

---

## 【冠通研究】

### 连粕偏弱运行，空单逢低减仓

制作日期：2023 年 11 月 29 日

#### 【策略分析】

国外方面，本周末巴西中北部将再次出现有利降雨，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。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，但因美国产量的调增以及出口销售在经历激增后重回弱势，紧张情况边际有所缓解，在市场对于南美预期尚未形成一致预期、及炒作题材前，贸易流紧张情况的缓解，会持续施压原料端价格，但短期很难在有巴西的减产预期下形成流畅下跌。

国内方面，国内大豆到港高位，施压豆粕。需求上，受腌腊预期，屠宰放量，叠加政策端收储行为，中长期利于猪价企稳。随着猪瘟影响淡化，规模场出现压栏；标肥价差坚挺，但由于收储量偏低，市场情绪依然悲观，猪价未出现明显止跌态势，散户二育维持谨慎。总体看，养殖端需求边际有回升。

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，多头仍需看到进一步减产的明确信号，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，豆粕空单适量持有。

#### 【期现行情】

期货方面：

截至收盘，豆粕主力合约收盘报 3884/吨，-0.05%，持仓-20230 手。

现货方面：

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。

截至 11 月 29 日，江苏地区豆粕报价 3890 元/吨，较上个交易日-10。盘面压榨利润，美湾 12 月交货为-477 元/吨，美西为-418 元/吨、巴西 12 月交货为-491 元/吨。

现货方面，11 月 28 日，油厂豆粕成交 20.59 万吨，较上一交易日+15.64 吨，其中现货成交 13.99 万吨，远月基差成交 6.6 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：

巴西全国谷物出口商协会（Anec）表示，巴西 11 月大豆出口量为 479 万吨，去年同期为 192 万吨。

巴西 10 月份较预期干燥，11 月降雨姗姗来迟，MB Agro 预计 2023/24 年度大豆产量为 1.55 亿吨。MB Agro 在新闻发布会上指出，低于预期的大豆产量也降低巴西 2024 年的出口潜力，从此前预计的 1 亿吨以上降至 9600 万吨。MB Agro 在谈到厄尔尼诺现象时称：“我认为最糟糕的时刻已经过去。”厄尔尼诺现象导致该国北部降雨更少、更不规律，而南部则出现暴雨。巴西大豆种植者通常在 9 月中旬开始在马托格罗索州种植大豆。但是缺少雨水迫使许多农户推迟种植或重新种植，从而降低单产和产出潜力。这一问题还影响巴西第二季玉米的种植意向，这些玉米在大豆收割后的同一地区播种，约占一年产量的 75%。MB

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。

---

Agro 预计巴西第二季玉米产量为 9000 万吨，略低于作物机构 Conab 预估的 9120 万吨。MB Agro 还预计，巴西 2024 年的玉米出口量为 4000 万吨，低于 2023 年的逾 5000 万吨预测。

基本上：

国内原料方面，截至 11 月 24 日当周，国内进口大豆到港量为 195 万吨，较此前一周持平；截至 11 月 24 日，油厂大豆库存 458.73 万吨，环比+12.33 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 23 日当周，美国大豆出口检验量为 1443385 吨，前一周修正后为 1631090 吨，初值为 1609413 吨。美国对中国（大陆地区）装运 872099 吨大豆。前一周美国对中国大陆装运 1005091 吨大豆。

美国农业部：截至 11 月 16 日当周美国大豆出口净销售数据显示：美国 2023/2024 年度大豆出口净销售为 96.1 万吨，前一周为 391.8 万吨；美国 2023/2024 年度大豆出口装船 166 万吨，前一周为 199.1 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆净销售 75.7 万吨，前一周为 261.5 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆出口装船 104.6 万吨，前一周为 122.2 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆累计装船 1088.3 万吨，前一周为 983.7 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆未装船为 520.3 万吨，前一周为 549.1 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 65.3%。截至 11 月 24 日当周，油厂豆粕产量为 147.55 万吨，周环比+16.68 万吨；表观消费量为 147.31 万吨，周环比+12.44 万吨；未执行合同量为 325 万吨，周环比-43.15 万吨；豆粕库存为 62.2 万吨，周环比+0.24 万吨。

---

下游提货方面，昨日提货量为 16.73 万吨，此前为 16.29 万吨。饲料加工企业库存上，截至 11 月 24 日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为 7.01 天，此前为 7 天；饲料库存可用天数为 30 天，此前一周为 30.11 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。