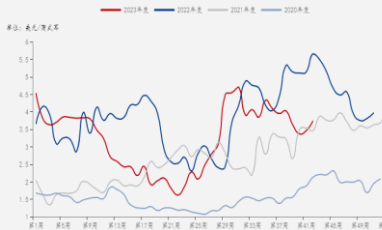



 板块  豆粕

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

## 美豆反弹受阻

### 报告摘要

- 美豆方面，10月初美豆价格跌至成本区间附近，在USDA10月报告偏多的背景下，叠加巴西旧作销售接近尾声、偏干天气对巴西新作产生不利影响，同时阿根廷旧作产量大幅下调使得美豆粕出口量大幅上涨，综合因素推动CBOT大豆反弹。但全球大豆仍将在巴西新作的冲击下进入宽松，巴西新作种植阶段或仍有反复，但中长期仍偏弱为主。
- 国内方面，11-12月国内大豆到港量预期增加，但市场存在洗船传闻，11-12月基差成交放大，但油厂豆粕库存维持高位，下游养殖亏损，采购意愿偏低。仍偏弱为主。

### 重点关注：

- 美豆收获进度
- 巴西种植进度
- 美元指数

## 1 十月行情回顾

### 1、十月豆系先扬后抑

10 月初市场等待美国农业部月度报告数据，巴西大豆仍有较强竞争力，美豆价格偏弱震荡为主。10 月 USDA 报告中美豆单产及产量下调超预期，同时美豆出口数据逐渐好转，美豆粕大幅上涨，巴西产区天气波动，CBOT 大豆连续反弹。国内油厂豆粕维持高位，下游采购相对谨慎，随美豆震荡反弹为主。

## 2 豆系基本面情况

### 2.1 全球大豆供需

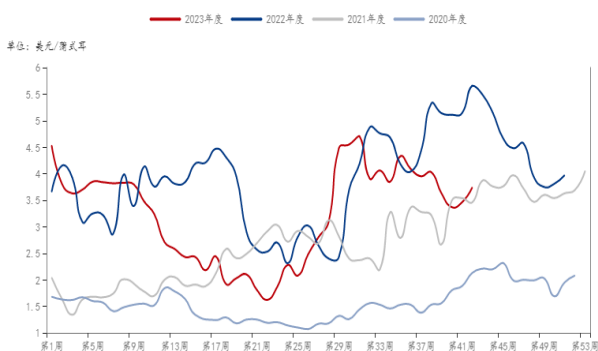
#### 2.1.1 美豆 10 月报告小幅利多

USDA10 月报告中，美豆新作单产从 50.1 蒲式耳/英亩下调至 49.6 蒲式耳/英亩低于市场预期，最终产量下调至 42.7 亿蒲式耳，但美豆需求方面 USDA 继续将美豆出口需求下调至 17.55 亿蒲式耳，压榨上调至 23 亿蒲式耳，最终大豆期末库存 2.2 亿蒲式耳，高于市场预期。

#### 2.1.2 美豆需求不及预期

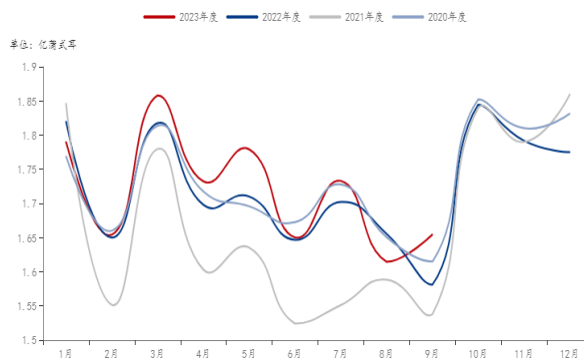
美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 10 月 22 日。美国农民已经收获了 76% 的大豆，略低于市场预期的 77%。

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

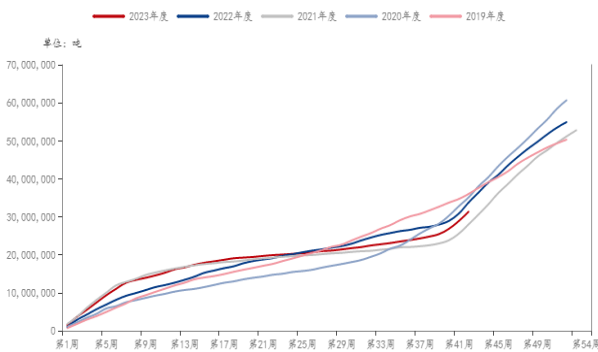


数据来源：NOPA，前海期货

截至 2023 年 10 月 19 日的一周，美国对中国(大陆地区)装出大豆 200.93 万吨；上一周对中国装运大豆 136.33 万吨；当周美国大豆出口检验量为 245.90 万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 81.72%。截止到 10 月 19

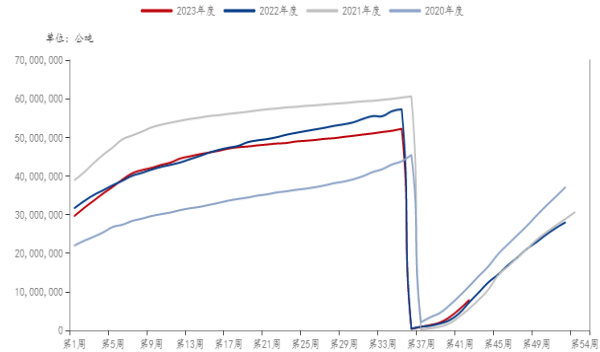
日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为 456.50 万吨。2023/24 年度美国大豆出口检验总量累计达到 789.21 万吨。

**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**

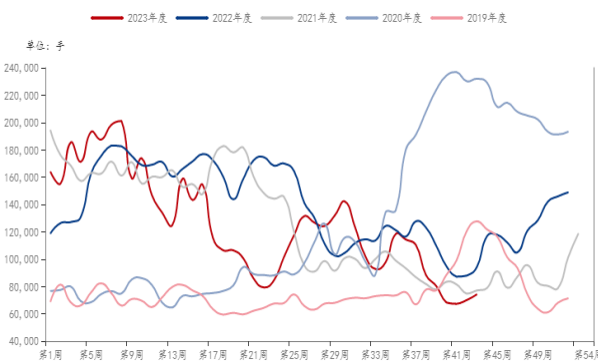


数据来源：USDA，前海期货

USDA 数据显示，截至 2023 年 10 月 20 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.74 美元，前一周为 3.47 美元/蒲式耳，去年同期为 5.66 美元/蒲式耳。本周美国大豆压榨利润较前一周有所提高。

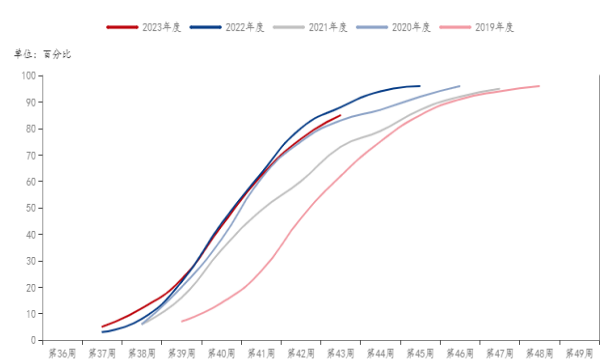
美豆收获以来，管理基金多头不断减仓。截至 10 月 17 日当周，CFTC 管理基金美豆期货净多持仓为-0.34 万手，环比前一周减少 0.02 万手，减幅 7%；同比减少 7.9 万手，减幅 105%。

**图 9 多头基金净持仓**



数据来源：USDA，前海期货

**图 10 大豆收割率**



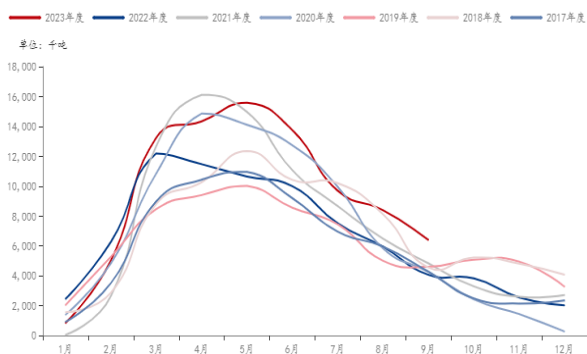
数据来源：NOAA，前海期货

### 2.1.3 巴西新作种植进度稍快

截至 10 月 20 日，巴西 2023/24 年度大豆播种面积达到预期种植总面积的 28.6%，高于一周前的 15.8%。去年同期为 32.4%，五年平均播种进度为 28.5%。

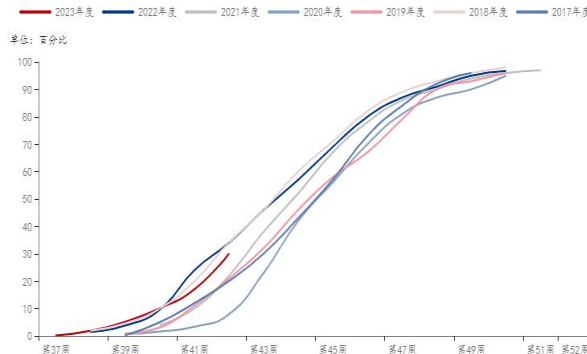
巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 的数据显示, 巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 预计, 巴西 10 月大豆出口量为 614.2 万吨, 去年同期为 358.9 万吨。巴西 10 月豆粕出口量为 200.7 万吨, 去年同期为 178.4 万吨。

图 11 巴西出口数量



数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

图 12 巴西大豆种植进度



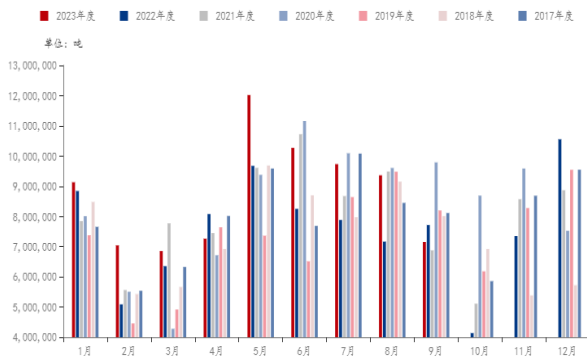
数据来源: ABIOVE, 钢联数据, 前海期货

## 2.2 国内供需情况

### 2.2.1 国内豆粕成交维持低位

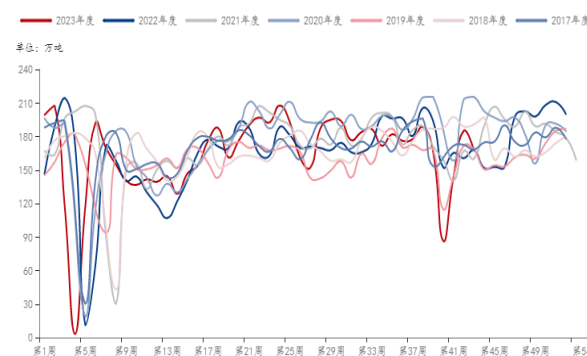
中国海关总署公布的统计数据显示, 2023 年 9 月份中国大豆进口量 715 万吨, 同比去年减少 56 万吨, 同比减幅 7.3%; 环比 8 月进口量减少 221 万吨, 环比减幅 23.6%。此外, 2023 年 1-9 月份进口大豆累计 7780 万吨, 同比增加 1002 万吨, 增幅 14.4%。

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



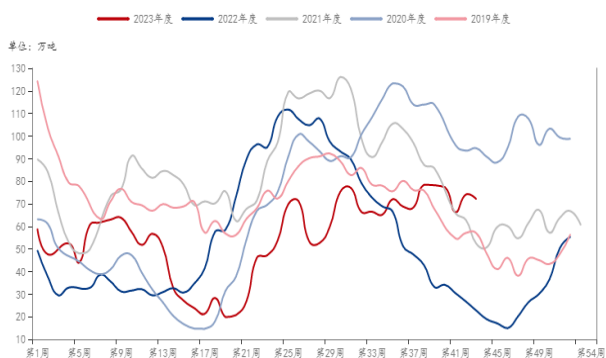
数据来源: 钢联数据, 前海期货

据 Mysteel 对国内 111 家主要油厂调查数据显示: 2023 年第 42 周 (10 月 13 日至 10 月 20 日), 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 372.68 万吨，较上周减少 77.08 万吨，减幅 17.14%，同比去年增加 81.47 万吨，增幅 27.98%。豆粕库存为 74.09 万吨，较上周增加 7.79 万吨，增幅 11.75%，同比去年增加 47.33 万吨，增幅 176.87%。

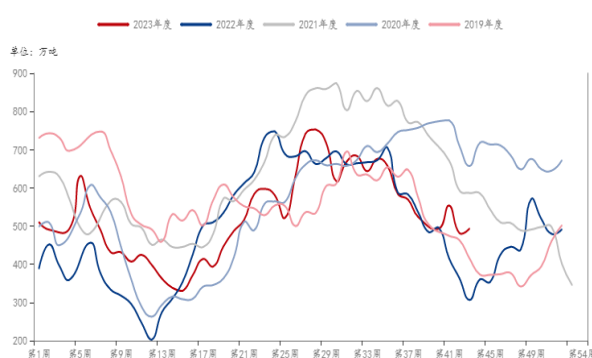
根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 38 周（9 月 16 日至 9 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 188.44 万吨，开机率为 63.33%；较预估高 12.63 万吨。

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

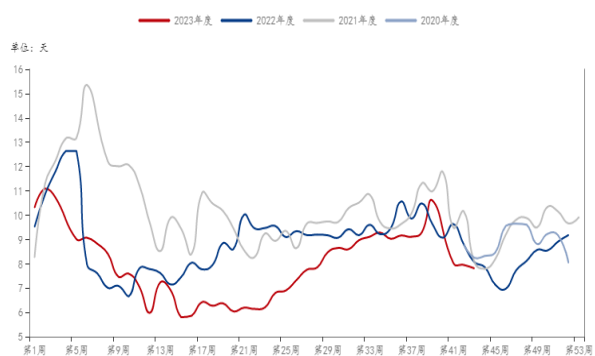


数据来源：钢联数据，前海期货

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 42 周（10 月 14 日至 10 月 20 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 185.03 万吨，开机率为 62%。

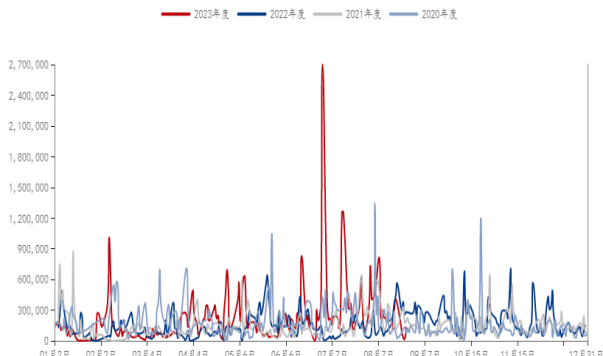
第 42 周国内（截止到 10 月 25 日）豆粕市场成交火爆，周内共成交 173.6 万吨，较上周成交增加 90.5 万吨，日均成交 34.72 万吨，较上周成交日均增加 18.1 万吨，增幅为 108.9%，其中现货成交 22.1 万吨，远月基差成交 151.5 万吨。

图 17 饲料企业库存天数



数据来源：WIND，前海期货

图 18 国内豆粕成交量



数据来源：钢联数据，前海期货

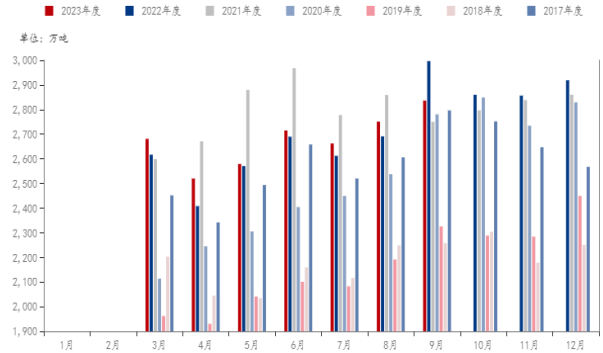
## 2.2.2 下游情况

图 19 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

图 20 饲料产量

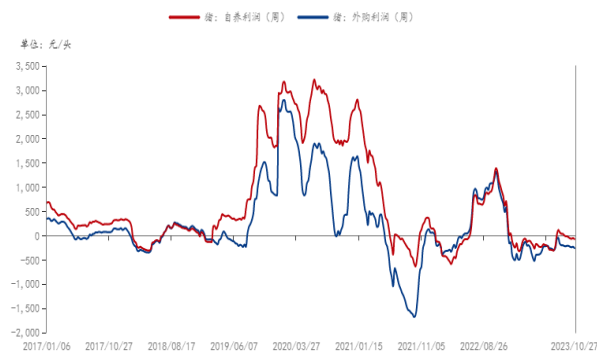


数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

9 月猪价走弱，养殖亏损，市场对行情预期不佳，仔猪价格走弱，产能有所收缩。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月规模场能繁母猪存栏量为 506.27 万头，环比减少 0.41%，同比增加 3.37%。

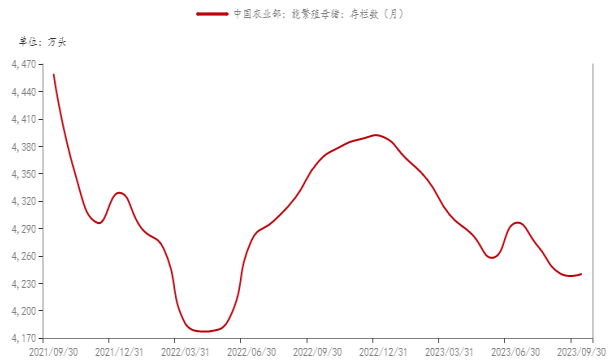
国内疫情叠加养殖亏损部分养殖企业减少规模，9 月商品猪存栏下滑。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月规模场商品猪存栏量为 3491.45 万头，环比减少 0.32%，同比增加 15.28%。

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

市场偏空预期影响下，商品猪出栏增加。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月规模场商品猪出栏量为 872.67 万头，环比增加 5.76%，同比增加 20.98%。

### 3 行情展望

美豆方面，10月初美豆价格跌至成本区间附近，在USDA10月报告偏多的背景下，叠加巴西旧作销售接近尾声、偏干天气对巴西新作产生不利影响，同时阿根廷旧作产量大幅下调使得美豆粕出口量大幅上涨，综合因素推动CBOT大豆反弹。但全球大豆仍将在巴西新作的冲击下进入宽松，巴西新作种植阶段或仍有反复，但中长期仍偏弱为主。

国内方面，11-12月国内大豆到港量预期增加，但市场存在洗船传闻，11-12月基差成交放大，但油厂豆粕库存维持高位，下游养殖亏损，采购意愿偏低。仍偏弱为主。



## 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>