

持续上行驱动不足 盘面回落风险较大

主要观点

- 行情回顾。**上周连粕近月止跌反弹，远月偏弱震荡。由于海关政策变化，大豆到港到运输到企业生产加工时间延长，短期现货紧张，盘面表现为近强远弱。
- 基本面分析。**全球主产国方面，今年南美大豆产量基本确定，预计巴西大豆产量在 1.54-1.57 亿吨，阿根廷大豆产量在 2500-2700 万吨。巴西丰产对缓解全球大豆供需紧张起到重要作用，但阿根廷历史性减产使全球大豆期末库存增幅有限，今年美国大豆产量对全球大豆供需能否彻底转为宽松至关重要。USDA 3 月底的种植意向报告显示，2023 年美国大豆种植面积预估为 8750 万英亩，与去年基本持平，但明显低于预期。不过若生长期天气支持，供应及库存仍有望增加。4 月底美豆将进入种植阶段，目前看，厄尔尼诺中性状态下，产区天气正常，适合播种，短期暂无天气炒作机会。

国内供给方面，今年 1-3 月累计进口大豆到港 2302.4 万吨，同比增加 13.5%。今年巴西大豆丰产，4-6 月国内大豆到港量处于历史同期高位，国内现货二季度供给预期宽松。不过海关政策调整，所有卸货大豆需先卸入码头监管场所，等海关技术中心检验结果出来后才能提离码头，用于生产加工。4 月上旬油厂停机较多，预计下周开机率将回升。

需求方面，虽然今年蛋鸡、肉鸡养殖盈利，刺激补栏热情，但生猪养殖持续亏损，低蛋白日粮政策指引，叠加其他杂粕替代，下游需求低迷，随用随采，备货不积极。虽然目前豆粕库存处于低位，但随着到港大豆可以卸货生产加工后，豆粕累库压力将逐渐加大。

- 后市展望。**美国大豆即将进入种植阶段，目前产区天气正常，适合播种，暂无天气炒作机会，外盘上行承压。国内方面，预计前期到港大豆本周可以提离码头，油厂压榨开机率将回升，需求端暂无起色情况下，料上方空间有限，反弹后偏空对待。

报告日期 2023-04-14

研究所

王雅静

农产品高级分析师

从业资格号：F3051635

投资咨询号：Z0015755

电话：010-84183054

邮件：wangyajing@guodu.cc

目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
三、后市展望	6

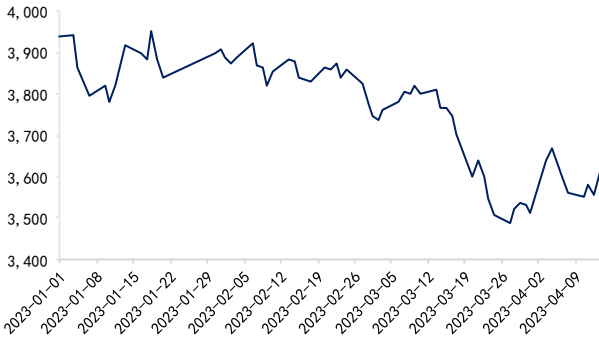
插图

图 1 豆粕主力合约走势	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓	4
图 3 未来 15 天美国大豆产区降雨	4
图 4 未来 15 天美国大豆产区温度	4
图 5 美国大豆产区干旱率（截至 4 月 11 日）	5
图 6 厄尔尼诺-拉尼娜预测	5
图 7 国内进口大豆到港量	5
图 8 生猪养殖利润	5
图 9 国内大豆库存量	5
图 10 国内豆粕库存量	5

一、行情回顾

上周连粕近月止跌反弹，远月偏弱震荡。由于海关政策变化，大豆到港到运输到企业生产加工时间延长，短期现货紧张，盘面表现为近强远弱。截至4月14日收盘，M05合约报收3624元/吨，周收涨1.74%，M09合约报收3551元/吨，周收涨-1.55%

图 1 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓

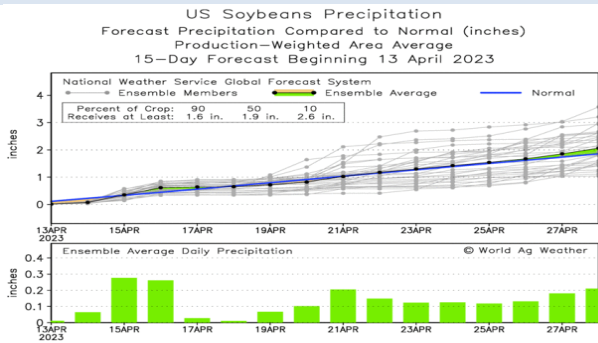


数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

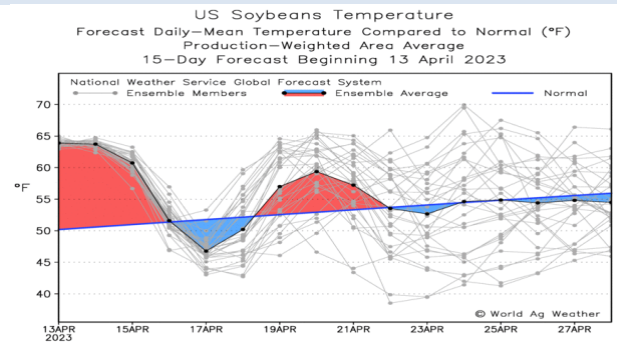
全球主产国方面，今年南美大豆产量基本确定，预计巴西大豆产量在1.54-1.57亿吨，阿根廷大豆产量在2500-2700万吨。巴西丰产对缓解全球大豆供需紧张起到重要作用，但阿根廷历史性减产使全球大豆期末库存增幅有限，今年美国大豆产量对全球大豆供需能否彻底转为宽松至关重要。USDA 3月底的种植意向报告显示，2023年美国大豆种植面积预估为8750万英亩，与去年基本持平，但明显低于预期。不过若生长期天气支持，供应及库存仍有望增加。4月底美豆将进入种植阶段，目前看，厄尔尼诺中性状态下，产区天气正常，适合播种，短期暂无天气炒作机会。

图 3 未来 15 天美国大豆产区降雨



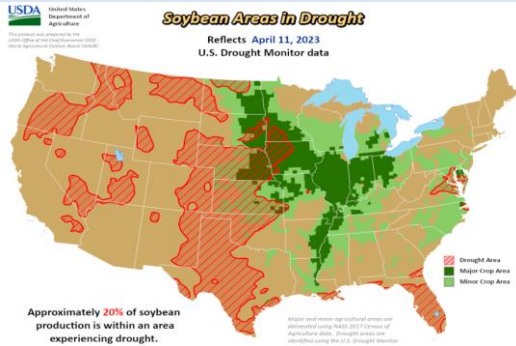
数据来源：NOAA、国都期货研究所

图 4 未来 15 天美国大豆产区温度



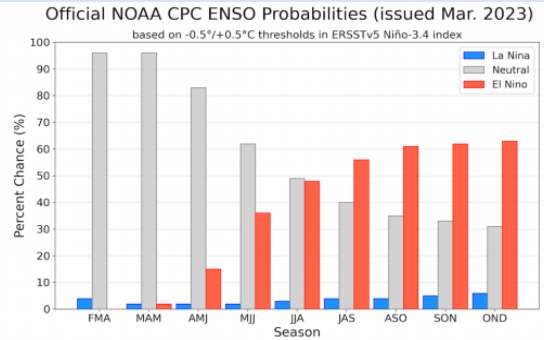
数据来源：NOAA、国都期货研究所

图5 美国大豆产区干旱率 (截至4月11日)



数据来源: USDA、国都期货研究所

图6 厄尔尼诺-拉尼娜预测

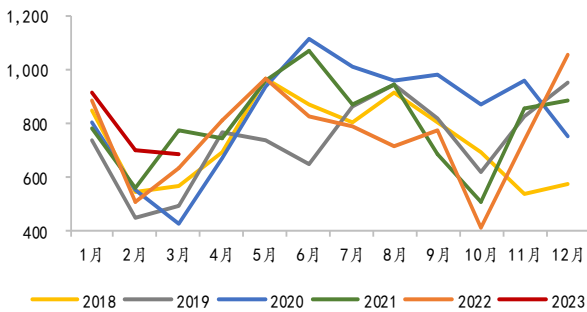


数据来源: NOAA、国都期货研究所

国内供给方面,今年1-3月累计进口大豆到港2302.4万吨,同比增加13.5%。今年巴西大豆丰产,4-6月国内大豆到港量处于历史同期高位,国内现货二季度供给预期宽松。不过海关政策调整,所有卸货大豆需先卸入码头监管场所,等海关技术中心检验结果出来后才能提离码头,用于生产加工。4月上旬油厂停机较多,预计下周开机率将回升。

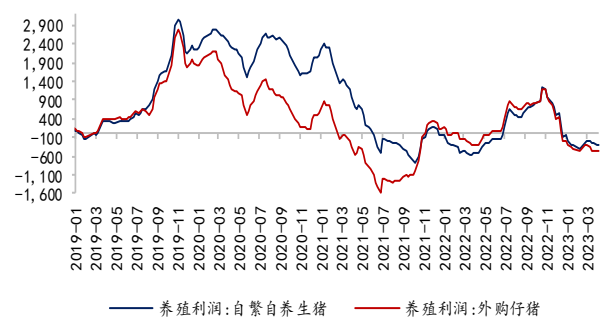
需求方面,虽然今年蛋鸡、肉鸡养殖盈利,刺激补栏热情,但生猪养殖持续亏损,叠加低蛋白日粮政策指引,以及其他杂粕替代,下游随用随采,备货不积极。虽然目前豆粕库存处于低位,但随着到港大豆可以卸货生产加工后,豆粕累库压力将逐渐加大。

图7 国内进口大豆到港量



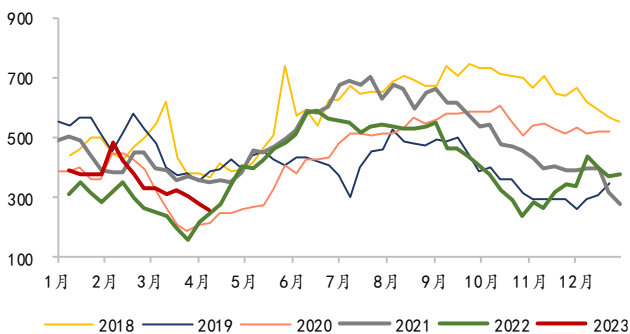
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 生猪养殖利润



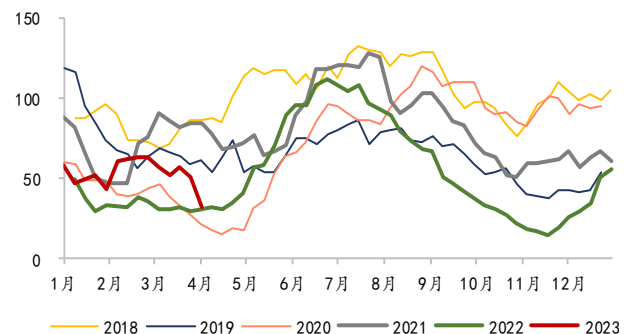
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 国内大豆库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 国内豆粕库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

美国大豆即将进入种植阶段，目前产区天气正常，适合播种，暂无天气炒作机会，外盘上行承压。国内方面，预计前期到港大豆本周可以提离码头，油厂压榨开机率将回升，需求端暂无起色情况下，料上方空间有限，反弹后偏空对待。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国都期货研究所高级分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。