

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

大豆与蛋白产业周报

驱动交易与现货市场的背离

第 030 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、主导国际大豆期货的仍然是阿根廷产量的不确定，但该预期已被市场计价，预计 USDA 月度报告或是最后的利好。

2、巴西国内基差持续下跌，后续供应不存在顾虑，国内供应以稳定宽松趋势，如若 CBOT 期价下跌，国内豆粕中期下跌可期。

驱动交易与现货市场的背离

上一次更新大豆和蛋白产业周报尚属 1 月 8 日，在停更的周期中，伴随着我们新产品的推出和业务的更新。

为了更贴近产地市场，我们与巴西产地重要机构达成合作，业务重心在咨询和现货贸易。

咨询方面，我们将为大家提供最新的巴西本地大豆的现货贸易真实形态。现货方面，我们将能够帮助国内产业以合理的价格采购巴西大豆。我们期待着国内产业机构与我们的合作共赢。

在上一期周报中，我们的核心议题是阿根廷干旱所导致的国际豆粕投机热潮，截至目前，这一热潮仍然在延续。美豆粕仍然在继续上涨，截至周五创出 500.4 美元/短吨的新高。

推动美豆粕不断走高的重要因素是市场咨询机构不断下调的阿根廷大豆产量前景，目前主流机构已经将阿根廷产量下调至 4000 万吨以下。

市场普遍预期美国农业部在最新一期的月度供需报告中会再次下调阿根廷产量前景，在这一潜在利好并没有兑现时，预计 CBOT 豆粕期货和大豆期货仍然会维持偏强势头，直至这一利好被市场兑现。

在当下的场景中，我们会发现驱动市场价格的核心力量是平衡表的推演，市场预估

大豆的供应会紧张。

当下被市场忽视的是来自巴西的现货市场波动，投机资金选择无视巴西的创纪录产量的核心在于较早的丰产预期让这一因素在投机市场已经被消化殆尽。

但是从现货市场来看，我们又看到了另一种面貌。巴西现货市场正在不断的走弱，而在接下来的季节，巴西将是国际大豆市场最重要的供应者，亦是中国市场最重要的供应者。

在上周与巴西机构的交流中，巴西业者的核心关注是中国压榨厂是否担忧巴西物流的迟滞会造成大豆供应的短缺？中国的猪价下行会多大程度影响中国对于大豆的需求？而巴西市场所反馈过来的本地市场的核心驱动则是创纪录的大豆收获在途；巴西国内尚存的旧作库存销售；有限的库容正在施压销售。

抛开投机市场来看，我们持续认为阿根廷的减产能够完全被巴西的增量供应所覆盖。我们认为从中期来看，伴随着阿根廷驱动接近尾声，CBOT 市场投机力量的离场势必会到来。结合不断走弱的巴西稽查来看，这势必会导致中国大豆进口成本呈现中期回落，国内豆粕市场后期的走势并不乐观。

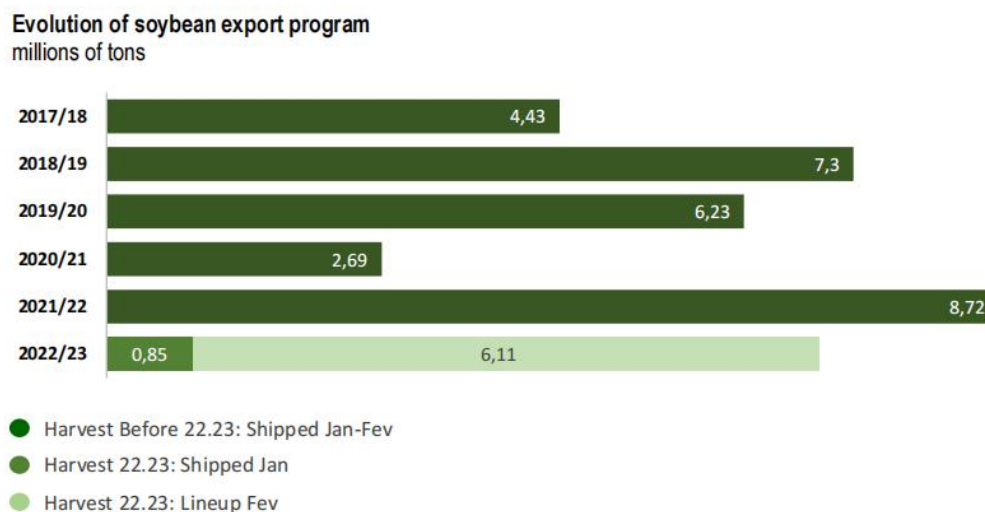
巴西港口大豆基差本周三月船期累计下跌 10 美分/蒲，4 月船期下跌 6 美分/蒲，且近月基差下行速度明显在加快，如果收割进度进一步加快，近月的压力将更大。

BASIS FOB PARANAGUÁ : SOYBEAN (¢/bu) 02/03/23								
SHIPMENT	OFFER	DAY	DAILY VARIATION	WEEKLY VARIATION	BID	DAY	DAILY VARIATION	WEEKLY VARIATION
FEV-23								
MAR-23	+28	▼	-2	-10	+22	▼	-2	-6
ABR-23	+27	▬	unch	-5	+23	▬	unch	-2
ABR/MAI 23	+33	▼	-1	-5	+28	▲	+1	-4
MAI-23	+39	▲	+1	-5	+34	▬	unch	-6
JUN-23	+63	▬	unch	-2	+50	▼	-4	unch
JUL-23					+63	▼	-1	+3
AGO-23								
FEV-24					+35	▬	unch	+5
MAR-24	+35	▬	unch	unch	+20	▬	unch	+5

市场预计中国本周从巴西购买至少 15 船大豆，船期为 2 月下半月，三月和四月。

市场预计中国已经采购完成 4 月的 25%采购，5 月的 22%采购。本周巴西农民销售 250

万吨，高于上周的 150 万吨。如果下周市场价格支持，预估下周的周度销售有望达到 400 万吨。



对于巴西国内大豆价格不利的是，目前港口等待周期过长，给予了国内大豆压榨补库的机会，国内压榨和港口出口之间的价差正在快速缩小。国内压榨厂补库完成之后，市场更大的压力将完全施压在出口端，港口基差有望继续下滑。

巴西的单产是另外一个不利的因素，当前巴西当地的单产远超预期，各地的大豆都出现了盈余，国内市场对于需求的竞争更加激烈，这将更不利于基差的走强。

众所周知，去年导致国内豆粕价格上行至创纪录高位的原因在于不断上行的进口成本和大幅缩减的进口总量，但从前期的采购来看，国内增加了当季对于美国大豆的采购，后续巴西大豆的供应不存在任何问题。供应短缺将不会成为未来国内市场的长期驱动，所剩的唯一驱动是大豆进口成本，如若 CBOT 期价大幅下跌，国内豆粕进入中期下跌趋势可期。

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

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

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。