

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

大豆与蛋白产业周报

阿根廷减产权重？

第 026 期

www.agradar.cn



关于我们：

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司，主要业务领域覆盖咨询报告服务（宏观与产业）、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

本周核心观点:

1、阿根廷减产忧虑导致当前美国大豆市场的阶段性投机热潮，我们倾向于随着巴西供应的确定，大豆价格会承压。

2、国内养殖利润转弱影响豆粕需求，且近月榨利较好的情况下，豆粕价格承压，我们对国内三季度养殖利润看好，四季度豆粕相对乐观。

上周核心观点:

1、国内 01 豆粕已经接近期现回归的绝对价格高点，我们认为很难进一步突破；

2、巴西丰产预期已经在远月进行计价，如若巴西丰产确定，国际大豆价格下行带动国内豆粕下行，这意味着国内豆粕低点已经出现；

阿根廷减产权重？

在即将兑现创纪录的巴西大豆产量之时，CBOT 大豆却表现超乎寻常的强势，市场在交易什么？

从理性的角度思考，我们认为**美国复杂的市场参与者是当前 CBOT 大豆价格强势的重要原因。**

除了单纯的大豆供需格局左右大豆价格之外，在美国市场存在大量的**榨利交易资金，油粕比交易资金**，而这些资金的变化都会对大豆价格造成影响。

我们以最近发生的 EPA 政策预期落空导致的市场波动来进行复盘，由于此前大量的资金押注未来生物柴油的乐观前景，美豆油持续上涨，压制美豆粕价格，在美豆油价格大幅上涨之时，**大豆价格跟随美豆油价格波动，强势难下跌。**

但在 EPA 政策落空之时，大量押注美豆油价格的资金离场出逃导致美豆油价格出现挤兑式下跌，而与此同时集中下注豆粕下跌的资金也需要出逃，推动豆粕价格上涨。

一边是此前豆粕空头的集中出逃，一边是大量新增转向押注美豆粕价格上涨的资金，两者行为的叠加导致美豆粕价格的波动**并不是正常维度的修复，而是成倍的叠加上涨**。而鉴于美豆粕价格在大豆成本中的权重变化，美豆粕价格的上涨则成为大豆价格上行的重要支撑。

对于美国市场驱动的复盘在于帮助我们更好的了解当前美国大豆期货持续偏强的市场逻辑，阿根廷天气干旱导致的大豆减产忧虑主要作用在美豆粕市场，豆粕的强势提振了美豆价格。

	April / Aug			Sept/Mar	
	2023F	2022	2021	22/23F	21/22
Open stocks	8.57*	9.92*	12.64*	33.36*	33.28*
Crop	39.50*	43.00*	43.80*	-	-
Imports	3.04*	2.30	2.88	1.52*	1.56
Exports	1.98*	1.28	4.12	4.29*	1.26
Crushings . . .	19.35*	18.63	20.04	19.27*	21.01
Other use . . .	2.00*	1.96*	1.89*	2.74*	2.64*
End. stocks	27.78*	33.36*	33.28*	8.57*	9.92*

在本月的 USDA 全球大豆供需平衡中，并未对阿根廷大豆产量进行调整。但根据《OIL WORLD》最新月报，下调阿根廷大豆产量至 3950 万吨。OIL WORLD 并未下调阿根廷大豆压榨，而是上调了大豆压榨。

从巴西供应的角度来看，巴西目前天气一切正常，实现 1.52 亿吨的产量是大概率可以实现的，全球大豆供应增加几乎已成定局。

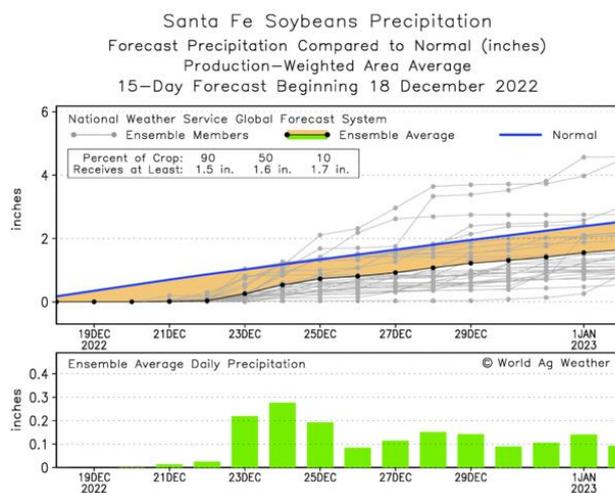
	Jan/Aug			Sept/Dec	
	2023F	2022	2021	2022	2021
Op'g. stocks	3.10*	6.97*	2.90*	32.16*	37.05*
Crop	152.00*	127.80*	140.20*	-	-
Imports15*	.39	.67	.04*	.19
Exports	76.40*	66.47	72.69	12.53*	13.42
Crushings . . .	35.60*	34.31p	31.96	15.49*	15.82
Other use . . .	2.25*	2.22*	2.07*	1.08*	1.03*
End. stocks	41.00*	32.16*	37.05*	3.10*	6.97*

以理性的视角来看，当前美豆和美豆粕的综合表现更像是投机资金的狂热所导致的与基本供需的偏离。我们认为当前美国大豆供应充足，巴西大豆供应充足，国际豆粕料难以出现供应端的紧张，当前美豆粕大幅升水于美国豆粕市场现货的情况料不可持续。

尽管我们目前认可阿根廷大豆存在减产的风险，从时间的维度来看，阿根廷目前整体种植尚未完成，晚播的大豆在生长期迎来降水仍存在产量恢复的可能。

我们认为当前的大豆价格隐含了巨大的南美天气升水，并不仅仅包含阿根廷，而且包含了巴西。

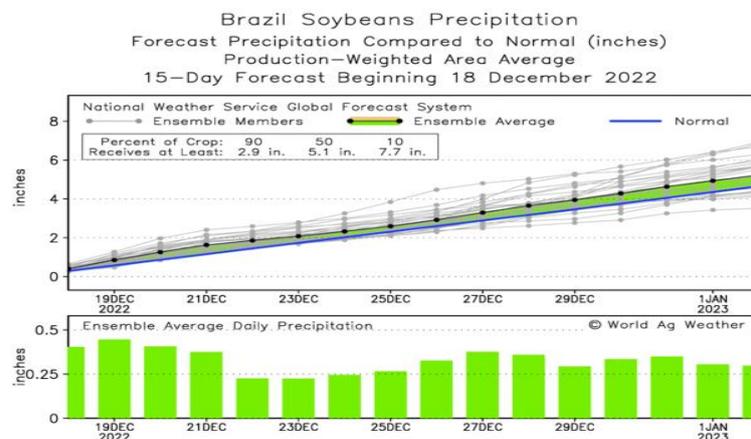
阿根廷部分目前减产忧虑最高的是 SANTA FE 省，该产区占阿根廷产量总体 20%，虽然最新的美国 GFS 模型显示未来 10 天可能出现降水，但总体降水量仍然显示不足。



(预计未来 15 天 SANTA FE 迎来降水)

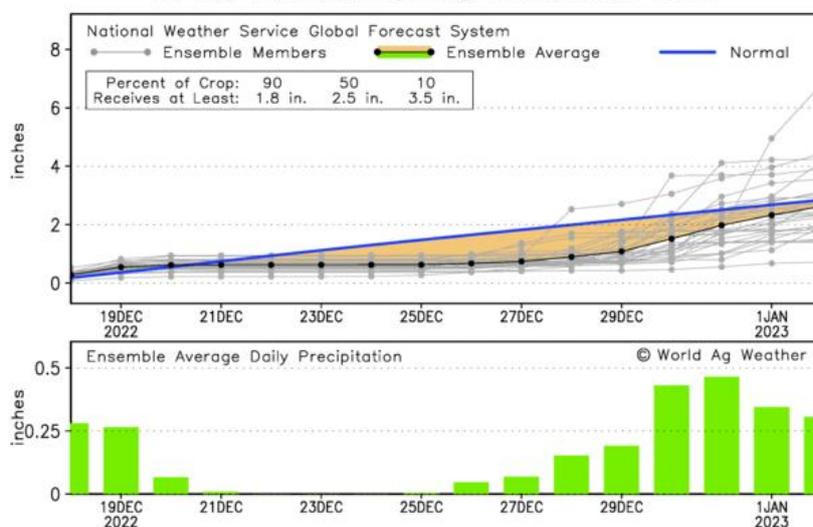
对于国内来说，我们更应该关注巴西产区的情况，即便是 CBOT 大豆价格高企，但如果巴西丰产，升贴水变化亦会导致国内大豆进口成本下降。

目前巴西整体雨水充沛，除了南里奥格兰德州之外，但该区也预计在 12 月底也将迎来降水。



(巴西全国降水丰沛)

Rio Grande do Sul Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (inches)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 18 December 2022



(巴西南部南里奥格兰德亦有降水)

对于国内市场来说，我们倾向于国际大豆的供应已经实质转向宽松，对于远期需求来看，更值得市场担忧的是养殖利润下滑所导致的豆粕需求下滑。

尽管国内疫情可能会导致需求的恢复，但我们预计近端养殖利润很难出现迅速的逆转，而我们更倾向于养殖利润会在 3 季度恢复，而豆粕需求往往迟滞于养殖利润的修复，我们对于上半年国内豆粕持悲观看法，对于四季度豆粕表现持谨慎乐观。

关于我们：

AgRadar Consulting (天津诚瑞有道企业管理咨询咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业农产品咨询公司，主要业务领域覆盖国际大宗粮食采购、国际国内农产品咨询、企业经营风险管理咨询等。

中国粮食进口市场是一个规模庞大、需求稳定的长期繁荣市场，根据海关统计数据，中国年进口大豆规模超过 9000 万吨、油脂超 1000 万吨、玉米 2000-3000 万吨、小麦、大麦超 2000 万吨。AgRadar 致力于帮助中国粮食上下游产业链掌握全球粮食市场动态、降低采购成本、对冲市场风险。

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

AgRadar 利用全球化的产区资源，致力于将具有性价比的全球粮食资源进口至中国，满足生产商、贸易商的需求。

免责声明：《AgRadar 全球大豆观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 全球大豆观察》不承担任何法律责任。