

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%, 新作库销比从上年的 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 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。

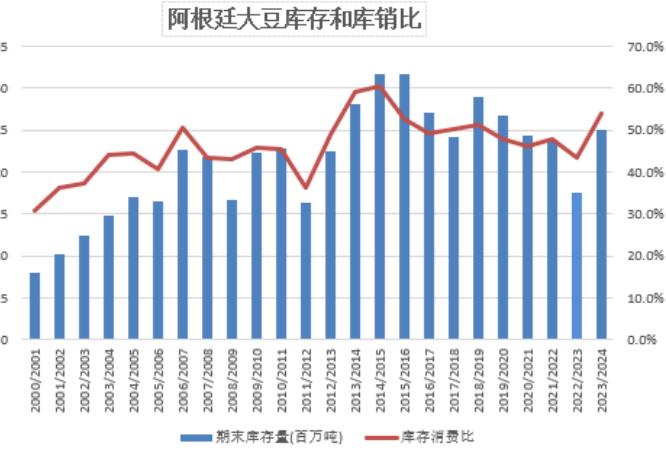
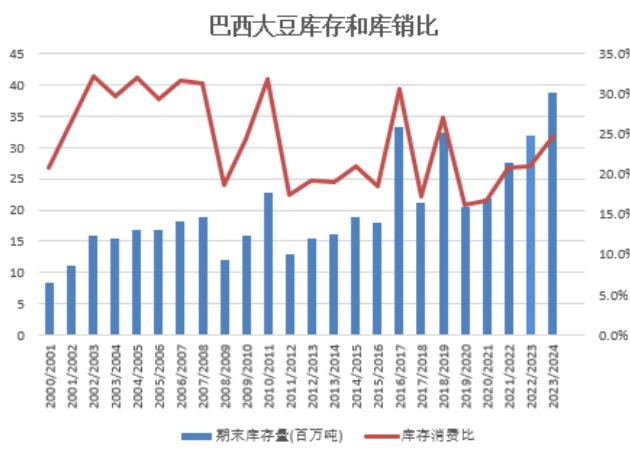
3. 近几周国内表需和提货环比回落。

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。

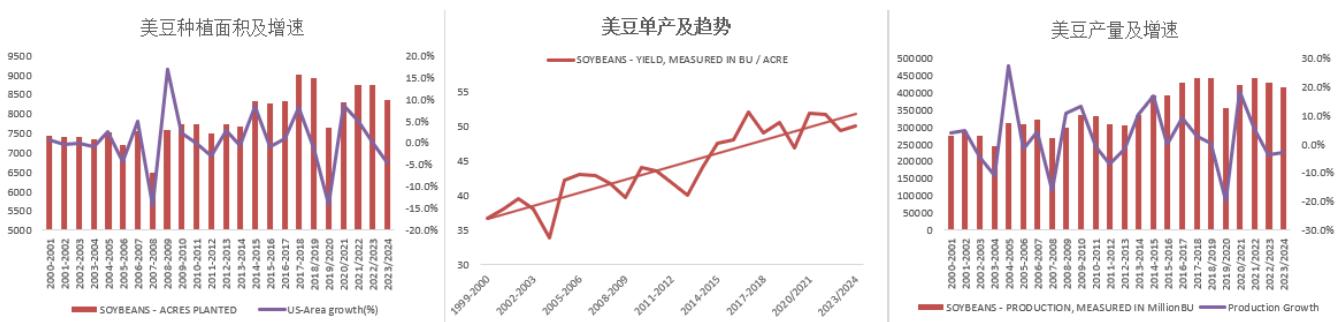
大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比



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。

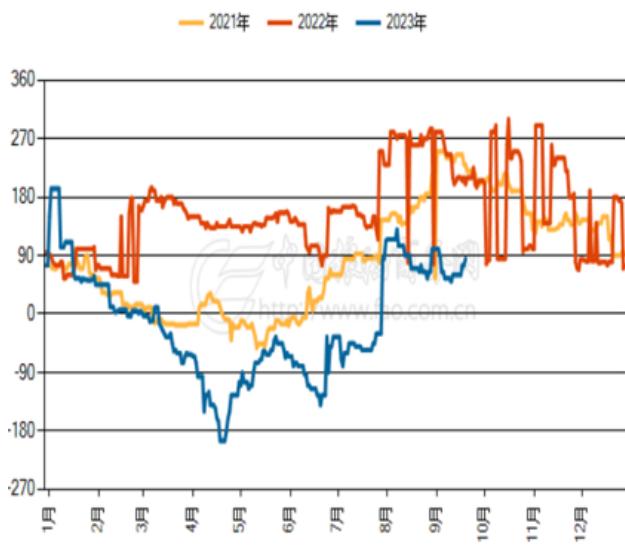
1.2 新季美豆产量同比降3%



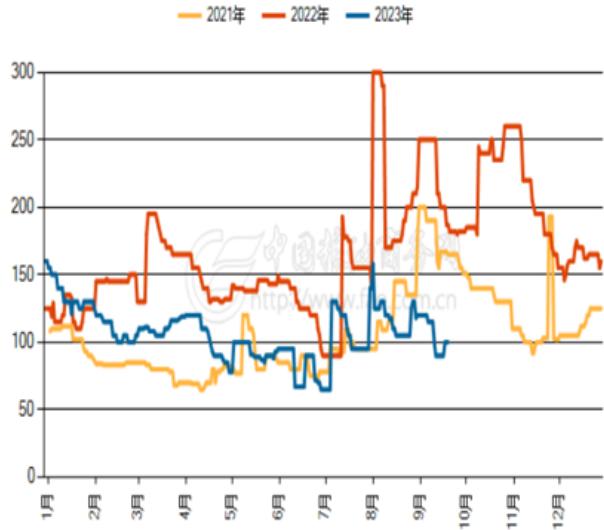
9月报告对23/24年度美豆单产下调0.8至50.1蒲/英亩，单产的调整整体上符合预期。由于种植面积同比降4.6%，产量同比减少3%至1.12亿吨，连续第二年减产。美豆月底之后开始收割，从未来两周的天气看，产区天气整体正常。

1.3 大豆升贴水

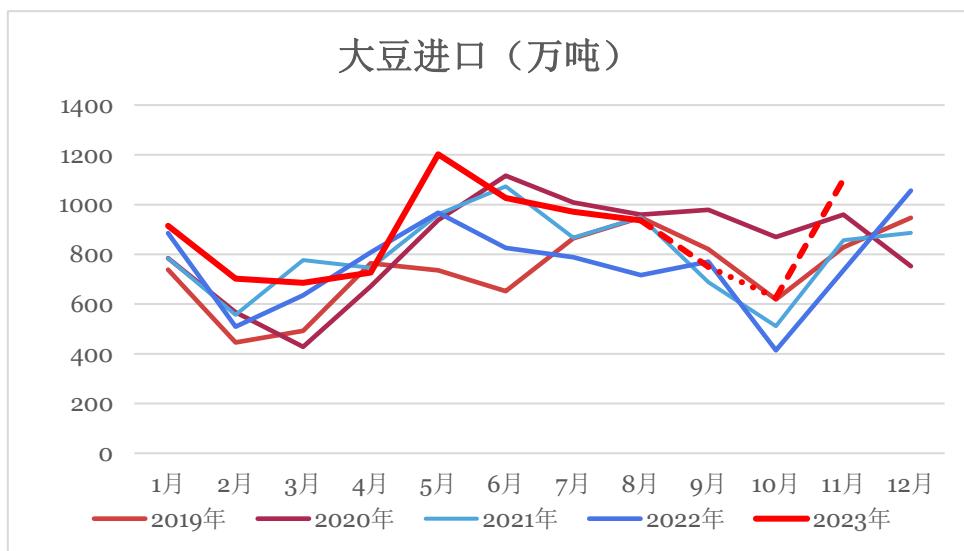
2021-2023年巴西大豆基差(升贴水)年度报价走势图



2021-2023年美湾大豆基差(升贴水)年度报价走势图

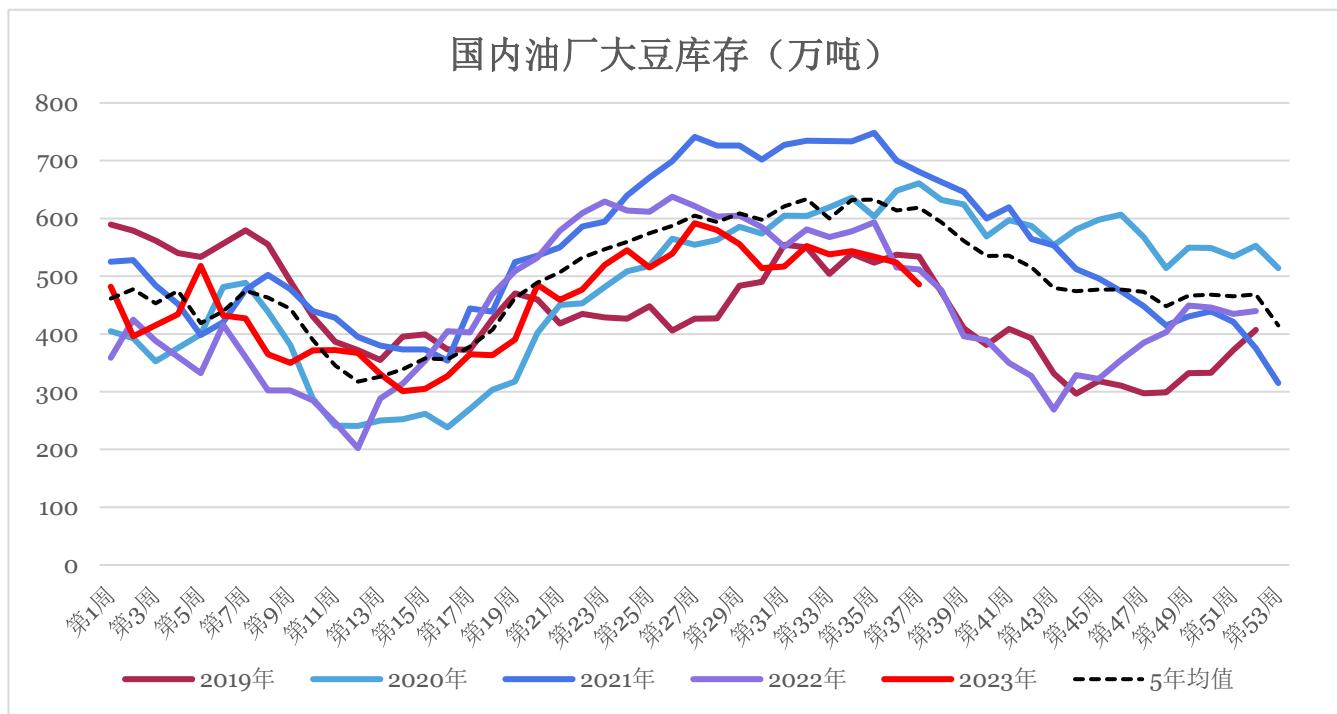


1.4 国内大豆进口



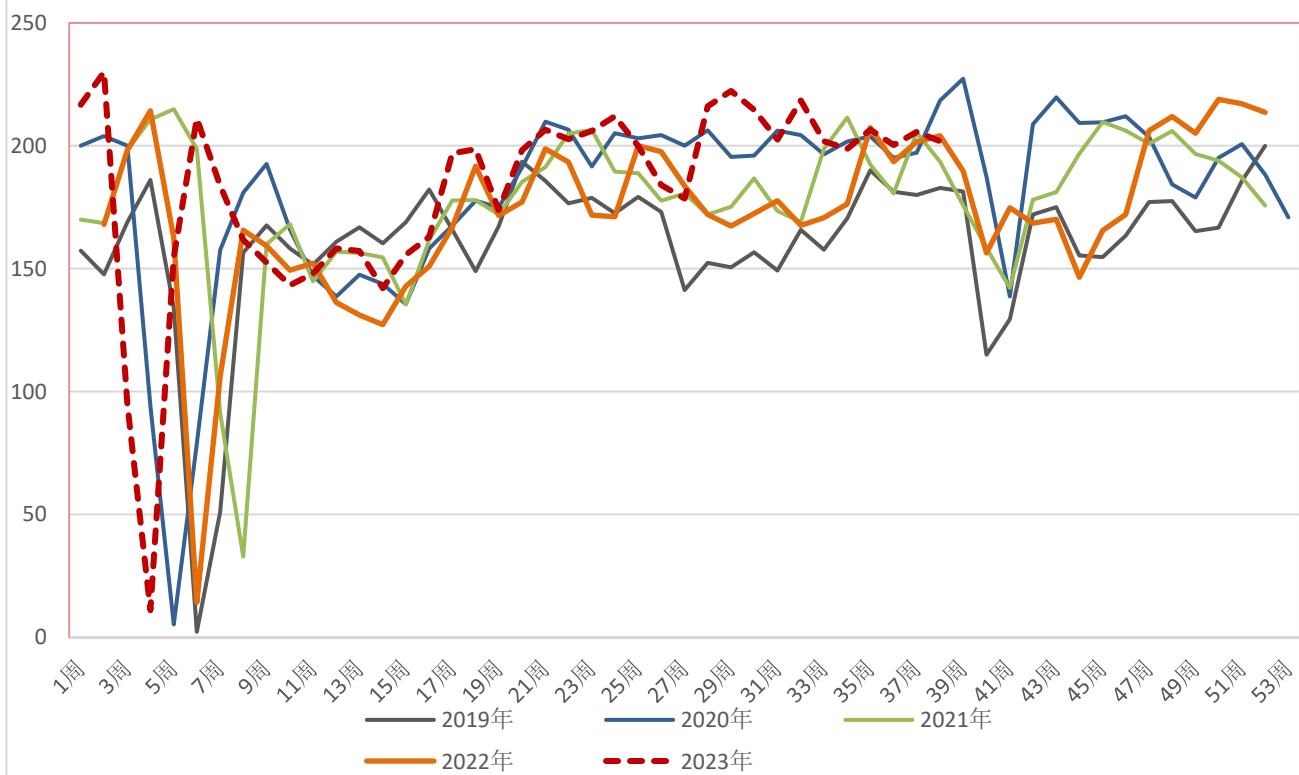
海关数据,2023年8月的进口量分别为936.2万吨,高于预期的870万吨。1-8月累计进口7164.8万吨,同比增16.8%(+1030.3)。市场对9月-11月的到港预估750/625/1100万吨,合计2475万吨,同比增29% (+556)。

2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

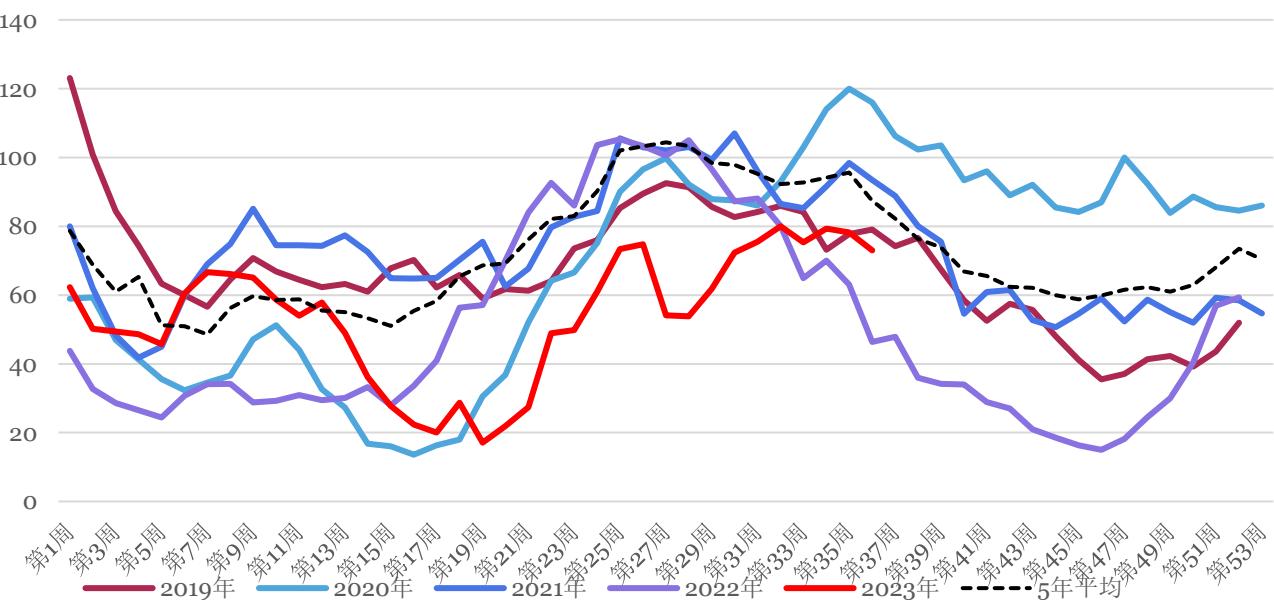
国内油厂周度压榨量 (万吨)



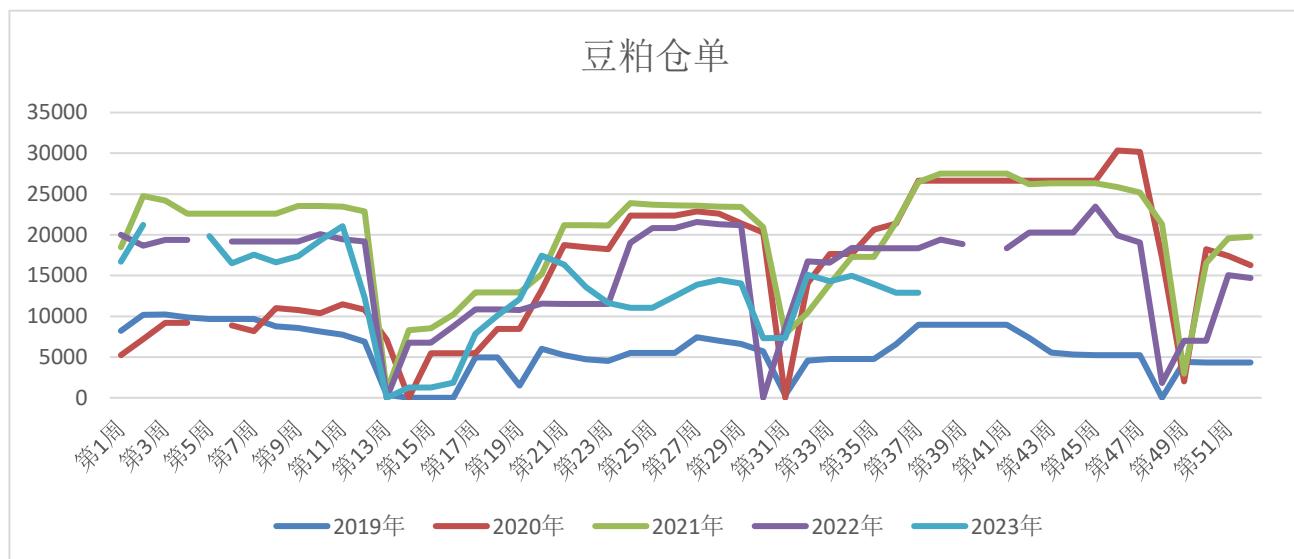
2023年第38周油厂大豆压榨量为201.9万吨，环比-3.81万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为6960.1万吨，同比增9.3% (+592万吨)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

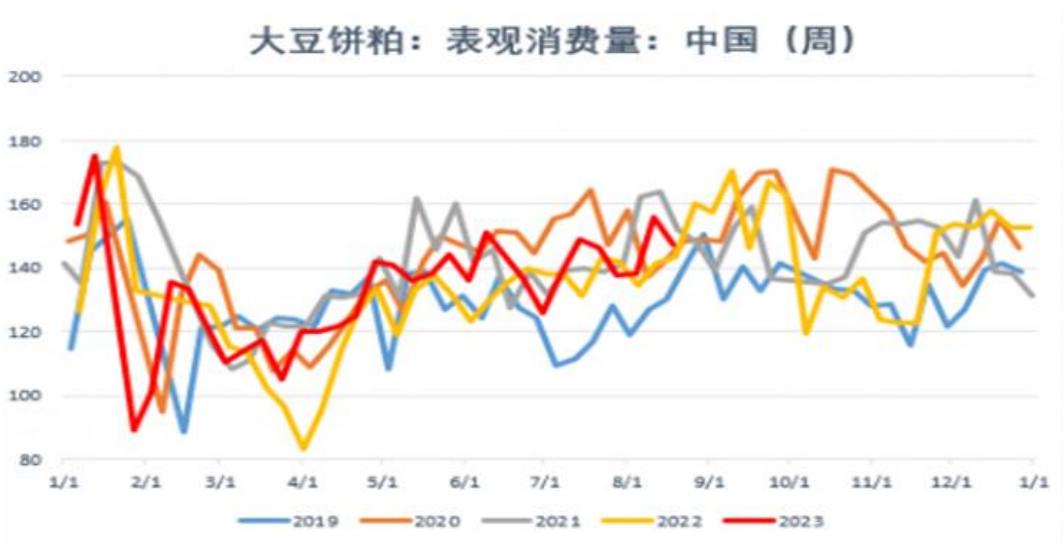
国内油厂豆粕库存 (万吨)



2.4 豆粕仓单



2.5 豆粕表观消费



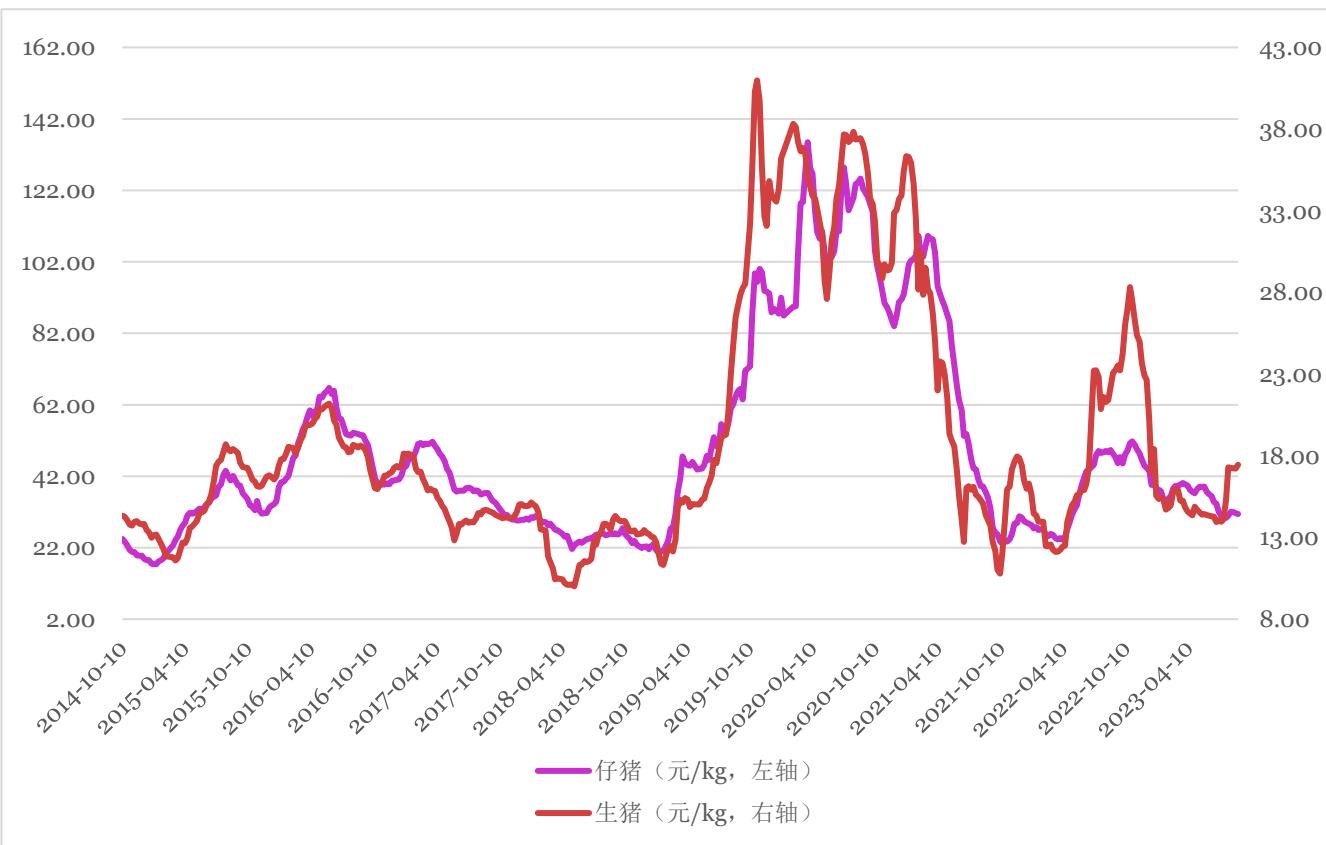
2023年1-8表需累计看预计同比增幅近8%，国内表需表现有韧性。主要的原因，高存栏对需求有支撑，另外下游低库存存在补库需求。

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



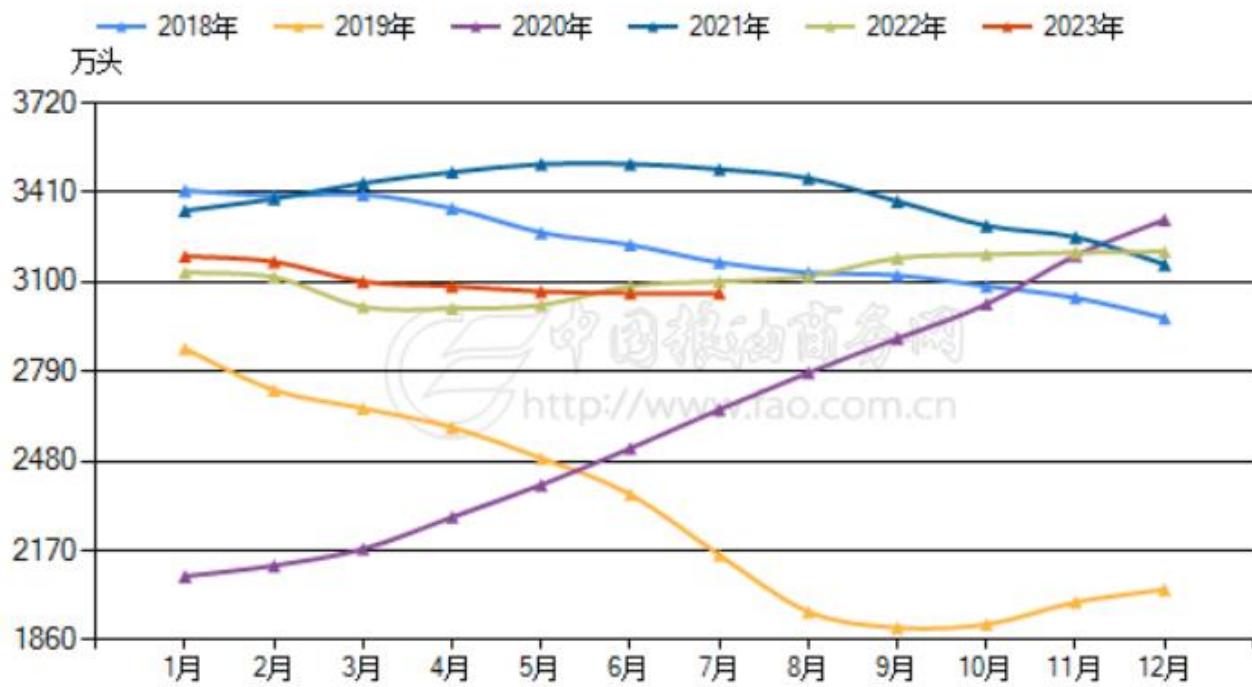
3.2 生猪养殖利润

生猪养殖利润（元/头）

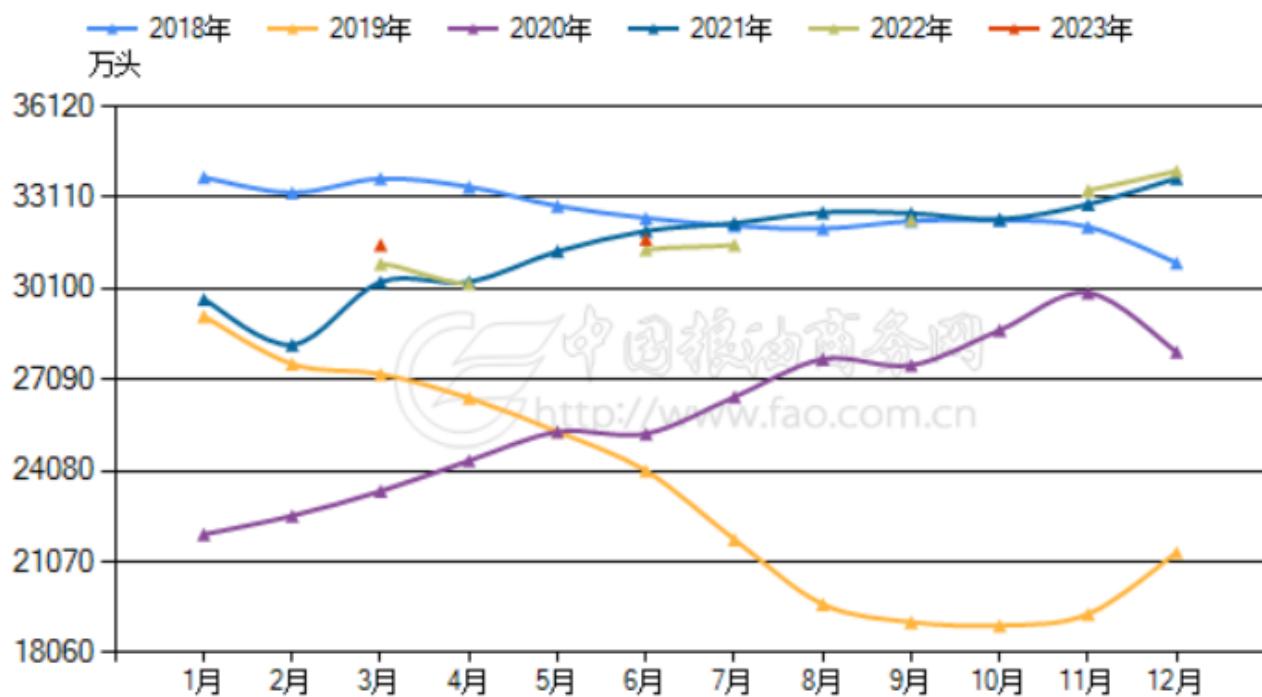


3.3 生猪存栏

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

