

## 大豆市场缺乏题材，豆粕横盘运行

2024年4月29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

上周内外盘延续震荡运行，震荡区间收窄。外盘美豆播种期未出现明显指引，价格在1170-1180美分附近震荡，国内豆粕同样呈现震荡走势，但是震荡区间小幅上升，多空双方反复试探3400元/吨压力位，但是未出现有效突破，目前豆类市场延续横盘震荡。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，南美大豆产量波动可能性逐渐下降，南美天气对盘面影响逐渐下降。目前阿根廷大豆生长质量较好，优良率稳定在30%，但是降水偏多可能对收割进度与产量形成一定影响，巴西方面，USDA与Conab产量预测分歧较大，这一分歧导致多空双方均存在一定的交易逻辑，在大豆天气炒作尚未开始前，大豆预计延续震荡运行。美豆方面，本年度开局与上年度较为相似，播种时间相对较早，播种进度持续快于往年水平，偏快的播种进度预计对外盘大豆形成一定上方压力，市场开始关注拉尼娜天气对本年度大豆生长的影响情况，但是二季度仍然为尼诺中性，拉尼娜气候尚未转为现实，关注6月ENSO报告对极端气候的判断。

豆粕方面，油厂压榨逐渐回升至正常水平，豆粕供应预计回升。4月大豆到港量快速上升，大量到港预期兑现，

豆粕库存同样开始回升，豆粕供应趋松预期开始落地，但是目前豆粕库存仍然位于低位水平，价格仍然存在下方支持。后续进入天气炒作后，任何气候异常均推升盘面，价格下降需等待收割阶段实际产量情况，因此，豆粕后市存在一定上涨空间。豆类价格存在季节性上涨背景下，可尝试 09 多单。

## ● 风险因素

美豆新季最终种植面积；大豆到港节奏；美豆天气情况；

## 1.行情与现货价格回顾

上周内外盘延续震荡运行，震荡区间收窄。外盘美豆播种期未出现明显指引，价格在1170-1180美分附近震荡，国内豆粕同样呈现震荡走势，但是震荡区间小幅上升，多空双方反复试探3400元/吨压力位，但是未出现有效突破，目前豆类市场延续横盘震荡。

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	3380	3350	30	0.90%
CBOT 大豆	1179.25	1165.5	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	3400	-20	-0.59%
豆粕：张家港	3290	3280	10	0.30%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

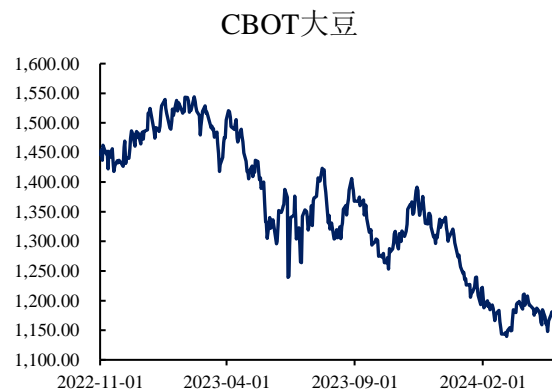
图表3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	-90	-70	-20	28.57%

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

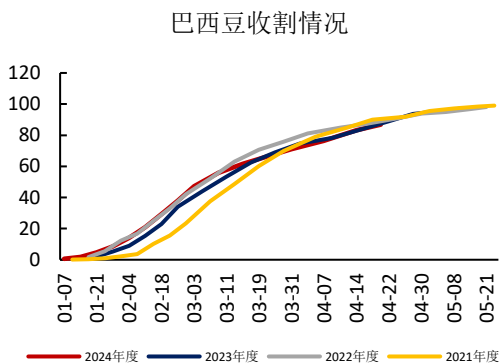
#### 2.1.1 新作大豆情况

巴西收割进度持续推进, 南美大豆基本定产。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 86.8%, 收割进度有所放缓, 低于去年同期水平。随着收割进入尾声, 巴西产量变动可能性下降, 但是市场尚未对巴西大豆产量形成一致预测, USDA 与 Conab 预测分歧较大, 这在一定程度上也导致多空双方持续博弈, 盘面运行方向尚未明朗。

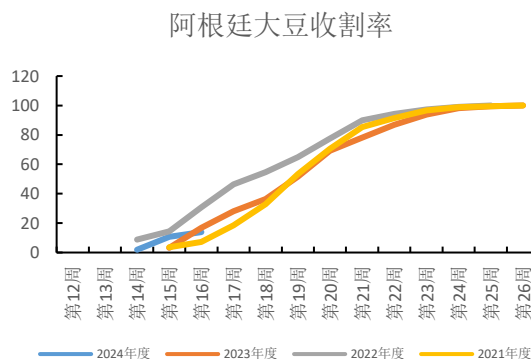
阿根廷大豆开始收割, 降水偏多产量存在担忧。当前阿根廷大豆收割进度达 13.9%, 同样慢于往年水平, 未来一周阿根廷大豆主产区普遍迎来降水, 布宜诺斯艾利斯、潘帕斯高原等产区降水小幅低于往年水平, 但阿根廷北部产区降水整体偏多, 降水过多预计对阿根廷豆收割产生影响。大豆生长情况方面, 优良率持续稳定在 30%附近, 大豆生长环境仍然较好, 5000 万吨以上产量预估仍有保证。

美豆播种开始, 降水与土壤情况利于播种。美豆新作播种进度为 8%, 持平于去年水平, 播种进度偏快。本年度美豆土壤与降水情况与去年类似, 产区土壤干旱情况未出现明显变化, 利好播种进行。当前天气情况对豆类影响相对较小, 豆类题材仍需等待。

图表 8：巴西大豆收割进度

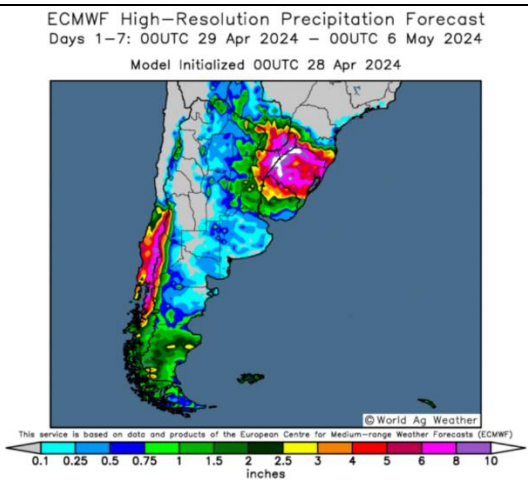


图表 9：阿根廷大豆收割进度

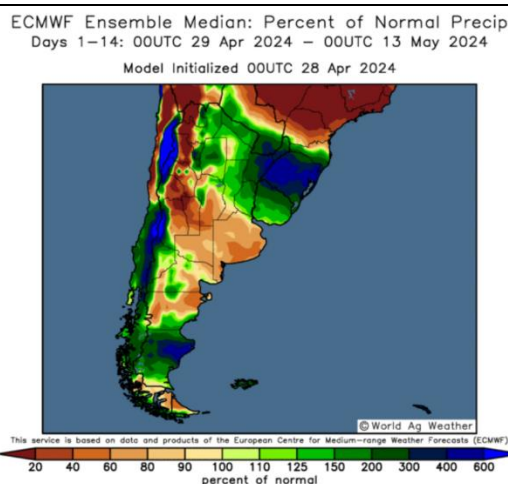


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况

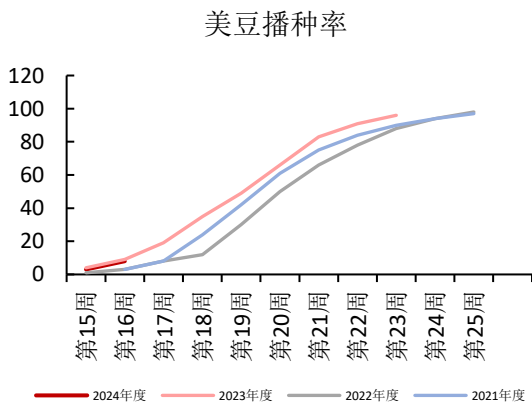


图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测

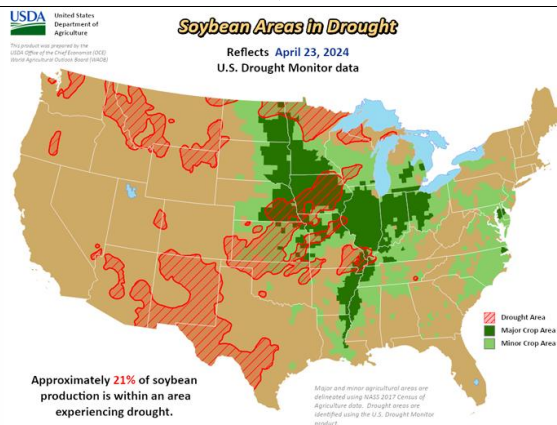


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 12：美豆播种进度



图表 13：美豆土壤干旱度



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

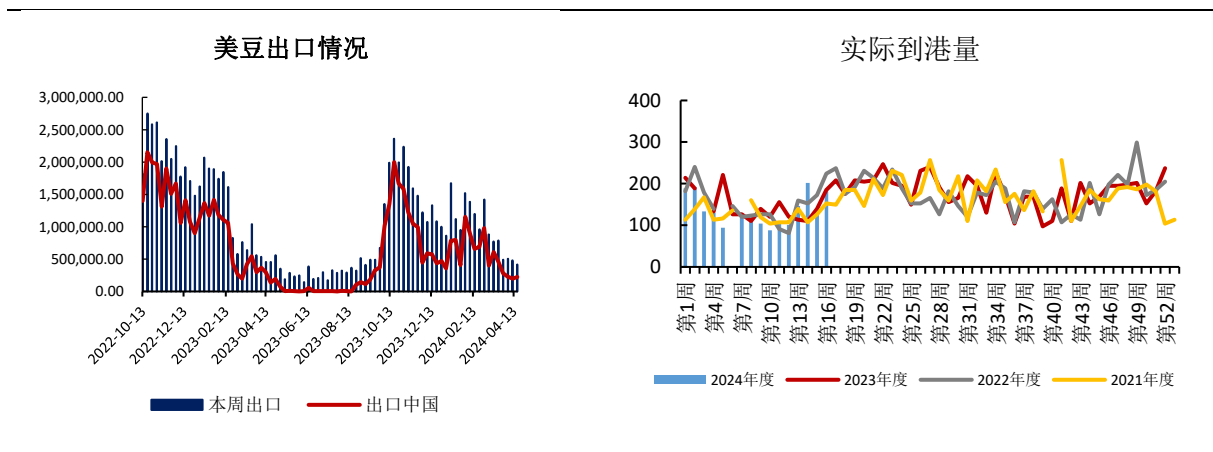
## 2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 4 月 18 日，美豆周度出口大豆约 41.75 万吨左右，出口中国大豆约 22.21 万吨，南美大豆逐渐上市，但阿根廷大豆主要用于加工豆粕，对美豆冲击有限，美豆出口份额更多受巴西大豆挤占，出口仍然较弱。

大豆到港量回升至往年水平。截至 4 月 19 日，我国到港量为 182 万吨，到港量有所回升。到港预测方面，4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右，其中 4 月由于上月船期延误，到港量约为 1075 万吨，5 月到港量达 1100 万吨，6 月根据当前采购进度推测，到港量也将达到 900 万吨以上。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存陆续回升，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

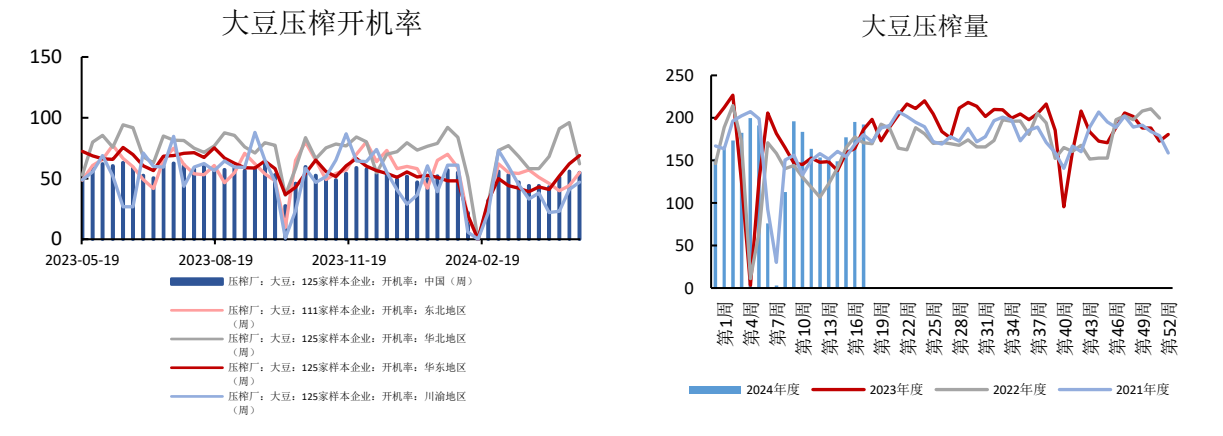
大豆开工企稳，豆粕供应逐渐趋松。截至 4 月 26 日，油厂开工率为 55%，开工率变动较小，大豆压榨量预计达 192.3 万吨，豆粕产量为 138.09 万吨左右，豆粕供应整体较为稳定。压榨利润有所下降，但仍然处于盈利状态。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 187.5 元/吨、187.5 元/吨、187.3 元/吨、187.5 元/吨以及 216.8 元/吨。目前榨利持续为正，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆、豆粕开始累库。截至 4 月 19 日，进口大豆港口库存小幅回升至 484.93 万吨，油厂库存降至 318.45 万吨，豆粕库存回升至 41.55 万吨。4 月豆粕库存持续下降，大量到港大豆受

通关影响，尚未及时转化为豆粕，豆粕累库进度有所延缓，目前部分油厂缺豆现象有所缓解，开工率回升情况下，豆粕库存预计开始累库。

图表 14: 油厂开机率 (%)

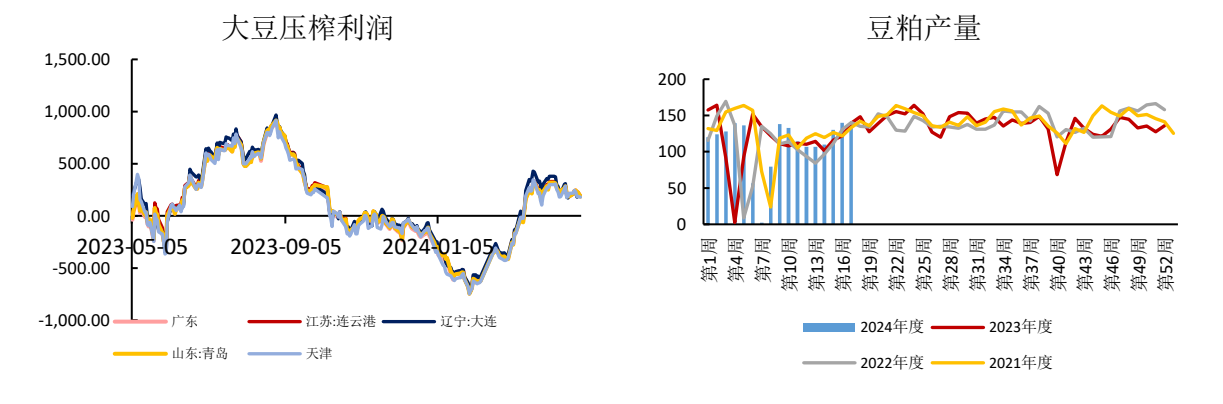
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

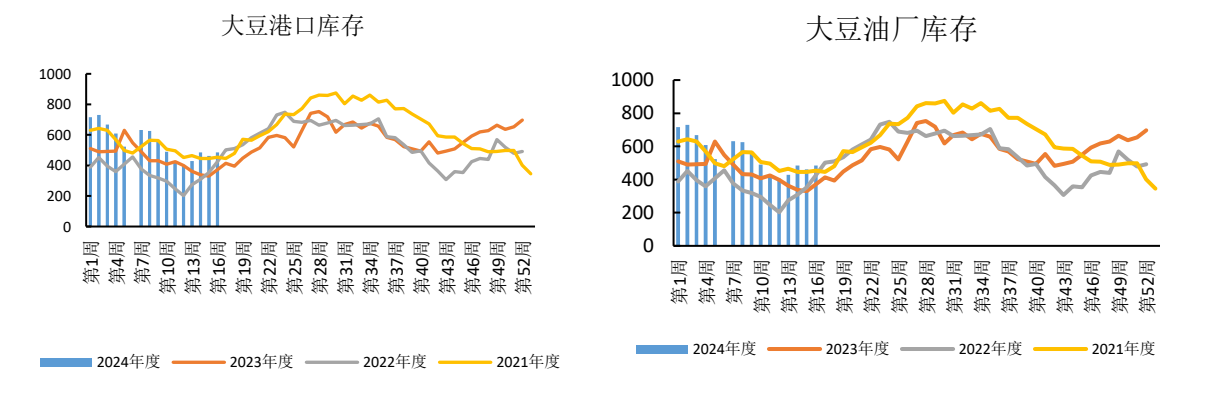
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



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)

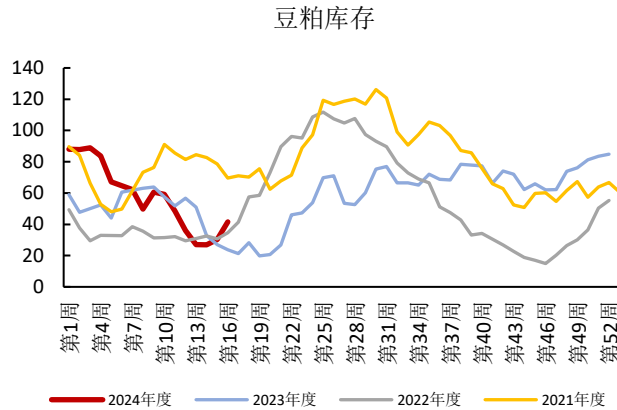
图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



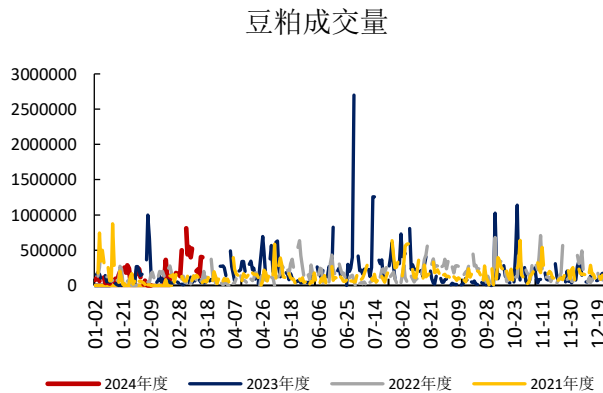
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.4 国内下游需求

豆粕节前备货基本完成。截至4月26日,豆粕物理库存天数为7.23天,周成交量为58.36万吨,较上周相比出现较大降幅,临近节日,豆粕备货基本完成,下游提货量与3月基本持平,豆粕下游需求未出现较大波动。

猪肉价格较为稳定,养殖利润小幅下降。截至4月2日,猪肉出栏价为914.81元/千克左右,价格小幅下降。目前,外购生猪养殖利润为239.67元/头,自繁自养生猪养殖利润为110.15元/吨,3月能繁母猪存栏同样持续降至3992万头,生猪产能去化明显,远期随着仔猪与能繁母猪存栏量上升,市场对豆粕需求存在一定期待,需求端不宜过分悲观。

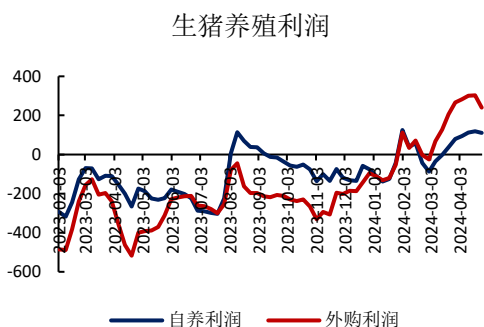
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



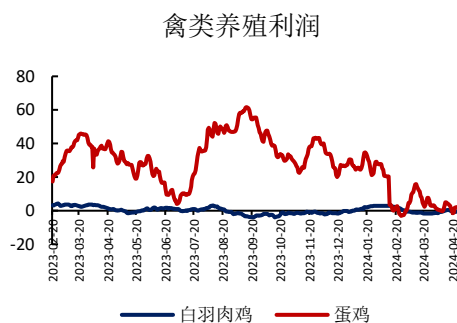
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部



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，南美大豆产量波动可能性逐渐下降，南美天气对盘面影响逐渐下降。目前阿根廷大豆生长质量较好，优良率稳定在 30%，但是降水偏多可能对收割进度与产量形成一定影响，巴西方面，USDA 与 Conab 产量预测分歧较大，这一分歧导致多空双方均存在一定的交易逻辑，在大豆天气炒作尚未开始前，大豆预计延续震荡运行。美豆方面，本年度开局与上年度较为相似，播种时间相对较早，播种进度持续快于往年水平，偏快的播种进度预计对外盘大豆形成一定上方压力，市场开始关注拉尼娜天气对本年度大豆生长的影响情况，但是二季度仍然为尼诺中性，拉尼娜气候尚未转为现实，关注 6 月 ENSO 报告对极端气候的判断。

豆粕方面，油厂压榨逐渐回升至正常水平，豆粕供应预计回升。4 月大豆到港量快速上升，大量到港预期兑现，豆粕库存同样开始回升，豆粕供应趋松预期开始落地，但是目前豆粕库存仍然位于低位水平，价格仍然存在下方支持。后续进入天气炒作后，任何气候异常均降推升盘面，价格下降需等待收割阶段实际产量情况，因此，豆粕后市存在一定上涨空间。豆类价格在季节性上涨背景下，可尝试 09 多单。

## 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。