

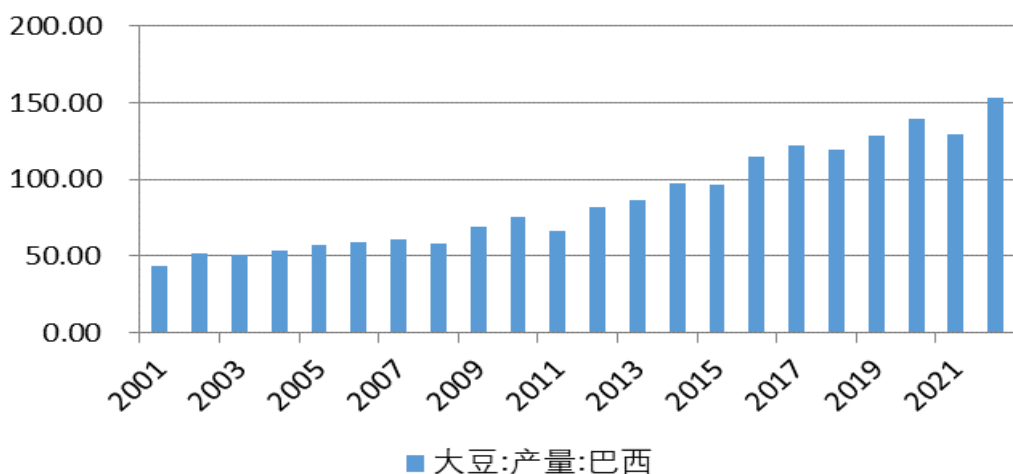
## 供应增加需求疲弱 豆粕预计易跌难涨

豆粕在经历了 2 月底到 3 月初的一轮急跌后，在 3 月初到三月中旬缓慢回升，一度回升至前期震荡平台附近。那么后期豆粕价格能否延续反弹，还是反弹结束，豆粕弱势难改。本文将进行分析。

### 巴西豆丰产依然施压市场

首先，从大豆的供应情况来看，美豆的供应进入尾声，而新豆种植的时间还未到来，市场缺乏指引性消息。南美方面来看，主要关注巴西和阿根廷的情况。巴西方面，目前已经进入收割阶段。根据咨询公司 Safras & Mercado 周五估计，截至 3 月 10 日，2022/23 年度巴西大豆收获进度达到 48.9%，高于一周前的 39.7%。作为对比，去年同期的收获进度为 60.5%。过去五年平均值为 50.6%。虽然巴西豆收割慢于往年，不过目前收割进度接近一半，收割速度也在加快。加上，今年巴西豆并没有受天气的影响，丰产预期强烈，大部分机构都给出了 1.5 亿吨以上的产量预估，USDA 的 3 月的预估在 1.53 亿吨，也是创出了历年的新高。巴西的丰产将对国内提供丰富的大豆来源，增加国内的供应。

### 大豆:产量:巴西



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

另外，从阿根廷的情况来看，天气因素依然限制阿根廷的产量。目前阿根廷仍然面临几年来最严重的干旱，导致大豆产量受损，种植面积下降，大豆优良率也有下降。布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，预计阿根廷大豆产量为 2900 万吨，较上周预测的 3350 万吨减少 450 万吨，比过去五年平均产量 4500 万吨低了 1600 万吨。这也是该交易所第四次调低大豆产量，比 2021/22 年度的产量 4330 万吨降低 1430 万吨或 33%。虽然阿根廷减产，不过巴西的丰产可以部分抵消阿根廷的减产。从全球的情况来看，根据 USDA 最新的报告显示，2022/23 年度，全球的产量达到 3.75 亿吨，较上年度增长了 4.7%。

#### **4-5 月大豆到港预计明显回升**

从国内大豆的进口来看，据海关数据显示，中国 2023 年 1-2 月大豆进口 1617.3 万吨，同比增加 223.3 万吨，增幅 16%。受巴西豆丰产以及即将大量进口的影响，未来 4-5 月的进口量预计也将有所提升。根据 Mysteel 的数据显示，2023 年 4 月进口大豆到港量预计 960 万吨，5 月进口大豆到港量预计 850 万吨。2023 年 3 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 102 船，共计约 663 万吨(本月船重按 6.5 万吨计)。4-5 月份的大豆进口量预计有明显的抬升。

#### **豆粕库存压力依然存在**

从国内豆粕的库存水平来看，根据国家粮油信息中心公布的数据显示，3 月 10 日，国内主要油厂豆粕库存 57 万吨，比上周同期减少 7 万吨，比上月同期减少 4 万吨，比上年同期增加 26 万吨，比过去三年同期均值增加 6 万。虽然受短期油厂开工率下滑的影响，豆粕的库存有所下降。不过从绝对值来看，豆粕的库存仍处在同期的相对高位，油厂胀库的压力依然存在。且从上文的分析来看，未来随着巴西豆的集中上市，4-5 月的进口量也预计会有明显的回升，国内大豆

供应面预计有明显的好转，豆粕库存的消化力度预计有限。

### 豆粕下游消费表现不佳

从豆粕下游的消费情况来看，生猪价格持续低迷，即使前期价格有所反弹，总体的养殖利润依然处在亏损的状态中，对于生猪的补栏有一定的影响，限制饲料的消费。另外，目前随着天气的转暖，对肉类的消费进入淡季，猪肉的消费表现不佳，也限制养殖的积极性。加上生猪价格普遍偏低，二次育肥、压栏以及仔猪补栏的积极性都有限，也限制了猪饲料的需求。肉禽养殖亦是如此，目前盈利较好导致鸡苗价格已经较高，后期养殖面临较高的风险。而水产养殖方面，目前还未开始，且近期菜籽到港量巨大，菜粕相对豆粕有更好的性价比，在水产中对豆粕的替代作用会更加明显。



数据来源：Wind 瑞达期货研究院

综合来看，豆粕本身面临的胀库压力还未完全缓解，而供应端还面临巴西豆丰产和集中到港的压力，而需求端，生猪饲料需求预计有限，禽料和水产料的需求也有限，下游对豆粕的消费预期也较为悲观。预计豆粕价格易跌难涨。

