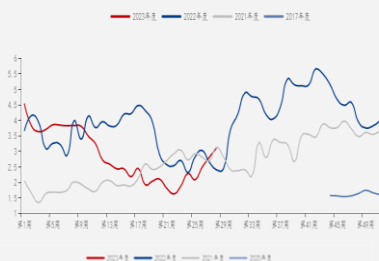


板块 豆粕

美豆压榨利润:



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

美豆短期偏紧预期加强

报告摘要

- 美豆方面, 天气预报显示美国中西部地区可能进一步干旱, 但美豆优良率企稳, 生长阶段也进入尾声。Pro Farmer 田间调查整体单产不及美国农业部报告预期。需求端美国国内压榨维持高位, 美豆短期维持偏紧预期, 但巴西新作产量维持创纪录预期, 长期全球大豆转向宽松。
- 国内方面, 供给端, 豆粕库存处于低位, 同时提货增加维持去库, 9-10 月到港偏少。油厂控制压榨量维持偏高利润, 双节需求前豆粕整体维持较强走势为主。

重点关注:

- 新作产量
- 能源价格
- 美国压榨利润
- 人民币汇率

1 八月行情回顾

1、八月豆系持续大涨

8 月初美豆产区天气改善叠加原油下跌，CBOT 大豆下跌为主。美国农业部八月报告中美豆单产下调至 50.9 蒲/英亩，结转库存降至 2.45 亿蒲式耳，巩固美豆偏紧格局，但由于天气改善报告当日市场仍有较大分歧最终收跌。下半周产区天气偏干预期加强，同时美豆需求端出口及美国国内压榨都超市场预期。中下旬美豆维持涨势。国内豆粕方面，国内豆粕库存一直处于往年同期低位，同时 9-10 月大豆到港减少，大豆供应仍然偏紧，同时下游终端需求较好，豆粕价格持续上涨。

2 豆系基本面情况

2.1 全球大豆供需

2.1.1 美豆新作偏紧

USDA8 月报告中，美豆单产从 52 蒲式耳/英亩下调至 50.9 蒲式耳/英亩，需求端进口调增 1000 万蒲式耳，出口下调 2500 万蒲式耳，23/24 年度结转库存 2.45 亿蒲式耳，略低于市场预期。8 月底的 Pro Farmer 七个主产州进行巡查后，Pro Farmer 预计美国大豆产量将为 41.10 亿蒲式耳，平均单产每英亩 49.7 蒲式耳。低于 USDA 报告预测。美豆偏紧的预期进一步加强。

图 1 美国大豆年度平衡表

	2022/23			2023/24		
	7月	8月	环比变化	7月	8月	环比变化
美国						
期初库存	7.47	7.47	0.00%	6.95	7.08	1.96%
大豆产量	116.38	116.38	0.00%	117.03	114.45	-2.20%
进口	0.68	0.82	20.00%	0.54	0.82	50.00%
总供给	124.53	124.66	0.11%	124.52	122.35	-1.74%
大豆压榨量	60.42	60.42	0.00%	62.60	62.60	0.00%
国内消费总计	63.69	63.69	0.00%	66.01	66.01	0.00%
大豆出口量	53.89	53.89	0.00%	50.35	49.67	-1.35%
总需求	117.58	117.58	0.00%	116.36	115.68	-0.58%
期末库存	6.95	7.08	1.96%	8.16	6.67	-18.21%
库存消费比	5.91%	6.02%	1.96%	7.01%	5.77%	-17.72%

数据来源：USDA，前海期货

图 2 全球大豆年度平衡表

	2022/23			2023/24		
	7月	8月	环比变化	7月	8月	环比变化
全球						
期初库存	99.14	99.14	0.00%	102.90	103.09	0.18%
大豆产量	369.72	369.74	0.01%	405.31	402.79	-0.62%
进口	165.81	166.43	0.37%	166.57	166.25	-0.19%
大豆压榨量	311.20	311.55	0.11%	330.25	329.53	-0.22%
国内消费总计	362.84	363.27	0.12%	384.51	383.95	-0.15%
大豆出口量	168.93	168.95	0.01%	169.29	168.77	-0.31%
期末库存	102.90	103.09	0.18%	120.98	119.40	-1.31%
库存消费比	28.36%	28.38%	0.07%	31.46%	31.10%	-1.16%

数据来源：USDA，前海期货

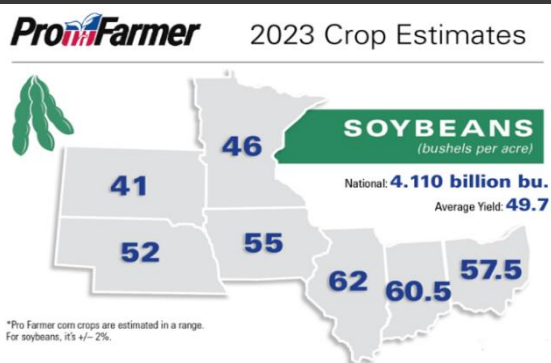
2023 美豆单产及总产量预估

	Pro Farmer	USDA
单产预估 (蒲/英亩)	49.7	50.9
产量预估 (亿蒲)	41.1	42.05

USDA 预估截至 8 月 20 日, 美国大豆优良率为 59%, 与一周前持平, 上年同期为 57%。美国玉米优良率为 58%, 一周前为 59%, 上年同期为 55%。

分地区看, 伊利诺伊州干旱之后的龙卷风破坏部分大豆作物, 但对产量也有一定积极影响, 当前大豆重度结荚, 但季末仍有干旱压力, 收成或略高于平均水平, 预估 62 蒲/英亩。内布拉斯加州, 部分作物干旱枯萎, 受浇灌的作物整体生长健康, 预估单产 52 蒲/英亩。爱荷华州季末相对干旱, 中西部地区作物同时受疾病困扰, 预估单产 55 蒲/英亩。明尼苏达州东南部地区受干旱影响较为明显, 单产预估 46 蒲/英亩。印第安纳州虽受偏干天气影响, 但豆荚数量依然较多, 单产预计 60.5 蒲/英亩。俄亥俄州近期降雨改善作物状况, 单产预计 57.5 蒲/英亩。南达科他州豆荚数高于正常水平, 单产预计 41 蒲/英亩。

图 3 Pro Farmer 大豆单产预估



数据来源: Pro Farmer, 前海期货

图 4 Pro Farmer 大豆单产预估对比

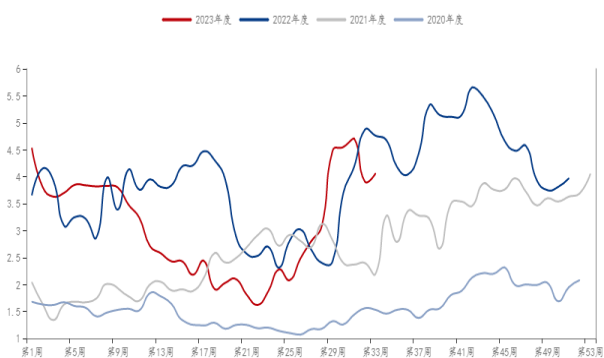
	Aug. 11 USDA Yield Estimate	2023 Pro Farmer Yield Estimate*	2022 Pro Farmer Yield Estimate*
Illinois	62	62	64
Indiana	60	60.5	59
Iowa	58	55	60
Minnesota	49	46	52
Nebraska	58	52	53
Ohio	57	57.5	57
South Dakota	42	41	41

*Pro Farmer corn crops are estimated in a range. For soybeans, it's +/- 2%.

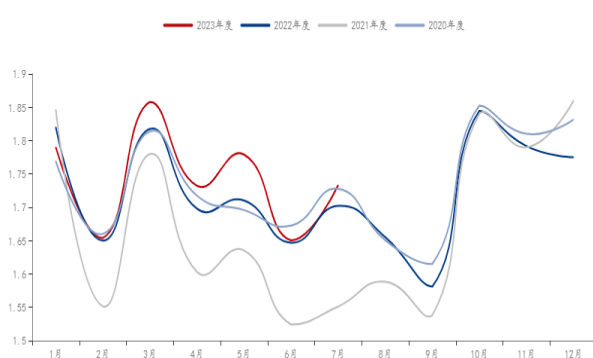
数据来源: Pro Farmer, 前海期货

2.1.2 美豆需求较好

美豆压榨利润维持偏高位, USDA 数据显示, 截至 2023 年 8 月 18 日的一周, 美国大豆压榨利润为每蒲式耳 4.06 美元, 前一周为 3.91 美元/蒲式耳, 去年同期为 4.76 美元/蒲式耳。

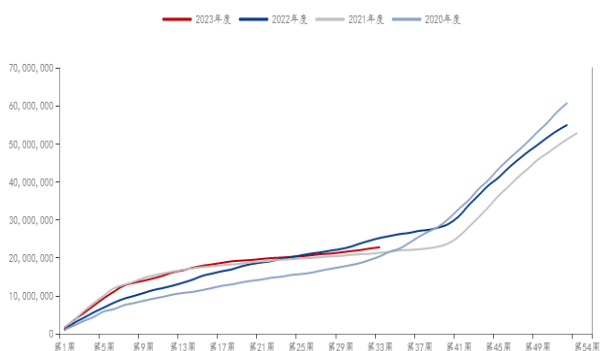
图 5 美国压榨利润


数据来源：USDA，前海期货

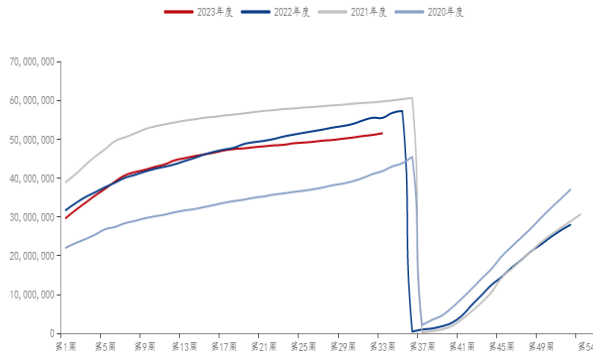
图 6 美国国内压榨量


数据来源：NOPA，前海期货

2022/23 年度美国大豆出口检验总量累计达到 5154.18 万吨，同比减少 8.0%。上周同比减少 7.6%，两周前同比减少 6.9%。其中对中国出口检验量累计达到 2957.07 万吨，占比 57.37%。截至 8 月 18 日，美国出口销售量大豆新作 372.2 万吨。

图 7 美国大豆出口检验累计


数据来源：USDA，前海期货

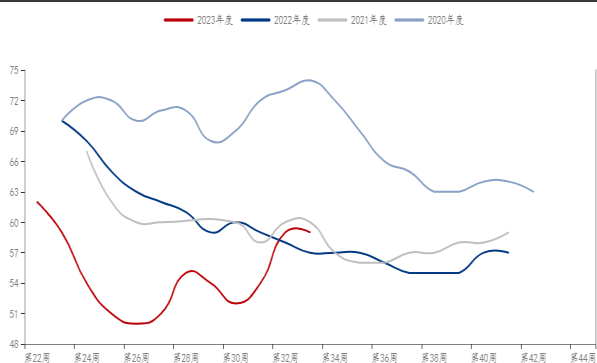
图 8 美国大豆出口累计


数据来源：USDA，前海期货

7 月美国大豆压榨量超预期，全美油籽加工商协会 (NOPA) 8 月 15 日周二发布的月度报告显示会员单位 7 月共压榨大豆 1.73303 亿蒲式耳，为同期纪录高位。该水平较 6 月的 1.65023 亿蒲式耳增加 5%，较上年同期的 1.70220 亿蒲式耳增长 1.8%。

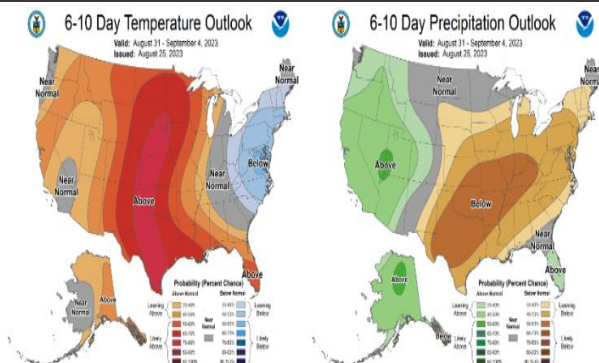
投机多单离场加速，CFTC 持仓报告显示截至 8 月 15 日当周，CFTC 管理基金美豆期货净多持仓为 5.07 万手，环比前一周减少 1.34 万手，降幅 21%；同比减少 5.08 万手，降幅 50%。

图 9 美豆优良率



数据来源：NOAA，前海期货

图 10 美国未来 8-14 天降雨预测



数据来源：NOAA，前海期货

受干旱影响，美豆供给端 Pro Farmer 田间调查预估结果单产低于美国农业部预测。需求端美国国内压榨超预期，美豆整体偏紧预期加强。

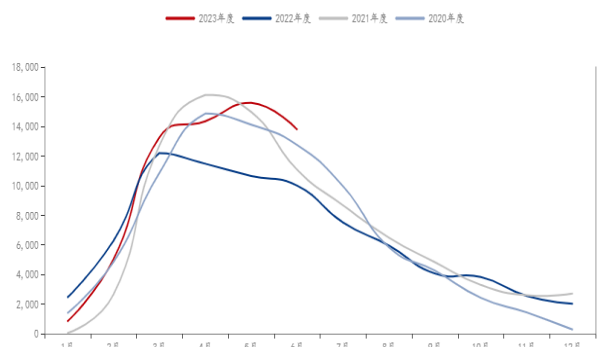
2.1.3 市场开始关注巴西产区天气

截止到 8 月 24 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 639 万吨，较上一期（8 月 17 日）增加 31 万吨。发船方面，截止到 8 月 24 日，8 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 441 万吨，较前一周增加 97 万吨。

巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 8 月前三周出口大豆 537.59 万吨，日均出口量为 38.4 万吨，较上年 8 月全月的日均出口量 25.85 万吨增加 49%。

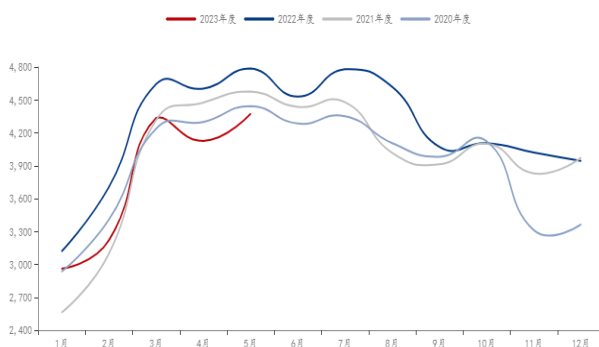
市场预计，2023/24 年度巴西大豆产量有望创下约 1.6 亿吨的新纪录，而阿根廷大豆产量几乎比去产量翻一番。当前厄尔尼诺年份，市场开始关注巴西产区天气情况。

图 11 巴西出口数量



数据来源：ABIQVE，钢联数据，前海期货

图 12 巴西压榨量



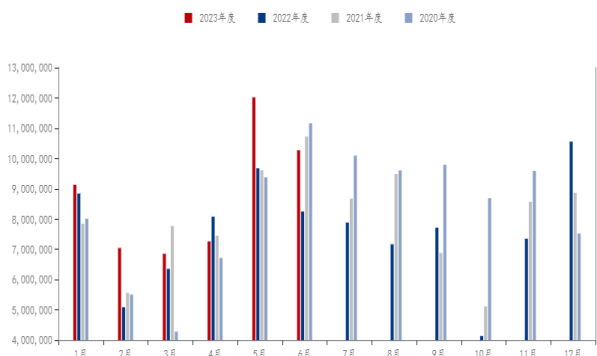
数据来源：ABIQVE，钢联数据，前海期货

2.2 国内供需情况

2.2.1 国内豆粕成交较好

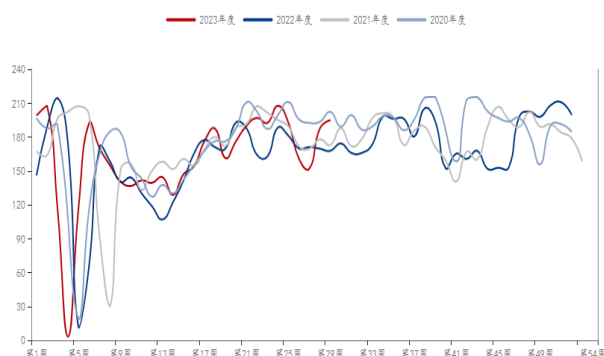
大豆进口环比降温，2023 年 7 月份中国大豆进口量 973.1 万吨，同比去年增加 184.8 万吨，同比增幅 23.4%；环比 6 月进口量减少 53.9 万吨，环比减幅 5.2%。

图 13 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

图 14 国内主要地区部分油厂压榨量统计

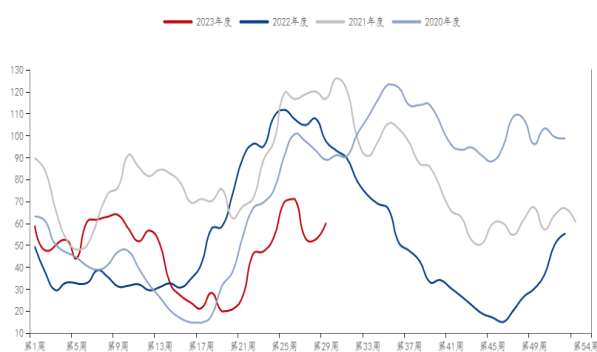


数据来源：钢联数据，前海期货

港口大豆库存 488.35 万吨，较上周减少 58.45 万吨，减幅 10.69%，同比去年减少 45.35 万吨，减幅 8.5%。

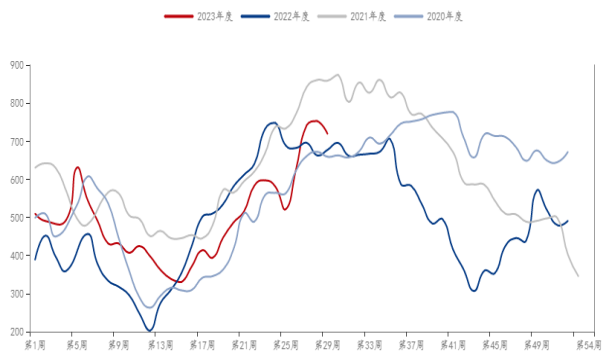
油厂压榨量维持高位，第 33 周（8 月 12 日至 8 月 18 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 186.62 万吨，开机率为 62.71%。

图 15 油厂豆粕库存



数据来源：钢联数据，前海期货

图 16 国内港口大豆库存



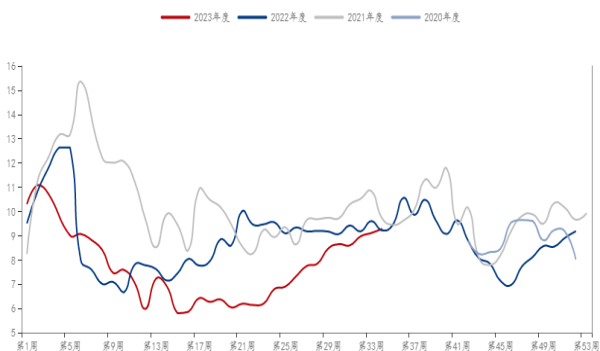
数据来源：钢联数据，前海期货

饲料企业库存可用天数持续修复，截止到 8 月 18 日当周（第 33 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 9.11 天，较 8 月 4 日增加 0.14 天，增幅 1.5%。

周内豆粕成交较好，第 33 周国内（截止到 8 月 23 日）豆粕市场成交略

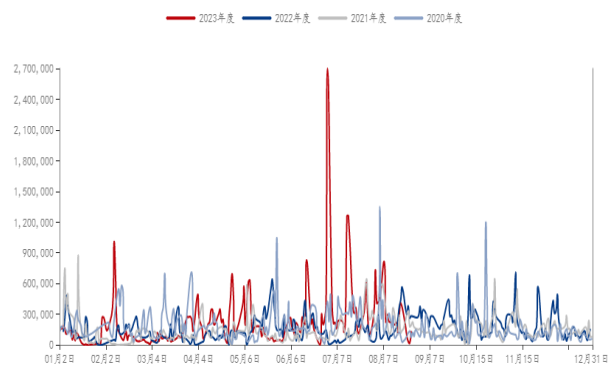
增，周内共成交 102.3 万吨，较上周成交增加 3.49 万吨，日均成交 20.46 万吨，较上周日均增加 0.698 万吨，增幅为 3.53%，其中现货成交 59.2 万吨，远月基差成交 43.1 万吨。

图 17 饲料企业库存天数



数据来源：WIND，前海期货

图 18 国内豆粕未执行合同



数据来源：钢联数据，前海期货

国内豆粕库存处于历史同期低位。终端需求较好，油厂豆粕成交量持续维持高位，9-10月到港量 1100 万吨左右，豆粕延续偏紧状态。

2.2.2 下游情况

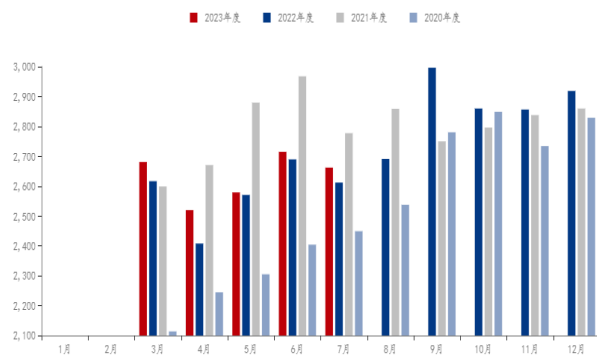
下游生猪方面，供应仍较充足，市场关注开学季需求情况。

图 19 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

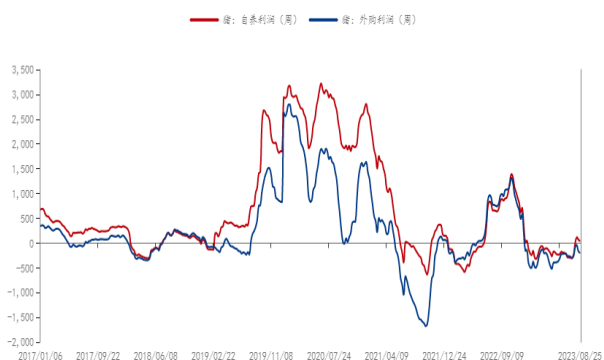
图 20 饲料产量



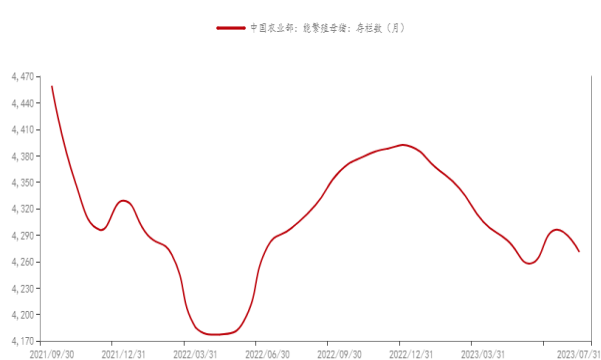
数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

7 月下旬价格上涨后看涨预期较强，补栏积极性增加，能繁母猪存栏量环比小幅上升，7 月规模场能繁母猪存栏量为 506.73 万头，环比增 0.02%，同比增加 6.31%。

能繁母猪持续维持高位，8 月疫病影响减弱，补栏积极性尚可，商品猪存栏回升，7 月 规模场 商品猪存栏量为 3427.91 万头，环比 增加 0.88%，同比增加 17.54%。

图 21 生猪养殖利润


数据来源：钢联数据，前海期货

图 22 能繁母猪存栏量


数据来源：农业农村部，钢联数据，前海期货

3 行情展望

美豆方面，天气预报显示美国中西部地区可能进一步干旱，但美豆优良率企稳，生长阶段也进入尾声。Pro Farmer 田间调查整体单产不及美国农业部报告预期。需求端，美豆出口及美国国内压榨略超市场预期，美豆短期内整体维持偏紧预期。

国内方面，供给端，豆粕库存处于低位，同时提货增加维持去库，9-10 月到港偏少。油厂控制压榨量维持偏高利润，双节需求前豆粕整体维持较强走势为主。



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>