

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3月18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：

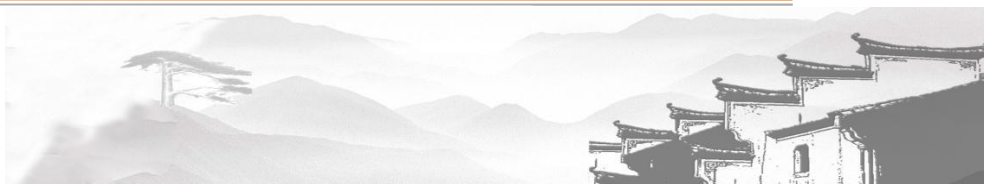
从业资格号：F3023504

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：短线或震荡偏强

- **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**：美豆销售数据不佳，南美大豆挤占美豆市场。巴西大豆榨利回升，南美大豆丰产格局基本无较大变化。
- **国内供给端**：第一季度大豆到港数量偏低，供给阶段性偏紧。油厂开机率低位，豆粕产量减少。
- **国内需求端**：随着下游补货行为结束，豆粕市场成交大幅减少，成交量下降。
- **库存**：港口库存大豆处于高位，油厂大豆库存持续减少，豆粕库存增减少。
- 结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2405 合约，短线或震荡偏强。

一、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 2024 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。

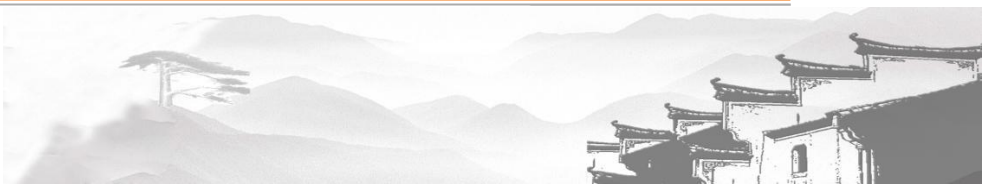
二、基本面分析

(1) 成本端

● 美豆

美国农业部 3 月发布的供需报告显示，2023/24 年度美国大豆供应和使用的预期保持不变，2023/24 年度美国大豆平均价格和豆粕价格预测保持不变。美国数据依旧呈现出产过于需的格局。

		2021/22	2022/23	2023/24 预测值	
			估计值	2 月	3 月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.2	87.5	83.6	83.6
	收获面积	86.3	86.2	82.4	82.4
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.6	50.6	50.6
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	264	264
产量		4464	4270	4165	4165
进口量		16	25	30	30



	总供应量	4737	4569	4459	4459
压榨量		2204	2212	2300	2300
出口量		2152	1992	1720	1720
种用量		102	97	102	102
调整值		5	4	22	22
	总需求量	4463	4305	4144	4144
期末库存		274	264	315	315
农场平均价格(美元/蒲)		13.3	14.2	12.65	12.65

数据来源：USDA 安粮期货研究所

第十周，美国农业部出口报告中显示，美豆出口总量为 375980 公吨，同比去年同期减少 399214 公吨，环比上周减少 237554 公吨。对华出口量为 256144 公吨，环比上周减少 12981 万吨，同比去年同期减少 157977 公吨。南美大豆挤占美豆出口市场，销售数据不佳。

● 南美大豆

第十一周，巴西主产州的收割进度为 62%，快于去年同期的 58.6%，以及五年历史均值 57.22%。

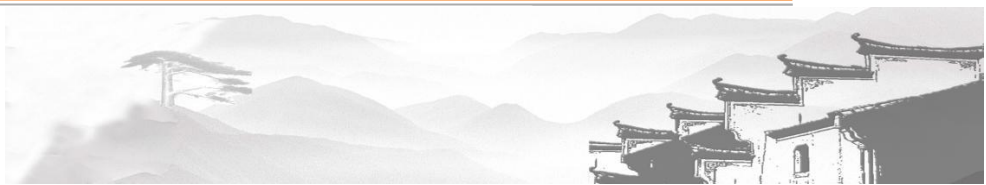
地区	24 年 11 周	24 年 10 周	增减	23 年 11 周	五年均值
南里奥格兰德州 (RGDS)	3%	2%	1%	1%	4.4%
巴拉那 (Parana)	76%	67%	9%	52%	59.2%
马托格罗索 (Mato Grosso)	96%	91%	5%	97%	93.2%
南马托格罗索 (MGDS)	87%	64%	23%	65%	76.8%
戈亚斯 (Goiás)	72%	65%	7%	80%	72.2%
圣保罗 (Sao Paulo)	66%	47%	19%	50%	53%
米纳斯吉拉斯 (Minas Gerais)	63%	50%	13%	58%	53.4%
巴伊亚 (Bahia)	34%	15%	19%	33%	26%
圣卡塔琳娜 (Santa Catarina)	15%	1%	14%	8%	14.8%
巴西总计	62%	53%	9%	58.6%	57.22%

数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

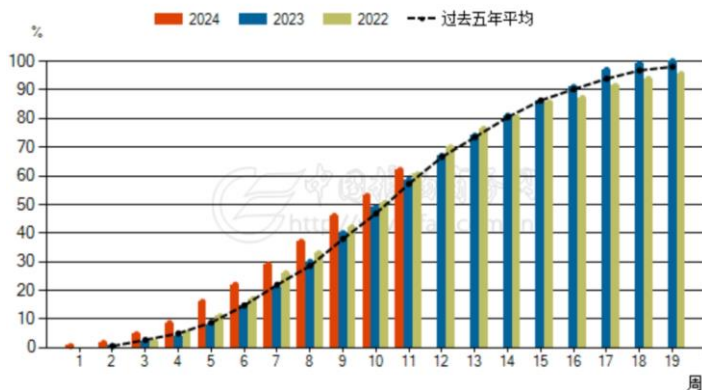
美国农业部三月发布的供需报告中显示，巴西 2023/24 年度大豆产量预估被进一步调降至 1.55 亿吨，低于 2 月预估的 1.56 亿吨，不过高于分析师的预估 1.52 亿吨。同时，报告也上调了巴西大豆的出口预估 300 万吨至 1.03 亿吨。巴西大豆的产量预估被下调了 100 万吨，出口预估被上调 300 万吨。报告中阿根廷大豆所有数据维持不变。

南美大豆整体供应量被下调，出口量被上调，对南美大豆价格有一定支撑作用，进而利好 CBOT 大豆期货市场。

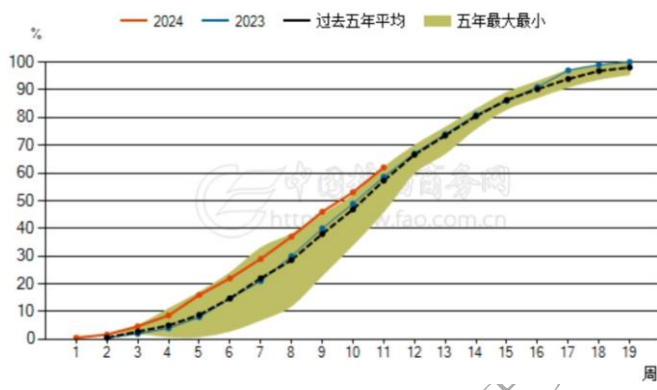
南美 23/24 新季大豆整体呈现增产格局，巴西和阿根廷产量仍在相对高位，全球新季大豆整体宽松格局未变。



截止到2024年3月15日巴西大豆收获进度对比



截止到2024年3月15日巴西大豆收获进度对比



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

● USDA 年度展望

USDA 预计美国 2024 年大豆种植面积为 8,750 万英亩，高于去年的 8,360 万英亩。基于增加的种植面积，农业部预计大豆产量将达到 45.05 亿蒲式耳。

美国农业部在年度展望报告中称，随着生物燃料生产推动对美国油籽的需求，预计大豆种植面积将增加。USDA 预计美国 2024 年大豆种植面积为 8,750 万英亩，高于去年的 8,360 万英亩。由于种植面积的增加，大豆产量预计将达到 45.05 亿蒲式耳。

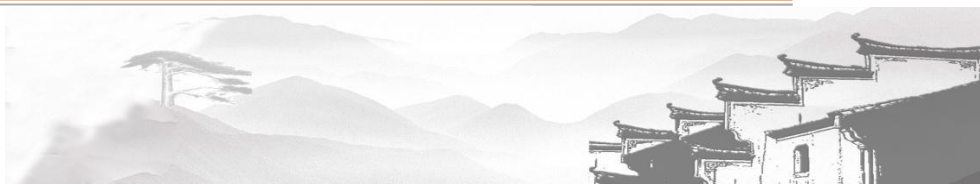
Table 3. Soybean Supply, Demand, and Price, 2021/22-2024/25

	2021/22	2022/23	2023/24 /1	2024/25 /2
Area planted (mil. ac.)	87.2	87.5	83.6	87.5
Area harvested	86.3	86.2	82.4	86.6
Yield (bu./ac.)	51.7	49.6	50.6	52.0
Production (mil. bu.)	4,464	4,270	4,165	4,505
Beginning stocks	257	274	264	315
Imports	16	25	30	15
Supply	4,737	4,569	4,459	4,835
Crush	2,204	2,212	2,300	2,400
Seed and Residual	107	101	124	125
Total domestic use	2,311	2,313	2,424	2,525
Exports	2,152	1,992	1,720	1,875
Total use	4,463	4,305	4,144	4,400
Ending stocks	274	264	315	435
Stocks/use (percent)	6.1	6.1	7.6	9.9
Season-avg. farm price (\$/bu.)	13.30	14.20	12.65	11.20

数据来源：USDA

(2) 国内豆粕供给端

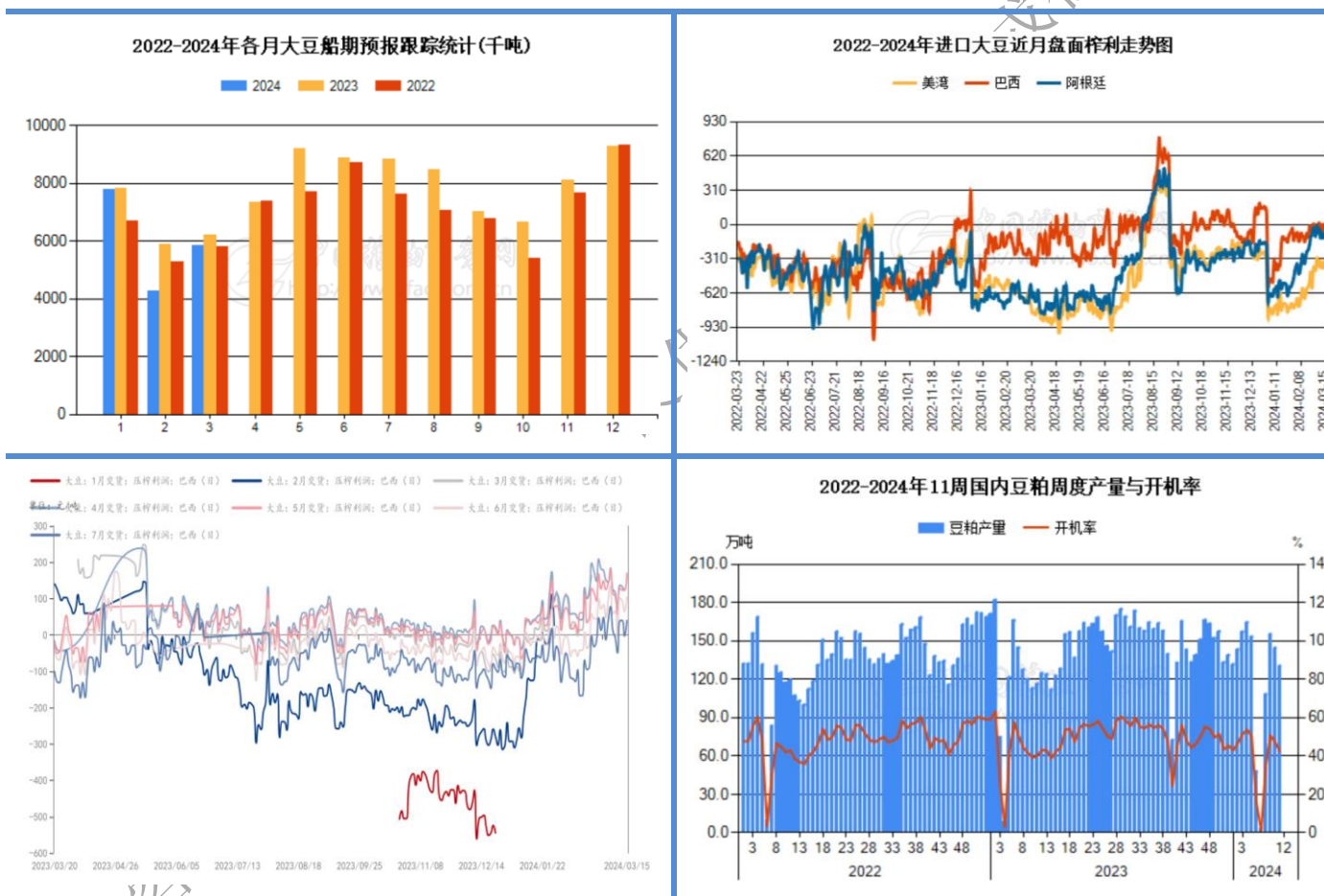
- 到港大豆与压榨



根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2024年3月大豆到港量为583.5万吨，较上月预报的425.5万吨到港量增加了158万吨，环比变化为37.13%；较去年同期619万吨的到港船期量减少35.5万吨，同比变化为-5.74%。这样2024年1-3月的大豆到港预估量为1788万吨，去年同期累计到港量预估为1989.3万吨，减少201.3万吨；2023/2024年度大豆目前累计到港量预估为4192.8万吨，上年度同期的到港量为4227.9万吨，减少35.1万吨。由于前期榨利持续亏损导致一季度船期买船较少，目前看年后供给存在阶段性偏紧预期，4月后供应转宽松，油厂库存压力短期不大。

巴西大豆榨利再度走强，4月、5月交货压榨分别为163、171元/吨。

2024年第11周国内163家进口大豆加工油厂开机率为42.56%，环比上周下降4.68%。进口大豆压榨总量为164.28万吨，环比上周减少18.83万吨。豆粕产量为130.24万吨，环比上周减少14.33万吨。



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

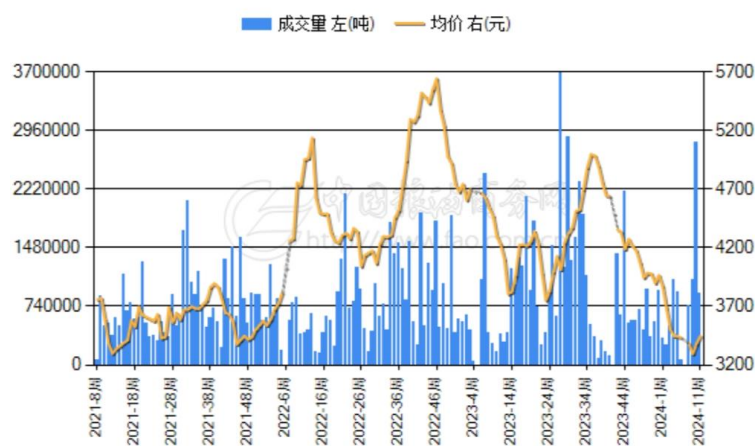
2024年第11周（截止3月15日），随着下游补库动作结束，豆粕市场成交大幅回落，降幅达到52.99%。

国内豆粕周度成交量为133万吨，环比上周减少149.93万吨。现货成交为48.2万吨，环比上周减少16.23万吨。基差成交为84.8万吨，环比上周减少133.7万吨。



2024 年第 11 周，国内豆粕周度提货量为 16.49 万吨，环比上周增加 1.53 万吨，涨幅为 10.23%。

2021-2024国内豆粕周度价格与成交量



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

(4) 库存

数据显示，截止到 3 月 15 日，主要港口的进口大豆库存量约在 742.3 万吨，去年同期库存为 662.19 万吨，五年平均 738.86 万吨，本月累计到港 282.34 万吨。

数据显示，截止到 2024 年第 10 周末，国内进口大豆库存总量为 380.5 万吨，较上周的 460.3 万吨减少 79.8 万吨，去年同期为 371.5 万吨，五周平均为 472.4 万吨。

数据显示，截止到 2024 年第 10 周末，国内豆粕库存量为 61.8 万吨，较上周的 65.2 万吨减少 3.4 万吨，环比下降 5.23%；合同量为 245.1 万吨，较上周的 198.6 万吨增加 46.5 万吨，环比增加 23.42%。

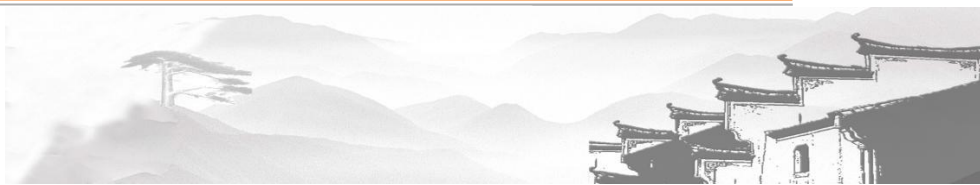
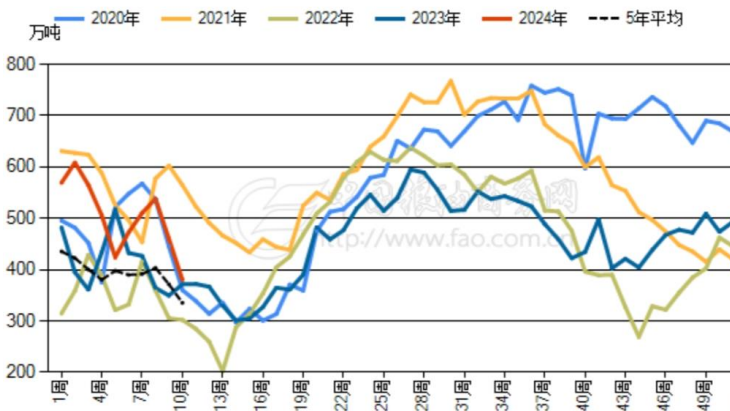
截至到 3 月 15 日，饲料企业豆粕物理库存天数为 7.79 天。

第 11 周，港口大豆库存处在同期高位。第 10 周，油厂进口大豆库存持续下降，豆粕库存下降，由于国内存在缺豆炒作，下游企业有补货动作。关注豆粕库存变化情况。

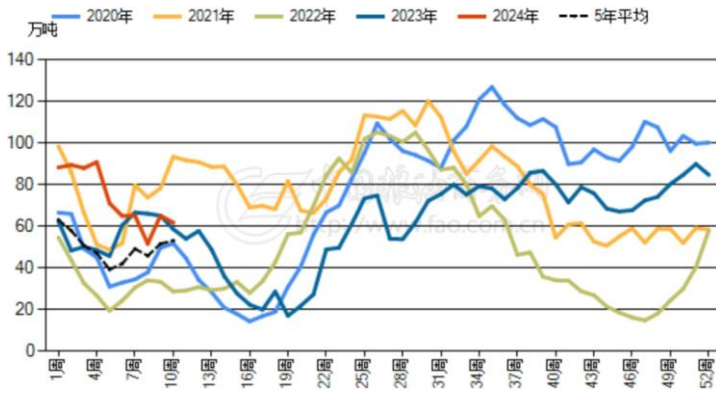
2019/20-2023/24年度3月15日进口大豆库存对比



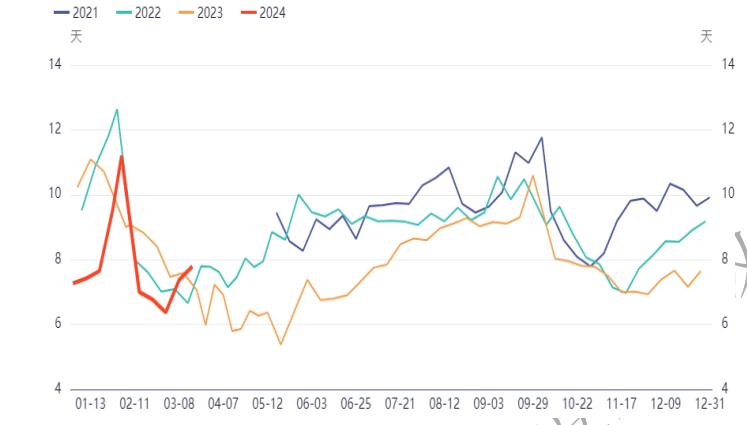
2020-2024年第10周全国油厂进口大豆周度库存对比



2020-2024年第10周全国油厂豆粕周度库存对比



饲料企业库存天数:豆粕:全国



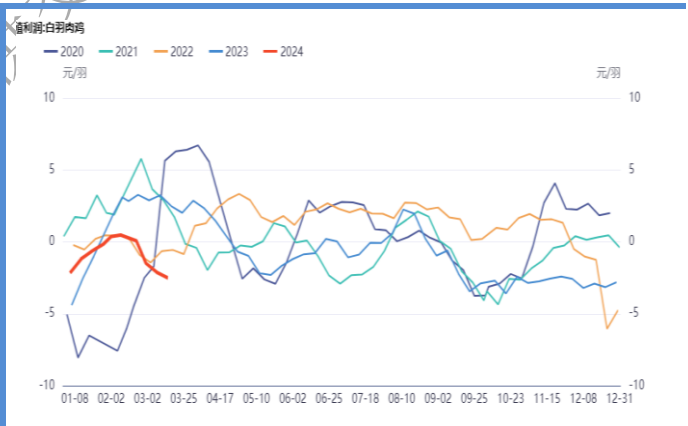
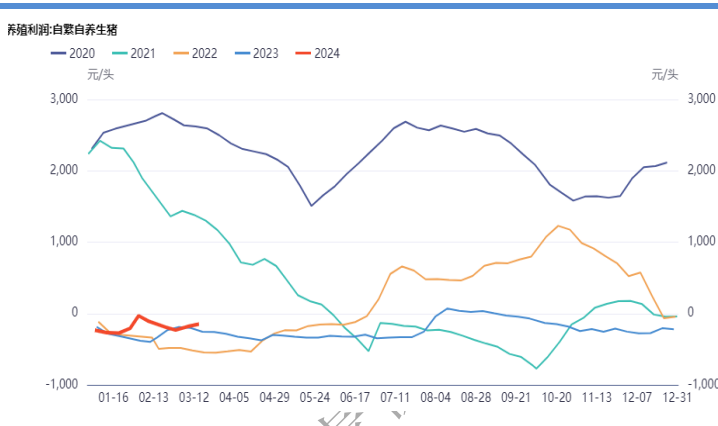
数据来源：粮油商务网、同花顺、安粮期货研究所

(5) 养殖

下游养殖效益来看，生猪养殖利润亏损略有恢复，但整体仍处盈亏平衡线以下，当前位于同期历史利润低位。白羽肉鸡养殖亏损持续。截至3月15日全国自繁自养生猪亏损在-148.73元/头，亏损环比上周下降41.2元/吨。白羽肉鸡养殖亏损-2.51元/羽，环比上周亏损增长0.39元/吨，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。持续关注下游养殖端需求变化。

图一：自繁自养生猪养殖利润

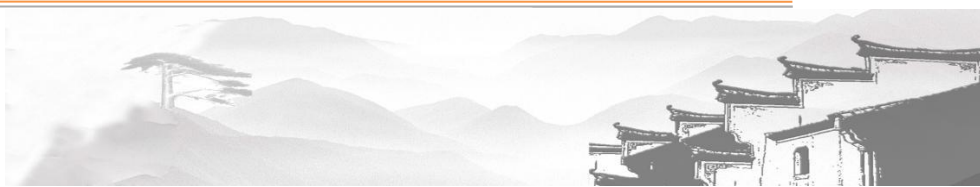
图二：白羽肉鸡养殖利润



资料来源：FinD，安粮期货研究所

三、技术分析

大连豆粕期货市场表现为持续震荡上涨走势，主要愿意是美豆上涨带动国内连粕上涨以及国内油厂开机率偏低。从技术面来看，大连豆粕期货5月合约短线仍有进一步向上走强的机会，以寻求有效地站稳3300元之上。整体仍保持震荡偏多的观点，投资者可逢低布局。





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：美豆销售数据不佳，南美大豆挤占美豆市场。巴西大豆榨利回升，南美大豆丰产格局基本无较大变化。

国内供给端：第一季度大豆到港数量偏低，供给阶段性偏紧。油厂开机率低，豆粕产量减少。

国内需求端：随着下游补货行为结束，豆粕市场成交大幅减少，成交量下降。

库存：港口库存大豆处于高位，油厂大豆库存持续减少，豆粕库存增减少。

结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2405 合约，短线或震荡偏强。

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。

