

## 巴西洪水扰动基本结束，豆类等待题材驱动

2024年5月13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

上周大豆价格崇高回落，前半周受巴西洪水扰动，巴西南部产量损失推动美豆最高上涨至 1260 美分附近，下半周市场对 5 月 USDA 报告预测相对偏空，大豆多头获利离场，大豆价格回落至 1220 美分左右，延续区间震荡，但是震荡区间有所抬升。国内基本面未出现明显变化，豆粕价格跟随外盘波动，五一节后跳空高开，呈现高位震荡运行。目前豆类市场进入题材真空期，延续震荡运行。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，市场逐渐消化巴西南部洪水对产量与运力影响，外盘大豆基本完成计价，价格震荡区间抬升至 1220 美分区间。目前巴西大豆基本完成收割，市场调降洪灾损失情况，南部大豆损失对巴西整体供应影响相对较小。但是巴西受灾港口出口量将转移至其余港口，过欸运输效率及运力下降或将导致国内三季度大豆供应边际收紧。美豆方面，本年度大豆开局较好，土壤干旱率也低于往年水平，但是降水过多对大豆播种形成影响，目前播种进度出现放缓趋势，若美豆天气情况预期持续转好，豆类存在一定回撤可能。

豆粕方面，油厂压榨逐渐回升至正常水平，豆粕供应

持续回升。4月大豆、豆粕库存双双回升，大豆到港量逐渐转化为豆粕库存，国内豆粕供应趋松趋势不变，但是当前豆粕库存仍然处于低位水平，对盘面价格仍然存在一定支撑。近期豆类市场除巴西洪水短期扰动外，未出现新的驱动题材，美豆天气炒作尚未开始，2024/25年主产国供应宽松预期同样制约未来天气炒作上涨空间，近期延续区间震荡运行，关注美豆天气情况与巴西港口发运量变化。

### ● 风险因素

美豆播种进度；美国主产区降水情况；巴西港口发运变动

## 1.行情与现货价格回顾

上周大豆价格崇高回落，前半周受巴西洪水扰动，巴西南部产量损失推动美豆最高上涨至1260美分附近，下半周市场对5月USDA报告预测相对偏空，大豆多头获利离场，大豆价格回落至1220美分左右，延续区间震荡，但是震荡区间有所抬升。国内基本面未出现明显变化，豆粕价格跟随外盘波动，五一节后跳空高开，呈现高位震荡运行。目前豆类市场进入题材真空期，延续震荡运行。

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	3536	3384	152	4.49%
CBOT 大豆	1218.75	1216.25	2.5	0.21%

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	3500	3480	20	0.57%
豆粕：张家港	3450	3360	90	2.68%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

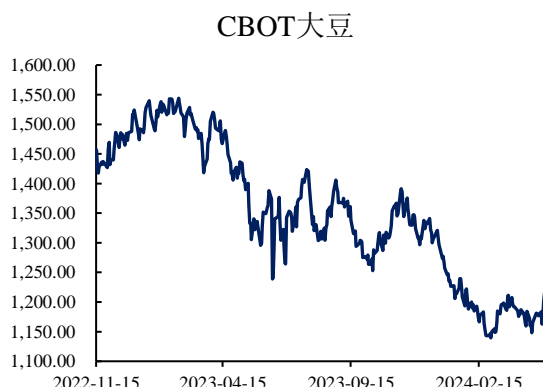
图表3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	-86	-104	18	-17.31%

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

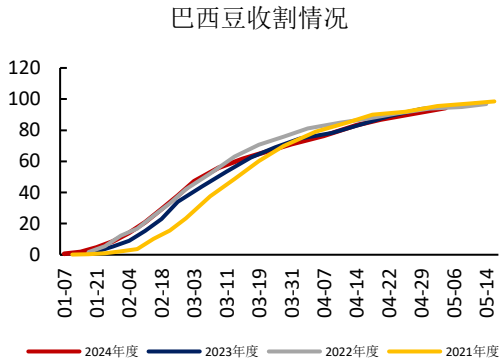
#### 2.1.1 新作大豆情况

巴西收割接近尾声, 巴西南部产量损失或低于市场预期。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 94.3%, 大部分地区已经完成收割, 南部大豆虽然受洪水影响, 但产量实际损失可能不及市场前期预期 200-300 万吨, 预计损失约为 160-200 万吨。虽然本年度 USDA 与 Conab 对巴西大豆产量预测分歧较大, 但是该损失对以上预测水平而言仅占 1%左右, 对巴西大豆供应影响相对有限。5 月 USDA 报告未调整巴西旧作产量在一定程度上可能也体现了主流机构对巴西旧作大豆延续宽松预期, 外盘大豆价格在 USDA 发布前同样出现回落。

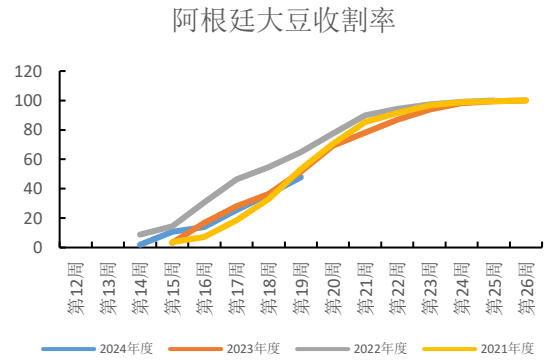
阿根廷大豆收割进度较慢, 国内罢工预计进一步拖累大豆收割。本年度阿根廷大豆收割整体偏慢, 目前收割进度为 47.8%, 慢于往年水平。5 月起阿根廷全国罢工持续进行, 油厂压榨业、交通运输业等行业均受罢工影响, 相应的大豆收割进度预计将持续放缓。

美豆播种开局良好, 大豆播种持续推进。当前美豆播种为 25%, 低于去年同期水平, 但是基本持平于近三年平均播种进度水平。近期美豆主产区降水表现良好, 平均 90%大豆产区降水量达 130mm 及以上, 未来 7 日中西部产区将迎来 35-50mm 降水, 雨量较为充裕。但是过于频繁降水同样对播种进度形成一定阻碍, 目前美豆播种已经有所放缓, 关注后续种植推进情况。

图表 8：巴西大豆收割进度



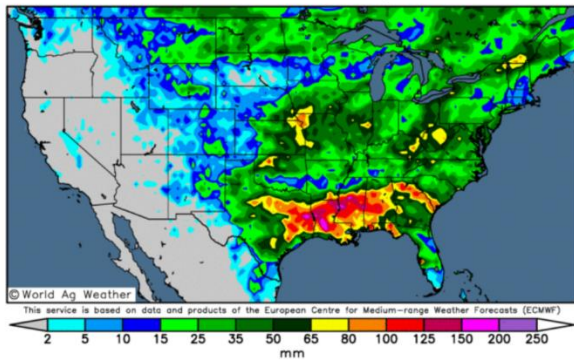
图表 9：阿根廷大豆收割进度



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

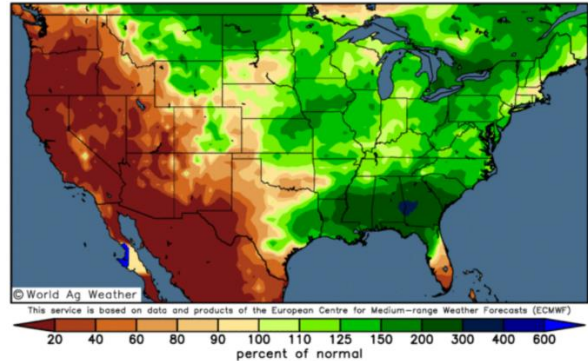
图表 10：美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 13 May 2024 - 00UTC 20 May 2024  
Model Initialized 00UTC 12 May 2024



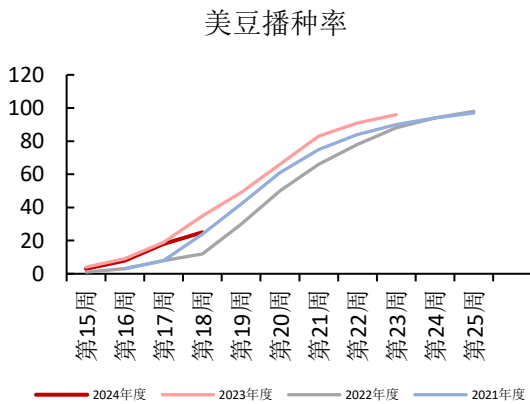
图表 11：美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 13 May 2024 - 00UTC 27 May 2024  
Model Initialized 00UTC 12 May 2024

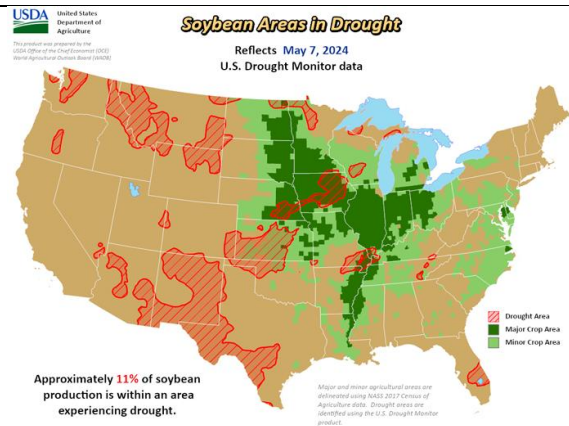


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

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

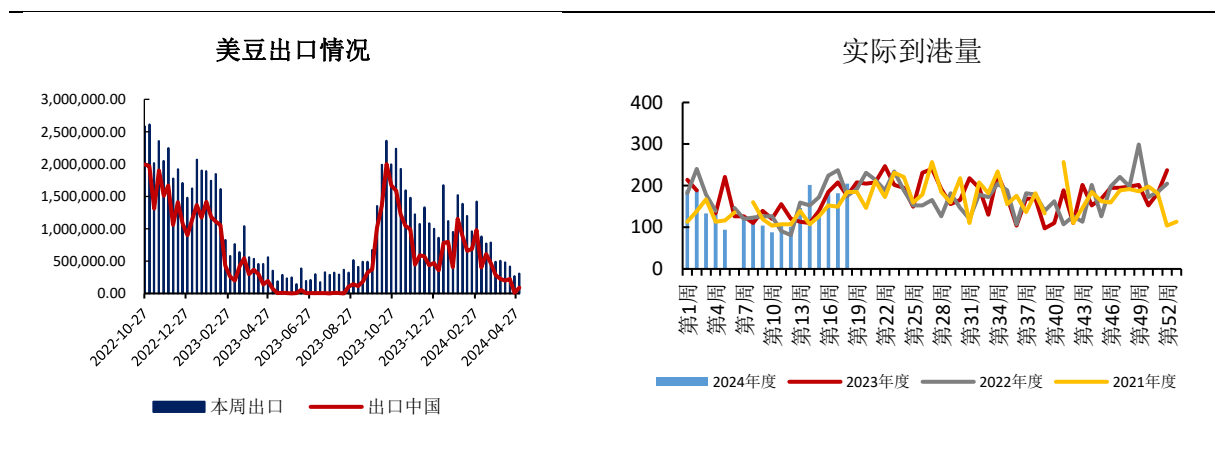
## 2.2 大豆进出口情况

出口方面，截至 5 月 3 日，美豆周度出口大豆约 30.48 万吨左右，出口中国大豆约 9.15 万吨。巴西 5 月出口量预计同比下降 8%，巴西南部产量与港口运力担忧导致我国大豆采购发生变动，美豆进口量上升，对盘面价格形成一定支撑。

大豆到港量较为稳定。截至 5 月 3 日，我国到港量为 204.75 万吨，到港量与往年水平持平。巴西发运量出现波动，五一当周发运量下调至 112 万吨，但截至 5 月 10 日，发运量重新回升至 199.5 万吨附近，港口运力有所波动，受灾港口大豆被分散至更南端的里奥格兰德与北部相邻州港口出口，关注后续巴西港口运力变动情况。若港口发运量持续下调，则可能对国内第三季的大豆供应量形成影响。

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

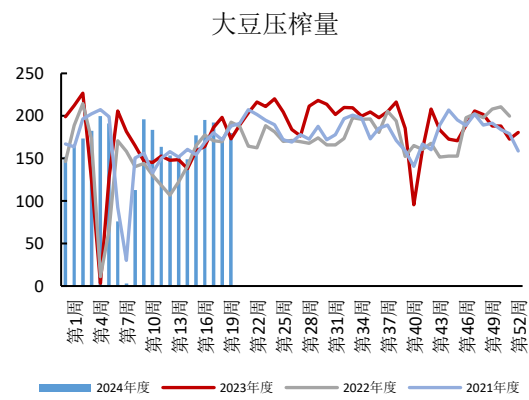
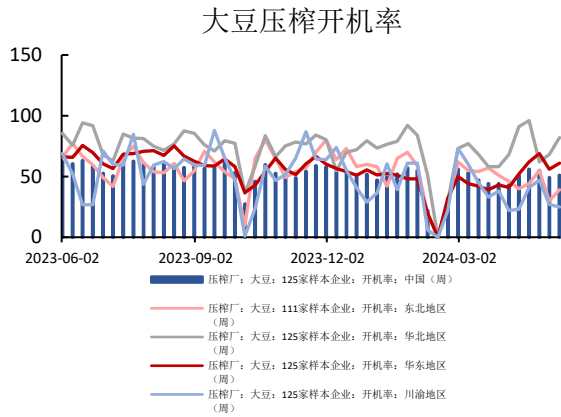
大豆开工企稳，豆粕供应逐渐趋松。截至 5 月 10 日，油厂开工率为 51%，开工率小幅上升，大豆压榨量预计达 179.91 万吨，豆粕产量为 129.11 万吨左右，豆粕供应整体较为稳定。压榨利润波动较小，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 111.75 元/吨、111.75 元/吨、143.4 元/吨、111.75 元/吨以及 119.1 元/吨。目前榨利持续为正，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆、豆粕开始累库。截至 5 月 3 日，进口大豆港口库存小幅回升至 544.85 万吨，油厂库存降至 381.19 万吨，豆粕库存回升至 48.51 万吨，5 月豆粕库存开始上升，大豆大量到港逐渐

转化为豆粕库存，豆粕累库预期逐渐落地，但是库存水平仍然相对偏低，对盘面价格形成形成一定支撑。

图表 14: 油厂开机率 (%)

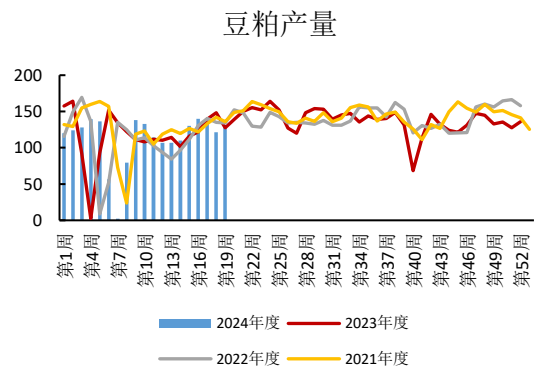
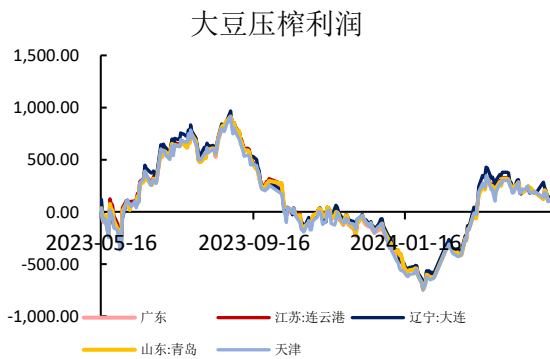
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

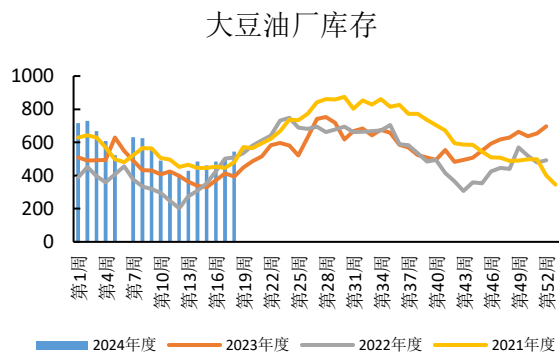
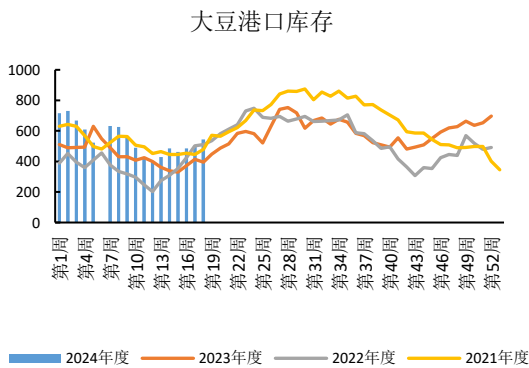
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

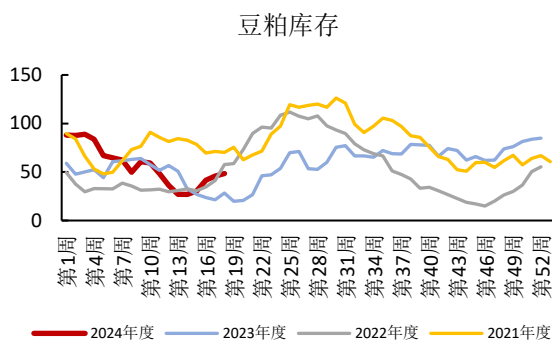
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

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)



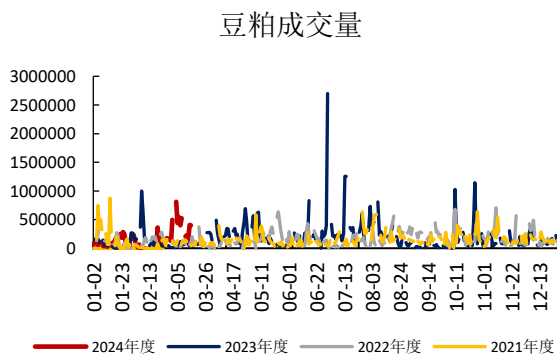
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.4 国内下游需求

豆粕节前备货基本完成。截至 5 月 10 日, 豆粕物理库存天数降至 6.94 天, 周成交量为 64.91 万吨, 高于节前成交水平。目前豆粕物理库存天数较低, 五一节后下游存在补库需求, 推动豆粕成交量上升。

猪肉价格较为稳定, 养殖利润小幅下降。截至 5 月 10 日, 猪肉出栏价小幅上升至 15.1 元/千克左右, 生猪养殖利润仍然为正, 但盈利水平有所下降。外购生猪养殖利润降至 213.51 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 98.27 元/吨, 外购生猪养殖利润较好。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。随着气温升高, 下游白条走货放缓, 生猪压力仍然存在, 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)



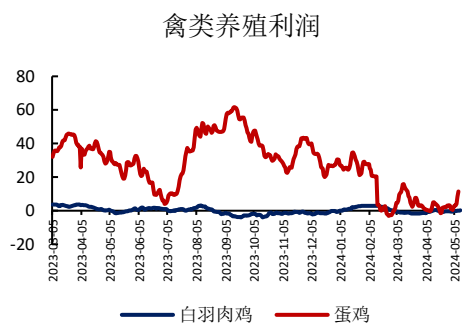
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部



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, 市场逐渐消化巴西南部洪水对产量与运力影响, 外盘大豆基本完成计价, 价格震荡区间抬升至 1220 美分区间。目前巴西大豆基本完成收割, 市场调降洪灾损失情况, 南部大豆损失对巴西整体供应影响相对较小。但是巴西受灾港口出口量将转移至其余港口, 过欸运输效率及运力下降或将导致国内三季度大豆供应边际收紧。美豆方面, 本年度大豆开局较好, 土壤干旱率也低于往年水平, 但是降水过多对大豆播种形成影响, 目前播种进度出现放缓趋势, 若美豆天气情况预期持续转好, 豆类存在一定回撤可能。

豆粕方面, 油厂压榨逐渐回升至正常水平, 豆粕供应持续回升。4 月大豆、豆粕库存双双回升, 大豆到港量逐渐转化为豆粕库存, 国内豆粕供应趋松趋势不变, 但是当前豆粕库存仍然处于低位水平, 对盘面价格仍然存在一定支撑。近期豆类市场除巴西洪水短期扰动外, 未出现新的驱动题材, 美豆天气炒作尚未开始, 2024/25 年主产国供应宽松预期同样制约未来天气炒作上涨空间, 近期延续区间震荡运行, 关注美豆天气情况与巴西港口发运量变化。

## 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。