

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4月8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:

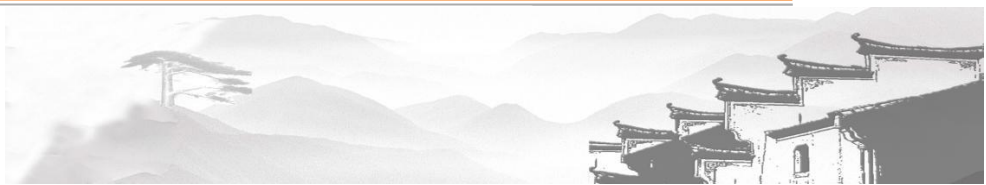
从业资格号: F3023504

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。美豆新季即将播种，关注天气方面影响因素。巴西大豆收割逐渐进入尾声，南美大豆丰产格局基本无较大变化。
- **国内供给端**：4 月进口大豆数量到港回升。当前油厂开机率低，豆粕产量减少。
- **国内消费库存**：豆粕成交市场态度一般，豆粕库存去库。养殖利润不及去年同期，长期存在对豆粕消费的担忧
- 结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2409 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。

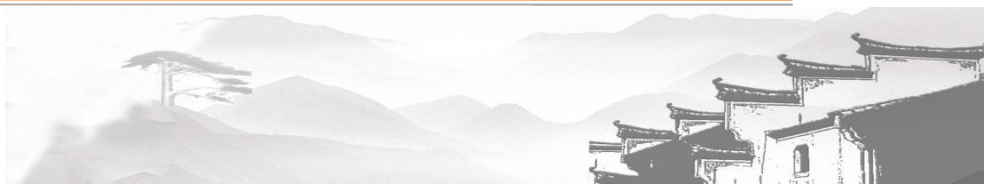
二、基本面分析

(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

美国大豆播种将在这一周展开。随着美国大豆播种工作逐步展开，美国农业部将在4月15日的作物进展报告里公布今年首份大豆种植数据。作为参考，去年4月中旬时美国大豆种植进度为4%，而2018至2022年同期的平均播种进度为1%。今年中西部的种植条件看起来好于往年，土壤温度适于备耕以及春播。美国政府气象日报显示，未来6到10天（4月10日到14日），美国全国大部分地区气温偏高，中西部南部降雨高于正常，中西部北部的降雨低于正常。

随着南美大豆收获加速，美国大豆出口销售季节性放慢。截至3月28日当周，美国大豆净销量为19万吨，只有一周前38万吨（包括下一年度销售量12万吨）的一半。2023/24年度迄今美豆销售总量为4055万吨，同比降低18.8%，上周是同比降低18.9%。美国农业部的年度出口目标为4681万吨，同比减少13.7%。

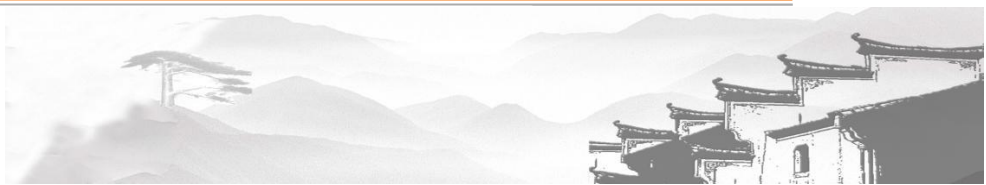
● 南美大豆

第14周，巴西主产州的收割进度为78%，稍慢于去年同期的81%，以及五年历史均值79.48%。巴西大豆收获近八成，巴西多家机构下调大豆产量预测值。

地区	24年14周	24年13周	增减	23年14周	五年均值
南里奥格兰德州(RGDS)	18%	8%	10%	19%	28.6%
巴拉那(Parana)	97%	89%	8%	92%	92%
马托格罗索(Mato Grosso)	99%	99%	0%	100%	99.6%
南马托格罗索(MGDS)	98%	97%	1%	99%	98.8%
戈亚斯(Goias)	91%	85%	6%	96%	95%
圣保罗(Sao Paulo)	90%	85%	5%	86%	91.6%
米纳斯吉拉斯(Minas Gerais)	90%	82%	8%	92%	92%
巴伊亚(Bahia)	60%	55%	5%	75%	56%
圣卡塔琳娜(Santa Catarina)	49%	40%	9%	40%	50%
巴西总计	78%	73%	5%	81%	79.48%

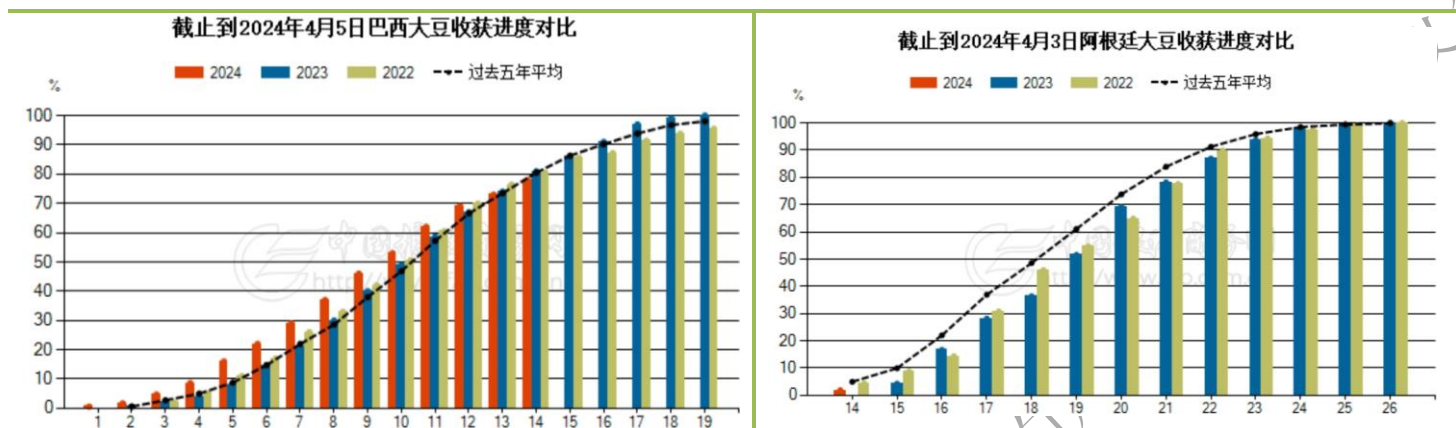
数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

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

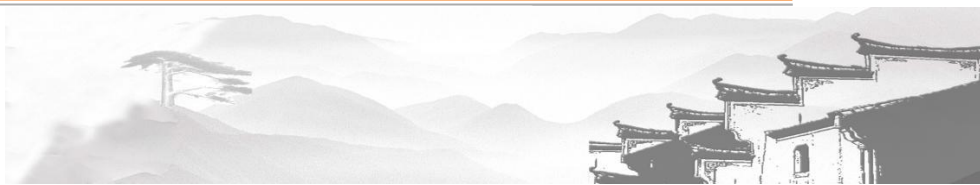
● USDA 年度展望

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

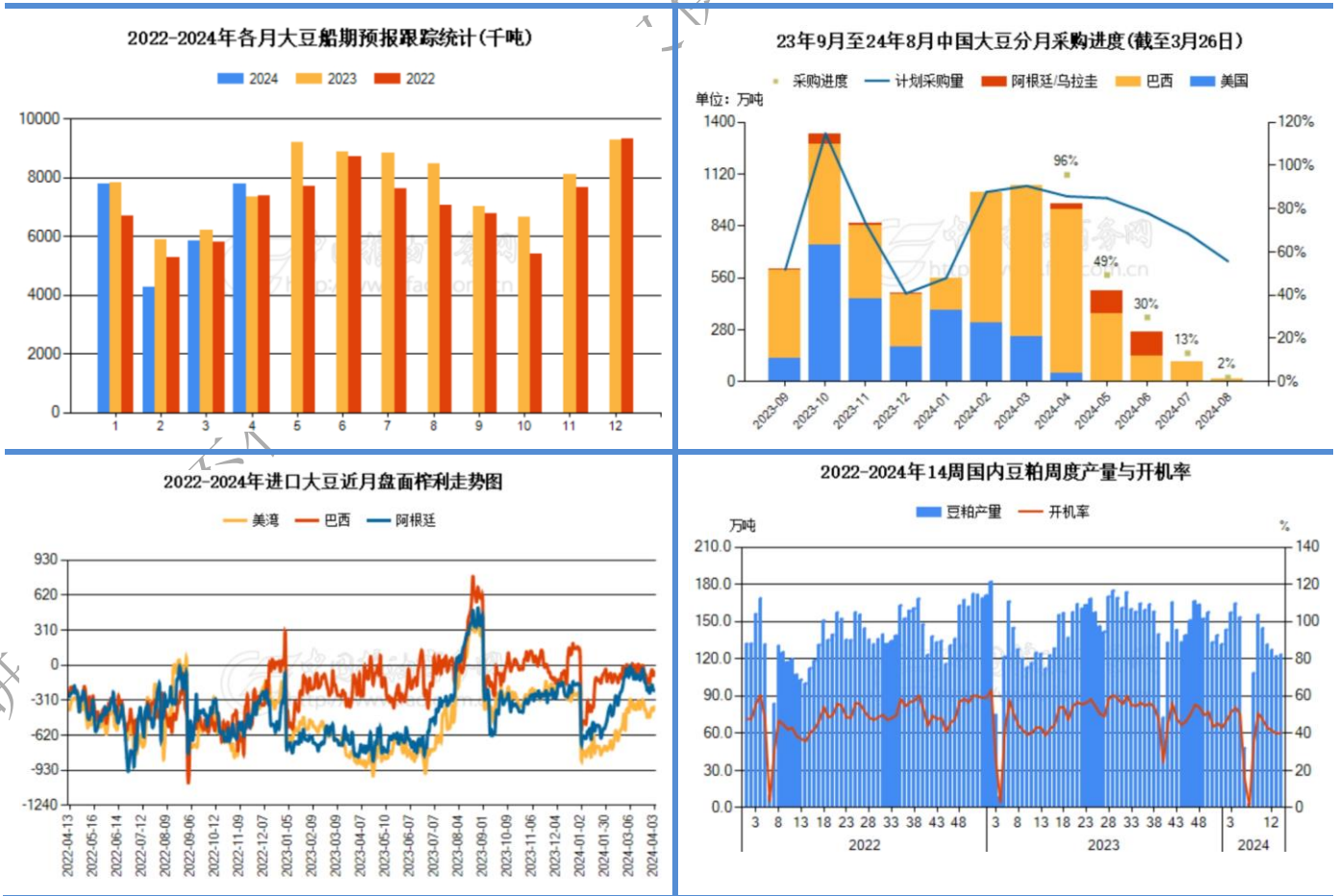
(2) 国内豆粕供给端

● 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4月大豆到港量为778.8万吨，较上月预报的583.5万吨到港量增加了195.3万吨，环比变化为33.47%；较去年同期734.3万吨的到港船期量增加44.5万吨，同比变化为6.06%。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%。

2024年第14周国内163家进口大豆加工油厂开机率为40.17%，环比上周上涨0.54%。进口大豆压榨总量为154.58万吨，环比上周增加1.71万吨。豆粕产量为123.26万吨，环比上周增加1.35万吨。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

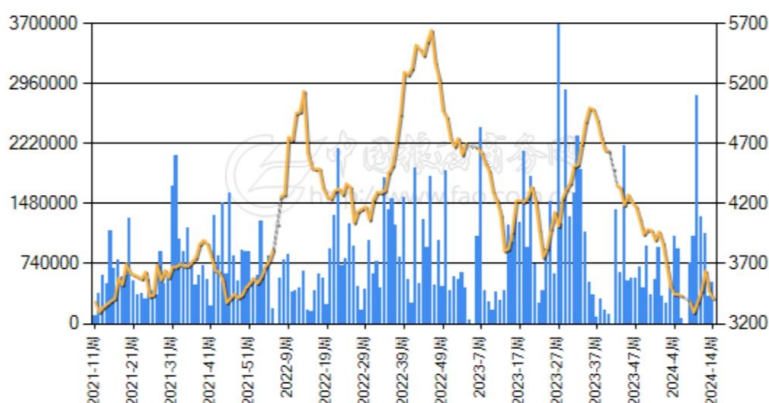
2024 年第 14 周（截止 4 月 5 日），豆粕市场成交态度一般，成交量涨幅 49.4%。

国内豆粕周度成交量为 51.11 万吨，环比上周增加 16.9 万吨，涨幅为 49.4%。成交均价在 3447.08 元/吨，环比上周下跌 61.34 元/吨，降幅为 1.75%。现货成交为 13.81 万吨，环比上周增加 2.1 万吨。基差成交为 37.3 万吨，环比上周减少 14.8 万吨。

2024 年第 14 周，国内豆粕周度提货量为 40.48 万吨，环比上周减少 25.5 万吨，跌幅为 38.7%。

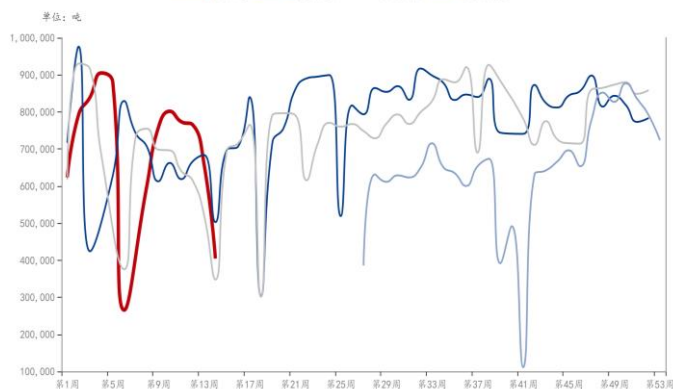
2021-2024国内豆粕周度价格与成交量

■ 成交量左(吨) ■ 均价右(元)



压榨厂：豆粕：昨日提货量：中国（日）（变频周合计值）

— 2024年度 — 2023年度 — 2022年度 — 2021年度



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

(4) 库存

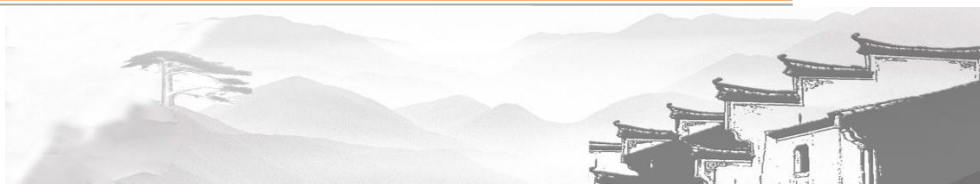
截止到 4 月 3 日，主要港口的进口大豆库存量约在 762.96 万吨，去年同期库存为 655.34 万吨，五年平均 742.99 万吨，本月累计到港 77.88 万吨。

，截止到 2024 年第 13 周末，国内进口大豆库存总量为 285.2 万吨，较上周的 289.5 万吨减少 4.3 万吨，去年同期为 330.4 万吨，五周平均为 347.4 万吨。

截止到 2024 年第 13 周末，国内豆粕库存量为 32.7 万吨，较上周的 38.8 万吨减少 6.1 万吨，环比下降 15.71%；合同量为 219.8 万吨，较上周的 260.1 万吨减少 40.3 万吨，环比下降 15.51%。

截至到 4 月 5 日，饲料企业豆粕物理库存天数为 8.15 天。

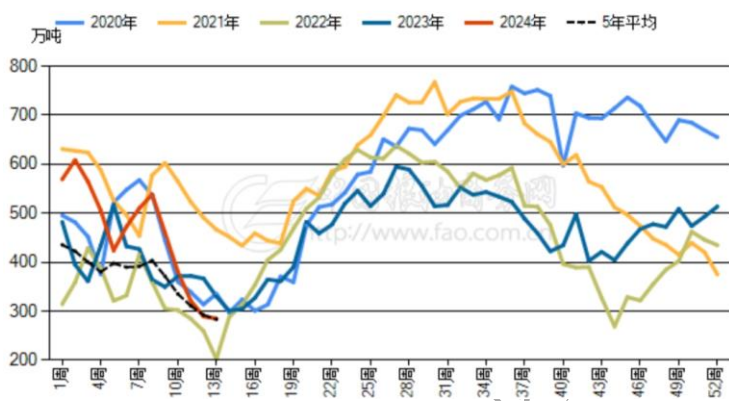
截至 4 月 3 日，进口大豆港口库存相较于历史同期，处于中高位水平。第 13 周，油厂进口大豆和豆粕库存处于去库阶段，短期由于进口大豆数量偏少，油厂库存压力暂时减缓，但随着 4、5 月进口大豆到港预期偏高，豆粕后期仍存在会累库压力。关注豆粕库存变化情况。



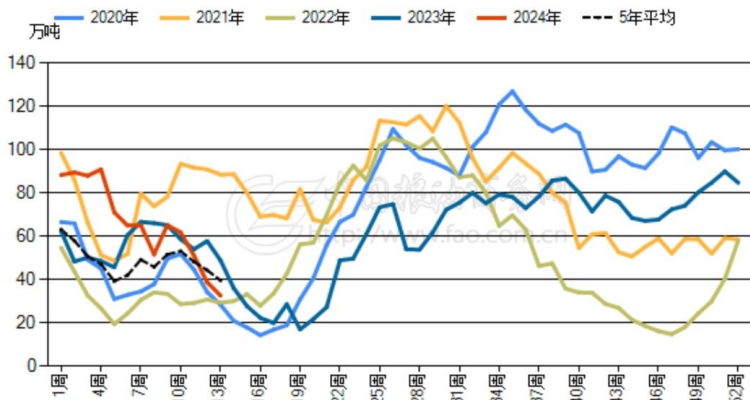
2019/20-2023/24年度4月3日进口大豆库存对比



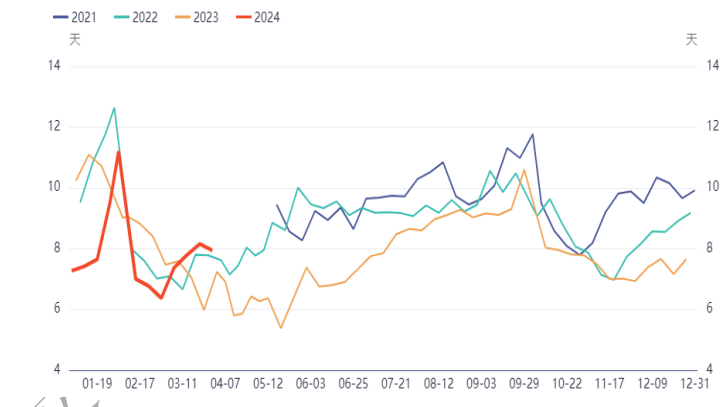
2020-2024年第13周全国油厂进口大豆周度库存对比



2020-2024年第13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

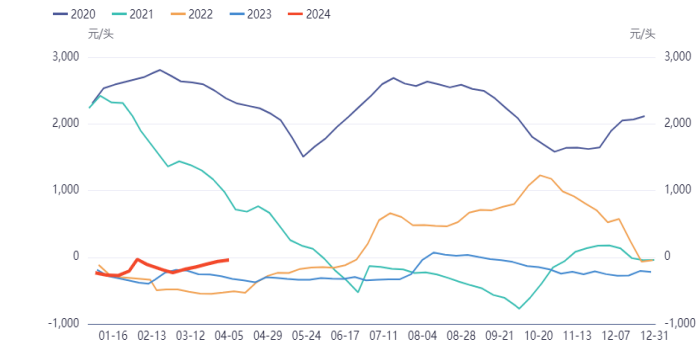
(5) 养殖

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4月5日全国自繁自养生猪亏损在-42.17元/头，亏损环比上周修复19.52元/吨，利润处于同期低位水平。白羽肉鸡养殖亏损-2.69元/羽，环比上周亏损修复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。

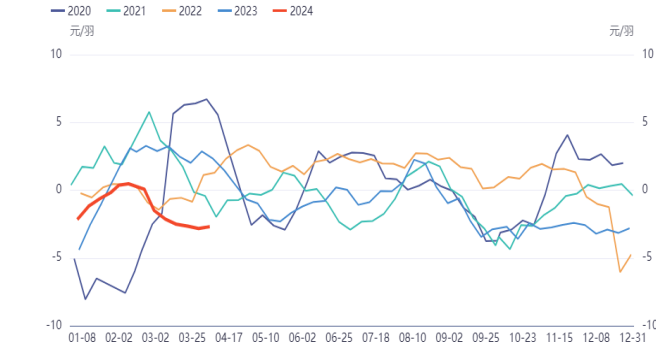
图一：自繁自养生猪养殖利润

图二：白羽肉鸡养殖利润

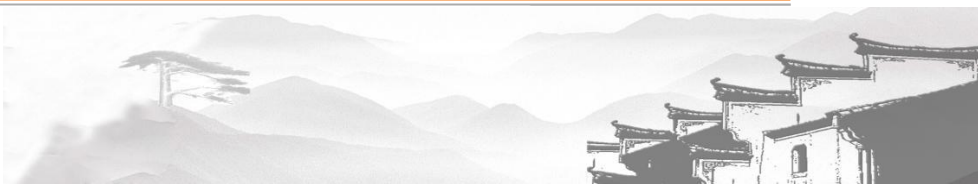
养殖利润:自繁自养生猪



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

大连豆粕期货市场预期会继续测试 3200 元的支撑作用，在此逐步止跌企稳后将会跟随美豆走势逐步震荡回升，以寻求重返 3300 元之上，站稳后可能会向上冲击 3400 元目标位。



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。美豆新季即将播种，关注天气方面影响因素。巴西大豆收割逐渐进入尾声，南美大豆丰产格局基本无较大变化。

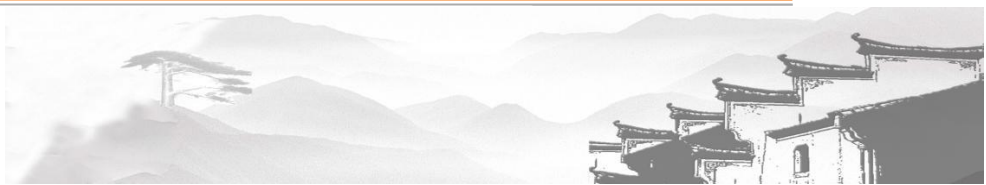
国内供给端：4 月进口大豆数量到港回升。当前油厂开机率低，豆粕产量减少。

国内消费库存：豆粕成交市场态度一般，豆粕库存去库。养殖利润不及去年同期，长期存在对豆粕消费的担忧

结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2409 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”

