

豆类天气扰动尚未结束， 远月震荡偏空

2023年2月1日 星期三

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

1月外盘大豆受天气扰动与美豆出口共同扰动，阿根廷主产区降水好转，巴西部分产区开始收获，丰产预期正逐步落地，限制美豆上方空间，美国季度库存下降，检验出口数据乐观，美豆需求对盘面价格形成支撑，多空博弈过程中外盘大豆延续高位震荡走势。国内临近春节，叠加疫情感染高峰尚未结束，豆类合约尚未出现明显指引，因此整体跟随外盘成本变动，延续震荡走势，但相对弱于外盘。

● 后市展望与策略建议

大豆、豆粕近期跟随成本变动，远期震荡偏空。美豆目前相对强势，巴西收获进度与阿根廷气候反复仍将对美豆形成一定利好。巴西收获进度缓慢在一定程度上延长美豆销售窗口，同时当前库存偏紧情况将进一步支撑美豆乐观出口。阿根廷降水虽然有所改善，但是气候尚未完全恢复，近期天气升水仍将影响盘面价格。但是远期价格走势受限于巴西产量扩张，巴西主产区正式收割时供应宽松情况将得到进一步确认，远月大豆价格或将呈现震荡偏空走势。豆粕目前跟随大豆成本波动，但是下游补库需求与养殖刚需短期内仍将支撑豆粕需求，短期内豆粕高位震荡。养殖利润尚未改善，在一定程度上影响补栏意愿，同时即将迎来销售淡季，豆粕需求或将进一步趋弱。

● 风险因素

南美降水恶化；线下恢复超预期

1. 行情回顾

截至 1 月 31 日，CBOT 大豆收盘价为 1375.5 美分/蒲式耳，较月初收盘价上涨 5.42%，内盘豆二合约收盘价为 5038 元/吨，较月初下跌 3.26%，豆粕 2305 合约收盘价为 3906 元/吨，较月初下跌 0.93%。1 月外盘大豆受天气扰动与美豆出口共同扰动，阿根廷主产区降水好转，巴西部分产区开始收获，丰产预期正逐步落地，限制美豆上方空间，美国季度库存下降，检验出口数据乐观，美豆需求对盘面价格形成支撑，多空博弈过程中外盘大豆延续高位震荡走势。国内临近春节，叠加疫情影响高峰尚未结束，豆类合约尚未出现明显指引，因此整体跟随外盘成本变动，延续震荡走势，但相对弱于外盘。

图表 1: 豆二主力合约 K 线图



图表 1: 豆粕主力合约 K 线图



数据来源：同花顺，兴证期货研发部

图表 3: CBOT 大豆 K 线图



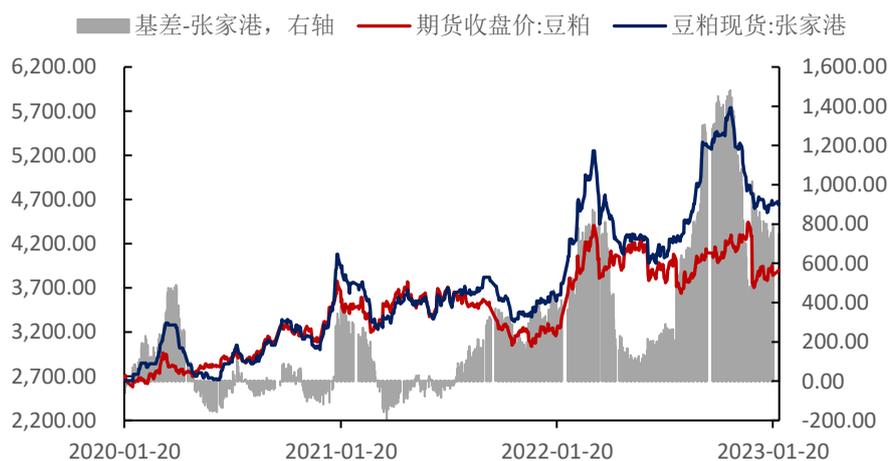
数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 4：豆二现货及基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

图表 5：豆粕现货及基差



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2. 基本面情况

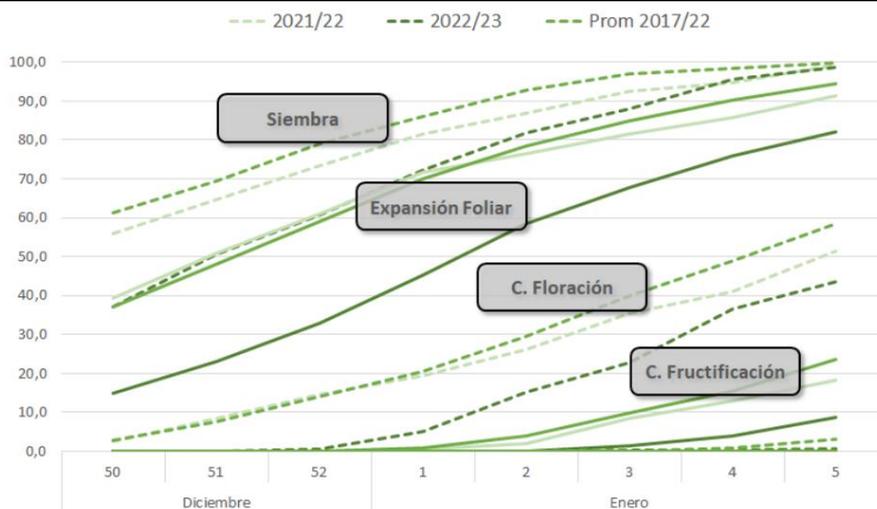
2.1 南美新作大豆情况

南美降水有所好转，巴西降水情况显著优于阿根廷。目前，除南里奥格兰德州降水相对较少外，巴西大豆整体生长环境显著优于阿根廷。截至 1 月 27 日，各机构数据显示巴西大豆收获进度接近 5%左右，虽然低于去年同期数值 10%，但侧面反映巴西丰产正在逐步落地。当前巴西各州大豆生长、收获前景较好，南里奥格兰德州产量虽然存在一定损失可能，但巴西大豆供应充足趋势不变。

阿根廷 1 月整体降水优于 12 月，期间主产区迎来大量降水，在一定程度上缓解土壤墒情。布交所最新数据显示，阿根廷主产区播种进度达到 98%左右，同时土壤情况、良种率均有所上升，1 月气候环境整体利好产量。

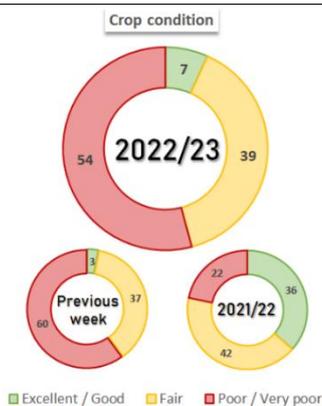
但是未来一周阿根廷天气仍将回归高温少雨，阿根廷都产量威胁尚未结束。天气预报显示，在 2 月 2 日降雨后，直至 2 月 10 日才可能迎来降水。虽然南美供应宽松趋势在一定程度上限制美豆上行空间，但巴西收获进度落后可能延长美豆出口窗口，阿根廷天气扰动仍然持续影响美豆价格，目前 CBOT 大豆小幅上行，市场等待阿根廷干旱兑现。

图表 6：阿根廷大豆种植进度

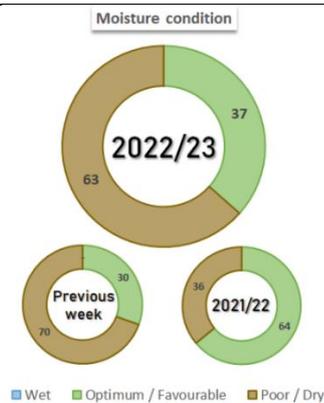


数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研发部

图表 7：阿根廷大豆良种率

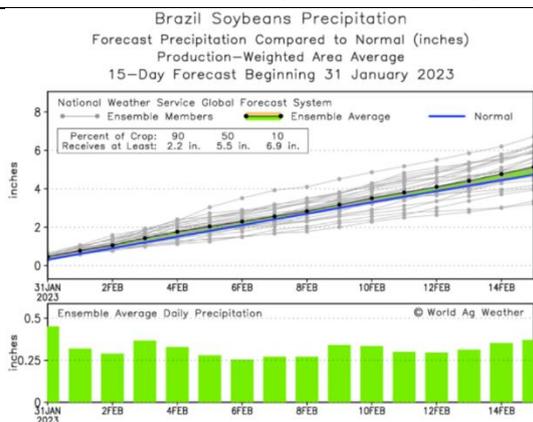


图表 8：阿根廷土壤情况

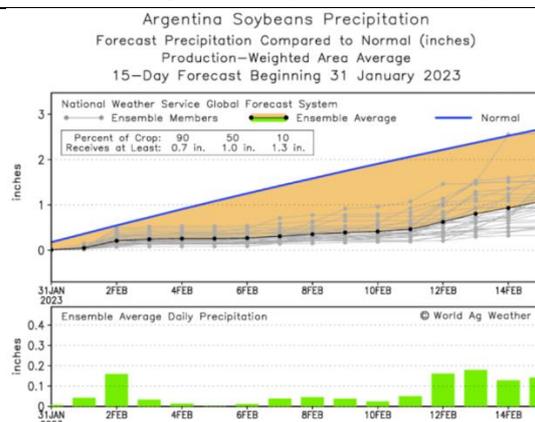


数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研发部

图表 9: 巴西未来 15 日天气预测



图表 10: 阿根廷未来 15 日天气预测

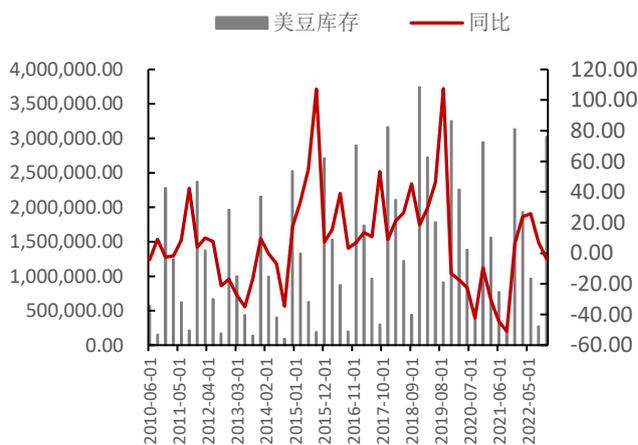


数据来源: AG weather, 兴证期货研发部

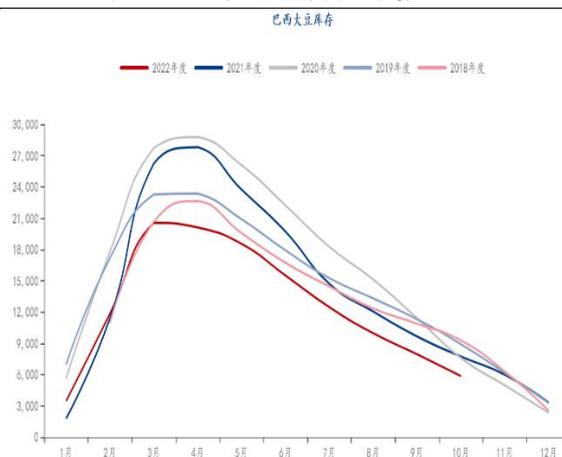
2.2 主产国大豆库存与出口情况

巴西、阿根廷旧作大豆库存相对较低，美豆目前出口优势较大。巴西方面，旧作大豆 10 月库存低于历史水平，整体出口能力相对有限，同时，前期大量降水对收获工作形成一定阻碍，巴西大豆库存恢复时间可能有所延后。阿根廷旧作大豆同样低于历史前两年数值，2022 年 12 月重启大豆优惠汇率，提振大豆出口，但在一定程度上过度消耗了本国库存，近期阿根廷进口巴西大豆得到证实，进一步印证了阿根廷豆的低库存现状。两大出口国出口能力下降对美豆形成利好，收获进度不及预期同样延长了美豆销售窗口，利好美豆价格。截至 1 月 19 日当周，美豆出口销售量仍然保持乐观，出口强劲同样对美豆价格形成支撑，在当前库存偏紧环境下，美豆近期支撑仍然较强。

图表 11: 美豆季度库存

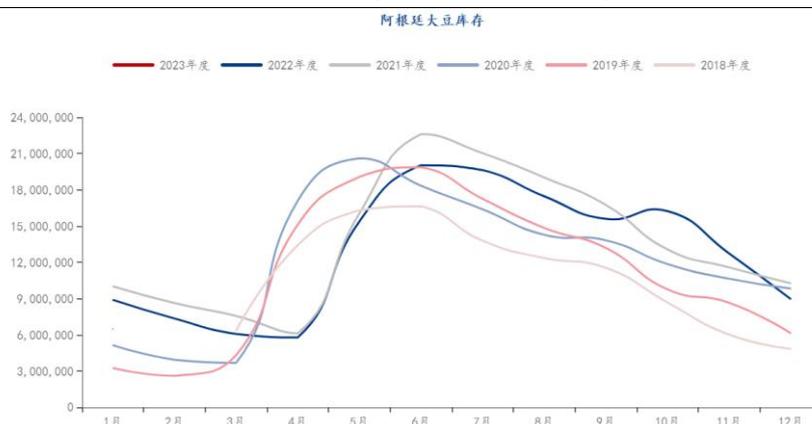


图表 12: 巴西大豆月度库存



数据来源: USDA, Abiove 兴证期货研发部

图表 13: 阿根廷大豆月度库存

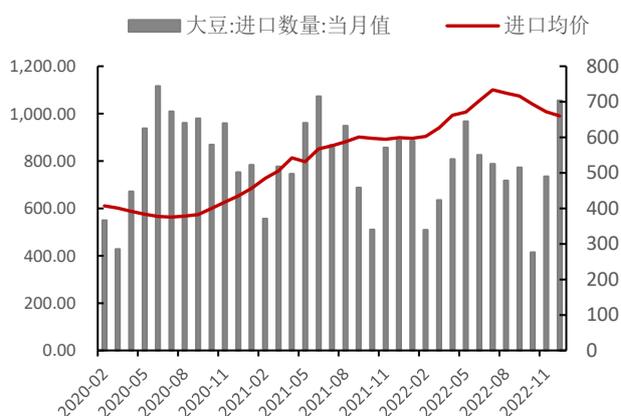


数据来源：阿根廷农业部，兴证期货研发部

2.2 大豆进口情况

我国 12 月进口大豆 1055 万吨，较上月增加 320 万吨，部分 11 月未到港大豆延期至 12 月，形成 12 月巨额到港量。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。同时，人民币汇率存在上升可能，在一定程度上也将降低大豆进口成本，或将利好未来大豆进口。

图表 14: 中国进口大豆数量



图表 15: 实际到港量与船舶数量

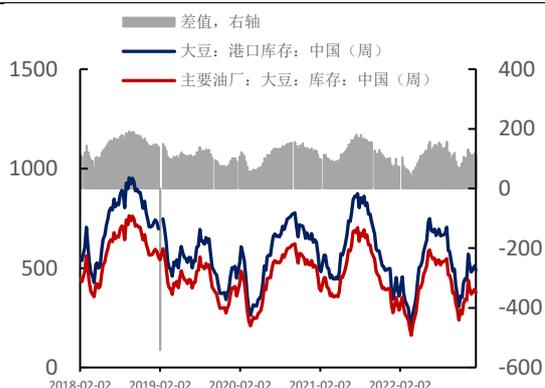


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

2.3 库存情况

我国港口、油厂大豆、豆粕库存逐渐回升。截至 1 月 27 日，港口、油厂库存较上月小幅上升，库存差值较往年水平相对合理。豆粕油厂库存虽然有所回升，但仍处于相对低位，节前备货需求消耗油厂库存。目前饲料企业节前备货量基本消耗完毕，新一轮补库需求或将启动，豆粕可能呈现缓慢累库趋势，巴西新作上市时，豆粕供应偏紧格局或将出现改变。

图表 16: 大豆港口与主要油厂库存



图表 17: 豆粕产量与油厂库存

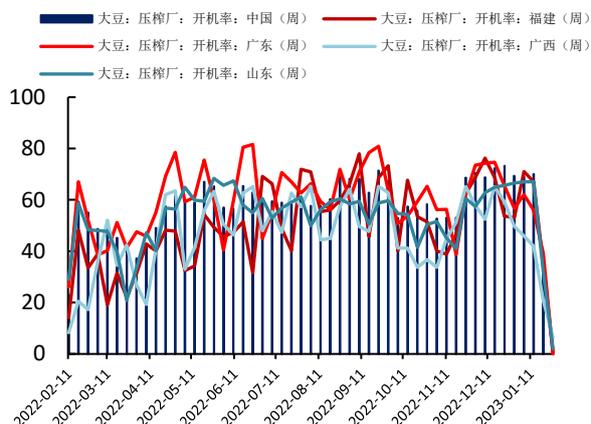


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

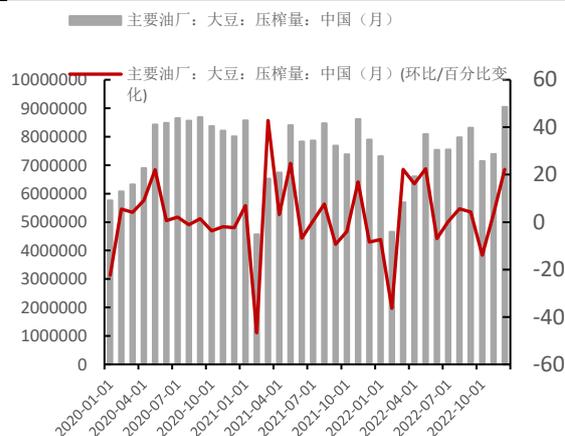
2.4 国内大豆压榨情况

1 月临近春节，主流油厂相继停工，油厂开工率下降。节后开工后，油厂开工率逐步回升，未来两周内油厂压榨量预计将回到 170 万吨左右，国内豆油、豆粕供应将得到缓解。节后大豆压榨利润出现显著改善，辽宁、天津、山东、广东压榨利润目前分别为 163.55 元/吨、115 元/吨、92 元/吨与 132 元/吨，较月初上升 113.23 元/吨、90 元/吨、62 元/吨与 82 元/吨。压榨利润好转或将提振油厂采购意愿，同时人民币汇率上升也将在一定程度上利好国内买船。

图表 18: 油厂开机率



图表 19: 大豆月度压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 进口大豆压榨利润

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为分别为-317.76 元/头与-396.97 元/头, 较上周下降 96.56 元/头与 98.23 元/头, 猪肉市场价同样延续下行趋势, 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。同时, 目前国内饲料企业库存水平相对较低, 节前备货量基

本消耗完毕，饲料企业补库需求对豆粕消费存在一定提振。但是即将迎来养殖线下消费淡季，豆粕长期需求或将相对较弱。

图表 21: 豆粕未执行合约数量

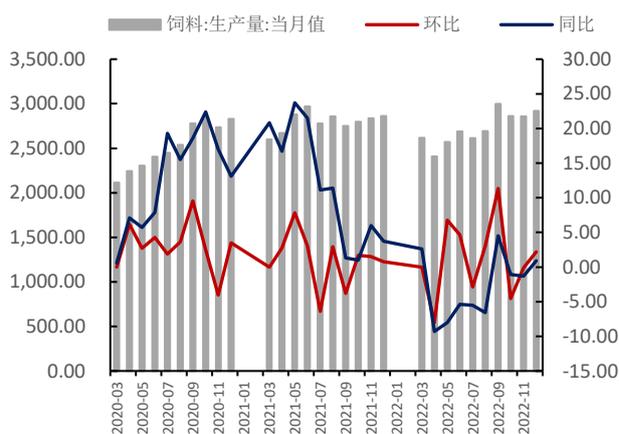


图表 22: 豆粕现货市场交易情况

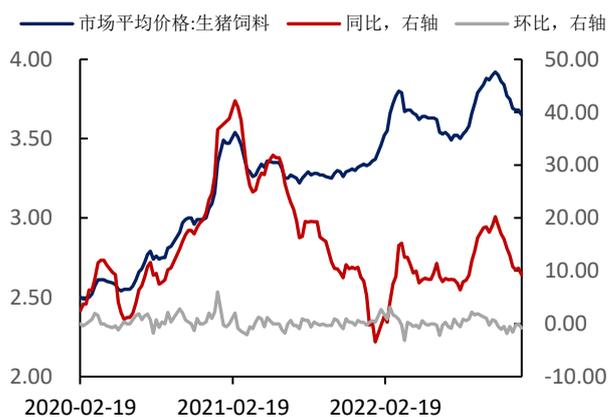


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 23: 饲料月度产量



图表 24: 生猪饲料价格

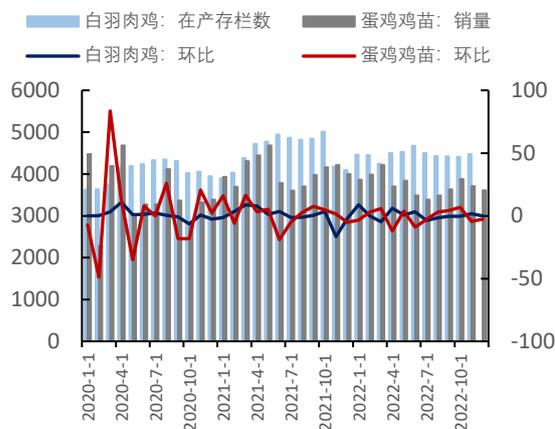


数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图表 25: 生猪与能繁母猪存栏

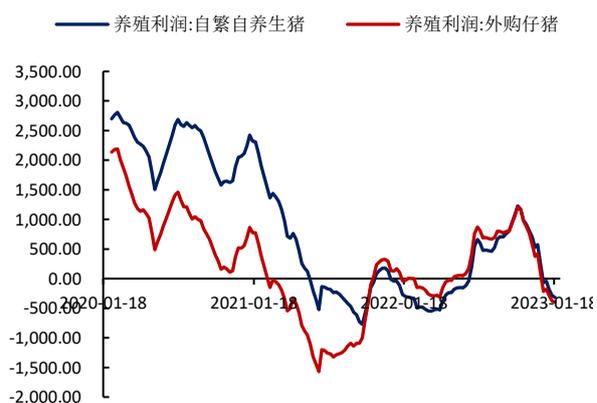


图表 26: 禽类存栏数量

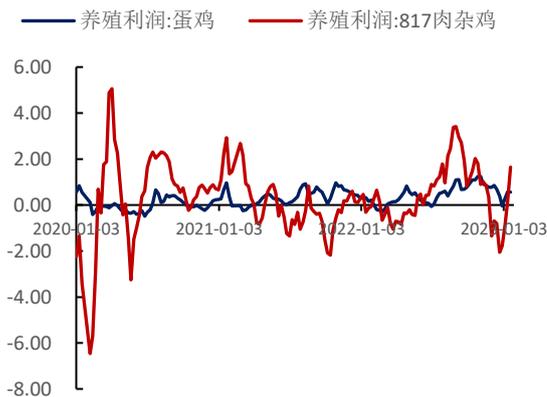


数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 27: 生猪养殖利润



图表 28: 禽类养殖利润



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3. 结论

大豆、豆粕近期跟随成本变动, 远期震荡偏空。美豆目前相对强势, 巴西收获进度与阿根廷气候反复仍将对美豆形成一定利好。巴西收获进度缓慢在一定程度上延长美豆销售窗口, 同时当前库存偏紧情况将进一步支撑美豆乐观出口。阿根廷降水虽然有所改善, 但是气候尚未完全恢复, 近期天气升水仍将影响盘面价格。但是远期价格走势受限于巴西产量扩张, 巴西主产区正式收割时供应宽松情况将得到进一步确认, 远月大豆价格或将呈现震荡偏空走势。豆粕目前跟随大豆成本波动, 但是下游补库需求与养殖刚需短期内仍将支撑豆粕需求, 短期内豆粕高位震荡。养殖利润尚未改善, 在一定程度上影响补栏意愿, 同时即将迎来销售淡季, 豆粕需求或将进一步趋弱。

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。