豆粕现货异常波动，期货市场表现较为理性

本文作者：中金财富期货研究所　于瑞光

期货从业资格证书号：T040666

期货投资咨询从业证书号：TZ002416



概述：近日，国内豆粕现货市场因供应紧张出现大幅反弹。相比现货市场的异常波动，豆粕期货市场整体表现较为理性，近月合约呈现谨慎跟涨状态，显示对现货市场非理性上涨的持续性缺乏信心，远月合约受影响的程度较小，在供给预期宽松的格局下维持震荡下行节奏。

新季美豆进入播种期，大豆开局较顺利

美国农业部公布的2023年首份周度作物生长报告显示,截至4月16日当周,美国大豆种植率为4%，去年同期为1%，五年均值为1%。美国多个大豆主产州播种进度好于上年，推动美国大豆实现近十年最早开播纪录，并可能导致美豆实际播种面积高于美国农业部种植意向报告中预估的8750.5万英亩。随着美豆播种持续推进，作物区天气情况受关注的程度也在提升。天气预报显示，未来两周美豆大部分产区将迎来降雨，可能使美豆播种速度放缓。中远期天气模型显示，今年夏季美国发生厄尔尼诺的概率在上升，可能在8-9月进一步增强。这样的天气展望总体上利于美豆作物生长。

阿根廷大豆严重减产，“大豆美元”计划的实施效果低于预期

阿根廷政府宣布从4月8日到5月31日期间启动第三轮大豆美元计划，将大豆交易的汇率定在300比索兑1美元，高于当前官方汇率210比索，以便鼓励农户加快销售和补充日益减少的外汇储备。据罗萨里奥谷物交易所表示，大豆美元计划实施初期效果一般。据统计在前四天内阿根廷农户累计销售了44.17万吨大豆。作为对比，去年9月第一轮大豆美元计划实施的前四天，农户大豆销售量为310万吨，去年11月第二轮大豆美元计划实施的前四天，大豆销售量为110万吨。阿根廷大豆遭遇严重减产是本轮大豆美元计划实施效果较差的主要原因。美国农业部在4月份供需报告中将阿根廷大豆产量预估值由上月的3300万吨调低到2700万吨，达到23年来最低水平，总产量较上年度的4390万吨下降1690万吨。

巴西大豆收割近尾声，出口能力大幅提升

农业咨询机构AgRural发布的报告显示，截至4月13日，巴西大豆收割率达到86%，基本追平去年同期的87%。巴西全国谷物出口商协会（Anec）表示，巴西4月大豆出口量预计为1515万吨，高于之前一周预估的1438万吨，比上年同期高出378.9万吨。巴西大豆实现创纪录产量，港口大豆升贴水报价持续低位运行，一方面显示巴西大豆出口面临较大压力，另一方面也说明包括中国在内的国际买家大豆需求在放缓，从而削弱了美豆反弹对中国进口大豆在成本端的驱动力。

饲用豆粕减量替代有序推进，有助于减少进口大豆依赖

国家农业农村部近日印发《饲用豆粕减量替代三年行动方案》。其中关于豆粕部分明确提出豆粕用量占比持续下降的目标。在确保畜禽生产效率保持稳定的前提下，力争饲料中豆粕用量占比每年下降0.5个百分点以上，到2025年饲料中豆粕用量占比从2022年的14.5%降至13%以下。这意味着中国每年可能减少至少300万吨豆粕消费，相当于400万吨大豆，到2025年时大豆进口量可能降至8200万吨，进一步降低中国对进口大豆的依赖。因此，大豆主产国产量整体保持增长趋势下，中国需求下降将无疑会加剧国际大豆市场供过于求，从而遏制豆价过度上涨。

豆粕现货供应紧张，价格异常波动

从4月中旬开始，国内豆粕现货市场从北到南掀起一波强烈上涨行情，在不到十天时间内各地涨幅普遍超过500元/吨，华南部分油厂涨价幅度甚至超过1000元/吨。本轮豆粕现货异动主要是受到海关商检政策调整导致进口大豆通关延误，造成部分油厂被迫停机等豆，而下游饲料养殖企业的豆粕库存一直偏低，豆粕价格反弹刺激下采购热情高涨，供需矛盾加剧，助推豆粕现货价格出现非理

性上涨。随着进口大豆通关速度加快，油厂开工率逐步恢复，预计近期大豆周度压榨量将回升至 170 万吨之上，豆粕现货市场供应紧张状况预计很快好转。一季度中国共进口大豆 2300 万吨，同比增长 13.5%，为历年一季度最高纪录。市场预计 4-5 月份中国进口大豆量将继续保持高位，国内远期大豆供应宽松且成本下降，导致在豆粕现货市场出现异常波动之际豆粕期货市场反应较为理性，期货市场原有的弱势调整节奏并未受到太大冲击。

近期国内豆粕期货市场展望

美国大豆已经开启新的生产季，良好的播种开局有助于提升未来产量预估值。随着美豆播种工作大面积展开，美豆产区天气变化对美豆价格的影响力将进一步提高。巴西大豆出口进度加快正在挤压美豆出口份额，目前 CBOT 大豆市场可炒作的利多题材相对有限。国内豆粕现货市场的非理性上涨源于供应暂时短缺和企业较强的控价能力，随着大豆通关速度加快缓解供应紧张，豆粕现货市场回吐近期涨幅的概率同样较大。二季度是进口巴西大豆到港的高峰期，单月进口量甚至可能升至 1000 万吨左右，在供应保持宽松预期下，国内豆粕期货市场因成本下降而震荡回落的概率也将趋强。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员

不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900