

## 安粮期货商品研究报告



# 豆粕期货周报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货研究所

2024年1月29日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

龚悦：

从业资格号：F3023504

投资咨询号：Z0014055

电话：0551-62879960

联系人：

朱书颖 从业资格证号：F03120547



**豆粕：短线或向下测试平台支撑位**

- **宏观**：美联储 2023 年加息周期或结束，2024 年关注美联储是否开启降息周期以促进经济增长。
- **成本端**：美豆当周销售周环比减少，USDA 一月报告对 23/24 美豆单产预估 50.6 蒲式耳/英亩。巴西大豆开启收割，收割进度相较于往年同期较快。阿根廷丰产可能性较大
- **国内供给端**：年前大豆到港数量偏宽松，年前备货阶段，油厂开机率持续回升，豆粕产量相较于过往同期处于中高位置，豆粕阶段性供应充足。
- **国内需求端**：临近春节下游需求启动，油厂成交量回升，下游提货好转，养殖端生猪养殖利润亏损稍有好转，肉鸡养殖利润亏损持续好转，短期有年前备货支撑。
- **库存**：国内豆粕库存量为 94.2 万吨，大豆与豆粕整体库存仍偏高，油厂库存压力大。
- 结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2405 合约，短线或向下测试平台支撑位。

**1、宏观分析**

2023 年，美联储自启动新一轮加息周期以来，单次加息由 25 个基点逐步提高至 75 基点，并在 75 基点的水平上连续加息 4 次，累计加息幅度为 525 个基点，为近 40 年来最快的加息节奏。美国经济在强财政周期和产业政策作用下展现经济韧性。12 月的点阵图预计 2024 年终点利率为 4.6%，较 9 月会议的点阵图终点利率的 5.1% 下调 50bps，隐含明年 75-100bps 的降息幅度，略超市场预期。宏观因素对油料板块运行节奏仍有扰动。

**2、基本面分析**

**(1) 成本端**

● **美豆**

美国农业部周五公布的出口销售报告显示，1 月 18 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 56.08 万吨，较之前一周减少 28.21%。其中，对中国大陆出口销售净增 9.83 万吨。巴西大豆出口对于美豆有一定程度的打压。

美国农业部周五公布的 1 月供需报告显示，美国 2023/24 年度大豆单产预估为 50.6 蒲式耳/英亩，高于 12 月预估的 49.9 蒲式耳/英亩。美国 2023/24 年度大豆产量预估为 41.65 亿蒲式耳，高于 12 月预估的 41.29 亿蒲式耳。

年度	2022/23			2023/24		
	12 月报告	1 月报告	报告差额	12 月报告	1 月报告	报告差额
期初库存	746.8	746.8	0	729.9	719	-10.9
产量	11621.6	11622.1	0.5	11238.5	11334.4	95.9
进口	66.7	66.7	0	81.6	81.6	0
总供应量	12435.1	12435.6	0.5	12050	12135	85
出口	5420.8	5420.8	0	4776.3	4776.3	0



压榨量	6019.9	6019.9	0	6259.6	6259.6	0
食用消费	0	0	0	0	0	0
其他消费	264.5	275.9	11.4	346	337	-9
总需求	11705.2	11716.6	11.4	11381.9	11372.9	-9
期末库存	729.9	719	-10.9	668.1	762.1	94

● 南美大豆

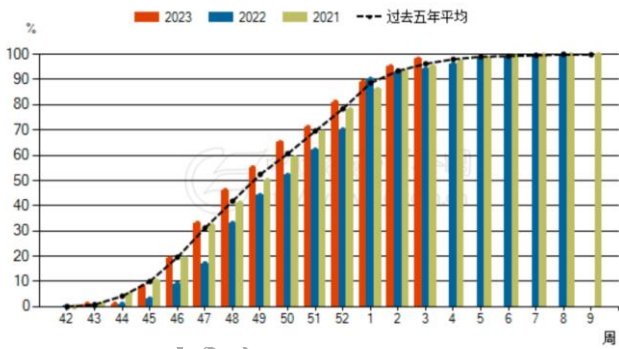
美国农业部将巴西 2023/2024 年度大豆产量预估下调 2.5%至 1.57 亿吨，低于去年创纪录高的 1.6 亿吨，但超出市场的预期。

咨询公司 Patria AgroNegocios 的数据显示，截至 1 月 19 日，巴西 2023/24 年度大豆收割率为 2.3%，去年同期为 0.8%，历史同期均值为 1.1%。大豆收割率较之前一周上升 1.7 个百分点，目前为 2017 年以来的最快收割进度。

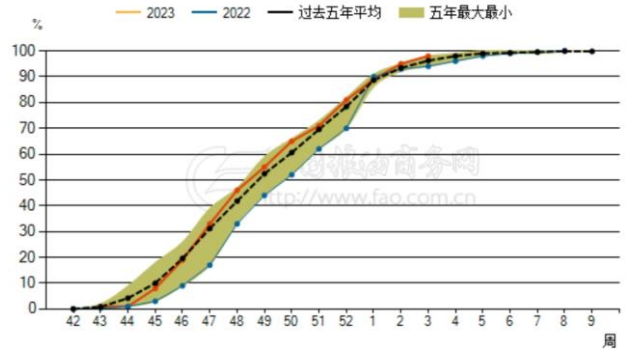
布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，将阿根廷 2023/24 年度大豆产量预估上调至 5,250 万吨，此前的产量预估为 5,200 万吨，因受助于本年度降雨情况改善，该国将获得丰收。

南美 23/24 新季大豆整体呈现增产格局，巴西和阿根廷产量仍在相对高位，全球新季大豆整体宽松格局未变。

截止到2024年1月18日阿根廷大豆种植进度对比



截止到2024年1月18日阿根廷大豆种植进度对比



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

(2) 国内豆粕供给端

● 到港大豆与压榨

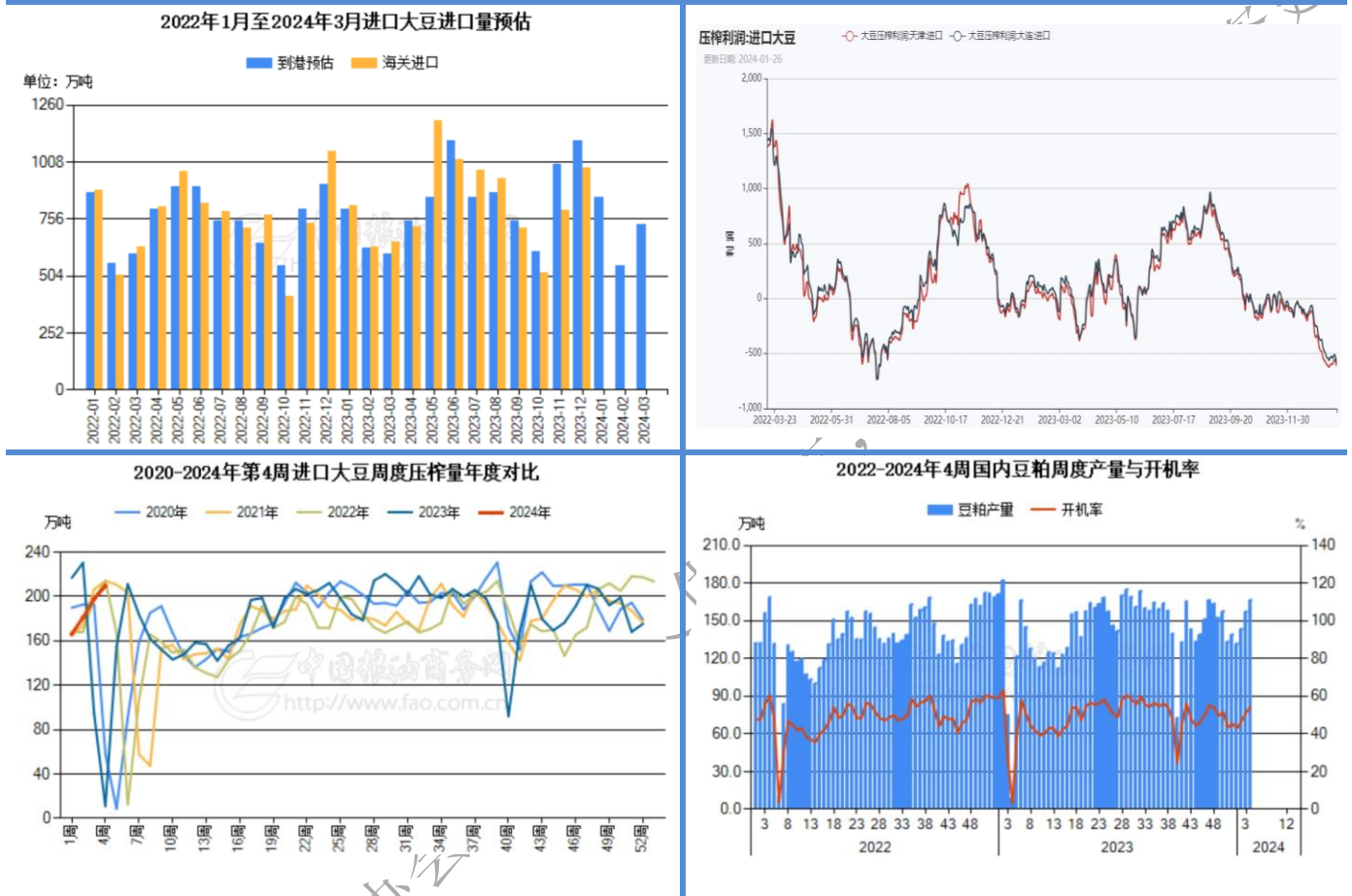
根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2024 年 1 月大豆到港量为 779 万吨，较上月预报的 927.8 万吨到港量减少了 148.8 万吨，环比变化为-16.04%；较去年同期 783.1 万吨的到港船期量减少 4.1 万吨，同比变化为-0.52%。这样 2024 年 1-1 月的大豆到港预估量为 779 万吨，去年同期累计到港量预估为 783.1 万吨，减少 4.1 万吨；2023/2024 年度大豆目前累计到港量预估为 3183.8 万吨，上年度同期的到港量为



3021.7 万吨，增加 162.1 万吨。

进口大豆压榨利润持续下行，当前处于低位。

2024 年第四周国内主流油厂开机率为 54.36%，春节临近逐渐开启备货阶段，开机率持续回升，大豆压榨总量为 209.52 万吨，豆粕产量为 166.36 万吨，相较于往年同期处于中高位。



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

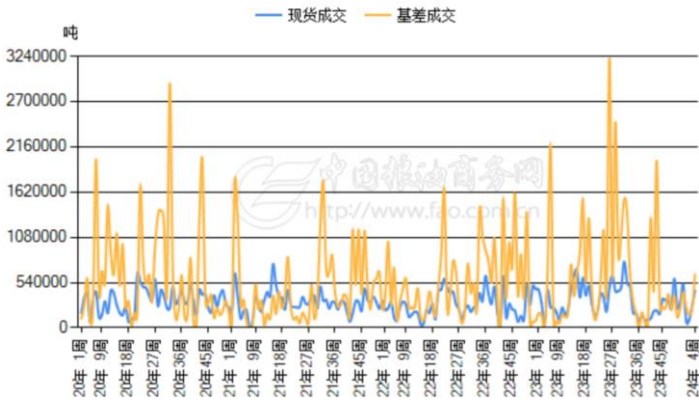
### (3) 国内豆粕需求端

#### ● 成交量和提货量

2024 年第四周，国内豆粕周度成交量为 108.35 万吨，环比上周上涨了 59.22 万吨。现货成交为 44.6 万吨，环比上周上涨 18.37 万吨，涨幅为 70.03%。基差成交为 63.75 万吨，环比上周上涨 40.85 万吨，涨幅为 178%。本周豆粕成交上涨，现货和基差成交都呈上涨趋势，下游交易因年前备货支撑。截至 1 月 19 日，本周油厂豆粕提货量为 90.5 万吨，环比上周提货量上涨 6.55 万吨。下游提货情绪良好，但整体还是以随用随采为主。



2020-2024年第4周豆粕成交量走势



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

#### (4) 库存

截止到1月26日，主要港口的进口大豆库存量约在750.76万吨，去年同期库存为645.11万吨，五年平均740.55万吨，本月累计到港653.35万吨。

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第4周末，国内进口大豆库存总量为496.7万吨，较上周的564.8万吨减少68.1万吨，去年同期为434.1万吨，五周平均为550.6万吨。

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第4周末，国内豆粕库存量为94.2万吨，较上周的88.0万吨增加6.2万吨，环比增加7.15%；合同量为272.0万吨，较上周的322.6万吨减少50.6万吨，环比下降15.69%。

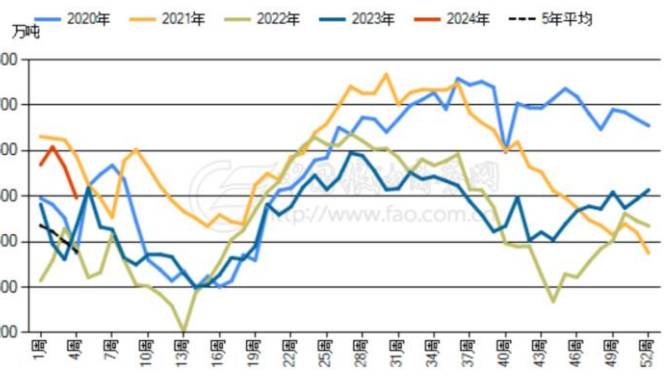
本周油厂大豆库存减少，豆粕库存增加。豆粕库存仍处于高位并持续累库，油厂库存压力依旧较大。

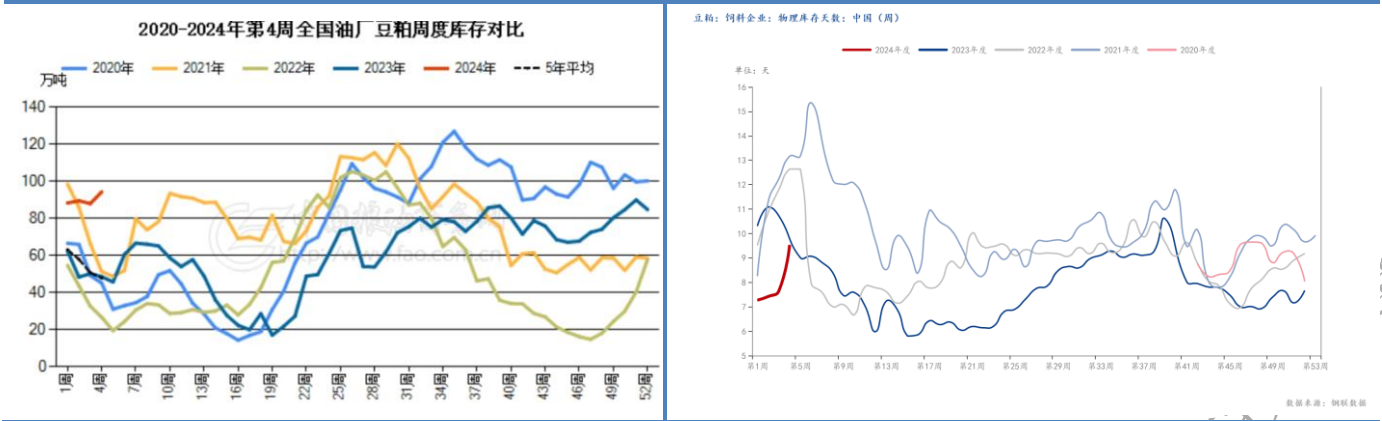
截至到1月26日，饲料企业豆粕物理库存天数为9.53天，临近春节，下游企业开启备货阶段，周环比增加，相较于同期处于中位水平。

2019/20-2023/24年度1月26日进口大豆库存对比



2020-2024年第4周全国油厂进口大豆周度库存对比





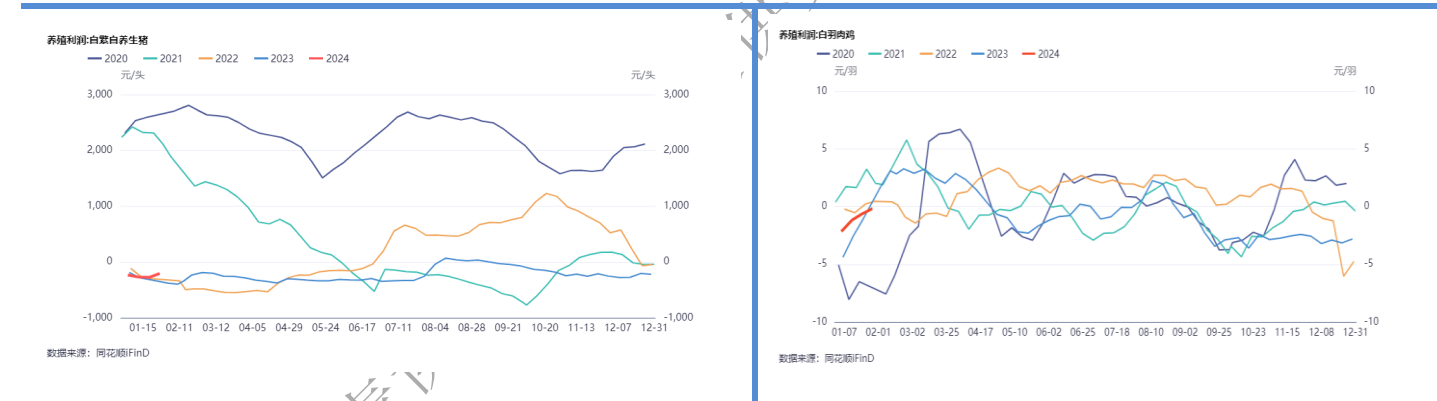
数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

(5) 养殖

下游养殖效益来看，生猪养殖亏损严重，仍处于同期最高水平，暂无好转的迹象。白羽肉鸡养殖亏损逐渐修复好转。截止1月26日全国自繁自养生猪亏损在-205.20元/头，亏损稍有好转，但利润相较于同期依旧处于历史低位。白羽肉鸡养殖亏损-0.17元/羽，亏损持续好转，利润处于同期中位水平。养殖利润不佳导致的二育情疲弱，抑制豆粕中长期需求。

图一：自繁自养生猪养殖利润

图二：白羽肉鸡养殖利润



资料来源：FinD，安粮期货研究所

三、 技术分析

大连豆粕期货市场先强后弱，周初受美豆走势和油粕套利吃撑走强，在3100元左右承压回落，随后反复测试3000元支撑位，后破位下跌。目前期货市场表现疲软，受美豆下跌以及国内豆粕库存持续累计的影响，短线预期连粕仍有惯性下跌的压力，预期会向下考验2900-2940元区间的支撑作用。





投资建议”

#### 四、 行情走势观点总结

**宏观:**美联储 2023 年加息周期或结束,2024 年关注美联储是否开启降息周期以促进经济增长。

**成本端:** 美豆当周销售周环比减少, USDA 一月报告对 23/24 美豆单产预估 50.6 蒲式耳/英亩。巴西大豆开启收割, 收割进度相较于往年同期较快。阿根廷丰产可能性较大

**国内供给端:** 年前大豆到港数量偏宽松, 年前备货阶段, 油厂开机率持续回升, 豆粕产量相较于过往同期处于中高位, 豆粕阶段性供应充足。

**国内需求端:** 临近春节下游需求启动, 油厂成交量回升, 下游提货好转, 养殖端生猪养殖利润亏损稍有好转, 肉鸡养殖利润亏损持续好转, 短期有年前备货支撑。

**库存:** 国内豆粕库存量为 94.2 万吨, 大豆与豆粕整体库存仍偏高, 油厂库存压力大。

结合宏观、基本面与技术面, 豆粕 2405 合约, 短线或向下测试平台支撑位。

#### 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的公开信息和资料, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述内容的投资建议, 投资者应根据个人投资目标、



财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

“研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议”

