

## 豆类近月震荡，远月偏空

2023年1月30日 星期一

兴证期货·研发中心

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

美豆出口乐观与阿根廷降水情况好主导外盘走势，CBOT 大豆先降后升，在美豆库存紧张背景下，外盘大豆仍然存在一定支撑。国内春节期货休市，未来豆类整体跟随外盘走势，供应扩张限制大豆远月上升空间。豆粕方面，生猪供应压力较大，下游需求淡季即将到来，饲料需求支撑保证刚需，近月合约走势相对强于远月合约。

#### ● 后市展望与策略建议

综合来说，供应方面，巴西丰产逐渐落地，阿根廷降水情况改善将利好阿根廷产量修复大豆、豆粕原料未来供应宽松预期不变，但南美天气仍存变数，天气炒作窗口尚未完全关闭，同时美豆库存趋紧、出口乐观情况下，天气升水并未完全回吐，外盘大豆近期仍然存在一定支撑。进口与库存方面，大豆库存稳定回升，豆粕库存相对较低。2月大豆预计到港量相对较低，原料供应或将存在阶段性趋紧，但整体供应宽松趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，但未来淡季降至，同时养殖利润并未完全改善，养殖企业补栏意愿可能有所下降，进而限制豆粕实际饲料需求。未来大豆或将偏空运行，豆粕保持震荡偏弱走势。

#### ● 风险因素

南美天气；节日需求超预期

## 1. 行情与现货价格回顾

节前一周豆二、豆粕主力合约均小幅下跌，资金清仓过年。截至 1 月 20 日，豆二合约收盘价为 4953 元/吨，较上周下跌 0.66%，豆粕合约收盘价为 3841 元/吨，较上周下跌 1.9%，阿根廷干旱威胁最终产量，大豆、豆粕先涨后跌。1 月 21 日至 1 月 27 日，国内期货市场休市，CBOT 收盘价为 1523.5 美分/蒲式耳，期间整体上涨约 0.99%，阿根廷降水与美豆出口乐观先后主导外盘行情，外盘大豆先涨后跌，整体呈现窄幅震荡走势。

**图表 1 期货行情回顾 (元/吨)**

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆二	4953	5017	-64	-1.29%
豆粕	3841	3884	-43	-1.11%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

**图表 2 进口大豆基差数据 (元/吨)**

豆二基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
天津	287	223	64	28.70%
张家港	267	203	64	31.53%
青岛	287	223	64	28.70%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

**图表 3 豆粕基差数据 (元/吨)**

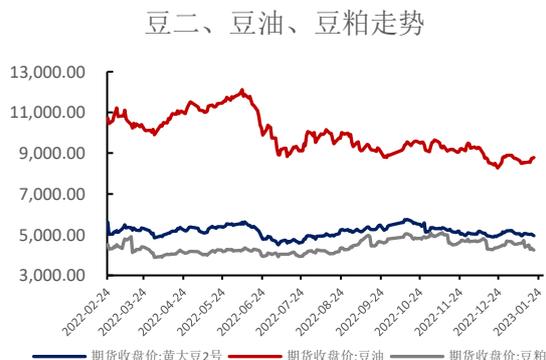
豆粕基差	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
大连	879	766	113	14.75%
日照	759	696	63	9.05%
张家港	809	756	53	7.01%
连云港	829	766	63	8.22%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

**图表 4: 内外盘大豆合约行情**

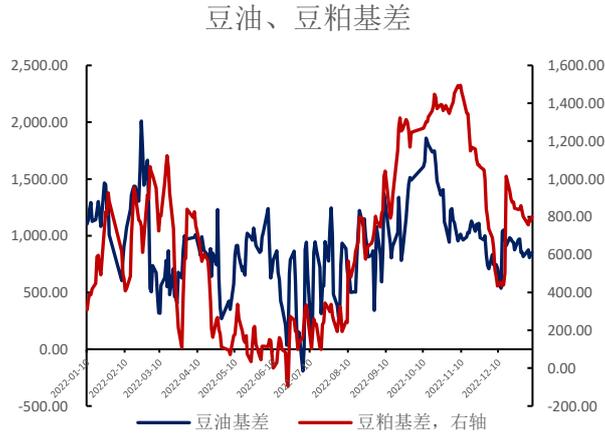


**图表 5: 国内豆二、豆油、豆粕行情**



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 6：豆油、豆粕基差变动



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

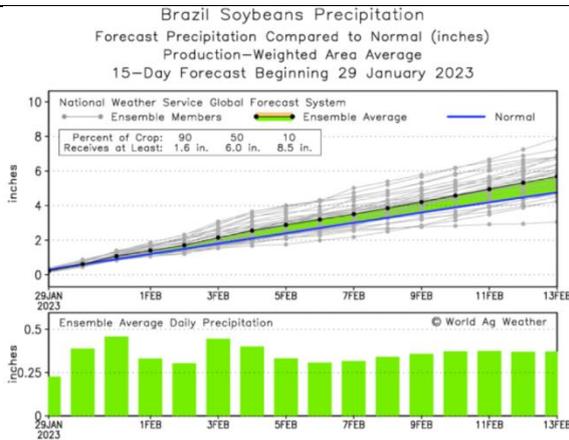
## 2. 基本面情况

### 2.1 南美新作大豆生长情况

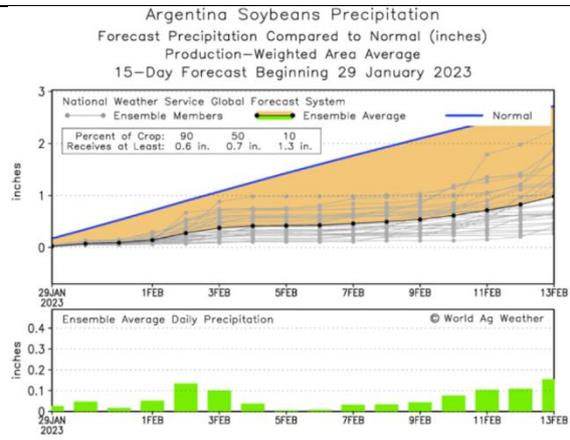
巴西大豆部分产区开始收获，整体生长进度良好，丰产预期逐步落地。咨询公司数据显示，截至 1 月 27 日，巴西大豆收获进度为 5.14%，虽然略低于去年同期的 11.41%，但这一现象表明大豆丰产正逐渐落实。布交所 1 月 26 日至 2 月 3 日天气预测显示，巴西主要产区将出现 25mm-100mm 的大到暴雨，少部分产区也将迎来中等降水，气候环境有利于大豆生长。虽然巴西尚未准确评估南里奥格兰德州的种植损失，但整体种植情况良好，巴西大豆丰产预期不变。

阿根廷迎来降水，土壤干旱有所改善，但要距离土壤情真正恢复仍需要一段时间，大豆减产损失可能有所改善。目前阿根廷豆优良率与土壤情况分别上升 6%与 7%，1 月份降水利好阿根廷豆种植。受天气因素影响，阿根廷大豆种植时间相比以往有所延后，本周大部分农业区将出现 10mm-75mm 中到大雨，若此次降水顺利实现，将持续改善大豆生长情况与状态。但下周阿根廷降水略有下降，天气升水虽然对盘面扰动有所减弱，但仍将持续影响种植窗口期中的大豆行情。

图表 7: 未来一周巴西降水预测

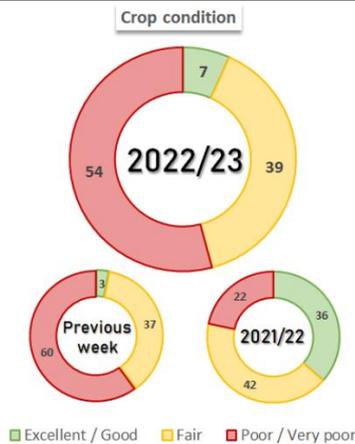


图表 8: 未来一周阿根廷降水预测

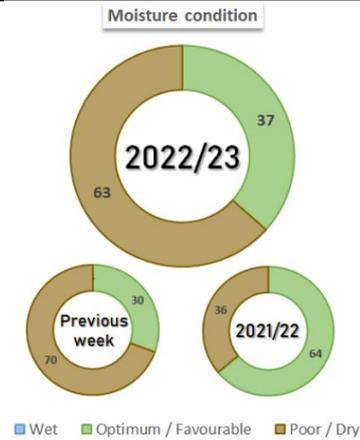


数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

图表 9: 阿根廷大豆良种率



图表 10: 阿根廷土壤情况



数据来源: 布宜诺斯艾利斯交易所, 兴证期货研发部

## 2.2 大豆进口情况

中国进口大豆有所上升, 美豆出口数据仍然乐观。1 月 19 日当周, 美国出口大豆 190 万吨, 较上周小幅下降 16.6 万吨, 但整体出口量仍处于历史高位。中国进口美豆 117.22 万吨, 较上周下降 19.46 万吨。截至 1 月 13 日当周, 大豆实际到港量为 188.5 万吨, 较上周下降 26 万吨。市场预计 2023 年 1-4 月发往中国的大豆数量将达到 550 万吨、780 万吨、1150 万吨与 1050 万吨, 相较其他月份而言, 2 月大豆预计到港量相对较低, 近月供应或将有所收紧, 但未来大豆供应宽松趋势不变。

图表 11: 美豆出口中国数量



图表 12: 实际到港量与船舶数量



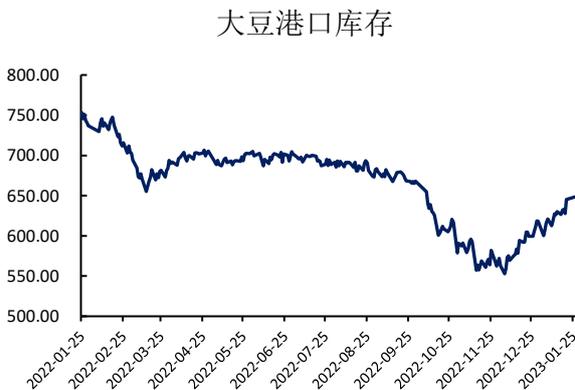
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

### 2.3 库存情况

国外库存方面，美豆 12 月季度库存 8224.8 万吨，同比下降近 4%，阿根廷库存 894.3 万吨，较上月下降 378.2 万吨，主产国库存整体下降。

国内库存方面，我国大豆、豆粕库存持续回升。1 月 16 日至 1 月 29 日期间，进口大豆港口库存为 649.75 万吨，整体增长 19.61 万吨。根据 Mysteel 调研显示，截至 1 月 13 日，主要港口与油厂大豆库存差值 112.8 万吨，库存差值较上月缩窄。全国豆粕油厂库存为 47.62 万吨，较上周下降 11.23 万吨，目前下游库存相对较低。

图表 13: 大豆港口库存

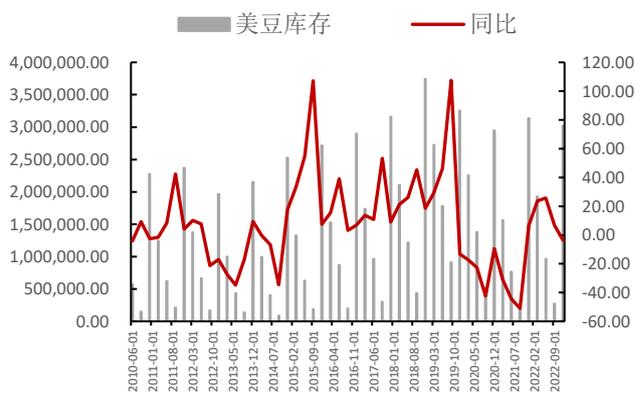


图表 14: 主要油厂与港口库存差值



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 15: 美豆季度库存



图表 16: 豆粕库存与企业库存天数

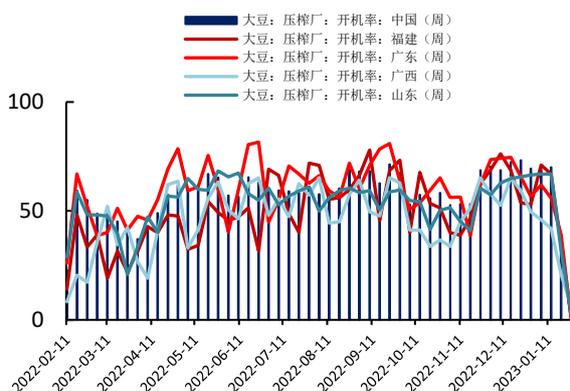


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

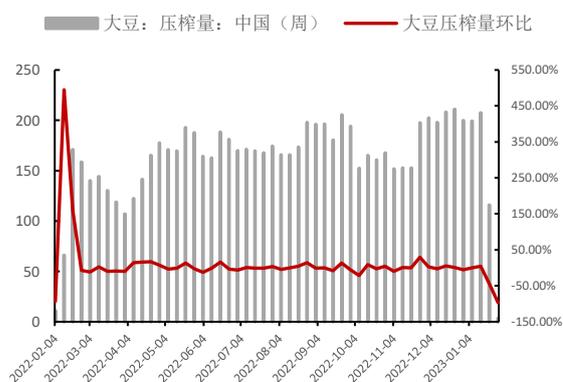
## 2.4 国内大豆压榨情况

本周全国油厂开工率下降, 压榨利润有所改善。截至 1 月 27 日, 大豆压榨量 3.23 万吨, 环比下降 97.21%。春节期间, 主流油厂停工, 整体开工率大幅下降, 预计本周油厂开工率回升至年前水平, 预计压榨量或将达到 187.5 万吨左右。节后我国大豆压榨利润回升, 辽宁、天津、山东、广州压榨利润分别回升至 207.10 元/吨, 115.50 元/吨、99.60 元/吨与 139 元/吨, 压榨利润的上升对大豆压榨量及豆粕产量产生一定提振, 国内未来豆粕供应趋松不改。

图表 17: 油厂开机率



图表 18: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 19: 进口大豆压榨利润



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

## 2.5 国内下游需求

禽类养殖利润改善，生猪养殖利润进一步下行，下游未来需求偏弱。能繁母猪存栏逐渐修复，未来生猪供应存在上升可能，同时近年春节生猪销售不及预期，年后生猪供应端压力较大。生猪养殖利润持续下行，其中自繁自养生猪与外购仔猪养殖利润分别为-317.76 元/头与-396.97 元/头，较上周下降 96.56 元/头与 98.23 元/头，这将在一定程度上打压养殖企业未来补栏意愿，同时饲料中豆粕添加量也可能有所下降，但养殖存量将在一定程度上保证豆粕刚需。

图表 20: 豆粕未执行合约数量



图表 21: 豆粕现货市场交易情况



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 22: 生猪养殖利润



图表 23: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

### 3. 结论

综合来说, 供应方面, 巴西丰产逐渐落地, 阿根廷降水情况改善将利好阿根廷都产量修复大豆、豆粕原料未来供应宽松预期不变, 但南美天气仍存变数, 天气炒作窗口尚未完全关闭, 同时在大豆库存趋紧、出口乐观情况下, 天气升水并未完全回吐, 外盘大豆近期仍然存在一定支撑。进口与库存方面, 大豆库存稳定回升, 豆粕库存相对较低。2 月大豆预计到港量相对较低, 原料供应或将存在阶段性趋紧, 但整体供应宽松趋势不变。需求方面, 生猪存栏保证豆粕刚需, 但未来淡季降至, 同时养殖利润并未完全改善, 养殖企业补栏意愿可能有所下降, 进而限制豆粕实际饲料需求。未来大豆或将偏空运行, 豆粕保持震荡偏弱走势。

### 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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。