

2023年2月10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

USDA 报告调低阿根廷产量至 4100 万吨，略调高美豆结转库存；报告整体符合预期，中性。

22/23 年度美豆库销比回落之近年来低位，全球大豆偏紧局面在美豆季仍持续，南美宽松预期落地需要 2 月底，所以南美天气显得尤为重要。当前巴西进入生长期，产区天气整体风险不大；而阿根廷干旱持续，从未来两周天气来看，仍缺乏降雨。

压榨端，春节之后回落到 170+万吨的水平；需求端，需求淡季叠加生猪养殖进入深度亏损，二三月需求不被看好。对于 05 来说，盘面贴水 650-700，南美天气炒作窗口期在天气风险无法证伪情况下，短期下方仍有支撑；不过中期在南美增产格局和国内需求淡季背景下，上方空间受限。

基本面

供应：

USDA 报告调低阿根廷产量至 4100 万吨，略调高美豆结转库存；报告整体符合预期，中性。2 月的 USDA 月度报告对 22/23 年度美豆压榨萧条 0.15 亿蒲，导致期末库存环比上调 0.15 亿蒲至 2.15 亿蒲，同比下降 0.49 亿蒲，库销从去年的 6.1% 降至 5.2%。22/23 年度全球大豆产量环比调降 500 万吨至 3.83 亿吨，同比增幅 7%；其中美豆同比减 4.2% 至 1.16 亿吨，巴西产量持平于上月的 1.53 亿吨（同比 +18.1%），阿根廷产量环比下调 450 万吨至 4100 万吨（同比减少 6.6%）。22/23 年全球大豆期末结转库较上月预估调减 150 万吨至 10200 万吨，库销比从上年的 27.3% 调降至 27.1%。整体来看，美豆季仍延续上年度供需紧张的局面，南美大豆产量调整符合预期，但后期生长和收割的天气仍重要；只有南美大豆产量转为现实，国际大豆的供需才能从紧张过渡到宽松。

2023 年第 6 周(2 月 3 日-2 月 10 日) 油厂大豆压榨量为 208 万吨，环比上周增 53.4 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 915.4 万吨，同比减少 1.1% (-10 万吨)。

需求：

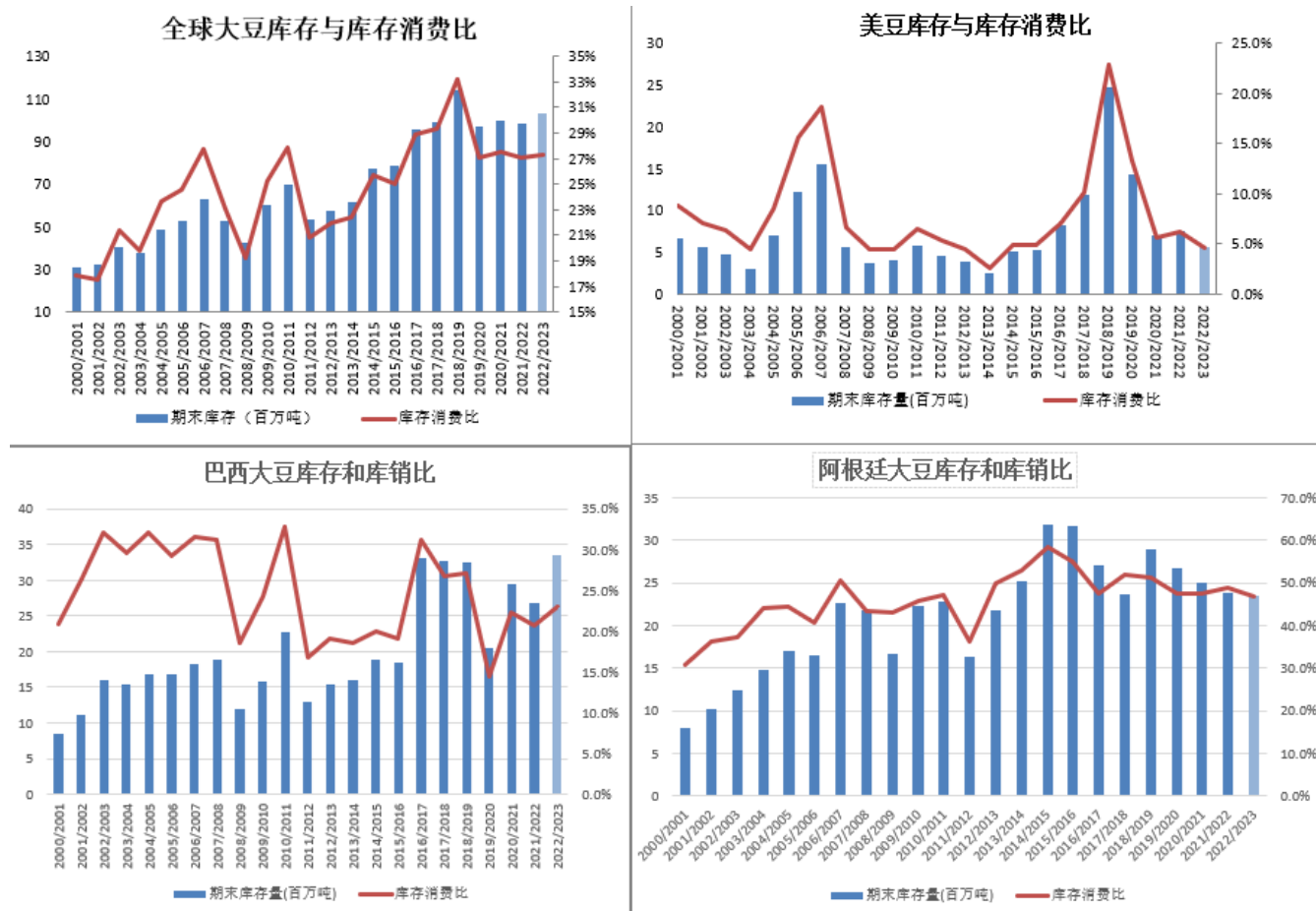
2022 年全年，豆粕表需 7109 万吨，同比减少 1.5%。2023 年 1 月需求因春节原因环比降幅较大，需求淡季叠加生猪养殖进入深度亏损，二三月需求不被看好。

库存：

根据粮油商务网统计，截至 2 月 3 日（第 5 周），国内主要油厂豆粕库存 45.7 万吨，环比减少 2.9 万吨，同比增 87.3%，跟 5 年均值下降 20.7%。

大豆压榨产业链数据

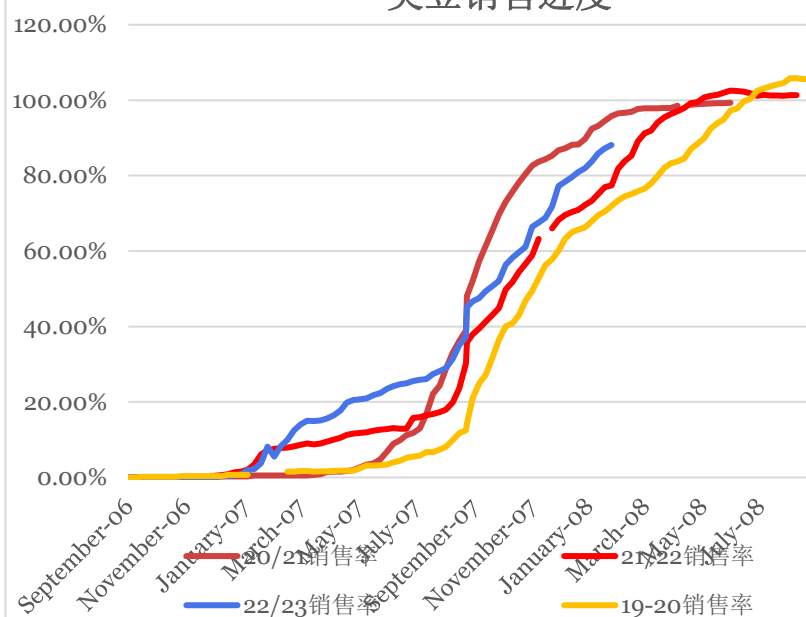
1.1 大豆库存及库存消费比



USDA 报告调低阿根廷产量至 4100 万吨，略调高美豆结转库存;报告整体符合预期，中性。2 月的 USDA 月度报告对 22/23 年度美豆压榨萧条 0.15 亿蒲，导致期末库存环比上调 0.15 亿蒲至 2.15 亿蒲，同比下降 0.49 亿蒲，库销从去年的 6.1%降至 5.2%。22/23 年度全球大豆产量环比调降 500 万吨至 3.83 亿吨，同比增幅 7%；其中美豆同比减 4.2%至 1.16 亿吨，巴西产量持平于上月的 1.53 亿吨（同比+18.1%），阿根廷产量环比下调 450 万吨至 4100 万吨（同比减少 6.6%）。22/23 年全球大豆期末结转库较上月预估调减 150 万吨至 10200 万吨，库销比从去年的 27.3%调降至 27.1%。整体来看，美豆季仍延续上年度供需紧张的局面，南美大豆产量调整符合预期，但后期生长和收割的天气仍重要；只有南美大豆产量转为现实，国际大豆的供需才能从紧张过渡到宽松。

1.2 美豆出口销售情况

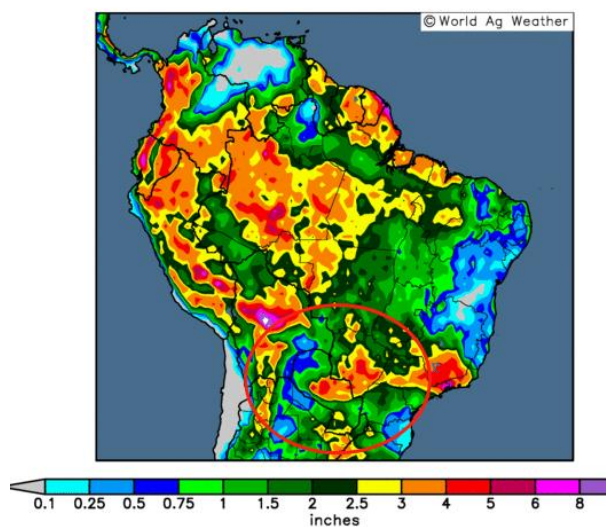
美豆销售进度



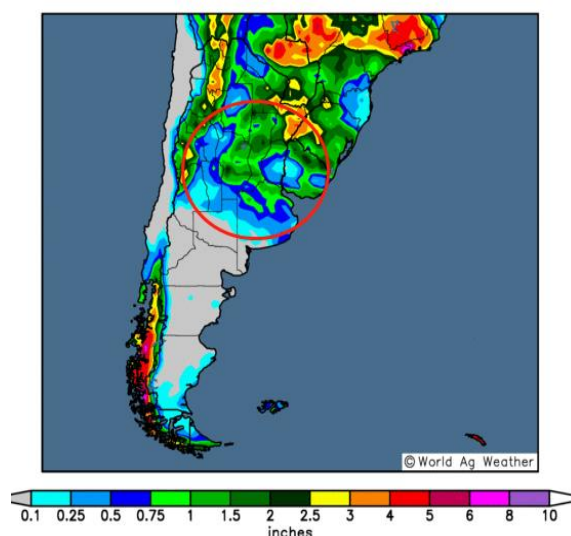
截止2月2日当周，本周22/23年度美豆销售45.9万吨，环比上周73.6万吨略减，合计销售4773万吨，占计划销售的5416万吨的88.1%，高于去年的79.5%。

1.3 巴西大豆产区收割有一定降雨，收割进度慢于去年；阿根廷产区有一定降雨

GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 11 Feb 2023 – 00UTC 18 Feb 2023
Model Initialized 00UTC 10 Feb 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 11 Feb 2023 – 00UTC 18 Feb 2023
Model Initialized 00UTC 10 Feb 2023



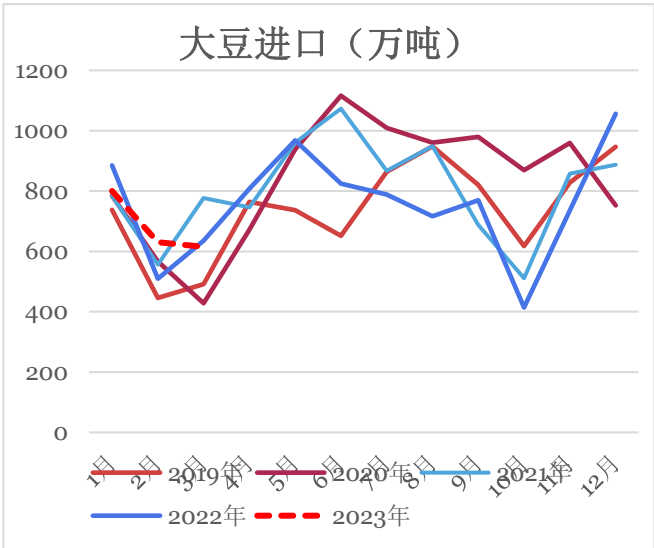
巴西大豆进入收割阶段，目前市场预计巴西产量将达到1.53亿吨的历史最高水平。截止上周，巴西大豆收割14.8%，明显低于去年的25.6%。从未来1-2周的天气来看，产区有部分地区降雨，对作物收割或有一定的负面影响。

阿根廷在未来一两周将迎来零星降雨，天气没有进一步恶化。USDA下调阿根廷大豆产量450万吨至4100万吨，上年产量为4350万吨；而布交所将产量预估从4100万吨下调至3800万吨，罗交所将产量预估从3700万吨下调至3450万吨。

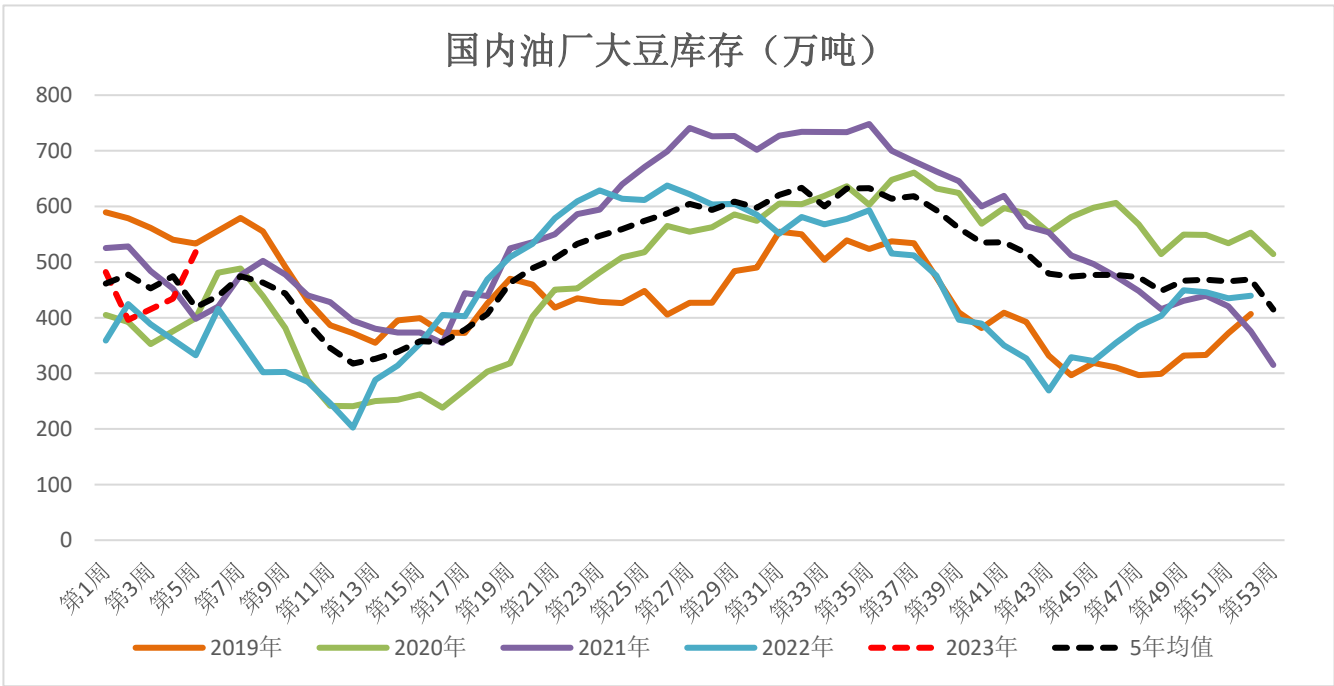
1.4 国内大豆进口

海关数据,12月进口大豆1056万吨, 同比增加19.1%, 高于预期的910万吨。2022年全年大豆进口量为9109万吨, 同比减5.6% (-545)。

市场对1月-3月的到港预估800/630/615万吨, 合计2045万吨, 同比增加0.8% (+16)。

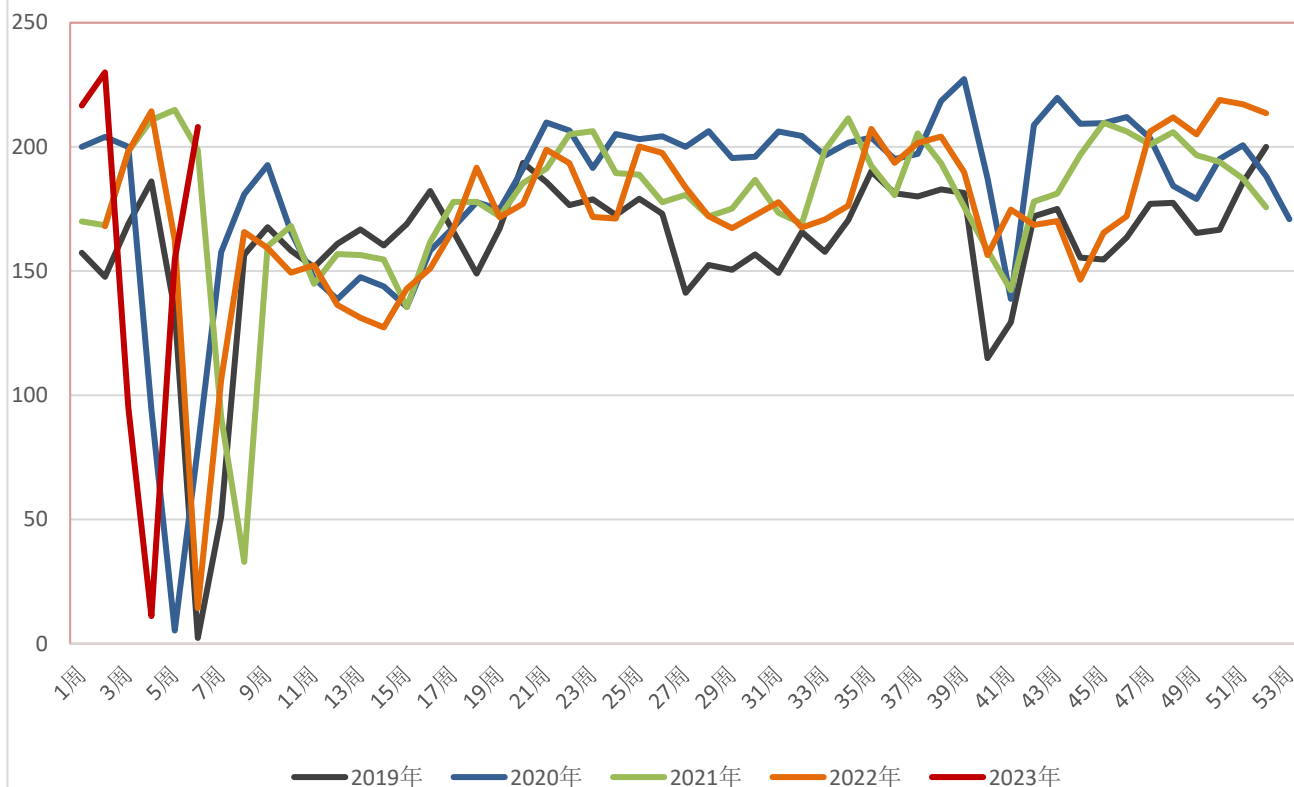


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

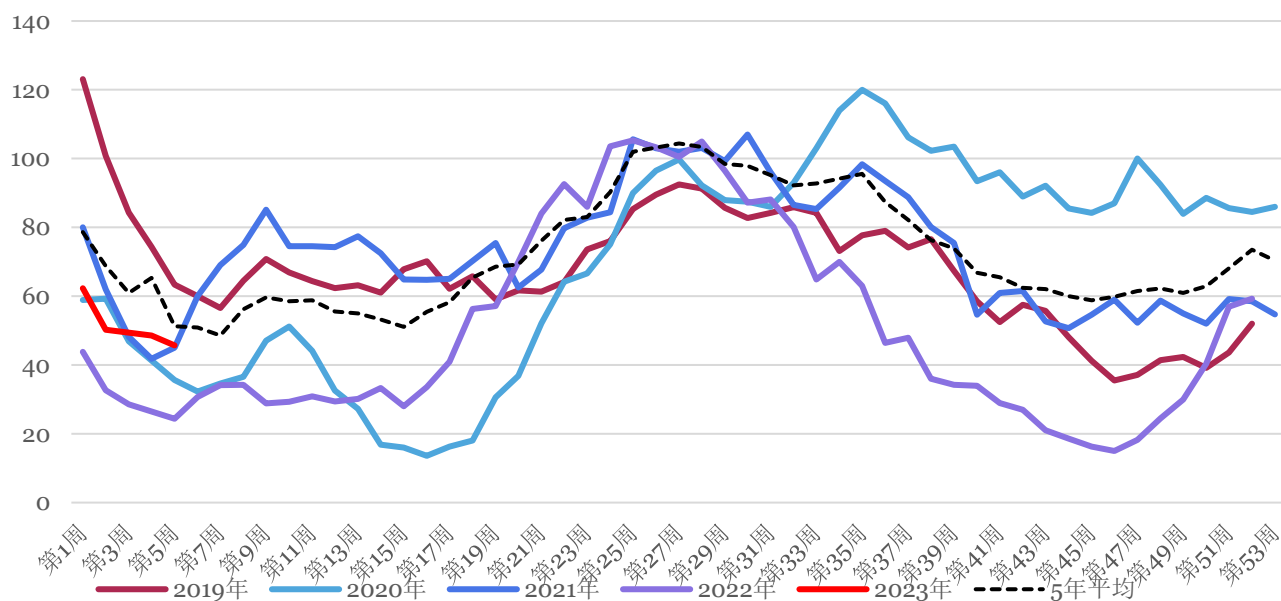
国内油厂周度压榨量（万吨）



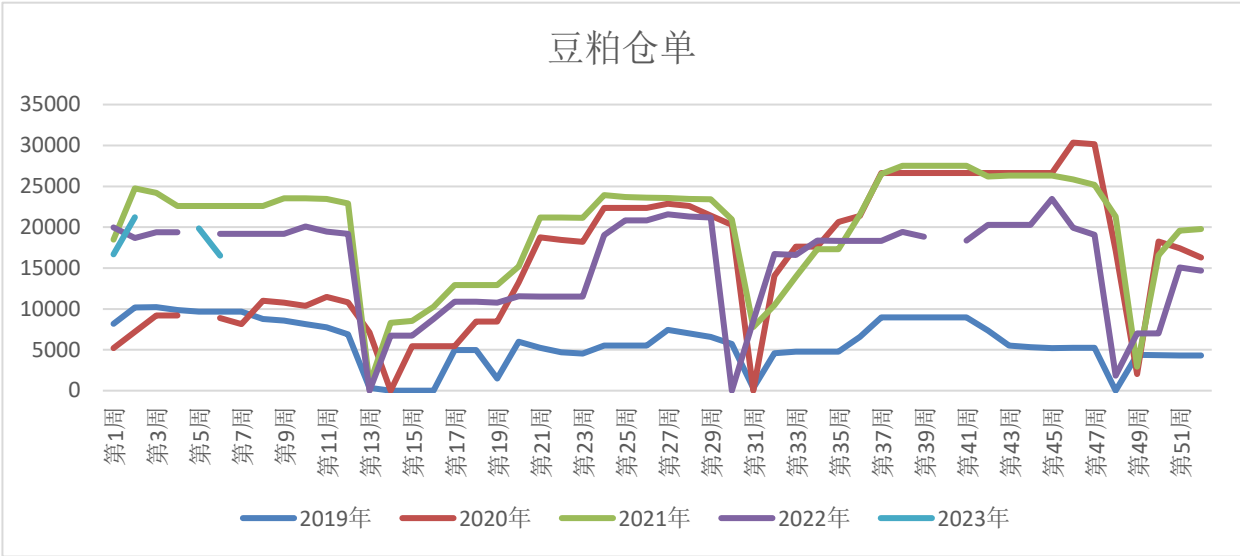
根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 6 周(2 月 3 日-2 月 10 日) 油厂大豆压榨量为 208 万吨，环比上周的 154.6 万吨增 53.4 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 915.4 万吨，同比减少 1.1% (-10 万吨)。

2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

国内油厂豆粕库存（万吨）



2.4 豆粕仓单



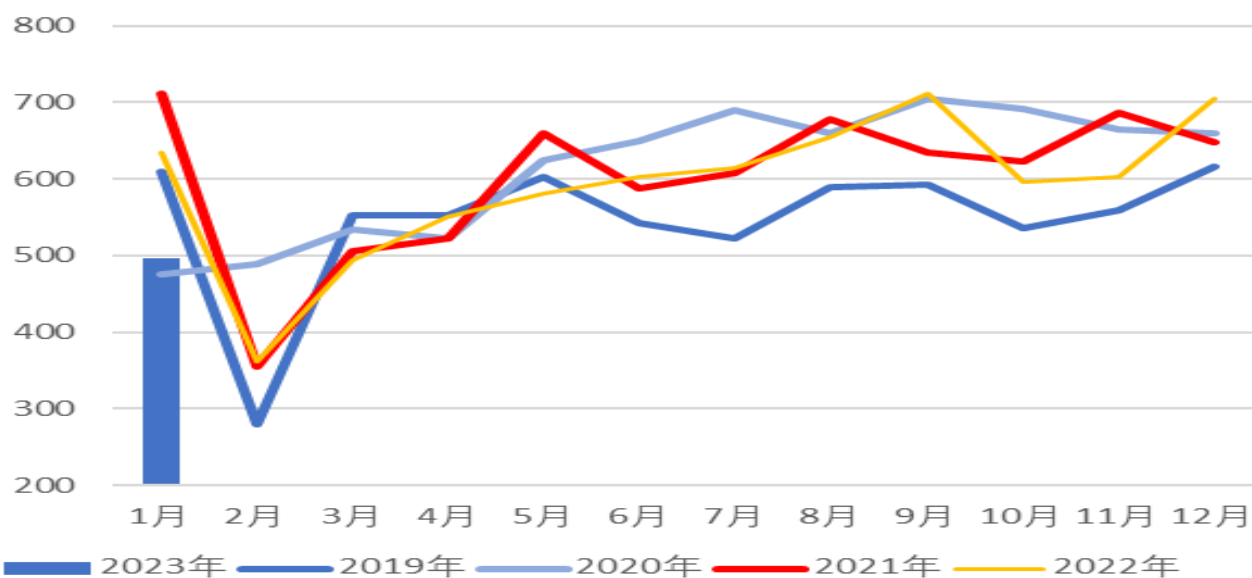
第 6 周豆粕仓单为 16516 张，环比减少 3333。

2.5 压榨利润

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
美湾	2月(H)	1532	240	651	6.7421	5024	现货	9600	4600	363
巴西	3月(H)	1532	123	608	6.744	4689	2305	8606	3891	-42
	7月(N)	1517	167	619	6.701	4740	2309	8518	3872	-125

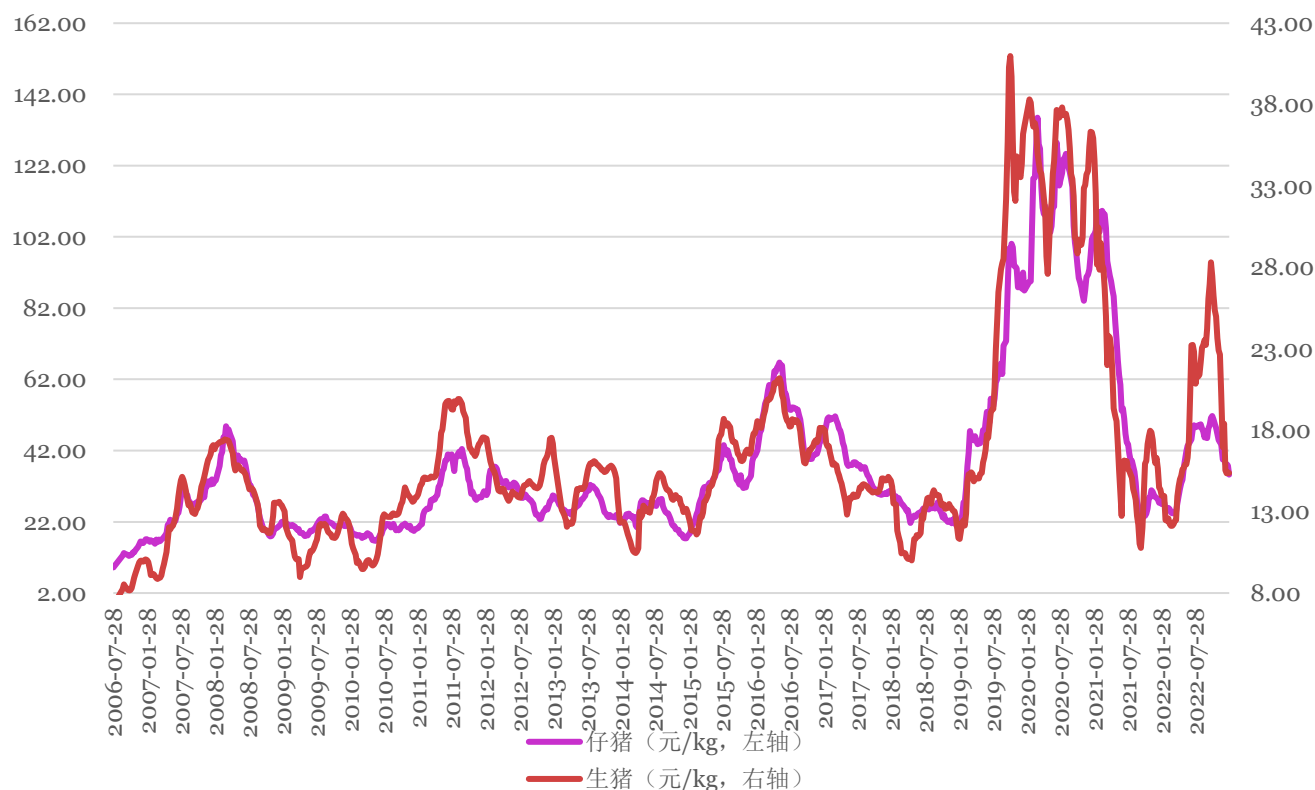
3 豆粕表观消费

豆粕表观消费



2022年全年，豆粕表需7109万吨，同比减少1.5%。2023年1月需求因春节原因环比降幅较大，需求淡季叠加生猪养殖进入深度亏损，二三月需求不被看好。

3.1 生猪和仔猪价格



2023年第5周（2月3日-2月10日）主要产销区外三元生猪周末均价14.95元/公斤，较上周下跌0.98元/公斤；主产区10-15公斤仔猪周末均价37.33元/公斤，较上周价格下跌1.89元/公斤。本周部分散户仍存挺价惜售情绪，加上政策面收

储消息提振，猪价继续小幅攀升。不过白条走货仍旧相对疲软，市场仍表现供强需弱，猪价涨幅受限。春节假期已经结束，2月上旬工矿商企业陆续复工复产，大中院校学生返校复课，生猪屠宰企业及深加工企业复工率将逐步回升，商品大猪新增采购需求将逐步回升，但猪肉消费进入节后惯性低谷期，居民猪肉消费短期内将以消耗春节前囤货为主，2月上半月期间新增采购需求偏低，因此屠企白条出货量也处于低谷期。

3.2 生猪养殖利润

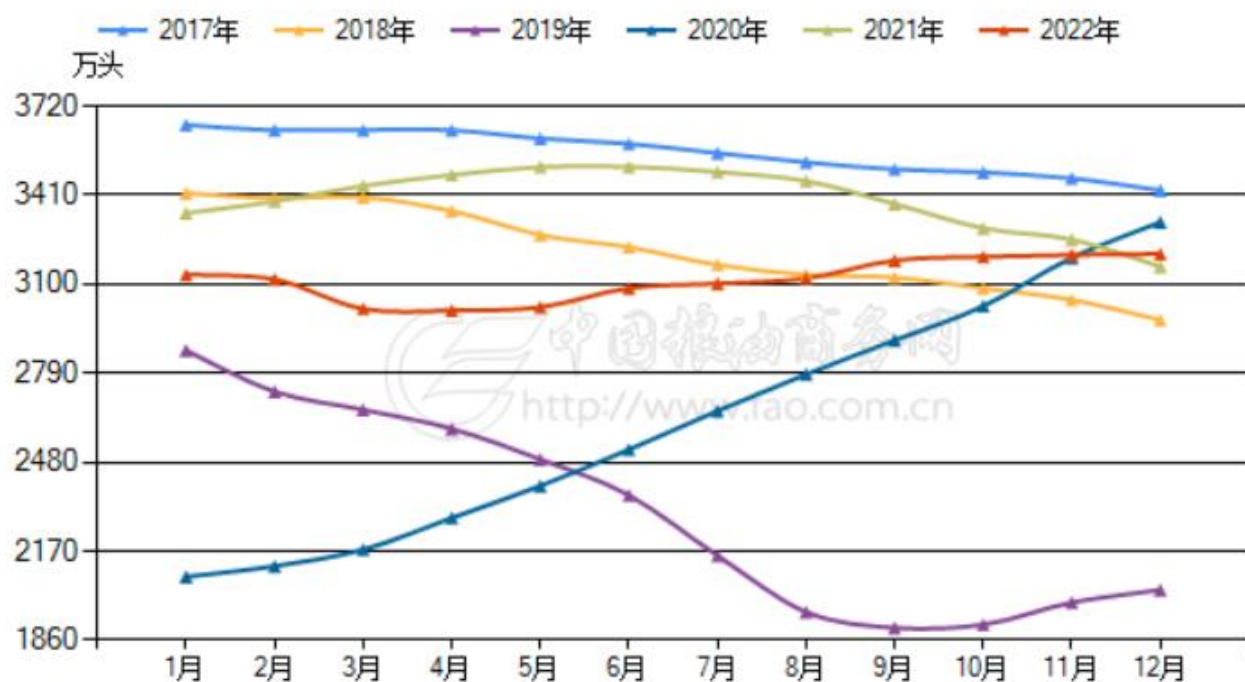


2023 年第 6 周 (2 月 3 日-2 月 10 日) 自繁自养利润从上周-317 元/头降至-396 元/头;外购仔猪养殖利润-396 元/头降至-446 元/头。

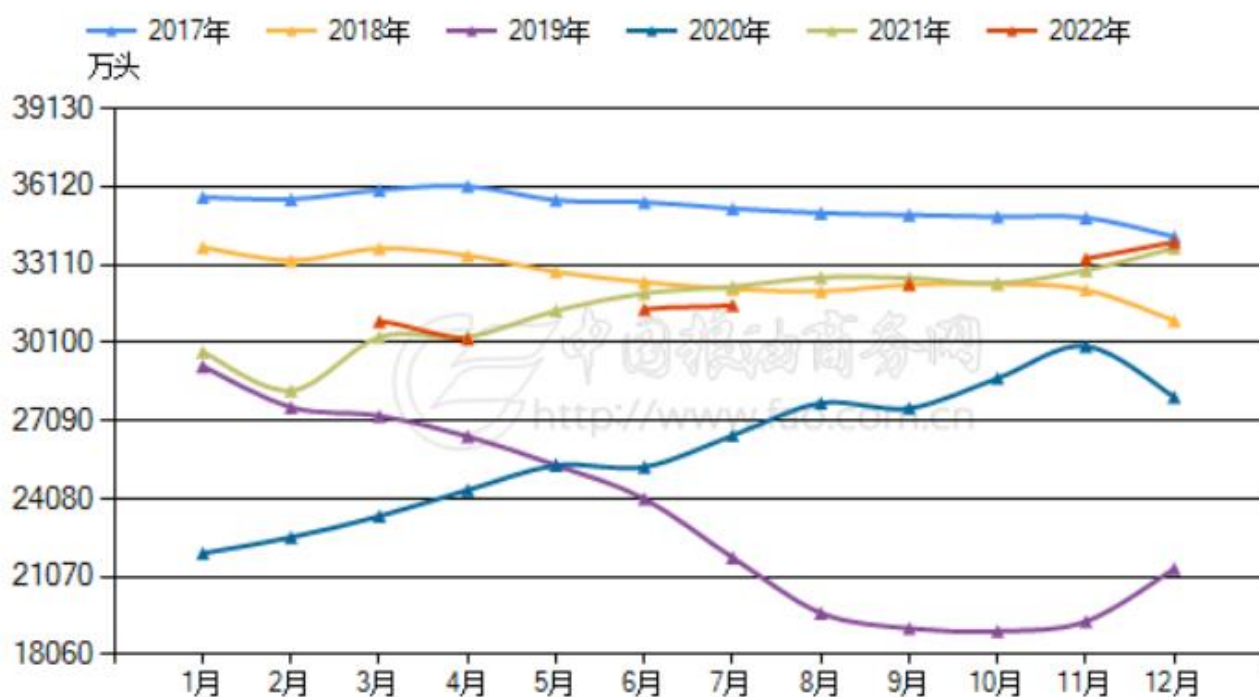
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2022 年 12 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3205.72 万头，环比增加 0.11%， 同比增加 1.41%。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%。

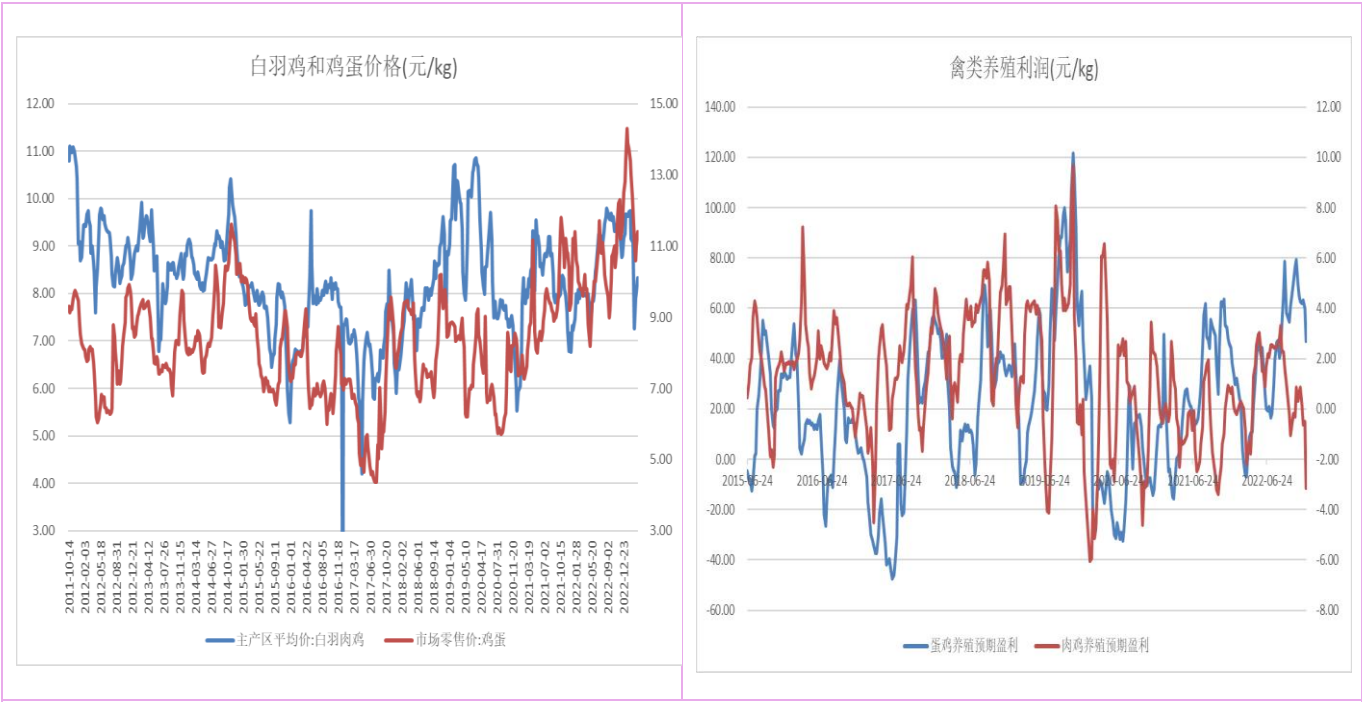
2017-2022年12月年能繁母猪存栏量走势



2017-2022年12月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况



2023 年第 6 周（2 月 3 日-2 月 10 日）肉鸡价格下跌后反弹。全国肉毛鸡价格在 9.7 元/公斤，较上周上涨 1.2 元/公斤，较去年同期 8 涨 21%。肉鸡养殖 0.2 元/只，环比上周增 3.94 元/只，较去年同期的 0.1 元/只上涨 0.1 元/只。国内鸡蛋价格回落，全国鸡蛋价格 10 元/公斤，周度环比降 1.2 元/公斤，较去年同期的 8.8 上涨 13.6%。截止本周五，蛋鸡养殖利润在 22.7 元/只，环比上周降 1.5 元/只，较去年同期的 3.8 元/只升 19 元/只。