

2023年3月24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

阿根廷的减产抵消了部分巴西的增产，阿巴两国的增产量 1300 万吨，也低于市场此前预期的 1800-2000 万吨。当前巴西收割超 7 成，阿根廷作物月底也进入收割季，南美的卖压特别是巴西的卖压体现，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略增），所以按照季节性看，3-4 月国际豆价正在寻找南美收割低点。

压榨端，近几周由于部分油厂缺口压榨出现明显回落；需求淡季叠加生猪养殖亏损，3-4 月需求仍缺乏亮点。近期国内压榨回落仍未阻止现货下跌，4 月份之后将到港和压榨会明显提升，现货再度迎来压力。近期豆粕现货基差回落至 250 左右，05 豆粕偏弱。

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存较上月预估调减 200 万吨至 10000 万吨，库存比从上年的 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 12 周(3 月 18 日-3 月 25 日)油厂大豆压榨量为 165.9 万吨，环比上周的 148.1 万吨增加 17.8 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 1877.4 万吨，同比增 4.3%（+113 万吨）。

需求：

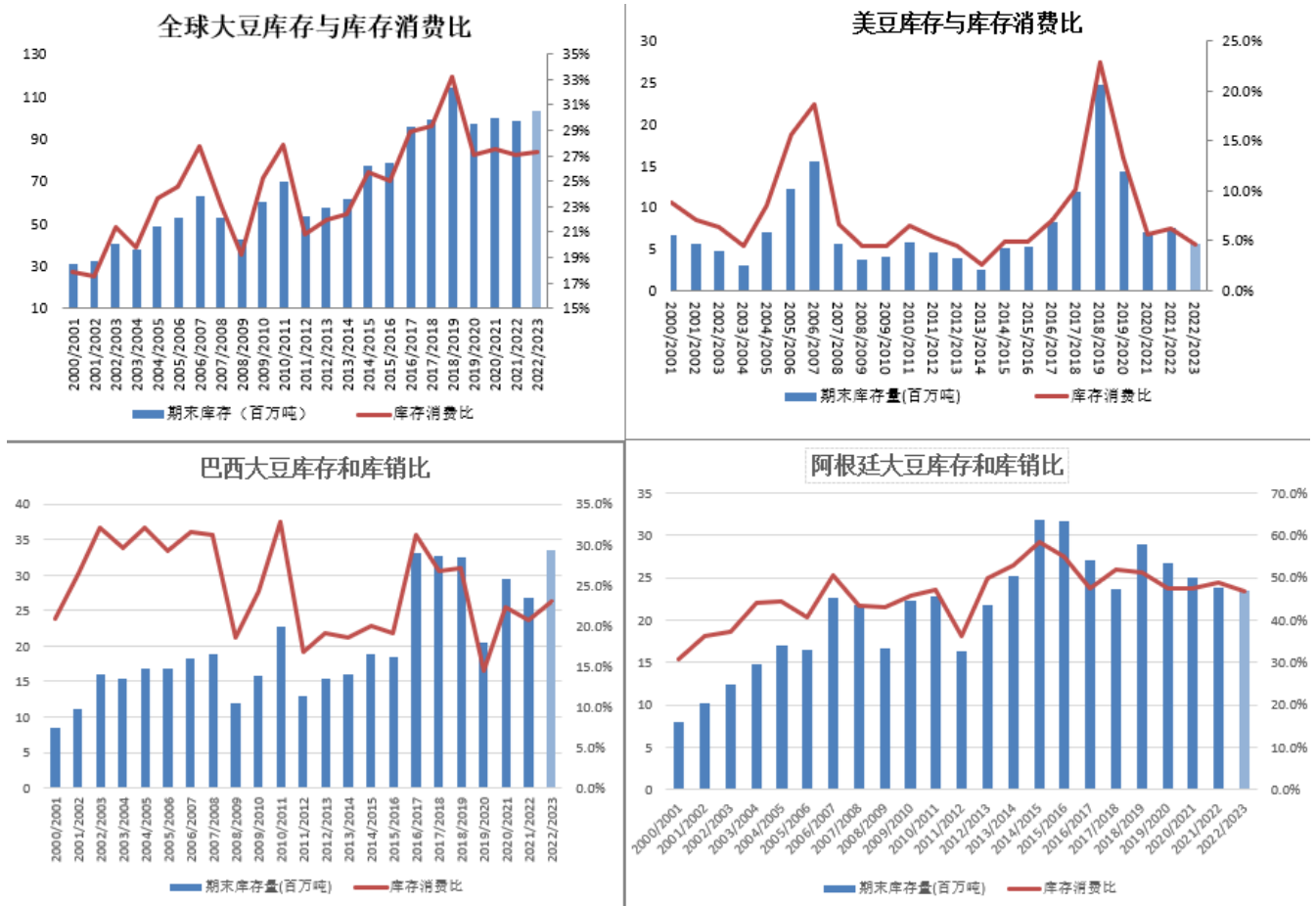
2023 年 1-2 月表需累计看预计同比增幅在 3%左右，3 月环比小幅增长。目前养殖业仍处于需求淡季叠加生猪养殖亏损，三四月需求仍难有亮点，整体情况类似去年。

库存：

根据粮油商务网统计，截至3月15日（第11周），国内主要油厂豆粕库存54万吨，环比降4.7万吨，同比增71%，跟5年均值减少8.1%。

大豆压榨产业链数据

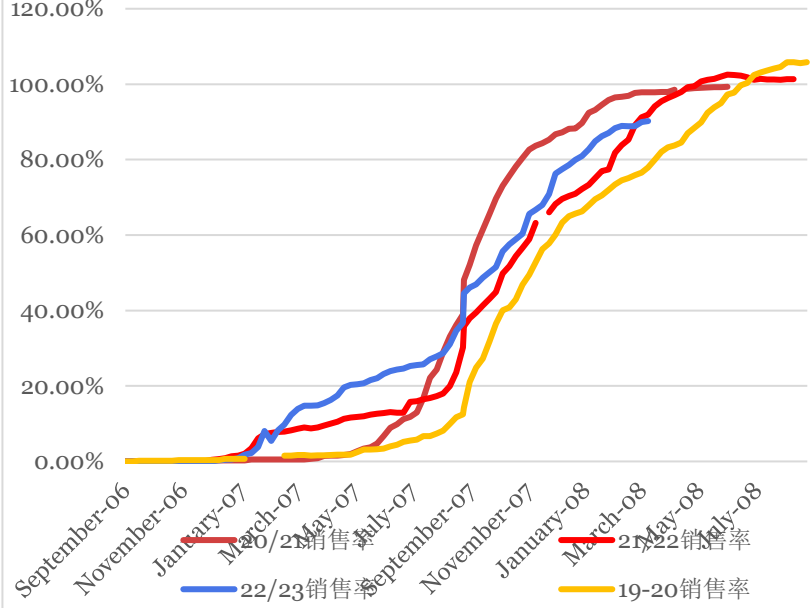
1.1 大豆库存及库存消费比



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%。整体来看，南美增产低于预期；不过 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。

1.2 美豆出口销售情况

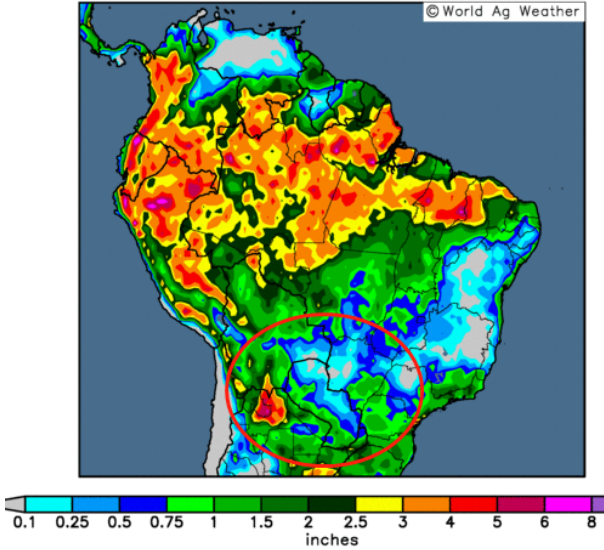
美豆销售进度



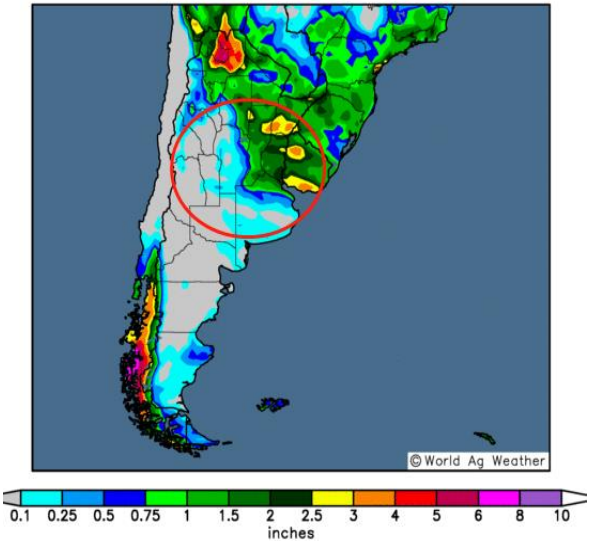
截止3月16日当周，本周22/23年度美豆出口15.7万吨，环比上周66.5万吨大幅减少，合计销售4947.8万吨，占计划销售的5484万吨的90.2%，略低于去年的91.9%。

1.3 巴西大豆产区有降雨影响收割；阿根廷产区有一定降雨

GFS High-Resolution Precipitation Forecast Days 1-7: 00UTC 25 Mar 2023 - 00UTC 1 Apr 2023 Model Initialized 00UTC 24 Mar 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast Days 1-7: 00UTC 25 Mar 2023 - 00UTC 1 Apr 2023 Model Initialized 00UTC 24 Mar 2023



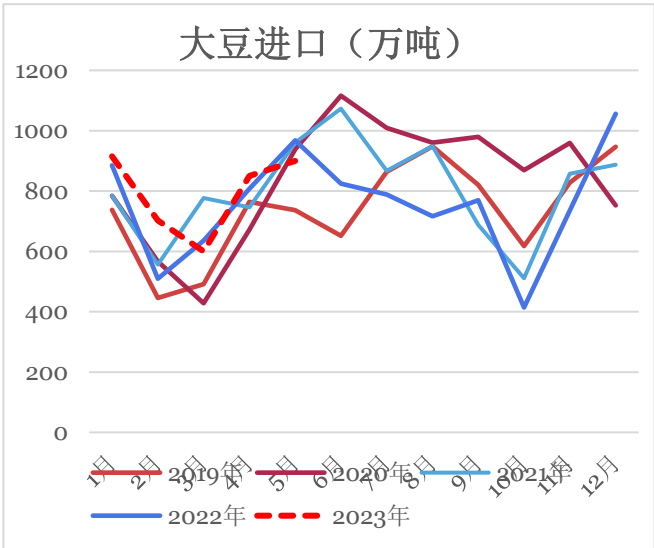
巴西大豆进入收割阶段，目前市场预计巴西产量将达到1.53亿吨的历史最高水平。咨询公司 Agronegocios表示，巴西大豆收割率为70.89%，去年同期为77.09%。

阿根廷未来一两周仍缺乏降雨。USDA下调阿根廷大豆产量800万吨至3300万吨，布交所将产量预估从2900万吨下调至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。

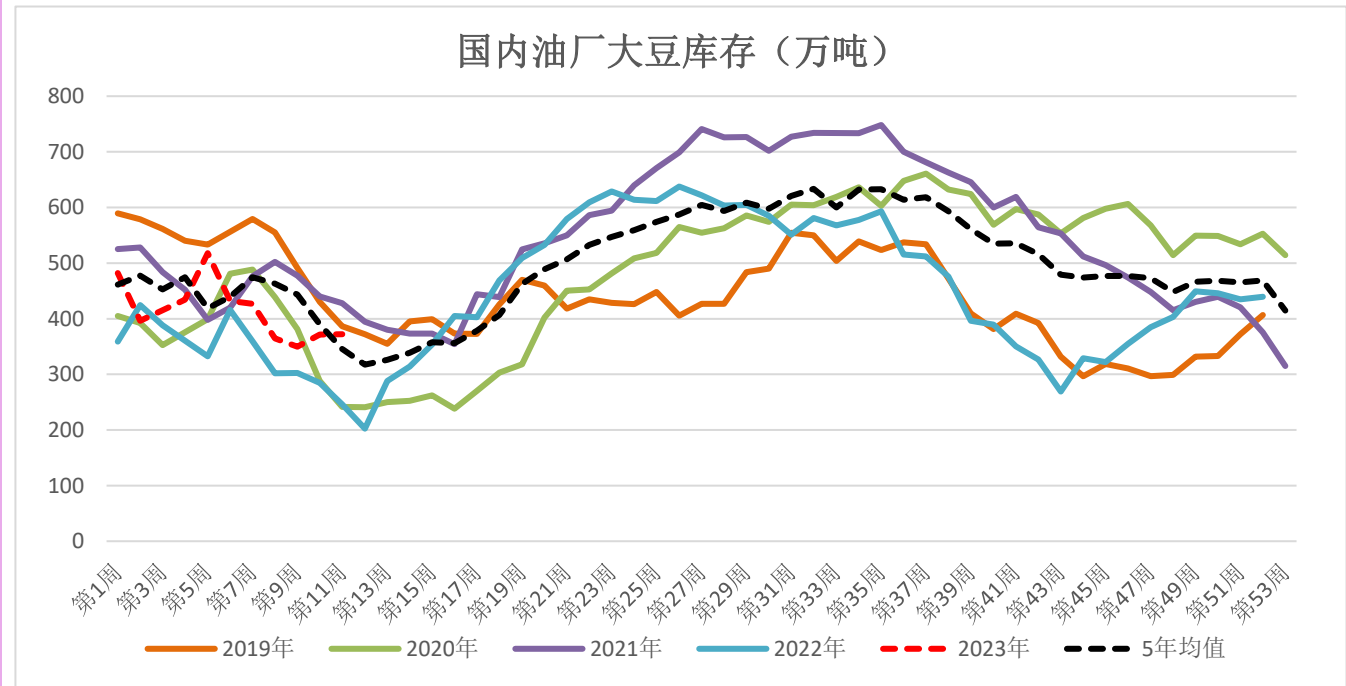
1.4 国内大豆进口

海关数据,2023年1月和2月的进口量分别为915万吨和702万吨, 1-2月累计进口1617万吨, 同比增16%(+223)。

市场对3月-5月的到港预估600/850/900万吨, 合计2350万吨, 同比减少2.5% (-60)。

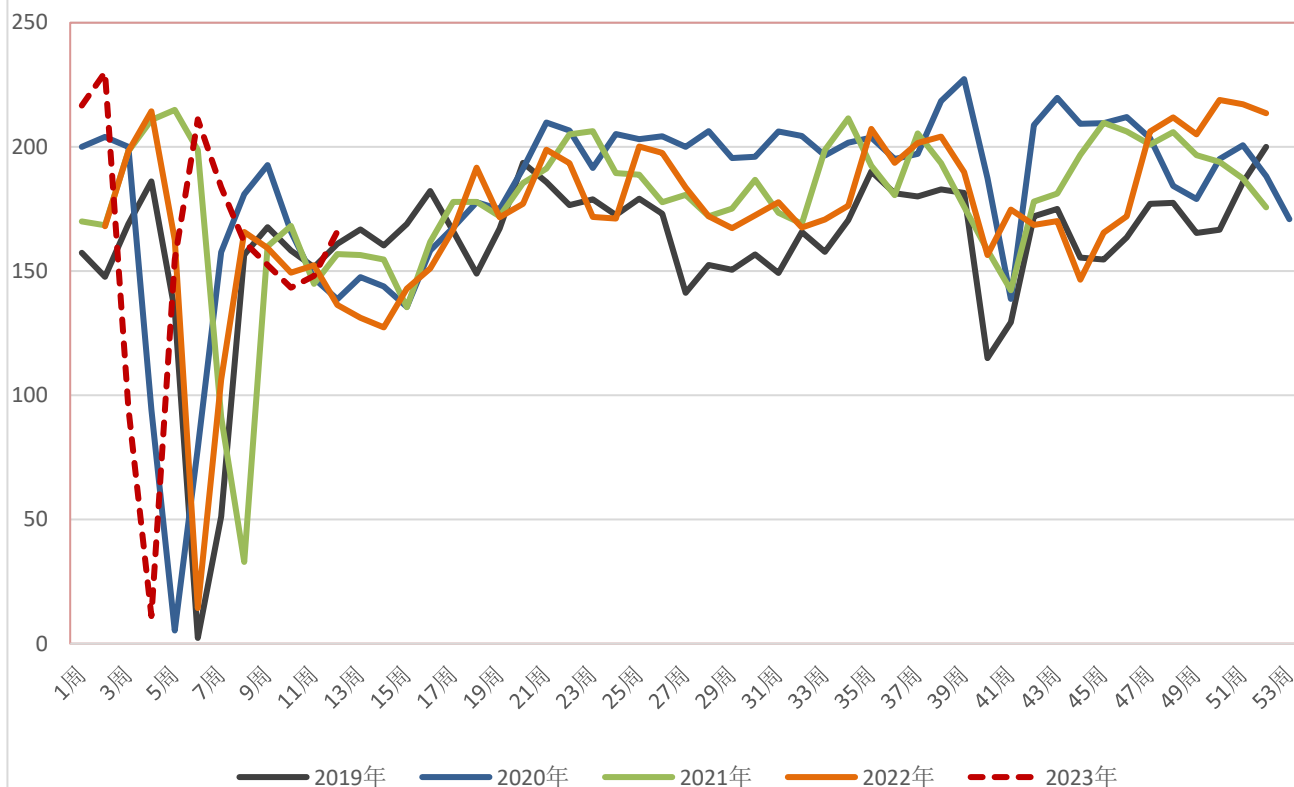


2.1 国内大豆库存变化



2.2 大豆周度压榨量

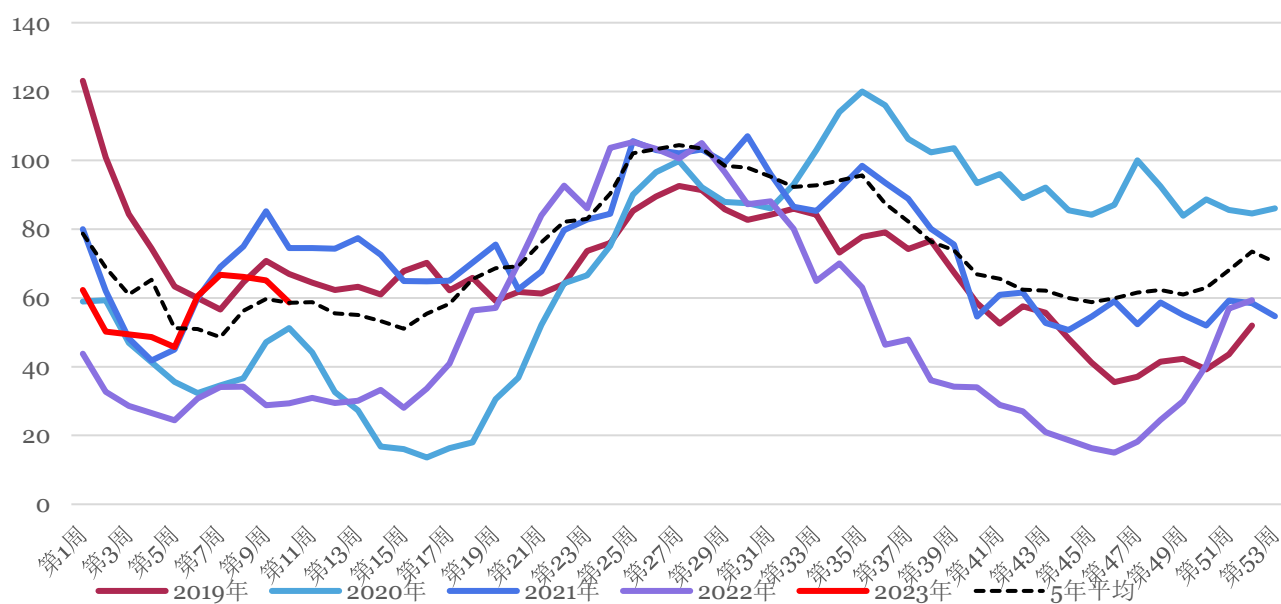
国内油厂周度压榨量（万吨）

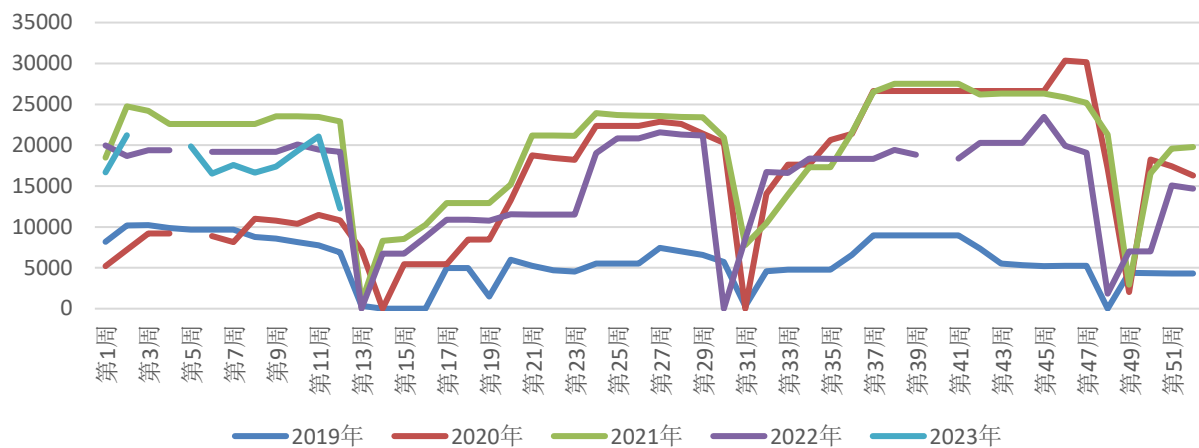


根据粮油信息网对全国 111 家主要油厂的调查，2023 年第 11 周(3 月 18 日-3 月 24 日) 油厂大豆压榨量为 165.9 万吨，环比上周的 148.1 万吨增加 17.8 万吨。2023 年自然年度累计大豆压榨总量为 1877.4 万吨，同比增 4.3% (+113 万吨)。

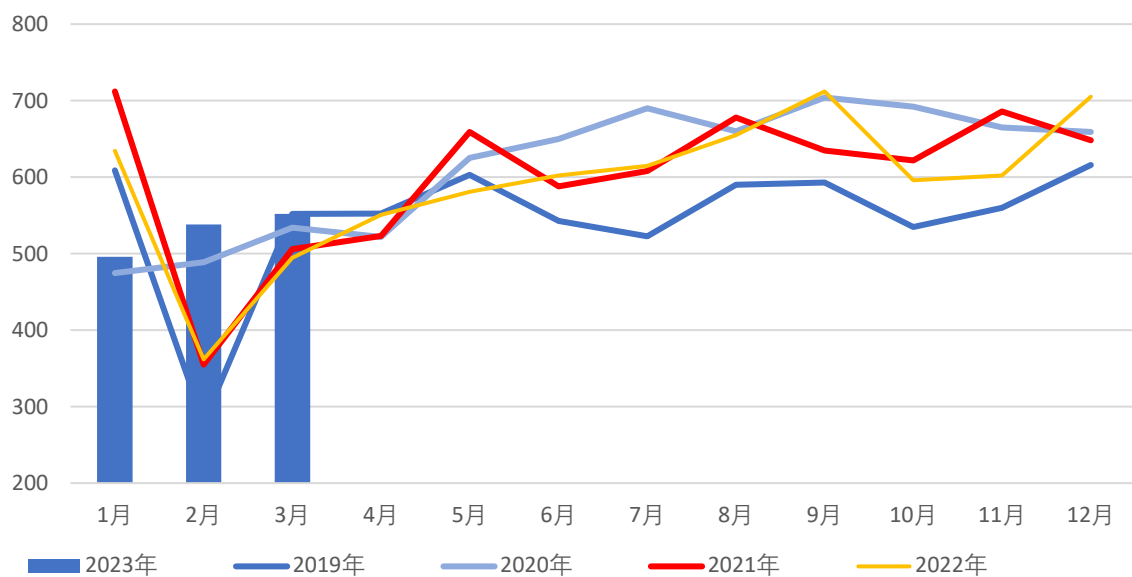
2.3 国内主要油厂豆粕库存变化

国内油厂豆粕库存（万吨）



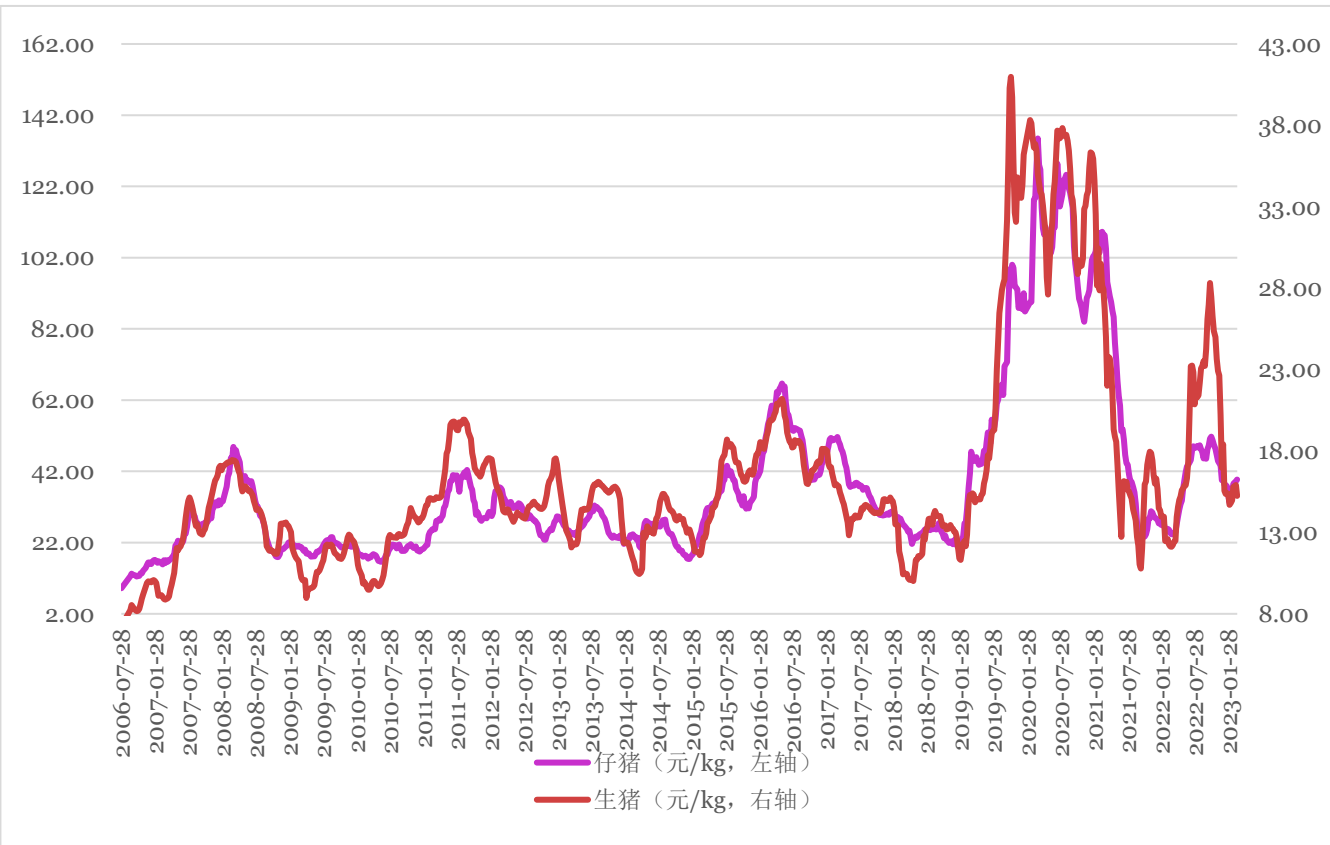


品种	交货月	CBOT价格	CNF升贴水	CNF(美元/吨)	汇率	完税价（元/吨）	合约	豆油	豆粕	压榨毛利润
巴西	4月(K)	1421	43	538	6.8679	4236	现货	8500	3810	328
巴西	4月(K)	1421	43	538	6.868	4224	2305	7848	3507	-19
	7月(N)	1400	115	557	6.8	4328	2309	7774	3563	-93



2023 年 1-2 月表需累计看预计同比增幅在 3%左右，3 月需求环比有一定回升。目前养殖业仍处于需求淡季叠加生猪养殖亏损，三四月需求仍难有亮点，整体情况类似去年。

3.1 生猪和仔猪价格



2023 年第 12 周（3 月 18 日-3 月 24 日）主要产销区外三元生猪周末均价 15.38 元/公斤，较上周下跌 0.20 元/公斤；主产区 10-15 公斤仔猪周末均价 44.44 元/公斤，较上周价格下跌 2.89 元/公斤。目前商品大猪供应总体依旧充足，而消费端居民猪肉消费需求并未出现明显好转迹象，猪肉供应过剩反噬养殖供应端出栏大猪价格总体继续偏弱的大格局依旧未变。预判 3-4 月份期间出栏商品大猪价格总体上继续维持底部震荡徘徊阶段，5 月份才能有望迎来相对稳定且明确的上涨行情，7-8 月份以及整个下半年猪价总体看涨几率偏高。

3.2 生猪养殖利润

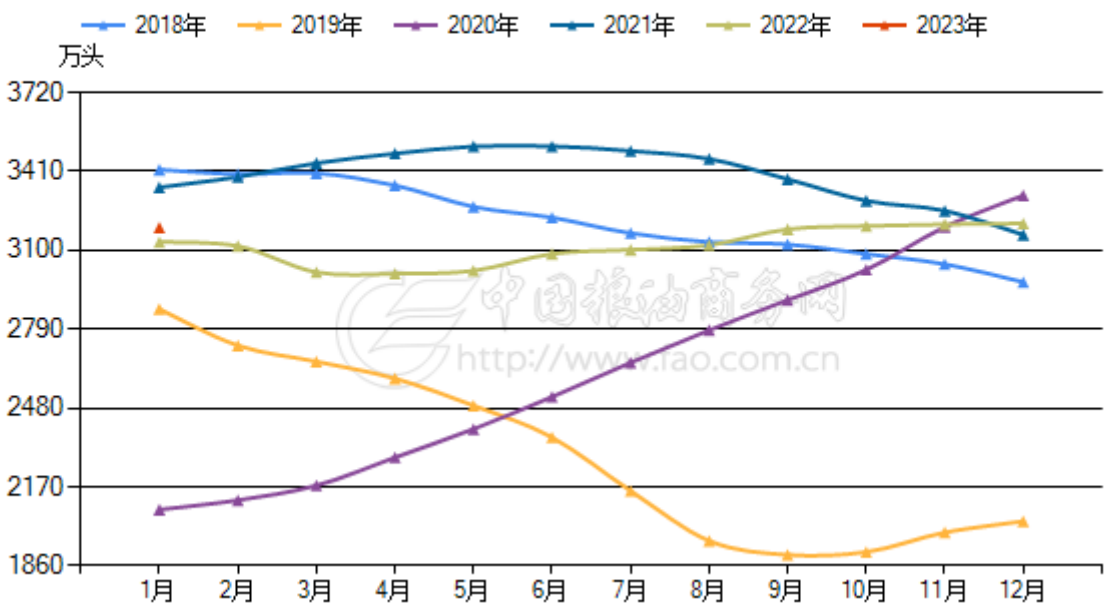
生猪养殖利润（元）



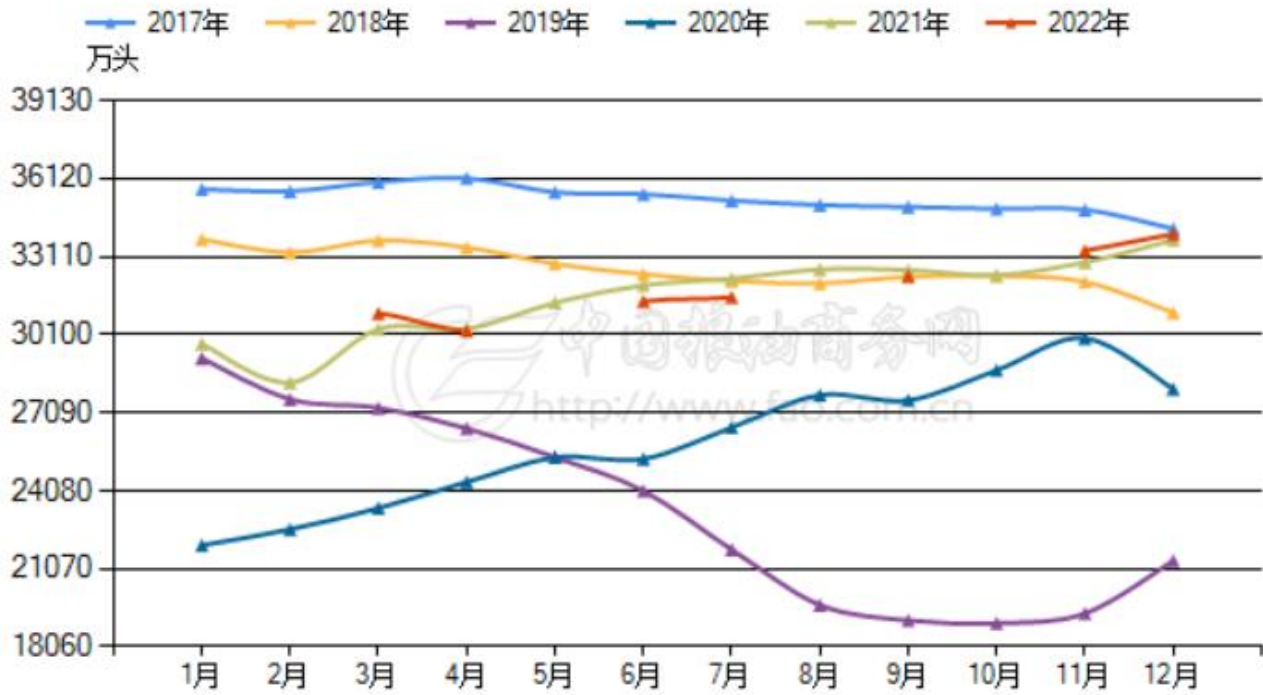
3.3 生猪存栏

根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2023 年 1 月份 400 个监测点能繁母猪存栏量为 3189.70 万头，环比减少 0.50%，同比增加 1.82%。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1月年能繁母猪存栏量走势

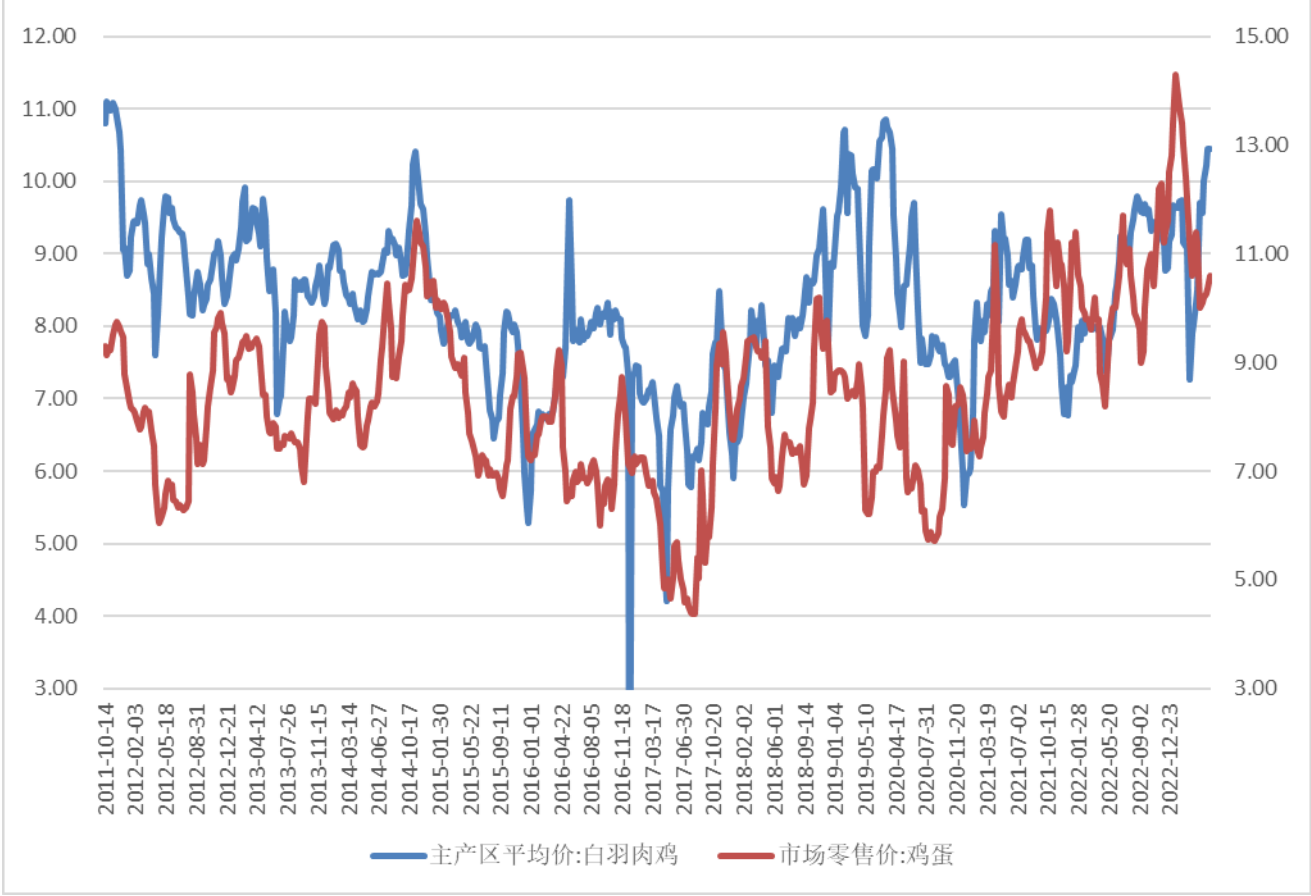


2017-2022年12月年生猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况

白羽鸡和鸡蛋价格(元/kg)



禽类养殖利润(元/kg)

