

天气炒作影响盘面，豆粕价格跟随外盘变动

2023年11月20日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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

南美天气对盘面影响逐渐上升，受降水影响，CBOT 大豆上周先涨后跌，国内豆粕基本面偏弱，整体跟随外盘走势为主。

● 后市展望与策略建议

当前逐渐进入天气炒作阶段，南美降水情况对盘面价格影响加剧。供应方面，巴西主产区降水预计回升至正常水平，有利于中西部重要主产区土壤墒情缓解，阿根廷潘帕斯草原降水同样有所回升，大面积播种前土壤情况预计进一步改善，有利于后期大豆播种。当前南美大豆均处于播种期，该阶段降水对最终产量影响相对较小，随着降水的好转，外盘大豆逐渐挤出天气升水，但是南美大豆种植过程中利多题材仍然较多，大豆未来仍存在上行潜力。

豆粕方面，四季度大豆到港量整体充裕，豆粕理论供应逐渐宽松，上周周五大豆压榨利润虽然转负，但是前期压榨利润盈利在一定程度上提振油厂开工意愿，豆粕供应与库存均有所上升。需求端看，下游采购清淡，豆粕成交量极少，油厂新增未成交订单量持续下降，下游需求整体较为谨慎。养殖端未见起色，养殖利润亏损将影响生猪二



育与产能扩张意愿，叠加近期北方猪瘟影响，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，豆粕近期主要受天气影响，外盘波动加剧，国内需求对盘面影响有限，需求偏弱在一定程度上限制上方空间，近期豆粕整体跟随外盘走势，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

南美天气对盘面影响逐渐上升，受降水影响，CBOT 大豆上周先涨后跌，国内豆粕基本面偏弱，整体跟随外盘走势为主。截至 11 月 17 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1344 美分/蒲式耳，变动-0.33%，豆粕合约收盘价 4036 元/吨，变动 0.2%。

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 2401	4058	4070	-12	-0.29%
CBOT 大豆	1344	1348.5	-4.5	-0.33%

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

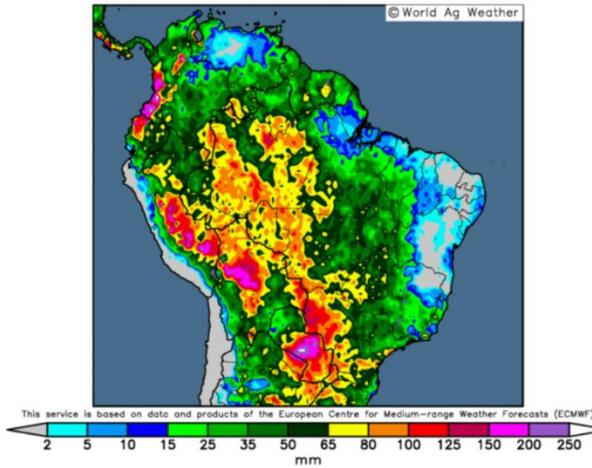
2.1.1 新作大豆情况

美豆收割接近尾声。截至 11 月 12 日, 美豆收割进度为 95%, 收割工作基本完成。降水方面, 大豆主产区未来 14 日降水逐渐下降, 有利于美豆收割, 预计在 11 月基本完成收割作业。

巴西种植进度偏慢, 降水存在好转迹象。截至 11 月 11 日, 巴西播种进度为 57.6%, 持续低于去年同期进度, 其中中西部产区种植进度较快, 马托格罗索、南马托格罗索播种接近完成, 南里奥格兰德州播种进度上升至 16%, 小幅低于去年水平。降水方面, 未来 7 日巴西产区降水出现明显改善, 马托格罗索整体降水量为 50-80mm, 南马托格罗索州降水约为 80-150mm; 阿根廷潘帕斯草原降水同样存在好转迹象, 累计降水达 25-60mm, 土壤情况仍在进一步改善。目前, 巴西产区降水基本恢复达到往年正常水平, 虽然中西部产区存在大豆补种可能, 但是现在仍然存在一定种植窗口, 种植期降水对最终产量形成影响有限, 未来重点关注种植关键期降水情况。

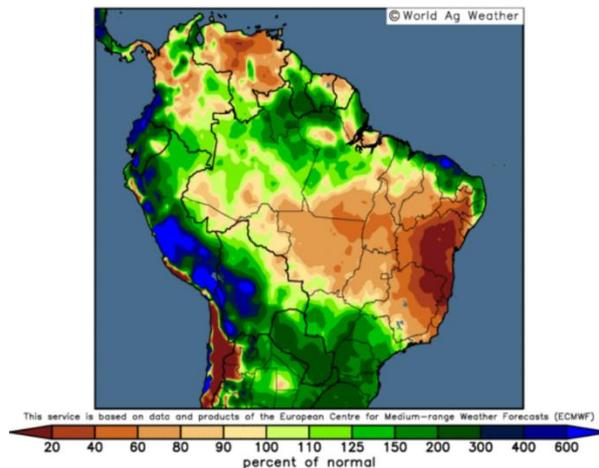
图表 8: 巴西未来 7 天降水预测

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 20 Nov 2023 - 00UTC 27 Nov 2023
Model Initialized 00UTC 19 Nov 2023



图表 9: 巴西未来 14 日降水偏差预测

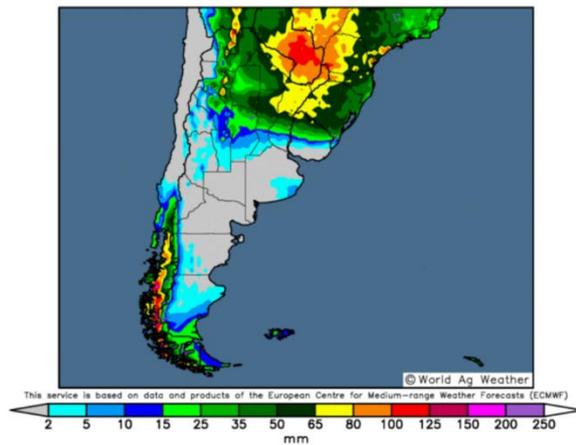
ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 20 Nov 2023 - 00UTC 4 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 19 Nov 2023



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

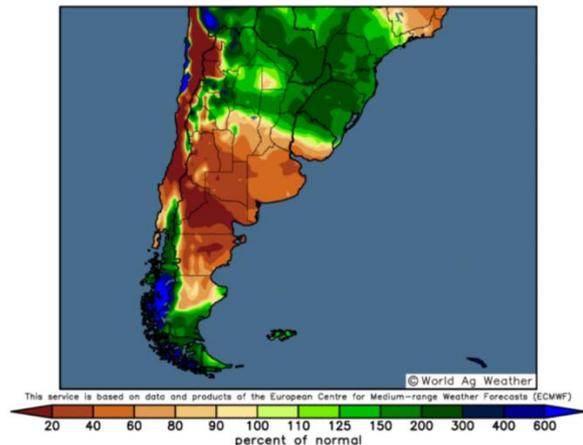
图表 10: 阿根廷未来 7 天降水预测

ECMWF Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 20 Nov 2023 - 00UTC 27 Nov 2023
Model Initialized 00UTC 19 Nov 2023



图表 11: 阿根廷未来 14 日降水偏差预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 20 Nov 2023 - 00UTC 4 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 19 Nov 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

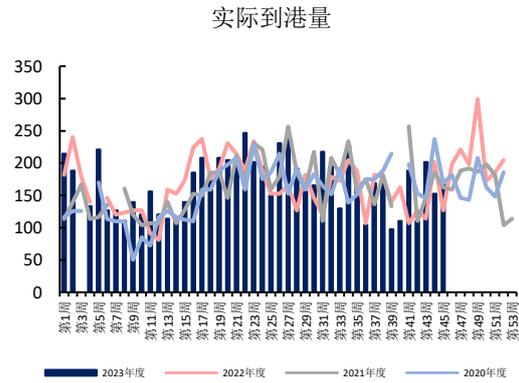
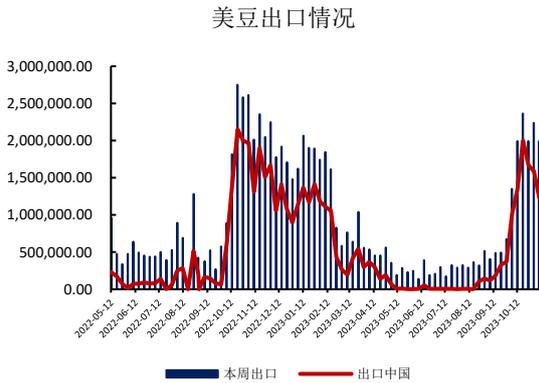
美豆成为当前大豆主要供应。出口方面,截至 11 月 9 日,美豆周度出口大豆约 199.13 万吨左右,环比下降 10.99%,同比下降 1.03%,出口中国大豆约 122.17 吨,同比下降 6.71%,当周美豆出口量小幅下降。

我国大豆有所下降。截至 11 月 10 日,我国到港量为 169 万吨,到港量尚可。发船量方面,11 月巴西大豆对中国发船计划为 505 万吨,美国 535 万吨,阿根廷 18 万吨,合计 1058 万吨,

较上周增加 32 万吨。12 月巴西大豆对中国发船计划为 488 万吨，阿根廷 48 万吨，美国 355 万吨，合计 891 万吨，较上周增加 67 万吨，四季度大豆到港量整体较为充裕。

图表 12: 美豆出口数量 (吨)

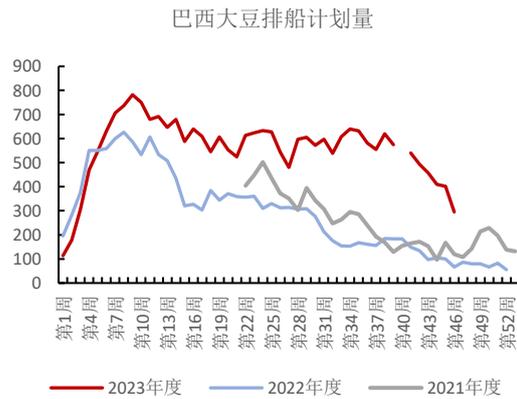
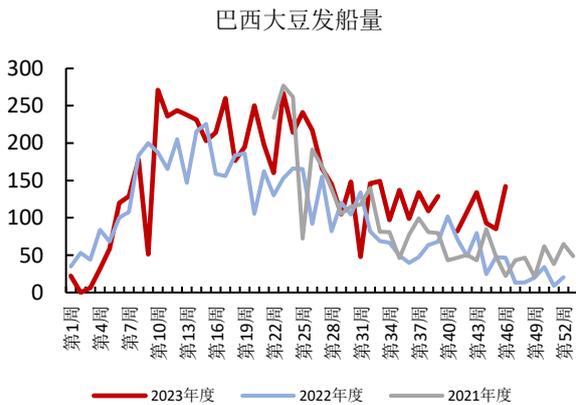
图表 13: 大豆到港量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 14: 巴西大豆发运量 (万吨)

图表 15: 巴西大豆排船量 (万吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

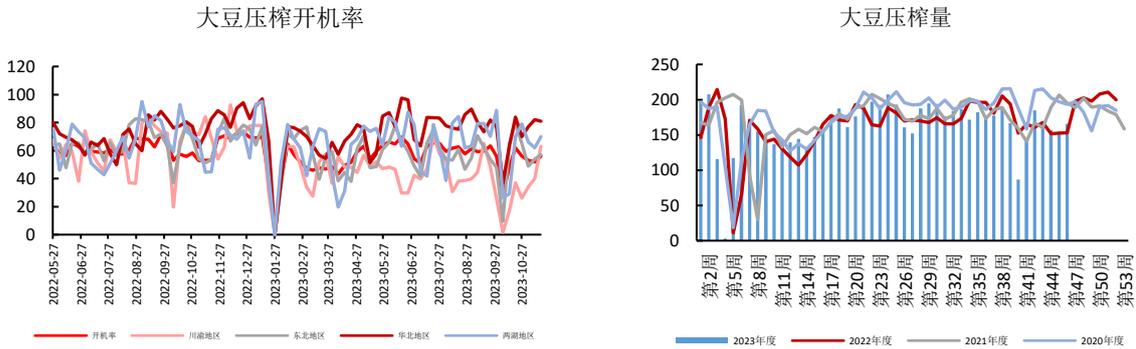
2.3 国内大豆压榨情况

本周油厂开工率小幅上升。截至 11 月 17 日，全国开工率为 56%左右，大豆压榨量为 165.66 万吨，位于正常区间。分区域看，川渝地区开工率回升至 6 成左右，东北、华北、两湖地区开工率小幅波动。压榨利润重新转负，截至 11 月 17 日，受上周豆粕价格下降影响，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-71.3 元/吨、-61.3 元/吨、-68 元/吨、-61.3 元

/吨以及-110.8 元/吨，实际压榨利润亏损，美豆 12 月盘面榨利亏损同样加深，油厂远月压榨意愿预计跟随开工率变动。

图表 16: 油厂开机率 (%)

图表 17: 国内大豆压榨量 (万吨)



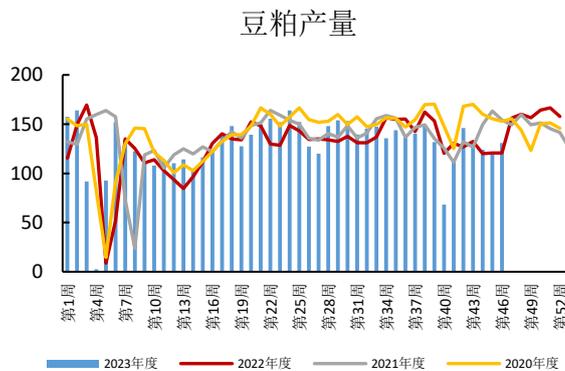
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 进口大豆压榨利润 (元/吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 19: 豆粕产量 (万吨)

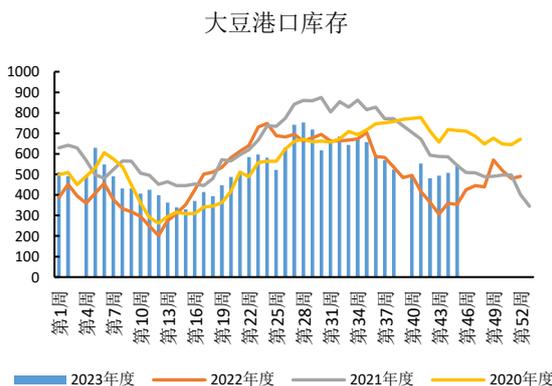


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

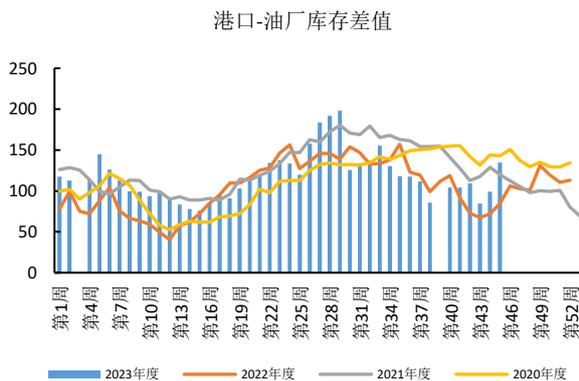
2.4 库存情况

美豆方面，11月USDA报告上调美豆期末库存为2.45亿蒲左右，美豆供应边际小幅改善。国内大豆库存与豆粕库存变动分化。截至11月10日，进口大豆港口库存回升至549.48万吨，港口大豆库存开始累库；豆粕产量回升，库存同样累库至65.96，未来仍然存在累库可能。

图表 20: 大豆港口库存 (万吨)

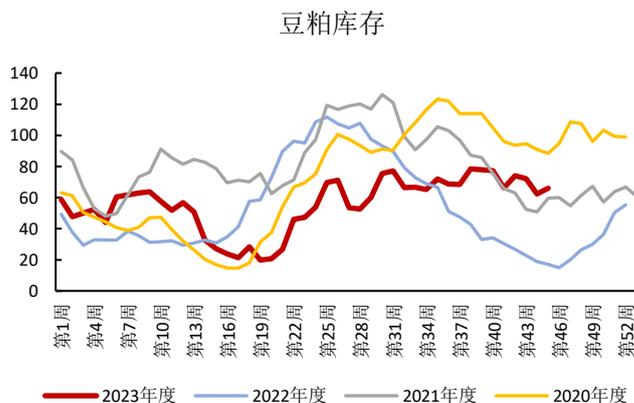


图表 21: 油厂与港口库存差值 (万吨)



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

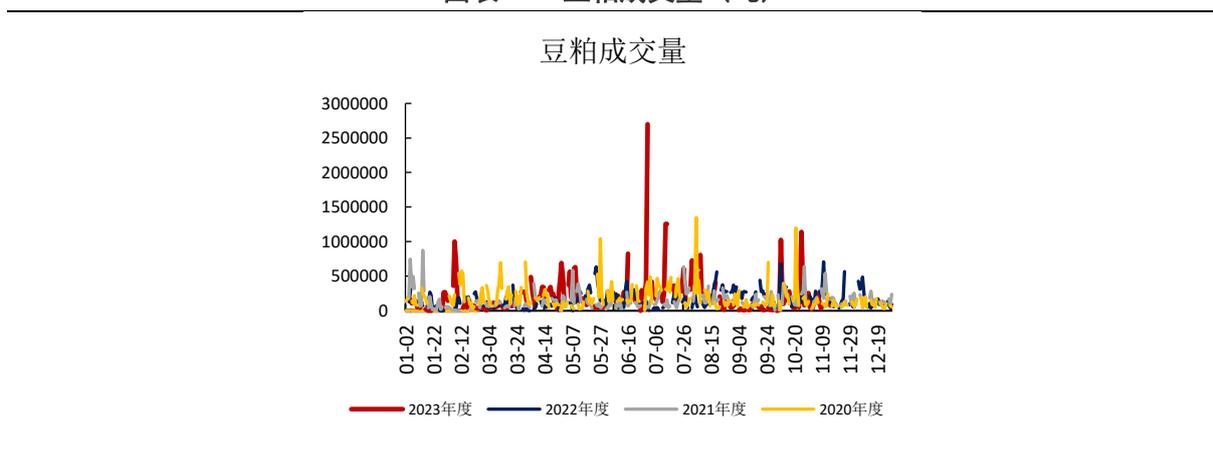
2.5 国内下游需求

下游对豆粕采购较为悲观，需求端对盘面提振较弱。11月豆粕成交同样疲软，截至11月17日，豆粕成交量不及近三年平均水平30%，豆粕供应上升可能使得下游交易观望情绪较重。饲料企业物理库存天数持续下降，目前为7.49天，11月1-17日豆粕提货量为218.22万吨，

下游提货力度尚可，但是未成交订单持续下降至 417.7 万吨，下游采购较为谨慎。

生猪养殖亏损加深，豆粕饲料需求支撑力度有限。截至 11 月 17 日，猪肉出栏价小幅回升至 14.63 元/千克，价格仍然偏低。上周豆粕价格下降出让部分养殖利润，但是猪肉价未见起色仍然制约肢体养殖利润。截至 11 月 17 日，外购生猪养殖利润为-306.1 元/头，自繁自养生猪养殖利润为-134.91 元/吨，屠宰利润为-33.15 元/头，养殖利润亏损在一定程度上加快生猪出栏速度，近期北方猪瘟同样影响豆粕存量需求。

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

当前逐渐进入天气炒作阶段，南美降水情况对盘面价格影响加剧。供应方面，巴西主产区降水预计回升至正常水平，有利于中西部重要主产区土壤墒情缓解，阿根廷潘帕斯草原降水同

样有所回升，大面积播种前土壤情况预计进一步改善，有利于后期大豆播种。当前南美大豆均处于播种期，该阶段降水对最终产量影响相对较小，随着降水的好转，外盘大豆逐渐挤出天气升水，但是南美大豆种植过程中利多题材仍然较多，大豆未来仍存在上行潜力。

豆粕方面，四季度大豆到港量整体充裕，豆粕理论供应逐渐宽松，上周周五大豆压榨利润虽然转负，但是前期压榨利润盈利在一定程度上提振油厂开工意愿，豆粕供应与库存均有所上升。需求端看，下游采购清淡，豆粕成交量极少，油厂新增未成交订单量持续下降，下游需求整体较为谨慎。养殖端未见起色，养殖利润亏损将影响生猪二育与产能扩张意愿，叠加近期北方猪瘟影响，养殖需求对豆粕的支撑有所下降。整体而言，豆粕近期主要受天气影响，外盘波动加剧，国内需求对盘面影响有限，需求偏弱在一定程度上限制上方空间，近期豆粕整体跟随外盘走势，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。