

2023年4月1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

阿根廷的减产抵消了部分巴西的增产，阿巴两国的增产量 1300 万吨，也低于市场此前预期的 1800-2000 万吨。当前巴西收割接近尾声，阿根廷作物也进入收割季，近期的下跌是巴西的卖压体现，按照季节性看，3-4 月国际豆价正在寻找南美收割低点。31 日公布的美豆种植面积预估为 8750 万英亩（跟上年基本持平），低于市场预期的 8850 万英亩，对国际豆价有一定支撑。

压榨端，近几周由于部分油厂缺口压榨并不高；需求淡季叠加生猪养殖亏损，3-4 月需求仍缺乏亮点。近期国内压榨不高仍未阻止期现价格下跌，目前豆粕现货基差回落至 200 左右，反应了需求的疲弱和市场对 4 月之后高供应的预期。随着美豆种植预估报告利好，对国内豆粕价格有一定支撑，关注 4 月开机率提升后国内需求的恢复情况。

基本面

供应：

3 月报告最大的变动是对 22/23 年度的阿根廷大豆产量的调整，本月将产量环比调降 800 万吨至 3300 万吨，也低于市场预期的 3800 万吨，导致阿根廷结转库存降至近年来低位。由于阿根廷的大幅减产（同比降 1050 万吨），抵消了巴西的大幅增产（18.1%，+2350 万吨），两国同比产量增幅为 1300 万吨，明显低于此前市场预期的 1800-2000 万吨的增量。此外，小幅调低美豆结转库存 0.15 亿蒲。22/23 年全球大豆期末结转库较上月预估调减 200 万吨至 10000 万吨，库销比从上年的 27.3%调降至 27%。3-4 月南美产量将给现货市场带来压力，而美豆播种需要 5 月才开始（目前市场预计美豆新季播种面积跟上年持平），所以按照季节性看，3-4 月国际豆价寻找南美收割低点。

2023 年第 13 周油厂大豆压榨量为 164.3 万吨，环比上周增 6 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 2041.7 万吨，同比增 7.6%（+144.3 万吨）。

需求：

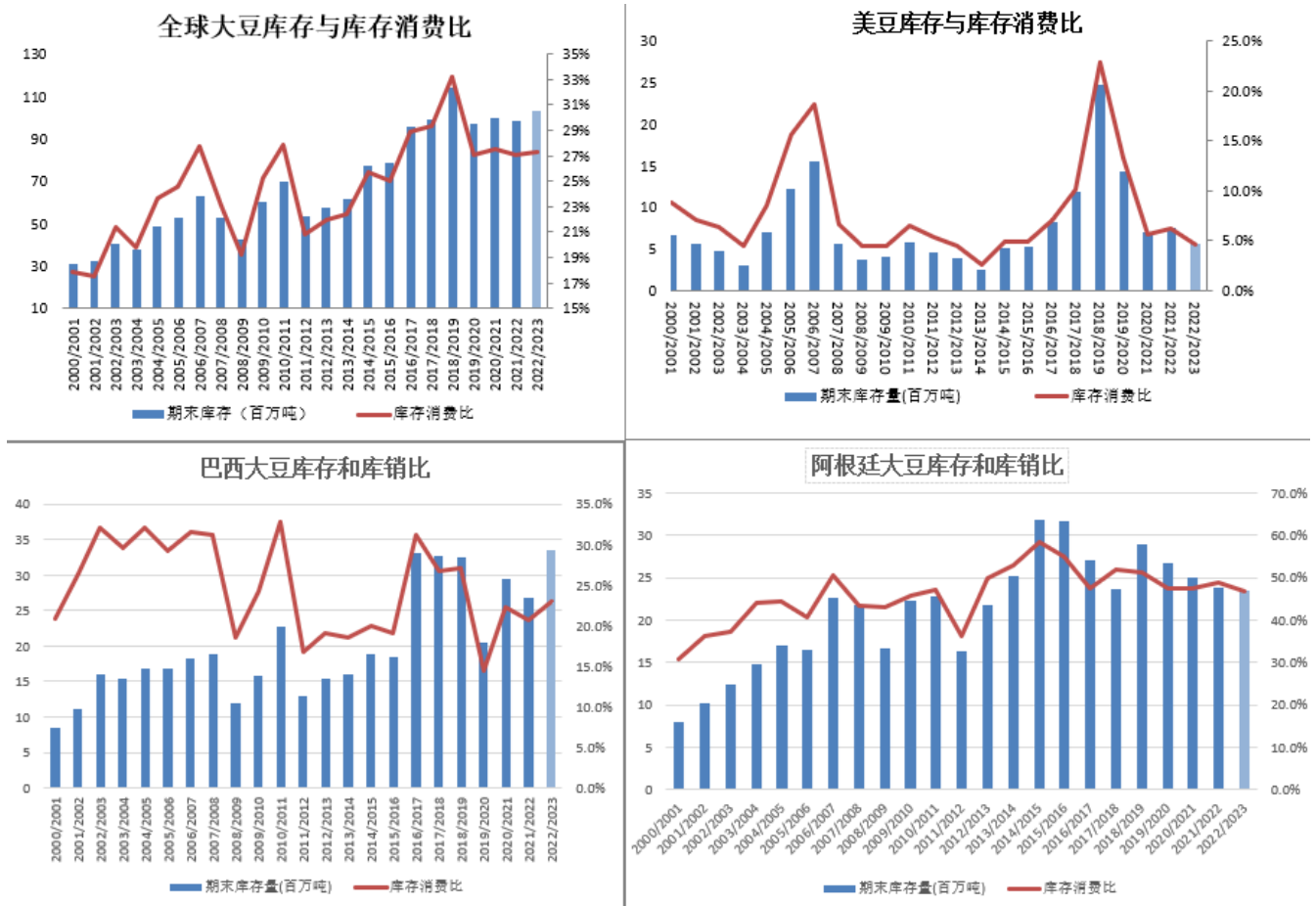
2023 年 1-2 月表需累计看预计同比增幅在 3%左右，3 月环比小幅增长。目前养殖业仍处于需求淡季叠加生猪养殖亏损，三四月需求仍难有亮点，整体情况类似去年。

库存：

根据粮油商务网统计，截至3月22日（第12周），国内主要油厂豆粕库存57.8万吨，环比增3.8万吨，同比增96.6%，跟5年均值增4.1%。

大豆压榨产业链数据

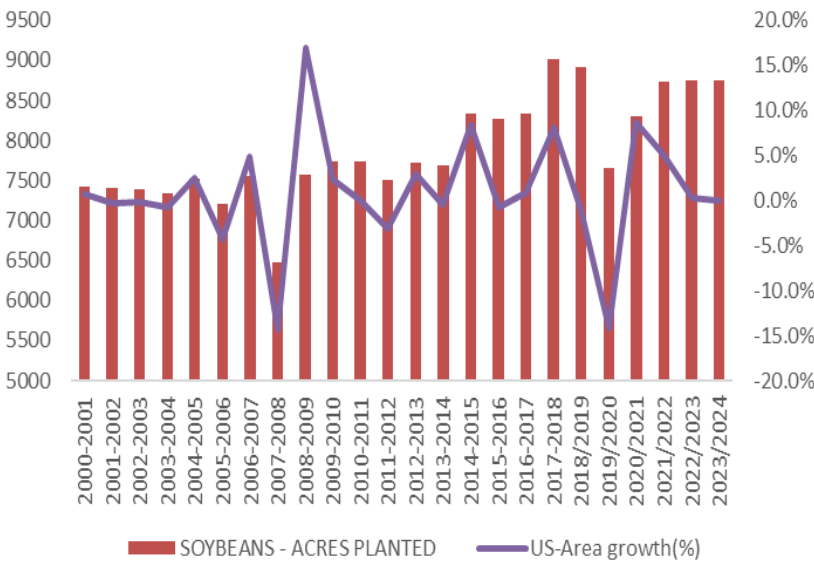
1.1 大豆库存及库存消费比



3月报告最大的变动是对22/23年度的阿根廷大豆产量的调整, 本月将产量环比调降800万吨至3300万吨, 也低于市场预期的3800万吨, 导致阿根廷结转库存降至近年来低位。由于阿根廷的大幅减产(同比降1050万吨), 抵消了巴西的大幅增产(18.1%, +2350万吨), 两国同比产量增幅为1300万吨, 明显低于此前市场预期的1800-2000万吨的增量。此外, 小幅调低美豆结转库存0.15亿蒲。22/23年全球大豆期末结转库较上月预估调减200万吨至10000万吨, 库销比从上年的27.3%调降至27%。整体来看, 南美增产低于预期; 不过3-4月南美产量将给现货市场带来压力, 而美豆播种需要5月才开始(目前市场预计美豆新季播种面积跟上年持平), 所以按照季节性看, 3-4月国际豆价寻找南美收割低点。

1.2 美豆面积预估报告低于预期

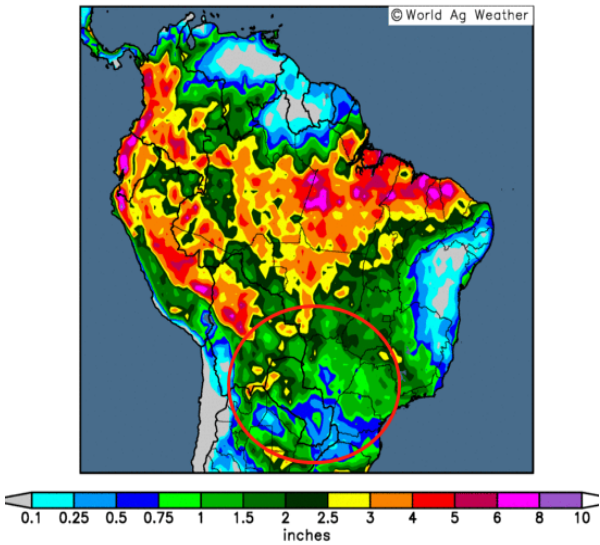
美豆种植面积及增速



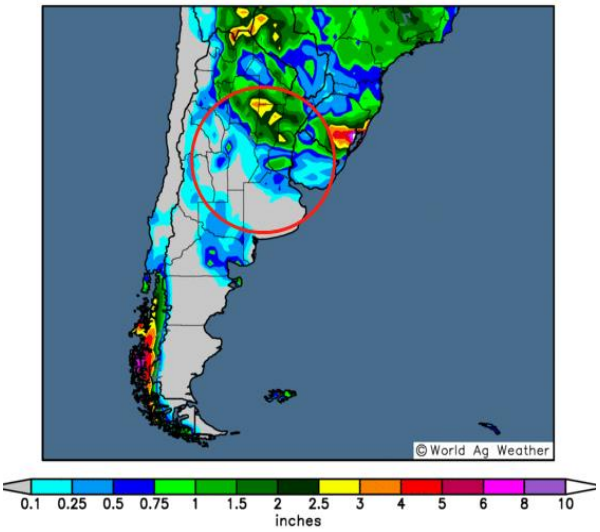
美国农业部周五公布的种植意向报告显示，美国农民计划在2023年种植8,750.5万英亩大豆，仅略高于2022年实际种植面积的8,745.0万英亩，低于市场预期的8830万英亩。美国农业部周五公布的季度谷物库存报告显示，美国2023年3月1日当季大豆库存为16.85亿蒲式耳，较一年前下降13%，分析师此前预估为17.42亿蒲式耳。

1.3 巴西大豆产量创纪录收割接近尾声；阿根廷干旱持续，减产创纪录

GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 1 Apr 2023 - 00UTC 8 Apr 2023
Model Initialized 00UTC 31 Mar 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 1 Apr 2023 - 00UTC 8 Apr 2023
Model Initialized 00UTC 31 Mar 2023



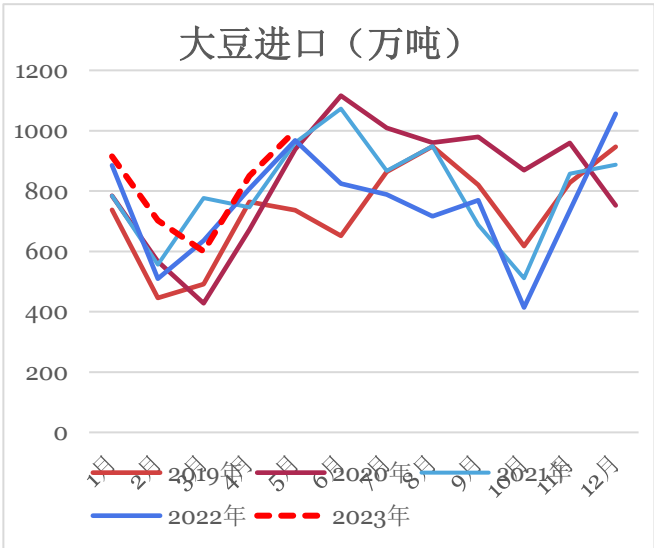
巴西大豆进入收割阶段，目前市场预计巴西产量将达到1.53亿吨的历史最高水平。

阿根廷未来一两周仍缺乏降雨。USDA下调阿根廷大豆产量800万吨至3300万吨，布交所将产量预估从2900万吨下调至2500万吨，如果预测成为现实，将比2021/22年度的4330万吨减少1830万吨或42.3%，也是1999/2000年以来的最低值。

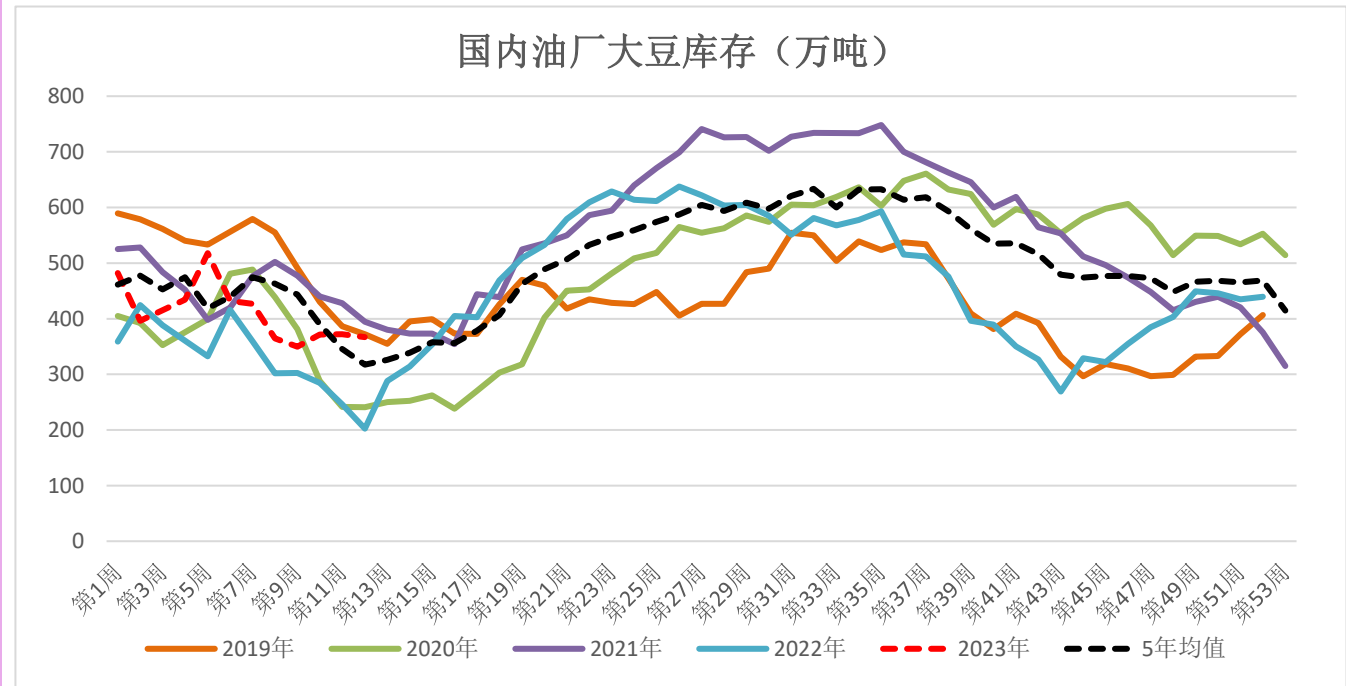
1.4 国内大豆进口

海关数据,2023年1月和2月的进口量分别为915万吨和702万吨, 1-2月累计进口1617万吨, 同比增16%(+223)。

市场对3月-5月的到港预估600/850/1000万吨, 合计2450万吨, 同比增加1.6% (+40)。

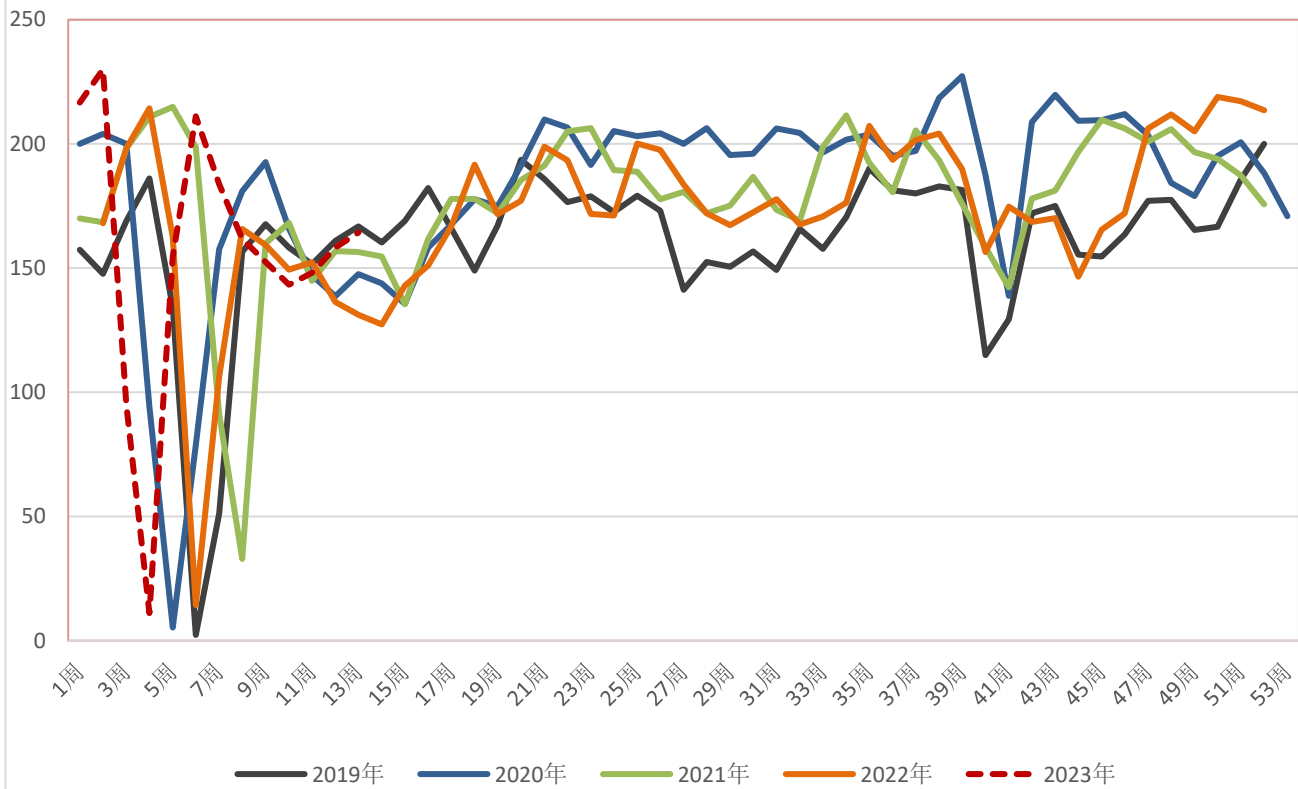


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

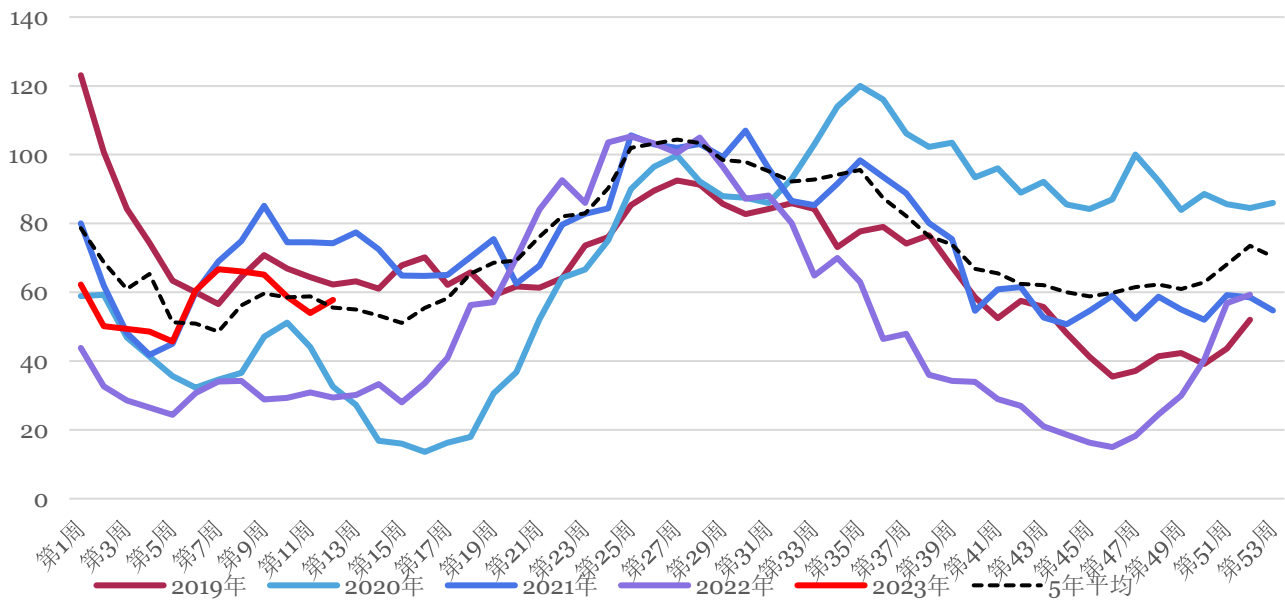
国内油厂周度压榨量（万吨）

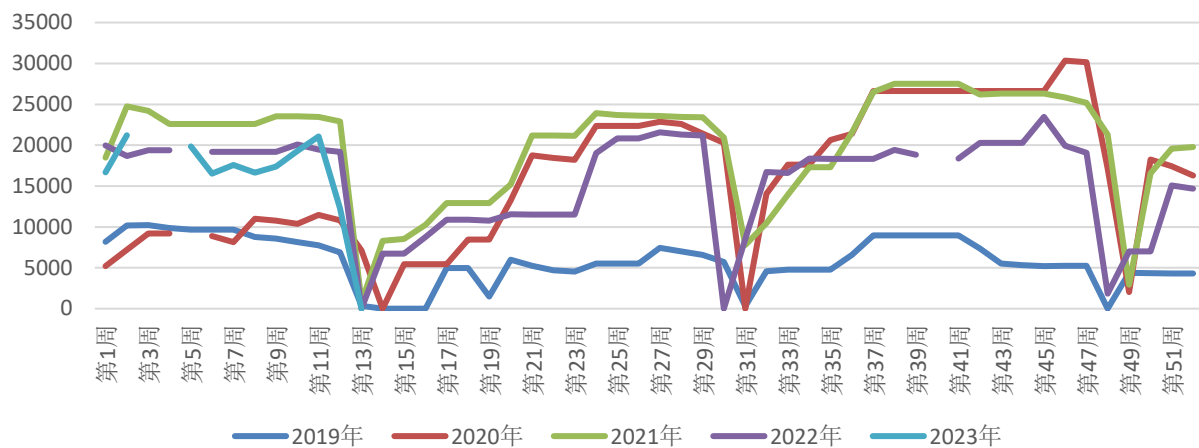


根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 13 周(3 月 24 日-3 月 31 日) 油厂大豆压榨量为 164.3 万吨，环比上周的 158.3 万吨增加 6 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 2041.7 万吨，同比增 7.6% (+144.3 万吨)。

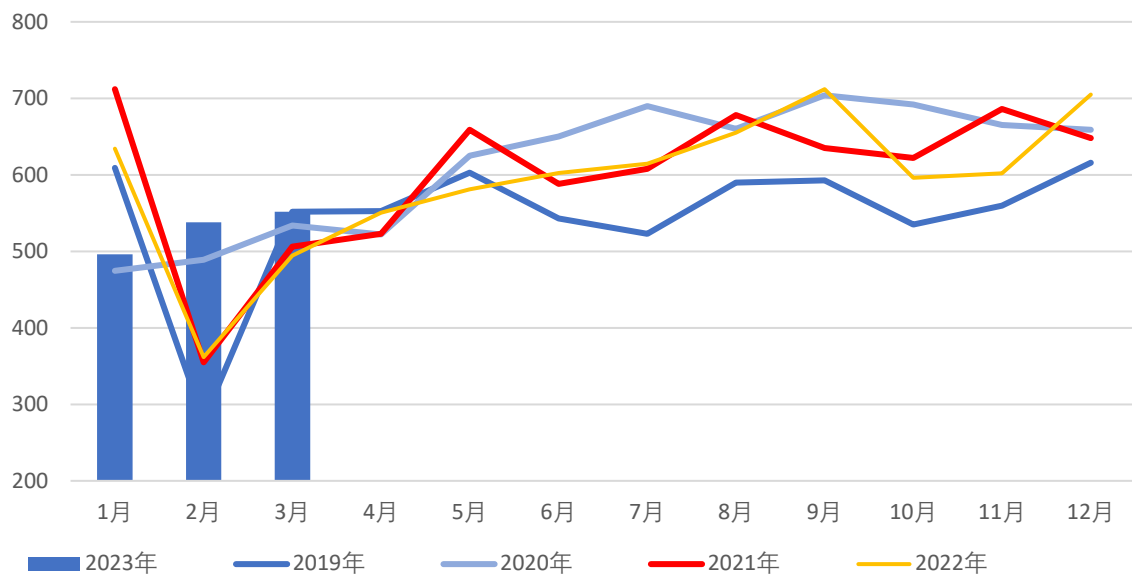
2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

国内油厂豆粕库存（万吨）



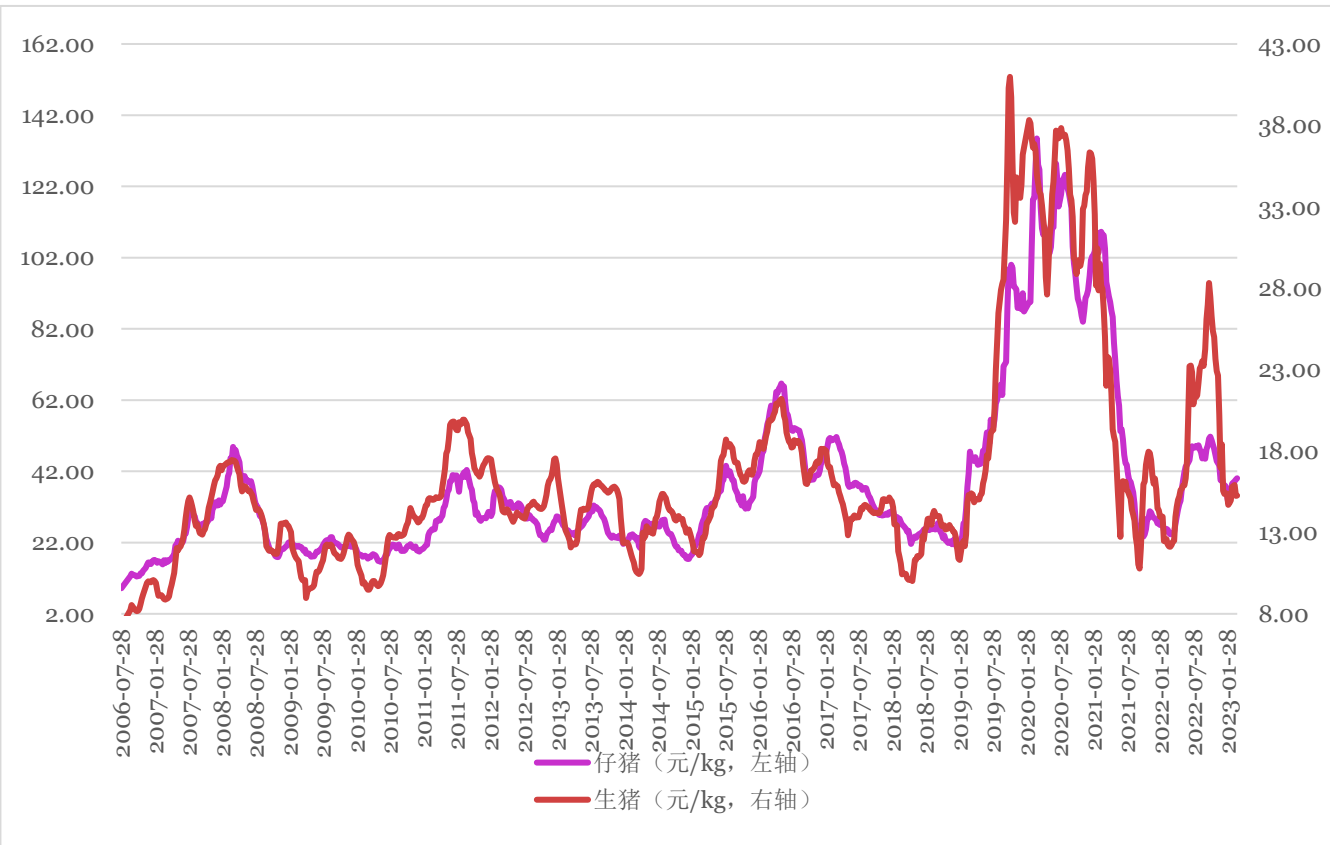


品种	交货月	CBOT价格	CNF升贴水	CNF(美元/吨)	汇率	完税价(元/吨)	合约	豆油	豆粕	压榨毛利润
巴西	4月(K)	1472	38	555	6.8745	4371	现货	8750	3740	183
巴西	4月(K)	1472	38	555	6.875	4361	2305	8138	3511	-99
	7月(N)	1445	100	568	6.8167	4424	2309	8000	3589	-127



2023 年 1-2 月表需累计看预计同比增幅在 3%左右，3 月需求环比有一定回升。目前养殖业仍处于需求淡季叠加生猪养殖亏损，三四月需求仍难有亮点，整体情况类似去年。

3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 13 周（3 月 24 日-3 月 31 日）主要产销区外三元生猪周末均价 14.96 元/公斤，较上周下跌 0.42 元/公斤；主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 44.74 元/公斤，较上周价格上涨 3.00 元/公斤；本周主产区白条猪肉周末均价 22.31 元/公斤，较上周下跌 0.19 元/公斤。本周猪价环比继续下跌，周内持续在 15 元/公斤下方偏弱震荡，周度均价环比跌至 14.96 元/公斤。随着气温升高，肥标价差走缩，不利于养殖端压栏和二育行为，供应整体增加，而需求终端受宏观经济低迷影响收入，进而导致居民消费需求明显偏弱，猪肉消费总体依旧不见起色，白条订单持续偏弱，屠企新增采购需求偏低，总体采购顺畅，且压价情绪不减，市场继续处于供大于求状态，猪价持续回落。预判 4 月上旬期间，出栏商品大猪价格将继续在阶段性低谷偏弱震荡徘徊，4 月下半月-5 月份才能有望迎来相对稳定且明确的上涨行情，7-8 月份以及整个下半年猪价总体看涨几率偏高。下半年出栏大猪供应总体充足适度偏紧张，年内猪价走势总体谨慎乐观。

3.2 生猪养殖利润

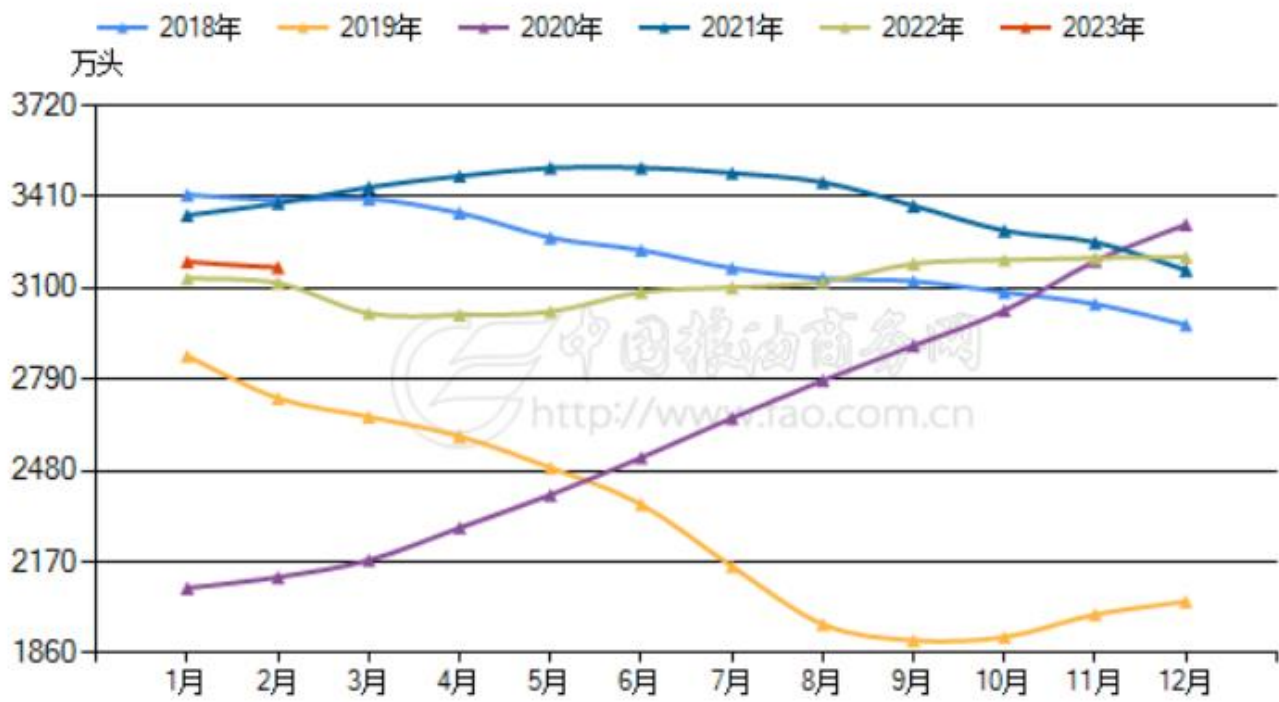
生猪养殖利润（元）



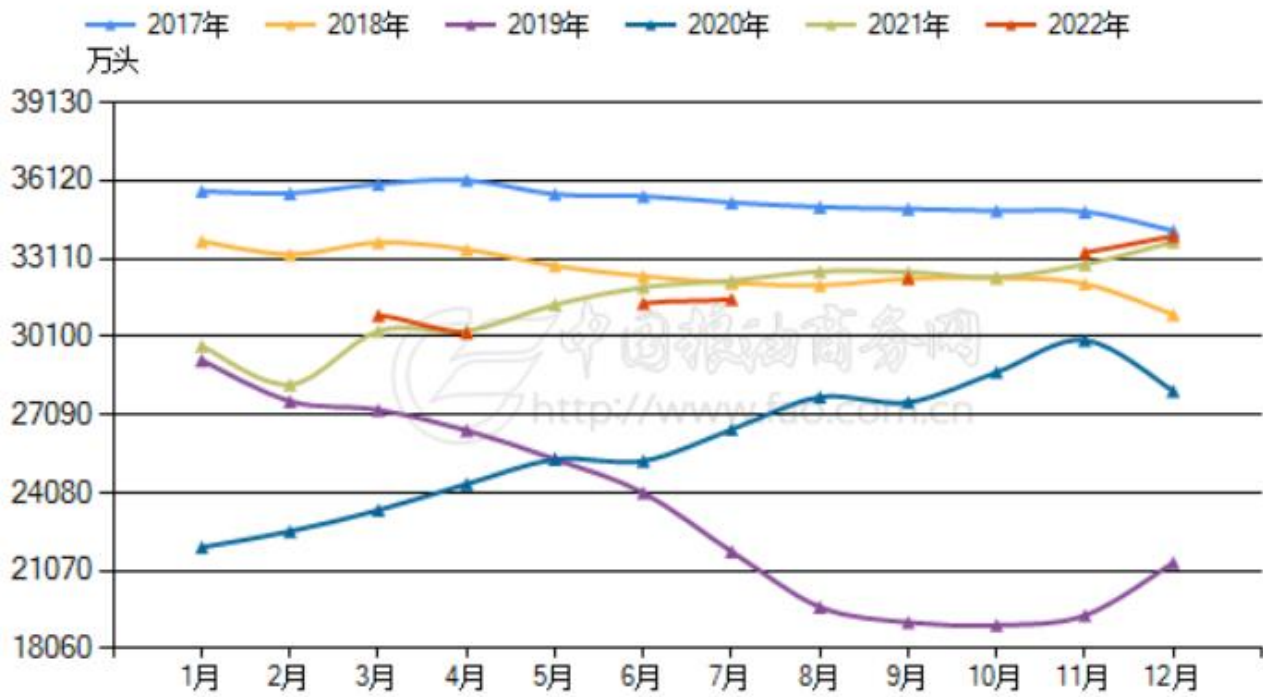
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2023 年 2 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3170.56 万头，环比减少 0.60%，同比增加 1.72%。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%。

2018-2023年2月年能繁母猪存栏量走势

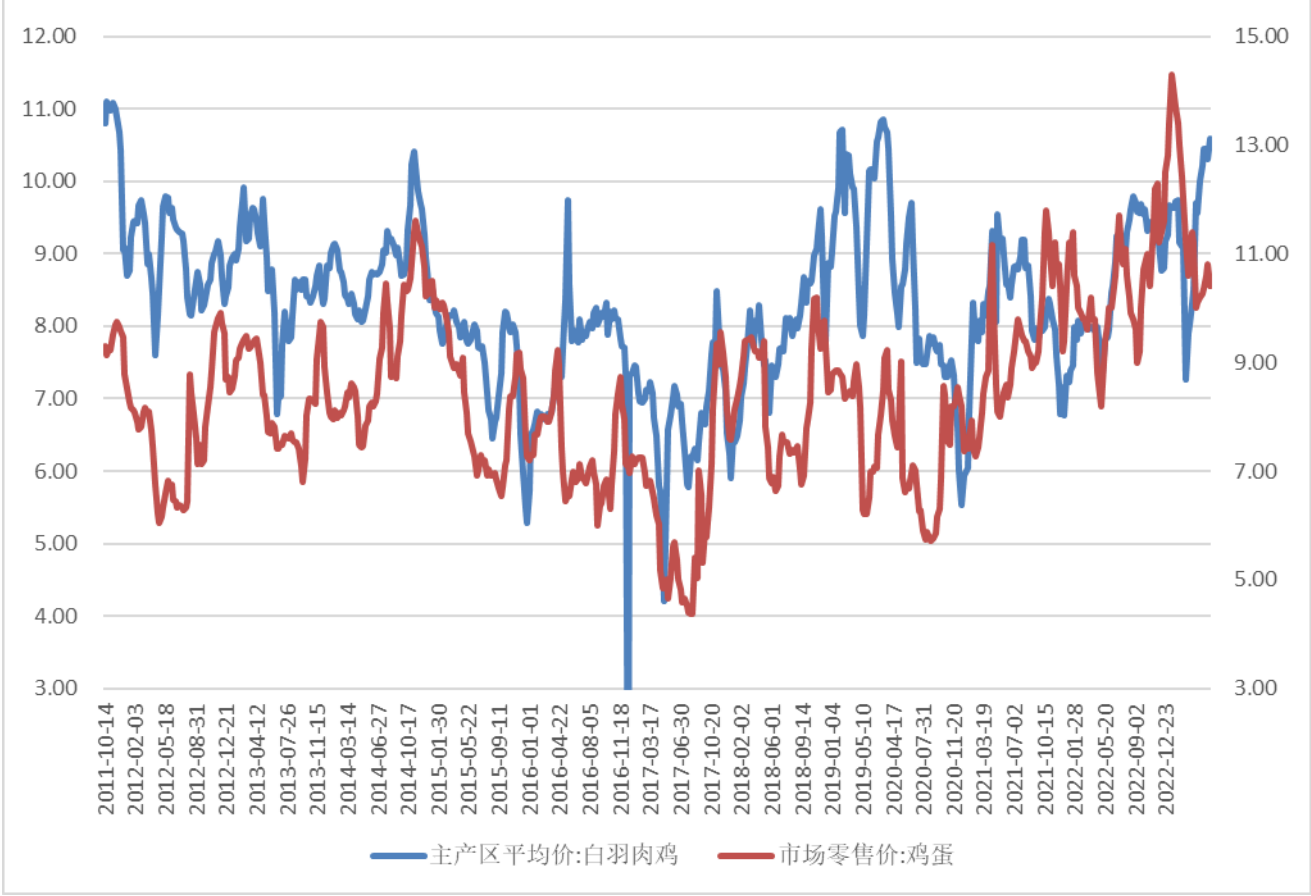


2017-2022年12月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况

白羽鸡和鸡蛋价格(元/kg)



禽类养殖利润(元/kg)

