



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



12月天气预计较好，中期偏空运行

—— 蛋白粕周报2023/11/25

农产品组 王俊

■ 从业资格号：F0273729

■ 交易咨询号：Z0002942

联系人 斯小伟

■ sixiaowei@wkqh.cn

■ 028-86133280

■ 从业资格号：F03114441



CONTENTS



五矿期货
MINMETALS FUTURES



1 周度评估及策略推荐

2 期现市场

3 供给端

4 利润及库存

5 需求端



1 周度评估及策略推荐

周度要点小结

- ◆ 国际大豆：美豆本周承接了上周末因巴西降雨形势转好引发的下行趋势，原油本周的偏弱运行也拖累美豆。后市天气来看，下周巴西马州预计有一波持续一周以内的高温，东部地区一直偏高。马州下周每天还是有分散降雨，未来10天总降雨量有1英寸以上，东部的降雨比较少，南部降雨比较好，12月以后远期预测巴西的降雨回到中性水平，阿根廷的12月天气预测则偏好。本周大豆到港成本下行，人民币升值贡献较大，其次是美豆盘面下行，大豆升贴水仍保持稳定。出口方面，美豆销售进度在与中国的大单签订后明显提升，但仍然偏慢。后市来看，12月是巴西天气的主要交易月份之一，盘面当前预期较好，也需要谨防发生异常的可能性。一方面，目前欧洲模型预测偏好，但美国模型对12月巴西马州的降水量预测悲观。当前的温度模式与2015/16分布接近，当年东部大幅减产，马州小幅减产，南部丰产，如果12月降雨量达到2015/16年的天气程度，盘面的底部支撑会比较强。另一方面，当前种植进度偏慢，巴西南部因降雨过多种植偏慢，南里奥格兰德进度仅29.3%，往年同期55%，东部、北部则因高温及降水偏少推迟了种植，据当地机构报道当前巴西种植进度72.8%，五年平均88.75%。
- ◆ 国内豆粕：本周豆粕01跟随美豆下行，豆粕更弱的原因应该是多了一层汇率升值因素，导致到港成本下行。现货豆粕基差已经低位，本周低位窄幅震荡。截至11月17日，主要油厂豆粕库存61.96万吨，同比偏高，环比-4万吨，港口大豆库存592.68万吨，环增43.2万吨，同比增168.08万吨。截至11月24日，饲料企业库存天数7.01天中性偏低，环比+0.01天。本周开机率恢复了5%，Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第47周（11月18日至11月24日）123家油厂大豆实际压榨量为201.98万吨，开机率为58%；较预估低1.12万吨。预计第48周（11月25日至12月1日）国内油厂开机率小幅上调，油厂大豆压榨量预计204.68万吨，开机率为59%。据钢联预估，11月油厂大豆到港845万吨，12月预计到港960万吨，从下周的压榨量及近期成交来看，后续大豆及豆粕还是会进入累库。
- ◆ 观点：由于阿根廷预计及巴西12月的远期预报较好，南美大豆的丰产预期及原油偏弱持续压制美豆盘面。国内豆粕的成交情况也不太好，上周仅小幅转好，饲企库存就累库。因此，我们认为12-1月这段大豆到港非常多的时间段，如果南美天气正常，单边应该是逢高空思路。短期的行情则需要根据近期天气预报具体判断其对产量损害有多大。套利方面，豆粕1-3仍然在走反套，反应国内卖货压力，3-5、3-7的正套因为天气及播种进度慢及2-4月到港大豆季节性下降还在高位维持，如果12月天气较好的话或可做3-5、3-7的反套。

基本面评估

豆粕基本面评估	估值		驱动		
	基差（元/吨）	大豆05合约盘面毛利（元/吨）	成本端	国内供给	国内需求
数据	10元/吨	-391元/吨	大豆升贴水高	据钢联预估，11月油厂大豆到港845万吨，12月预计到港960万吨，从下周的压榨量及近期成交来看，后续大豆及豆粕还是会进入累库。	本周国内成交略转好，但饲企累库
多空评分	0	0	+1	-1	-1
简评	基差低位	05毛利偏低	天气支撑	到港量增加，压榨量恢复	成交一般
小结	由于阿根廷预计及巴西12月的远期预报较好，南美大豆的丰产预期及原油偏弱持续压制美豆盘面。国内豆粕的成交情况也不太好，上周仅小幅转好，饲企库存就累库。因此，我们认为12-1月这段大豆到港非常多的时间段，如果南美天气正常，单边应该是逢高空思路。短期的行情则需要根据近期天气预报具体判断其对产量损害有多大。套利方面，豆粕1-3仍然在走反套，反应国内卖货压力，3-5、3-7的正套因为天气及播种进度慢及2-4月到港大豆季节性下降还在高位维持，如果12月天气较好的话或可做3-5、3-7的反套。				

交易策略建议						
策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	逢高空			由于阿根廷预计及巴西12月的远期预报较好，南美大豆的丰产预期及原油偏弱持续压制美豆盘面。国内豆粕的成交情况也不太好，上周仅小幅转好，饲企库存就累库。因此，我们认为12-1月这段大豆到港非常多的时间段，如果南美天气正常，单边应该是逢高空思路。短期的行情则需要根据近期天气预报具体判断其对产量损害有多大。		
套利	关注12月天气 尝试3-5、3-7 的反套			套利方面，豆粕1-3仍然在走反套，反应国内卖货压力，3-5、3-7的正套因为天气及播种进度慢及2-4月到港大豆季节性下降还在高位维持，如果12月天气较好的话或可做3-5、3-7的反套。		

美国大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表							
	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*		
			10	10	10	9	变化
期初库存	24. 74	14. 28	6. 99	7. 47	7. 3	6. 81	0. 49
产量	96. 84	114. 75	121. 53	116. 38	111. 7	112. 84	-1. 13
进口	0. 42	0. 54	0. 43	0. 82	0. 82	0. 82	0. 00
压榨量	58. 91	58. 26	59. 98	60. 42	62. 6	62. 32	0. 27
国内消费	61. 77	61. 05	62. 92	63. 69	66. 08	65. 76	0. 32
出口	45. 7	61. 67	58. 57	53. 89	47. 76	48. 72	-0. 95
期末库存	14. 28	6. 99	7. 47	7. 08	5. 98	5. 99	-0. 01
库销比	13. 29%	5. 70%	6. 15%	6. 02%	5. 23%	5. 23%	-0. 63%
资料来源：USDA、五矿期货研究中心							

全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表							
	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*		
			10	10	10	9	变化
期初库存	114. 48	95. 1	100. 15	99. 14	103. 09	103. 09	0
产量	339	367. 76	360. 12	369. 74	401. 33	402. 79	-1. 46
进口	165. 12	165. 49	156. 6	166. 43	165. 97	166. 25	-0. 28
压榨量	311. 45	315. 82	314. 35	311. 55	327. 74	329. 53	-1. 79
国内消费	348. 41	363. 97	363. 84	363. 27	382. 62	383. 94	-1. 32
出口	165. 17	164. 86	153. 88	168. 95	168. 42	168. 77	-0. 35
期末库存	96. 84	100. 35	99. 14	103. 09	119. 25	119. 4	-0. 15
库销比	27. 79%	27. 57%	27. 25%	28. 38%	31. 17%	29. 64%	1. 53%
资料来源：USDA、五矿期货研究中心							

巴西大豆供需平衡表

巴西大豆供需平衡表							
	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*		
			10	10	10	9	变化
期初库存	33.34	20.42	29.58	27.6	31.95	33.55	-1.6
产量	128.5	136	130.5	154	163	163	0
进口	0.55	1.02	0.54	0.75	0.45	0.45	0
压榨量	46.74	46.68	50.71	53	55.75	55.75	0
国内消费	46.9	49.71	53.96	56.8	59.7	59.7	0
出口	78.5	81.65	79.06	94	97	96.5	0.5
期末库存	20.42	29.57	27.6	33.05	38.7	40.8	-2.1
库销比	16.28%	16.66%	20.75%	21.92%	24.70%	26.12%	-1.42%
资料来源：USDA、五矿期货研究中心							

阿根廷大豆供需平衡表

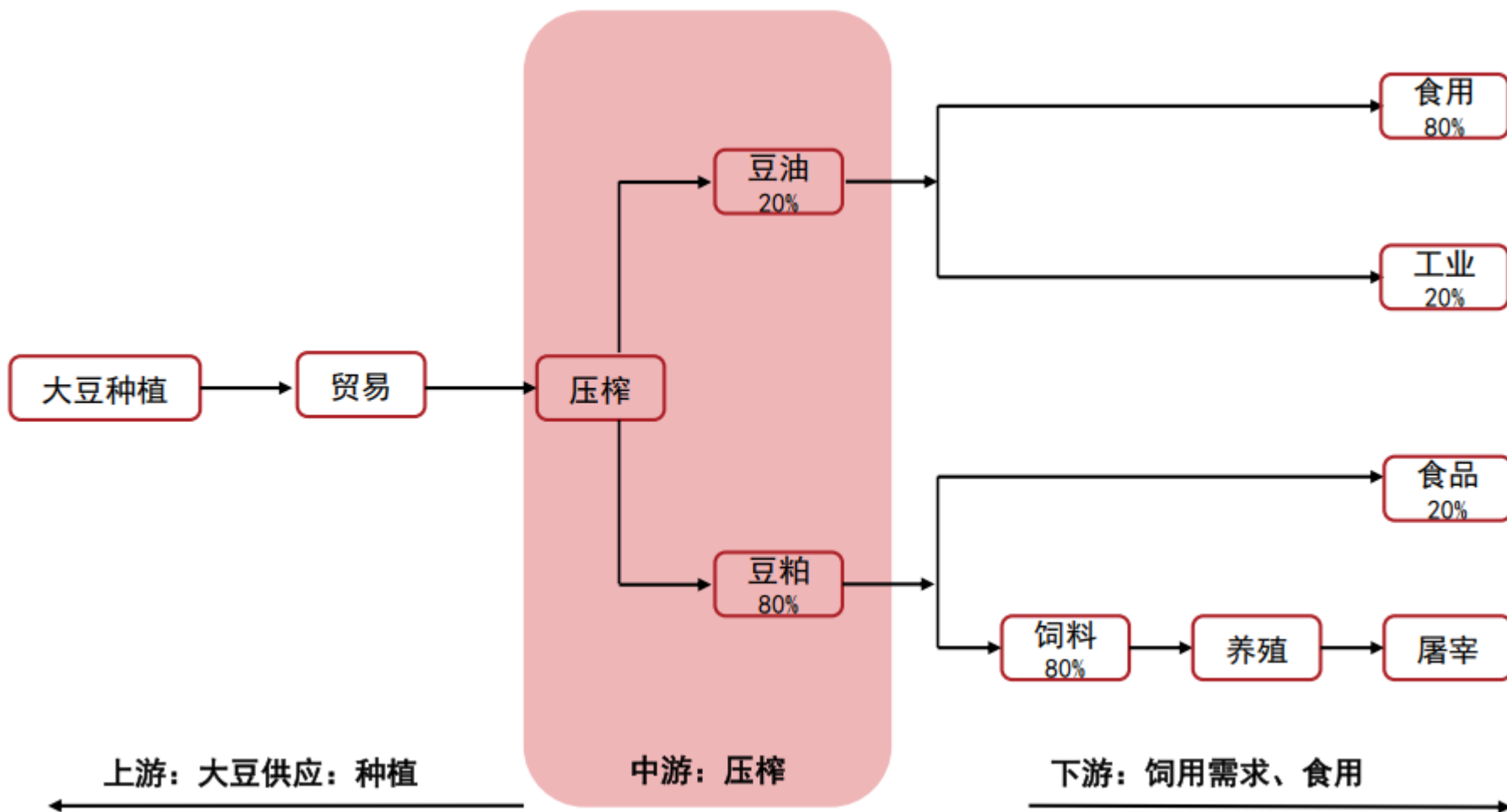


五矿期货
MINMETALS FUTURES



阿根廷大豆供需平衡表							
	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*		
			10	10	10	9	变化
期初库存	28. 89	26. 65	25. 06	23. 9	17. 55	17. 55	0
产量	48. 8	46. 2	43. 9	25	48	48	0
进口	4. 88	4. 82	3. 84	8. 7	5. 7	5. 7	0
压榨量	38. 77	40. 16	38. 83	30	36. 25	36	0. 25
国内消费	45. 87	47. 7	47. 21	36. 25	42. 95	42. 7	0. 25
出口	10	5. 2	2. 86	3. 8	4. 6	4. 6	0
期末库存	26. 7	24. 35	23. 9	17. 55	23. 7	23. 95	-0. 25
库销比	47. 79%	46. 03%	47. 73%	43. 82%	49. 84%	50. 63%	-0. 79%
资料来源：USDA、五矿期货研究中心							

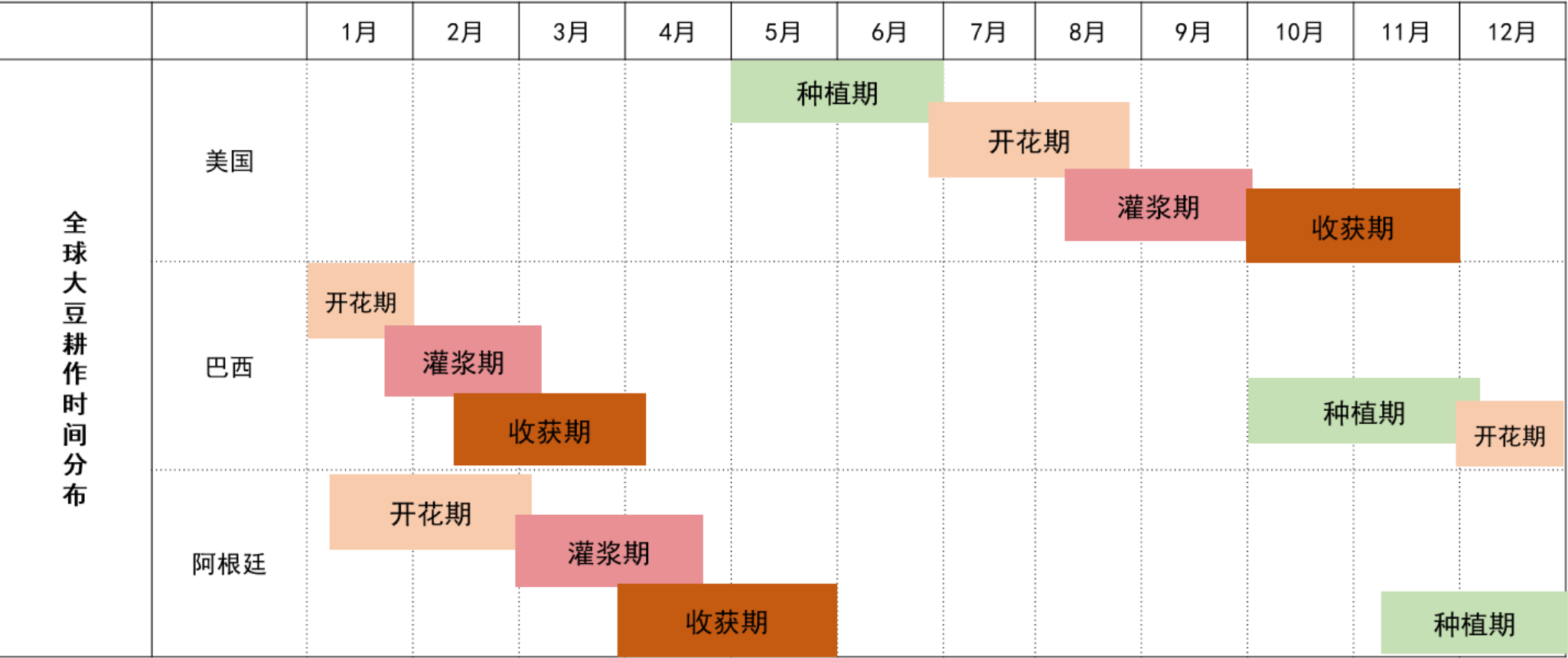
产业链图示



大豆种植季节性



五矿期货
MINMETALS FUTURES

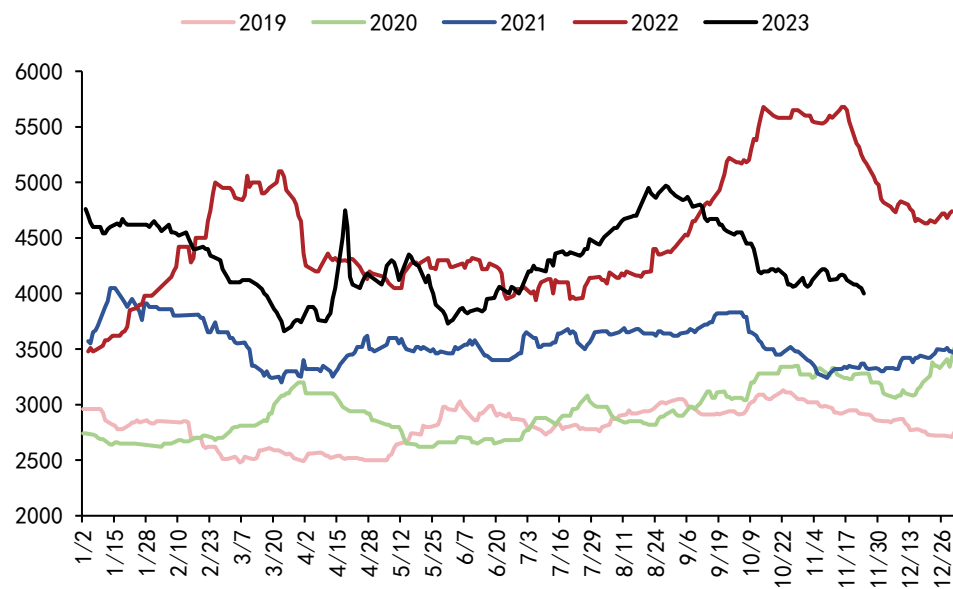


资料来源：五矿期货研究中心

2 期现市场

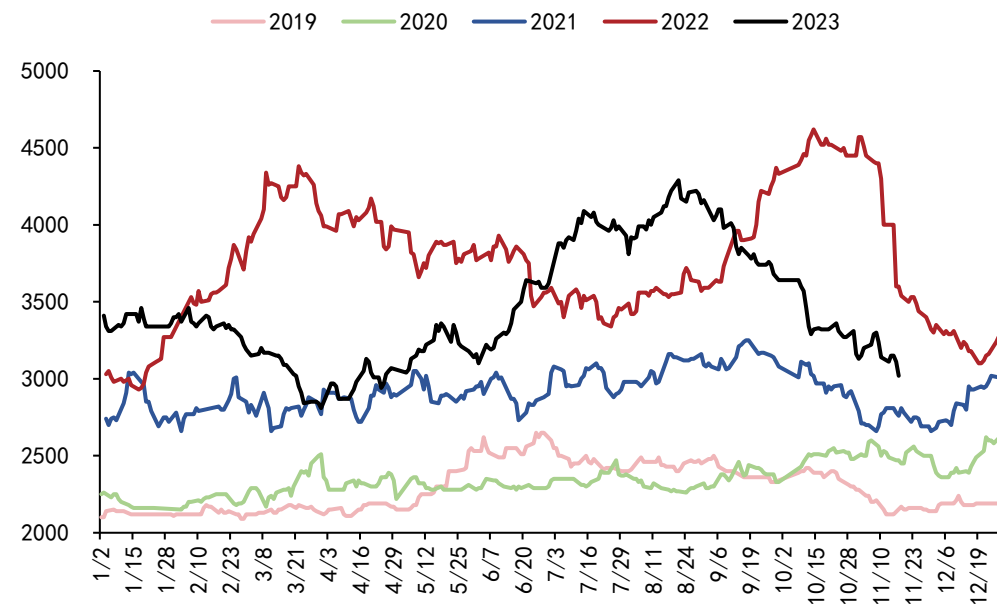
现货价格

图1：广东东莞豆粕现货（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

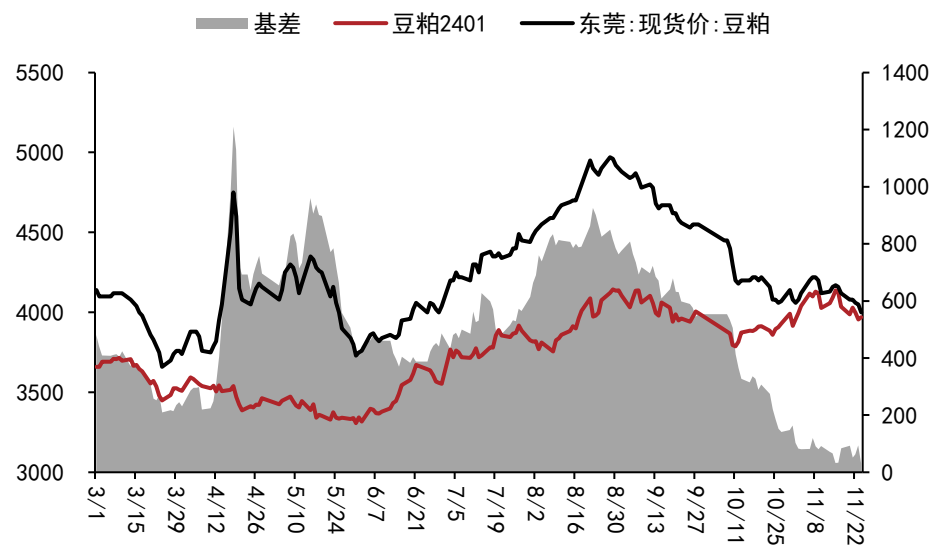
图2：广东黄埔菜粕现货（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

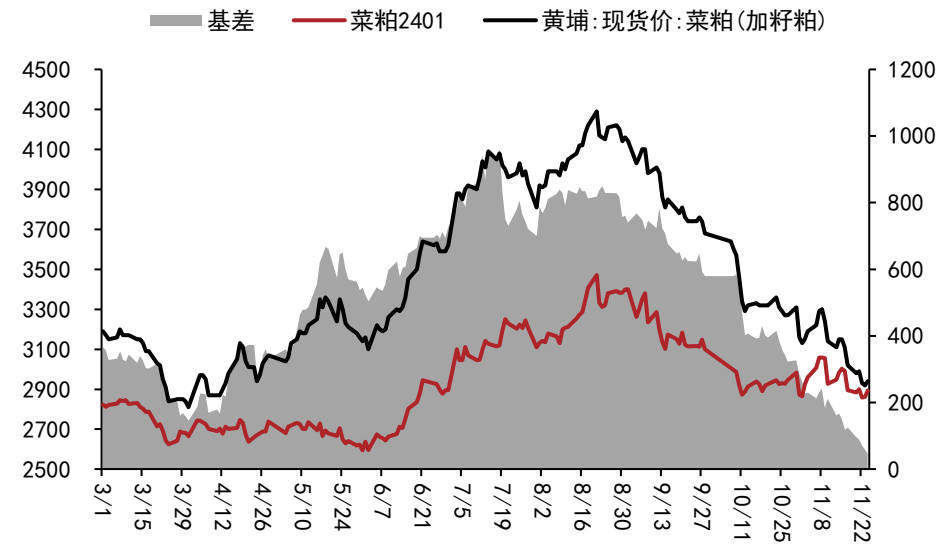
主力合约基差

图3：豆粕主力合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：菜粕主力合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

价差

图5：豆粕09-菜粕09（元/吨）

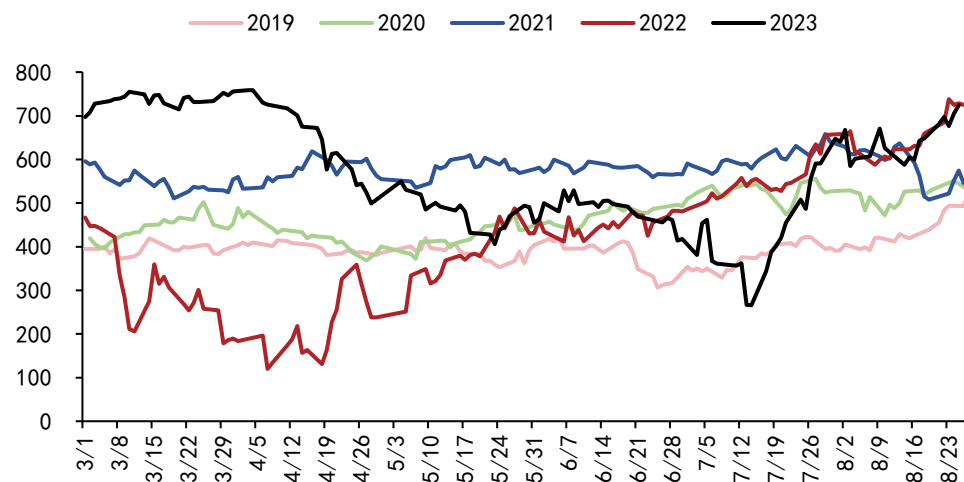
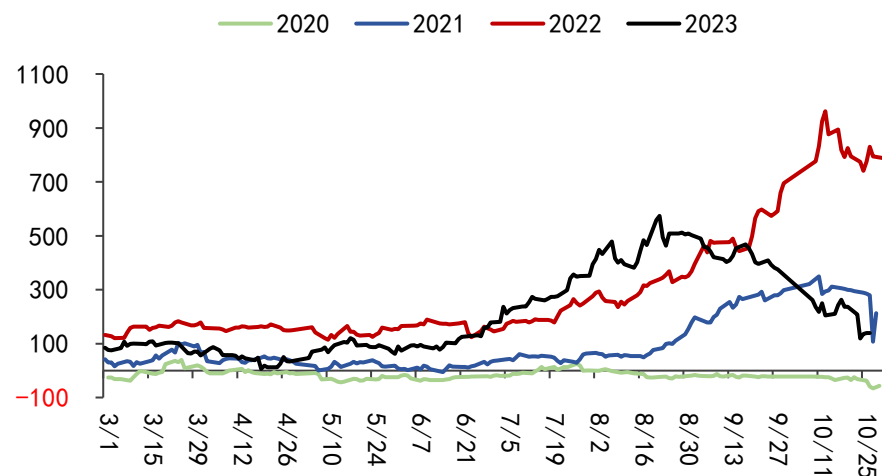


图7：豆粕11-1价差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：豆粕1-5价差（元/吨）

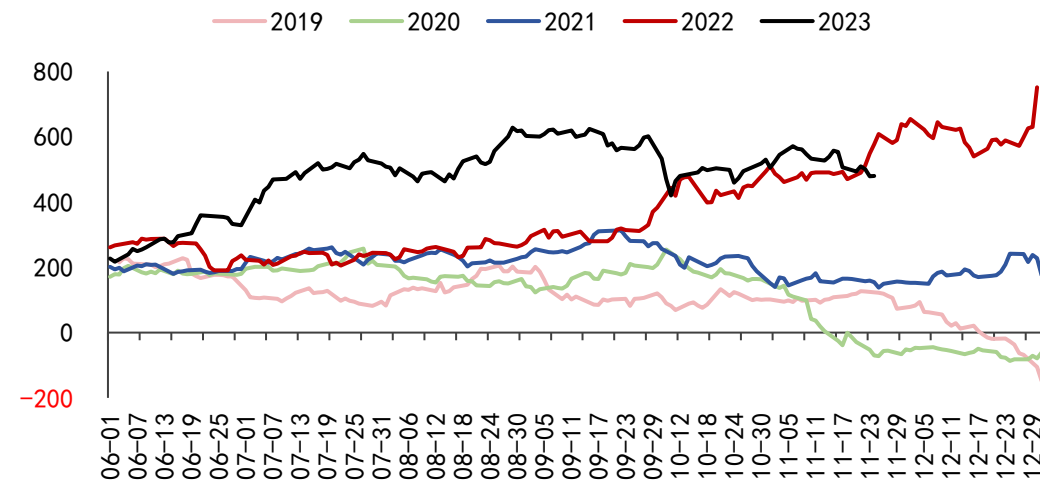
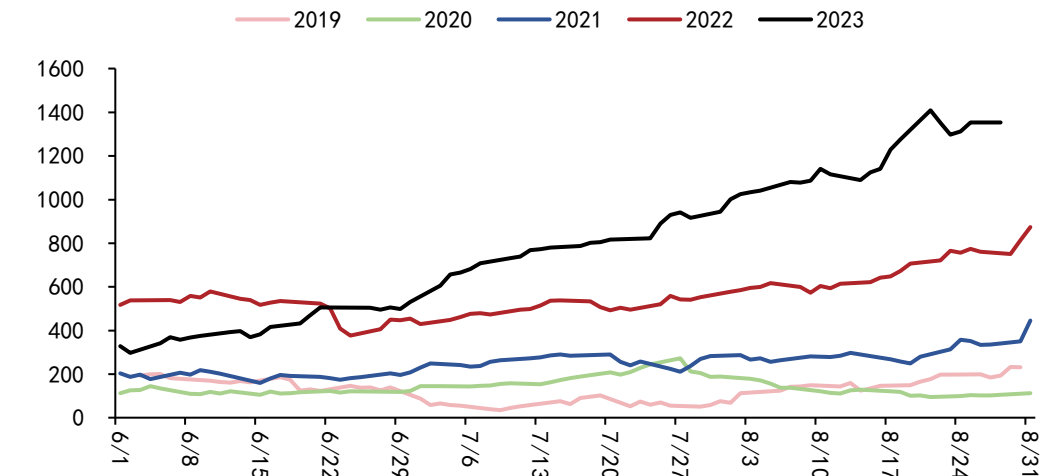


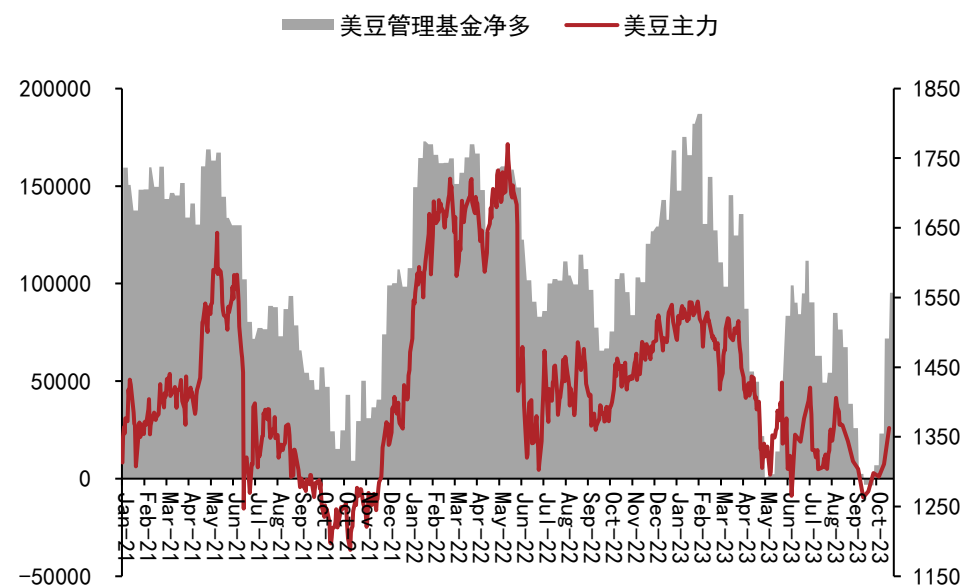
图8：豆粕9-5价差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

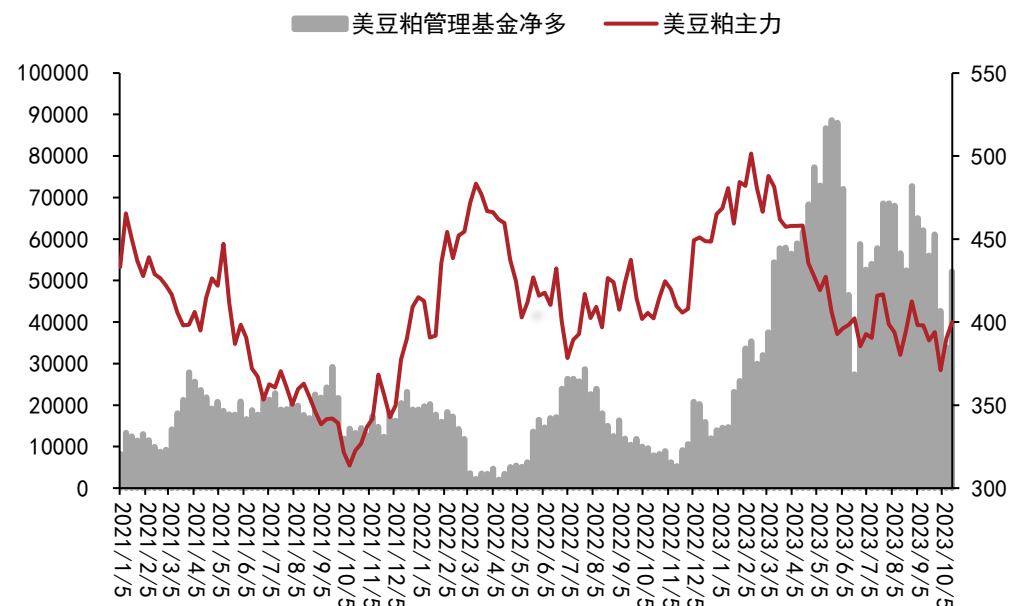
基金持仓情况

图9：美豆管理基金净多（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：美豆粕管理基金净多（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

3 供给端

美豆种植进度

图11：美豆种植进度

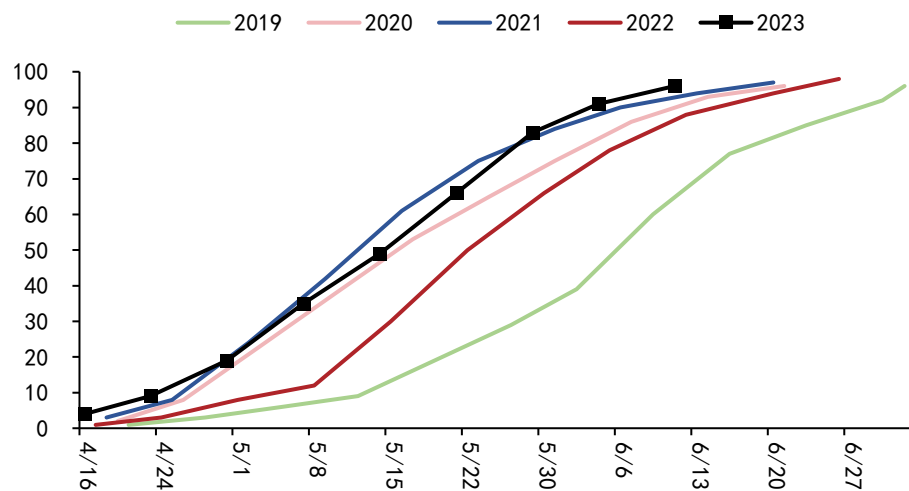
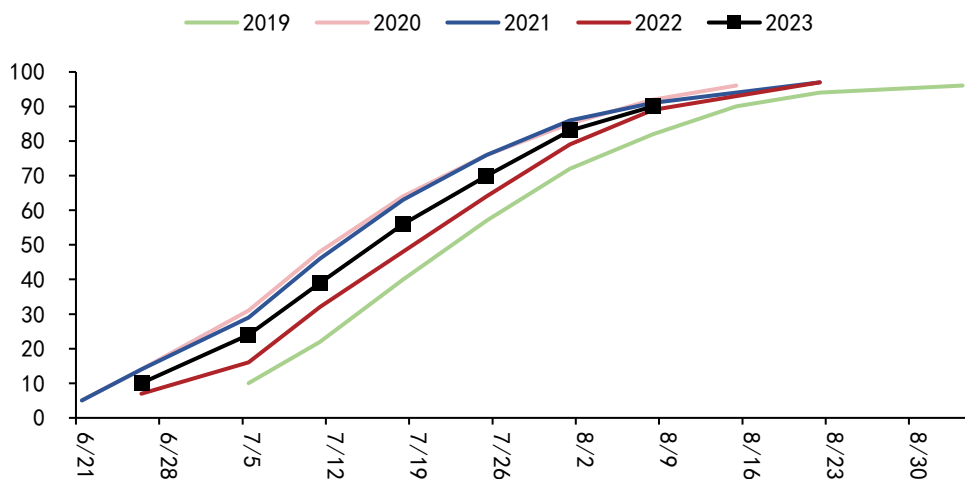


图13：美豆开花率



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：美豆出苗率

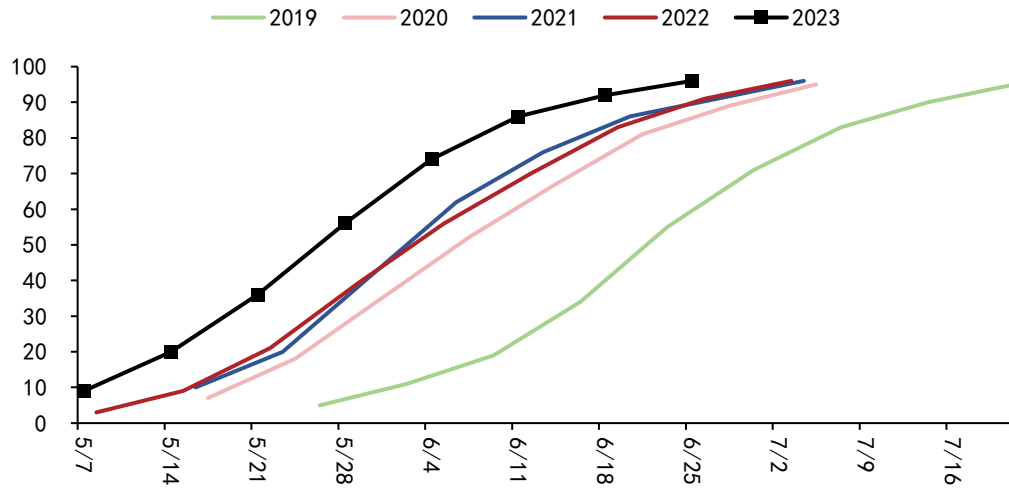
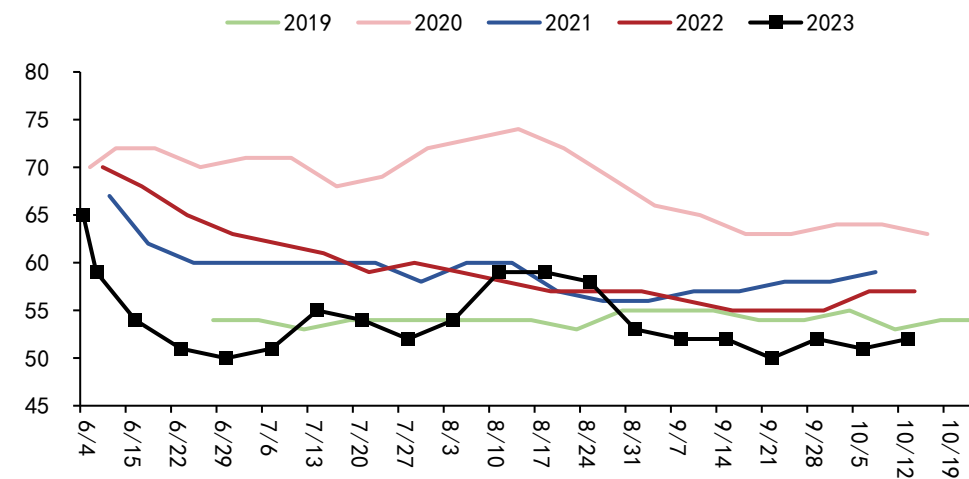
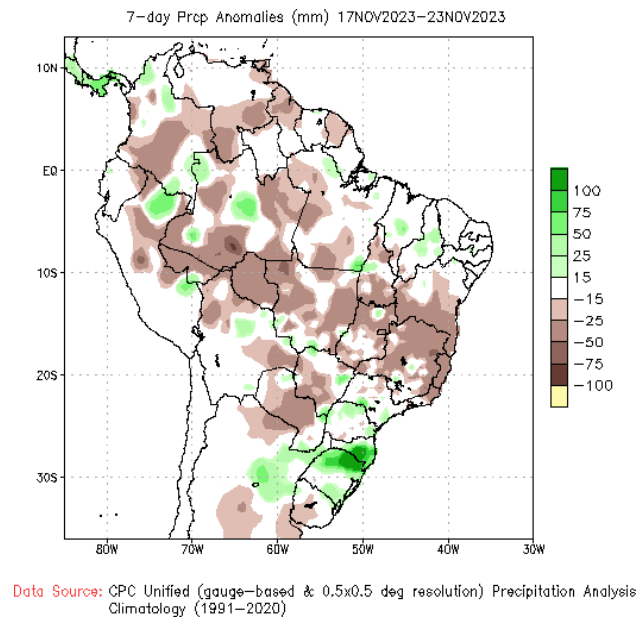


图14：美豆优良率



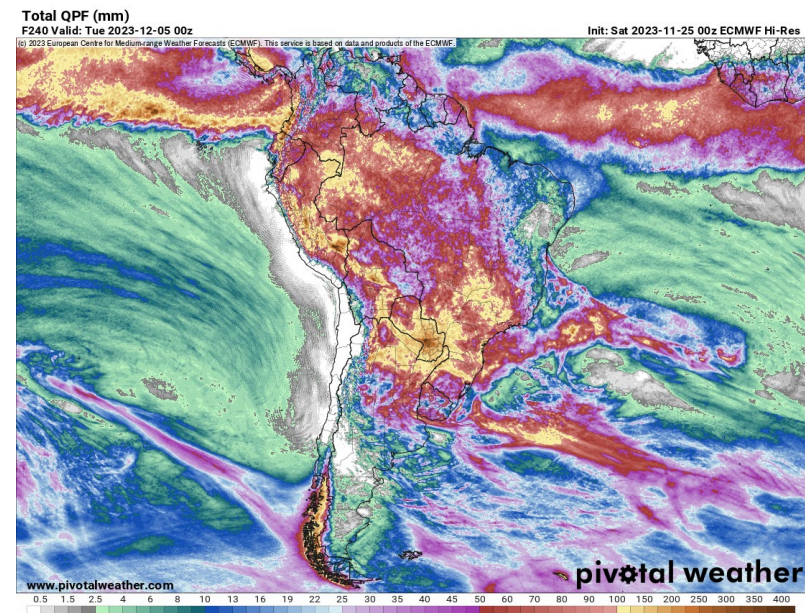
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图15：截至11月23日前一周累积降水距平（mm）



资料来源：CPC、五矿期货研究中心

图16：未来10天累积降水（英寸）



资料来源：AG-WX、五矿期货研究中心

图17：CFS厄尔尼诺展望

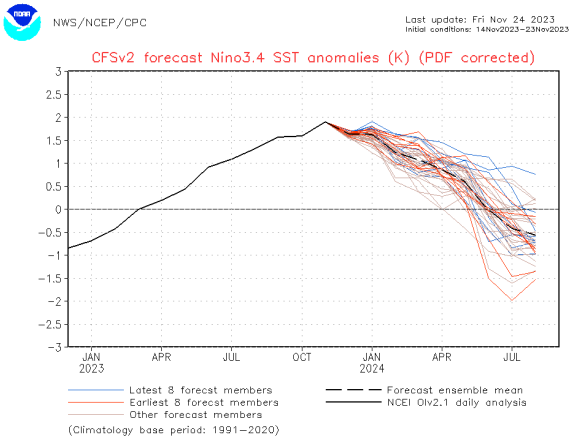
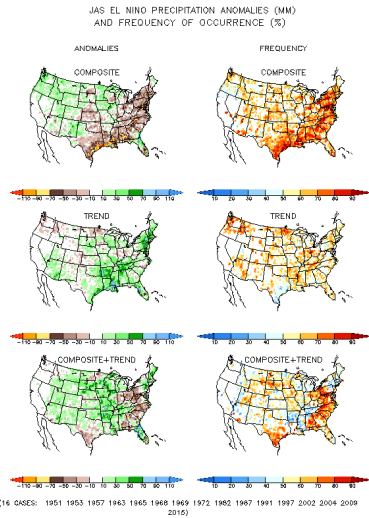


图19：厄尔尼诺对北美7、8、9月的降水影响



资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

图18：厄尔尼诺发生概率

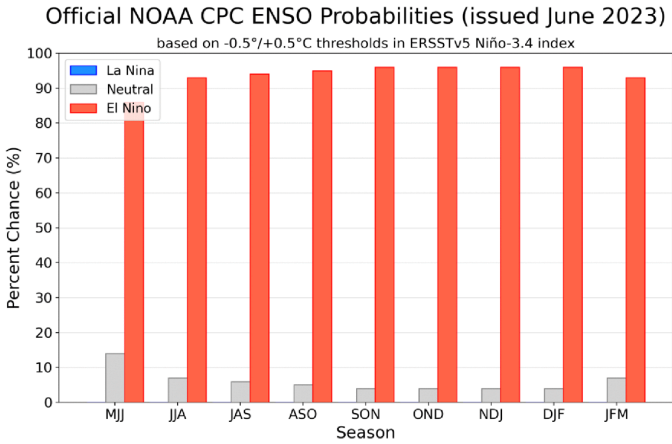
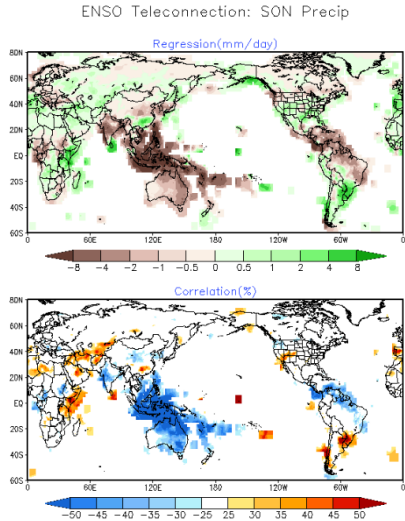


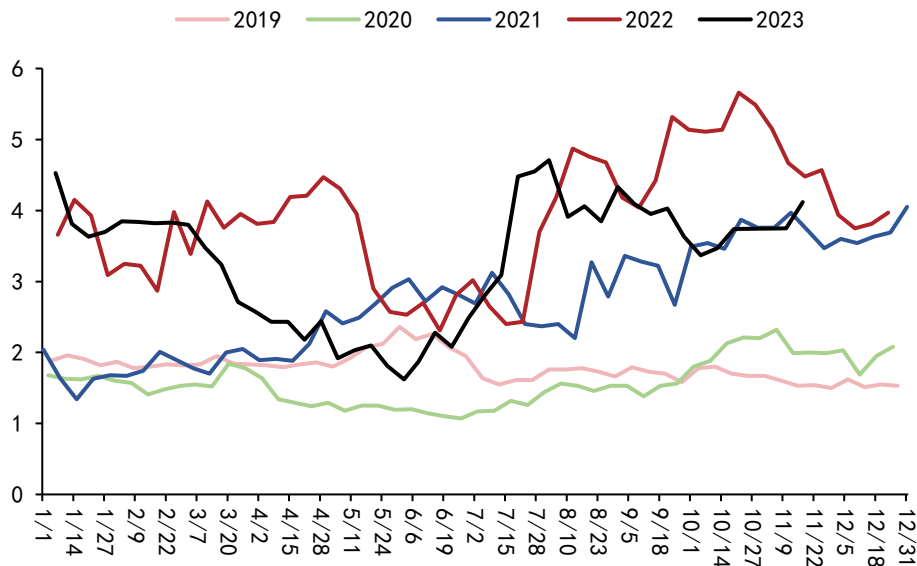
Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N - 5°S , 120°W - 170°W). Figure updated 8 June 2023.

图20：厄尔尼诺对南美9、10、11月的降水影响



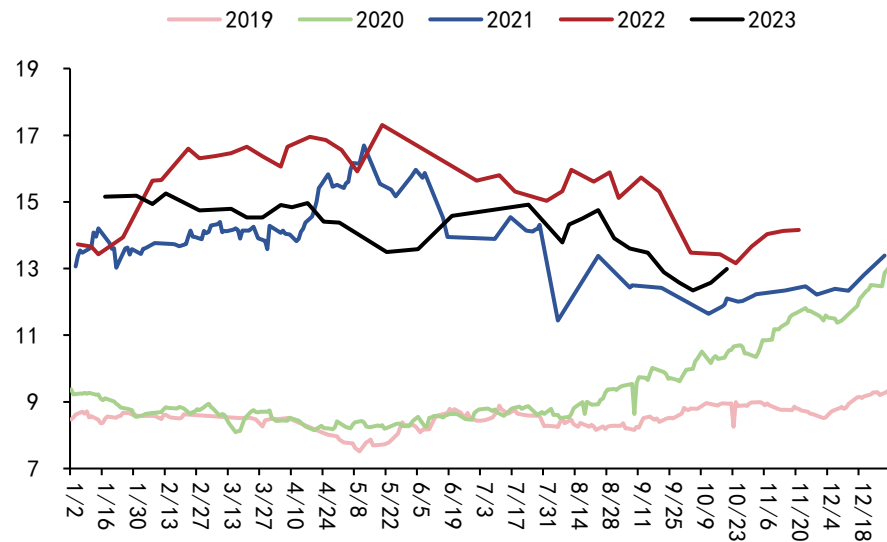
资料来源：NOAA、五矿期货研究中心

图21：美国大豆压榨利润（美元/蒲式耳）



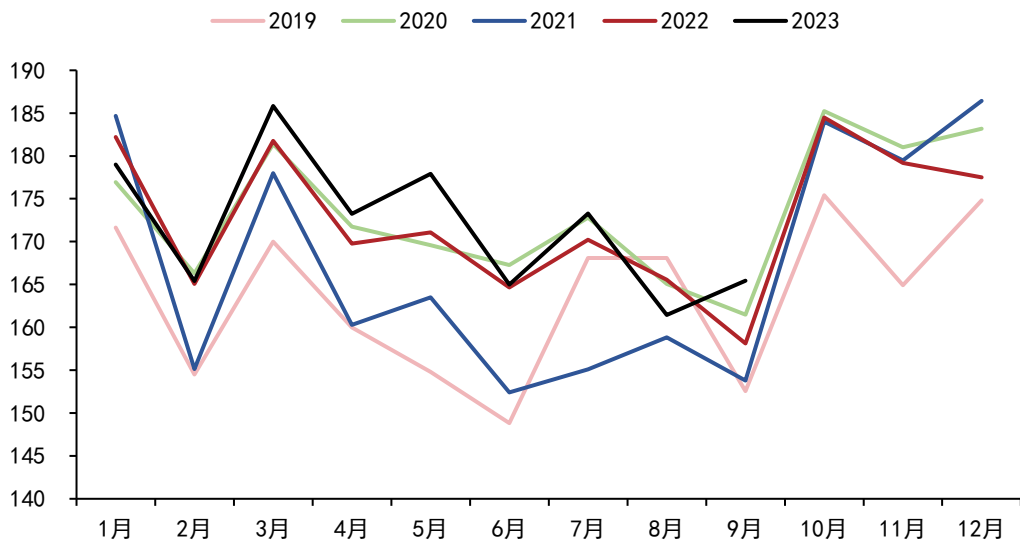
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：伊利诺伊中部1号黄大豆现货价（美元/蒲式耳）



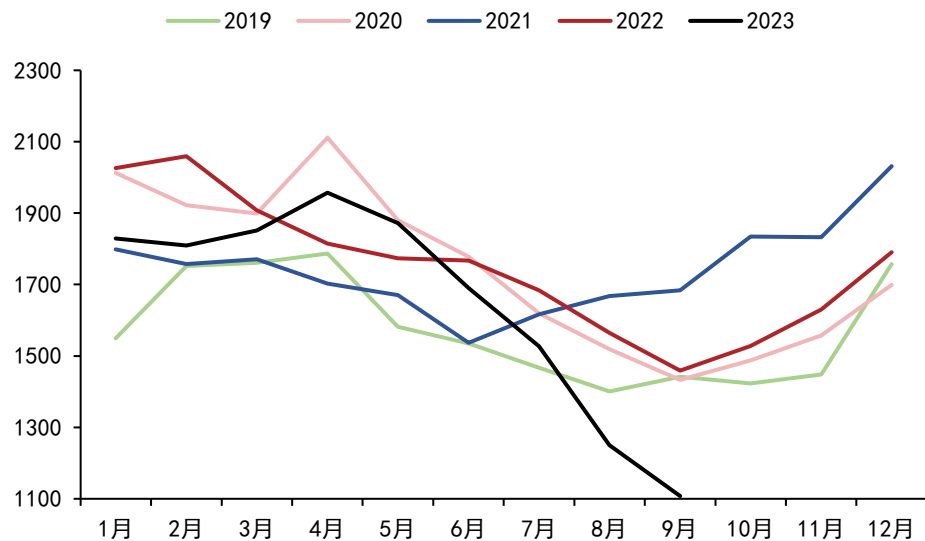
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图23：美国大豆月度压榨量（百万蒲式耳）



资料来源：NOPA、五矿期货研究中心

图24：NOPA豆油库存（百万磅）



资料来源：NOPA、五矿期货研究中心

美国大豆压榨量在豆油生柴政策支撑下维持高位，压榨厂豆油库存中性。生柴政策支撑下，未来两年美国大豆压榨需求将每年增加200-250万吨。

美豆出口进度

图25：美豆当前市场年度对华已签出口合约总额（万吨）

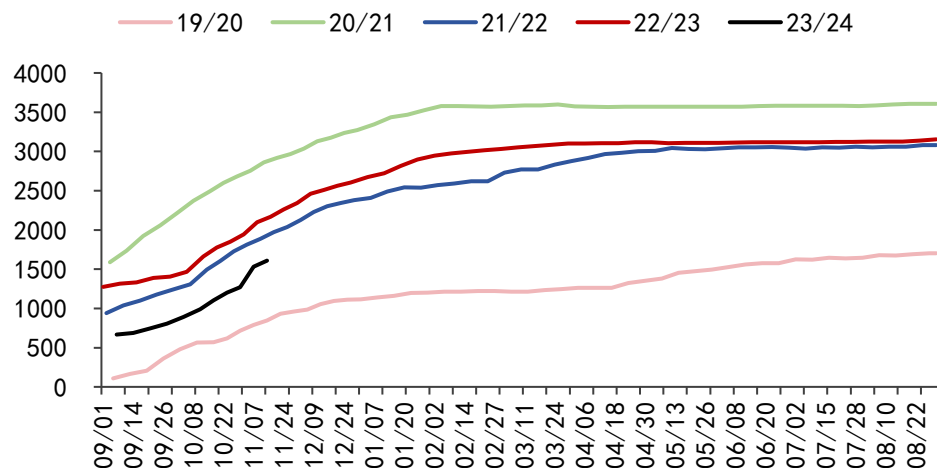
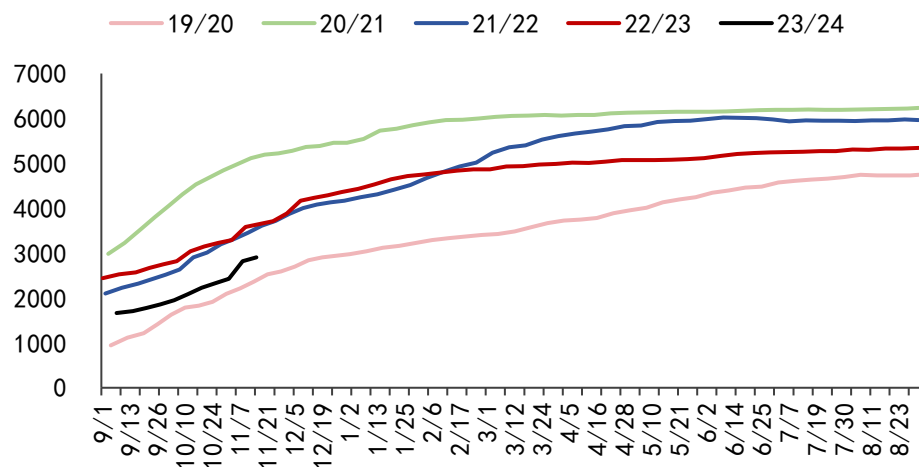


图27：美豆当前市场年度已签出口合约总额（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图26：美豆本年度销售完成率（%）

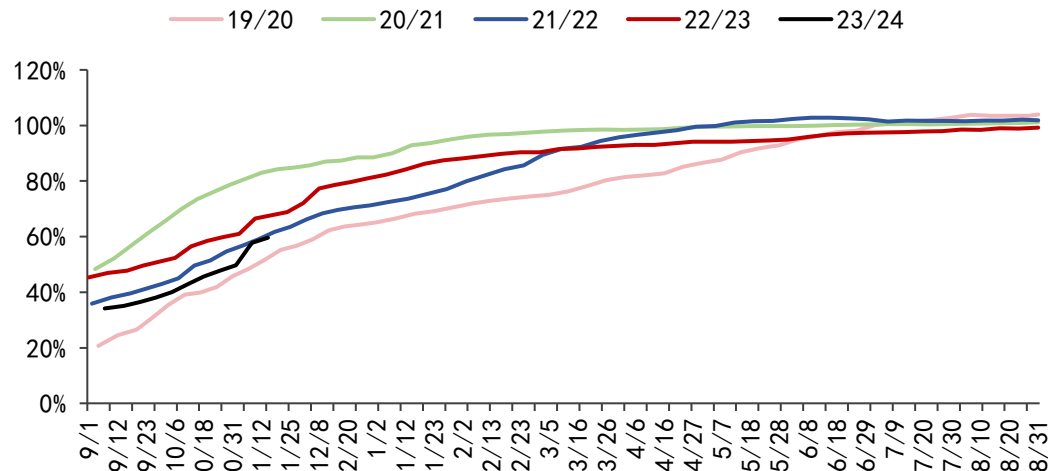
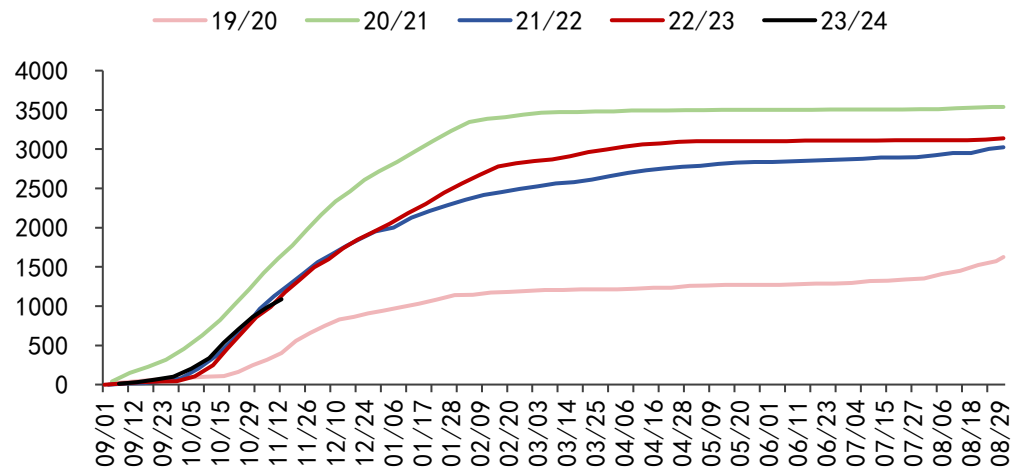
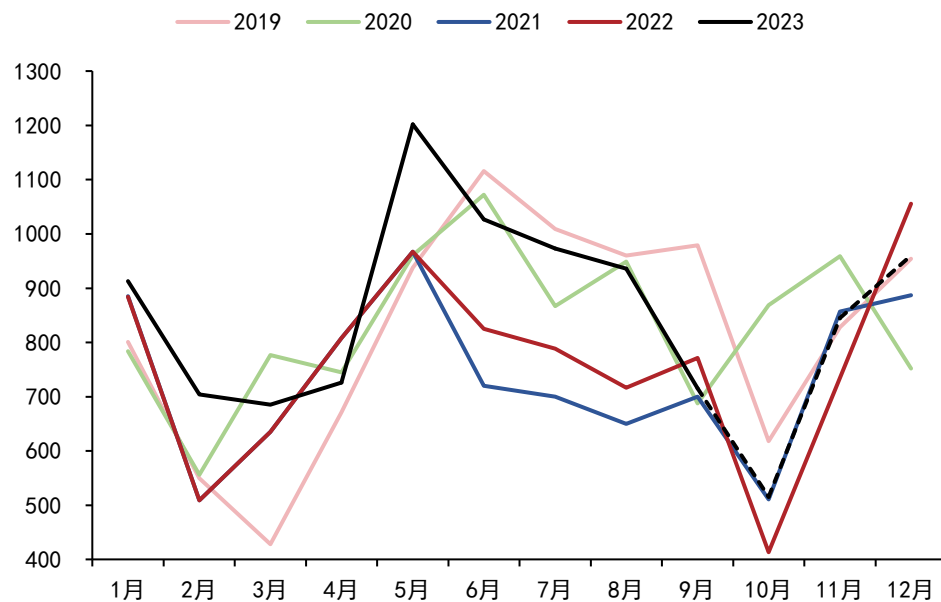


图28：美豆当前市场年度对华出口装船累积值（万吨）



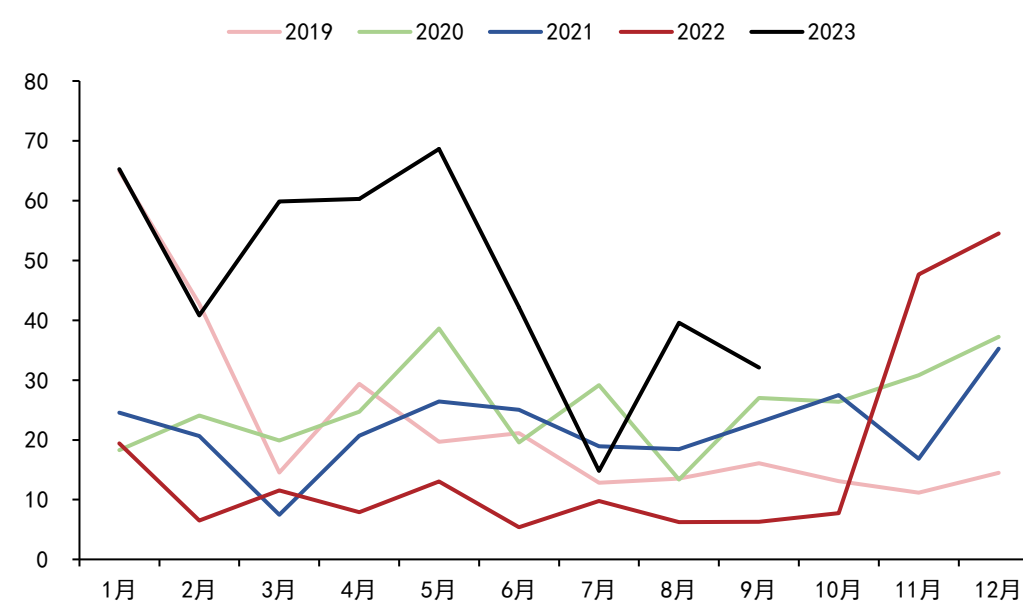
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图29：大豆月度进口及预估（万吨）



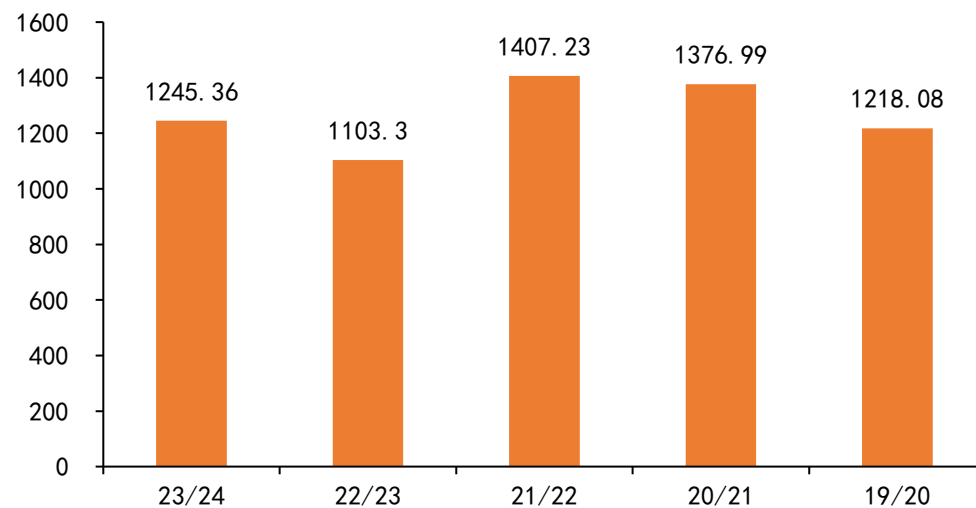
资料来源：海关、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图30：菜籽月度进口（万吨）



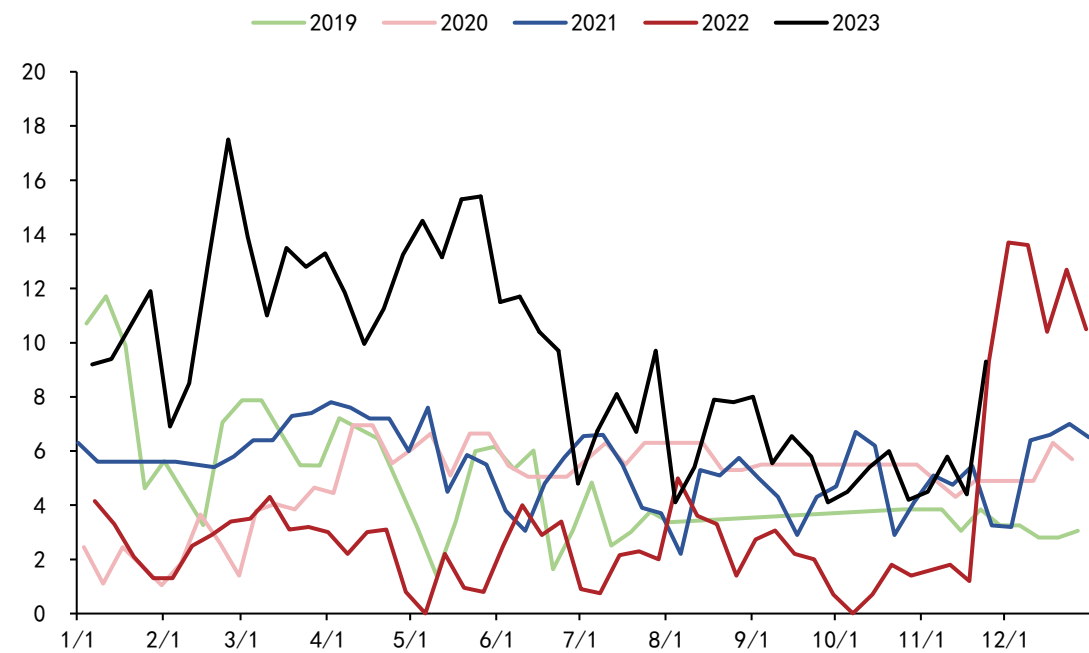
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图31：截至11月24日111家油厂累积压榨量（年度为10月到次年9月，万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图32：主要油厂菜籽压榨量（万吨）

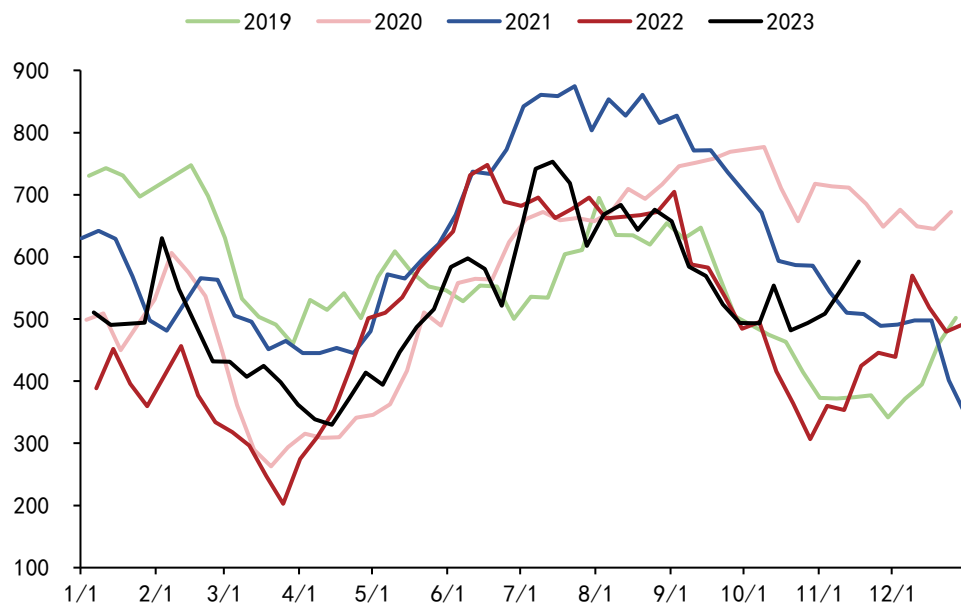


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

4 利润和库存

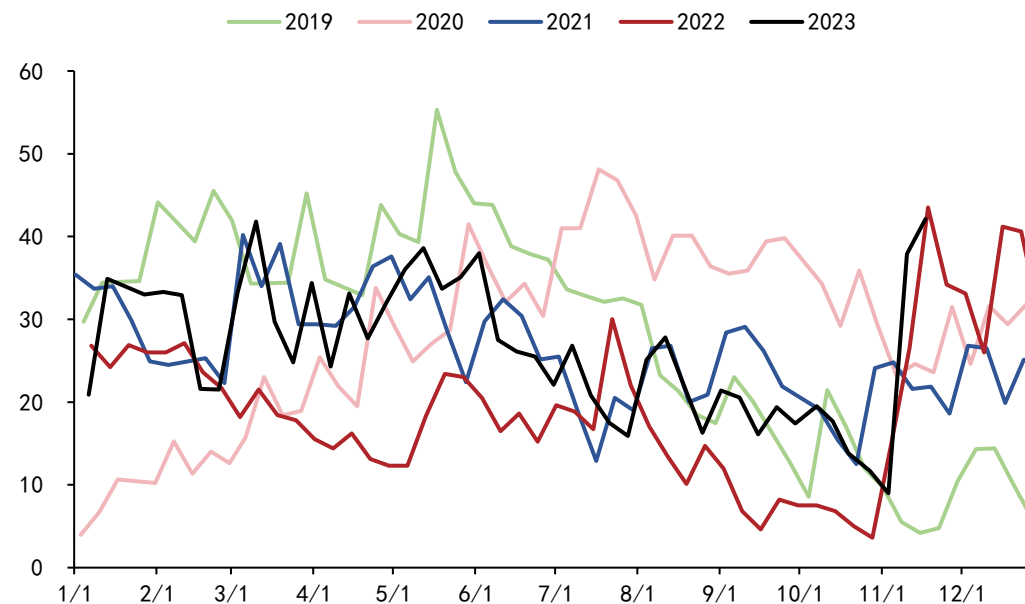
油料库存情况

图33：大豆港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

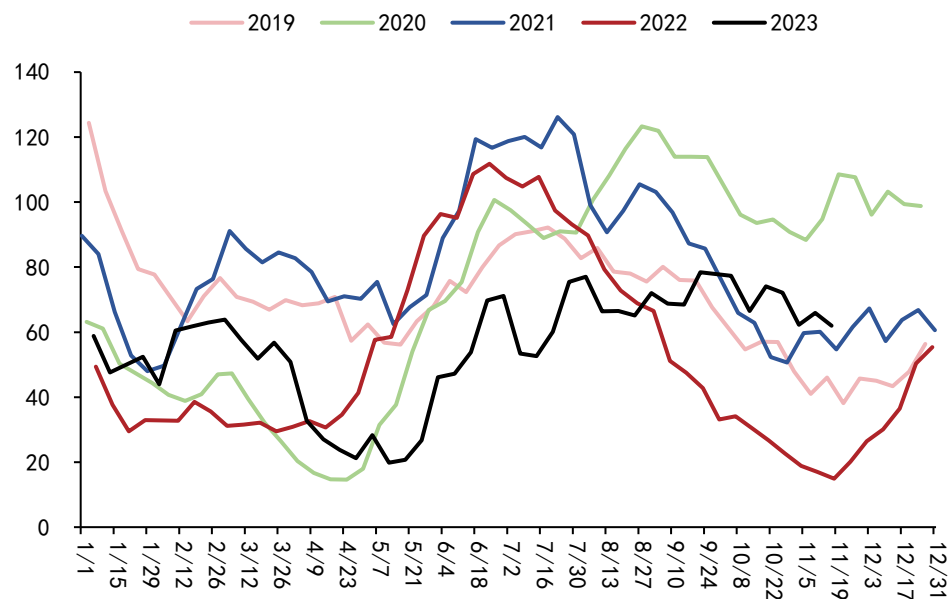
图34：主要油厂油菜籽库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

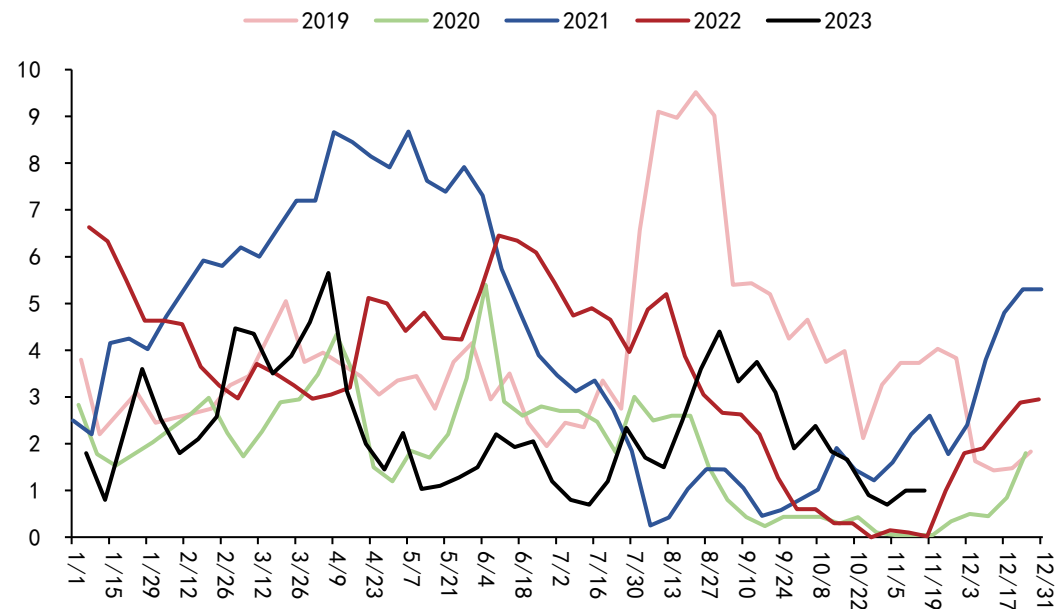
蛋白粕库存

图35：沿海主要油厂豆粕库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

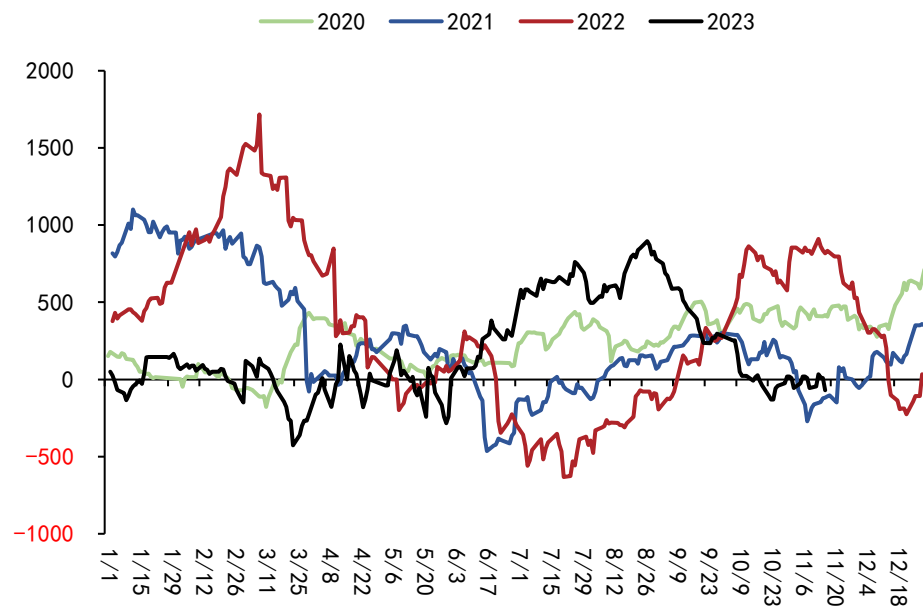
图36：沿海主要油厂菜籽粕库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

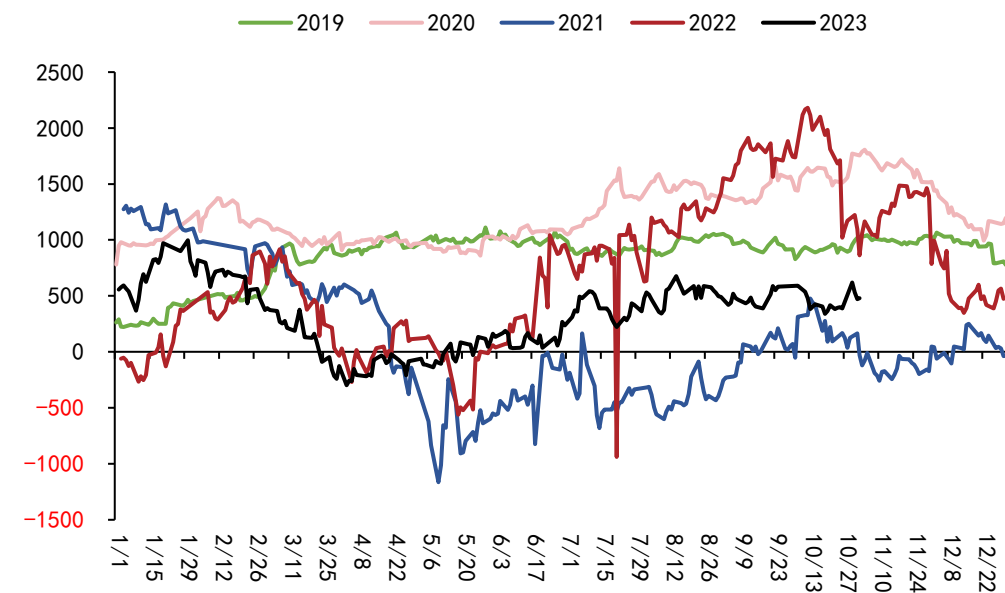
油厂压榨利润

图37：广东进口大豆压榨利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

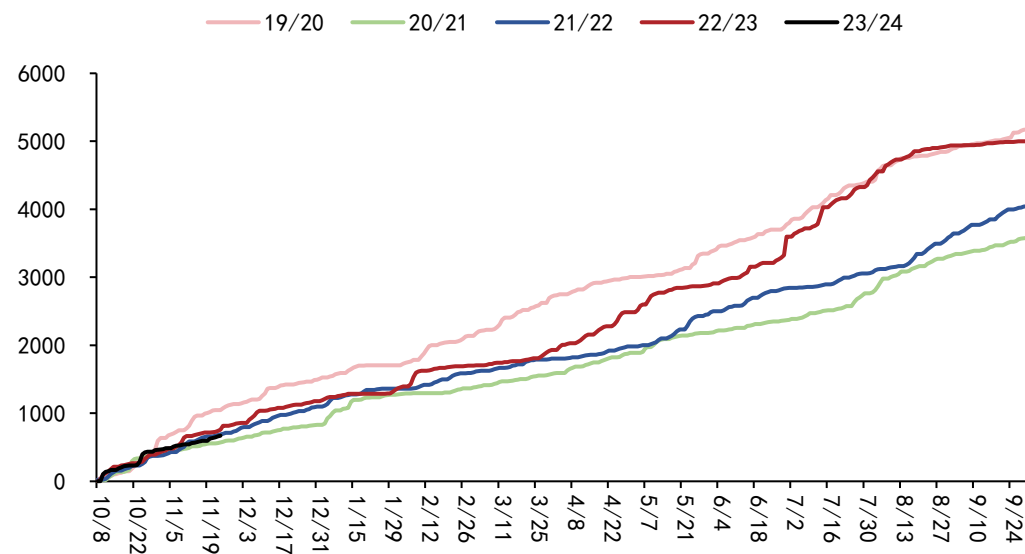
图38：沿海进口菜籽压榨利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

5 需求端

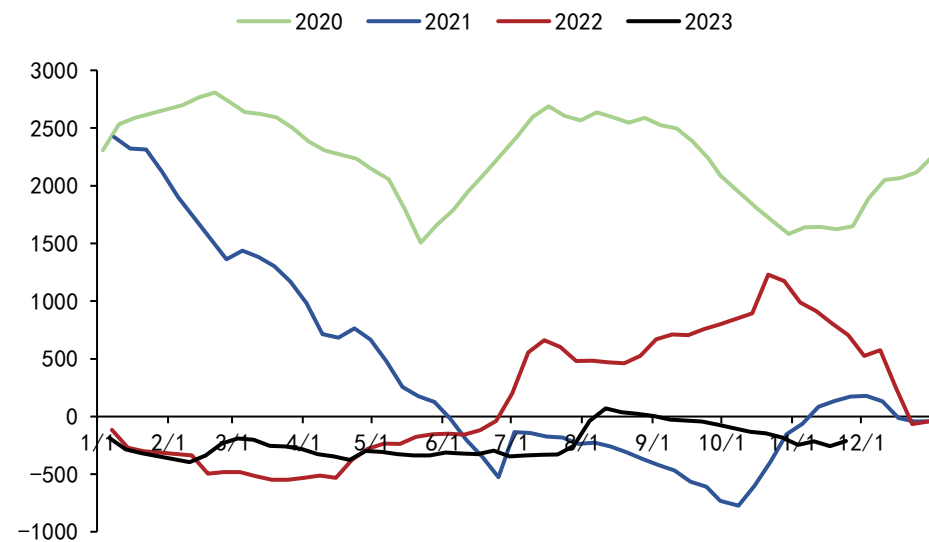
图39：主要油厂豆粕作物年度累计成交(万吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

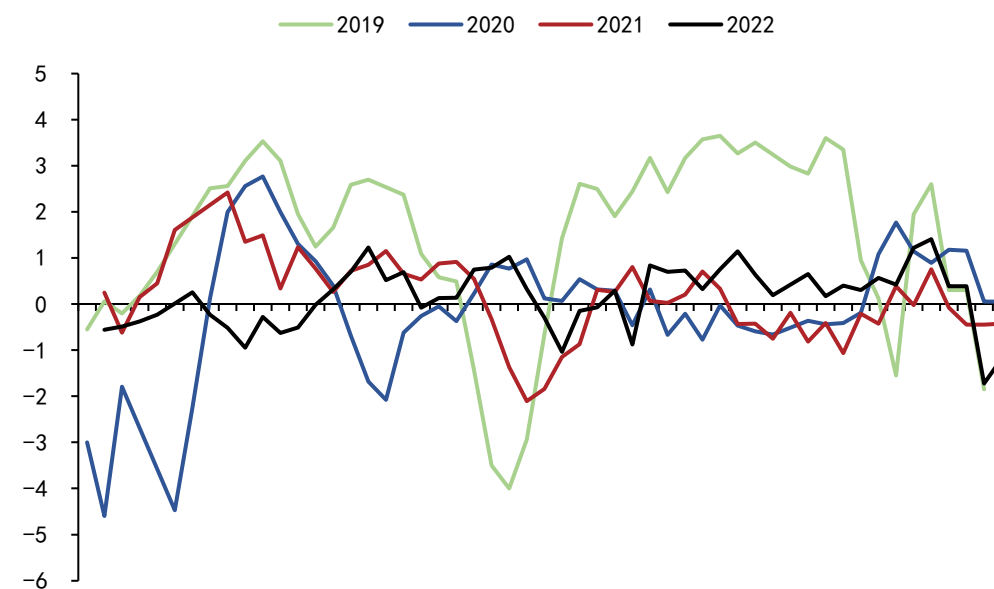
养殖利润

图40：自繁自养生猪头均利润(元/头)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图41：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明



五矿期货
MINMETALS FUTURES



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司联系方式



五矿期货
MINMETALS FUTURES



产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: www.wkqh.cn

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博