

2023年4月21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

USDA4月报告如预期调低阿根廷产量600万吨至2700万吨，小幅调增巴西产量100万吨至1.54亿吨，阿根廷的减产抵消了部分巴西的增产，阿巴两国的增产500-700万吨，明显低于市场季初预期的1800-2000万吨。当前巴西收割近尾声，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，当前国际豆价正在寻找南美收割低点，关注巴西升贴水何时止跌。

压榨端，由于海关清关延迟2周导致4月前两周部分油厂缺口压榨偏低；需求淡季叠加生猪养殖亏损，4月需求仍缺乏亮点。4月上半月国内压榨不高现货有所反弹，但期货反应力度不大，反应了需求的疲弱和市场对4月下旬之后高供应的预期。短期豆粕震荡概率较大，关注4月下旬开机率提升后国内需求的恢复和库存情况。

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16周油厂大豆压榨量为169.7万吨，环比上周增14万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为2495.9万吨，同比增7%（+163.8万吨）。

需求：

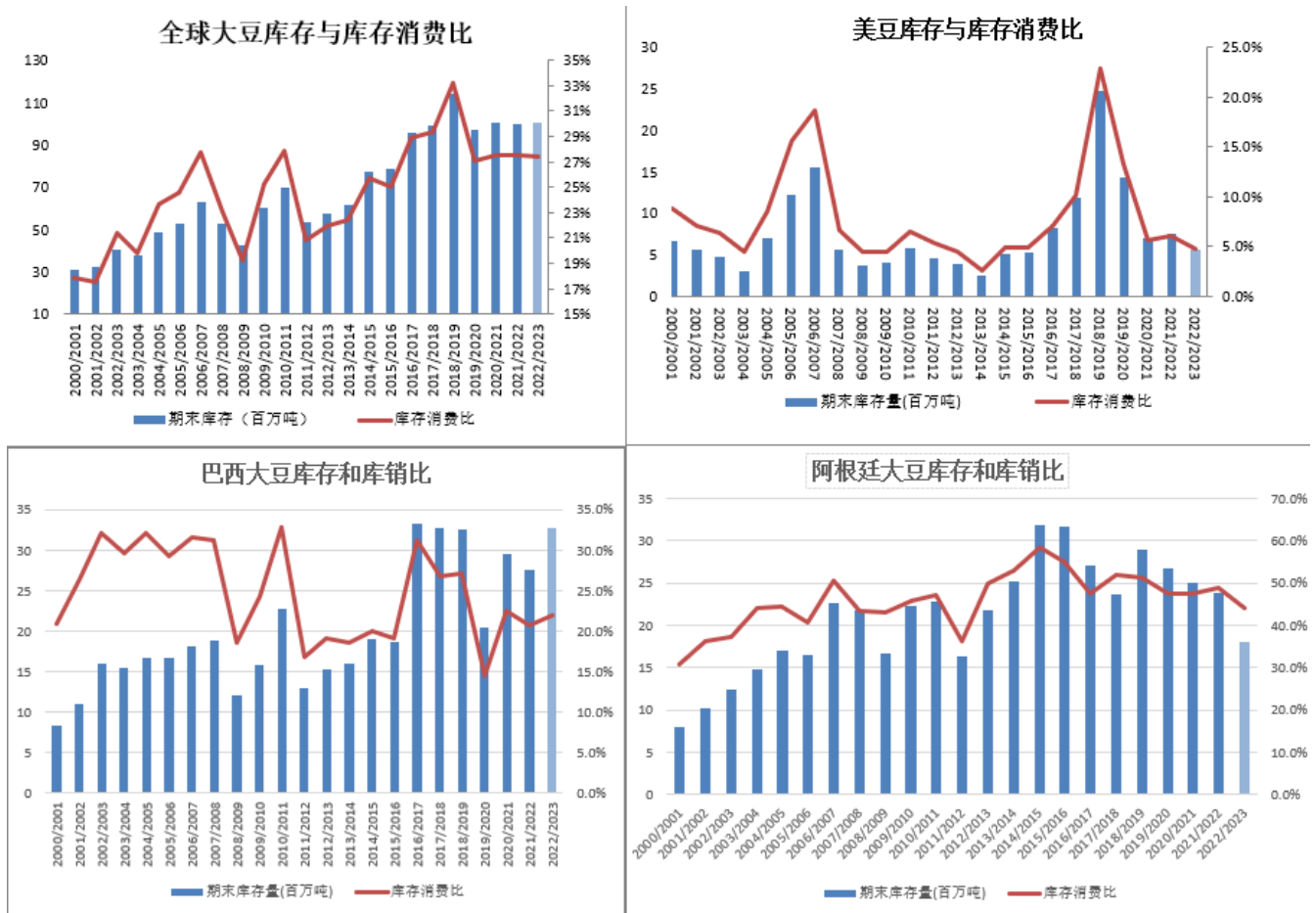
2023年1-3月表需同比增幅在5+%，4月环比略有增长。目前养殖业仍处于需求淡季叠加生猪养殖亏损，四月需求仍难有亮点，整体情况类似去年。

库存：

根据粮油商务网统计，截至4月14日（第15周），国内主要油厂豆粕库存27.8万吨，环比减少8.3万吨，同比略减少0.2%，跟5年均值减少45%。

大豆压榨产业链数据

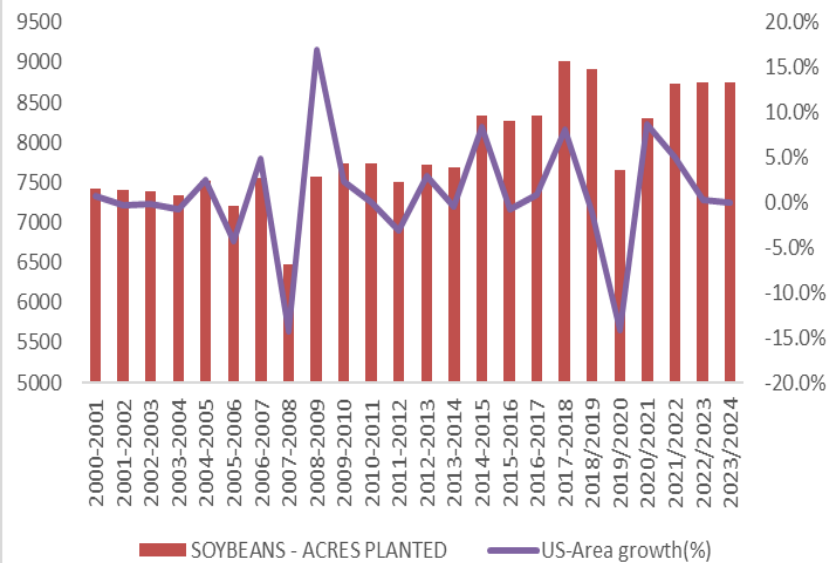
1.1 大豆库存及库存消费比



4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600万吨至2700万吨导致阿根廷结转库存降至近年来低位, 调高巴西产量100万吨至1.54亿吨, 对美豆供需未做调整。由于阿根廷的大幅减产(同比降1650万吨), 抵消了巴西的大幅增产(18%, +2350万吨), 两国同比产量增幅为700万吨, 明显低于季初市场预期的1800-2000万吨的增量。22/23年全球大豆产量和需求均有550万吨左右的向下调整, 期末结转库较上月预估调增29万吨至10029万吨, 库销比从上年的27.47%调降至27.41%。整体来看, 南美增产低于预期;3-4月巴西创纪录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；阿根廷减产创纪录

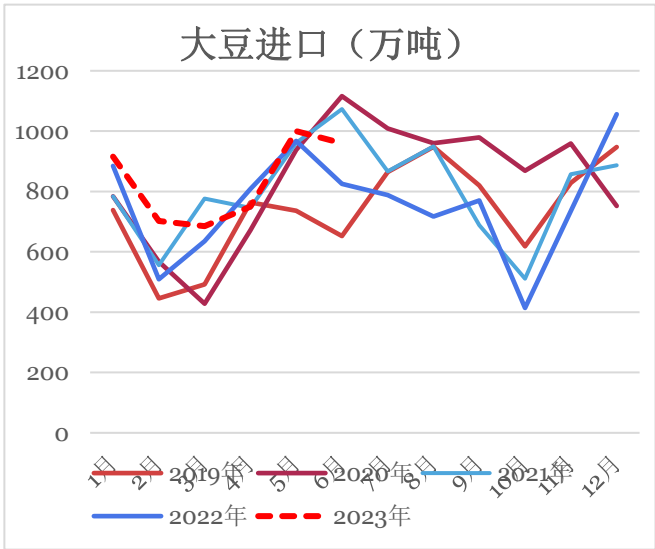
巴西大豆进入收割阶段，目前市场预计巴西产量达到1.54亿吨的历史最高水平。

USDA下调阿根廷大豆产量600万吨至2700万吨，布交所将产量预估维持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

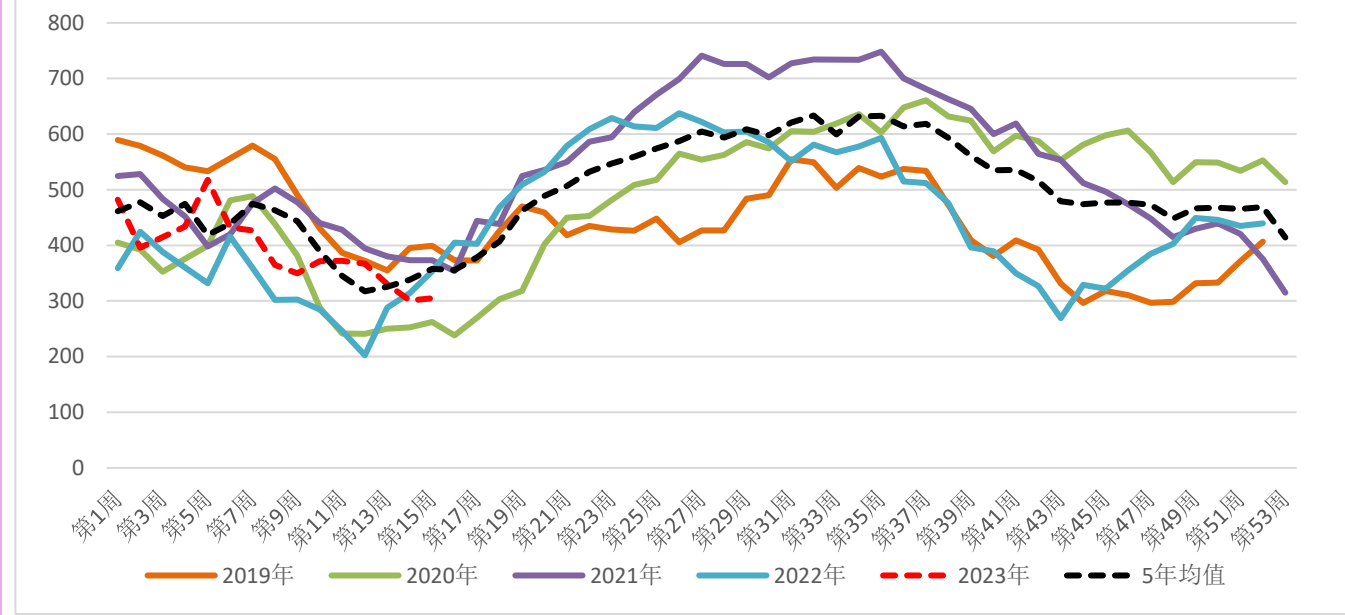
海关数据,2023年3月的进口量分别为685.3万吨，高于预期的600万吨。1-3月累计进口2302万吨，同比增13.4%(+273)。

市场对4月-6月的到港预估750/1000/900万吨，合计2330万吨，同比增1.7% (+40)。



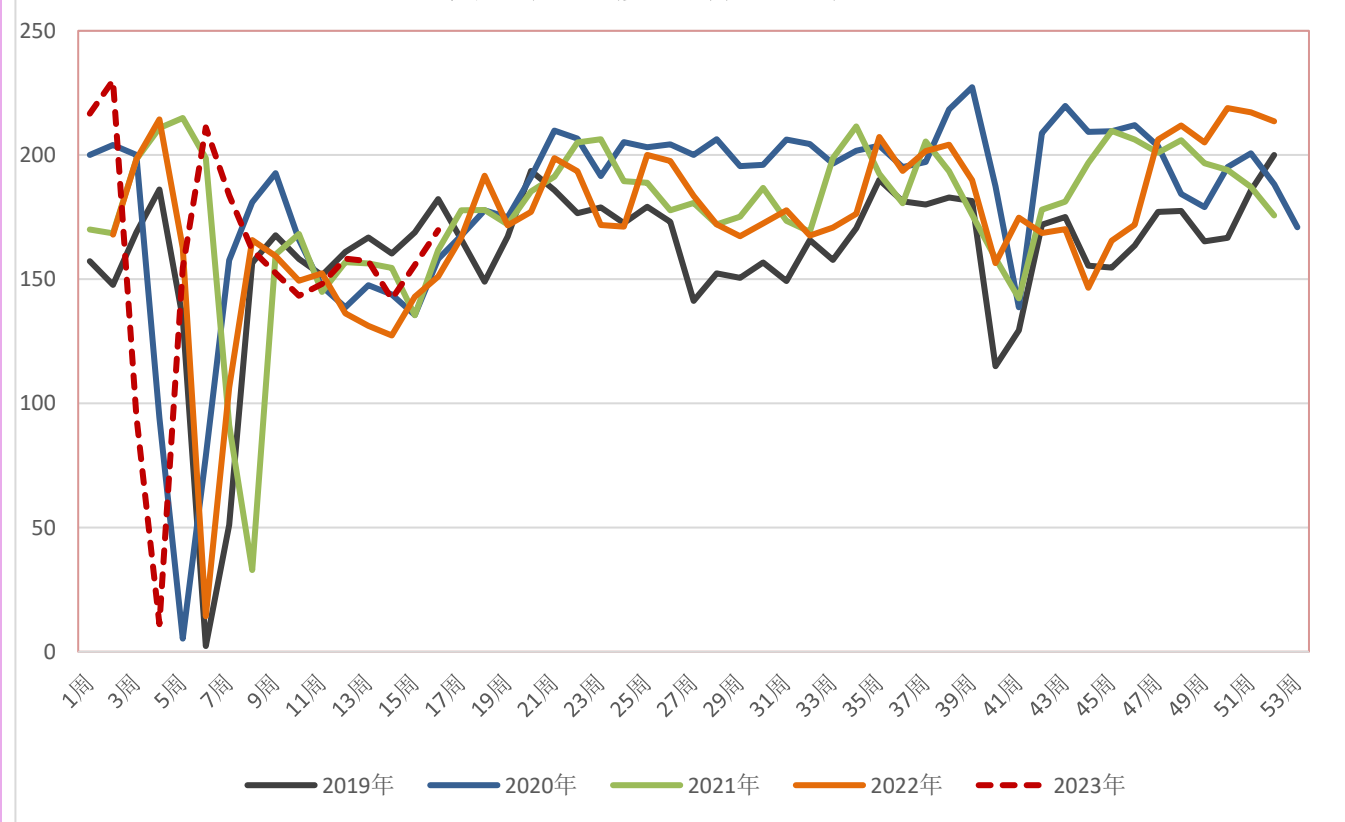
2.1 国内大豆库存变化

国内油厂大豆库存（万吨）



2.2 大豆周度压榨量

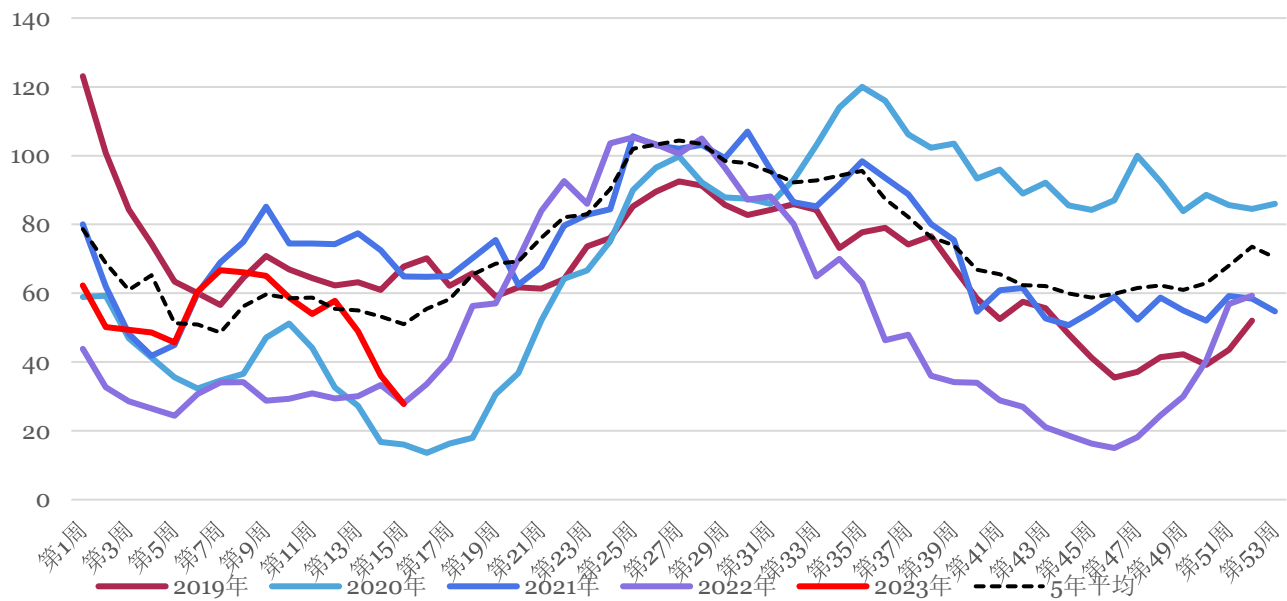
国内油厂周度压榨量（万吨）



根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 16 周(4 月 14 日-4 月 21 日) 油厂大豆压榨量为 169.7 万吨，环比上周增 14 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 2495.9 万吨，同比增 7% (+163.8)。

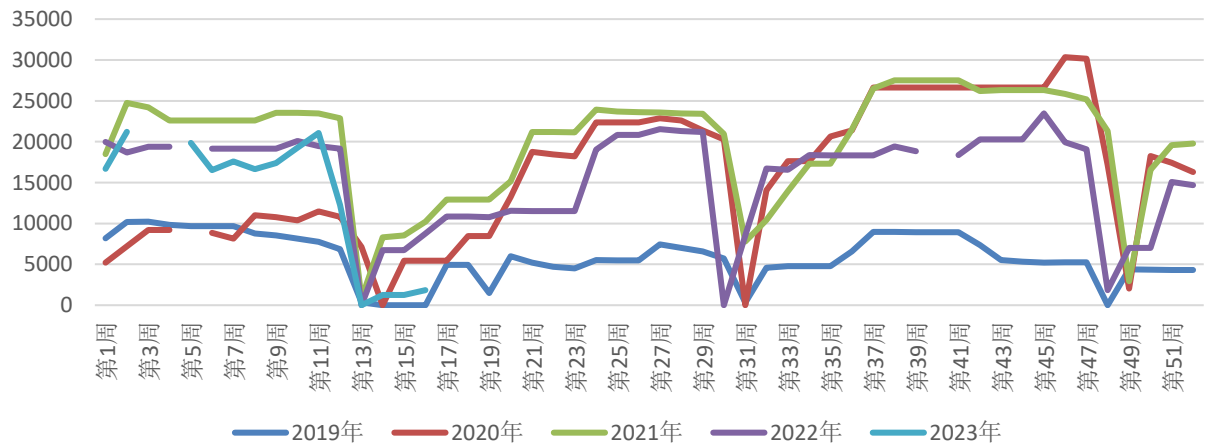
2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

国内油厂豆粕库存（万吨）



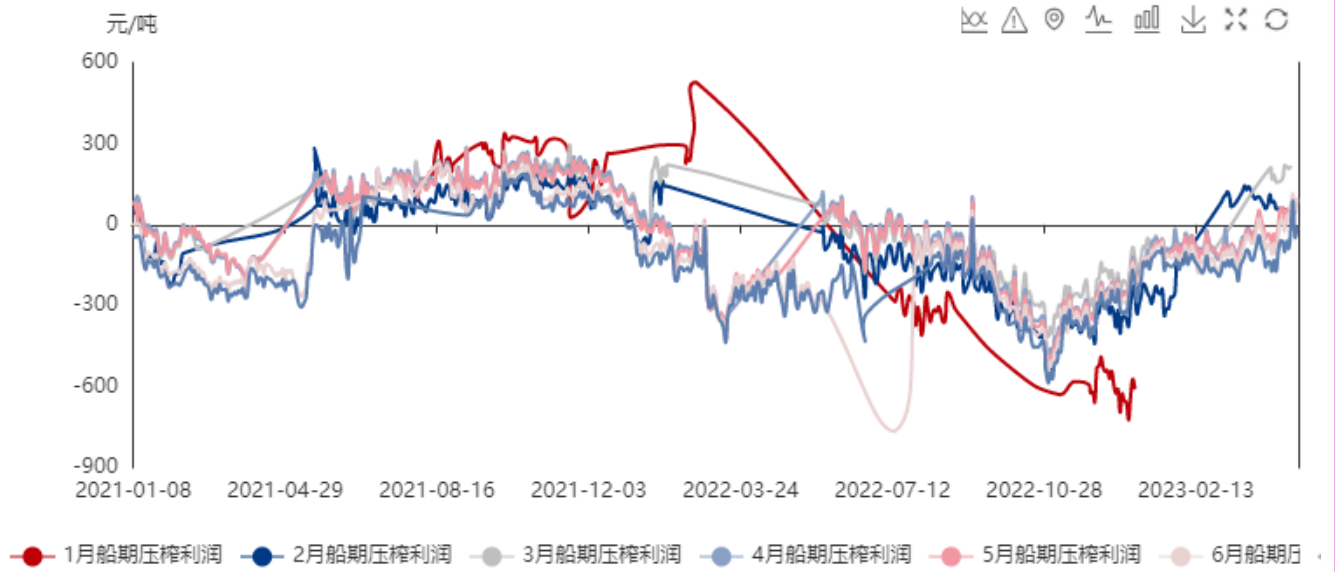
2.4 豆粕仓单

豆粕仓单



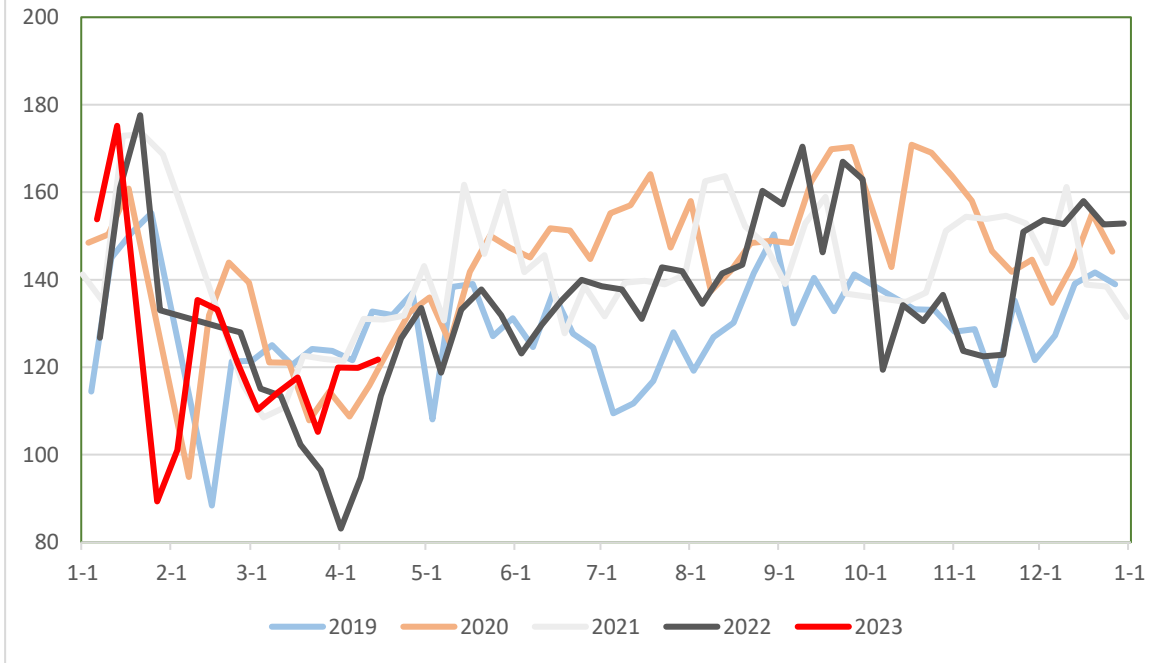
2.5 压榨利润

大豆压榨利润：巴西



2.6 豆粕表观消费

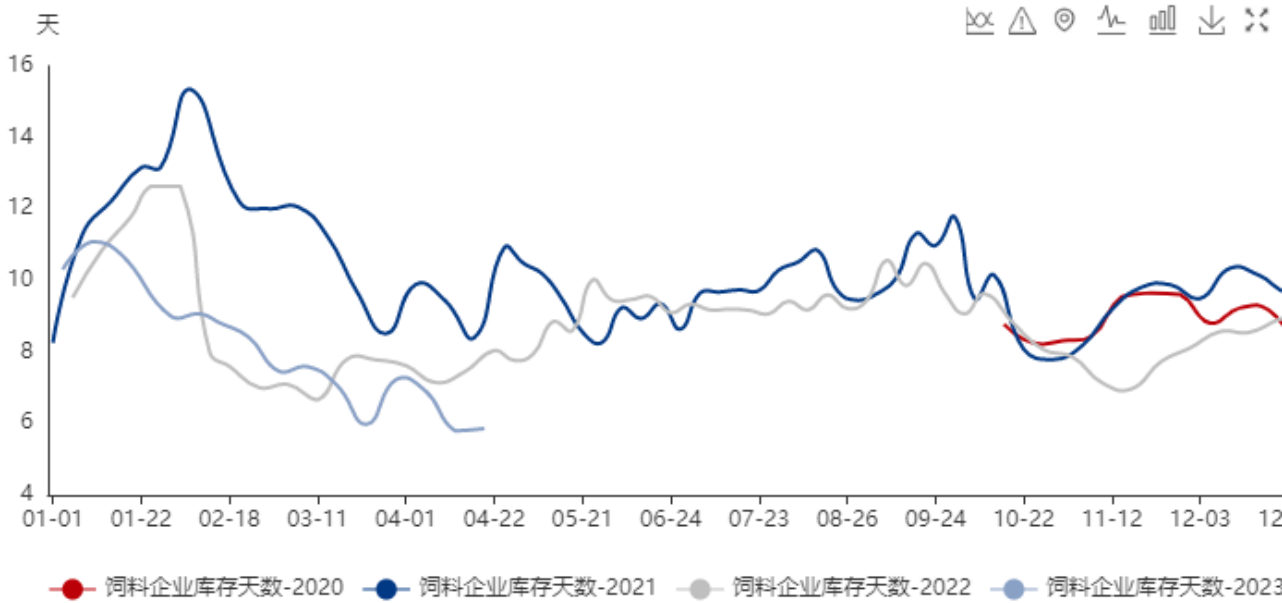
大豆饼粕：表观消费量：中国（周）



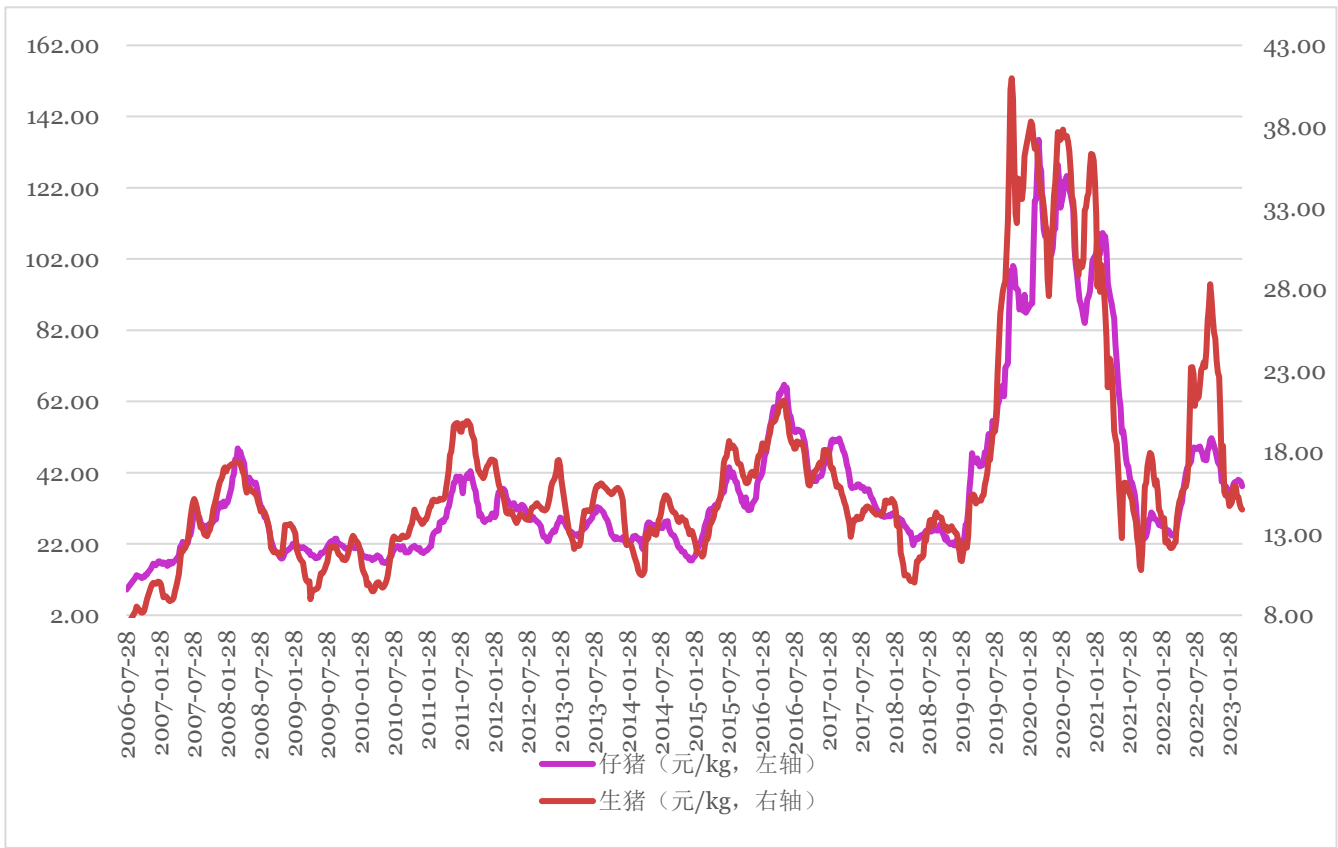
2023 年 1-4 表需累计看预计同比增幅在 5+%。目前养殖业仍处于需求淡季叠加生猪养殖亏损，四月需求仍难有亮点，整体情况类似去年。

2.7 饲料企业库存

饲料企业库存天数季节性分析



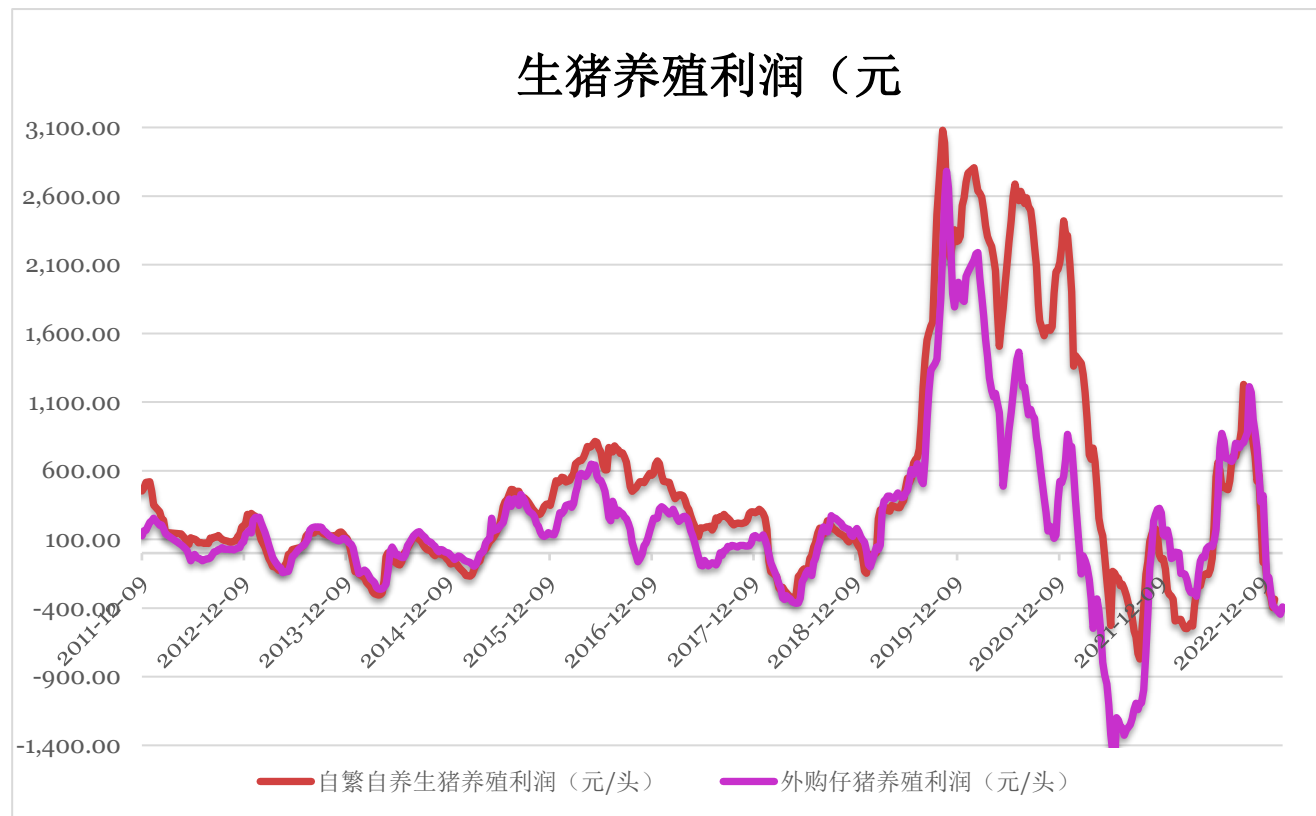
3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 16 周（4 月 17 日-4 月 21 日）主要产销区外三元生猪周末均价 14.56 元/公斤，较上周上涨 0.14 元/公斤；主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 50.22 元/公斤，较上周价格上涨 0.32 元/公斤；本周主产区白条猪肉周末均价 22.00 元/公斤，较上周上涨 0.75 元/公斤。周内猪价虽持续偏强震荡，但周内涨幅未能抵消上周末跌幅，周度猪价环比继续下跌。预计短期猪

价有望企稳适度上涨，但涨幅受限，且猪价上涨持续性有待观察。但猪价有望在 5-7 月份、7-9 月份以及 12-2024 年 1 月份期间总体上走出分段上涨行情。同时结合消费推演数据来看，基于供需客观数据而言，本年度要实现猪价大幅明显快速上涨，难度极大，年内猪价总体走势谨慎乐观。

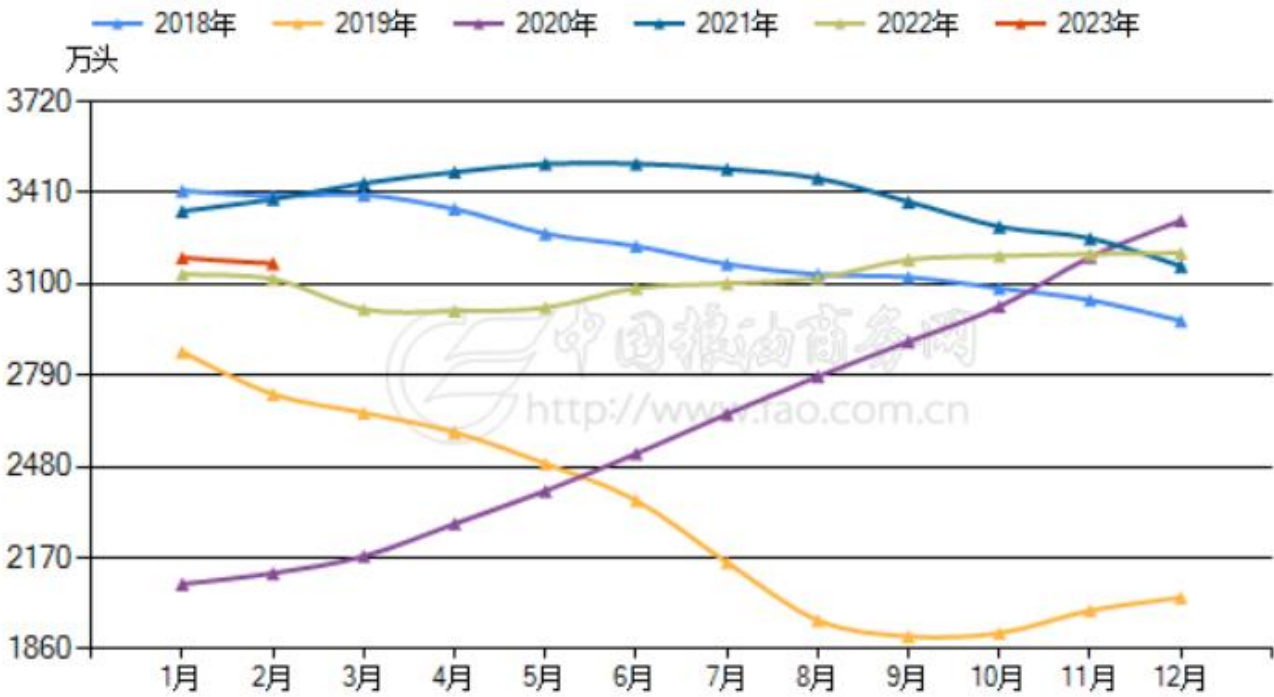
3.2 生猪养殖利润



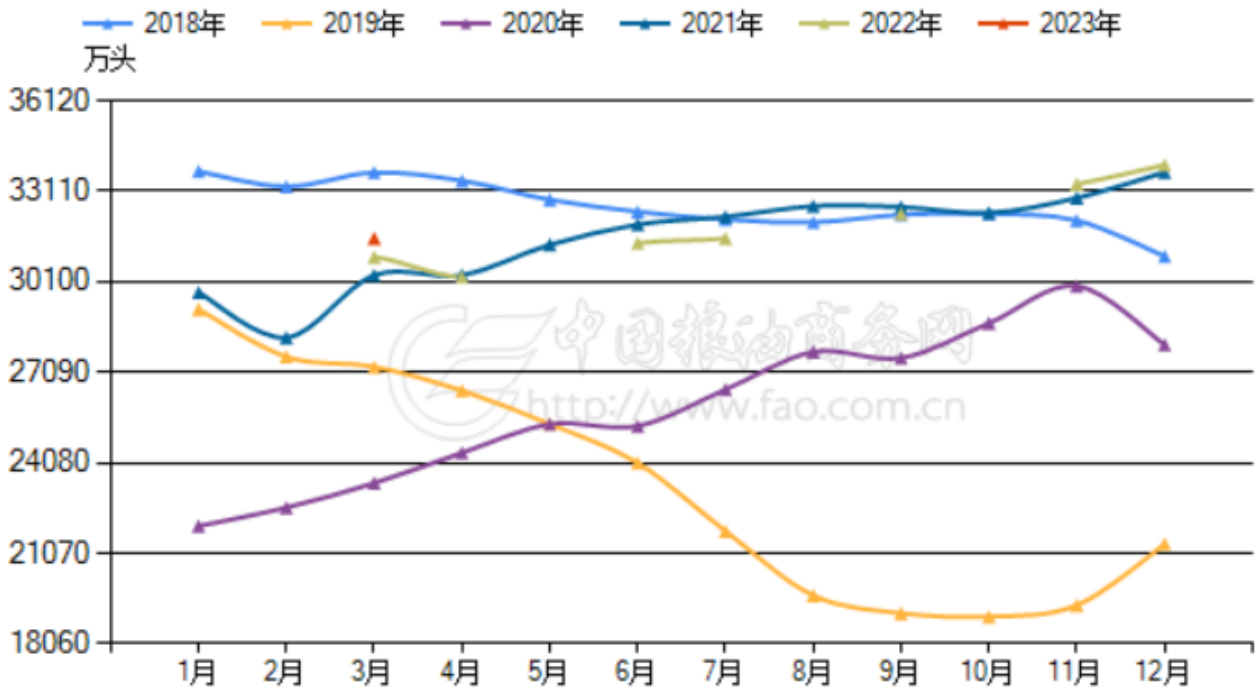
3.3 生猪存栏

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

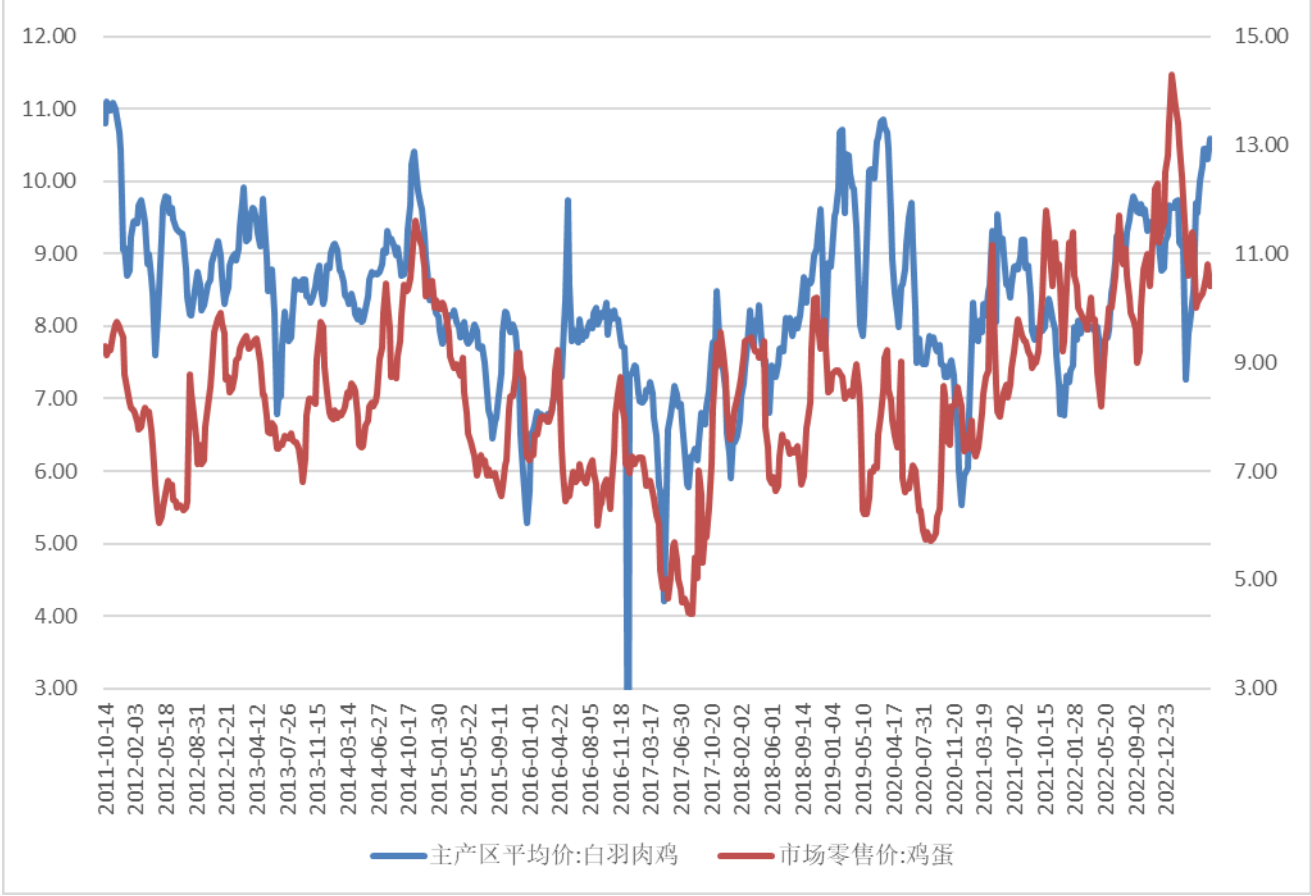


2018-2023年3月年生猪存栏量走势



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)

