
【冠通研究】

连粕震荡运行，减仓观望为主

制作日期：2023 年 11 月 24 日

【策略分析】

国外方面，巴西中北部出现有利降雨，且可能在未来出现持续改善。但其国内多地最理想的种植窗口已经关闭，降雨分布及弃种/重播的比例仍有很大不确定性。后市依然受到南美丰产、丰产兑现不及预期拉扯，当前巴西农户对新季大豆的销售十分谨慎。

美豆收割完成，集中上市压力削弱，而出口销售整体保持高位，特别是来自于中国的需求支撑。当前，受阿根廷供应缺失影响，国际贸易流紧张情况依然存在。

国内方面，受腌腊预期，屠宰放量，叠加政策端收储行为，猪价或企稳。随着猪瘟影响淡化，规模场出现压栏；标肥价差坚挺，散户二育也有进场动作，养殖端需求边际有回升，油厂提货也同步提速。

国内需求回暖下，连粕走势或强于美豆。巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前缺乏较为一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，关注弃种及重播情况。

盘面来看，豆粕主力震荡偏弱。现实预期博弈仍在持续，操作上，豆粕空单少量持有，区间支撑可减仓操作，低位可考虑试多。

【期现行情】

期货方面：

截至收盘，豆粕主力合约收盘报 3969/吨，-0.03%，持仓-302 手。

现货方面：

截至 11 月 24 日，江苏地区豆粕报价 4000 元/吨，较上个交易日-20。盘面压榨利润，美湾 1 月交货为-431 元/吨，美西为-379 元/吨、巴西 12 月交货为-476 元/吨。

现货方面，11月23日，油厂豆粕成交13.6万吨，较上一交易日-6.03吨，其中现货成交10万吨，远月基差成交3.6万吨。



（豆粕主力 1h 行情）

数据来源：博易大师

【基本面跟踪】

消息上：

阿根廷农业部数据显示，2023年10月份大豆压榨量为186万吨，比9月份减少2.5%，比去年同期减少36.3%。9月份大豆压榨量为191万吨。去年10月份压榨量为291.6万吨。10月份的压榨量也是2月份以来的最低值，因为去年干旱导致大豆供应紧张，大豆压榨厂的产能闲置率已经超过七成。

阿根廷主要出口商会负责人表示，由于干旱导致大豆短缺，加上农民期待新总统执政后调整官方汇率，阿根廷谷物贸易基本上处于瘫痪状态。阿根廷正受困于三位数的通胀率和不断下滑的汇率，该国实行严格的资本管制，其官方汇率为1美元兑换350阿根廷比索，但黑市上的汇率则要高得多，上月曾达到惊人的1美元兑换1000阿根廷比索。这损害了阿根廷出口商的利益，因为他们往往不得不将大部分海外收入以官方汇率汇到国内。虽然阿根廷政府已经为农民推出了汇率优惠政策，为他们提供了更好的汇率，但许多生产商都在等着看米莱上台后会怎么做。米莱承诺取消货币管制并减税。目前，压榨厂的平均闲置产能为73%，粮食港口的闲置运力为75%。我们正在经历历史上最糟糕的一年和最糟糕的一个季度。

基本面上：

国内原料方面，截至 11 月 17 日当周，国内进口大豆到港量为 195 万吨，较此前一周+26 万吨；截至 11 月 17 日，油厂大豆库存 446.4 万吨，环比+31.4 万吨。根据船期监测，11-12 月大豆到港量或近 2000 万吨，预计后期国内大豆库存将继续回升。

美国农业部数据显示，截至 2023 年 11 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 1609413 吨，前一周 1940079 吨。美国对中国（大陆地区）装运 1005091 吨大豆；前一周美国对中国大陆装运 1037957 吨大豆。

美国农业部数据显示，截至 2023 年 11 月 9 日当周，23/2024 年度大豆出口净销售为 391.8 万吨，前一周为 108 万吨；大豆装船 199.1 万吨，前一周为 223.7 万吨；对中国大豆净销售 261.5 万吨，前一周为 69.2 万吨；对中国大豆出口装船 122.2 万吨，前一周为 158.8 万吨；对中国大豆未装船为 549.1 万吨，前一周为 409.9 万吨。

南美端，排船方面，截至 11 月 23 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船量为 9.8 万吨，周环比+6.9；巴西各港口大豆对华排船计划总量为 286 万吨，较前一周减少 9 万吨。

发船方面，截止 11 月 23 日，11 月以来阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）大豆对中国发船 5.9 万吨，周环比持平；巴西港口对中国已发船总量为 325 万吨，较前一周增加 99 万吨。

供给端，昨日油厂开机率 64.7%。截至 11 月 17 日当周，油厂豆粕产量为 130.87 万吨，周环比+19.64 万吨；表观消费量为 134.87 万吨，周环比+17.25 万吨；未执行合同量为 368.15 万吨，周环比-49.55 万吨；豆粕库存为 61.96 万吨，周环比-4 万吨。

下游提货方面，昨日提货量为 17.26 万吨，此前为 18.32 万吨。饲料加工企业库存上，截至 11 月 17 日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为 7 天，此前为 7.49 天；饲料库存可用天数为 30 天，此前一周为 26 天。

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/ Z0000771

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。