

# 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25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：

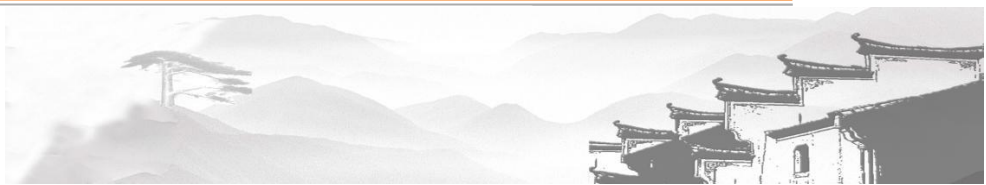
从业资格号：F3023504

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：短线或止跌企稳后向上测试压力平台

- **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**：豆粕成交市场态度一般，成交量小幅下滑。
- **库存**：港口库存大豆处于中高位，油厂大豆、豆粕库存处于去库状态。饲料企业物理库存天数增加。
- 结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2405 合约，短线或止跌企稳后向上测试压力平台。

### 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。

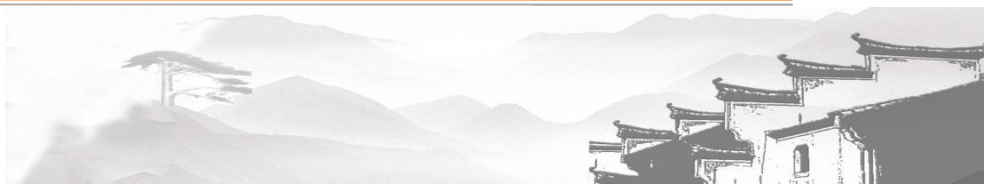
### 二、基本面分析

#### (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 11 周，美国农业部出口报告中显示，美豆出口总量为 494028 公吨，同比去年同期减少 171020 公吨，环比上周增加 118048 公吨。对华出口量为 304447 公吨，环比上周增加 48303 公吨，同比去年同期增加 96350 公吨。美豆 11 周整体出口量环比上周增加，对华出口占比 40.9%。

## ● 南美大豆

第 12 周，巴西主产州的收割进度为 69%，快于去年同期的 67%，以及五年历史均值 66.78%。

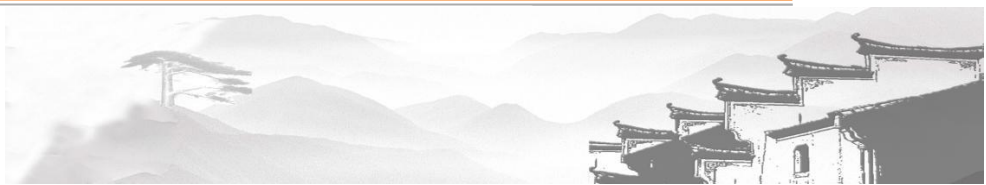
地区	24 年 12 周	24 年 11 周	增减	23 年 12 周	五年均值
南里奥格兰德州 (RGDS)	4%	3%	1%	5%	8.8%
巴拉那 (Parana)	83%	76%	7%	63%	72%
马托格罗索 (Mato Grosso)	99%	96%	3%	98%	97.4%
南马托格罗索 (MGDS)	94%	87%	7%	85%	90.4%
戈亚斯 (Goiás)	80%	72%	8%	85%	84%
圣保罗 (Sao Paulo)	77%	66%	11%	62%	73.4%
米纳斯吉拉斯 (Minas Gerais)	76%	63%	13%	71%	73.8%
巴伊亚 (Bahia)	44%	34%	10%	60%	37.2%
圣卡塔琳娜 (Santa Catarina)	30%	15%	15%	20%	28%
巴西总计	69%	62%	7%	67%	66.78%

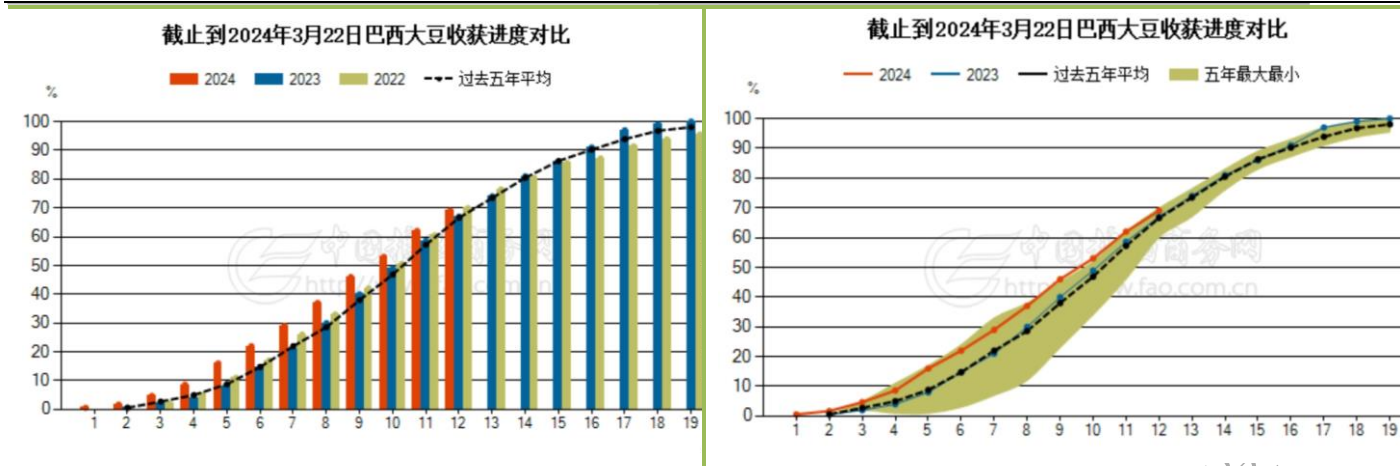
数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

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。





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。

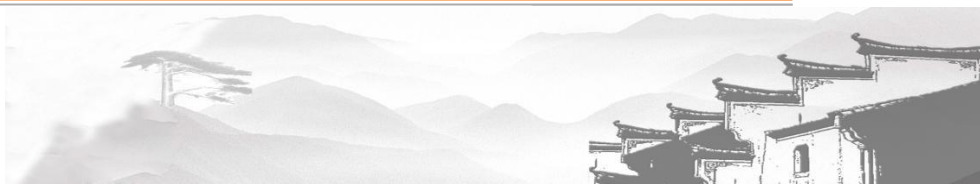
Table 3. Soybean Supply, Demand, and Price, 2021/22-2024/25

	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%。2024年11周，进口大豆实际到港量为134.50万吨，环比上周减少6.2万吨。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。

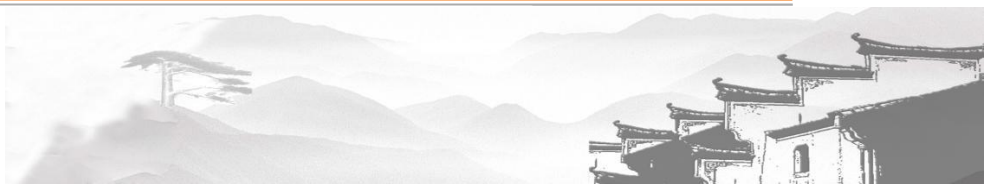
截至3月15日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为599.7万吨，较前一周增加74.3万吨。发船方面，截至3月15日，3月份以来巴西港口对中国已发船总量为386.2万吨，环比上周增加194.2万吨。2024年以来累计发船数量为1239.74万吨。

表1: 巴西各港口大豆对华排船及发船统计 (2024-3-15) 单位: 千吨

港口	已发船量	排船量
帕拉那瓜港	541.912	186.00
桑托斯港	1822.398	2938.22
里奥格兰德港	0.000	120.00
圣弗朗西斯科港	330.065	753.90
图巴朗港	205.344	405.00
巴卡雷纳港	416.516	538.096
阿拉图港	69.548	271.270
伊塔基港	476.139	669.996
伊塔科蒂亚拉港	0.00	114.345
因比图巴港		
圣塔伦港		
伊列乌斯港		
巴拉杜斯科凯鲁斯港		
合计	3861.92	5996.83

巴西大豆榨利再度走强，4月、5月交货压榨分别为99、113、60元/吨。当前巴西近月交货榨利处于中高位。

2024年第12周国内163家进口大豆加工油厂开机率为40.95%，环比上周下降1.98%。进口大豆压榨总量为157.22万吨，环比上周减少8.51万吨。豆粕产量为125.34万吨，环比上周减少6.05万吨。近期到港大豆偏少，工厂开机率持续下滑，大豆加工量也小幅减少，豆粕产量下降。





资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

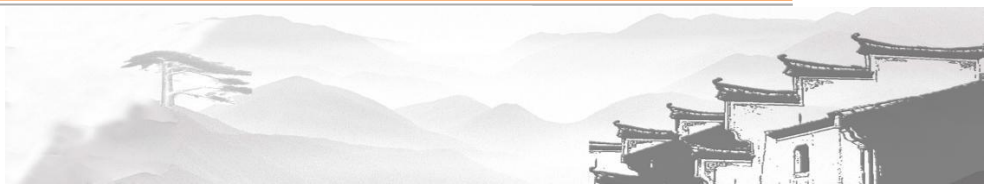
### (3) 国内豆粕需求端

#### ● 成交量和提货量

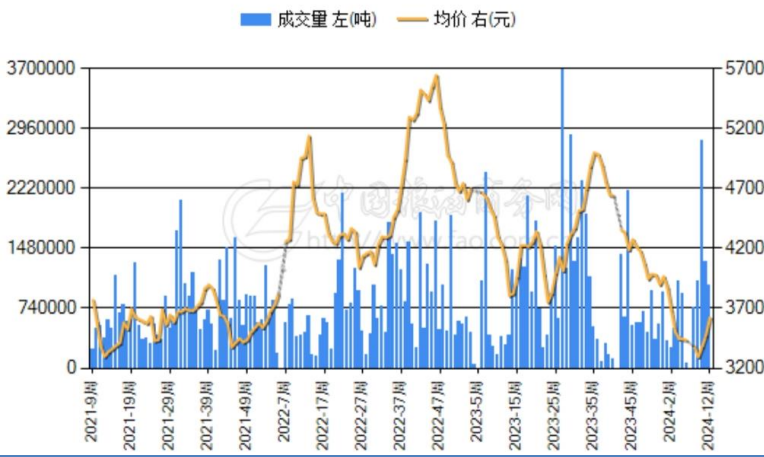
2024年第12周（截止3月22日），豆粕市场成交态度一般，成交量降幅15.39%。

国内豆粕周度成交量为112.53万吨，环比上周减少20.47万吨。成交均价在3574.75元/吨，环比上周上涨128.32元/吨，降幅为15.39%。现货成交为40.28万吨，环比上周减少7.92万吨。基差成交为72.25万吨，环比上周减少12.55万吨。

2024年第12周，国内豆粕周度提货量为76.56万吨，环比上周减少0.8万吨，跌幅为1.03%。



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22日，主要港口的进口大豆库存量约在761.01万吨，去年同期库存为665.28万吨，五年平均742.6万吨，本月累计到港414.10万吨。

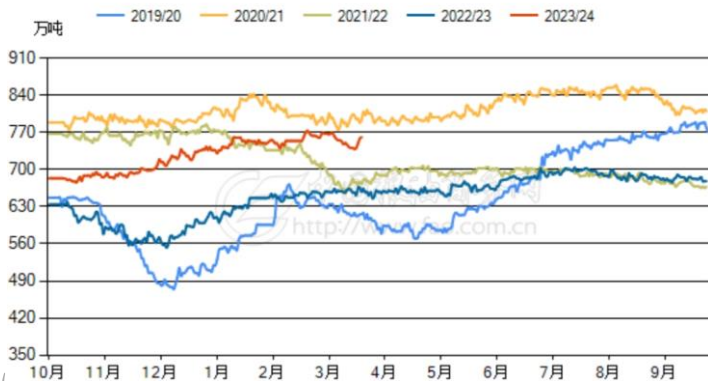
数据显示，截止到2024年第11周末，国内进口大豆库存总量为321.7万吨，较上周的380.5万吨减少58.8万吨，去年同期为372.2万吨，五周平均为442.2万吨。

数据显示，截止到2024年第11周末，国内豆粕库存量为51.2万吨，较上周的61.8万吨减少10.6万吨，环比下降17.14%；合同量为271.7万吨，较上周的245.1万吨增加26.6万吨，环比增加10.82%。

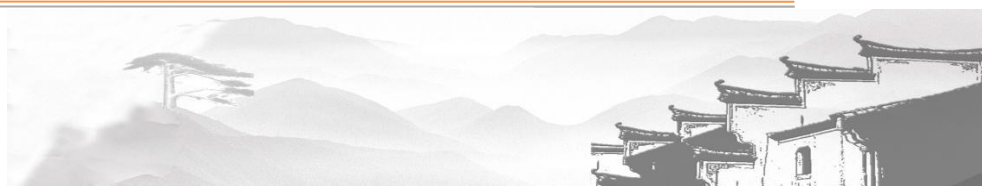
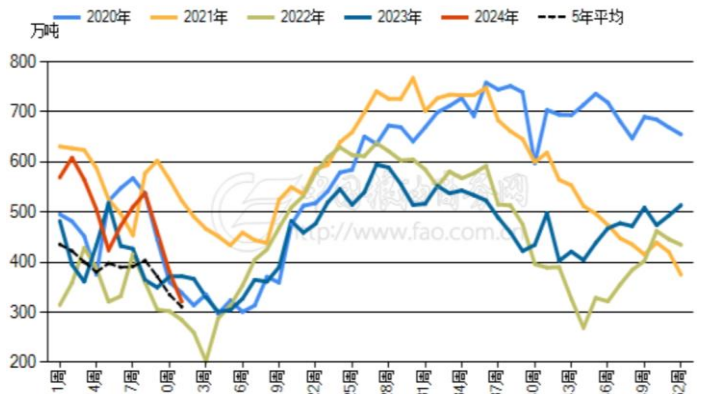
截至到3月22日，饲料企业豆粕物理库存天数为8.15天。

第12周，港口大豆库存处在同期中高位。第11周，油厂进口大豆、豆粕库存处于去库阶段，短期由于进口大豆数量偏少，油厂库存压力暂时减缓，但随着4、5月进口大豆到港预期偏高，豆粕后期仍存在会累库压力。关注豆粕库存变化情况。

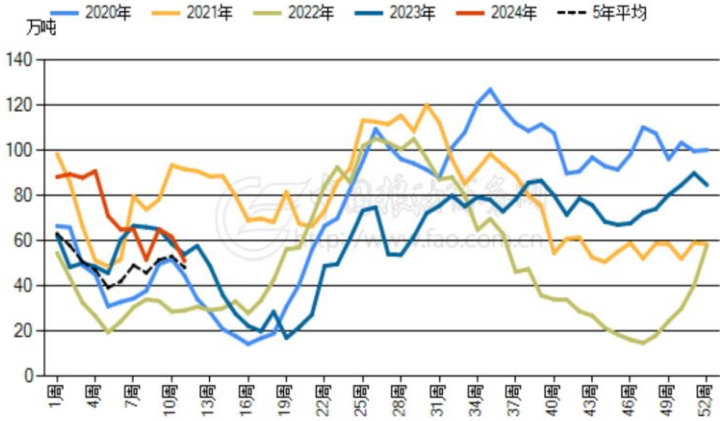
2019/20-2023/24年度3月22日进口大豆库存对比



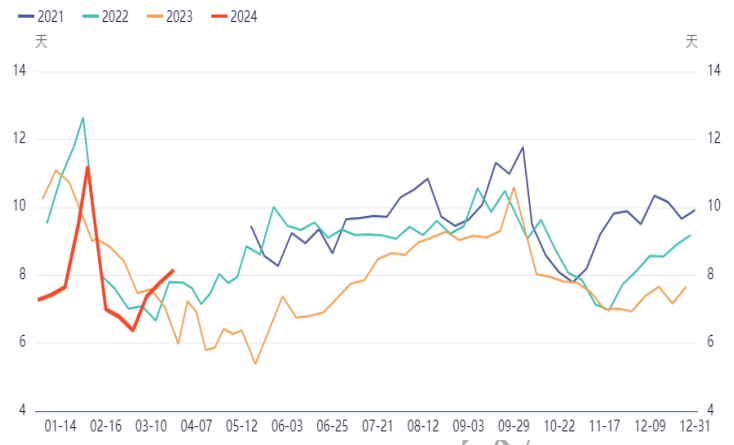
2020-2024年第11周全国油厂进口大豆周度库存对比



2020-2024年第11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

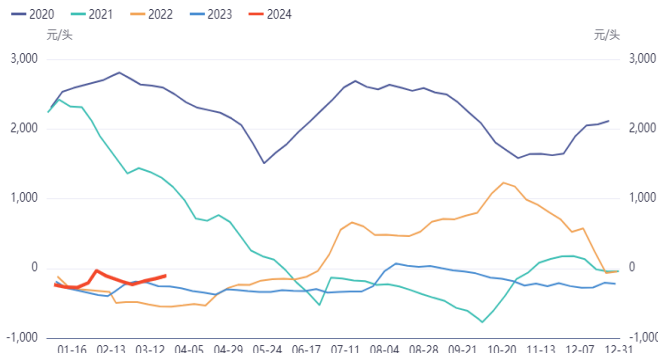
### (5) 养殖

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 22 日全国自繁自养生猪亏损在 -104.83 元/头，亏损环比上周下降 43.9 元/吨，利润处于同期低位水平。白羽肉鸡养殖亏损 -2.65 元/羽，环比上周亏损增长 0.14 元/吨，利润处于同期中低位水平。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。

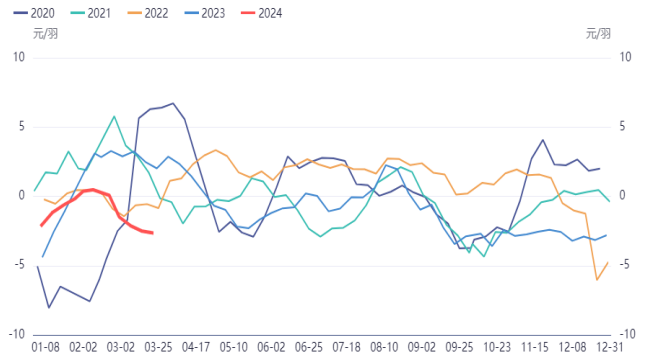
图一：自繁自养生猪养殖利润

图二：白羽肉鸡养殖利润

养殖利润:自繁自养生猪



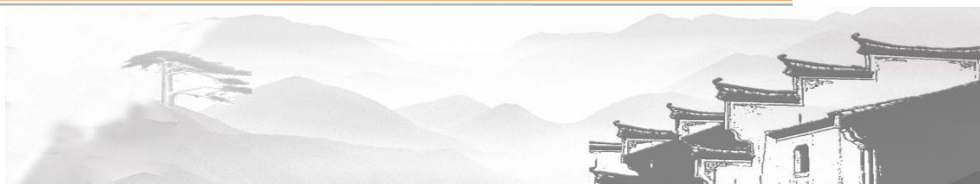
养殖利润:白羽肉鸡



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向上测试压力平台后回落调整走势，大连豆粕期货 05 合约预期会向下寻求 3200-3250 元区间的支撑，在此反复地震荡整理而企稳后仍有跟随美豆走势重返 3300 元的机会。在 3200-3250 区间震荡整理企稳后，可能连豆粕仍有再次向上走强的空间。





#### 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。油厂开机率低位，豆粕产量减少。

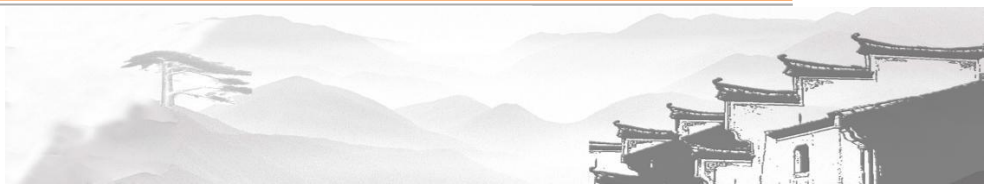
国内需求端：豆粕成交市场态度一般，成交量小幅下滑。

库存：港口库存大豆处于中高位，油厂大豆、豆粕库存处于去库状态。饲料企业物理库存天数增加。

结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2405 合约，短线或止跌企稳后向上测试压力平台。

#### 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”

