

豆类缺乏题材指引，豆粕多空博弈

2024年4月8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

美豆种植面积符合市场预期，3月USDA报告未对盘面进行有效指引，美豆、豆粕延续前期震荡运行，现货价格运行同样较为平稳，下游采购较为清淡。

● 后市展望与策略建议

供应方面，南美大豆基本定产，天气情况对盘面影响基本结束，巴西大豆收割超六成，阿根廷大豆同样开始收割，并且产区降水适宜，利于大豆收割，并且大豆优良率仍然较好，阿根廷大豆5000万吨产量有所保障。USDA种植面积基本符合市场预期，新季大豆种植面积为8650万英亩，未带来明显方向与题材指引，大豆市场延续前期震荡运行。

豆粕方面，油厂压榨逐渐回升至正常水平，豆粕供应预计回升。前期国内油厂缺豆持续影响豆粕产量，持续去库支撑豆粕价格，也给了油厂挺价的底气，但是在大豆大量到港现实下，豆粕价格下行压力较大。当前大豆、豆粕缺乏方向指引，市场对种植面积反响平平，而阿根廷大豆即将上市对盘面形成利空，巴西升贴水下降同样降低豆粕成本，豆粕仍具有下行压力，但是需要警惕市场提前进行天气炒作带来的价格上涨。

- **风险因素**

阿根廷降水情况；美豆新季种植面积；大豆到港节奏；
美豆天气情况；

1. 行情与现货价格回顾

美豆种植面积符合市场预期，3月USDA报告未对盘面进行有效指引，美豆、豆粕延续前期震荡运行，现货价格运行同样较为平稳，下游采购较为清淡。

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	3291	3331	-40	-1.20%
CBOT 大豆	1180.25	1192	-11.75	-0.99%

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	3530	-80	-2.27%
豆粕：张家港	3350	3450	-100	-2.90%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

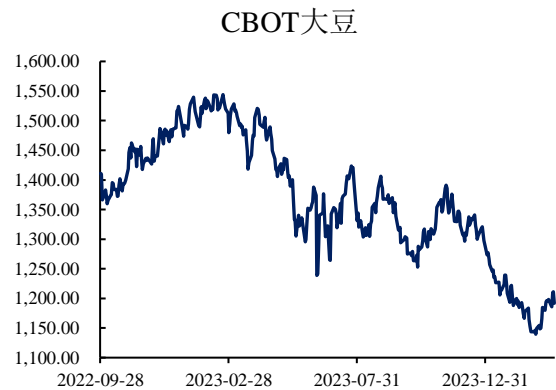
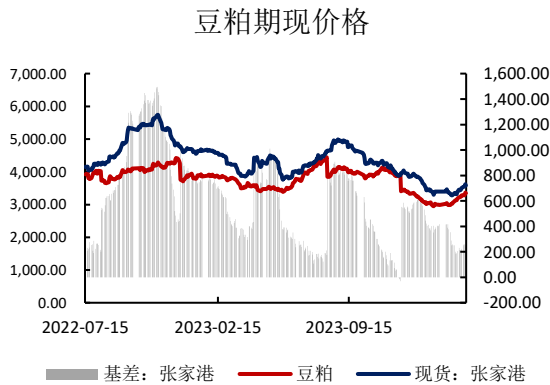
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	109	149	-40	-26.85%

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

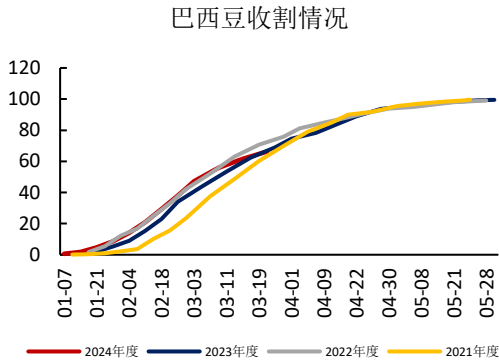
2.1 大豆产量情况

2.1.1 新作大豆情况

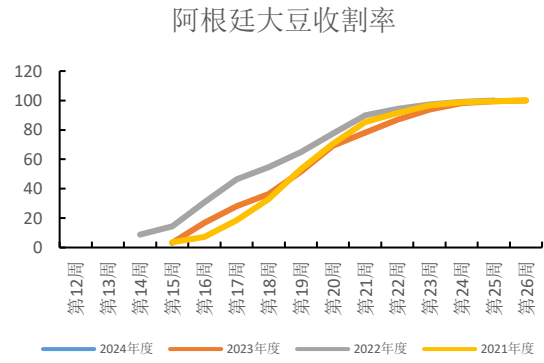
巴西收割进度超六成, 南美大豆基本定产, 盘面影响下降。Conab 数据显示, 巴西大豆整体收割进度达 71%, 低于去年同期水平, 收割进度有所放缓。本年度巴西南部产区收割时点较晚, 影响整体收割情况。目前巴西马托格罗索基本完成收割, 巴西南部产区同样开始收割, 未出现大量降水, 有利于南部收割进度推进。

阿根廷大豆开始收割, 产区降水减少利好大豆收获。当前阿根廷大豆未来一周阿根廷产区整体降水尚可, 潘帕斯草原降水偏少, 有利于该产区大豆收割。布宜诺斯艾利斯等中部产区降水量达 5-10mm 左右。大豆生长情况方面, 优良率稳定在 30%附近, 大豆生长环境仍然较好。

图表 8：巴西大豆收割进度

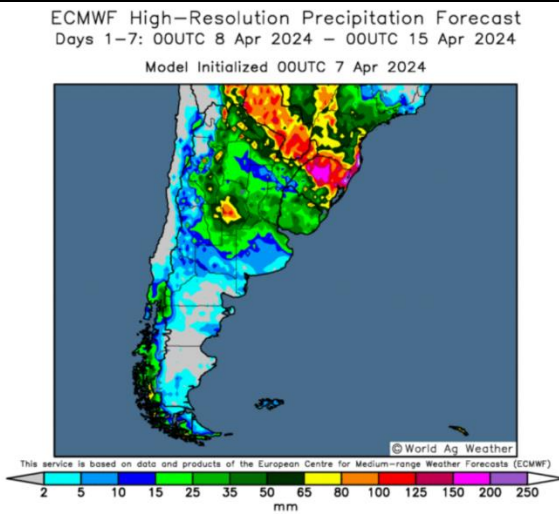


图表 9：阿根廷大豆收割进度

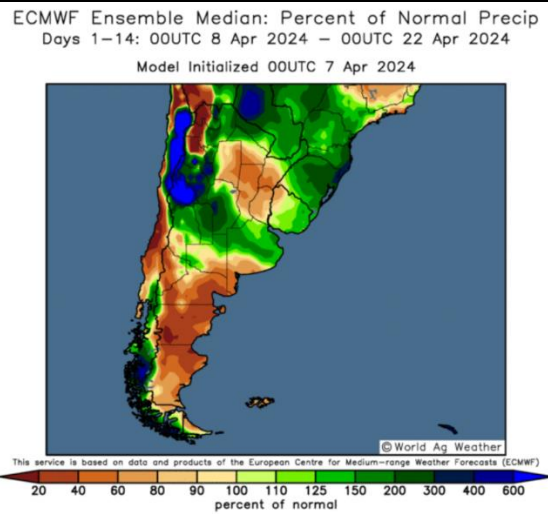


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 10：阿根廷未来 1-7 日降水情况

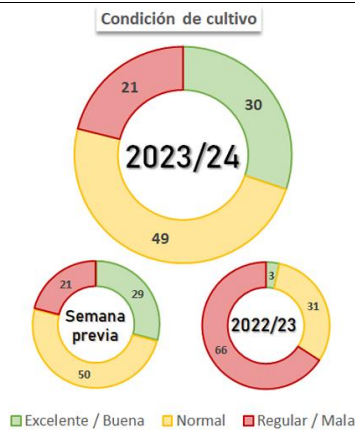


图表 11：阿根廷未来 14 天降水改善预测

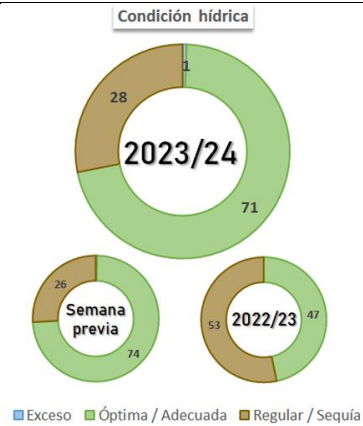


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

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

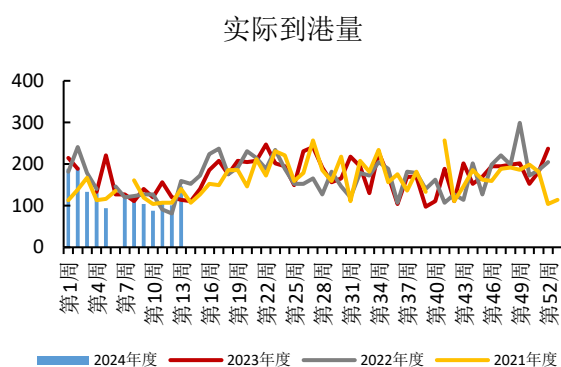
美豆出口方面，截至 3 月 28 日，美豆周度出口大豆约 54.9 万吨左右，出口中国大豆约 28.4 万吨，南美大豆即将上市，美豆出口份额预计受到挤占，出口仍然较弱。

大豆到港量与往年基本持平。截至 3 月 29 日，我国到港量为 146.25 万吨，到港量回升至正常水平。到港预测方面，二季度大豆到港预计回升，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

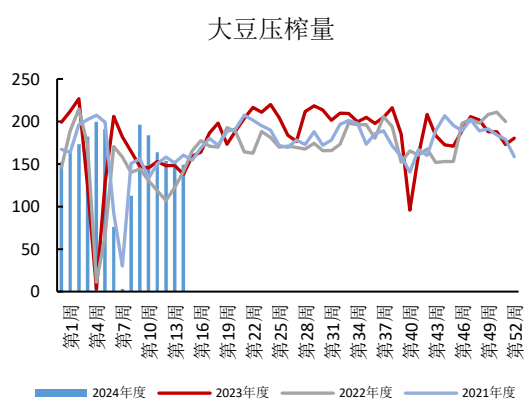
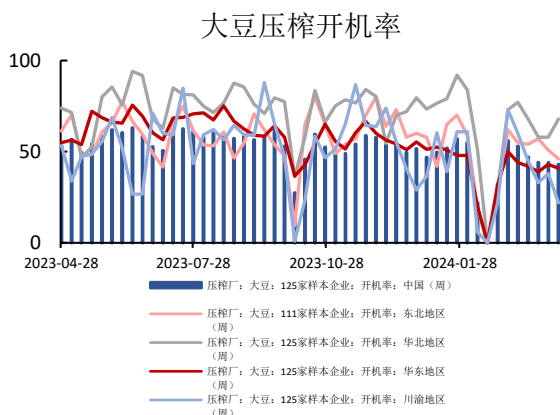
2.3 国内豆粕供应情况

大豆压榨偏低，油厂缺豆制约压榨产能。截至 4 月 5 日，油厂开工率降至 43%，开工率仍然偏低，大豆压榨量预计达 149.5 万吨，豆粕产量为 110.05 万吨左右，与往年水平基本持平。压榨利润持续上升，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 328.5 元/吨、328.5 元/吨、380.55 元/吨、318.5 元/吨以及 298.5 元/吨。目前榨利持续回升，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

库存方面，大豆库存上升，豆粕累库仍需等待。截至 3 月 29 日，进口大豆港口库存降至 428.36 万吨，油厂库存回升至 281.54 万吨，豆粕库存降至 26.98 万吨。

图表 14: 油厂开机率 (%)

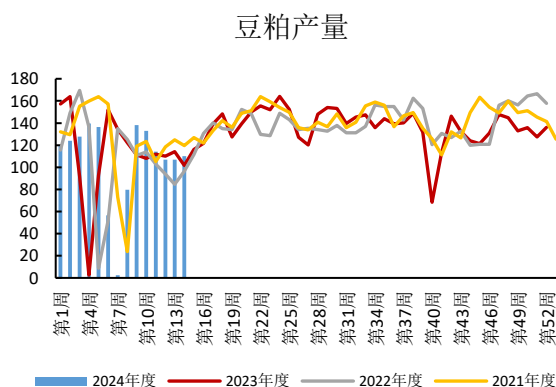
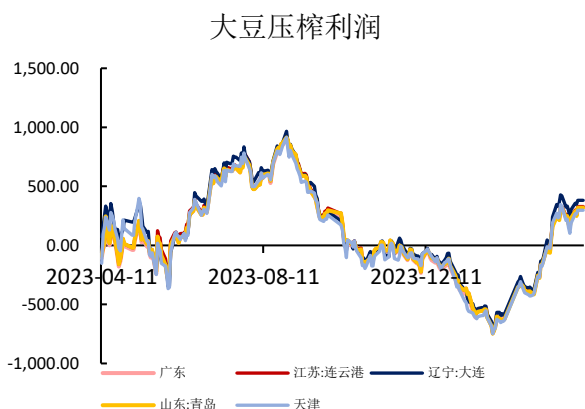
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

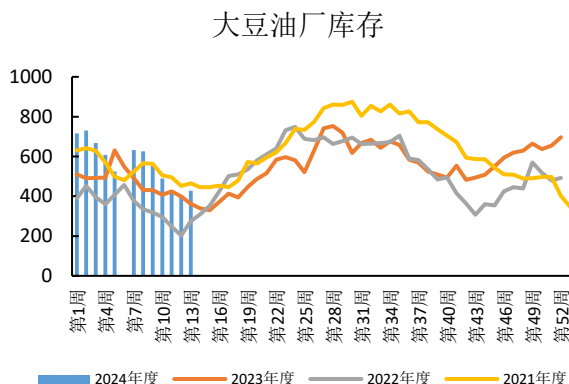
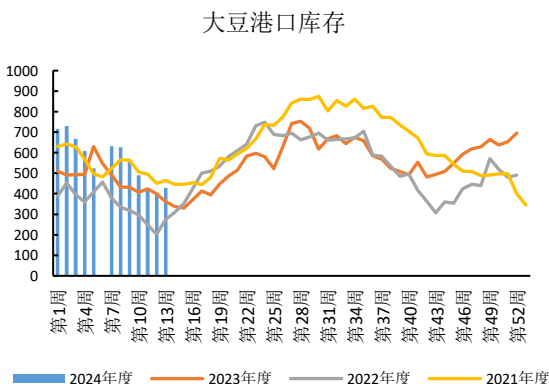
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

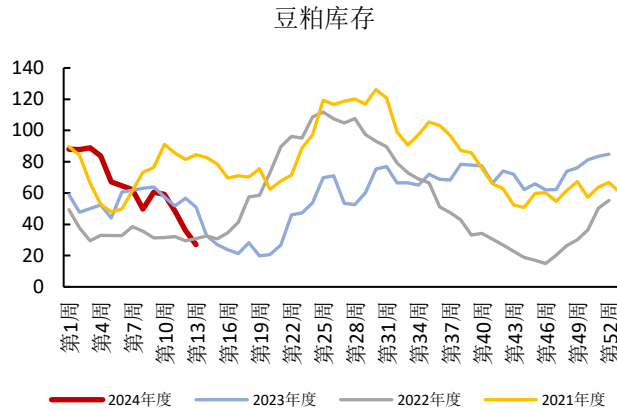
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

图表 19: 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)



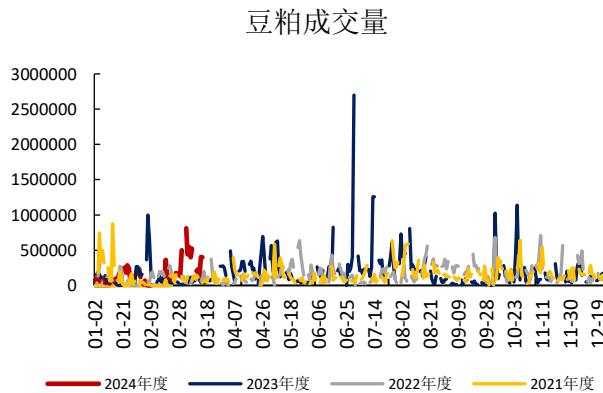
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

成交量下降, 豆粕消费仍然偏弱。截至 4 月 3 日, 豆粕物理库存天数为 7.71 天, 周成交量为 53.79 万吨, 假期豆粕需求导致成交量上升, 但是远月豆粕供应上升预期导致下游豆粕采购情绪仍然较淡。

猪肉价格回升, 养殖利润持续上升。截至 3 月 22 日, 猪肉出栏价为 15.28 元/千克左右, 下游消费有所上升。目前, 外购生猪养殖利润为 283.13 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 94.56 元/吨, 2 月能繁母猪存栏同样持续降至 4042 万头, 生猪产能去化明显, 近期二育意愿上升, 对豆粕需求形成一定提振, 但是整体需求提振有限。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

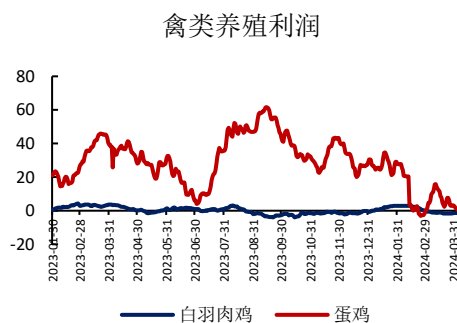


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

供应方面, 南美大豆基本定产, 天气情况对盘面影响基本结束, 巴西大豆收割超六成, 阿根廷大豆同样开始收割, 并且产区降水适宜, 利于大豆收割, 并且大豆优良率仍然较好, 阿根廷大豆 5000 万吨产量有所保障。USDA 种植面积基本符合市场预期, 新季大豆种植面积为 8650 万英亩, 未带来明显方向与题材指引, 大豆市场延续前期震荡运行。

豆粕方面, 油厂压榨逐渐回升至正常水平, 豆粕供应预计回升。前期国内油厂缺豆持续影响豆粕产量, 持续去库支撑豆粕价格, 也给了油厂挺价的底气, 但是在大豆大量到港现实下, 豆粕价格下行压力较大。当前大豆、豆粕缺乏方向指引, 市场对种植面积反响平平, 而阿根廷大豆即将上市对盘面形成利空, 巴西升贴水下降同样降低豆粕成本, 豆粕仍具有下行压力, 但是需要警惕市场提前进行天气炒作带来的价格上涨。

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。