

【冠通研究】

连粕抛压有限，短线谨慎加空

制作日期：2024年1月30日

【策略分析】

国外方面，南美产情较佳，步入二月，在较好的土壤墒情下，尽管市场依然对USDA和CONAB对巴西大豆产量预估有争议，但边际上的天气恶化难以对南美丰产格局形成有效影响，在没有天气炒作配合下，产量调整的利多能提供的支撑将极为有限。巴西新季大豆出口压力显现，在国际市场需求疲弱下，出口升贴水快速回落，压制国际大豆价格，卖压亟待释放。

国内方面，1月开始，到港预期走降，周度大豆到港开始回落，库存转降，潜在供应压力有所缓解；豆粕库存同比仍在高位，油厂胀库严重，开工受到抑制，但受到需求不佳，库存去化仍缓慢。需求上，国内供应相对过剩，豆粕成交较差，节前提货有所加快，压力有限。腌腊旺季过后，市场依然受困于终端需求疲软，规模场没有主动压栏意愿，二次育肥驱动不强，对饲料需求难有提振。下游养殖端亏损，且临近春节，大量生猪将进入屠宰环节，下游短期的博弈难起到决定性影响，进而强化饲料需求转弱形势。关注仔猪补栏节奏、规模，否则去产能压力依然会是主导作用。

巴西出口卖压对原料端的压制实质上仍为丰产带来的利空效应，豆粕依然作为空配品种，但考虑到豆粕较美豆超预期下跌中存在内循环本身的塌陷，市场已经有过相对充分的交易，抛压的承接存疑，操作上，中长线保持高空思路，空单适量继续持有，加空需要谨慎。

【期现行情】

期货方面：

截至收盘，豆粕主力合约收盘报2944/吨，-0.37%，持仓-3600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 1 月 30 日，江苏地区豆粕报价 3310 元/吨，较上个交易日 -20。盘面压榨利润，美湾 2 月交货为 -562 元/吨、美西为 -473 元/吨。巴西 3 月交货为 120 元/吨，现货方面，1 月 29 日，油厂豆粕成交 13.74 万吨，较上一交易日 +4.52 万吨。



数据来源：博易大师

【基本面跟踪】

消息上：

在南美整体丰产、巴西大豆上市压力凸显的形势下，1 月下旬巴西大豆预售价格跌速加快，据监测，1 月 29 日，巴西大豆 3 月船期 CNF 报价 444 美元/吨，CNF 升贴水报价年内首次跌至 0 美分/蒲式耳，合到港完税价 3647 元/吨（3% 进口关税、9% 增值税），周环比下跌 163 元/吨。（国家粮油信息中心）

美国农业部发布的压榨周报显示，上周美国大豆压榨利润较一周前减少 11.2 个百分点，这也是 8 周来第 7 次下滑。截至 2024 年 1 月 26 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.06 美元，上周是 2.32 美元/蒲。作为参考，2023 年的压榨利润平均为 3.29 美元/蒲。

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。

根据咨询机构 Datagro 的第五次调查，目前正在收割的巴西 2023/24 年度大豆作物产量预计为 1.4855 亿吨，与上一次调查相比减少 2.8%。减产的原因还是天气问题，预计单产降至 3269 公斤/公顷，较 2022/23 年度的 3589 公斤/公顷低 8.9%。如果上述数据得到证实，该国收成将较 2022/23 年度创纪录的 1.60234 亿吨下滑 7.3%，受马托格罗索州干燥和炎热天气的影响。该咨询机构还指出，2023/24 年度巴西油籽种植面积将连续第 17 年增长，从 2022/23 年度的 4468.4 万公顷增至 4544.5 万公顷，增幅为 1.7%。

据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB，截至 01 月 27 日，巴西大豆收割率为 8.6%，上周为 4.7%，去年同期为 5.2%。巴西大豆播种率为 99.4%，上周为 99.1%，去年同期为 99.7%。

咨询机构 AgRural 周一表示，截至上周四，巴西 2023/24 年度大豆收割率为 11%，较前一周增加 5 个百分点，高于去年同期的 5%。

基本面上：

国内原料方面，截至 1 月 26 日当周，国内进口大豆到港量为 130 万吨，较此前一周 3.25 万吨；油厂大豆库存 564.4 万吨，环比 -54 万吨。

据钢联统计，2024 年 1 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 116 船，共计约 754 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，2024 年 2 月 560 万吨，3 月 530 万吨。

美国农业部数据显示，截至 2024 年 1 月 25 日当周，美国大豆出口检验量为 889717 吨，前一周修正后为 1184956 吨，初值为 1161100 吨；当周，美国对中国（大陆地区）装运 487408 吨大豆。前一周美国对中国大陆装运 799935 吨大豆。

据美国农业部，截至 1 月 18 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 56.1 万吨，前一周为 78.1 万吨；美国 2023/2024 年度大豆出口装船 111.8 万吨，前一周为 167.1 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆净销售 56.3 万吨，前一周为 46.5 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆出口装船 79.7 万吨，前一周为 78.2 万

吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆累计装船 1632.7 万吨，前一周为 1553 万吨；美国 2023/2024 年度对中国大豆未装船为 439.4 万吨，前一周为 462.7 万吨。

南美端，排船方面，截至 1 月 25 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆无排船；巴西各港口大豆对华排船计划总量为 381 万吨，较前一周增加 142 万吨。

发船方面，截止 1 月 25 日当周，1 月以来阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）大豆对中国无发船；巴西港口对中国已发船总量为 115 万吨，较前一周增加 27 万吨。

供给端，昨日油厂开机率 56.1%。截至 1 月 19 日当周，油厂豆粕产量为 127.8 万吨；表观消费量为 125.9 万吨。截至 1 月 26 日，未执行合同量为 269.1 万吨，周度 -44.2 万吨；豆粕库存为 93.56 万吨，周度 -3.25 万吨。

下游提货方面，昨日提货量为 18.12 万吨，此前为 18.97 万吨。饲料加工企业库存上，截至 1 月 26 日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为 9.53 天，此前为 7.65 天。

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。

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。