

板块 豆粕

港口大豆库存:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 涂迪

电话: 021-58777763

邮箱: tudi@qhfc.net

从业资格号: F3066269

投资咨询号: Z0014790

豆粕短期走弱, 市场仍存矛盾

报告摘要

- 美豆方面, 南美新作对美豆出口挤压叠加美元偏强, CBOT大豆价格短期偏弱。但美国国内强劲的需求支撑下23/24年度美豆仍维持偏低库销比, 同时美国国内压榨利润较好, 美豆议价能力仍有空间。价格中枢仍有一定支撑。
- 国内方面, 随着油厂豆粕累库叠加市场对后续美豆偏悲观的预期。豆粕现货价格大幅下滑, 但饲料企业累库意愿偏低, 仍维持相对偏低的豆粕可用天数, 同时港口大豆库存明显下滑, 3月到港也相对偏低, 产业链仍有一定矛盾, 如果巴西新作顺利收获矛盾也或将逐步缓解。展望3月谨慎偏空为主。

重点关注:

- 南美新作产量
- 能源价格
- 美国压榨利润
- 人民币汇率

1 二月行情回顾

1、二月美豆窄幅震荡

二月首周阿根廷及巴西南部仍维持偏旱状态，巴西新作收割也慢于往年同期水平。但市场对巴西新作产量仍有创记录的预期，随着南美天气炒作的窗口期收窄，美豆走势偏弱。国内方面 1 月到港不及预期，但国内需求表现不佳，饲料企业累库积极性偏低，随着油厂开机恢复，连豆粕价格偏弱震荡为主。2 月 9 日 USDA 二月报告中下调美豆压榨量，期末库存上调，但库销比仍维持低位，同时阿根廷大豆产量预估下调，报告整体中性。虽然美豆出口受南美新作挤压，但美国国内压榨利润高位持稳，直至 2 月下旬，美豆走势震荡走强。国内下游饲料企业采购积极性整体不强，市场相对僵持，连豆粕维持震荡为主。

2 豆系基本面情况

2.1 全球大豆供需

2.1.1 全球大豆库存维持中性，美豆维持偏紧

USDA2 月报告中巴西产量维持不变于 1.53 亿吨，受阿根廷需求转移影响再次上调压榨 25 万吨和出口 100 万吨，期末库存降至 3222 万吨。阿根廷产量下调 450 万吨至 4100 万吨，期末库存减少 105 万吨。美国压榨需求下调 1500 万蒲式，期末库存升至 2.25 亿吨，但库销比仍处于相对低位。

图 1 美国大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	1月	2月	环比变化	12月	1月	2月	环比变化	
美国								
期初库存	14.28	6.99	6.99	0.00%	7.45	7.47	7.47	0.00%
大豆产量	114.75	121.53	121.53	0.00%	118.27	116.38	116.38	0.00%
进口	0.54	0.43	0.43	0.00%	0.41	0.41	0.41	0.00%
总供给	129.57	128.95	128.95	0.00%	126.13	124.26	124.26	0.00%
大豆压榨量	58.26	59.98	59.98	0.00%	61.10	61.10	60.69	-0.67%
国内消费总计	61.05	62.77	62.77	0.00%	64.48	64.37	63.97	-0.62%
大豆出口量	61.52	58.72	58.72	0.00%	55.66	54.16	54.16	0.00%
总需求	122.57	121.49	121.49	0.00%	120.14	118.53	118.13	-0.34%
期末库存	6.99	7.47	7.47	0.00%	5.99	5.72	6.13	7.17%
库存消费比	5.71%	6.15%	6.15%	0.00%	4.99%	4.83%	5.19%	7.53%

数据来源：USDA，前海期货

图 2 巴西大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	1月	2月	环比变化	12月	1月	2月	环比变化	
巴西								
期初库存	20.42	29.40	29.40	0.00%	23.81	26.81	26.82	0.04%
大豆产量	139.50	129.50	129.50	0.00%	152.00	153.00	153.00	0.00%
进口	1.02	0.54	0.54	0.00%	0.75	0.75	0.75	0.00%
总供给	160.93	159.44	159.44	0.00%	176.56	180.56	180.57	0.01%
大豆压榨量	46.48	50.25	50.25	0.00%	51.75	52.50	52.57	0.13%
国内消费总计	49.88	53.50	53.50	0.00%	55.35	56.10	56.35	0.45%
大豆出口量	81.65	79.14	79.12	-0.03%	89.50	91.00	92.00	1.10%
总需求	131.53	132.64	132.62	-0.02%	144.85	147.10	148.35	0.85%
期末库存	29.40	26.81	26.82	0.04%	31.71	33.56	32.22	-3.99%
库存消费比	22.36%	20.21%	20.22%	0.05%	21.89%	22.81%	21.72%	-4.80%

数据来源：USDA，前海期货

图3 阿根廷大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	1月	2月	环比变化	12月	1月	2月	环比变化	
阿根廷								
期初库存	26.65	25.06	25.06	0.00%	23.90	23.90	23.90	0.00%
大豆产量	46.20	43.90	43.90	0.00%	49.50	45.50	41.00	-9.89%
进口	4.82	3.84	3.84	0.00%	4.80	5.00	6.25	25.00%
总供给	77.67	72.80	72.80	0.00%	78.20	74.40	71.15	-4.37%
大豆压榨量	40.16	38.83	38.83	0.00%	39.75	38.00	37.30	-1.84%
国内消费总计	47.41	46.04	46.04	0.00%	47.00	45.25	44.55	-1.55%
大豆出口量	5.20	2.86	2.86	0.00%	7.70	5.70	4.20	-26.32%
总需求	52.61	48.90	48.90	0.00%	54.70	50.95	48.75	-4.32%
期末库存	25.06	23.90	23.90	0.00%	23.50	23.45	22.40	-4.48%
库存消费比	47.64%	48.88%	48.88%	0.00%	42.96%	46.03%	45.95%	-0.17%

数据来源：USDA，前海期货

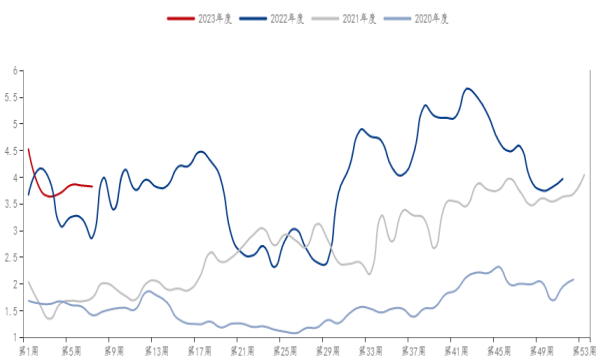
图4 全球大豆年度平衡表

	2020/21	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	2022/23	
	1月	2月	环比变化	12月	1月	2月	环比变化	
全球								
期初库存	94.65	100.03	99.75	-0.28%	95.59	98.22	98.83	0.62%
大豆产量	368.13	358.10	358.00	-0.03%	391.17	388.01	383.01	-1.29%
进口	165.47	157.13	157.08	-0.03%	166.21	164.32	164.07	-0.15%
大豆压榨量	315.09	314.19	312.89	-0.41%	329.32	327.32	323.90	-1.04%
国内消费总计	363.85	363.16	362.11	-0.29%	380.88	379.49	376.41	-0.81%
大豆出口量	164.51	153.89	153.89	0.00%	169.38	167.53	167.47	-0.04%
期末库存	99.89	98.22	98.83	0.62%	102.71	103.52	102.03	-1.44%
库存消费比	27.45%	27.05%	27.29%	0.91%	26.97%	27.28%	27.11%	-0.63%

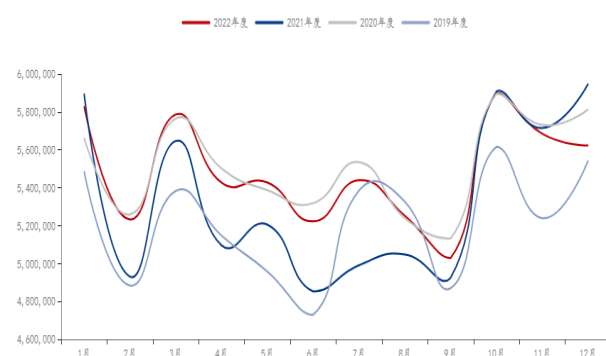
数据来源：USDA，前海期货

2.1.2 美豆库销比低位，美豆出口显著放缓

美豆方面，美国农业部在年度展望论坛预计2023年美豆种植面积为8750万英亩，低于市场平均预估的8860万英亩。单产提高到52.0蒲/英亩，大豆供应预计达到48亿蒲，比2022/23年度高出4%，2023/24年度美豆结转库存预估2.9亿蒲，库销比有所恢复。2023/24年度美国大豆出口量预计为20.3亿蒲，比2022/23年度增加3500万蒲。由于巴西目前正在收获产量创纪录的大豆，今年南美供应将会增加。由于预计2024年初南美大豆将会再次丰产，出口竞争可能会限制美国在2023/24年度下半年的潜在出口增长。总体预期2023/24年度美国大豆供应、压榨、出口和期末库存均将同比增长。

图5 美豆压榨利润


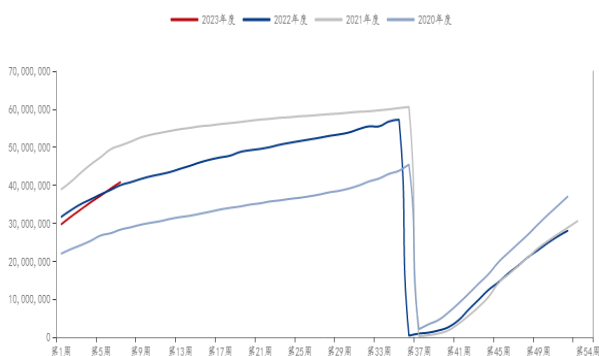
数据来源：USDA，前海期货

图6 美国国内压榨量


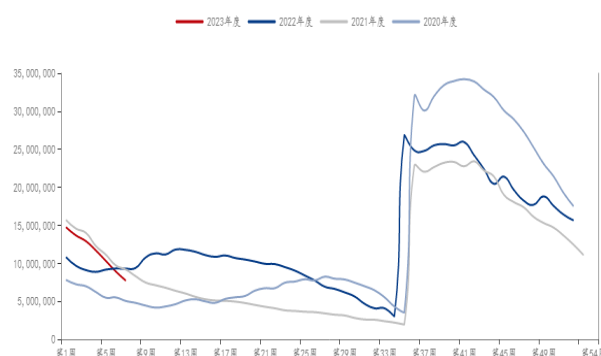
数据来源：USDA，前海期货

美豆出口方面，上周美国大豆出口检验量较一周前减少56.4%，比去年同期减少6.6%。截至2023年2月23日的一周，美国大豆出口检验量为690,984吨，上周为1,583,893吨，去年同期为739,465吨。迄今为止，2022/23年度

(始于 9 月 1 日)美国大豆出口检验总量累计达到 42,084,142 吨, 同比提高 3.4%。上周同比提高 3.6%, 两周前同比提高 1.6%。美国大豆出口检验量达到美国农业部目标的 77.7%, 前一周完成 76.4%。美国农业部在 2023 年 2 月份供需报告里预测 2022/23 年度美国大豆出口量预计为 19.90 亿蒲 (5416 万吨), 和 1 月份预测持平, 比 2012/22 年度的 21.58 亿蒲低了 7.8%。作为对比, 2021/22 年度美国大豆出口量同比降低 4.8%。上周美国对中国(大陆地区)装运的大豆比一周前减少了 63.3%。截至 2023 年 2 月 23 日的一周, 美国对中国(大陆地区)装运 370,070 吨大豆, 前一周装运 1,009,356 吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 53.6%, 上周是 64.0%, 两周前是 64.2%。美国农业部在 2023 年 2 月份供需报告里预计 2022/23 年度中国大豆进口量为 9600 万吨, 和 1 月份预测持平, 比 2021/22 年度的 9157 万吨提高 4.8%。

图 7 美豆周度出口累计


数据来源: USDA, 前海期货

图 8 美豆周度未装船


数据来源: USDA, 前海期货

美国国内压榨利润仍维持高位。USDA 数据显示, 截至 2023 年 2 月 17 日的一周, 美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.82 美元, 前一周为 3.84 美元/蒲式耳, 去年同期为 2.87 美元/蒲式耳。

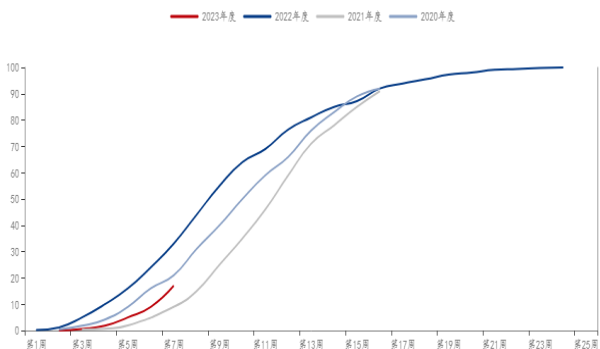
美豆整体预期维持低库销比, 美国国内需求维持较好, 短期出口需求受南美新作挤压, 同时美元表现较强, 或有阶段性调整。

2.1.3 巴西收割进度接近历史水平

南美方面, 巴西收割进度逐步恢复至历史均值。咨询机构 Safras 称, 截

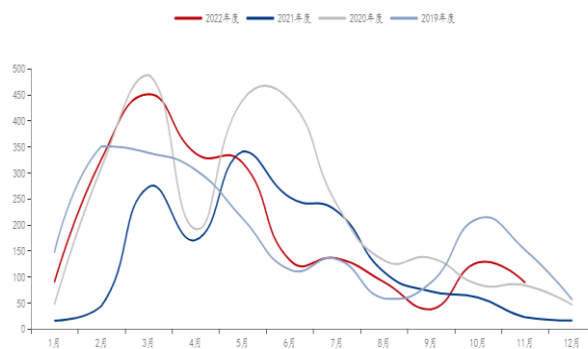
至周五(24日),巴西大豆收获进度高达30%,虽然低于去年同期收割进度41.8%,但接近历史均值31%。近期有几家机构小幅调低了巴西大豆产量,因为南里奥格兰德州的严重干旱导致作物歉收,但是迄今为止,所有的产量预测均高于1.50亿吨,也是创纪录的产量。

图9 巴西收获进度



数据来源: 新闻整理, 钢联数据, 前海期货

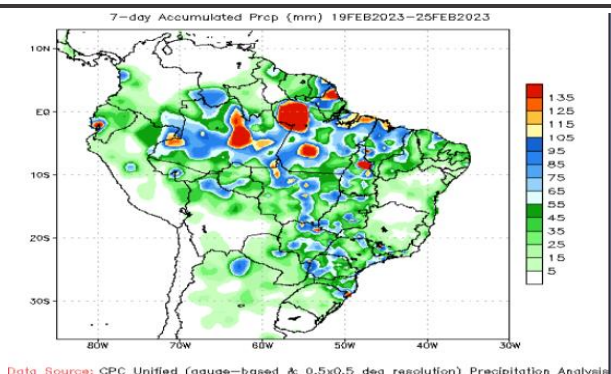
图10 巴西内销量



数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

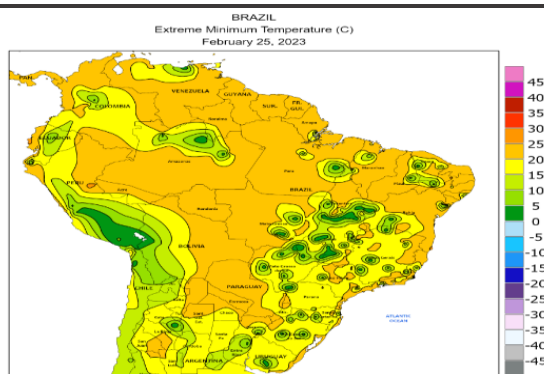
阿根廷产量损失较大,受持续干旱影响后,同时2月18日阿根廷出现异常霜冻,布交所信息显示截至2月23日,阿根廷大豆作物状况评级较差为60%(上周为56%,去年25%);一般为37%(上周37%,去年49%);优良为3%(上周9%,去年26%)。土壤水分71%处于短缺到极度短缺(上周67%,去年41%);29%处于有益到适宜(上周33%,去年59%)。由于短期内阿根廷中部地区没有出现降雨的可能,交易所将阿根廷大豆产量调低到3350万吨,比早先预期的3800万吨调低了450万吨。

图9 巴西产区天气



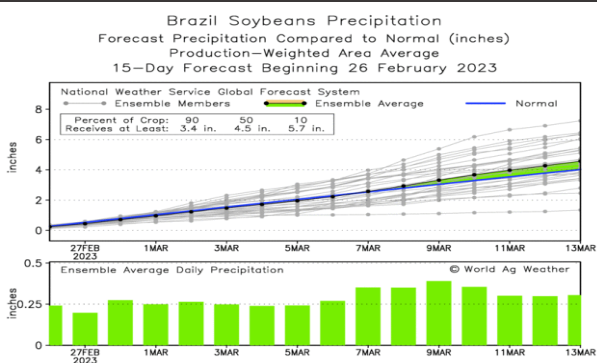
数据来源: NOAA, 前海期货

图10 巴西产区气温



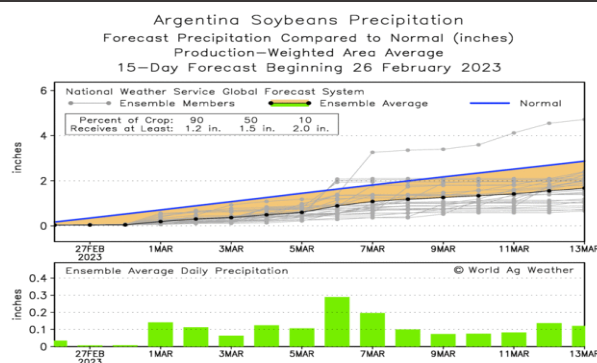
数据来源: NOAA, 前海期货

图9 巴西产区降水预测



数据来源: World Ag Weather, 前海期货

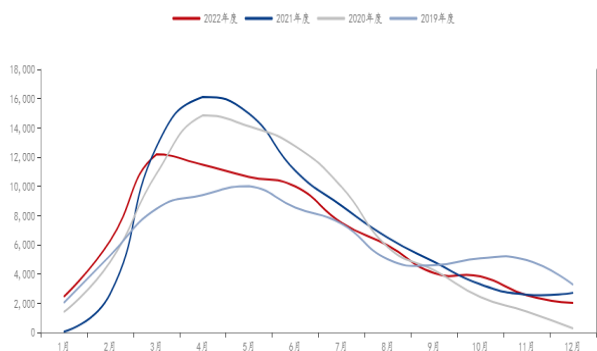
图10 阿根廷产区降水预测



数据来源: World Ag Weather, 前海期货

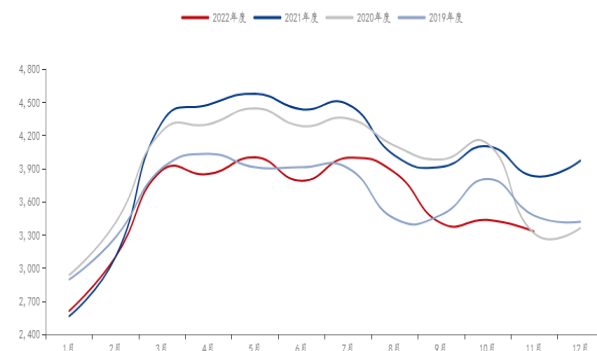
巴西出口量开始抬升，咨询机构 Safras & Mercado 发布的调查结果显示，根据货轮排队的情况，2 月份巴西大豆出口量将达到 915.1 万吨，低于之前预期的 1023.4 万吨，但是远高于 1 月份的 913,676 吨，略高于去年 2 月份的 912.2 万吨。本月迄今已经装运出口的大豆数量为 353.7 万吨。今年 1 月份巴西大豆出口量为 913,676 吨。1 至 2 月份的出口量估计为 1006.5 万吨，低于去年同期的 1147 万吨。另外 Safras 估计 3 月份巴西大豆出口量为 622.2 万吨。

图9 巴西出口数量

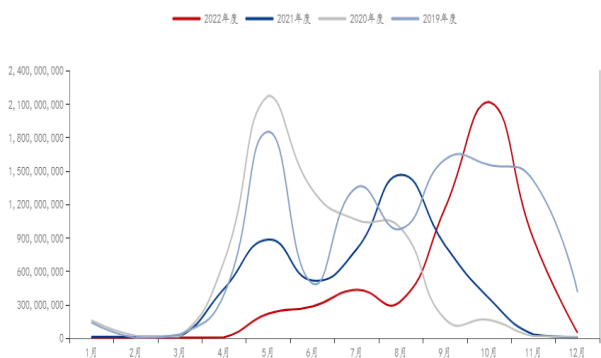


数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

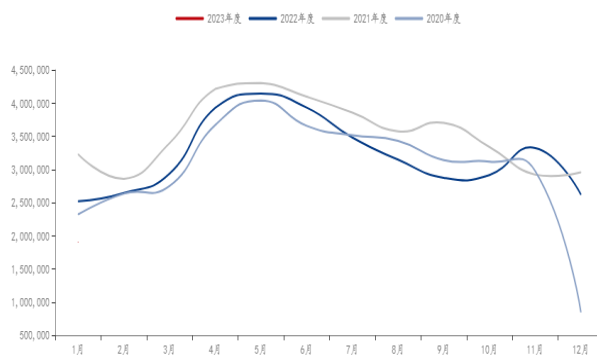
图10 巴西压榨量



数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

图 9 阿根廷出口数量


数据来源：阿根廷农业部，钢联数据，前海期货

图 10 阿根廷压榨量


数据来源：阿根廷农业部，钢联数据，前海期货

阿根廷产量仍相对悲观，但巴西大豆收获进度加快，施压短期美豆价格。

2.2 国内供需情况

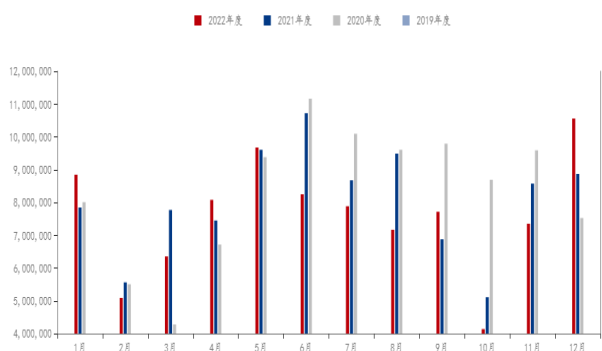
2.2.1 国内进口减少

据海关总署公布数据显示，中国 12 月大豆进口 1056 万吨，环比增加 321 万吨，增幅 44%；同比增加 169 万吨，增幅 19%。2022 年 1 至 12 月大豆进口 9109 万吨，同比减少 544 万吨，减幅 5.6%。

目前南美大豆对华排船量继续增加。截止到 2 月 20 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 706.2 万吨，较上一期（2 月 13 日）增加 75 万吨。发船方面，截止到 2 月 20 日，2 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 307.5 万吨，较上一期（2 月 13 日）增加 129 万吨

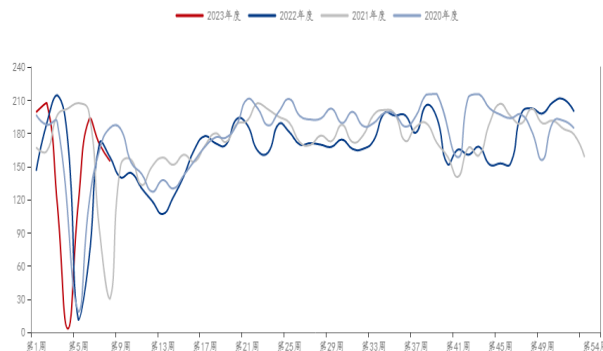
压榨方面，油厂豆粕库存积累，。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 7 周（2 月 11 日至 2 月 17 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 170.22 万吨，开机率为 57.2%。预计第 8 周（2 月 18 日至 2 月 24 日）国内油厂开机率继续下降，油厂大豆压榨量预计 157.28 万吨，开机率为 52.85%。

图 19 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

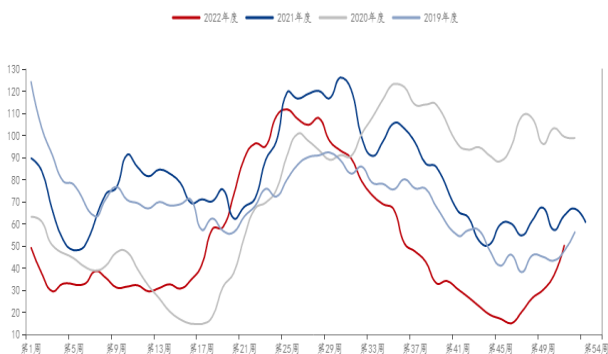
图 20 国内主要地区部分油厂压榨量统计



数据来源：钢联数据，前海期货

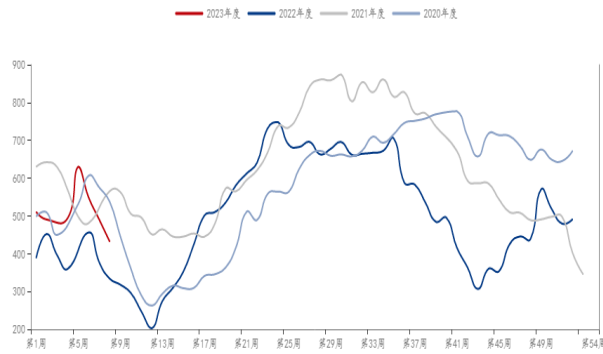
近期大豆到港减少，大豆库存有所下滑。下游需求偏弱，饲料企业累库意愿偏低油厂豆粕库存增加。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，2023 年第 7 周，全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存上升。其中大豆库存为 377.44 万吨，较上周减少 44.61 万吨，减幅 10.57%，同比去年增加 75.74 万吨，增幅 25.10%；样本点调整后大豆库存为 383.44 万吨，较上周减少 44.71，减幅 10.44%。豆粕库存为 61.75 万吨，较上周增加 1.26 万吨，增幅 2.08%，同比去年增加 23.22 万吨，增幅 60.26%。

图 23 国内豆粕库存



数据来源：钢联数据，前海期货

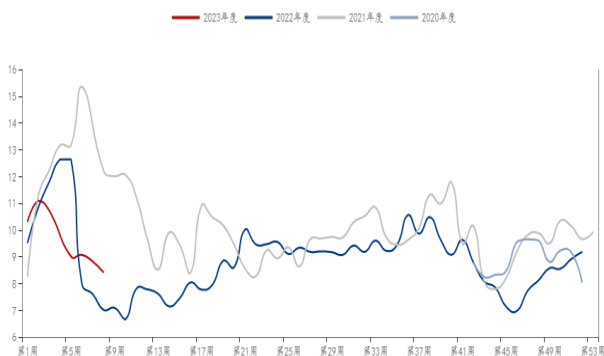
图 24 国内港口大豆库存



数据来源：钢联数据，前海期货

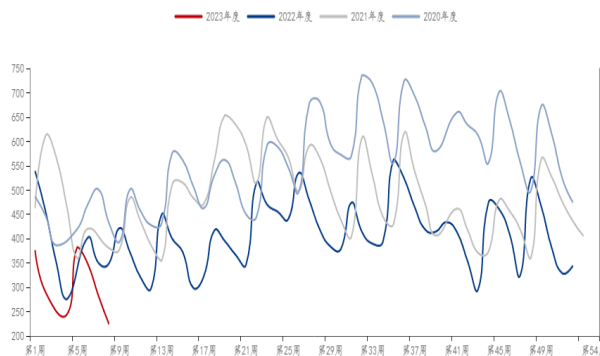
下游观望情绪较浓，成交大幅下滑，国内豆粕市场成交惨淡，周内共成交 30.97 万吨，较上周成交减少 12.72 万吨，减幅 29.11%；日均成交 6.194 万吨，其中现货成交 27.97 万吨，远月基差成交 3 万吨。本周豆粕提货总量为 68.931 万吨，日均提货 13.786 万吨，提货总量较前一周减少 7.768 万吨，减幅 10.13%。

图 23 饲料企业库存天数



数据来源：WIND，前海期货

图 24 国内豆粕未执行合同



数据来源：钢联数据，前海期货

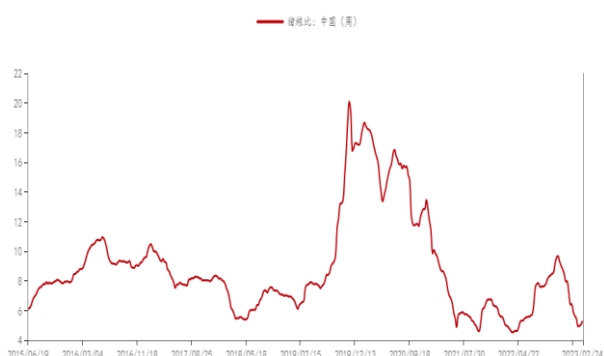
市场延续僵持，饲料企业豆粕库存可用天数也持续下滑。据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2023 年 2 月 17 日当周（第 7 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 8.82 天，较 2 月 10 日减少 0.25 天，减幅 2.86%。

国内饲料企业看跌情绪较浓，累库积极性不足，豆粕成交下滑，油厂开工也有所下滑，同时 3 月到港预计下滑，国内豆粕市场整体仍存在一定矛盾，如果南美新作收获顺利，美豆价格受压制矛盾或将逐步缓解。

2.2.2 下游情况

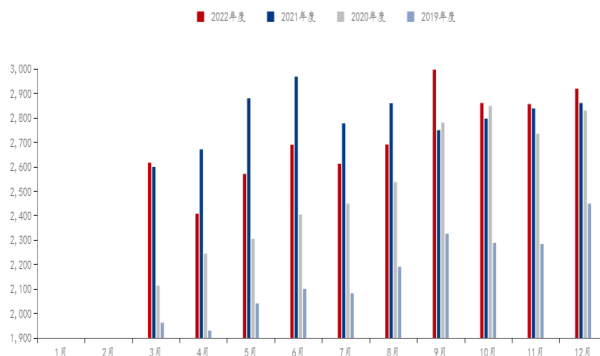
下游生猪方面，能繁母猪存栏环比掉头下滑，市场对后续价格有转好的预期，二次育肥入场收储。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，1 月能繁母猪存栏量为 511.98 万头，环比减少 0.16%，同比增加 9.52%。

图 27 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

图 28 饲料产量



数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

商品猪存栏惯性增加，据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统

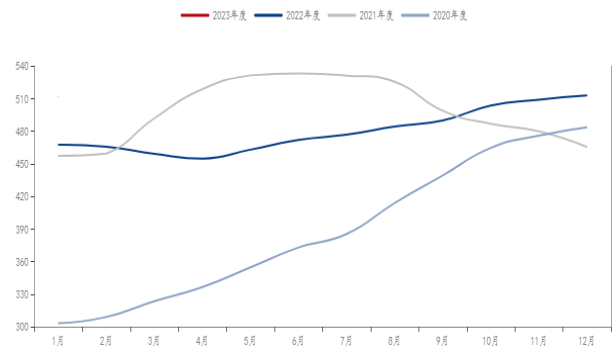
计, 1 月商品猪存栏量为 3286.62 万头, 环比增加 2.75%, 同比增加 15.13%。
 商品猪存栏量环比明显增加。

图 29 生猪养殖利润



数据来源：钢联数据，前海期货

图 30 能繁母猪存栏量



数据来源：钢联数据，前海期货

下游方面，商品猪存栏仍惯性增加，能繁母猪存栏环比开始下滑。市场对后续生猪价格相对乐观二次育肥开始进场，终端需求整体相对稳定。

3 行情展望

美豆方面，受美国国内需求支撑，美豆 23/24 年度库销比仍维持偏紧，支撑美豆价格中枢。但短期美豆出口需求季节性受巴西新作挤压，同时近期美元偏强对美豆价格施压，美豆近期或偏弱为主。

国内方面，产业链各环节仍有一定矛盾，市场对豆粕后期价格相对悲观，随着油厂豆粕库存积累，现货价格大幅下滑，但 3 月到港仍有不足，下游饲料企业库存可能天数也并不安全，如果南美新作顺利压制美豆价格，产业链矛盾或能有限缓解。但近两个月大豆原料仍未完全充裕，后期油厂压榨意愿下滑或对豆粕价格仍有支撑。3 月豆粕谨慎偏空。



免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>