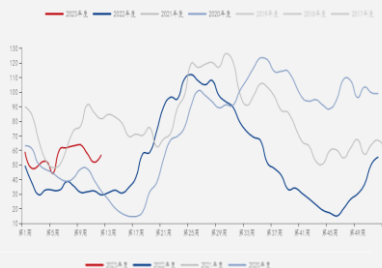


板块 豆粕

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

美豆短期反弹, 豆粕跟随为主

报告摘要

- 美豆方面, 巴西收获提速挤压美豆出口需求, 宏观衰退预期导致美国国内豆系下游价格下跌压缩美国本土压榨利润。综合影响下 CBOT 大豆下跌明显。但美豆库销比偏紧支撑价格中枢, 关注 3 月种植意向。
- 国内方面, 豆粕下游需求偏弱, 巴西大豆现货报价走低。但饲料企业库存偏度, CBOT 大豆反弹后豆粕成交回暖, 连豆粕短期或跟随为主。

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 二月行情回顾

1、3月豆系大幅下跌

三月以来，豆系整体价格以下滑为主。月初巴西收割有所加快，美豆出口需求明显受挤压，出口检验数据不及预期，但美国压榨利润维持高位，美国国内需求相对稳定，美豆库销比维持偏紧，同时阿根廷产量持续下修美豆也暂时维持震荡。国内豆粕下游需求低迷，油厂库存压力下现货价格开始持续下滑。

随着硅谷银行破产宏观预期悲观，美国下游价格下滑，美国国内压榨利润恶化、出口需求被巴西新作挤压，叠加投机多头退出美豆价格持续下滑。国内豆粕上下游僵持的局面也随之打破，现货价格大幅下跌，带动连豆粕期货价格走弱。

2 豆系基本面情况

2.1 全球大豆供需

2.1.1 全球大豆库存维持中性，美豆维持偏紧

USDA3月报告中美国压榨量下调1000万蒲式耳，但出口量上调至20.15亿蒲式耳，最终库存2.1亿蒲式耳。同时阿根廷产量及中国压榨也有所下调，在供需双向影响下，期末库存最终下降至1.0001亿吨

图1 美国大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	2月	3月	环比变化	11月	2月	3月	环比变化	
美国								
期初库存	14.28	6.99	6.99	0.00%	7.45	7.47	7.47	0.00%
大豆产量	114.75	121.53	121.53	0.00%	118.27	116.38	116.38	0.00%
进口	0.54	0.43	0.43	0.00%	0.41	0.41	0.41	0.00%
总供给	129.57	128.95	128.95	0.00%	126.13	124.26	124.26	0.00%
大豆压榨量	58.26	59.98	59.98	0.00%	61.10	60.69	60.42	-0.44%
国内消费总计	61.05	62.77	62.77	0.00%	64.48	63.97	63.69	-0.44%
大豆出口量	61.52	58.72	58.72	0.00%	55.66	54.16	54.84	1.26%
总需求	122.57	121.49	121.49	0.00%	120.14	118.13	118.53	0.34%
期末库存	6.99	7.47	7.47	0.00%	5.99	6.13	5.72	-6.69%
库存消费比	5.71%	6.15%	6.15%	0.00%	4.99%	5.19%	4.83%	-7.00%

数据来源：USDA，前海期货

图2 巴西大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	2月	3月	环比变化	11月	2月	3月	环比变化	
巴西								
期初库存	20.42	29.40	29.40	0.00%	23.34	26.82	26.89	0.26%
大豆产量	139.50	129.50	129.50	0.00%	152.00	153.00	153.00	0.00%
进口	1.02	0.54	0.54	0.00%	0.75	0.75	0.75	0.00%
总供给	160.93	159.44	159.44	0.00%	176.09	180.57	180.64	0.04%
大豆压榨量	46.48	50.25	50.25	0.00%	51.75	52.75	52.75	0.00%
国内消费总计	49.88	53.50	53.50	0.00%	55.35	56.35	56.40	0.09%
大豆出口量	81.65	79.12	79.06	-0.08%	89.50	92.00	92.70	0.76%
总需求	131.53	132.62	132.56	-0.05%	144.85	148.35	149.10	0.51%
期末库存	29.40	26.82	26.89	0.26%	31.24	32.22	31.54	-2.11%
库存消费比	22.36%	20.22%	20.29%	0.31%	21.57%	21.72%	21.15%	-2.60%

数据来源：USDA，前海期货

图 3 阿根廷大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	2月	3月	环比变化	11月	2月	3月	环比变化	
阿根廷								
期初库存	26.65	25.06	25.06	0.00%	23.90	23.90	23.90	0.00%
大豆产量	46.20	43.90	43.90	0.00%	49.50	41.00	33.00	-19.51%
进口	4.82	3.84	3.84	0.00%	4.80	6.25	7.25	16.00%
总供给	77.67	72.80	72.80	0.00%	78.20	71.15	64.15	-9.84%
大豆压榨量	40.16	38.83	38.83	0.00%	39.75	37.30	35.25	-5.50%
国内消费总计	47.41	46.04	46.04	0.00%	47.00	44.55	40.95	-8.08%
大豆出口量	5.20	2.86	2.86	0.00%	7.20	4.20	3.40	-19.05%
总需求	52.61	48.90	48.90	0.00%	54.20	48.75	44.35	-9.03%
期末库存	25.06	23.90	23.90	0.00%	24.00	22.40	19.80	-11.61%
库存消费比	47.64%	48.88%	48.88%	0.00%	44.28%	45.95%	44.64%	-2.84%

数据来源：USDA，前海期货

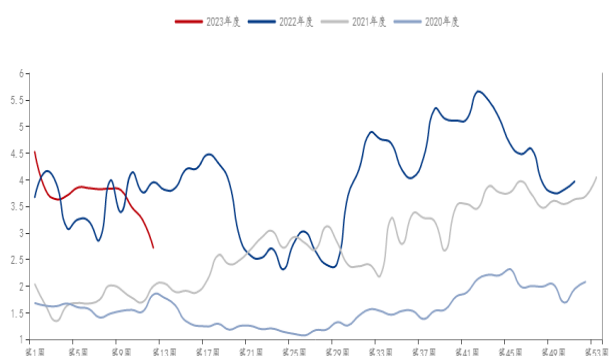
图 4 全球大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	2月	3月	环比变化	11月	2月	3月	环比变化	
全球								
期初库存	94.65	99.75	100.03	0.28%	94.67	98.83	99.00	0.17%
大豆产量	368.13	358.00	358.14	0.04%	390.53	383.01	375.15	-2.05%
进口	165.47	157.08	157.08	0.00%	166.28	164.07	165.39	0.80%
大豆压榨量	315.09	312.89	312.95	0.02%	329.28	323.90	320.04	-1.19%
国内消费总计	363.85	362.11	362.27	0.04%	380.17	376.41	371.13	-1.40%
大豆出口量	164.51	153.89	153.98	0.06%	169.14	167.47	168.40	0.56%
期末库存	99.89	98.83	99.00	0.17%	102.17	102.03	100.01	-1.98%
库存消费比	27.45%	27.29%	27.33%	0.13%	26.87%	27.11%	26.95%	-0.59%

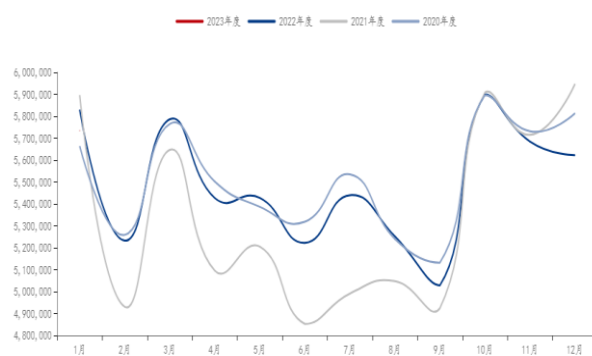
数据来源：USDA，前海期货

2.1.2, 美豆出口受挤压、美国国内压榨利润下滑

美豆方面，压榨利润下滑，美国农业部发布的压榨周报显示，上周美国大豆压榨利润比一周前减少 22.0%。截至 2023 年 3 月 24 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.44 美元，上周是 3.13 美元/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为每磅 55.44 美分，相当于每蒲 6.54 美元；上周为每磅 59.63 美分，相当于每蒲 7.04 美元。伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为每短吨 460.20 美元，相当于每蒲 10.70 美元；上周为每短吨 481.60 美元，相当于每蒲 11.20 美元。同期 1 号黄大豆平均价格为 14.80 美元/蒲，上周 15.11 美元/蒲。

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


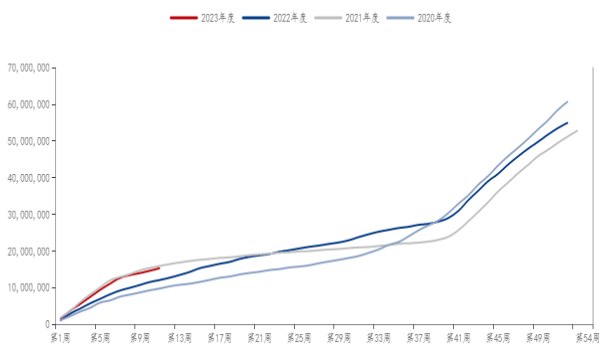
数据来源：USDA，前海期货

美豆出口方面，美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，3 月 16 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 15.25 万吨，较之前一周减少 77%，较前四周均值减少 55%，市场此前预估为净增 40.0 万吨至净增 90.0 万

吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 19.90 万吨，市场此前预估为净增 0 万吨至净增 20.0 万吨。当周，美国大豆出口装船为 70.43 万吨，较之前一周减少 8%，较此前四周均值减少 26%，其中，向中国大陆出口装船 42.09 万吨。

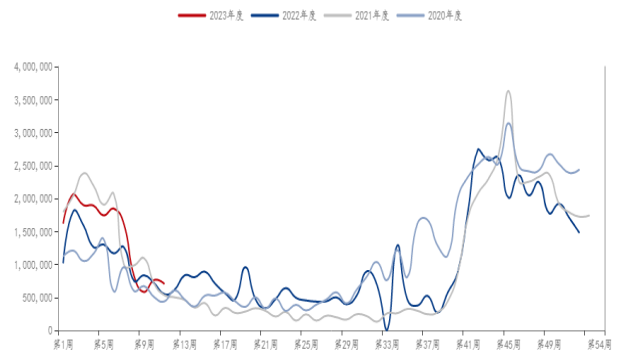
美国农业部 3 月 27 日公布的周度出口检验报告显示，截至 2023 年 3 月 23 日当周，美国大豆出口检验量为 888,707 吨，此前市场预估为 25-90 万吨，前一周修正后为 719,532 吨，初值为 716,618 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 506,532 吨，占出口检验总量的 57%。截至 2022 年 3 月 24 日当周，美国大豆出口检验量为 631,604 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 44,953,271 吨，上一年度同期为 43,467,619 吨。

图 7 美豆出口检验累计



数据来源：USDA，前海期货

图 8 美豆周度出口



数据来源：USDA，前海期货

美国国内压榨利润仍维持高位。USDA 数据显示，截至 2023 年 2 月 17 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.82 美元，前一周为 3.84 美元/蒲式耳，去年同期为 2.87 美元/蒲式耳。

CFTC 持仓报告显示，截至 3 月 21 日当周，CBOT 大豆非商业性多头持仓数量为 210762 手，较上一报告日增加 3984 手；非商业性空头持仓数量为 38975 手，较上一报告日增加 155 手；净多单为 171787 手，较上一报告日增加 3793 手。

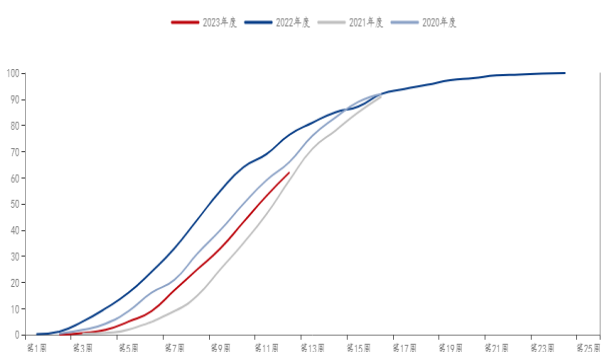
银行危机影响下整体市场预期较差，美国豆类下游价格大幅下滑，美国国内压榨利润明显回落，同时前期美豆投机多头持仓偏多，短期平仓相对集中，叠加出口需求受南美新作挤压，美豆短期维持偏弱。

2.1.3 巴西收割提速

南美方面，巴西收割进度接近去年同时水平，咨询机构 AgRural 周一表示，截至 3 月 23 日，巴西 2022/23 年度的大豆收获进度为 70%，高于一周前的 62%，低于去年同期的 75%。尽管一些州的收获进展良好，但是降雨导致总体收获步伐放慢。该咨询公司称，马托格罗索州和朗多尼亚州已经完成大豆收获工作，戈亚斯、南马托格罗索州、托坎廷斯和圣保罗也已经进入最后阶段。

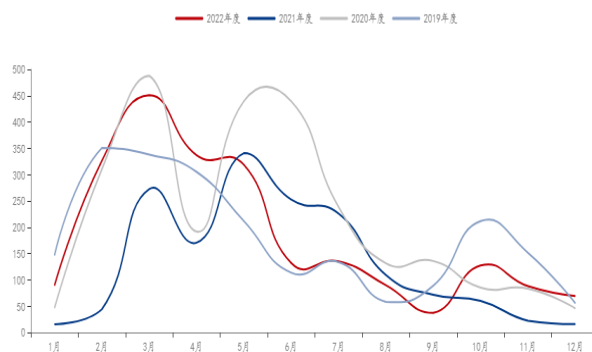
产量方面，机构多维持 1.5 亿吨以上预期。AgRural 周一表示，2022/23 年度巴西大豆产量预估下调 60 万吨，至 1.503 亿吨。AgRural 表示，南里奥格兰德州大豆产量因干旱而损失 700 万吨，但是其他州的单产良好，使得巴西大豆产量没有跌破 1.5 亿吨大关。

图 9 巴西收获进度



数据来源：新闻整理，钢联数据，前海期货

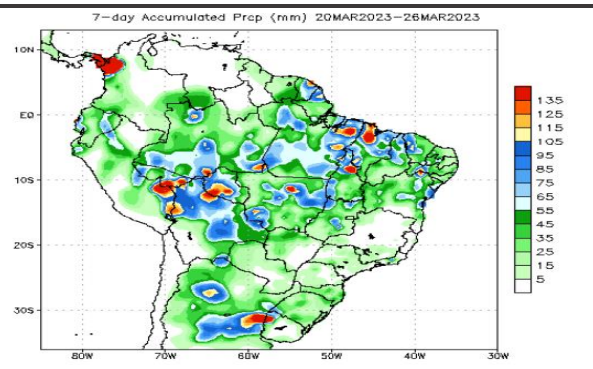
图 10 巴西内销量



数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

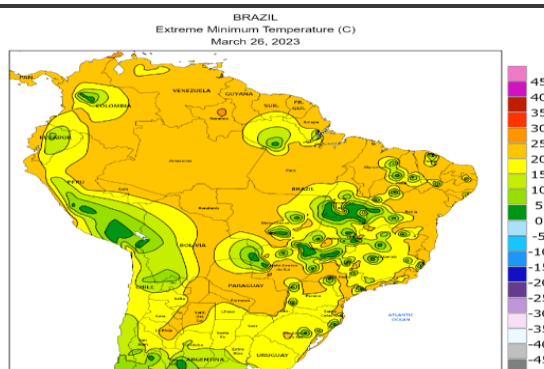
巴西出口方面，巴西外贸秘书 (SECEX) 的数据显示，截至 3 月 24 日，3 月份巴西大豆出口量达到 998.7 万吨，日均出口大豆 554,800 吨，低于前三周的日均出口量 563,600 吨，略微高于上年同期的 554,100 吨。

图 9 巴西产区天气



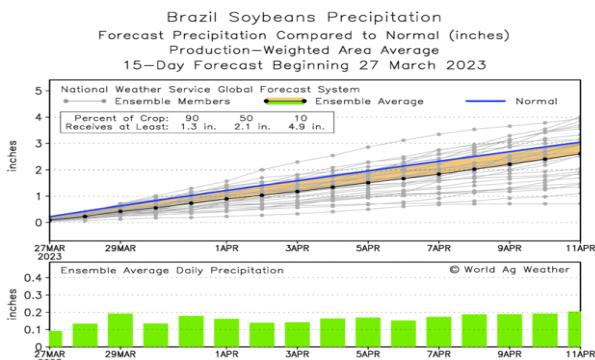
数据来源：NOAA，前海期货

图 10 巴西产区气温



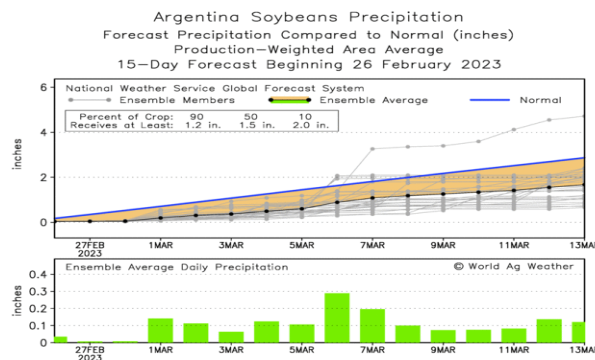
数据来源：NOAA，前海期货

图9 巴西产区降水预测



数据来源: World Ag Weather, 前海期货

图10 阿根廷产区降水预测

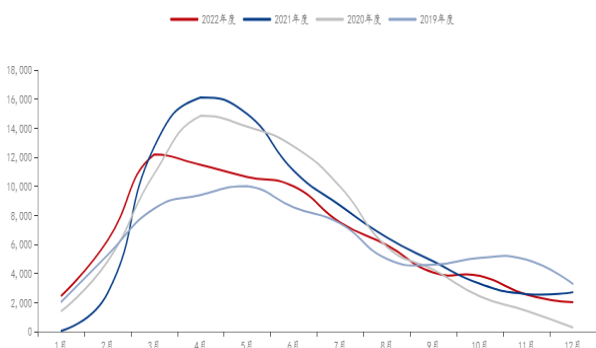


数据来源: World Ag Weather, 前海期货

布宜诺斯艾利斯谷物交易报告显示,截至3月23日当周,阿根廷2022/23年度大豆作物生长优良率持稳于2%,2021/22年度同期优良率为29%。

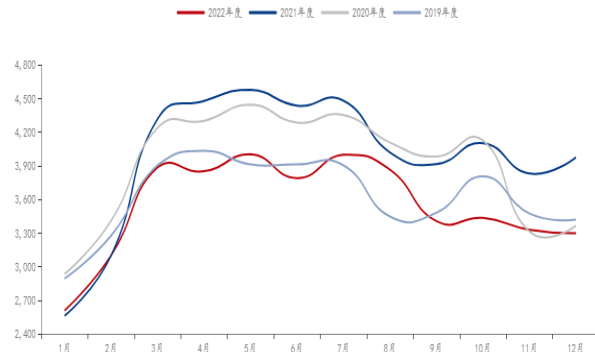
该交易所亦报告,当周,阿根廷34%的大豆种植区土壤湿度为理想或良好状态,好于之前一周的29%,2021/22年度同期为79%。

图9 巴西出口数量



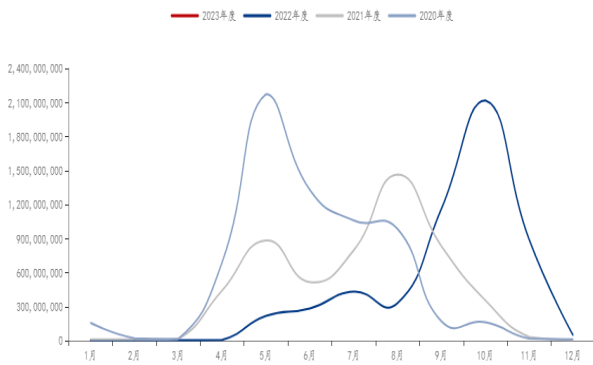
数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

图10 巴西压榨量

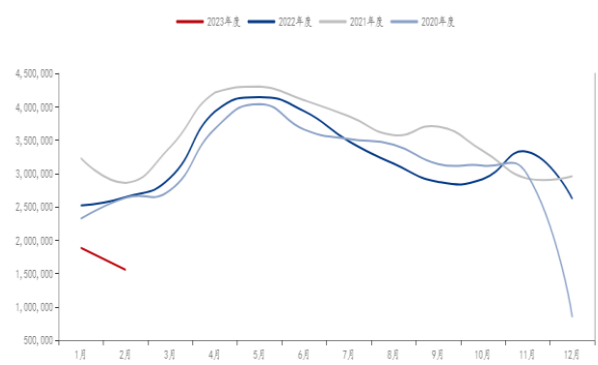


数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

阿根廷产量预估持续下滑。一农业研究机构称,2022/23年度阿根廷大豆产量料降至3180万吨,较上次预估下调9%,预估区间为2970-3390万吨。在3月的供需报告(3月8日)中,美国农业部预计阿根廷大豆产量为3300万吨,低于此前预估的4100万吨。布宜诺斯艾利斯和罗萨里奥谷物交易所目前分别预测产量为2500万吨和2700万吨。

图 9 阿根廷出口数量


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

虽然受极端干旱影响阿根廷产量预期持续下滑。但巴西产量预期达创纪录的 1.5 亿吨，同时收获提速接近去年水平，FOB 报价下滑，巴西豆价创 20 个月新低。

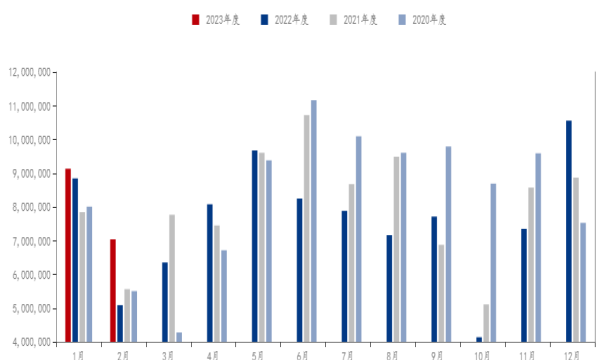
2.2 国内供需情况

2.2.1 1-2 月国内进口同比增多

据海关总署公布数据显示，2023 年 1 月大豆进口量为 913.15 万吨，环比减少 13.47%，同比增加 3.29%。其中，美国是当月最大供应国，1 月中国从美国进口大豆 535.89 万吨，环比减少 10.9%，同比减少 15.2%。巴西是第二大来源国，1 月中国从巴西进口大豆 183.19 万吨，环比减少 28.56%，同比减少 17.3%。

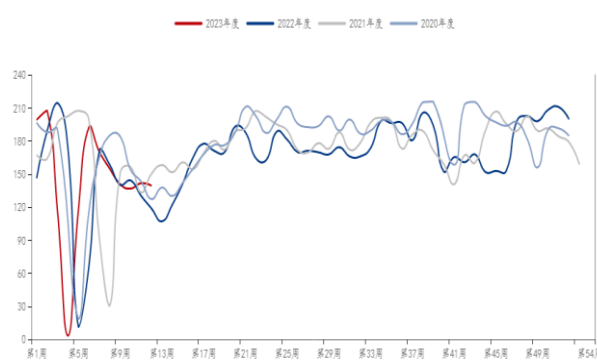
2 月大豆进口量为 704.15 万吨，环比减少 22.89%，同比增加 38.4%。其中，美国是当月最大供应国，2 月中国从美国进口大豆 622.71 万吨，环比增加 16.2%，同比增加 68.02%。由于国内买家担心巴西降雨影响收割，急于采购更多的美国大豆。巴西是第二大来源国，2 月中国从巴西进口大豆 40.87 万吨，环比减少 77.69%，同比减少 68.36%。咨询公司 AgRural 公布的数据显示，1-2 月巴西大豆累计出口销售约 600 万吨，同比下降 31%。

图 19 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

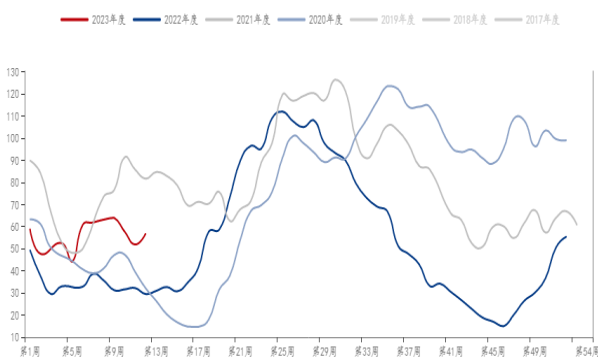
图 20 国内主要地区部分油厂压榨量统计



数据来源：钢联数据，前海期货

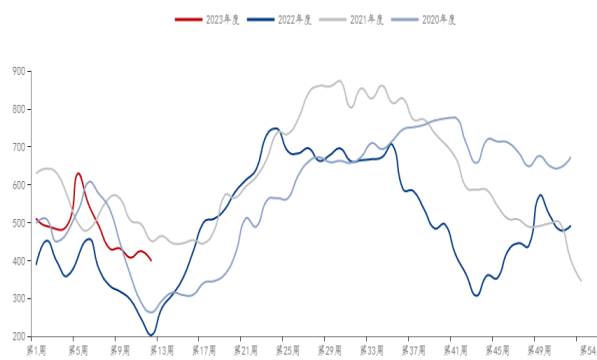
全国主要油厂大豆库存、未执行合同均下降，豆粕库存上升。截至 3 月 24 日全国港口大豆库存为 398.48 万吨，较上周减少 26.16 万吨，减幅 6.56%，同比去年增加 196.01 万吨，增幅 96.8%。豆粕库存为 56.72 万吨，较上周增加 4.91 万吨，增幅 9.48%，同比去年增加 27.25 万吨，增幅 92.47%；未执行合同为 186.3 万吨，较上周减少 35.3 万吨，减幅 15.93%，同比去年减少 111.23 万吨，减幅 37.38%。

图 23 油厂豆粕库存



数据来源：钢联数据，前海期货

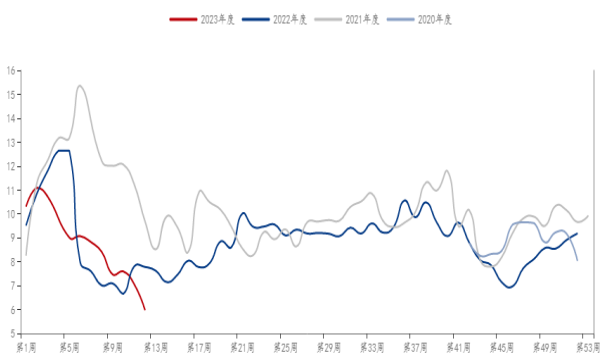
图 24 国内港口大豆库存



数据来源：钢联数据，前海期货

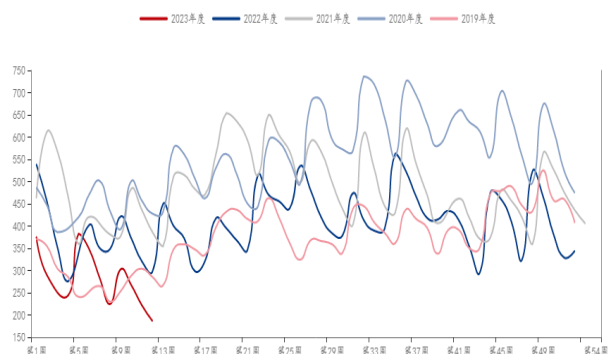
CBOT 大豆反弹，下游饲料企业库存偏低。国内豆粕市场成交转好，周内共成交 100.39 万吨，较上周成交增加 70.44 万吨，日均成交 20.078 万吨，较上周日均增加 14.088 万吨，增幅为 235.19%，其中现货成交 84.89 万吨，远月基差成交 15.5 万吨。本周豆粕提货总量为 65.82 万吨，较前一周增加 0.924 万吨，日均提货 13.164 万吨，较上周日均增加 0.18 万吨，增幅为 0.14%。

图 23 饲料企业库存天数



数据来源：WIND，前海期货

图 24 国内豆粕未执行合同



数据来源：钢联数据，前海期货

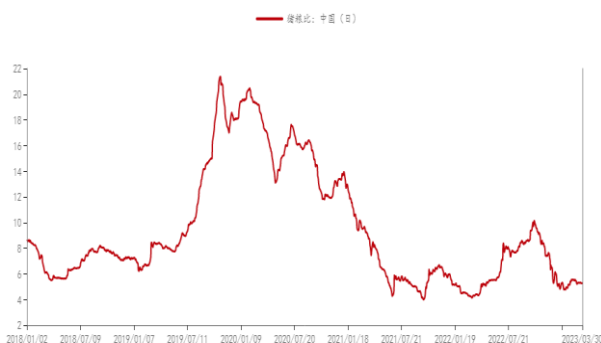
下游补库意愿依然不足，饲料企业豆粕库存可用天数也持续下滑。据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2023 年 2 月 17 日当周（第 7 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 8.82 天，较 2 月 10 日减少 0.25 天，减幅 2.86%。

国内饲料企业采购意愿不足，豆粕可用天数仍持续下滑。但随着 CBOT 大豆反弹，国内成交有所好转，豆粕短期或进入震荡

2.2.2 下游情况

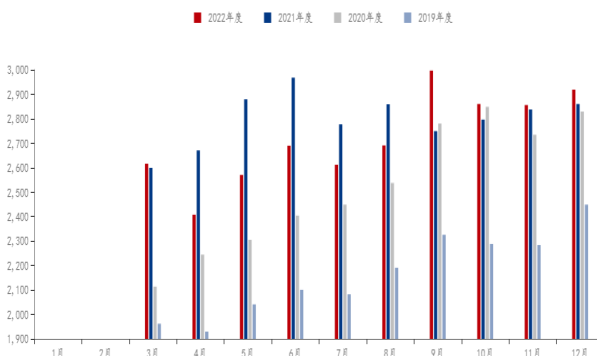
下游生猪方面，2 月能繁母猪存栏量为 511.11 万头，环比减少 0.17%，同比增加 9.78%。能繁母猪存栏量继续环比减少，且减幅略微扩大，其中散户减少幅度要大于规模场。

图 27 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

图 28 饲料产量

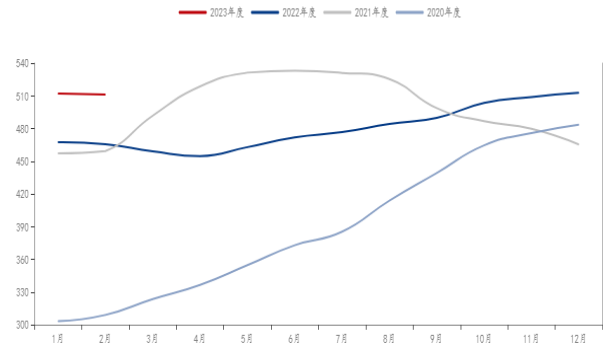


数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

2 月商品猪存栏量为 3320.11 万头，环比增加 1.02%，同比增加 13.65%。商品猪存栏量环比增幅有所收窄。

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，能繁母猪存栏环比减幅扩大。

3 行情展望

前期巴西新作收获加速，市场普遍给出 1.5 亿吨以上的产量预估，巴西大豆现货价格持续下滑，美豆出口需求受挤压。同时较差的宏观预期使得美国压榨利润恶化、投机多头退出，导致 CBOT 大豆快速下滑。但美豆整体库销比仍相对偏紧，随着宏观担忧缓和，CBOT 大豆价格反弹明显。CBOT 大豆短期或仍在 1400-1500 区间震荡为主。

国内豆粕在终端养殖利润不佳、饲料替代等影响下，下游需求较差，同时巴西进口成本持续下滑，国内豆粕期现或震荡偏弱。。


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>