

2023年5月19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

USDA5月报告对全球大豆23/24年度产销存进行了首次展望，在新榨季美巴阿三国产量继续增长，导致23/24年度全球大豆产量同比增10.8%至4.1亿吨的纪录水平，库销比新榨季也从4.9%增至7.6%。当下正在播种的美豆，产量同比增幅达5.5%至1.22亿吨，库存将从22/23年度的2.1亿蒲回升至3.3亿蒲的正常水平。当前巴西本季大豆销售过半，巴西贴水近期反弹说明市场压力最大阶段逐步过去，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190+万吨/周，上周再受入关延迟导致开机略有下降；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。当前豆粕库存偏低，叠加入关政策扰动，导致豆粕现货基差偏强。综合来看，豆粕库存偏低，需求走出淡季，但供应端却在提升，短期跟随成本弱势震荡，关注压榨提升后国内豆粕消费和库存变动。

基本面

供应：

当下22/23年度巴西创纪录1.55亿吨的产量给市场带来压力，虽然阿根廷的大幅减产（同比降1050万吨），抵消了巴西的大幅增产（18.5%，+2450万吨），两国同比产量增幅为1400万吨，明显低于此前市场预期的2000+万吨的增量。5月报告对新季23/24年度国际大豆展开首次展望，23/24年度全球大豆产量同比增10.8%至4.1亿吨，其中美豆产量同比增5.5%至1.227亿吨，巴西产量同比增5.2%至1.63亿吨，阿根廷大豆产量恢复至4800万吨，同比增幅达到77.8%。23/24年度全球大豆结转库存同比增2150万吨至1.225亿吨的历史最高水平，库销比也大幅增长至31.7%，仅低于18/19年度的33.25%。当前正在播种的美豆，由于产量的增加，期末库存回升3.35亿蒲，库销比也从上年的4.9%提升至7.6%。

2023年第20周油厂大豆压榨量为187.9万吨，环比+14万吨。2023年自然年度累计大豆压榨总量为3247.4万吨，同比增6.2%（+190万吨）。

需求：

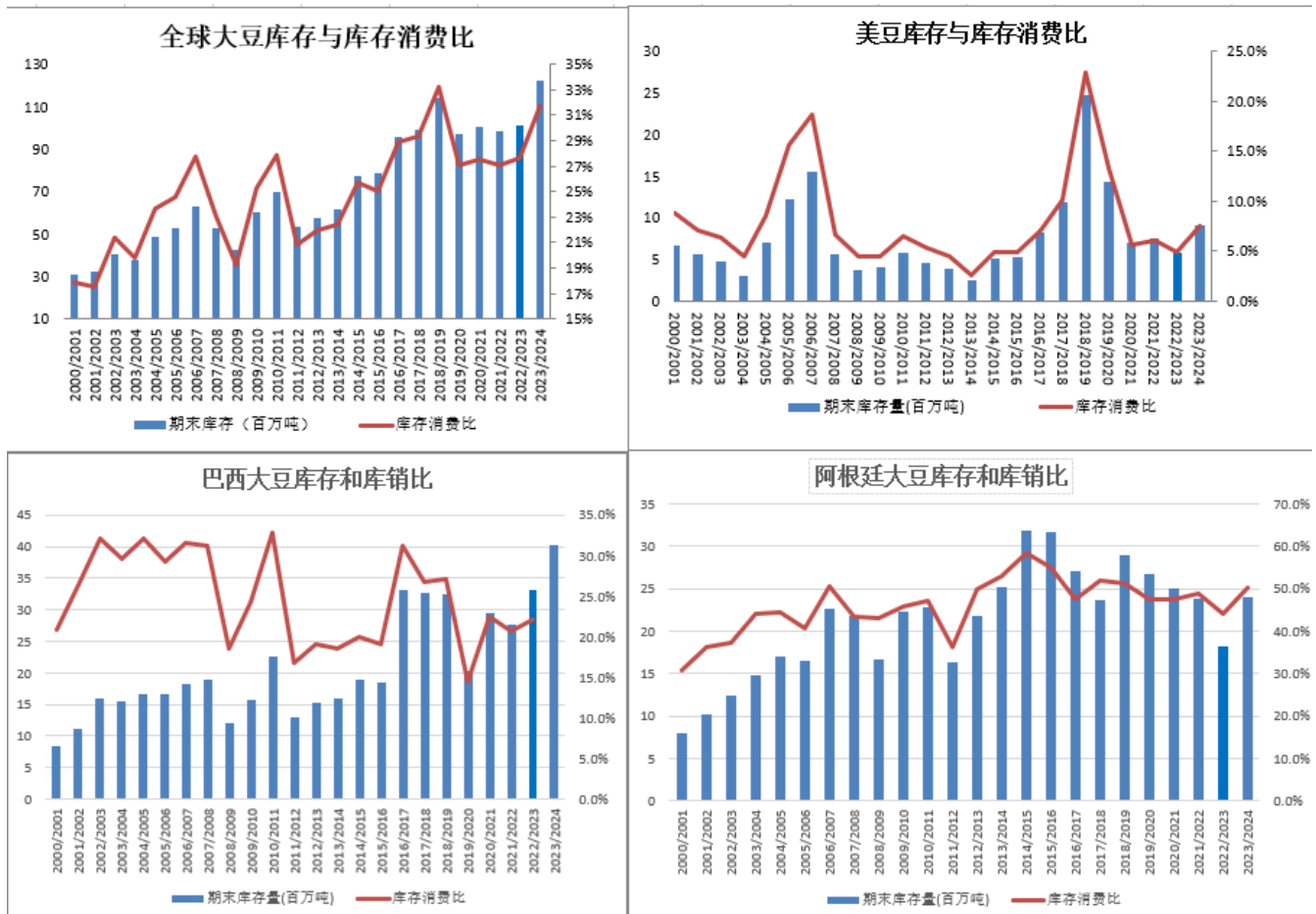
2023年1-4表需累计看预计同比增幅在6+%。需求端虽受生猪养殖亏损拖累，但周度表需在4月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季。

库存：

根据粮油商务网统计，截至5月5日（第18周），国内主要油厂豆粕库存28.7万吨，环比+8.7万吨，同比略减少49.1%，跟5年均值减少57.8%。

大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比

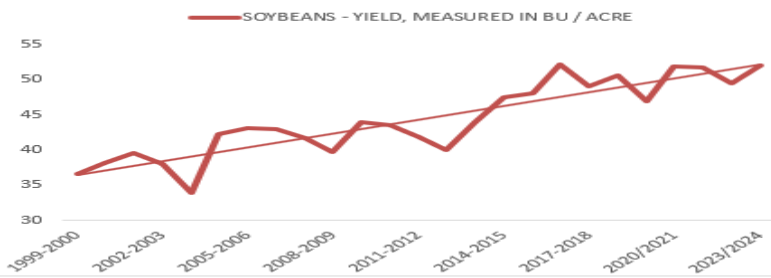


5月报告对新季23/24年度国际大豆展开首次展望, 23/24年度全球大豆产量同比增10.8%至4.1亿吨, 其中美豆产量同比增5.5%至1.227亿吨, 巴西产量同比增5.2%至1.63亿吨, 阿根廷大豆产量恢复至4800万吨, 同比增幅达到77.8%。

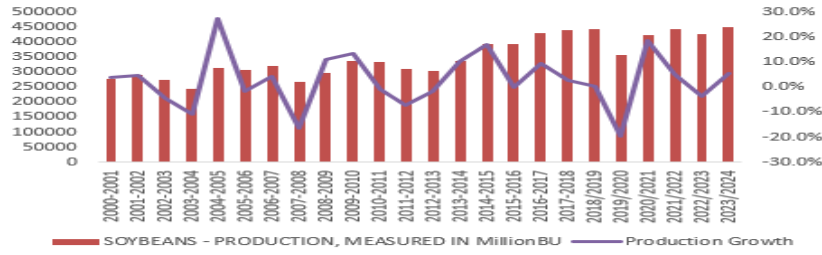
23/24年度全球大豆结转库存同比增2150万吨至1.225亿吨的历史最高水平, 库销比也大幅增长至31.7%, 仅低于18/19年度的33.25%。当前正在播种的美豆, 由于产量的增加, 期末库存回升3.35亿蒲, 库销比也从上年的4.9%提升至7.6%。

1.2 美豆面积持平上年, 但单产同比增近5%

SOYBEANS - YIELD(US)



Production and Growth(US)



按照USDA预估,美国农民计划在2023年种植8,750.5万英亩大豆,跟上年基本持平。单产从上年度的49.5蒲/英亩升至52.5蒲/英亩,同比增幅达到4.6%,23/24年产量同比增5%至1.22亿吨。截止5月14日当周,美国大豆种植率为49%,不及市场预期的51%,此前一周为35%,去年同期为27%。

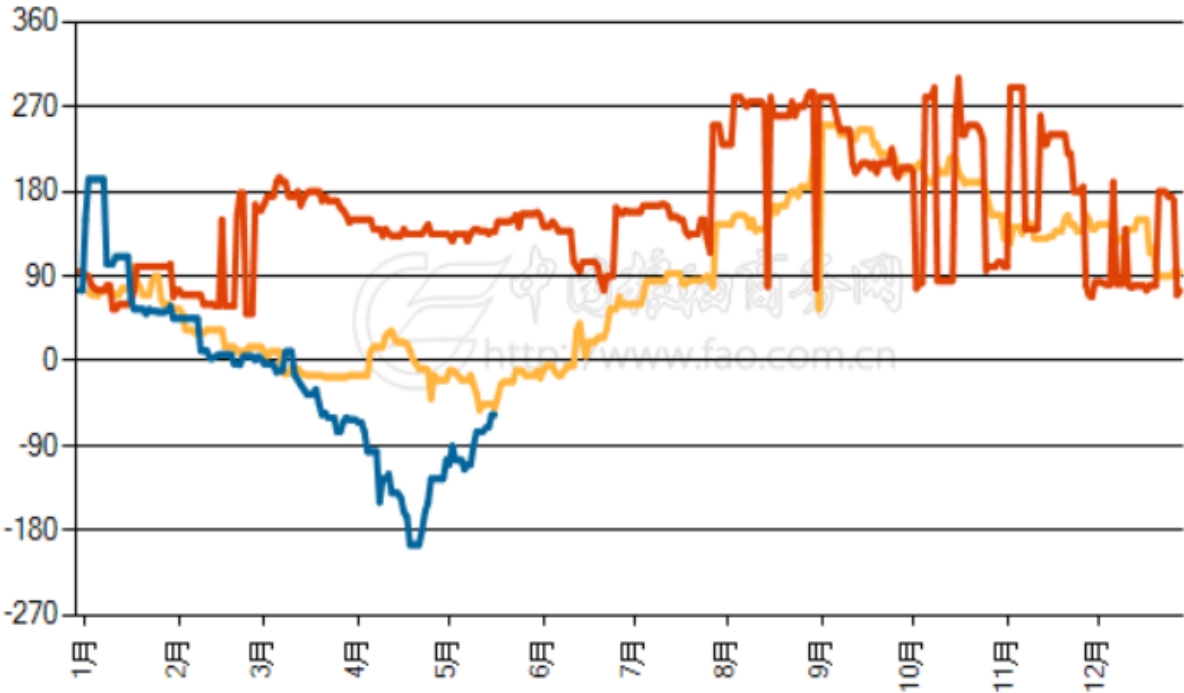
1.3 巴西大豆贴水近期有所反弹

本榨季巴西大豆产量达到1.55亿吨的历史最高水平,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预估阿根廷大豆产量2700万吨,布交所将产量预估下调至2250万吨,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

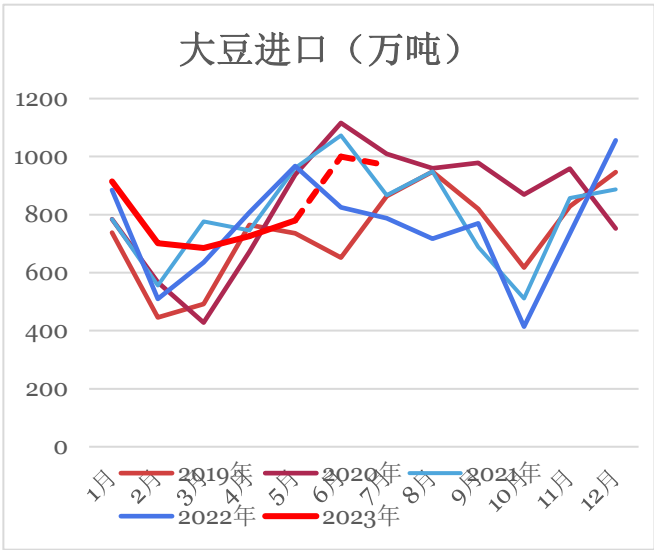
— 2021年 — 2022年 — 2023年



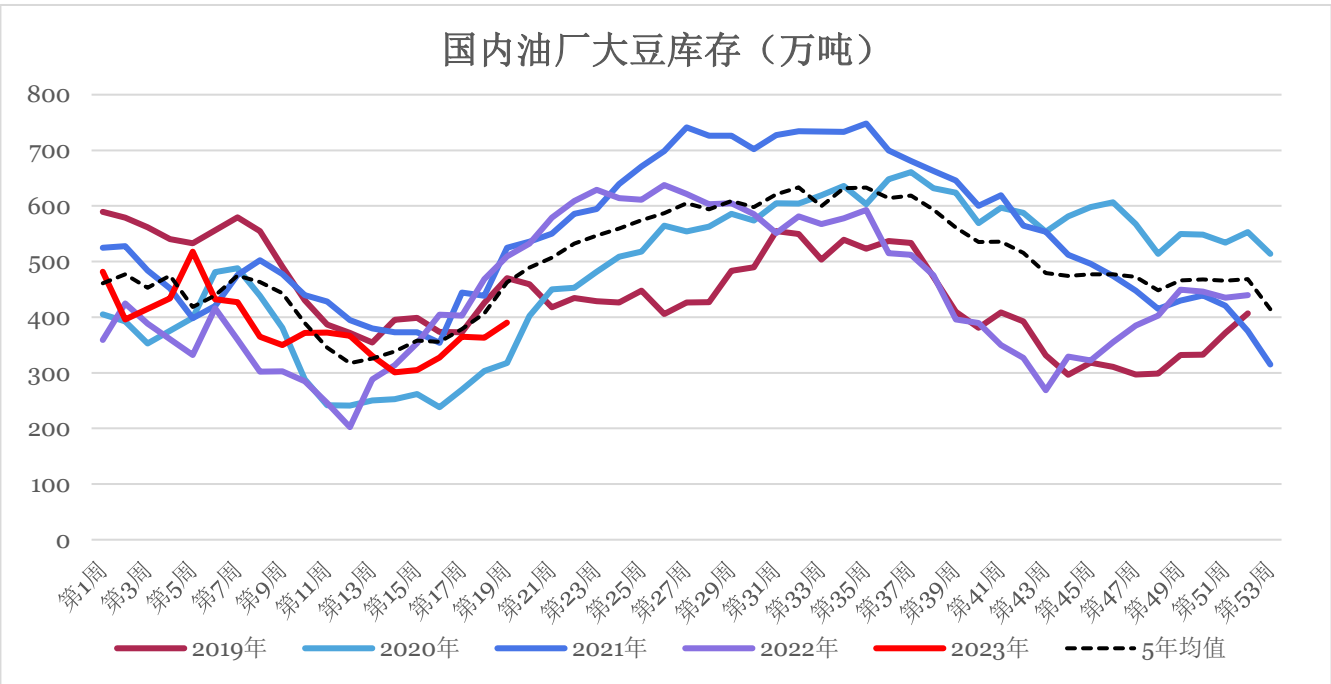
1.4 国内大豆进口

海关数据,2023年4月的进口量分别为726万吨, 低于预期的750万吨。1-4月累计进口3028万吨, 同比增13.4%(+273)。

市场对4月-7月的到港预估750/780/1000/970万吨, 合计3500万吨, 同比增6.7% (+191)。

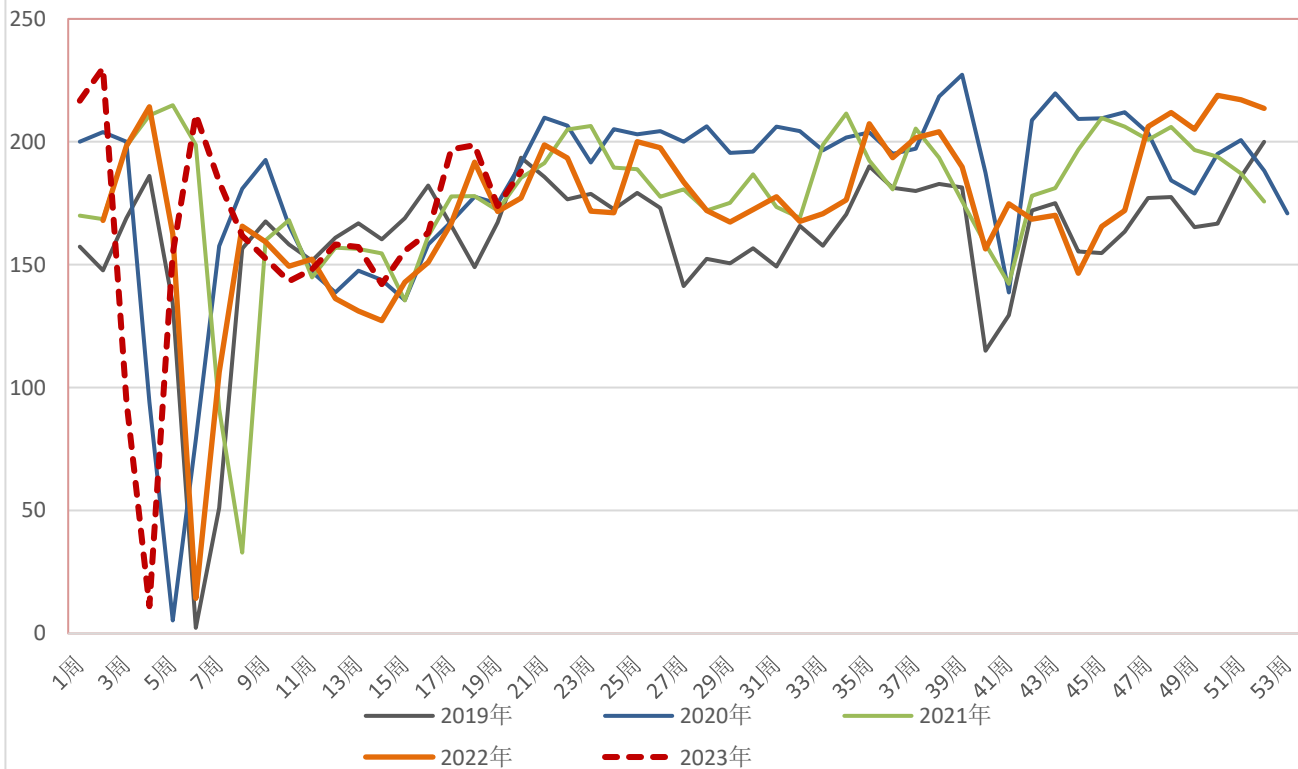


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

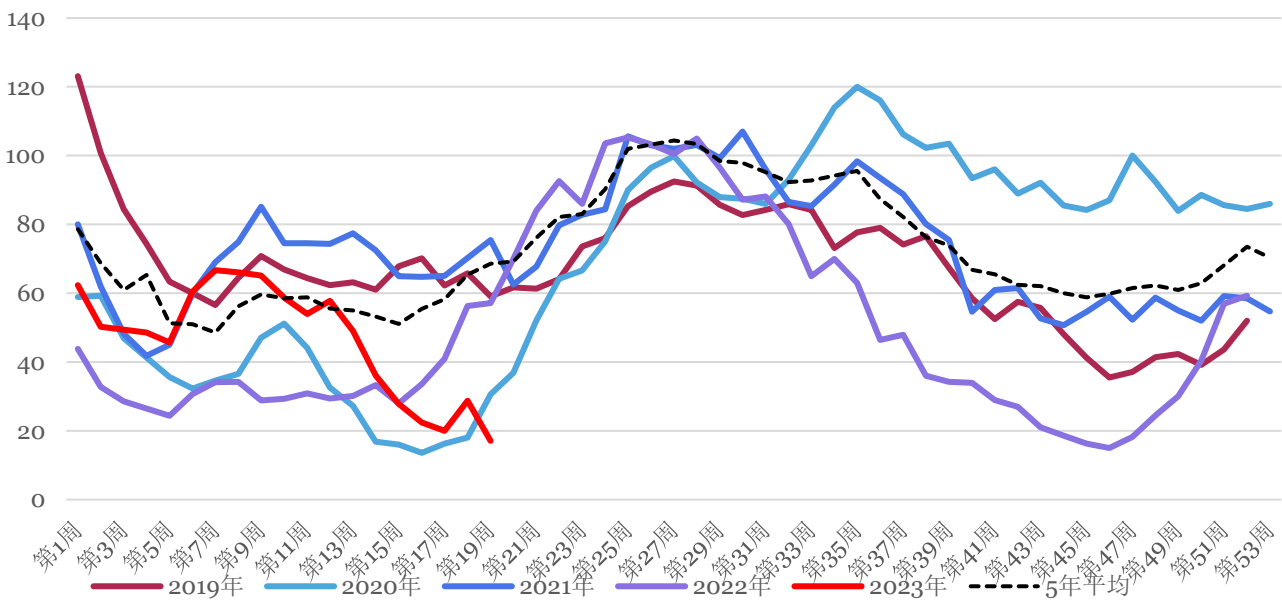
国内油厂周度压榨量（万吨）



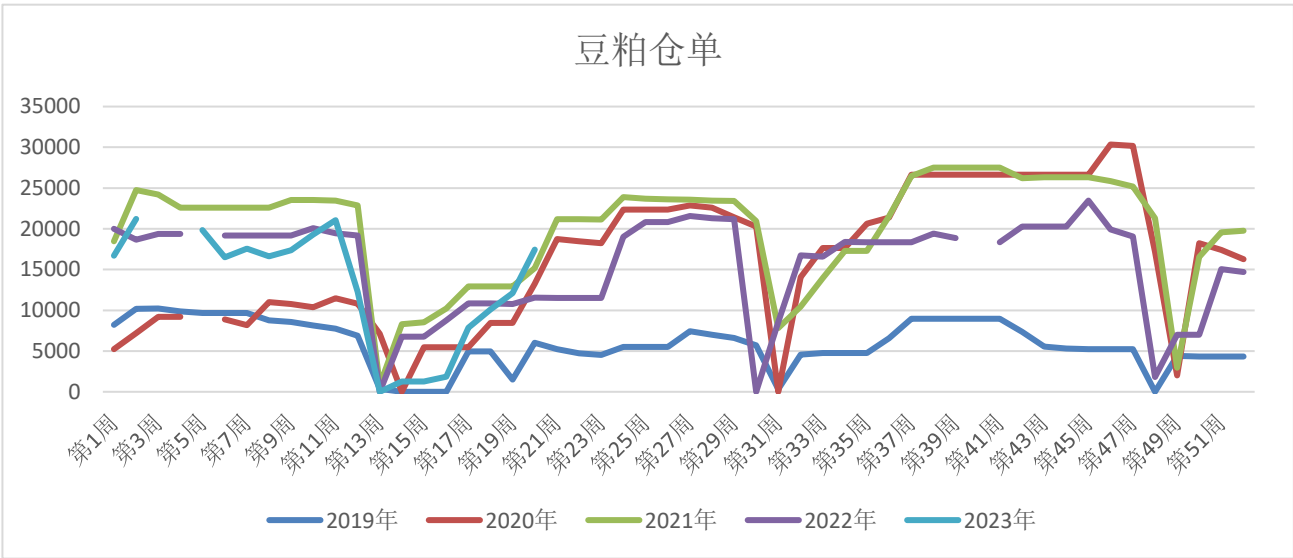
根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 20 周(5 月 12 日-5 月 19 日) 油厂大豆压榨量为 187.9 万吨，环比上周增 14 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 3247.4 万吨，同比增 6.2% (+190)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

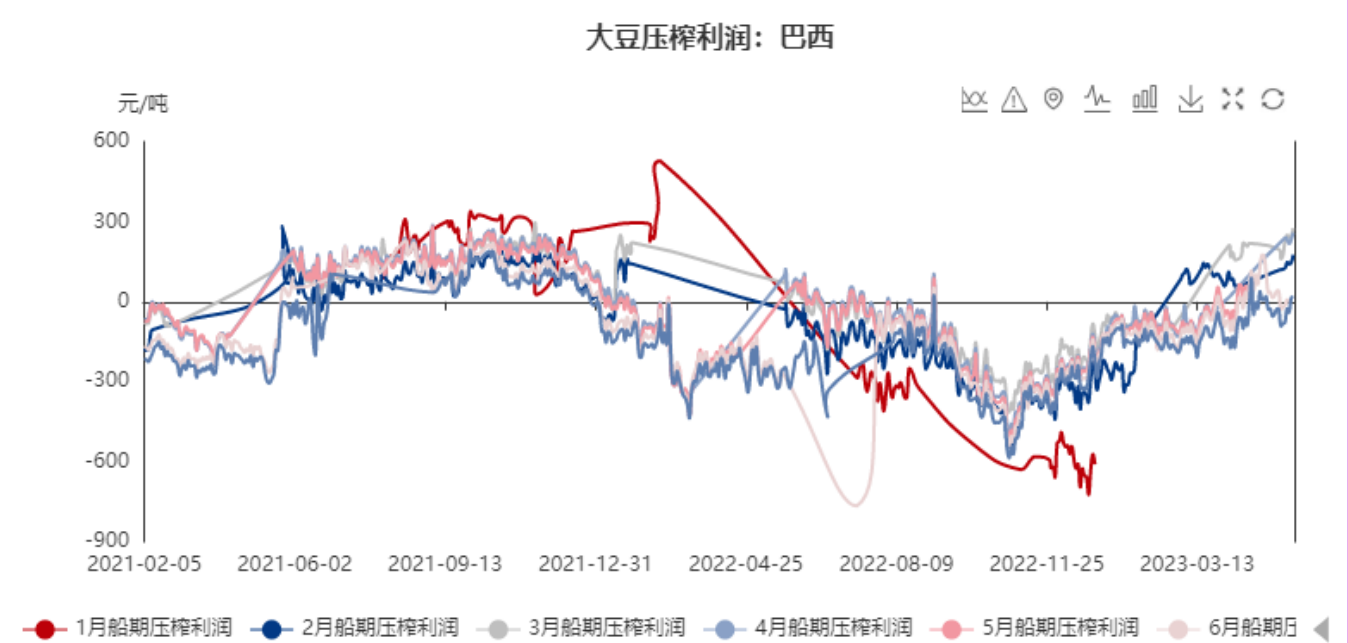
国内油厂豆粕库存（万吨）



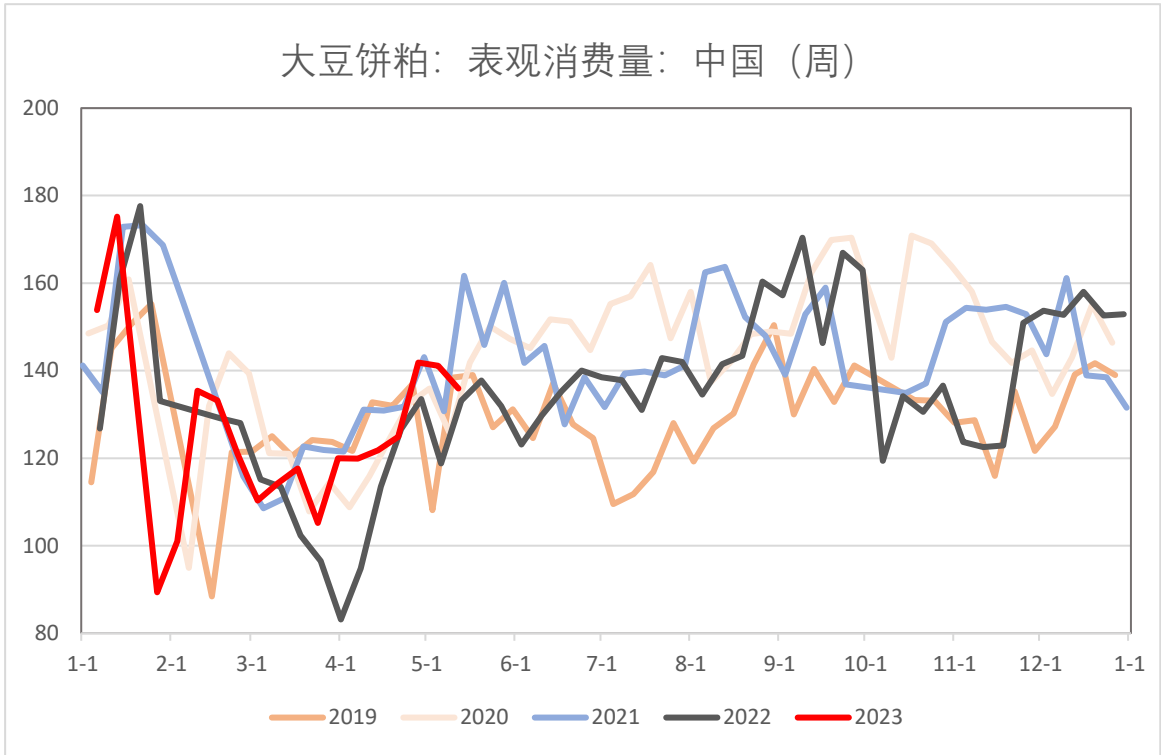
2.4 豆粕仓单



2.5 压榨利润

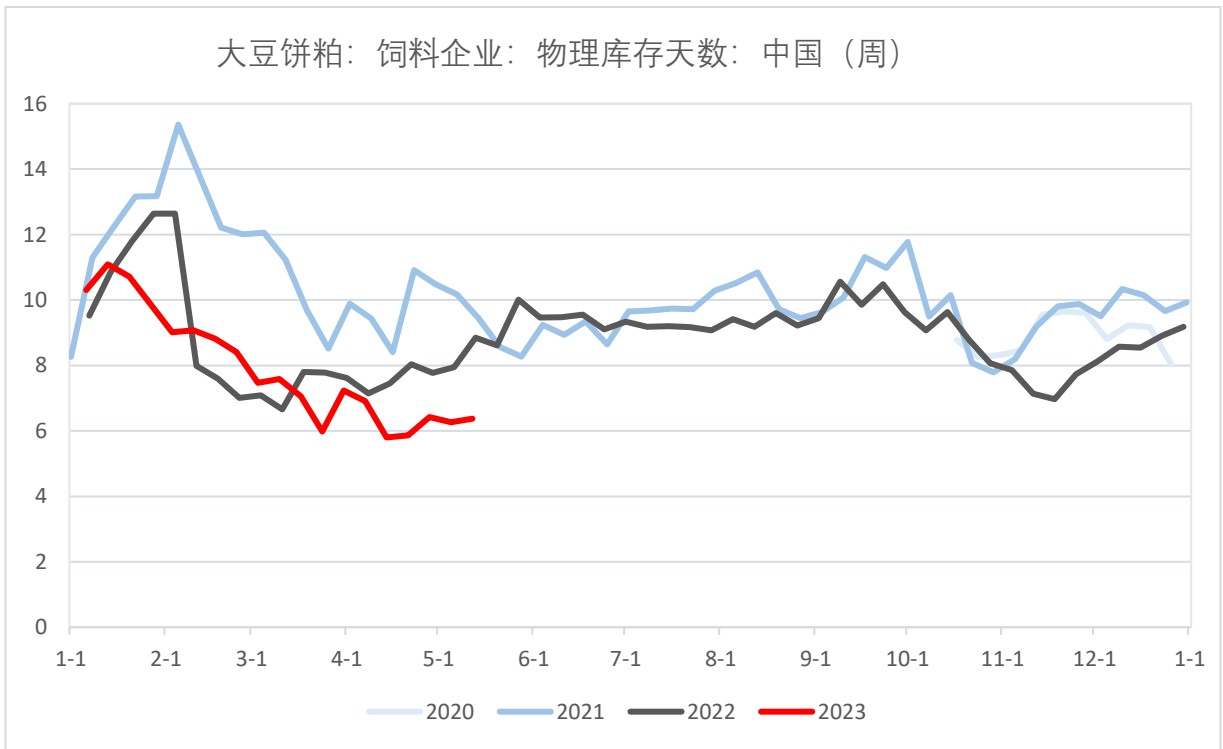


2.6 豆粕表观消费



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



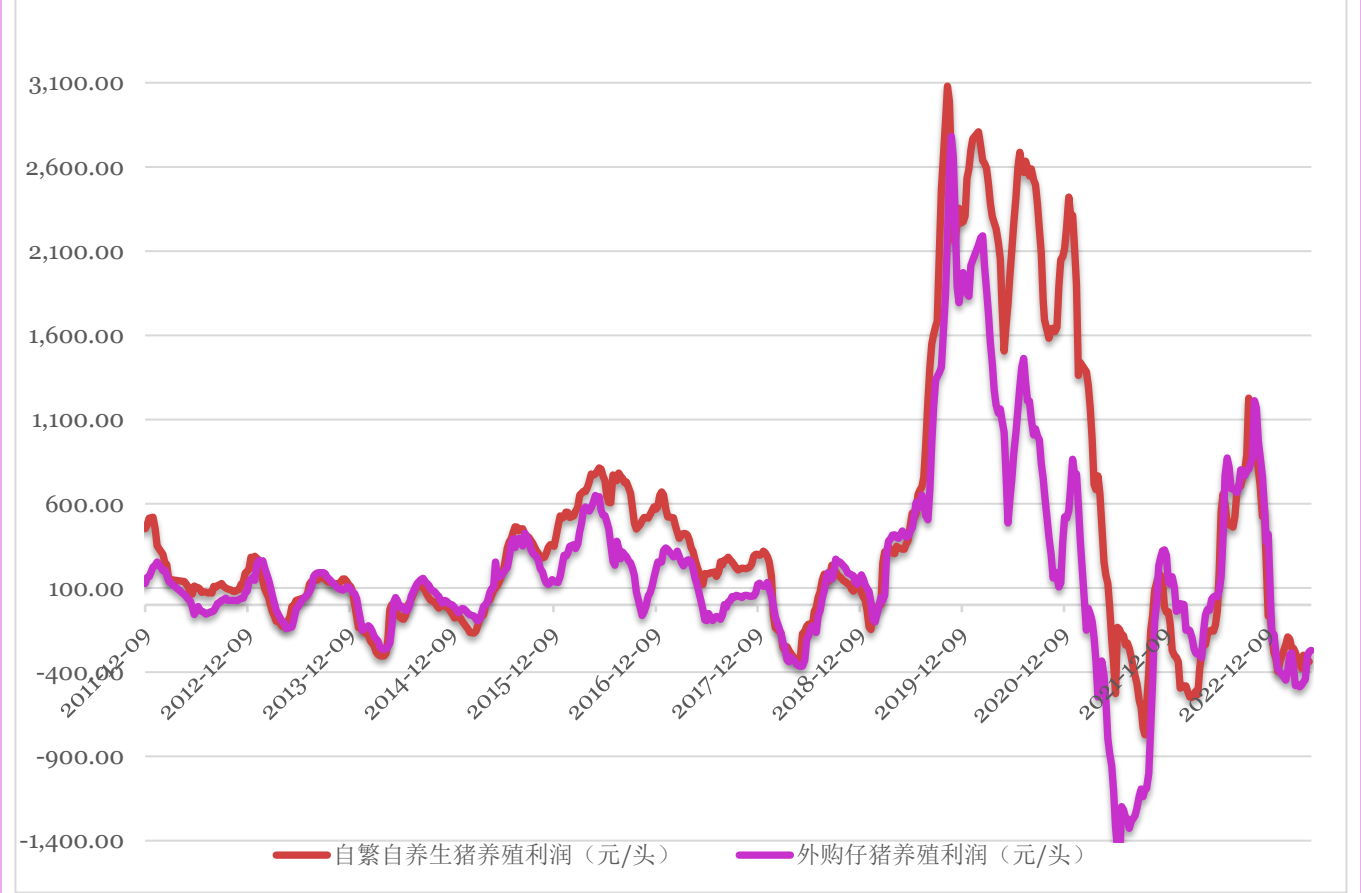
3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 20 周 (5 月 12 日-5 月 19 日) 主要产销区外三元生猪周末均价 14.47 元/公斤, 较上周下跌 0.39 元/公斤; 主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 49.00 元/公斤, 较上周价格下跌 0.78 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 0.63 元/公斤。猪价持续弱势回调, 养殖端存挺价惜售情绪, 加上收储预期, 也提振市场信心。不过需求无明显变化, 部分屠企存停计划现象, 市场供应整体偏宽松, 屠企压价采购意愿不减, 周内猪价持续磨底, 周度均价环比继续下跌。5 月份生猪产能去化继续推进, 在消费端, 居民生活支出能力总体偏弱的“硬伤”依旧存在, 居民猪肉消费需求增长幅度总体依旧偏低。预判中旬前段期间猪价呈回调整理态势, 总体偏弱。5 月下半月, 随着居民猪肉消费需求的有限恢复叠加库存猪肉的进一步消耗, 猪价在中旬二次触底后逐步企稳回涨的几率逐步提高, 5 月份出栏大猪月度均价环比止跌小幅回涨的几率偏高。同时在 5-7 月份、7-9 月份以及 12 月-2024 年 1 月份期间猪价将有望实现分段上涨行情。

3.2 生猪养殖利润

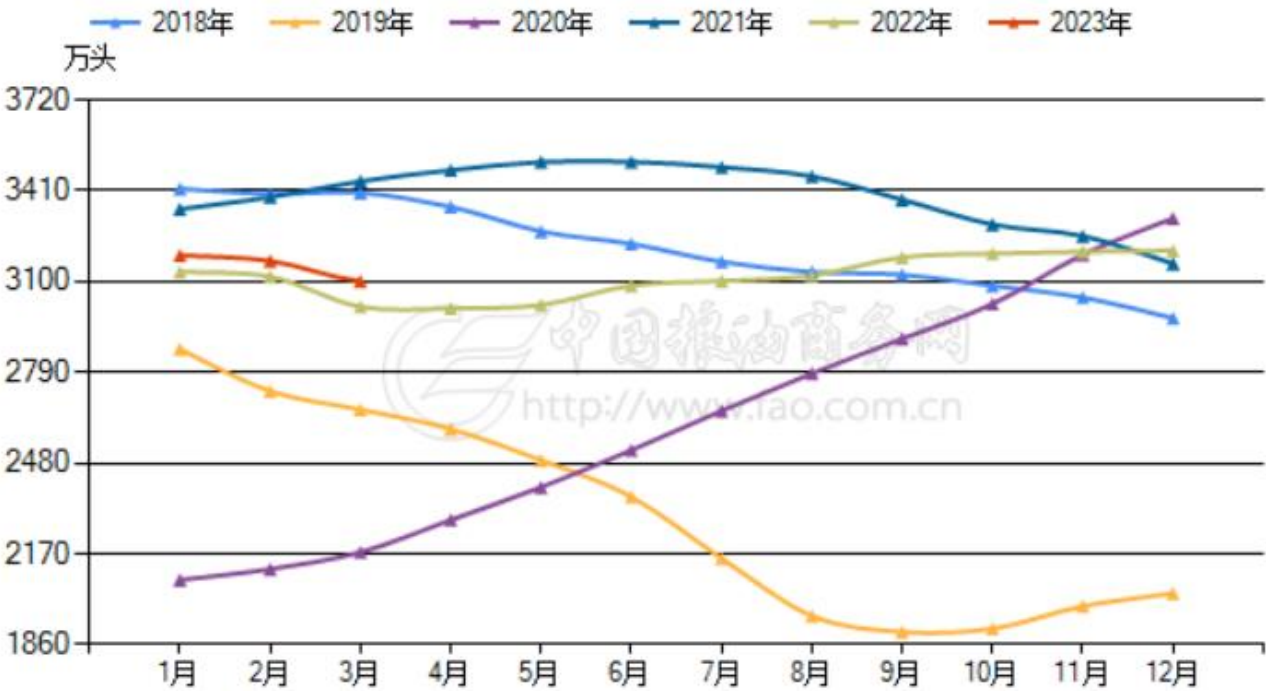
生猪养殖利润（元/头）



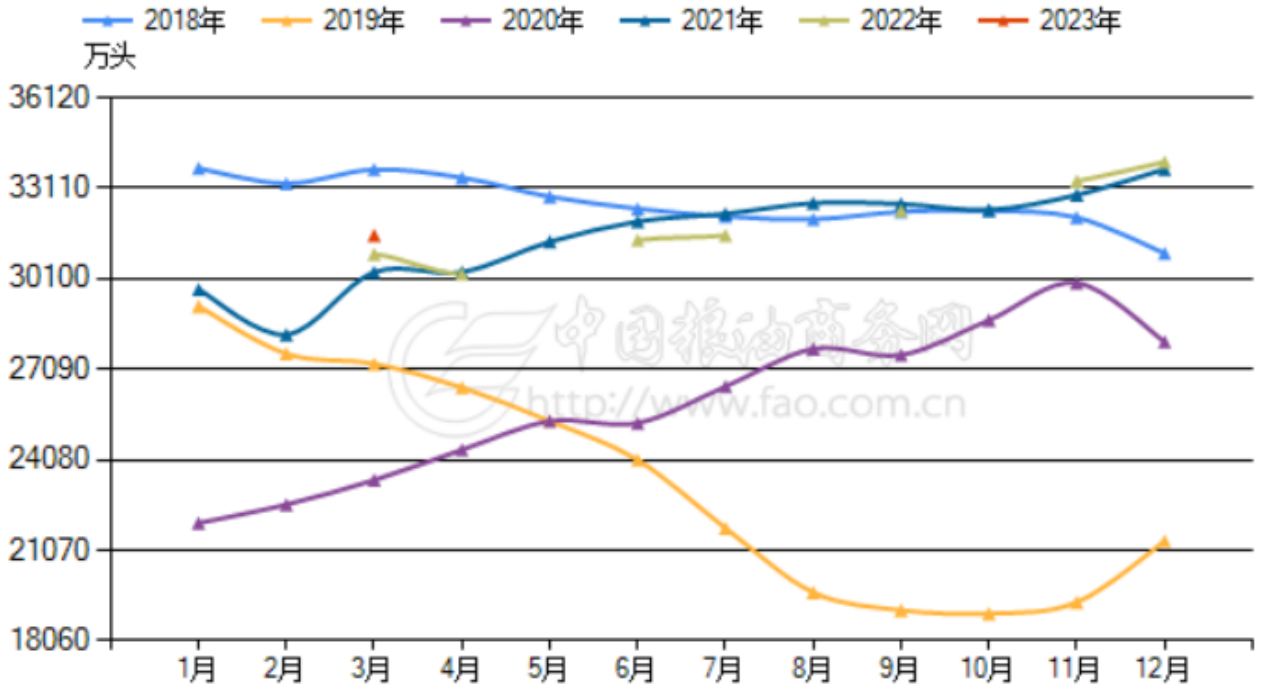
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，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

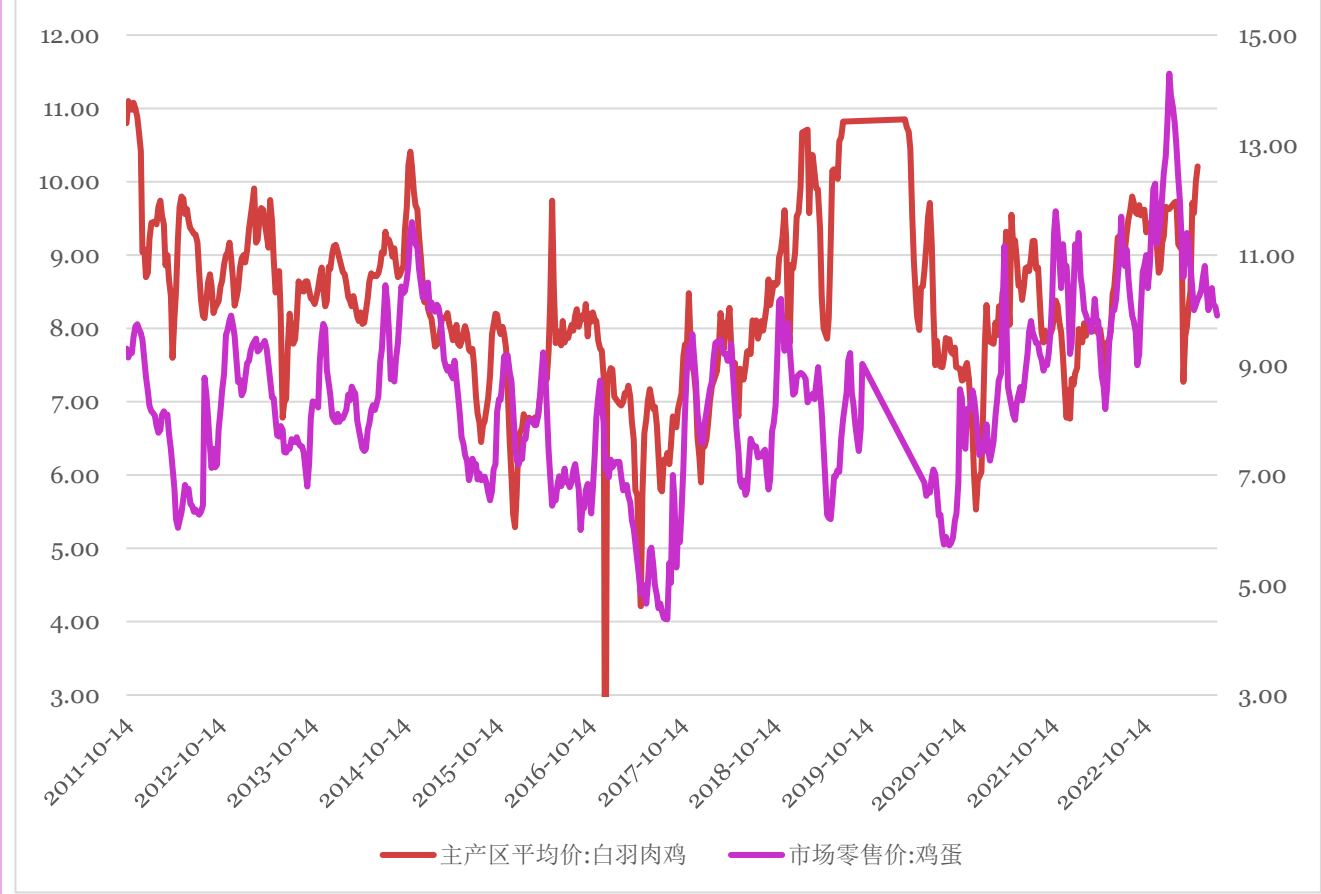


2018-2023年3月年生猪存栏量走势



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)

