

美豆震荡区间收窄，豆粕延续弱势运行

2024年2月21日 星期三

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

核心观点

美豆供需平衡表转松，新季大豆同样存在趋松预期，美豆成本价同样持续下行，外盘大豆价格预计延续低位运行。但是南美大豆产量恐不及预期，CNF 升贴水企稳回升为美豆盘面形成一定反弹支撑。但是在大豆种植成本下行、供应趋松背景下，本年度大豆价格预计呈现震荡下跌走势，南美大豆支撑在一定程度上压缩下方空间，整体而言，近期美豆价格预计延续窄幅震荡。

豆粕方面，大豆进口成本持续下降，豆粕价格同样承压，叠加国内节后养殖淡季，豆粕价格整体承压。美豆趋松背景下，豆粕价格缺乏利多驱动，但是南美大豆产量担忧以及巴西出口进度在一定程度上可能引发小幅反弹，近期豆粕预计延续弱势震荡，关注巴西出口进度、港口运力以及国内通关政策对盘面影响。

目录

一、美豆新作产量回升，大豆供应趋松	1
二、南美产量存在变数，出口升贴水支撑盘面	3
三、结论	5

一、美豆新作产量回升，大豆供应趋松

美豆期末库存上升，北美供应转松。2月USDA报告对南美大豆调整有限，但是上调美豆期末库存，报告整体偏空。产量方面，USDA下调巴西大豆产量至1.56亿吨水平，符合市场预期水平，全球大豆产量变化较小；库存方面，南美产地库存未发生明显变化，美豆受出口量下降影响，期末库存上调至3.15亿蒲，美豆供应边际持续修复。本次报告下调美豆出口量，巴西大豆持续挤占美豆出口份额，美期末库存仍然存在调升可能。目前，美豆出口进度为64.95%，低于去年同期水平，中储粮大单采购结束后，美豆出口前景重回弱势。在巴西大豆升贴水偏低的情况下，巴西大豆采购性价比仍然高于美豆，美豆出口难言乐观，出口量未来存在进一步调降可能。

新季美豆存在修复性增产可能，同样对豆价形成利空。USDA展望论坛显示，2024/25年度玉米种植面积下调至9100万英亩，美豆种植面积上调至8750万英亩，较2023/24年度上升410万英亩，产量预计回升至45亿蒲水平，NOAA气候预测同样显示4月起美国产区降水陆续好转，整体利好美豆生长。本年度美豆产量恢复最大动力来源于种植面积上升，前期美豆-玉米比价位于高位同样暗示了这一结果的发生。但是近期美豆价格受巴西大豆CNF升贴水下降影响，价格持续回落至成本附近，大豆实际播种面积存在一定调降可能，但是大豆种植面积上升预期不变，关注未来种植面积实际增幅与预期差值。

图表 1: 2月美豆供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23	2023/24 预测 (1月)	2023/24 预测 (2月)	1月同比	1月环比
百万公顷						
种植面积	87.2	87.5	83.6	83.6	-4.46%	0.00%
收获面积	86.3	86.3	82.8	82.4	-4.52%	-0.48%
蒲式耳						
单产	51.7	49.5	49.9	50.6	2.22%	1.40%
百万蒲式耳						
期初库存	257	274	268	264	-3.65%	-1.49%
产量	4465	4276	4129	4165	-2.60%	0.87%
进口	16	20	30	30	50.00%	0.00%

总供应	4738	4571	4428	4459	-2.45%	0.70%
压榨量	2204	2220	2300	2300	3.60%	0.00%
出口	2158	2015	1755	1720	-14.64%	-1.99%
留种	102	102	101	102	0.00%	0.99%
损耗	1	19	26	22	15.79%	-15.38%
总需求	4464	4355	4182	4144	-4.85%	-0.91%
期末库存	274	215	245	315	46.51%	28.57%
每亩均价	13.3	14.2	12.9	12.65	-10.92%	-1.94%
库销比	6.14%	4.94%	5.86%	7.60%	53.97%	29.75%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 2：2 月全球大豆供需平衡表

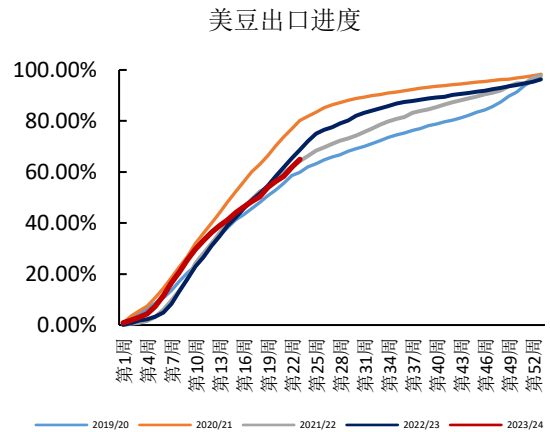
	时期	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总需求	出口	期末库存	库销比	环比
全球	12 月	101.87	398.98	168.35	329.4	383.66	170.94	114.6	20.66%	1.43%
	1 月	103.57	398.21	167.85	329.29	383.03	170.57	116.03	20.96%	
美国	12 月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	47.76	7.62	6.70%	13.41%
	1 月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%	
主要出口国	12 月	52.82	220.2	6.58	92.85	104.14	112.8	62.67	28.89%	0.49%
	1 月	54.78	219.2	6.58	92.85	104.14	113.3	63.12	29.03%	
阿根廷	12 月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%	0.00%
	1 月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%	
巴西	12 月	35.35	157	0.45	53.75	57.5	99.5	35.8	22.80%	1.07%
	1 月	37.35	156	0.45	53.75	57.5	100	36.3	23.05%	
巴拉圭	12 月	0.21	10.3	0.02	3.5	3.65	6.3	0.58	5.83%	-6.90%
	1 月	0.17	10.3	0.02	3.5	3.65	6.3	0.54	5.43%	
主要进口国	12 月	36.23	24.76	135.84	127.23	157.69	0.42	38.73	24.50%	0.39%
	1 月	36.08	24.76	135.34	126.63	157.04	0.42	38.72	24.59%	
中国	12 月	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03	29.88%	0.00%
	1 月	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03	29.88%	
欧盟	12 月	1.32	3.06	13.8	15	16.59	0.3	1.29	7.64%	0.60%
	1 月	1.22	3.06	13.8	14.9	16.49	0.3	1.29	7.68%	
东南亚	12 月	0.73	0.47	10.14	5.13	10.36	0.02	0.96	9.25%	4.50%
	1 月	0.67	0.47	9.64	4.63	9.81	0.02	0.95	9.66%	
墨西哥	12 月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22	3.36%	0.00%
	1 月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22	3.36%	

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 3：2024/25 年度美豆种植展望

	2021/22	2022/23	2023/24 /1	2024/25 /2
Area planted (mil. ac.)	87.2	87.5	83.6	87.5
Area harvested	86.3	86.2	82.4	86.6
Yield (bu./ac.)	51.7	49.6	50.6	52.0
Production (mil. bu.)	4,464	4,270	4,165	4,505
Beginning stocks	257	274	264	315
Imports	16	25	30	15
Supply	4,737	4,569	4,459	4,835
Crush	2,204	2,212	2,300	2,400
Seed and Residual	107	101	124	125
Total domestic use	2,311	2,313	2,424	2,525
Exports	2,152	1,992	1,720	1,875
Total use	4,463	4,305	4,144	4,400
Ending stocks	274	264	315	435
Stocks/use (percent)	6.1	6.1	7.6	9.9
Season-avg. farm price (\$/bu.)	13.30	14.20	12.65	11.20

图表 4：美豆出口进度低于往年同期



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

二、南美产量存在变数，出口升贴水支撑盘面

干旱影响下，南美产量可能不及预期。春节期间，Conab 下调巴西大豆产量至 1.49 亿吨，降幅远超 USDA 预期水平，中西部前期干旱影响导致该地区产量损失。目前中西部、南部产区产量均有所下降，分别为 6827 万吨与 4424 万吨水平。虽然前期市场机构均调降巴西产量至 1.5 亿吨以下，但是 Conab 产量预测则强化了这一预期，市场开始担忧新作巴西大豆产量情况。同时，前期 CNF 价升贴水快速下行释放了部分卖压，目前巴西大豆销售偏慢，叠加产量担忧，出口升贴水企稳回升，农户惜售在一定程度上也强化了近期出口升贴水上升这一情况，大豆进口成本小幅提升。

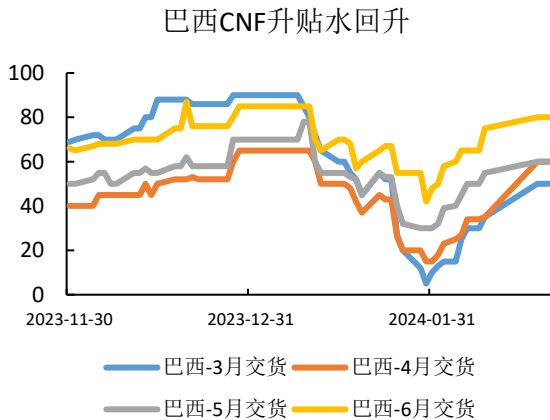
阿根廷 1 月降水偏少，市场同样担忧产量水平。1 月中旬至春节假期前，阿根廷产区连续遭受高温天假期，几乎未出现降水，阿根廷当地咨询机构表示，持续干旱导致阿根廷大豆单产潜力受损，5400 万吨产量基本不可能达到，主要关注 5000-5200 万吨产量实现情况，阿根廷产量担忧同样对巴西大豆 CNF 升贴水报价形成支撑。

图表 5: Conab 下调巴西大豆产量

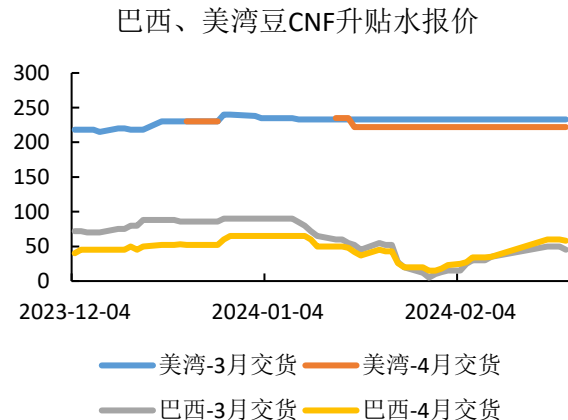
REGIÃO/UF	ÁREA (Em mil ha)			PRODUTIVIDADE (Em kg/ha)			PRODUÇÃO (Em mil t)		
	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %
	(a)	(b)	(b/a)	(c)	(d)	(d/c)	(e)	(f)	(f/e)
NORTE	3,010.5	3,243.4	7.7	3,373	3,095	(8.2)	10,153.4	10,037.3	(1.1)
RR	123.0	142.1	15.5	2,800	3,000	7.1	344.4	426.3	23.8
RO	595.0	601.0	1.0	3,423	3,260	(4.8)	2,036.7	1,959.3	(3.8)
AC	12.0	12.0	-	3,808	3,240	(14.9)	45.7	38.9	(14.9)
AM	6.9	9.4	36.2	2,880	2,960	2.8	19.9	27.8	39.7
AP	7.4	7.4	-	2,658	2,593	(2.4)	19.7	19.2	(2.5)
PA	939.5	1,001.5	6.6	3,063	3,063	-	2,877.7	3,067.6	6.6
TO	1,326.7	1,470.0	10.8	3,625	3,060	(15.6)	4,809.3	4,498.2	(6.5)
NORDESTE	4,019.2	4,243.4	5.6	3,785	3,494	(7.7)	15,213.2	14,824.8	(2.6)
MA	1,112.7	1,181.7	6.2	3,514	3,268	(7.0)	3,910.0	3,861.8	(1.2)
PI	976.6	1,072.3	9.8	3,634	3,436	(5.4)	3,549.0	3,684.4	3.8
CE	4.6	4.6	-	3,894	3,373	(13.4)	17.9	15.5	(13.4)
AL	5.6	5.6	-	3,405	3,063	(10.0)	19.1	17.2	(9.9)
BA	1,919.7	1,979.2	3.1	4,020	3,661	(8.9)	7,717.2	7,245.9	(6.1)
CENTRO-OESTE	20,494.5	20,826.5	1.6	3,792	3,278	(13.5)	77,708.2	68,278.4	(12.1)
MT	12,086.0	12,134.3	0.4	3,773	3,184	(15.6)	45,600.5	38,635.6	(15.3)
MS	3,775.0	4,001.5	6.0	3,723	3,335	(10.4)	14,054.3	13,345.0	(5.0)
GO	4,547.4	4,602.0	1.2	3,900	3,474	(10.9)	17,734.9	15,987.3	(9.9)
DF	86.1	88.7	3.0	3,699	3,500	(5.4)	318.5	310.5	(2.5)
SUDESTE	3,468.2	3,513.8	1.3	3,823	3,420	(10.5)	13,257.9	12,015.7	(9.4)
MG	2,171.3	2,216.9	2.1	3,844	3,431	(10.7)	8,346.5	7,606.2	(8.9)
SP	1,296.9	1,296.9	-	3,787	3,400	(10.2)	4,911.4	4,409.5	(10.2)
SUL	13,087.7	13,261.5	1.3	2,925	3,337	14.1	38,276.8	44,247.5	15.6
PR	5,799.2	5,793.4	(0.1)	3,860	3,350	(13.2)	22,384.9	19,407.9	(13.3)
SC	733.4	795.0	8.4	3,918	3,713	(5.2)	2,873.5	2,951.8	2.7
RS	6,555.1	6,673.1	1.8	1,986	3,280	65.2	13,018.4	21,887.8	68.1
NORTE/NORDESTE	7,029.7	7,486.8	6.5	3,608	3,321	(8.0)	25,366.6	24,862.1	(2.0)
CENTRO-SUL	37,050.4	37,601.8	1.5	3,488	3,312	(5.1)	129,242.9	124,541.6	(3.6)
BRASIL	44,080.1	45,088.6	2.3	3,507	3,314	(5.5)	154,609.5	149,403.7	(3.4)

数据来源: Conab, 兴证期货研究咨询部

图表 6: 巴西大豆 CNF 升贴水回升



图表 7: 巴西豆性价比强于美湾豆



数据来源: 汇易网, Mysteel, 兴证期货研究咨询部

三、结论

美豆供需平衡表转松，新季大豆同样存在趋松预期，美豆成本价同样持续下行，外盘大豆价格预计延续低位运行。但是南美大豆产量恐不及预期，CNF 升贴水企稳回升为美豆盘面形成一定反弹支撑。但是在大豆种植成本下行、供应趋松背景下，本年度大豆价格预计呈现震荡下跌走势，南美大豆支撑在一定程度上压缩下方空间，整体而言，近期美豆价格预计延续窄幅震荡。

豆粕方面，大豆进口成本持续下降，豆粕价格同样承压，叠加国内节后养殖淡季，豆粕价格整体承压。美豆趋松背景下，豆粕价格缺乏利多驱动，但是南美大豆产量担忧以及巴西出口进度在一定程度上可能引发小幅反弹，近期豆粕预计延续弱势震荡，关注巴西出口进度、港口运力以及国内通关政策对盘面影响。

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。