

2023年9月15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

23/24 年度美豆在天气炒作和超预期下降的面积引爆多头行情，近期随着减产落地和天气炒作接近尾声，国际豆价出现一定的调整。9 月的 USDA 报告如期调低了美豆单产 0.8 至 50.1 蒲/英亩，美豆 23/24 年同比降 3%，新作库销比从上年的 5.8% 降至 5.2% 的近年来低位。总的来看，减产的美豆对近端豆价的支撑会比较明显，而远期则受压于增产的南美大豆，国际豆价近强远弱的将持续。

国内前 8 个月需求表现明显韧性，国内豆粕库存低于季节性均值 15 万吨，支撑国内现货，豆粕结构也表现强 BACK 结构，M1401 贴水现货近 700。不过，进入 9 月份以来，国内周度表需和提货有一定下降。随着 9 月份提货和表需下降现货出现回落，四季度的基差季节性走弱概率仍较大。对于主力合约 m2401 来说震荡偏强概率较大。

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 37 周油厂大豆压榨量为 208.42 万吨，环比+8.13 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 6758.4 万吨，同比增 9%（+557.8 万吨）。

需求：

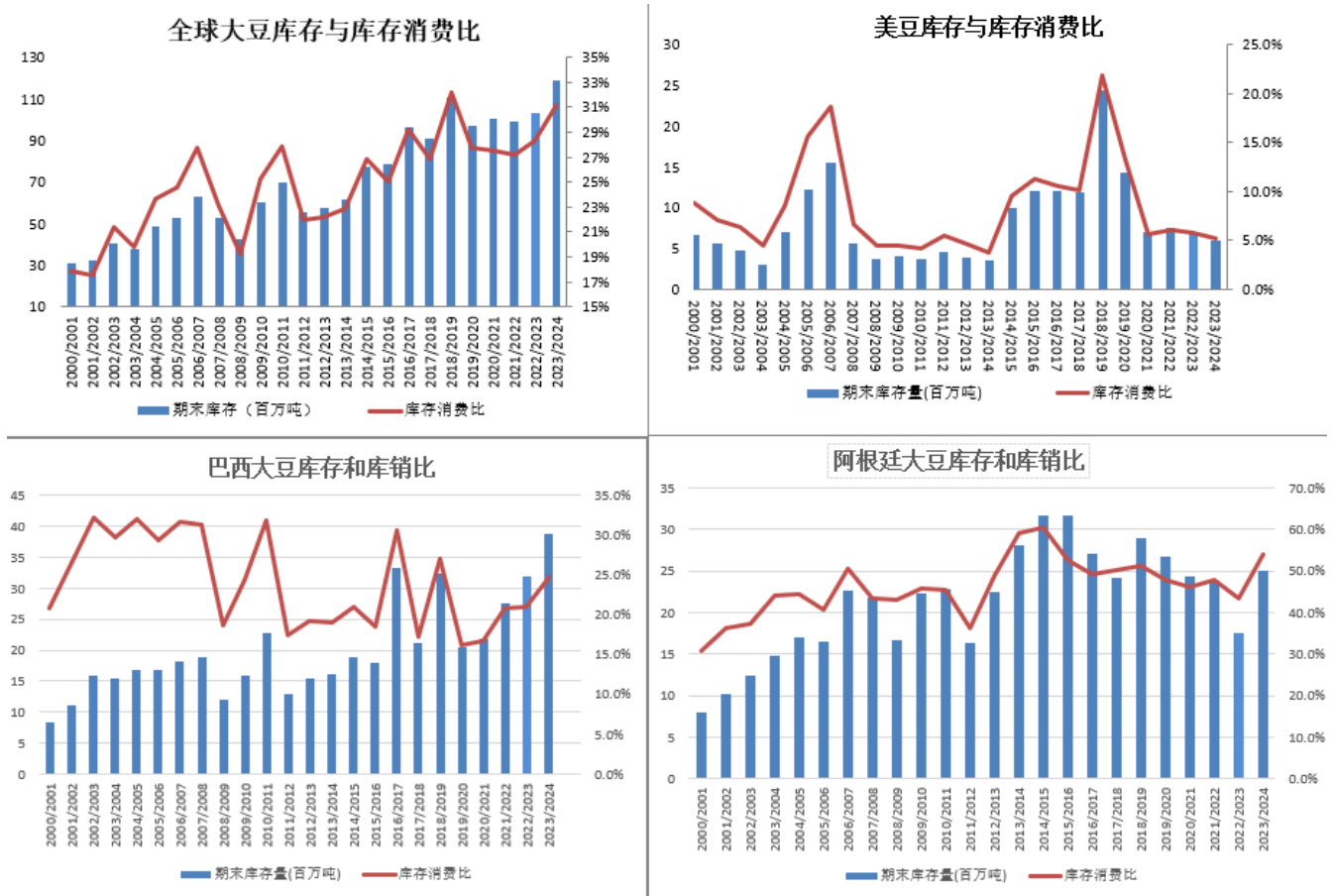
2023 年 1-8 表需累计看同比增幅在 8% 左右，国内表需表现有一定韧性。、进入 9 月份以来，提货和表需出现明显回落，可能的原因有两点，第一高价对需求有抑制，第二，7/8 月份下游库存回到正常水平补库力度开始减弱。

库存：

根据粮油商务网统计，截至9月9日（第36周），国内主要油厂豆粕库存73万吨，环比-5.2万吨，同比+57%，跟5年均值减少16.5%。

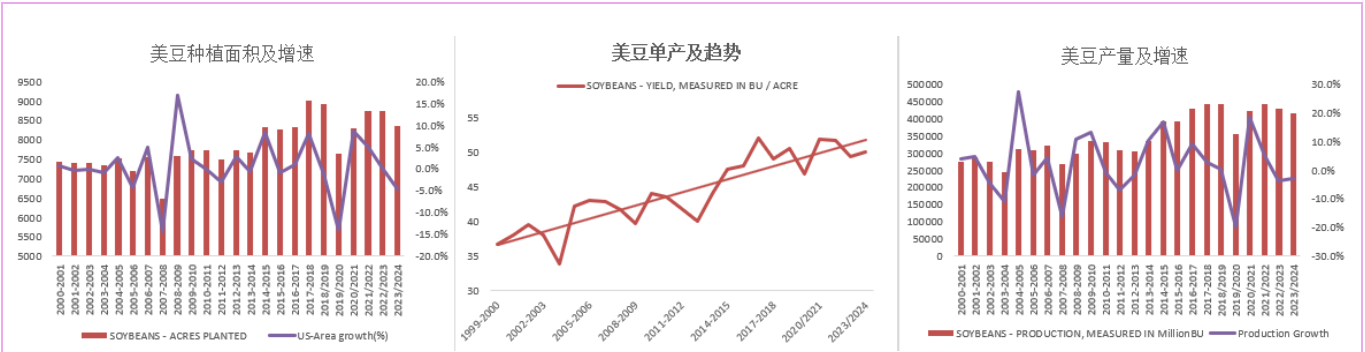
大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比



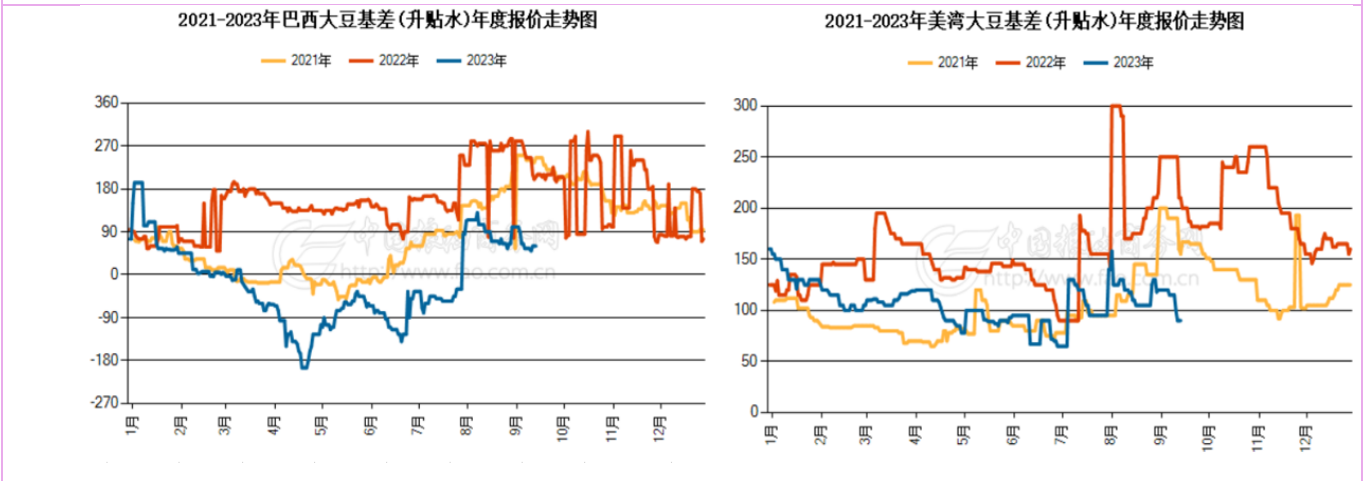
9月报告对23/24年度美豆单产下调0.8至50.1蒲/英亩，单产的调整符合预期；由于国内压榨和出口低于预期，导致期末库存略高于预期，国际豆价出现一定的回落。23/24年度产量同比减少3%至1.12亿吨，连续第二年减产，新作结转库存为559万吨，库销比降至5.2%（22/23年度5.8%）。在23/24年度南美大豆大幅增产预期的带动下，全球大豆产量同比增8.4%至3.83亿吨，巴西产量同比增4.9%至1.63亿吨（+700万吨），阿根廷大豆产量恢复至4800万吨（+2300万吨），同比增幅达到92%。23/24年度全球大豆结转库存同比增1625万吨至1.19亿吨的历史最高水平，库销比从上年的28.34%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。

1.2 新季美豆产量同比降1.7%



9月报告对23/24年度美豆单产下调0.8至50.1蒲/英亩，单产的调整整体上符合预期。由于种植面积同比降4.6%，产量同比减少3%至1.12亿吨，连续第二年减产。从未来2周的天气来看，主产区整体天气较好，天气炒作接近尾声。

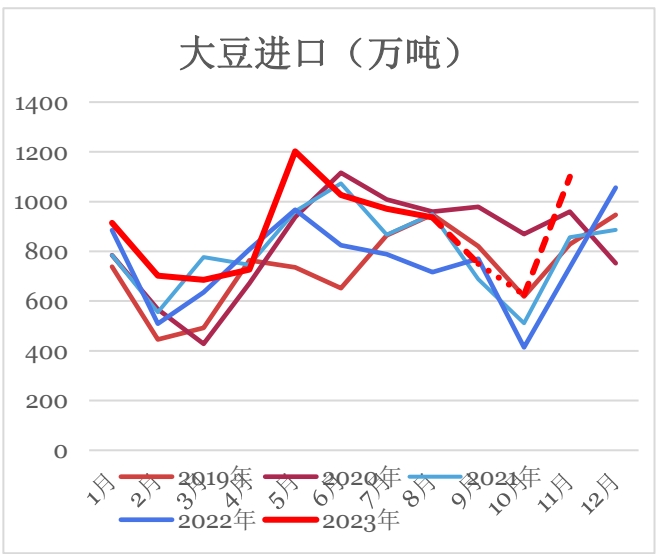
1.3 大豆升贴水



1.4 国内大豆进口

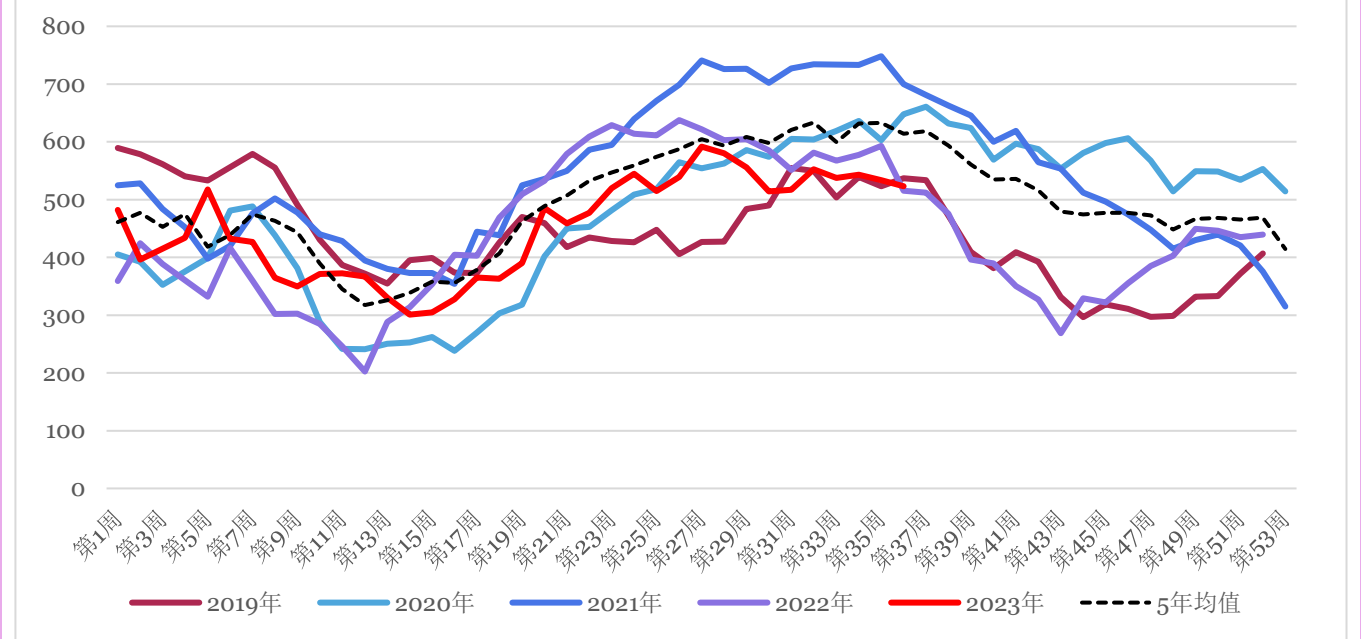
海关数据,2023年8月的进口量分别为936.2万吨，高于预期的870万吨。1-8月累计进口7164.8万吨，同比增16.8%(+1030.3)。

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)。



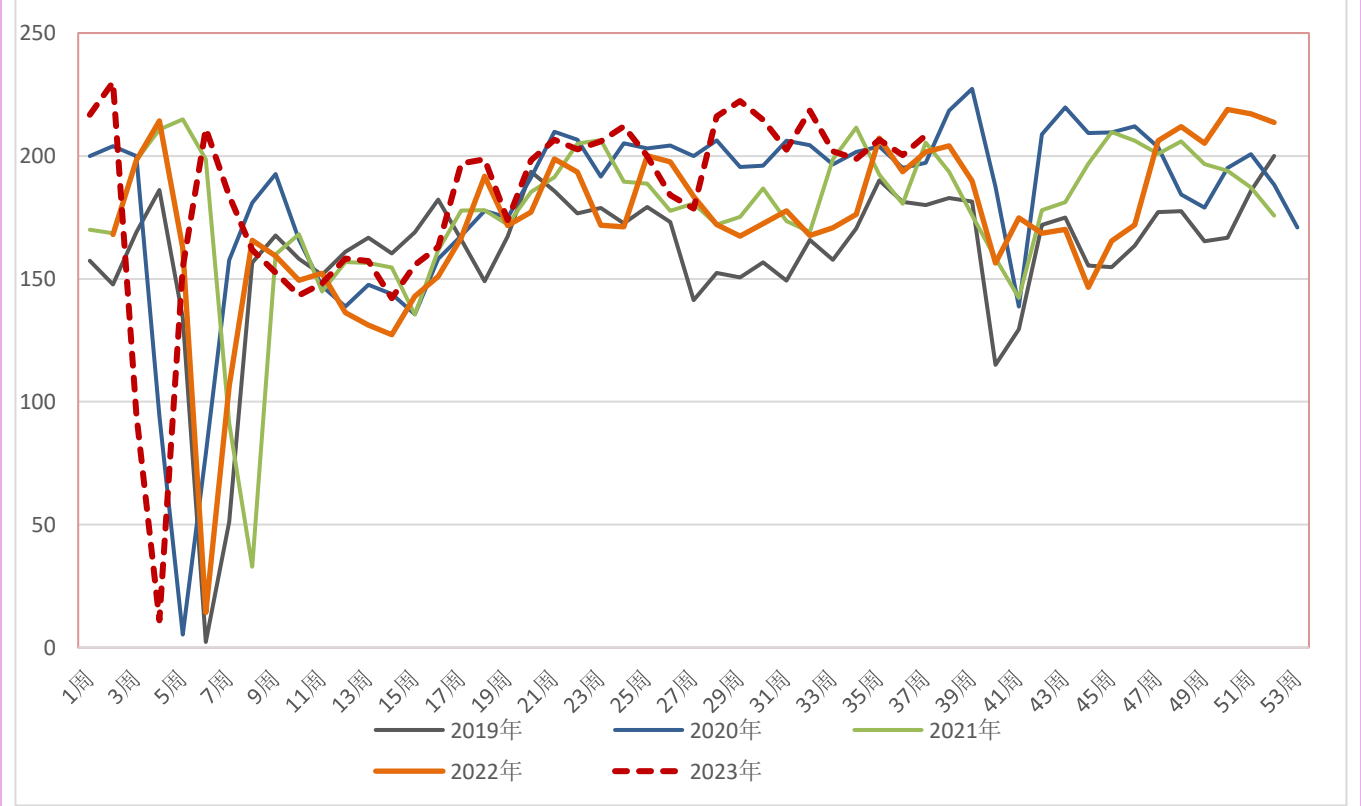
2.1 国内大豆库存变化

国内油厂大豆库存（万吨）



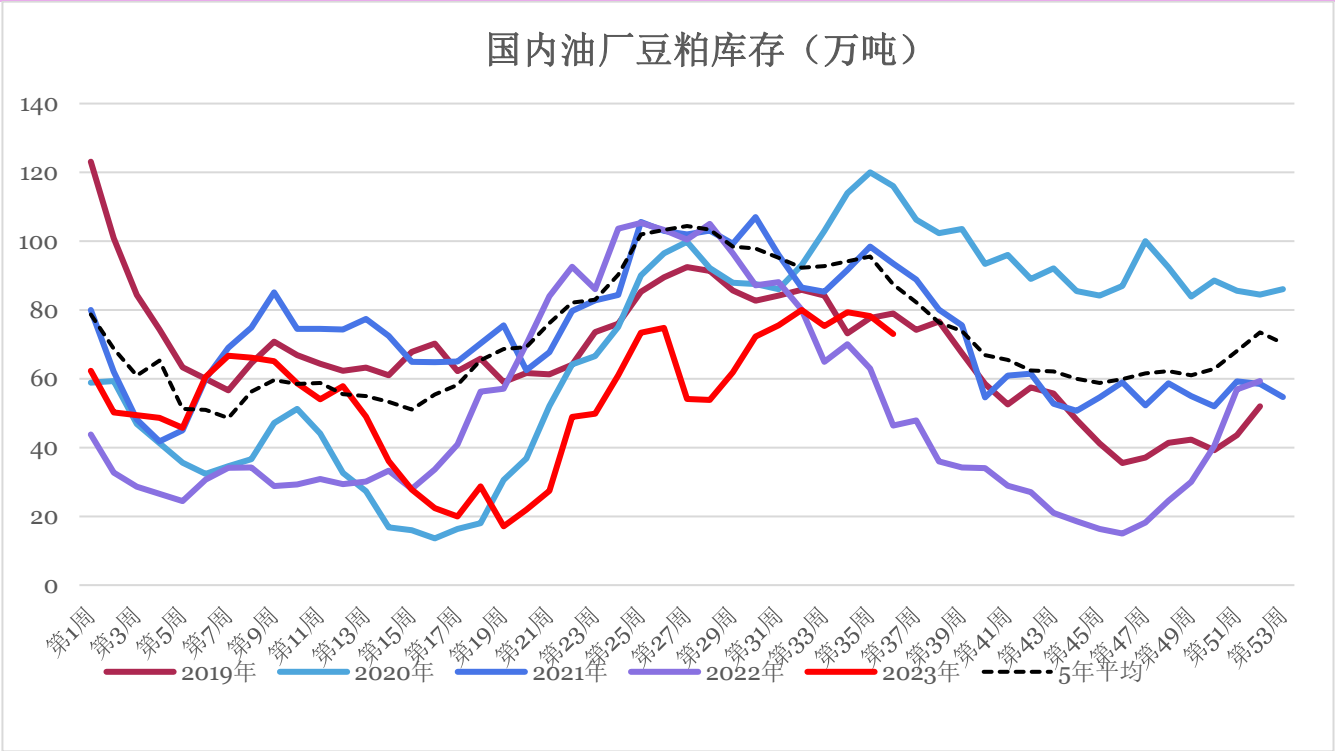
2.2 大豆周度压榨量

国内油厂周度压榨量（万吨）

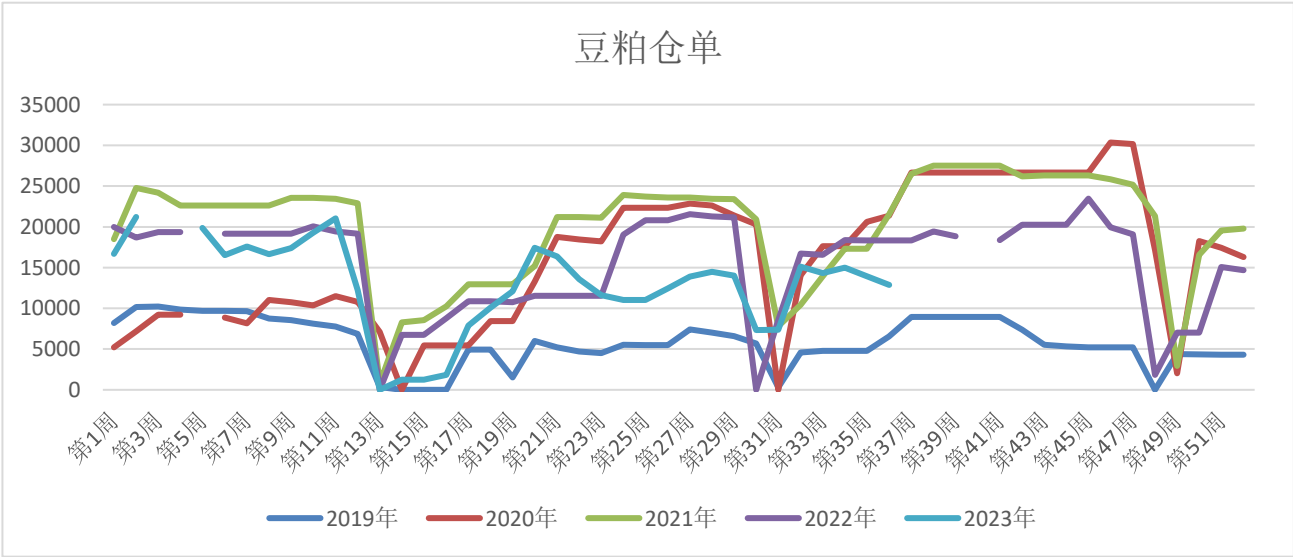


2023 年第 37 周油厂大豆压榨量为 208.42 万吨，环比+8.13 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 6758.4 万吨，同比增 9% (+557.8 万吨)。

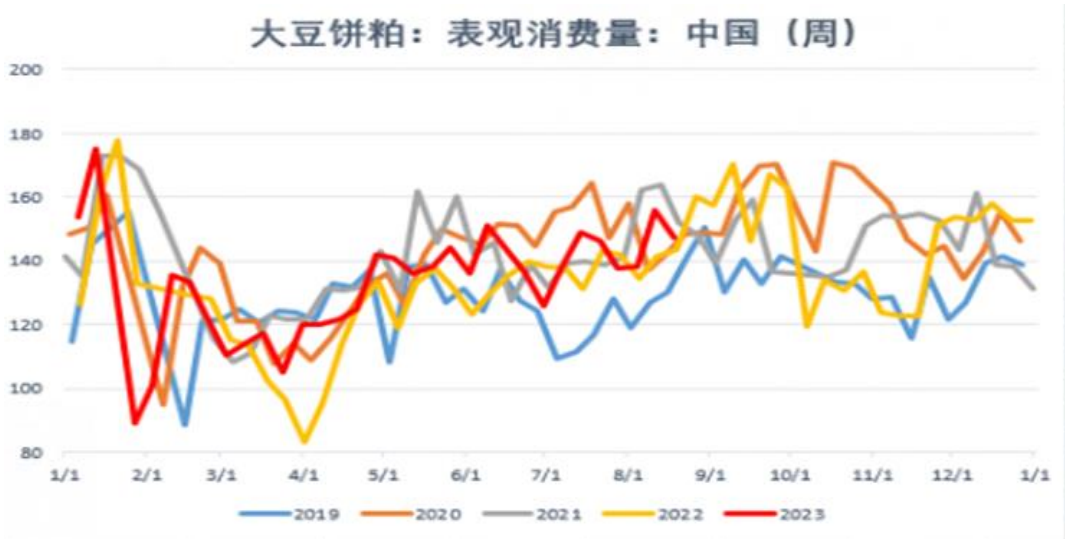
2.3 国内主要油厂豆粕库存变化



2.4 豆粕仓单

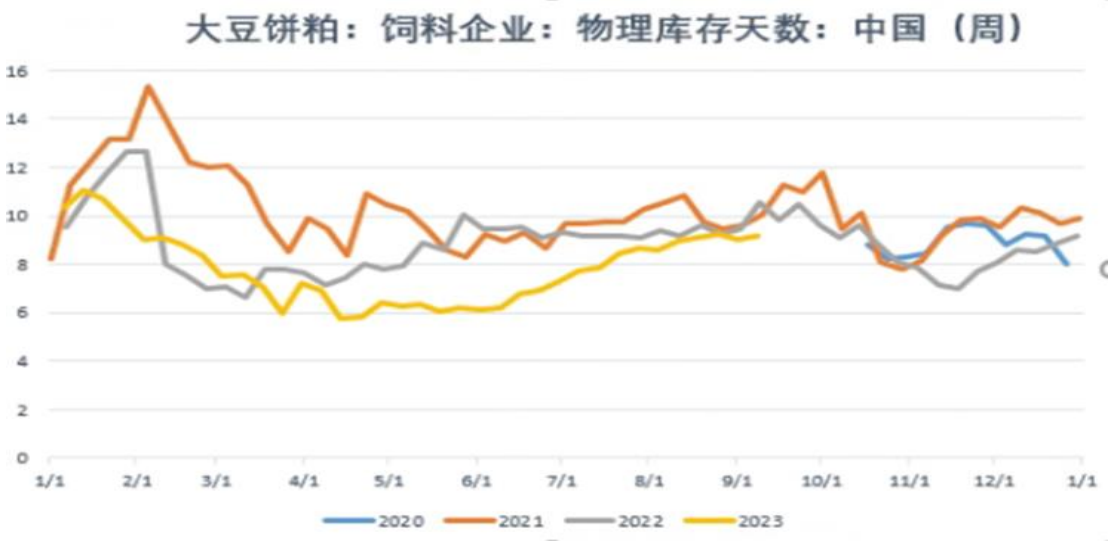


2.5 豆粕表观消费

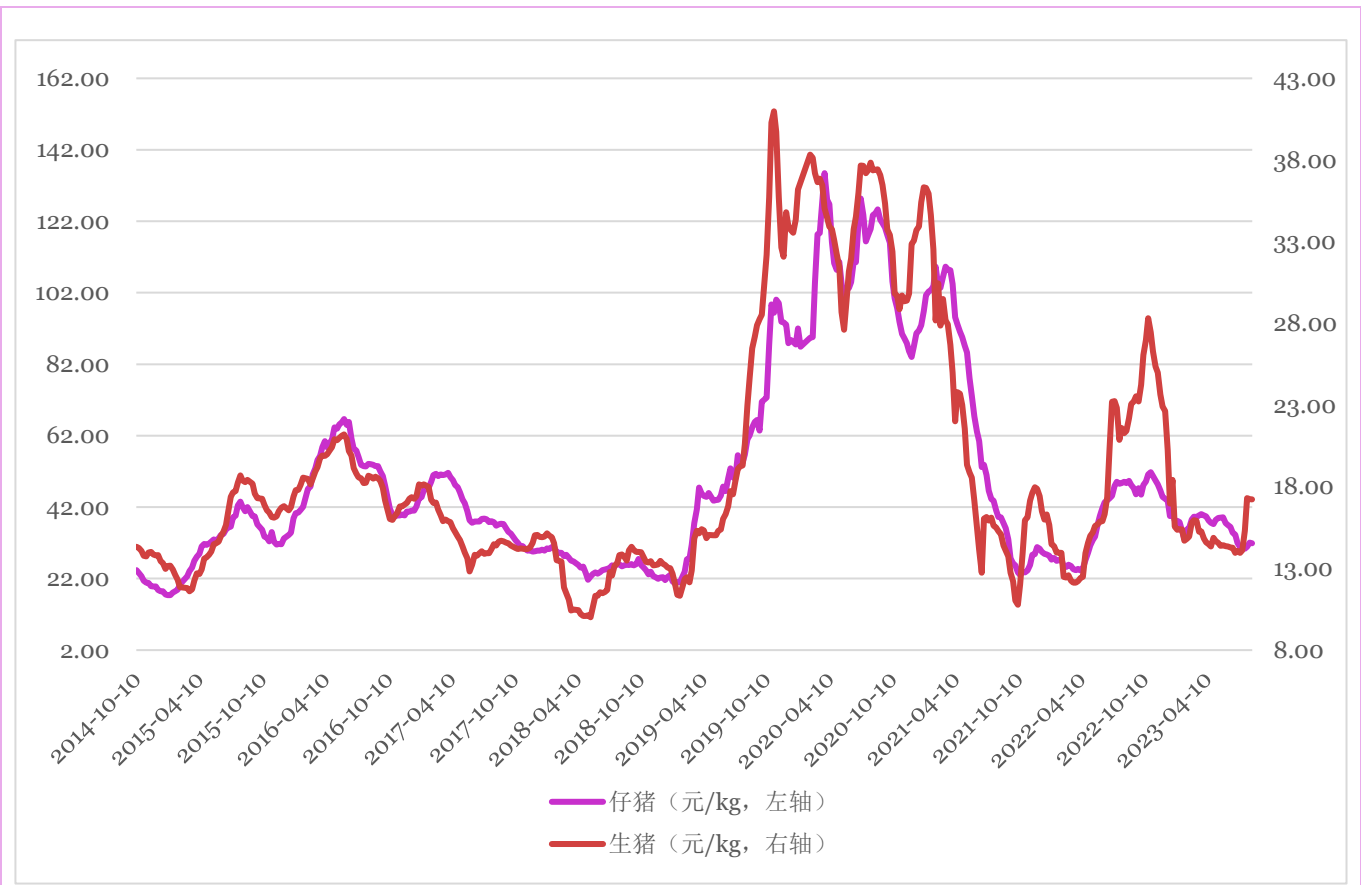


2023 年 1-8 表需累计看预计同比增幅近 8%，国内表需表现有韧性。主要的原因，高存栏对需求有支撑，另外下游低库存存在补库需求。

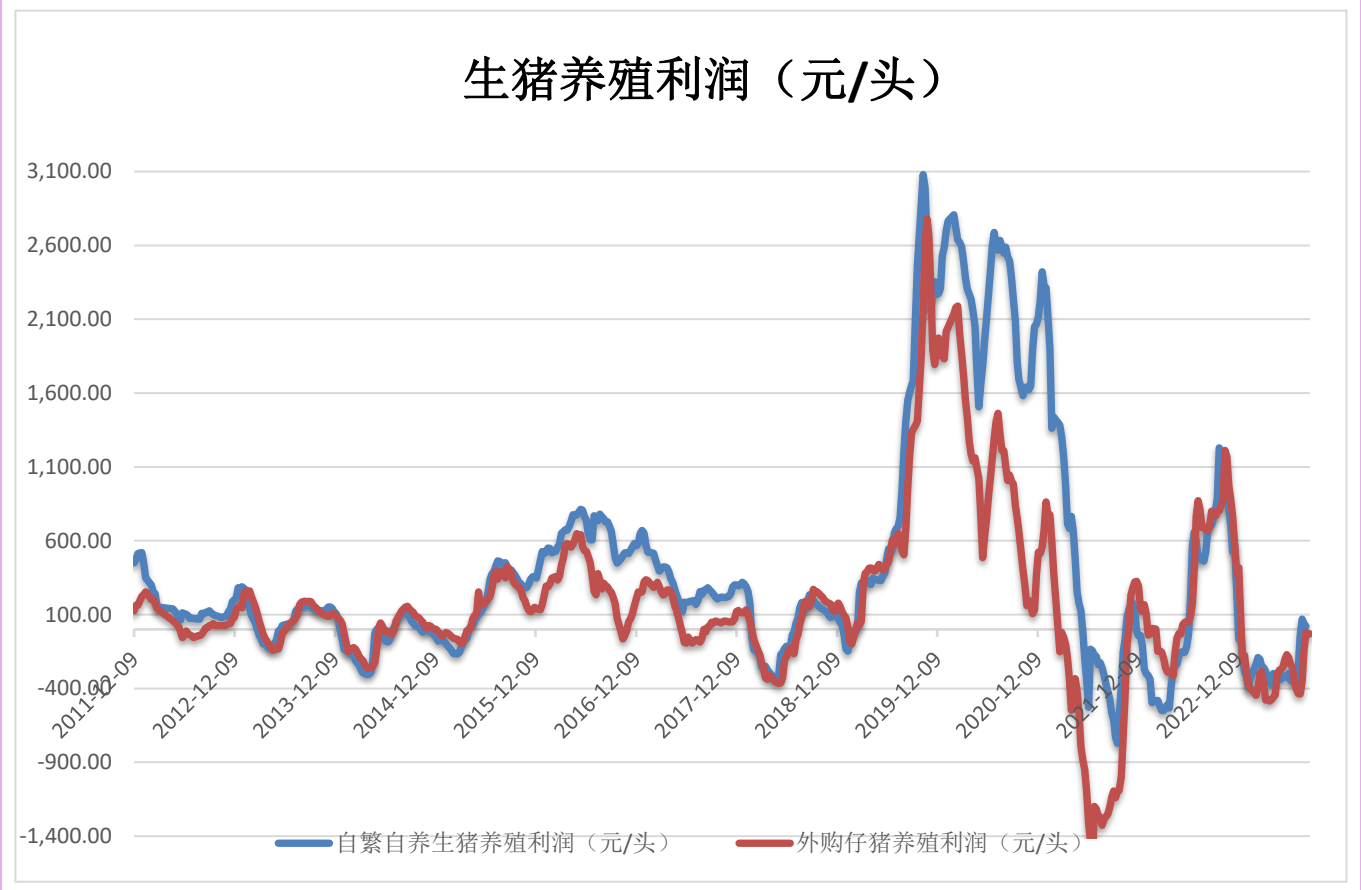
2.6 饲料企业库存



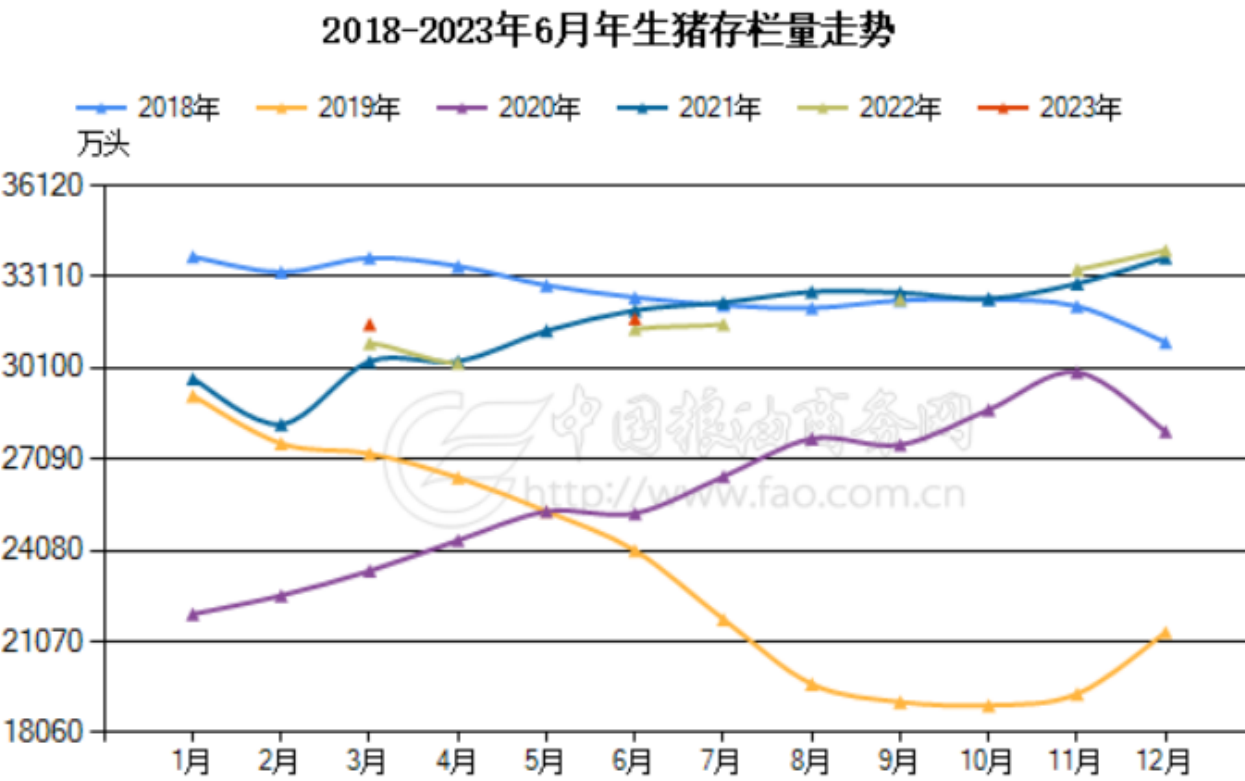
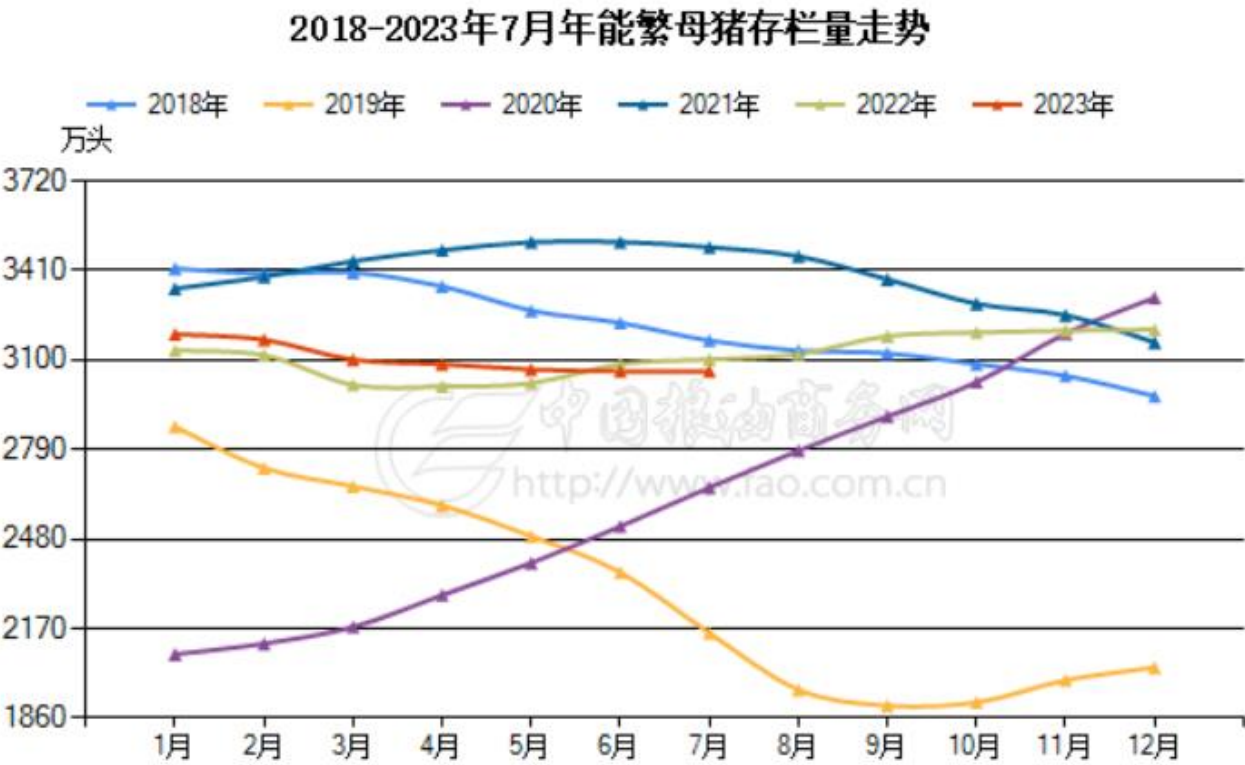
3.1 生猪和仔猪价格



3.2 生猪养殖利润



3.3 生猪存栏



3.4 禽类养殖情况

白羽鸡和鸡蛋价格(元/kg)

