



豆粕策略报告：且将新火试新茶

——南美丰产预期基本消化，市场关注北美新季种植

倍特期货有限公司

2024年3月

詹娅书

期货交易咨询资格证号：Z0000361



- 01 近期走势回顾及3月供需报告解读
- 02 基金净空高位面临新季美豆种植开启
- 03 需关注的宏观及现货情况
- 04 观点小结与操作策略建议

- 研讨嘉宾观点仅代表个人看法，不代表公司官方立场
- 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，**并不构成直接投资建议**；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场

第一章

近期走势回顾及3月供需报告解读



近期走势回顾



进入2024年，随着南美丰收预期的增强，美豆震荡下行。龙年春节期间，USDA2月供需报告出台，美豆结转库存从1月预估的2.8亿蒲上调至3.15亿蒲。叠加市场预期新季美豆种植面积将增加，美豆周线出现十连阴，5月合约最低下探至1128.5美分的三年低位。



相比美豆，5月连粕合约在1月底打出**2928**低点后，进入低位震荡走势，未能进一步下行。主要原因是春节期间巴西大豆出口升贴水出现上涨，对美豆下行进行了部分缓冲。另外，中国作为大豆的净进口国，在美豆跌至成本区域附近时，对未来的贸易因素、供需变数和时间成本，市场有所警惕。



USDA2月展望论坛：预计2024年美国大豆种植面积为8750万英亩。（路透预期值为8650万英亩，彭博预期值为8670万英亩）。预计2024年美国大豆期末库存为4.35亿蒲。
2023年展望论坛预期为8750万英亩，但最终美豆种植面积8360万英亩不及预期。

2013年-2023年，美国大豆种植意向及实际种植面积数据（单位：千英亩）



USDA 3月供需报告：巴西产量预估继续调降**100万吨**至**1.55亿吨**，出口上调**300万吨**，维持阿根廷产量预估**5000万吨**不变。南美主产国产量合计突破**2亿吨**，丰产格局维持，但市场对此已经进行了较为充分的消化。美国农业部连续温和调降巴西大豆产量预估，说明巴西大豆丰产情况不及预期。目前巴西大豆收获已经过半，不排除后续产量继续下调的情况。

大豆 (百万吨)		2023/24 3月预估	2023/24 2月预估	2023/24 调整幅度	2022/23 3月预估	2021/22
巴西	产量	155	156	-1	162	130.5
	出口	103	100	3	95.51	79.06
阿根廷	产量	50	50	0	25	43.9
	出口	4.6	4.6	0	4.19	2.86
中国	进口	105	102	3	104.5	90.3
全球 (不包括中国)	产量	376.01	377.37	-1.36	357.77	344.02
	期末库存	76.69	80	-3.31	69.81	68.78
全球	产量	396.85	398.21	-1.36	378.06	360.41
	期末库存	114.27	116.03	-1.76	102.15	93.93

USDA 3月供需报告对美豆种植面积预期、单产预期、出口以及库存和2月份保持一致。

美国大豆	2021/22	2022/23 3月预估	2023/24 2月预估	2023/24 3月预估	调整幅度
	百万英亩				
播种面积	87.2	87.5	83.6	83.6	0
收割面积	86.3	86.2	82.4	82.4	0
	蒲式耳/英亩				
单产	51.7	49.6	50.6	50.6	0
	百万蒲式耳				
期初库存	257	274	264	264	0
产量	4464	4270	4165	4165	0
进口量	16	25	30	30	0
总供应量	4737	4569	4459	4459	0
压榨量	2204	2212	2300	2300	0
出口量	2152	1992	1720	1720	0
种子用量	102	97	102	102	0
残余用量	5	4	22	22	0
总消费量	4463	4305	4144	4144	0
期末库存	274	264	315	315	0
库存消费比 (据上述数据计算)	0.06	0.06	0.08	0.08	0
平均农场价格 (美元/蒲式耳)	13.3	14.2	12.65	12.65	0

市场对巴西产量存在分歧。美国农业部连续温和调降巴西大豆产量预期，但随着巴西大豆收获推进，巴西本地多家机构将产量预期调降至1.5亿以下，与美国农业部最新的1.55亿吨仍存较大偏差。其中Patria将本年度巴西大豆产量下调至1.4315亿吨，最为悲观。

2024-3-5	巴西大豆		
	机构	预估	最新调整
1	Agroconsult	15380	15220
2	AgResource	15072	14540
3	Agrual	15010	1.477
4	Safras	15136	14908
5	Stonex	15035	15150
6	Patria	14315	
7	Dr. Michael Cordonnier	14700	14500
8	Conab	15527	14940
9	USDA	15700	15600
10	AGRINVESTCOMMODITIES		14790
11	油世界	14800	14700
12	Abiove	15610	15380
单位：万吨			

2024.2.27-3.4，巴西大豆 CNF 报价继续上涨，4月船期报价 97 美分/蒲，环比上周上涨 37 美分/蒲；5 月船期报价 110 美分/蒲，较上周上涨 32 美分/蒲；6 月、7 月船期报价为 130、155 美分/蒲。巴西大豆价格上涨主要是产量预期下降，本地农户低价惜售；同时中国采购需求有所增长，出口商报价上涨。

Mysteel 进口大豆 CNF 升贴水报价

船期		美湾			美西			巴西			阿根廷		
		2月26日	3月4日	涨跌	2月26日	3月4日	涨跌	2月26日	3月4日	涨跌	2月26日	3月4日	涨跌
4月	K	222	220	-2				60	97	+37			
5月	K		230	-				78	110	+32		90	-
6月	N							95	130	+35	50	95	+45
7月	N							125	155	+30	45	115	+70
10月	X				245	245	0						

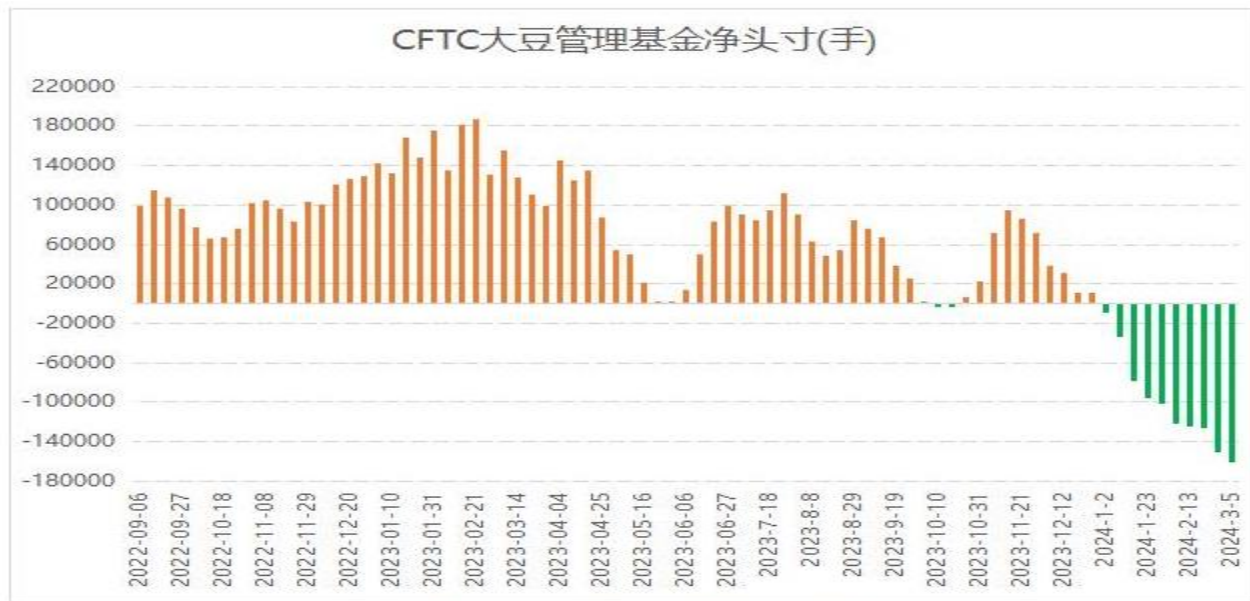
第二章

基金净空高位面临新赛季美豆种植开启



CFTC: 截至3月5当周，基金连续第16周在美豆上净空，累计卖出26万手，目前净空创下2003年以来历史最高。不仅美豆，CBOT玉米、小麦的农产品基金净空持仓都在接近历史高位。而新季的美豆种植即将开启。

从历史经验看，以往没有出现过在美国种植周期净空的情况。也就是说，目前阶段，基金回补的可能远大于净空增长持续的概率。基金净空处于高位，稍有风吹草动就会引发集中离场。



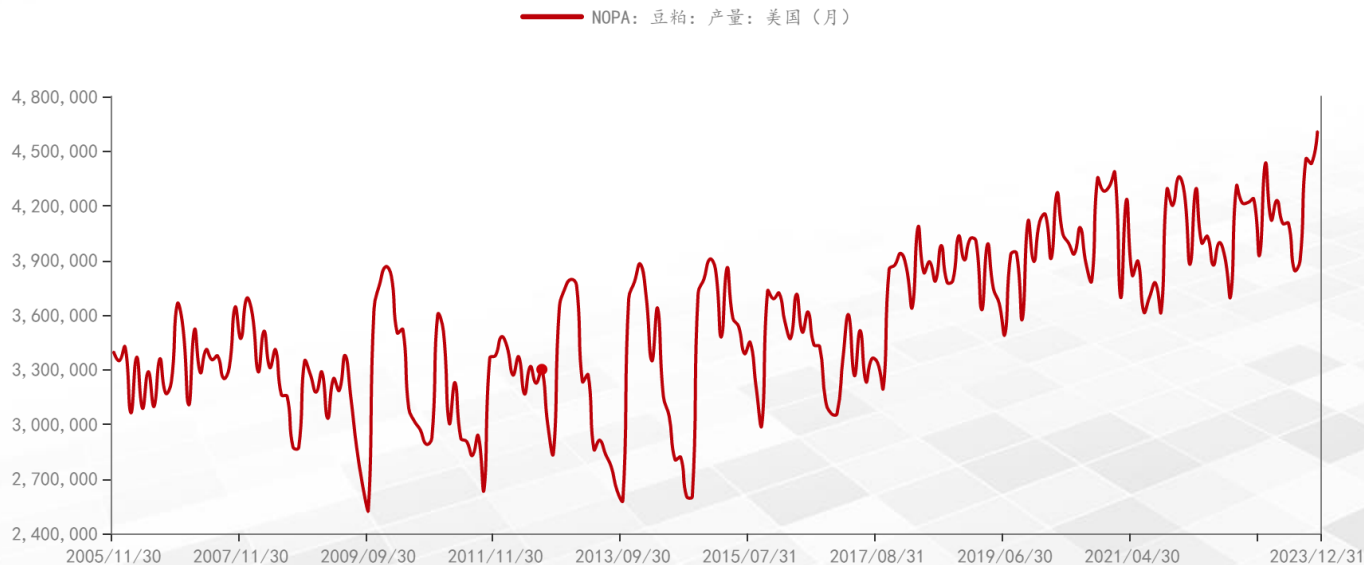
数据来源：美国商品期货交易委员会

阿根廷大豆目前还在生长阶段，整体来看天气情况良好，市场给予较强的丰产预期。但不排除后期收割阶段出现变数干扰以及政府出口税收等题材。毕竟以往出现过收割期遭遇洪涝导致产量下调的先例。

3月初，23/24年度巴拉圭大豆已接近完收，预计产量可达1000万吨，上限为1100万吨。巴西大豆产量或存下调空间，但阿根廷恢复增产已成定局，加上巴拉圭的贡献，南美整体产量超2亿吨的创记录供应预期仍能兑现。

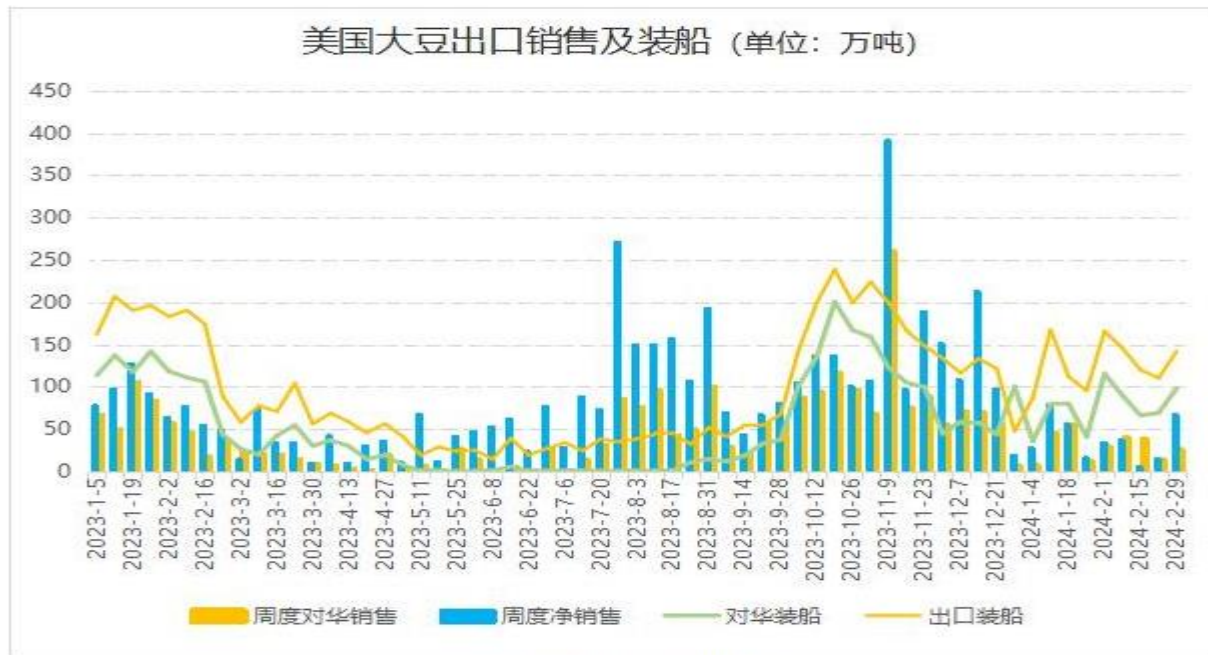


NOPA报告显示，2023年12月，美国大豆压榨量刷新历史新高1.95328亿蒲，但2024年1月大豆压榨量下降至 1.8578 亿蒲式耳，主要原因是寒冷的天气影响了工厂的生产，预计2月该数据或有所回升。



美豆出口销售情况

截至2月29日当周，23/24美豆周度出口净售增至61.35万吨略超市场预期，累计销售3943万吨，同比降幅缩至924万吨，进度84.2%，其中对中国周度净销增至26.91万吨，累计销售2239万吨，同比降幅缩至794万吨；对未知地周度净减10.82万吨。



数据来源: 美国农业部

生猪养殖长期亏损，养殖户补栏情绪偏弱，市场对终端消费预期整体偏悲观。加之国内春节后处于传统消费淡季，需求端乏善可陈。但需求段存在刚需，且随时间推移，最悲观的阶段已经过去。



数据来源：我的农产品网

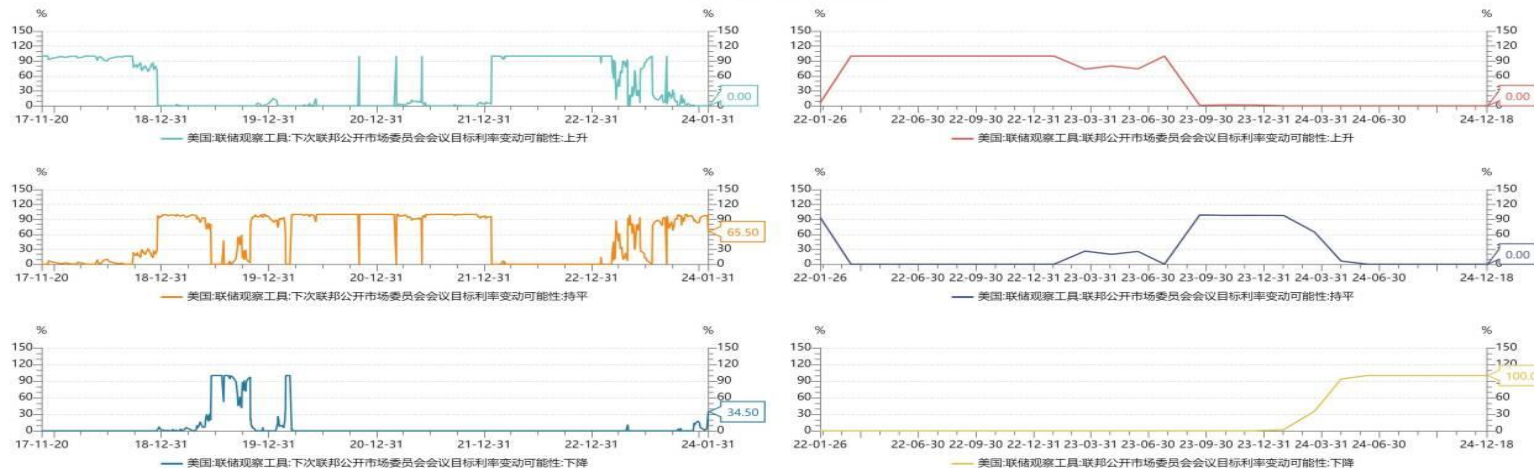
第三章

需关注的宏观及现货情况



当地时间1月31日，美国联邦储备委员会公布今年1月议息会议利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在**5.25%至5.5%**不变，符合市场预期。这是自**2023年9月**议息会议以来，美联储已经连续第四次暂停加息。美联储自**2022年3月**开启本轮加息周期，截至今年7月，共加息**11次**，累计加息幅度达**525个基点**。虽然市场认为美联储加息周期已大概率结束，但美联储是否会在今年3月就降息存在争议。

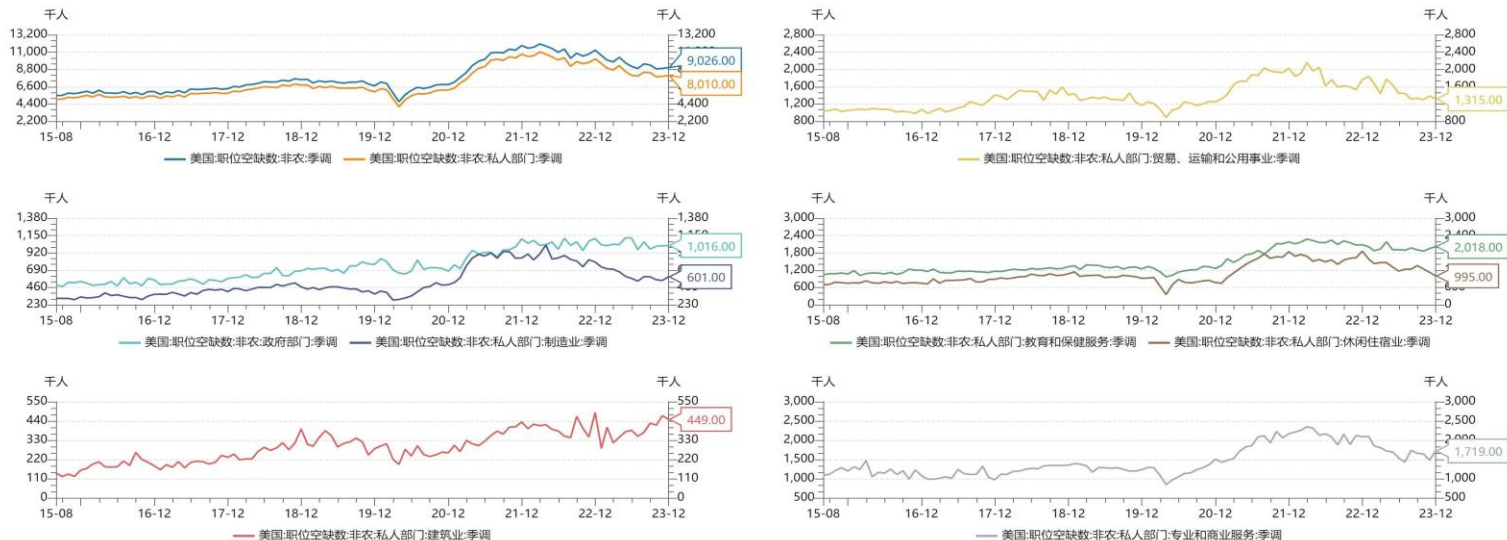
联储观察工具的利率变动评估



数据来源: Wind

美联储经济状况褐皮书显示，美国经济活动从1月初至2月底略有增长，而通胀和就业市场进一步降温的速度好坏参半，突显出美联储官员在寻求抑制物价压力时面临的复杂局面。后市仍需关注美国的制造业、通胀以及劳动力市场的变动情况以及美联储官员的讲话。

美国非农就业不同类别的职位空缺对比



数据来源: Wind

2024年2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%（不变），5年期以上LPR下调为3.95%，下调25个基点。此次非对称降息，针对性强，只调降5年期LPR，1年期LPR维持不变。是2019年8月我国LPR形成机制改革以来最大降幅，是近年降息政策的延续，从目前的宏观形势来看，2024年国内降息周期将延续。



数据来源：钢联数据

两会新华社权威快报

2024年发展 主要预期目标

- ▶ 国内生产总值增长**5%左右**
- ▶ 城镇新增就业**1200万人**以上
城镇调查失业率**5.5%左右**
- ▶ 居民消费价格涨幅**3%左右**
居民**收入增长**和经济增长同步
- ▶ 国际收支**保持基本平衡**
- ▶ 粮食产量**1.3万亿斤**以上
- ▶ 单位国内生产总值能耗降低**2.5%左右**
生态环境质量持续改善

2024年政府工作报告



新华社国内部出品

© 新华社

两会新华社权威快报

2024年政府工作 十大任务

- 一 大力推进现代化产业体系建设
加快发展新质生产力
- 二 深入实施科教兴国战略
强化高质量发展的基础支撑
- 三 着力扩大国内需求
推动经济实现良性循环
- 四 坚定不移深化改革
增强发展内生动力
- 五 扩大高水平对外开放
促进互利共赢
- 六 更好统筹发展和安全
有效防范化解重点领域风险
- 七 坚持不懈抓好“三农”工作
扎实推进乡村全面振兴
- 八 推动城乡融合和区域协调发展
大力优化经济布局
- 九 加强生态文明建设
推进绿色低碳发展
- 十 切实保障和改善民生
加强和创新社会治理

2024年政府工作报告



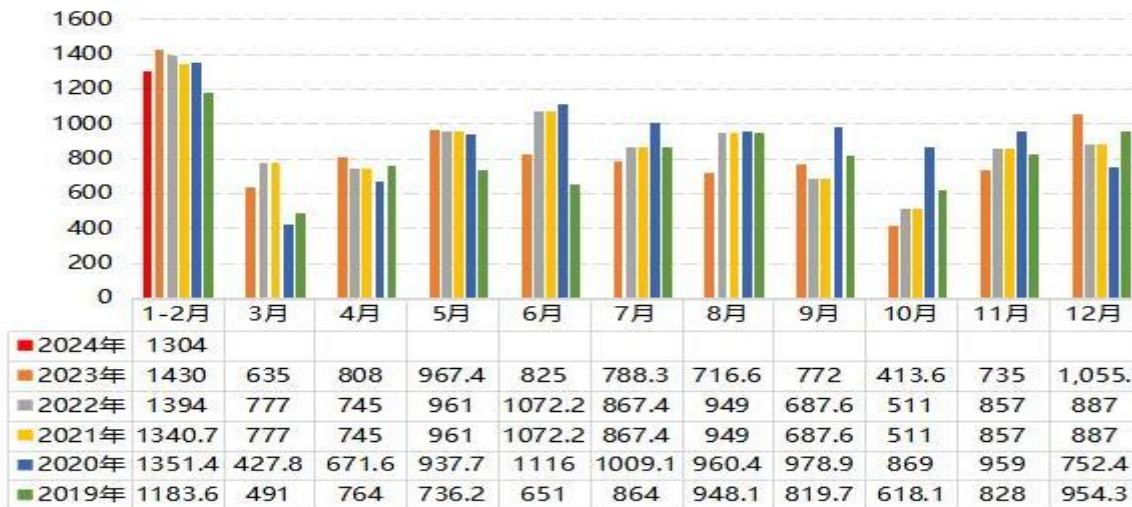
新华社国内部出品

© 新华社

中国1-2月大豆进口量降至5年新低

海关总署：1-2月大豆进口1304万吨，较上年同期下降8.8%，是自2019年以来的最低进口量。据中国饲料在线的初步调查，3月进口大豆约500万吨左右，仍然较低。由于压榨利润低以及市场看淡需求，不仅进口量低、生产环节和流通环节的库存量都较低。

中国大豆月度进口（单位：万吨）



数据来源：海关总署

2024年第10周（3.2-3.8），国内进口大豆库存总量380.5万吨，较上周460.3万吨，减少79.8万吨。国内豆粕库存为64.4万吨，较上周减少3.02万吨。



3月以来，受盘面上涨提振，现货市场情绪有所好转。中下游补库积极性明显提高。3月8日，国内主流油厂豆粕成交**49.1万吨**。其中现货**1.94万吨**，基差成交**29.7万吨**。



数据来源：中国粮油商务网

农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，能繁母猪存栏量正常波动下限从正常保有量的95%调整至92%。2024年1月末能繁母猪存栏4067万头，创近三年新低。能繁母猪去化相对缓慢，对5月合约的影响不大，更多地影响远期合约。



前期5粕盘面反抽突破3100，但豆粕现货基差表现较弱，华南豆粕基差跌到90，华东一度杀到了70。但在3月8日午后，中字头企业集体拉涨基差，停售。随着3月供需报告揭晓，周末基差05+200，现货报价出现明显上涨。



第四章

观点小结与操作策略



3月供需报告公布后，美豆上涨至两周高点，技术上修复20日均线。美豆上涨带动大豆进口成本回升，刷新三周高点。国内豆粕5月合约前期在3000一线反复整固后，向上突破3100，美盘上涨使得3100一线支撑进一步强化。



数据来源: 中国粮油商务网

新季南美丰产预期逐步兑现，全球大豆供求关系将大概率走向宽松。但市场对此已经有了较为充分的消化，且巴西大豆丰产情况不及预期，较去年同期或有所下调。市场新的关注点是北美新季的种植情况。



北美新季种植情况将成为市场接下来关注的焦点。和USDA3月供需报告相比，3.31美豆播种面积预期报告更为重要，目前市场普遍预期新季播种面积较去年增加，月末巴西产量会进一步清晰，且阿根廷大豆将集中上市，整个南美的丰产利空届时将全部兑现。接下来就是新季美豆种植期的天气炒作。9月合约前期低点3000一线形成阶段性底部，目前震荡反抽突破60日均线，中期有走强的迹象。可以20日均线3150一线作为止损保护，逢低试多。



根据3月USDA供需报告，南美创记录的产量预期能够实现，但市场对此已经消化了较长时间，且巴西产量较去年有所降低，丰产程度不及预期。接下来，新季北美的种植面积和天气情况将成为市场关注的重点。

国内消费端表现虽然难言乐观，但刚需仍存。供应环节上，新一轮天气炒作即将开始，运输环节、地缘政治等方面也存在一定题材。

接下来要关注：巴西最终产量、**3.31**种植面积及北美天气情况、需求端表现、国内豆粕库存以及人民币汇率情况。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS



THANKS



倍特期货有限公司
BRILLIANT FUTURES CO.,LTD.