

## 美豆种植面积即将发布，豆粕价格出现回落

2024年3月25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

上周豆粕价格先涨后跌，美豆价格后半周回落带动国内豆粕价格下行，受美豆大单采购与阿根廷降水过多影响，美豆价格一度上涨至1226美分左右，本周USDA将发布美豆种植面积，多头获利离场导致外盘大豆快速回落至1190美分附近，大豆进口成本下降。国内豆粕整体延续去库逻辑，下游成交量尚可，但是在4月大豆大量到港预期下，豆粕出现期现回归迹象，基差有所回落，叠加外盘大豆下跌情况，国内豆粕后半周同样出现较大跌幅。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，阿根廷降水过多导致市场担忧大豆产量，但是大豆优良率尚未出现明显变动，降水过多尚未对产量形成明显影响。巴西大豆目前收割进度达6成左右，小幅落后去年水平，巴西南部产区本周开始收割，后期出口压力仍然存在。美豆受阿根廷天气影响，价格上升至1226美分水平，但是3月种植报告发布在即，多头获利离场，阿根廷大豆即将上市同样对巴西大豆升贴水形成压力，大豆进口成本回落，在供应整体趋松背景下，长期大豆价格下跌趋势仍然较为确定。

豆粕方面，国内油厂缺豆停工，供应担忧支撑豆粕价

格，下游成交量小幅下降，但整体尚可，饲料厂补库对盘面形成一定支撑。当前外盘大豆利多缺乏，3月底种植报告与阿根廷大豆即将上市对盘面形成利空，巴西升贴水下降同样降低豆粕成本，豆粕仍具有下行压力。近期豆粕呈现震荡运行，关注种植面积对盘面价格指引。

## ● 风险因素

阿根廷降水情况；美豆新季种植面积；大豆到港节奏；

## 1. 行情与现货价格回顾

上周豆粕价格先涨后跌，美豆价格后半周回落带动国内豆粕价格下行，受美豆大单采购与阿根廷降水过多影响，美豆价格一度上涨至 1226 美分左右，本周 USDA 将发布美豆种植面积，多头获利离场导致外盘大豆快速回落至 1190 美分附近，大豆进口成本下降。国内豆粕整体延续去库逻辑，下游成交量尚可，但是在 4 月大豆大量到港预期下，豆粕出现期现回归迹象，基差有所回落，叠加外盘大豆下跌情况，国内豆粕后半周同样出现较大跌幅。

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	3345	3290	55	1.67%
CBOT 大豆	1211.25	1198.5	12.75	1.06%

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	3760	3660	100	2.73%
豆粕：张家港	3580	3540	40	1.13%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

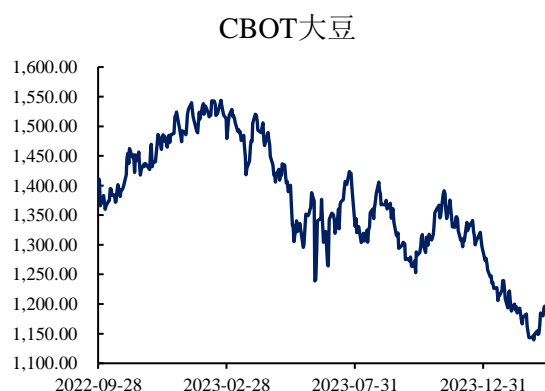
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	235	250	-15	-6.00%

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

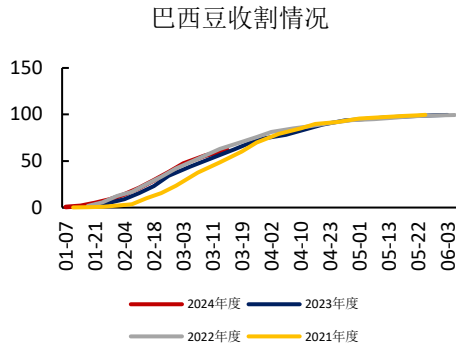
### 2.1 大豆产量情况

#### 2.1.1 新作大豆情况

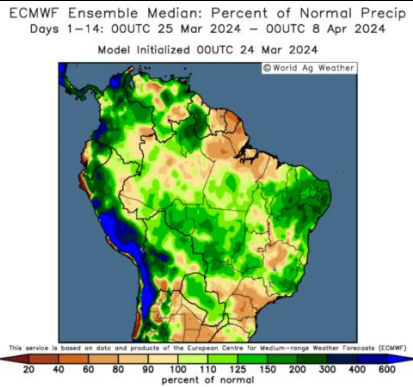
巴西南部产区开始收割, 收割进度过半。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 61.9%, 但是本年度巴西南部产区收割时点较晚, 整体收割进度小幅低于去年同期水平。目前巴西马托格罗索收割进度达 94%左右, 基本完成收割, 巴西南部产区同样开始收割, 未出现大量降水, 有利于南部收割进度推进。

阿根廷大豆生长整体较好, 产区降水减少利好大豆收割。未来一周阿根廷产区整体降水量在 10-25mm 附近, 产区降水有所下降, 部分地区降水量达 25-50mm, 降水下降缓解阿根廷大豆产量担忧。大豆生长情况方面, 虽然市场对前两周降水过多存在一定担忧, 但是优良率并未出现明显下调, 土壤干旱占比由回落至 21%, 大豆生长环境仍然较好。

图表 8: 巴西大豆收割进度



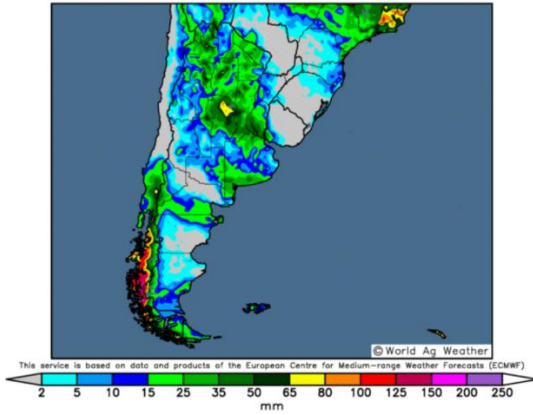
图表 9: 巴西未来 14 天降水预测



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

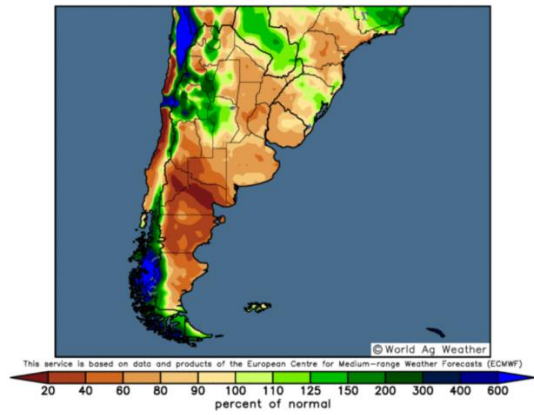
图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast Days 1-7: 00UTC 25 Mar 2024 - 00UTC 1 Apr 2024  
Model Initialized 00UTC 24 Mar 2024



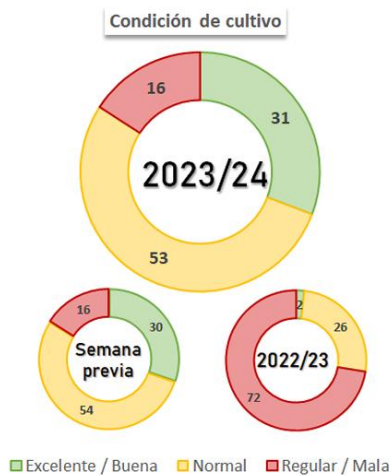
图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip Days 1-14: 00UTC 25 Mar 2024 - 00UTC 8 Apr 2024  
Model Initialized 00UTC 24 Mar 2024

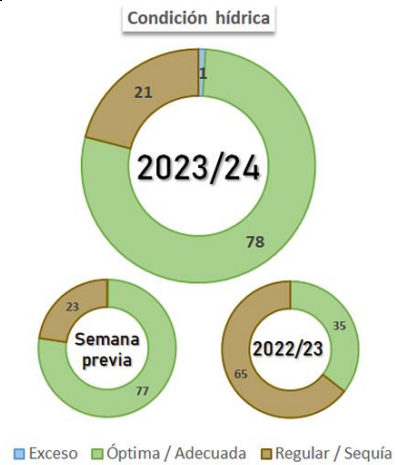


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

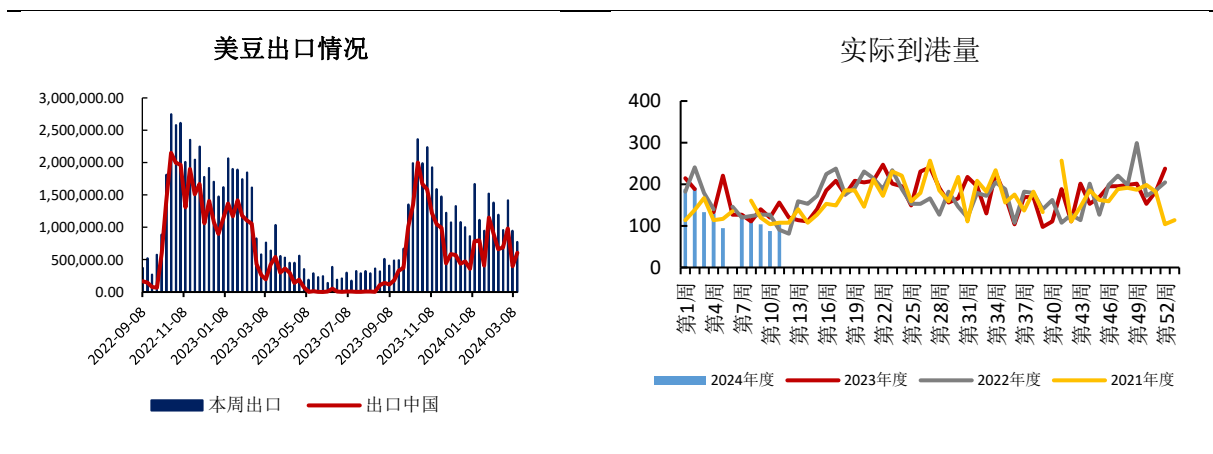
## 2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 3 月 14 日，美豆周度出口大豆约 77.3 万吨左右，出口中国大豆约 60.7 万吨，我国大单采购提振美豆出口需求，但是美豆需求整体仍然较弱。

大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 15 日，我国到港量为 107.25 万吨，到港量低于去年水平，但是与往年水平基本持平。到港预测方面，二季度大豆到港预计回升，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)



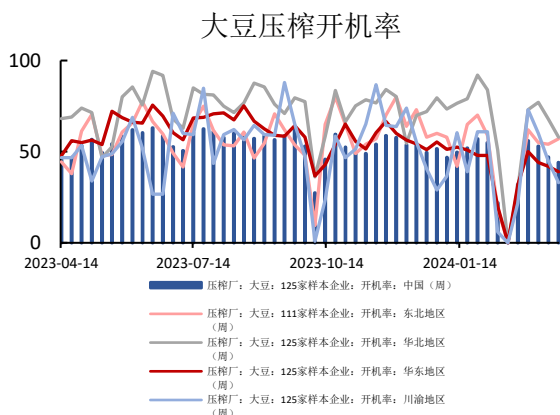
数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

## 2.3 国内豆粕供应情况

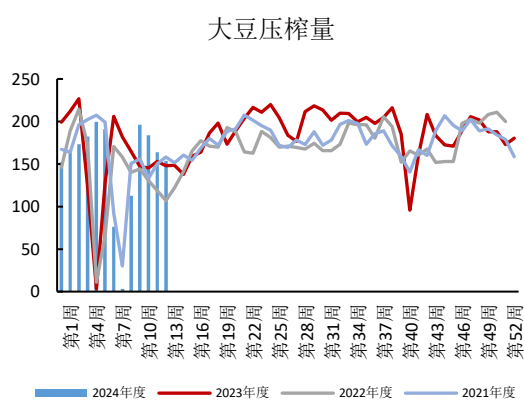
大豆压榨持续下降，油厂缺豆制约压榨产能。截至 3 月 22 日，油厂开工率降至 44%，大豆压榨量预计达 153.52 万吨，豆粕产量为 106.95 万吨左右，与往年水平基本持平。地区榨利回正，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 328.8 元/吨、328.8 元/吨、421.1 元/吨、328.8 元/吨以及 330.2 元/吨。油厂上调豆粕价格，压榨利润上升有利于后续买船进行。

库存方面，大豆、豆粕持续去库。截至 3 月 15 日，进口大豆港口库存降至 416.15 万吨，油厂库存回升至 37.94 万吨，豆粕库存降至 48.52 万吨。

图表 14: 油厂开机率 (%)

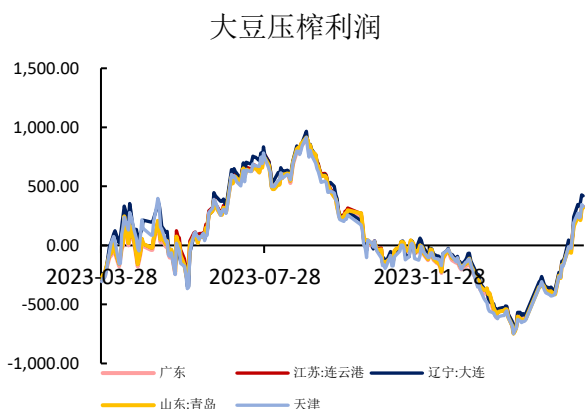


图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)

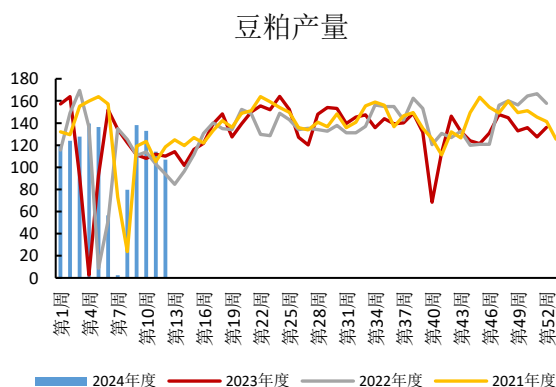


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

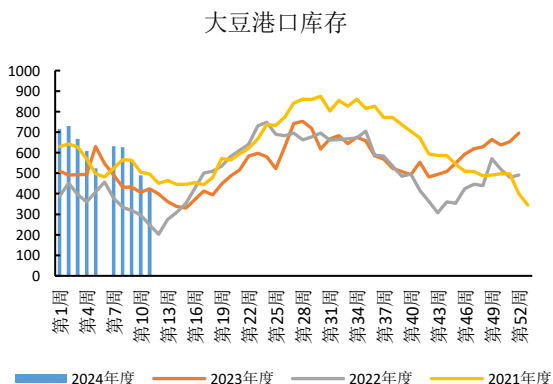


图表 17: 豆粕产量 (万吨)

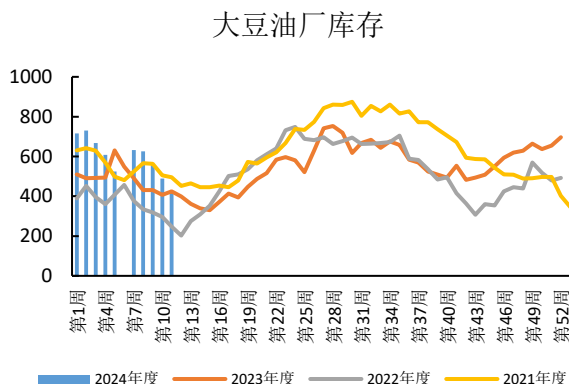


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

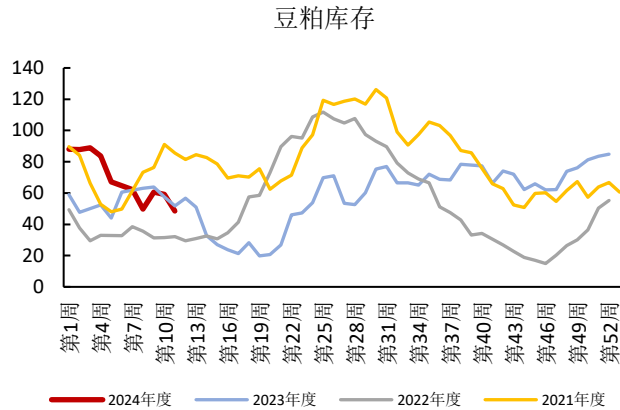


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



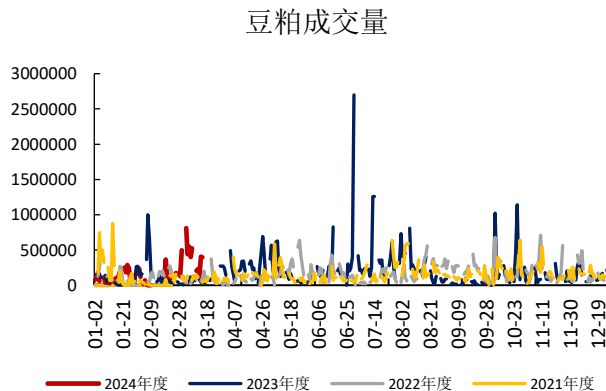
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.4 国内下游需求

成交量下降, 豆粕消费仍然偏弱。截至 3 月 22 日, 豆粕周成交量为 113.97 万吨, 低于上期水平, 总提货量与上周波动较少。

猪肉价格回升, 养殖利润亏损下降。截至 3 月 15 日, 猪肉出栏价回升至 15.09 元/千克附近, 下游消费有所上升。目前, 外购生猪养殖利润为 206.18 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 37.17 元/吨, 屠宰利润为-54.81 元/头, 2 月能繁母猪存栏同样持续降至 4042 万头, 生猪产能去化明显。

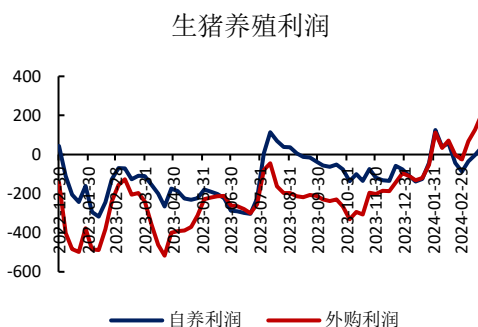
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



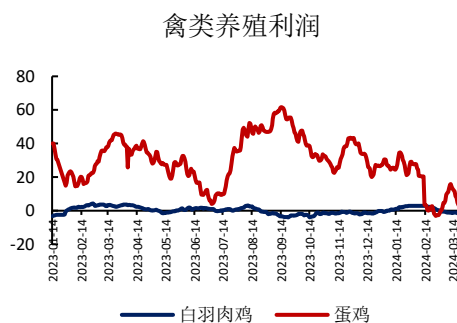
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部



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, 阿根廷降水过多导致市场担忧大豆产量, 但是大豆优良率尚未出现明显变动, 降水过多尚未对产量形成明显影响。巴西大豆目前收割进度达 6 成左右, 小幅落后去年水平, 巴西南部产区本周开始收割, 后期出口压力仍然存在。美豆受阿根廷天气影响, 价格上升至 1226 美分水平, 但是 3 月种植报告发布在即, 多头获利离场, 阿根廷大豆即将上市同样对巴西大豆升贴水形成压力, 大豆进口成本回落, 在供应整体趋松背景下, 长期大豆价格下跌趋势仍然较为确定。

豆粕方面, 国内油厂缺豆停工, 供应担忧支撑豆粕价格, 下游成交量小幅下降, 但整体尚可, 饲料厂补库对盘面形成一定支撑。当前外盘大豆利多缺乏, 3 月底种植报告与阿根廷大豆即将上市对盘面形成利空, 巴西升贴水下降同样降低豆粕成本, 豆粕仍具有下行压力。近期豆粕呈现震荡运行, 关注种植面积对盘面价格指引。

## 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。