

2023年10月13日

研究员: 许亮
从业证书: F0260140
投资咨询从业证书号:
Z0002220
审核: 唐韵 Z0002422

上海市
虹口区
东大名路1089号26楼
2601-2608单元

电话
021-55275508

电子邮件
xuliang@eafutures.com

网站
<http://www.eafutures.com>

免责声明: 本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

观点

10月的USDA报告调低了美豆单产0.6至49.6蒲/英亩, 新作库销比继续维持在5.2%的近年来低位。减产的美豆对豆价的支撑依然存在, 而远期则受压于增产的南美大豆, 国际豆价近强远弱的将持。此前的下跌依然可以定义为收割压力导致的季节性回落, 区间下沿1250美分支撑依然有效果, 短期难跌破; 后期市场逐步转向南美新季, 关注南美偏干背景下的播种及天气情况。

随着9月份提货和表需环比有所回落, 豆粕库存恢复至5年均值之上; 叠加进口成本下降, 现货出现明显的回调。目前看需求平淡(季节性旺季结束+养殖利润较差), 四季度豆粕现货和基差仍有一定的压力; 当前豆粕01合约依然贴水现货在400左右, 随着外盘跌至区间下沿, m2401短期震荡概率较大。

基本面

供应:

9月报告对23/24年度美豆单产下调0.8至50.1蒲/英亩, 单产的调整符合预期; 由于国内压榨和出口低于预期, 导致期末库存略高于预期, 国际豆价出现一定的回落。23/24年度产量同比减少3%至1.12亿吨, 连续第二年减产, 新作结转库存为559万吨, 库销比降至5.2%(22/23年度5.8%)。在23/24年度南美大豆大幅增产预期的带动下, 全球大豆产量同比增8.4%至3.83亿吨, 巴西产量同比增4.9%至1.63亿吨(+700万吨), 阿根廷大豆产量恢复至4800万吨(+2300万吨), 同比增幅达到92%。23/24年度全球大豆结转库存同比增1625万吨至1.19亿吨的历史最高水平, 库销比从上年的28.34%升至31.17%。总的来看, 虽然美豆天气炒作接近尾声, 但减产的美豆对近端豆价的支撑会比较明显, 11月美豆1250的支撑比较明显, 而远期则受压于增产的南美大豆, 国际豆价近强远弱的逻辑持续。

2023年第40周油厂大豆压榨量为92万吨, 环比-85万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为7225万吨, 同比增7.6%(+549万吨)。

需求:

2023年1-8表需累计看同比增幅在8%左右, 国内表需表现有一定韧性。进入9月份以来, 提货和表需出现明显回落, 可能的原因有两点, 第一高价对需求有抑制, 第二, 7/8月份下游库存回到正常水平补库力度开始减弱。

库存:

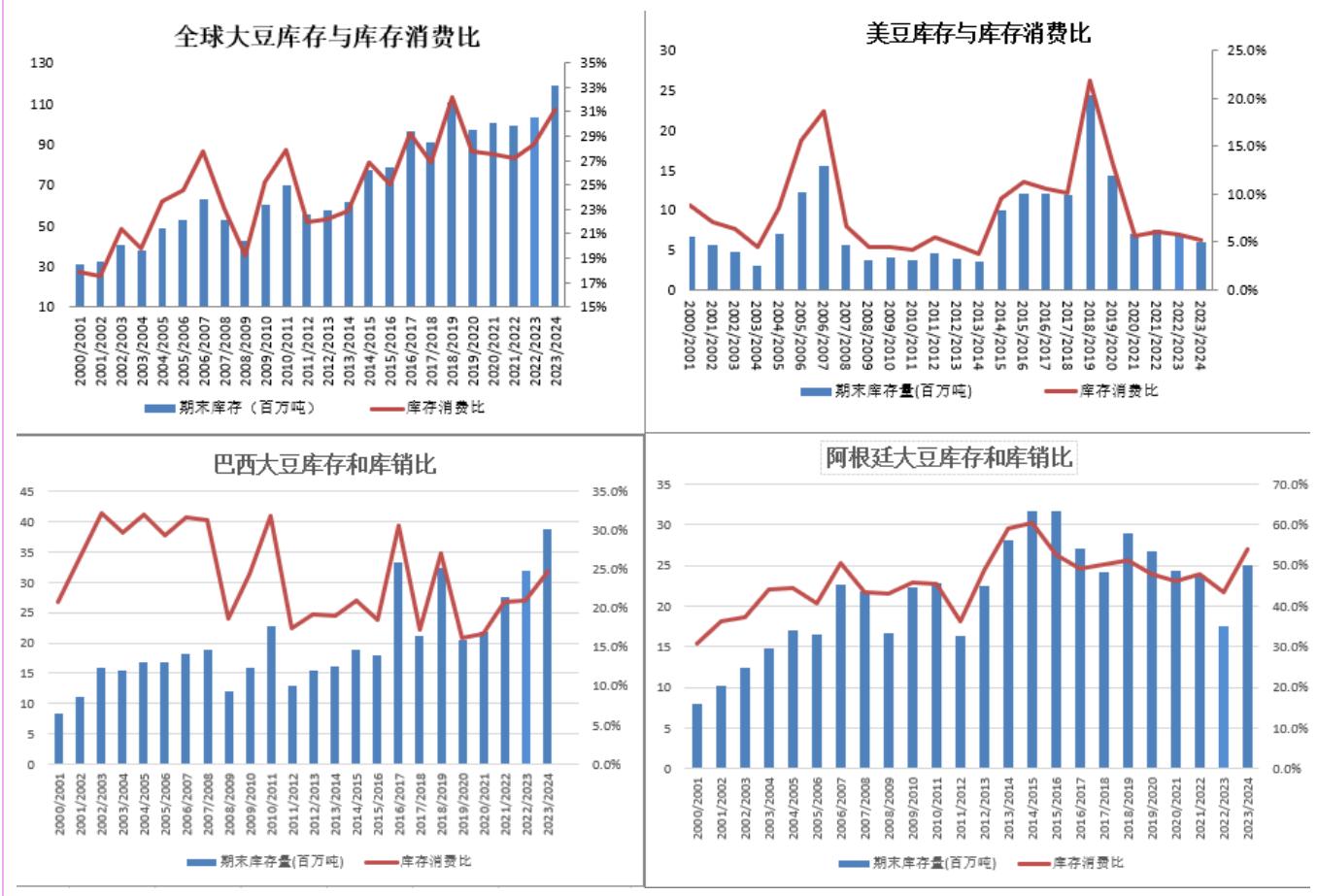
根据粮油商务网统计, 截至10月6日(第40周), 国内主要油厂豆粕库存80.2万吨, 环比-6.4万吨, 同比+136%, 跟5年均值增加20.2%。

基本要点分析

向上驱动	1. 美豆 23/24 年度库销比为 5.2%，处近年来低位。 2. 国内豆粕贴水超 400。
向下驱动	1. 23/24 年度美豆出口进度偏低，后期调低出口概率大。 2. 季节性来看，国内豆粕需求旺季接近尾声；近几周国内表需和提货仍较疲软。
逻辑与观点	国内压榨正常，豆粕提货较弱，豆粕库存至 5 年均值之上，基差有所回落。由于豆粕 01 合约贴水 400 左右，随着外盘跌至区间下沿，m2401 短期震荡概率较大。

大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比



10月报告对23/24年度美豆单产下调0.5至49.6蒲/英亩，单产低于是市场预期的50；同时出口向下修正，23/24年度库销比维持5.2%的近年来低位。在23/24年度南美大豆大幅增产预期的带动下，全球大豆产量同比增8.4%至3.83亿吨，巴西产量同比增4.9%至1.63亿吨(+700万吨)，阿根廷大豆产量恢复至4800万吨(+2300万吨)，同比增幅达到92%。23/24年度全球大豆结转库存同比增1625万吨至1.19亿吨的历史最高水平，库销比从上年的28.34%升至31.17%。总的来看，减产的美豆对近端豆价仍有支撑，11月美豆1250的区间下沿短期难有效下破，而远期则受压于增产的南美大豆，国际豆价近强远弱的逻辑持续。

1.2 新季美豆产量同比降3.9%

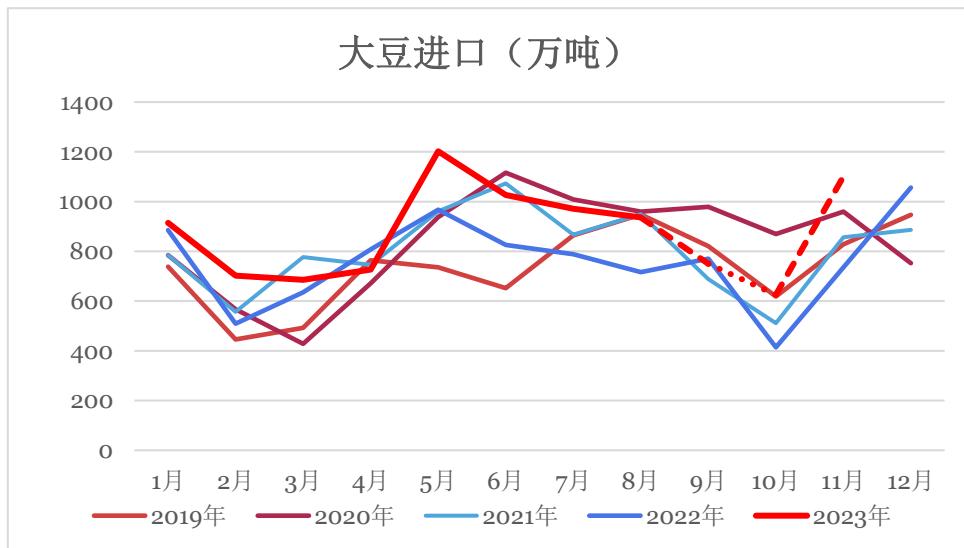


10月报告对23/24年度美豆单产下调0.5至49.6蒲/英亩，单产的低于市场预期的50。由于种植面积同比降4.6%，产量同比减少3.9%至1.11亿吨，连续第二年减产。

1.3 大豆升贴水

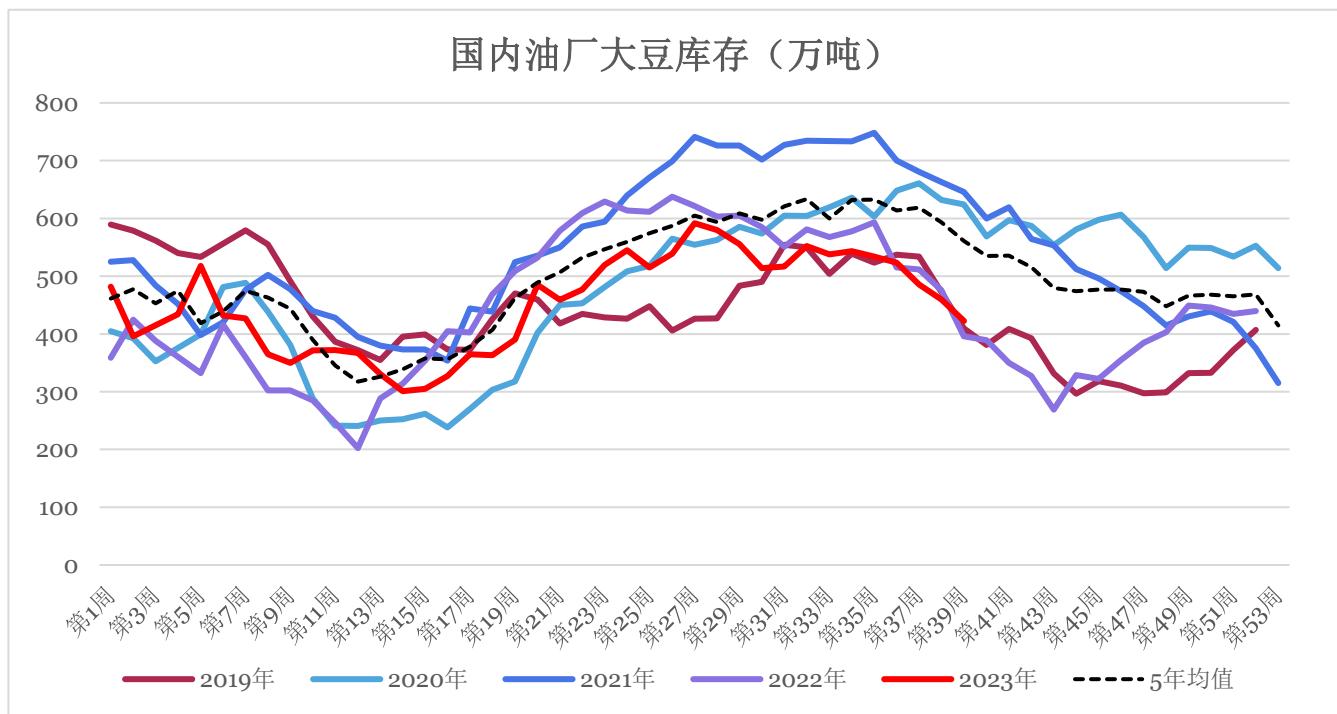


1.4 国内大豆进口



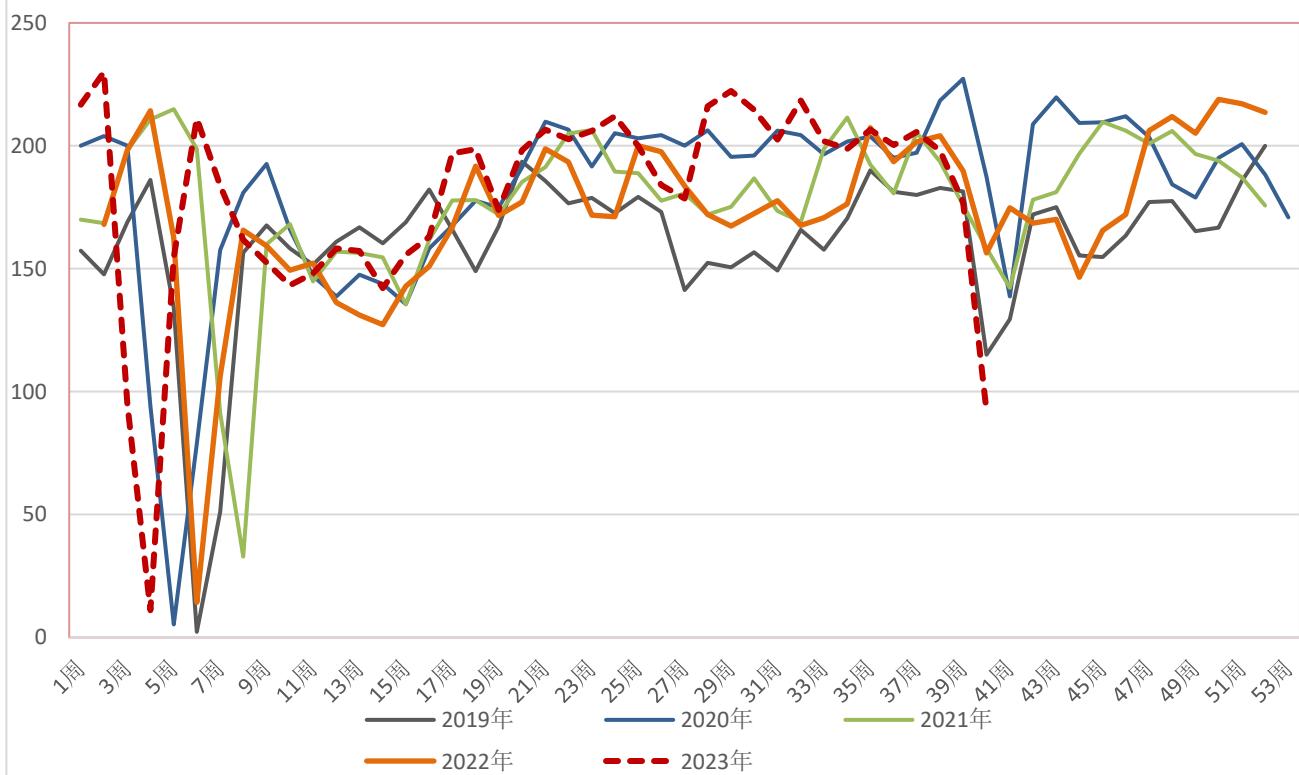
海关数据,2023年8月的进口量分别为936.2万吨,高于预期的870万吨。1-8月累计进口7164.8万吨,同比增16.8%(+1030.3)。市场对9月-11月的到港预估750/625/1100万吨,合计2475万吨,同比增29% (+556)。

2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

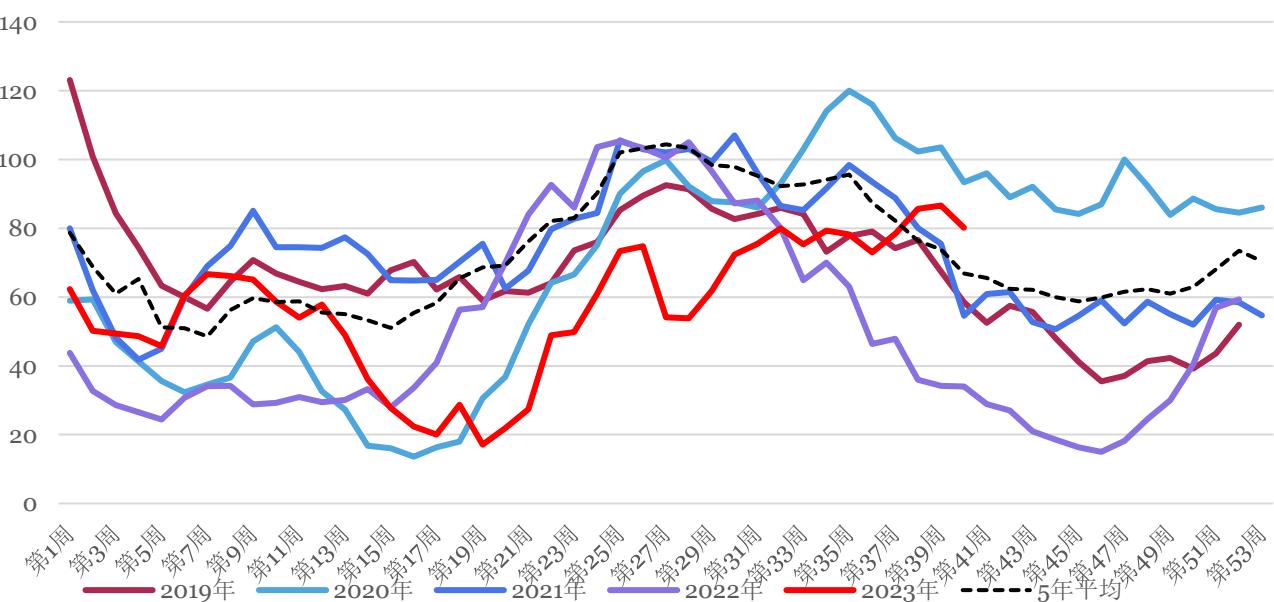
国内油厂周度压榨量 (万吨)



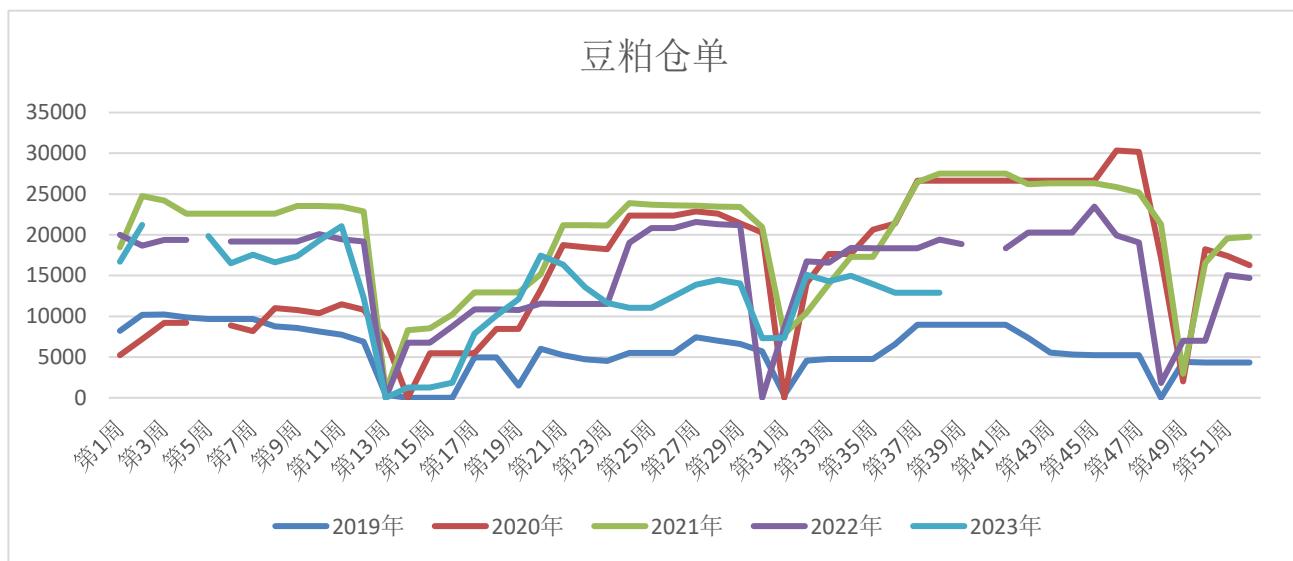
2023年第40周油厂大豆压榨量为92万吨，环比-85万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为7225万吨，同比增7.6% (+549万吨)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

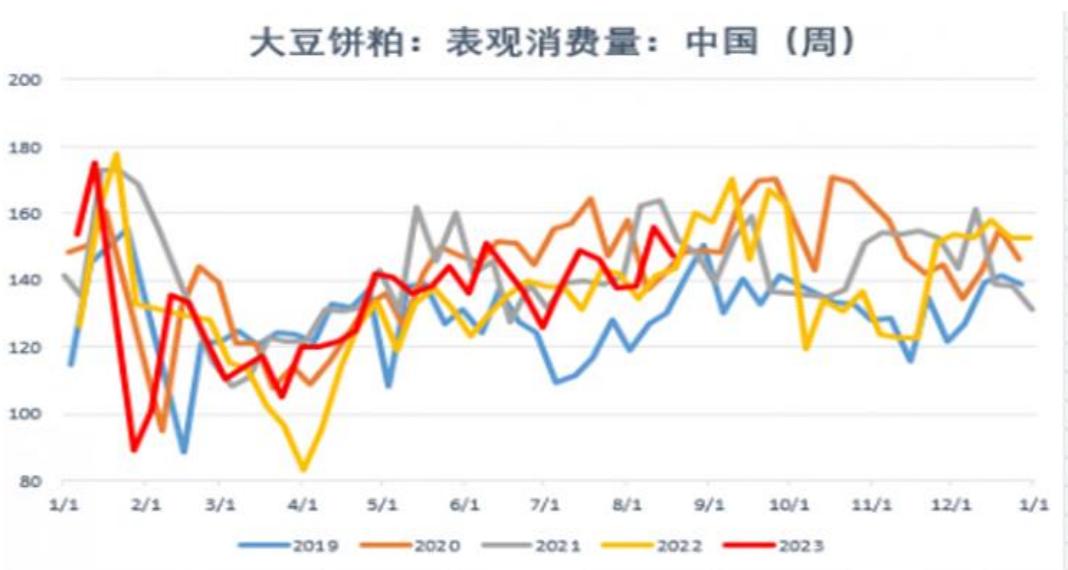
国内油厂豆粕库存 (万吨)



2.4 豆粕仓单



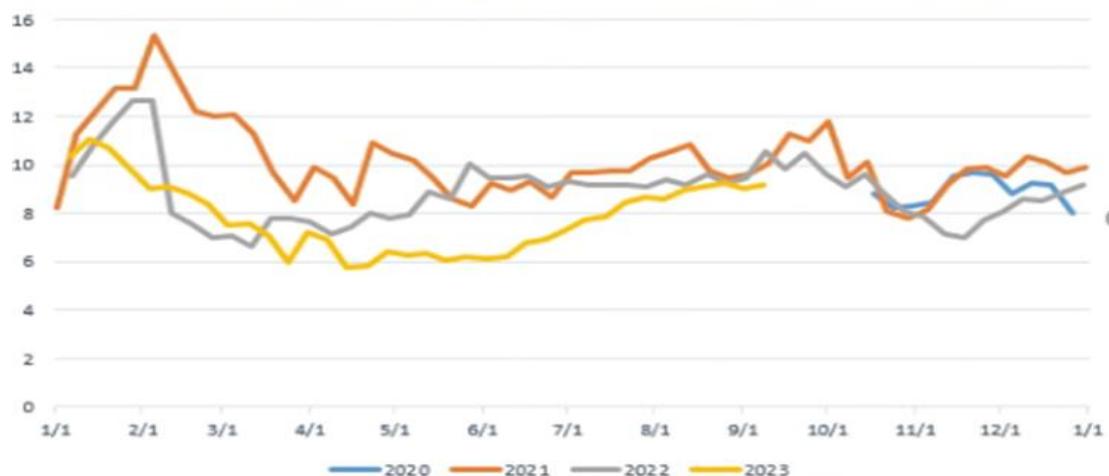
2.5 豆粕表观消费



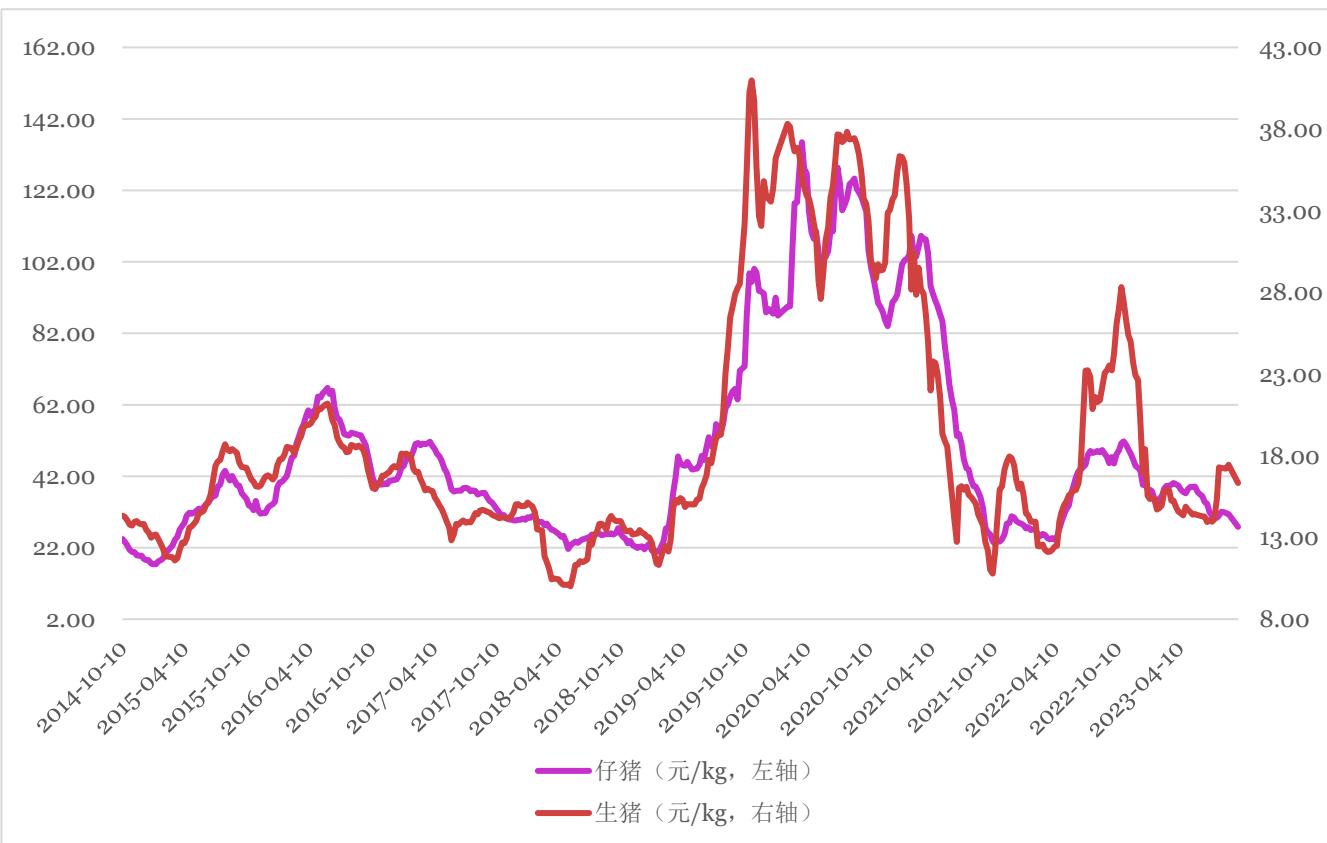
2023年1-8表需累计看预计同比增幅近8%，国内表需表现有韧性。主要的原因，高存栏对需求有支撑，另外下游低库存存在补库需求。

2.6 饲料企业库存

大豆饼粕：饲料企业：物理库存天数：中国（周）

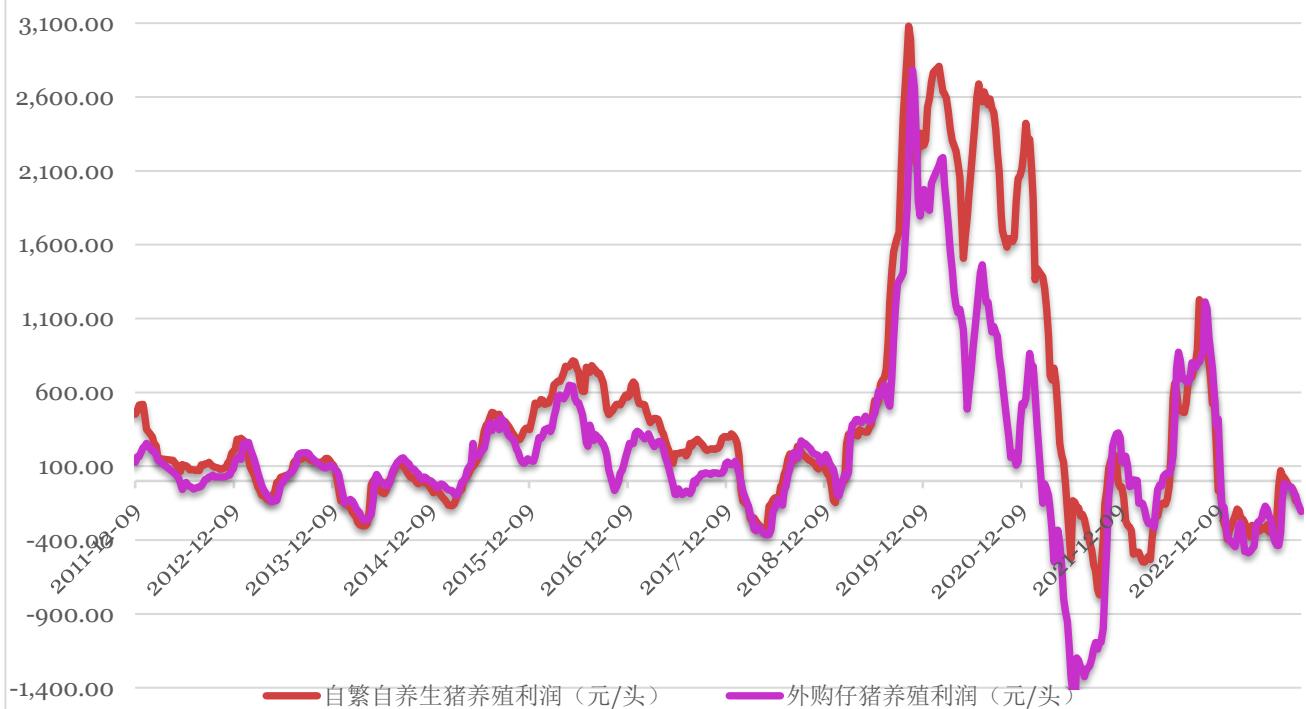


3.1 生猪和仔猪价格



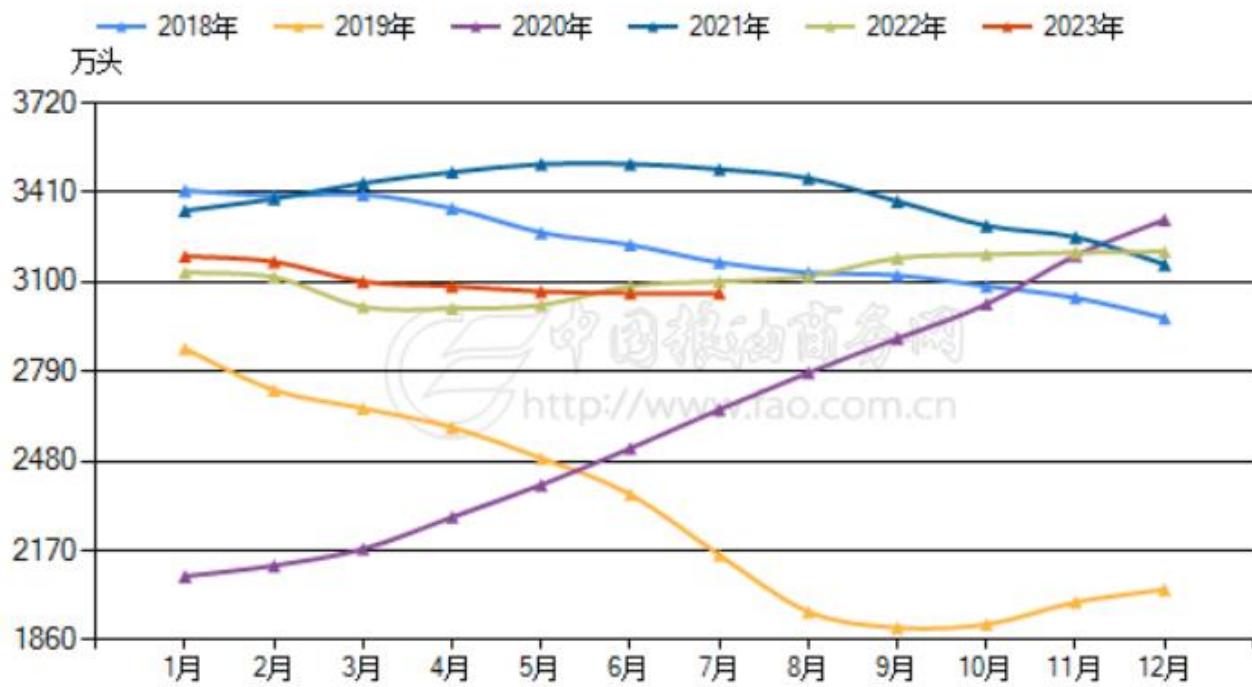
3.2 生猪养殖利润

生猪养殖利润（元/头）

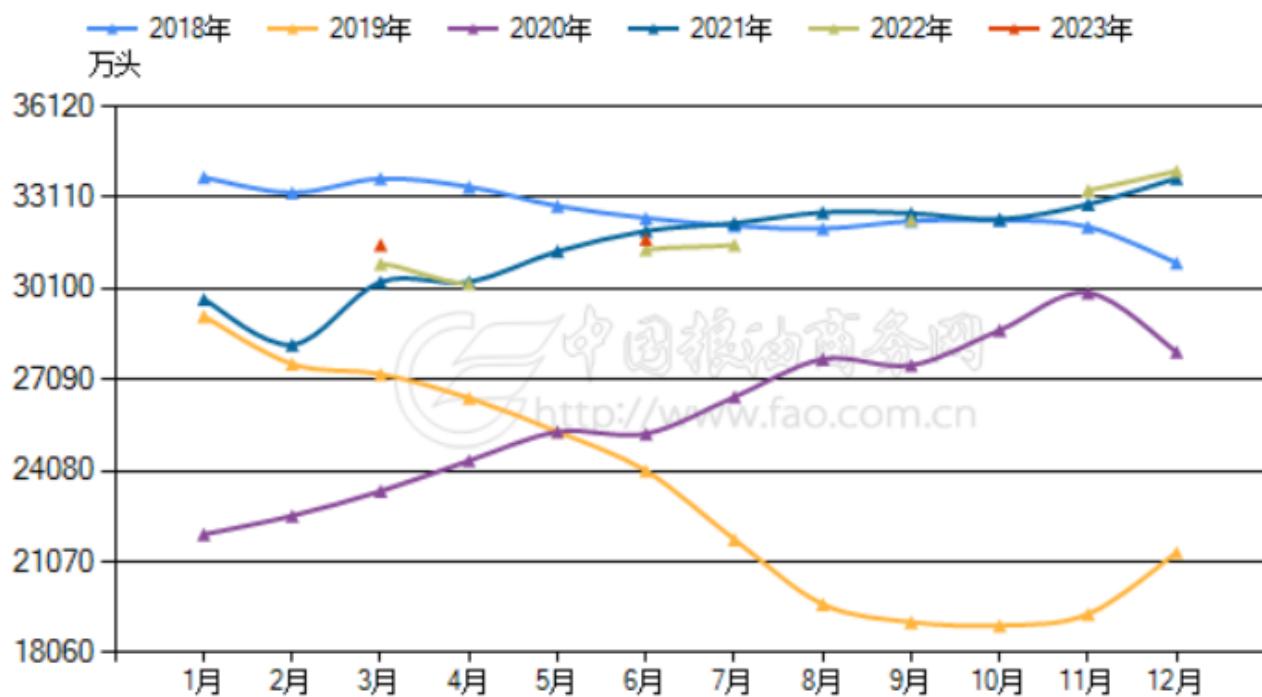


3.3 生猪存栏

2018-2023年7月年能繁母猪存栏量走势



2018-2023年6月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况

