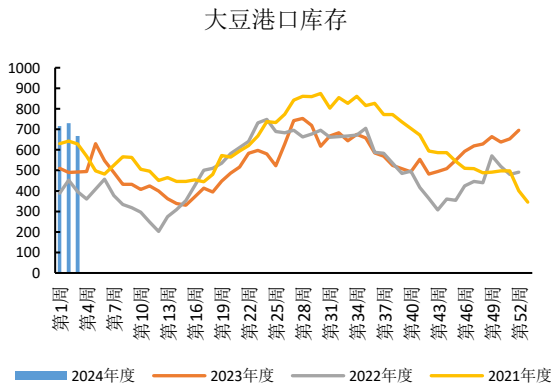
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

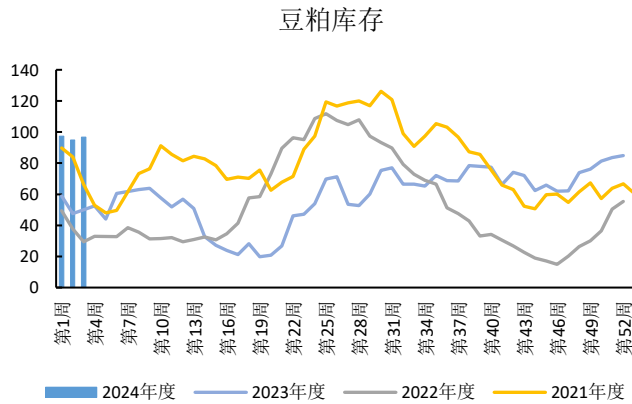
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

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

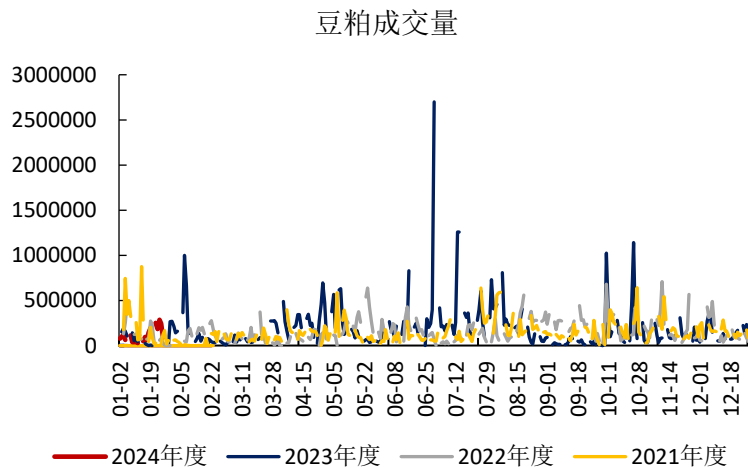


## 2.4 国内下游需求

豆粕节前备货，需求改善相对有限。截至1月26日，豆粕周度成交量为77.66万吨，较上周成交量上升近40万吨，累计成交量为219.9万吨，提货量为316.6万吨，整体较为平稳，下游备货对需求形成一定提振，饲料企业物理库存天数上升至9.53天，库存天数有所回升，但是下游饲料厂商对豆粕价格仍然较为悲观，等待价格进一步下跌再进行采购。

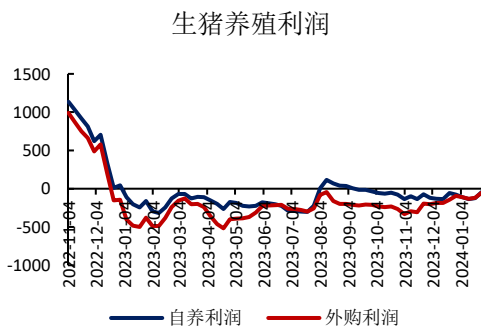
养殖利润亏损收窄，节前消费小幅提振猪价。截至1月19日，猪肉出栏价上升至14.83元/千克，猪肉价格小幅上升，春节消费对猪肉价格形成支撑，在下游价格好转以及豆粕持续降价情况下，生猪养殖利润亏损收窄，外购生猪养殖利润为-53.41元/头，自繁自养生猪养殖利润为-43.41元/吨，屠宰利润为-28.3元/头，养殖利润持续亏损。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

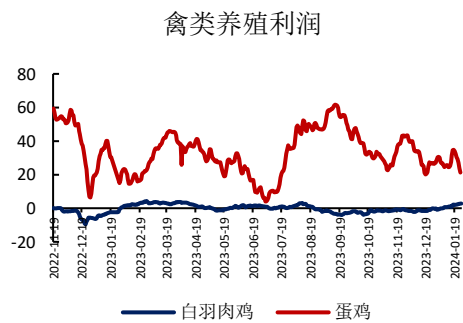


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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，南美大豆丰产确定性持续上升，巴西大豆上市压力逐渐体现。目前，巴西中西部产量下降基本确定，但是巴西南部恢复性增产将对在一定程度上弥补中西部产量损失，巴西时实现 1.5 亿吨以上的产量可能性仍存；阿根廷大豆产量再次上调，整体土壤情况与生长情况整体较好，未来两周降水偏少对其影响相对较小，阿根廷豆产量向好趋势不变。目前巴西大豆升贴水大幅低于美豆，销售压力有所前置，外盘大豆上方压力仍然较大。

豆粕下游消费改善有限，高位库存仍未缓解。需求端看，节前备货对豆粕消费形成一定改善，但是整体备货情况不及去年同期水平，饲料厂商仍在关注豆粕进一步下跌情况，需求改善力度有限。生猪方面，生猪出栏价有所上升，叠加豆粕价格下降养殖亏损收窄。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。