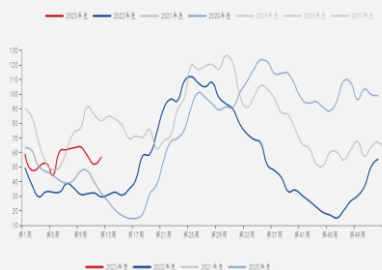


板块 豆粕

港口大豆库存:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 涂迪

电话: 021-58777763

邮箱: tudi@qhfc.net

从业资格号: F3066269

投资咨询号: Z0014790

豆粕远月宽松

报告摘要

- 美豆方面, 巴西创纪录产量的影响持续扩大, 美豆不仅出口市场受持续挤压, 同时巴西大豆也流向美国及阿根廷国内市场。缓解美豆库存偏紧的情况同时拉低美国国内压榨利润。另外美豆新作种植也相对顺利, 市场也预期厄尔尼诺会使美豆在关键生长期有较好的生长状况。美豆近期维持偏弱为主。
- 国内方面, 近期进口大豆放行, 油厂开工提升, 缓解短期豆粕偏紧的情况。同时巴西大豆报价持续下滑, 远月豆粕成本端也有所下滑, 同时生猪产能下滑, 叠加饲料替代豆粕减量。豆粕以偏弱为主。

重点关注:

- 南美新作产量
- 能源价格
- 美国压榨利润
- 人民币汇率

1 四月行情回顾

1、4月豆系延续跌势

USDA4月报告相对中性。中上旬美豆在库存偏紧的支撑下维持在1450美分/蒲式耳附近震荡。但随着巴西新作收获加速叠加雷亚尔贬值，巴西FOB报价持续下滑，市场信息称美国东海岸部分加工商开始使用巴西大豆。同时美豆新作进展较快。下旬CBOT价格开始下滑

国内豆粕方面，因通关延迟，国内油厂库存下滑支撑现货挺价基础，叠加美豆坚挺，中上旬豆粕近月合约强势反弹，远月在宽松预期下弱势震荡。下旬在CBOT大豆走弱及国内进口大豆放行的影响下，近月及远月豆粕均有明显跌幅。

2 豆系基本面情况

2.1 全球大豆供需

2.1.1 美豆持平，南美产量分化

USDA4月报告中美豆保持不变。南美方面，巴西大豆产量上调至1.54亿吨，略高于预期，巴西期末库存预估增至3275万吨。阿根廷产量下调至2700万吨，处于市场预估下沿，全球库存1.0029亿吨

图1 美国大豆年度平衡表

	2021/22		2021/22 环比变化	2022/23		2022/23 环比变化
	3月	4月		3月	4月	
美国						
期初库存	6.99	6.99	0.00%	7.47	7.47	0.00%
大豆产量	121.53	121.53	0.00%	116.38	116.38	0.00%
进口	0.43	0.43	0.00%	0.41	0.41	0.00%
总供给	128.95	128.95	0.00%	124.26	124.26	0.00%
大豆压榨量	59.98	59.98	0.00%	60.42	60.42	0.00%
国内消费总计	62.77	62.77	0.00%	63.69	63.69	0.00%
大豆出口量	58.72	58.72	0.00%	54.84	54.84	0.00%
总需求	121.49	121.49	0.00%	118.53	118.53	0.00%
期末库存	7.47	7.47	0.00%	5.72	5.72	0.00%
库存消费比	6.15%	6.15%	0.00%	4.83%	4.83%	0.00%

数据来源：USDA，前海期货

图2 巴西大豆年度平衡表

	2021/22		2021/22 环比变化	2022/23		2022/23 环比变化
	3月	4月		3月	4月	
巴西						
期初库存	29.40	29.58	0.61%	26.89	27.60	2.64%
大豆产量	129.50	130.50	0.77%	153.00	154.00	0.65%
进口	0.54	0.54	0.00%	0.75	0.75	0.00%
总供给	159.44	160.62	0.74%	180.64	182.35	0.95%
大豆压榨量	50.25	50.71	0.92%	52.75	53.25	0.95%
国内消费总计	53.50	53.96	0.86%	56.40	56.90	0.89%
大豆出口量	79.06	79.06	0.00%	92.70	92.70	0.00%
总需求	132.56	133.02	0.35%	149.10	149.60	0.34%
期末库存	26.89	27.60	2.64%	31.54	32.75	3.84%
库存消费比	20.29%	20.75%	2.29%	21.15%	21.89%	3.49%

数据来源：USDA，前海期货

图 3 阿根廷大豆年度平衡表

	2021/22			2022/23		
	3月	4月	环比变化	3月	4月	环比变化
阿根廷						
期初库存	25.06	25.06	0.00%	23.90	23.90	0.00%
大豆产量	43.90	43.90	0.00%	33.00	27.00	-18.18%
进口	3.84	3.84	0.00%	7.25	8.30	14.48%
总供给	72.80	72.80	0.00%	64.15	59.20	-7.72%
大豆压榨量	38.83	38.83	0.00%	35.25	32.00	-9.22%
国内消费总计	46.04	46.04	0.00%	40.95	37.70	-7.94%
大豆出口量	2.86	2.86	0.00%	3.40	3.40	0.00%
总需求	48.90	48.90	0.00%	44.35	41.10	-7.33%
期末库存	23.90	23.90	0.00%	19.80	18.10	-8.59%
库存消费比	48.88%	48.88%	0.00%	44.64%	44.04%	-1.36%

数据来源：USDA，前海期货

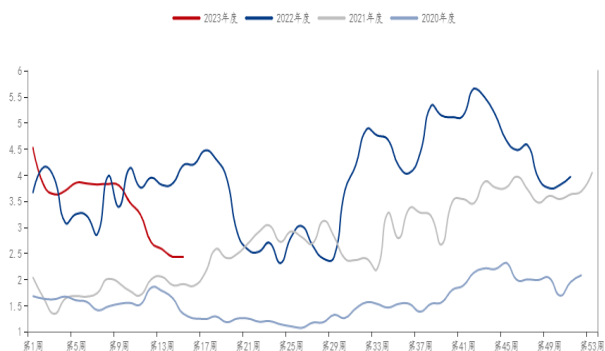
图 4 全球大豆年度平衡表

	2021/22			2022/23		
	3月	4月	环比变化	3月	4月	环比变化
全球						
期初库存	100.03	100.35	0.32%	99.00	99.73	0.74%
大豆产量	358.14	359.80	0.46%	375.15	369.64	-1.47%
进口	157.08	156.59	-0.31%	165.39	164.76	-0.38%
大豆压榨量	312.95	313.81	0.27%	320.04	315.20	-1.51%
国内消费总计	362.27	363.00	0.20%	371.13	365.83	-1.43%
大豆出口量	153.98	154.02	0.03%	168.40	168.00	-0.24%
期末库存	99.00	99.73	0.74%	100.01	100.29	0.28%
库存消费比	27.33%	27.47%	0.53%	26.95%	27.41%	1.73%

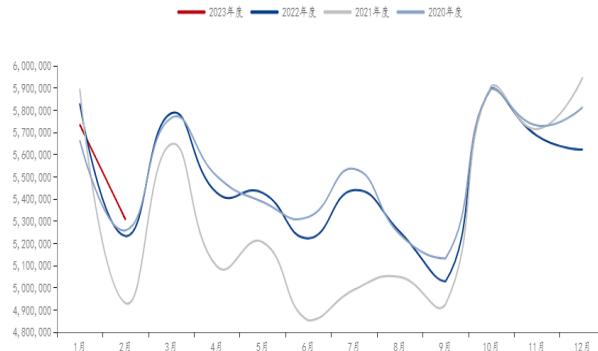
数据来源：USDA，前海期货

2.1.2 巴西大豆冲击美国国内市场

美豆方面，压榨利润走低，USDA 数据显示，截至 2023 年 4 月 14 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.43 美元，前一周为 2.43 美元/蒲式耳，去年同期为 4.19 美元/蒲式耳

图 5 美豆压榨利润


数据来源：USDA，前海期货

图 6 美国国内压榨量


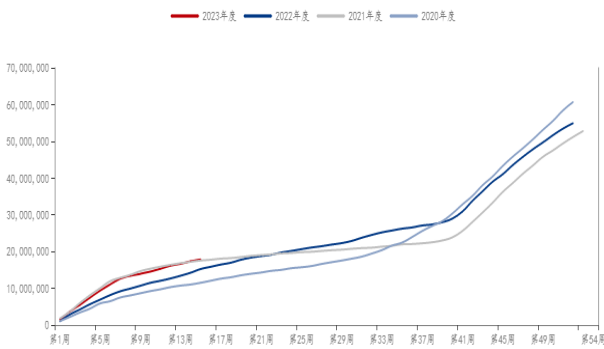
数据来源：USDA，前海期货

美豆出口方面，美美国 2022/2023 年度大豆出口净销售为 10 万吨，低于预期，前一周为 36.5 万吨；2023/2024 年度大豆净销售 0.3 万吨，前一周为 6.6 万吨；美国 2022/2023 年度大豆出口装船 58.3 万吨，前一周为 68.4 万吨；美国 2022/2023 年度对中国大豆净销售 3.5 万吨，前一周为 1.3 万吨；2023/2024 年度对中国大豆净销售 0 万吨，前一周为 6.6 万吨；美国 2022/2023 年度对中国大豆累计销售 3104 万吨，前一周为 3100.5 万吨；美国 2022/2023 年度对中国大豆出口装船 29.7 万吨，前一周为 36.6 万吨；美国 2022/2023 年度对中国大豆累计装船 3060.2 万吨，前一周为 3030.5 万吨；美国 2022/2023 年度对中

国大豆未装船为 43.8 万吨，前一周为 70 万吨；2023/2024 年度对中国大豆未装船为 78.9 万吨，前一周为 78.9 万吨。

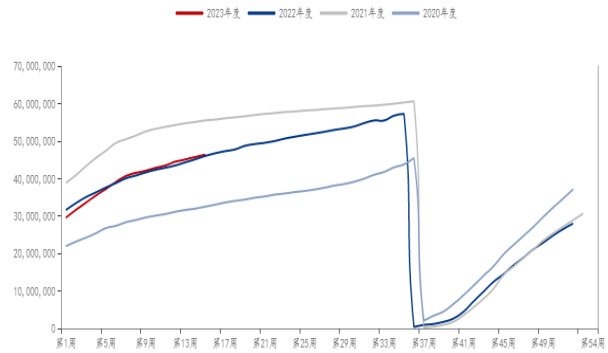
美国农业部出口检验报告显示，截至 2023 年 4 月 13 日当周，美国大豆出口检验量为 526376 吨，符合预期，前一周修正后为 678038 吨，初值为 669566 吨。2022 年 4 月 14 日当周，美国大豆出口检验量为 1008326 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 46667363 吨，上一年度同期 46039346 吨。截至 2023 年 4 月 13 日当周，美国对中国（大陆地区）装运 280217 吨大豆。前一周美国对中国大陆装运 289097 吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 53.24%，上周是 43.18%。

图 7 美豆出口检验累计



数据来源：USDA，前海期货

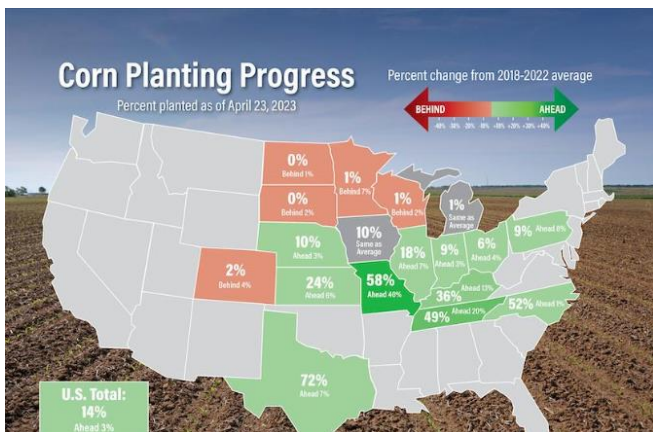
图 8 美豆出口累计



数据来源：USDA，前海期货

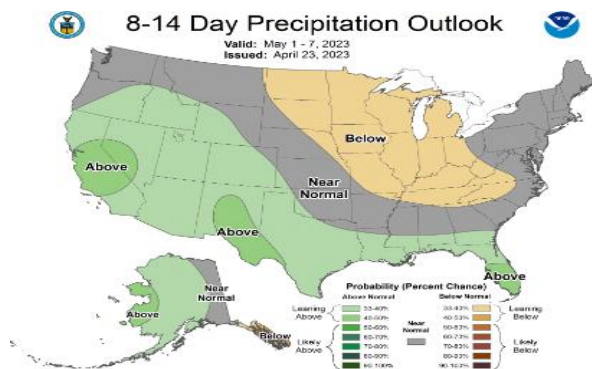
CFTC 持仓报告显示，CFTC 持仓报告：截至 2023 年 4 月 18 日当周，CBOT 大豆期货非商业多头增 4681 手至 219301 手，空头增 6517 至 41791 手。

图 7 美国新作种植进度



数据来源：NOAA，前海期货

图 8 美国未来 8-14 天降雨预测



数据来源：NOAA，前海期货

美豆新作种植进展偏快，美国农业部的报告称，截至 4 月 23 日目前种植

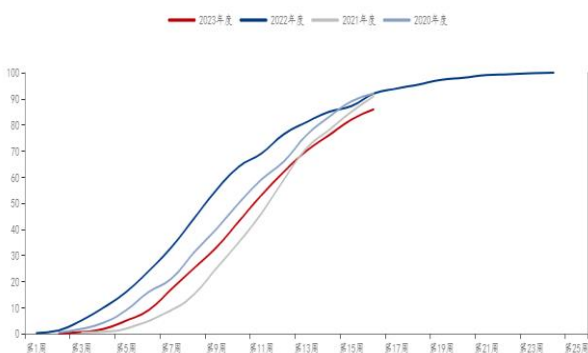
的大豆占全国的 9%。今年的种植速度比去年同期快 6%，比平均种植速度快 5%。其中阿肯色州种植了 34%，是平均水平的两倍。田纳西州的种植面积为 16%，而平均水平为 3%密西西比州农民种植了 34%的作物，而五年平均水平为 25%。伊利诺伊州种植了 15%的大豆，而平均种植速度为 6%。美国中西部地区的天气预计将变得更加干燥和温暖，有利于农民播种。

美豆方面，受巴西新作报价持续下滑影响，美豆出口需求持续受挤压，并已冲击美国国内需求，同时市场关注的美豆新作种植情况及预期较好。美豆短期价格承压。

2.1.3 巴西大豆报价持续下滑

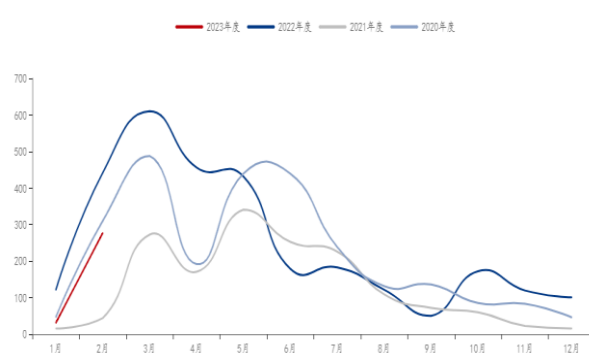
南美方面，巴西收获接近尾声，农业咨询机构 AgRural：截至上周四，巴西农民已收割了 86%的 2022/23 年度大豆播种面积，较前一周上升 4 个百分点。去年同期，巴西大豆收割率为 87%。目前收割偏慢的巴西南里奥格兰德州农业厅(Emater)周四表示，该州 2022/23 年度大豆收割完成 54%，较之前一周增加 22 个百分点。

图 9 巴西收获进度



数据来源：新闻整理，钢联数据，前海期货

图 10 巴西内销量



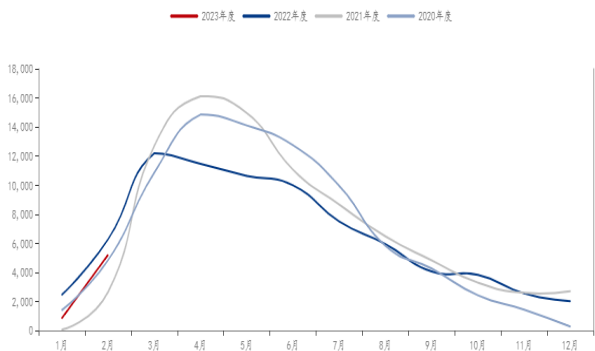
数据来源：ABIOME，钢联数据，前海期货

巴西出口方面，巴西全国谷物出口商协会(Anec)：巴西 4 月大豆出口量预计为 1,515 万吨，高于之前一周预估值 1,438 万吨。预估基于排船计划。若预测准确，4 月出口量将较上年同期的 1,136 万吨高出 378.9 万吨。巴西 4 月豆粕出口预计为 204 万吨，之前一周预估为 209 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易报告显示，截至 4 月 20 日，阿根廷大豆作物状况评级较差为 64%（上周为 65%，去年 15%）；一般为 33%（上周 32%，去年

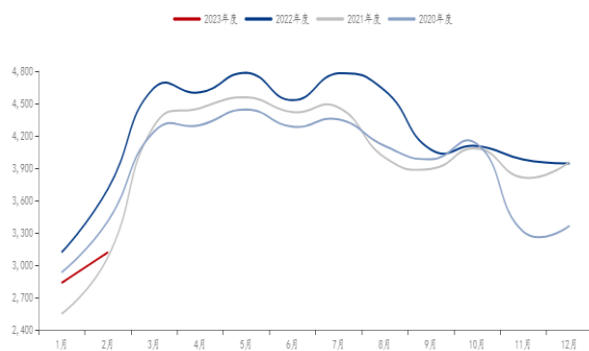
67%)；优良为 3%（上周 3%，去年 18%）。土壤水分 51%处于短缺到极度短缺（上周 54%，去年 20%）；49%处于有益到适宜（上周 46%，去年 79%，去年 1%被评为湿润）。

图 9 巴西出口数量



数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

图 10 巴西压榨量

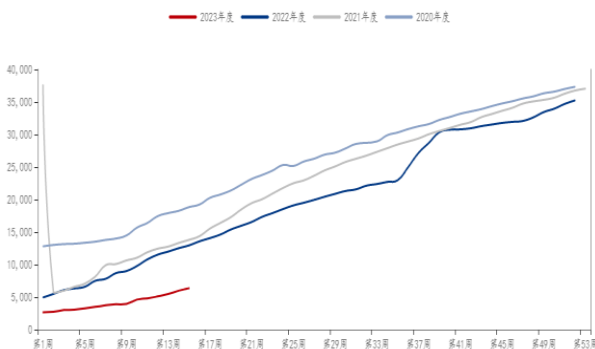


数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

阿根廷产量预估持续下滑。美国农业部 (USDA) 驻布宜诺斯艾利斯的海外农业服务处 (FAS) 发布报告称，将阿根廷 2022/2023 年度大豆产量预估下调至 2,390 万吨。这一产量预估值为 24 年最低，单产预估也创下近 50 年最低水平。

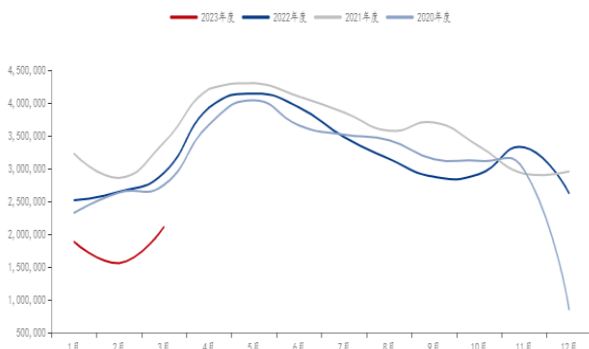
阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告截至 4 月 20 日，①阿根廷大豆作物状况评级较差为 64%（上周为 65%，去年 15%）；一般为 33%（上周 32%，去年 67%）；优良为 3%（上周 3%，去年 18%）。②土壤水分 51%处于短缺到极度短缺（上周 54%，去年 20%）；49%处于有益到适宜（上周 46%，去年 79%。③大豆结荚率为 99.5%，去年同期为 100%，五年均值为 100%；鼓粒率为 89.6%，去年同期为 98.9%，五年均值为 98.8%；成熟率为 60.1%，去年同期为 82.4%，五年均值为 84.5%；收割率为 16.7%，去年同期为 18.5%，五年均值 42.1%。

图 9 阿根廷累计出口销售量



数据来源：阿根廷农业部，钢联数据，前海期货

图 10 阿根廷压榨量



数据来源：阿根廷农业部，钢联数据，前海期货

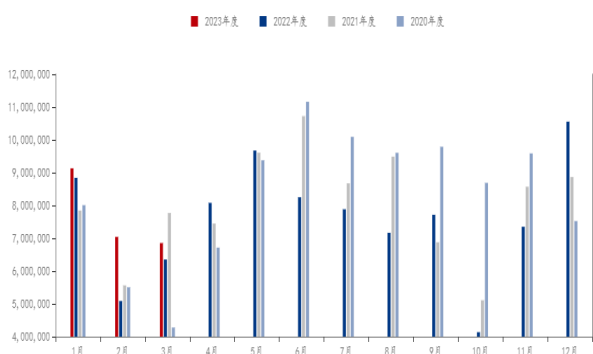
南美产量继续分化，阿根廷产量持续遭持续下滑，巴西产量维持创纪录水平，收获接近尾声，巴西豆价持续创新低，在国际市场竞争力明显，同时流向美国及阿根廷市场。

2.2 国内供需情况

2.2.1 国内豆粕

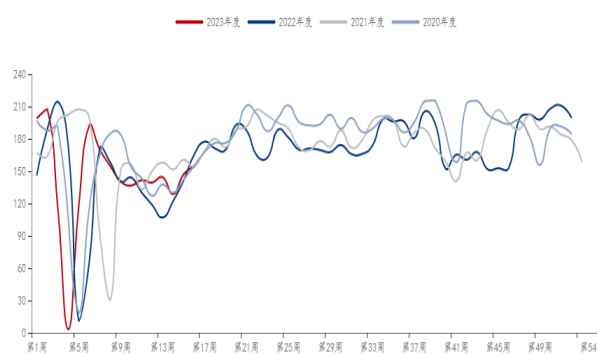
据海关总署公布数据显示，据海关数据显示，2023 年 3 月中国进口大豆量为 685.3 万吨。1-3 月累计进口量为 2302.4 万吨，较去年同期 2028.1 万吨增加 13.5%。

图 19 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

图 20 国内主要地区部分油厂压榨量统计

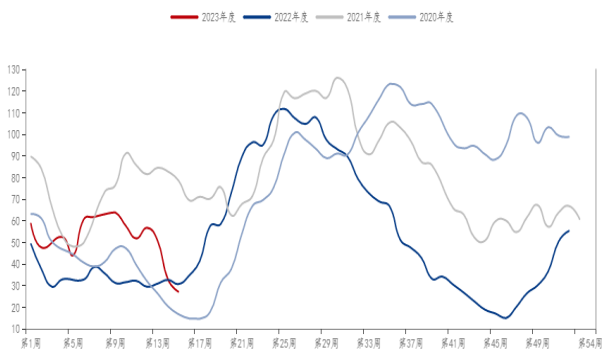


数据来源：钢联数据，前海期货

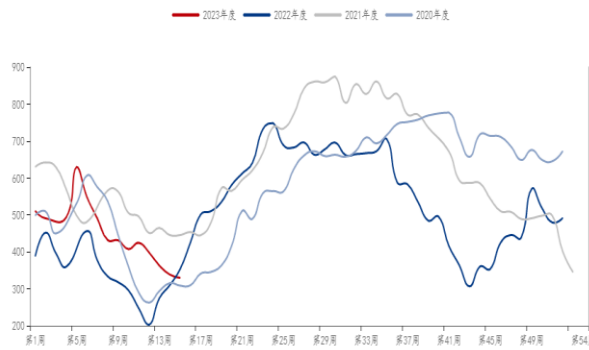
受海关检验政策变化，大豆库存下滑。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示：2023 年第 15 周，全国主要油厂大豆库存、豆粕库存继续下降。其中大豆库存为 254.13 万吨，较上周减少 6.67 万吨，减幅 2.56%，同比去年减少 26.37 万吨，减幅 9.4%；样本点调整后大豆库存为 262.53 万吨，较上周减少 6.67 万吨，减幅 2.48%。

图 23 油厂豆粕库存

图 24 国内港口大豆库存



数据来源：钢联数据，前海期货

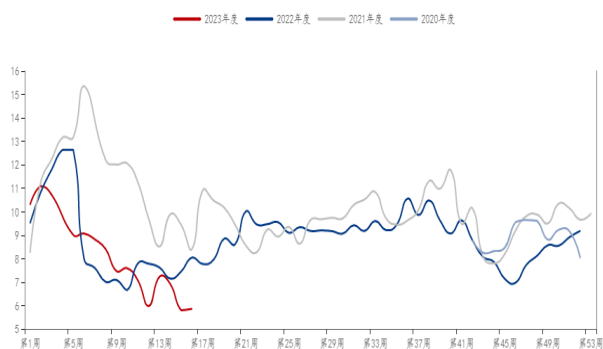


数据来源：钢联数据，前海期货

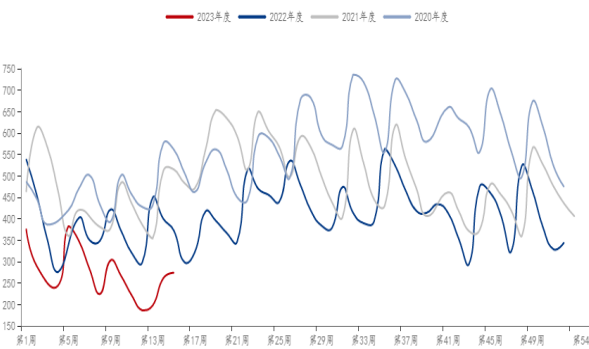
下游提货尚可，油厂库存下滑，油厂豆粕库存为 27.09 万吨，较上周减少 5.65 万吨，减幅 17.26%，同比去年减少 3.63 万吨，减幅 11.82%；。

图 23 饲料企业库存天数

图 24 国内豆粕未执行合同



数据来源：WIND，前海期货



数据来源：钢联数据，前海期货

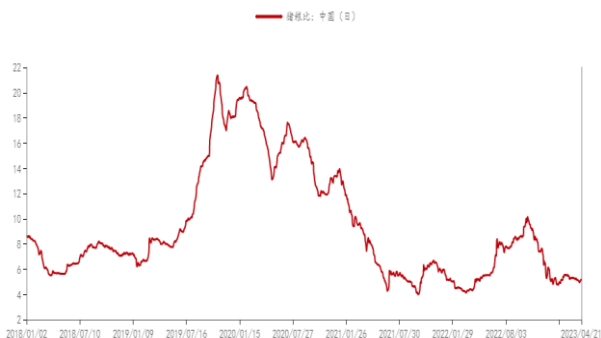
据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2023 年 4 月 14 日当周（第 15 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 5.8 天，较 4 月 7 日减少 1.1 天，减幅 19.03%。

近期进口大豆放行，油厂开机整体提升，豆粕短期偏紧的情况有所缓解，现货及近月价格回落。同时巴西大豆进口成本不断下滑，连豆粕远月破位下跌。目前整体仍以偏弱为主，短期关注支撑。

2.2.2 下游情况

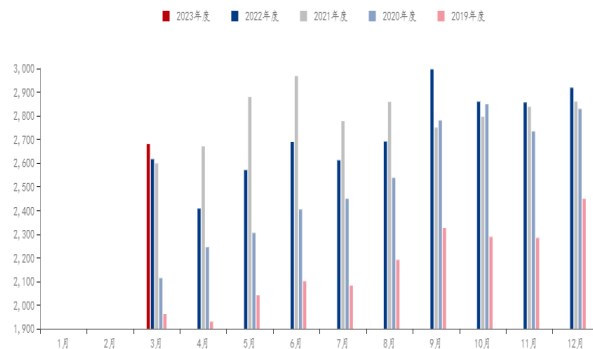
下游生猪方面，养殖端持续亏损，资金压力较大，能翻母猪存栏继续下滑。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，3 月规模场 能繁母猪存栏量为 509.97 万头，环比减少 0.22%，同比增加 11.10%。

图 27 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

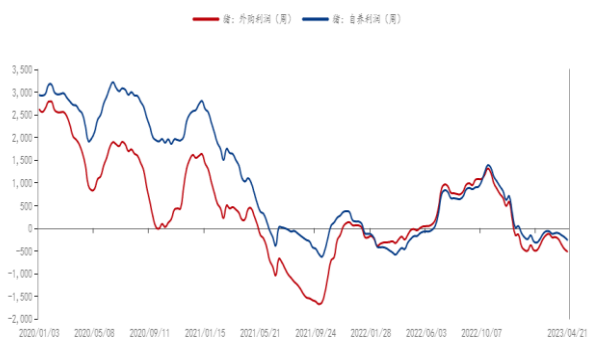
图 28 饲料产量



数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

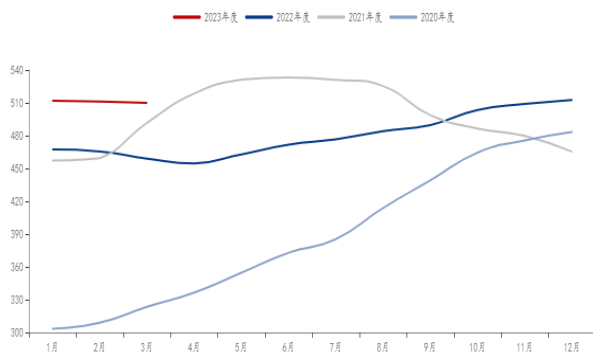
商品猪存栏惯性上涨，钢联样本企业数据统计，3 月规模场商品猪存栏量为 3369.82 万头，环比增加 1.50%，同比增加 19.41%。

图 29 生猪养殖利润



数据来源：钢联数据，前海期货

图 30 能繁母猪存栏量



数据来源：钢联数据，前海期货

下游方面，商品猪存栏仍惯性增加，能繁母猪存栏环比继续下滑。同时气温逐步抬升，厚膘猪肉需求季节性下滑。

3 行情展望

美豆方面，巴西创纪录产量的影响持续扩大，美豆不仅出口市场受持续挤压，同时巴西大豆也流向美国及阿根廷国内市场。缓解美豆库存偏紧的情况同时拉低美国国内压榨利润。另外美豆新作种植也相对顺利，市场也预期厄尔尼诺会使美豆在关键生长期有较好的生长状况。美豆近期维持偏弱为主。

国内方面，近期进口大豆放行，油厂开工提升，缓解短期豆粕偏紧的情况。同时巴西大豆报价持续下滑，远月豆粕成本端也有所下滑，同时生猪产能下滑，叠加饲料替代豆粕减量。豆粕以偏弱为主。



免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>