

2023年9月22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

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%，新作库销比从去年的5.8%降至5.2%的近年来低位。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。近期随着美豆减产落地和接近收割，南美大豆供给题材暂无，国际豆价出现一定回落，9-10月出现季节性调整概率较大。

国内前8个月需求表现明显韧性，且国内豆粕库存低于5年均值，支撑国内现货，豆粕结构也表现强BACK结构，M1401贴水现货超600。不过，随着9月份提货和表需下降现货出现回落，豆粕库存逐步接近5年均值，四季度的基差季节性走弱概率仍较大；由于豆粕01合约贴水较大，主力合约m2401来说震荡概率较大。

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，库销比从去年的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38周油厂大豆压榨量为201.9万吨，环比-3.8万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为6960.1万吨，同比增9.3%（+592万吨）。

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16日（第37周），国内主要油厂豆粕库存78.4万吨，环比+5.4万吨，同比+63.6%，跟5年均值减少46.3%。

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.国内豆粕贴水幅度超过 600。

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；9-10 月美豆出现季节性调整概率较大。
3. 近几周国内表需和提货环比回落。

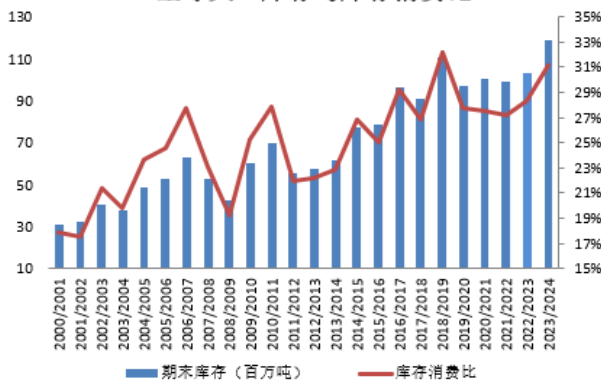
逻辑与观点

国内压榨正常，豆粕提货环比略有回落，豆粕库存逐步接近 5 年均值，基差有所回落。由于豆粕 01 合约贴水较大，主力合约 m2401 来说震荡概率较大。

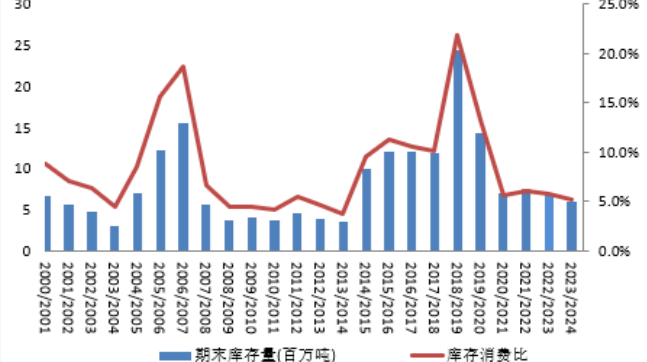
大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比

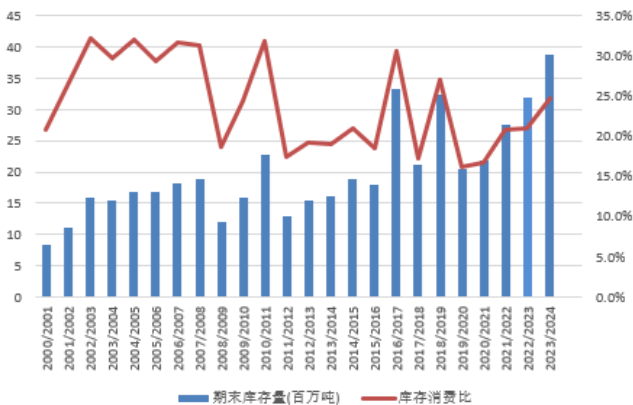
全球大豆库存与库存消费比



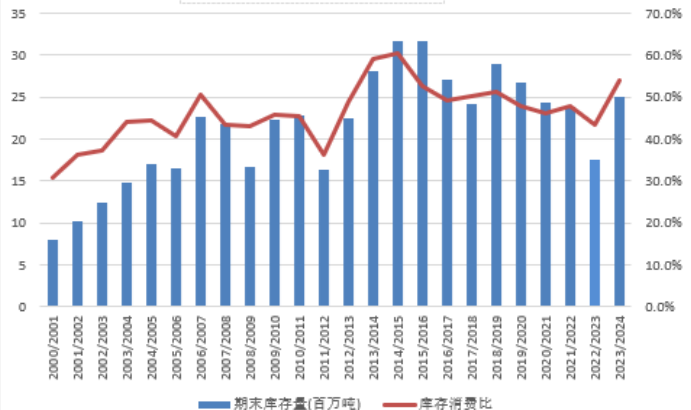
美豆库存与库存消费比



巴西大豆库存和库销比

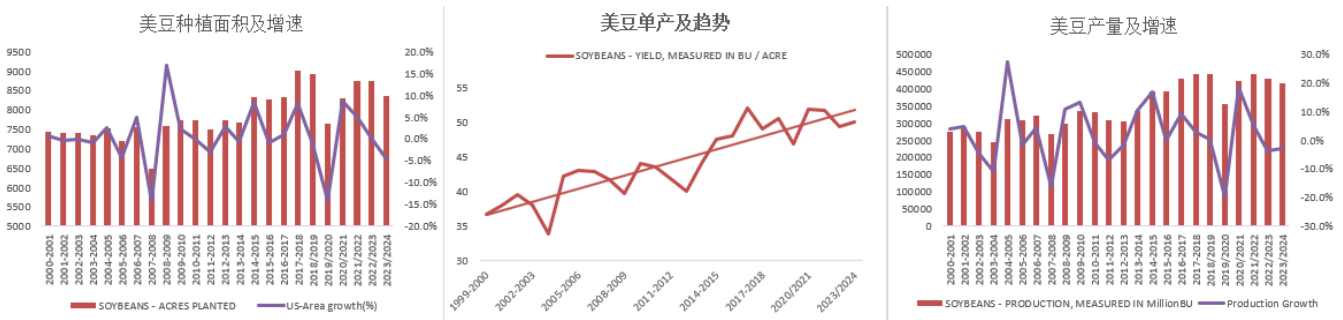


阿根廷大豆库存和库销比



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。

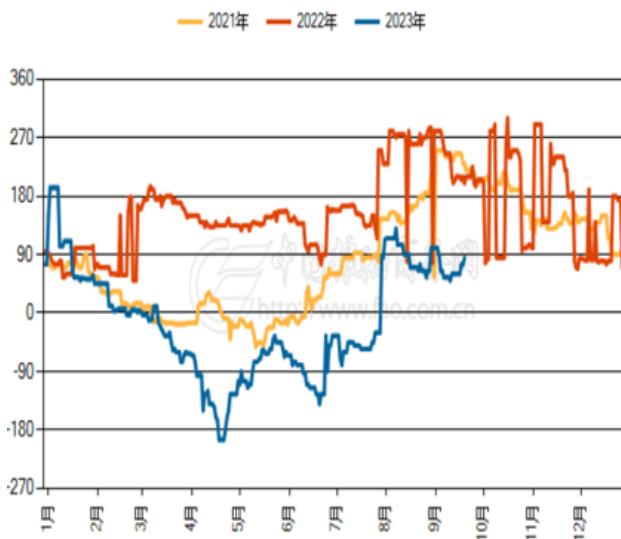
1.2 新季美豆产量同比降3%



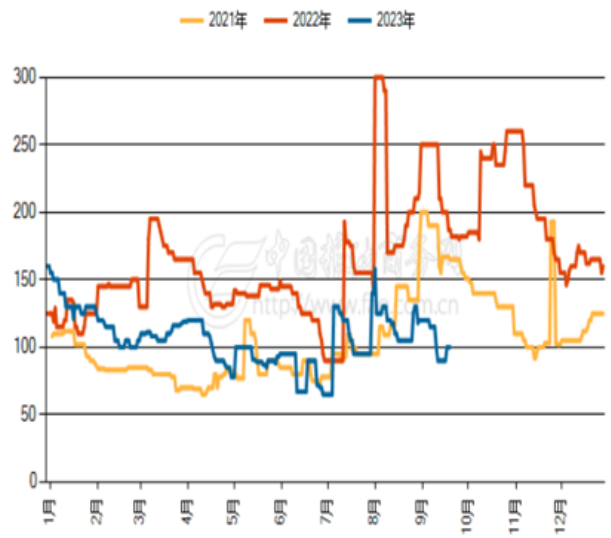
9月报告对23/24年度美豆单产下调0.8至50.1蒲/英亩，单产的调整整体上符合预期。由于种植面积同比降4.6%，产量同比减少3%至1.12亿吨，连续第二年减产。美豆月底之后开始收割，从未来两周的天气看，产区天气整体正常。

1.3 大豆升贴水

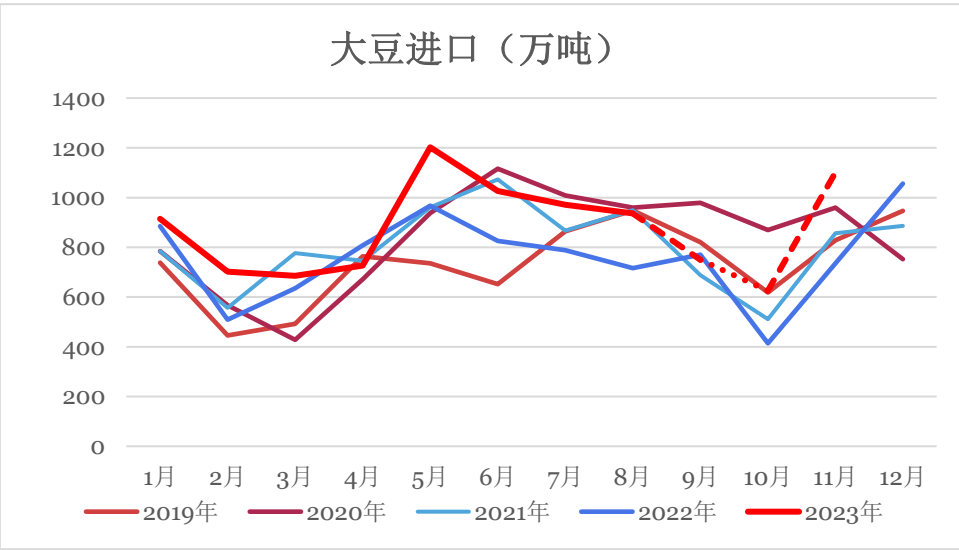
2021-2023年巴西大豆基差(升贴水)年度报价走势图



2021-2023年美湾大豆基差(升贴水)年度报价走势图

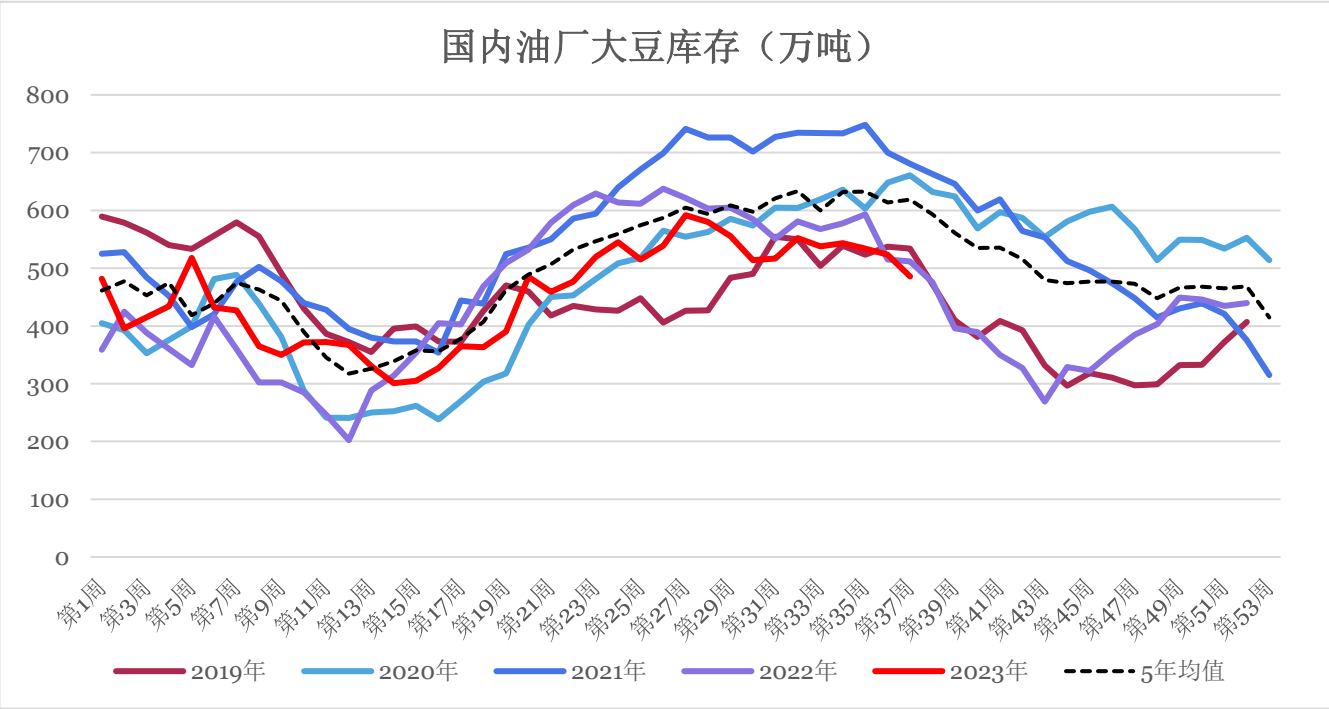


1.4 国内大豆进口



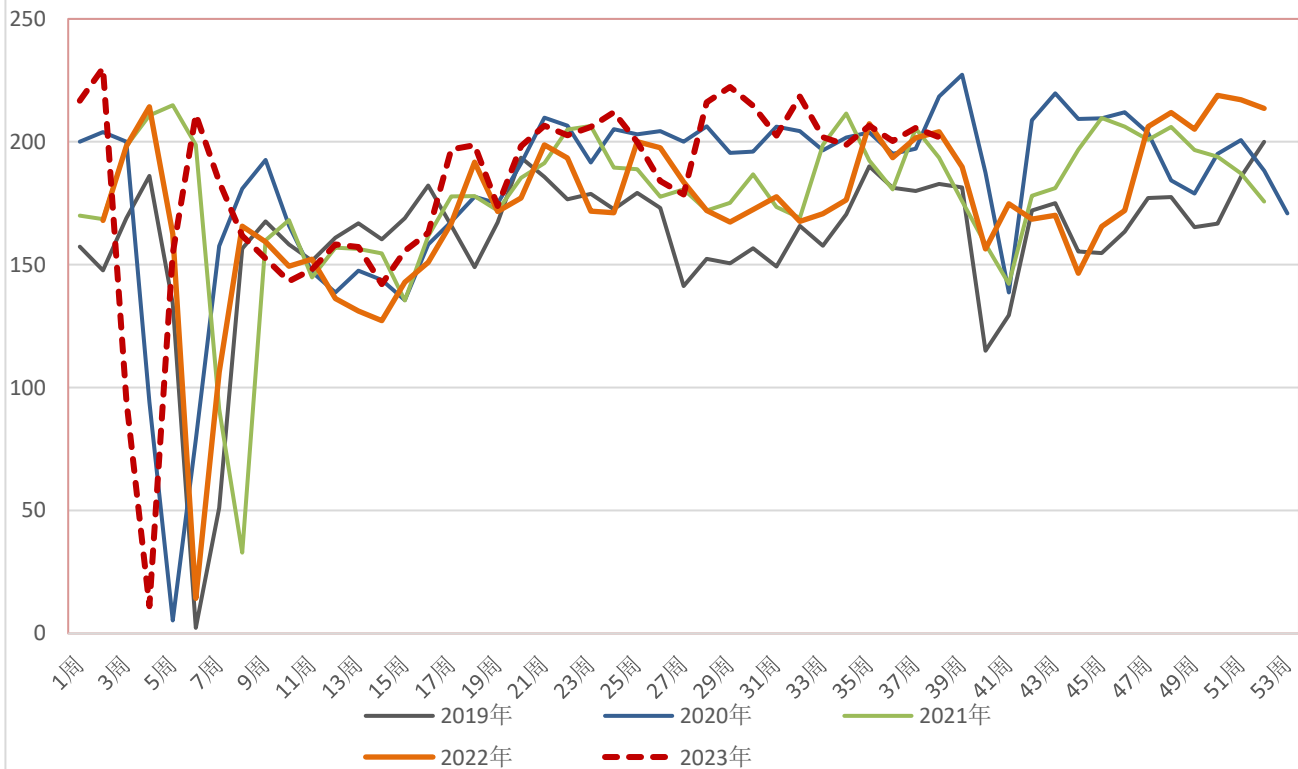
海关数据,2023年8月的进口量分别为936.2万吨, 高于预期的870万吨。1-8月累计进口7164.8万吨, 同比增16.8%(+1030.3)。市场对9月-11月的到港预估750/625/1100万吨, 合计2475万吨, 同比增29% (+556)。

2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

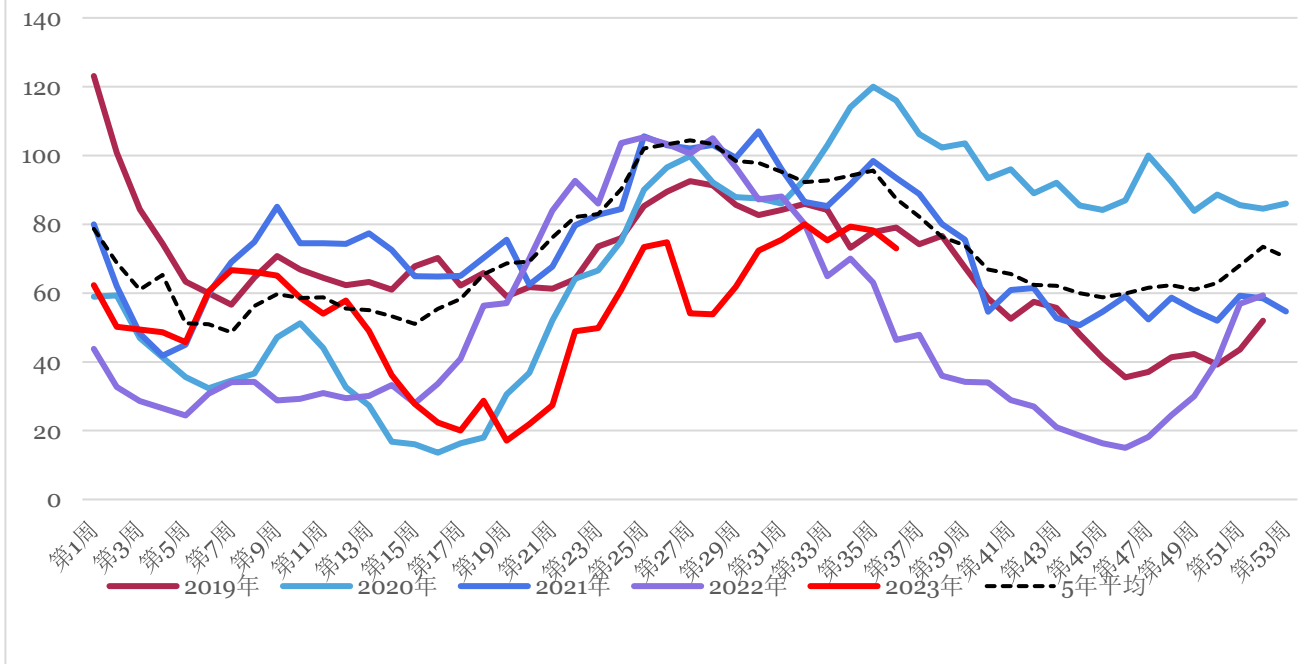
国内油厂周度压榨量（万吨）



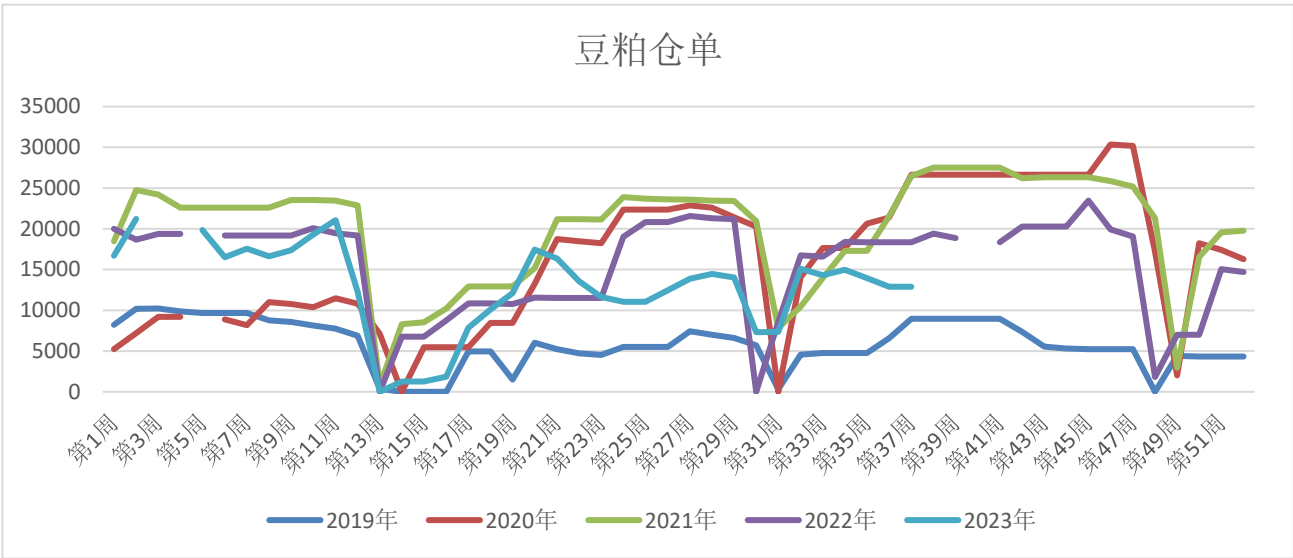
2023 年第 38 周油厂大豆压榨量为 201.9 万吨，环比-3.81 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 6 960.1 万吨，同比增 9.3% (+592 万吨)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

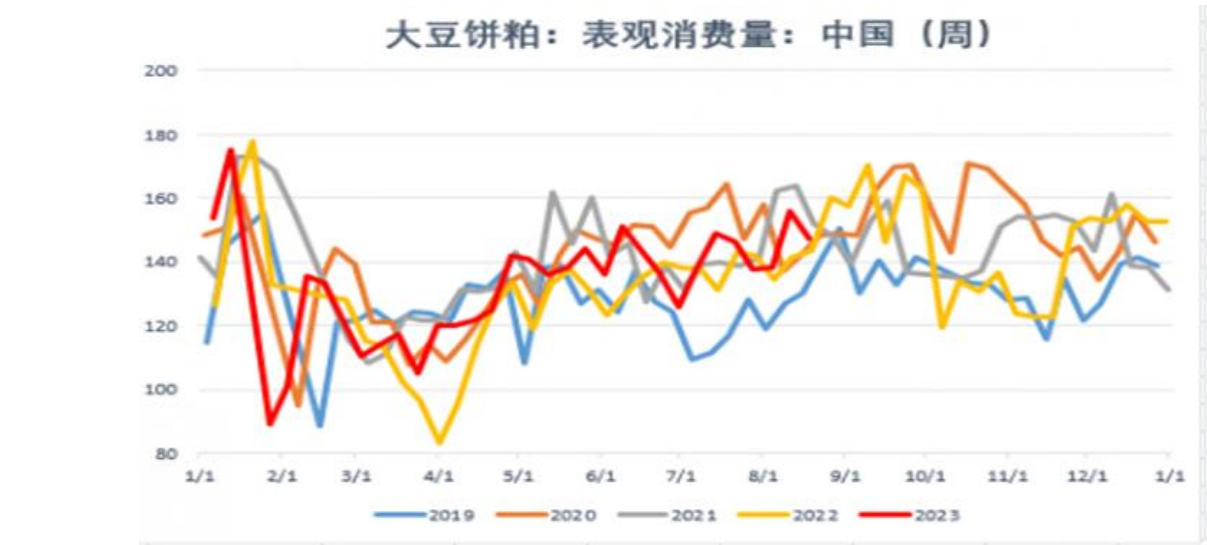
国内油厂豆粕库存（万吨）



2.4 豆粕仓单



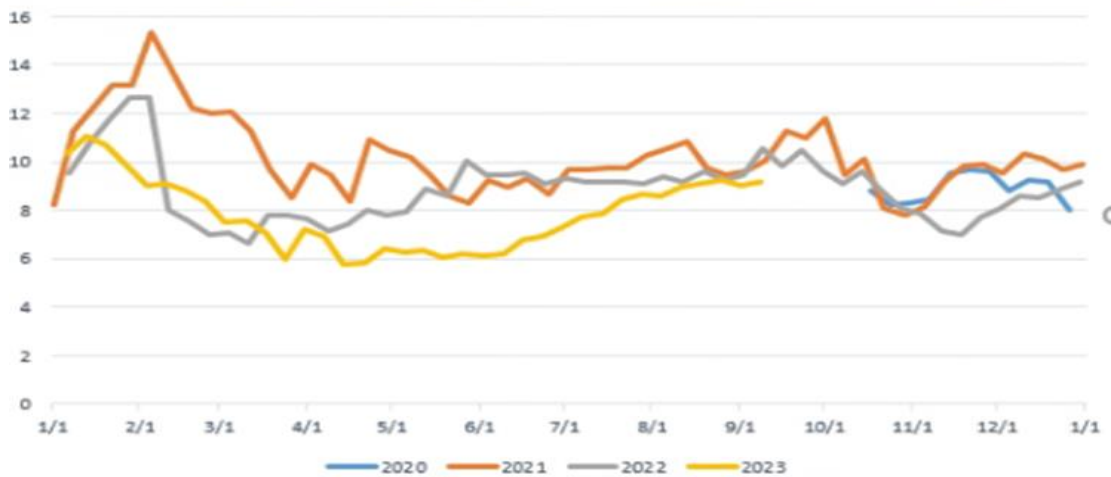
2.5 豆粕表观消费



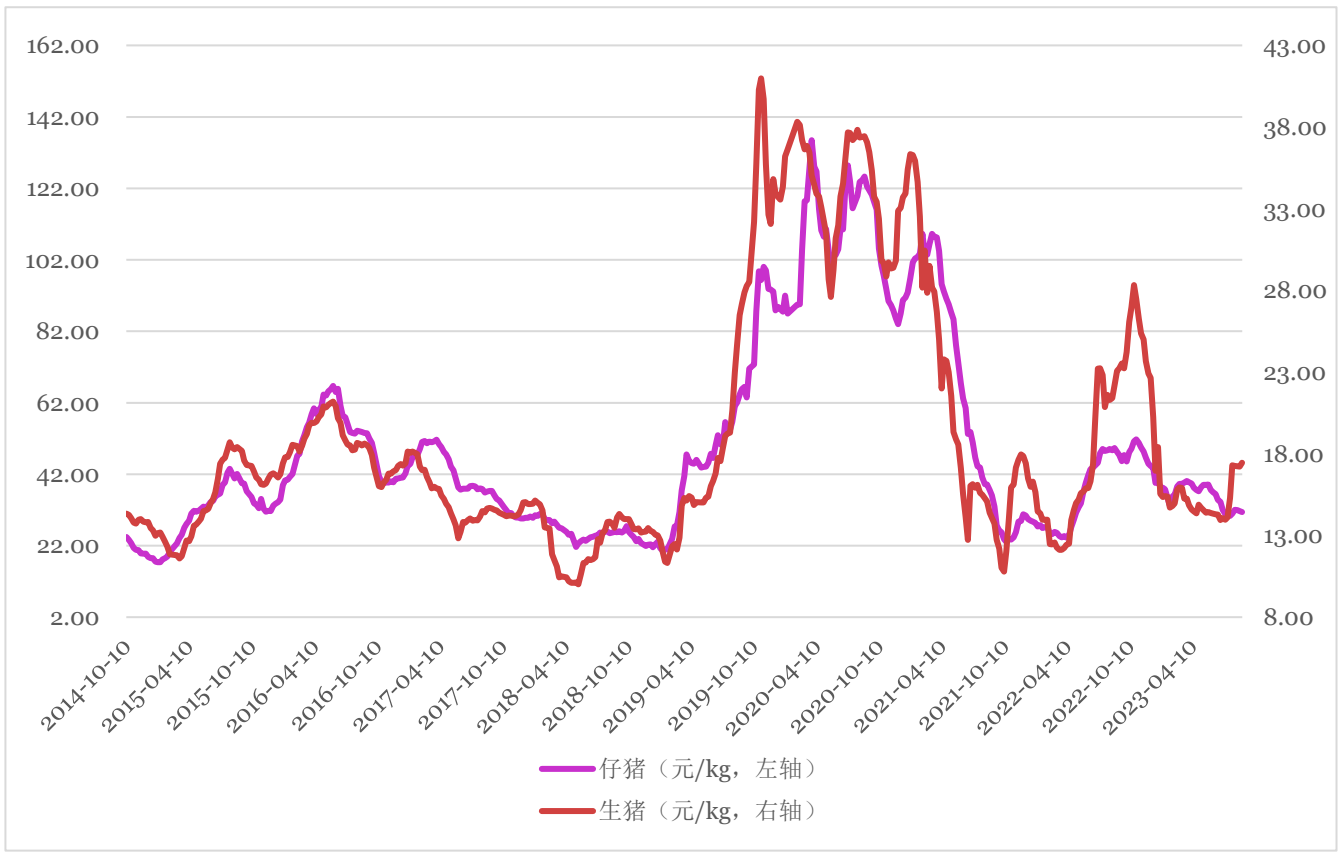
2023 年 1-8 表需累计看预计同比增幅近 8%，国内表需表现有韧性。主要的原因，高存栏对需求有支撑，另外下游低库存存在补库需求。

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



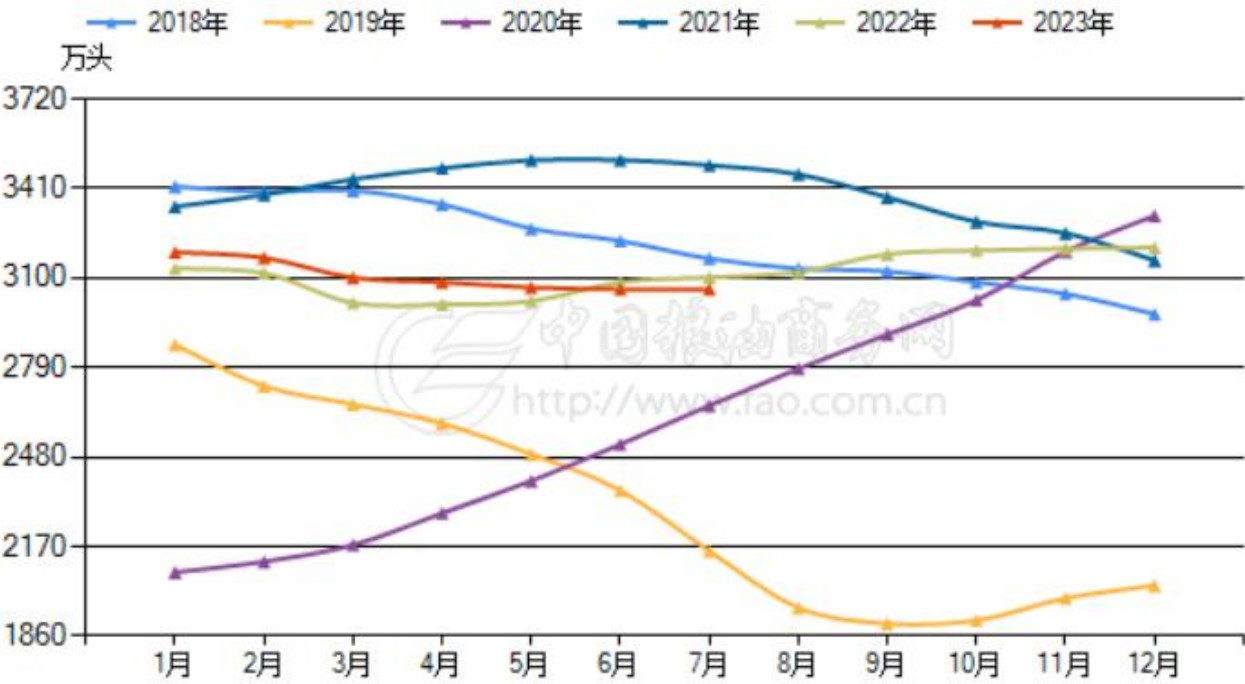
3.2 生猪养殖利润

生猪养殖利润（元/头）

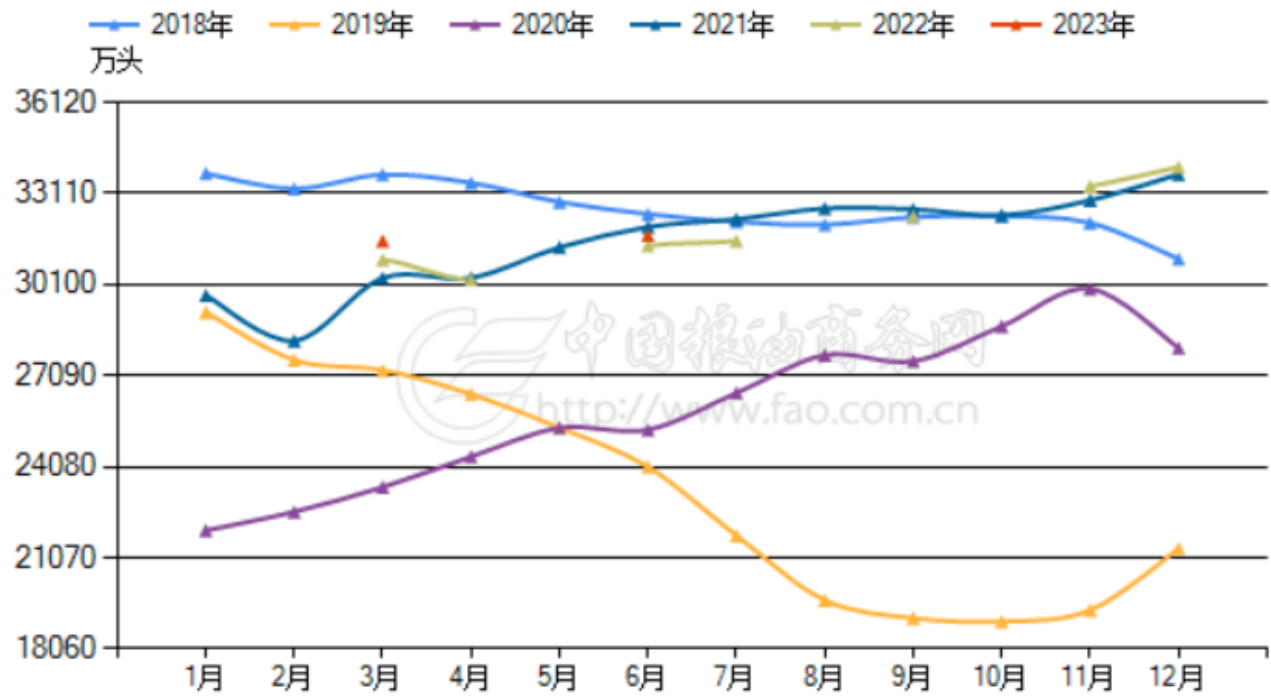


3.3 生猪存栏

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

白羽鸡和鸡蛋价格(元/kg)

