

期货研究报告

商品研究

豆粕周报

走势评级：豆粕——震荡

谢长进

从业资格证号：F03100117

投资咨询证号：Z0017906

联系电话：0571-28132528

邮箱：xiechangjin@cindasc.com

王文超

从业资格证号：F03111869

联系电话：0571-28132528

邮箱：wangwenchao1@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

市场回归弱现实，累库驱动盘面走弱

报告日期：

2024年6月2日

报告内容摘要：

◆**供需逻辑**：供给端：本周大豆到港 201.5 万吨，累计到港 2990 万吨，同比变化-6.88%。美豆产区无干旱地区占比 90%，中度干旱地区占比 3%，重度及以上干旱地区占比 1%。巴西大豆本周收割进度达到 98.1%，较上周增加 1.1%。沿海油厂开工率为 60.36%，较上周变动-1.53%。国内油厂本周产量为 146.3 万吨，累计产量为 2576.73 万吨。需求端：本周国内大豆盘面压榨利润为 187.1 元/吨，较上周变动 17.08 元/吨。现货压榨利润为-150.5 元/吨，较上周变动-61.85 元/吨。最新一期的能繁母猪存栏为 501.55 万头，较上月变动 4.68 万头，商品猪存栏为 3467.53 万头，较上月变动 5.16 万头，油厂五日移动平均提货量为 170402 吨，较上周变动-150.5 吨。库存方面，本周豆粕油厂库存为 69.86 万吨，较上周变动 12.48 万吨，豆粕饲料企业库存为 6.26 万吨，较上周变动-0.36 万吨。仓单数量为 33814 张，较上周变动 122 张。巴西豆粕库存最新一期数据为 1090570 吨，环比变化-32.66%，阿根廷豆粕库存最新一期数据为 619159 吨，环比变化-14.42%，美国豆粕库存最新一期数据为 495337 短吨，环比变化 78.05%。国际方面，巴西降雨量出现缓解，即使随后重新开始降雨，但基本仍在正常区间，巴西的天气炒作驱动逐渐减弱。但对于整体产量和供应的具体影响还要等到一两个月之后才能观察到，不能太过乐观。阿根廷天气状况继续良好，作物收获一切正常。美国方面，天气模型预计北美天气转好，降雨回到正常水平，播种进度本周继续改善，市场猜测可能部分土地从玉米转种大豆，大豆市场缺乏新的利多刺激。国内方面，本月到港量已经超过 4 月到港量 604 万吨，整体的供应压力逐步显现。但最近两日到港量又回到了 20 万吨/天的水平。后续还需重点关注到港情况。根据中国饲料工业协会官方微信消息，2024 年 4 月，全国工业饲料产量 2423 万吨，环比下降 1.5%，同比下降 7.9%。饲料企业生产的配合饲料中，玉米用量占比为 36.5%，同比下降 2.2 个百分点。配合饲料和浓缩饲料中，豆粕用量占比为 13.7%，同比下降 0.1 个百分点。2024 年第一季度全国饲料产量 6896 万吨，同比下降 3.4%。饲料未来长期的趋势就是逐步减少豆粕用量，用其他低蛋白配方来取代豆粕，降低对国外进口大豆的依赖度。国内油厂开机率上升，在压榨利润和油脂行情皆不错的情况下，累库的情况大概率会持续。豆粕油厂企业库存上升，饲料企业库存下降，库存方面持续累库，没有太多的亮点。现货端下游依旧很躺平，不管豆粕涨价跌价，一直保持随用随采，绝对不追高，所以基差持续偏弱。

◆**策略建议**：单边方面，短空长多，前期空单可继续持有，若盘面反弹，观察五日均线 and 十日均线压力，若反弹较弱，可以轻仓做空。套利方面，跨期方面建议 09-01 合约逢低正套。期权方面，若盘面反弹较弱，激进者可逢反弹卖出 M2409-C-3600。

◆**风险提示**：天气异常影响大豆生长收获；出口政策变化造成供给紧张；

目录

一、 盘面回顾	3
二、 供应端	5
三、 需求端	7
四、 库存	8

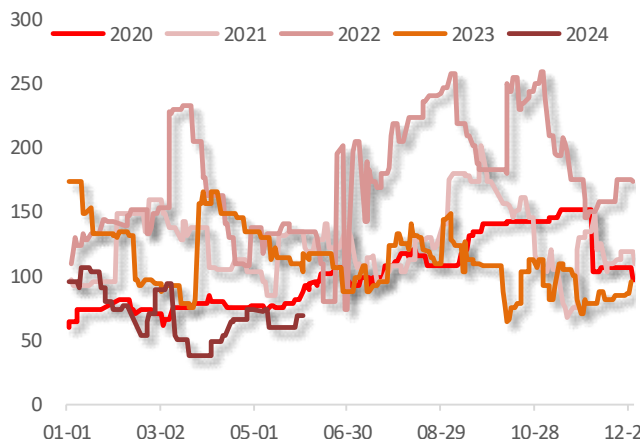
图目录

图 1: 美湾大豆升贴水	3
图 2: 巴西大豆升贴水	3
图 3: 进口大豆到岸完税价	3
图 4: 进口大豆运费 (单位: 美元/吨)	3
图 5: CBOT 大豆持仓情况	3
图 6: CBOT 豆粕持仓情况	3
图 7: 豆粕盘面走势	4
图 8: 豆粕持仓情况	4
图 9: 豆粕期限结构	4
图 10: 豆粕 09 基差 (广东)	4
图 11: 豆粕 91 月差	4
图 12: 美国大豆出口检验量	5
图 13: 美国大豆累计出口检验量	5
图 14: 巴西大豆出口数量	5
图 15: 巴西大豆累计出口数量	5
图 16: USDA 大豆累计出口中国数量	5
图 17: USDA 大豆出口中国装船量	5
图 18: 大豆累计到港	6
图 19: 美国大豆产区干旱程度比例	6
图 20: 巴西大豆收割情况	6
图 21: 阿根廷土壤最佳湿度占比	6
图 22: 国内油厂周度产量	6
图 23: 沿海油厂开工率	6
图 24: 大豆压榨盘面利润	7
图 25: 大豆压榨现货利润	7
图 26: 能繁母猪存栏	7
图 27: 商品猪存栏结构	7
图 28: 油厂昨日提货量	7
图 29: 豆粕油厂库存	8
图 30: 豆粕饲料企业库存	8
图 31: 豆粕仓单情况	8
图 32: 巴西豆粕库存	8
图 33: 阿根廷豆粕工业库存	8
图 34: 美国豆粕库存	8

一、盘面回顾

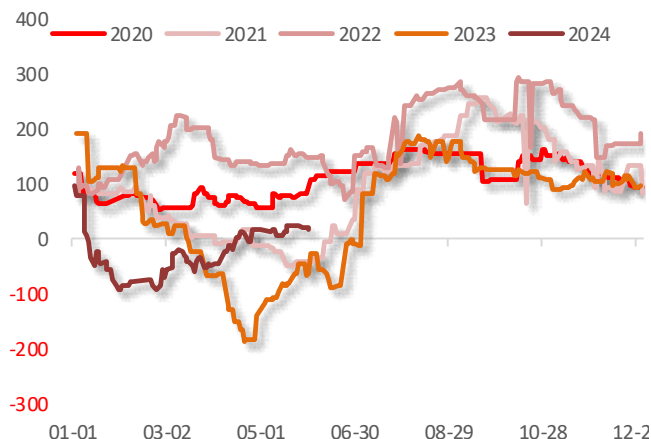
本周豆粕收盘价为 3495, 相较于上周变动 94, 幅度-1.5%。持仓方面 91 合约还未开始移仓, 期限结构为 back 结构, 斜率较上周略减。09 基差当前为 95, 较上周变动-4。月差当前为 57, 较上周变动-11。美湾大豆升水 69 美分/蒲式耳, 较上周变动-10 美分/蒲式耳, 巴西大豆升水 19 美分/蒲式耳, 较上周变动 5 美分/蒲式耳。本周美湾大豆至中国到岸完税价为 5444.34 元/吨。较上周变动 122.51 元/吨。巴西大豆至中国到岸完税价为 4075.9 元/吨。较上周变动 132.31 元/吨。阿根廷大豆至中国到岸完税价为 4129.13 元/吨, 较上周变动 92.12 元/吨。

图1: 美湾大豆升贴水



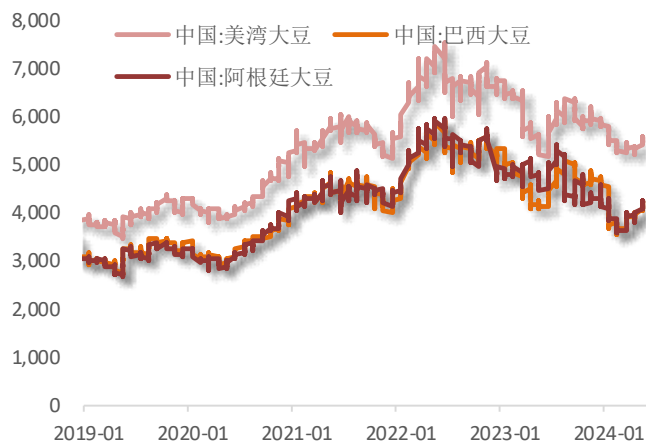
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图2: 巴西大豆升贴水



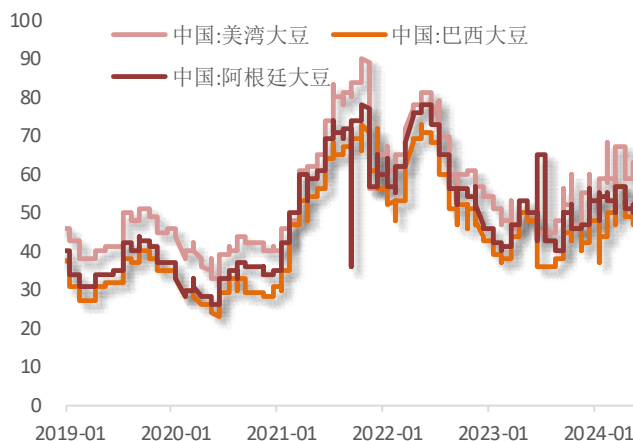
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图3: 进口大豆到岸完税价



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图4: 进口大豆运费 (单位: 美元/吨)



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图5: CBOT 大豆持仓情况

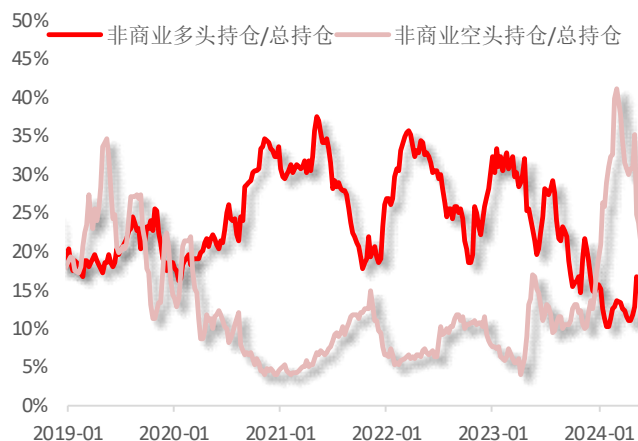
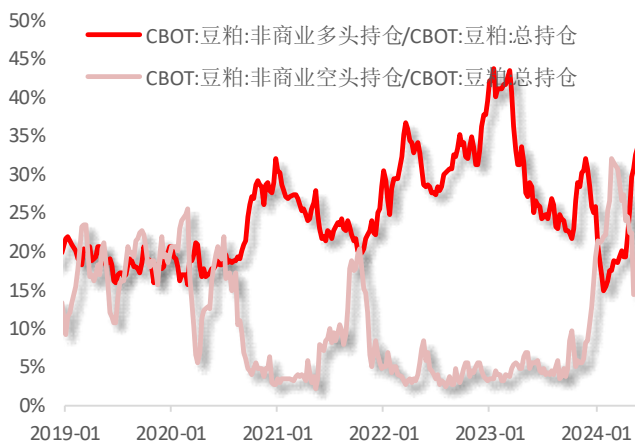


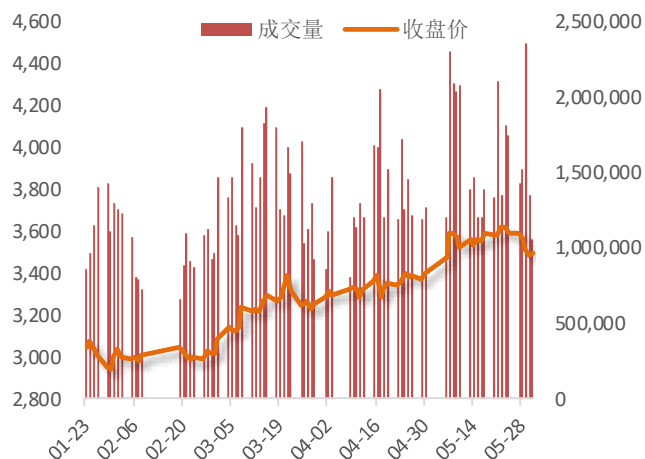
图6: CBOT 豆粕持仓情况



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

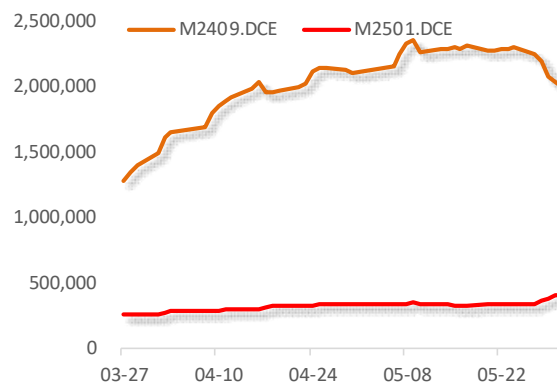
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图7: 豆粕盘面走势



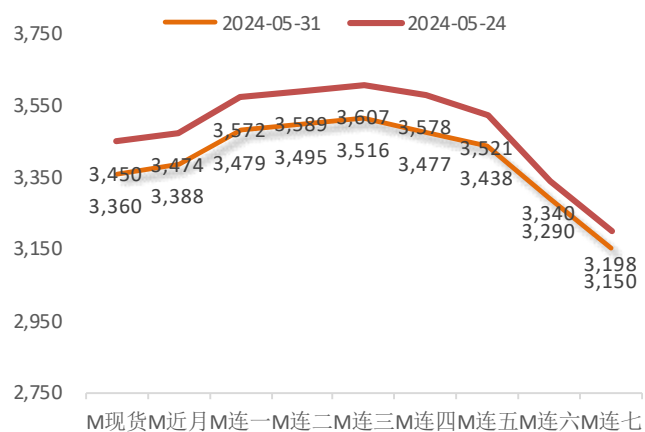
数据来源: wind, 信达期货研究所

图8: 豆粕持仓情况



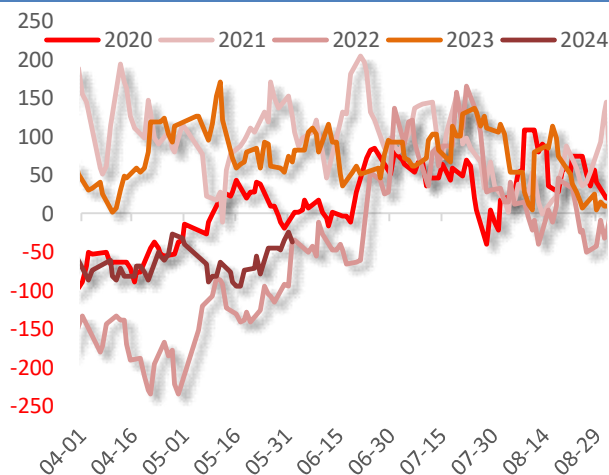
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图9: 豆粕期限结构



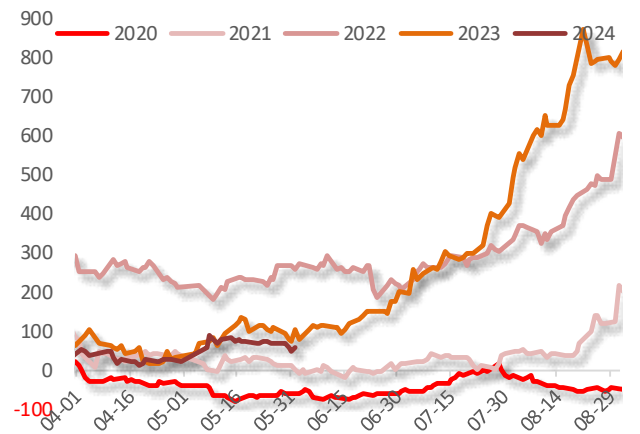
数据来源: wind, 信达期货研究所

图10: 豆粕 09 基差 (广东)



数据来源: wind, mysteel, 信达期货研究所

图11: 豆粕 91 月差



数据来源: Wind, 信达期货研究所

二、供应端

本周大豆到港 201.5 万吨，累计到港 2990 万吨，同比变化-6.88%。美豆产区无干旱地区占比 90%，中度干旱地区占比 3%，重度及以上干旱地区占比 1%。巴西大豆本周收割进度达到 98.1%，较上周增加 1.1%。沿海油厂开工率为 60.36%，较上周变动-1.53%。国内油厂本周产量为 146.3 万吨，累计产量为 2576.73 万吨。美国方面，天气模型预计北美天气转好，降雨回到正常水平，播种进度本周继续改善，市场猜测可能部分土地从玉米转种大豆，大豆市场缺乏新的利多刺激。国内方面，本月到港量已经超过 4 月到港量 604 万吨，整体的供应压力逐步显现。但最近两日到港量又回到了 20 万吨/天的水平。后续还需重点关注到港情况。

图12: 美国大豆出口检验量

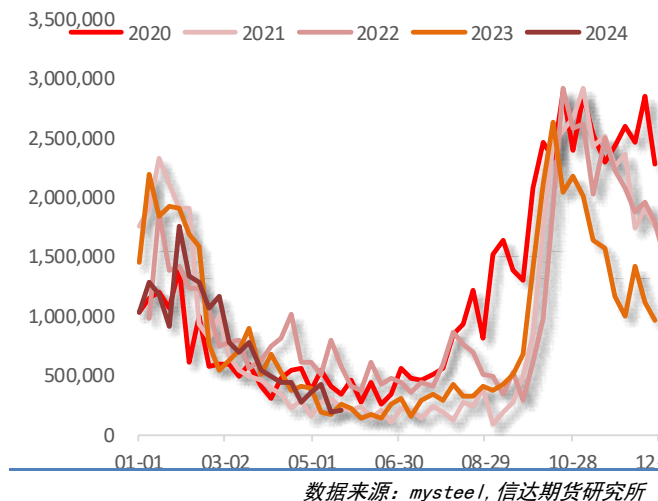


图13: 美国大豆累计出口检验量

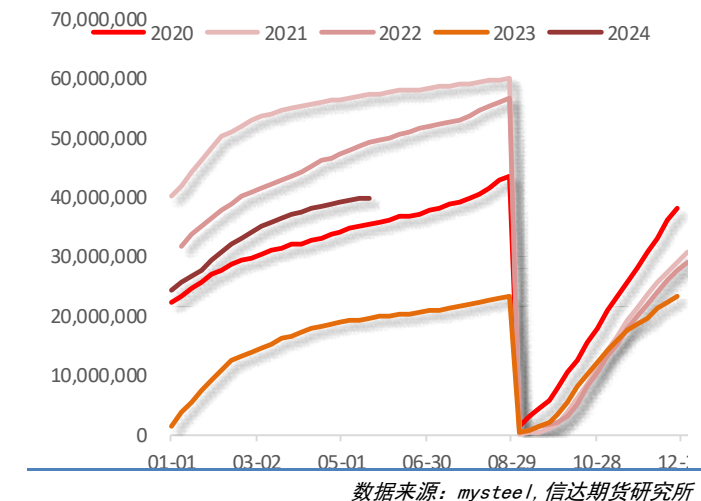


图14: 巴西大豆出口数量

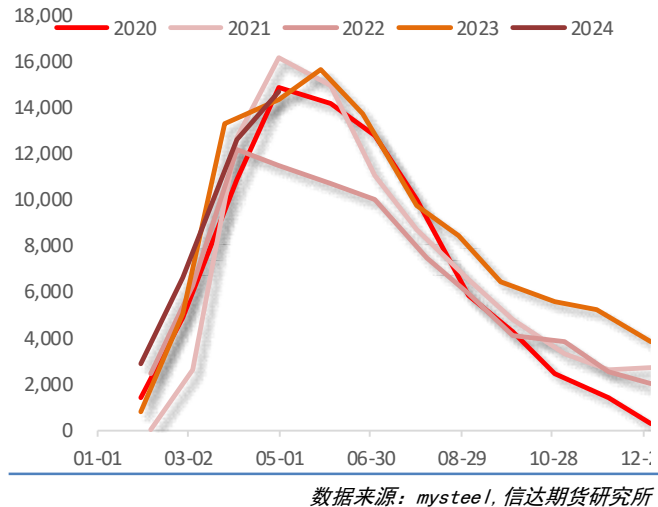


图15: 巴西大豆累计出口数量

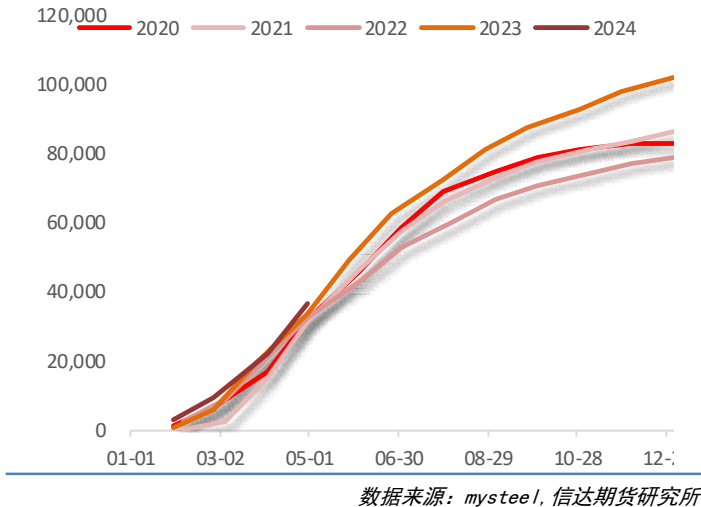


图16: USDA 大豆累计出口中国数量

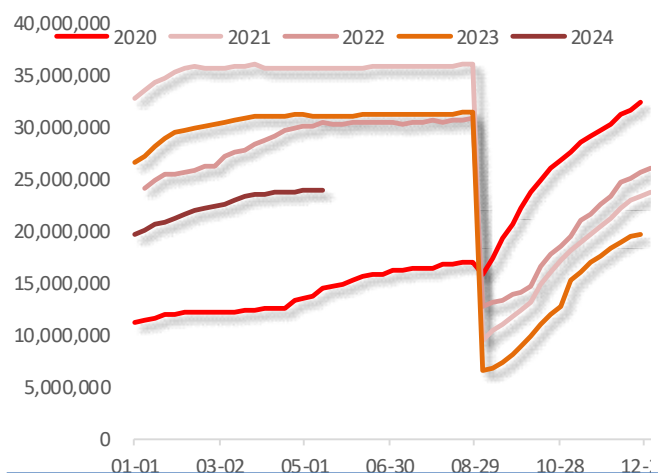
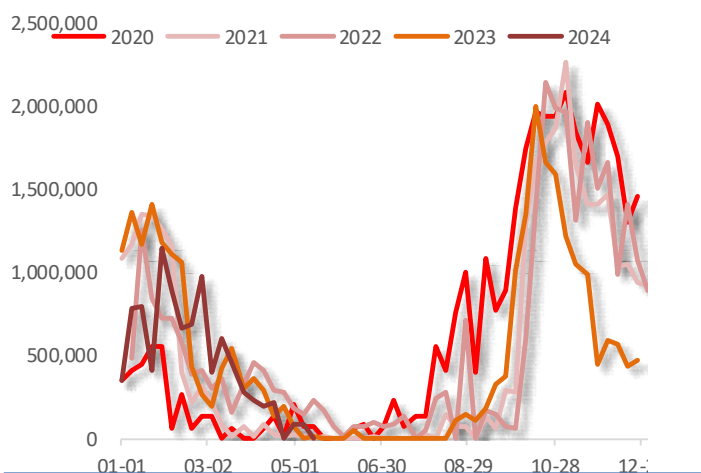


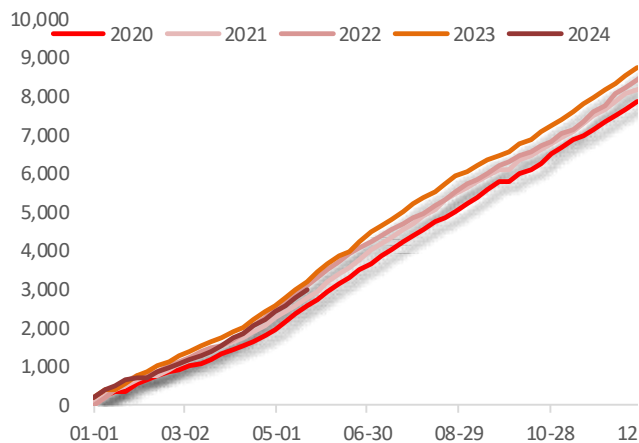
图17: USDA 大豆出口中国装船量



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

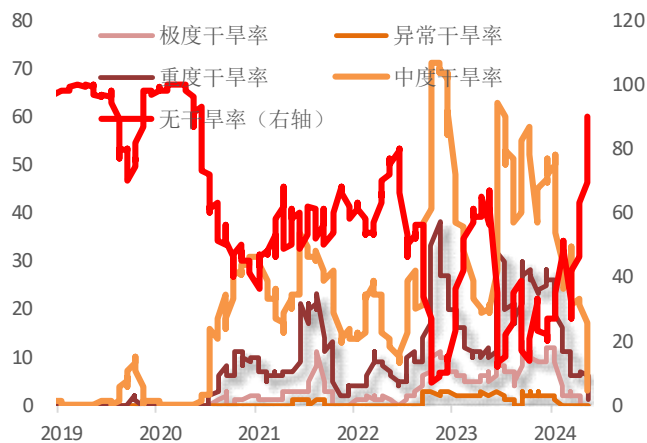
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图18: 大豆累计到港



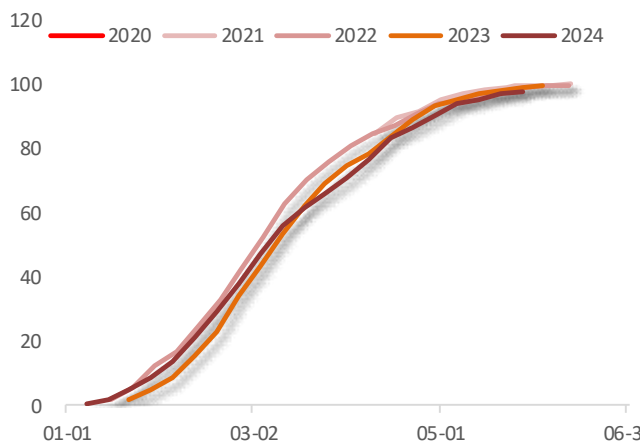
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图19: 美国大豆产区干旱程度比例



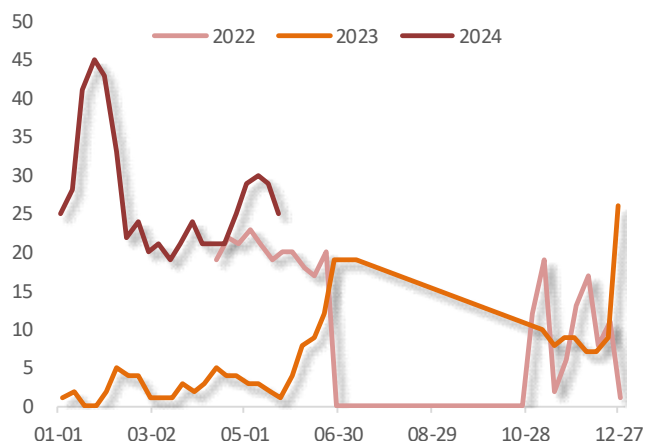
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图20: 巴西大豆收割情况



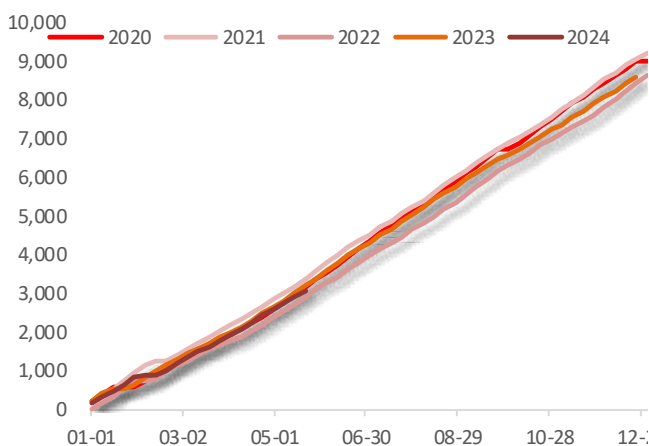
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图21: 阿根廷土壤最佳湿度占比



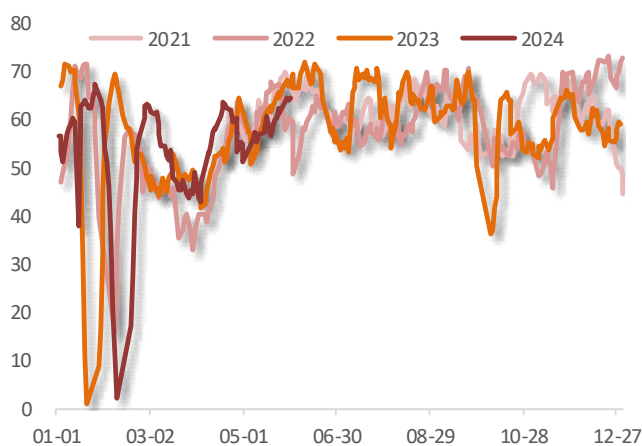
数据来源: iFind, 信达期货研究所

图22: 国内油厂周度产量



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图23: 沿海油厂开工率

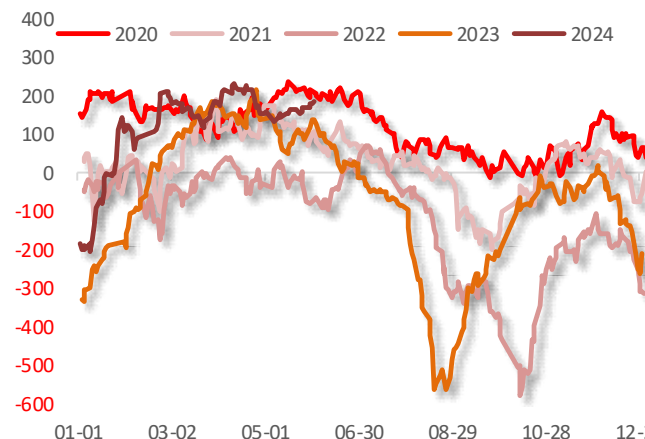


数据来源: mysteel, 信达期货研究所

三、需求端

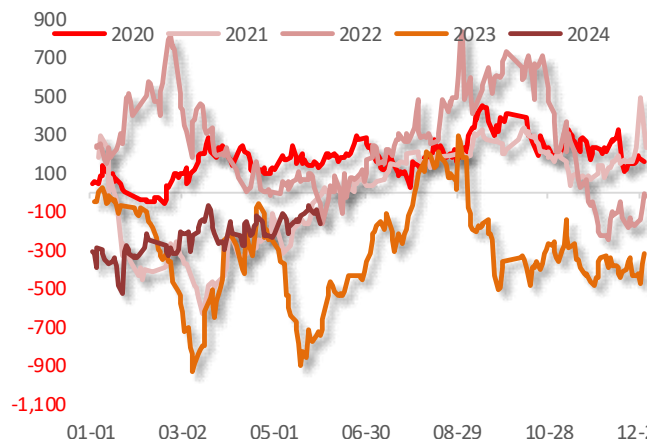
本周国内大豆盘面压榨利润为 187.1 元/吨，较上周变动 17.08 元/吨。现货压榨利润为-150.5 元/吨，较上周变动-61.85 元/吨。最新一期的能繁母猪存栏为 501.55 万头，较上月变动 4.68 万头，商品猪存栏为 3467.53 万头，较上月变动 5.16 万头，油厂五日移动平均提货量为 170402 吨，较上周变动-150.5 吨。中国饲料工业协会最新官方消息，2024 年第一季度全国饲料产量 6896 万吨,同比下降 3.4%。国内油厂开机率上升，在压榨利润和油脂行情皆不错的情况下，累库的情况大概率会持续。

图24：大豆压榨盘面利润



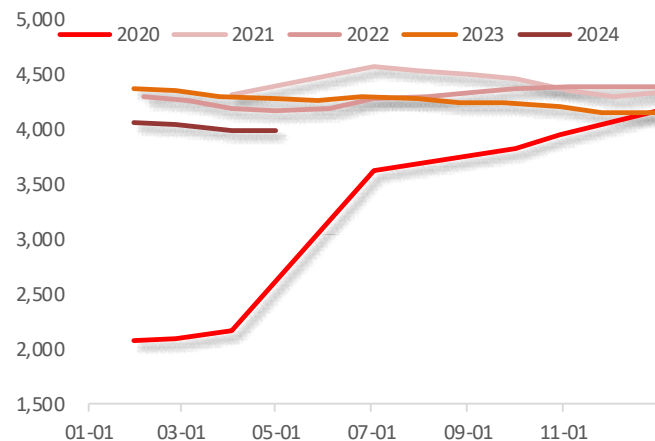
数据来源: wind, 信达期货研究所

图25：大豆压榨现货利润



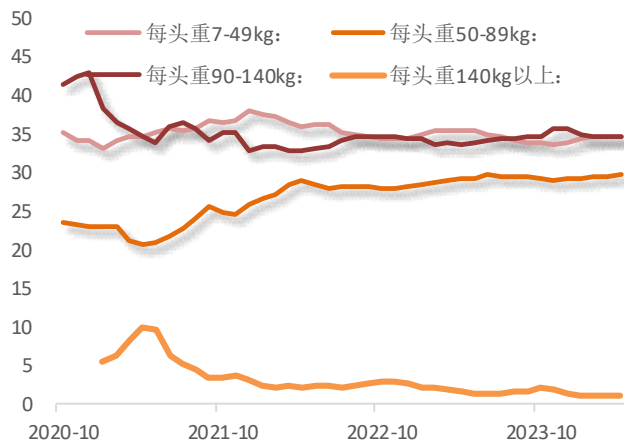
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图26：能繁母猪存栏



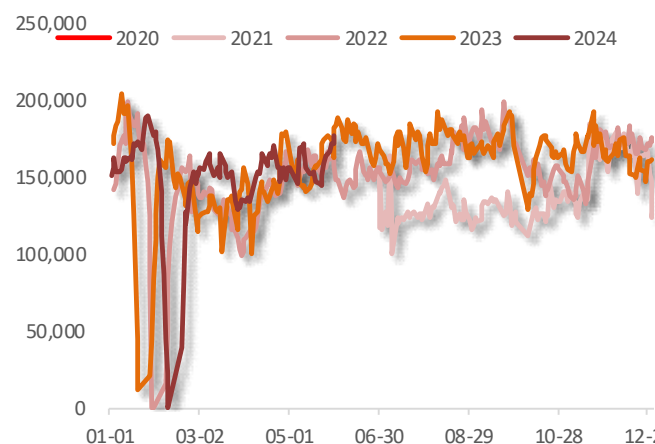
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图27：商品猪存栏结构



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图28：油厂昨日提货量

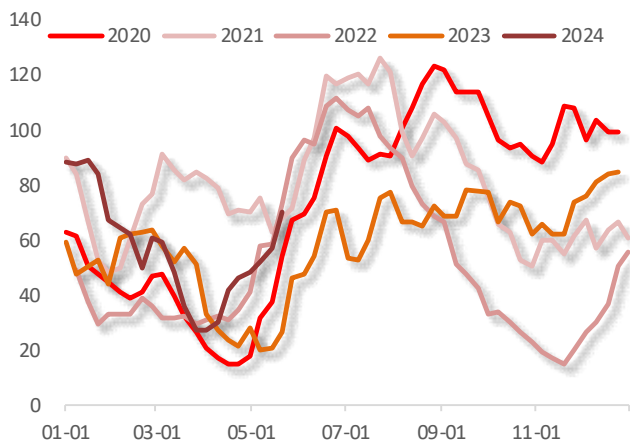


数据来源: mysteel, 信达期货研究所

四、库存

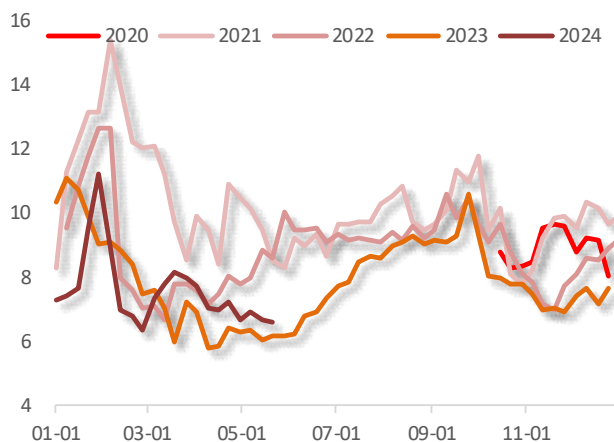
本周豆粕油厂库存为 69.86 万吨, 较上周变动 12.48 万吨, 豆粕饲料企业库存为 6.26 万吨, 较上周变动-0.36 万吨。仓单数量为 33814 张, 较上周变动 122 张。豆粕油厂企业库存上升, 饲料企业库存下降, 库存方面持续累库, 没有太多的亮点。现货端下游依旧很躺平, 不管豆粕涨价跌价, 一直保持随用随采, 绝对不追高, 所以基差持续偏弱。

图29: 豆粕油厂库存



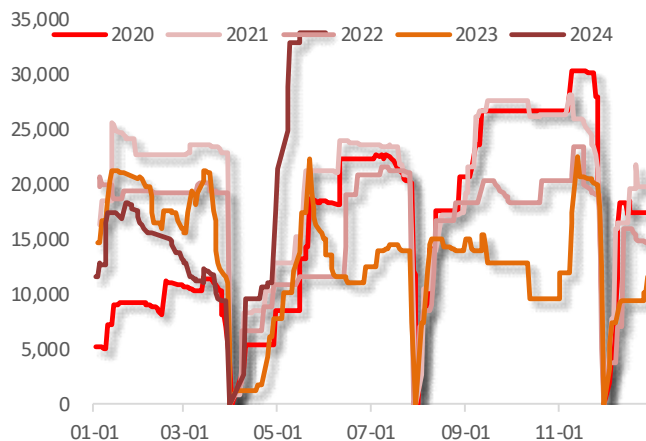
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图30: 豆粕饲料企业库存



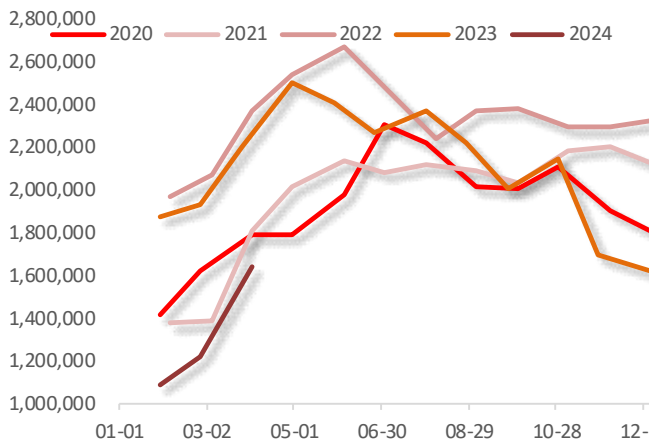
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图31: 豆粕仓单情况



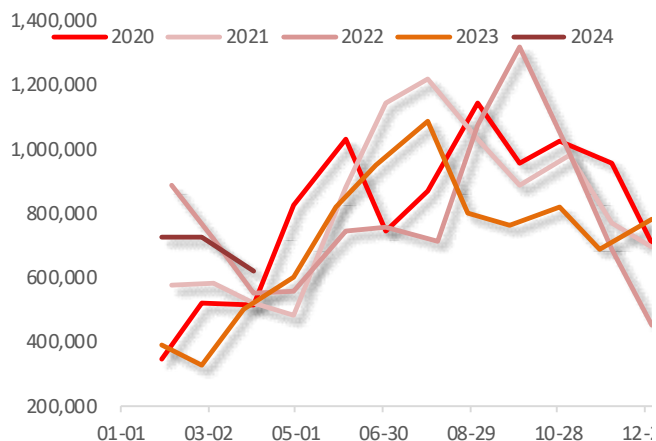
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图32: 巴西豆粕库存



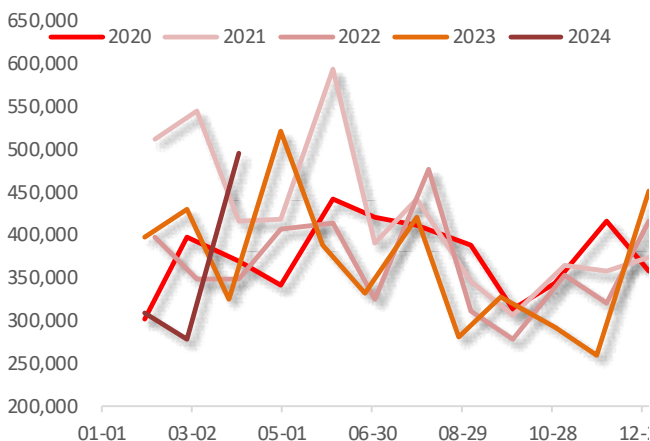
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图33: 阿根廷豆粕工业库存



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图34: 美国豆粕库存



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

请务必阅读正文之后的免责条款

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货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。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%~+5%	振幅-5%~+5%	振幅-5%~+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

■分支机构分布

CINDA FUTURES

公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
大连营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App