

## 巴西大豆升贴水上升，豆粕价格小幅反弹

2024年3月4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

上周外盘大豆低开高走，价格有所回升，豆粕受巴西大豆出口升贴水上升影响，周五价格强势上涨，豆粕价格出现反弹。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，市场对巴西大豆产量出现分歧，阿根廷天气整体较好，南美大豆产量仍然交友保证。但是近期巴西大豆升贴水回升导致大豆价格有所上升，销售进度偏慢导致的大豆惜售在一定程度上支撑升贴水上行，但是在大豆供应整体趋松背景下，随着阿根廷豆的收割上市，大豆卖压可能导致升贴水重新回落，长期大豆价格下跌趋势仍然较为确定。

进口成本上升，豆粕价格反弹。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，升贴水上升也导致豆粕价格有所上升，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。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，近期呈现反弹运行，价格中心下移趋势不变。

#### ● 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

上周外盘大豆低开高走，价格有所回升，豆粕受巴西大豆出口升贴水上升影响，周五价格强势上涨，豆粕价格出现反弹。

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	3049	2987	62	2.08%
CBOT 大豆	1139.5	1143.5	-4	-0.35%

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	3320	3380	-60	-1.78%
豆粕：张家港	3300	3340	-40	-1.20%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

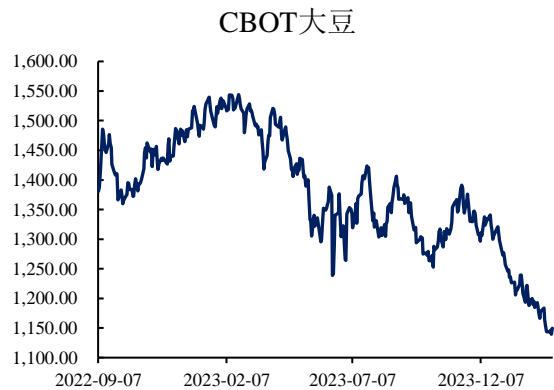
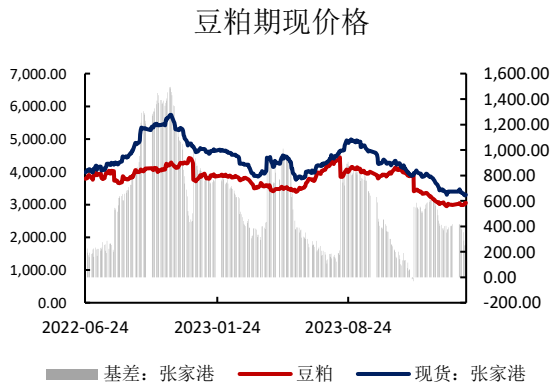
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	251	353	-102	-28.90%

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

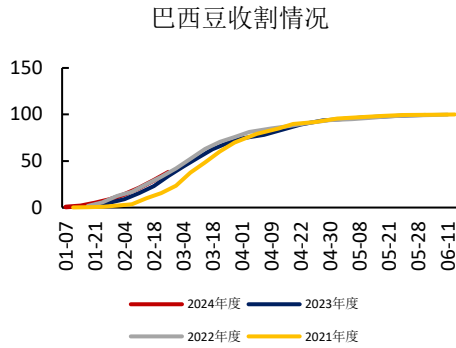
### 2.1 大豆产量情况

#### 2.1.1 新作大豆情况

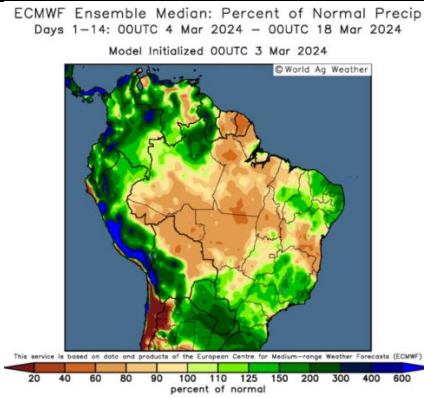
巴西大豆收割偏快, 南部降水尚可。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 38%, 收割进度持续上升, 持续领先往年水平。马州、产区收割进度领先, 降水对该地区产量影响逐渐下降, 巴西南部南里奥格兰德州等产区仍处于生长阶段, 降水变动仍将对该地区产量形成一定扰动。目前市场对巴西大豆产量形成分歧, 但是部分机构上调巴西大豆整体产量情况。

阿根廷大豆生长整体较好, 中部产区降水有所下降。阿根廷大豆产区土壤含水量整体尚可, 大豆生长质量较好, 整体产量仍处于 5000-5200 万吨产量预测。降水方面, 未来 1-7 日布宜诺斯艾利斯地区降水整体偏少, 潘帕斯产区降水尚可, 关注阿根廷产区未来降水情况与产量波动情况。

图表 8: 巴西大豆收割进度

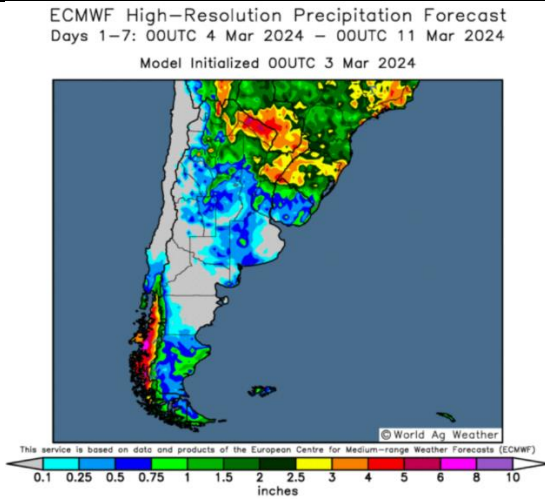


图表 9: 巴西未来 14 天降水预测

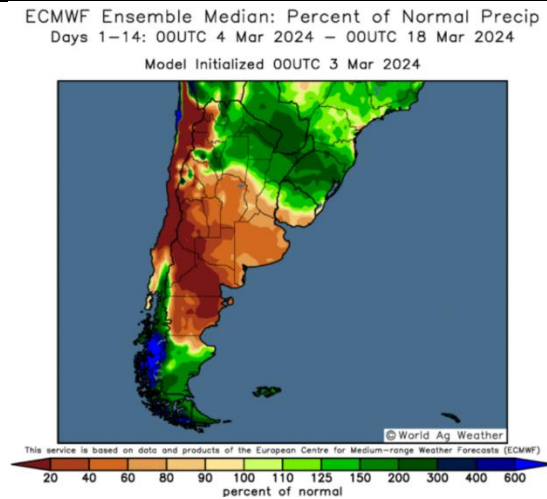


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

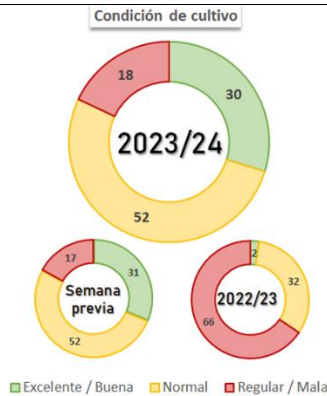


图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

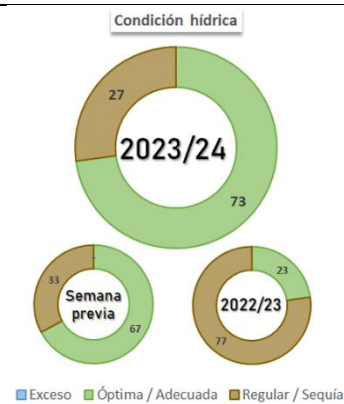


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

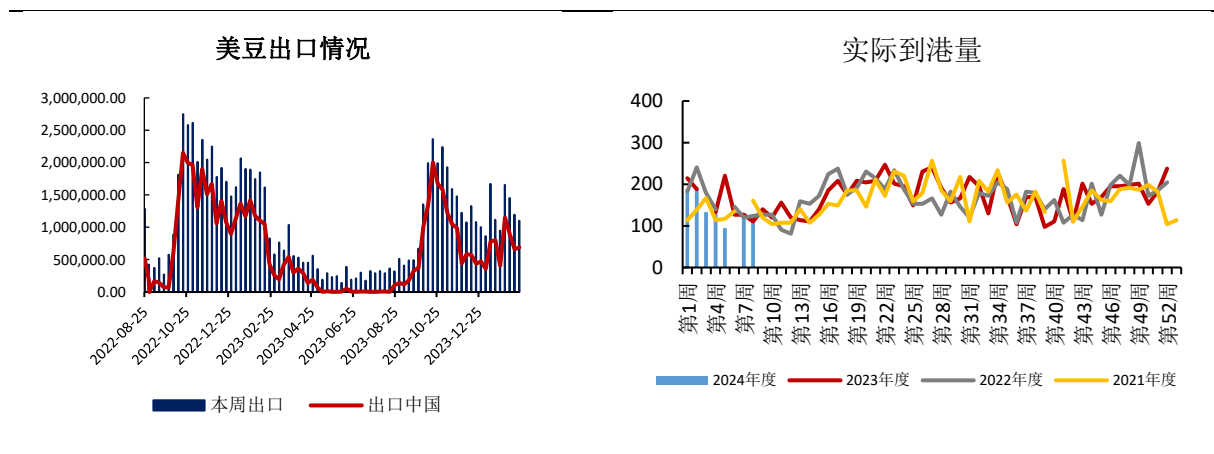
## 2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 2 月 22 日，美豆周度出口大豆约 110.1 万吨左右，出口中国大豆约 68.9 万吨。受巴西大豆挤占，美豆出口进度整体偏慢，出口量存在下调可能。

大豆到港量与往年基本持平。截至 2 月 23 日，我国到港量为 123.5 万吨，到港量小幅变化。到港预测方面，3 月大豆到港量仍然相对偏少，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

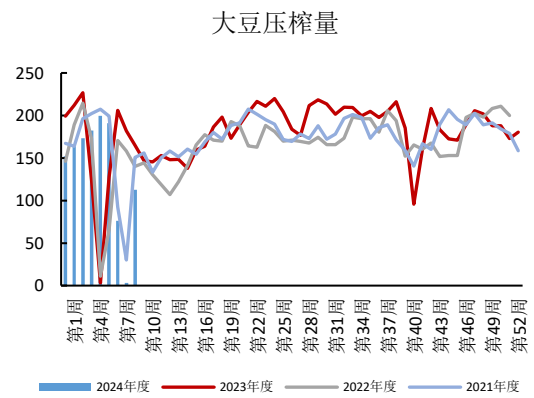
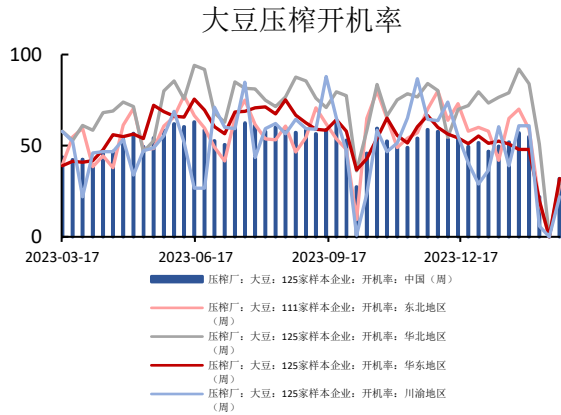
## 2.3 国内豆粕供应情况

大豆压榨率开始回升。随着春节假期结束，截至 3 月 1 日，油厂开工率回升至 56%，大豆压榨量预计达 196.11 万吨，豆粕产量回升至 138 万吨左右。地区榨利仍然处于亏损状态，亏村程度有所下降。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-246.6 元/吨、-246.6 元/吨、-229.9 元/吨、-256.6 元/吨以及-264.65 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 22 日，进口大豆港口库存上升至 626.13 万吨，油厂库存回升至 518.54 万吨，豆粕库存小幅下降至 49.66 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 (%)

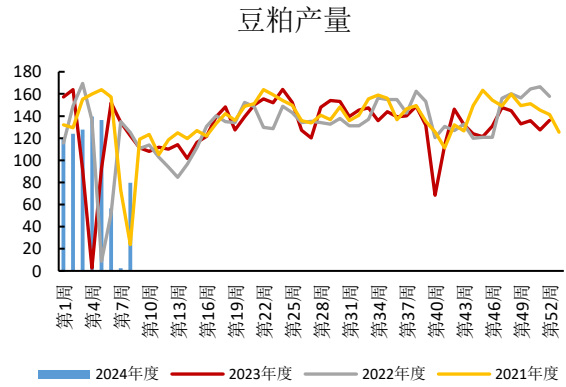
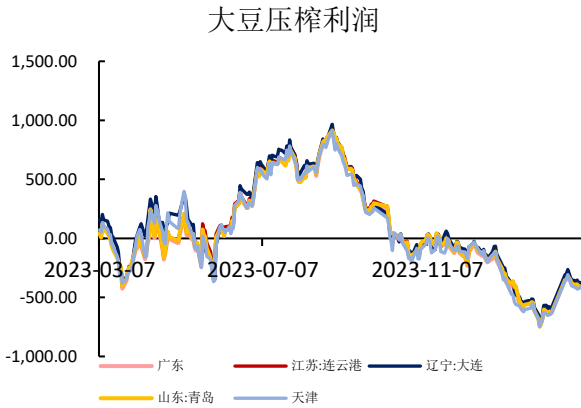
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

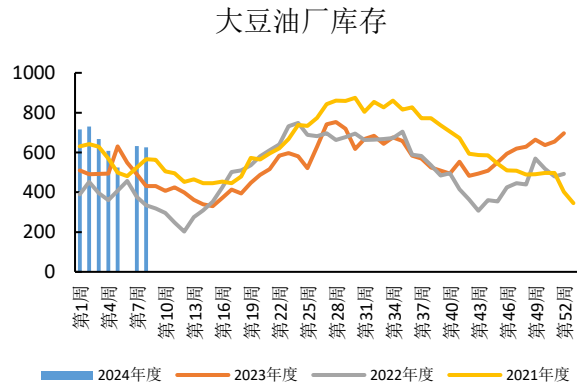
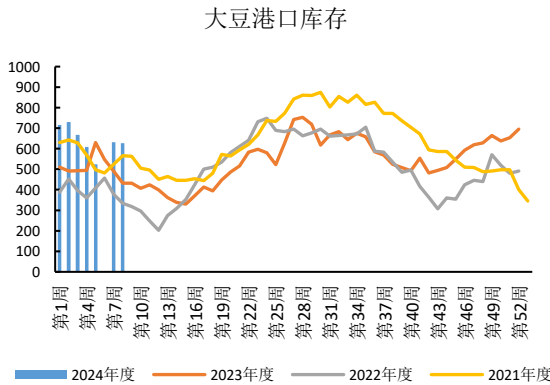
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



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)

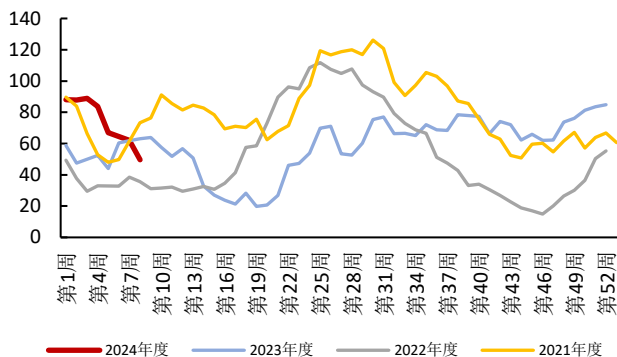
图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)

豆粕库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

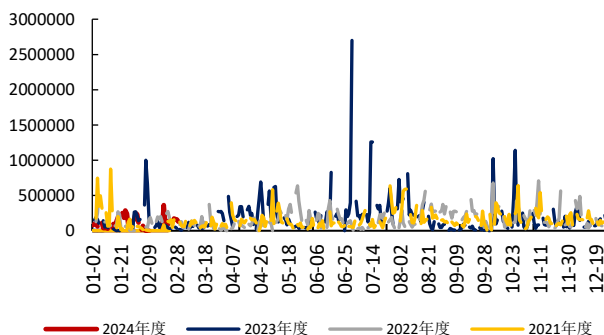
## 2.4 国内下游需求

豆粕下游需求偏弱，需求拖累盘面价格。截至3月1日，豆粕周成交量为112.81万吨，好于去年同期水平，总提货量为40.63万吨，下游消费仍然果然偏弱。

节后猪肉需求下降，养殖利润重回亏损。截至3月1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，养殖利润亏损加深。目前，外购生猪养殖利润为-25.96元/头，自繁自养生猪养殖利润为-97.39元/吨，屠宰利润为-33.27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）

豆粕成交量



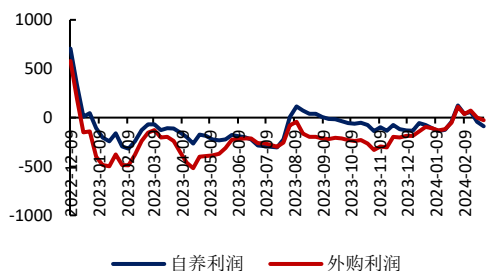
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 26：生猪养殖利润（元/头）

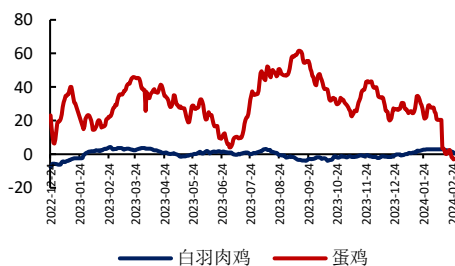
图表 27：禽类养殖利润（元/羽）



生猪养殖利润



禽类养殖利润



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

### 3. 结论

供应方面，市场对巴西大豆产量出现分歧，阿根廷天气整体较好，南美大豆产量仍然交友保证。但是近期巴西大豆升贴水回升导致大豆价格有所上升，销售进度偏慢导致的大豆惜售在一定程度上支撑升贴水上行，但是在大豆供应整体趋松背景下，随着阿根廷豆的收割上市，大豆卖压可能导致升贴水重新回落，长期大豆价格下跌趋势仍然较为确定。

进口成本上升，豆粕价格反弹。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，升贴水上升也导致豆粕价格有所上升，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。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，近期呈现反弹运行，价格中心下移趋势不变。



## 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。