

2023年6月9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

中长期看全球大豆 23/24 年美巴阿三国产量增长，导致 23/24 年度全球大豆产量同比增 11%至 4.1 亿吨的纪录水平，库销比升至 32%,这将中长期利空国际豆价。美豆新季产量同比增幅达 5.5%至 1.22 亿吨，当下美豆播种结束，天气状况正常，6 月初首次公布优良率 62%，低于预期的 65%，后期关注优良率情况。此外巴西贴水延续反弹说明市场压力逐步过去，市场或逐步反应阿根廷的大幅减产，在这种背景下国际豆价有一定的支撑。

国内压榨端，近几周压榨量升至 200 万吨以上的高位；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。当前豆粕库存低位回升，豆粕现货基差高位下降至 260 左右。综合来看，豆粕库存回升至正常水平需要时间，需求走出淡季但缺乏想象力，短期震荡为主，关注压榨提升后国内豆粕消费和库存变动。

基本面

供应：

5月报告对23/24年度美豆供需未做明显调整，略调高期初库存和结转库存0.15亿蒲。22/23年度南美大豆产量有一定调整，调高巴西产量100万吨至1.56亿吨，调低阿根廷大豆产量200万吨至2500万吨；其中近期巴西贴水有一定的反弹说明现货压力得到明显消化，巴西贴水后期有望逐步回升。后期市场关注美豆新季的生长和单产变化。

2023 年第 22 周油厂大豆压榨量为 205.5 万吨，环比-1.1 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 3671.6 万吨，同比增 5.7%（+178 万吨）。

需求：

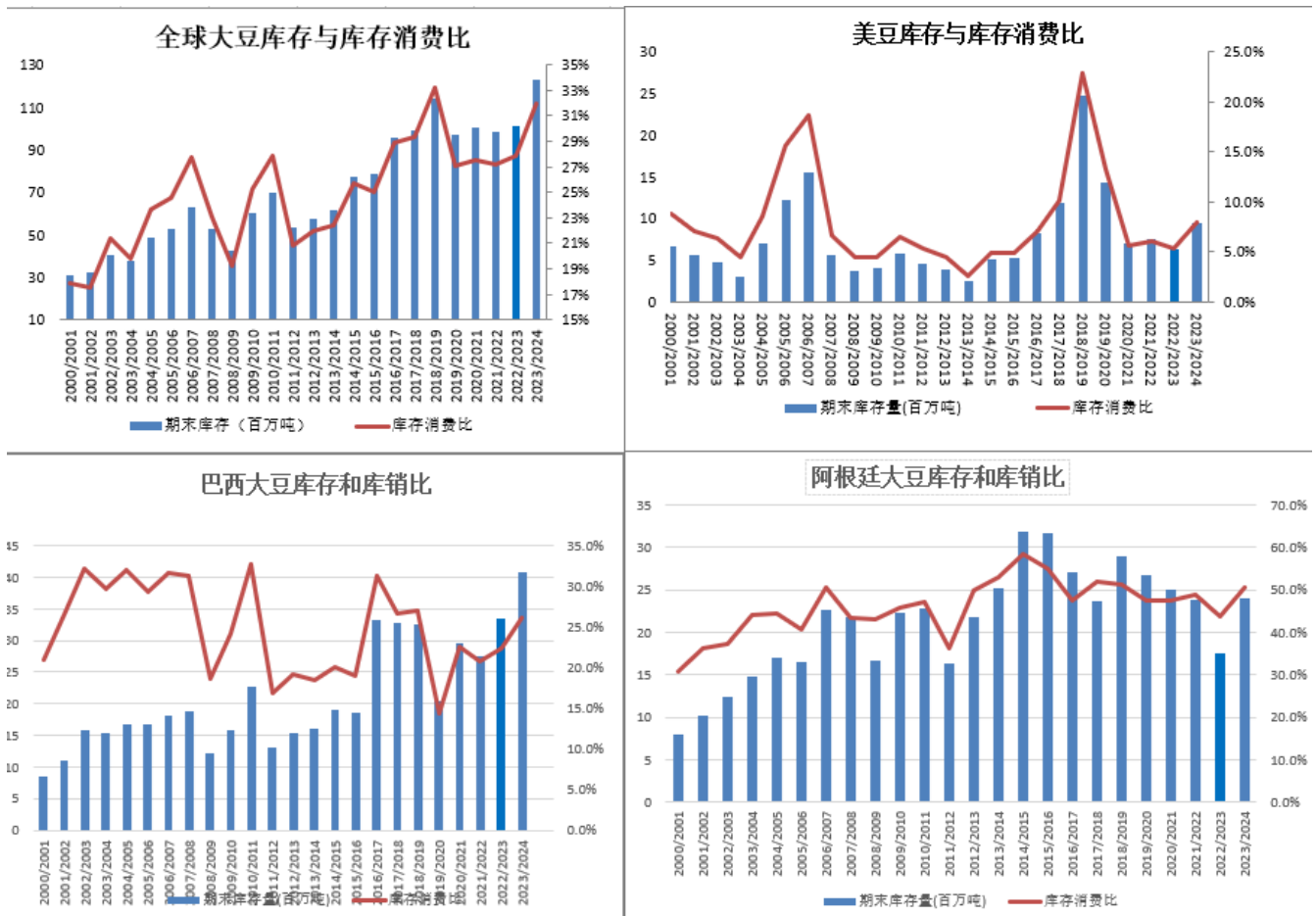
2023 年 1-4 表需累计同比增幅在 5+%。需求端虽受生猪养殖亏损拖累，但周度表需在 4 月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季。

库存：

根据粮油商务网统计，截至6月2日（第22周），国内主要油厂豆粕库存48.7万吨，环比+21.5万吨，同比减少47.2%，跟5年均值减少40.4%。

大豆压榨产业链数据

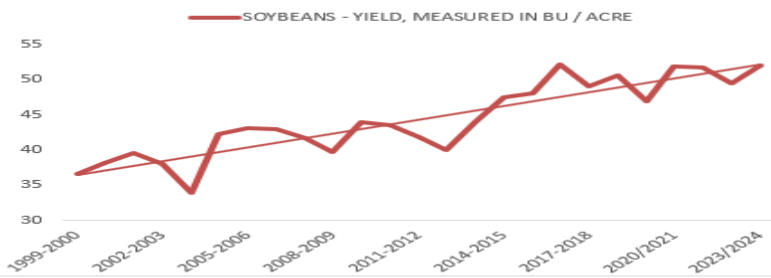
1.1 大豆库存及库存消费比



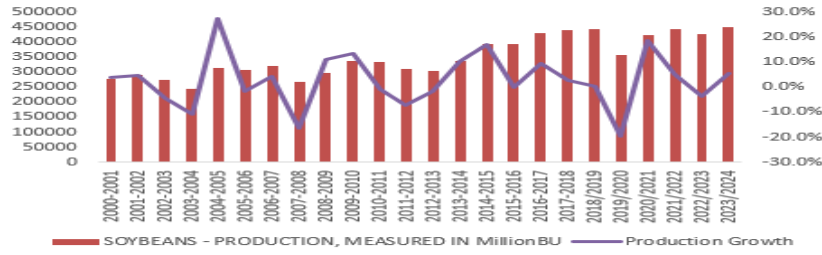
5月报告对新季23/24年度美豆供需基本未做调整,只是略调高期初库存0.15亿蒲导致期末库存上调0.15亿蒲至3.5亿蒲。对22/23年度南美大豆产量有一定调整,其中调高巴西产量100万吨至1.56亿吨,调低阿根廷大豆产量200万吨至2500万吨。23/24年度全球大豆产量同比增11.1%至4.1亿吨,其中美豆产量同比增5.5%至1.227亿吨,巴西产量同比增4.5%至1.63亿吨,阿根廷大豆产量恢复至4800万吨,同比增幅达到92%。23/24年度全球大豆结转库存同比增2202万吨至1.223亿吨的历史最高水平,库销比也大幅增长至31.95%,仅低于18/19年度的33.25%。当前正在播种的美豆,由于产量的增加,期末库存回升3.5亿蒲,库销比也从上年的5.3%提升至7.9%。

1.2 美豆播种接近完成,产量同比预增5.5%,天气当前良好

SOYBEANS - YIELD(US)



Production and Growth(US)



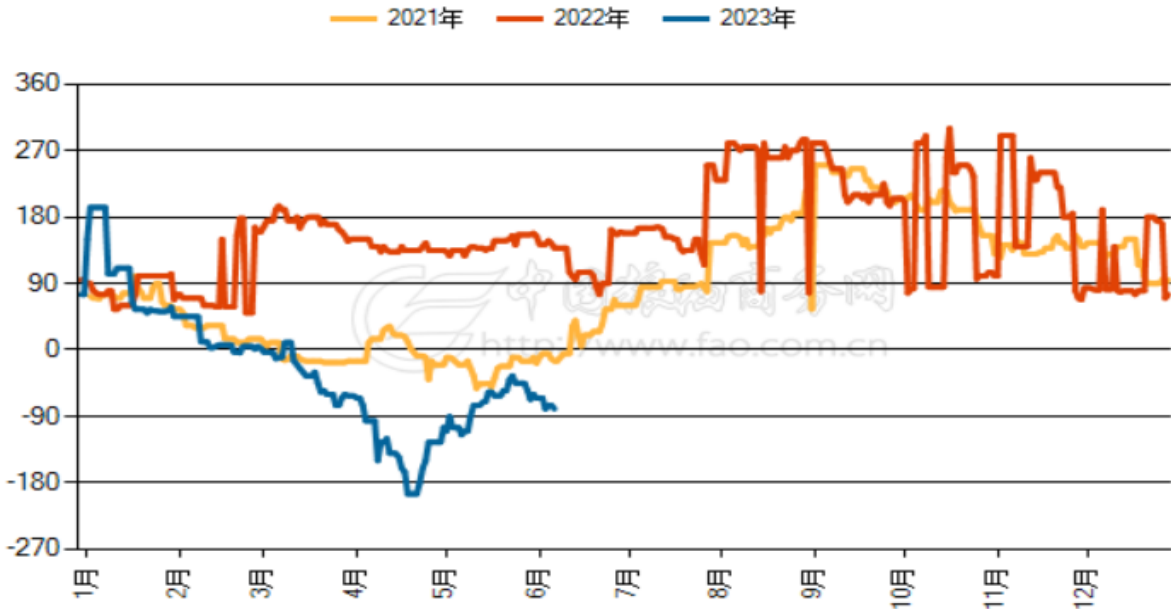
按照USDA预估,美国农民计划在2023年种植8750.5万英亩大豆,跟上年基本持平。单产从上年度的49.5蒲/英亩升至52.5蒲/英亩,同比增幅达到4.6%,23/24年产量同比增5.5%至1.22亿吨。美豆播种基本结束,截至2023年6月5日当周,美国大豆优良率为62%,市场预估为65%。当前来看,美豆产区天气良好,利于大豆播种和出苗。

1.3 巴西大豆贴水有所反弹

22/23年度巴西大豆产量达到1.56亿吨的历史最高水平,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说明现货压力得到明显消化,巴西贴水后期有望逐步回升。

USDA下调阿根廷大豆产量200万吨至2500万吨,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。

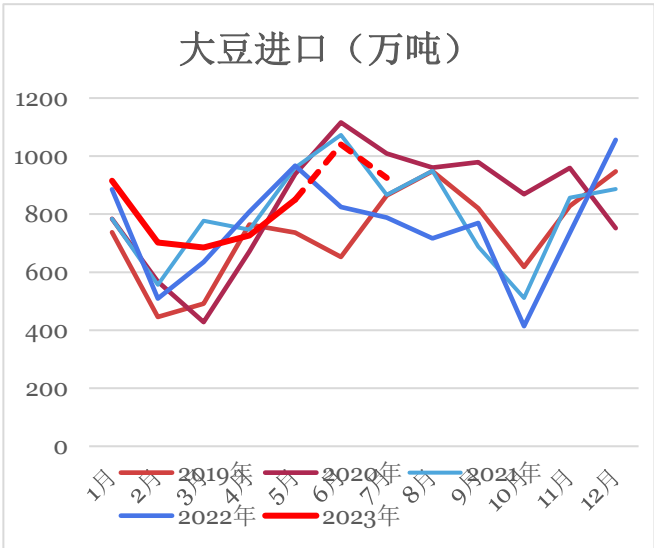
2021-2023年巴西大豆基差(升贴水)年度报价走势图



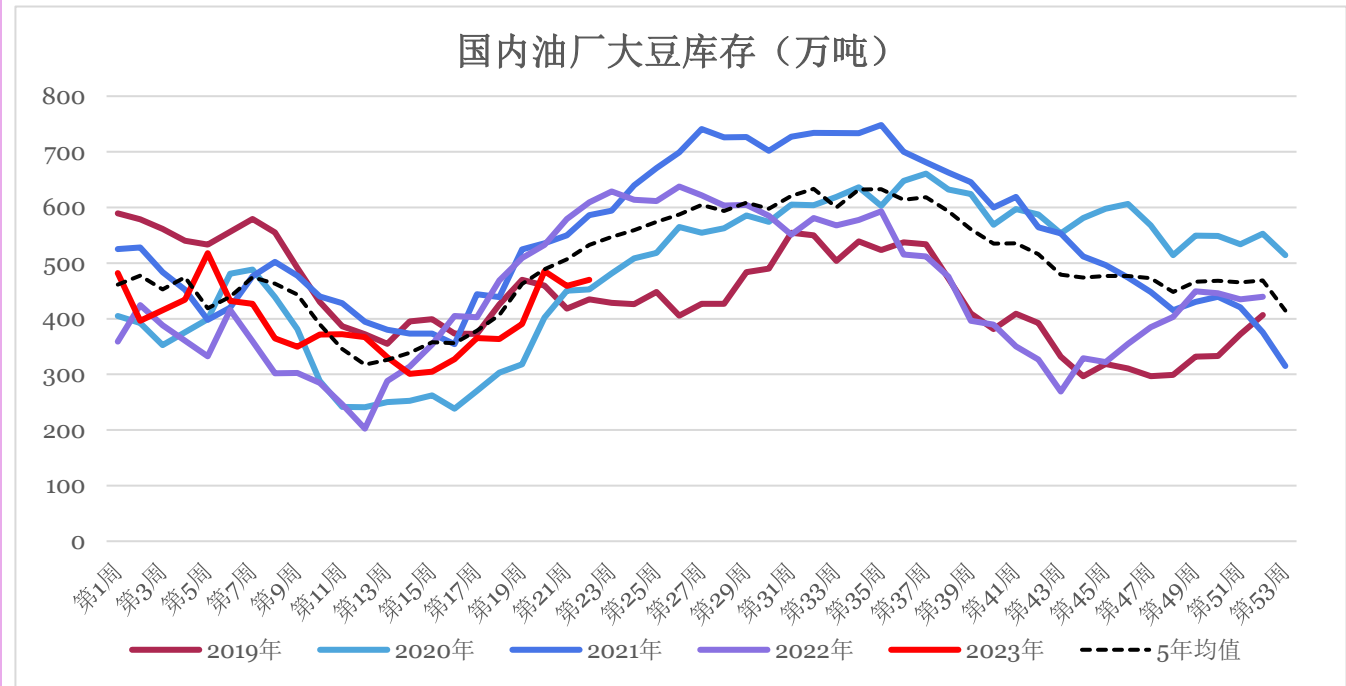
1.4 国内大豆进口

海关数据,2023年5月的进口量分别为1202万吨, 高于预期的900万吨。1-5月累计进口4230万吨, 同比增11.7%(+426)。

市场对6月-8月的到港预估1100/825/810万吨, 合计2735万吨, 同比增17.4% (+405)。

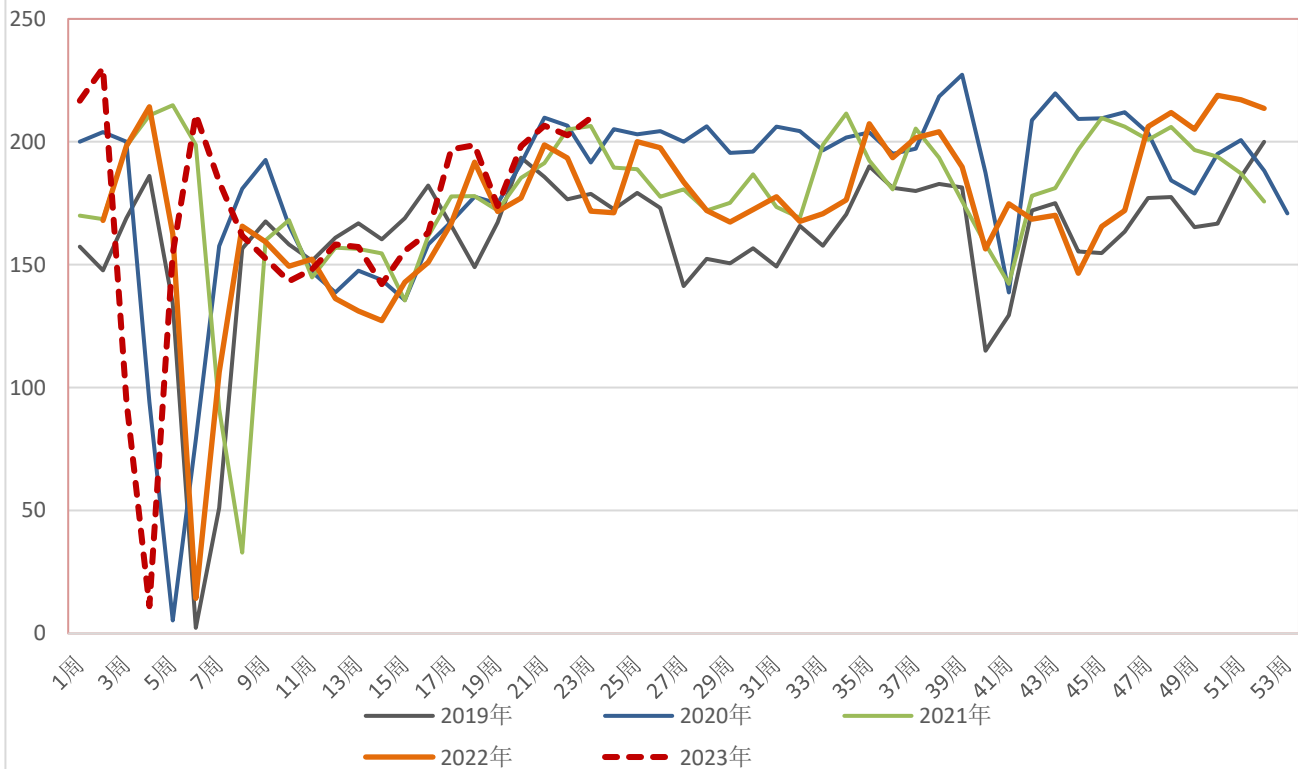


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

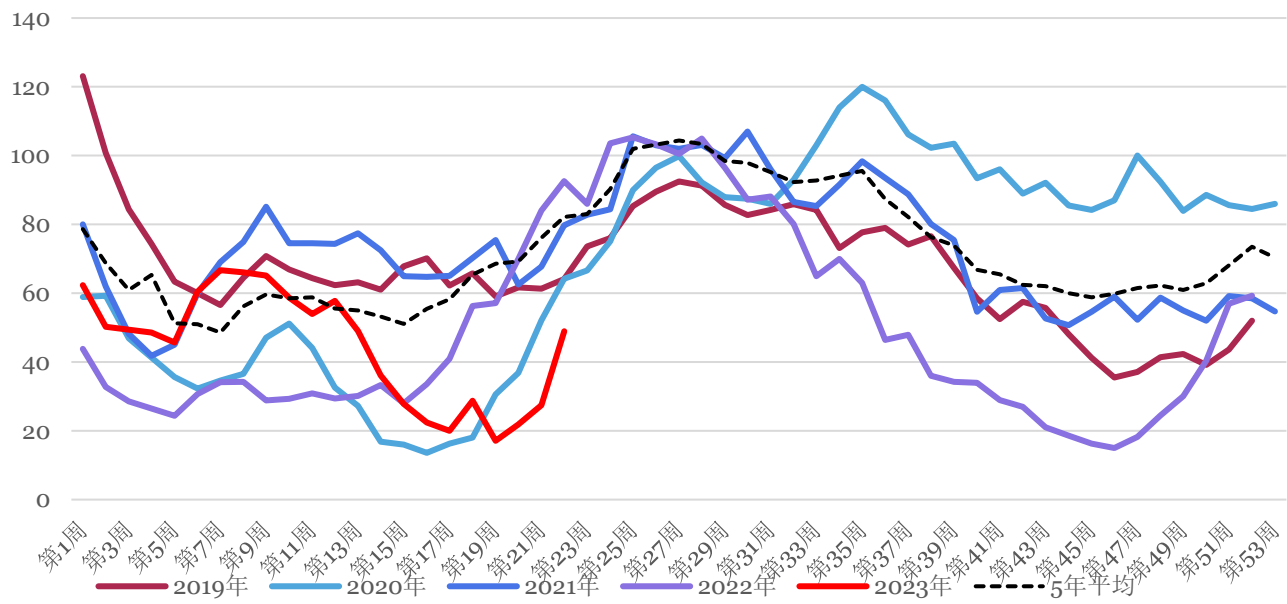
国内油厂周度压榨量（万吨）



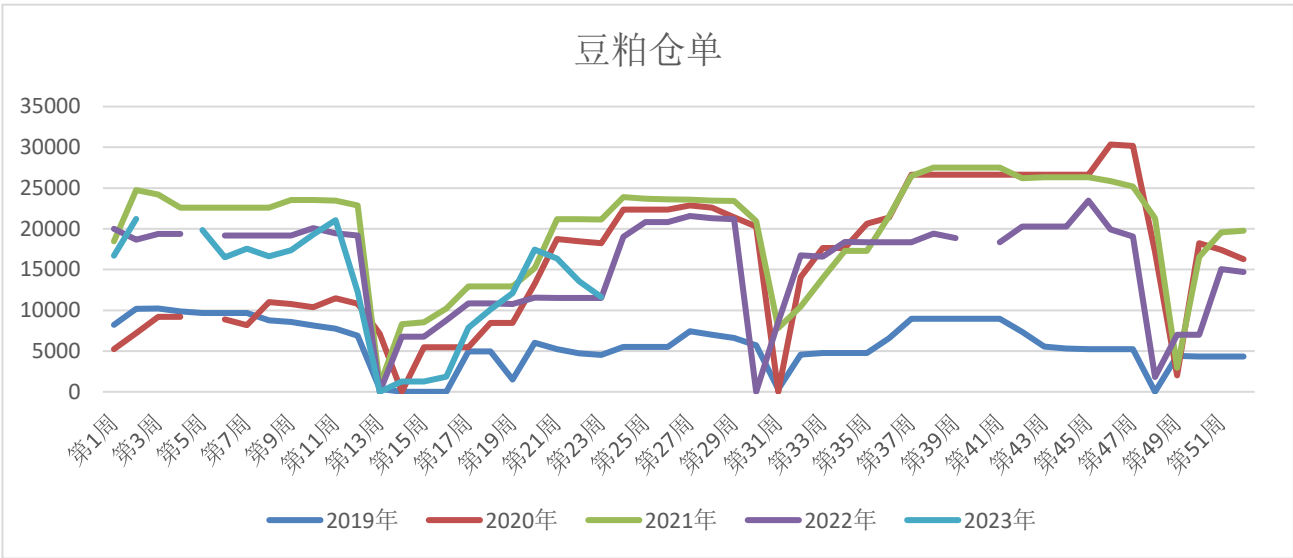
根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 23 周(6 月 2 日-6 月 9 日) 油厂大豆压榨量为 209.7 万吨，环比上周+7 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 3882.2 万吨，同比增 7% (+256.1)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

国内油厂豆粕库存（万吨）



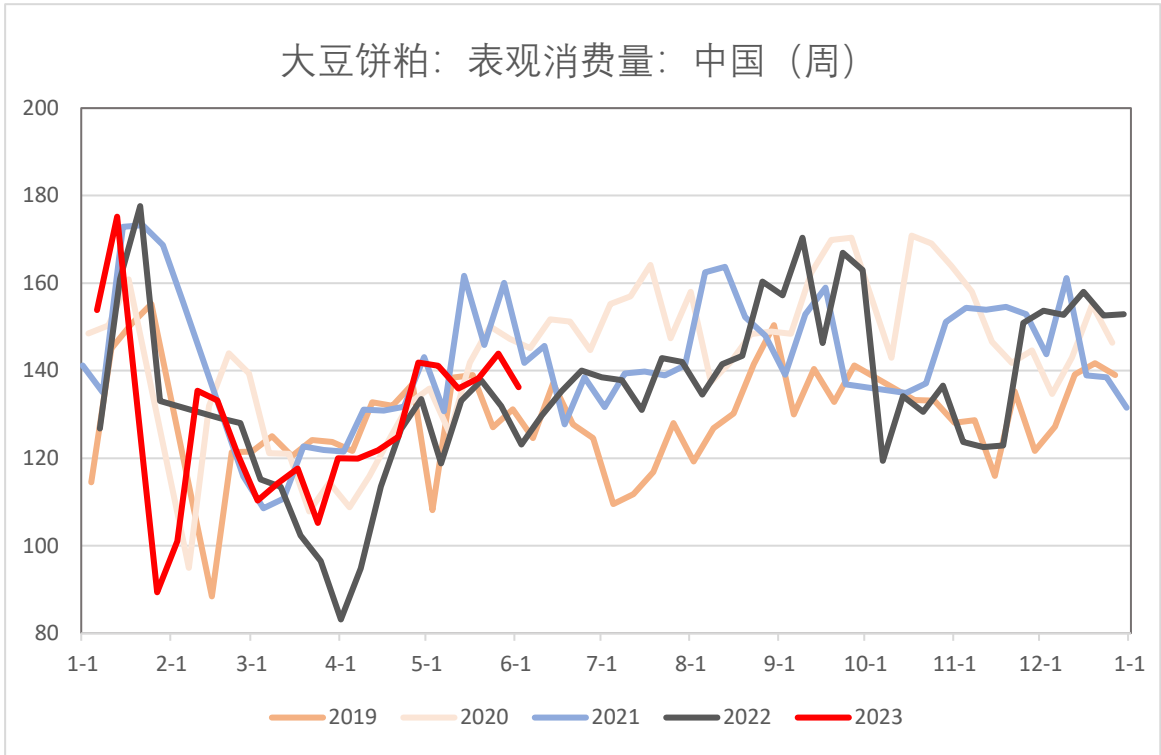
2.4 豆粕仓单



2.5 压榨利润

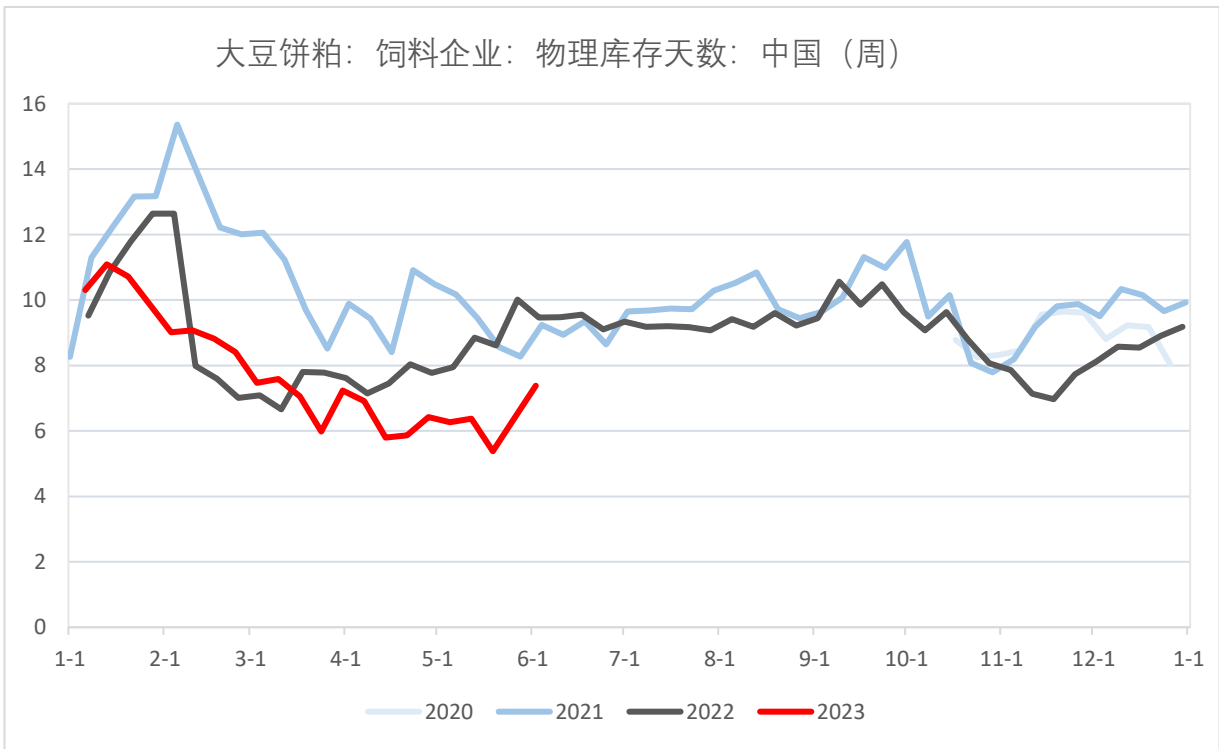


2.6 豆粕表观消费

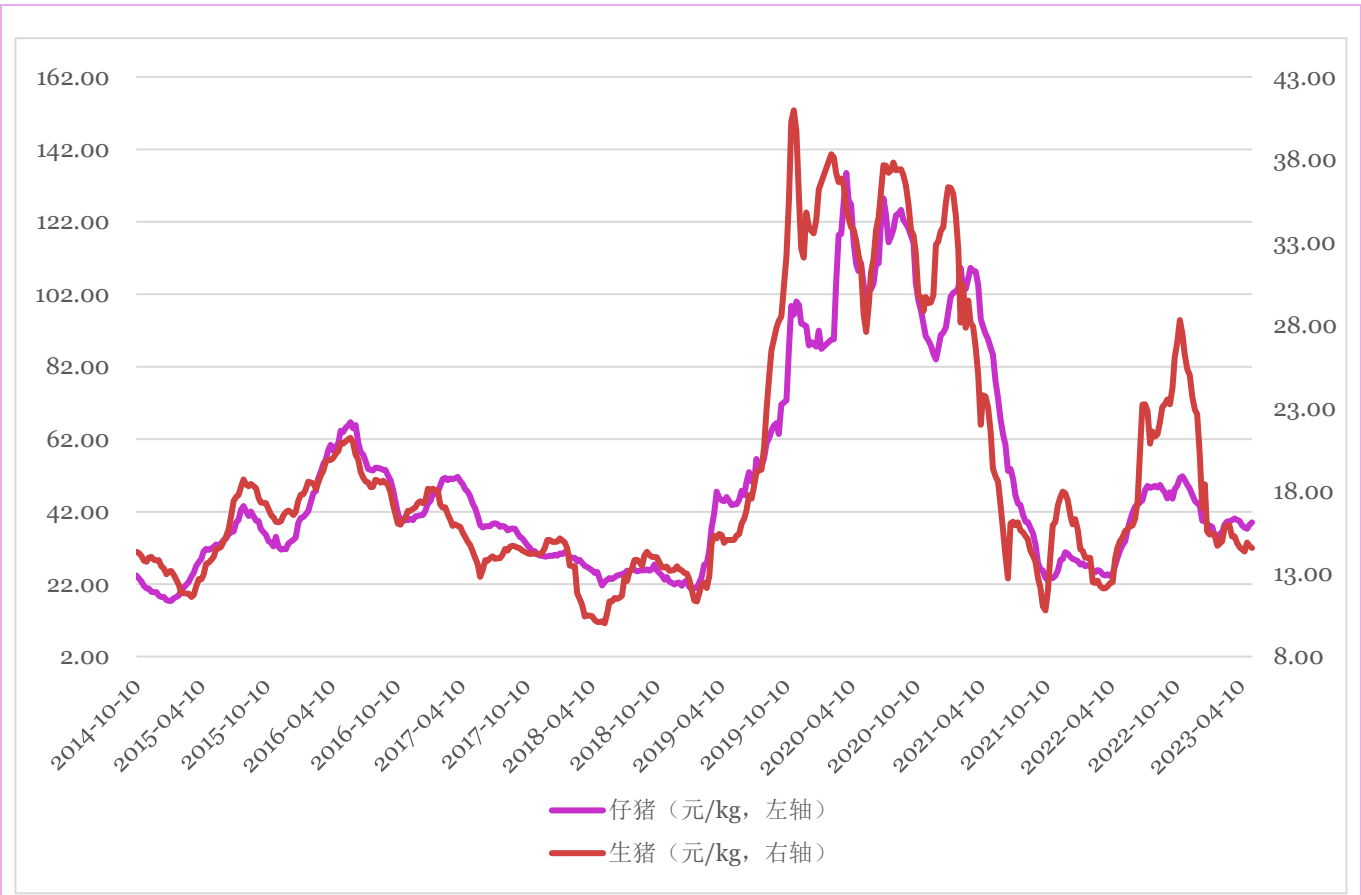


2023 年 1-5 表需累计看预计同比增幅在 5+%。需求端虽受生猪养殖亏损拖累，但周度表需在 4 月中旬旬环比回升说明需求逐步走出季节性淡季。

2.7 饲料企业库存



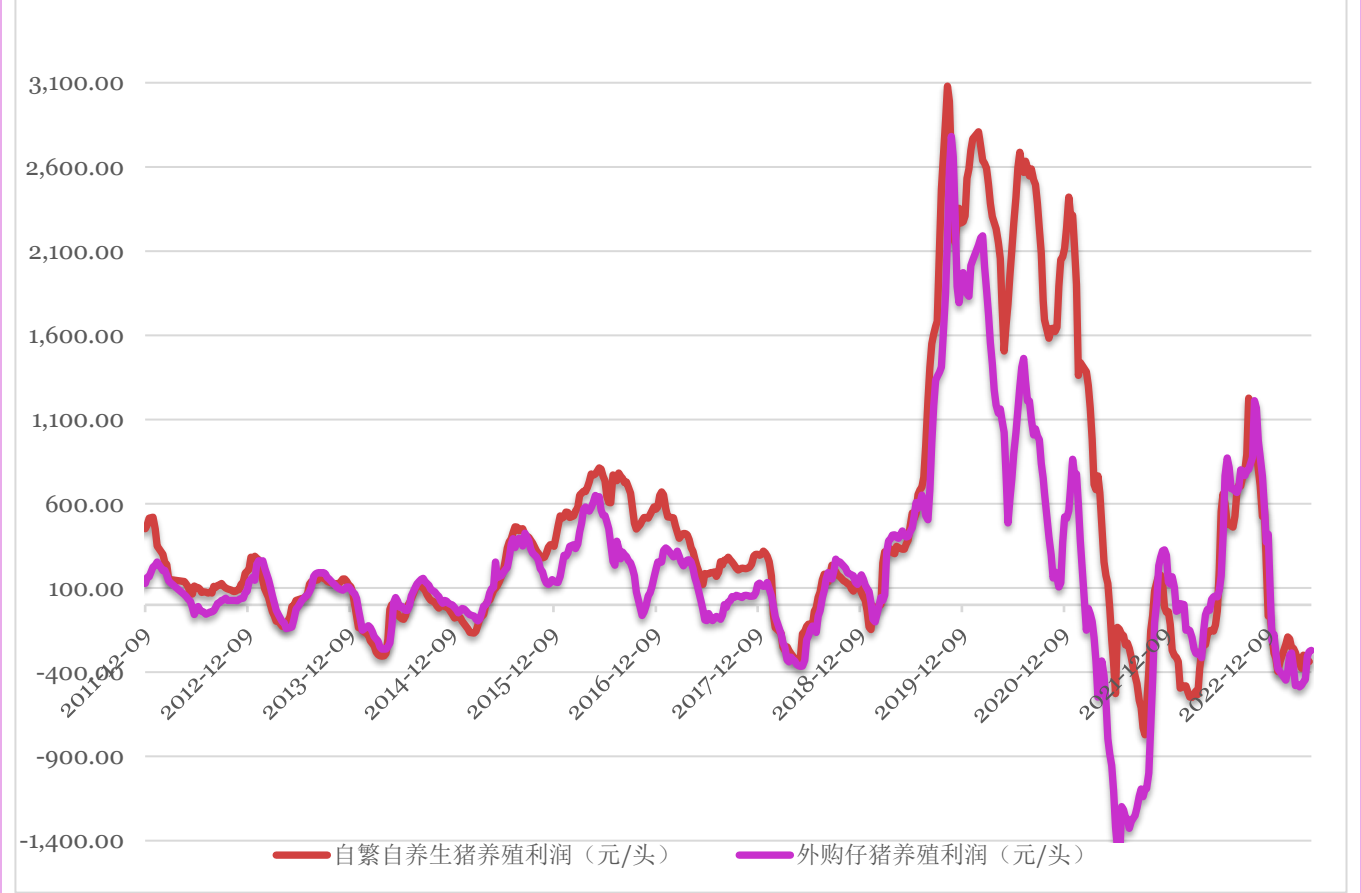
3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 23 周 (6 月 2 日-6 月 9 日) 主要产销区外三元生猪周末均价 14.37 元/公斤, 较上周下跌 0.16 元/公斤。5 月份生猪产能去化将继续推进。对于下半年猪价走势, 结合消费现状, 要实现猪价大幅明显快速上涨难度是极大的。但各方数据分析表现出市场是有翻身机会的。尤其进入旺季之后, 出栏大猪价格会有适度回调整理的过程, 价格很可能出现反弹。近期国家一些政策的出台, 也会对猪价会有一定的支撑作用。6 月份是转折点, 上半年生猪养殖的行业亏损, 在下半年有望得到恢复, 不过盈利空间相对有限。

3.2 生猪养殖利润

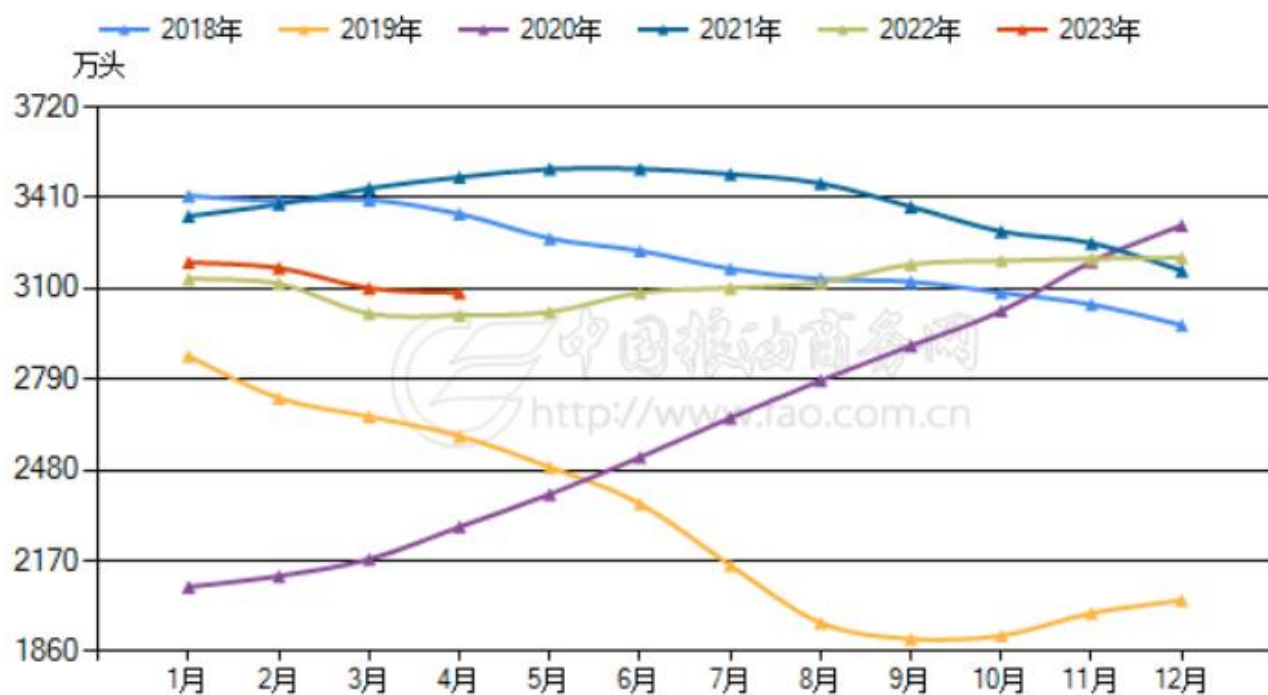
生猪养殖利润（元/头）



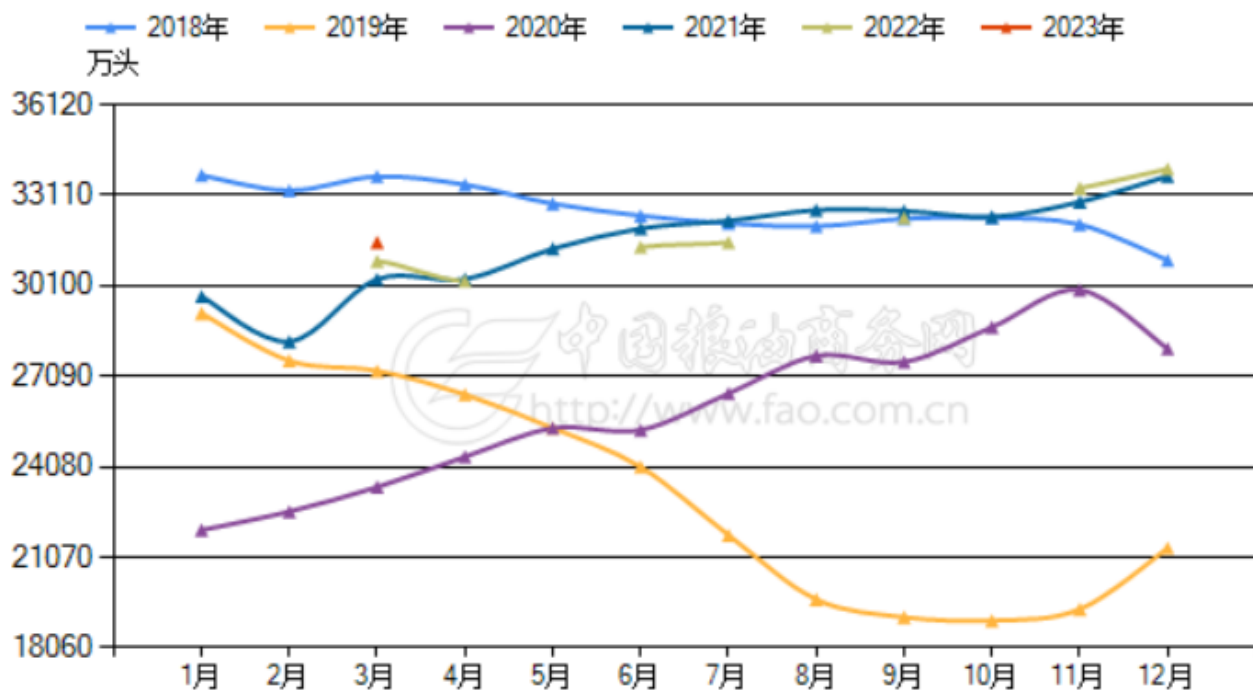
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2023 年 4 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3086.08 万头，环比减少 0.50%，同比增加 2.59%。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4月年能繁母猪存栏量走势

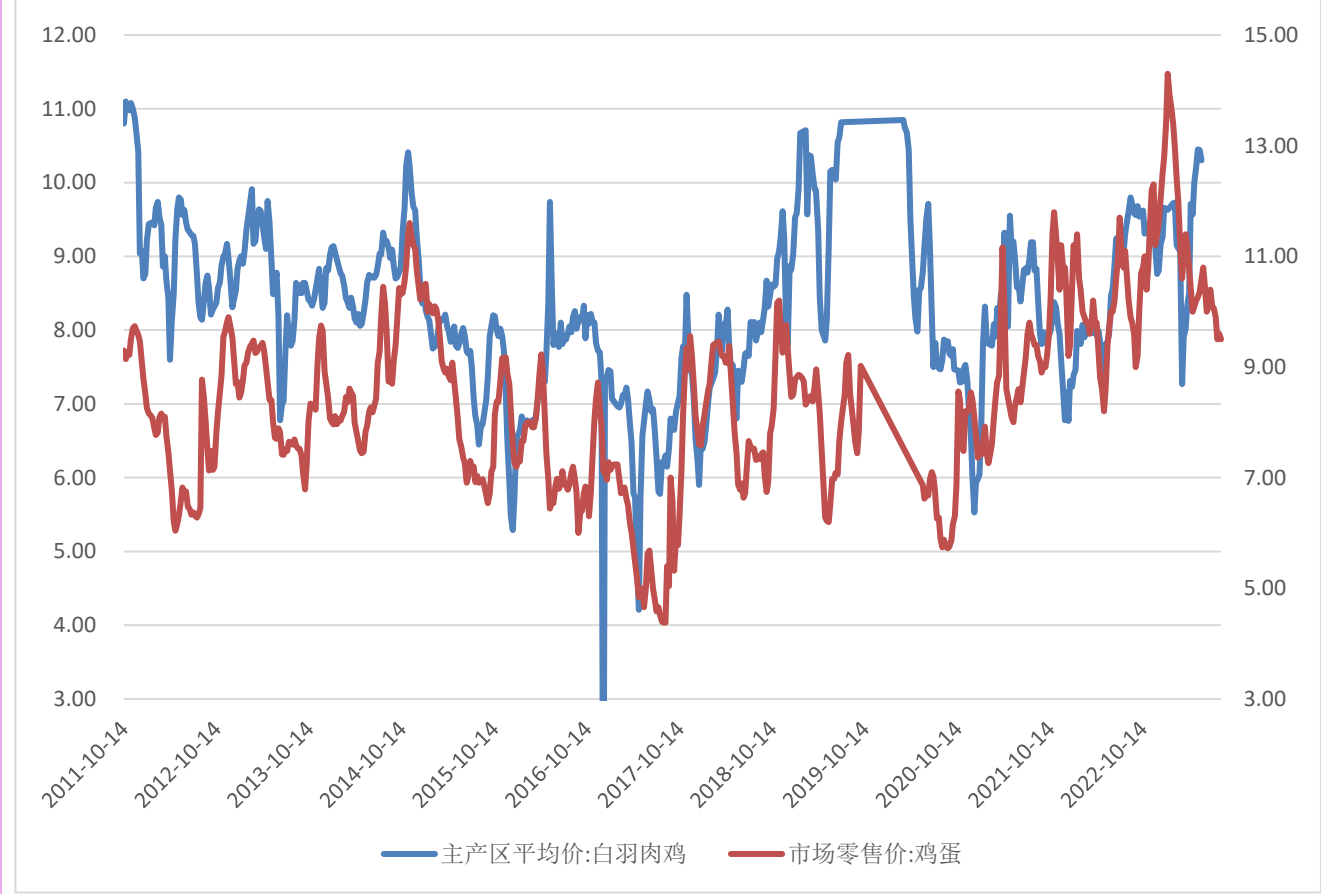


2018-2023年3月年生猪存栏量走势



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)

