

USDA 报告利空，外盘大豆小幅下跌

2024年2月19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

春节期间，美豆整体较为平稳，小幅下跌，USDA 报告整体相对利空，下调美豆出口量、上调期末库存水平，受其影响外盘豆价持续下跌至1170美分/蒲附近，整体相对偏弱运行。

● 后市展望与策略建议

供应方面，巴西大豆产量变动较小，阿根廷丰产预期不变，市场关注巴西南部与阿根廷天气变动情况。巴西收割进度偏快，巴西南部对巴西产量预计形成一定弥补，但是巴西市场机构大幅下调产量水平，与 USDA 产量预测形成分歧。目前市场仍然倾向于交易 USDA 报告数据。阿根廷方面，近期降水好转，大豆优良率与土壤情况均有所回升，市场关注5000-5200万吨产量区间能否实现。整体而言，南美大豆延续丰产预期不变。出口方面，美豆下调出口总量，巴西豆仍对美豆出口份额形成挤占，巴西卖压仍然施压盘面。

豆粕下游消费偏弱，整体呈现供需双弱格局。需求端看，本年度春节备货对豆粕需求提振弱于往年水平，豆粕消费偏淡，年后大豆到港量偏低，豆粕产量同样相对偏少，但是豆粕库存整体高于往年水平，豆粕供应未出现明显矛盾。

盾。年后生猪价格回落，下游猪肉消费下降，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**

巴西南部、阿根廷降水持续下降；巴西收割进度偏慢；

1. 行情与现货价格回顾

春节期间，美豆整体较为平稳，小幅下跌，USDA 报告整体相对利空，下调美豆出口量、上调期末库存水平，受其影响外盘豆价持续下跌至 1170 美分/蒲附近，整体相对偏弱运行。

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	2983	2999	-16	-0.53%
CBOT 大豆	1177.5	1192.75	-15.25	-1.28%

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	3460	3440	20	0.58%
豆粕：张家港	3440	3400	40	1.18%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

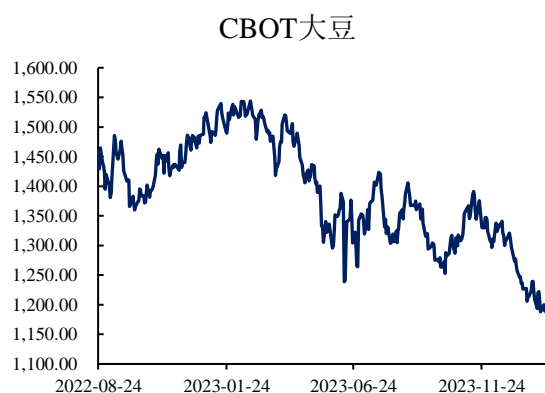
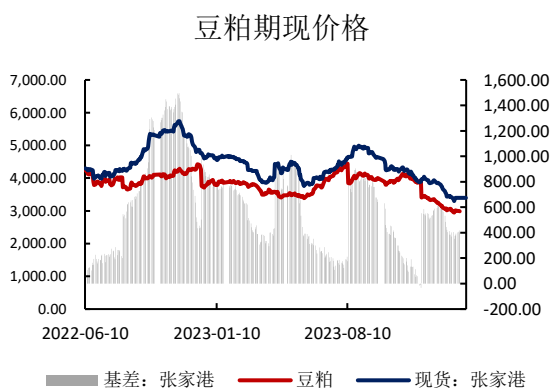
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	417	401	16	3.99%

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

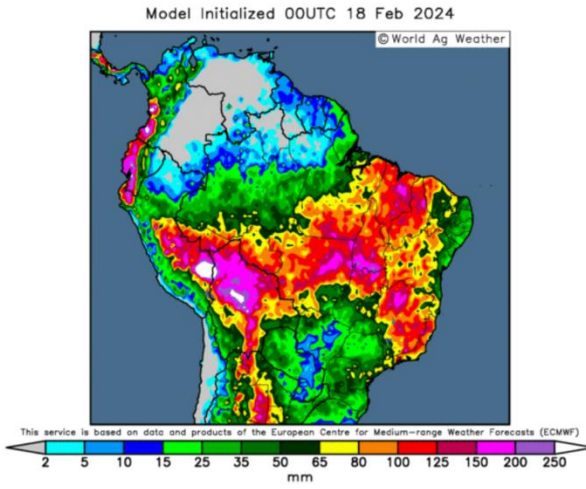
2.1.1 新作大豆情况

巴西大豆收割偏快, 降水影响逐渐下降。目前巴西大豆收割进度达 31%左右, 高于去年收割进度与往年平均水平, 马州、南马州等中西部产区收割进度领先, 降水对该地区产量影响逐渐下降, 巴西南部南里奥格兰德州等产区仍处于生长阶段, 降水变动仍将对该地区产量形成一定扰动。未来 1-7 日该区域降水达 25-35mm, 降整体高于平均水平, 巴西南部产量相对乐观。USDA2 月下调巴西产量至 1.56 亿吨, 整体符合市场预期, 但是巴西 Conab 大幅调降产量至 1.49 亿吨, 两国机构预测出现分歧, 从盘面上看, 市场更多交易 USDA 产量预测, 巴西大豆产量预期未发生明显变化。

阿根廷降水回升, 干旱担忧有所下降。今年 1 月至春节前, 阿根廷产区面临高温少雨情况, 土壤湿润度与优良率均出现明显下降, 春节期间, 产区降水有所回升, 大豆优良率同样开始回升, 但是对单产同样存在一定程度影响。降水方面, 未来 1-7 日潘帕斯产区中部最高降水将达 100mm, 其余地区降水将达 25-35mm。目前市场认为 5400 万吨产量达成可能性较低, 但是 5000-5200 万吨仍为可能达成的产量区间。

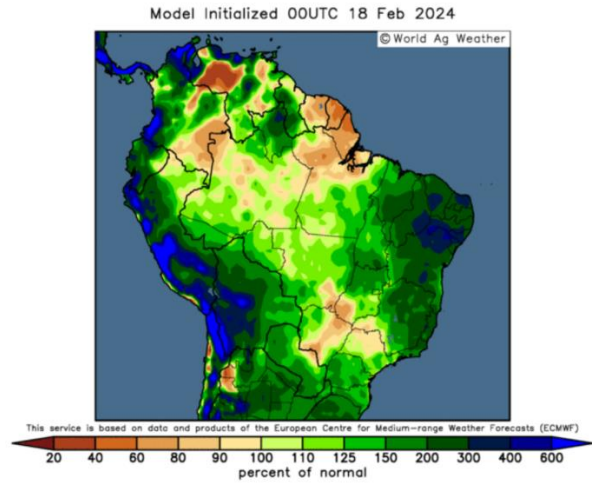
图表 8: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 26 Feb 2024



图表 9: 巴西未来 14 天降水改善预测

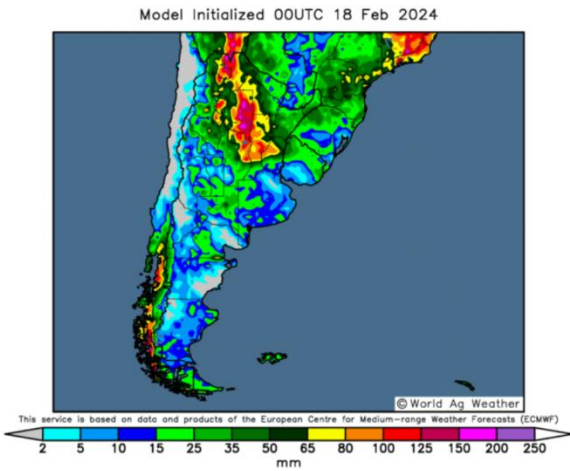
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 4 Mar 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

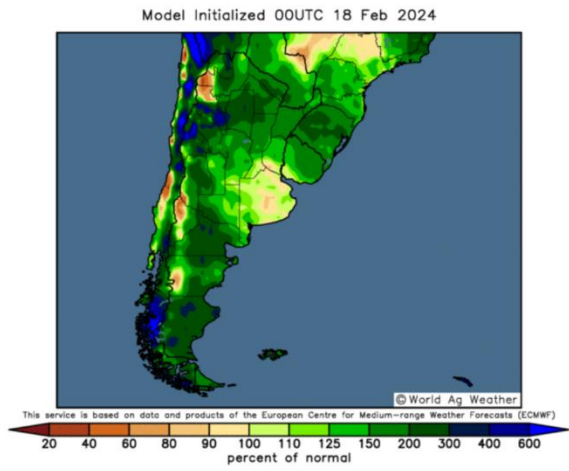
图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 26 Feb 2024



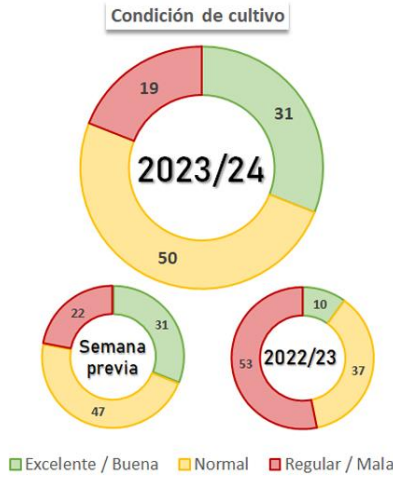
图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 4 Mar 2024

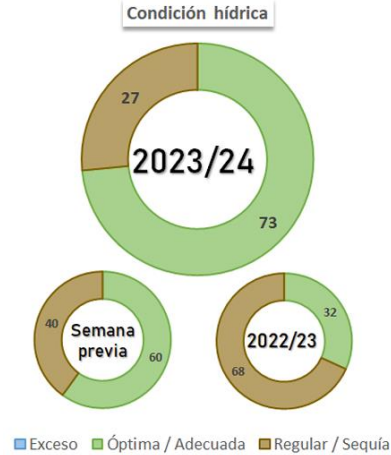


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 阿根廷大豆优良率



图表 13: 阿根廷大豆土壤湿润度



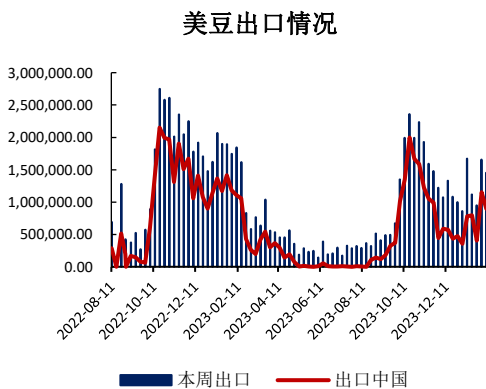
数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

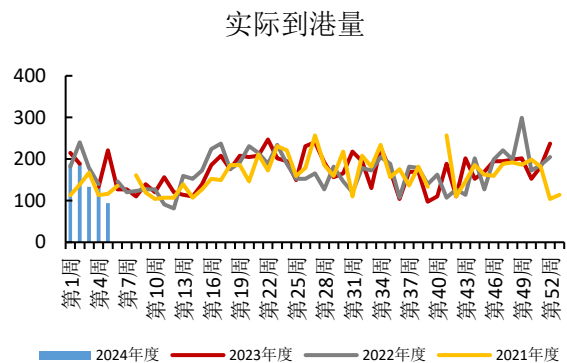
美豆出口方面，截至 2 月 8 日，美豆周度出口大豆约 145.3 万吨左右，出口中国大豆约 89.2 万吨。USD 下调美豆出口量至 17 亿蒲，同时上调巴西出口量至 1 亿吨，巴西大豆将对美豆出口份额形成挤占。

春节临近，我国大豆到港有所回落，截至 2 月 2 日，我国到港量为 94.25 万吨，低于往年春节期间到港水平。到港预测方面，根据美国、巴西出口与发船量计算，2、3 月大豆到港量分别为 442 万吨与 550 万吨，到港量相对较低，4 月起大豆到港量将上升至 880 万吨，整体而言一季度大豆到港相对偏低。

图表 14: 美豆出口数量 (吨)



图表 15: 大豆到港量 (万吨)



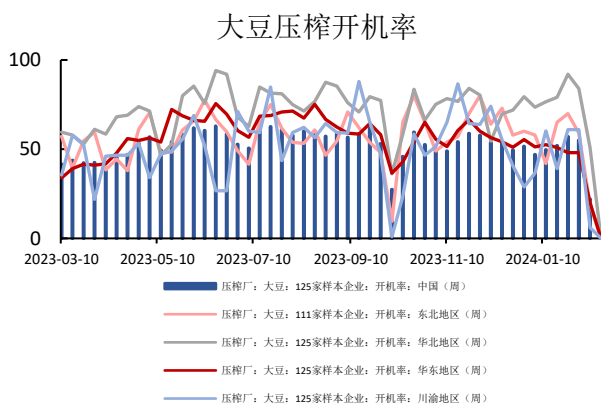
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2.3 国内豆粕供应情况

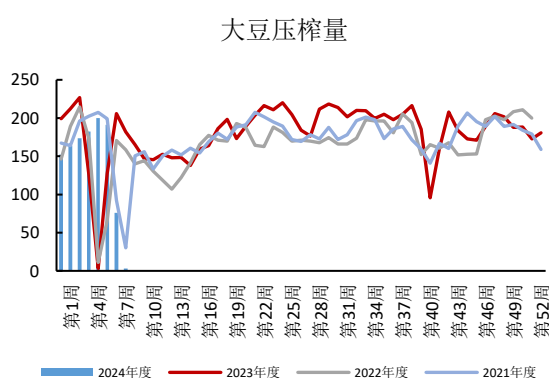
春节期间，全国油厂基本停工，预计在未来两周内开工情况回升至正常水平。2月19日当周，油厂开工率预计回升至40%，大豆压榨量预计达140万吨，折合豆粕产量为112万吨。榨利方面，各地区亏损有所收窄，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-339.4元/吨、-339.4元/吨、-295.8元/吨、-349.4元/吨以及-338元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄，但是在榨利微薄情况下，油厂采购意愿相对有限。

库存方面，大豆库存下降。截至2月22日，进口大豆港口库存小幅523.61吨，油厂库存降至448.04万吨，豆粕库存同样降至67.05万吨，降幅较大，但是仍然高于近三年水平。年后受大豆到港量下降影响，豆粕供应同样有所下降，但是豆粕库存较为充裕，供应端尚未出现明显问题。

图表 14: 油厂开机率 (%)

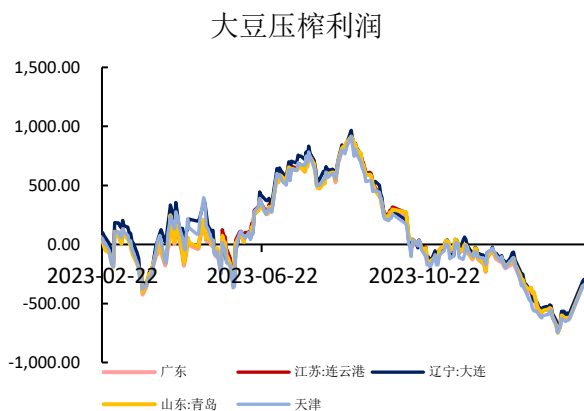


图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)

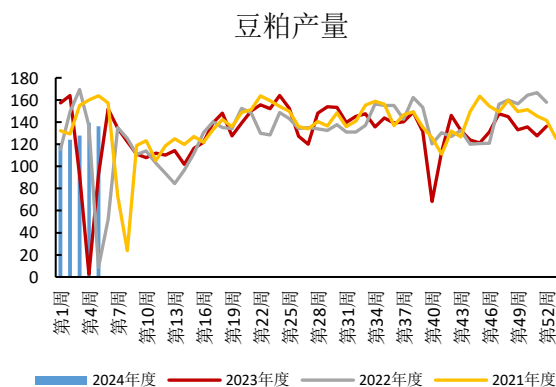


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)



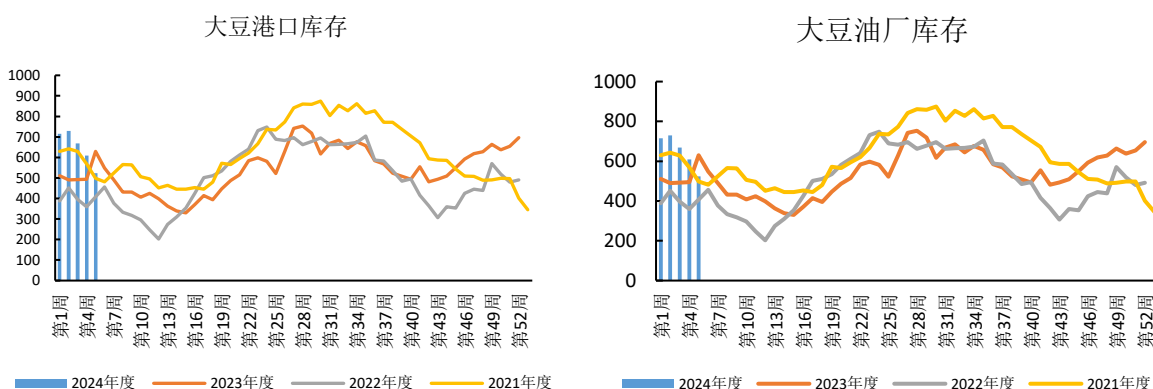
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

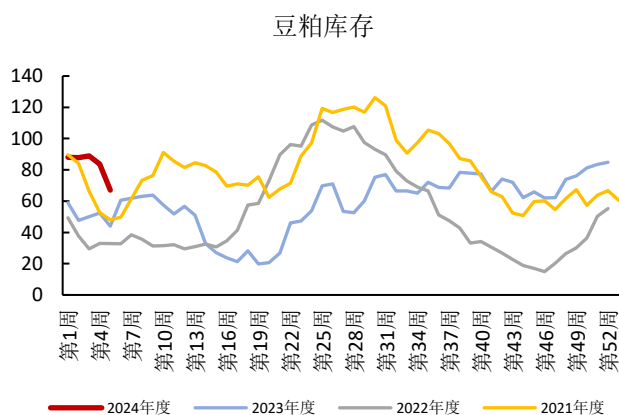
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

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

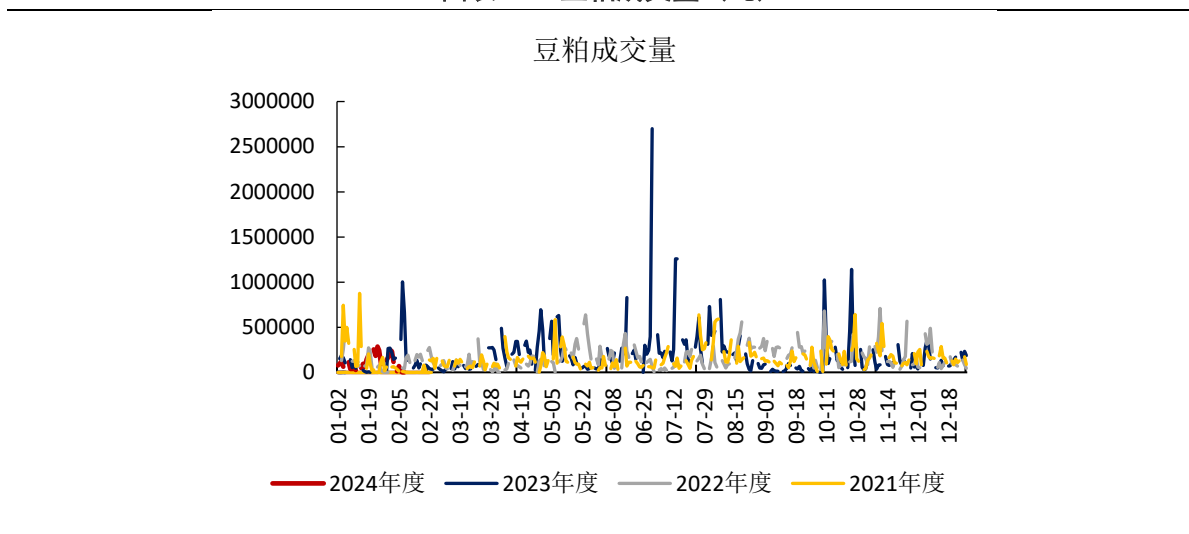
2.4 国内下游需求

豆粕节前备货基本结束, 需求提振不及预期。截至 2 月 16 日, 豆粕成交量为 48 万吨, 较上周变动较小, 提货量为 78.76 万吨, 下游消费整体偏弱, 饲料企业物理库存天数上升至 11.2 天, 库存天数有所回升, 但是整体天数小于往年水平。

生猪养殖利润回正, 养殖业迎来淡季。节后猪肉价格回落, 截至 2 月 19 日, 猪肉出栏价下降至 14.06 元/千克, 节后消费转淡, 随着豆粕和玉米价格持续下降, 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 58.95 元/头, 自繁自养生猪

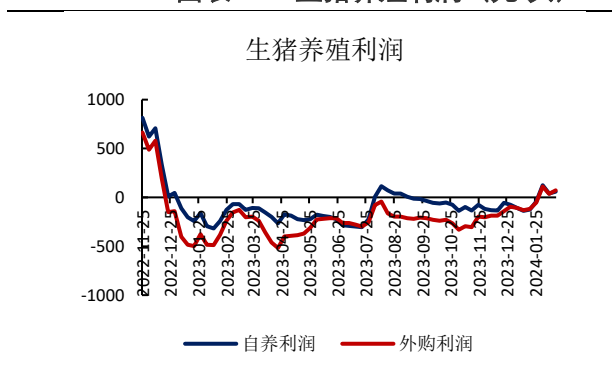
养殖利润为 72.05 元/吨，屠宰利润为 79.95 元/头，饲料成本对养殖利润的挤占将逐渐减少，但是节后为猪肉消费与养殖淡季，消费端对猪价提振相对有限，饲料需求仍然相对偏弱。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

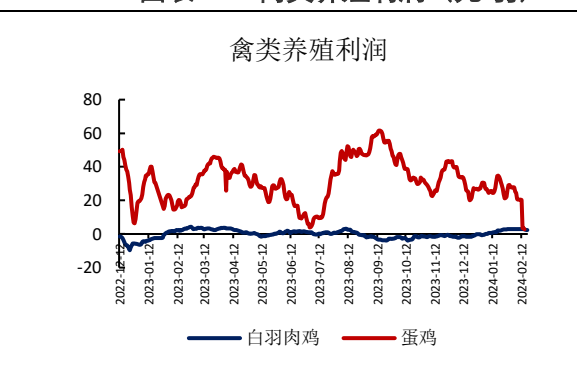


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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，巴西大豆产量变动较小，阿根廷丰产预期不变，市场关注巴西南部与阿根廷天气变动情况。巴西收割进度偏快，巴西南部对巴西产量预计形成一定弥补，但是巴西市场机构大幅下调产量水平，与 USDA 产量预测形成分歧。目前市场仍然倾向于交易 USDA 报告数据。阿根廷方面，近期降水好转，大豆优良率与土壤情况均有所回升，市场关注 5000-5200 万吨产量区间能否实现。整体而言，南美大豆延续丰产预期不变。出口方面，美豆下调出口总量，巴西豆仍对美豆出口份额形成挤占，巴西卖压仍然施压盘面。

豆粕下游消费偏弱，整体呈现供需双弱格局。需求端看，本年度春节备货对豆粕需求提振弱于往年水平，豆粕消费偏淡，年后大豆到港量偏低，豆粕产量同样相对偏少，但是豆粕库存整体高于往年水平，豆粕供应未出现明显矛盾。年后生猪价格回落，下游猪肉消费下降，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。