

供给增加叠加春节备货开启，豆粕期价或将高位震荡

摘要：

1. 行情回顾：2022 年 11 月豆粕现货价格呈现冲高回落走势。主要原因是 11 月上旬大豆到港延误，工厂豆粕库存继续下降。中下旬随着大豆大量到港，油厂开机率大幅回升，豆粕供给逐渐宽松，全国豆粕现货价格承压下行。

2. 供给端：11 月份 USDA 的供需报告显示全球大豆产量总体减少，从前一个月的 3.9099 亿吨小幅下调至 3.9053 亿吨。库存方面，报告数据显示大豆期末库存增加至 10217 万吨。国内方面，11 月国内大豆库存、大豆压榨量、豆粕产量环比基本维持不变，豆粕库存稍有下降。

3. 需求端：11 月豆粕成交量扩大，其中豆粕远月成交量环比增加，但是豆粕现货成交量环比减少。原因是 10 月密西西比河水位下降，导致大豆集中到港时间推迟至 11 月末，全国油厂也推迟开机。生猪方面，供应基本稳定，而需求不足。白羽鸡方面，供应端鸡源偏紧。需求端销售不畅。

4. 基差分析：11 月豆粕基差大幅走弱。豆粕期货 M2301、M2303、M2305 三个合约贴水行情延续。

5. 行情展望：大豆方面，目前巴西大豆种植情况良好。阿根廷再度实行刺激出口政策，但是阿根廷种植进度偏慢，综合来看，市场价格或将剧烈震荡。12 月 M2301 和 M2305 合约或将震荡运行，原因一方面在于豆粕供给增加，豆粕期价缺乏上涨动力。另一方面期货价格仍大幅贴水于现货，且 12 月份企业将开启春节前的备货，这将对豆粕期现货价格构成一定支撑。

华创期货 | 豆粕月报

投资咨询业务资格：

渝证监许可（2017）1 号

报告完成时间：

2022 年 12 月 7 日

刘利

期货从业资格证：F3009435

投资咨询资格证：Z0014155

刘兴洋（协助）

期货从业资格证：F03086672

TEL: 023-89067890



扫描关注华创期货研究

客服热线：4000236678

一、行情回顾

2022 年 11 月豆粕现货价格呈现冲高回落走势。主要原因是 11 月上旬大豆到港延误，国内油厂开机率处于历史同期低位，工厂豆粕库存继续下降，豆粕现货价格居高不下。11 月中下旬，随着大豆大量到港，油厂开机率大幅回升，豆粕供给逐渐宽松，全国豆粕现货价格承压下行，均价从 5700 元/吨附近跌至 5100 元/吨附近。

图 1：豆粕期现货价格



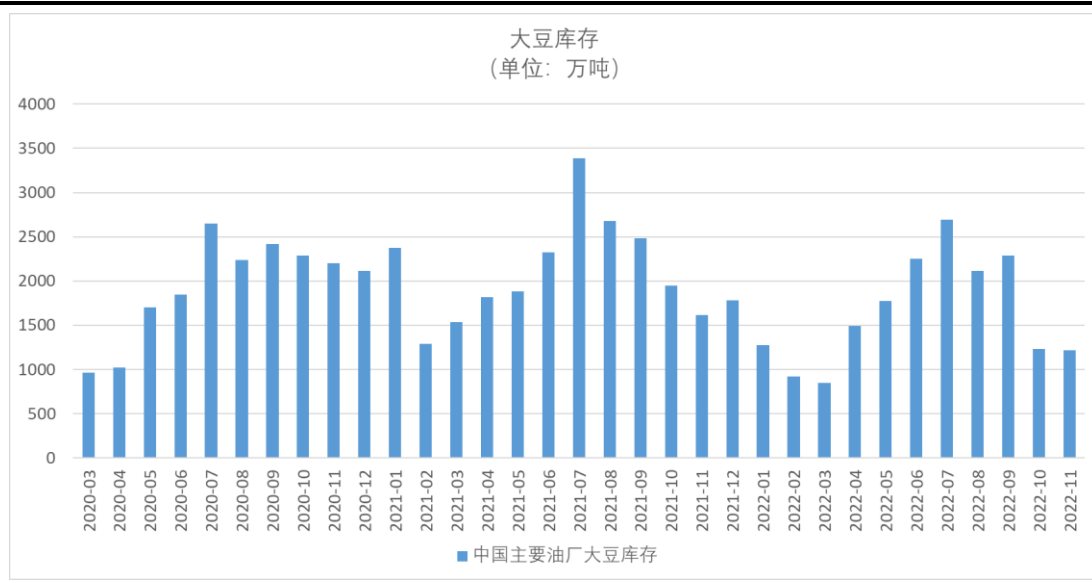
数据来源：钢联数据、大连商品交易所、芝加哥商业交易所

二、供给端

11 月份 USDA 的供需报告显示全球大豆产量总体减少。其中美大豆产量增加，但增量少于阿根廷大豆产量的减少量。全球大豆产量从前一个月的 3.9099 亿吨小幅下调至 3.9053 亿吨。库存方面，报告数据显示大豆期末库存增加至 1.02 亿吨，其中美国大豆期末库存维持 599 万吨，巴西大豆期末库存小幅调减至 3124 万吨，阿根廷大豆期末库存减至 2400 万吨。11 月全球库消比环比增长至 18.6%。

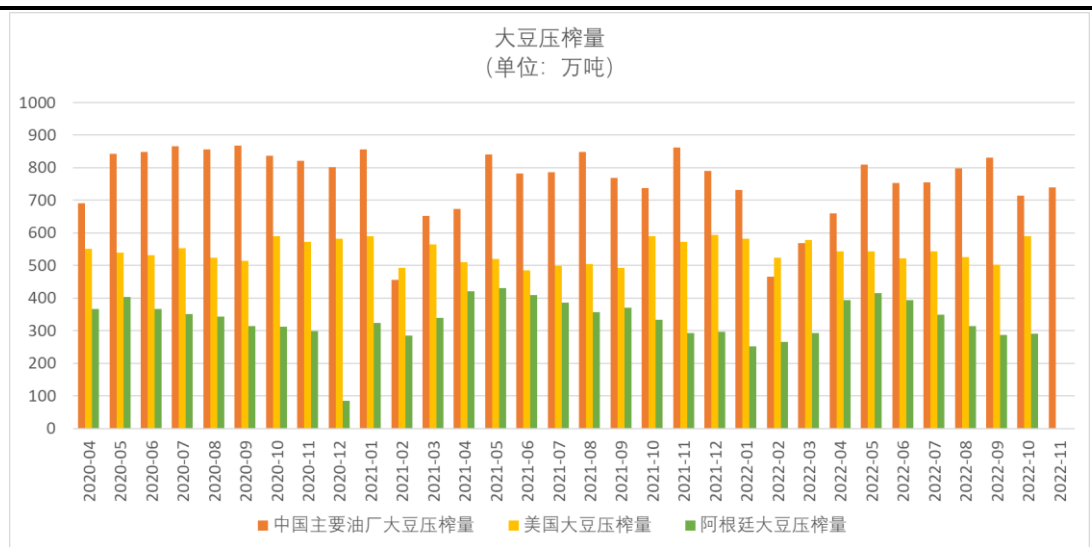
国内方面，11 月国内大豆库存、大豆压榨量、豆粕产量环比基本维持不变，豆粕库存稍有下降。

图 2：大豆库存



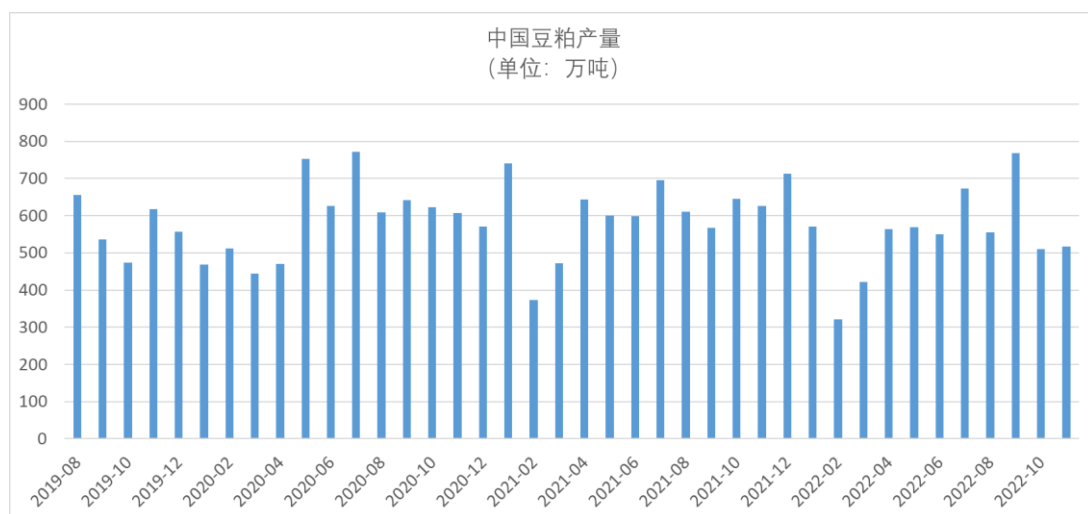
数据来源：钢联数据

图 3：大豆压榨量



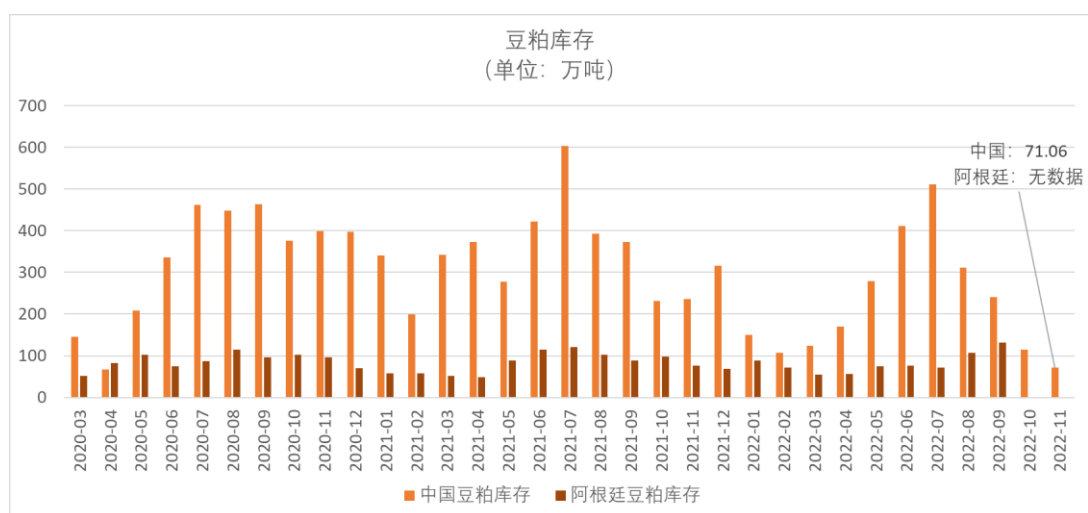
数据来源：钢联数据

图 4：豆粕产量



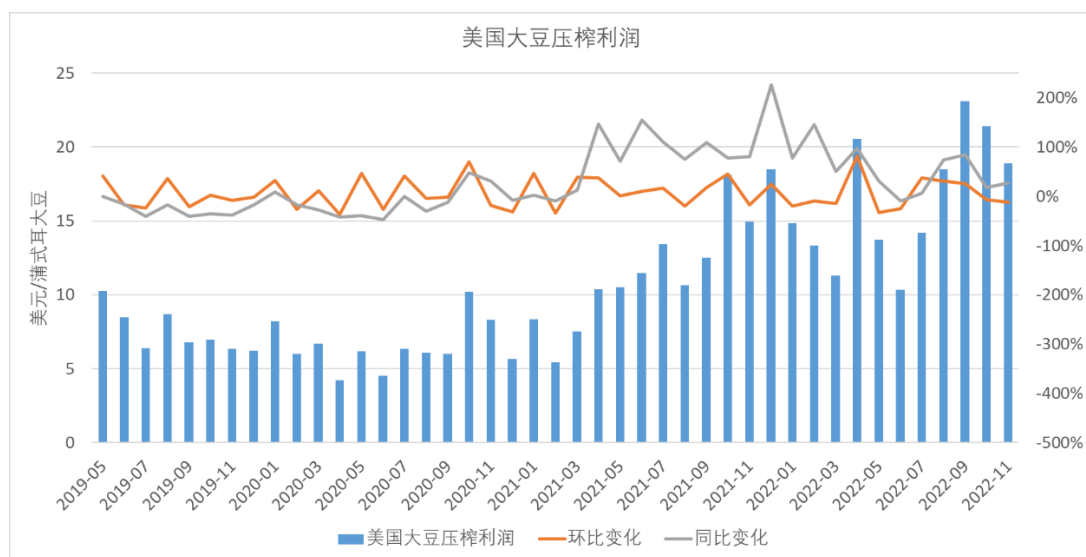
数据来源：钢联数据

图 5：豆粕库存



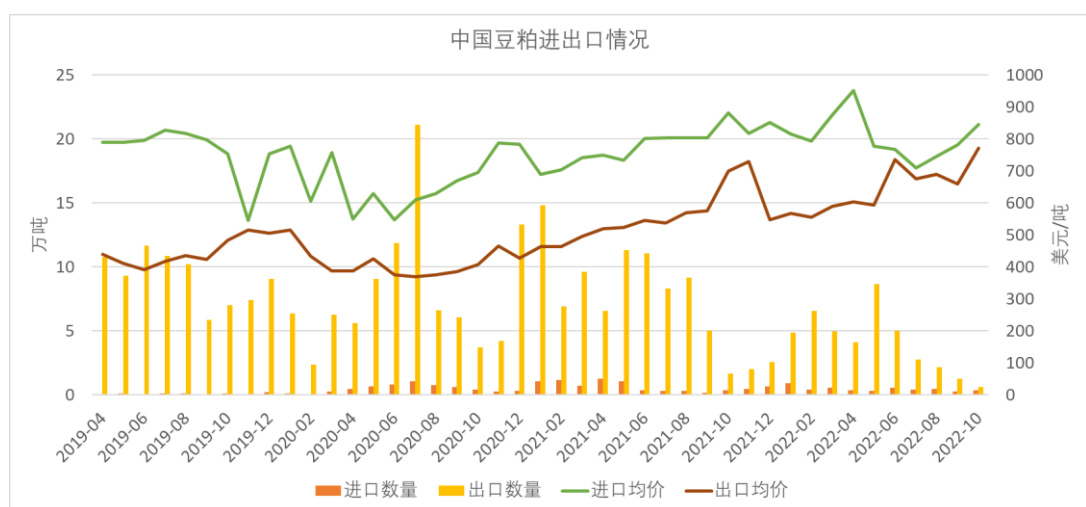
数据来源：钢联数据

图 6：美国大豆压榨利润



数据来源：钢联数据

图 7：中国豆粕进出口情况



数据来源：钢联数据

三、需求端

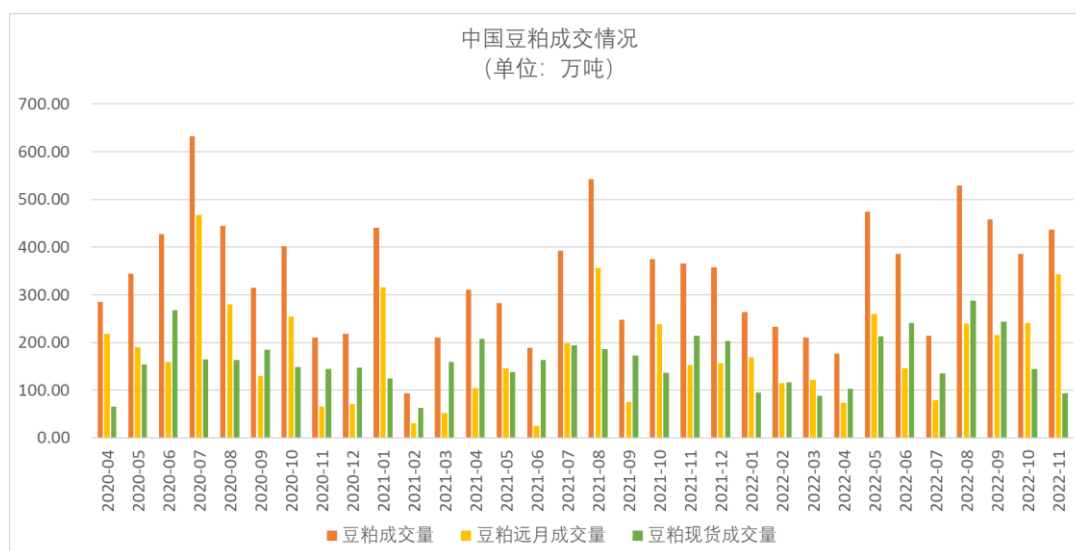
11 月豆粕成交量有所扩大，为 436.57 万吨，环比增加 13.02%，同比增加 19.21%。其中豆粕现货成交量 93.32 万吨，环比减少 35.49%；豆粕远月成交量 343.25 万吨，环比增加 42.07%。这是由于 10 月密西西比河水位下降，导致大豆集中到港时间推迟至 11 月末，全国油厂也推迟至 11 月下旬集中开机，所以 11

月现货成交量有所减少，而远月成交量增加。

生猪方面，供应端大多企业月度出栏计划环比小增，且二次育肥猪源临近预期出栏时间，整体供应基本稳定。需求端，今年气温整体偏高，下游推迟腌腊，另外多地新冠肺炎疫情限制人员及物资流动，叠加当前经济环境相对低迷，猪肉需求难有起色。

白羽鸡方面，供应端因饲料价格高涨叠加 11 月份四川生产工人返乡，养殖企业都有不同程度减量，导致 11 月份鸡源偏紧。需求端，11 月的疫情影响各产区运转，月末产区市场再度受到管控，销售不畅的情况较为普遍。

图 8：中国豆粕成交情况

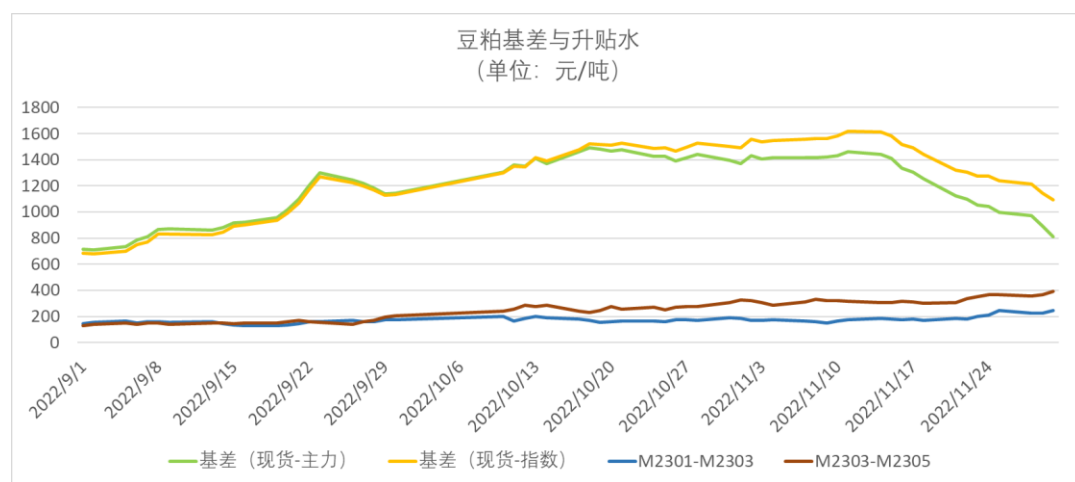


数据来源：钢联数据

四、基差分析

11 月中下旬豆粕基差大幅回落。基差（现货价格减去主力合约价格）从 10 月底的 1400 元/吨附近回落到 800 元/吨附近，跌幅约为 600 元/吨。基差（现货价格减去指数点位）跌幅约 400 元/吨。豆粕期货 M2301、M2303、M2305 三个合约呈现贴水行情。11 月 30 日 M2301 与 M2303 价差为 246 元/吨，M2303 与 M2305 价差为 393 元/吨，较 10 月末有小幅上升。基差回落主要由于现货价格大幅下行，而 11 月中 M2301、M2303、M2305 合约价格变化不大。

图 9：豆粕基差、升贴水情况



数据来源：钢联数据、大连商品交易所

五、行情展望

大豆方面,目前巴西大豆种植进度及生长情况良好,未出现炒作天气的情况,投资者可持续关注天气题材的炒作。阿根廷再度实行“大豆美元”政策,将刺激其大豆出口(“大豆美元”政策:对大豆及其衍生品实行优惠汇率政策),但是阿根廷种植进度偏慢,若12月份中上旬这一趋势延续,市场或将下调阿根廷产量的预期。综合来看,市场价格或将剧烈震荡。

12月M2301和M2305合约或将震荡运行,原因一方面在于伴随着进口大豆成本趋于稳定且整体下降,以及豆粕供给增加、库存回升,豆粕现货价格仍有很大下跌空间,豆粕期价缺乏上涨动力。另一方面期货价格仍大幅贴水于现货,且12月份饲料企业和贸易商或会买入豆粕期货并进行交割来降低成本,对期价有一定支撑。并且12月份企业将开启春节前的备货,这也将对豆粕期现货价格构成一定支撑。

投资建议:短线投资者可以对M2301合约进行高抛低吸操作,长线投资者可以逢高布局M2305空单,注意设置止损。

风险提示:需注意巴西大豆产区天气情况、阿根廷大豆种植进度、养殖业春节备货情况等因素对豆粕价格的影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道, 尽管我们相信报告中资料来源的可靠性, 但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正, 研究方法专业审慎, 分析结论合理。市场行情瞬息万变, 报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断, 仅供客户参考之用, 不作为客户的直接投资依据, 据此操作, 风险自负。另外, 在任何情况下, 华创期货向客户提供本报告时, 与投资者无利益冲突, 也不与投资者分享投资收益。