

豆粕持续反弹，关注反弹力度

2024年3月11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

豆粕估值低位做多性价比上升，上周国内豆粕做多情绪强烈，延续反弹运行，涨幅高于外盘，现货价格同样上行，叠加国内大豆储备应用有限，抛储预期落空，现货价格快速上升。外盘大豆周度出口情况超市场预期，受其提振 CBOT 大豆同样呈现反弹走势，但行情启动慢于国内豆类合约，关注 1200 美分价格争夺情况。

● 后市展望与策略建议

供应方面，USDA 对巴西大豆保持乐观预期，市场对巴西大豆产量出现分歧，阿根廷天气整体较好，南美大豆产量保证较强。但是近期巴西大豆升贴水回升导致大豆价格持续反弹，美豆空头回补同样支撑大豆进口价格，豆粕价格上升。但是在大豆供应整体趋松背景下，随着阿根廷豆的收割上市，大豆卖压可能导致升贴水重新回落，长期大豆价格下跌趋势仍然较为确定。

豆粕方面，一季度大豆到港量偏低为豆粕价格提供一定支撑，国储大豆应用受限导致市场转向交易供应阶段性偏紧现实，内外共振下豆粕价格快速走高，但是 3 月底将迎来大豆到港，二季度大豆到港量同样较高，阿根廷大豆收割上市后巴西升贴水存在下降趋势，在油脂油料供应趋



松背景下，豆粕价格预计重新回落。近期豆粕呈现反弹运行，反弹结束后可进行做空。

● 风险因素

巴西南部、阿根廷降水持续下降；巴西收割进度偏慢；

1. 行情与现货价格回顾

豆粕估值低位做多性价比上升，上周国内豆粕做多情绪强烈，延续反弹运行，涨幅高于外盘，现货价格同样上行，叠加国内大豆储备应用有限，抛储预期落空，现货价格快速上升。外盘大豆周度出口情况超市场预期，受其提振 CBOT 大豆同样呈现反弹走势，但行情启动慢于国内豆类合约，关注 1200 美分价格争夺情况。

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	3185	3109	76	2.44%
CBOT 大豆	1166	1149.75	16.25	1.41%

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	3450	3380	70	2.07%
豆粕：张家港	3390	3360	30	0.89%

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	205	251	-46	-18.33%

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)

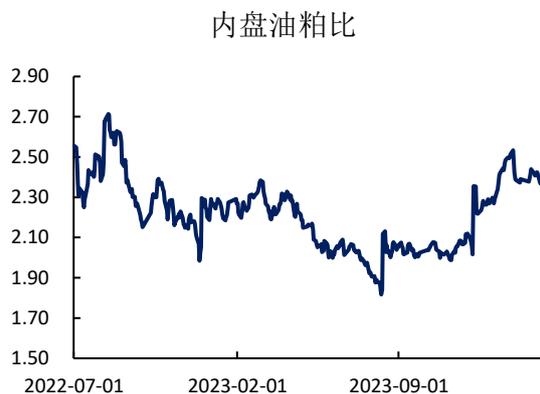


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

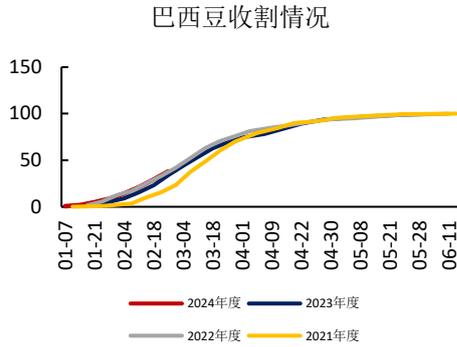
2.1 大豆产量情况

2.1.1 新作大豆情况

巴西大豆收割持续, 整体产量基本确定。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 47.3%, 收割进度持续领先往年水平。马州等中西部产区收割接近尾声, 巴西南部除南里奥格兰德州外, 其余产区均开始收割, 巴西产量基本确定。USDA 对巴西大豆产量预测较为乐观, 3 月供需报告仅下调 100 万吨至 1.55 亿吨, 高于市场预期, 关注大豆持续收割对产量的调整情况。

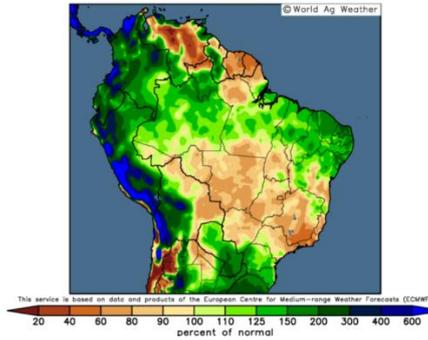
阿根廷大豆生长整体较好, 中部产区迎来大量降水。未来一周阿根廷布宜诺斯艾利斯、潘帕斯地区降水量将达 35-50mm, 阿根廷中北部降水最高可达 150-200mm, 主产区降水持续改善。大豆生长情况方面, 优良率小幅下降 1%至 29%, 处于一般水平的大豆占比上调至 54%, 土壤干旱占比由 27%上调至 28%, 整体变动不大。

图表 8: 巴西大豆收割进度



图表 9: 巴西未来 14 天降水预测

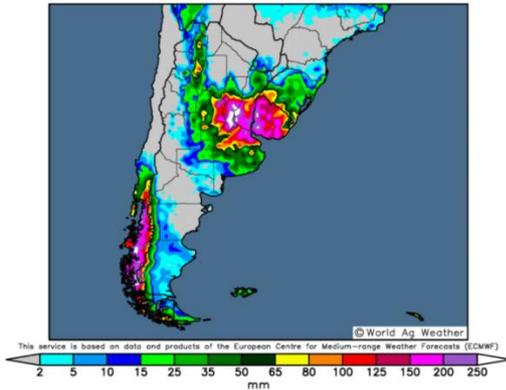
ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip Days 1-14: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 25 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

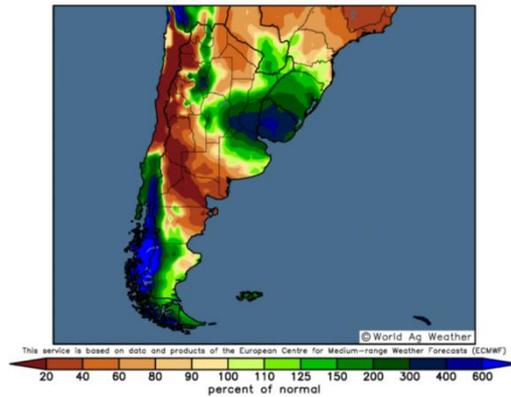
图表 10: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast Days 1-7: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 18 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024



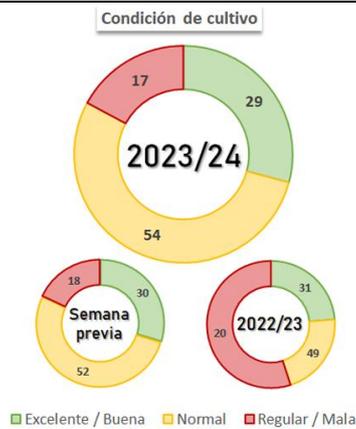
图表 11: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip Days 1-14: 00UTC 11 Mar 2024 - 00UTC 25 Mar 2024
Model Initialized 00UTC 10 Mar 2024

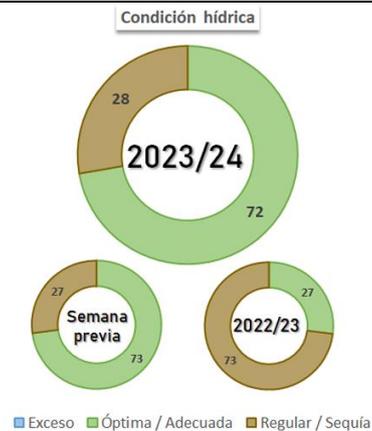


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

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

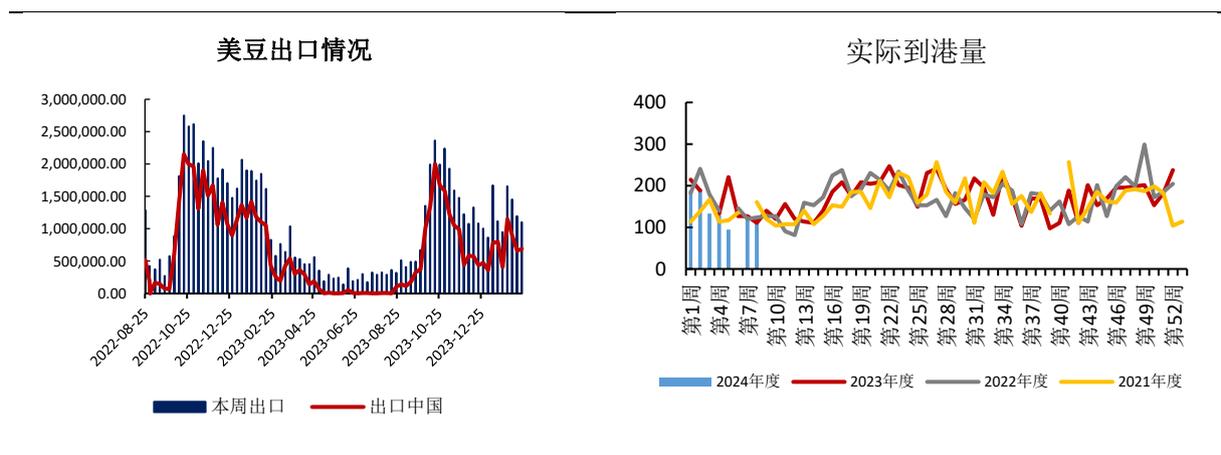
2.2 大豆进出口情况

美豆出口方面，截至 2 月 29 日，美豆周度出口大豆约 141.8 万吨左右，出口中国大豆约 98 万吨，美豆出口小幅上升。

大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 1 日，我国到港量为 104 万吨，到港量相对偏少。到港预测方面，3 月底大豆预计到港 700 万吨左右 4 月后进口巴西大豆将集中到港，预计 4-6 月大豆月均到港量在 1000 万吨左右。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存将增加，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

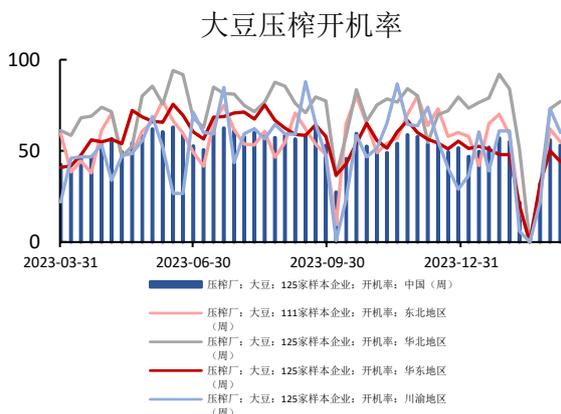
2.3 国内豆粕供应情况

大豆压榨回升至往年水平。截至 3 月 8 日，油厂开工率回升至 53%，大豆压榨量预计达 183.7 万吨，豆粕产量回升至 132.69 万吨左右，基本恢复正常水平。地区榨利仍然处于亏损状态。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润亏损分别为-121.9 元/吨、-121.9 元/吨、-105.9 元/吨、-131.9 元/吨以及-141.9 元/吨。巴西豆盘面榨利亏损同样收窄，但是在榨利微薄情况下，油厂采购意愿相对有限。

库存方面，大豆库存下降，豆粕库存回升。截至 3 月 1 日，进口大豆港口库存上升至 561.42 万吨，油厂库存回升至 443.3 万吨，豆粕库存回升至 60.52 万吨，油厂压榨逐渐上升，豆粕库存预计重新累库。

图表 14: 油厂开机率 (%)

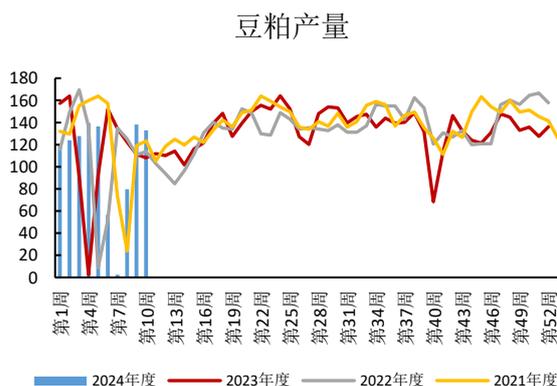
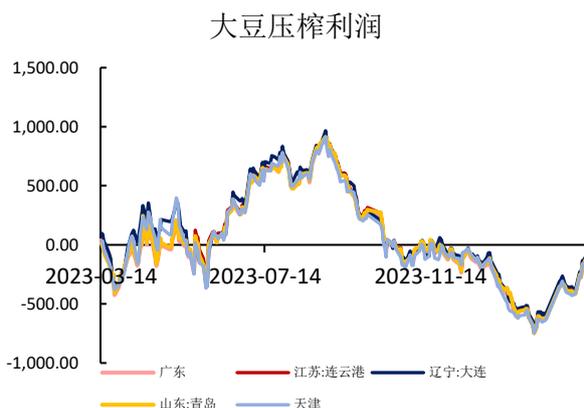
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

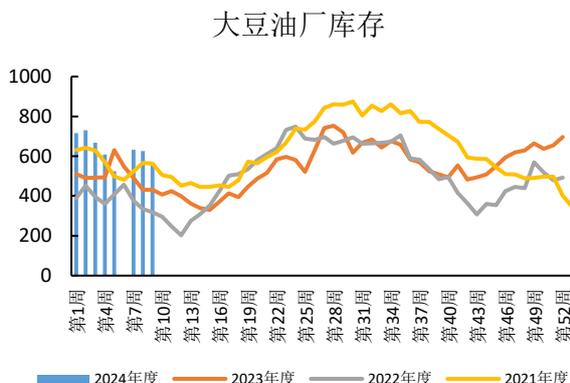
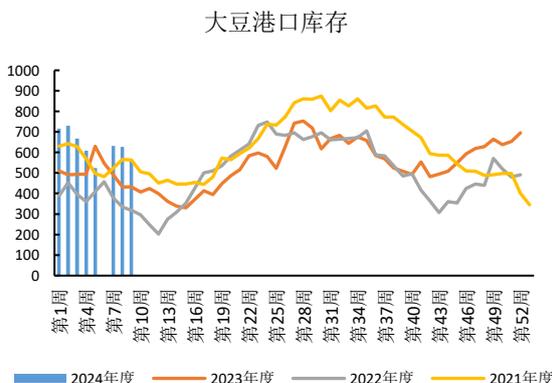
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



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)

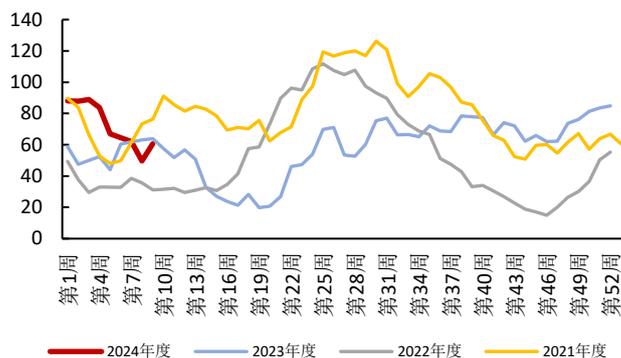
图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)

豆粕库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

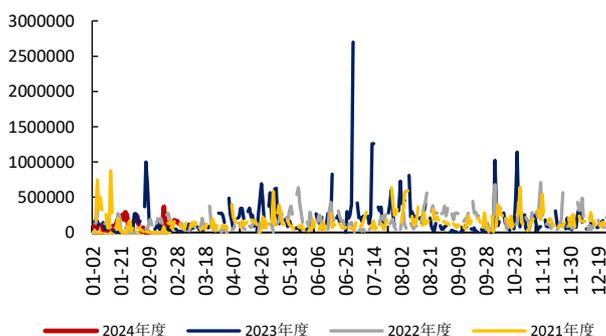
2.4 国内下游需求

豆粕进口成本上升，下游成交放量。截至 3 月 8 日，豆粕周成交量为 271.4 万吨，远高于上期 112.8 万吨水平，总提货量为 40.63 万吨，低于上周水平。

猪肉价格回升，养殖利润亏损下降。截至 3 月 8 日，猪肉出栏价回升至 14 元/千克附近，下游消费有所上升。目前，外购生猪养殖利润为-34.36 元/头，自繁自养生猪养殖利润为 68.25 元/吨，屠宰利润为-51.77 元/头，但农业农村部下调生猪正常保有量同样对豆粕需求形成利空。

图表 25：豆粕成交量（吨）

豆粕成交量



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, USDA 对巴西大豆保持乐观预期, 市场对巴西大豆产量出现分歧, 阿根廷天气整体较好, 南美大豆产量保证较强。但是近期巴西大豆升贴水回升导致大豆价格持续反弹, 美豆空头回补同样支撑大豆进口价格, 豆粕价格上升。但是在大豆供应整体趋松背景下, 随着阿根廷豆的收割上市, 大豆卖压可能导致升贴水重新回落, 长期大豆价格下跌趋势仍然较为确定。

豆粕方面, 一季度大豆到港量偏低为豆粕价格提供一定支撑, 国储大豆应用受限导致市场转向交易供应阶段性偏紧现实, 内外共振下豆粕价格快速走高, 但是 3 月底将迎来大豆到港, 二季度大豆到港量同样较高, 阿根廷大豆收割上市后巴西升贴水存在下降趋势, 在油脂油料供应趋松背景下, 豆粕价格预计重新回落。近期豆粕呈现反弹运行, 反弹结束后可进行做空。

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。