

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年4月01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 4 月月报

豆粕：横盘震荡，中长期呈震荡上行走势

【核心观点】

1. 宏观面：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。
2. 国际大豆：南美大豆丰产格局基本已奠定，随着阿根廷大豆即将收获，加上美元走强，美国大豆出口销售季节性放慢。
3. 国内豆粕供应端：2、3 月由于前期榨利较低，预期进口大豆到港数量偏紧，第二季度预计进口大豆到港恢复高位水平，供给转为宽松。
4. 国内豆粕需求端：3 月由于市场缺豆停机炒作，下游选择补库，豆粕成交量和提货量随之增加，但随着补库行为结束，豆粕交易重新转回冷淡。
5. 库存分析：港口大豆库存下行，豆粕库存下行。
6. 结合宏观、基本面、技术面，大连豆粕期货，当前震荡企稳，经过有效地整理后连粕再次向上走强的概率较大。

一、宏观面

2024年1月31日，美联储宣布维持利率在5.25%-5.50%区间，为2023年9月以来，连续第4次维持利率水平不变。关于经济通胀，美联储声明强调，经济在稳步扩张；通胀有所缓解，但压力仍大。强调实现就业和通胀目标的风险正趋于平衡。美联储主席鲍威尔也表示，经济取得了良好进展，通胀已经缓解，美联储仍然专注于就业和通胀的双重使命。美联储声明强调在美联储对于通胀持续向2%靠拢有更大的信心之前，降息并不合适。鲍威尔也反复强调，在确信通胀以可持续的方式向2%迈进之前，不宜降息。意味着，美联储既担心过度收紧带来的风险，也担心过早放松带来的二次通胀，正在平衡二者的风险，降息或不会那么快。市场预期美联储大概率在3月不降息，大概率降息的时点在5月，仍预期有6次左右降息可能。

二、国际大豆

● 美豆

美国农业部周五公布的3月供需报告显示，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。

美国农业部公布的季度谷物库存报告显示，美国2024年3月1日当季大豆库存为18.45亿蒲式耳，分析师预估为18.28亿蒲式耳。截至2023年3月1日库存为16.86632亿蒲式耳。

截至2024年3月21日当周，美国大豆净销售量为38.4万吨，低于一周前的50万吨。2023/24年度迄今美豆销售总量为4035万吨，同比降低18.9%，一周前同比降低18.7%。美国农业部的年度出口目标为4681万吨，同比减少13.7%。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

3月美国农业部发布的播种意向报告显示，2024年美国农户计划种植8651万英亩大豆，同比去年增加3%，低于USDA上月预测的8750万英亩。市场此前预估为8,653万英亩，与市场的预期基本一致。报告整体中性，符合分析师的预期，对美豆市场影响不大，巴西对美国出口的激烈竞争以及宏观背景下中美贸易之间的不确定性对于需求的影响，这些担忧笼罩着市场。

		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

表格 1 数据来源 USDA

● 巴西

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

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。

巴西大豆进入收割期，当前最新收割进度为 73%，同比去年同期较少 1%，高于 5 年历史均值 72.88%。

巴西外贸秘书处的数据显示，2024 年 3 月 1 至 22 日，巴西大豆出口量为 991.8 万吨，高于一周前的 638.0 万吨。去年 3 月份全月出口量为 1324.1 万吨。

23/24 年度的巴西大豆产量虽然较去年丰产的 1.62 亿吨有所下降，但产量的缺口由阿根廷产量弥补，南美大豆丰产的格局无较大变化。

年度	2022/23			2023/24		
	2 月报告	3 月报告	报告差额	2 月报告	3 月报告	报告差额
期初库存	2759.8	2759.8	0	3735.1	3735.1	0
产量	16200	16200	0	15600	15500	-100
进口	15.4	15.4	0	45	45	0
总供应量	18975.2	18975.2	0	19380.1	19280.1	-100
出口	9550.5	9550.5	0	10000	10300	300
压榨量	5309.6	5309.6	0	5375	5300	-75
食用消费	0	0	0	0	0	0
其他消费	380	380	0	375	375	0
总需求	15240.1	15240.1	0	15750	15975	225
期末库存	3735.1	3735.1	0	3630.1	3305.1	-325

地区	24 年 13 周	24 年 12 周	增减	23 年 13 周	五年均值
南里奥格兰德州 (RGDS)	8%	4%	4%	9%	16.6%
巴拉那 (Parana)	89%	83%	6%	81%	82.6%
马托格罗索 (Mato Grosso)	99%	99%	0%	99%	98.6%
南马托格罗索 (MGDS)	97%	94%	3%	95%	94.8%
戈亚斯 (Goias)	85%	80%	5%	92%	89.6%

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

圣保罗 (Sao Paulo)	85%	77%	8%	73%	84%
米纳斯吉拉斯 (Minas Gerais)	82%	76%	6%	82%	82.8%
巴伊亚 (Bahia)	55%	44%	11%	65%	47.6%
圣卡塔琳娜 (Santa Catarina)	40%	30%	10%	33%	42.2%
巴西总计	73%	69%	4%	74%	72.88%

● 阿根廷大豆

由于过去三年拉尼娜天气给阿根廷大豆产区带来的干旱天气，从而导致阿根廷大豆大幅减产，在 22/23 年度更是达到历史低点，产量只有 2500 万吨。

23/24 天气由拉尼娜转变为厄尔尼诺天气，给阿根廷带来了充足的降水，阿根廷产量恢复，23/24 当前对于阿根廷新季大豆产量预估是 5000 万吨。

南美大豆丰产格局奠定了全球大豆供给宽松局面，当前全球大豆需求疲软，供大于求，价格上行空间有限。

年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	2889	2665	2506	2390.3	1720.9	-669.4
产量	4880	4620	4390	2500	5000	2500
进口	488.2	481.6	383.9	905.9	610	-295.9
总供应量	8257.2	7766.6	7279.9	5796.2	7330.9	1534.7
出口	1000.4	519.5	286.1	418.5	460	41.5
压榨量	3877	4016.2	3882.5	3031.8	3550	518.2
食用消费	0	0	0	0	0	0
其他消费	714.8	724.9	721	625	725	100
总需求	5592.2	5260.6	4889.6	4075.3	4735	659.7
期末库存	2665	2506	2390.3	1720.9	2595.9	875

三、国内供给端

● 到港大豆

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

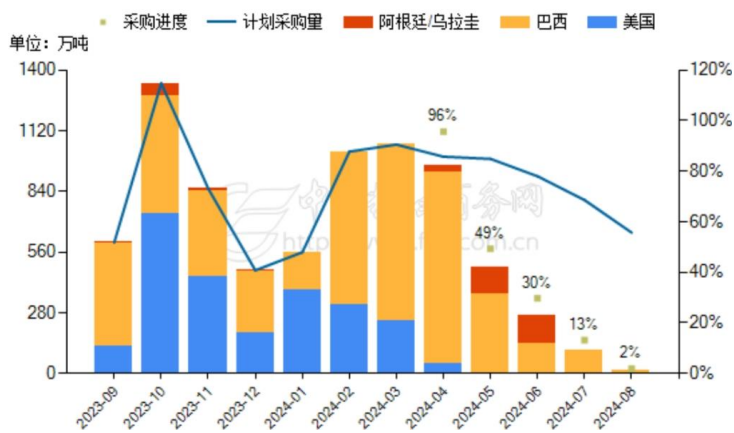
截止3月23日，3月进口大豆到港累计408.3万吨。2024年3月大豆到港预报量为583.5万吨，较上月预报的425.5万吨到港量增加了158万吨，环比变化为37.13%；较去年同期619万吨的到港船期量减少35.5万吨，同比变化为-5.74%。2024年3月华东地区的大豆到港预估量最为集中，达到了227.4万吨，较上月同期的162.5万吨增加39.94%；随后是山东地区的104.5万吨，较上月同期的85万吨，增长增加22.94%；华北地区以91万吨的到港量位居第三，较上月同期的81.7万吨，增加11.38%；华南地区的到港量是86.6万吨，较上月同期的42.8万吨，增加102.34%；东北地区的到港量是74万吨，较上月同期的53.5万吨，增加38.32%。

第一季度由于先前压榨利润低位而导致买船数量减少和采购量下降，进口大豆到港数量偏紧，3月到港量偏紧的现实逐渐被交易进盘面，即将进入二季度开启原料到港偏高时间节点。从4月开始到港又重回900万吨以上，5月、6月到港更是有千万吨到港。原料供应逐渐得到修复。

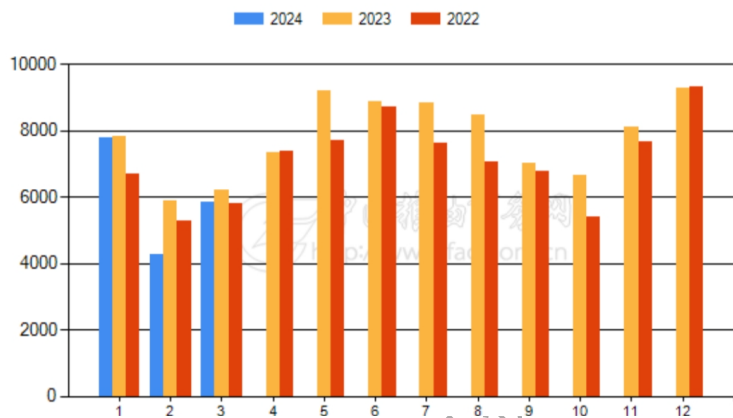
截止到3月26日，3月船期累计采购了1056万吨，采购进度为100%。4月船期累计采购了957万吨，周度增加92.4万吨，采购进度为95.7%。5月船期累计采购了488.4万吨，周度增加105.6万吨，采购进度为49.33%。6月船期累计采购了270万吨，周度增加19.2万吨，采购进度为29.67%。7月船期累计采购了105.6万吨，采购进度为13.2%。8月船期累计采购了12.6万吨，采购进度为1.94%。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

23年9月至24年8月中国大豆分月采购进度(截至3月26日)



2022-2024年各月大豆船期预报跟踪统计(千吨)

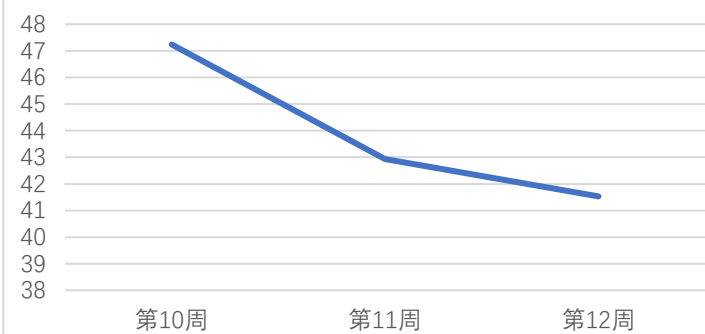


数据来源：粮油商务网

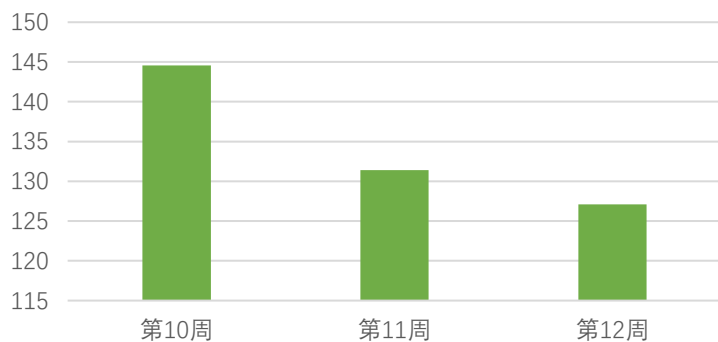
● 开机和压榨

截止 3 月 23 日，由于工厂检修和缺豆停机，用于压榨的大豆数量下降，开机率整体下滑，工厂开机率为 43.9%。开机率下滑，豆粕产量随之减少。豆粕 3 月累计产量为 403.06 万吨，处于同期中位。随着 4 月大豆供给逐渐宽松，豆粕产量预计恢复。

油厂开机率 (%)



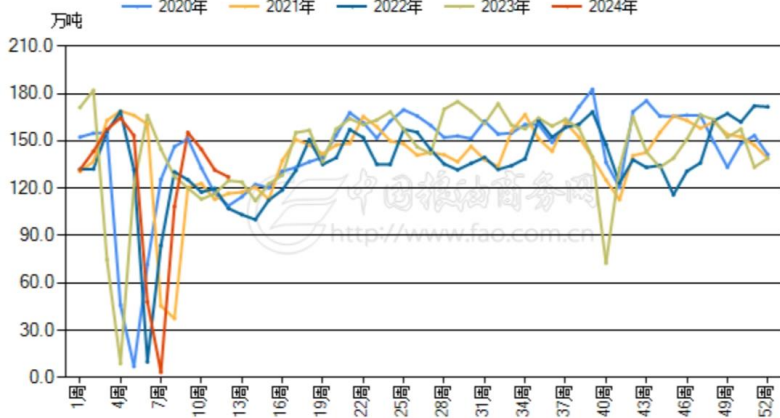
豆粕产量 (万吨)



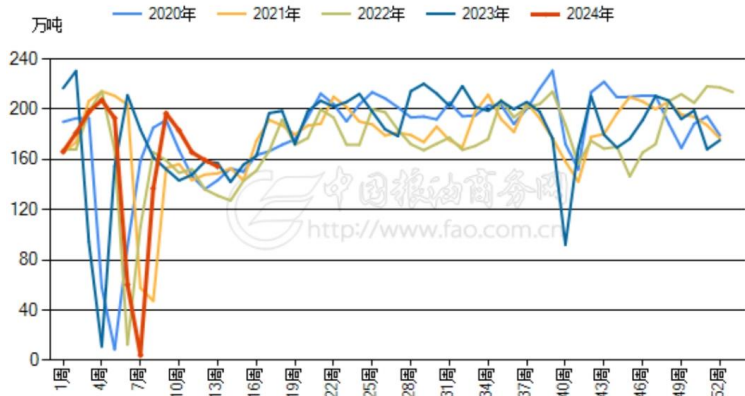
研究内容

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

2020-2024年12周国内油厂豆粕周度产量



2020-2024年第13周进口大豆周度压榨量年度对比



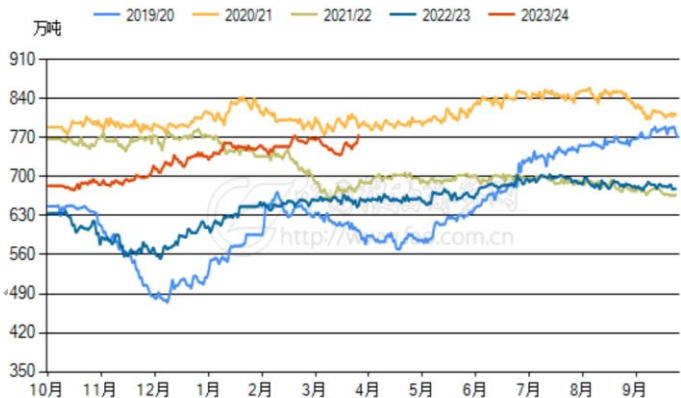
数据来源：粮油商务网

● 港口大豆和油厂大豆库存量

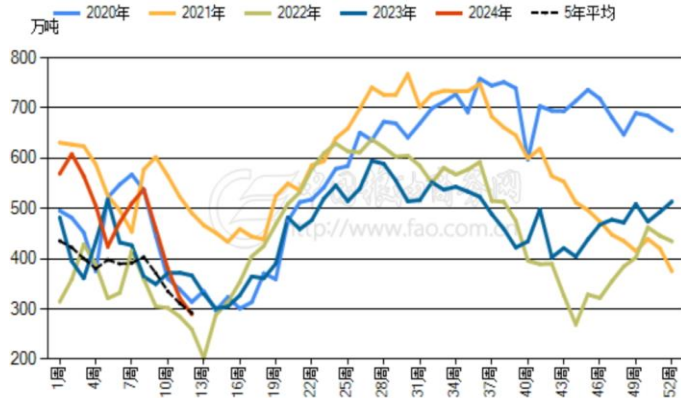
截止到3月29日，主要港口的进口大豆库存量约在774.16万吨，去年同期库存为645.8万吨，五年平均745.23万吨，本月累计到港545.85万吨。

截止到2024年第12周末，国内进口大豆库存总量为289.5万吨，较上周的321.7万吨减少32.2万吨，去年同期为366.8万吨，五周平均为398.0万吨。由于到港大豆偏紧，油厂大豆库存当前处于去库状态，库存压力短期减缓，随着第二季度到港高位，后续关注库存变化。

2019/20-2023/24年度3月29日进口大豆库存对比



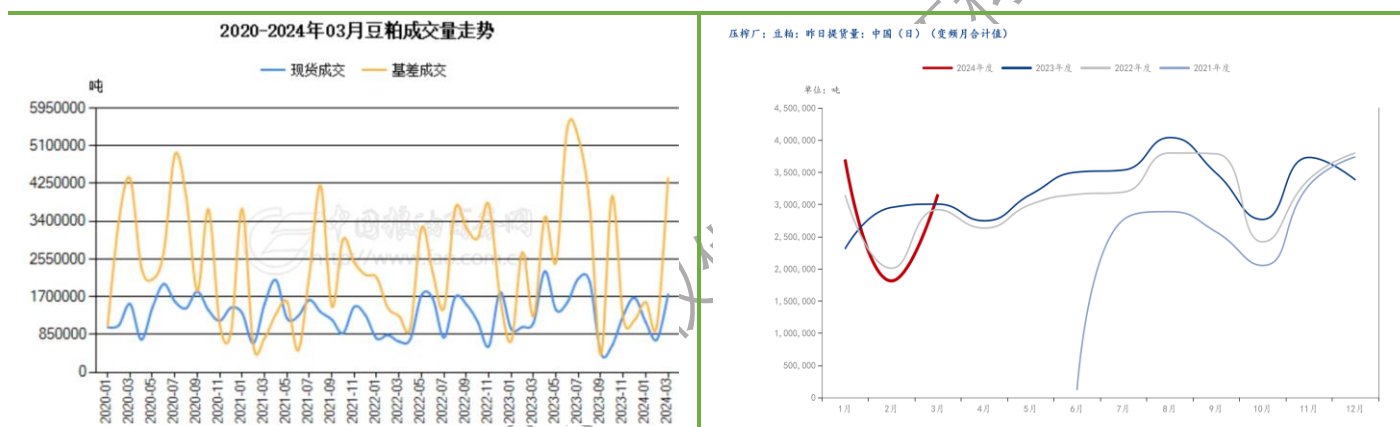
2020-2024年第12周全国油厂进口大豆周度库存对比



四、国内需求端

● 成交量和提货

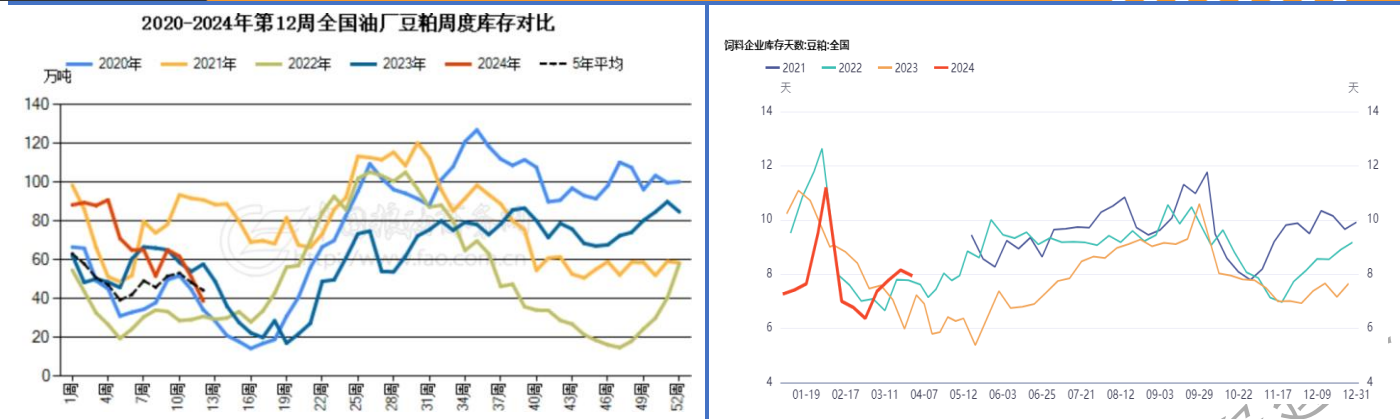
3月豆粕总成交量为613万吨，较上月增加434.27万吨。基差成交437.35万吨，环比上月增加332.48万吨。现货成交175.67万吨，环比上月增加101.79万吨。主要以远月成交为主。3月总提货量为315.7万吨，环比上月增加了134.6万吨。由于缺豆炒作，豆粕成交量和提货上涨，下游有补库行为。当前新入二育存在对豆粕的刚需消费，企业饲料库存天数有所回升。养殖利润的回升也对豆粕消费形成有效支撑。短时间补库结束，豆粕市场有回归于冷淡态度，在养殖产能真正去化和利润恢复至盈利后，关注下游需求变化。



● 库存

截止到2024年3月24日，国内豆粕库存量为38.8万吨，较上周的51.2万吨减少12.4万吨，环比下降24.16%；合同量为260.1万吨，较上周的271.7万吨减少11.6万吨，环比下降4.25%。由于进口大豆供给偏紧，下游库存补库行为，豆粕库存当前处于去库状态，短期库存压力减少。

市场缺豆炒作，下游企业担忧进行补库，饲料企业物理库存天数回升，但这只是短期补库行为。



数据来源：粮油商务网、钢联

六、下游养殖端

● 生猪存栏和养殖利润

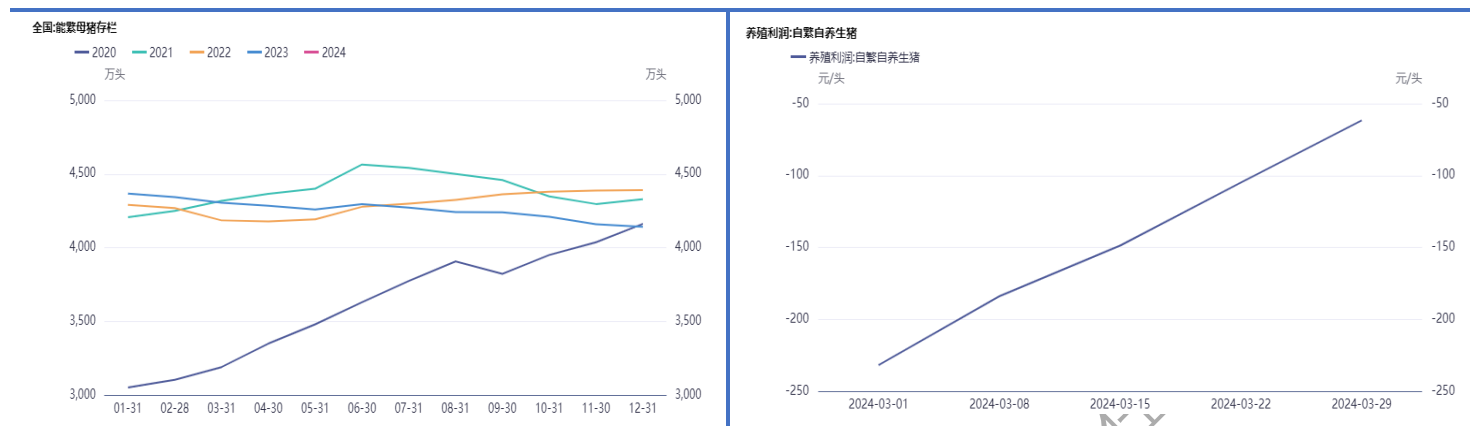
市场主流咨询机构对3月份生猪出栏计划给到的环比增速普遍在30%左右，虽然从绝对数值上看增幅相对较大，但考虑到2月份本身生猪出栏进度严重不及预期，因此3月高环比增幅在对比历史同期来看实际增速有限

生猪养殖利润，截止3月29日，国内自繁自养生猪头均利润亏损-61.69元/头，相较于2月底-190.16元/头，亏损逐渐修复。

生猪产能，生猪存栏方面，根据同花顺数据，截止2023年12月末，全国生猪存栏43422万头，环比下降1.82%。另根据统计局数据能繁殖母猪存栏4142万头，环比第三季度的4240万头减少98万头降幅2.3%，较去年末的4390万头降幅5.7%，已连续四个季度环比降低。从数据来看，能繁母猪的存栏维持下滑的趋势，但基数仍然较大，依旧在正常保有量4100万头以上，且从能繁到商品猪有一定时间上的延迟，整体生猪存栏的大基数还是偏高的，真正的产能去化预计今年第三季度开启。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

散养户整体生猪存栏量偏低导致本身生猪存栏量相对偏低，其次，规模企业虽然自2月末以来就有压栏增重表现，但3月期间并未因此形成出栏压力



数据来源：FinD

七、技术分析

豆粕3月整体呈震荡走强，经过年初的下跌，国内外豆类市场消化了南美大豆丰产带来的压力，3月初美豆和连豆粕同步开启反弹走势，同时国内短期偏紧现状支撑豆粕价格。连豆粕变现强于外盘，05合约涨幅一度高达13%。最高价格达到3297元/吨。预测连豆粕会围绕3200-3300元区间横盘震荡整理为主。经过有效地整理后连粕再次向上走强的概率较大，长线保持谨慎看多为主。



八、行情走势观点总结

连豆粕表现强势的主要原因是短期供需错配，成本端巴西大豆升贴水 3 月反弹，进口成本涨价提振连豆粕行情。由于去年第四季度因压榨利润低位而导致进口大豆采购减少以及豆粕库存面临胀库风险，第一季度油厂大豆到港偏少。豆粕下游需求端，由于市场缺豆停机炒作再加上生猪企业看好后市行情，集中开启压栏行为，豆粕需求提升，豆粕成交增加。种种因素叠加推动连豆粕价格上涨。