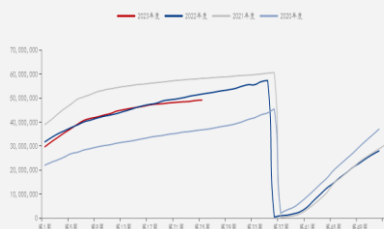


板块 豆粕

美豆累计出口：



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

美豆短期天气炒作 长期仍偏宽松

报告摘要

- 美豆方面，美豆油价格大幅反弹美国国内压榨利润修复叠加产区干旱预期支撑下。CBOT 大豆在触及前低区间后大幅反弹，美豆价格在生长期或仍受天气因素支撑。但巴西大豆仍明显施压美豆出口，同时 2023/24 年度全球大豆新作总体相对宽松，CBOT 大豆长期仍偏空为主。
- 国内方面，饲料企业库存可用天数维持相对低位，油厂豆粕季节性积累，但较往年偏低，CBOT 大豆上涨期间，油厂挺价意愿较强。但豆粕供给逐渐宽松，饲料替代仍在推进，豆粕长期偏空为主。

重点关注：

- 美豆产区天气
- 能源价格
- 美国压榨利润
- 人民币汇率

1 上半年行情回顾

1、上半年豆系大幅震荡

一季度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。美豆及豆粕维持高位震荡。3月以后巴西新作创纪录产量逐渐清晰，随着南美天气炒作的窗口期收窄，美豆波动加大。4月下旬以后巴西大豆收获接近尾声，美豆出口持续受巴西大豆挤压。USDA5月报告美豆新作产量预估较高，同时美豆新作种植进展顺利，CBOT大豆五月下跌为主。进入6月美豆新作天气炒作升温，国内油厂挺价意愿较强，豆粕随美豆价格大幅反弹。

2 豆系基本面情况

2.1 全球大豆供需

2.1.1 2023/24 年度全球大豆新作宽松

USDA6月报告中，2022/23年度全球大豆产量下调至3.6957亿吨。压榨量下调111万吨至3.122亿吨。美豆方面出口受巴西抢占，出口下调至5443万吨，期末库存上修至1.0132亿吨。2023/24年度新作调整较小，新作结转库存升至1.234亿吨，维持宽松预期。

图1 美国大豆年度平衡表

	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	环比变化
	3月	4月	环比变化	3月	4月	
美国						
期初库存	6.99	6.99	0.00%	7.47	7.47	0.00%
大豆产量	121.53	121.53	0.00%	116.38	116.38	0.00%
进口	0.43	0.43	0.00%	0.41	0.41	0.00%
总供给	128.95	128.95	0.00%	124.26	124.26	0.00%
大豆压榨量	59.98	59.98	0.00%	60.42	60.42	0.00%
国内消费总计	62.77	62.77	0.00%	63.69	63.69	0.00%
大豆出口量	58.72	58.72	0.00%	54.84	54.84	0.00%
总需求	121.49	121.49	0.00%	118.53	118.53	0.00%
期末库存	7.47	7.47	0.00%	5.72	5.72	0.00%
库存消费比	6.15%	6.15%	0.00%	4.83%	4.83%	0.00%

数据来源：USDA，前海期货

图2 巴西大豆年度平衡表

	2021/22	2021/22	2021/22	2022/23	2022/23	环比变化
	3月	4月	环比变化	3月	4月	
巴西						
期初库存	29.40	29.58	0.61%	26.89	27.60	2.64%
大豆产量	129.50	130.50	0.77%	153.00	154.00	0.65%
进口	0.54	0.54	0.00%	0.75	0.75	0.00%
总供给	159.44	160.62	0.74%	180.64	182.35	0.95%
大豆压榨量	50.25	50.71	0.92%	52.75	53.25	0.95%
国内消费总计	53.50	53.96	0.86%	56.40	56.90	0.89%
大豆出口量	79.06	79.06	0.00%	92.70	92.70	0.00%
总需求	132.56	133.02	0.35%	149.10	149.60	0.34%
期末库存	26.89	27.60	2.64%	31.54	32.75	3.84%
库存消费比	20.29%	20.75%	2.29%	21.15%	21.89%	3.49%

数据来源：USDA，前海期货

图 3 阿根廷大豆年度平衡表

	2021/22			2022/23		
	3月	4月	环比变化	3月	4月	环比变化
阿根廷						
期初库存	25.06	25.06	0.00%	23.90	23.90	0.00%
大豆产量	43.90	43.90	0.00%	33.00	27.00	-18.18%
进口	3.84	3.84	0.00%	7.25	8.30	14.48%
总供给	72.80	72.80	0.00%	64.15	59.20	-7.72%
大豆压榨量	38.83	38.83	0.00%	35.25	32.00	-9.22%
国内消费总计	46.04	46.04	0.00%	40.95	37.70	-7.94%
大豆出口量	2.86	2.86	0.00%	3.40	3.40	0.00%
总需求	48.90	48.90	0.00%	44.35	41.10	-7.33%
期末库存	23.90	23.90	0.00%	19.80	18.10	-8.59%
库存消费比	48.88%	48.88%	0.00%	44.64%	44.04%	-1.36%

数据来源：USDA，前海期货

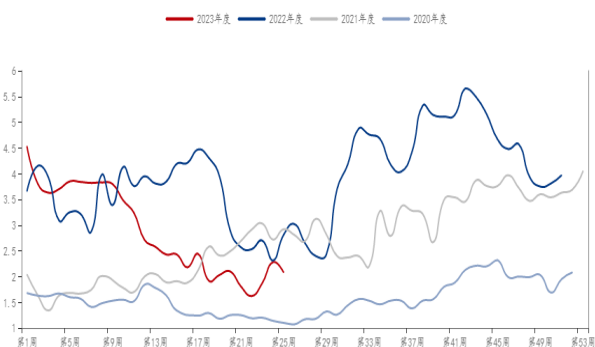
图 4 全球大豆年度平衡表

	2021/22			2022/23		
	3月	4月	环比变化	3月	4月	环比变化
全球						
期初库存	100.03	100.35	0.32%	99.00	99.73	0.74%
大豆产量	358.14	359.80	0.46%	375.15	369.64	-1.47%
进口	157.08	156.59	-0.31%	165.39	164.76	-0.38%
大豆压榨量	312.95	313.81	0.27%	320.04	315.20	-1.51%
国内消费总计	362.27	363.00	0.20%	371.13	365.83	-1.43%
大豆出口量	153.98	154.02	0.03%	168.40	168.00	-0.24%
期末库存	99.00	99.73	0.74%	100.01	100.29	0.28%
库存消费比	27.33%	27.47%	0.53%	26.95%	27.41%	1.73%

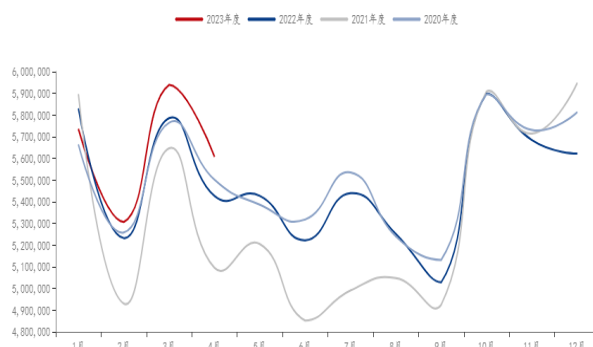
数据来源：USDA，前海期货

2.1.2 美豆出口低迷，新作优良率偏低

美豆方面，压榨利润低位运行，USDA 数据显示截至 2023 年 6 月 23 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.08 美元，前一周为 2.28 美元/蒲式耳，去年同期为 2.81 美元/蒲式耳，美豆压榨利润仍维持偏低位。

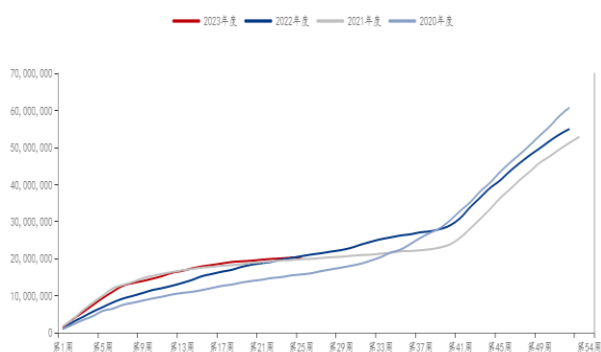
图 5 美豆压榨利润


数据来源：USDA，前海期货

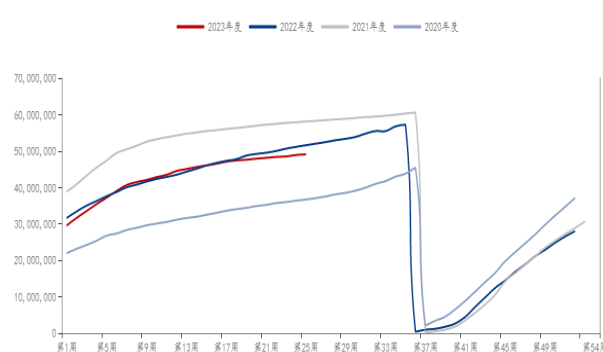
图 6 美国国内压榨量


数据来源：USDA，前海期货

美豆出口方面，截止 6 月 22 日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为 2.74 万吨。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 4902.98 万吨，同比减少 4.4%。上周同比减少 3.8%，两周前同比减少 3.3%。其中对中国出口检验量累计达到 2954.63 万吨，占比 60.1%。美国大豆出口检验量达到美国农业部目标的 90.3%，前一周完成 90.1%。

图 7 美豆出口检验累计


数据来源：USDA，前海期货

图 8 美豆出口累计


数据来源：USDA，前海期货

截至 6 月 20 日当周，CFTC 管理基金美豆期货净多持仓为 8.43 万手，环比前一周增加 3.36 万手，增幅 67%；同比减少 6.6 万手，减幅 44%。

图 9 美国新作出苗率

State	Week ending			2018-2022 Average
	June 25, 2022	June 18, 2023	June 25, 2023	
Arkansas	93	95	97	90
Illinois	96	96	91	91
Indiana	95	99	89	89
Iowa	96	98	100	95
Kansas	80	80	85	83
Kentucky	80	79	83	77
Louisiana	100	98	100	98
Michigan	94	90	93	86
Minnesota	92	100	95	95
Mississippi	97	95	97	95
Missouri	78	89	93	79
Nebraska	97	96	98	96
North Carolina	84	76	85	79
North Dakota	77	84	99	89
Ohio	83	95	99	83
South Dakota	93	97	95	90
Tennessee	82	77	83	81
Wisconsin	92	94	97	91
18 States	90	92	96	89

图 10 美豆新作开花率

State	Week ending			2018-2022 Average
	June 25, 2022	June 18, 2023	June 25, 2023	
Arkansas	49	55	71	42
Illinois	2	(NA)	2	8
Indiana	3	-	4	5
Iowa	2	3	10	7
Kansas	1	(NA)	4	5
Kentucky	6	(NA)	8	5
Louisiana	81	62	68	65
Michigan	4	(NA)	1	1
Minnesota	1	1	9	4
Mississippi	65	49	57	49
Missouri	1	(NA)	6	3
Nebraska	5	(NA)	9	12
North Carolina	7	1	10	5
North Dakota	-	(NA)	1	1
Ohio	-	(NA)	-	4
South Dakota	-	(NA)	7	5
Tennessee	11	10	24	9
Wisconsin	2	-	2	3
18 States	6	(NA)	10	9

美国农业部的报告称，美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2023 年 6 月 25 日当周，美国大豆优良率为 51%，市场预期为 51%，之前一周为 54%，上年同期为 65%；大豆出苗率为 96%，之前一周为 92%，去年同期为 90%，五年均值为 89%；大豆开花率为 10%，上年同期为 6%，五年均值为 9%。

美豆方面，新作优良率仍低于往年，新作天气炒作预期升温叠加美豆油大幅反弹，6 月初后 CFTC 基金净多头持仓大幅上升，CBOT 大豆价格反弹空间或有限。

2.1.3 巴西大豆出口同比增长

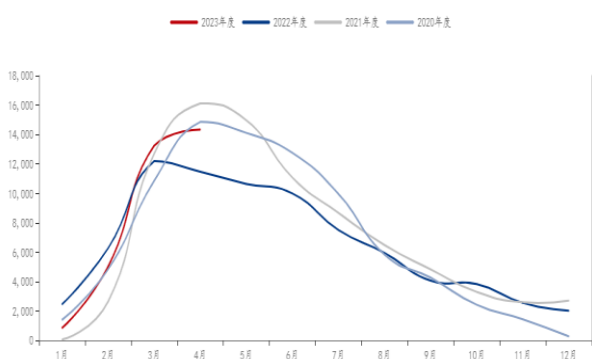
巴西植物油行业协会 (ABI OVE) 表示，2023 年巴西大豆收割工作已经结束，产量超过预期并达到创纪录水平。ABI OVE 预计 2022/23 年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.56 亿吨，高于 5 月份预测的 1.55 亿吨，比上年因干旱而降低的产

量增加 20%。

巴西出口方面，巴西全国谷物出口商协会 (Anec)，6 月巴西大豆出口预计为 1,420 万吨，低于上周预测的 1,430 万吨；咨询机构 Safras & Mercado 的调查显示，基于港口装运时间表，6 月份巴西可能出口 1437.2 万吨大豆。今年 5 月份巴西出口 1449.1 万吨大豆，去年 6 月份出口 995.3 万吨。ABIOVE 预计 2023 年巴西豆粕产量为 4070 万吨，与上月预测基本持平，比上年增加 150 万吨。

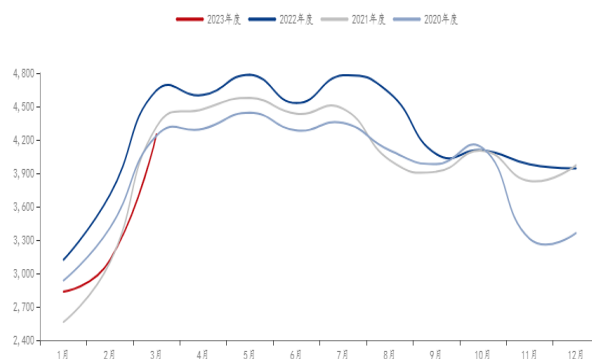
阿根廷方面，异常干旱导致产量减少，美国农业部 6 月份估计 2022/23 年度阿根廷为 2500 万吨，同比下降 43%。阿根廷本地企业大量进口巴西大豆，5 月份巴西对阿根廷的大豆出口量就达到 978,500 吨，今年头 5 个月累计出口 192 万吨。

图 11 巴西出口数量



数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

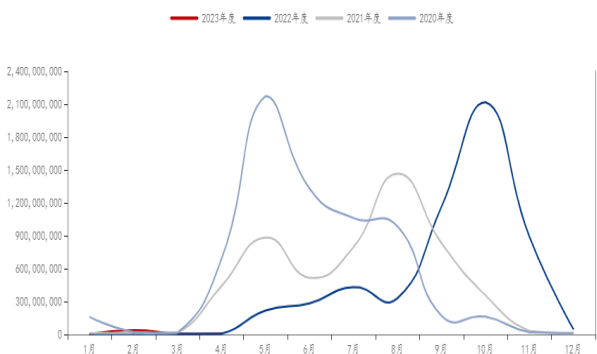
图 12 巴西压榨量



数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

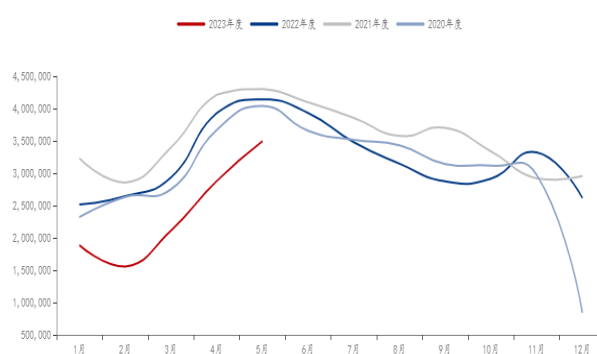
阿根廷出口在大豆美元项目结束后明显放缓。截至 6 月 21 日，阿根廷农户预售了 1,080 万吨 2022/23 年度大豆，比一周前增加了 11.2 万吨，低于去年同期的 1,910 万吨。作为对比，之前一周销售 12.7 万吨。

图 13 阿根廷累计出口销售量



数据来源：阿根廷农业部，钢联数据，前海期货

图 14 阿根廷压榨量



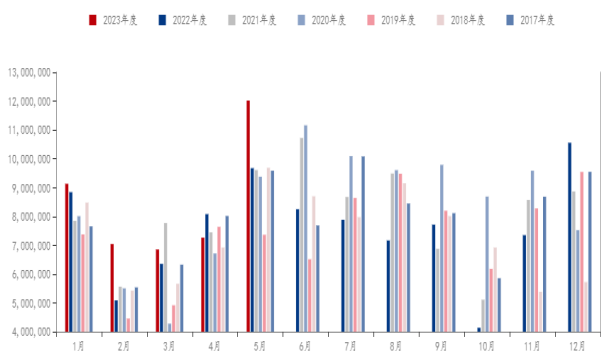
数据来源：阿根廷农业部，钢联数据，前海期货

2.2 国内供需情况

2.2.1 国内豆粕库存积累，但仍处偏低位，油厂仍有挺价意愿

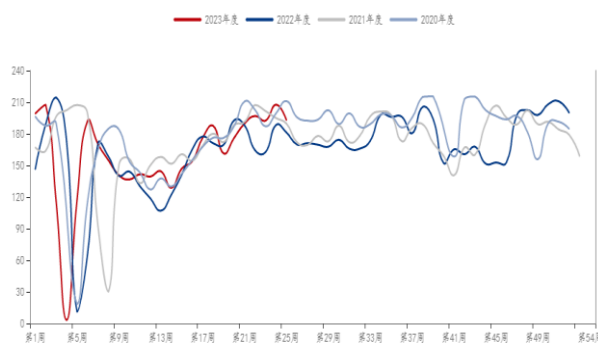
上半年大豆进口增加，据海关总署公布数据显示，2023年5月份中国大豆进口量为1202万吨，比去年同期增加236万吨，同比增幅24%；比4月进口量增加476万吨，环比增幅为65%。此外，2023年1-5月份进口大豆累计4230.6万吨，同比增加426万吨，增幅11%；进口均价4469元/吨，同比涨幅9.7%。

图 15 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

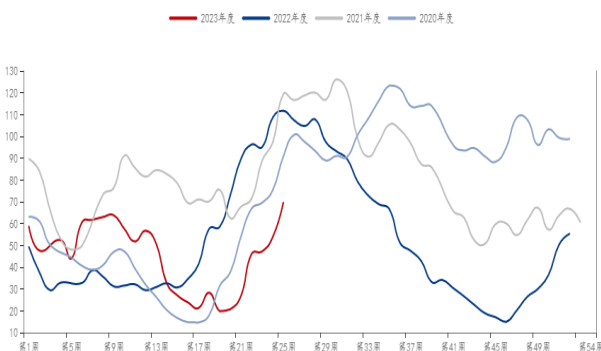
图 16 国内主要地区部分油厂压榨量统计



数据来源：钢联数据，前海期货

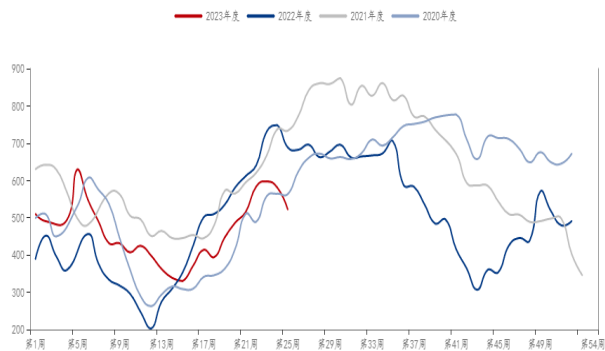
国内油厂开机高位运行，港口大豆库存下滑。据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示：2023年第24周（6月9日至6月16日），全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存上升。大豆库存为447.22万吨，较上周减少12.82万吨，减幅2.79%，同比去年减少144.6万吨，减幅24.43%。豆粕库存为53.85万吨，较上周增加6.62万吨，增幅14.02%，同比去年减少54.74万吨，减幅50.41%；

图 17 油厂豆粕库存



数据来源：钢联数据，前海期货

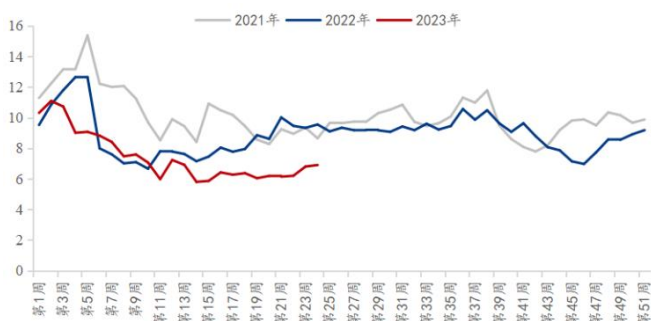
图 18 国内港口大豆库存



数据来源：钢联数据，前海期货

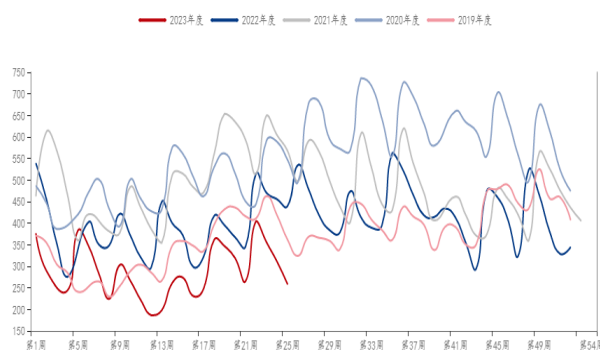
油厂挺价意愿较强，成交量有所下滑。第 25 周国内（截止到 6 月 28 日）豆粕市场成交一般，周内共成交 74.21 万吨，较上周成交减少 89.01 万吨，日均成交 18.55 万吨，较上周日均减少 14.09 万吨，减幅为 43.17%，其中现货成交 54.61 万吨，远月基差成交 19.6 万吨。本周豆粕提货总量为 64.215 万吨，较前一周减少 22.875 万吨，日均提货 16.05 万吨，较上周日均减少 1.36 万吨，减幅为 7.83%。

图 19 饲料企业库存天数



数据来源：钢联数据，前海期货

图 20 国内豆粕未执行合同



数据来源：钢联数据，前海期货

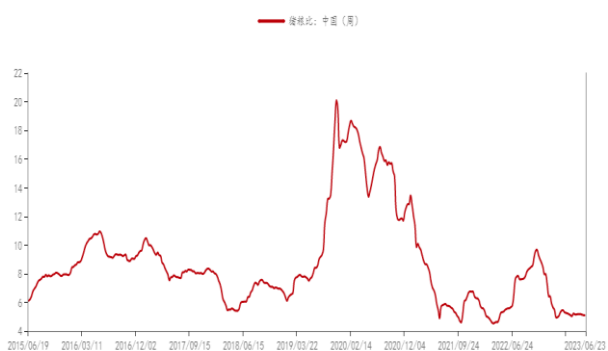
饲料企业库存可用天数缓慢修复，国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 6.9 天，较 6 月 16 日增加 0.09 天，增幅 1.35%。

国内方面，大豆及豆粕库存持续修复，但整体仍低于去年同期水平。在黄豆价格修复期间，豆粕挺价意愿较强，短期成交也明显下滑。

2.2.2 下游情况

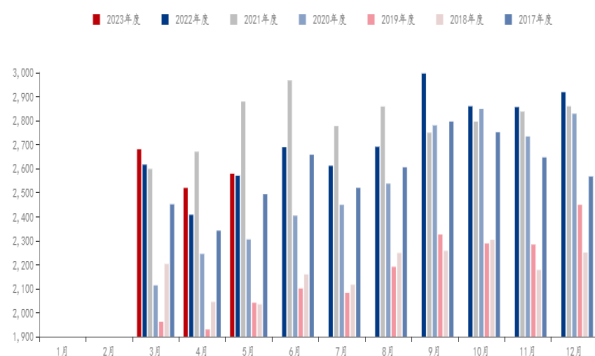
下游生猪方面，生猪养殖维持亏损，但仔猪仍有利润。生猪产能维持高位，据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，5 月规模场能繁母猪存栏量为 509.15 万头，环比增加 0.002%，同比增加 9.99%。

图 21 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

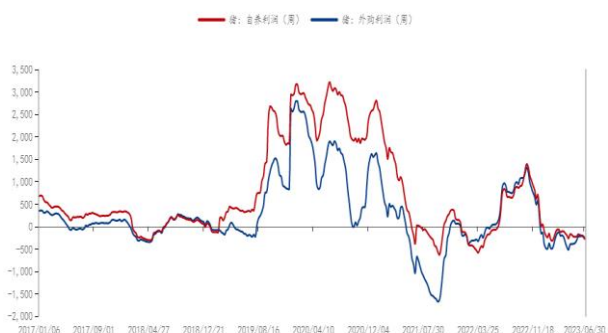
图 22 饲料产量



数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

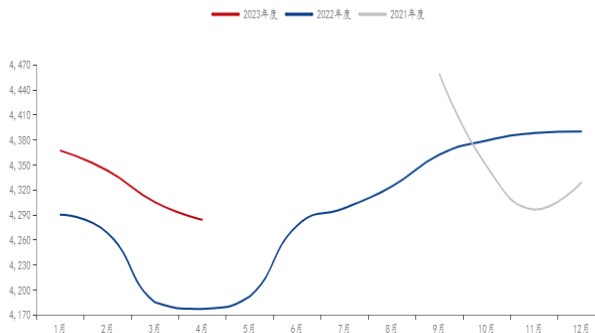
出栏量有所增加，生猪存栏小幅下滑。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，5 月 规模场 商品猪存栏量为 3374.03 万头，环比 下降 0.30%，同比增加 18.95%。

图 23 生猪养殖利润



数据来源：钢联数据，前海期货

图 24 能繁母猪存栏量



数据来源：钢联数据，前海期货

3 行情展望

美豆方面，美豆油价格大幅反弹美国国内压榨利润修复叠加产区干旱预期支撑下。CBOT 大豆在触及前低区间后大幅反弹，美豆价格在生长期内或仍受天气因素支撑。但巴西大豆仍明显施压美豆出口，同时 2023/24 年度全球大豆新作总体相对宽松，CBOT 大豆长期仍偏空为主。

国内方面，饲料企业库存可用天数维持相对低位，油厂豆粕季节性积累，但较往年偏低，CBOT 大豆上涨期间，油厂挺价意愿较强。但豆粕供给逐渐宽松，饲料替代仍在推进，豆粕长期偏空为主。



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>