

## 美豆偏空震荡，豆粕上方压力仍存

2024年2月5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，大豆价格震荡下跌，周五夜盘跌至1180美分附近，外盘大豆上方压力不减，国内豆粕上周围绕3000元/吨波动，外盘卖压与国内弱需求共同施压盘面。临近春节，豆粕空头获利离场，豆粕反弹基本结束，需求偏弱成为行情主要拖累。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，巴西大豆上市压力逐渐体现，阿根廷丰产预期不变。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，巴西产量调整仍然较为谨慎；阿根廷近两周降水偏少，大豆优良率有所下降，但是未来两周主产区降水回升，产区尚未出现干旱担忧，整体土壤情况与生长情况整体较好。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。

豆粕节前备货基本结束，库存压力仍然较大。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，饲料厂补库基本完成，但是库存天数不及往年水平，年后大豆到港量偏低，豆粕库存预计出现季节性去库。生猪出栏价有所上升，叠加豆粕价格下降

养殖亏损收窄，但是年后养殖业迎来淡季，需求端对豆粕提振力度较小。整体而言，南美丰产压力下，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，大豆价格震荡下跌，周五夜盘跌至 1180 美分附近，外盘大豆上方压力不减，国内豆粕上周围绕 3000 元/吨波动，外盘卖压与国内弱需求共同施压盘面。临近春节，豆粕空头获利离场，豆粕反弹基本结束，需求偏弱成为行情主要拖累。

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	3009	3020	-11	-0.36%
CBOT 大豆	1188	1193.5	-5.5	-0.46%

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	3440	3400	40	1.18%
豆粕：张家港	3400	3300	100	3.03%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

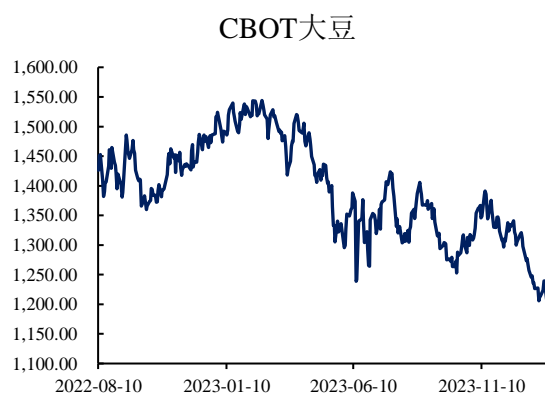
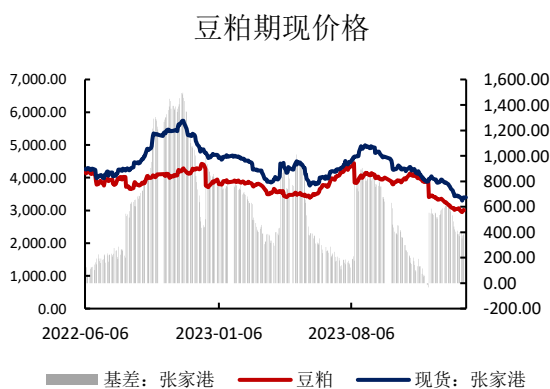
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	391	352	39	11.08%

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)

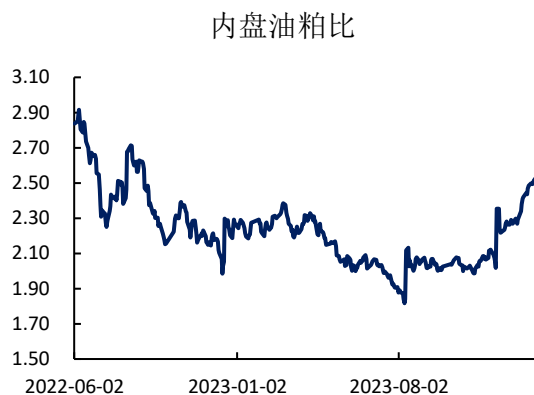


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

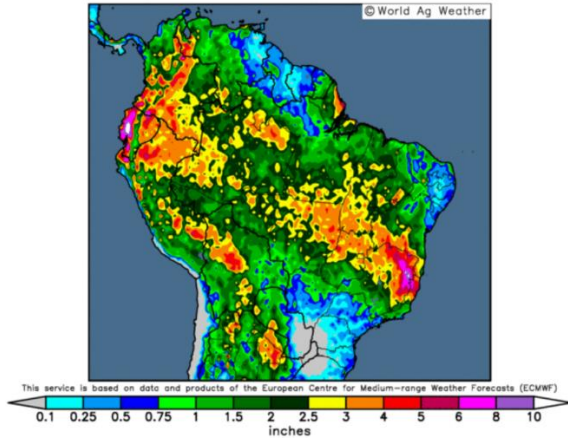
巴西大豆收割加快, 出口压力不断上升。受马托格罗索州大豆提前收割影响, 巴西整体收割进度偏快, 根据机构预测, 2023/24 年度巴西大豆收割进度达 16.22%, 高于去年同期 9.36% 与历史均值 11.06%, 大豆销售压力有所提前。市场机构持续下调巴西产量, 产量预测区间下降至 1.49-1.52 亿吨水平, 中西部产区高温干旱导致产量受损情况较为确定, 但是巴西南部降水整体较高, 种植面积上升同样提升了大豆产量, 巴西南部丰产预计将弥补部分产量损失。虽然机构对巴西产量较为悲观, 但是市场主要交易 USDA 产量水平, 目前美国农业部对巴西大豆产量调整较为谨慎, 关注 2 月 USDA 报告对盘面指引。

阿根廷未来降水上升, 整体情况仍然较为乐观。受近两周降水偏少影响, 阿根廷大豆优良率较上周下降 8%至 36%水平, 优良率有所下降, 但是阿根廷未来两周降水逐渐回归, 产地情况预计有所好转。未来 1-7 日, 阿根廷布宜诺斯艾利斯北部降水回升, 潘帕斯草原等产区降水同样上升, 阿根廷大豆产区降水分布较为均匀, 未来 8-14 日, 阿根廷产区降水量基本高于往年水平, 降水逐渐回归将改善土壤与作物生长情况, 阿根廷丰产预期目前未发生明显变化。

图表 8: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 12 Feb 2024

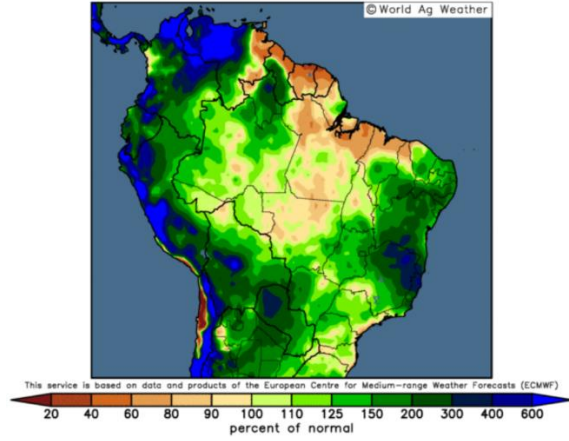
Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



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 5 Feb 2024 - 00UTC 19 Feb 2024

Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024

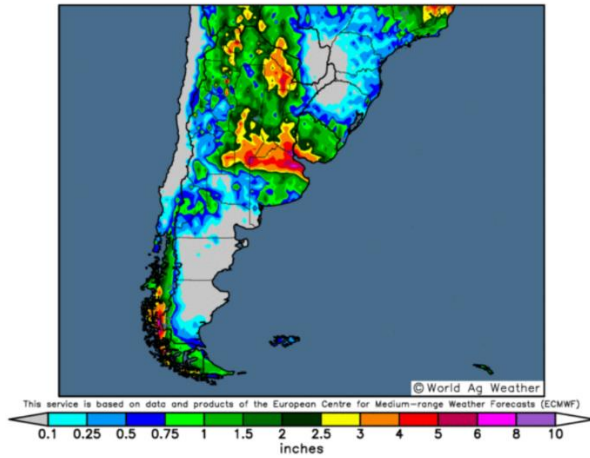


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 12 Feb 2024

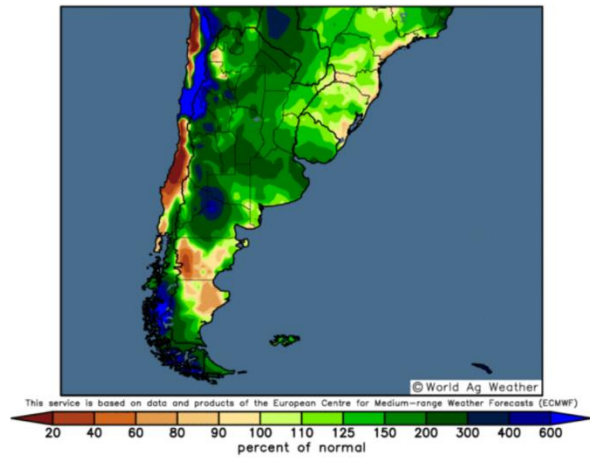
Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 19 Feb 2024

Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

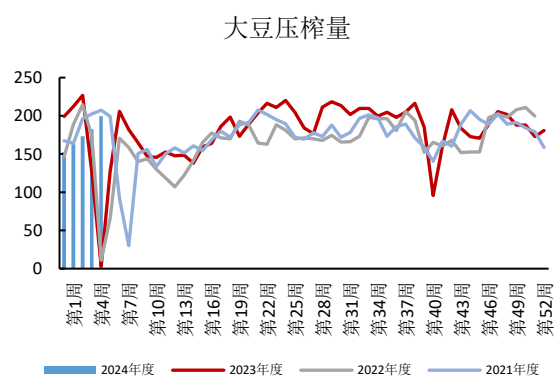
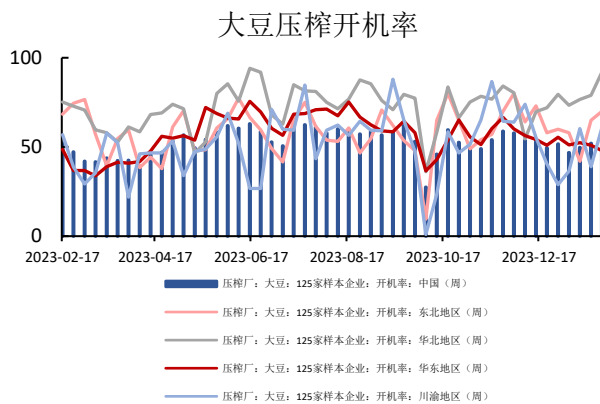
### 2.3 国内豆粕供应情况

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，各地区压榨利润亏损有所收窄，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-597.5 元/吨、-617.5 元/吨、-567.1 元/吨、-617.5 元/吨以及-641.3 元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄，远期油厂压榨意愿预计有所提升。

库存方面，大豆库存下降。截至 1 月 26 日，进口大豆港口库存小幅降至 608.74 吨，油厂库存降至 564.41 万吨，豆粕库存虽然小幅下降，但是仍然高达 93.56 万吨，整体高于同期水平。临近春节，油厂逐渐停工，本年度停工时期相对较长，年后豆粕库存预计有所下降。

图表 14: 油厂开机率 (%)

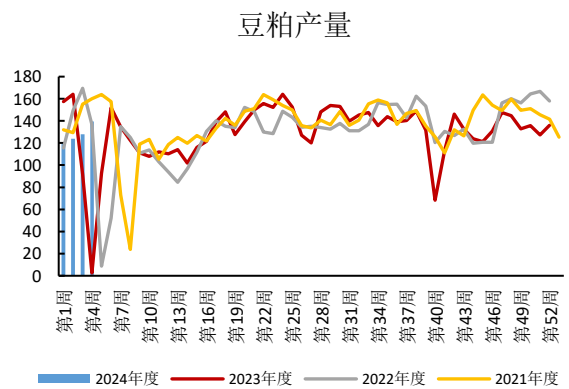
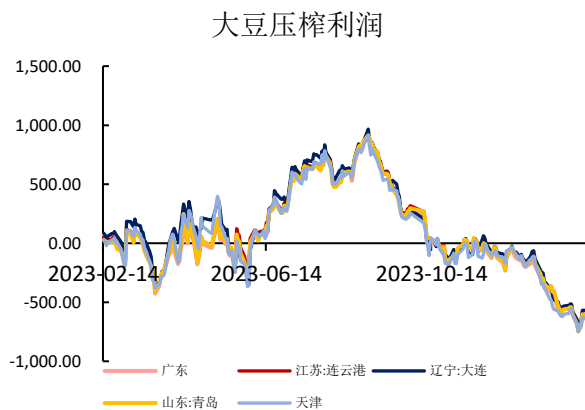
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

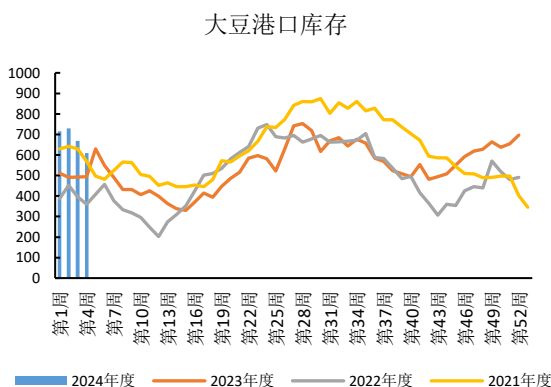
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



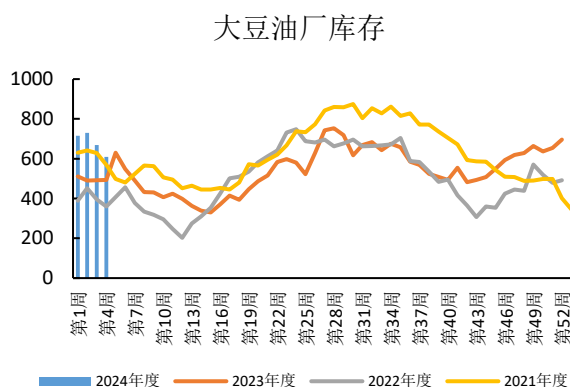
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部



图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

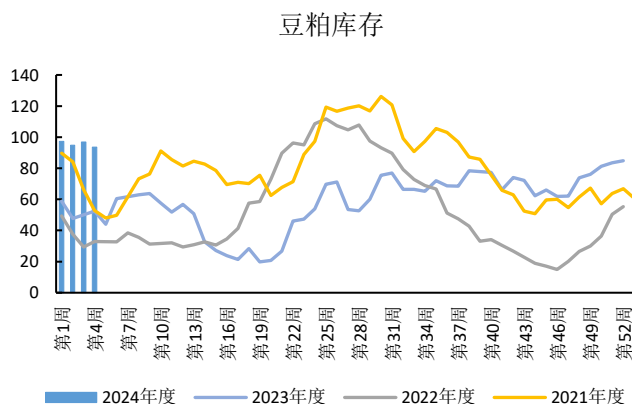


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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

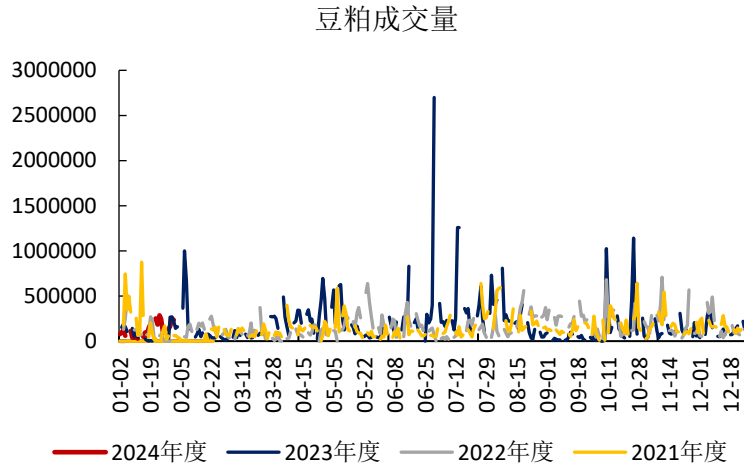
豆粕节前备货基本结束, 需求提振不及预期。截至 2 月 2 日, 豆粕周度成交量为 79 万吨, 较上周变动较小, 提货量为 91 万吨, 整体较为平稳, 饲料企业物理库存天数上升至 9.53 天, 库存天数有所回升, 但是整体天数小于往年水平, 随着春节临近, 豆粕成交量预计逐步下降。

春节消费提振猪价, 养殖利润回正。截至 2 月 2 日, 猪肉出栏价上升至 15.93 元/千克, 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, 生猪养殖利润转正, 外购生猪养殖利润为 112.49 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 125.35 元/吨, 屠宰利润为 10.12 元/头。随着豆粕价格的下降, 饲料成本对养殖利润的挤占将逐渐减少, 但是节后为猪肉消费



与养殖淡季，消费端对猪价提振相对有限。

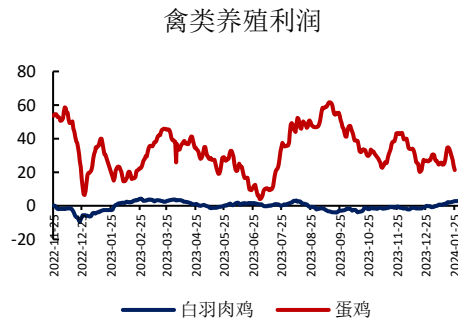
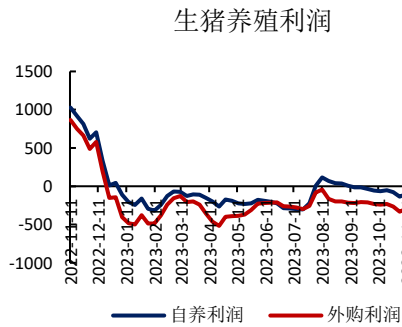
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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，巴西大豆上市压力逐渐体现，阿根廷丰产预期不变。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，巴西产量调整仍然较为谨慎；阿根廷近两周降水偏少，大豆优良率有所下降，但是未来两周主产区降水回升，产区尚未出现干旱担忧，整体土壤情况与生长情况整体较好。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。

豆粕节前备货基本结束，库存压力仍然较大。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，饲料厂补库基本完成，但是库存天数不及往年水平，

年后大豆到港量偏低，豆粕库存预计出现季节性去库。生猪出栏价有所上升，叠加豆粕价格下降养殖亏损收窄，但是年后养殖业迎来淡季，需求端对豆粕提振力度较小。整体而言，南美丰产压力下，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。