

豆粕驱动因素有限，延续弱势震荡

2024年2月26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

上周内外盘大豆价格小幅下跌，整体价格波动较小。目前外盘大豆受巴西大豆出口影响较大、国内豆粕未出现明显事件驱动，整体延续弱势震荡。

● 后市展望与策略建议

供应方面，受巴西收割持续、南美天气整体较为稳定等因素影响，南美产量整体较为确定，阿根廷丰产弥补巴西大豆损失，南美大豆供应整体趋松，天气扰动逐渐下降，但是仍需关注巴西南部与阿根廷天气变动情况。出口方面，美豆下调出口总量，美国采购开始采购巴西大豆显示巴西豆仍对美豆份额形成挤占，巴西大豆性价比以及出口卖压仍将施压大豆盘面。

豆粕下游消费弱，价格仍然存在下跌可能。供应方面，一季度大豆到港量偏低为豆粕价格提供一定支撑，但是在油脂油料供应趋松背景下，豆粕价格难以出现较好表现。需求端看，本年度春节备货对豆粕需求提振弱于往年水平，节后豆粕消费同样较小，整体成交情况远不及往年同期水平。年后生猪价格回落，豆粕饲料需求进一步下降，豆粕预计呈现供过于求格局，延续偏空震荡运行。

- **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

上周内外盘大豆价格小幅下跌，整体价格波动较小。目前外盘大豆受巴西大豆出口影响较大、国内豆粕未出现明显事件驱动，整体延续弱势震荡。

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	3025	-42	-1.39%
CBOT 大豆	1152.75	1166.5	-13.75	-1.18%

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	3380	3460	-80	-2.31%
豆粕：张家港	3360	3440	-80	-2.33%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

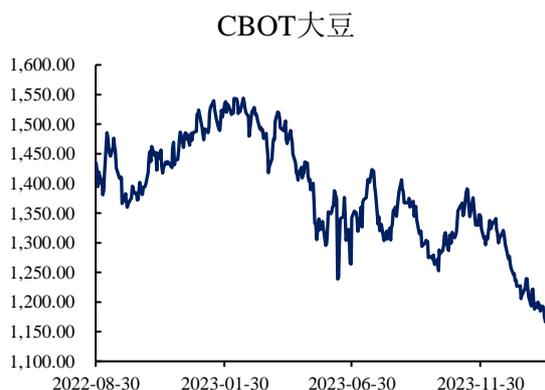
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	377	415	-38	-9.16%

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)

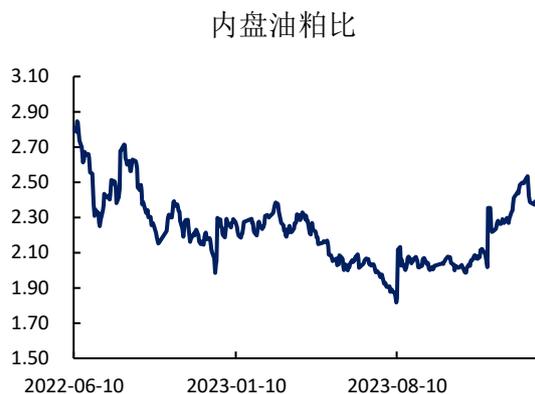


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

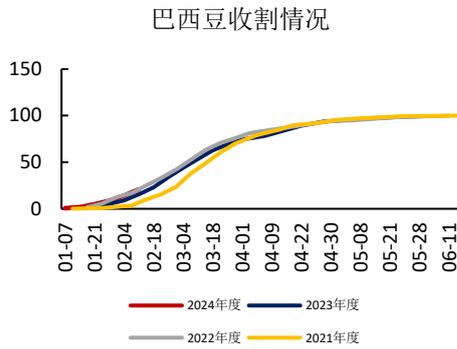
2.1 大豆产量情况

2.1.1 新作大豆情况

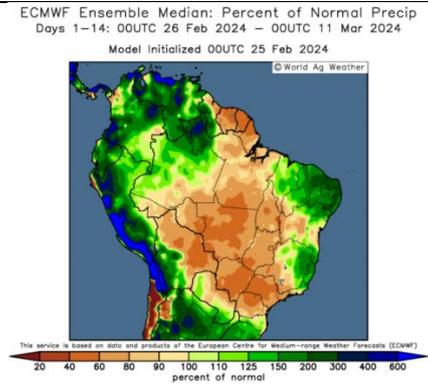
巴西大豆收割偏快, 南部降水尚可。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 29%, 收割进度持续上升, 持续领先往年水平。马州、产区收割进度领先, 降水对该地区产量影响逐渐下降, 巴西南部南里奥格兰德州等产区仍处于生长阶段, 降水变动仍将对该地区产量形成一定扰动。未来 1-7 日南部降水达 80mm 以上, 高于平均水平, 巴西南部产量情况相对乐观。

阿根廷降水回升, 干旱担忧有所下降。节后阿根廷大豆产区降水持续回升, 大豆生长情况整体好于上周与去年同期水平, 土壤干旱情况虽然小幅上升, 但是整体情况尚可, 尚未损失 5000-5200 万吨产量预测。降水方面, 未来 1-7 日阿根廷北部产区迎来大量降水, 降水量将达 65-200mm, 潘帕斯产区同样迎来 35-50mm 的均匀降水, 但是布宜诺斯艾利斯产区降水量相对偏少, 但是未来两周降水仍然存在回升可能, 关注阿根廷产区未来降水情况。

图表 8: 巴西未来 1-7 日降水情况

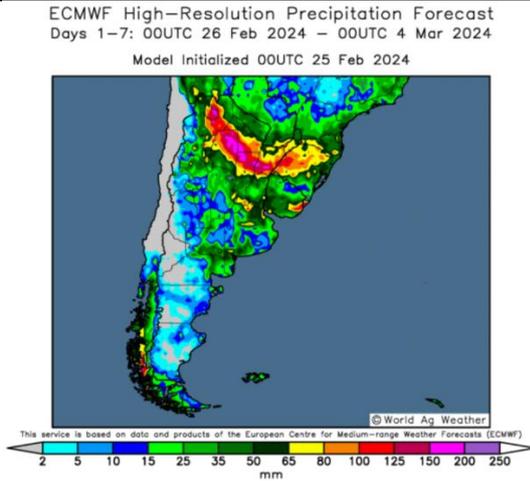


图表 9: 巴西未来 14 天降水预测

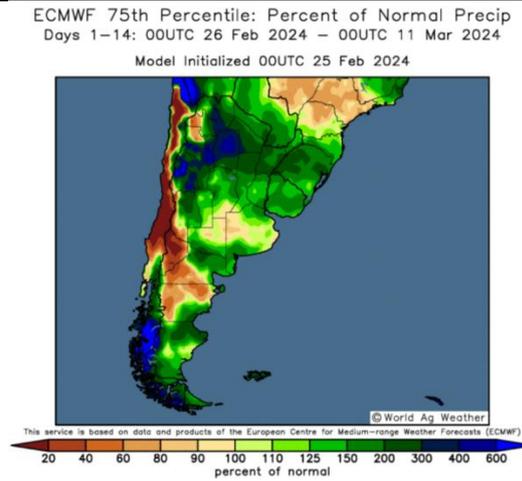


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

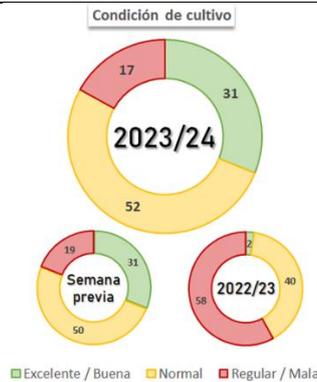


图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

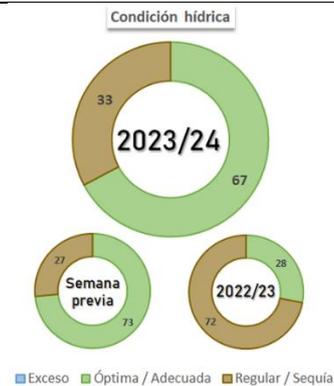


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

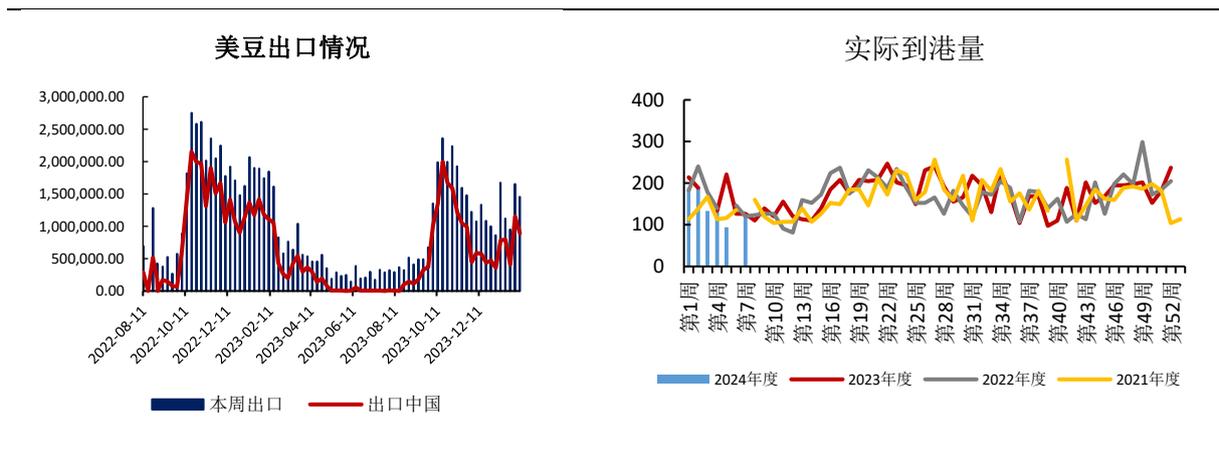
2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 2 月 15 日，美豆周度出口大豆约 119.7 万吨左右，出口中国大豆约 65.9 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，并且上周有 2 船巴西豆运往美国，巴西大豆性价比将挤占美豆出口份额。

大豆到港量回升，到港量基本持平。截至 2 月 16 日，我国到港量为 126.75 万吨，与往年同期水平基本持平。到港预测方面，国家粮油信息网船期监测显示，2-3 月我国进口大豆月均到港量约 550 万吨，整体低于同期水平，一季度到港量偏低为豆粕价格形成一定支撑。但是 4 月后进口巴西大豆将集中到港，预计 4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存将增加，豆类价格偏弱运行趋势不改。

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

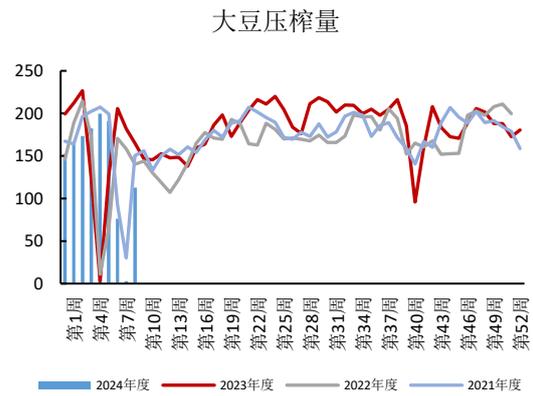
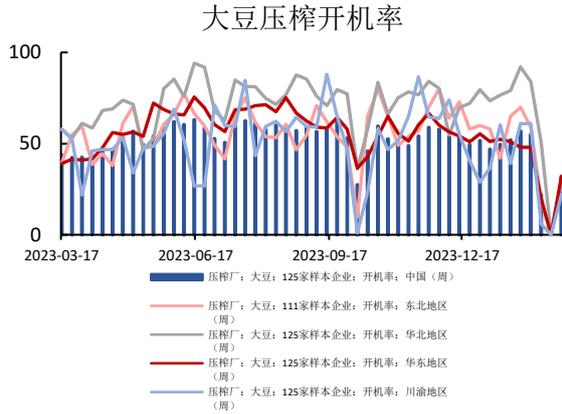
2.3 国内豆粕供应情况

大豆压榨率开始回升。随着春节假期结束，截至 2 月 23 日，油厂开工率回升至 32%，大豆压榨量预计达 112.78 万吨，豆粕产量回升至 79 万吨左右。地区榨利仍然处于亏损状态，亏村程度有所上升。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-375.1 元/吨、-375.1 元/吨、-350.4 元/吨、-385.1 元/吨以及-401.5 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，大豆库存回升，豆粕库存小幅下降。截至 2 月 16 日，进口大豆港口库存上升至 631.39 万吨，油厂库存回升至 498.97 万吨，豆粕库存小幅下降至 62.13 万吨，回归至近三年中值水平。随着油厂压榨逐渐上升，豆粕库存预计重新累库。

图表 14: 油厂开机率 (%)

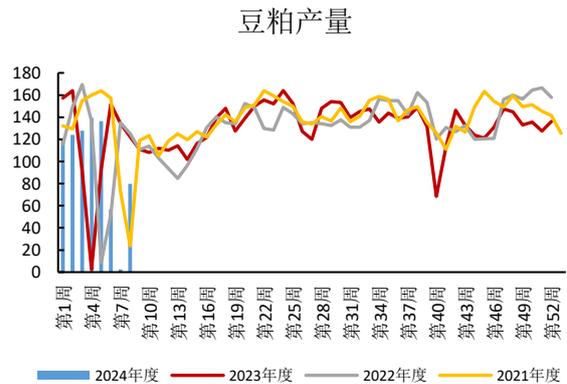
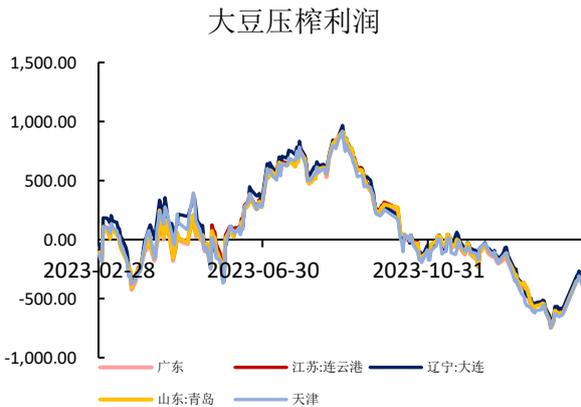
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

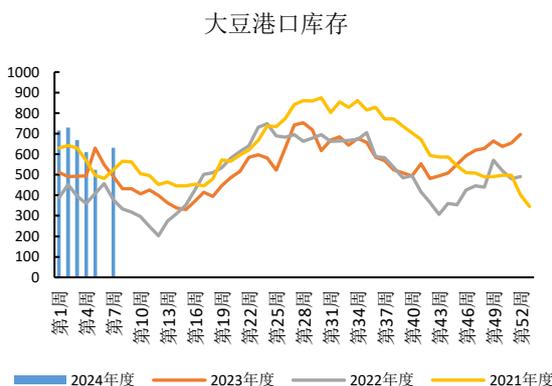
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

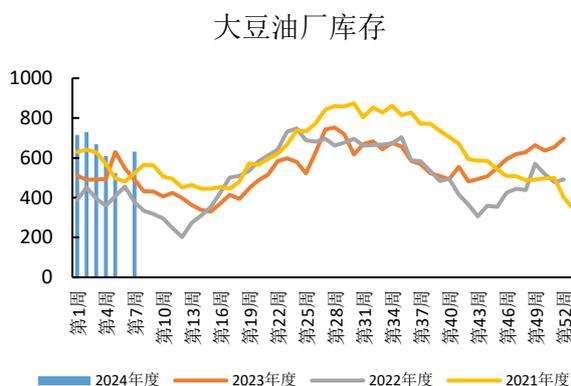


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

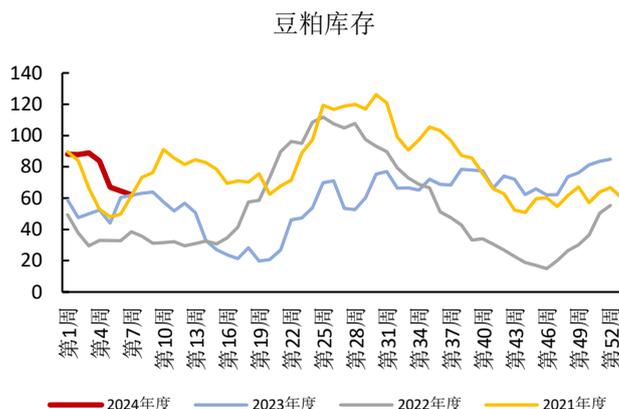


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



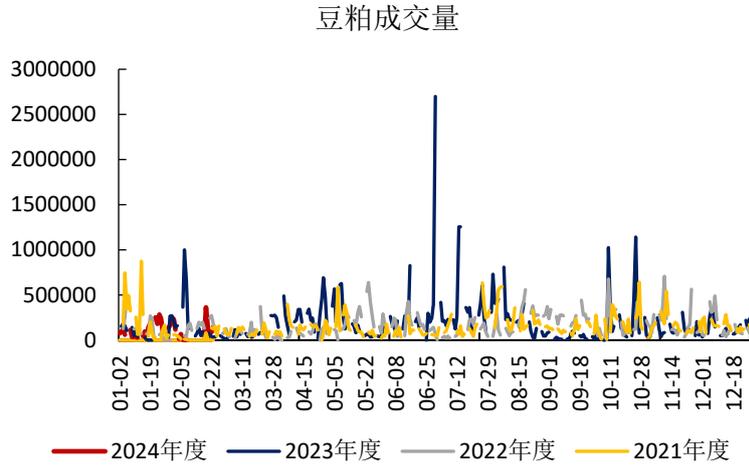
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

豆粕下游需求偏弱, 需求拖累盘面价格。截至 2 月 23 日, 豆粕总成交量为 129.45 万吨, 总提货量为 139.02 万吨, 受春节影响本年度成交量有所下降, 但是排除假期影响后, 成交量与提货量仅为往年同期 60%左右, 下游消费极弱。

节后猪肉需求下降, 养殖利润重回亏损。截至 2 月 23 日, 猪肉出栏价下降至 13.65 元/千克, 价格持续下降, 饲料端让利无法弥补需求端的损失。目前, 外购生猪养殖利润为-1.42 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为-42.68 元/吨, 屠宰利润为 34.22 元/头, 猪肉消费不振拖累豆粕饲料需求。

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, 受巴西收割持续、南美天气整体较为稳定等因素影响, 南美产量整体较为确定, 阿根廷丰产弥补巴西大豆损失, 南美大豆供应整体趋松, 天气扰动逐渐下降, 但是仍需关注巴西南部与阿根廷天气变动情况。出口方面, 美豆下调出口总量, 美国采购开始采购巴西大豆显示巴西豆仍对美豆份额形成挤占, 巴西大豆性价比以及出口卖压仍将施压大豆盘面。

豆粕下游消费弱, 价格仍然存在下跌可能。供应方面, 一季度大豆到港量偏低为豆粕价格提供一定支撑, 但是在油脂油料供应趋松背景下, 豆粕价格难以出现较好表现。需求端看, 本年度春节备货对豆粕需求提振弱于往年水平, 节后豆粕消费同样较小, 整体成交情况远不及往年同期水平。年后生猪价格回落, 豆粕饲料需求进一步下降, 豆粕预计呈现供过于求格局, 延

续偏空震荡运行。

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。