

豆类基本面驱动较弱，美豆高位震荡

2024年5月27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CBOT大豆围绕1250美分附近震荡，未出现明显上行驱动。国内豆粕跟随外盘大豆运行，冲高回落，反复试探3600元/吨压力水平，现货价格小幅回落，整体运行较为疲软，基差周中走阔后有所收窄，但是与上周相差较小，现货端压力仍然存在。

● 后市展望与策略建议

供应方面，巴西洪水对大豆产量、产地库容以及出口运力均形成影响，虽然巴西南部大豆运输未来将逐步分摊至北部其余港口，但是额外产生的运输费用将导致大豆进口成本上升，支撑外盘大豆价格。美豆当前种植端多空交织，播种窗口缩短引发市场对6月大豆播种面积不及预期担忧，若播种面积不及预期，天气敏感性上升将对大豆植入更多上行驱动。

豆粕方面，豆粕库存持续回升，现货表现偏弱。目前油厂开工率表现较好，豆粕产量与库存持续上升，巴西港口对我国大豆影响更多将反应在进口成本方面。目前国内豆粕供应趋松预期不变，但是下游消费较为一般，豆粕近期未出现明显产业驱动，市场整体呈现观望态度，关注美豆天气变动情况。

- **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 CBOT 大豆围绕 1250 美分附近震荡，未出现明显上行驱动。国内豆粕跟随外盘大豆运行，冲高回落，反复试探 3600 元/吨压力水平，现货价格小幅回落，整体运行较为疲软，基差周中走阔后有所收窄，但是与上周相差较小，现货端压力仍然存在。

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 2409 | 3624 | 3571 | 53 | 1.48% |
| CBOT 大豆 | 1249.5 | 1227.25 | 22.25 | 1.81% |

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 | 3550 | 3520 | 30 | 0.85% |
| 豆粕：张家港 | 3490 | 3480 | 10 | 0.29% |

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 2409 | -84 | -91 | 7 | -7.69% |

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

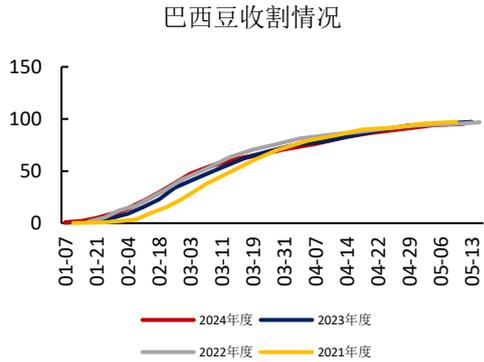
2.1.1 大豆情况

旧作方面, 巴西大豆收割接近尾声。目前巴西大豆收割进度达 97%, 基本收割完毕, 巴西南部大豆产量损失与库存损失为市场关注题材之一。巴西洪灾对巴西大豆影响主要存在三大方面, 分别为洪灾对产量的直接影响、洪水对当地仓储设备与大豆库存产生损失以及巴西南部港口运力下降影响出口情况。Conab 认为本次洪水对产量影响整体有限, 其他产区产量上调幕布了巴西南部大豆损失, 但是一些贸易商表示, 洪水对当地大豆储存设备损毁严重, 进而影响大豆实际供应水平, 大豆供应量与港口运力下降将反应在 7 月后我国大豆到港方面, 近期关注巴西发运量、排船量变动情况。阿根廷大豆收割持续推进, 偏干气候利好大豆收割。截至上周, 阿根廷豆收割进度达 77.8%, 基本与上年度收割水平持平, 未来一周阿根廷将迎来寒潮, 但是偏干气候有利于大豆收割作业, 目前 25%大豆状态良好, 47%大豆状态一般, 大豆质量高于去年水平, 本年度阿根廷大豆丰产预期基本落地。

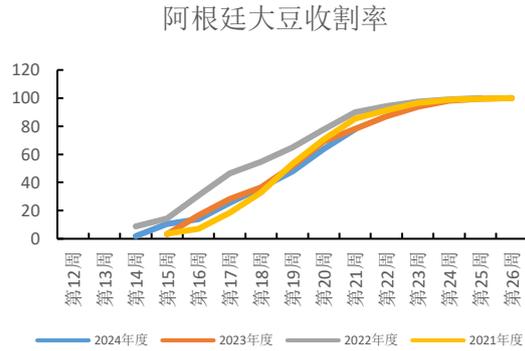
美豆产区雷暴持续, 大豆播种窗口存在缩短担忧。当前美豆播种为 52%, 低于去年播种进度。本年度美豆种植开局良好, 播种前期进度基本与去年持平, 但 4 月下旬开始主产区雷暴持续, 过量降水持续阻碍播种工作, 播种进度开始放缓。未来一周美豆产区降水持续, 农户表示

可播种天数明显下降，6月即将发布美豆实际播种面积报告，虽然多雨环境利好已播种导读生长，但是播种窗口的缩短导致市场对未来种植面积形成担忧，若种植面积出现一定下调，美豆未来对天气的敏感性将推升大豆价格。

图表 8: 巴西大豆收割进度



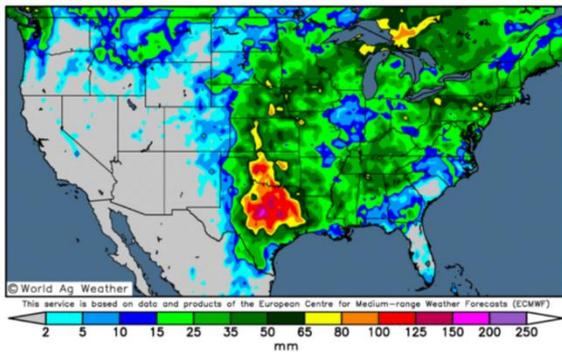
图表 9: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

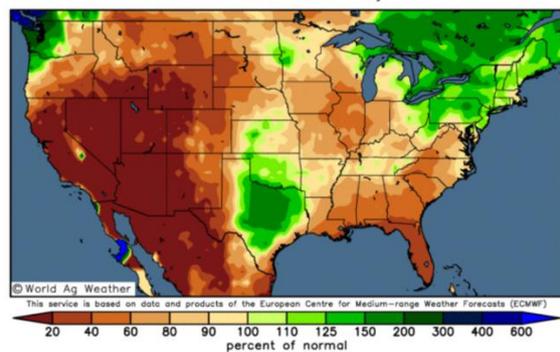
图表 10: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 27 May 2024 - 00UTC 3 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 26 May 2024



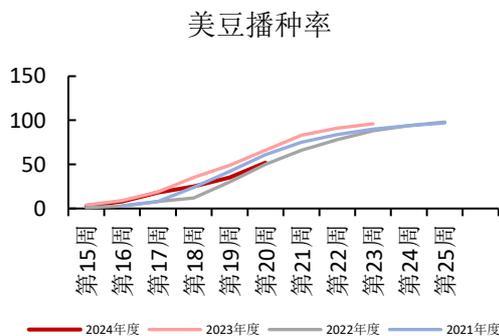
图表 11: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 27 May 2024 - 00UTC 10 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 26 May 2024

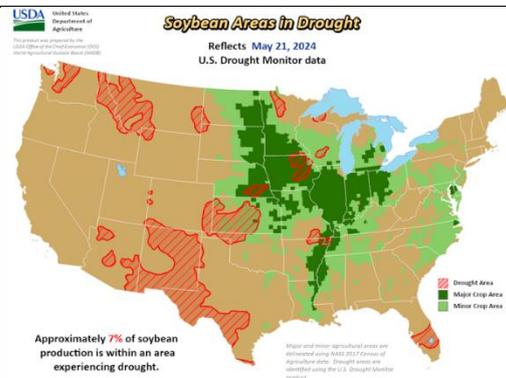


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

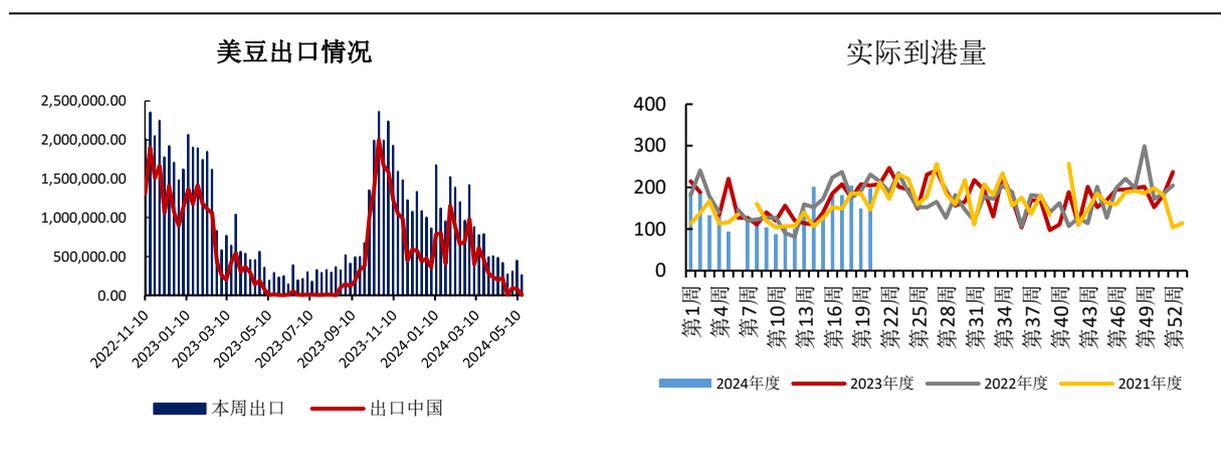
2.2 大豆进出口情况

出口方面，截至 5 月 16 日，美豆周度出口大豆约 25.87 万吨左右，出口中国大豆约 5089 吨，美豆出口未见明显起色，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，但是国内连续两周采购后进口量同样有所下降。目前 USDA 未对 2023/24 年度出口量进行调整，在巴西豆价格优势仍然存在的情况下，美豆出口竞争力仍然较弱。

大豆到港量回升，但相对低于往年。截至 5 月 17 日，我国到港量为 198.25 万吨，到港量有所回升，但相较于往年 200 万吨以上水平而言相对偏低。巴西大豆发运量近期波动较大，原先由巴西南部港口发运的大豆预计将逐步转移至其余北部港口出口，运力调整后巴西大豆到港扰动可能有所降低，但是南部大豆的额外运费将直接反应在巴西 CNF 出口升贴水上，我国大豆进口成本存在抬升可能。

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

大豆开工持续回升，榨利驱动下豆粕供应逐渐趋松。截至 5 月 24 日，油厂开工率为 57%，开工率持续回升，大豆压榨量达 201.28 万吨，豆粕产量为 142.84 万吨左右，豆粕供应仍然保持稳定。压榨利润同样持续上升，近期油厂开工意愿较强，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别上升至 228.9 元/吨、228.9 元/吨、223.45 元/吨、228.9 元/吨以及 212.7 元/吨。在大豆榨利持续为正情况下，后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆、豆粕持续累库。截至 5 月 17 日，进口大豆港口库存小幅回升至 564.57 万吨，油厂库存回升至 394.71 万吨，豆粕库存回升至 57.38 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，现货价格持续疲软，累库趋势同样对豆粕价格上方形成制约。

图表 14: 油厂开机率 (%)

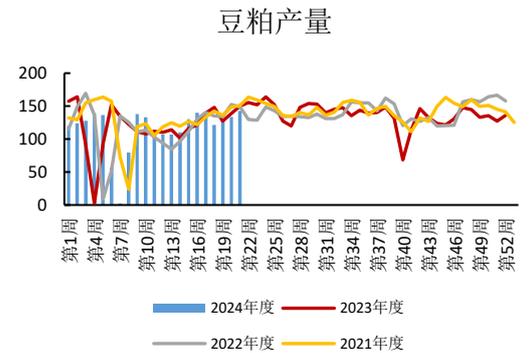
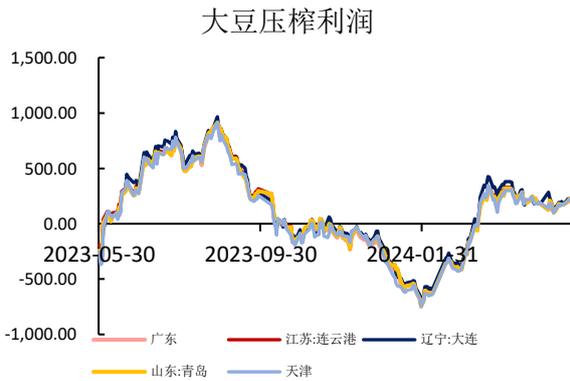
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

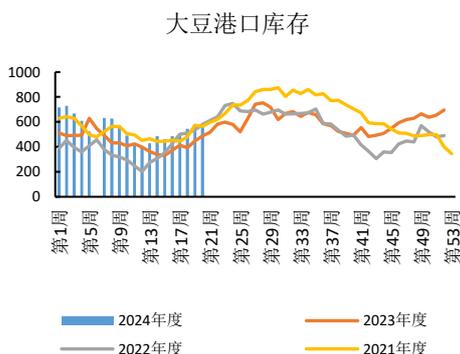
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

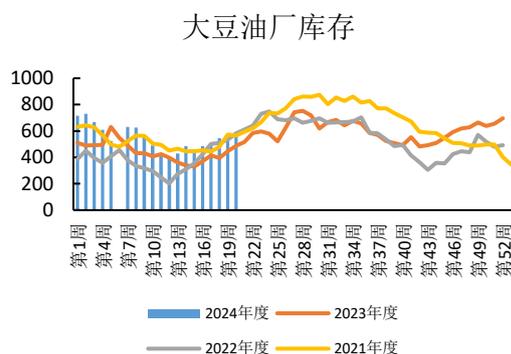


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

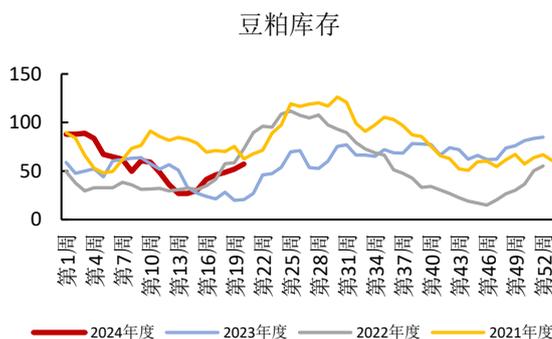


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



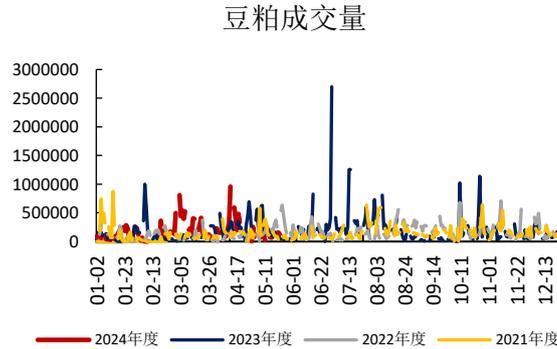
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

豆粕消费小幅下降, 周度波动较小。截至 5 月 24 日, 豆粕物理库存天数持续降至 6.62 天, 周成交量为 55.53 万吨, 成交量小幅下降, 目前下游采购整体一般, 端午假期对豆粕提振有限, 下游等待豆粕价格下跌后的购买机会。

猪肉价格、养殖利润有所回升。截至 5 月 24 日, 猪肉出栏价小幅上升至 16.56 元/千克左右, 节日需求提振猪肉价格, 外购生猪养殖利润回升至 315.5 元/头, 自繁自养生猪养殖利润回升至 191.45 元/吨。能繁母猪数量出现企稳趋势, 4 月存栏同为 3986 万头, 产能去化幅度较小。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, 巴西洪水对大豆产量、产地库容以及出口运力均形成影响, 虽然巴西南部大豆运输未来将逐步分摊至北部其余港口, 但是额外产生的运输费用将导致大豆进口成本上升, 支撑外盘大豆价格。美豆当前种植端多空交织, 播种窗口缩短引发市场对 6 月大豆播种面积不及预期担忧, 若播种面积不及预期, 天气敏感性上升将对大豆植入更多上行驱动。

豆粕方面, 豆粕库存持续回升, 现货表现偏弱。目前油厂开工率表现较好, 豆粕产量与库存持续上升, 巴西港口对我国大豆影响更多将反应在进口成本方面。目前国内豆粕供应趋松预期不变, 但是下游消费较为一般, 豆粕近期未出现明显产业驱动, 市场整体呈现观望态度, 关注美豆天气变动情况。

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。