

2023年2月17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

USDA 报告调低阿根廷产量至 4100 万吨，略调高美豆结转库存；报告整体符合预期，中性。

22/23 年度美豆库销比回落之近年来低位，全球大豆偏紧局面在美豆季仍持续，南美宽松预期落地需要 2 月底。当前巴西进入收割期，产区东部降雨在一定程度对收割造成影响，但暂无大风险；而阿根廷干旱持续，从未来两周天气来看，仍缺乏降雨。从南美产量来看，巴西产量将达到 1.52 亿吨的历史高位，阿根廷产量在 4000 万吨左右，但整体来看，南美两国增产在 2000 万吨左右。

压榨端，春节之后快速恢复至偏高水平；需求端，需求淡季叠加生猪养殖进入深度亏损，二三月需求不被看好。对于 05 来说，盘面贴水 650-700，虽然南美天气风险无法证伪，但时间逐步对多头不利；中期在南美增产格局和国内需求淡季背景下，上方的压力较为明显。

基本面

供应：

USDA 报告调低阿根廷产量至 4100 万吨，略调高美豆结转库存；报告整体符合预期，中性。2 月的 USDA 月度报告对 22/23 年度美豆压榨萧条 0.15 亿蒲，导致期末库存环比上调 0.15 亿蒲至 2.15 亿蒲，同比下降 0.49 亿蒲，库销从上年的 6.1% 降至 5.2%。22/23 年度全球大豆产量环比调降 500 万吨至 3.83 亿吨，同比增幅 7%；其中美豆同比减 4.2% 至 1.16 亿吨，巴西产量持平于上月的 1.53 亿吨（同比 +18.1%），阿根廷产量环比下调 450 万吨至 4100 万吨（同比减少 6.6%）。22/23 年全球大豆期末结转库较上月预估调减 150 万吨至 10200 万吨，库销比从上年的 27.3% 调降至 27.1%。整体来看，美豆季仍延续上年度供需紧张的局面，南美大豆产量调整符合预期，但后期生长和收割的天气仍重要；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。

2023 年第 7 周（2 月 10 日-2 月 17 日）油厂大豆压榨量为 195.1 万吨，环比上周减少 15.7 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 1116.3 万吨，同比增 8.2%（+85.4 万吨）。

需求：

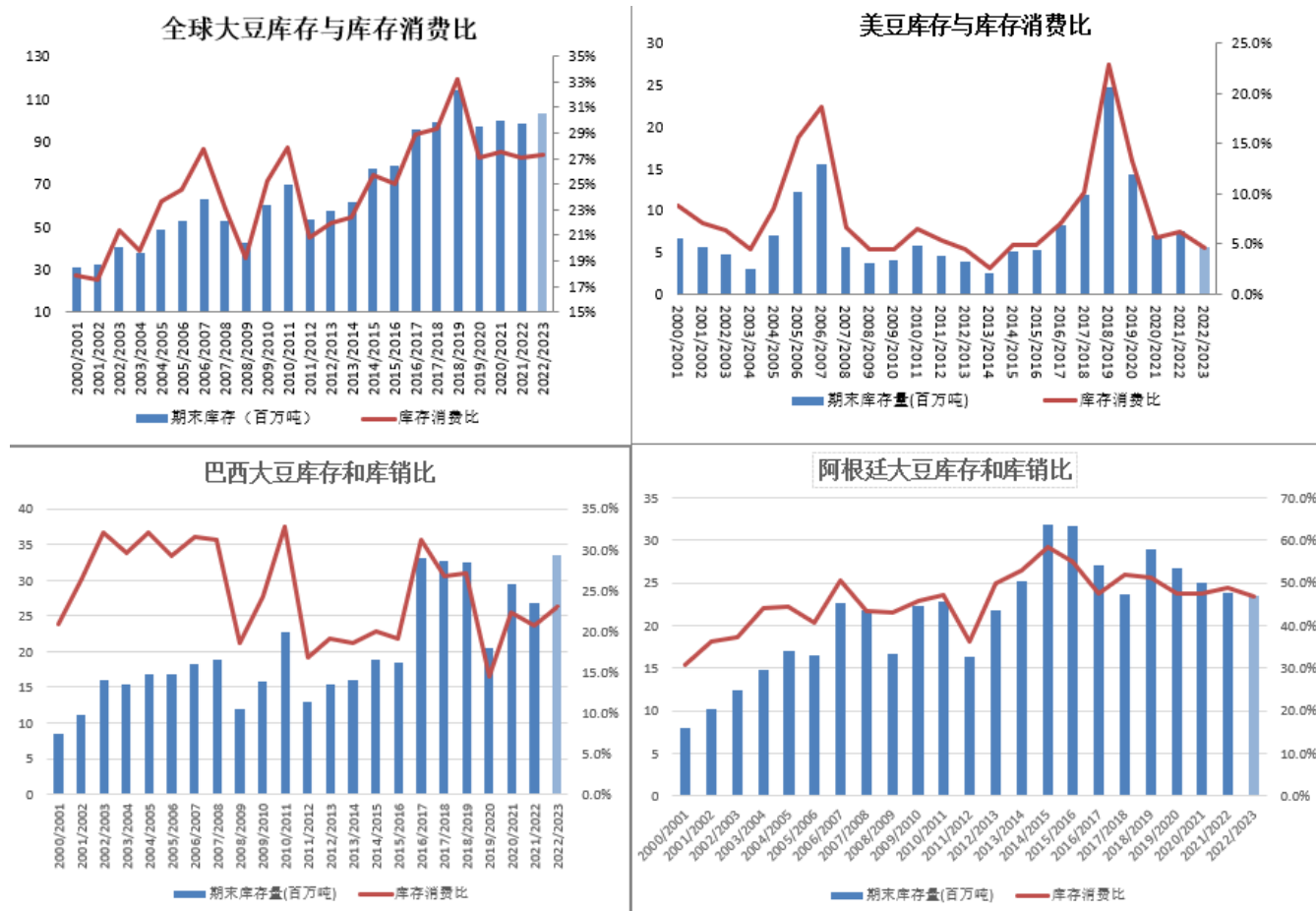
2022 年全年，豆粕表需 7109 万吨，同比减少 1.5%。2023 年 1 月需求因春节原因环比降幅较大，需求淡季叠加生猪养殖进入深度亏损，二三月需求不被看好。

库存：

根据粮油商务网统计，截至 2 月 10 日（第 6 周），国内主要油厂豆粕库存 60.5 万吨，环比增 14.8 万吨，同比增 97.1%，跟 5 年均值增 20.7%。由于压榨同比明显偏高，预计库存将继续回升。

大豆压榨产业链数据

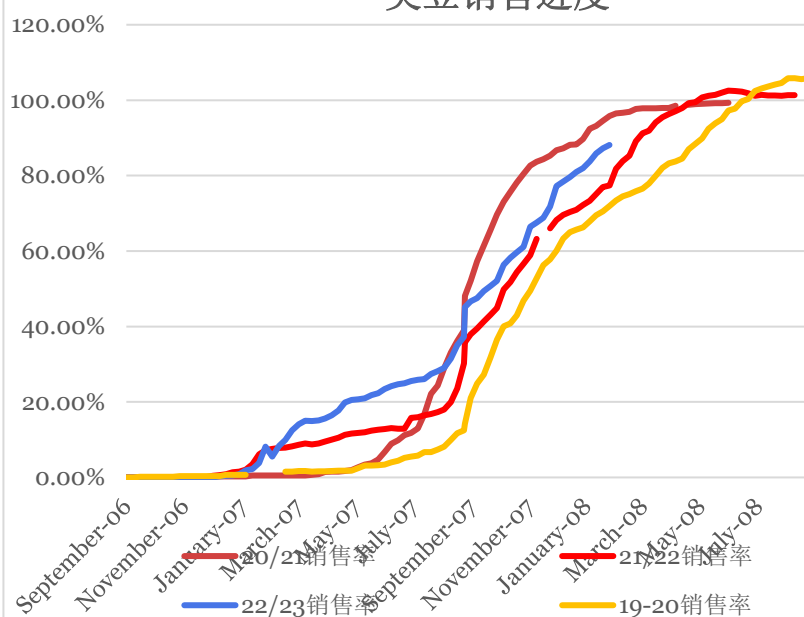
1.1 大豆库存及库存消费比



USDA 报告调低阿根廷产量至 4100 万吨，略调高美豆结转库存;报告整体符合预期，中性。2 月的 USDA 月度报告对 22/23 年度美豆压榨萧条 0.15 亿蒲，导致期末库存环比上调 0.15 亿蒲至 2.15 亿蒲，同比下降 0.49 亿蒲，库销从上年的 6.1%降至 5.2%。22/23 年度全球大豆产量环比调降 500 万吨至 3.83 亿吨，同比增幅 7%；其中美豆同比减 4.2%至 1.16 亿吨，巴西产量持平于上月的 1.53 亿吨（同比+18.1%），阿根廷产量环比下调 450 万吨至 4100 万吨（同比减少 6.6%）。22/23 年全球大豆期末结转库较上月预估调减 150 万吨至 10200 万吨，库销比从上年的 27.3%调降至 27.1%。整体来看，美豆季仍延续上年度供需紧张的局面，南美大豆产量调整符合预期，但后期生长和收割的天气仍重要；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

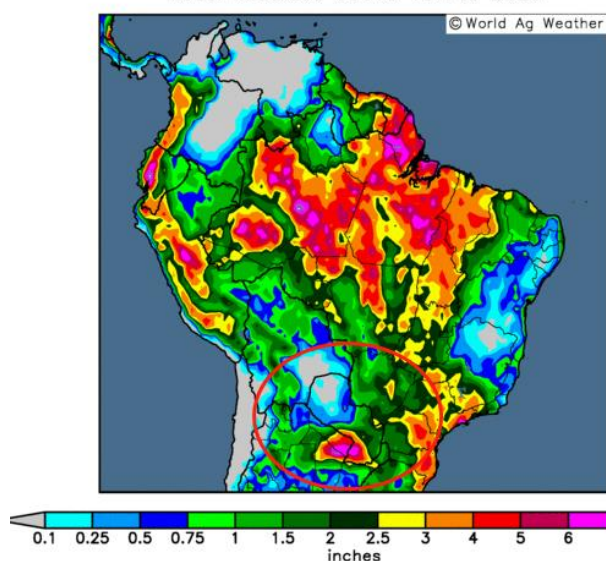
美豆销售进度



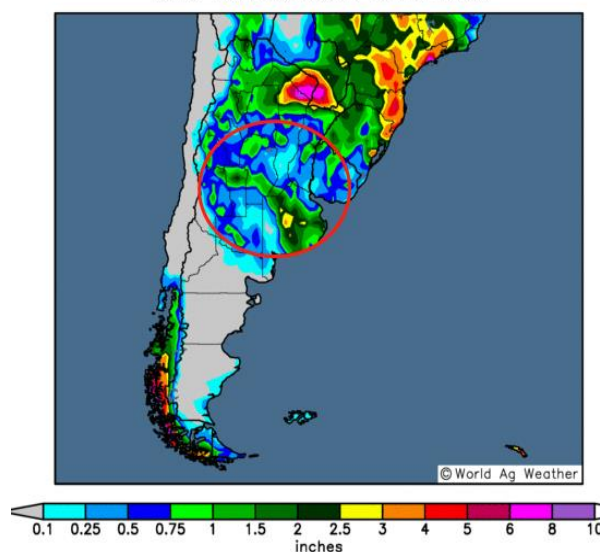
截止2月9日当周，本周22/23年度美豆销售57万吨，环比上周45.9万吨略增，合计销售4804万吨，占计划销售的5416万吨的88.7%，高于去年的79.5%。

1.3 巴西大豆产区收割有一定降雨，收割进度慢于去年；阿根廷产区有一定降雨

GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2023 - 00UTC 26 Feb 2023
Model Initialized 00UTC 18 Feb 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2023 - 00UTC 26 Feb 2023
Model Initialized 00UTC 18 Feb 2023



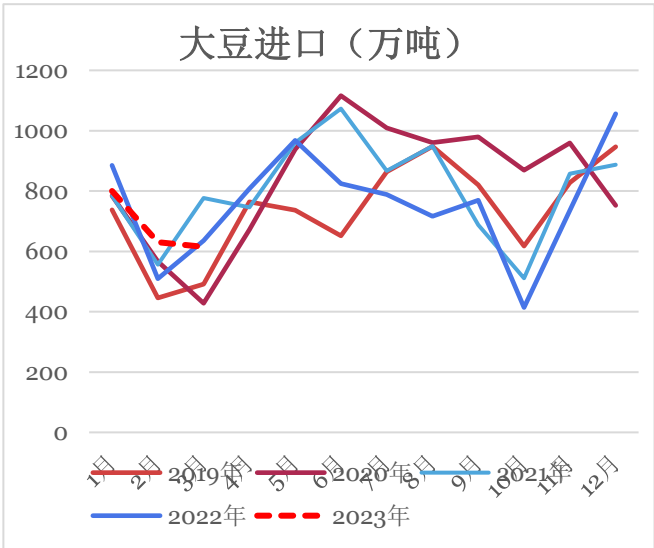
巴西大豆进入收割阶段，目前市场预计巴西产量将达到1.53亿吨的历史最高水平。截止上周，巴西大豆收割24.78%，明显低于去年的36.3%。从未来1-2周的天气来看，产区有部分地区降雨，但降雨量不是很大对收割影响较小。

阿根廷在未来一两周将迎来零星降雨，天气没有进一步恶化。USDA下调阿根廷大豆产量450万吨至4100万吨，上年产量为4350万吨；而布交所将产量预估从4100万吨下调至3800万吨，罗交所将产量预估从3700万吨下调至3450万吨。

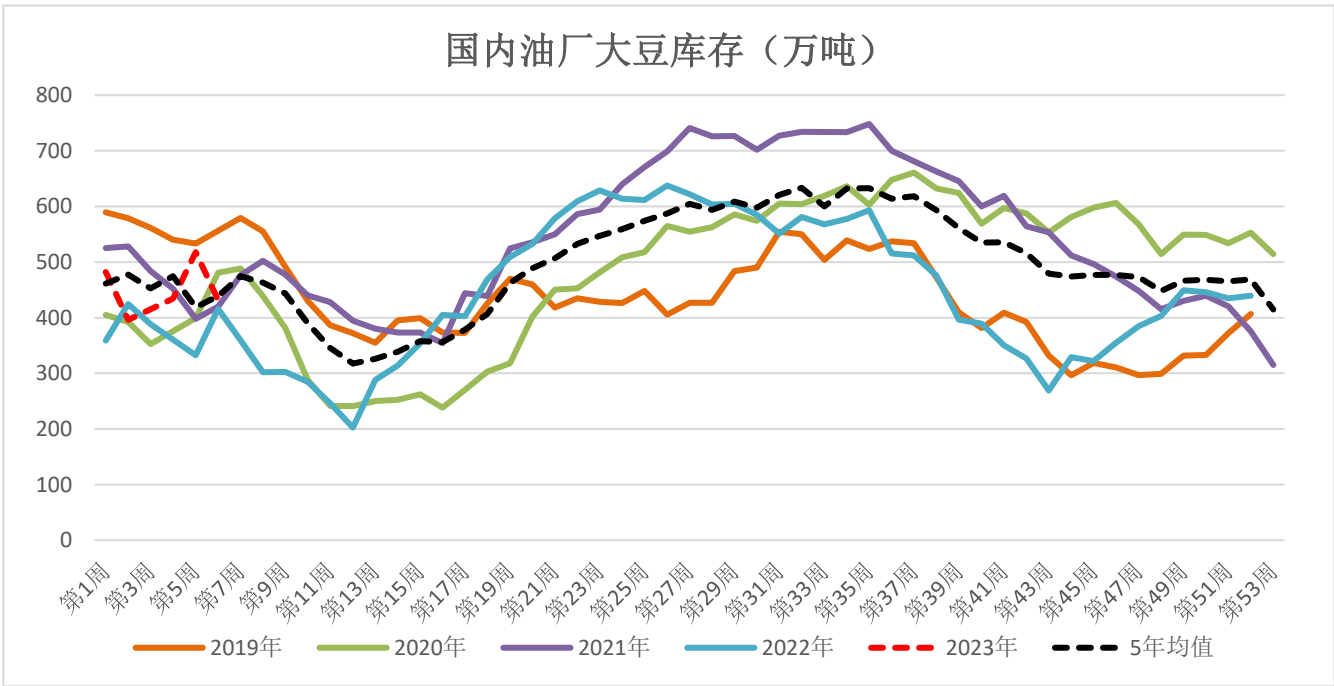
1.4 国内大豆进口

海关数据,12月进口大豆1056万吨, 同比增加19.1%, 高于预期的910万吨。2022年全年大豆进口量为9109万吨, 同比减5.6% (-545)。

市场对1月-3月的到港预估800/630/600万吨, 合计2045万吨, 同比基本持平 (+1)。

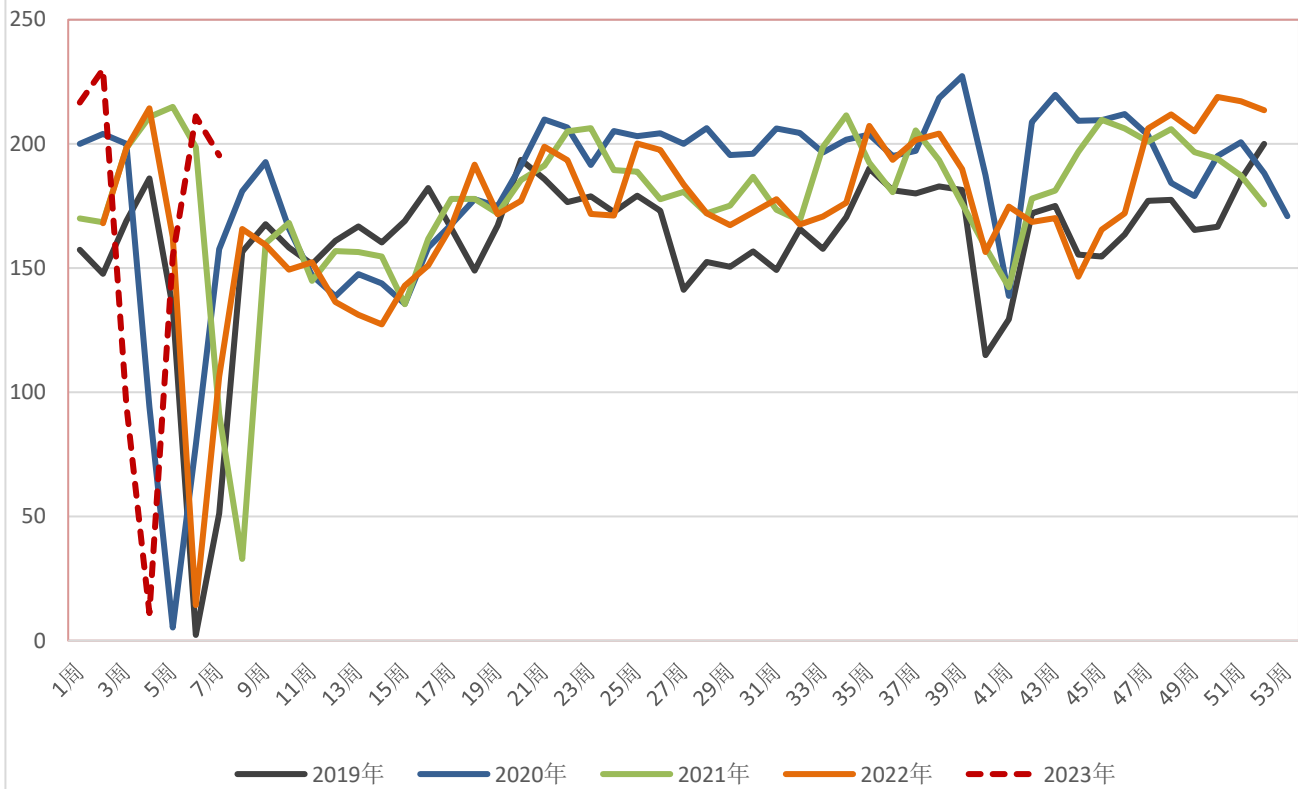


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

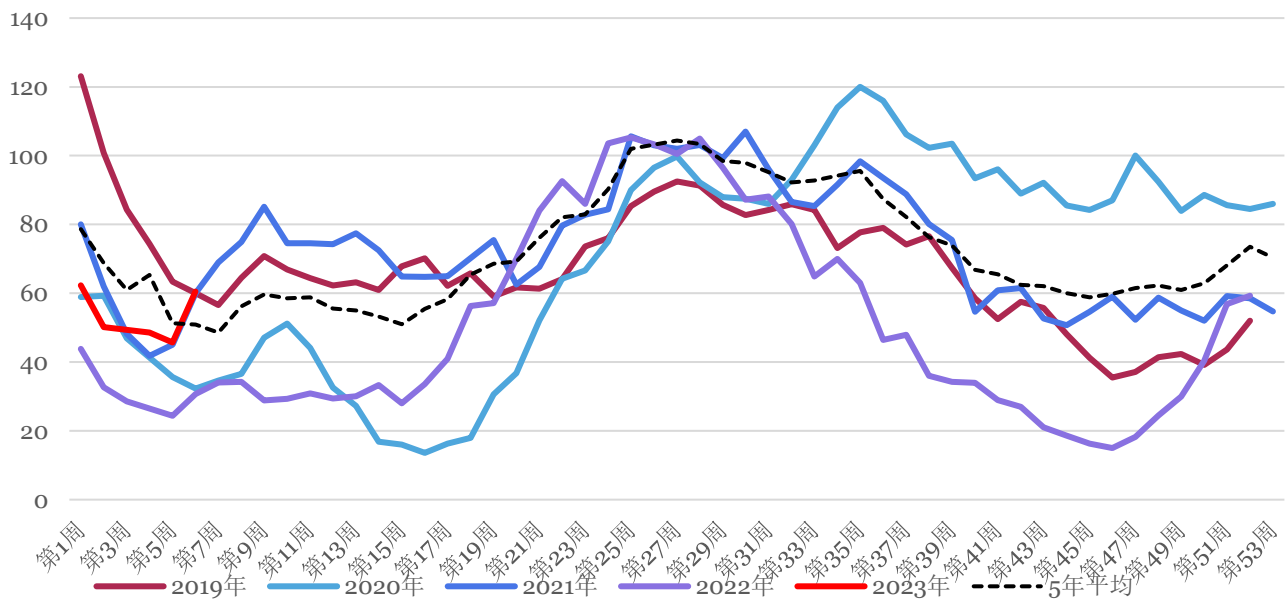
国内油厂周度压榨量（万吨）



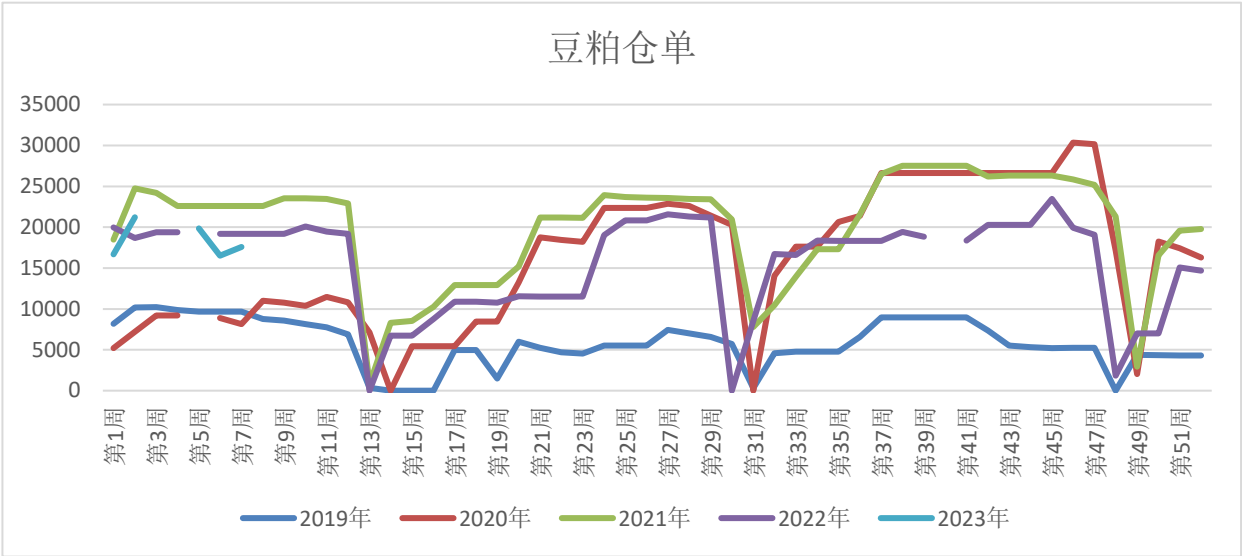
根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 7 周(2 月 10 日-2 月 17 日) 油厂大豆压榨量为 195.1 万吨，环比上周的 211.1 万吨减少 15.7 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 1116.3 万吨，同比增 8.2% (+85.4 万吨)。

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



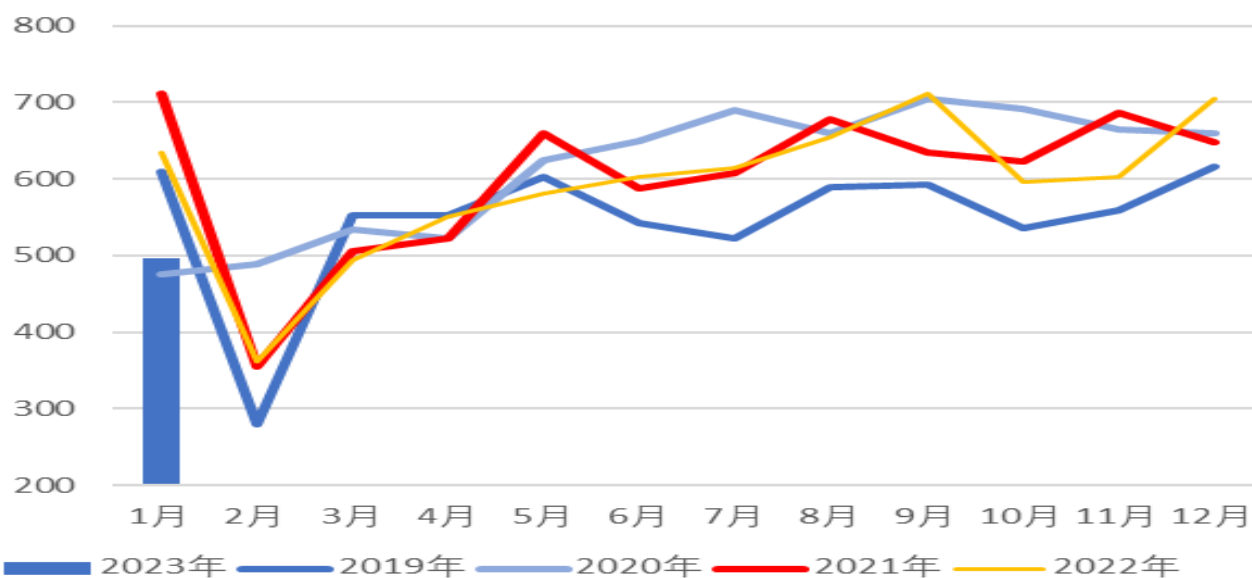
第 7 周豆粕仓单为 17576 张，环比增 1060。

2.5 压榨利润

品种	交货月	CBOT 价格	CNF 升贴水	CNF (美元/吨)	汇率	含税价 (元/吨)	合约	豆油	豆粕	压榨毛利润
美湾	2月 (H)	1529	224	644	6. 8774	5069	现货	9600	4500	240
巴西	3月 (H)	1529	122	607	6. 865	4761	2305	8888	3828	-112
	7月 (N)	1384	119	552	6. 805	4297	2309	8732	3843	336

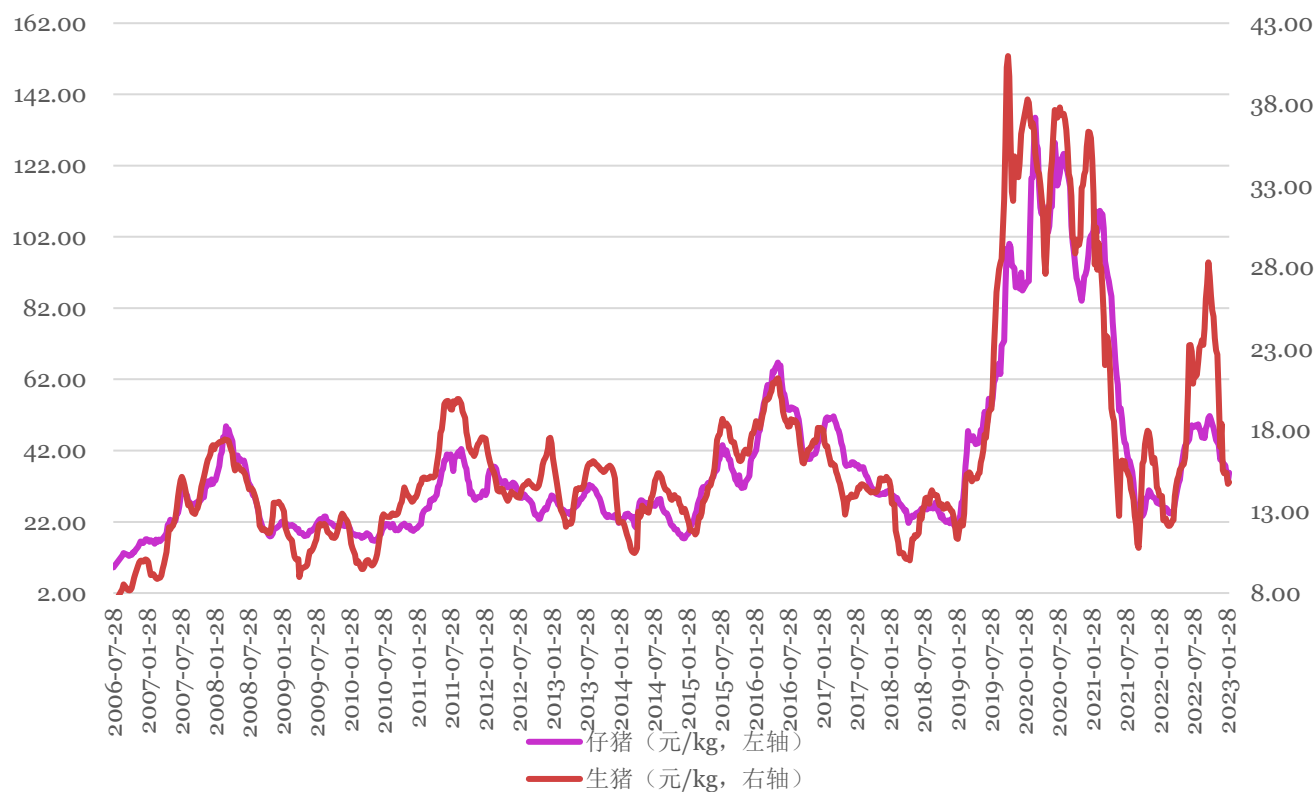
3 豆粕表观消费

豆粕表观消费



2022年全年，豆粕表需7109万吨，同比减少1.5%。2023年1月需求因春节原因环比降幅较大，需求淡季叠加生猪养殖进入深度亏损，二三月需求不被看好。

3.1 生猪和仔猪价格



2023年第7周(2月10日-2月17日)主要产销区外三元生猪周末均价15.36元/公斤,较上周上涨0.68元/公斤;主产区10-15公斤仔猪周末均价39.22元/公斤,较上周价格下跌6.11元/公斤;本周主产区白条猪肉周末均价21.43元/公

斤，较上周下跌 0.77 元/公斤。猪价下跌触及一级预警，养殖端挺价惜售较强，加上政策面消息提振，市场看涨预期明显。叠加二次育肥现象有所增加，市场供应减少，以及仔猪价格持续上涨等支撑，周内猪价持续上涨，周度均价环比止跌上涨。不过下游消费不振，白条走货不佳，屠企压价心态仍存，猪价涨幅受限。2 月下半月，中国猪肉消费继续处于节后惯性低谷期，居民猪肉消费短期内将逐步转向以消耗春节前囤货为辅，鲜肉消费需求将逐步适度增长，屠企白条出货量也处于低谷期。在供应端，养殖场户出栏数量总体依旧偏低，部分养殖场户看涨上半年猪价有适度惜售情绪。

3.2 生猪养殖利润

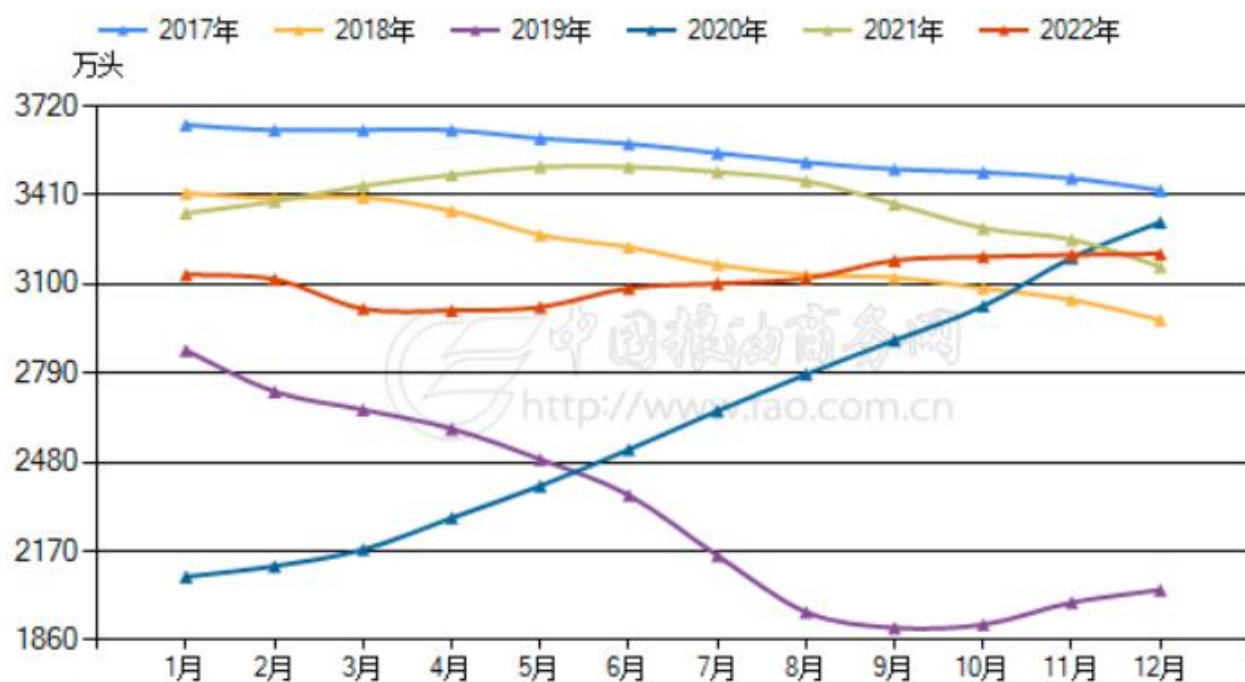


2023 年第 7 周（2 月 10 日-2 月 17 日）自繁自养利润从上周-396 元/头升至-336 元/头;外购仔猪养殖利润-446 元/头升至-391 元/头。

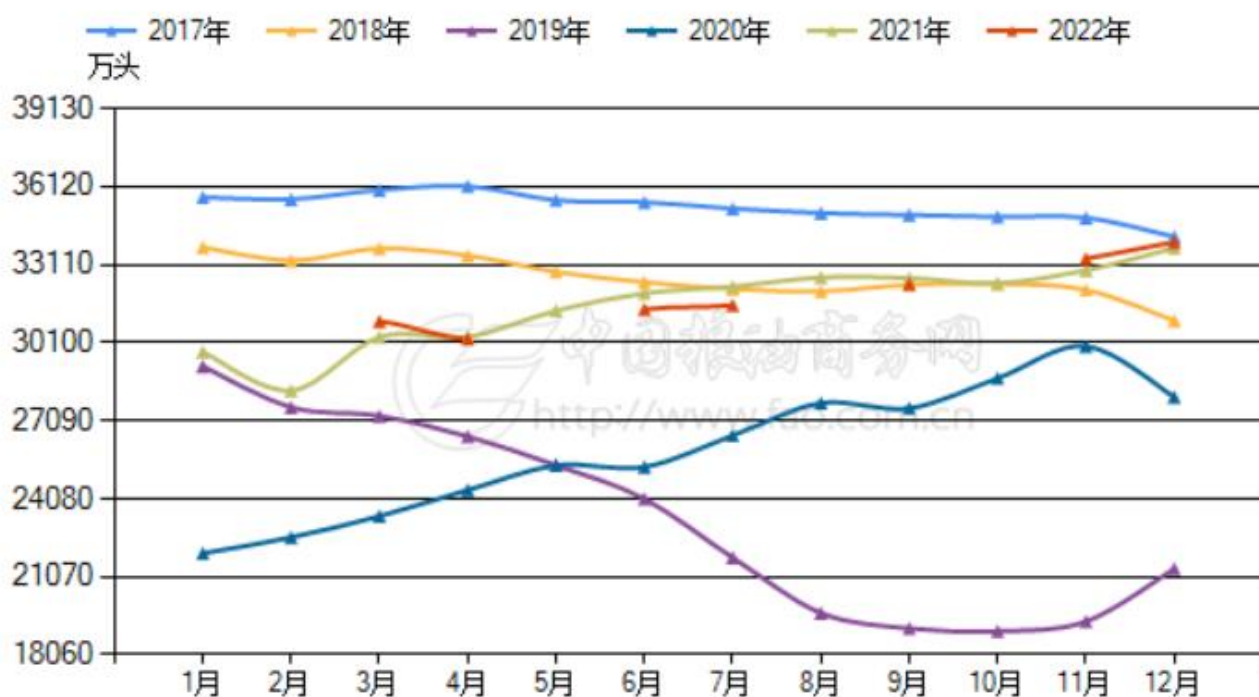
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2022 年 12 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3205.72 万头，环比增加 0.11%， 同比增加 1.41%。2022 年 12 月份 400 个监测点生猪存栏量为 33982.15 万头，环比增加 1.90%， 同比增加 0.70%。

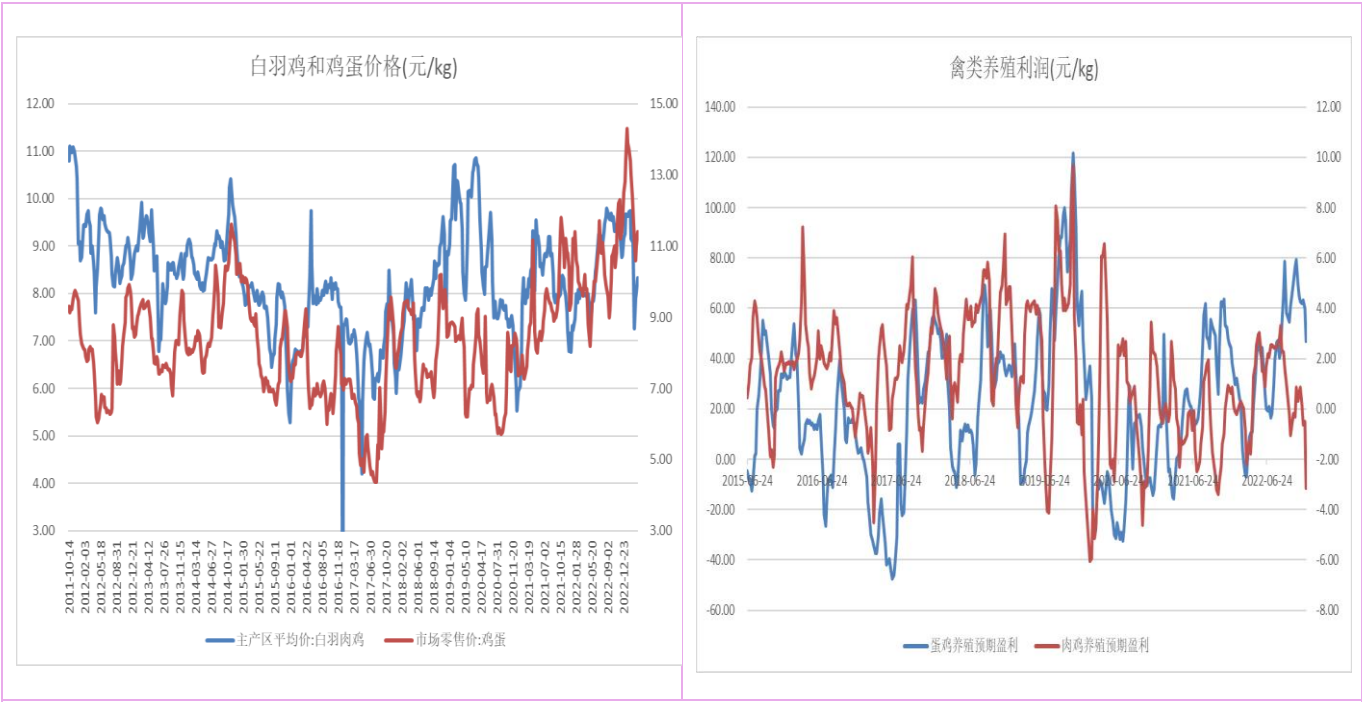
2017-2022年12月年能繁母猪存栏量走势



2017-2022年12月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况



2023 年第 7 周（2 月 10 日-2 月 17 日）肉鸡价格下跌后反弹。全国肉毛鸡价格在 9.57 元/公斤，较上周下跌 0.14 元/公斤，较去年同期 7.83 涨 22%。肉鸡养殖 0.2 元/只，环比上周增 3.94 元/只，较去年同期的 0.1 元/只上涨 0.1 元/只。国内鸡蛋价格回落，全国鸡蛋价格 10.1 元/公斤，周度环比涨 0.1 元/公斤，较去年同期的 8.2 上涨 23.6%。截止本周五，蛋鸡养殖利润在 22.7 元/只，环比上周降 1.5 元/只，较去年同期的 3.8 元/只升 19 元/只。