



外盘大豆多空交织，豆粕高位震荡

2024年5月20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

上周大豆价格高位震荡，震荡区间小幅上移。CBOT 大豆多空交织，巴西洪水带来的产量与出口担忧尚未完全消除，美豆播种进度放缓均对期价形成支撑。国内豆粕价格整体运行偏弱，未出现明显事件驱动，延续高位震荡。

● 后市展望与策略建议

供应方面，巴西大豆损失情况仍然存在分歧，产量变动情况将影响外盘大豆波动，美豆播种进度放缓，本周偏多降水将进一步影响播种进度，但是土壤墒情整体表现良好，外盘大豆整体多空交织，尚未出现明显行情指引，近期延续高位震荡。

豆粕方面，大豆到港预期逐渐落地，豆粕库存持续回升。目前油厂开工率表现较好，豆粕产量与库存持续上升，巴西港口发运量开始下降，洪水对运力影响似乎逐渐显现。目前国内豆粕供应趋松预期不变，但是下游消费重新转弱，豆粕近期未出现明显事件驱动，市场整体呈现观望态度。关注美豆天气情况与巴西港口发运量变化。

● 风险因素

美豆播种进度；美国主产区降水情况；巴西港口发运变动

1.行情与现货价格回顾

上周大豆价格呈现高位震荡，震荡区间小幅上移。CBOT 大豆多空交织，巴西洪水带来的产量与出口担忧尚未完全消除，美豆播种进度放缓均对期价形成支撑。国内豆粕价格整体运行偏弱，未出现明显事件驱动，延续高位震荡。

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	3549	3582	-33	-0.92%
CBOT 大豆	1227.25	1218.75	8.5	0.70%

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	3540	3500	40	1.14%
豆粕：张家港	3470	3450	20	0.58%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

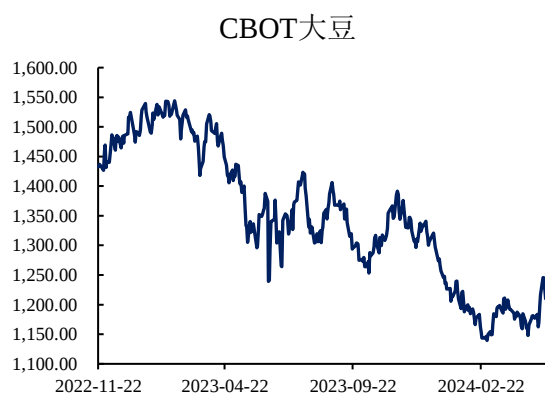
图表 3 基差变动回顾（元/吨）

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2405	-79	-92	13	-14.13%

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）

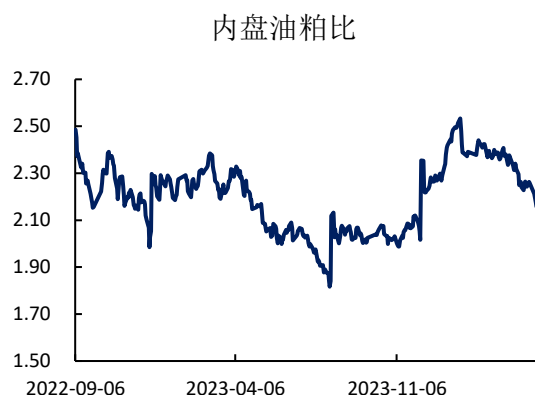


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

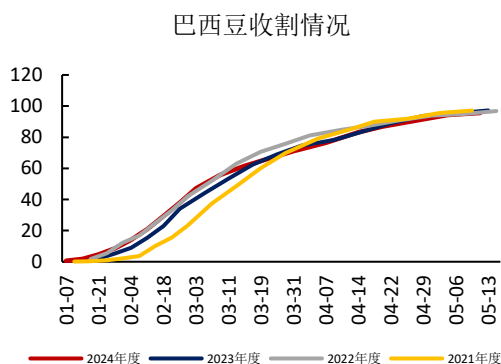
2.1 大豆产量情况

2.1.1 大豆情况

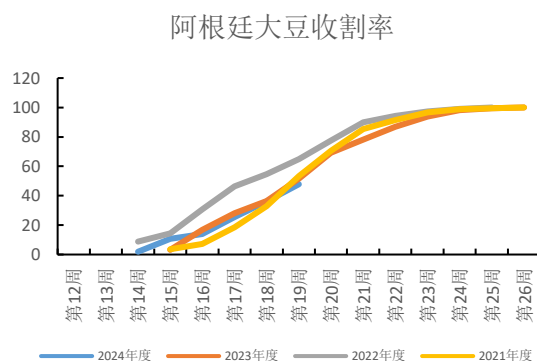
旧作方面，巴西大豆损失情况仍然存在变动可能。目前 Conab 产量预估与 USDA 分歧较大，市场尚未对巴西大豆损失形成一致观点，巴西旧作大豆最终产量仍然存在变动可能。阿根廷大豆收割进度持续低于平均水平。本年度阿根廷大豆收割整体偏慢，目前收割进度为 47.8%，慢于往年水平。5 月起阿根廷全国罢工与过多降水对阿根廷收割与潜在产量形成影响，收割进度持续放缓预计影响未来阿根廷豆类出口情况。

美豆播种持续放缓，天气情况多空交织。当前美豆播种为 35%，落后去年同期水平，爱荷华州等去年播种进度领先的产地今年迎来过量降水，大豆播种推进受阻，拖累整体播种进度，这位外盘大豆形成一定价格支撑。但是前期大量降水同样利好产地已出芽大豆，土壤情况同样较为湿润。但是基本持平于近三年平均播种进度水平。未来 1-7 日美国主产区将迎来雷暴天气，产区降水预计持续，降水量达 30-50mm，降水过多仍然阻碍播种进度。

图表 8：巴西大豆收割进度



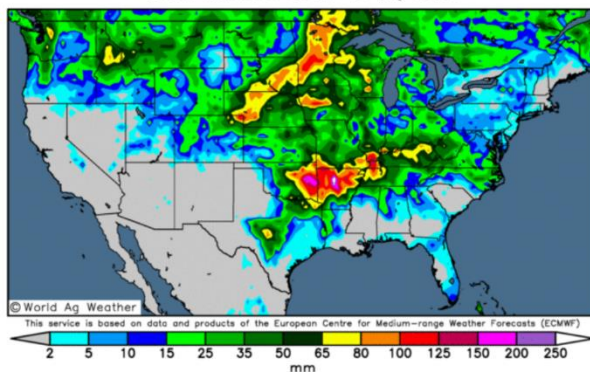
图表 9：阿根廷大豆收割进度



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

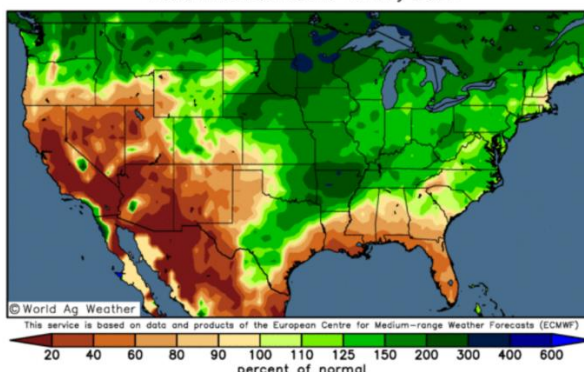
图表 10：美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 20 May 2024 - 00UTC 27 May 2024
Model Initialized 00UTC 19 May 2024



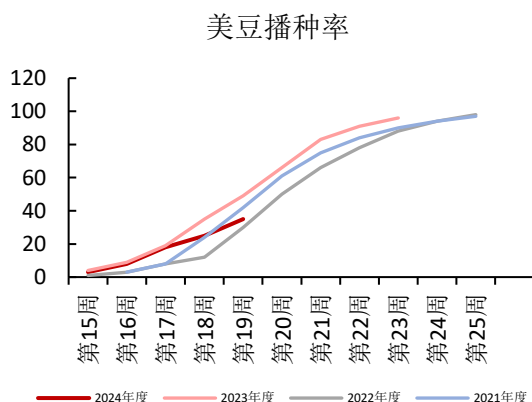
图表 11：美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 20 May 2024 - 00UTC 3 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 19 May 2024

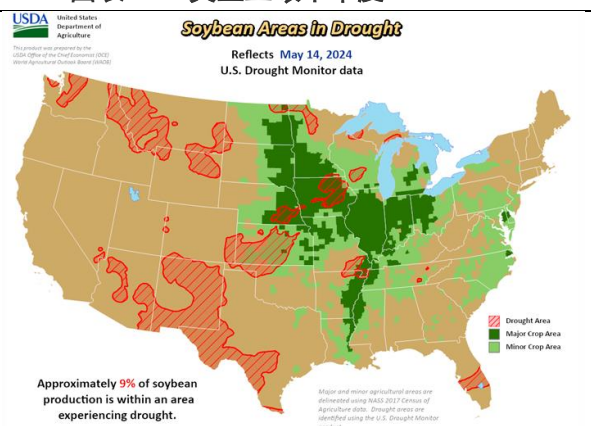


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 12：美豆播种进度



图表 13：美豆土壤干旱度



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

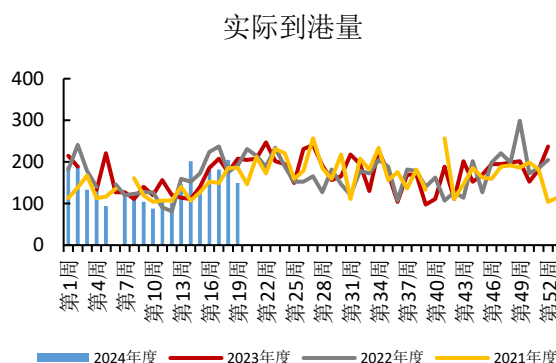
2.2 大豆进出口情况

出口方面，截至 5 月 9 日，美豆周度出口大豆约 44.35 万吨左右，出口中国大豆约 8.34 万吨。巴西南部产量与港口运力担忧导致我国大豆采购发生变动，美豆进口量上升，对盘面价格形成一定支撑。

大豆到港量下降。截至 5 月 10 日，我国到港量为 149.5 万吨，到港量低于往年水平，发运量为 179.1 万吨，排船量为 600.9 万吨。目前 5 月到港大豆基本以及从港口发出，当前到港量下降并不能是为巴西港口运力下降的主要依据，但是巴西发运量出现下降，低于去年 250 万吨水平，计划排船量同样出现明显增幅，似乎代表着巴西运力下降开始逐步兑现。目前巴西大豆较美豆价格仍然具有价格优势，市场仍然青睐巴西大豆，但是随着巴西豆的快速销售，下半年可出口量预计出现明显下降。当前巴西 CNF 升贴水仍然保持坚挺，外盘豆价对盘面形成支撑。

图表 14：美豆出口数量（吨）

图表 15：大豆到港量（万吨）



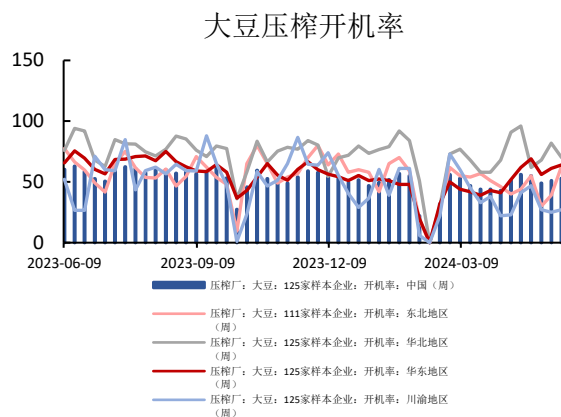
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2.3 国内豆粕供应情况

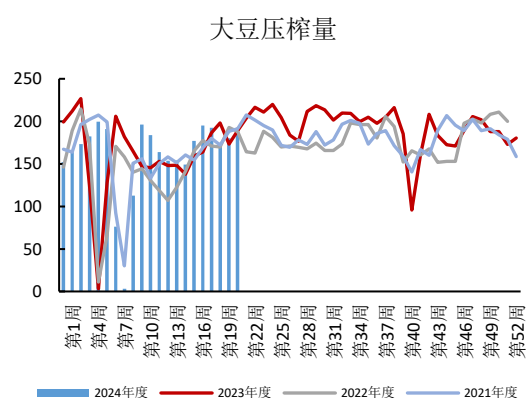
大豆开工企稳，豆粕供应逐渐趋松。截至 5 月 17 日，油厂开工率为 53%，开工率小幅上升，大豆压榨量预计达 189.33 万吨，豆粕产量为 133.53 万吨左右，豆粕供应仍然保持稳定。压榨利润波动较小，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别为 172.8 元/吨、172.8 元/吨、175.2 元/吨、172.8 元/吨以及 172.3 元/吨。目前榨利持续为正，结合后市大豆到港量上升，后续油厂开工与买船预计有所上升。

大豆、豆粕开始累库。截至 5 月 10 日，进口大豆港口库存小幅回升至 561.38 万吨，油厂库存降至 377.17 万吨，豆粕库存回升至 51.87 万吨，5 月豆粕库存开始上升，大豆大量到港逐渐转化为豆粕库存，豆粕累库预期逐渐落地，但是库存水平仍然相对偏低，对盘面价格形成一定支撑。

图表 14: 油厂开机率 (%)

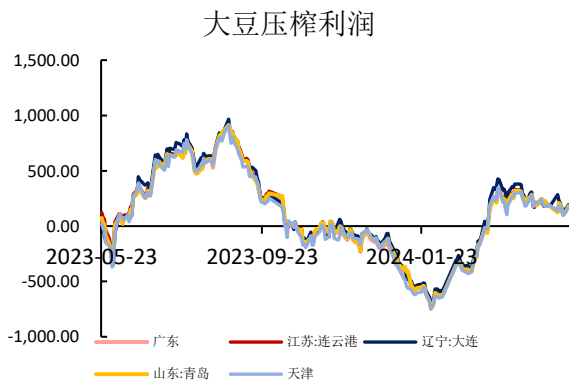


图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)

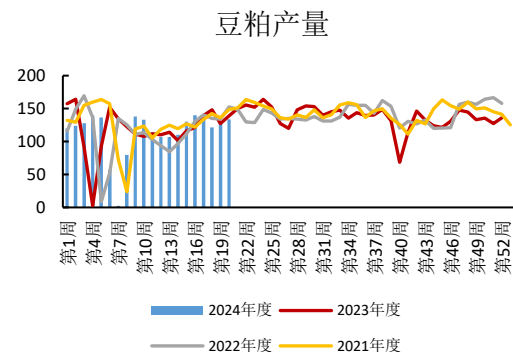


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

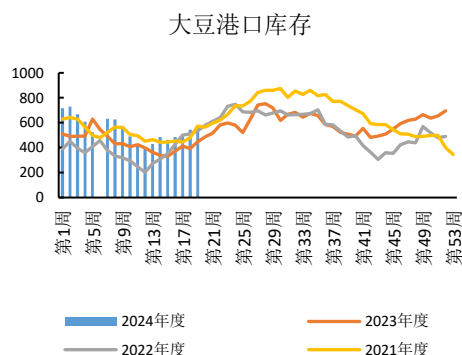


图表 17: 豆粕产量 (万吨)

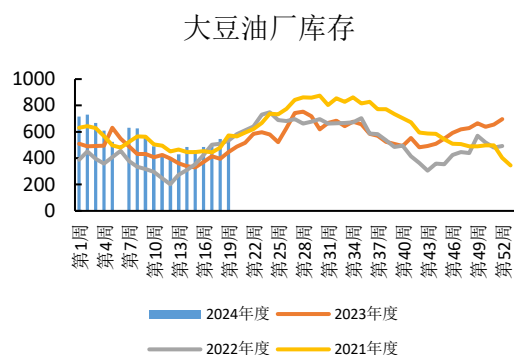


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

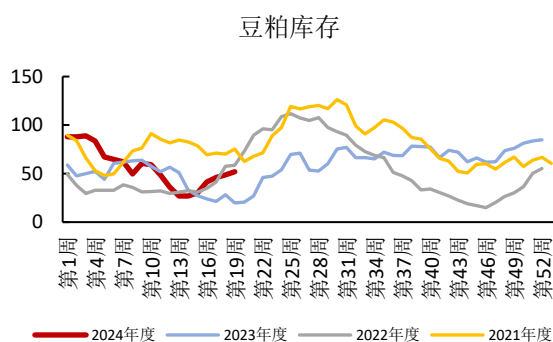


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



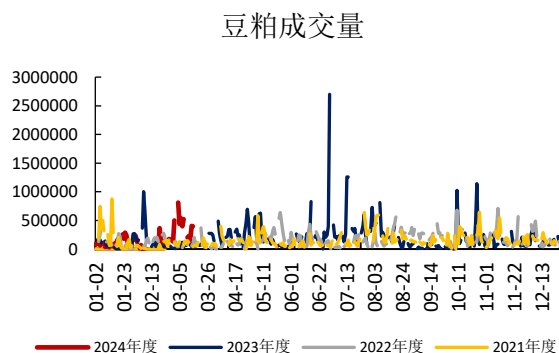
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

豆粕消费重新走弱。截至 5 月 17 日, 豆粕物理库存天数持续降至 6.68 天, 周成交量为 57.1 万吨, 成交量持续下降, 部分油厂出现催提情况, 下游消费开始走弱。

猪肉价格、养殖利润有所回升。截至 5 月 17 日, 猪肉出栏价小幅上升至 15.73 元/千克左右, 外购生猪养殖利润回升至 223.18 元/头, 自繁自养生猪养殖利润回升至 119.08 元/吨。3 月能繁母猪存栏同样持续降至 3992 万头, 生猪产能去化明显。随着气温升高, 下游白条走货放缓, 生猪压力仍然存在, 远期随着仔猪与能繁母猪存栏量上升, 市场对豆粕需求存在一定期待, 需求端不宜过分悲观。

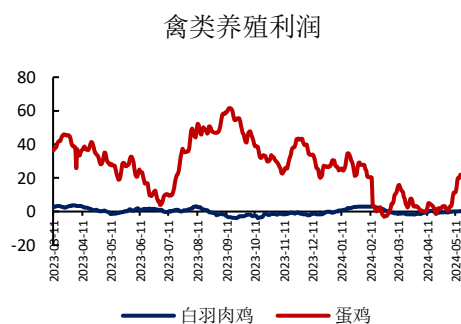
图表 25: 豆粕成交量 (吨)



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, 巴西大豆损失情况仍然存在分歧, 产量变动情况将影响外盘大豆波动, 美豆播种进度放缓, 本周偏多降水将进一步影响播种进度, 但是土壤墒情整体表现良好, 外盘大豆整体多空交织, 尚未出现明显行情指引, 近期延续高位震荡。

豆粕方面, 大豆到港预期逐渐落地, 豆粕库存持续回升。目前油厂开工率表现较好, 豆粕产量与库存持续上升, 巴西港口发运量开始下降, 洪水对运力影响似乎逐渐显现。目前国内豆粕供应趋松预期不变, 但是下游消费重新转弱, 豆粕近期未出现明显事件驱动, 市场整体呈现观望态度。关注美豆天气情况与巴西港口发运量变化。

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。