

2022年11月25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

USDA11月月度供需报告小幅调高22/23美豆单产和期末库存，全球结转库存也有一定的调高，报告偏空。不过同比看美豆库销比下降，全球大豆偏紧局面在美豆季仍难解决，南美宽松预期落地需要春节之后。美豆收割接近尾声，巴西大豆播种进度超5成，天气整体正常，天气题材真空期，在南美炒作前仍以震荡为主。

10月以来，压榨端在大豆低库存和进口偏低情况下，压榨处于低位水平，导致库存持续回落至同期最低水平，上周压榨量开始提升至209万吨的高位；需求端来看，9月表需同比大增超过12%，10月表需有明显回落，同比环比分别降4.2%和16.3%，预计11、12月随着压榨提升紧张局面将有明显改善。对于01来说，贴水虽有回落仍高达900+，01盘面亏损幅度较大，在现货回落过程01合约仍以震荡为主。

基本面

供应：

USDA月度报告将美豆的单产上调0.4蒲/英亩至50.2蒲/亩，调整后美豆产量1.18亿吨，同比减少2.7%，期末库存环比增55万吨至599万吨，同比下降146万吨，库销比降至5%。22/23年度全球大豆产量下降46万吨至3.905亿吨，同比增幅9.8%；其中美豆减2.7%至1.18亿吨，巴西产量同比+19.7%至1.52亿吨，阿根廷产量环比调降150万吨至0.495亿吨（同比+12.8%）。22/23年全球大豆期末结转库较上月预估调增165万吨至10217万吨，库销比从上年的26.07%调至26.87%。总的来说，报告调高美豆库存和全球结转库存，偏空。不过全球大豆偏紧局面在美豆新季仍难解决，所以南美大豆生长期的容错率也较低；只有南美大豆产量转为现实，国际大豆的供需才能从紧张过渡到宽松。

第47周国内大豆压榨208.9万吨，环比上周的172万吨增加36.9万吨，高于上年的206万吨。2022年自然年度累计大豆压榨总量为8009.3万吨，2021年同期累计压榨量为8370万吨，同比减少4.3%（-361万吨）。

需求：

10月表需环比减少16.3%，同比减少4.2%；1-10月累计表需下降1.5%。10月需求环比回落速度超过市场预期，11月需求环比回升2.5%。

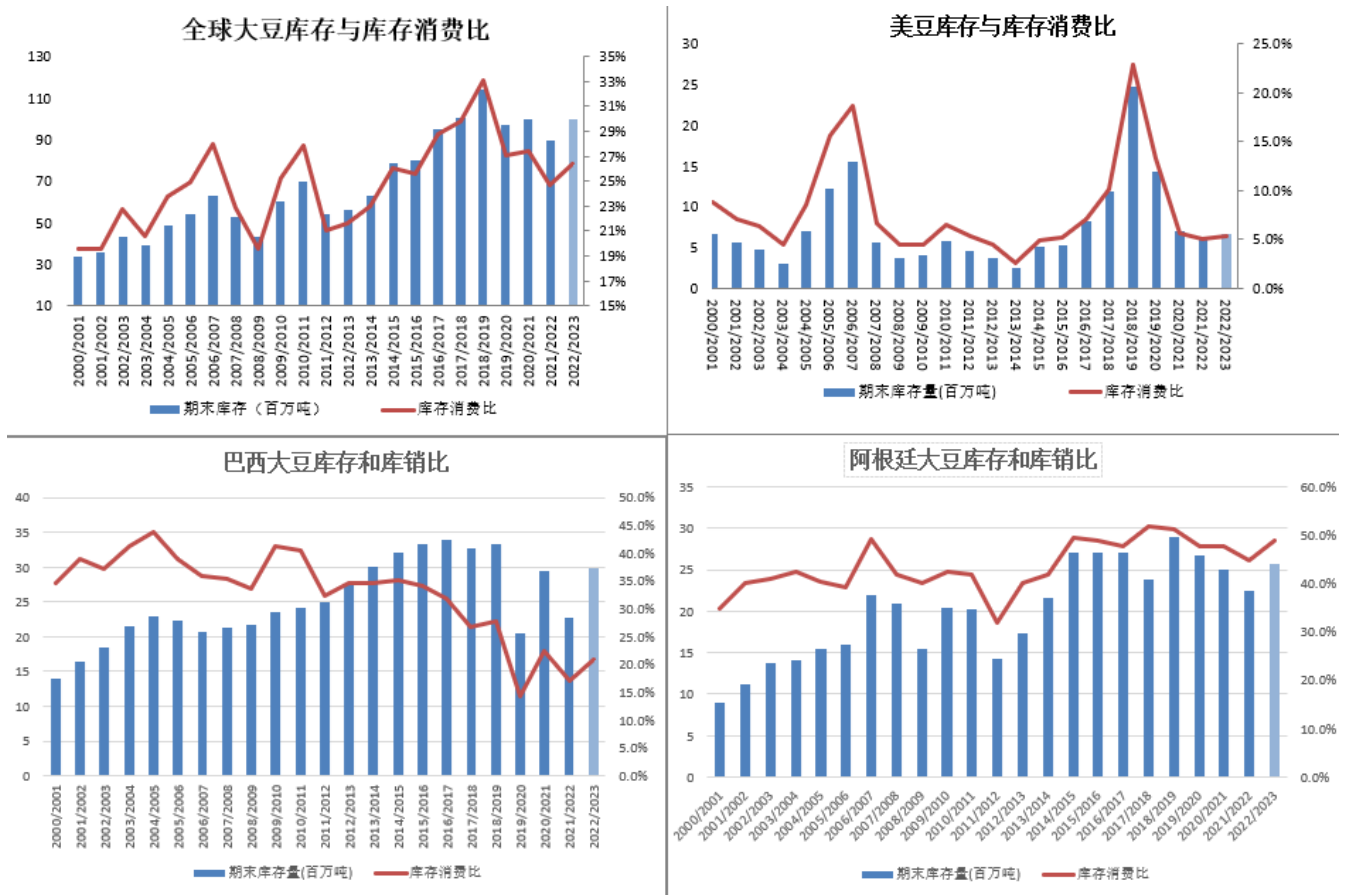
库存：

根据粮油商务网统计，截至11月18（第46周），国内主要油厂豆粕库存15万吨，环比减少1.3万吨，同比减少70.2%，跟5年均值下降78.4%

。

大豆压榨产业链数据

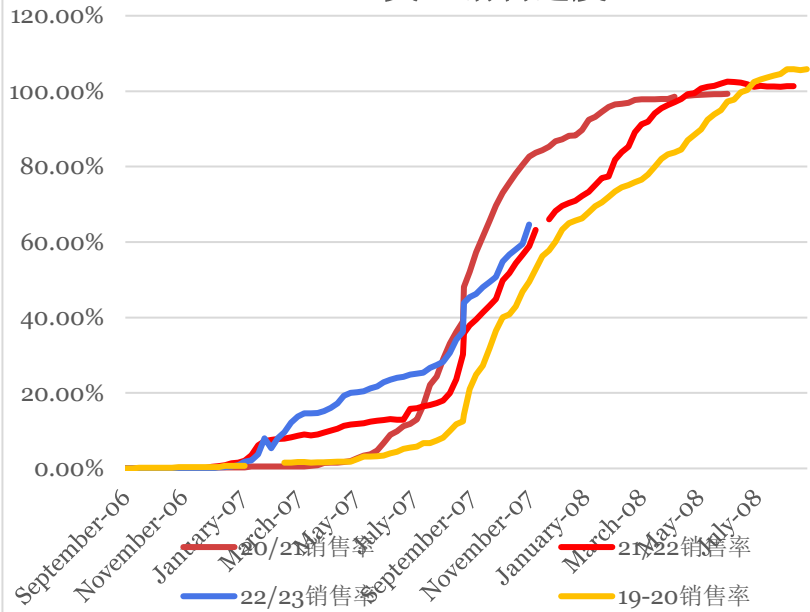
1.1 大豆库存及库存消费比



USDA 月度报告将美豆的单产上调 0.4 蒲/英亩至 50.2 蒲/亩，调整后美豆产量 1.18 亿吨，同比减少 2.7%，期末库存环比增 55 万吨至 599 万吨，同比下降 146 万吨，库销比降至 5%。22/23 年度全球大豆产量下降 46 万吨至 3.905 亿吨，同比增幅 9.8%；其中美豆减 2.7%至 1.18 亿吨，巴西产量同比+19.7%至 1.52 亿吨，阿根廷产量环比调降 150 万吨至 0.495 亿吨（同比+12.8%）。22/23 年全球大豆期末结转库较上月预估调增 165 万吨至 10217 万吨，库销比从上年的 26.07%调至 26.87%。总的来说，报告调高美豆库存和全球结转库存，偏空。不过全球大豆偏紧局面在美豆新季仍难解决，所以南美大豆生长期的容错率也较低；只有南美大豆产量转为现实，国际大豆的供需才能从紧张过渡到宽松。

1.2 美豆出口销售情况

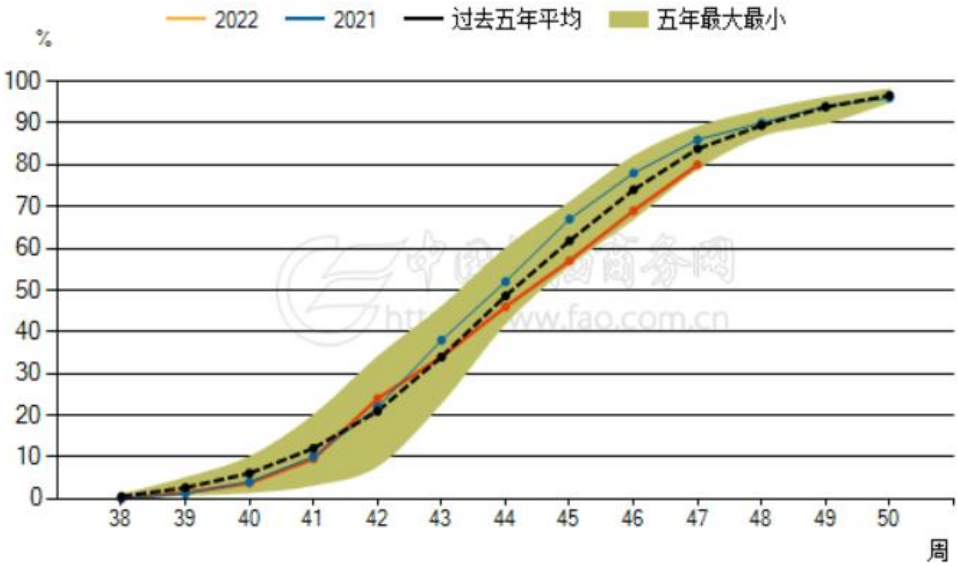
美豆销售进度



截止11月10当周，本周22/23年度美豆销售303万吨，环比上周大幅增加，合计销售3598.3万吨，占计划销售的5566万吨的64.6%，高于去年的58.5%。

1.3 巴西大豆播种进度略低于往年

AgRural: 截止到2022年11月17日巴西大豆种植进度对比



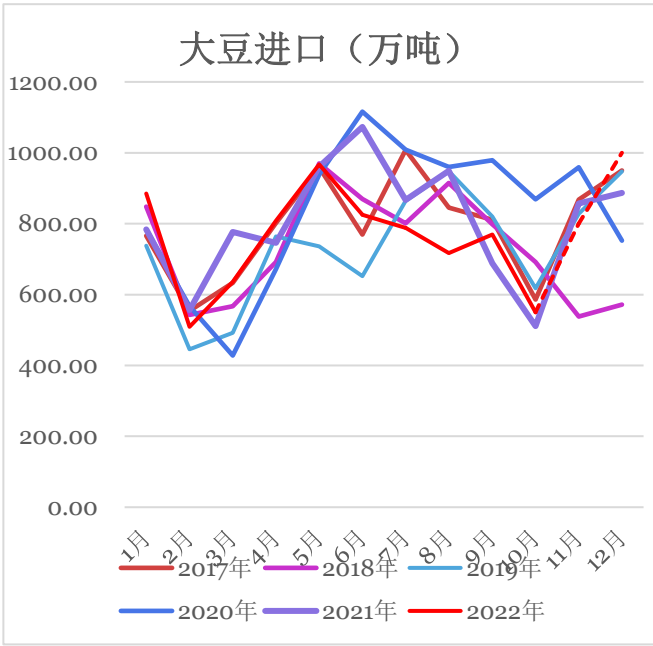
当前巴西大豆仍在播种，截至上周四（11月17日），巴西2022/23年度大豆播种面积已经达到预期面积的80%，高于一周前的69%，去年同期86%，五年均值83.8%。其中最大大豆种植州马州播种已经完成。从目前的天气来看，产区仍有零星降雨，有利于大豆播种和生长。

1.4 国内大豆进口

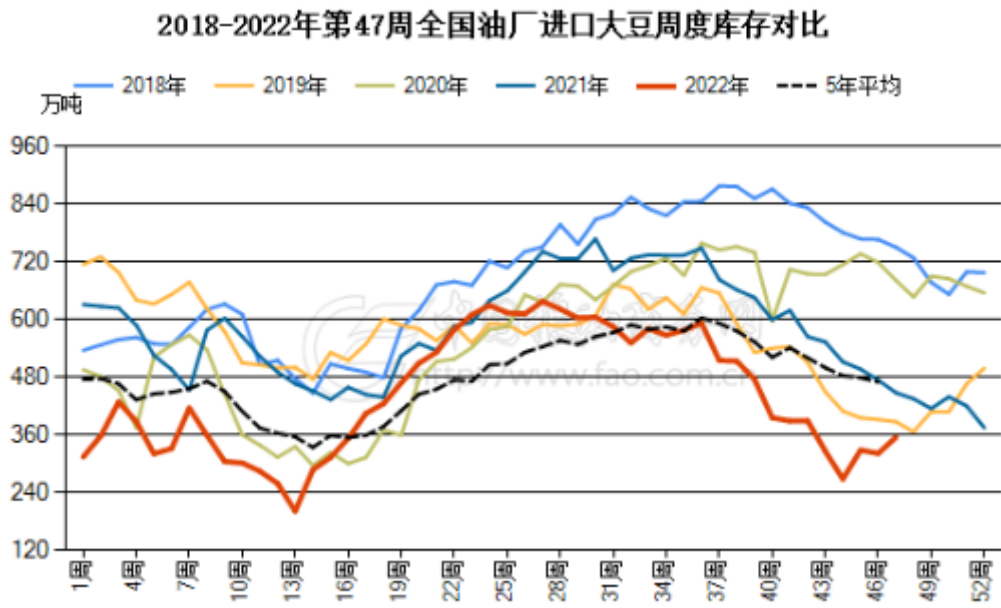
海关数据,10月进口大豆414万吨,同比减少46.3%,低于预期的500万吨。1-10月大豆进口量为7318万吨,同比减少7.5% (-593)。

市场对11月-12月的到港预估800/1000万吨,合计1800万吨。按照11-12月的预估到港,全年合计进口9118吨,同比上年9655万吨减少5.6%(-537)。

4月1日国内开始抛储大豆,若有200万吨流入市场的话,今年大豆供应将比去年减337万吨 (-3.5%)。

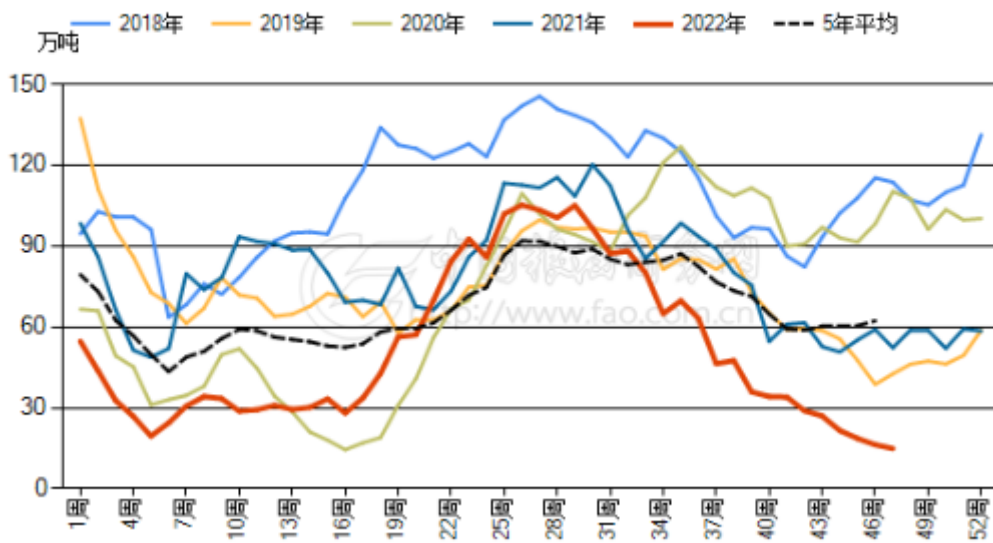


2.1 国内大豆库存变化



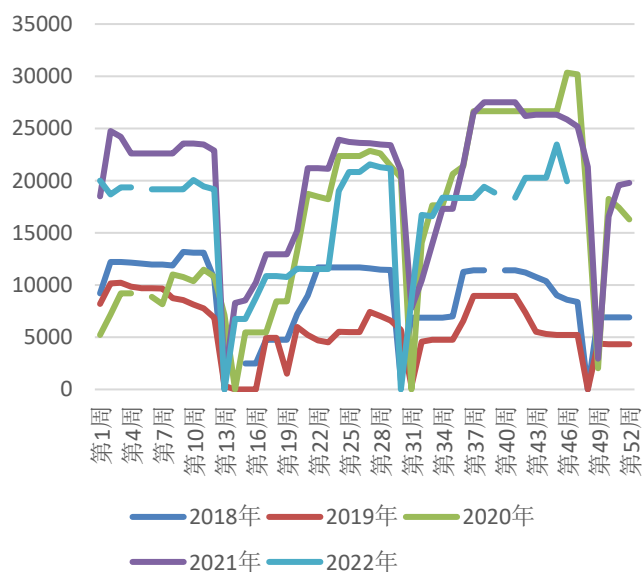
2.2 国内主要油厂豆粕库存变化

2018-2022年第47周全国油厂豆粕周度库存对比

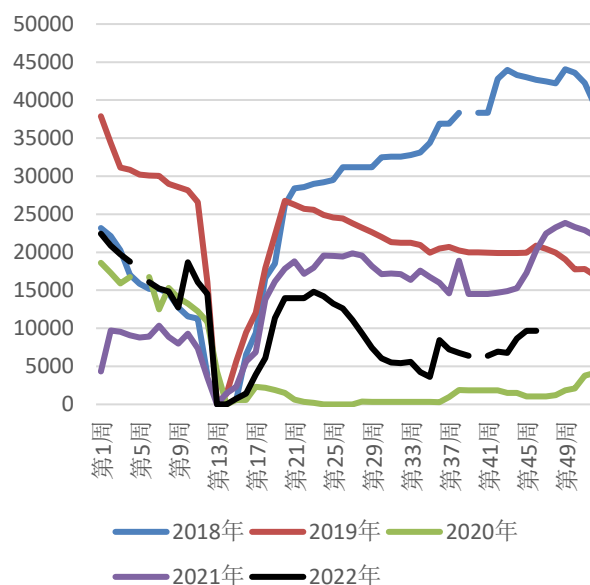


2.3 豆粕和豆一仓单

豆粕仓单



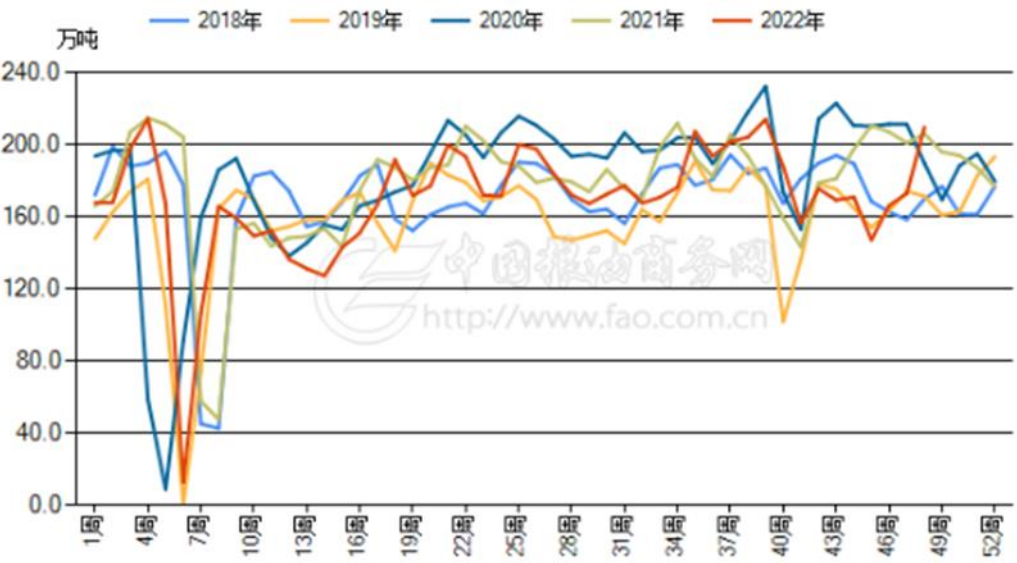
豆一仓单



第 47 周豆粕仓单周度环比减少 863 至 19064 张；豆一仓单减少 15 张至 9644 张。

2.4 大豆周度压榨量

2018-2022年48周国内油厂大豆周度加工量



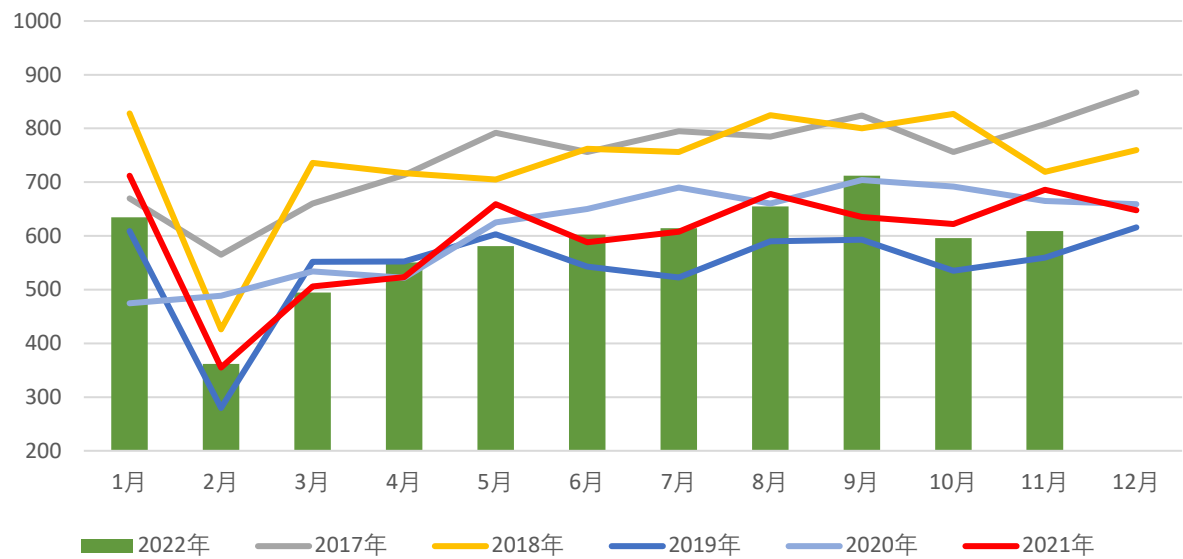
根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2022 年第 47 周(11 月 18 日-11 月 25 日) 油厂大豆压榨量为 208.9 万吨，环比上周的 172 万吨增加 26.9 万吨，高于上年的 200.9 万吨。2022 年自然年度累计大豆压榨总量为 8009.3 万吨，2021 年同期累计压榨量为 8370 万吨，同比减少 4.3% (-361 万吨)。

2.6 压榨利润

品种	交货月	CBOT价格	CNF升贴水	CNF(美元/吨)	汇率	完税价(元/吨)	合约	豆油	豆粕	压榨毛利润
美湾	12月(F)	1435	299	637	7.1186	5189	现货	10080	5100	680
	12月(F)	1435	299	637	7.119	5185	2301	9232	4303	-100
巴西	3月(H)	1440	151	585	7.060	4719	2305	8776	3694	-195

3 豆粕表观消费

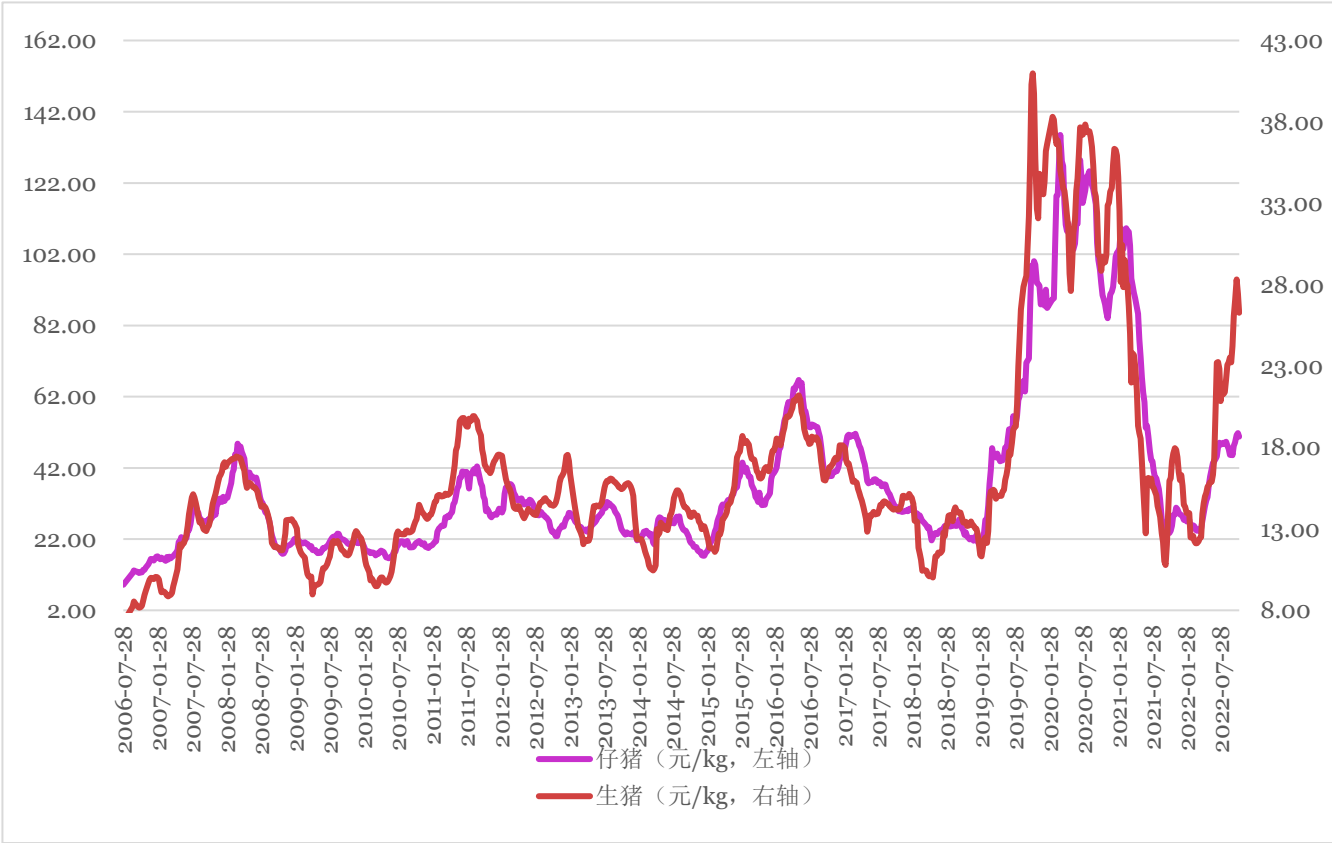
豆粕表观消费



10月表需环比减少16.3%，同比减少4.2%；1-10月累计表需下降1.5%，预计11月表需环比小幅回升2.2%。

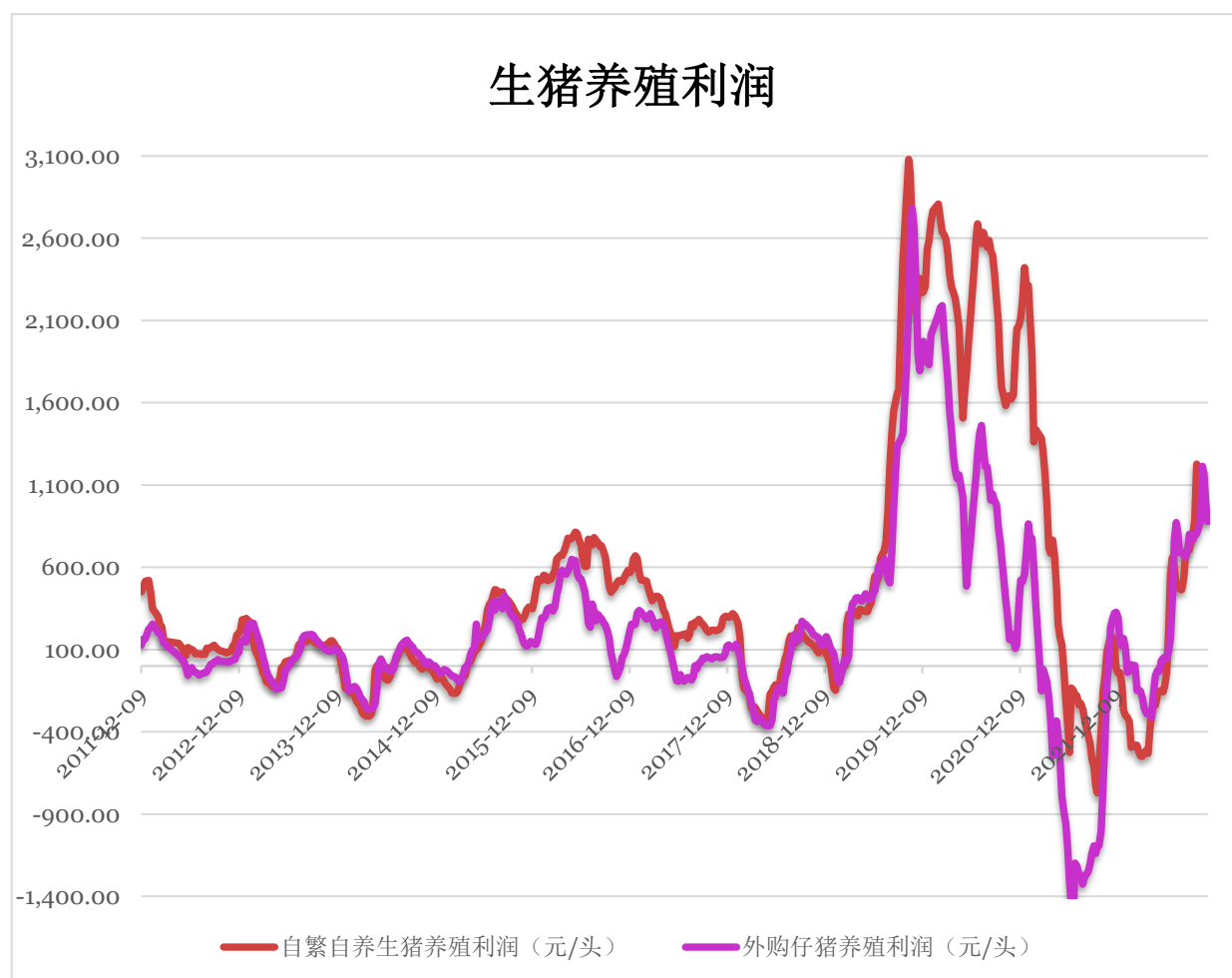
饲料工业协会的数据来看，1-10月饲料累计产量为24255万吨，同比下降0.4%。其中10月单月产量为2672万吨，同比环比分别为5.9%和-5.7%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.3%，环比增长3.6个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比15.2%，环比下降0.2个百分点。

3.1 生猪和仔猪价格



2022 年第 47 周 (11 月 18 日-11 月 25 日) 主要产销区外三元生猪周末均价 22.86 元/公斤, 较上周下跌 2.37 元/公斤; 主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 46.89 元/公斤, 较上周价格下跌 2.44 元/公斤; 本周主产区白条猪肉周末均价 33.25 元/公斤, 较上周跌 1.19 元/公斤。上月压栏及本月价格持续下跌导致恐慌性提前出栏, 市场供应增加, 但疫情肆虐餐饮消费大幅下降, 叠加猪肉价格仍旧处于高位且有窄幅上调趋势, 需求端整体疲软, 屠宰猪肉订单走货不畅, 屠企新增采购需求明显下降, 阶段性相对过剩明显, 猪价持续下跌, 并且在下半周猪价出现大幅回落。预计 11 月下旬-12 月上旬期间, 出栏大猪价格将继续走跌, 但依旧存在适度回涨机会, 不过涨幅将受到一定限制, 总体上 11 月份全国出栏大猪月度均价环比将大概率下跌。12 月份出栏大猪月度均价在 11 月份基础上再度回涨的几率依旧偏高, 但 12 月下旬-1 月上旬期间, 如果二次育肥出栏集中度过高, 猪价走势在临近春节前存在止涨转跌的可能性。

3.2 生猪养殖利润

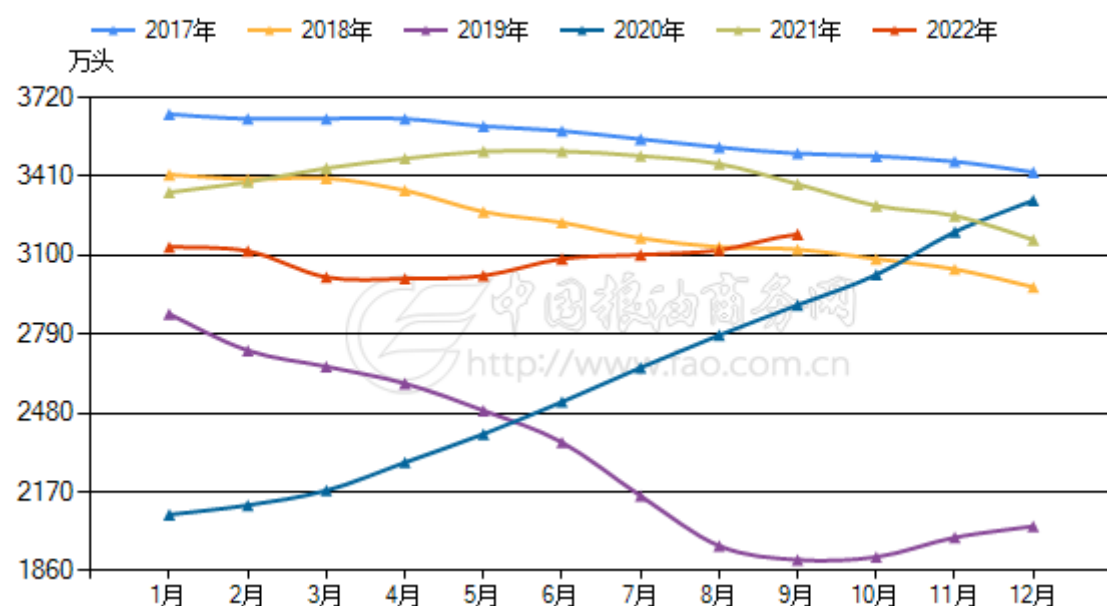


2022 年第 47 周 (11 月 18 日-11 月 25 日) 自繁自养利润从上周的 805 元/头降至 706 元/头; 外购仔猪养殖利润从 761 元/头降至 578 元/头。

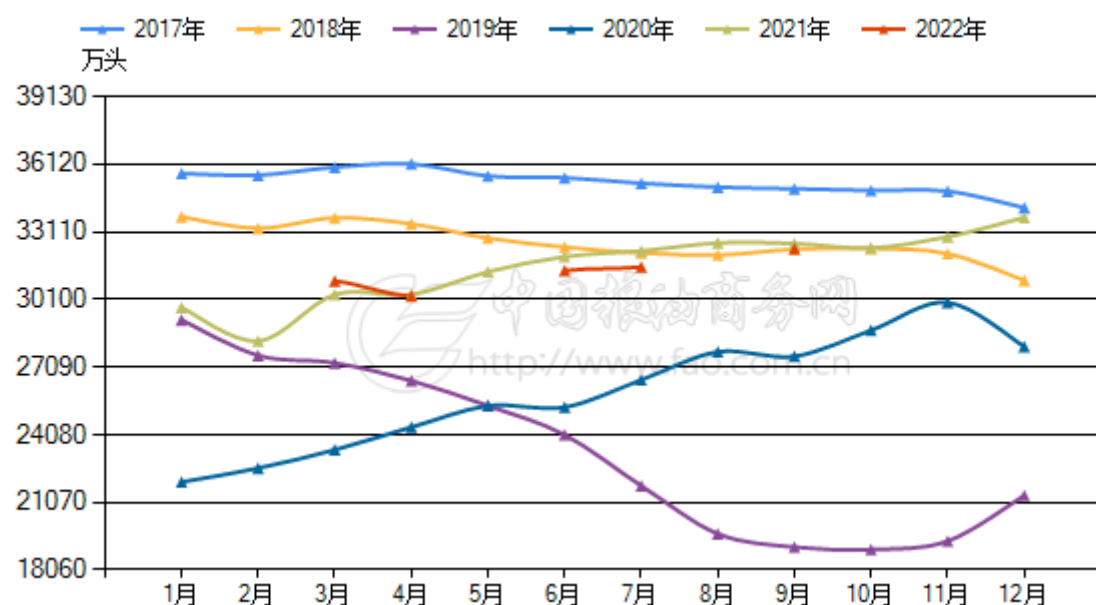
3.3 生猪母猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据, 2022 年 9 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3120.7 万头, 环比增加 0.6%, 同比减少 9.8%。7 月生猪存栏量为 31542.67 万头, 环比增加 0.50%, 同比减少 2.23%。2022 年 9 月份 400 个监测点生猪存栏量为 32358.70 万头, 环比持平, 同比减少 0.71%。

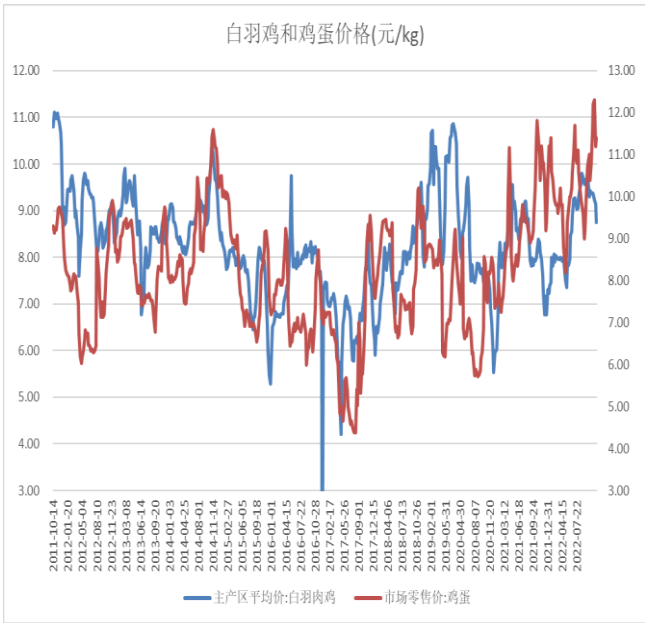
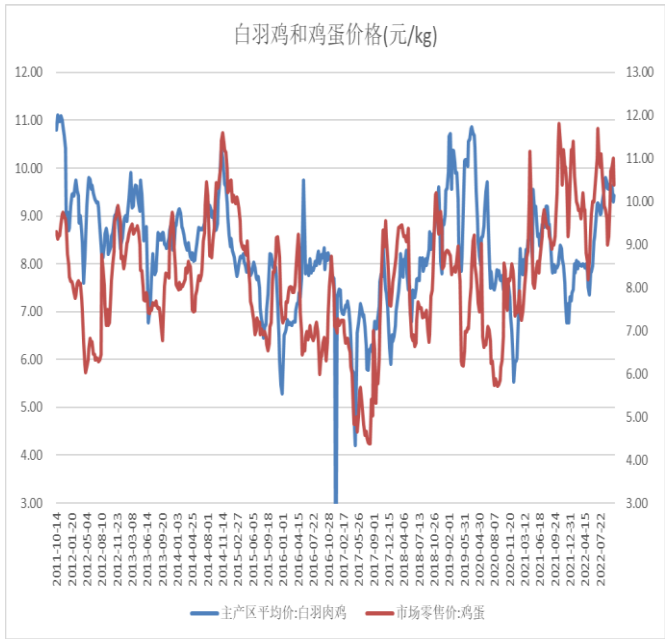
2017-2022年9月年能繁母猪存栏量走势



2017-2022年9月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况



2022 年第 47 (11 月 18 日-11 月 25 日) 肉鸡价格震荡。全国肉毛鸡价格在 9.73 元/公斤, 较上周上涨 0.01 元/公斤, 较去年同期 7.23 升 33.6%。肉鸡养殖 0.85 元/只, 环比上周增大 1.17 元/只, 较去年同期的-1.39 元/只上涨 2.24 元/只。国内鸡蛋价格回升, 全国鸡蛋价格 13.7 元/公斤, 周度环比降 0.2 元/公斤, 较去年同期的 11.4 上涨 22%。截止本周五, 蛋鸡养殖利润在 69.3 元/只, 环比上周减少 10 元/只, 较去年同期的 63.6 元/只上涨 5.7 元/只。