

供应压力持续影响盘面， 豆类震荡偏空

2023年3月13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

上周大豆、豆粕走势分化，豆二与外盘大豆延续下跌走势，豆粕则表现相对强势，豆粕供应趋缓以及油厂挺粕共同支撑豆粕价格。巴西丰产压力逐渐体现，进口大豆现货价格持续下行，随着美豆销售接近尾声，市场采购转向巴西大豆，豆类基差缩窄。受大豆集中到港预期影响，内盘豆类整体表现弱于外盘。

● 后市展望与策略建议

综合来说，供应方面，随着美豆销售接近尾声，市场关注巴西大豆实际销售与出口。巴西丰产基本确定，但是大规模降水延缓巴西新作大豆上市时间，长期供应宽松不变。阿根廷减产已成定局，但天气情况并未出现明显改善，产量存在进一步下调可能，但就市场反应来看，该事件仍为短期事件驱动，在巴西丰产背景下，大豆价格下行趋势仍然不变。整体而言，巴西丰产制约大豆上方空间，未来大豆重心逐渐下移，气候扰动仍然对外盘大豆近期仍然存在一定支撑。部分油厂因检修停机，豆粕供应可能有所下降。3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4月开始大豆到港量逐渐回升，整体供应宽松

趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，但下游生猪需求仍然偏弱，收储带来的阶段性利好基本消化。同时，养殖利润存在进一步下行可能，打压养殖企业补栏意愿，同时养殖淡季即将到来，相关文件进一步要求下调饲料中的豆粕添加量，两者将共同限制豆粕实际饲料需求。未来大豆、豆粕将呈现震荡偏空走势。

- **风险因素**

阿根廷天气；3、4月大豆到港量

1. 行情与现货价格回顾

上周豆二、豆粕主力合约走势分化，豆二合约震荡下行，豆粕合约则表现相对强势，整体呈现上升走势。截至 3 月 10 日，豆二合约收盘价为 4526 元/吨，较上周下跌 0.62，豆粕合约收盘价为 3782 元/吨，较上周上行 0.99%，CBOT 收盘价为 1506.5 美分/蒲式耳，整体下行约 0.81%。巴西丰产压力逐渐体现，现货价格持续下降，大豆、豆粕基差持续走弱。USDA 报告下调阿根廷程度超市场预期，大豆价格短暂回升，但下行趋势不改；豆粕价格支撑较强，油厂停机下豆粕供应放缓，豆粕库存缓慢回升，但全球大豆供应边际趋紧引发市场对未来大豆供应担忧，加之部分油厂挺粕，豆粕上周延续高位震荡、小幅上行走势。随着美豆销售基本完成，市场关注巴西新作大豆销售情况。市场目前存在集中到港的供应压力预期，豆二合约相对弱于外盘。

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	4526	4554	-28	-0.62%
豆粕	3782	3745	37	0.99%

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	434	686	-252	-36.73%
张家港	424	666	-242	-36.34%
青岛	434	686	-252	-36.73%

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	538	575	-37	-6.43%
日照	398	575	-177	-30.78%
张家港	468	505	-37	-7.33%
连云港	558	615	-57	-9.27%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研发部

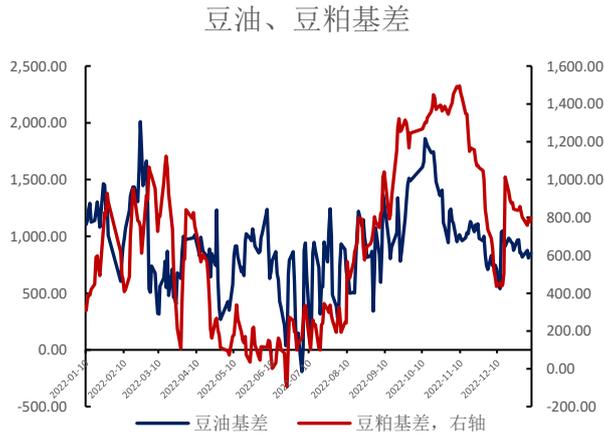
图表 4: 内外盘大豆合约行情

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

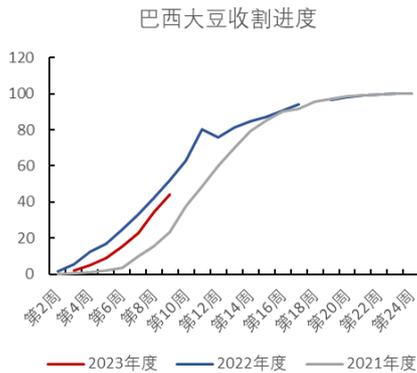
巴西大豆丰产格局已定，降水阻碍收割作业，新作大豆上市时间有所推迟。未来两周巴西仍将延续充沛降水，阻碍大部分农业区收割作业。截至3月3日，巴西整体收割进度为43.9%，较上周增长接近11%。收割进度加快，但仍低于同期52.2%水平，马托格罗索、戈亚斯等部分产区收获进度快于去年，但整体收割进度相对较慢。目前巴西大豆总产量保持1.53亿吨不变，随着收割进度的上升以及仓储能力相对落后，巴西大豆或将出现集中上市的情况，对盘面价格形成冲击。

阿根廷产量进一步下调，优良率持续下降。USDA 与布交所相继下调阿根廷预期产量至

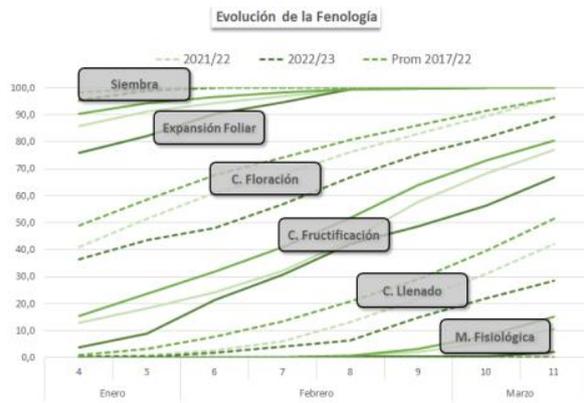
3300 万吨与 2900 万吨，全球大豆供应边际进一步趋紧。截至 3 月 9 号，阿根廷优良率为 29%、土壤湿润度为 25%，较上周均有所下降。未来两周降水量有所好转，偏差值逐渐降低。同时，第二季大豆种植进入关键期，未来两周降水好转或将降低阿根廷第二季大豆的潜在损失，阿根廷天气情况仍需要重点关注。

整体而言，南美大豆供应相较于上年边际趋松，巴西 1.5 亿吨及以上产量基本兑现，巴拉圭增产至 1000 万吨保持不变，唯一变数为阿根廷减产情况。目前市场预测阿根廷产量预计在 2500-3000 万吨，若天气未出现明显改善，阿根廷产量存在再次下调可能。

图表 7：巴西大豆收割进度

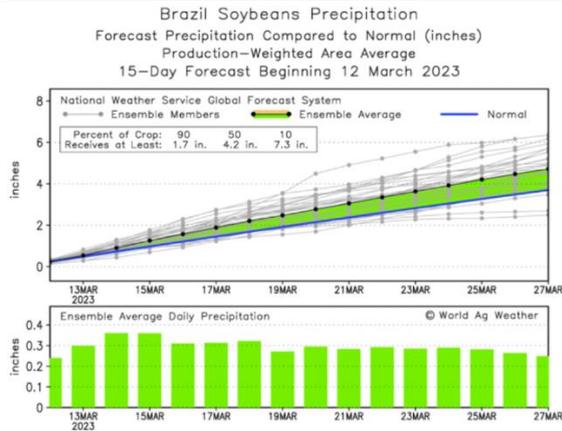


图表 8：阿根廷大豆种植进度

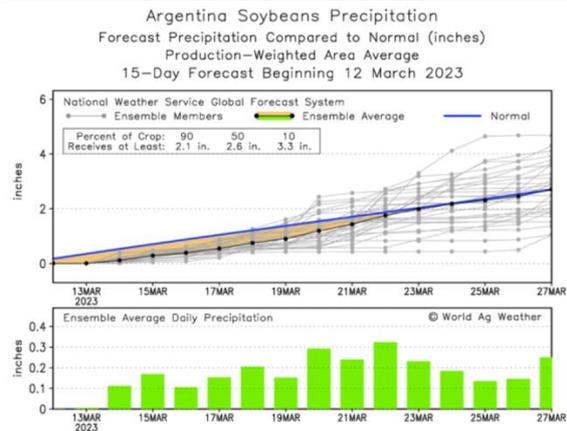


数据来源：Conab，布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研发部

图表 9：未来两周巴西降水预测

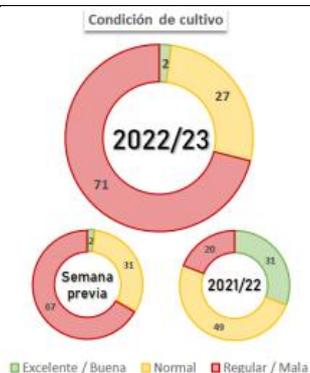


图表 10：未来两周阿根廷降水预测

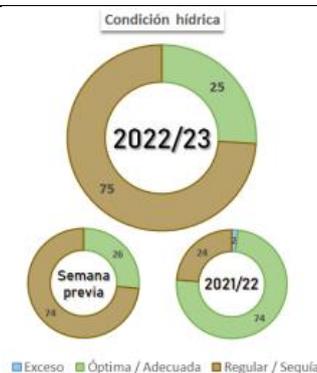


数据来源：AG weather，兴证期货研发部

图表 11: 阿根廷大豆良种率



图表 12: 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

美豆销售接近尾声，市场关注巴西销售与出口情况。截至 3 月 2 日，美豆出口量持续下滑，周度出口大豆 58 万吨，较上周出口量下降 34.1%，出口中国大豆 26.2 万吨，较上周下降 13.9%，美豆进入销售淡季，我国大豆采购逐渐转向巴西大豆。截至 3 月 10 日，巴西发运量为 271 万吨，计划排船量为 750 万吨，销往我国的大豆数量整体呈现上升趋势，但是二者间差值仍然较大，港口拥挤阻碍大豆出口，这将对我国 3、4 月的大豆实际到港情况产生影响。同时，巴西大豆仓储空间不足，巴西进口豆价或将有所下降。

3 月预计到港量仍然相对偏少，进入 4 月后到港量逐渐恢复。根据 Mysteel 调研，3 月我国预计到港量约为 617.5 万吨，大豆供应相对偏紧。随着收割的进行，4 月预计到港量为 960 万吨，4 月大豆供应将逐渐恢复。截至 3 月 3 日，我国大豆到港量为 139.75 万吨，较上周小幅上升，但整体与预期到港量相差不大。由于巴西出口进度延后，第二季度将为国内大豆进口高峰，大豆集中到港在缓解豆类供应紧张情况的同时，将对大豆现货价格形成较大冲击，未来大豆供应将保持宽松趋势不变。

图表 13: 美豆出口数量



图表 14: 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

图表 15: 巴西大豆发运量



图表 16: 发运-排船量差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

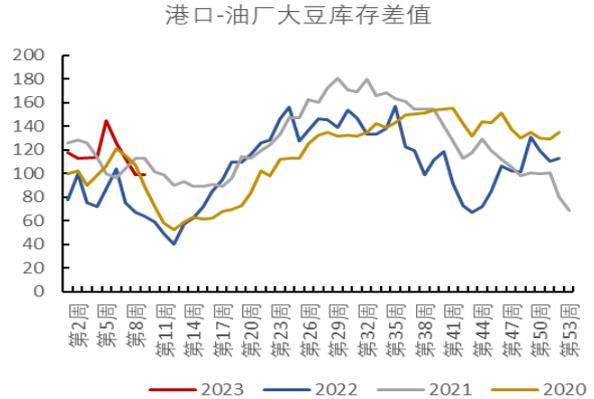
2.3 库存情况

国内库存方面,我国大豆库存持续回升。截至3月10日当周,进口大豆港口库存为660.52万吨,进口大豆小幅累库。根据Mysteel调研显示,截至2月24日,主要港口与油厂大豆库存差值99.23万吨,与上周数值基本持平,国内大豆供应边际趋紧。全国豆粕油厂库存为63.84万吨,高于去年同期水平,豆粕库存整体缓慢上升,开始小幅累库。

图表 15: 大豆港口库存



图表 16: 油厂与港口库存差值



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 17: 油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.4 国内大豆压榨情况

全国油厂开工率与上月基本持平, 小幅波动, 豆类供应偏紧以及油厂停机检修限制油厂整体压榨数量。供需双弱情况下, 压榨利润有所下行。截至 3 月 10 日当周, 国内主流油厂开工率维持在 35%-50%左右, 大豆压榨量 136.71 万吨, 压榨量下行趋势不改, 部分油厂缺豆出现关停生产线情况。供需双弱情况下, 本周我国大豆压榨利润有所下降, 山东、广州等地压榨利润分别下降至 96.6 元/吨与 76.6 元/吨。受限于大豆供应偏紧影响, 豆油、豆粕产量将受到一定影响。国内近月豆粕供应有所下降, 但未来豆粕供应趋松不改。

图表 18: 油厂开机率



图表 19: 国内大豆压榨量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图表 20: 进口大豆压榨利润



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研发部

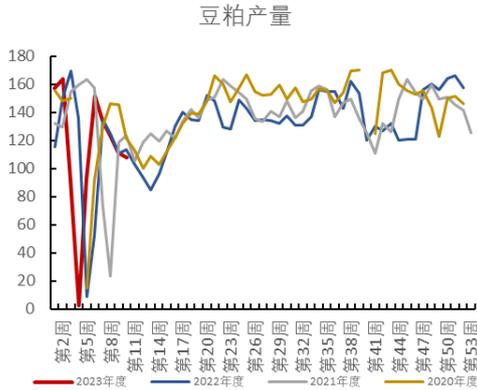
2.5 国内下游需求

受油厂开工率下降影响，豆粕产量出现下降，同时，下游交易较为清淡，豆粕成交量持续下行。截至2月24日，国内主流油厂未执行合同数量为265.93万吨，较上周上升15%，有偿生产积压，下游豆粕需求较弱情况尚未改变。

养殖淡季到来，豆粕饲料需求逐渐下降。一方面，“一号文件”再度强调降低饲料对豆粕的依赖度，同时饲料产量出现拐点，二者共同抑制饲料豆粕需求。另一方面，根据上年度三、四季度生猪存栏与能繁母猪存栏量推测，今年上半年生猪产能仍然存在一定支撑，对豆粕的支撑仍然存在。禽类、生猪养殖利润亏损情况仍未改善，并呈现进一步下行趋势，生猪收储利好基本结束。目前自繁自养生猪养、外购仔猪养殖利润分别为-202.04元/头与-144.05元/头，

这将在一定程度上打压养殖企业未来补栏意愿，进而影响饲料企业的豆粕需求。同时生猪消费淡季即将来临，在实际需求与豆粕添加比下行的双重影响下，豆粕下游驱动并不乐观。近月豆粕逐渐呈现震荡偏空走势。

图表 21: 油厂豆粕产量



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: 生猪养殖利润



图表 24: 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，随着美豆销售接近尾声，市场关注巴西大豆实际销售与出口。巴西丰产基本确定，但是大规模降水延缓巴西新作大豆上市时间，长期供应宽松不变。阿根廷减产已成定局，但天气情况并未出现明显改善，产量存在进一步下调可能，但就市场反应来看，该事件仍为短期事件驱动，在巴西丰产背景下，大豆价格下行趋势仍然不变。整体而言，巴西丰产制约大豆上方空间，未来大豆重心逐渐下移，气候扰动仍然对外盘大豆近期仍然存在一定支

撑。进口与库存方面，本周港口大豆库存与油厂大豆库存差距基本不变。部分油厂因检修停机，豆粕供应可能有所下降，但下游需求同样较弱情况下，豆粕价格出现需求驱动可能性较低。3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4月开始大豆到港量逐渐回升，整体供应宽松趋势不变。需求方面，生猪存栏保证豆粕刚需，但下游生猪需求仍然偏弱，收储带来的阶段性利好基本消化。同时，养殖利润存在进一步下行可能，打压养殖企业补栏意愿，同时养殖淡季即将到来，相关文件进一步要求下调饲料中的豆粕添加量，两者将共同限制豆粕实际饲料需求。未来大豆、豆粕将呈现震荡偏空走势。

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。