

2023年8月4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

当前是 23/24 年度美豆题材期，天气炒作和超预期下降的面积引爆多头行情。7 月的 USDA 报告维持美豆单产 52 蒲/英亩，但是下调了旧作以及新作的压榨以及出口，新作最终库存仍然较旧作改善。7-8 月的天气主导着美豆单产，在偏低面积和低优良率背景下，8 月单产大概率会下调，预计 CBOT 豆价将偏强。不过，进入 8 月份之后美豆产区天气好转，天气炒作接近尾声，预计国际豆价将高位震荡。

国内需求仍表现一定韧性，虽然近期压榨重新回升，但累库相对有限，当下的库存仍低于 5 年均值近 30 万吨，处于同期低位，对现货有一定支撑。综合来看，成本端的支撑仍在，国内现货库存恢复偏慢，豆粕的正套逻辑仍在。

基本面

供应：

7 月报告对新季 23/24 年度美豆单产维持 52 蒲/英亩，但是下调了旧作以及新作的压榨以及出口，新作最终库存仍然较旧作改善，库销比从 6 月报告中旧作 5.3% 上升至 7 月报告新作的 7%，并没有因为面积减少 400 万英亩，6-7 月遇到的干旱而造成美豆库销比无法向上修复的市场预期。但值得注意的是，7 月报告整体对单产预期较为保守，但是 8 月报告会更多参考实际降水及作物生长状况，届时单产将更加贴近终值。22/23 年度南美大豆产量维持在 1.56 亿吨，维持阿根廷产量 2500 万吨。23/24 年度全球大豆产量同比增 9.6% 至 4.05 亿吨，其中美豆产量同比增 0.6% 至 1.17 亿吨，巴西产量同比增 4.5% 至 1.63 亿吨，阿根廷大豆产量恢复至 4800 万吨，同比增幅达到 92%。23/24 年度全球大豆结转库存同比增 1808 万吨至 1.21 亿吨的历史最高水平，库销比为 31.46%，仅低于 18/19 年度的 33.25%。

2023 年第 31 周油厂大豆压榨量为 207 万吨，环比-7.3 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 5519.4 万吨，同比增 8.8% (+448.7 万吨)。

需求：

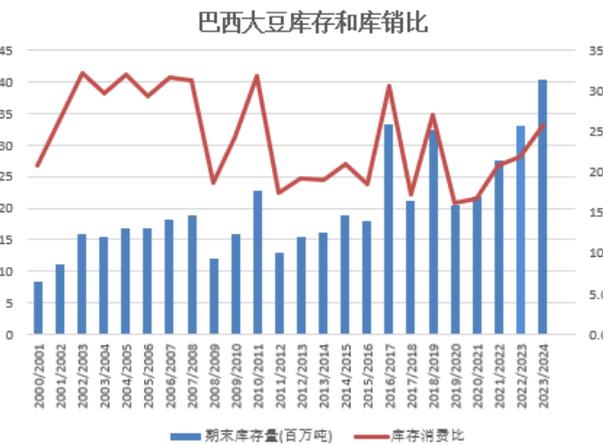
2023 年 1-6 表需累计看预计同比增幅在 6+%，国内表需表现有一定韧性。周度表需在 4 月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季，可能得原因是下游低库存存在补库需求，但是养殖亏损仍会限制补库的力度。

库存：

根据粮油商务网统计，截至 7 月 27 日（第 30 周），国内主要油厂豆粕库存 72.3 万吨，环比+10.5 万吨，同比减少 17.1%，跟 5 年均值减少 26.2%。

大豆压榨产业链数据

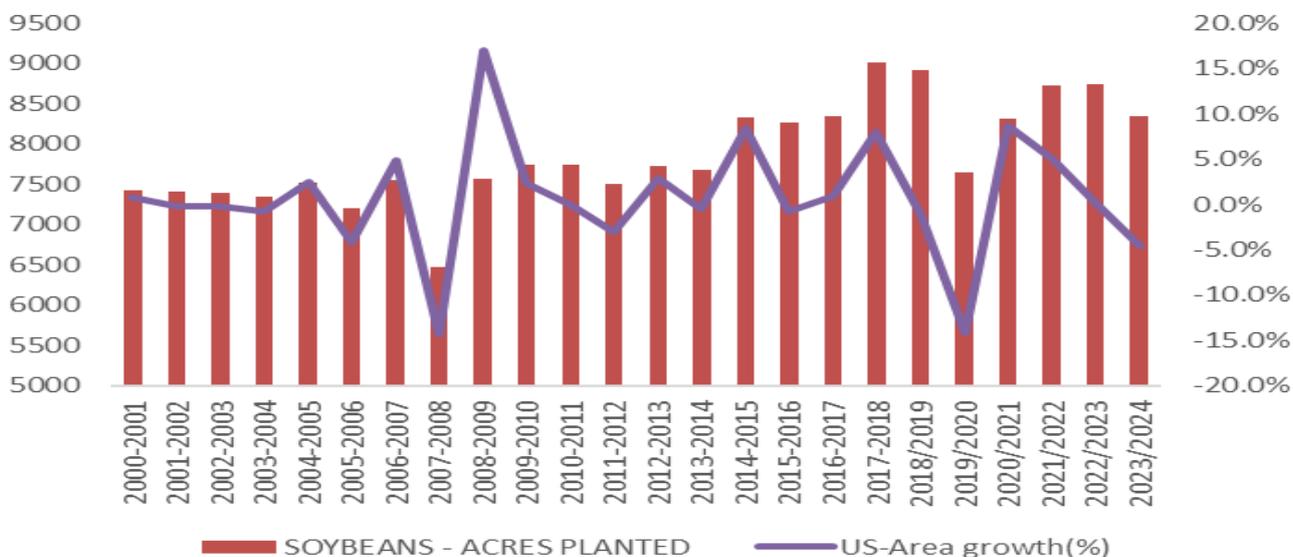
1.1 大豆库存及库存消费比



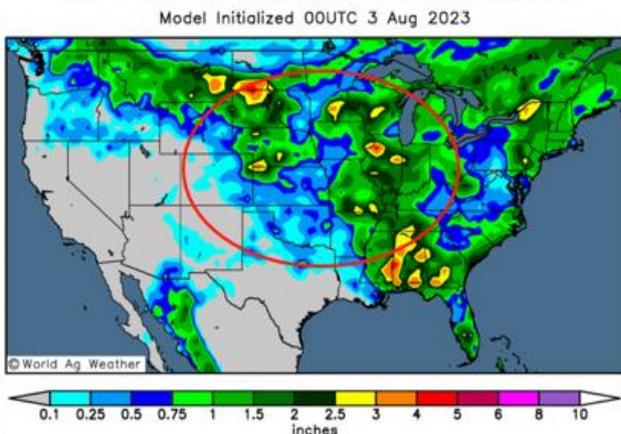
7月报告对新季23/24年度美豆单产维持52蒲/英亩，但是下调了旧作以及新作的压榨以及出口，新作最终库存仍然较旧作改善，库销比从6月报告中旧作5.3%上升至7月报告新作的7%，并没有因为面积减少400万英亩，6-7月遇到的干旱而造成美豆库销比无法向上修复的市场预期。但值得注意的是，7月报告整体对单产预期较为保守，但是8月报告会更多参考实际降水及作物生长状况，届时单产将更加贴近终值。22/23年度南美大豆产量维持在1.56亿吨，维持阿根廷产量2500万吨。23/24年度全球大豆产量同比增9.6%至4.05亿吨，其中美豆产量同比增0.6%至1.17亿吨，巴西产量同比增4.5%至1.63亿吨，阿根廷大豆产量恢复至4800万吨，同比增幅达到92%。23/24年度全球大豆结转库存同比增1808万吨至1.21亿吨的历史最高水平，库销比为31.46%，仅低于18/19年度的33.25%。

1.2 美豆最终播种面积大幅低于预期，产区天气炒作接近尾声

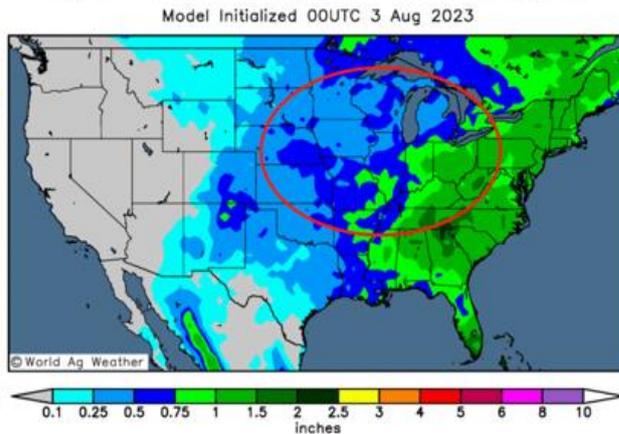
美豆种植面积及增速



GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 4 Aug 2023 - 00UTC 11 Aug 2023



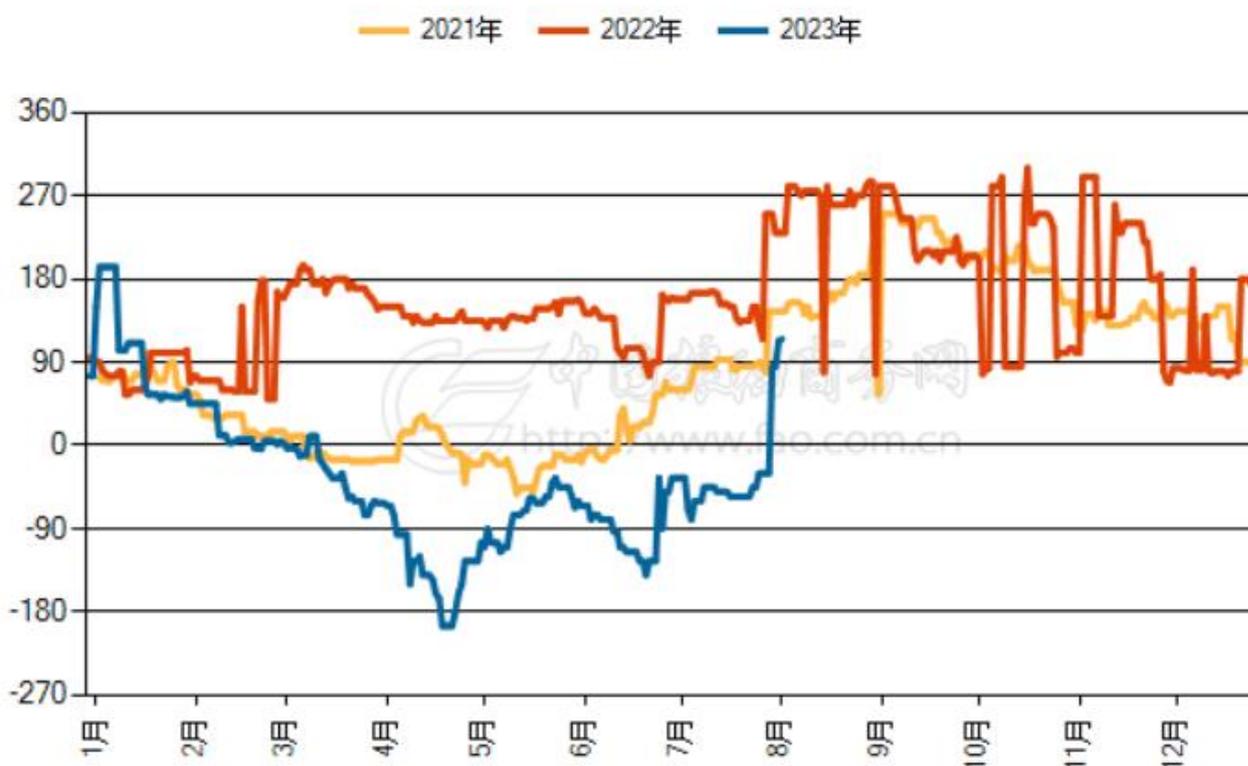
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 8-14: 00UTC 11 Aug 2023 - 00UTC 18 Aug 2023



USDA6月30日的最终面积预估为8350万英亩，低于市场预期的8770万英亩，低于3月底初估的8750万英亩4.6%。即使按照52的单产来估计话，产量跟上年基本持平。但是目前的优良率只有51%，后期的单产将被调降，按照中性的单产49来计算，本年度减产5%左右是大概率。近期产地有降雨，此前的干旱炒作有所降温。7-8月份是决定单产的关键时间，只有后面降水持续偏少才能导致不可逆减产。从未来2周的天气来看，主产区下周有一定降雨，天气炒作接近尾声。

1.3 巴西大豆升贴水

2021-2023年巴西大豆基差(升贴水)年度报价走势图

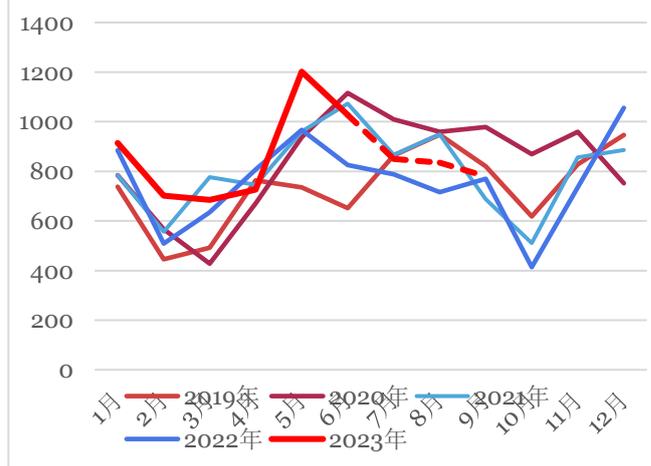


1.4 国内大豆进口

海关数据,2023年6月的进口量分别为1027万吨, 低于预期的1100万吨。1-6月累计进口5257.6万吨, 同比增长13.5%(+426)。

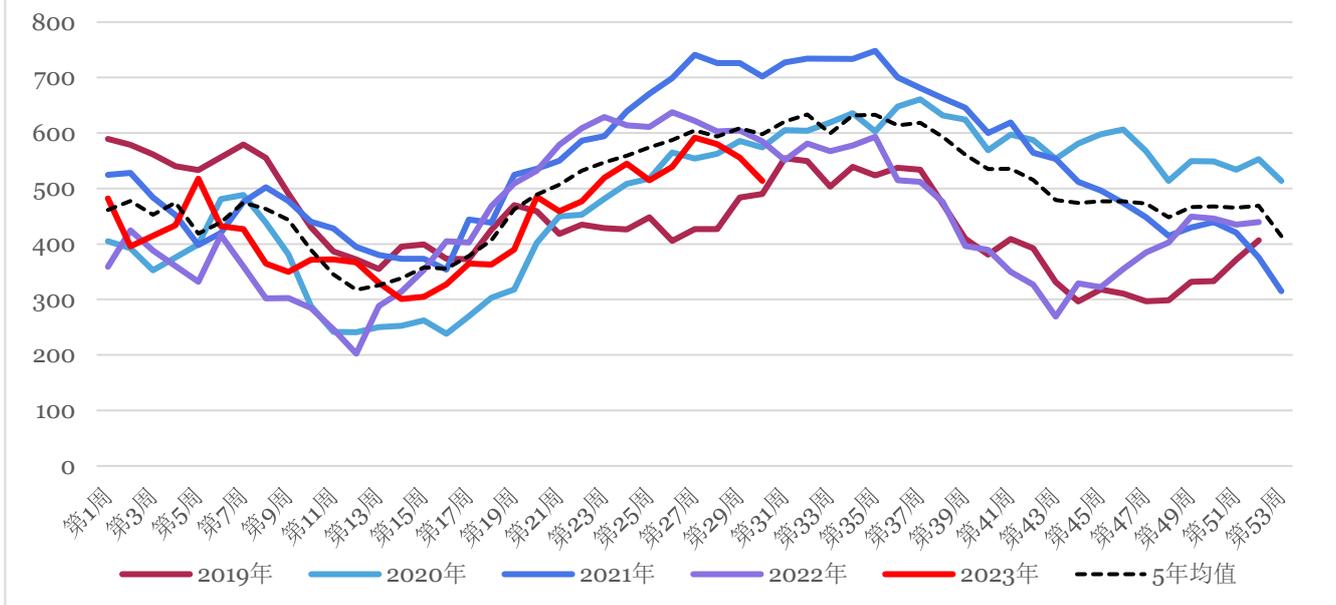
市场对7月-9月的到港预估850/835/780万吨, 合计2465万吨, 同比增8.3% (+191)。

大豆进口 (万吨)



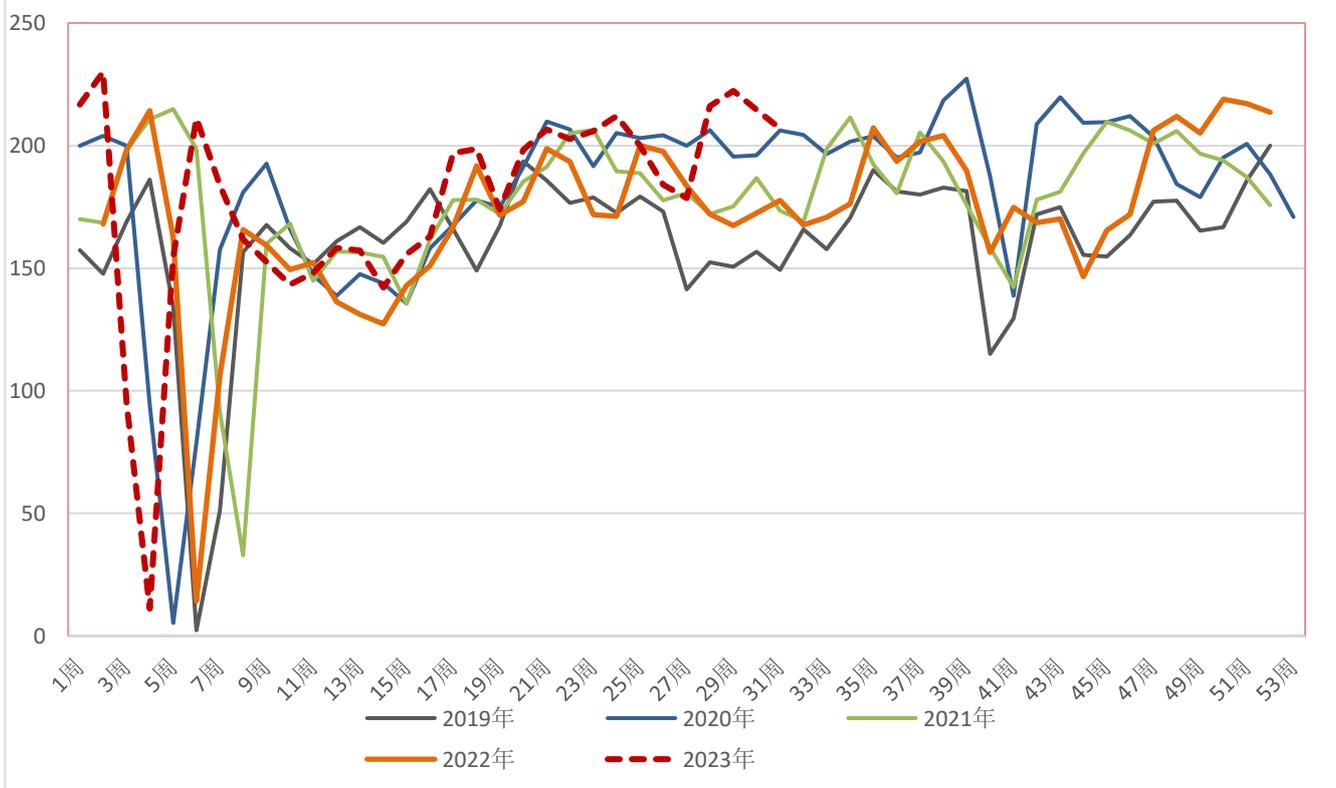
2.1 国内大豆库存变化

国内油厂大豆库存（万吨）



2.2 大豆周度压榨量

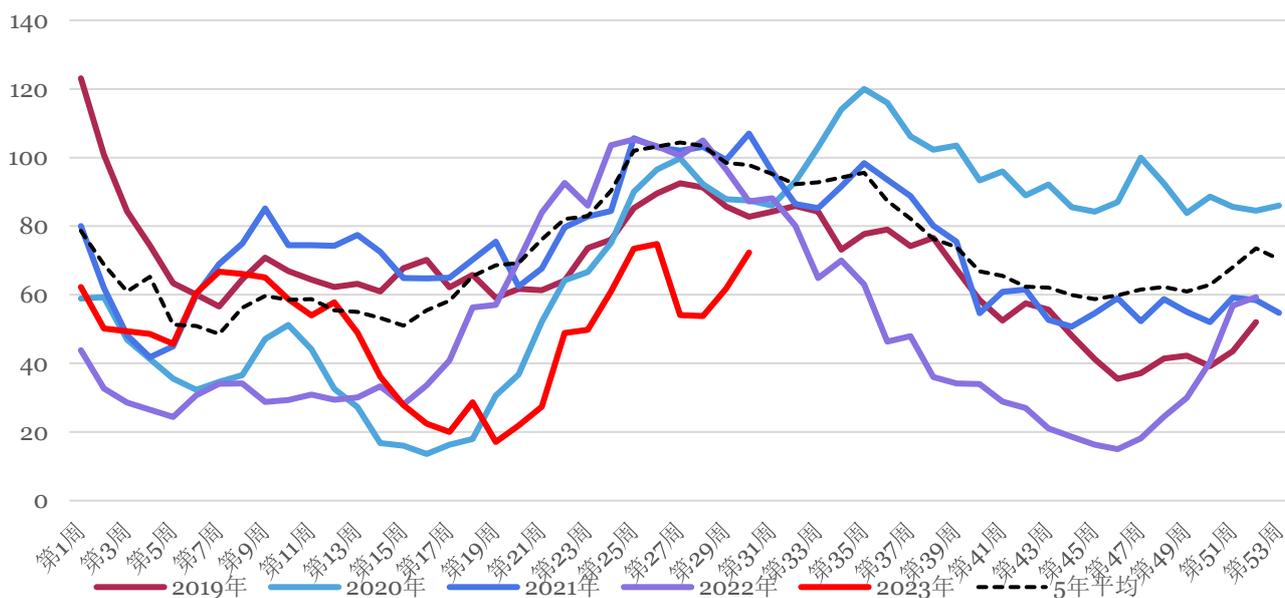
国内油厂周度压榨量（万吨）



2023 年第 31 周油厂大豆压榨量为 207 万吨，环比-7.3 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 5519.4 万吨，同比增 8.8% (+448.7 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

豆粕仓单



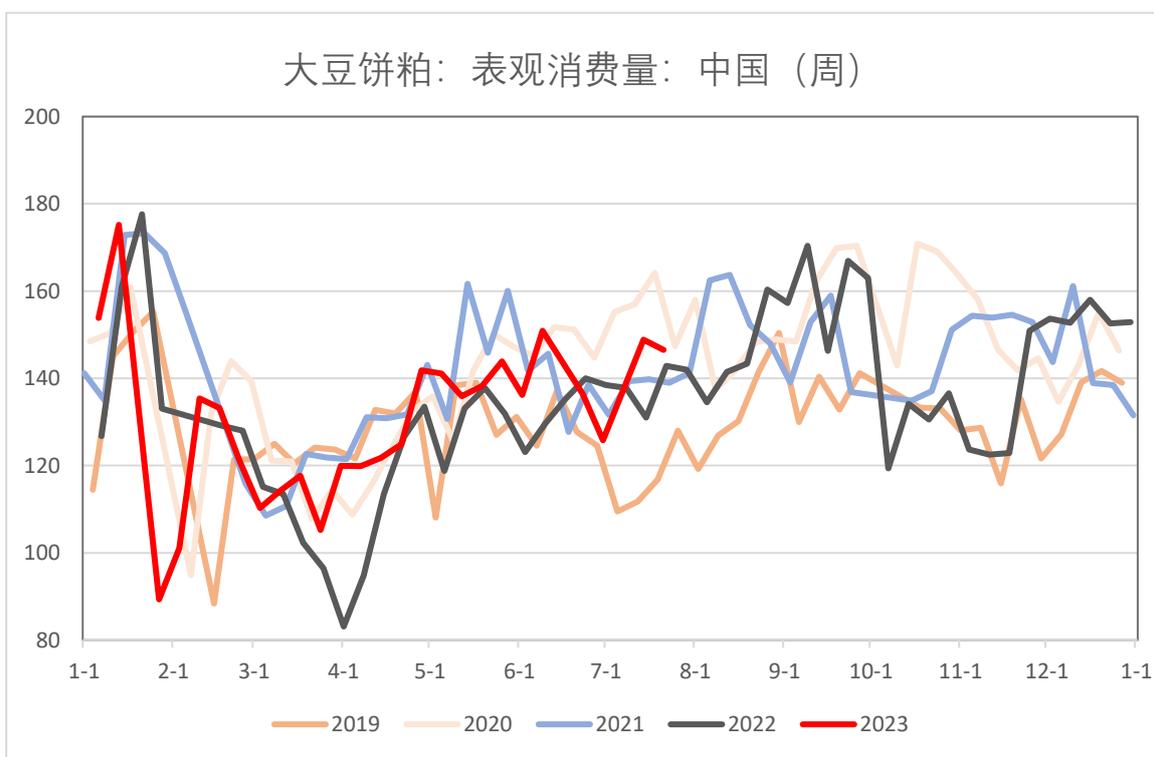
2.5 压榨利润

大豆压榨利润：巴西



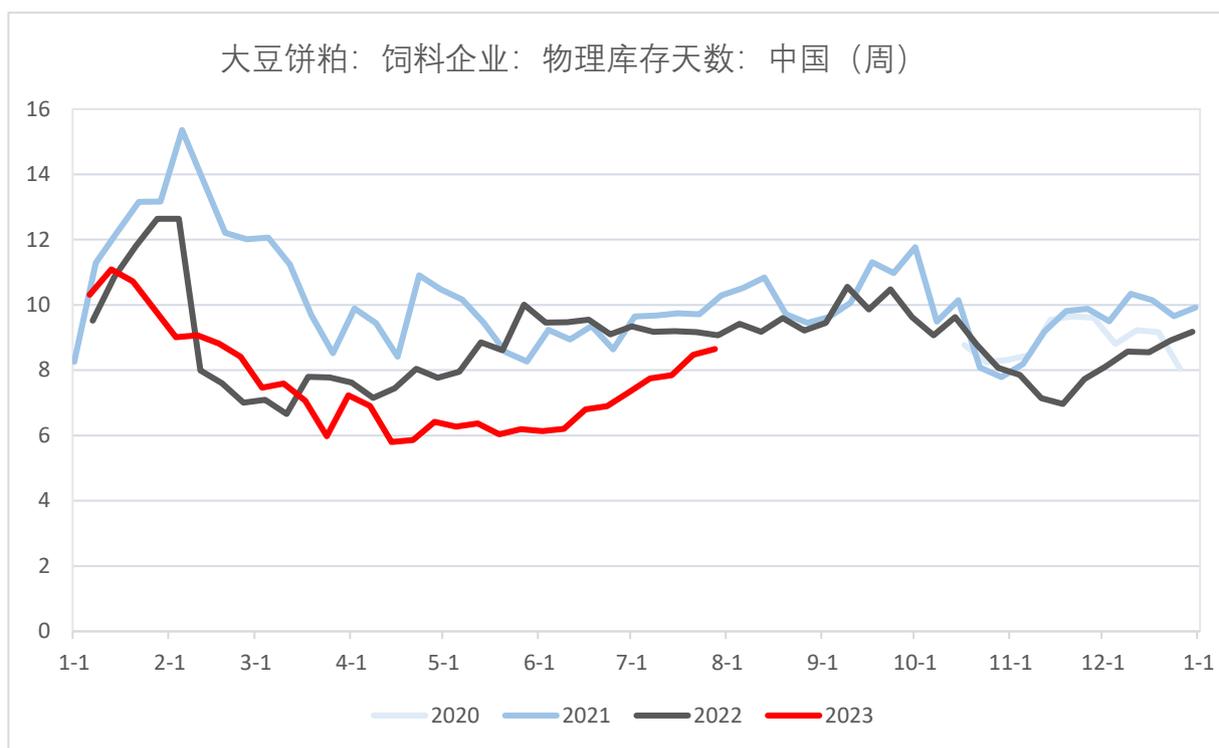
2.6 豆粕表观消费

大豆饼粕：表观消费量：中国（周）

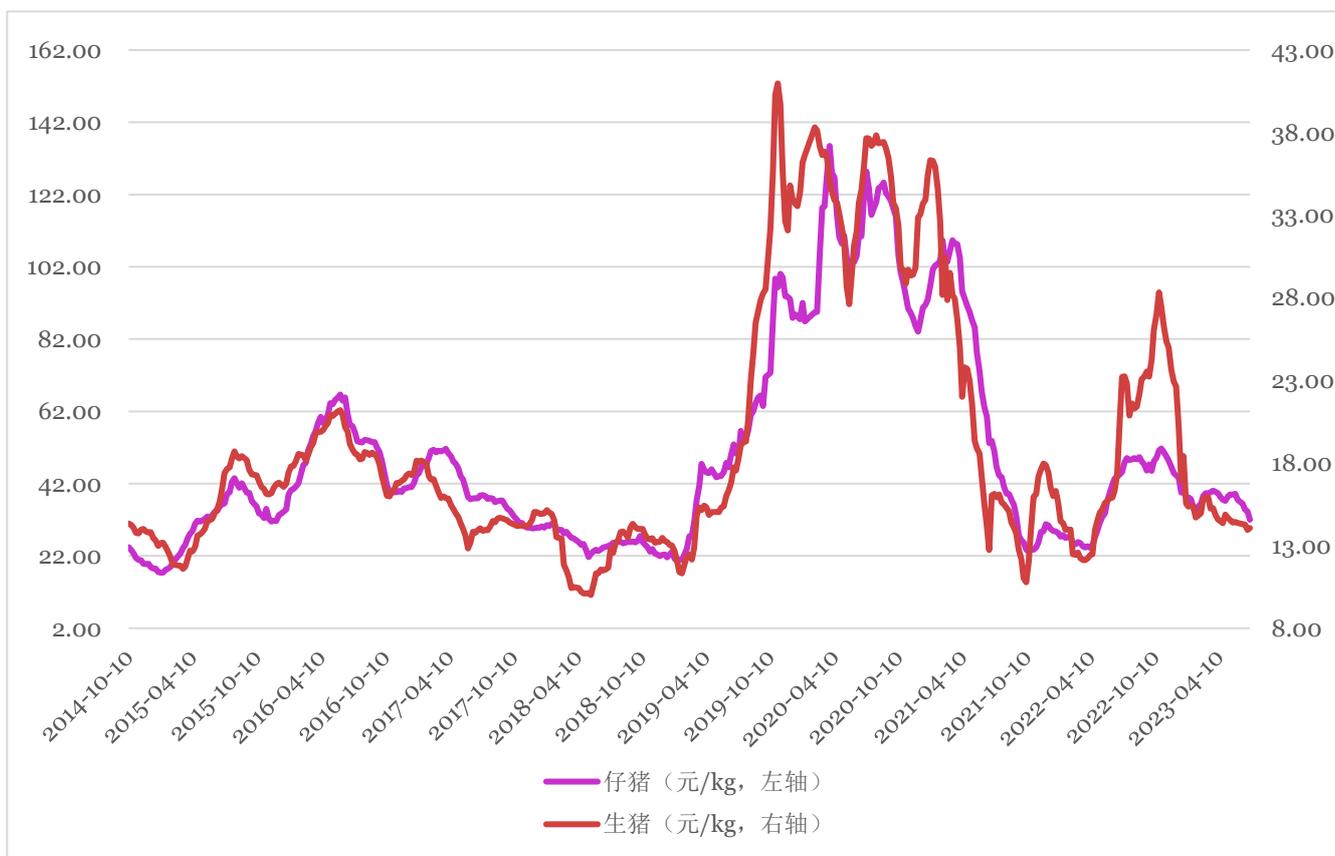


2023年1-6表需累计看预计同比增幅在6+%，国内表需表现有一定韧性。周度表需在4月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季，可能得原因是下游低库存存在补库需求，但是养殖亏损仍会限制补库的力度。

2.7 饲料企业库存

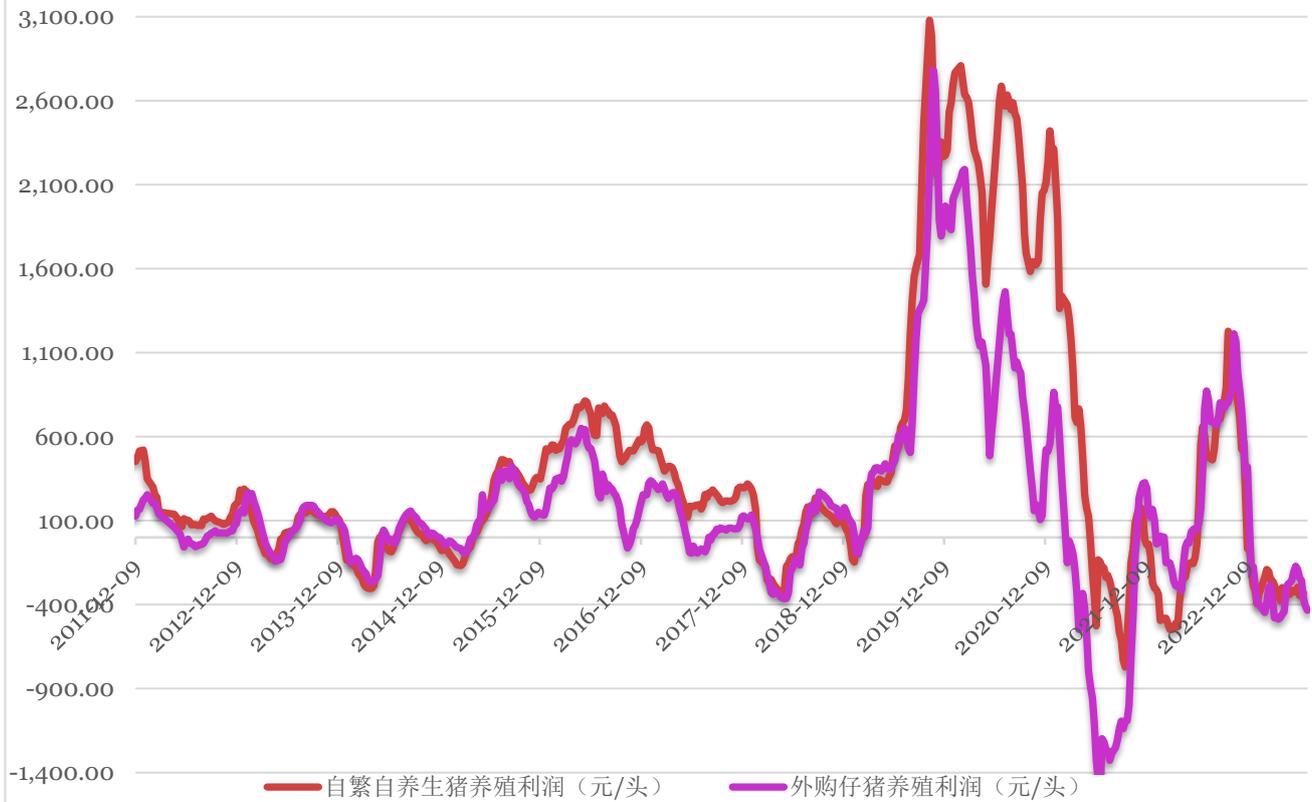


3.1 生猪和仔猪价格



3.2 生猪养殖利润

生猪养殖利润（元/头）

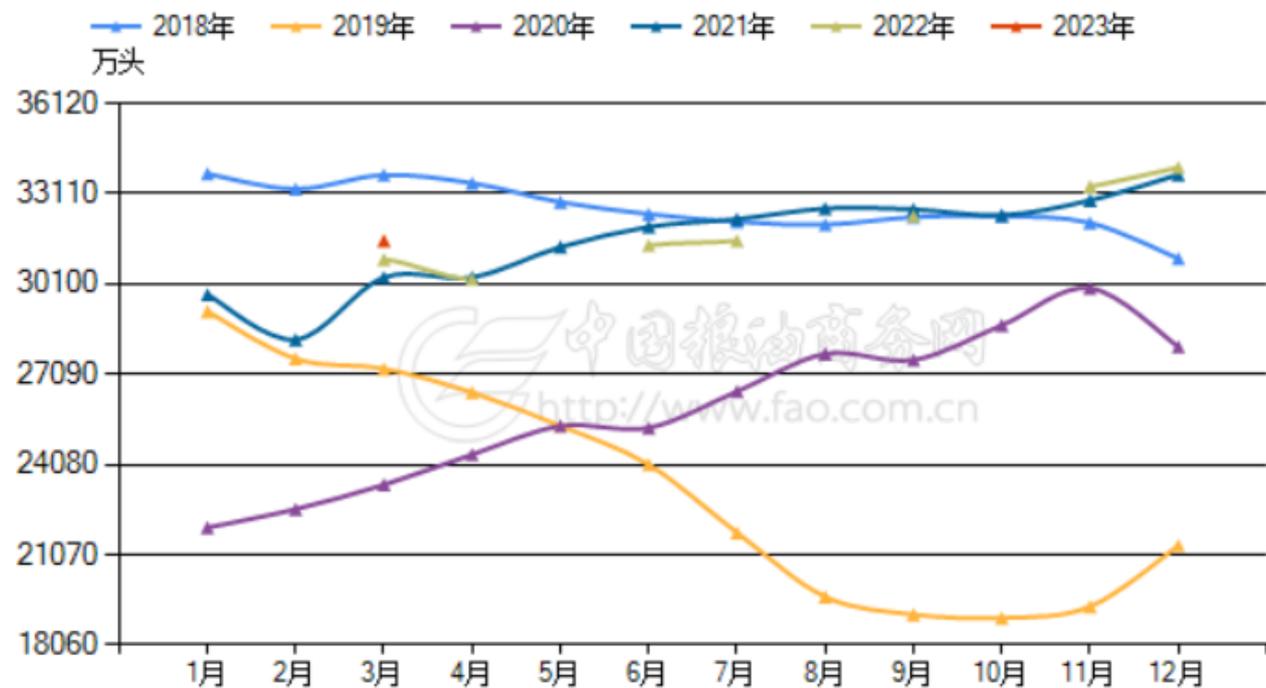


3.3 生猪存栏

2018-2023年5月年能繁母猪存栏量走势

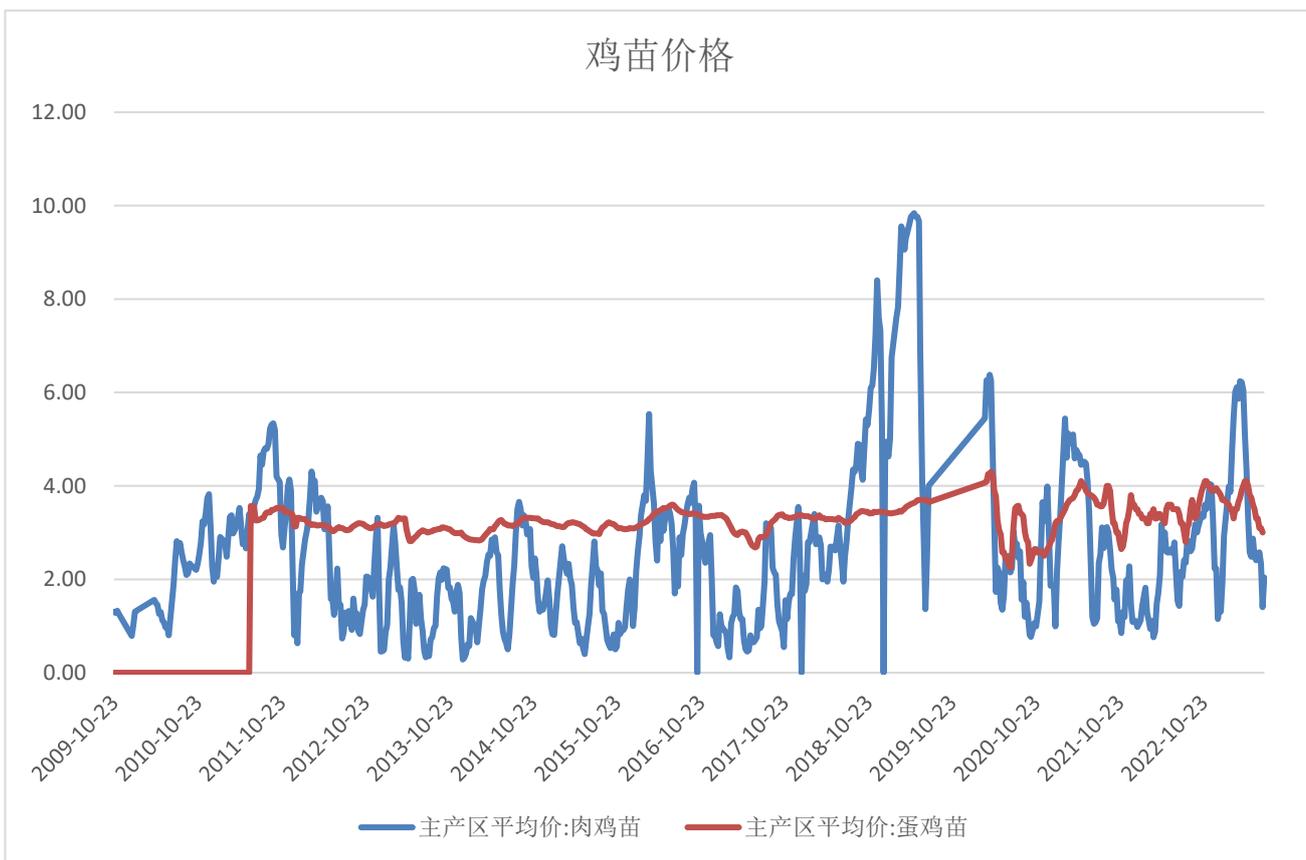


2018-2023年3月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况

鸡苗价格



禽类养殖利润(元/kg)

