

## 内外盘利空施压盘面，豆粕价格震荡下行

2023 年 12 月 18 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 USDA 报告小幅下调巴西大豆产量至 1.61 万吨，数据表面利多，但是产量下调不及市场预期，报告实质相对利空。虽然巴西降水偏少，但是降水改善预期同样对盘面形成一定压力，美豆上周二起价格震荡下行。国内豆粕受外盘影响，价格下跌，同时国内大豆逐步通关，下游开工率回升，豆粕供应担忧逐渐缓解，豆粕回吐前期涨幅。

#### ● 后市展望与策略建议

目前南美丰产预期未发生明显改变，缺乏明显题材指引，天气情况仍将成为近期盘面影响因素。供应方面，未来 7 日巴西降水回升，南部降水有所减少，有利于马州补种大豆生生以及南部剩余播种作业进行，12 月、1 月降水预期仍然较好，目前丰产预期仍然为盘面主要运行逻辑，美豆预计延续震荡运行。

豆粕方面，港口与油厂大豆库存持续累库，油厂开工率开始回升，大豆通关缓慢影响逐渐消除，后市大豆与豆粕供应整体较为充裕，豆粕重新累库。需求端看，下游豆粕成交量较上周有所上升，但节前备货尚未启动，下游库存正常轮换，整体以现货采购为主，需求整体较为谨慎。生猪方面，养殖利润持续亏损将影响未来生猪供应与当前



存栏水平，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，近期外盘延续丰产逻辑，虽然存在一定降水扰动，但是整体偏弱运行趋势不改，整体供强需弱格局未发生明显改变，上方空间相对有限，维持震荡格局。

## ● 风险因素

美豆出口转强；南美降水下降；下游需求超预期修复

## 1. 行情与现货价格回顾

上周 USDA 报告小幅下调巴西大豆产量至 1.61 万吨，数据表面利多，但是产量下调不及市场预期，报告实质相对利空。虽然巴西降水偏少，但是降水改善预期同样对盘面形成一定压力，美豆上周二起价格震荡下行。国内豆粕受外盘影响，价格下跌，同时国内大豆逐步通关，下游开工率回升，豆粕供应担忧逐渐缓解，豆粕回吐前期涨幅。

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	3424	3454	-30	-0.87%
CBOT 大豆	1332.5	1337.75	-5.25	-0.39%

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	4250	4300	-50	-1.16%
豆粕：张家港	4220	4260	-40	-0.94%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

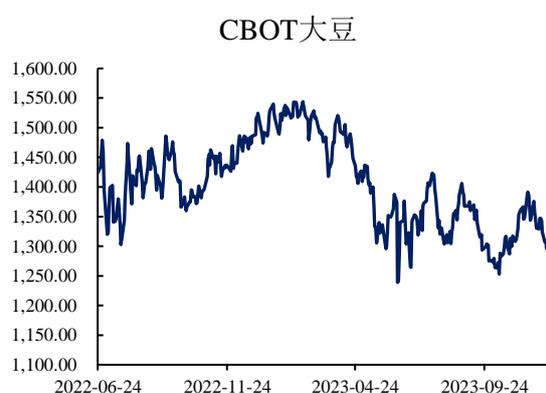
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2401	150	244	-94	-38.52%

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)

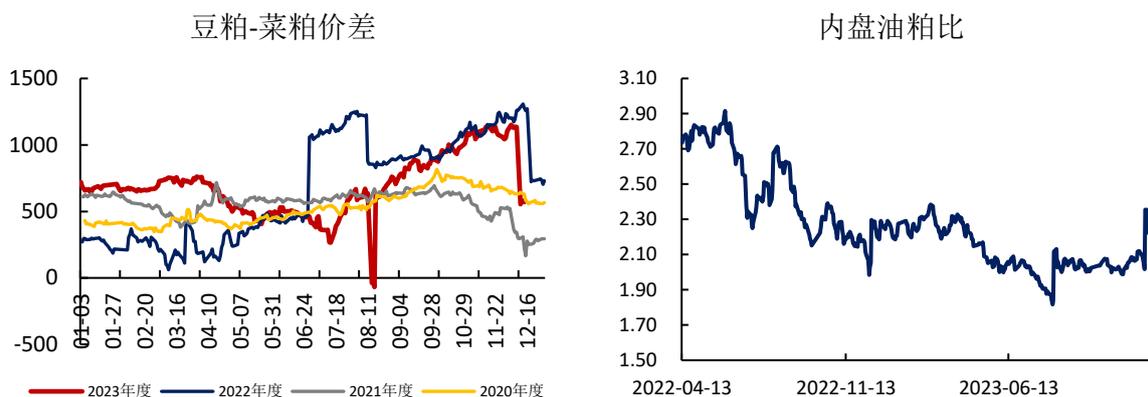
图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)



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 产区情况

#### 2.1.1 新作大豆情况

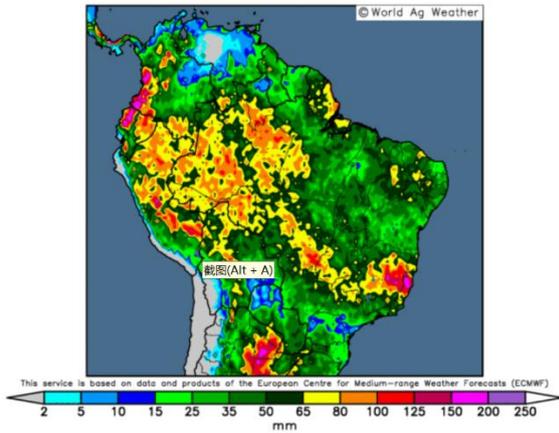
巴西主产区开始补种，降水预计持续改善。巴西播种进度为达 89.9%，仍然低于往年水平，USDA 小幅下调巴西产量，但是整体调整力度相对谨慎，市场仍在观察种植关键期降水情况与产量修复可能。未来 7 日降水由西北至东南向产区扩散，前期干旱较为严重的马州、戈亚斯州均将迎来较大降水。其中马州、戈亚斯南部降水预计将达 50-80mm，中西部产区降水达 80-200mm，极大程度缓解前期干旱，巴西南部降水较前期有所减少，整体降水量为 35-50mm，有利于剩余播种作业与作物生长。目前马州等产区正在进行补种作业，中部产区降水改善利好补种作物生产，12 月、1 月巴西降水预期持续较好，当前市场对巴西丰产预测尚未发生明显改变。

阿根廷延续丰产前景，产区土壤情况良好。目前播种进度达 59.5%，快于同期播种进度，潘帕斯种植、科尔多瓦、圣路易斯等产区种植进度较快。降水方面，未来 7 日圣菲省将迎来 80-200mm 的大量降水，布宜诺斯艾利斯降水量达 35-50mm，降水集中于阿根廷北部产区，整体生长环境相对较好。

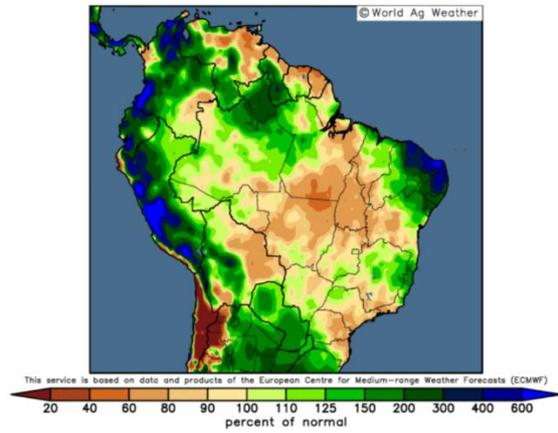
图表 8：巴西未来 1-7 日降水情况

图表 9：巴西未来 14 天降水改善预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023



ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024  
Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023

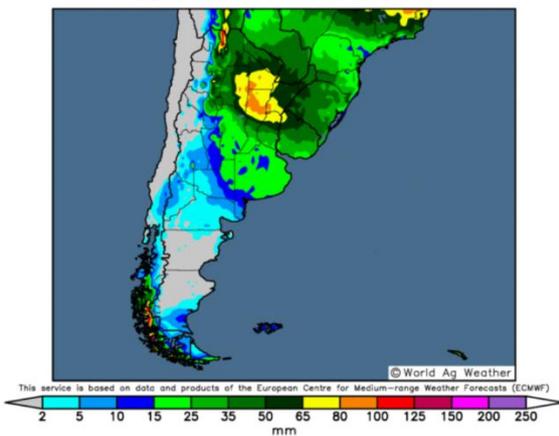


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

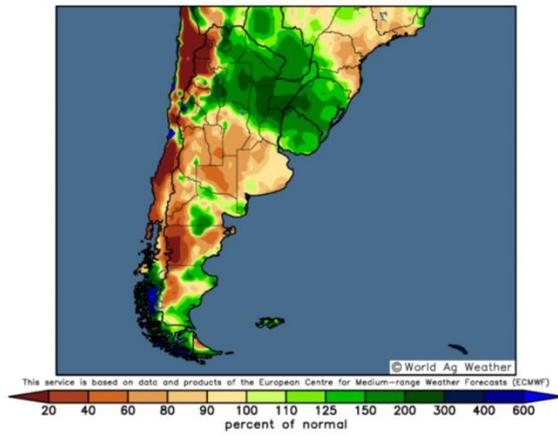
图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况

图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median  
Days 1-7: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 25 Dec 2023  
Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023



ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 18 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024  
Model Initialized 00UTC 17 Dec 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

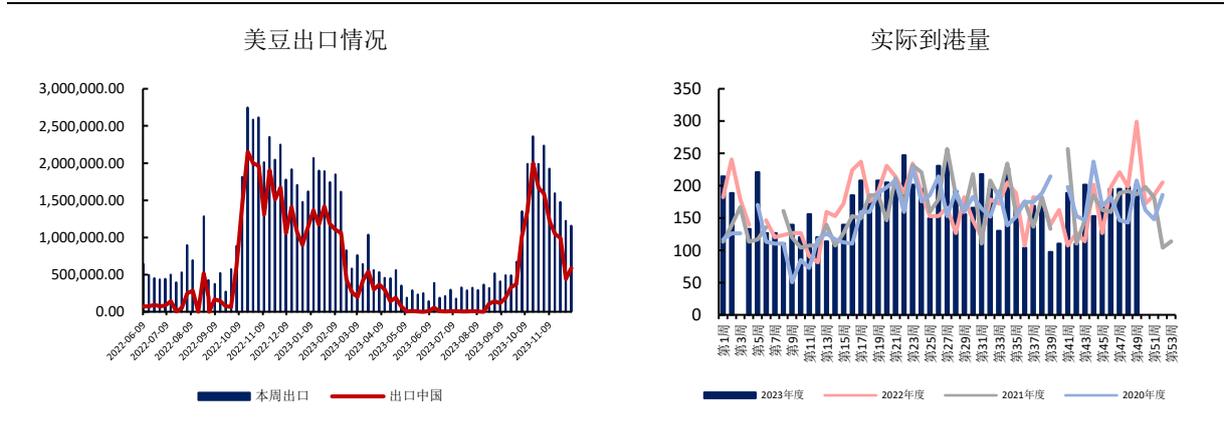
## 2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 12 月 7 日，美豆周度出口大豆约 115.97 吨左右，出口中国大豆约 58.8 吨，美豆出口有所改善，但仍然较弱。

我国大豆到港尚可。截至 12 月 8 日，我国到港量为 201.5 万吨，周度到港量维持在 200 万吨左右。到港预测方面，12 月巴西大豆对中国到港为 488 万吨，阿根廷 48 万吨，美国 555 万吨，合计 1091 万吨。2024 年 1 月巴西大豆对中国到港为 374 万吨，美国 110 万吨，阿根廷 9 万吨，合计 493 万吨。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

图表 13: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

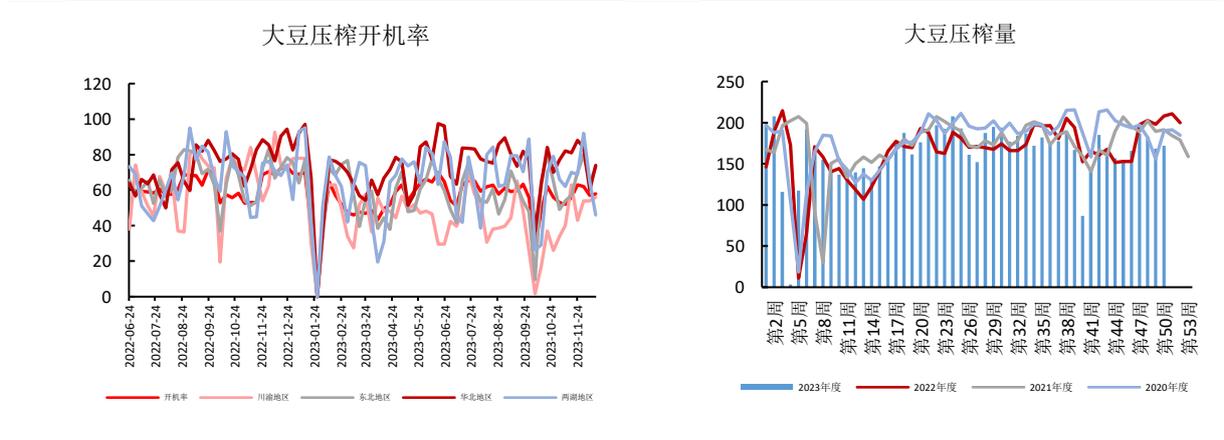
### 2.3 国内豆粕供应情况

大豆通关担忧缓解, 豆粕产量有所上升。随着海关逐渐通关, 大豆逐渐进港入库, 开工率预计有所回升。截至 12 月 15 日, 全国开工率回升至 57%左右, 大豆压榨量为 171.75 万吨, 豆粕产量为 135.68 万吨, 产量开始回升。分区域看, 除川渝、两湖外、其余地区开工率回升至 7 成左右。压榨利润亏损收窄后重新走阔, 截至 12 月 15 日, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-125.5 元/吨、-105.05 元/吨、-75.8 元/吨、-105.5 元/吨以及-93.68 元/吨。美豆 12 月、1 月船期盘面榨利同样延续亏损, 尚未出现明显收窄。

库存方面, 大豆到港量持续回升, 豆粕持续累库。截至 12 月 8 日, 进口大豆港口库存回升至 664.37 吨, 油厂库存上升至 505.89 万吨, 豆粕产量小幅上升至 76.08 万吨。

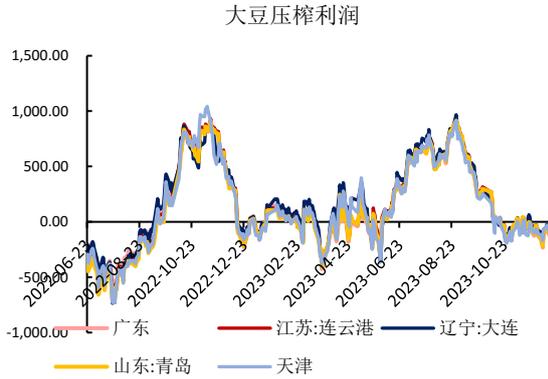
图表 14: 油厂开机率 (%)

图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)

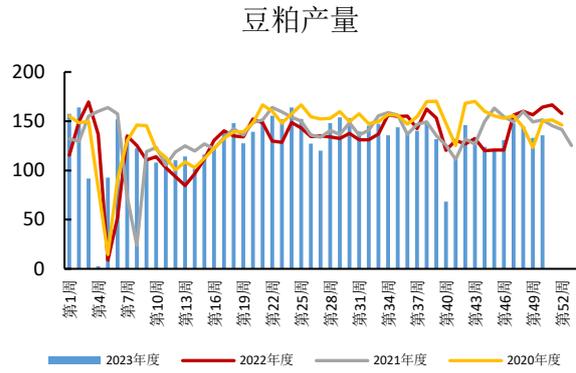


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

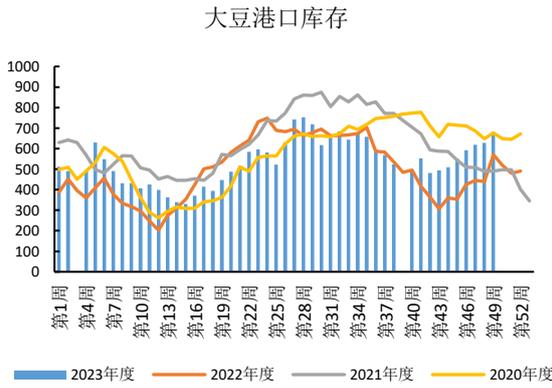


图表 17: 豆粕产量 (万吨)

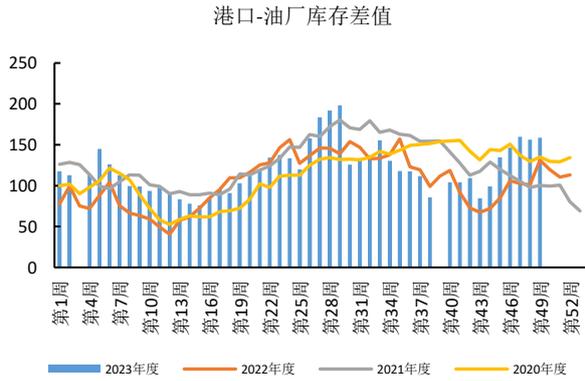


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

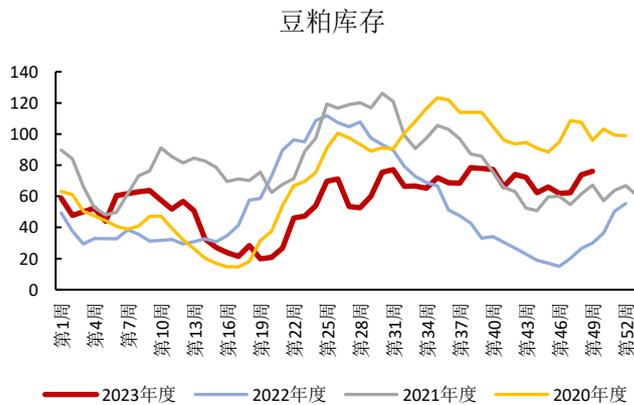


图表 19: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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)



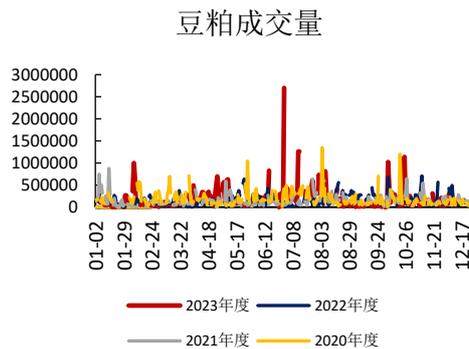
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## 2.4 国内下游需求

豆粕成交有所改善，但下游采购未出现明显上升。截至 12 月 15 日，本月豆粕成交量为 155.29 万吨，提货量为 181.5 万吨，较上周有所上升。成交结构方面，饲料企业物理库存天数下降至 7.66 天，现货采购量达 139.04 万吨，下游进行正常库存轮换，远月采购仍然保持谨慎态度。

养殖利润仍然亏损。截至 12 月 15 日，猪肉出栏价进一步回落至 14.65 元/千克，猪肉价格低位波动，外购生猪养殖利润为-187.74 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-134.61 元/吨，屠宰利润为-38.56 元/头，养殖利润持续亏损拖累豆粕存量需求，下游需求预计仍然偏弱。

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

目前南美丰产预期未发生明显改变，缺乏明显题材指引，天气情况仍将成为近期盘面影响

因素。供应方面，未来 7 日巴西降水回升，南部降水有所减少，有利于马州补种大豆生生以及南部剩余播种作业进行，12 月、1 月降水预期仍然较好，目前丰产预期仍然为盘面主要运行逻辑，美豆预计延续震荡运行。

豆粕方面，港口与油厂大豆库存持续累库，油厂开工率开始回升，大豆通关缓慢影响逐渐消除，后市大豆与豆粕供应整体较为充裕，豆粕重新累库。需求端看，下游豆粕成交量较上周有所上升，但节前备货尚未启动，下游库存正常轮换，整体以现货采购为主，需求整体较为谨慎。生猪方面，养殖利润持续亏损将影响未来生猪供应与当前存栏水平，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，近期外盘延续丰产逻辑，虽然存在一定降水扰动，但是整体偏弱运行趋势不改，整体供强需弱格局未发生明显改变，上方空间相对有限，维持震荡格局。

## 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。