

2024年3月 豆粕多空交织，现看道阻且长

05 盘面在 3000 点位置已经处于震荡区间底部，继续下行空间有限，3 月预计继续区间震荡为主。3 月除关注以上国内端补库动作外，国际端需要关注巴西 CNF 升贴水走势，目前看巴西 CNF 继续下行动力有限，对应打开国内成本端压制。同时 3 月 USDA 除了公布供需报告外，也将公布季度库存和种植意向报告，两份报告将在市场预期中不断博弈。当前市场基本处于利空出尽的状态，在油厂不断转移库存压力的过程中，供应仍偏充裕。预期 3 月中上旬可能震荡偏强，整体在 3000-3200 区间震荡为主。

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. 2月以来行情回顾.....	1
2. 基本面分析及未来展望.....	2

1. 2月以来行情回顾

豆粕2月走势较上月单边下行较大幅度后，在3000元/吨区间开启底部盘整。相较于外盘走势来看，国内2月走势反而偏强，一方面原因在于国内2月较长时间处于春节假期，利空因素被市场提前计价，同时由于避险心理的存在，选择持币过年较为稳妥。另一方面原因在于影响国内盘面的除CBOT走势外，还有当前市场关注度较高的巴西CNF升贴水走势，而假期间由于市场机构不断调低巴西产量，导致农户惜售心理渐起，在本地贸易商空头回补的背景下，巴西CNF升贴水回升，进而导致国内盘面相较CBOT较为稳定。除以上供给端对于国内盘面压制外，国内需求端对于连粕提振同样有限。首先1月至2月初年前备货不及预期，年后理应存在更大的补库动作，但目前看仍然是补充刚需现货为主。如此国内盘面虽因巴西升贴水回升而反弹，但仍为反弹而非反转，在国内真实需求好转前05持续上行动力有限。

2. 基本面分析及未来展望

2.1 国际大豆

对于国际大豆，近期CBOT美豆表现持续偏弱，连续下跌继续创下新低。对于北美产区方面，美豆2月报告中基本已经对于23/24供应端定产，需求端可能会在本周五凌晨的3月报告中继续调减自身出口量，而维持国内压榨量不变。主要是由于从目前来看，美豆1、2月整体销售情况较差，原来最大的销售地中国减少采买后，欧盟与墨西哥、加拿大等地区也没有明显进口趋势。

美国大豆平衡表

美豆	22/23	23/24	23/24	23/24	24/25
	2月USDA	5月USDA	1月USDA	2月USDA	2月展望论坛
	百万英亩				
种植面积	87.5	87.5	83.6	83.6	87.5
收获面积	86.2	86.7	82.4	82.4	86.6
	蒲式耳/英亩				
单产	49.6	52	50.6	50.6	52
	百万蒲式耳				
期初库存	274	215	264	264	315
产量	4270	4510	4165	4165	4505
进口	25	20	30	30	15
总供给	4569	4745	4459	4459	4835
压榨	2212	2310	2300	2300	2400
出口	1992	1975	1755	1720	1875
种用	98	101	101	101	101
残值	4	25	23	23	24
总需求	4305	4411	4179	4144	4400
期末库存	264	335	280	315	435
	美分/蒲式耳				
种植成本	12.65	12.00	12.32	12.32	11.82
库销比	6.10%	7.59%	6.70%	7.60%	9.90%

资料来源：USDA、南华研究

如此调整之下，美豆盘面已经充分计价利空信息，若3月报告没有超预期的调整，在当前巴西CNF报价有所回升，美豆盘面出现阶段性底部，若后续巴西CNF不再继续下行，美豆盘面有望在此企稳。

巴西大豆产量预测

巴西	Agroconsult	AgResource	Agrual	Safras	Stonex	Celeres	Datagro	Patria	Conab	USDA
	万吨									
2023/10	16910	15963	16460	16325	16410	16590	16372	16500	16200	16300
2023/11	16160	15608	16350	16138	16500		15657	15580	16242	16300
2023/12	15880	15544	15910	15823	16190	15650	15657	15067	16018	16100
2024/1	15380	15072	15010	15136	15280		15288	14318	15527	15700
2024/2	15220	14540	14770	14908	15035	15350	14855	14318	14940	15600
2024/3		14392			15155					1.528

资料来源：市场信息整理、南华研究

对于南美产区方面，从种植进度来看，巴西当前已经收获47.3%，最近两周收获进度有所放缓，主要是由于近期中东部充分的降雨所导致。本周首次出现StoneX

机构上调巴西产量预估0.8%，从1.5035亿吨调高至1.5155亿吨，市场机构间对于巴西产量调整方向开始产生分歧。主要是由于前期对于巴西中东部的干旱预期过于严重，后期的有效降雨对于种植偏晚的中东部产区土壤墒情产生较好修复，但对于中西部种植较早区域产量修复程度有限。其中市场对于3月USDA即将公布的巴西产量普遍预期区间在1.50-1.56亿吨，平均预期在1.528亿吨，说明市场对于USDA的预估仍然偏谨慎，并未调整到1.5亿吨以下区间。

而随着主流机构对于巴西产量的不断调减，农户惜售情绪不断增强，表现为巴西CNF船期报价有所回升。后续随着收获压力逐渐显现，仍需要考虑当地仓储能力与宽松供应间的匹配程度。

阿根廷大豆产量预测

阿根廷	BCR	BAGE	USDA
	万吨		
2023/9	4780	5000	4800
2023/10	5000	5000	4800
2023/11	5000	5000	4800
2023/12	5000	5000	4800
2024/1	5200	5250	5000
2024/2	4950	5250	5000
2024/3			5030

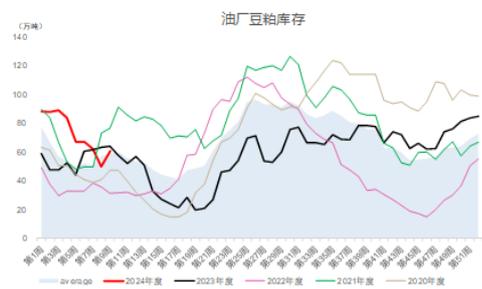
资料来源：公开资料、南华研究

从1月中下旬开始至2月初，阿根廷主产区的降雨情况较差，对于较早种植的大豆区域埋下产量隐患，但后续2月开始阿根廷整体降雨情况转好，弥补了前期转差的土壤墒情。阿根廷目前处于结荚鼓粒期，正处于关键生长期，当前降雨情况有助于其发育，温度也较为适宜。目前看RS和阿根廷距离收获还有半个月时间，仍需持续关注天气情况。目前看虽有市场机构调减阿根廷产量，但市场对于3月USDA即将公布的阿根廷产量普遍预期区间在5000-5200万吨，平均预期在5030万吨。说明市场预估5000万吨的产量仍有希望实现，继续上调可能性有限。

2.2 国内豆粕

对于国内豆粕，供应端来看，当前近月大豆不断到港，原料端供应仍偏充足。随着下游备货渐起，油厂加快开机，导致豆粕库存有所上行。需求端来看，下游采买仍以刚需补库为主，远月成交转好趋势持续动力有限，采买心态继续保持谨慎。当前逐渐进入豆粕消费淡季，当前零星二育并未对价格形成明显提振，且由于养殖端短期内利润回归亏损，年后生猪市场供强虚弱的格局仍存，预期后续补库仍将以维持成本为主。

饲料厂豆粕库存

油厂豆粕库存


资料来源：钢联、南华研究

2月以来看到饲料厂首先在年前由于假期时间较长，存在补库动机，但补库情况不及往年，年后库存反而继续下跌。一方面说明过年期间消耗超出饲料厂预期，另一方面说明年后补库动作有限。油厂豆粕库存的下跌主要来源于下游的负反馈所带来的低开机，以及油厂不愿单边自身承担风险的预期。随后随着盘面价格的回升，下游提货情绪渐起，油厂加大开机，进而导致库存压力转移至下游。

2.3 未来展望

供应端美豆旧作出口偏弱带来的3亿蒲式耳以上的库存将持续使得CBOT盘面走向成本段低位，巴西CNF继续下行空间目前有限，并且在市场预期巴西产量不断调减过程中已经开始出现反弹迹象。对应至从买船来看，盘面利润回升至历年高位，对于国内油厂买船具有较强吸引力，本周买船有所加速。根据买船预估2、3月到港大概在500万吨。由于美西2月船期部分转移至3月发货，3月到港并不如之前预估那么宽裕，而从船期看巴西2月开始展现收获压力，整体装运量提升较大，将导致4月到港预估不断上调。目前看4月将有900万吨到港，仍存在100万吨左右缺口，一季度后供应转宽松。从压榨端来看，当前大豆压榨利润随着成本的下行而出现好转，国内商业买船进度小幅加快，国内油厂在出现较好盘面榨利后加快买船锁定利润。

05盘面在3000点位置已经处于震荡区间底部，继续下行空间有限，3月预计继续区间震荡为主。3月除关注以上国内端补库动作外，国际端需要关注巴西CNF升贴水走势，目前看巴西CNF继续下行动力有限，对应打开国内成本端压制。同时3月USDA除了公布供需报告外，也将公布季度库存和种植意向报告，两份报告将在市场预期中不断博弈。当前市场基本处于利空出尽的状态，在油厂不断转移库存压力的过程中，供应仍偏充裕。预期3月中上旬可能震荡偏强，整体在3000-3200区间震荡为主。

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、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