

2023年2月24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，南美宽松预期逐步落地。当前巴西进入收割期，产区东部降雨在一定程度上对收割造成影响，但暂无大风险；而阿根廷仍较为干燥，且早霜担忧再起。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，库存回升。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 8 周(2 月 17 日-2 月 24 日) 油厂大豆压榨量为 158.3 万吨，环比上周减少 25.5 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 1263.3 万吨，同比增 6% (+71.3 万吨)。

### 需求：

2023 年 1 月需求因春节原因环比降幅较大，2 月需求环比回升，1-2 月表需累计看预计同比增幅在 2% 左右。目前生猪养殖仍亏损较大叠加淡季，三四月需求不被看好，整体情况类似去年。

### 库存：

根据粮油商务网统计，截至 2 月 17 日（第 7 周），国内主要油厂豆粕库存 66.7 万吨，环比增 6.2 万吨，同比增 95.6%，跟 5 年均值增 19.1%。

# 大豆压榨产业链数据

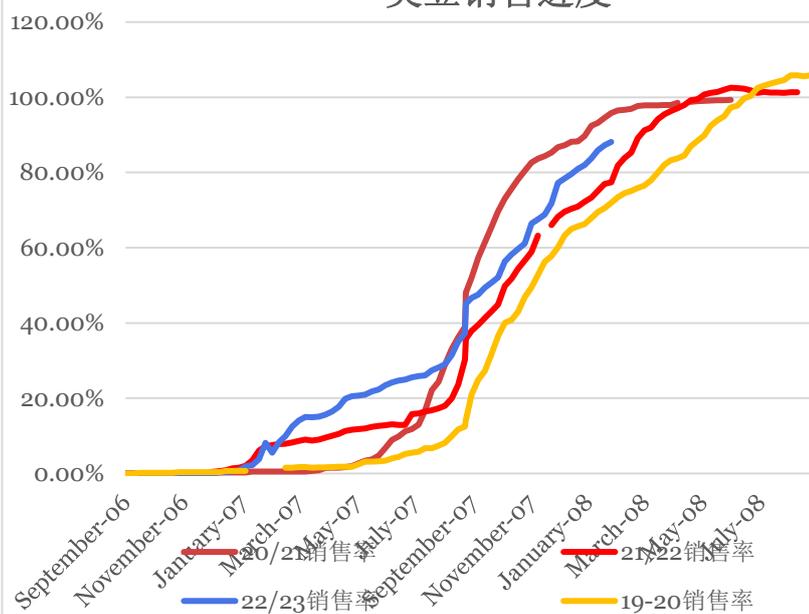
## 1.1 大豆库存及库存消费比



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

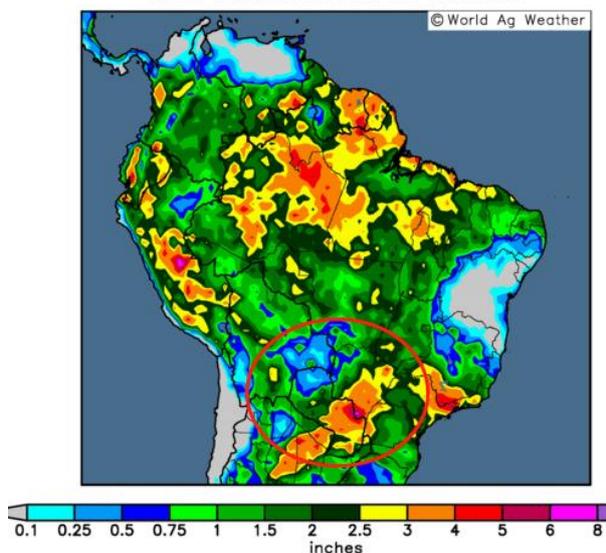
### 美豆销售进度



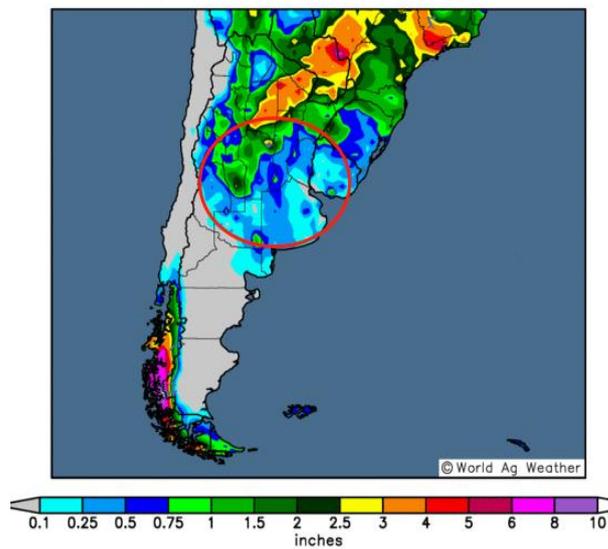
截止2月9日当周，本周22/23年度美豆销售57万吨，环比上周45.9万吨略增，合计销售4804万吨，占计划销售的5416万吨的88.7%，高于去年的79.5%。

### 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 24 Feb 2023 - 00UTC 3 Mar 2023  
Model Initialized 00UTC 23 Feb 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 24 Feb 2023 - 00UTC 3 Mar 2023  
Model Initialized 00UTC 23 Feb 2023



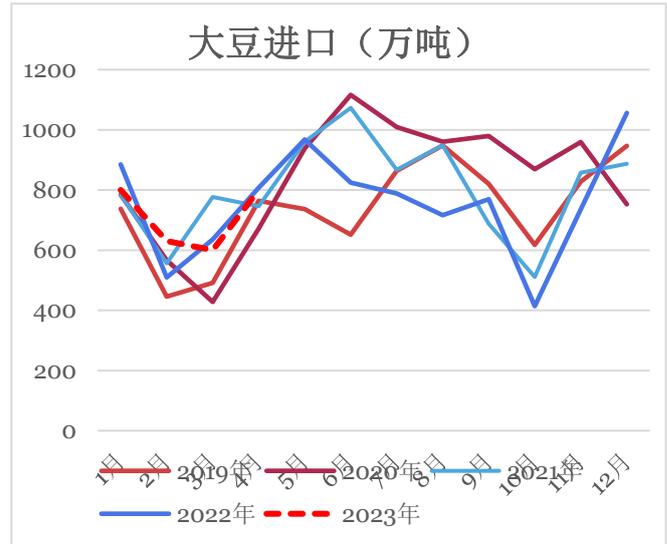
巴西大豆进入收割阶段，目前市场预计巴西产量将达到1.53亿吨的历史最高水平，但近期AgRural将2022/23年度大豆产量预测下调200万吨至1.509亿吨，最初预估为1.53-1.55亿吨。截止上周，巴西大豆收割24.78%，明显低于去年的36.3%。从未来1-2周的天气来看，产区有部分地区降雨，但降雨量不是很大对收割影响较小。

阿根廷在过去和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。

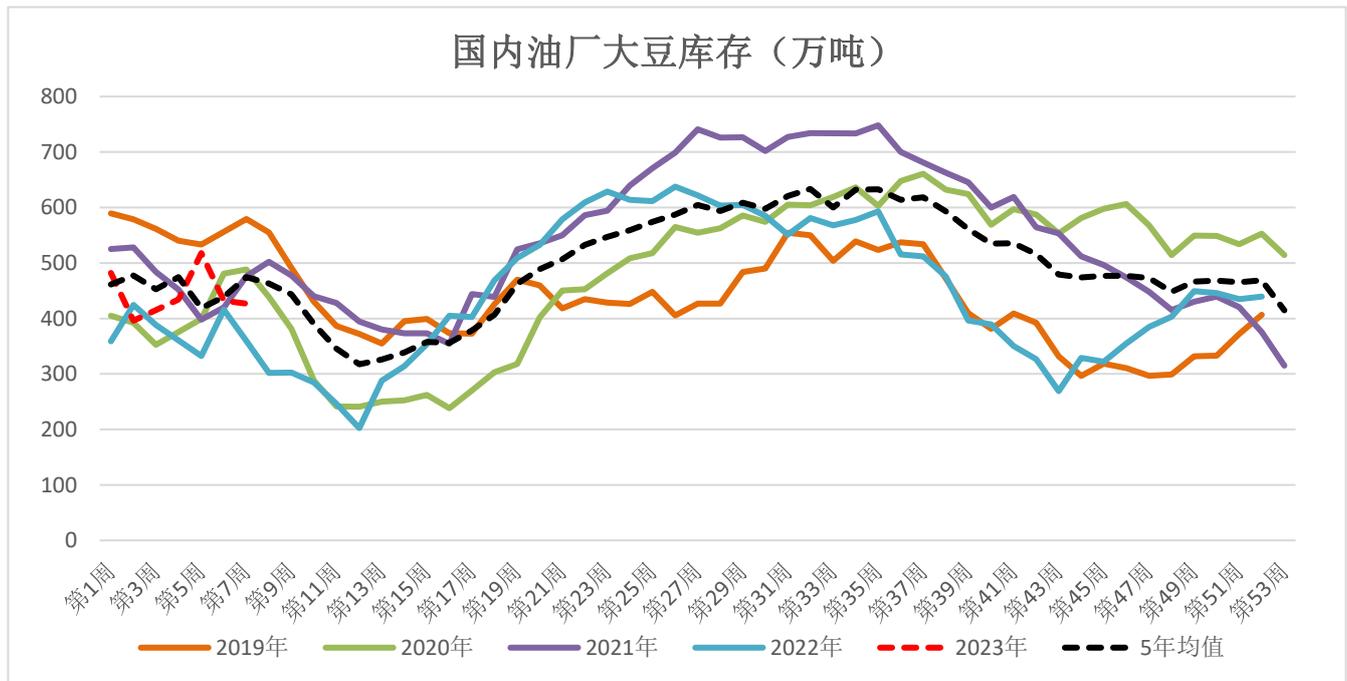
### 1.4 国内大豆进口

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800/630/600/800万吨,合计2830万吨,同比降0.3% (-7)。



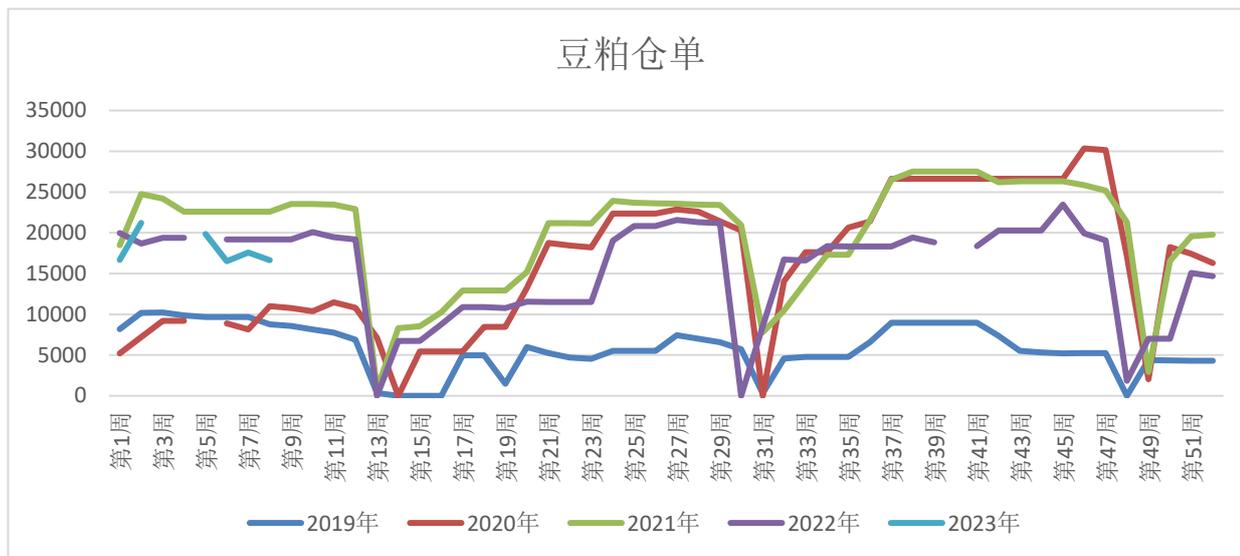
### 2.1 国内大豆库存变化



### 2.2 大豆周度压榨量



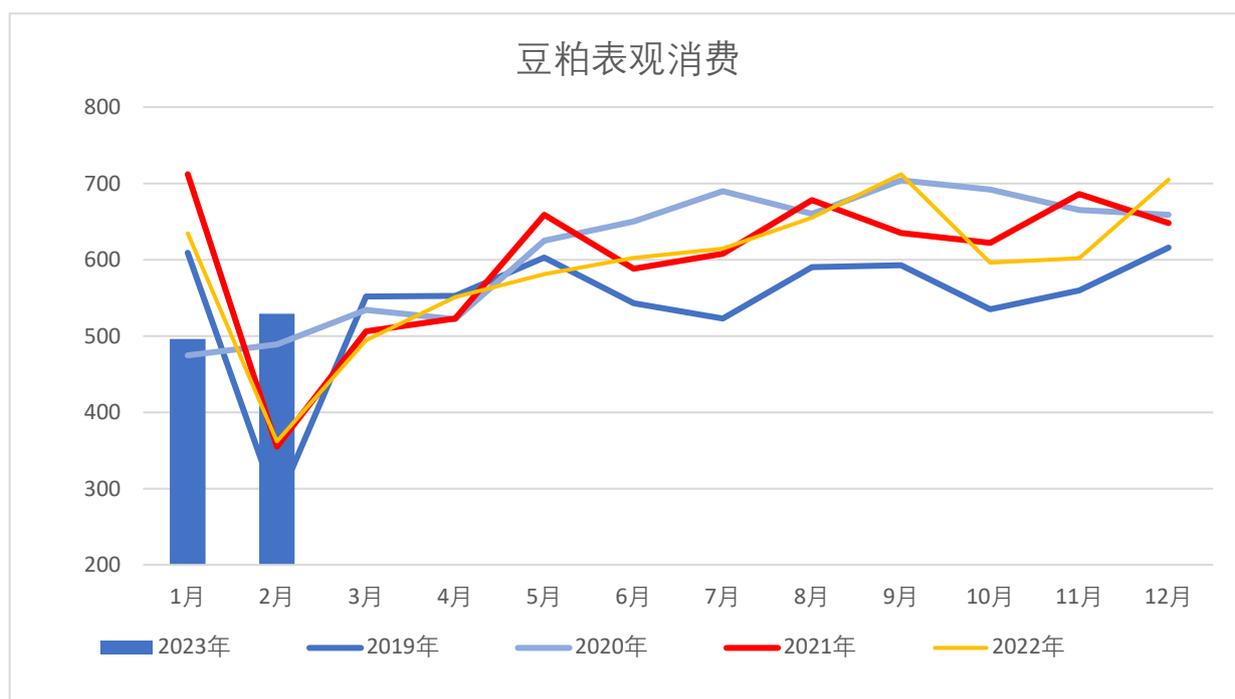
### 2.4 豆粕仓单



### 2.5 压榨利润

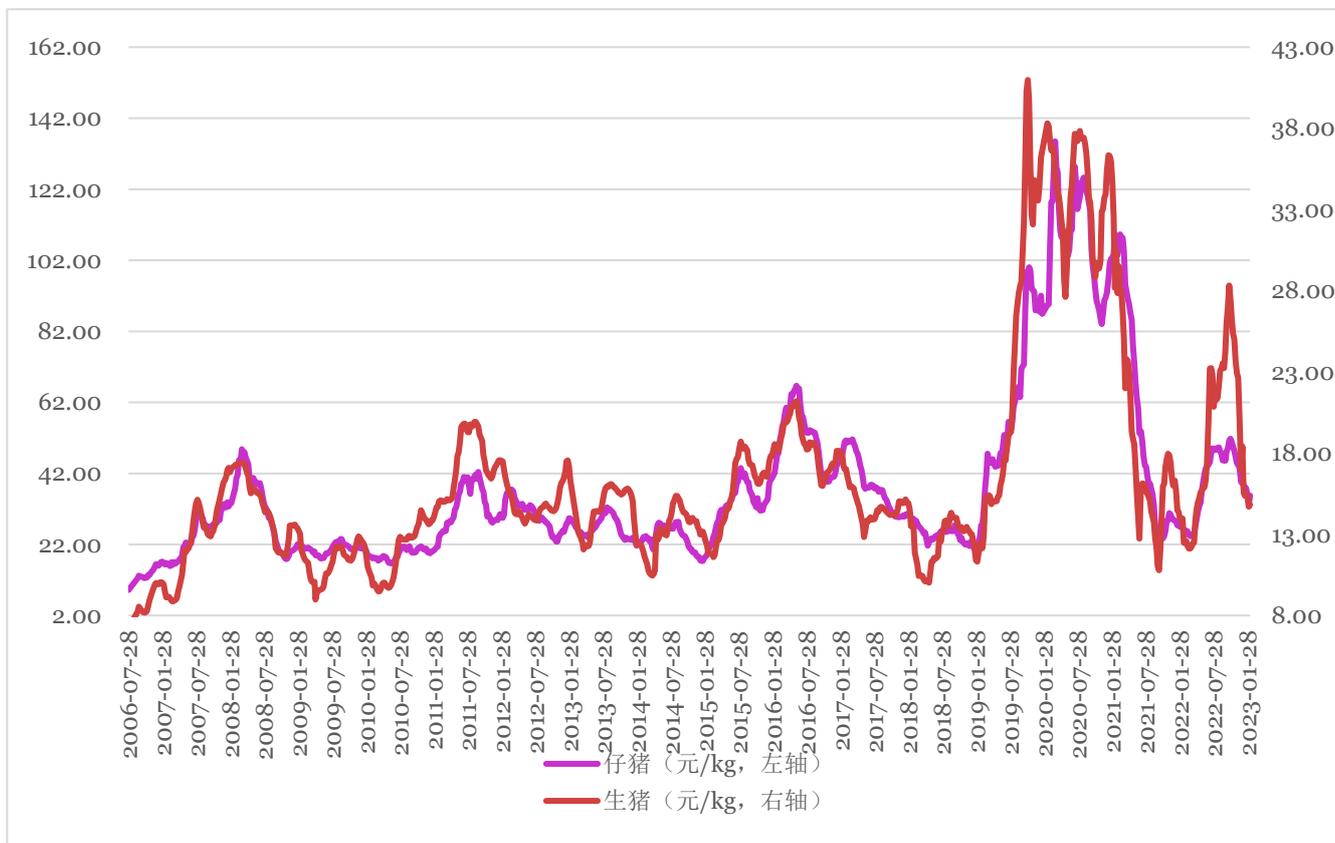
品种	交货月	CBOT价格	CNF升贴水	CNF(美元/吨)	汇率	完税价(元/吨)	合约	豆油	豆粕	压榨毛利润
巴西	3月(H)	1543	80	596	6.9435	4741	现货	9700	4400	507
巴西	3月(H)	1543	80	596	6.944	4734	2305	8950	3859	-49
	7月(N)	1525	117	603	6.8671	4737	2309	8822	3880	-59

### 3 豆粕表观消费



2022 年全年，豆粕表需 7109 万吨，同比减少 1.5%；2022 年 1-12 月全国饲料产量 32327.7 万吨，同比下降 0.2%。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。

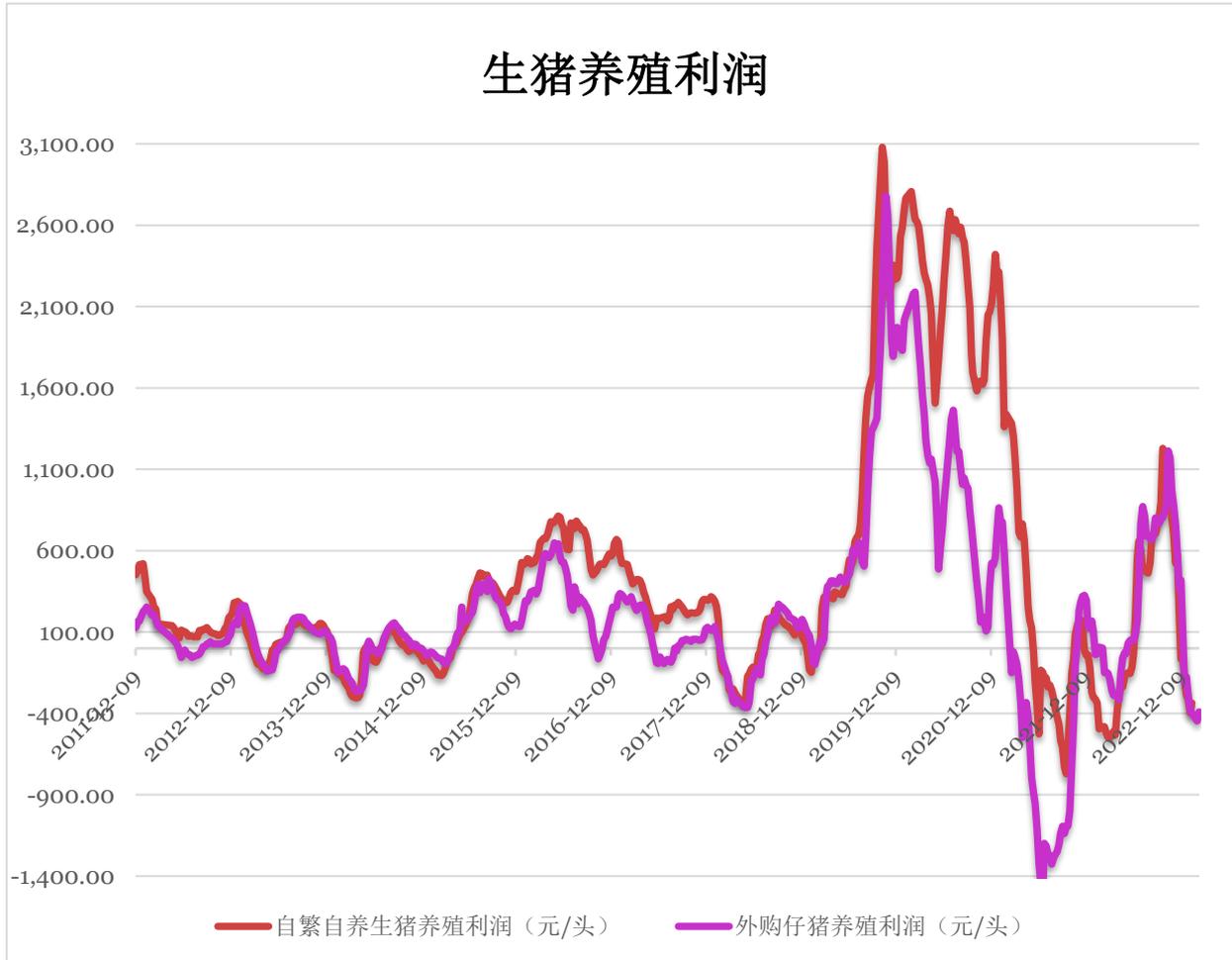
### 3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 8 周 (2 月 17 日-2 月 24 日) 主要产销区外三元生猪周末均价 16.21 元/公斤，较上周上涨 0.85 元/公斤；主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 41.78 元/公斤，较上周价格上涨 2.56 元/公斤。国家收储助攻(22 日华储网发布今年首批猪肉收储通知，于今日进行)，增强养殖端对后市信心，规模场提价出栏，散户多有压栏意向；叠加二次育肥持续加码，与屠企竞争猪源，市场供应短时收紧，屠企采购存难度，以及仔猪价格持续偏强上涨，支撑生猪价格持续上涨。不过目前中国猪肉消费虽有小幅增长但总体上继续处于季节性低谷期，居民猪肉鲜品消费需求有缓慢恢复但总体上依旧处于季节性偏低水平，屠企白条出货依旧总体不顺畅，限制鲜销提价，屠企亏损情况下减少宰量，一定程度上也抑制猪价涨幅。预计 2 月下旬-3 月上旬期间，出栏商品大猪价格总体将继续震荡走高态势为主，2 月下半月-5 月份期间，6-8 月份期间猪价看涨几率总体偏高的预判不变。

### 3.2 生猪养殖利润

### 生猪养殖利润

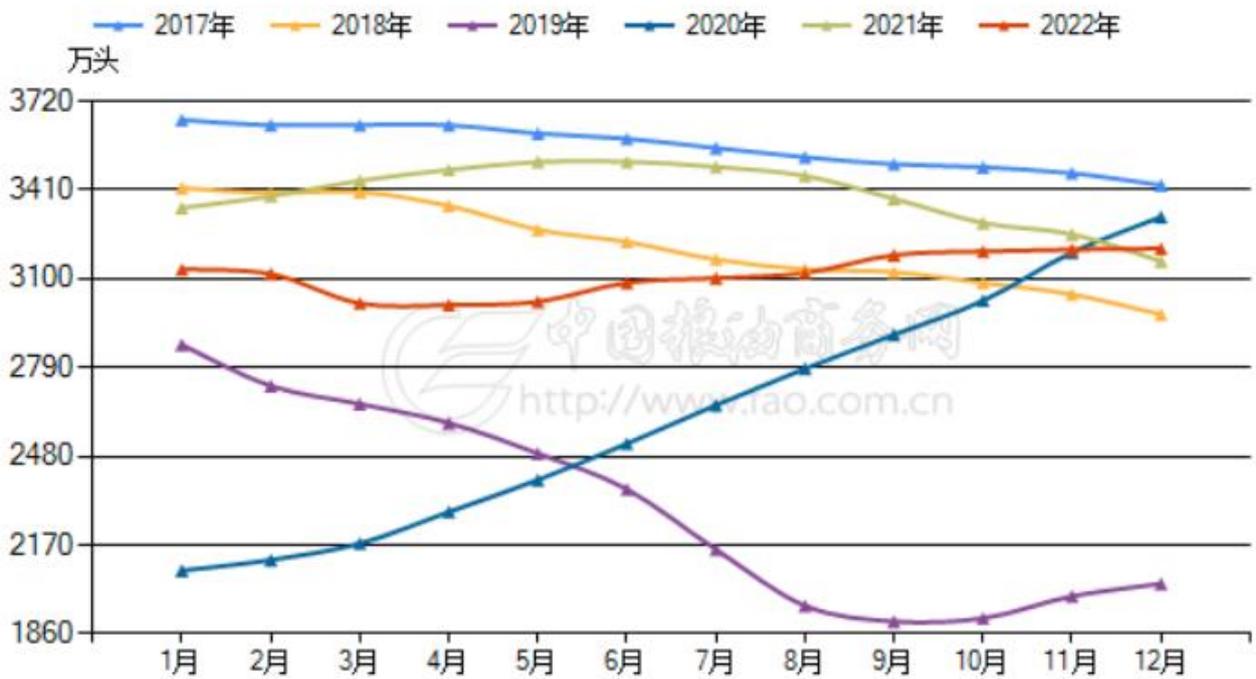


2023 年第 8 周 (2 月 17 日-2 月 24 日) 自繁自养利润从上周-336 元/头升至-225 元/头;外购仔猪养殖利润-391 元/头升至-298 元/头。

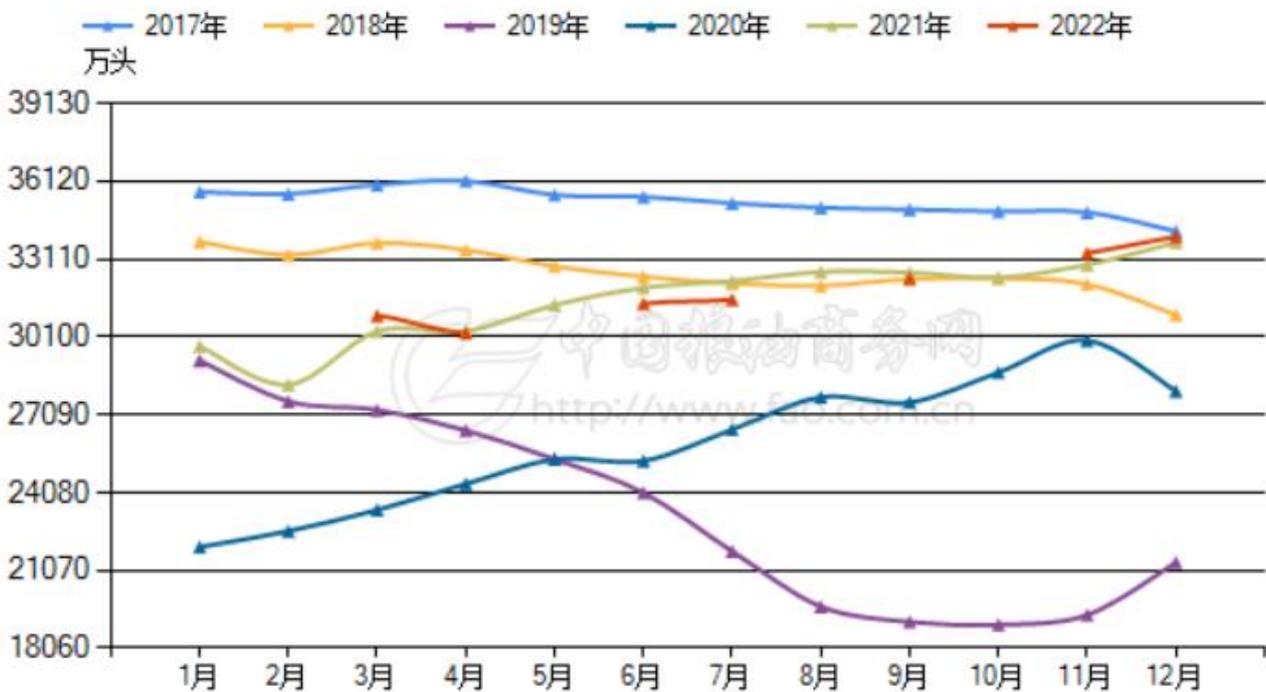
### 3.3 生猪存栏

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%。

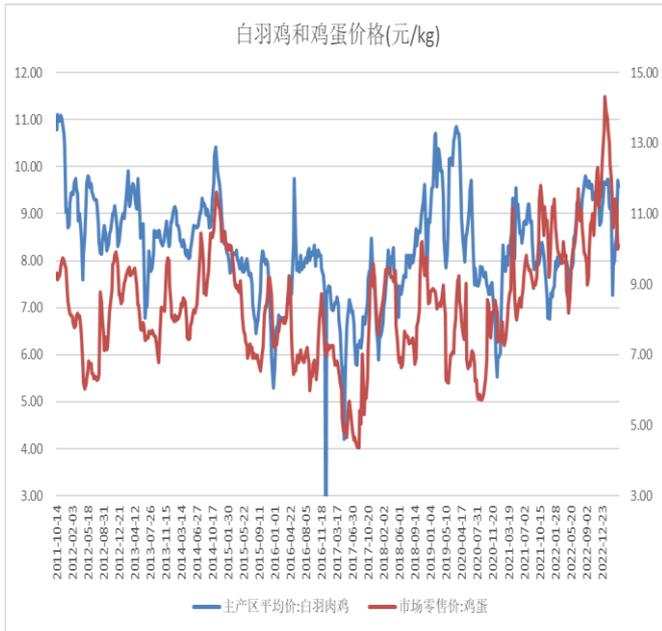
2017-2022年12月年能繁母猪存栏量走势



2017-2022年12月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况



2023年第8周(2月17日-2月24日)肉鸡价格继续小涨。全国肉毛鸡价格在10元/公斤,较上周上涨0.43元/公斤,较去年涨33.3%。肉鸡养殖利润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10.2元/公斤,周度环比涨0.1元/公斤,较去年同期的8.6元/公斤上涨18.6%。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。