

豆粕震荡运行，价格逐渐企稳

2024年4月15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USDA3月供需报告发布，美豆期末库存上升利空盘面，未对南美产量进行调整，报告对盘面指引有限，相对利空。内外盘整体未出现明显波动，延续窄幅震荡走势，周五报告利空消化后美豆空头回补推升国内豆粕价格，但是仍未突破前高，市场等待豆类方向指引。

● 后市展望与策略建议

供应方面，南美大豆基本定产，天气情况对盘面影响基本结束，阿根廷大豆开始收割，收割进度慢于往年水平，产区降水过多导致阿根廷大豆存在损失可能，但是目前大豆生长质量较好，优良率稳定在30%，阿根廷豆5000万吨以上预估变数相对较小。USDA4月供需报告上调美豆期末库存，美豆供应边际改善，盘面上方存在压力，但是对价格方向指引有限，大豆市场延续前期震荡运行。

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。前期国内油厂缺豆持续影响豆粕产量，持续去库支撑豆粕价格，也给了油厂挺价的底气，4月大豆到港量快速上升，大量到港预期兑现，豆粕价格存在一定回撤压力。当前大豆、豆粕缺乏方向指引，阿根廷大豆即将上市使得巴西升贴水报价存在松动可能，对盘面形成利空，但



是后续即将进入美豆天气炒作，豆类价格存在季节性上涨可能，价格回撤后可尝试 09 多单。

● 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；美豆天气情况；

1.行情与现货价格回顾

上周 USDA3 月供需报告发布，美豆期末库存上升利空盘面，未对南美产量进行调整，报告对盘面指引有限，相对利空。内外盘整体未出现明显波动，延续窄幅震荡走势，周五报告利空消化后美豆空头回补推升国内豆粕价格，但是仍未突破前高，市场等待豆类方向指引。

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	3291	3327	-36	-1.08%
CBOT 大豆	1159.25	1187.25	-28	-2.36%

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	3450	-130	-3.77%
豆粕：张家港	3280	3360	-80	-2.38%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

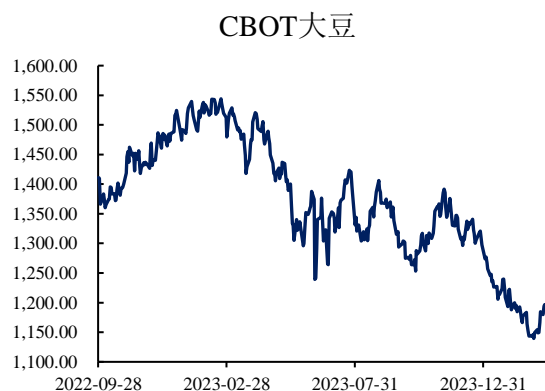
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	-11	33	-44	-133.33%

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

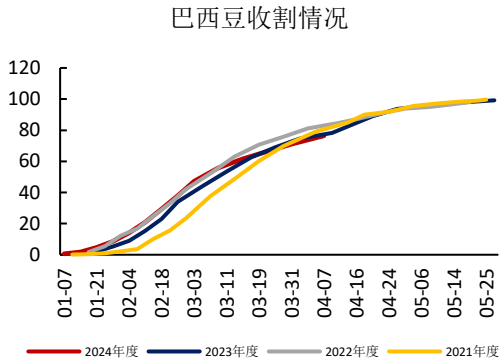
2.1 大豆产量情况

2.1.1 新作大豆情况

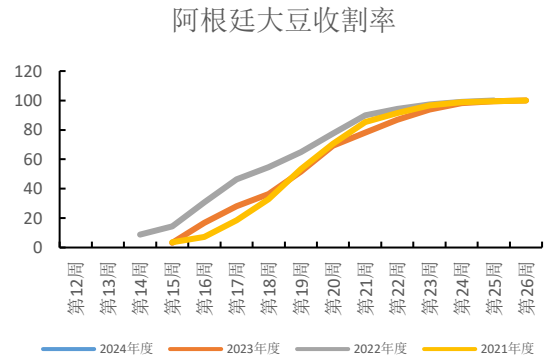
巴西收割进度持续推进, 南美大豆基本定产。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 76.4%, 低于去年同期水平。目前巴西马托格罗索基本完成收割, 巴西南部产区同样开始收割, 但是该地区本年度收割偏晚, 影响整体收割情况。USDA4 月供需报告维持巴西大豆 1.55 亿吨产量, 但是与 Conab 预测分歧较大。

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 1.9%, 低于往年水平, 未来一周阿根廷大豆主产区降水偏多, 部分地区受降水过多影响, 大豆产量存在一定损失, 阿根廷机构目前将产量预期由 5300 万吨下调至 5100 万吨附近。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。

图表 8: 巴西大豆收割进度



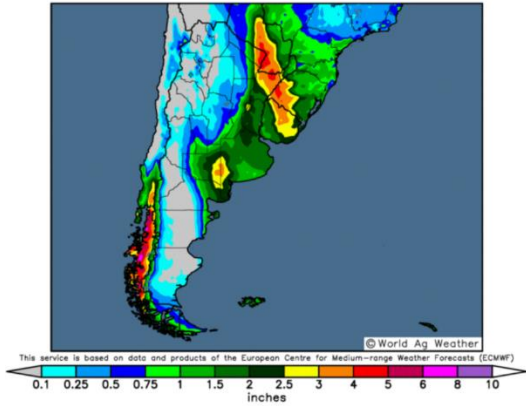
图表 9: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

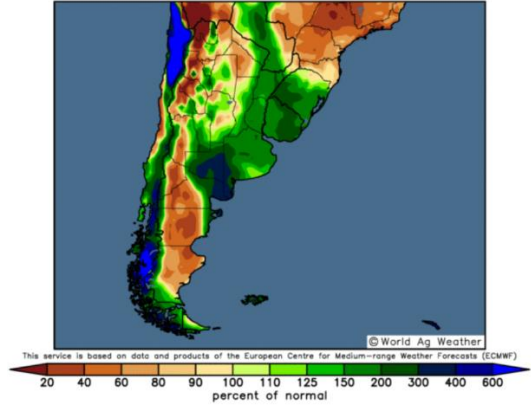
图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 15 Apr 2024 - 00UTC 22 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 14 Apr 2024



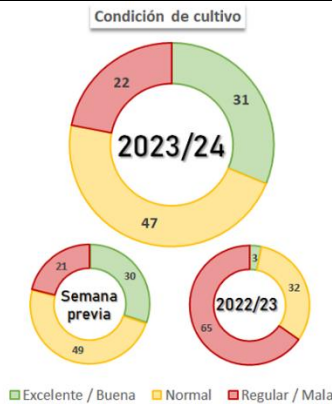
图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 15 Apr 2024 - 00UTC 29 Apr 2024
Model Initialized 00UTC 14 Apr 2024

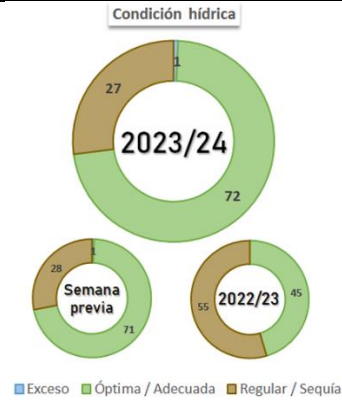


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

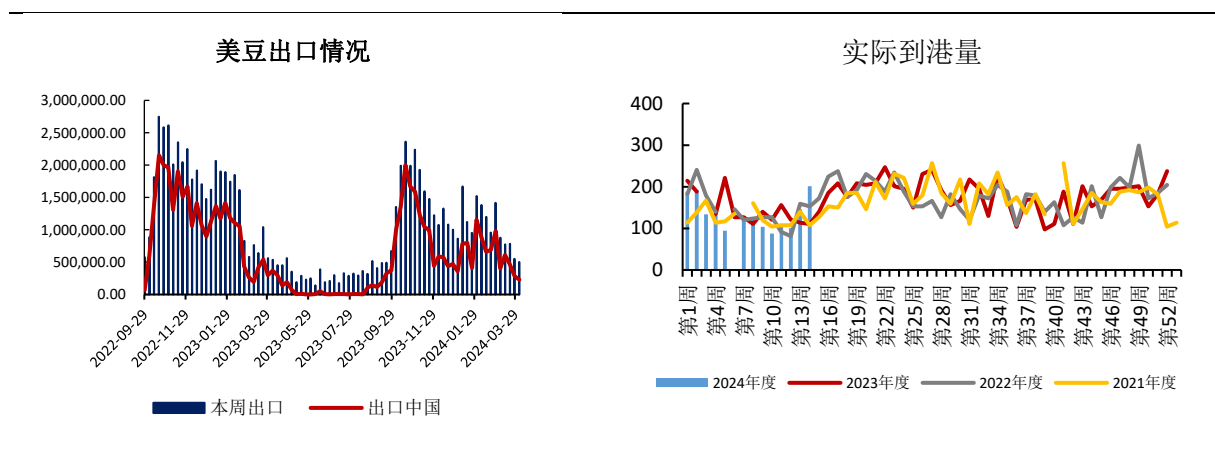
2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 4 月 4 日，美豆周度出口大豆约 50.34 万吨左右，出口中国大豆约 22.86 万吨，南美大豆即将上市，美豆出口份额预计受到挤占，出口仍然较弱，但是上周美豆传出大单采购，对出口存在一定提振。

大豆到港量回升，到港高于往年水平。截至 4 月 5 日，我国到港量为 201.5 万吨，到港量高于近三年水平，二季度大量到港逐渐兑现。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)



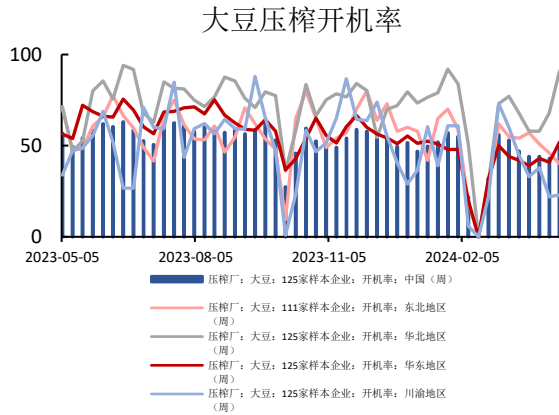
数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

2.3 国内豆粕供应情况

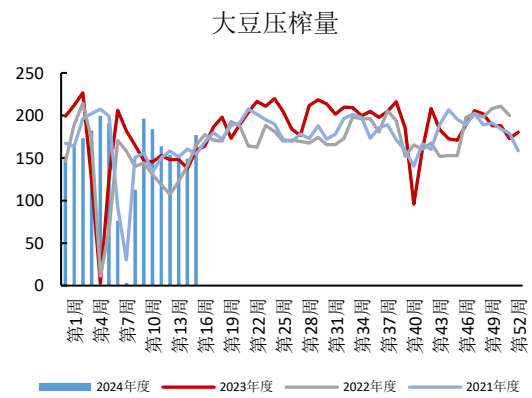
大豆压榨回升，豆粕供应逐渐趋松。截至 4 月 12 日，油厂开工率回升至 51%，开工率仍然高于往年水平，大豆压榨量预计达 177.06 万吨，豆粕产量为 130.16 万吨左右，豆粕供应书简上升。压榨利润持续上升，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 239.2 元/吨、239.2 元/吨、213.5 元/吨、239.2 元/吨以及 183.75 元/吨。目前榨利持续为证，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆开始累库，豆粕库存回升相对偏慢。截至 4 月 5 日，进口大豆港口库存降至 485.08 万吨，油厂库存回升至 364.12 万吨，豆粕库存降至 26.9 万吨，相较于港口大豆库存，国内豆粕库存回升相对缓慢，偏低库存仍对盘面存在一定支撑。

图表 14: 油厂开机率 (%)

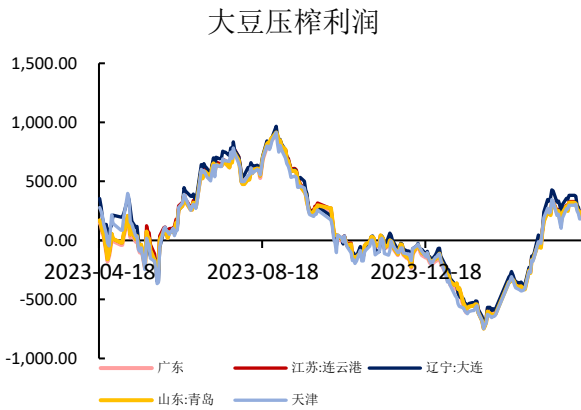


图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)

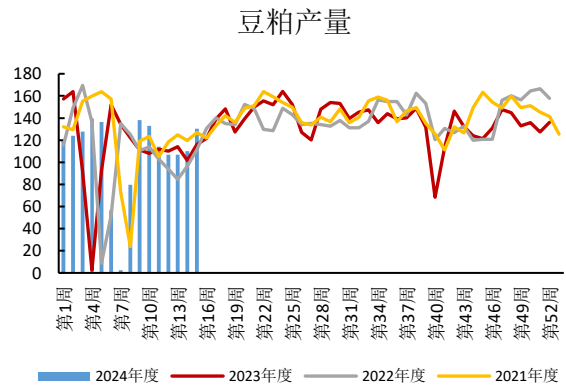


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

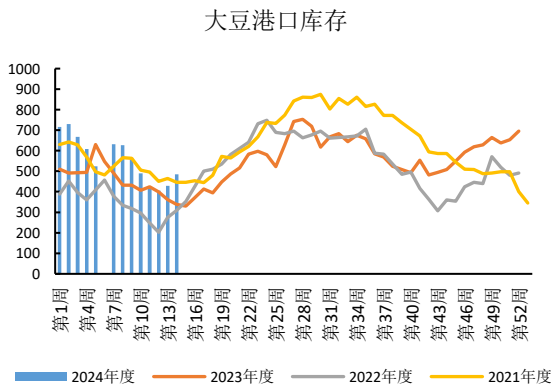


图表 17: 豆粕产量 (万吨)

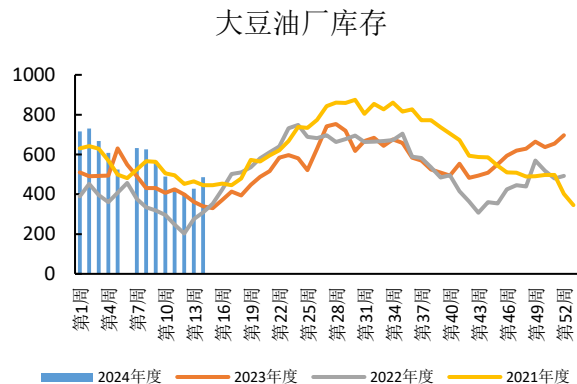


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

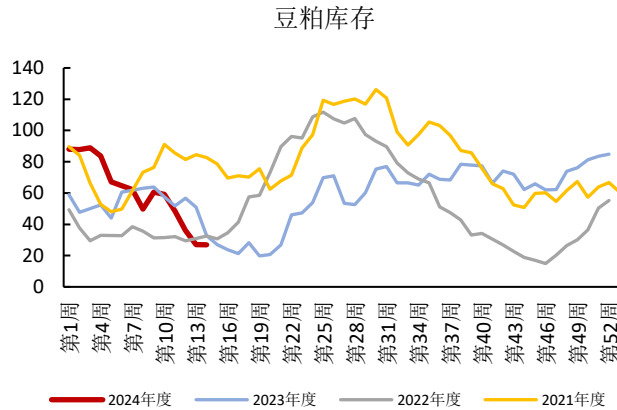


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



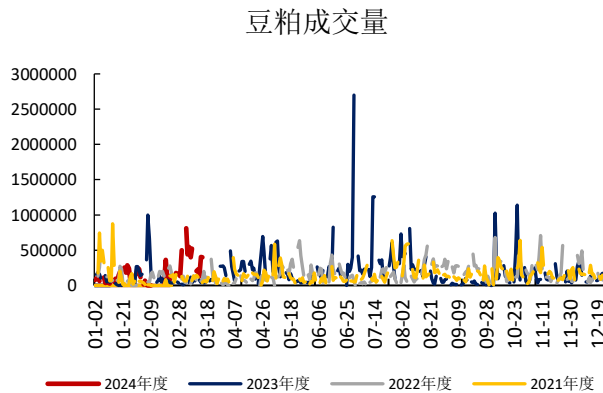
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

下游成交较为活跃, 需求支撑豆粕价格。截至 4 月 5 日, 豆粕物理库存天数为 7.03 天, 周成交量为 171.7 万吨, 成交量增幅较大, 下游提货量同样有所上升, 未成交合同上升至 324.8 万吨, 下游情绪出现好转。

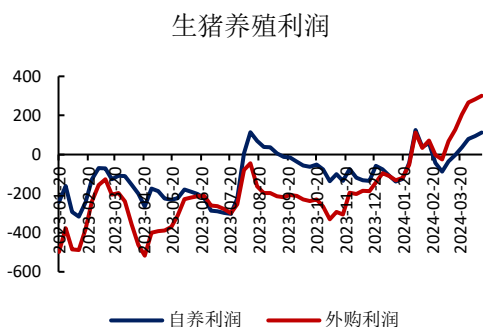
猪肉价格较为稳定, 养殖利润持续上升。截至 4 月 12 日, 猪肉出栏价为 15.17 元/千克左右。目前, 外购生猪养殖利润为 300.56 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 111.99 元/吨, 2 月能繁母猪存栏同样持续降至 4042 万头, 生猪产能去化明显, 近期二育意愿上升, 对豆粕需求形成一定提振, 但是整体需求提振有限。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

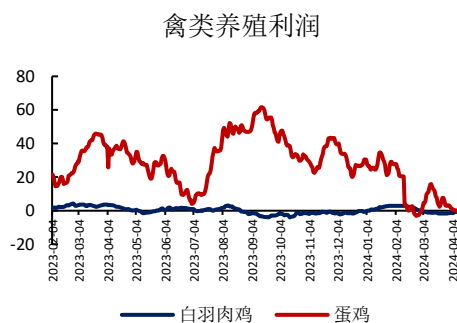


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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, 南美大豆基本定产, 天气情况对盘面影响基本结束, 阿根廷大豆开始收割, 收割进度慢于往年水平, 产区降水过多导致阿根廷大豆存在损失可能, 但是目前大豆生长质量较好, 优良率稳定在 30%, 阿根廷豆 5000 万吨以上预估变数相对较小。USDA4 月供需报告上调美豆期末库存, 美豆供应边际改善, 盘面上方存在压力, 但是对价格方向指引有限, 大豆市场延续前期震荡运行。

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。前期国内油厂缺豆持续影响豆粕产量, 持续去库支撑豆粕价格, 也给了油厂挺价的底气, 4 月大豆到港量快速上升, 大量到港预期兑现, 豆粕价格存在一定回撤压力。当前大豆、豆粕缺乏方向指引, 阿根廷大豆即将上市使得巴西升贴水报价存在松动可能, 对盘面形成利空, 但是后续即将进入美豆天气炒作, 豆类价格存在季节性上涨可能, 价格回撤后可尝试 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。