

豆粕：抢抓鱼头

金信期货研究院

2024/3/1

观点摘要



市场上抄底豆粕的声音已经持续一月有余，整个二月连粕一直在3000关口徘徊，暂停了此前急速下跌趋势。阳春三月，那么豆粕的春天来了吗？

基本面的大山主要压在南美丰产及其对美豆出口的替代，国内疲软的买货情绪造成基差一路收缩，悲观的现实中夹杂着些许乐观的预期，而这种乐观体现在估值偏低、养殖转好和美豆新作的变数。

技术面率先向好，横盘抗跌，低点逐渐抬升，3月首日更是放量突破，05空头开始离场，尤其是09合约增仓3万多手，资金更看好远月合约。

综上所述，暴涨暂无驱动，新低需要题材，利空计价接近尾声，建议回调后低多，抢抓鱼头。

风险点：南美天气、巴西升贴水、USDA月报

行情回顾：豆粕



金信期货
GOLDTRUST FUTURES



二月连粕一直在3000关口震荡，但是震荡的幅度逐渐收窄，低点抬高，周线首次收了根大阳线，底部形态逐渐清晰，持仓来看，外资减空内资加多。

行情回顾：美豆



春节假期美农两份报告利空，美豆、美豆粕收跌，而节后首日内盘豆粕大涨2%，自此也开启了抗跌之路，美豆迭创新低，内外走势分化。

供给：南美产量

World Soybean Supply and Use 1/
(Million Metric Tons)

2021/22		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
2023/24 Proj.								
World 2/	Jan	101.87	398.98	168.35	329.40	383.66	170.94	114.60
	Feb	103.57	398.21	167.85	329.29	383.03	170.57	116.03
World Less China	Jan	68.08	378.14	66.35	231.40	263.16	170.84	78.57
	Feb	69.78	377.37	65.85	231.29	262.53	170.47	80.00
United States	Jan	7.19	113.34	0.82	62.60	65.97	47.76	7.62
	Feb	7.19	113.34	0.82	62.60	65.97	46.81	8.57
Total Foreign	Jan	94.68	285.63	167.53	266.80	317.69	123.18	106.98
	Feb	96.38	284.87	167.03	266.70	317.06	123.76	107.46
Major Exporters 3/	Jan	52.82	220.20	6.58	92.85	104.14	112.80	62.67
	Feb	54.78	219.20	6.58	92.85	104.14	113.30	63.12
Argentina	Jan	17.21	50.00	6.10	35.50	42.75	4.60	25.96
	Feb	17.21	50.00	6.10	35.50	42.75	4.60	25.96
Brazil	Jan	35.35	157.00	0.45	53.75	57.50	99.50	35.80
	Feb	37.35	156.00	0.45	53.75	57.50	100.00	36.30
Paraguay	Jan	0.21	10.30	0.02	3.50	3.65	6.30	0.58
	Feb	0.17	10.30	0.02	3.50	3.65	6.30	0.54

目前市场很多机构对巴西产量预估都比美国农业部要悲观，受高温及不规则降雨影响，AgRural将巴西2023/24年度大豆产量预测从1月份的1.501亿吨下调至1.477亿吨，那么3月USDA报告可能还会继续调减巴西产量预估，给当下食之无味，弃之可惜的豆粕行情来带利多。

供应：美豆面积



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 1/
	- Million Acres -							
Wheat	46.1	47.8	45.5	44.5	46.7	45.8	49.6	47.0
Corn	90.2	88.8	89.4	90.4	92.9	88.2	94.6	91.0
Soybeans	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.5
Total	226.4	225.8	211.0	218.2	226.8	221.4	227.8	225.5

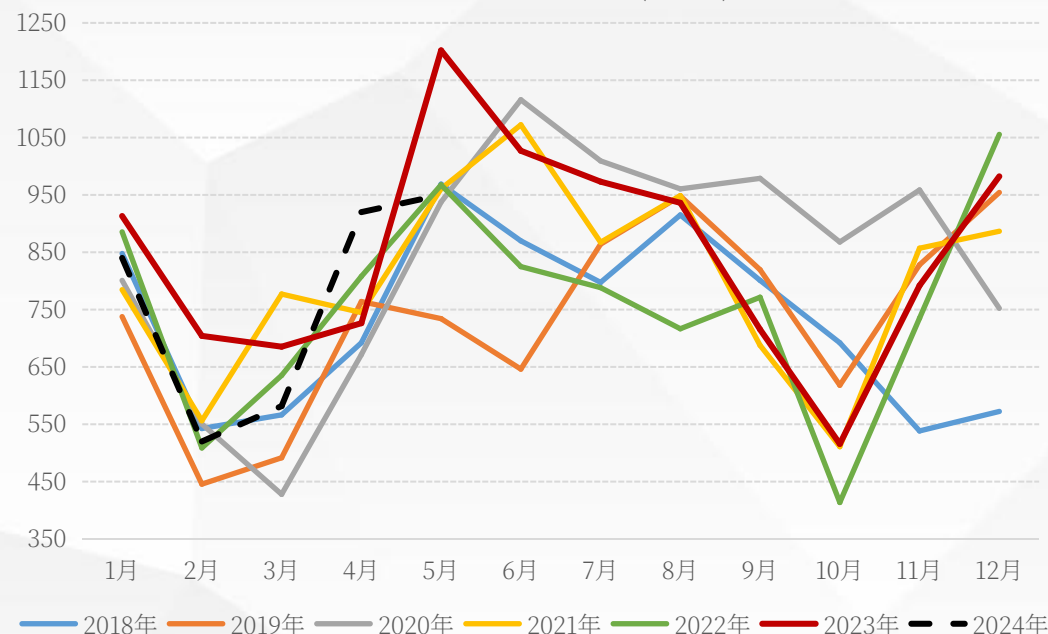
美国农业部对于2024/25年度的美豆给到8750万英亩，单产52蒲式耳的预估，而播种面积和生长天气充满未知，接下来3月底有种植意向报告，6月底有实际种植面积报告。当下美豆价格已经跌破1180-1220美分的种植成本，是否会重演去年的情况，从最初的8750万英亩的预期下调到8350万英亩，彻底改变供需格局？

供给：国内到港

3月国内主要地区125家油厂大豆到港预估

	油厂数量	预计到船数	预计到港量
东北	11	9.5	61.75
华北(含陕西)	11	14	91
山东、河南	27	18.5	120.25
华东及沿江	40	28.5	185.25
福建	11	3	19.5
广西(含海南/云南)	10	6.5	42.25
广东	15	9.5	61.75
总计	125	89.5	581.75

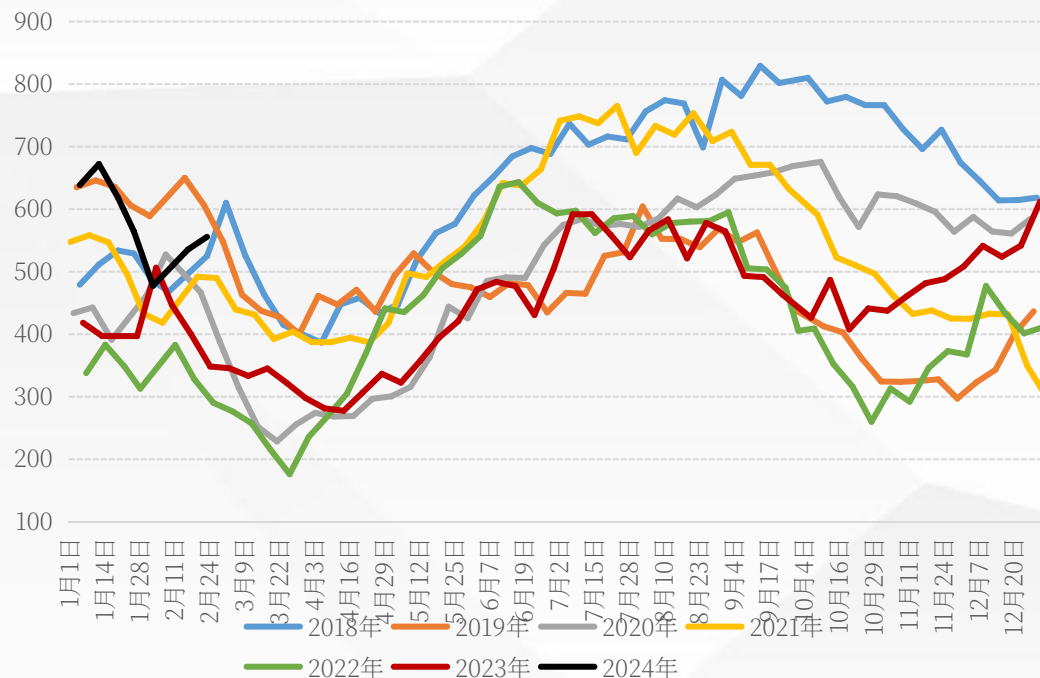
中国大豆进口数量(万吨)



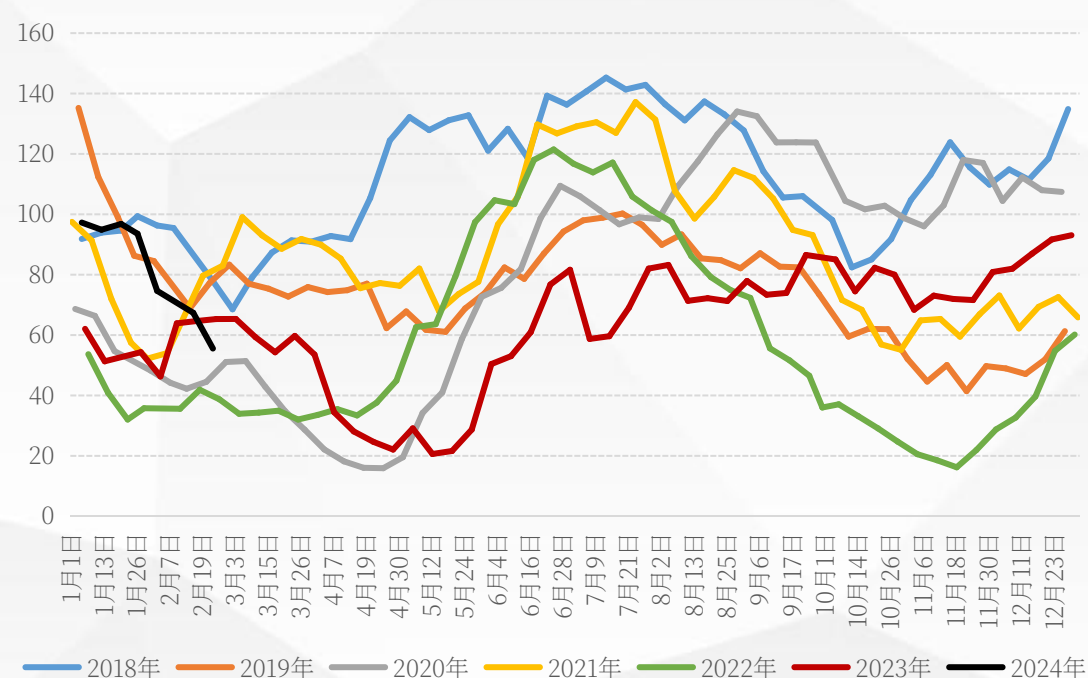
据Mysteel对国内各港口到船预估初步统计，预计2024年3月581.75万吨、4月920万吨、5月950万吨。根据我们对进口利润的监测，4-7月巴西豆盘面压榨利润都为正，二季度到港量预计充足。

供给：豆粕库存

大豆库存(万吨)



豆粕库存(万吨)



节后首周油厂开机率较低，周度压榨113万吨，下游补库造成豆粕去库，目前大豆库存556万吨，豆粕库存56万吨，第二周开机率预计回升到190万吨，饲料养殖端保持安全低库存，随用随买。

成本：巴西升贴水

进口大豆近月升贴水走势

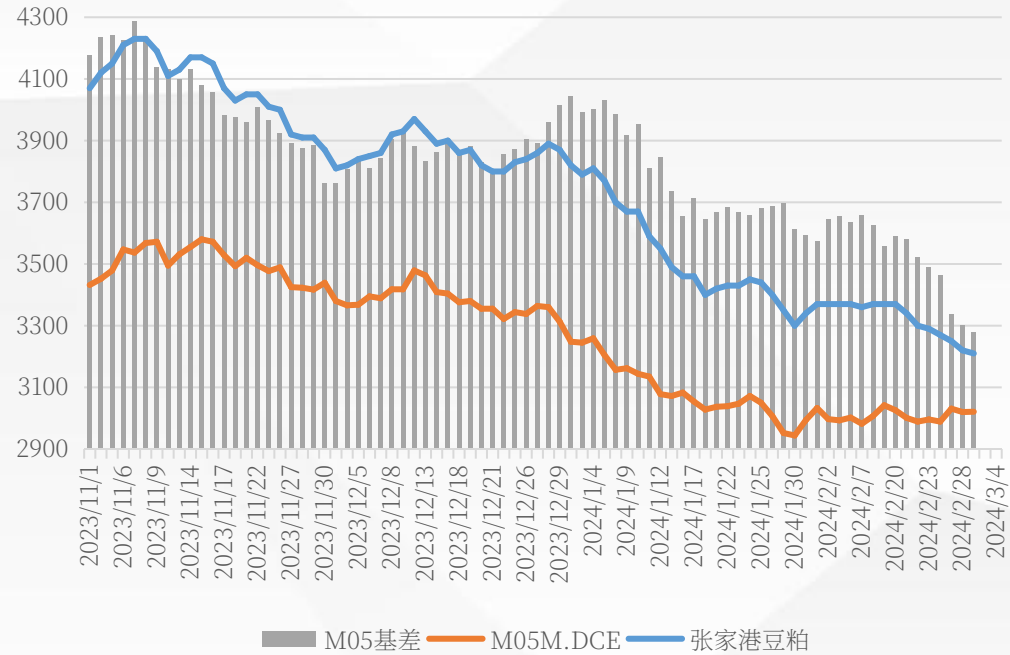


本周巴西升贴水止跌上调，也是导致内盘走势偏强的原因。去年巴西丰产压力下，3月中旬升贴水开始加速下跌，彼时巴西收割进度在60%，后续一度转负，持续到4月末见底。今年在市场一致性预期下，提前交易南美丰产压力，升贴水在12月底就开始暴跌，2月出现小幅反弹，当下巴西收割进度在40%。

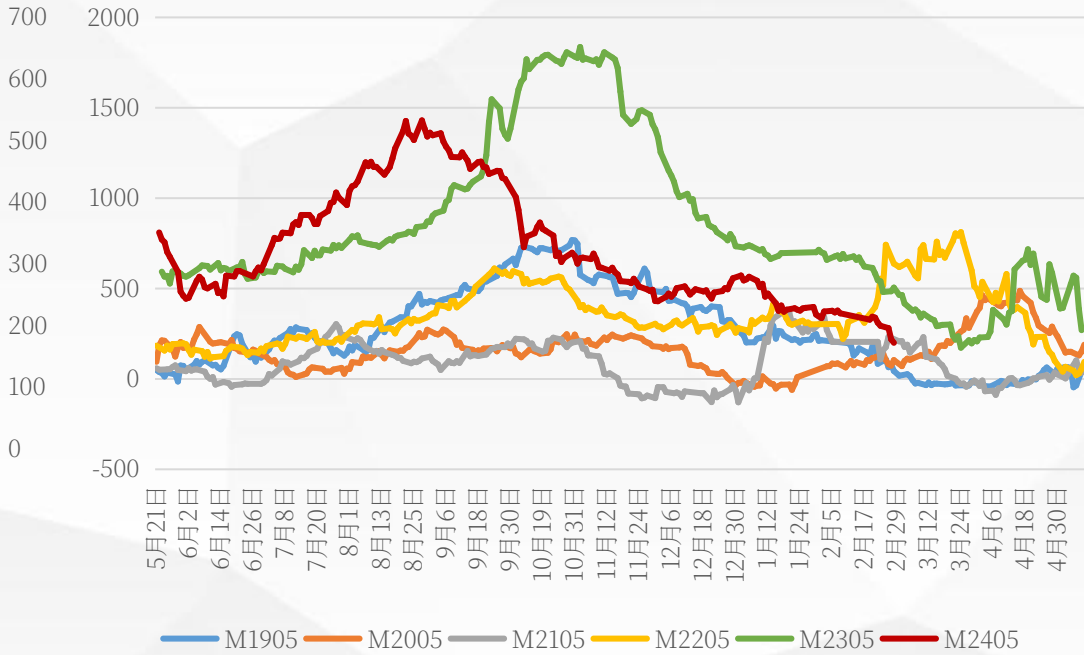
需求：基差报价



豆粕期现价差



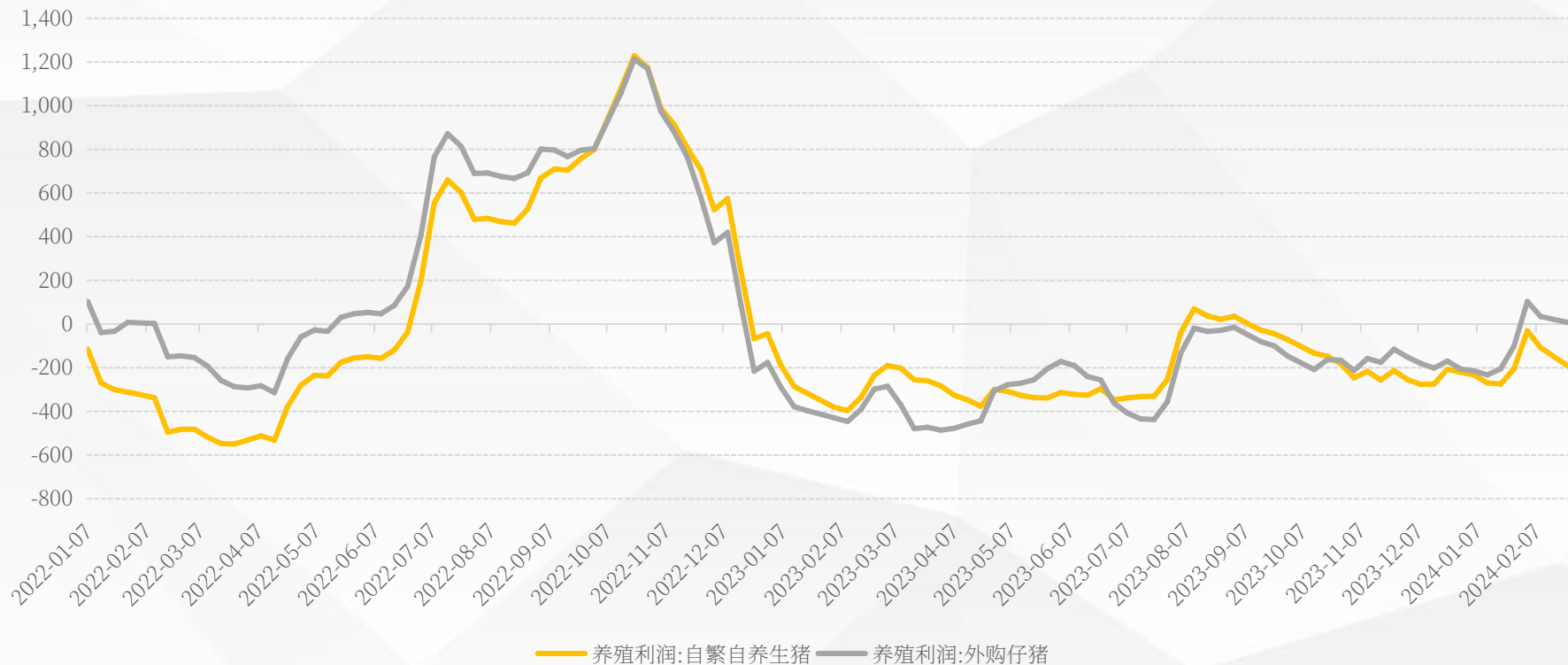
豆粕05基差



豆粕现货价格自23年9月从5000元/吨的价格飞流直下三千尺，到今天3200元/吨的价格，基差也从去年的1200持续收缩到200，目前来看基差比盘面下跌的压力更大，这场下游倒逼上游的革命血洗了前两年动辄上千基差的心酸史。

需求： 养殖利润

生猪养殖利润(元/头)

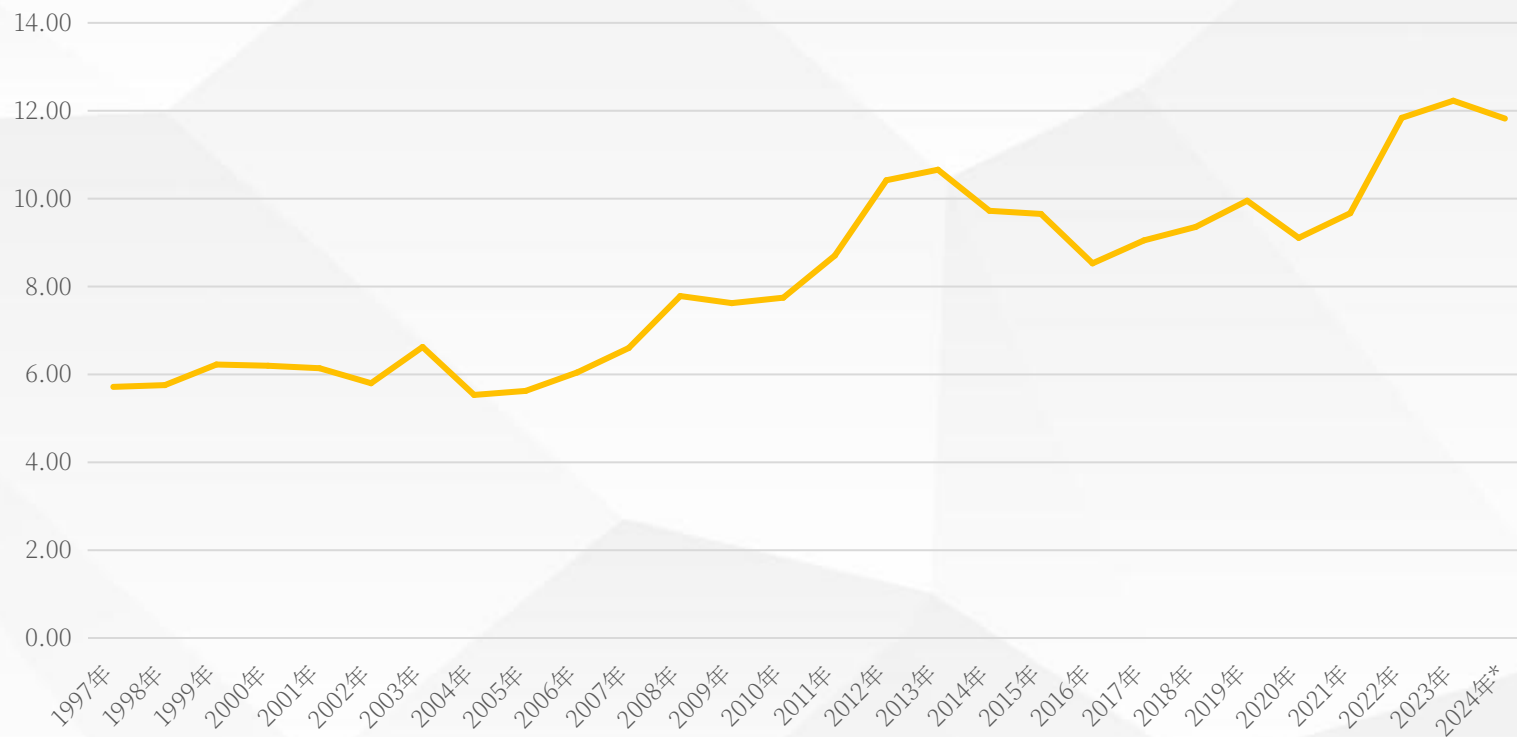


近期受玉米、豆粕原料价格的回落，生猪养殖利润有所改善。农业部将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，24年1月末能繁母猪存栏量为4067万头，存栏绝对值仍高于正常保有量。

估值：美豆成本



Total costs (dollars per bushels)



2023/24年度美豆种植成本在12.2美元左右，预计2024/25年度美豆种植成本在11.8美元左右，而当前CBOT大豆价格在11.5美元，估值偏低。从CFTC持仓来看，当前CBOT大豆净空头约16万手，处于历史同期高位，一旦空头离场，价格有望迎来反弹。

估值：豆粕成本



张家港豆粕现货价格



油厂降价销售，基差压力仍存，目前华东现货价格报3200元/吨，按照进口大豆的成本测算，近月豆粕成本在3050元/吨左右，从18年来的现货价格走势来看，豆粕价格即将进入低价区。



我们回顾本轮豆粕的下跌之路：

- 11月中旬开始，南美降雨改善，阿根廷播种顺利，CBOT大豆自1400美分的高位一路回落到12月底的1300美分，内盘跟随。
- 1月开始，巴西大豆升贴水从230美分跌倒20美分，CBOT大豆再度走低到1200美分，双管齐下，内盘急速下跌到最低2928元/吨，市场看空氛围浓厚。
- 2月，两轨背道而驰，CBOT大豆迭创新低到1128美分，巴西升贴水开始小幅回升到55美分，综合来看，进口成本支撑下，内盘豆粕始终在3000关口震荡，暂停此前急跌行情。

那么豆粕走势反转需要两轨共同向上发力，美豆何时止跌以及巴西升贴水是否会再次下调，尤其是在3月中旬到4月，巴西收割进度超过60%卖压最大的时候，当下豆粕仍是供需宽松格局，静待花开。

谢谢大家

金信期货 研究院

重要声明



本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师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获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、张恩希（投资咨询变化：Z0020176）。