

2023年10月20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续。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，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。目前看需求改善动力不足（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300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42周油厂大豆压榨量为200.5万吨，环比+31.8万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为7597.6万吨，同比增6.7%（+480.4万吨）。

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13日（第41周），国内主要油厂豆粕库存71.5万吨，环比-8.7万吨，同比+147.4%，跟5年均值增加9.1%。

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.国内豆粕贴水在 300 左右。

向下驱动

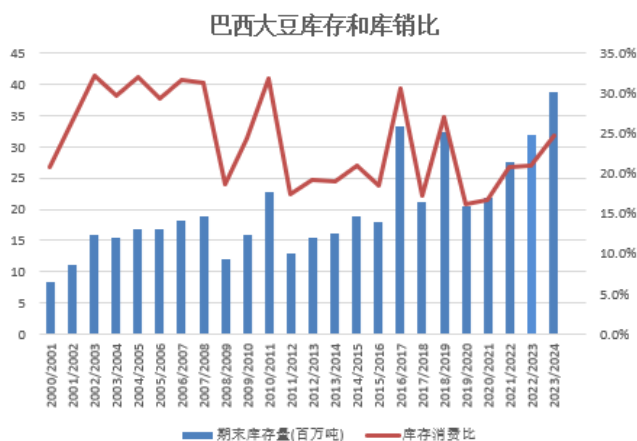
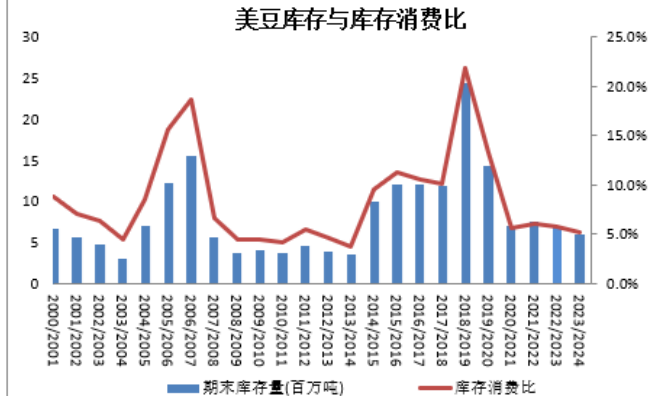
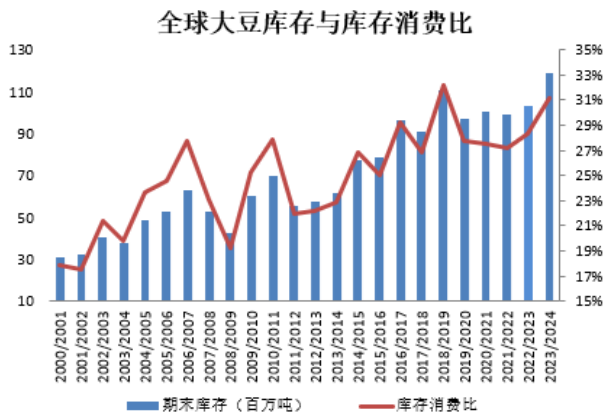
- 1.23/24 年度美豆出口进度偏低，后期调低出口概率大。
- 2.季节性来看，国内豆粕需求旺季接近尾声；近几周国内表需和提货仍较疲软。

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 300 左右，随着外盘跌至区间下沿，m2401 短期震荡概率较大。

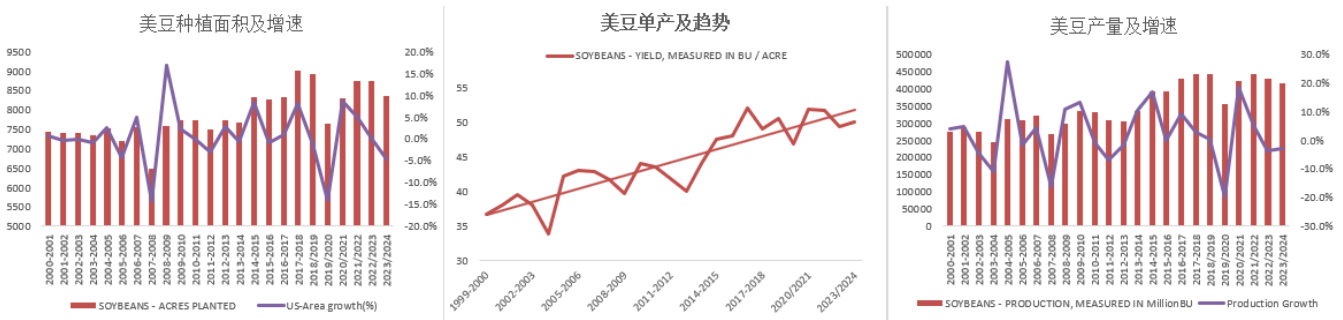
大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比



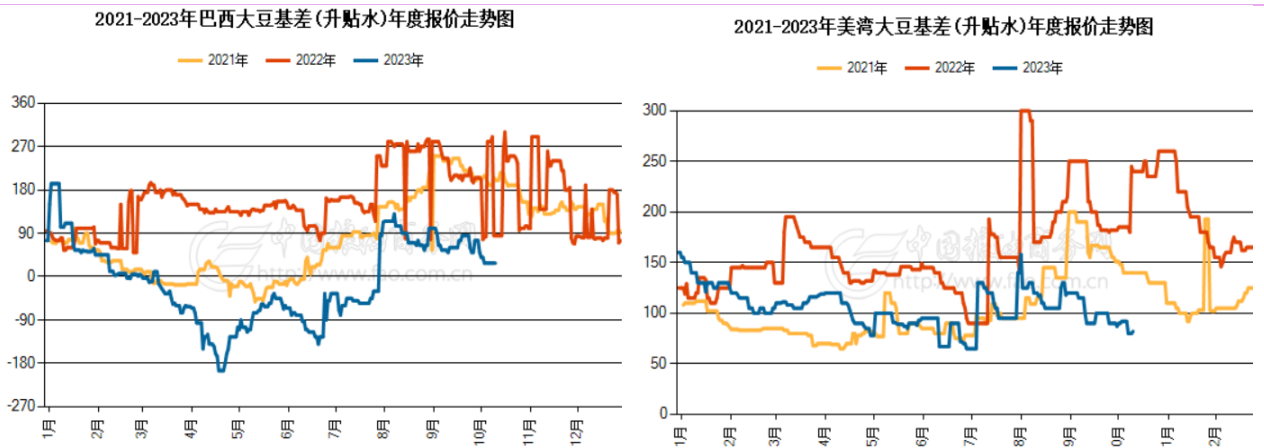
10月报告对23/24年度美豆单产下调0.5至49.6蒲/英亩，单产低于是市场预期的50；同时出口向下修正，23/24年度库销比维持5.2%的近年来低位。在23/24年度南美大豆大幅增产预期的带动下，全球大豆产量同比增8.4%至3.83亿吨，巴西产量同比增4.9%至1.63亿吨（+700万吨），阿根廷大豆产量恢复至4800万吨（+2300万吨），同比增幅达到92%。23/24年度全球大豆结转库存同比增1625万吨至1.19亿吨的历史最高水平，库销比从上年的28.34%升至31.17%。总的来看，减产的美豆对近端豆价仍有支撑，11月美豆1250的区间下沿短期难有效下破，而远期则受压于增产的南美大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

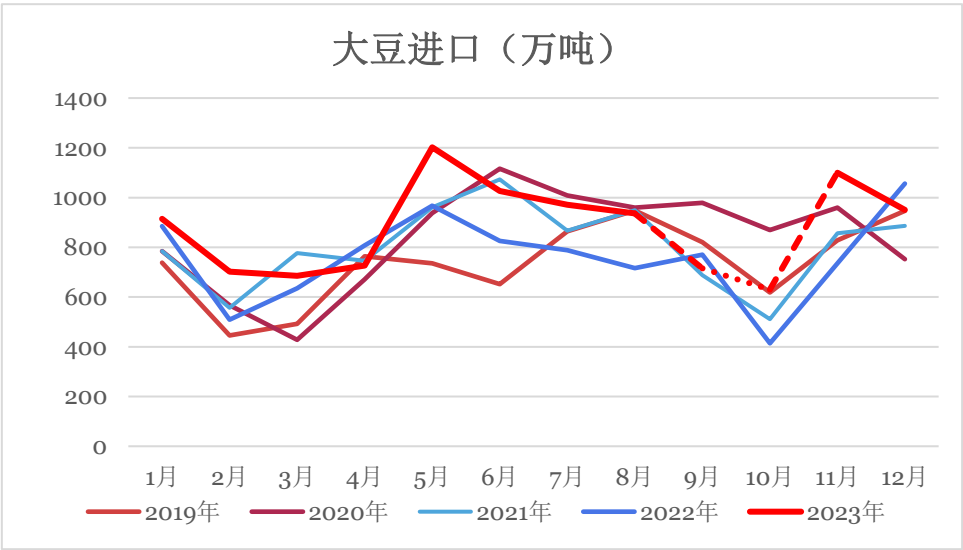


10月报告对23/24年度美豆单产下调0.5至49.6蒲/英亩，单产的低于市场预期的50。由于种植面积同比降4.6%，产量同比减少3.9%至1.11亿吨，连续第二年减产。

1.3 大豆升贴水

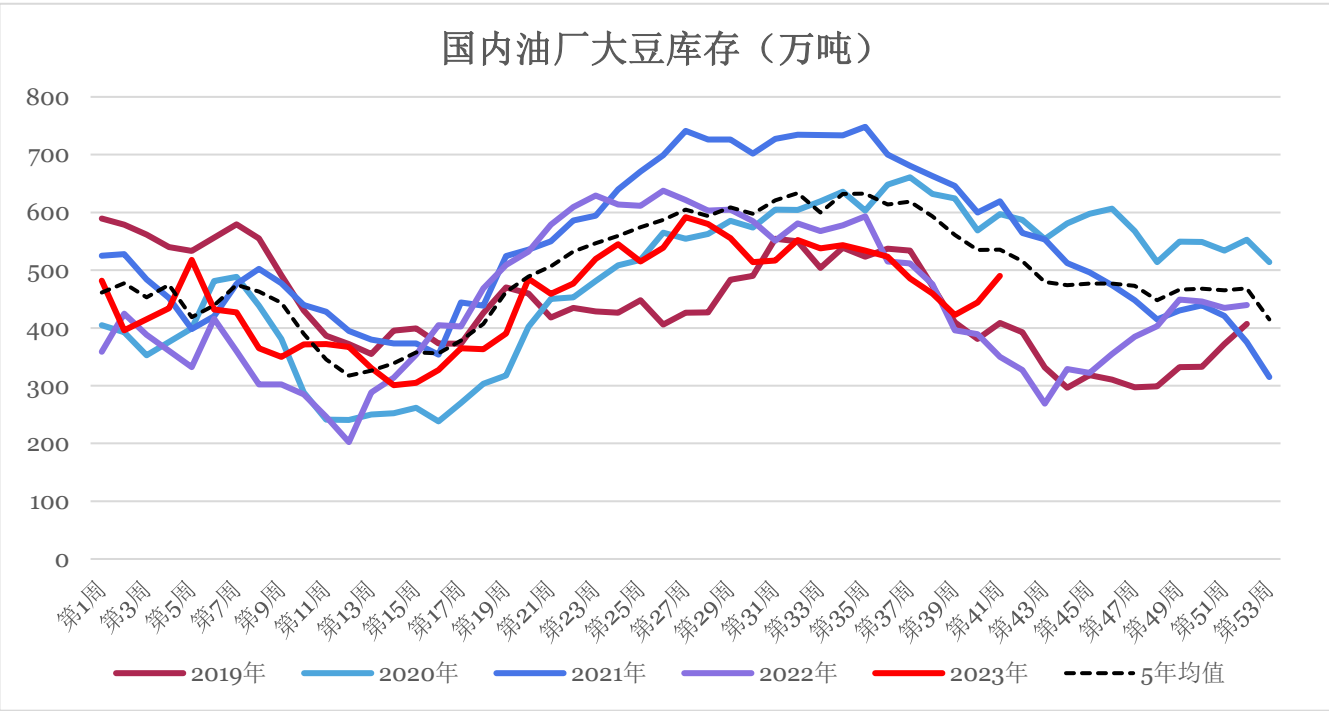


1.4 国内大豆进口



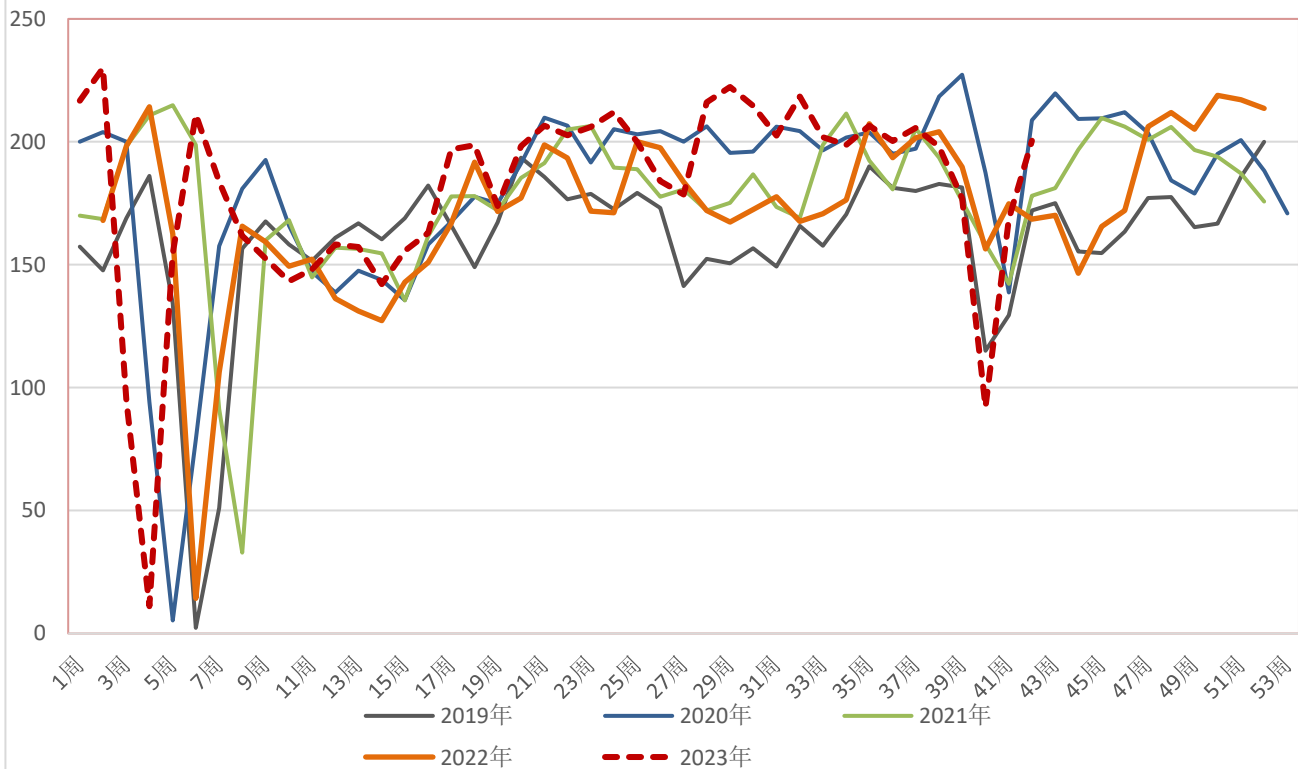
海关数据,2023年9月的进口量分别为715.4万吨, 低于预期的750万吨。1-9月累计进口7880万吨, 同比增12.7%(+876)。市场对10月-12月的到港预估630/1100/950万吨, 合计2680万吨, 同比增21.5% (+475)。

2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

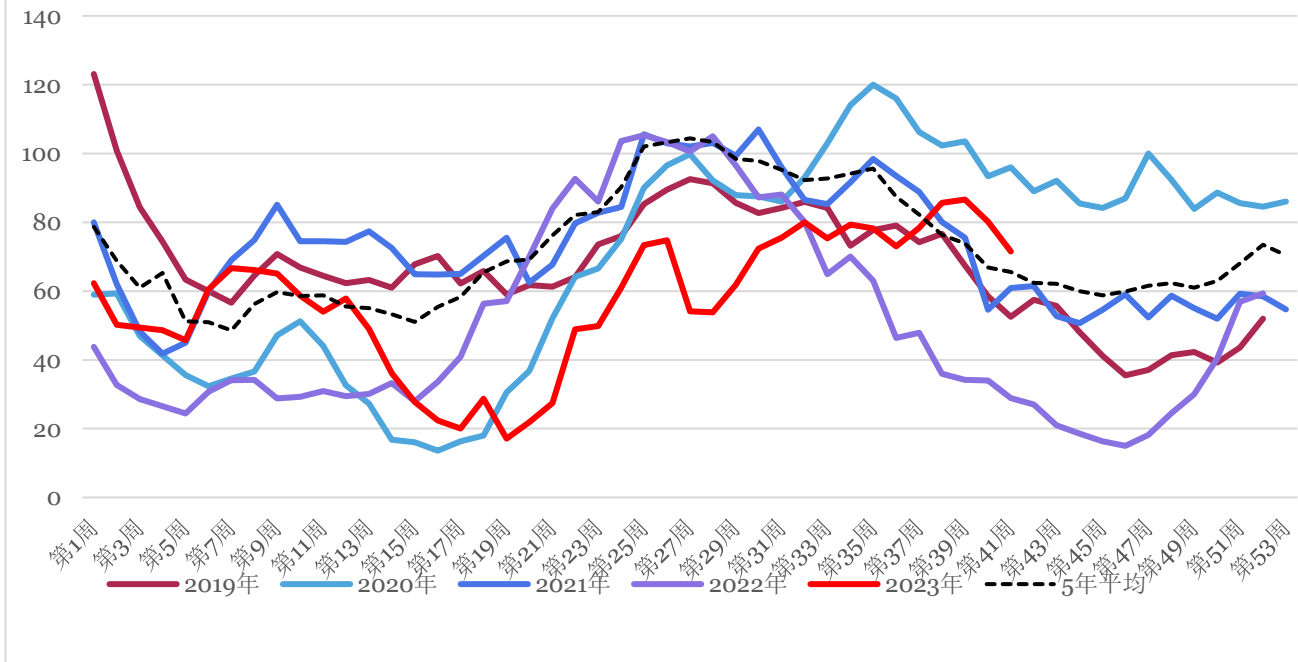
国内油厂周度压榨量（万吨）



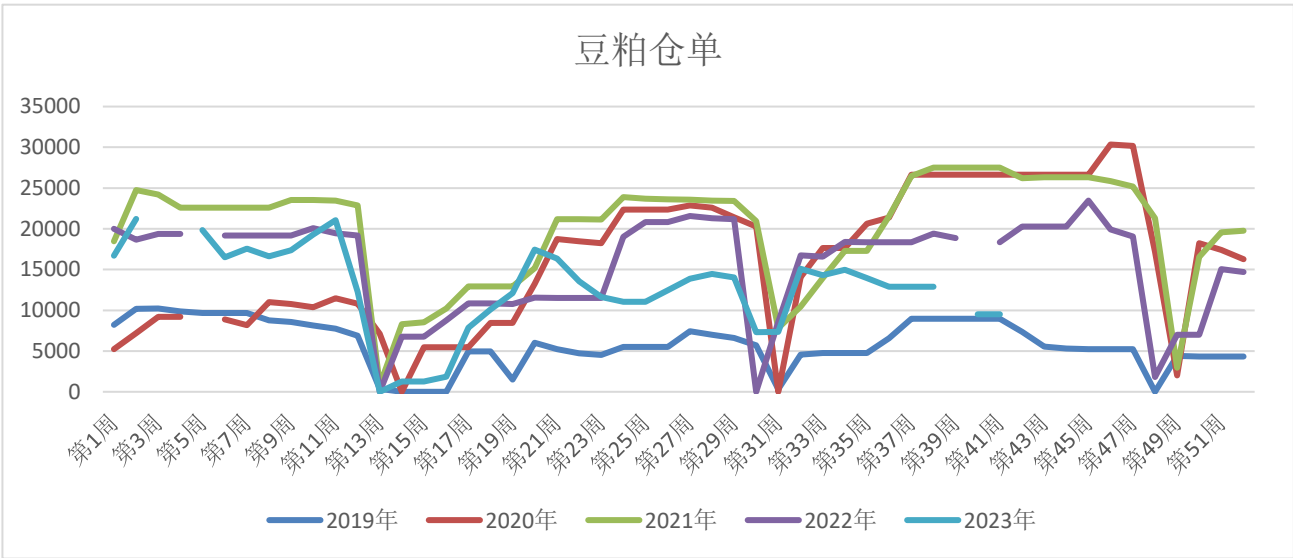
2023 年第 42 周油厂大豆压榨量为 200.5 万吨，环比+31.8 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 7597.6 万吨，同比增 6.7% (+480.4 万吨)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

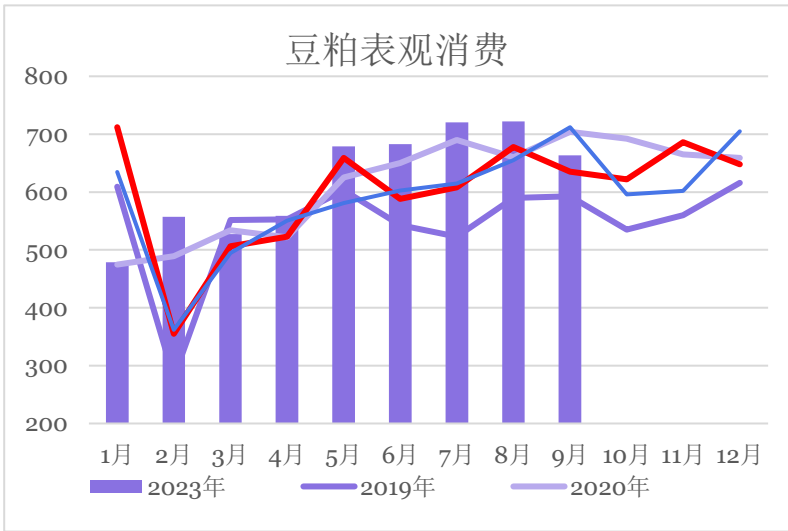
国内油厂豆粕库存（万吨）



2.4 豆粕仓单

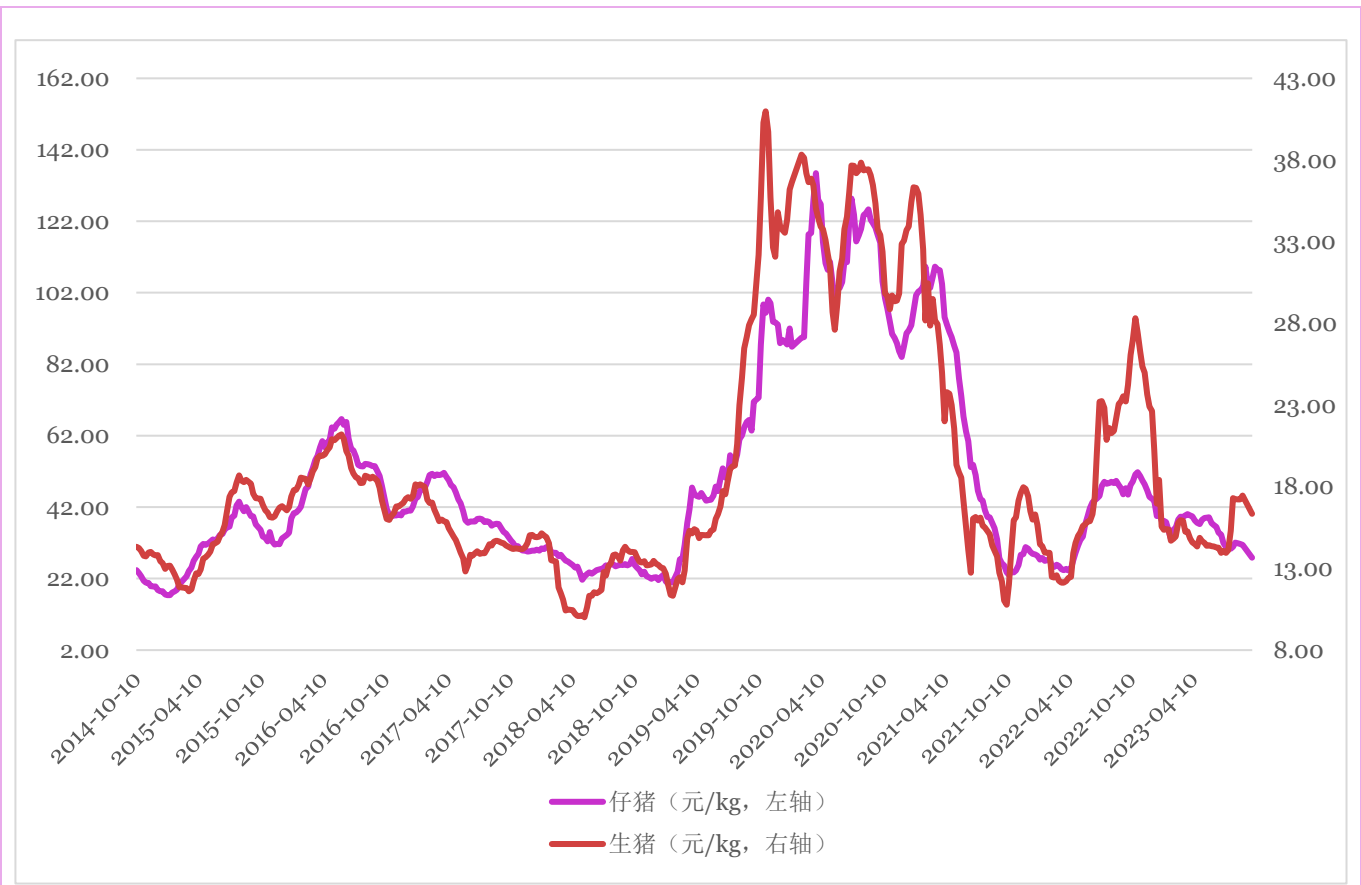


2.5 豆粕表观消费

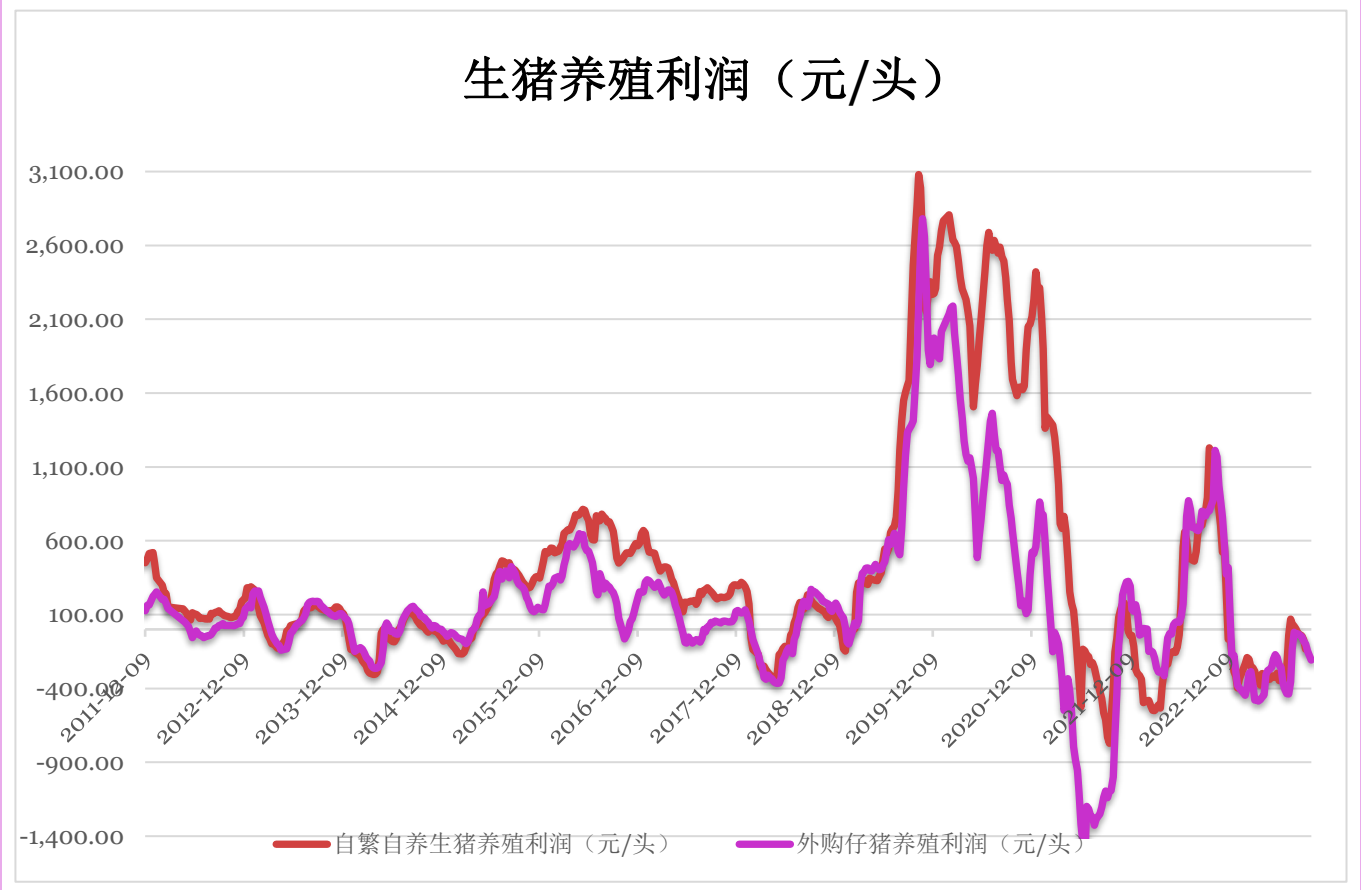


2023 年 1-9 表需累计看预计同比增幅达到 7.3%，国内表需表现有韧性。9 月份以来，提货和表需出现明显回落，可能的原因有两点,第一高价对需求有抑制，第二，7/8 月份下游库存回到正常水平补库力度开始减弱。

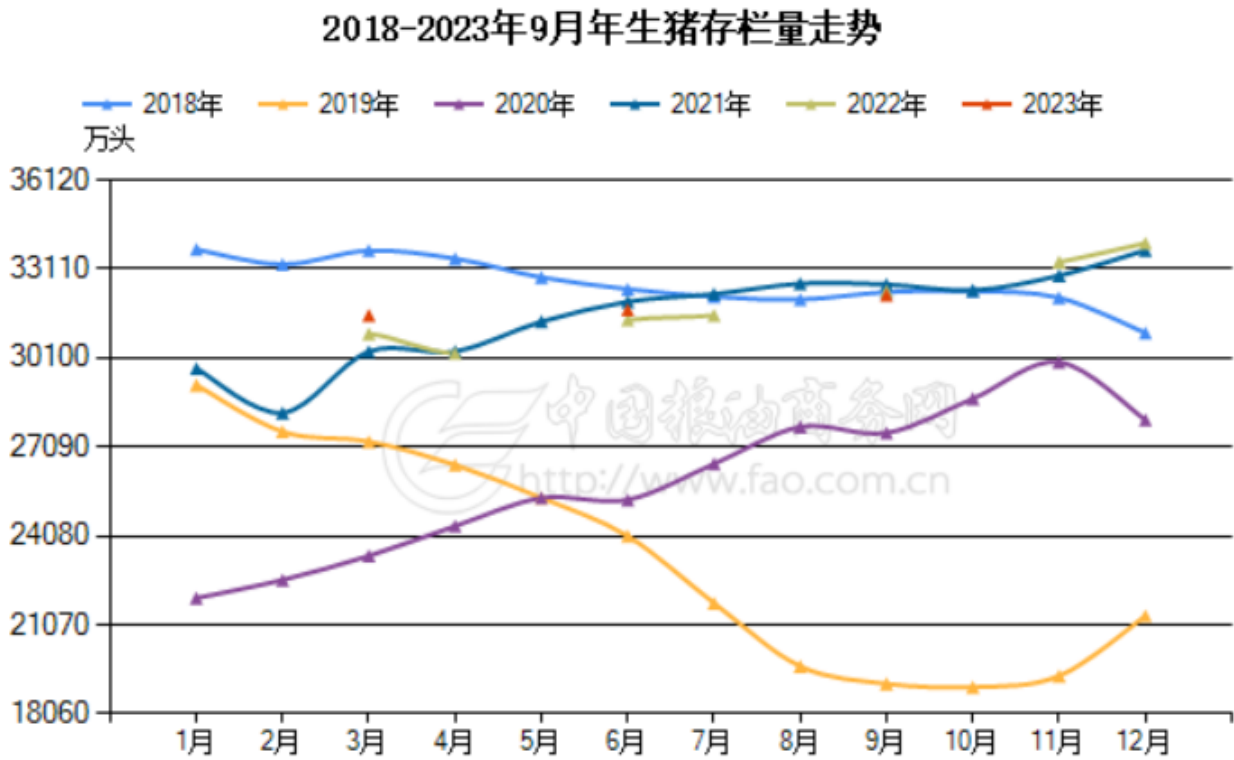
3.1 生猪和仔猪价格



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)

