

2023年5月5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，阿巴两国的增产量500-700万吨，明显低于市场季初预期的1800-2000万吨。当前巴西本季大豆销售过半，巴西贴水近期迅速反弹说明市场压力最大的阶段逐步过去，后期市场或逐步反应阿根廷的大幅减产，巴西贴水有大概率会继续反弹。

国内压榨端，由于海关通关延迟导致4月上半月部分油厂缺口压榨偏低，下半月压榨提升至近200万吨/周；需求端虽受生猪养殖亏损拖累，但周度表需在4月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季。4月上半月国内压榨不高库存偏低现货出现明显反弹，现货基差偏强。短期来看，在豆粕库存偏低和需求走出淡季的背景下，豆粕期货震荡偏强，观察压榨提升后国内豆粕库存和消费恢复的力度。

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，当前巴西贴水有明显抬升，国际豆价的阶段性低点或以出现。

2023年第18周(4月28日-5月5日)油厂大豆压榨量为191.6万吨，环比上周减少5.2万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为2884.4万吨，同比增7.1%（+193）。

需求：

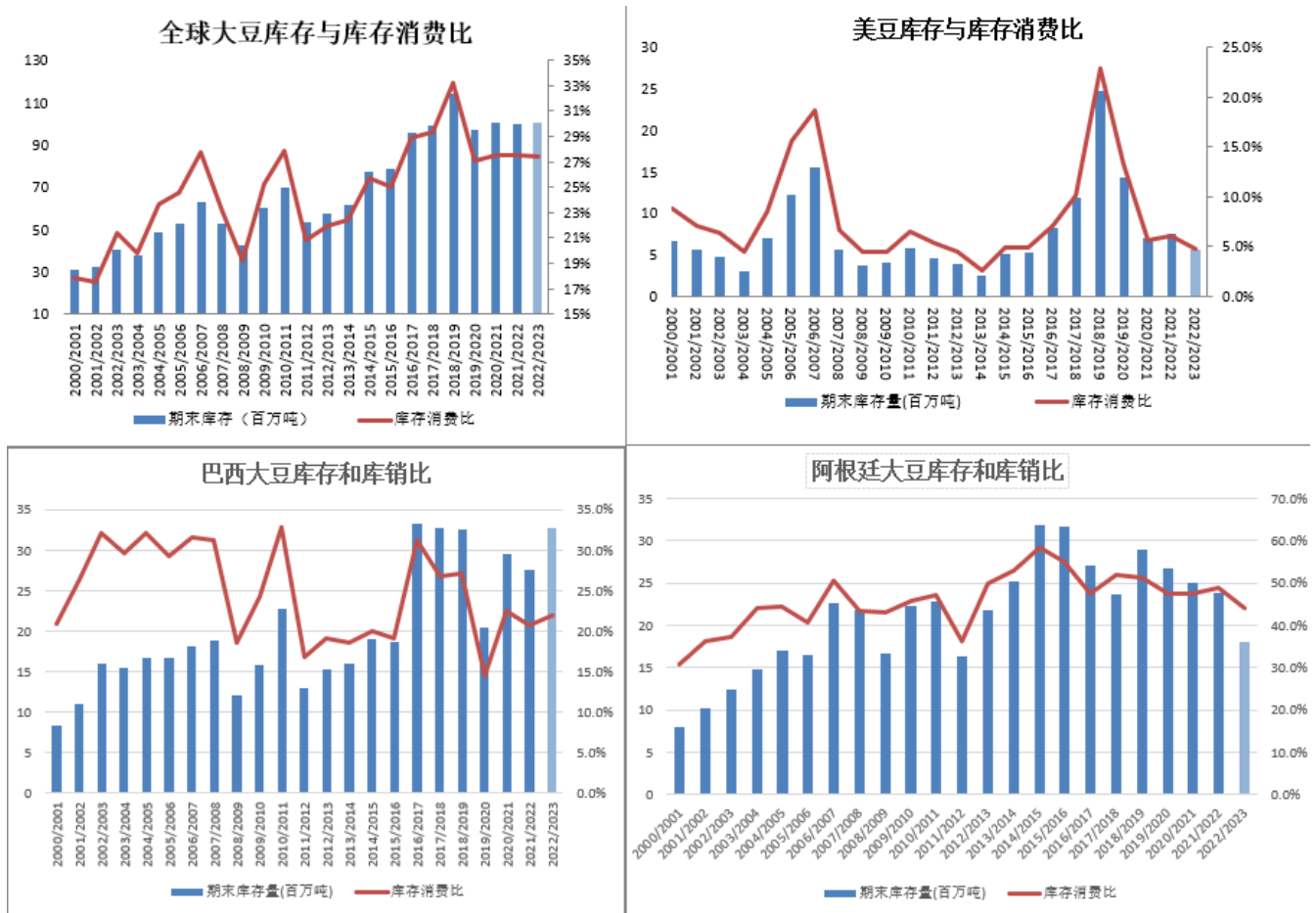
2023年1-4表需累计看预计同比增幅在6+%。需求端虽受生猪养殖亏损拖累，但周度表需在4月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季。

库存：

根据粮油商务网统计，截至5月3日（第17周），国内主要油厂豆粕库存20万吨，环比减少2.4万吨，同比略减少50%，跟5年均值减少65.8%。

大豆压榨产业链数据

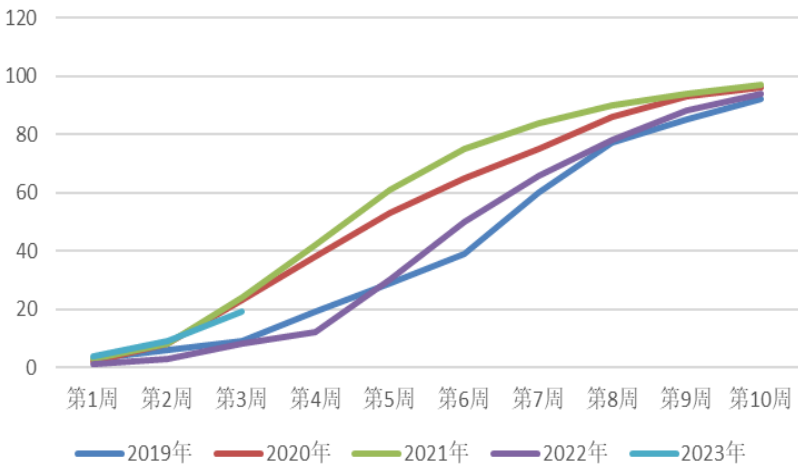
1.1 大豆库存及库存消费比



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

种植进度(%)



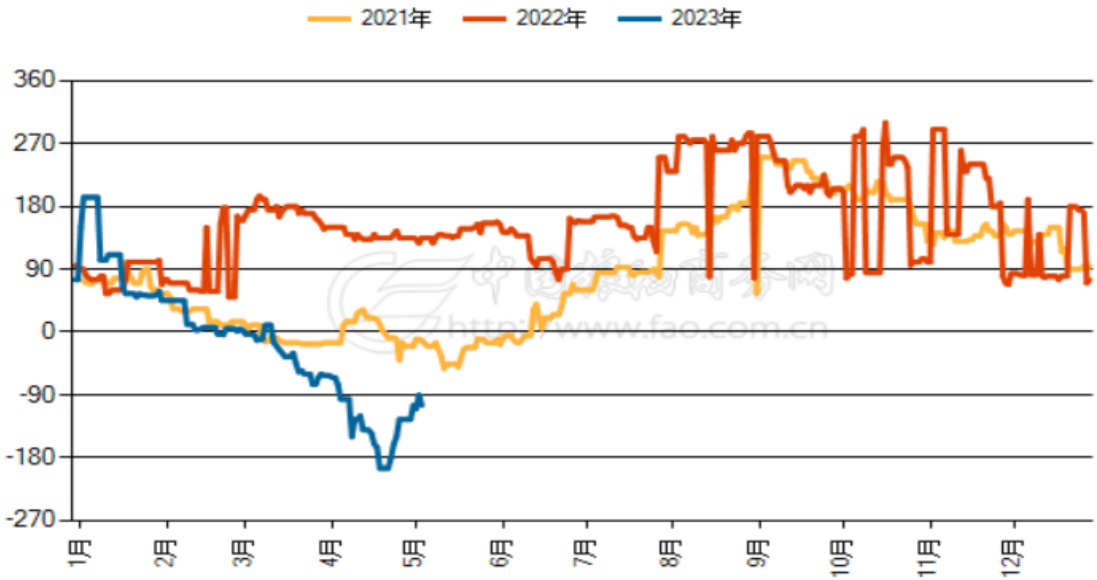
按照USDA预估,美国农民计划在2023年种植8,750.5万英亩大豆,仅略高于2022年实际种植面积的8,745.0万英亩,低于市场预期预期的8830万英亩。截止5月1日当周,美豆播种进度为19%,明显高于去年同期的8%。

1.3 巴西大豆产量创纪录贴水大幅回落, 近期有所反弹; 阿根廷减产创纪录

本榨季巴西大豆产量达到1.54亿吨的历史最高水平, 此前巴西贴水大幅回落反应创纪录产量的压力, 但近期巴西贴水有一定的反弹, 巴西贴水后期有望逐步回升。

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。

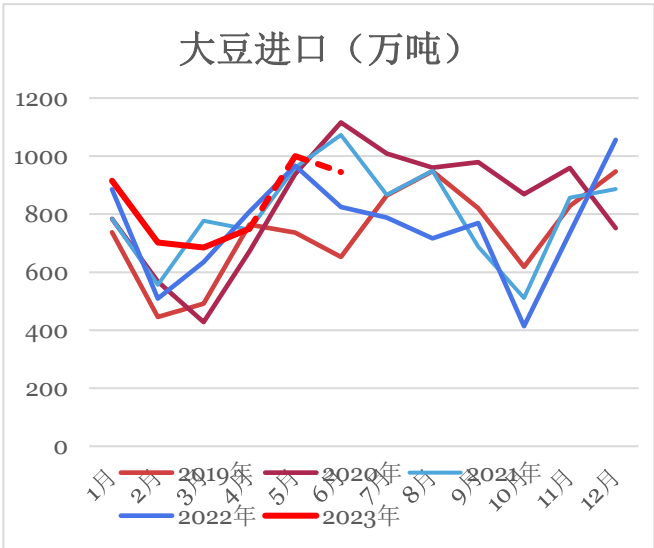
2021-2023年巴西大豆基差(升贴水)年度报价走势图



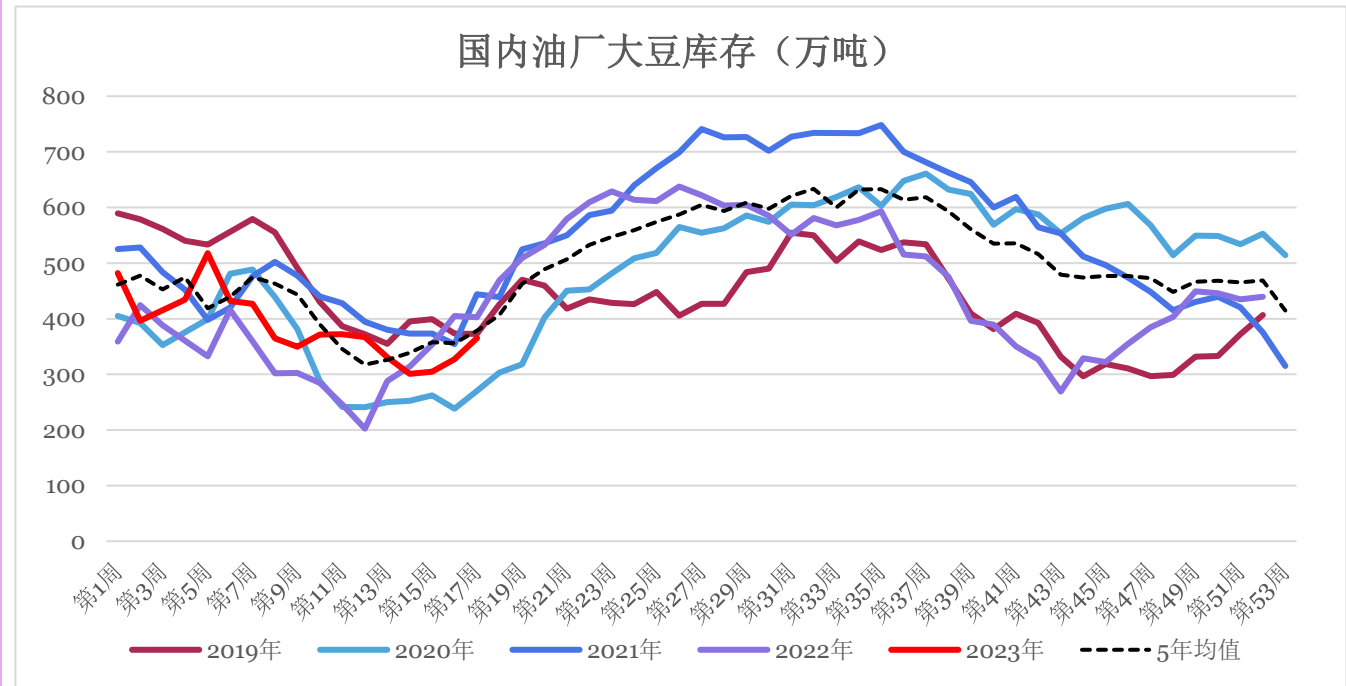
1.4 国内大豆进口

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750/1000/945万吨, 合计2375万吨, 同比增3.7% (+85)。

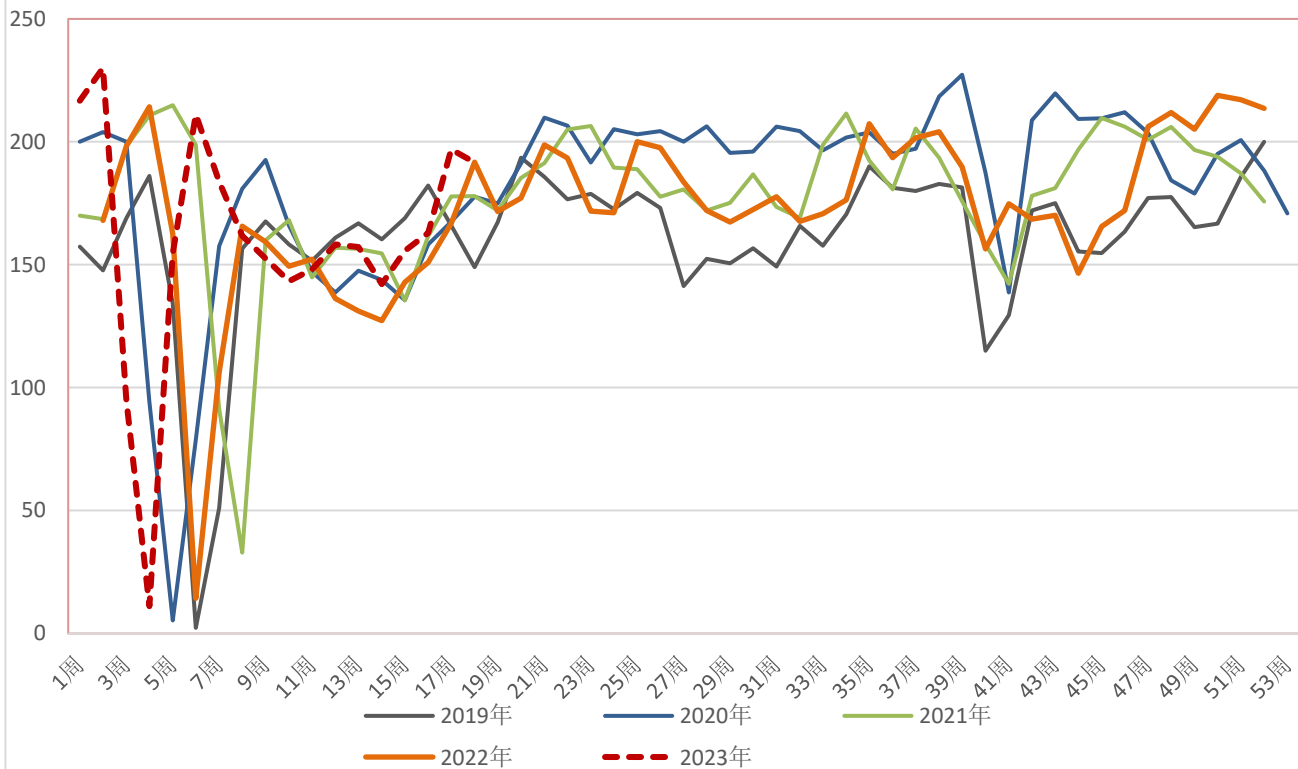


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

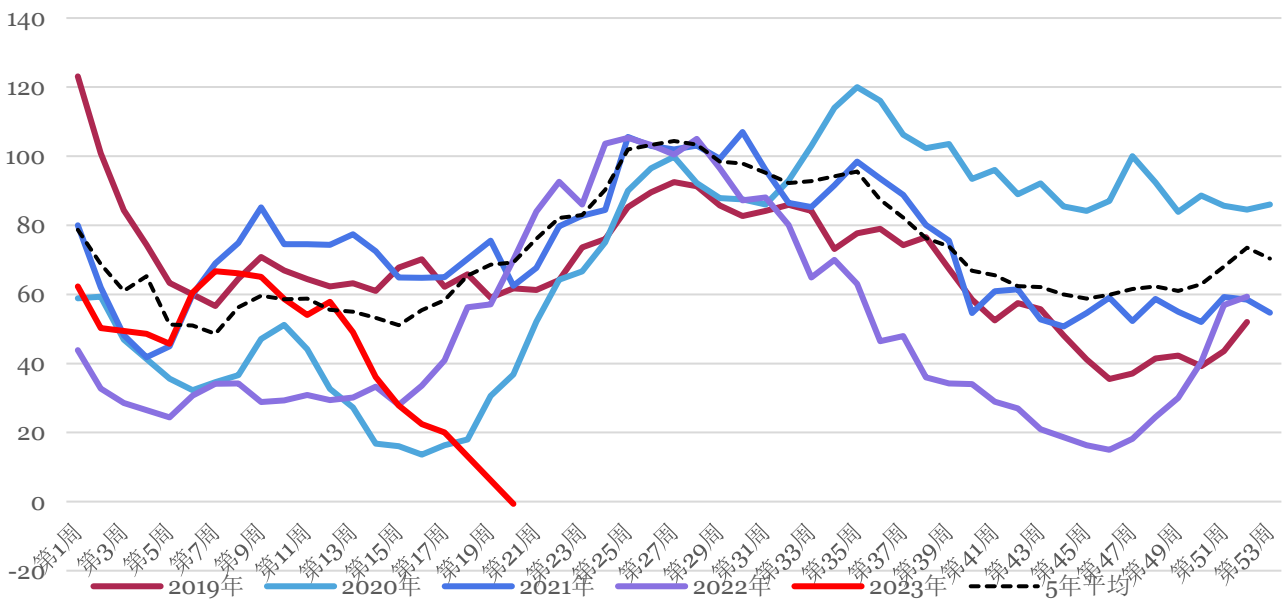
国内油厂周度压榨量（万吨）



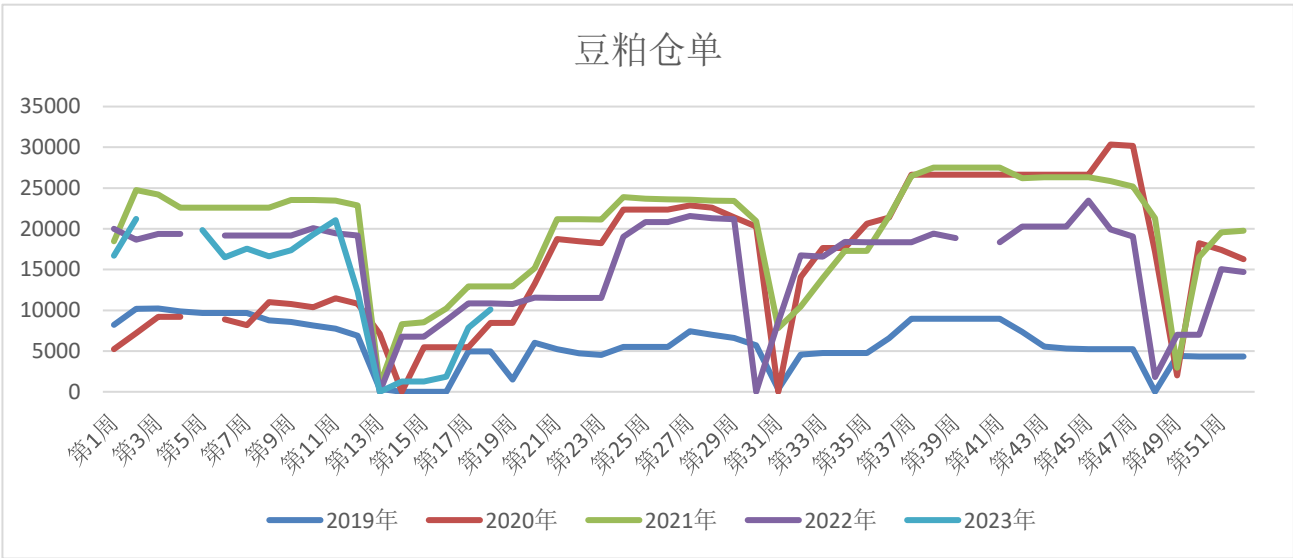
根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 18 周(4 月 28 日-5 月 5 日) 油厂大豆压榨量为 191.6 万吨，环比上周减少 5.2 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 2884.4 万吨，同比增 7.1% (+193)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

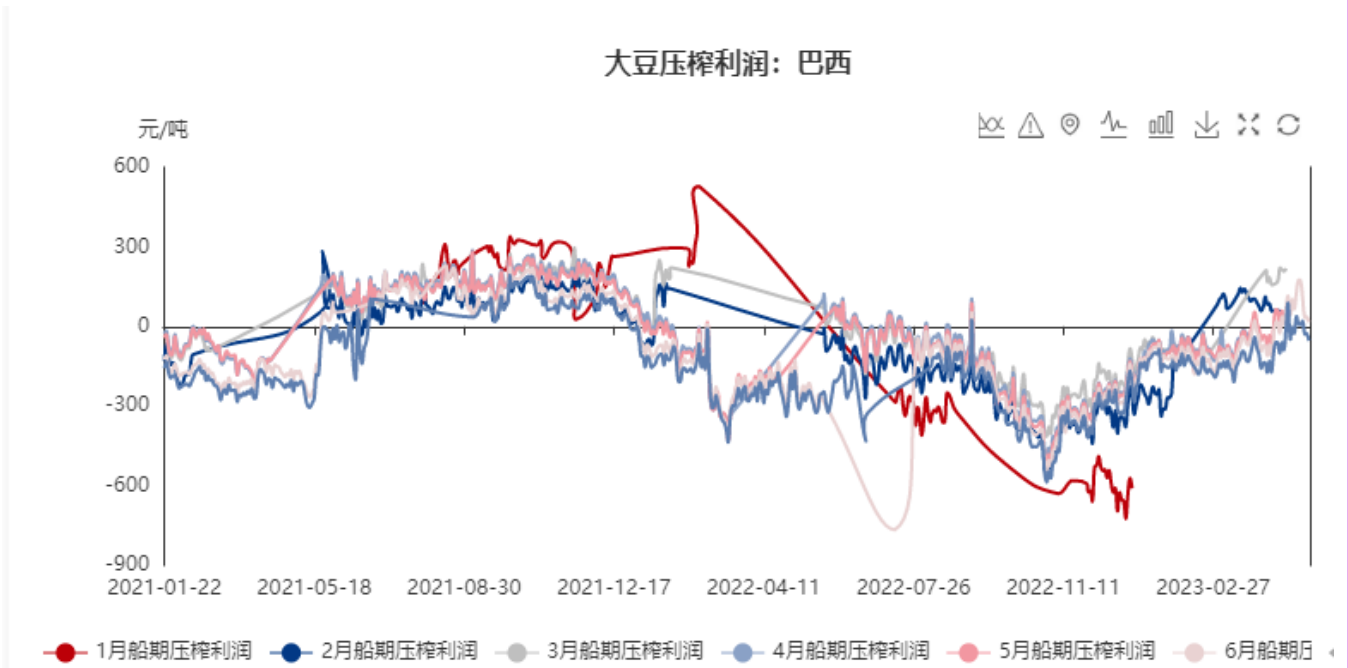
国内油厂豆粕库存（万吨）



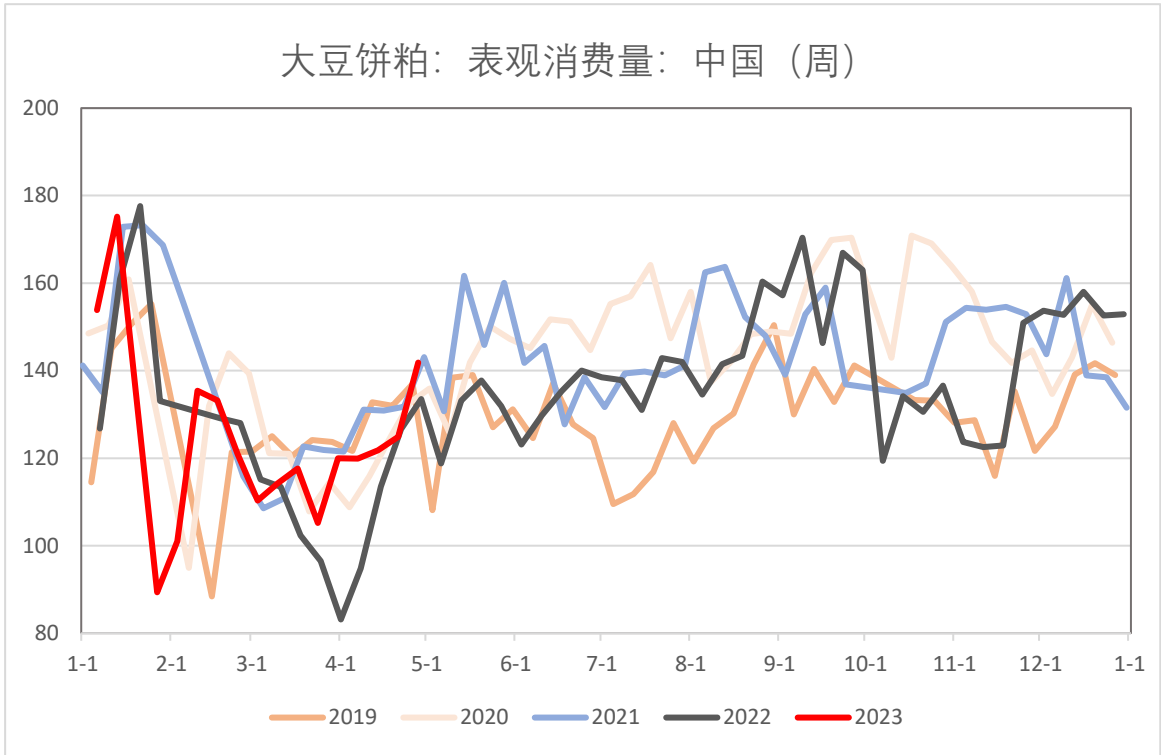
2.4 豆粕仓单



2.5 压榨利润

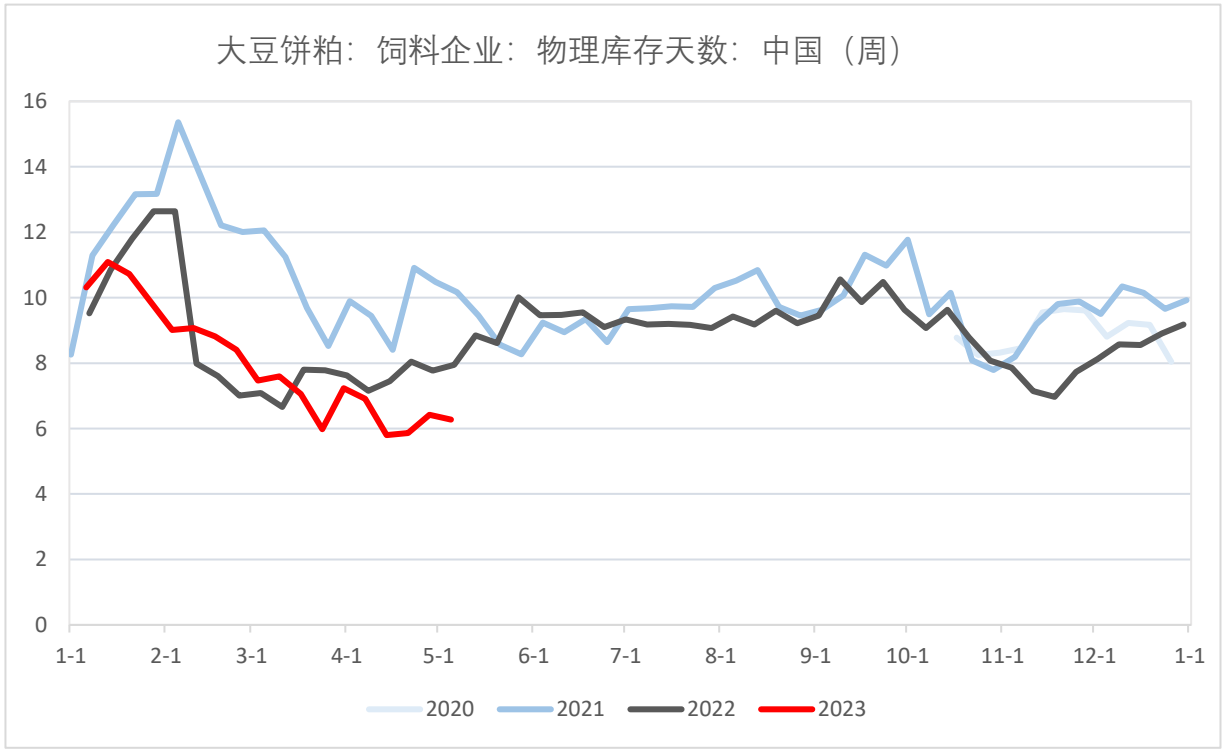


2.6 豆粕表观消费

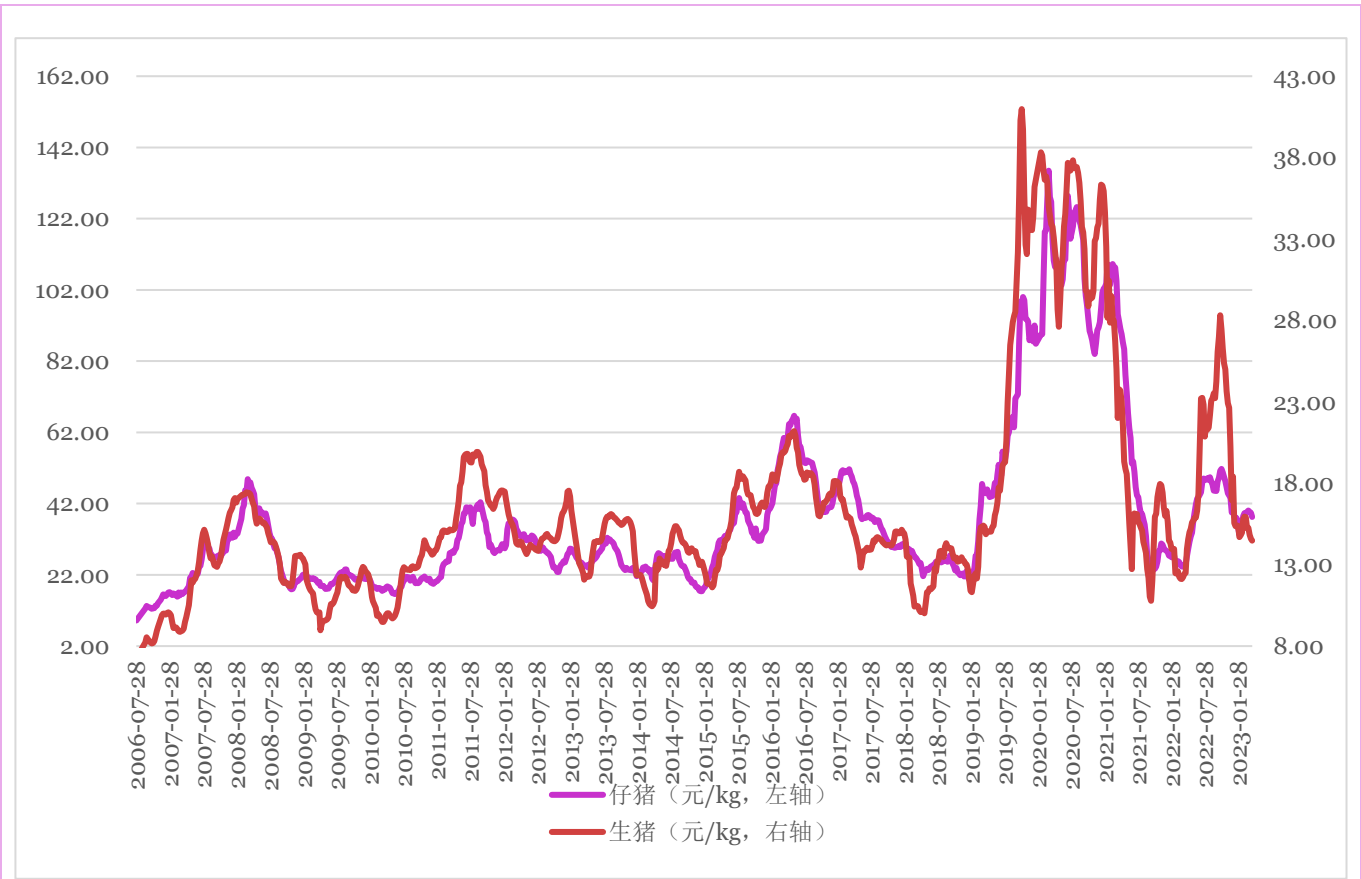


2023 年 1-4 表需累计看预计同比增幅在 6+%。需求端虽受生猪养殖亏损拖累，但周度表需在 4 月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季。

2.7 饲料企业库存



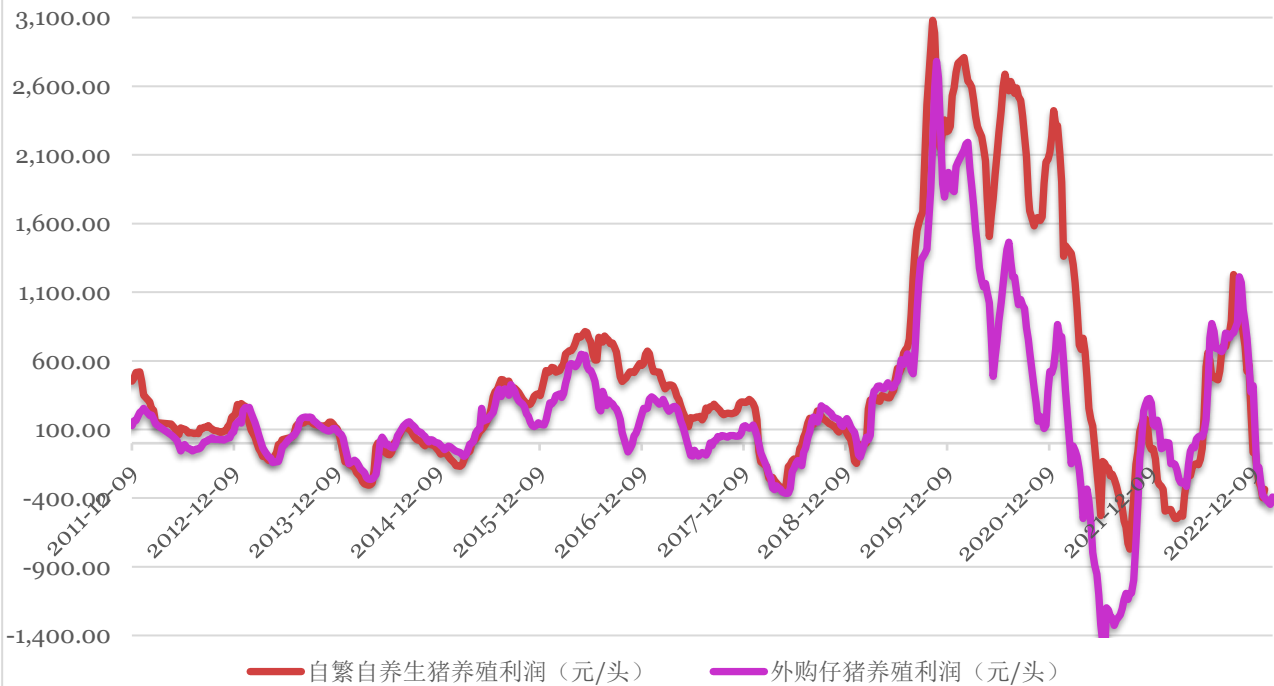
3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 18 周 (4 月 28 日-5 月 5 日) 主要产销区外三元生猪周末均价 14.86 元/公斤, 较上周上涨 0.30 元/公斤; 主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 49.78 元/公斤, 较上周价格下跌 0.44 元/公斤; 本周主产区白条猪肉周末均价 22.63 元/公斤, 较上周上涨 0.63 元/公斤。部分地区受降雨影响, 生猪出栏受阻, 加上五一临近, 节前备货需求增加, 以及政策面利好提振, 养殖端挺价惜售情绪较强。叠加二育现象增加, 屠企采购难度加大, 上半周猪价持续偏强上涨, 白条价格也持续跟涨。但目前库存肉储量充足, 而需求不及预期, 供应总体依旧充足且继续相对过剩的局面并未改变, 因此仅仅依赖节日气氛的烘托来助涨猪价是不具备持久性的。预判月末-5 月初, 猪价随着节前备货结束而持续转跌的几率更高, 继续回归底部磨底徘徊阶段, 5 月上半月价格总体偏弱。5 月中下旬-7 月份期间, 7-9 月份以及 12-2024 年 1 月份期间出栏大猪价格有望走出分段上涨行情。

3.2 生猪养殖利润

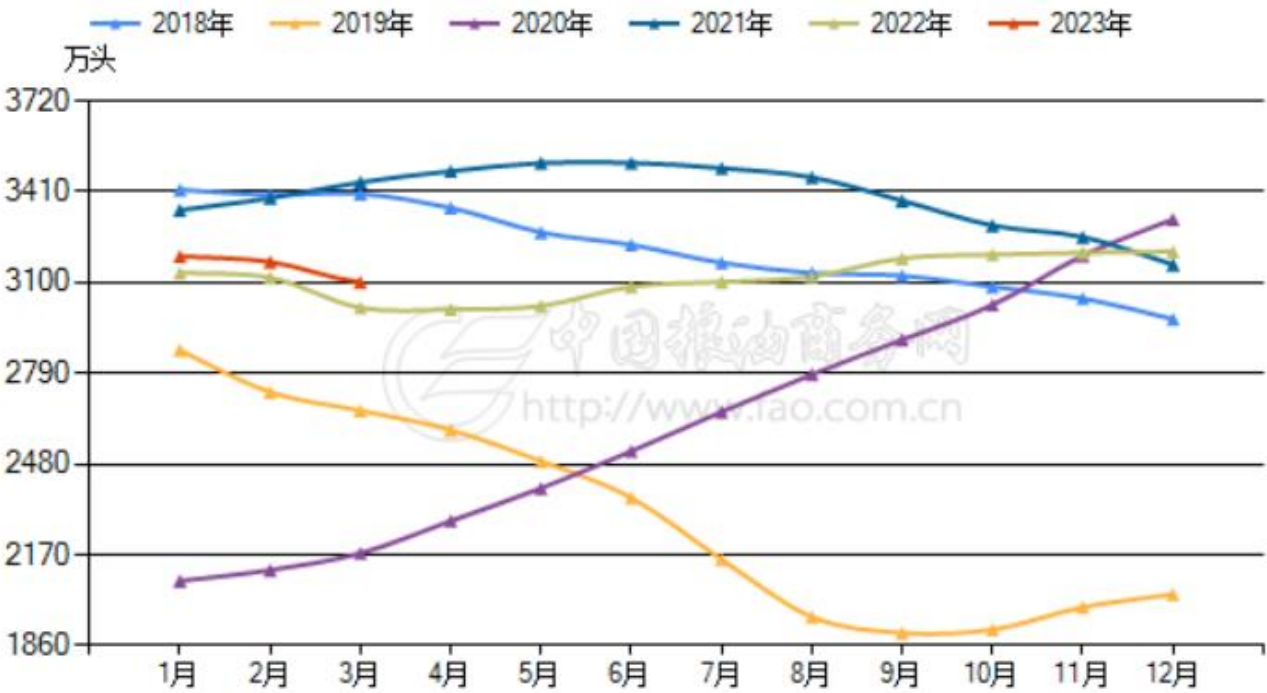
生猪养殖利润（元）



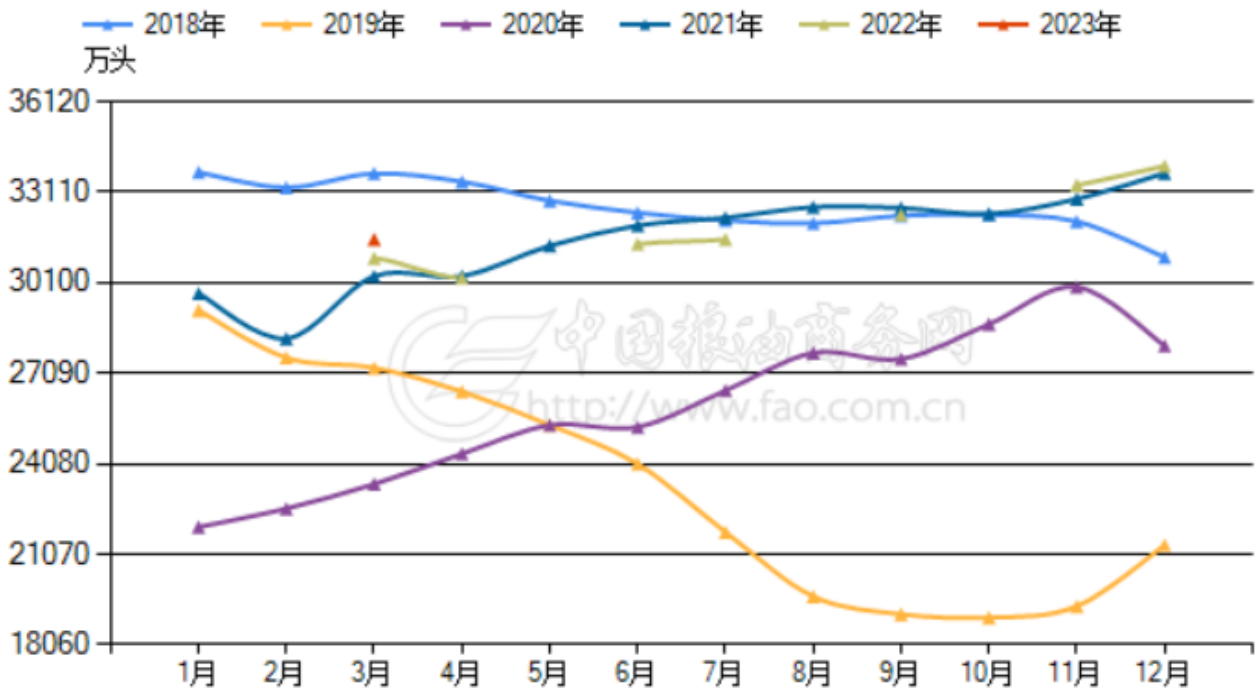
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2023 年 3 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3101.59 万头，环比减少 1.90%，同比增加 2.90%。2023 年 3 月份 400 个监测点生猪存栏量为 31543.40 万头，环比持平，同比增加 2.00%。

2018-2023年3月年能繁母猪存栏量走势

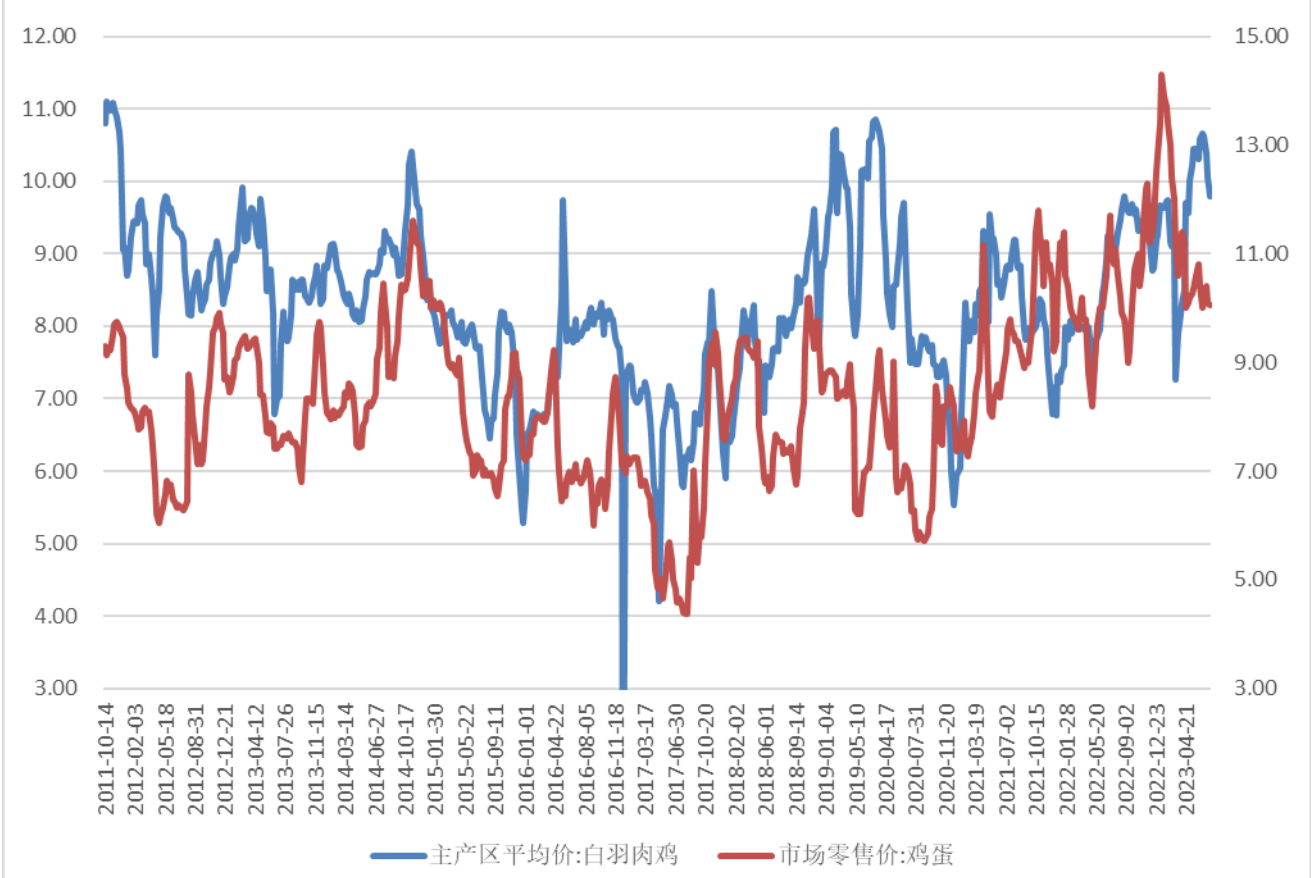


2018-2023年3月年生猪存栏量走势



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)

