

2024年4月19日

研究员：许亮
从业证书：F0260140
交易咨询：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

南美增产幅度大，且产区天气较好，供给端缺乏炒作题材；但 CBOT 豆价跌至 1150 美分之下，逐步接近主产国的种植成本，国际豆价呈现一定的反弹。油厂库存也处于同期偏低水平，近期国内远月基差成交放量，期货 2409 表现较强抗跌性。国内 4 月下旬大量到港压榨提升，将再度考验下游承接力度。策略上，可以逢低布局 09 合约，未来关注国内需求的成色和美国新季大豆的供给题材。

基本面

供应：

4 月报告美国农业部对主产国供需调整不大，美豆 2023/2024 年度预期产量为 41.65 亿蒲和 3 月持平，期末结转库存 3.4 亿蒲，分析师预期 3.19 亿蒲，3 月预估 3.15 亿蒲，高于上月和分析师预期。巴西和阿根廷大豆产量未做调整，巴西大豆产量维持上月的 1.55 亿吨，分析师预期 1.523 亿吨；阿根廷大豆产量维持上月的 5000 万吨，分析师预期 5048 万吨。2023/24 年度全球大豆期末库存为 1.1422 亿吨，略高于分析师预期的 1.138 亿吨，3 月预估的 1.1427 亿吨。美豆结转库存调增，巴西产量也未进一步下调，报告数据中性偏空。

2024 年第 16 周油厂大豆压榨量为 174.93 万吨，环比+11.26 万吨。2024 年全年累计大豆压榨总量为 2337.7 万吨，同比增+2.3%（+57.7 万吨）。

需求：

2024 年 1-3 月表需处于正常水平，同比增 1.3%，下游低库存有一定的补库。

库存：

根据粮油商务网统计，截至4月12日（第15周），国内主要油厂豆粕库存33.3万吨，环比+0.6万吨，同比-7.7%，跟5年均值-24.2%。

基本要点分析

向上驱动

1. 当下油厂大豆和豆粕库存低，饲料厂库存依然处于偏低水平。
2. USDA 后期大概率调低巴西大豆产量。

向下驱动

1. 南美新季大豆较上年增加 2000 万吨左右。
2. 预计 24/25 美豆面积同比增 3.5%，产量有 4-5% 的增量。

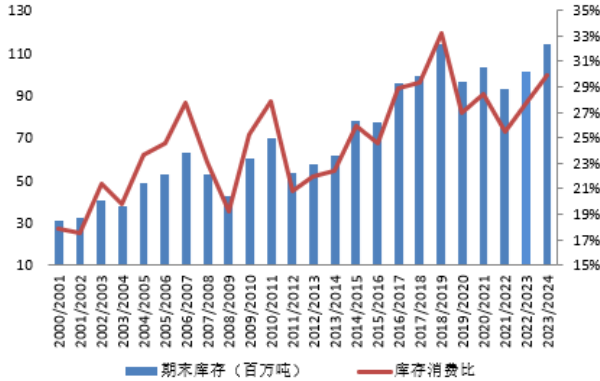
逻辑与观点

南美增产幅度大，且产区天气较好，供给端缺乏炒作题材；但 CBOT 豆价跌至 1150 美分之下，逐步接近主产国的种植成本，国际豆价呈现一定的反弹。油厂库存也处于同期偏低水平，近期国内远月基差成交放量，期货 2409 表现较强抗跌性。国内 4 月下旬大量到港压榨提升，将再度考验下游承接力度。策略上，可以逢低布局 09 合约，未来关注国内需求的成色和美国新季大豆的供给题材。

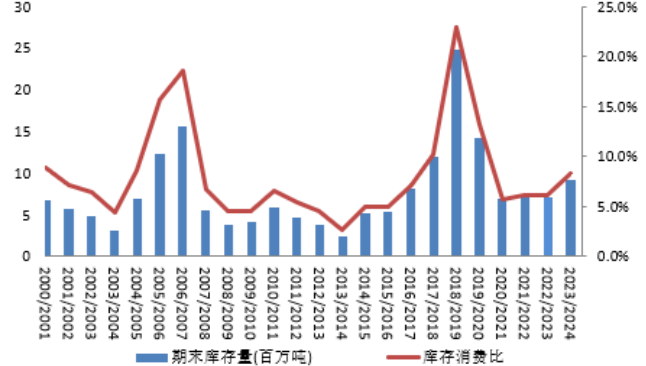
大豆压榨产业链数据

1.1 大豆库存及库存消费比

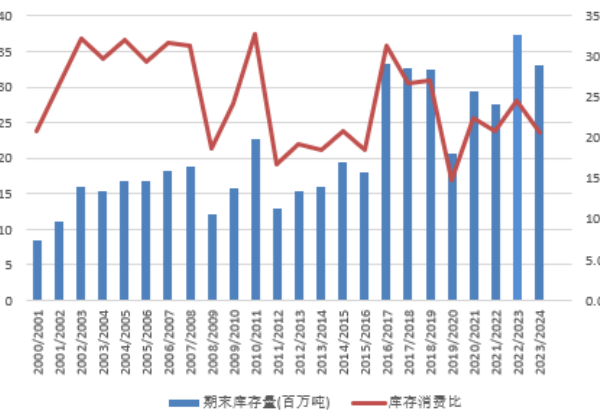
全球大豆库存与库存消费比



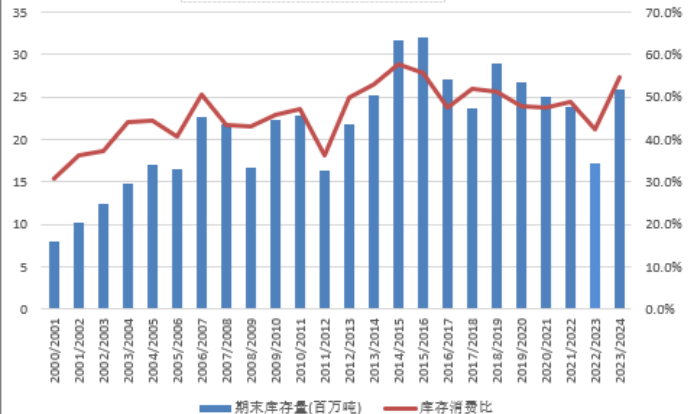
美豆库存与库存消费比



巴西大豆库存和库销比



阿根廷大豆库存和库销比



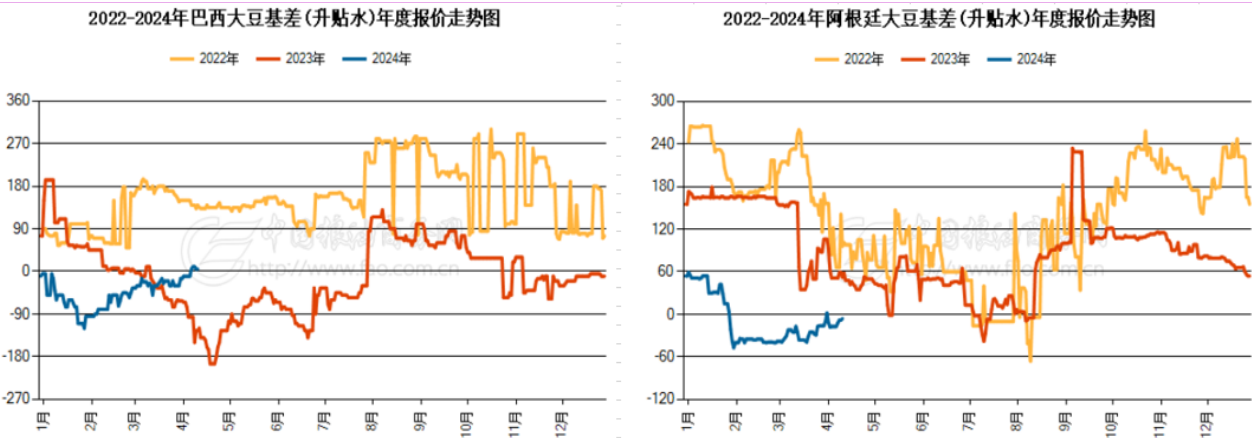
4月报告美国农业部对主产国供需调整不大，美豆 2023/2024 年度预期产量为 41.65 亿蒲和 3 月持平，期末结转库存 3.4 亿蒲，分析师预期 3.19 亿蒲,3 月预估 3.15 亿蒲，高于上月和分析师预期。巴西和阿根廷大豆产量未做调整，巴西大豆产量为 1.55 亿吨，分析师预期 1.523 亿吨，3 月为 1.55 亿吨；阿根廷大豆产量 5000 万吨，分析师预期 5048 万吨，3 月为 5000 万吨。2023/24 年度全球大豆期末库存为 1.1422 亿吨，略高于分析师预期的 1.138 亿吨，3 月预估的 1.1427 亿吨。美豆结转库存调增，巴西产量也未进一步下调，报告数据中性偏空。

1.2 巴西大豆收割近 9 成，阿根廷大豆进也开始收割

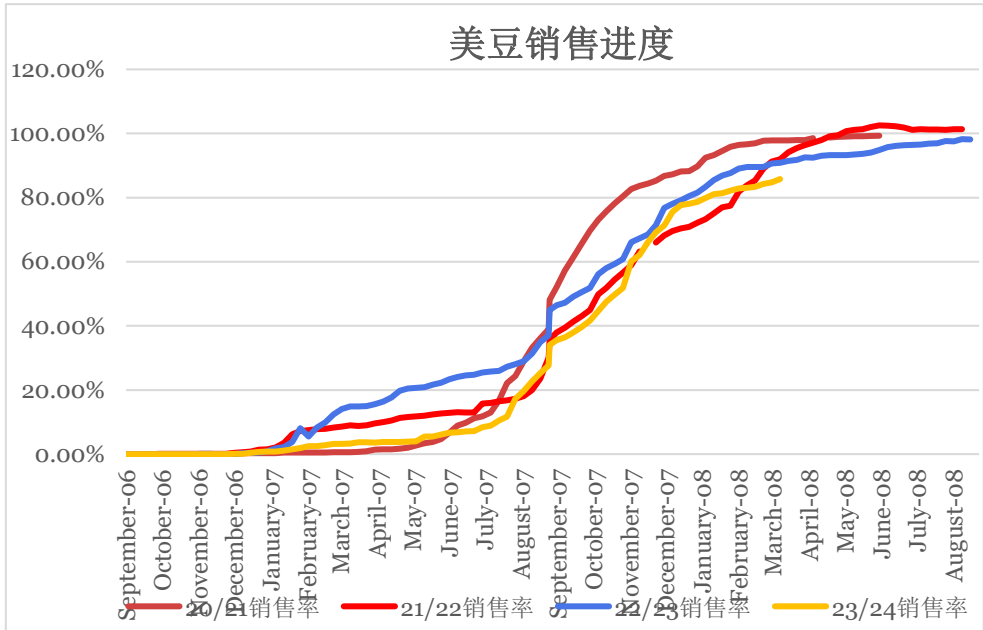
近期一些巴西机构将 2023/24 年度巴西产量调降至 1.46-1.52 亿吨，低于 USDA 预估的 1.55 亿吨。截至本周，巴西 2023/24 年度大豆作物收割占到总种植面积的 86.3%，5 年平均 87.8%。

阿根廷大豆进入生长收割期，目前收割进度为 10%，5 年均值为 10.8%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所将阿根廷大豆产量调高到 5250 万吨，高于美国农业部的 5000 万吨。目前的天气看，整体正常。

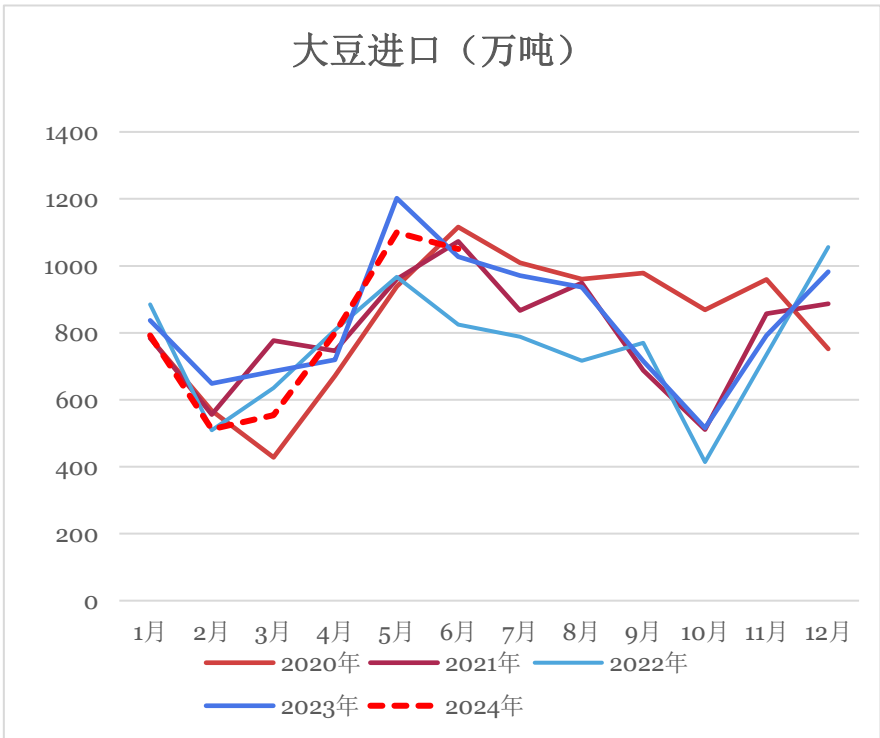
1.3 国际大豆升贴水



1.4 美豆出口进度

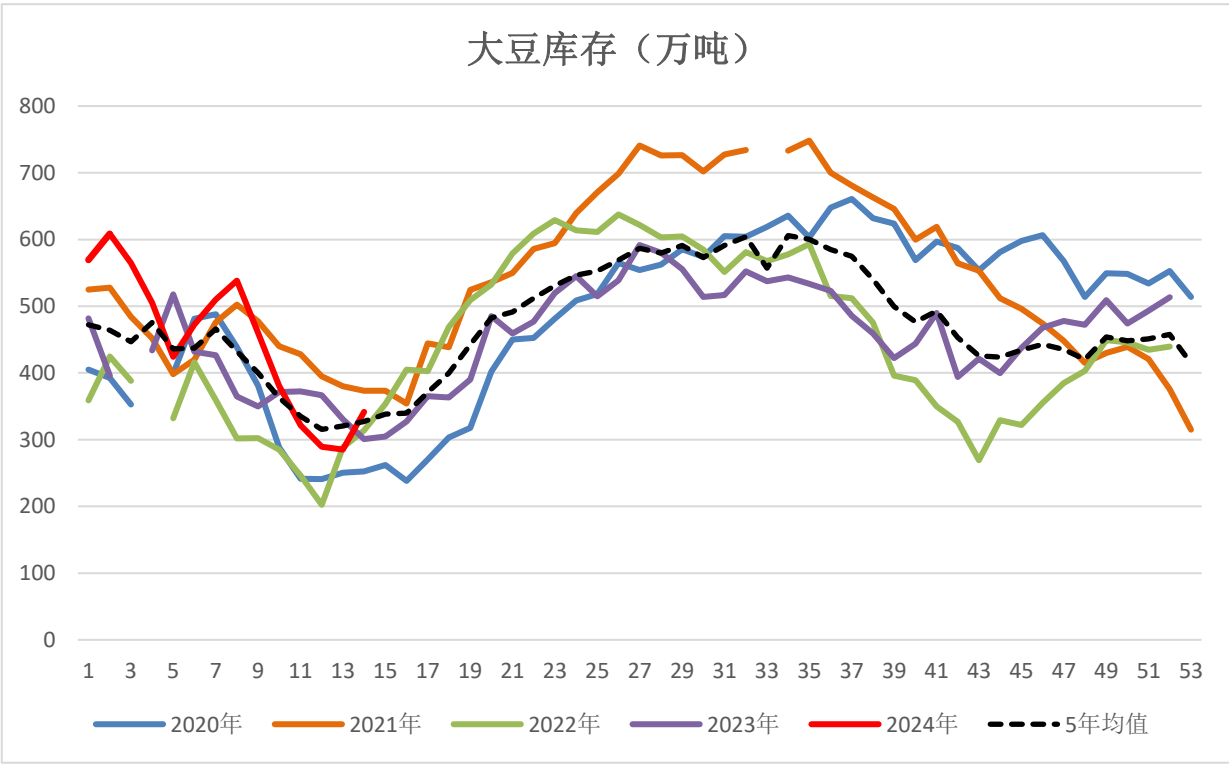


2.0 国内大豆进口

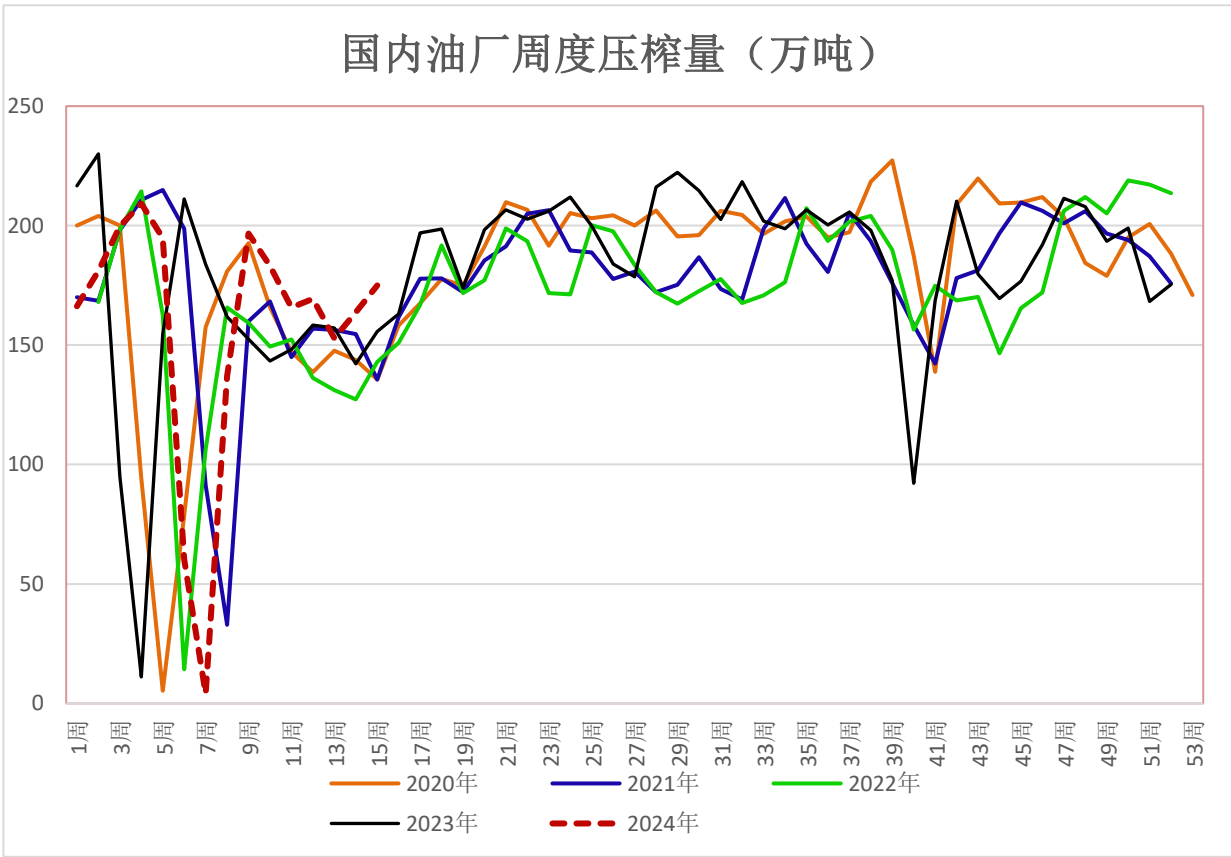


海关数据显示，2024年1-3月进口大豆累计进口总量为1857.69万吨，较上年同期累计进口总量的2100.38万吨，减少242.69万吨，减少了11.55%。市场对4月-6月的到港预估650/800/1000万吨，合计2450万吨，同比-2.2%（-56）。

2.1 国内大豆库存变化

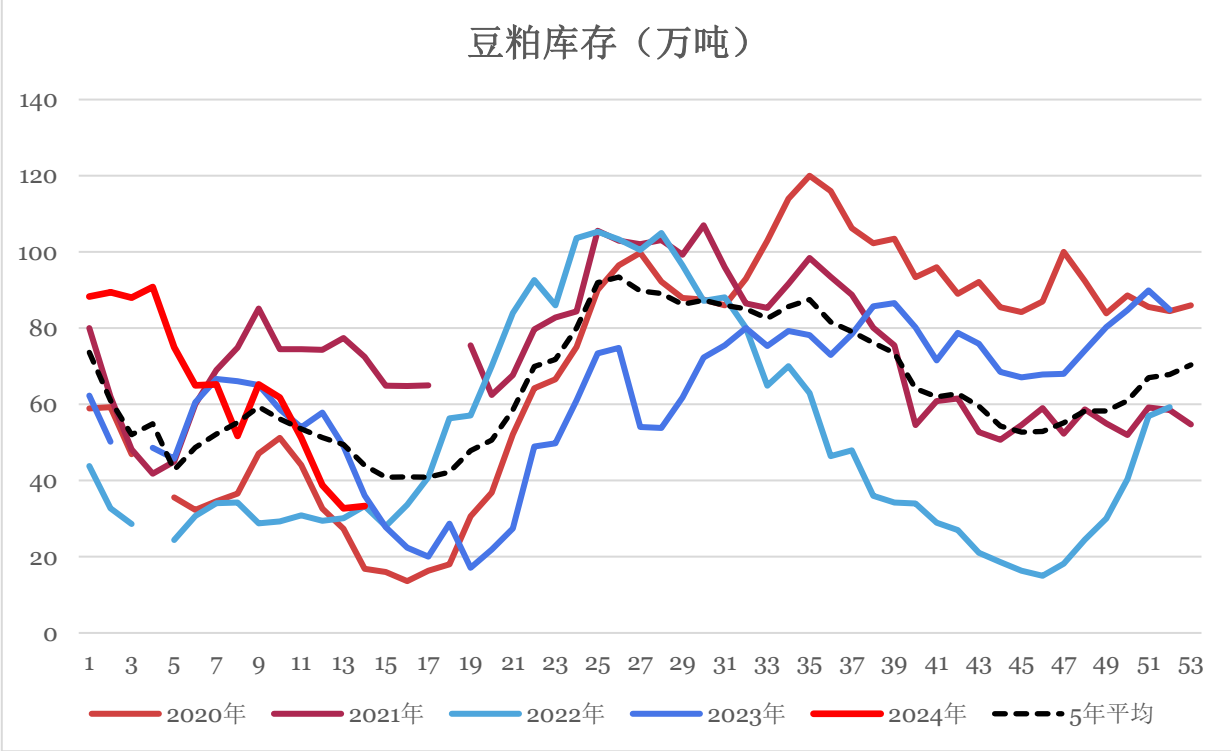


2.2 大豆周度压榨量

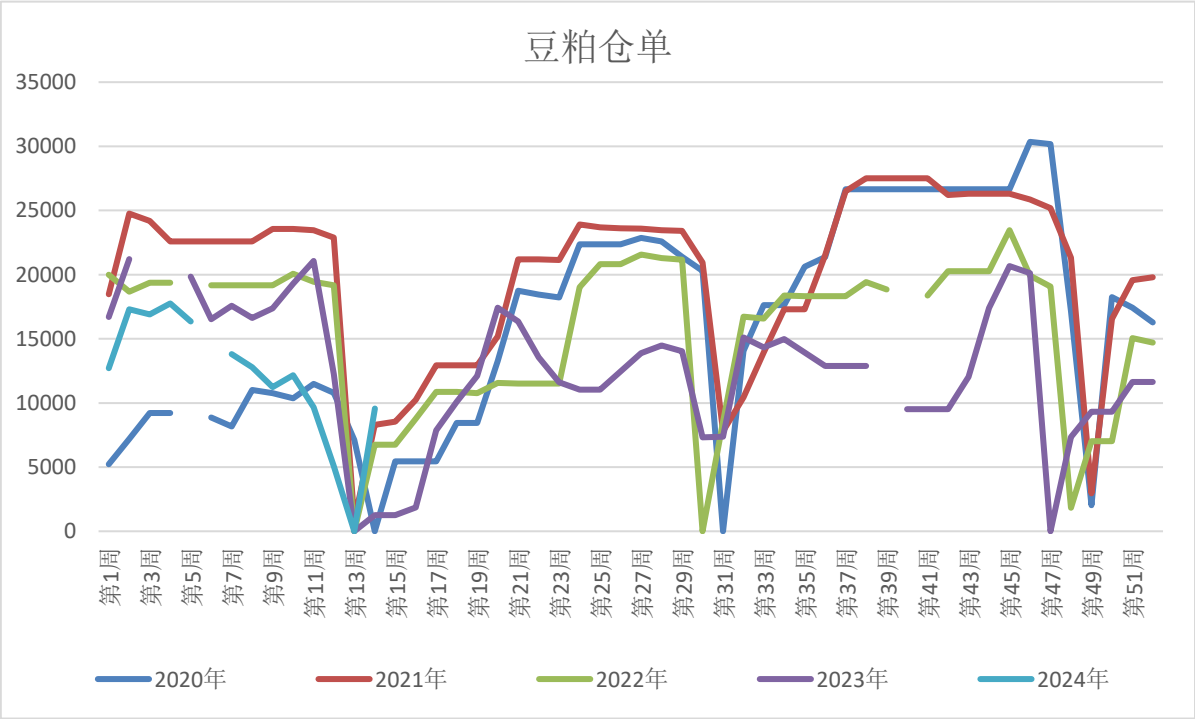


2024 年第 15 周油厂大豆压榨量为 174.93 万吨，环比+11.26 万吨。2024 年全年累计大豆压榨总量为 2337.7 万吨，同比增+2.3% (+57.7 万吨)。

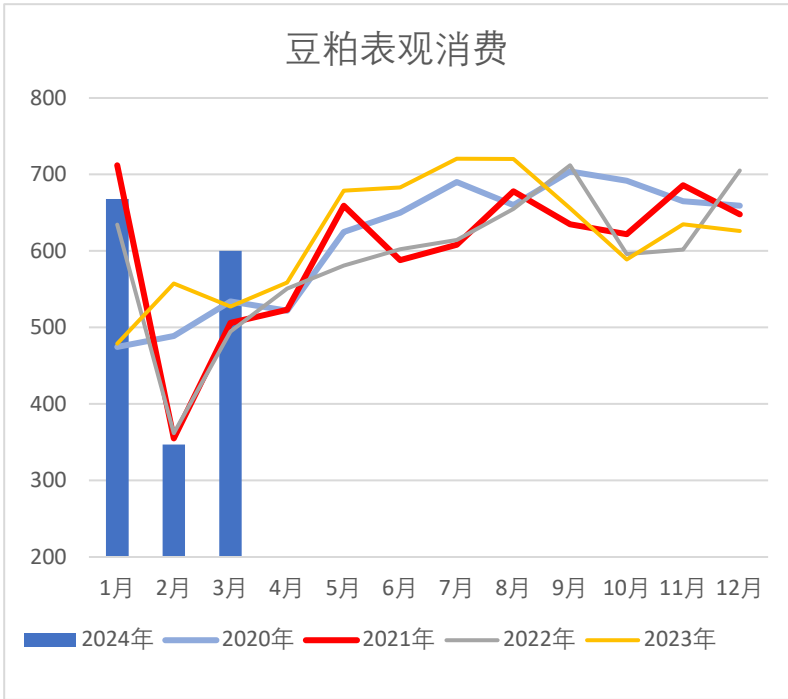
2.3 国内主要油厂豆粕库存变化



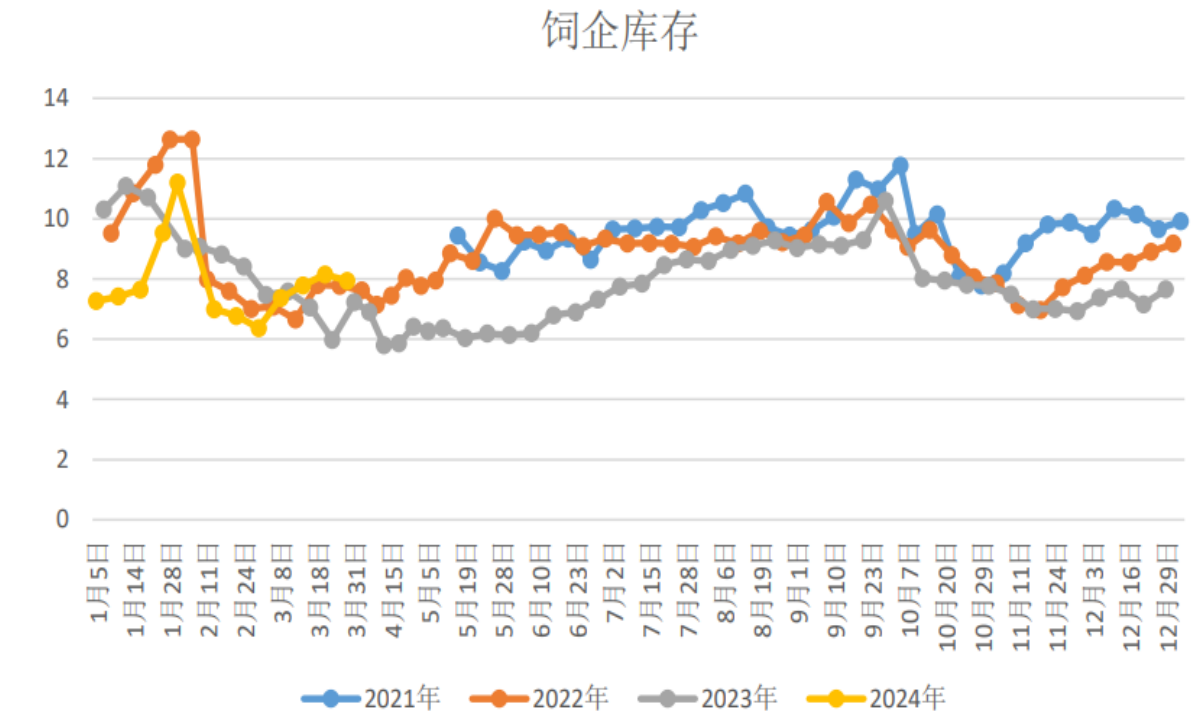
8.4 豆粕仓单



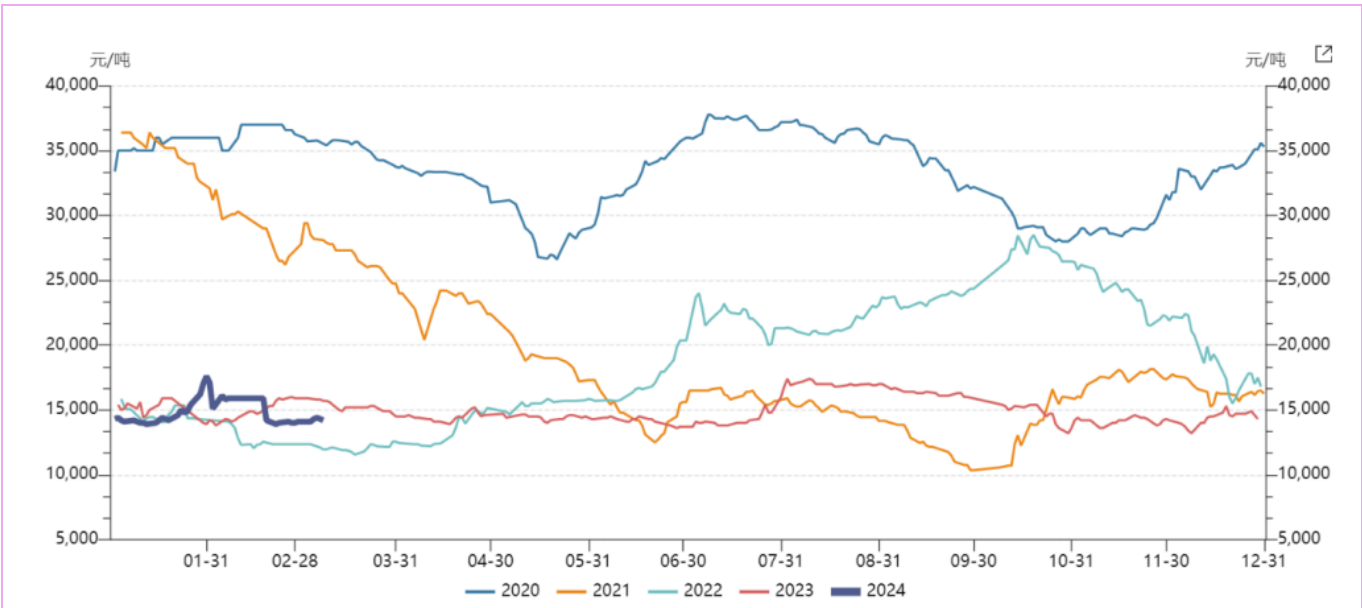
2.5 豆粕表观消费



2.6 下游饲企库存



3.1 生猪价格

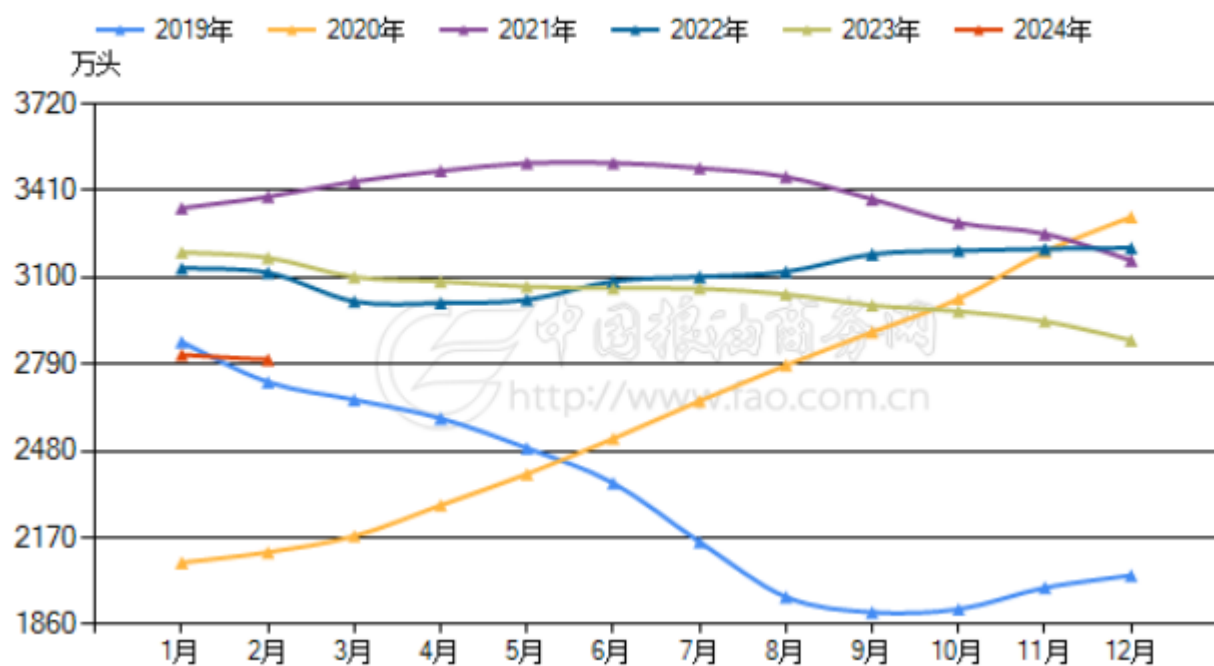


3.2 生猪养殖利润

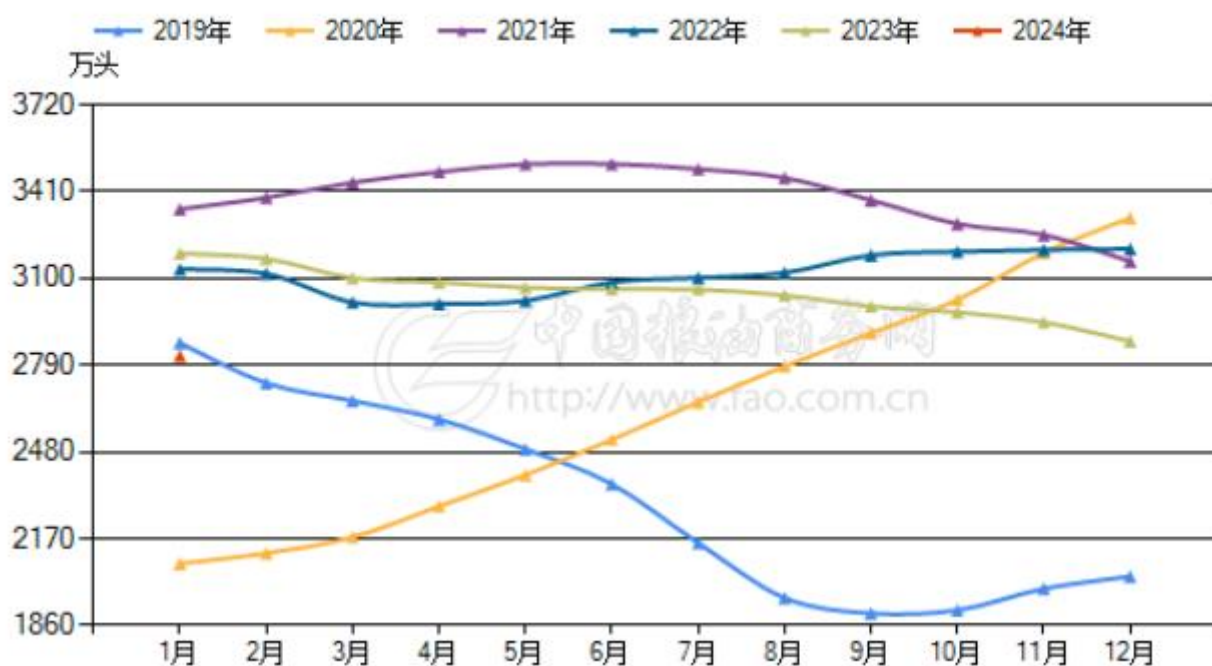


3.3 生猪存栏

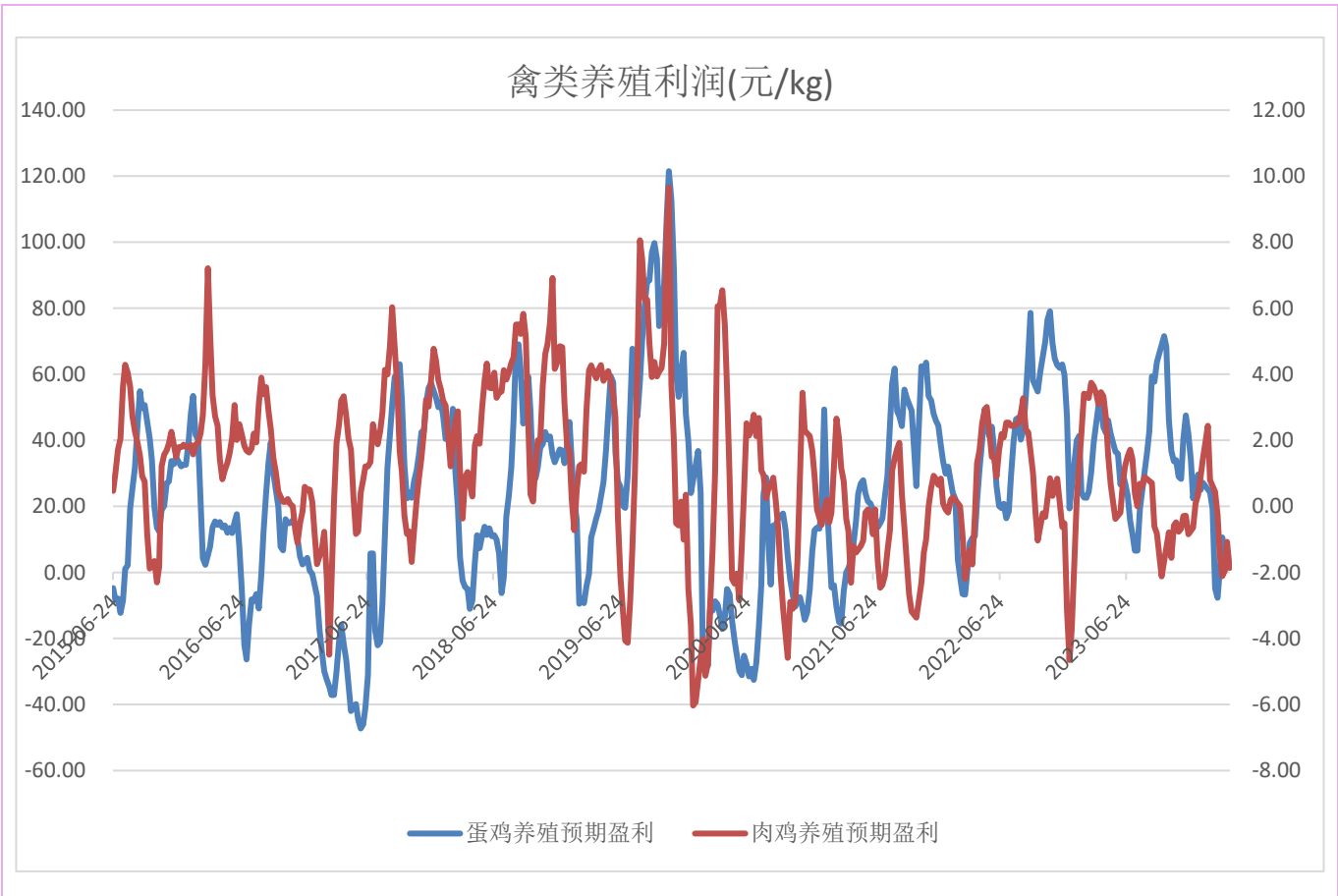
2019-2024年2月年能繁母猪存栏量走势



2019-2024年1月年能繁母猪存栏量走势



3.4 禽类养殖情况



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询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

服务内容-风险管理顾问

协助客户建立风险管理制度、操作流程，提供风险管理咨询、专项培训等

服务内容-研究分析

收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务。

服务内容-交易咨询

为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等

服务内容-服务电话

服务问询电话：021-55275087（由交易咨询部统一受理）
投诉电话：021-55275065

地址:

上海市虹口区东大名路 1089 号 26 层 2601-2608 单元

电话: 400-600-7299