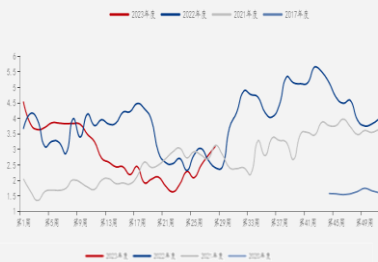


板块  豆粕

美豆压榨利润:



## 豆粕现货成交较好

### 报告摘要

- 美豆方面，美豆仍处生长期，供给端因素仍对价格有相对主导的影响，8月初美豆产区天气预报有利于作物生长。同时巴西本年度销售进度偏慢，库存同比明显偏高，下年度产量预期较高，仍存在较强卖压。需求端美豆压榨利润回升，支撑美豆价格中枢。美豆新作生长期内震荡为主。
- 国内方面，二季度大豆到港充裕，国内大豆及豆粕库存回升，但三季度大豆到港下滑，终端需求较高，短期豆粕成交量较高。油厂短期开工回升，远月压榨利润不加，基差报价坚挺。连豆粕随美豆波动为主。

### 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

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

## 1 七月行情回顾

### 1、七月豆系大幅上涨

美国农业部 6 月 30 日发布的面积报告中显示，2023 年美国大豆种植面积为 8350 万英亩，远低于市场预期，同时截至 6 月 1 日大豆季度库存 7.96 亿蒲式耳，低于市场预计的 8.12 万吨，CBOT 大豆各合约价格大幅上涨。

国内豆粕方面，中上旬现货出现分化，北方随着油厂陆续开工，提货逐渐顺畅，现货价格明显回落，南方广州等地区仍有部分油厂有停机情况，库存相对偏低。下旬伴随美豆的再度下探叠加后期宽松预期，豆粕期现价整体走弱。

## 2 豆系基本面情况

### 2.1 全球大豆供需

#### 2.1.1 全球大豆新作产量预期较高

USDA7 月报告中，美豆方面旧作出口小幅下调，结转库存上调至 2.55 亿蒲式耳。新作种植面积调整至 8350 万英亩，单产维持 52 蒲式耳/英亩。最终结转库存 3 亿蒲，库销比 7.02%，高于市场预期。巴西及阿根廷调整有限，全球大豆新作结转库存 1.2098 亿吨。

图 1 美国大豆年度平衡表

	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	2023/24	
	4月	环比变化	3月	4月	5月	环比变化	5月
美国							
期初库存	6.99	0.00%	7.47	7.47	7.47	0.00%	5.86
大豆产量	121.53	0.00%	116.38	116.38	116.38	0.00%	122.74
进口	0.43	0.00%	0.41	0.41	0.54	0.00%	0.54
总供给	128.95	0.00%	124.26	124.26	124.39	0.00%	129.14
大豆压榨量	59.98	0.00%	60.42	60.42	60.42	0.00%	62.87
国内消费总计	62.77	0.00%	63.69	63.69	63.69	0.00%	66.29
大豆出口量	58.72	0.00%	54.84	54.84	54.84	0.00%	53.75
总需求	121.49	0.00%	118.53	118.53	118.53	0.00%	120.04
期末库存	7.47	0.00%	5.72	5.72	5.86	0.00%	9.11
库存消费比	6.15%	0.00%	4.83%	4.83%	4.94%	0.00%	7.59%

数据来源：USDA，前海期货

图 2 全球大豆年度平衡表

	2022/23	2022/23	2022/23	2023/24	
	3月	4月	5月	环比变化	5月
全球					
期初库存	99.00	99.73	98.67	0.74%	101.04
大豆产量	375.15	369.64	370.42	-1.47%	410.59
进口	165.39	164.76	165.20	-0.38%	169.77
大豆压榨量	320.04	315.20	313.31	-1.51%	332.31
国内消费总计	371.13	365.83	364.87	-1.43%	386.49
大豆出口量	168.40	168.00	168.37	-0.24%	172.41
期末库存	100.01	100.29	101.04	0.28%	122.50
库存消费比	26.95%	27.41%	27.69%	1.73%	31.70%

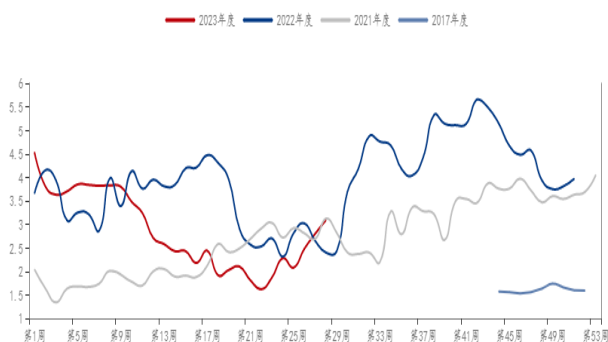
数据来源：USDA，前海期货

#### 2.1.2 美豆天气炒作延续

美豆方面，近期美豆压榨利润大幅回升，美国农业部发布的压榨周报显

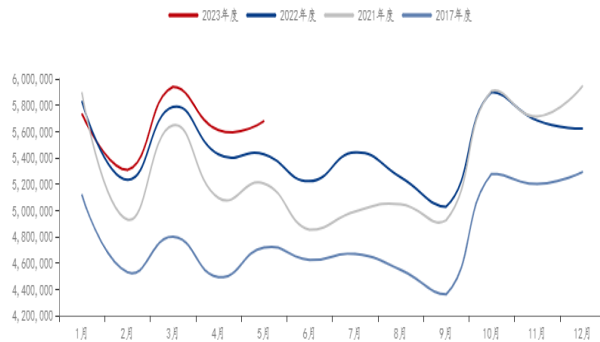
示，截至 2023 年 7 月 14 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.09 美元，前一周为 2.8 美元/蒲式耳，去年同期为 2.4 美元/蒲式耳。

**图 3 美豆压榨利润**



数据来源：USDA，前海期货

**图 4 美国国内压榨量**

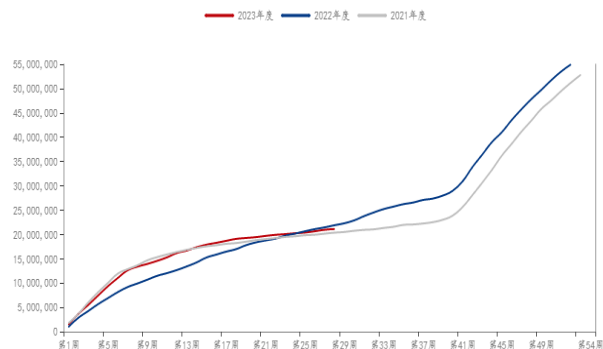


数据来源：USDA，前海期货

美豆出口方面继续回落，7 月 6 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 8.06 万吨，较之前一周减少 57%，较前四周均值减少 76%，市场此前预估为净增 0 万吨至净增 30 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 20.92 万吨，市场此前预估为净增 10 万吨至净增 60 万吨。当周，美国大豆出口装船为 33.86 万吨，较之前一周增加 27%，较此前四周均值增加 37%，其中，向中国大陆出口装船 0.62 万吨。当周，美国当前市场年度大豆新销售 9.19 万吨。美国下一市场年度大豆新销售 20.92 万吨。

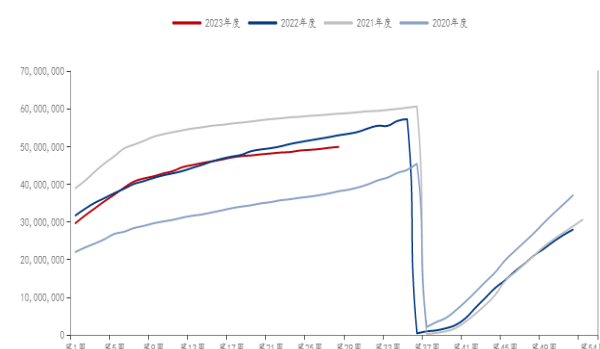
美国农业部公布的周度出口检验报告显示截至 2023 年 7 月 20 日当周，美国大豆出口检验量为 283,378 吨。对中国大陆的大豆出口检验量为 6,318 吨，占出口检验总量的 2.23%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 50,176,800 吨，上一年度同期为 53,086,363 吨。

**图 5 美豆出口检验累计**



数据来源：USDA，前海期货

**图 6 美豆出口累计**

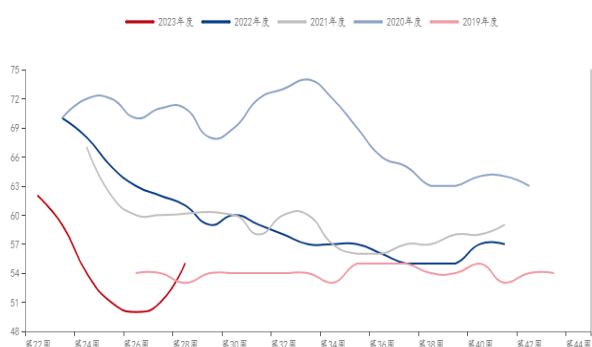


数据来源：USDA，前海期货

美国大豆压榨量维持高位，美国农业部发布的月度油籽压榨报告显示，2023年5月份美国大豆压榨量继续增长，报告显示，5月份美国大豆压榨量为1.89亿蒲(约合568万短吨)，较4月份增加1.1%，较去年同期增长4.6%。但略低于市场预期。6月因压榨产能季节性维护，市场预估大豆压榨量可能下滑至1.779亿蒲式耳。

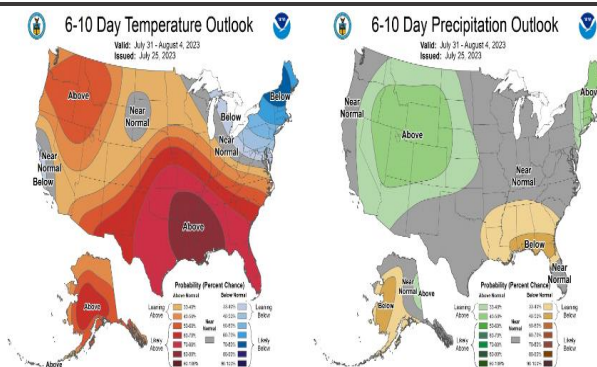
CFTC 持仓报告：截至2023年7月18日当周，CBOT大豆期货非商业多头增14259手至185158手，空头减少2161手至77875手。

图7 美豆优良率



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

美豆新作产量仍存是争论焦点，当前美豆生长状况依然偏差，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2023年7月23日当周，美国大豆优良率为54%，市场预期为55%，之前一周为55%，上年同期为59%；大豆开花率为70%，之前一周为56%，上年同期为62%，五年均值为66%；大豆结荚率为35%，之前一周为20%，上年同期为24%，五年均值为31%。美豆中西部产区气温仍偏高，但8月厄尔尼诺预期将有对作物有利的降雨。

需求方面，美豆出口需求维持低迷，美国国内压榨量维持高位，压榨利润回升支撑美豆议价能力。供给端，美豆新作优良率目前较差，厄尔尼诺预期产区8月或有有利降雨，短期内美豆随天气预期波动高位震荡为主。

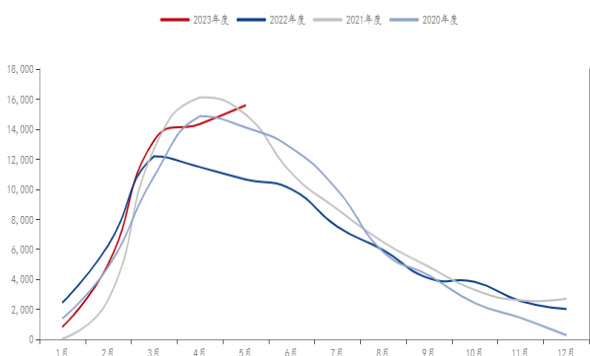
### 2.1.3 巴西大豆销售进度放缓，供给压力仍存

DATAGRO Grains 截至7月7日进行的调查显示，2022/23年度巴西大豆销售量达到预期产量的66.1%，低于去年同期的76.7%、2019/20年度的91.2%以及过去五年均值80.3%。巴西大豆库存

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 的数据显示, 巴西 7 月份大豆出口量估计为 910 万吨, 高于一周前预期的 880 万吨。

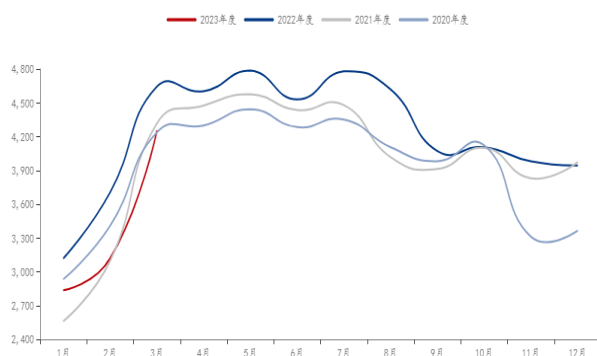
巴西植物油行业协会也调高了大豆出口以及国内压榨预期。2023 年巴西大豆出口量预计为 9750 万吨, 比上月预测调高 50 万吨。2023 年巴西大豆加工量预计为 5350 万吨。2023 年巴西豆粕产量预计为 4100 万吨, 比上月预测高出 30 万吨。

图 9 巴西出口数量



数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

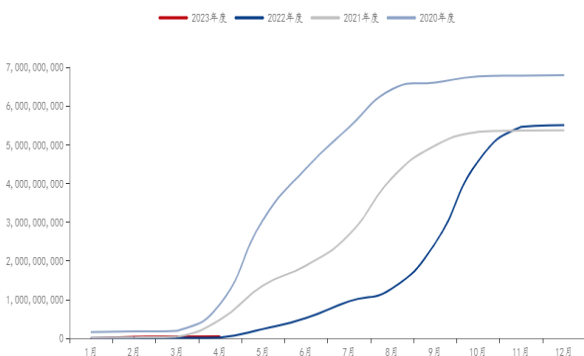
图 10 巴西压榨量



数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

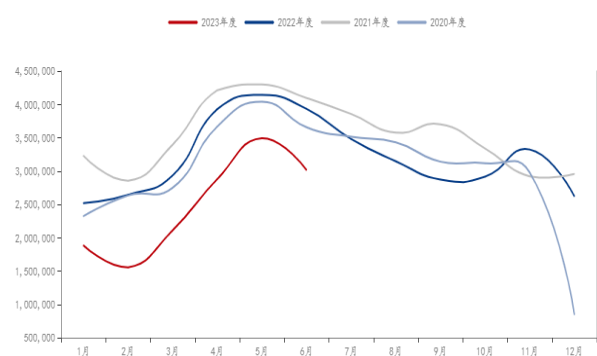
阿根廷大豆销售维持低迷, 截至 7 月 19 日, 阿根廷农户预售了 1,142 万吨 2022/23 年度大豆, 比一周前增加了 7 万吨, 低于去年同期的 2,088 万吨。作为对比, 之前一周销售 12 万吨。同时阿根廷政府可能考虑第四轮大豆美元汇率项目。阿根廷大豆国内消费也维持低位, 阿根廷植物检疫部门 SAGyP 公布的数据显示, 阿根廷 6 月大豆压榨量总计为 300 万吨, 低于上年同期的 390 万吨, 基本符合市场预期。

图 11 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 12 阿根廷压榨量



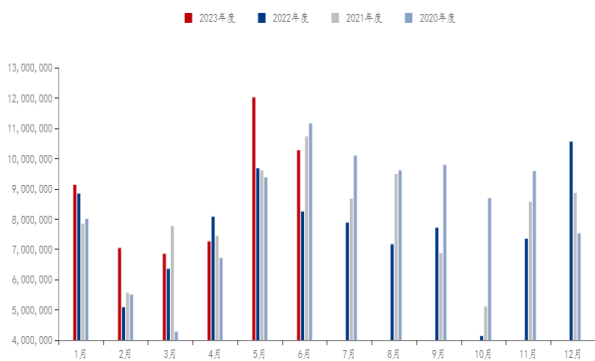
数据来源: 阿根廷农业部, 钢联数据, 前海期货

## 2.2 国内供需情况

### 2.2.1 国内豆粕成交火热

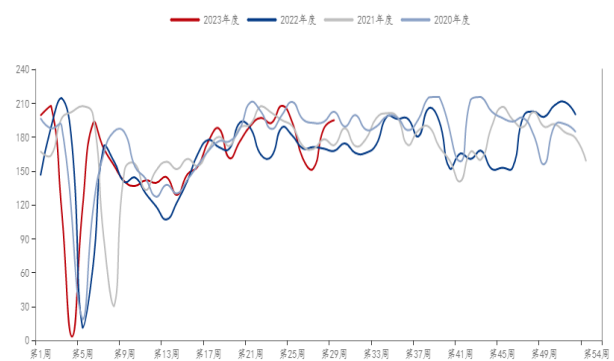
大豆进口持续放量，2023年6月份中国大豆进口量1027万吨，同比去年增加202万吨，同比增幅24.5%；环比5月进口量减少175万吨，环比减幅14.6%。此外，2023年1-6月份进口大豆累计5258万吨，同比增加629万吨，增幅13.6%。

图 13 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

图 14 国内主要地区部分油厂压榨量统计

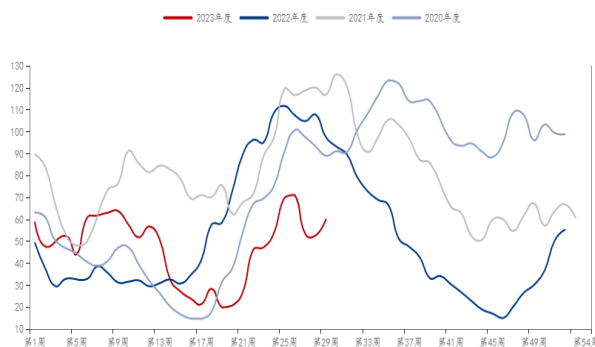


数据来源：钢联数据，前海期货

港口大豆库存持续回升，超过去年同期水平。据mysteel数据显示，本周全国港口大豆库存为718.77万吨，较上周减少34.18万吨，减幅4.76%，同比去年增加41.25万吨，增幅6.09%。

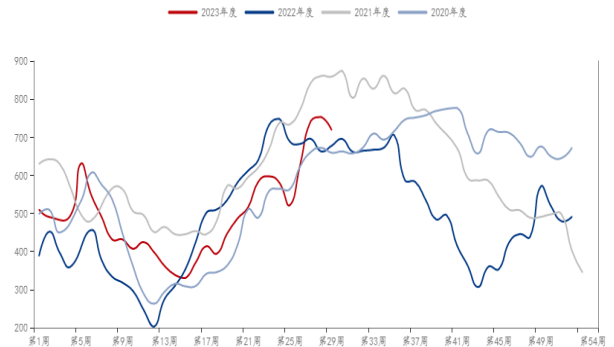
油厂压榨量维持高位，根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第29周（7月15日至7月21日）111家油厂大豆实际压榨量为194.93万吨，开机率为65.51%。

图 15 油厂豆粕库存



数据来源：钢联数据，前海期货

图 16 国内港口大豆库存

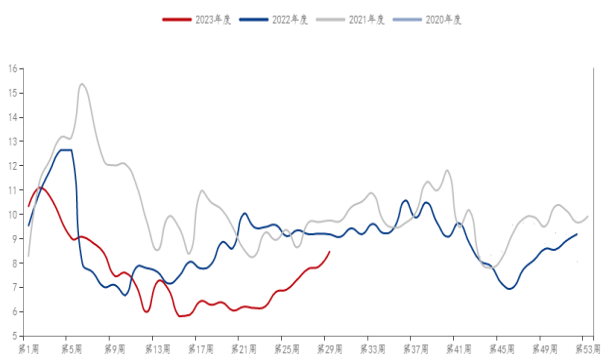


数据来源：钢联数据，前海期货

饲料企业库存可用天数持续修复，截止到 2023 年 7 月 21 日当周（第 29 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 8.47 天，较 7 月 14 日继续增加 0.62 天，增幅 7.31%。

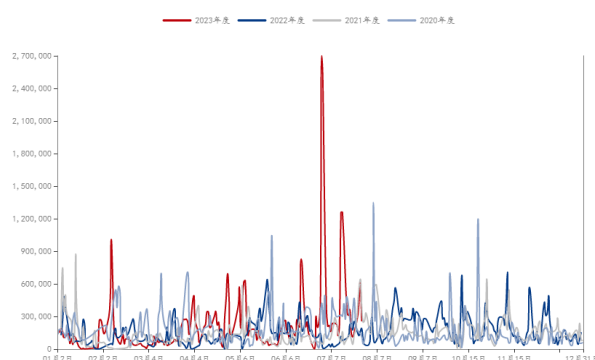
豆粕成交维持较高热度，第 29 周国内（截止到 7 月 26 日）豆粕市场成交尚可，周内共成交 153.41 万吨。豆粕提货总量为 89.176 万吨，较前一周增加 4.984 万吨。

图 17 饲料企业库存天数



数据来源：WIND，前海期货

图 18 国内豆粕未执行合同



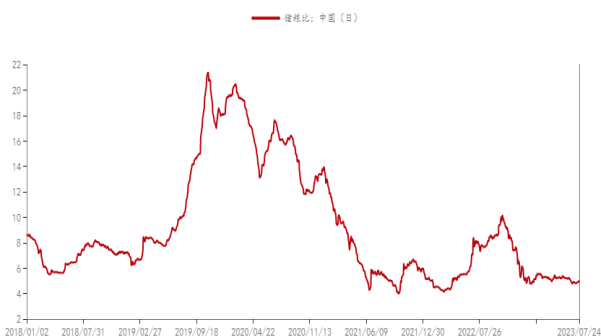
数据来源：钢联数据，前海期货

二季度大豆进口量较大，国内大豆及豆粕库存积累，但三季度到港下滑，美豆产量仍未明确，下游采购热度较高。饲料企业库存持续修复，美豆生长期内，豆粕或跟随美豆受天气影响波动为主。

### 2.2.2 下游情况

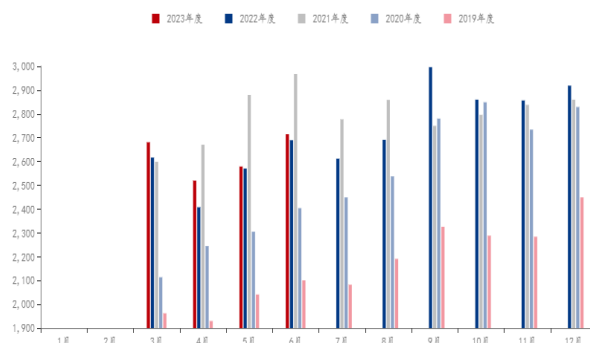
下游生猪方面，养殖场持续亏损，仔猪价格亦有所下滑，小散及中型养殖企业均有产能去化，能繁母猪存栏下滑。Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，6 月规模场能繁母猪存栏量为 506.65 万头，环比下降 0.49%，同比增加 7.37%。

图 19 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

图 20 饲料产量

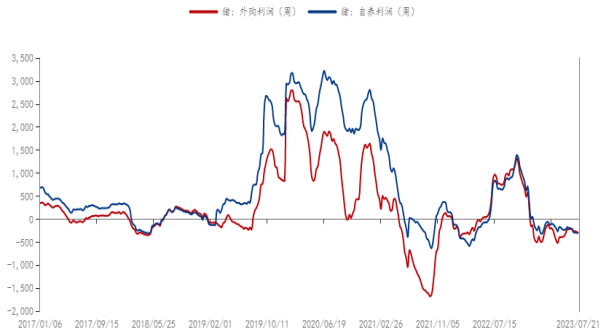


数据来源：中国饲料工业协会，前海期货



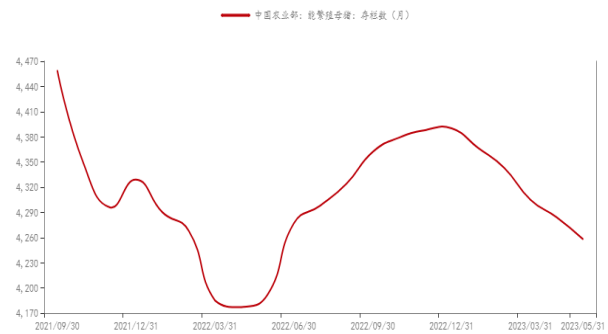
市场对年底行情相对看好，补栏积极性尚可，商品猪存栏维持高位。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，6 月 规模场 商品猪存栏量为 3397.92 万头，环比 增加 0.71%，同比增加 19.06%。

图 21 生猪养殖利润



数据来源：钢联数据，前海期货

图 22 能繁母猪存栏量



数据来源：农业农村部，钢联数据，前海期货

终端方面，能繁母猪存栏有所下滑但维持高位，市场看好年度行情，生猪存栏也有所增加。菜粕价格维持高位，豆粕性价比较高，下半年豆粕需求维持偏强。

### 3 行情展望

美豆方面，美豆仍处生长期，供给端因素仍对价格有相对主导的影响，8 月初美豆产区天气预报有利于作物生长。同时巴西本年度销售进度偏慢，库存同比明显偏高，下年度产量预期较高，仍存在较强卖压。需求端美豆压榨利润回升，支撑美豆价格中枢。美豆新作生长期内震荡为主。

国内方面，二季度大豆到港充裕，国内大豆及豆粕库存回升，但三季度大豆到港下滑，终端需求较高，短期豆粕成交量较高。油厂短期开工回升，远月压榨利润不加，基差报价坚挺。连豆粕随美豆波动为主。





## 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>