

阿根廷产区持续干旱，豆粕震荡上涨

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

粕类观点

■ 市场分析

国际方面，截至1月26日，巴西2022/23年度大豆收获进度为5%，高于一周前的1.8%，低于去年同期的10%，巴西大豆收割受到过多降雨影响进度十分缓慢。另外，南里奥格兰德州持续高温，天气预报显示阿根廷假期过后将重新回到干旱天气，如果天气如预期进入干旱状态，则阿根廷新季大豆产量很难超出4000万吨。阿根廷大幅减产和巴西的收割延迟也将影响国内3月到豆情况，国内或将再度出现缺豆的现象，豆粕价格或易涨难跌。国内方面，节后地区油厂开机增加，市场价格维持坚挺，年前饲料企业备货库存较低，节后补库情况较为普遍，预计3月油厂开机率较低，因此油厂在出货较好的情况下，挺价意愿较强。南美巴西收获进度和阿根廷大豆生长情况仍需密切关注，这将影响到巴西大豆新作贴水是否进一步下降。在阿根廷天气炒作以及预计国内3月缺豆的背景下，豆粕仍有上涨空间。

■ 策略

单边谨慎看涨

■ 风险

产区降雨改善

玉米观点

■ 市场分析

国际方面，美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示，2022/23年度巴西玉米种植面积预估不变，仍为2250万公顷，产量预测达到1.255亿吨，比去年的1.16亿吨增加8%，出口预估仍维持在4700万吨。国内方面，从供应上看，节日气氛逐步退散，叠加气温升高，部分粮源储存难度大，农户售粮意愿增强，短期内将形成一定供应压力。从需求上看，目前贸易商建库较为谨慎，下游企业采购心态放松，整体以按需采购为主。近期需重点关注农户售粮的节奏变化，以及政策性收购情况等。预计短期内玉米价格将维持震荡运行。

■ 策略

单边中性

■ **风险**

饲料需求持续走弱

目录

策略摘要	1
粕类市场分析	5
玉米市场分析	6

图表

图 1:中国大豆月度进口量 单位: 吨	8
图 2:中国菜籽月度进口量 单位: 吨	8
图 3:中国玉米月度进口量 单位: 吨	8
图 4:中国周度豆粕产量 单位: 万吨	8
图 5:中国周度大豆压榨量 单位: 万吨	8
图 6:中国周度菜粕产量 单位: 万吨	8
图 7:中国周度油菜籽压榨量 单位: 万吨	9
图 8:中国主要油厂大豆库存 单位: 万吨	9
图 9:中国主要油厂菜籽库存 单位: 万吨	9
图 10:中国主要油厂豆粕库存 单位: 万吨	9
图 11:中国主要油厂菜粕库存 单位: 万吨	9
图 12:北方四港玉米周下海量 单位: 万吨	9
图 13:中国玉米周度港口库存 单位: 万吨	10
图 14:氨基酸加工企业玉米周消费量 单位: 万吨	10
图 15:玉米淀粉加工企业玉米周消费量 单位: 万吨	10
图 16:玉米酒精加工企业玉米周消费量 单位: 万吨	10
图 17:主要深加工企业玉米周消费量 单位: 万吨	10
图 18:主要深加工企业玉米库存 单位: 万吨	10
图 19:主要玉米淀粉企业周产量 单位: 万吨	11
图 20:主要玉米淀粉企业周开工率 单位: %	11
图 21:主要玉米淀粉企业周提货量 单位: 万吨	11
图 22:主要企业淀粉周库存 单位: 万吨	11
图 23:全球大豆产量库存 单位: 千吨	11
图 24:美国大豆产量库存 单位: 千吨	11
图 25:巴西大豆产量库存 单位: 千吨	12
图 26:阿根廷大豆产量库存 单位: 千吨	12
图 27:中国大豆产量库存 单位: 千吨	12
图 28:全球菜籽油产量库存 单位: 千吨	12
图 29:加拿大菜籽油产量库存 千吨	12
图 30:欧盟菜籽油产量库存 千吨	12
图 31:乌克兰菜籽油产量库存 单位: 千吨	13
图 32:中国菜籽油产量库存 单位: 千吨	13
图 33:全球玉米产量库存 单位: 千吨	13

图 34: 美国玉米产量库存 单位: 千吨	13
图 35: 巴西玉米产量库存 单位: 千吨	13
图 36: 中国玉米产量库存 单位: 千吨	13
图 37: 豆粕主力合约 单位: 元/吨	15
图 38: 菜粕主力合约 单位: 元/吨	15
图 39: 玉米主力合约 单位: 元/吨	15
图 40: 玉米淀粉主力合约 单位: 元/吨	15
图 41: 豆粕现货均价 单位: 元/吨	15
图 42: 菜粕现货均价 单位: 元/吨	15
图 43: 玉米现货均价 单位: 元/吨	16
图 44: 玉米淀粉现货均价 单位: 元/吨	16
图 45: 豆粕 1-5 合约价差 单位: 元/吨	16
图 46: 豆粕 5-9 合约价差 单位: 元/吨	16
图 47: 豆粕 9-1 合约价差 单位: 元/吨	16
图 48: 菜粕 1-5 合约价差 单位: 元/吨	16
图 49: 菜粕 5-9 合约价差 单位: 元/吨	17
图 50: 菜粕 9-1 合约价差 单位: 元/吨	17
图 51: 玉米 1-5 合约价差 单位: 元/吨	17
图 52: 玉米 5-9 合约价差 单位: 元/吨	17
图 53: 玉米 9-1 合约价差 单位: 元/吨	17
图 54: 玉米淀粉 1-5 合约价差 单位: 元/吨	17
图 55: 玉米淀粉 5-9 合约价差 单位: 元/吨	18
图 56: 玉米 9-1 合约价差 单位: 元/吨	18
图 57: 豆粕主力基差 单位: 元/吨	18
图 58: 菜粕主力基差 单位: 元/吨	18
图 59: 玉米主力基差 单位: 元/吨	18
图 60: 豆菜粕比价 元/吨	18
图 61: 阿根廷大豆近月进口利润 单位: 元/吨	19
图 62: 巴西大豆近月进口利润 单位: 元/吨	19
图 63: 美湾大豆近月进口利润 单位: 元/吨	19
图 64: 美西大豆近月进口利润 单位: 元/吨	19
图 65: 加拿大菜籽近月进口利润 单位: 元/吨	19
图 66: 美湾玉米近月进口利润 单位: 元/吨	19

粕类市场分析

■ 价格行情

期货方面，上月末收盘豆粕 2305 合约 3906 元/吨，环比下跌 30 元，跌幅 0.76%；上月末收盘菜粕 2305 合约 3222 元/吨，环比下跌 1 元，跌幅 0.03%。现货方面，天津地区豆粕现货价格 4630 元/吨，环比下跌 60 元，现货基差 M01+724，环比下跌 30；江苏地区豆粕现货价格 4590 元/吨，环比下跌 60 元，现货基差 M01+684，环比下跌 30；广东地区豆粕现货价格 4670 元/吨，环比下跌 80，现货基差 M01+764，环比下跌 50。福建地区菜粕现货价格 3390 元/吨，环比上涨 130 元，现货基差 RM01+168，环比上涨 131。

■ 豆粕供需

据 Mysteel 农产品监测数据显示，由于 1 月处于春节节假日期间，国内油厂开机率较 12 月下降明显，豆粕实际产量减少 255 万吨至 459 万吨。结转库存方面，虽然提货春节期间陆陆续续暂停，但由于大部分油厂也停工停产，所以库存消耗不多，仅减少 1 万吨至 54 万吨。表观消费 460 万吨，月环比减少 226 万吨，减幅 32.9%，年同比减少 142 万吨，减幅 23.6%。1 月库消比上升至 11.64%。库消比的持续走高，对应着 1 月豆粕现货价格继续回落，同时现货基差在 1 月也在持续走弱。据海关数据显示，中国 12 月大豆进口 1056 万吨，环比增加 321 万吨，增幅 44%；同比增加 169 万吨，增幅 19%。2022 年 1 至 12 月大豆进口 9109 万吨，同比减少 544 万吨，减幅 5.6%。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2023 年 3 月及 4 月的进口大豆数量初步统计，其中 3 月进口大豆到港量预计 650 万吨，4 月进口大豆到港量预计 960 万吨。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 111 家油厂跟踪统计，2023 年 1 月，全国油厂大豆压榨量为 535.94 万吨，较上月减少 368.32 万吨，减幅 40.73%；较去年同期减少了 195.52 万吨，减幅 26.73%。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 535.94 万吨，较去年同期减幅 26.73%。截止 1 月底，国内油厂大豆库存为 380.46 万吨（数据截止 1 月 27 日当周），较上月底增加 11.16 万吨，增幅 3.02%，较去年同期增加 92.55 万吨，增幅 32.15%。

■ 菜粕供需

根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜籽压榨量为 36.0 万吨，较上月减少 14.40 万吨。国内进口菜籽陆续到港，菜籽开机仍处于高位，因春节假期，压榨量减少；本月沿海油厂菜粕产量为 20.88 万吨，较上月减少 8.35 万吨。需求方面，根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜粕提货量为 20.06 万吨，较上月减少 7.29 万吨。库存方面，本月进口菜籽库存 38.9 万吨，较上月减少 4.2 万吨；演好油厂菜粕库存 3.7 万吨，较上月增加

0.82 万吨。

■ 后市展望

国际方面，截至 1 月 26 日，巴西 2022/23 年度大豆收获进度为 5%，高于一周前的 1.8%，低于去年同期的 10%，巴西大豆收割受到过多降雨影响进度十分缓慢。另外，南里奥格兰德州持续高温，天气预报显示阿根廷假期过后将重新回到干旱天气，如果天气如预期进入干旱状态，则阿根廷新季大豆产量很难超出 4000 万吨。阿根廷大幅减产和巴西的收割延迟也将影响国内 3 月到豆情况，国内或将再度出现缺豆的现象，豆粕价格或易涨难跌。国内方面，节后地区油厂开机增加，市场价格维持坚挺，年前饲料企业备货库存较低，节后补库情况较为普遍，预计 3 月油厂开机率较低，因此油厂在出货较好的情况下，挺价意愿较强。南美巴西收获进度和阿根廷大豆生长情况仍需密切关注，这将影响到巴西大豆新作贴水是否进一步下降。在阿根廷天气炒作以及预计国内 3 月缺豆的背景下，豆粕仍有上涨空间。

玉米市场分析

■ 价格行情

期货方面，上月收盘玉米 2305 合约 2858 元/吨，环比上涨 24 元，涨幅 0.85%；淀粉 2303 合约 2903 元/吨，环比下跌 36 元，跌幅 1.22%。现货方面，北良港玉米现货价格 2860 元/吨，环比下跌 5 元/吨，现货基差 C05+2，环比下跌 29；吉林地区玉米淀粉现货价格 3110 元/吨，环比下跌 135 元/吨，现货基差 CS03+207，环比上涨 171。

■ 玉米供需

供应方面，据海关总署统计数据显示，2022 年 12 月我国进口玉米 86.7 万吨，环比增加 17%，2022 年 1-12 月累计进口玉米 2062 万吨，同比减少 27.27%。需求方面，据 Mysteel 农产品统计上月全国主要 126 家玉米深加工企业共消费玉米 409.8 万吨，环比减少 16.3 万吨。库存方面，上月北方四港玉米库存合计 205.1 万吨，环比减少 38 万吨；上月广东港口玉米及谷物库存合计 117.1 万吨，环比减少 9.3 万吨；据 Mysteel 农产品统计上月全国 96 家主要玉米深加工企业玉米库存总量 410.7 万吨，环比增加 185.2 万吨。

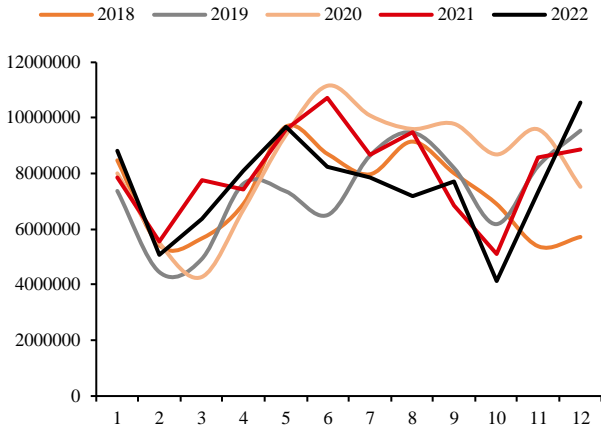
■ 淀粉供需

供应方面，据 Mysteel 农产品统计数据显示，上月全国 69 家玉米淀粉生产企业总产量为 92.96 万吨，环比减少 32.91 万吨；上月玉米淀粉行业开工率为 42.37%，环比下降 15.03%。利润方面，上月吉林玉米淀粉对冲副产品利润为 -159 元/吨，环比降低 156 元/吨；山东玉米淀粉对冲副产品利润为 -134 元/吨，环比降低 79 元/吨。

■ 后市展望

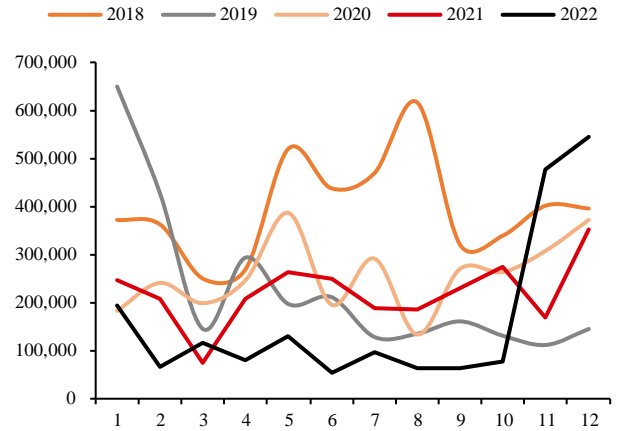
国际方面，美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示，2022/23 年度巴西玉米种植面积预估不变，仍为 2250 万公顷，产量预测达到 1.255 亿吨，比去年的 1.16 亿吨增加 8%，出口预估仍维持在 4700 万吨。国内方面，从供应上看，节日气氛逐步退散，叠加气温升高，部分粮源储存难度大，农户售粮意愿增强，短期内将形成一定供应压力。从需求上看，目前贸易商建库较为谨慎，下游企业采购心态放松，整体以按需采购为主。近期需重点关注农户售粮的节奏变化，以及政策性收购情况等。预计短期内玉米价格将维持震荡运行。

图 1: 中国大豆月度进口量 | 单位: 吨



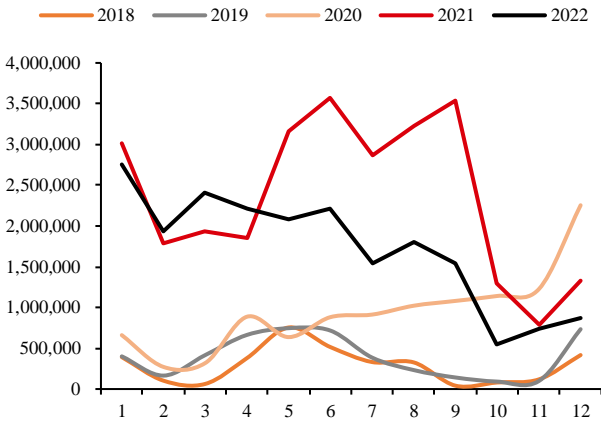
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 2: 中国菜籽月度进口量 | 单位: 吨



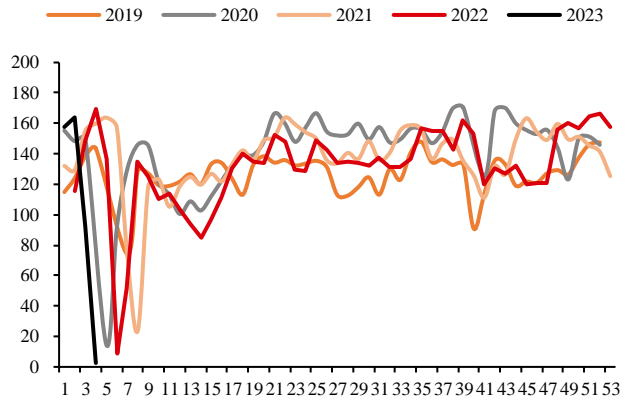
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 3: 中国玉米月度进口量 | 单位: 吨



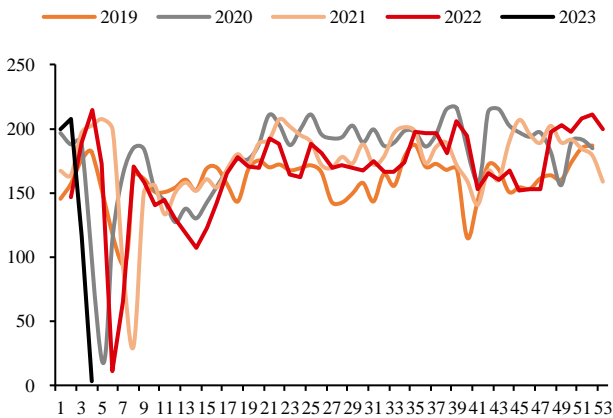
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 4: 中国周度豆粕产量 | 单位: 万吨



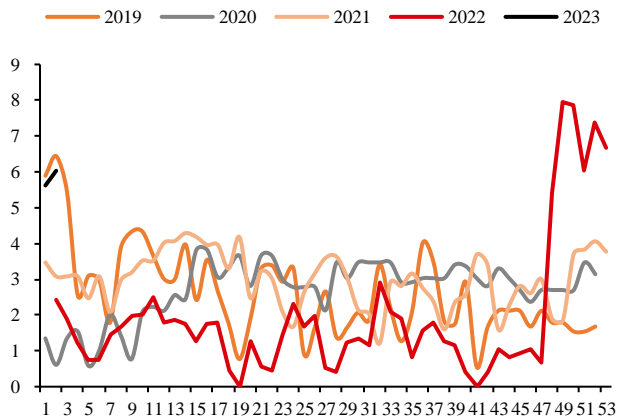
数据来源: 钢联数据泰期货研究院

图 5: 中国周度大豆压榨量 | 单位: 万吨



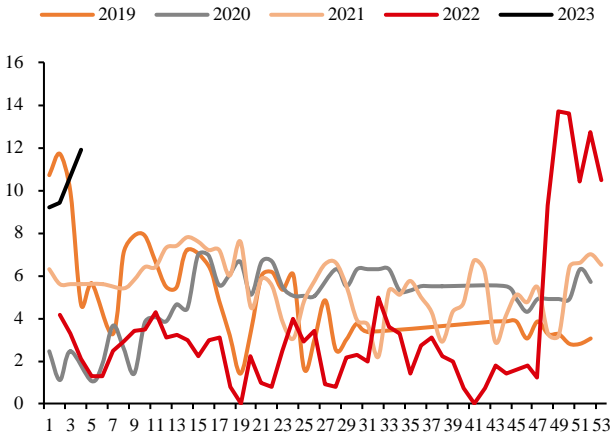
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 6: 中国周度菜粕产量 | 单位: 万吨



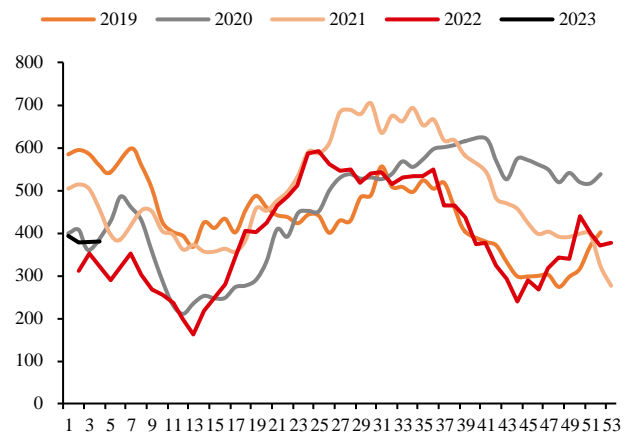
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7: 中国周度油菜籽压榨量 | 单位: 万吨



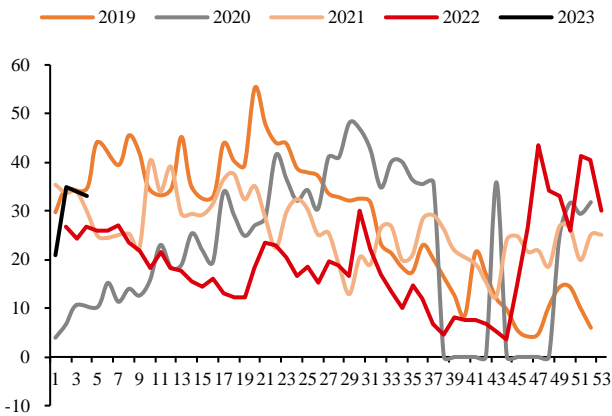
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8: 中国主要油厂大豆库存 | 单位: 万吨



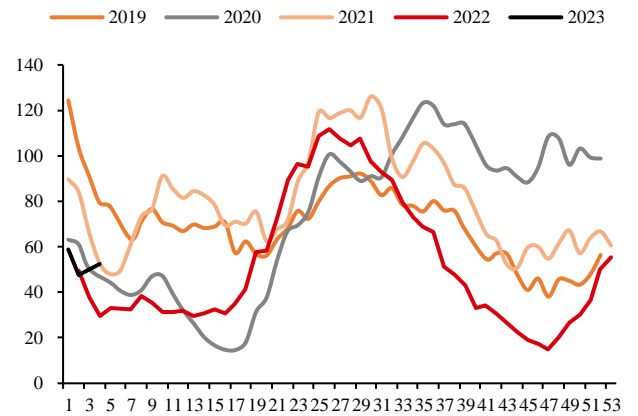
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9: 中国主要油厂菜籽库存 | 单位: 万吨



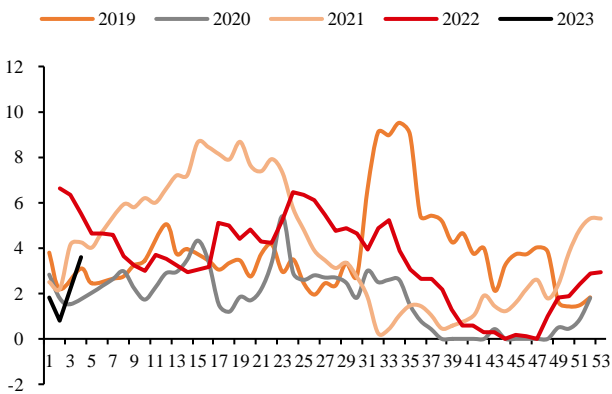
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 中国主要油厂豆粕库存 | 单位: 万吨



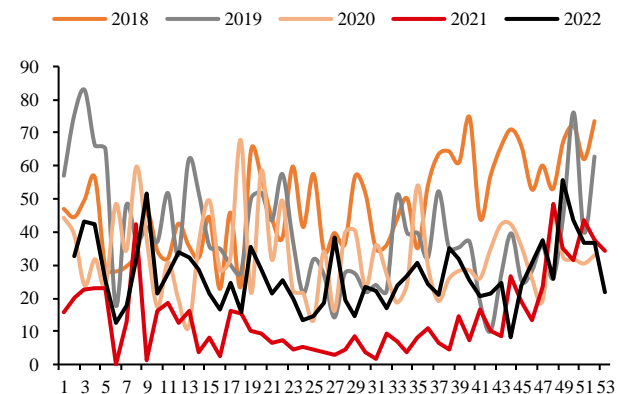
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 中国主要油厂菜粕库存 | 单位: 万吨



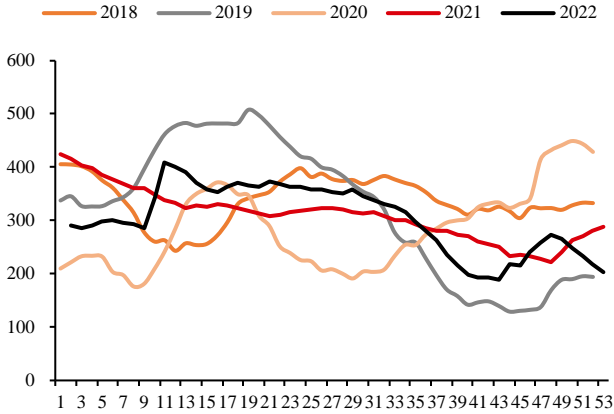
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 北方四港玉米周下海量 | 单位: 万吨



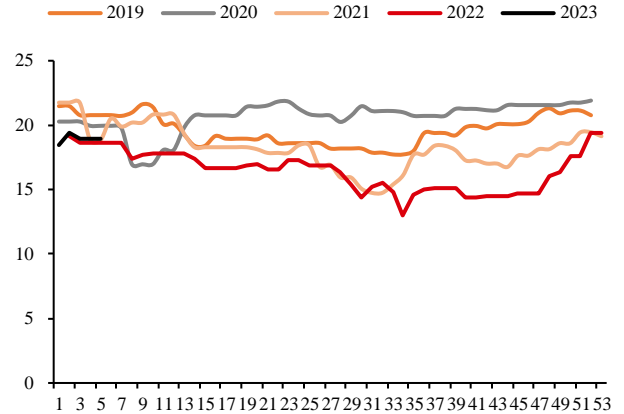
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 中国玉米周度港口库存 | 单位: 万吨



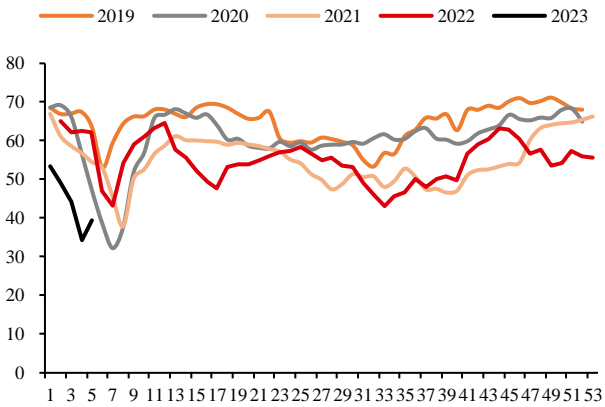
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 氨基酸加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



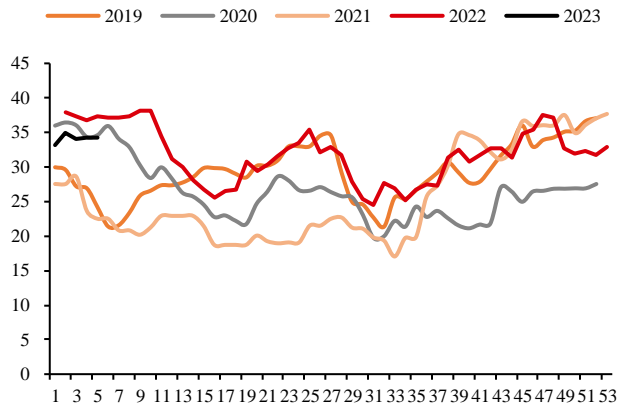
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 玉米淀粉加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



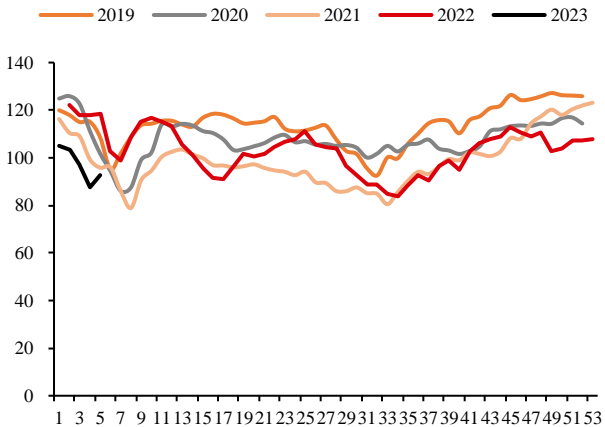
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 玉米酒精加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



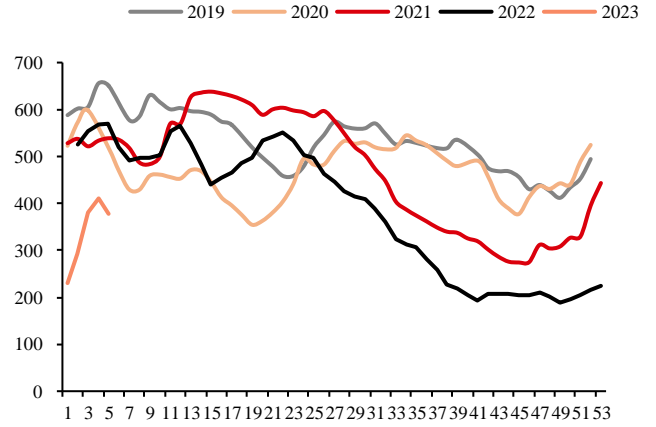
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 主要深加工企业玉米周消费量 | 单位: 万吨



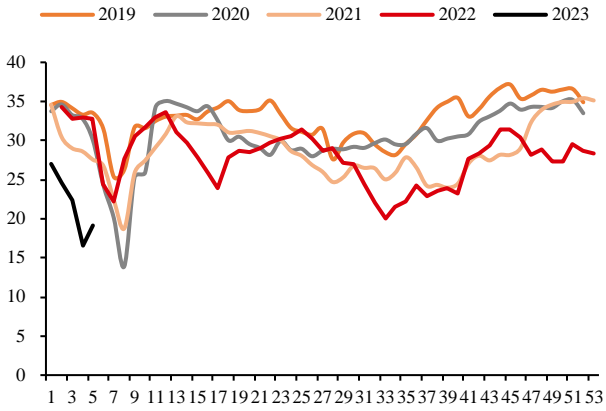
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 主要深加工企业玉米库存 | 单位: 万吨



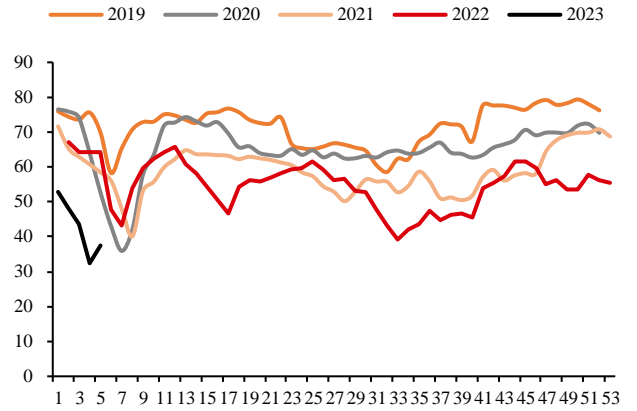
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:主要玉米淀粉企业周产量 | 单位: 万吨



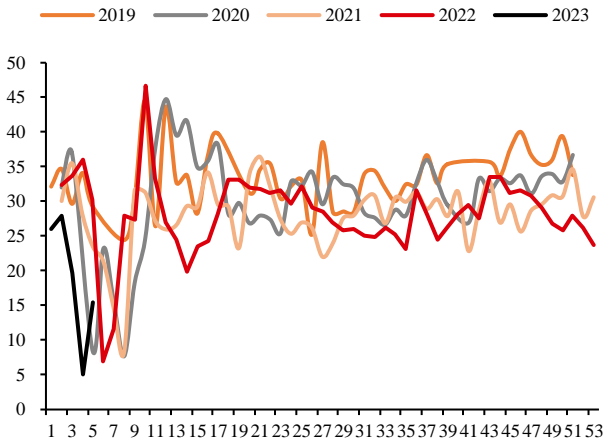
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:主要玉米淀粉企业周开工率 | 单位: %



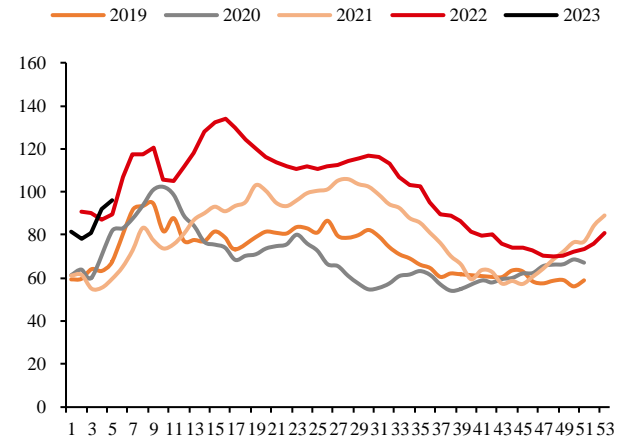
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:主要玉米淀粉企业周提货量 | 单位: 万吨



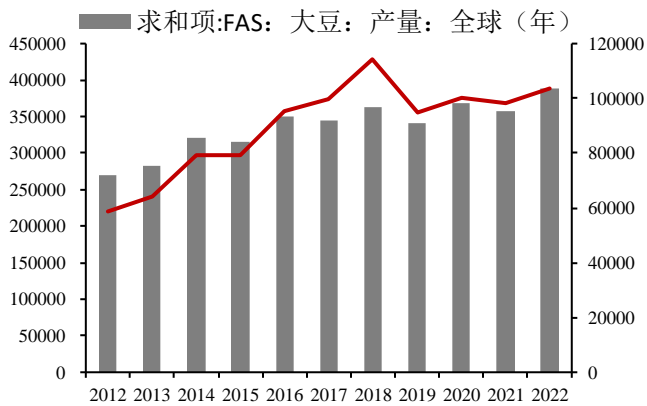
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:主要企业淀粉周库存 | 单位: 万吨



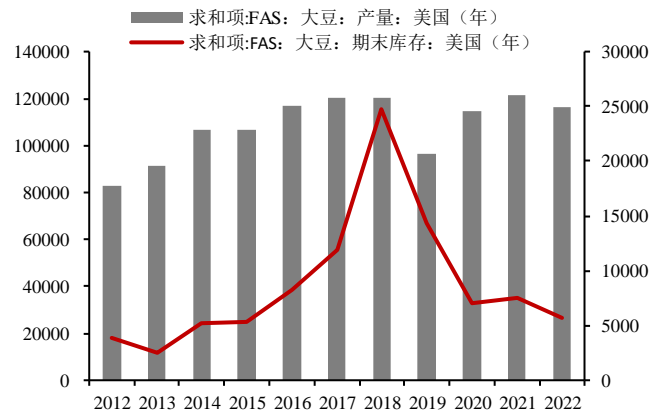
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:全球大豆产量库存 | 单位: 千吨



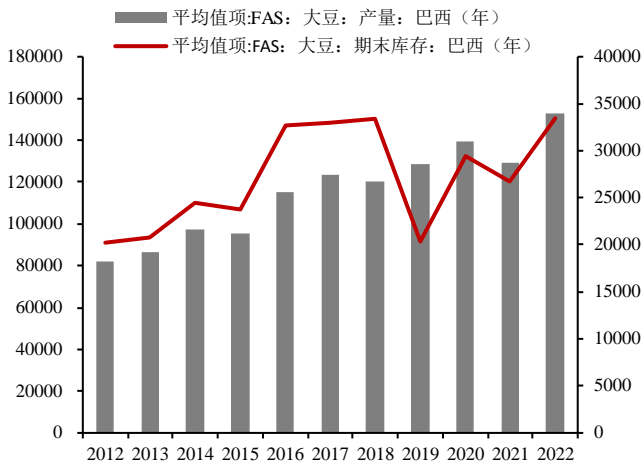
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:美国大豆产量库存 | 单位: 千吨



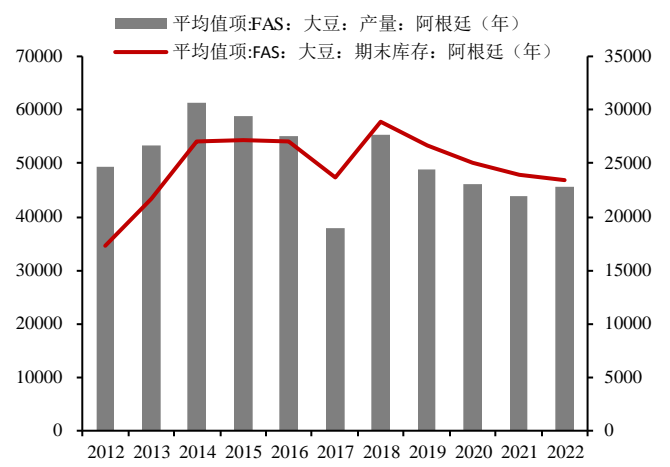
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 巴西大豆产量库存 | 单位: 千吨



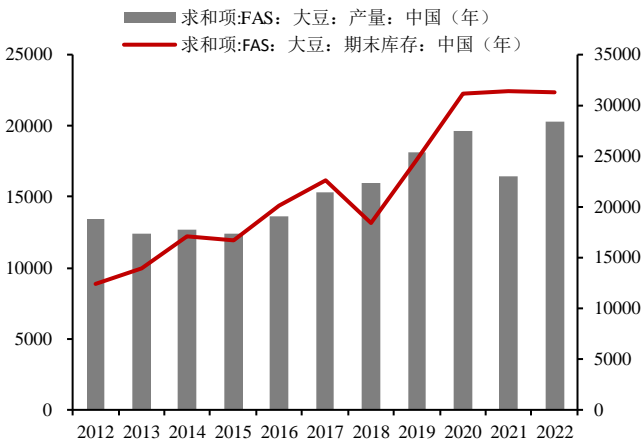
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 阿根廷大豆产量库存 | 单位: 千吨



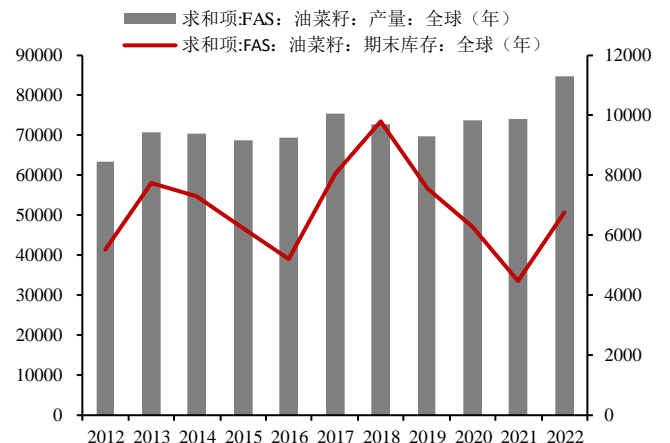
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 27: 中国大豆产量库存 | 单位: 千吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 28: 全球菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 29: 加拿大菜籽油产量库存 | 千吨

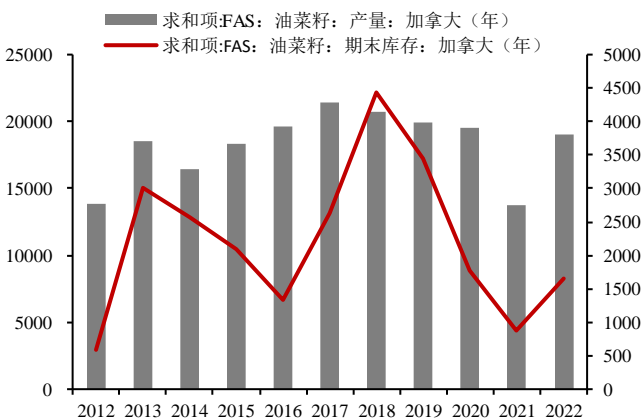
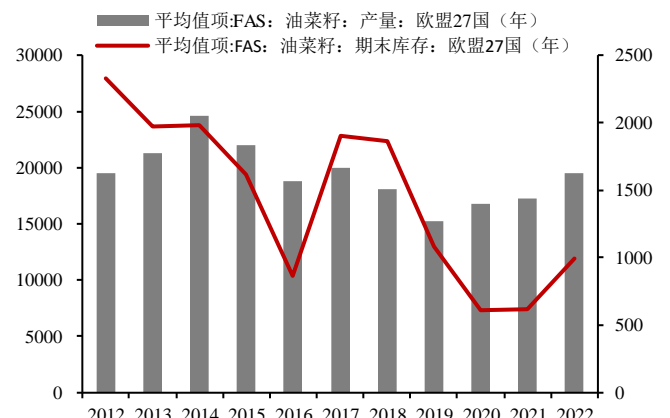
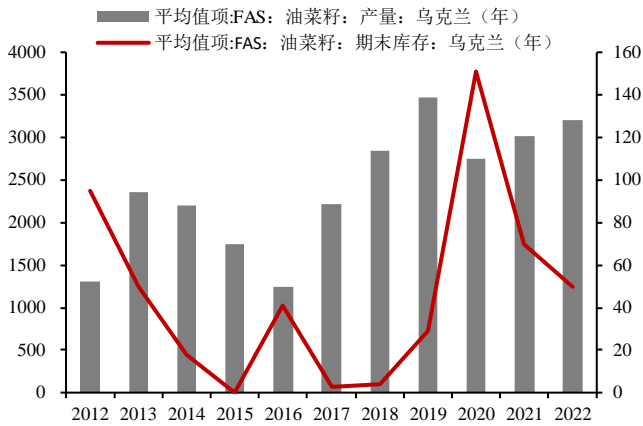


图 30: 欧盟菜籽油产量库存 | 千吨



数据来源：钢联数据华泰期货研究院

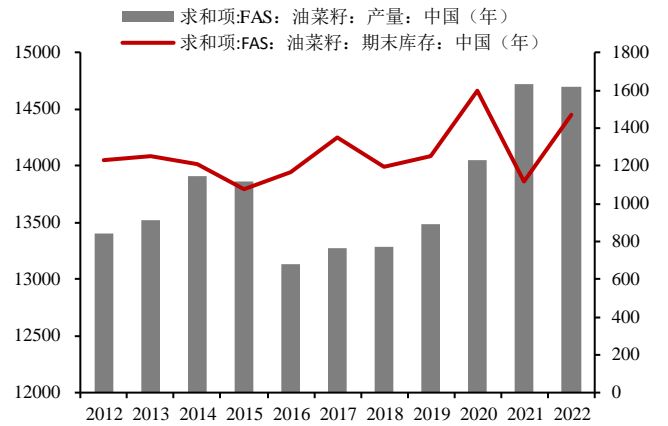
图 31:乌克兰菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



数据来源：钢联数据华泰期货研究院

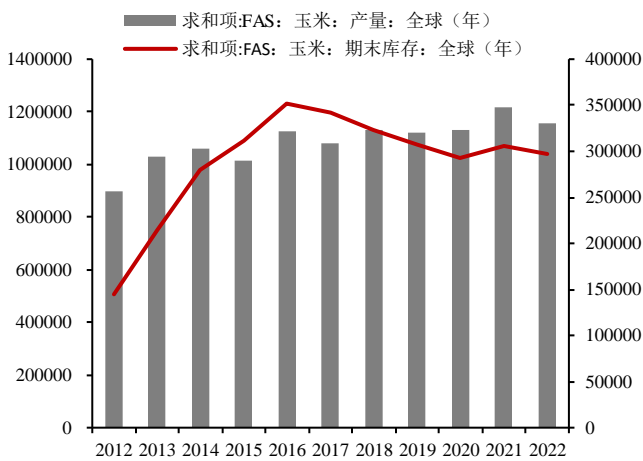
数据来源：钢联数据华泰期货研究院

图 32:中国菜籽油产量库存 | 单位: 千吨



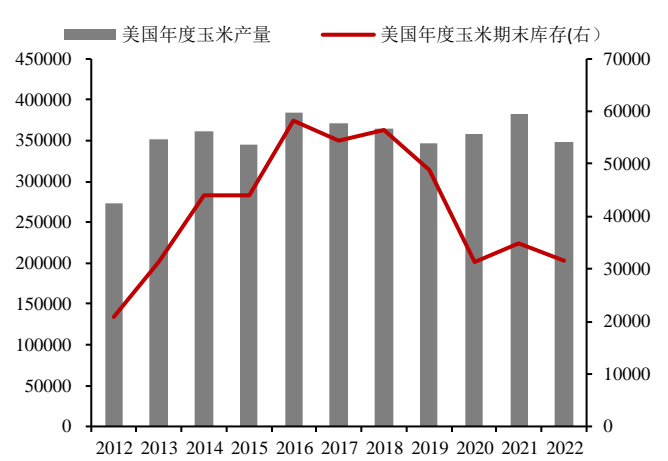
数据来源：钢联数据华泰期货研究院

图 33:全球玉米产量库存 | 单位: 千吨



数据来源：钢联数据华泰期货研究院

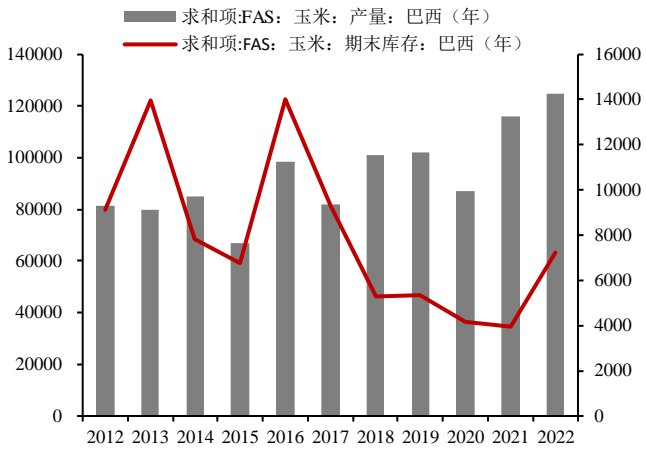
图 34:美国玉米产量库存 | 单位: 千吨



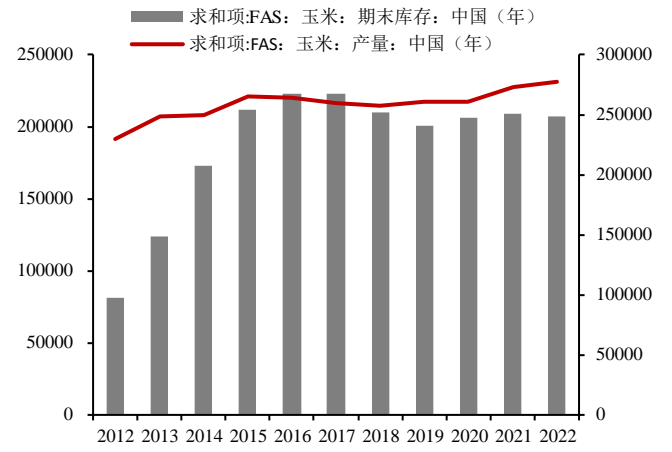
数据来源：钢联数据泰期货研究院

图 35:巴西玉米产量库存 | 单位: 千吨

图 36:中国玉米产量库存 | 单位: 千吨

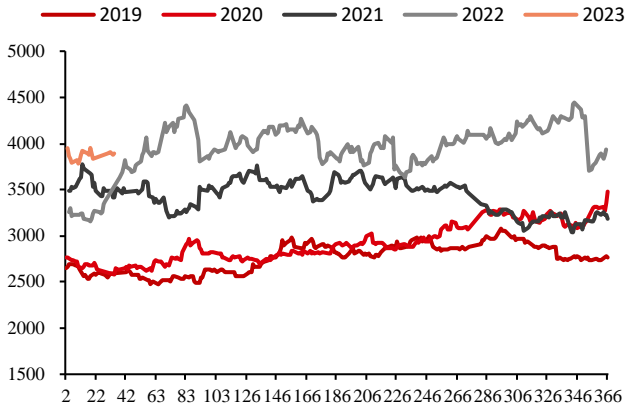


数据来源：钢联数据华泰期货研究院



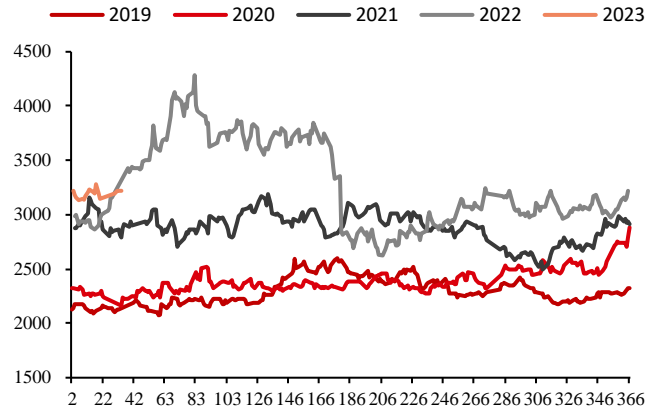
数据来源：钢联数据华泰期货研究院

图 37:豆粕主力合约 | 单位: 元/吨



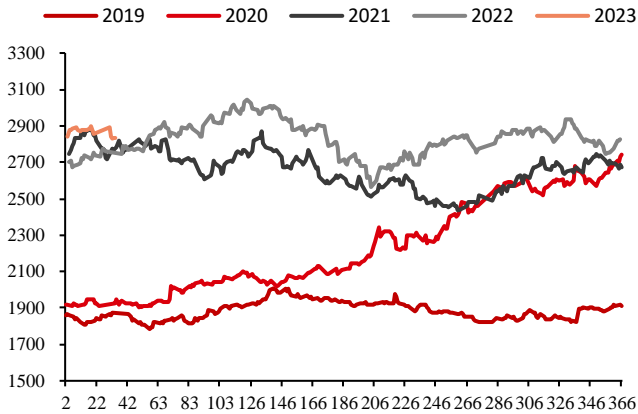
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 38:菜粕主力合约 | 单位: 元/吨



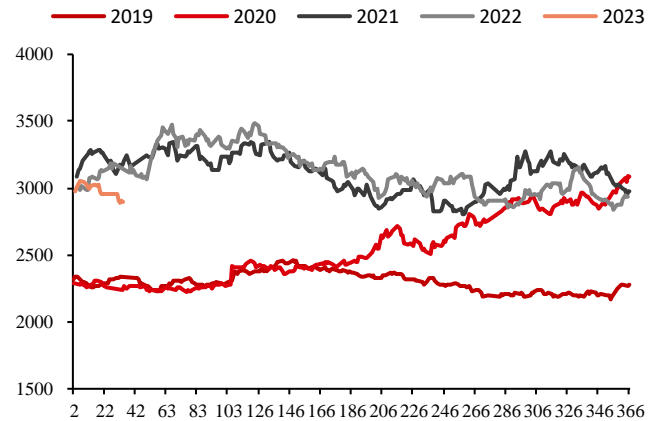
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 39:玉米主力合约 | 单位: 元/吨



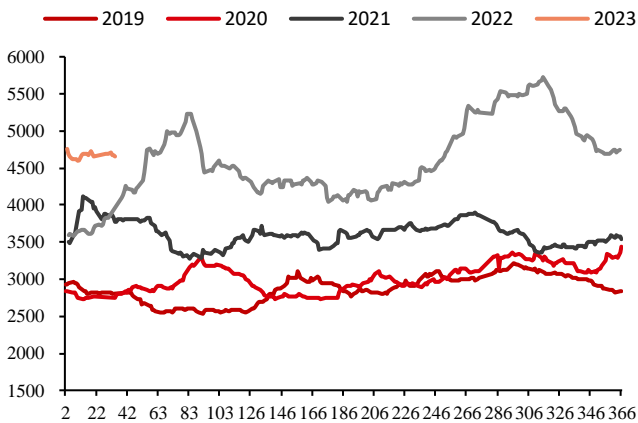
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 40:玉米淀粉主力合约 | 单位: 元/吨



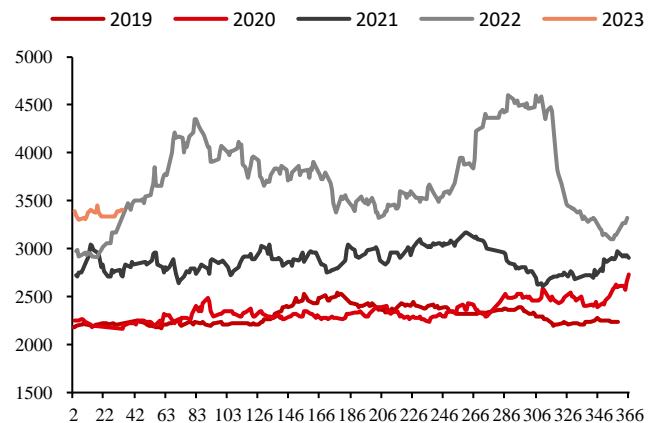
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 41:豆粕现货均价 | 单位: 元/吨



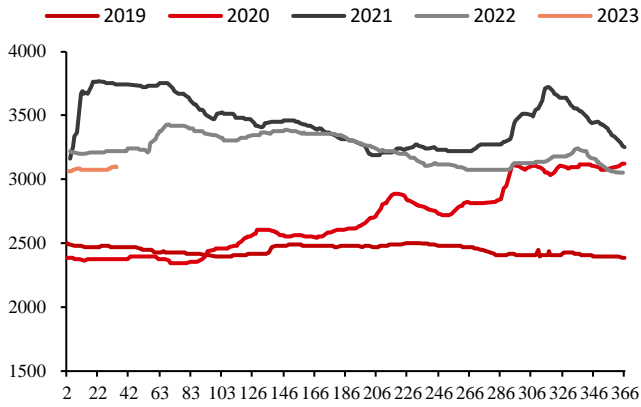
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 42:菜粕现货均价 | 单位: 元/吨



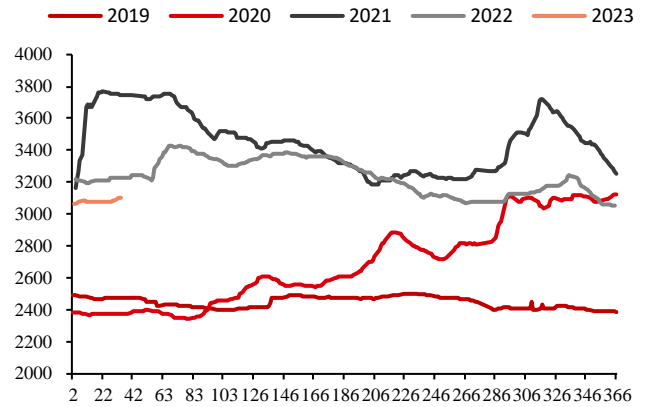
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 43: 玉米现货均价 | 单位: 元/吨



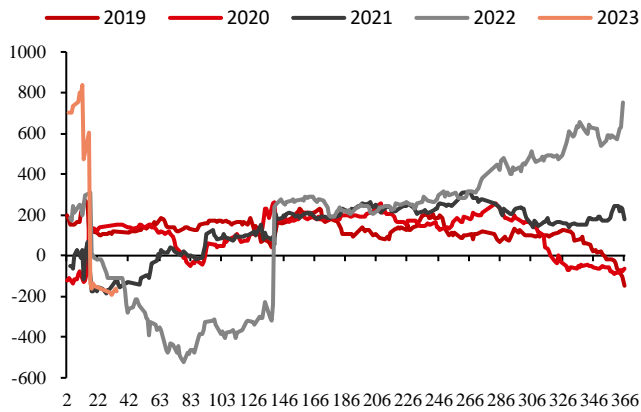
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 44: 玉米淀粉现货均价 | 单位: 元/吨



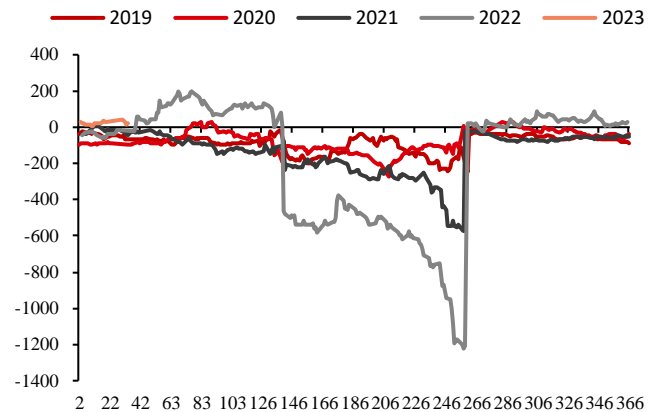
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 45: 豆粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



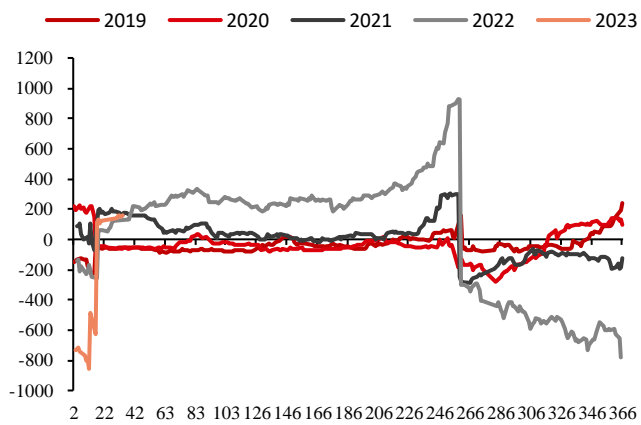
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 46: 豆粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



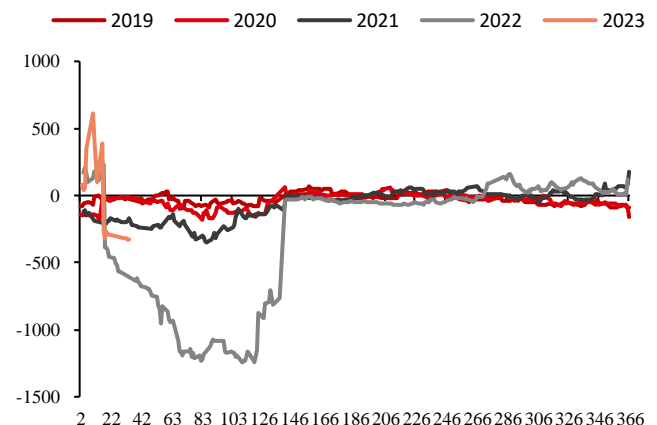
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 47: 豆粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



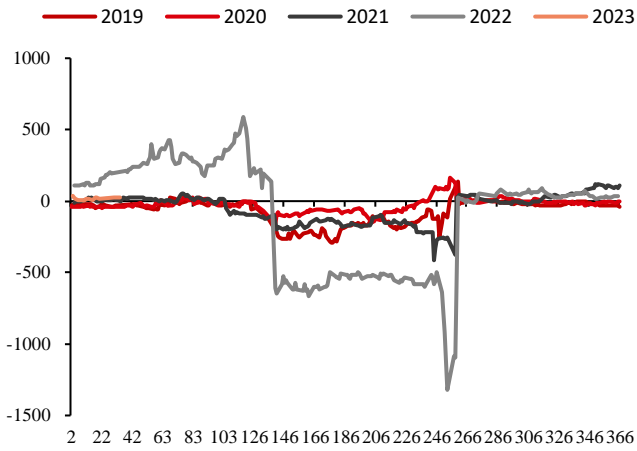
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 48: 菜粕 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



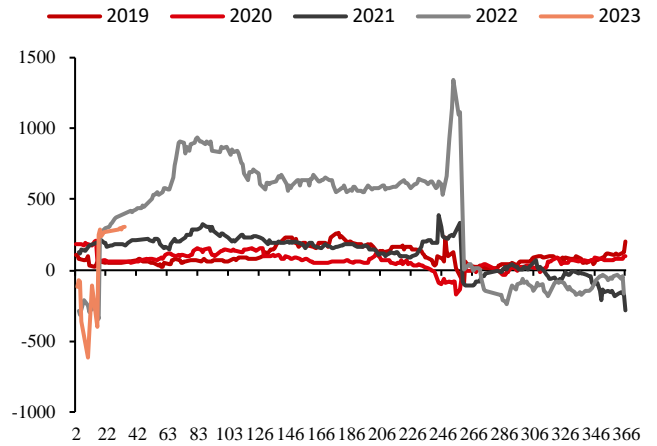
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 49:菜粕 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



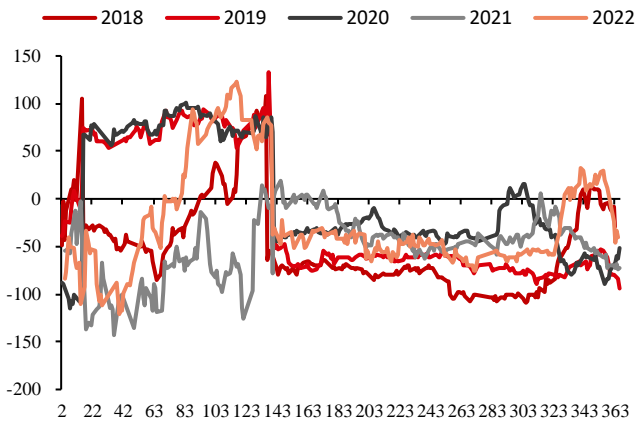
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 50:菜粕 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



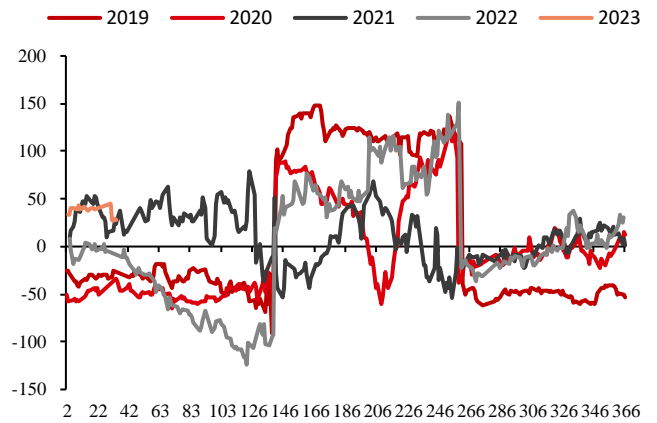
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 51:玉米 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



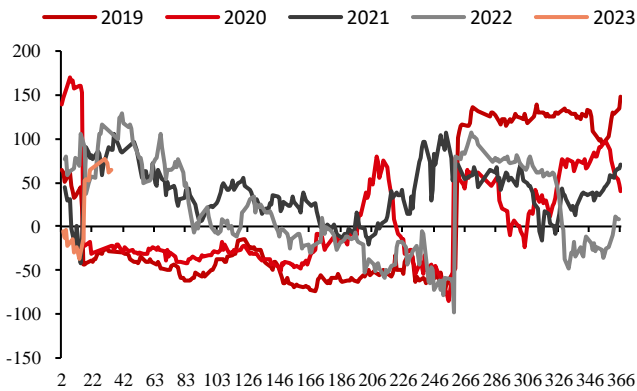
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 52:玉米 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



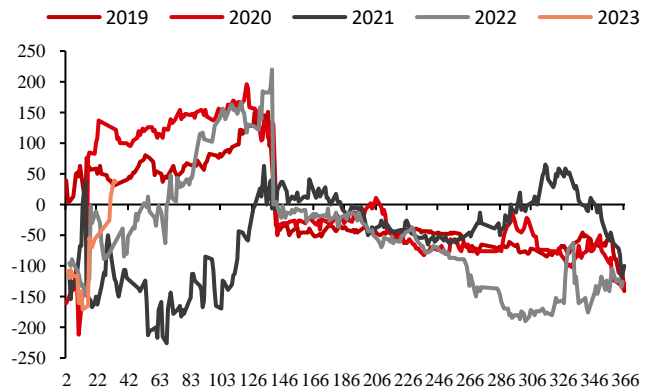
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 53:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



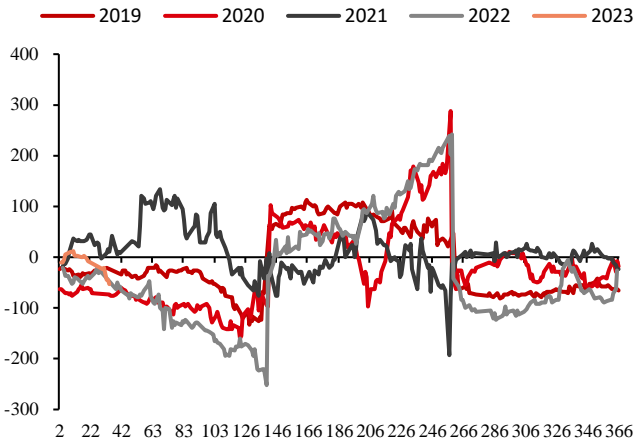
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 54:玉米淀粉 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



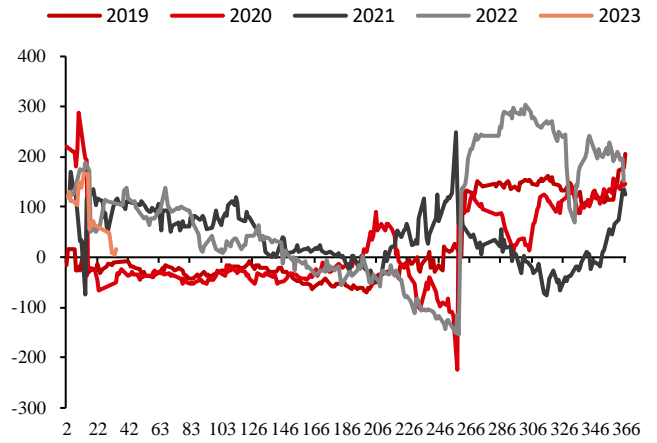
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 55:玉米淀粉 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



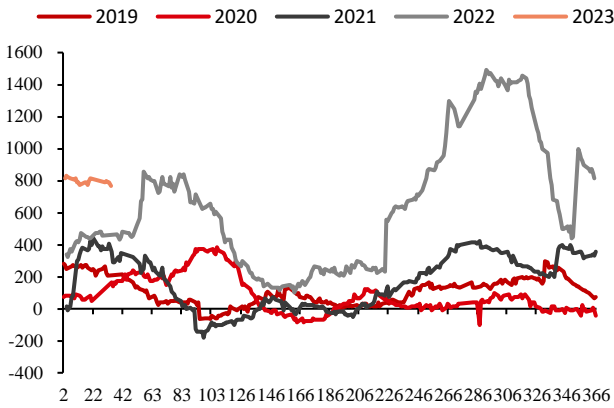
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 56:玉米 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



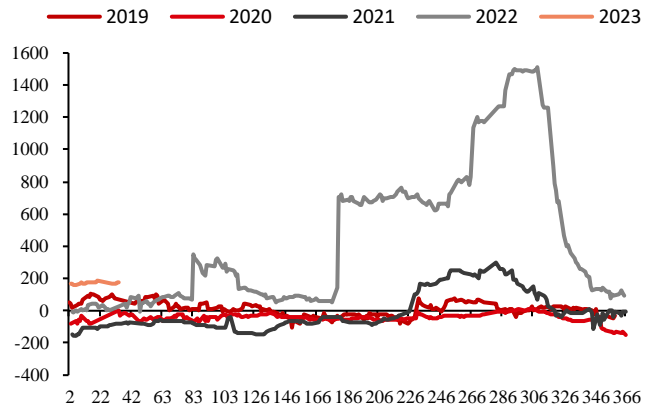
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 57:豆粕主力基差 | 单位: 元/吨



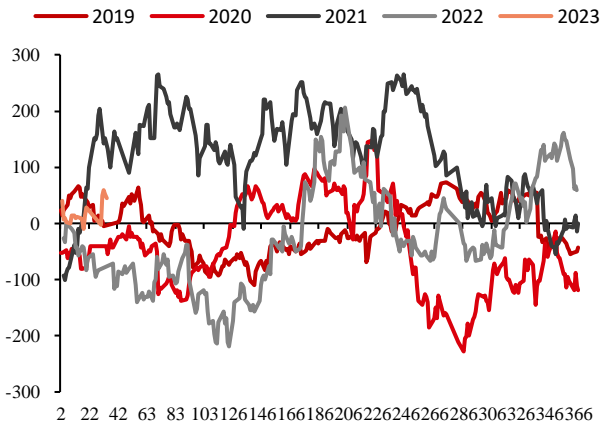
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 58:菜粕主力基差 | 单位: 元/吨



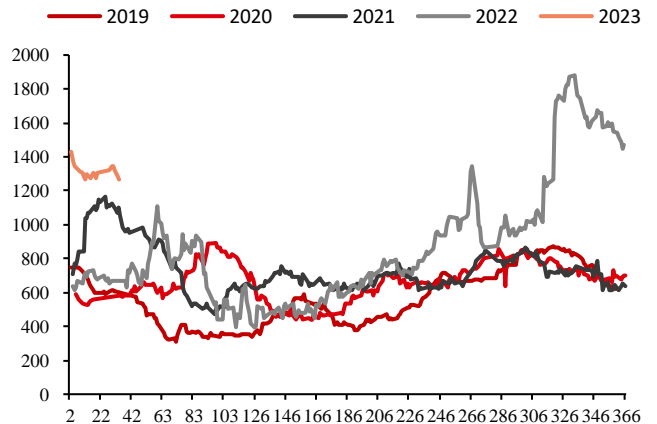
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 59:玉米主力基差 | 单位: 元/吨



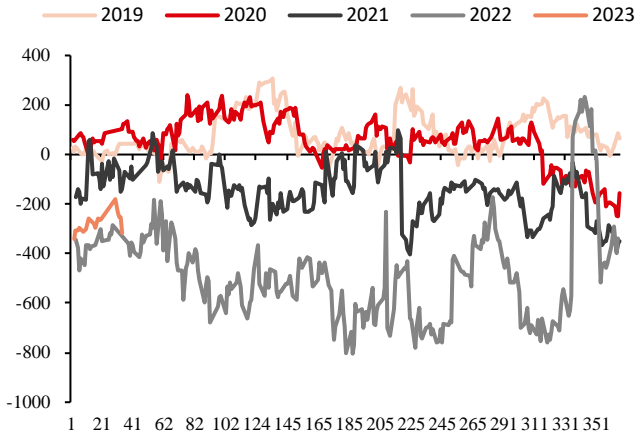
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 60:豆菜粕比价 | 元/吨



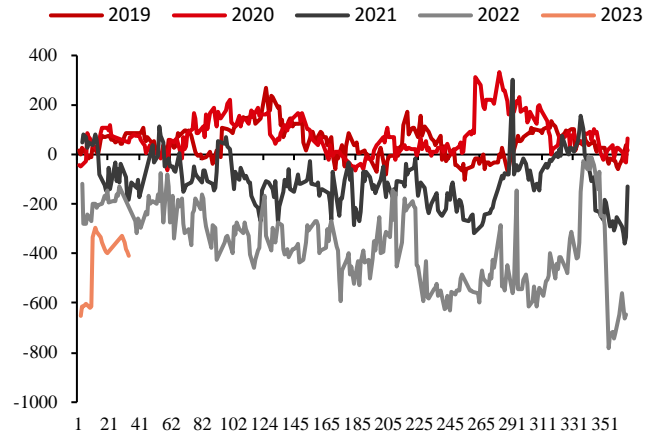
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 61: 阿根廷大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



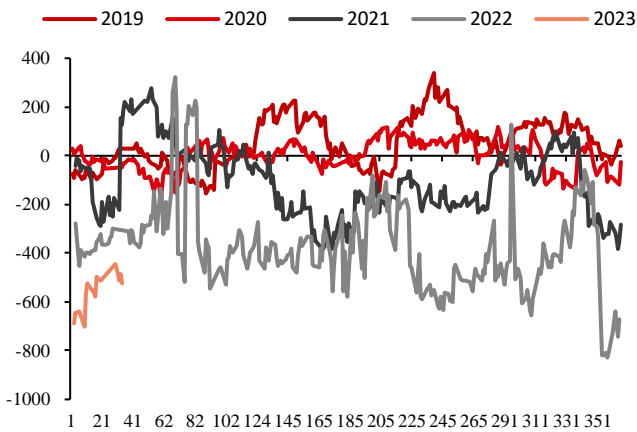
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 62: 巴西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



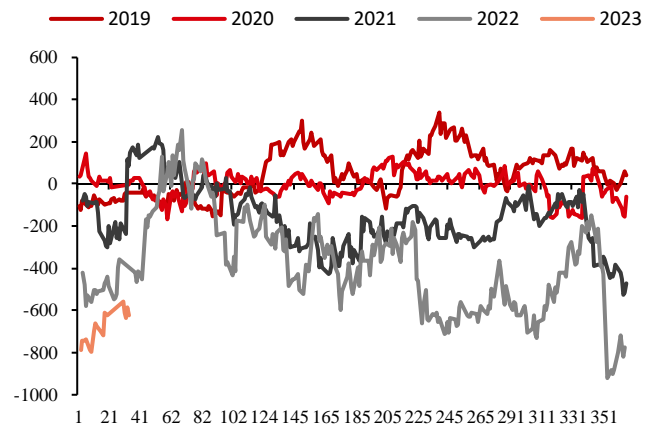
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 63: 美湾大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



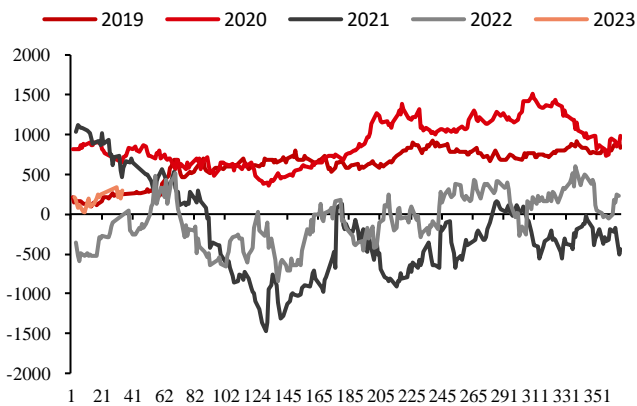
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 64: 美西大豆近月进口利润 | 单位: 元/吨



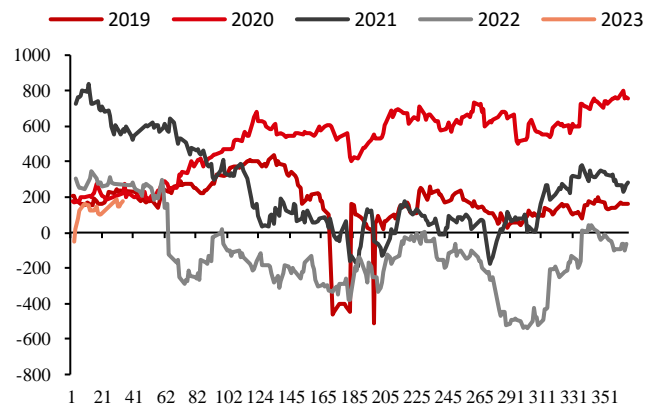
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 65: 加拿大菜籽近月进口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 66: 美湾玉米近月进口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com