内强外弱，国内豆粕市场能反弹多高

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：近期国内外豆类市场出现明显分化行情，美豆在南美供给压力下仍未脱离弱势震荡局面，但巴西大豆升贴水反弹令国内进口大豆到港成本明显回升，豆粕成本提高带动价格攀升。如果内外盘能形成合力同步上涨，国内豆粕市场反弹行情有望继续推进，否则，在外部市场较为偏空的基本面影响下，豆粕市场的反弹高度恐受限。

巴西大豆收割过半，产量预期连遭下调

农业咨询机构 AgRural 近日表示，截至 2 月 29 日，巴西大豆收割进度达到 48%，高于去年同期的 43%。AgRural 将巴西大豆产量预估值下调到 1.477 亿吨，该机构去年 11 月的预测值曾高达 1.646 亿吨。目前来看，除咨询机构 StoneX 外，多数分析机构认为年初的不利天气造成巴西部分作物区受灾，均在调低巴西大豆产量预估值。美国农业部将于 3 月 8 日公布月度供需报告，报告前分析师预计巴西大豆产量预估值将从上月的 1.56 亿吨下调至 1.5228 亿吨。各方正密切关注美国农业部报告中有关南美产量的数据，希望能为接下来的市场提供新指引。

巴西大豆升贴水反弹，国内进口大豆成本回升

按照现行的价格核算体系，进口大豆到港成本价主要由 CBOT 大豆盘面价格和港口升贴水报价组成。受南美供应压力影响，CBOT 大豆期货市场整体维持弱势运行状态，但巴西大豆升贴水报价变化幅度较大，对国内大豆进口成本的影响力显著提升。回顾这波巴西大豆升贴水走势，先是经历了 1 月的持续下跌行情，

进入 2 月后，巴西出口形势好转，大豆升贴水触底回升逐步走高，春节假期期间更是迎来大幅上涨。截至 3 月 5 日，巴西 4 月、5 月船期生铁水报价为 100 和 105 美分/蒲，较 2 月 23 日的 40 和 45 美分/蒲式耳涨幅达到 1.5 倍。同期的进口大豆成本也由 3520 元/吨上升到 3720 元/吨。巴西大豆升贴水报价强势反弹盖过了美豆的弱势影响，国内进口大豆成本提升，是近期国内豆油和豆粕价格表现偏强的主要动力。

成本驱动豆粕市场回暖，生猪产能持续去化

尽管近期国内大豆周度压榨量升至近 200 万吨的相对偏高水平，豆粕库存快速回升，但受进口大豆成本上升提振，国内油厂挺粕动力明显提升，期现共振，豆粕市场整体回暖，内强外弱分化特征得到强化。据中国粮油商务网监测的数据显示，截至 3 月 1 日当周，国内豆粕库存量为 65.2 万吨，周度增加 13.5 万吨。从需求端看，春季通常为饲料需求淡季，如果豆粕累库继续推进，油厂存在降价压力。另外，根据国内供需结构变化，农业农村部近日将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头。截至 1 月末，全国能繁母猪存栏量 4067 万头，环比下滑 1.8%，减幅较上月扩大 1.43 个百分点，连续 7 个月持续回落。虽然生猪产能已在绿色区域范围内，但仍较正常保有量多出 167 万头。这意味着生猪行业产能仍需进一步去化，将制约今年上半年国内饲料需求回升，很难从需求端为豆粕市场注入持续反弹动力。

近期国内豆粕市场展望

目前巴西大豆收割率已经过半，对国际市场的供给能力持续提升。阿根廷大豆保持丰产预期，即将于 3 月底进入收割期，尤其是阿根廷大豆强势增产，不但削弱了市场对巴西大豆减产的担忧，还为深化全球大豆供应提供重要保障。美国农业部将于 3 月底公布种植意向报告，从目前机构评估看，新季美豆面积增加的概率很大。如果得到证实，无疑将为更远期的全球大豆市场奠定利空基调。国内豆粕市场虽然因巴西大豆升贴水上涨而企稳回升，突破底部震荡区间，技术指标明显强于美豆市场，但反弹的持续性仍需美豆加以配合。如果内外盘无法形成合力，国内豆粕市场的上行节奏随时可能被打乱。

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：https://www.ciccwmf.cn

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