

2024 年 1 月 豆粕 12 月行情回顾及展望

国内压榨端的反季节性累库难以在短期得到缓解，需求端由于整体的养殖产能短期依旧未出现明显清退的预期，腌腊需求对猪价提振有限，养殖利润后续考虑依旧难有起色；此外由于菜葵粕的到港充足供应，菜葵粕的替代情况也会一定程度的抑制后续豆粕消费。整体来看，后续的国内豆粕自身亮点难寻，上方压力依旧，走势将继续跟随外盘为主。

当前 CBOT 美豆已经达到种植成本区间上沿，以及在 WASDE 报告出具前盘面出现空头回补的反弹迹象。但在南美种植情况预期良好，原料供应端绝对产量的实现预期将持续压制盘面，排除预测外风险点后，对于后市我们依旧维持逢高沽空的策略。

南华研究院
边舒扬
投资咨询证号：Z0012647

周昱宇
投资咨询证号：Z0019884

靳晚冬
期货从业证号：F03118199

目录

章节

1. 12 月行情回顾.....	1
2. 基本面分析及未来展望.....	2

1. 12 月行情回顾

豆粕12月走势以区间震荡为主。12月初的上行原因在于天津港口传出GMO证书办理延迟的问题，华北地区出现阶段性缺豆断货而导致的停机。但全国豆粕仍旧保持反季节性累库，整体反弹幅度有限。随着大豆入关情况缓解，盘面开始跟随美豆回落，仍然在巴西天气良好预期下表现偏弱。12月底寒潮来袭天气转冷，年前刚性补库带动现货成交好转，山东日照传降产消息，盘面有所反弹，但幅度仍有限，外盘走势将持续压制盘面。

其中12月豆二与美豆走势背离，盘面上看美豆12月的跌幅是由11月底其涨幅较高，圣诞休市后表现偏弱而导致的；豆二的涨幅是11月底跟涨有限，而美豆圣诞期间独自反弹而导致的。原因在于11月底持续的出口销售订单支撑CBOT大豆反弹，但由于大部分出口目的地为中国，故国内豆二整体涨幅偏小。12月底美豆圣诞节休市，豆二缺乏外盘走势指导，盘面资金交易出独立反弹走势，在美豆开盘后回归，回吐涨幅。

消费端生猪由于11月底12月初由于天气迅速转凉，北方猪病较为严重，母猪的急速淘汰叠加部分大猪、标猪的提前出栏，短期供应的增加导致价格迅速下跌，期货盘面达到新低，但随着价格跌到较低位置，需求旺季使得盘面抄底情绪和现货抗价惜售情绪形成共振，短期推动盘面小幅反弹，但是生猪的基本面并未发生改变，年前供应产能的偏多叠加冻品库容的历史较高位置是压制价格上涨的主要逻辑，同时腌腊需求对价格的提振作用偏弱，价格重新下跌。

鸡蛋在中秋节前后处于供应产能增长的兑现阶段，同时由于可淘老鸡不多，淘汰数量较少，短期内供应压力较大，但消费端跟进偏弱，蔬菜、猪肉价格都在低位，对鸡蛋的替代效应较强，饲料成本段由于玉米、豆粕价格的下跌，对鸡蛋的支撑也有所减弱，使得价格出现了阶段性回落，而随着价格的下跌，老鸡淘汰数量明显增加，贸易商低价开始囤货，库存天数上升，11月中旬后价格因这两种行动有所上升，但是由于需求持续低迷，产能压力未变，在短暂的上涨后，价格在12月继续下跌。

2. 基本面分析及未来展望

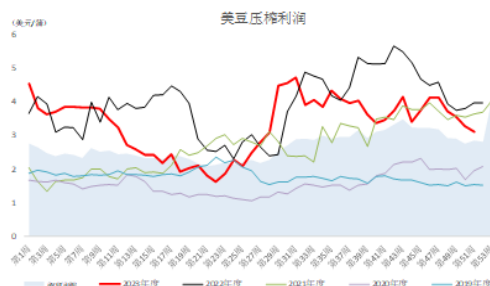
2.1 当前基本面分析

近期行情持续单边下行，国内端看到目前开机有明显下行且低于往年同期，原因在于需求消费不振，负反馈至上游提货较差，在油厂被动累库情况下，只能主动降压榨，催提货来降低豆粕库存。但目前来看由于油厂挺价意愿较强，而生猪标肥价差不断走缩导致年前的二育情绪偏差，下游对于成本端的挺价接受度较低，体现为国内成交的好转仍然是现货作为冬季的刚需补库，远月成交依旧较弱。近期国内基本面持续偏弱，在自身缺乏交易点下，连粕走势跟随外盘为主。

国际端来看，外盘继续交易美豆需求与南美天气情况。对于美豆需求，从美豆国内压榨来看，生物柴油2024年产能的扩建必将带动对豆油的需求，且豆粕端由于旧作阿根廷大豆减产所导致其当前压榨原料不足，最近全国闲置产能接近50%，虽较12月67.5%有所提升，但仍低于往年。因此全球对豆粕进口需求被迫转向巴西和美国，虽然近期看到美豆粕出口销售逐步递减，且表现为压榨利润持续走低，但此时为缓解前期超卖进度，考虑在2月巴西新作上市前欧洲、中东等国的进口豆粕需求都将由美国填补，美豆压榨需求仍存支撑。

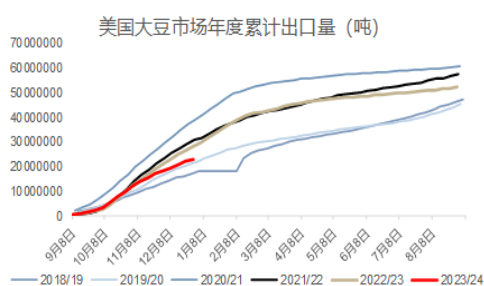
从出口方面来看，23/24年度由于自身产量的减少以及南美丰产对美豆出口市场的挤占，本国出口销售持续偏慢且低于往年同期，USDA对比5月预估数据美豆出口降幅已有11%。此外，新年度以来巴拿马运河水位下降导致的限行问题也持续影响美湾出口能力。展望后续，由于气候预测上看，巴拿马地区海温热浪天气持续，其水位考虑可能会继续保持偏紧状态限制美湾出口能力。

图 2.1：美豆压榨利润



资料来源：USDA、南华研究

图 2.2：美豆市场年度累计出货量



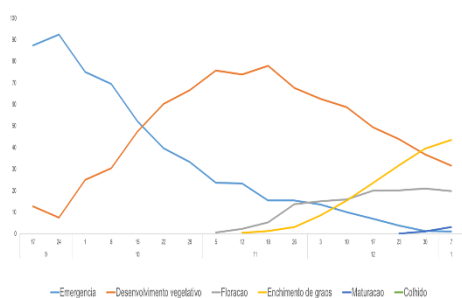
资料来源：USDA、南华研究

今年巴西整体开启种植时间较早，9月初从中部陆续开种，但今年非典型厄尔尼诺所带来的中西部持续的高温干旱天气使得以MT、MS、GO等为代表的主产州下种进度偏慢，而南部却出现较多的降雨导致部分地区出现水涝情况，虽11月后天气情况有所改善，但由于恶劣天气带来的补种、改种等问题，使得市场多家机构不

断下调巴西总产量。但从12月Conab与USDA对于巴西的新作预测数据中，并未有明显的产量调减行为，仍对巴西新作产量保持乐观态度。Conab预测23/24年度产量同比去年增幅达到3.6%，全国种植面积有不同程度的增加，尤其MT州的种植面积同比增量为全国最多，但由于天气问题所导致的单产同比调减6.3%，最终使得其减产210.76万吨位居全国最高。但巴西南部增产幅度超出了中北部减产程度，尤其在于RS州的恢复性增产中，除了种植面积增加之外，良好降水带来的单产提升使得该州最终产量同比增加886.94万吨（单产同比去年增幅65.2%）。巴西整体来看作物进度良好，天气后续有持续好转迹象，并且1月开始进入雨季后，在种植关键期的降雨将会进一步打压盘面。

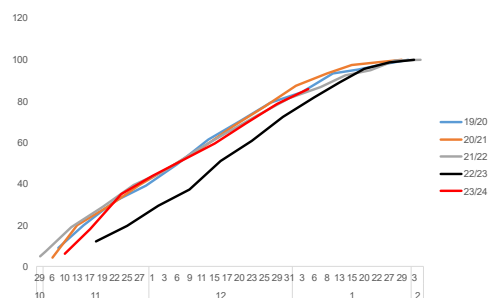
阿根廷种植进度85.8%，大豆作物目前生长情况良好，作物优良率达到98%，较前一周提升1%，较去年的60%有大幅提升。主产区雨水充沛，土壤水分充足率达到90%，与前一周相比缺水率提升2%，但总体影响不大，较去年同期54%充足有较大改善。优异的土壤墒情表现有助于维持阿根廷后续的作物生长表现。虽然今年开种时间较晚，当前播种进度慢于历年均值，但在有利天气及土壤水平加持下，阿根廷大豆产区总体种植速度快于往年同期。结合气候角度对于阿根廷后期天气展望来看，BCR预测的5000万吨产量或USDA给出4800万吨产量存在兑现可能。

图 2.3: 巴西大豆种植情况



资料来源：Conab、南华研究

图 2.4: 阿根廷大豆种植进度



资料来源：PAS、南华研究

本周五即将发布USDA本月的供需预测与季度库存报告，其中供需预测报告将对美豆23/24年度作物进行定产，以及市场重点关注的南美产量调整；季度库存报告将公布12月美豆季度库存。

对于美豆来看，供需报告方面预计调整幅度不大，供应端种植面积已经确定，单产当前区间也较为合理。需求端从最近的压榨及出口需求来看也符合前期调减的进度，综合考虑仍将维持2.4亿蒲式耳左右的期末库存。12月的季度库存报告预期也难有意外，在紧供应弱需求下，市场预期12月1日美豆库存为29.54亿蒲，相比去年同期为30.21亿蒲，但略高于20/21年度同期的29.47亿蒲。

对于南美大豆来看，当前巴西大豆基本播种完毕，前期较早种植区域已经进入开花、结荚鼓粒期，根据当前总体作物生长进度并结合预测后期天气情况来看，巴

西整体仍然能够实现自身同比丰产预期。对于阿根廷来说，今年气候条件的转变使得自身有望实现恢复性增产，巴拉圭的增产同样并无大碍，如此整个南美产量将来到2.2亿吨的创纪录水平，对于全球大豆价格将是一大考验。

图 2.5: 1 月 USDA 数据各机构预测

1月USDA数据各机构预测					
国家	美国			巴西	阿根廷
单位	单产 (蒲/英亩)	产量 (亿蒲)	期末库存 (亿蒲)	产量 (亿吨)	产量 (万吨)
彭博	49.4-50.4	40.74-41.73	2.15-3.14	1.528-1.6	4800-5000
路透	49.5-50.4	40.74-42.7	2.15-3.14	1.51-1.61	4800-5100
各家机构最新	49.5	40.98	2.54	1.5072-1.5288	4874
USDA12月	49.9	41.29	2.45	1.61	4800

资料来源：公开资料、南华研究

2.2 未来展望

国内压榨端的反季节性累库难以在短期得到缓解，需求端由于整体的养殖产能短期依旧未出现明显清退的预期，腌腊需求对猪价提振有限，养殖利润后续考虑依旧难有起色；此外由于菜葵的到港充足供应，菜葵粕的替代情况也会一定程度的抑制后续豆粕消费。整体来看，后续的国内豆粕自身亮点难寻，上方压力依旧，走势将继续跟随外盘为主。

当前CBOT美豆已经达到种植成本区间上沿，以及在WASDE报告出具前盘面出现空头回补的反弹迹象。但在南美种植情况预期良好，原料供应端绝对产量的实现预期将持续压制盘面，排除预测外风险点后，对于后市我们依旧维持逢高沽空的策略。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货
NANHUA FUTURES



南华期货 APP