



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.



金融研究院

农产品期货专报

2024 年 3 月 12 日星期二

豆粕：国内供需改善，后市料延续反弹

弘业农产品研究所

陶朝辉 农产品高级分析师

Tel: 0571-87185922

Email: taochaohui@ftol.com.cn

从业资格号: F0230158

投资咨询资格证书: Z0010210

1、美农报告延续“供应过剩”

3月8日，美农发布三月报告，延续世界大豆“供应过剩”观点。报告对巴西大豆产量预估下调至 1.55 亿吨，高于市场预期的 1.5228 亿吨，也高于多数机构的预估；同时对阿根廷产量维持在 5000 万吨不变；世界大豆产量和库存则分别下调至 39685 万吨和 11427 万吨，较 2022/23 年度的 37806 万吨和 10215 万吨分别增加 1879 万吨和 1212 万吨，不过考虑到消费量也增加了 1600 万吨，则供应“过剩”或并不那么严重。数据如表 1。

表 1：世界及美国大豆产量消费和期末库存 单位：万吨

市场年度		美国	巴西	阿根廷	中国	世界
产量						
2021/22		12150	13050	4390	1640	36041
2022/23		11622	16200	2500	2028	37806
2023/24	5 月	12274	16300	4800	2050	41059
	2 月	11334	15600	5000	2084	39821
	3 月	11334	15500	5000	2084	39685
消费						
2021/22		6289	5396	4604	11030	36584
2022/23		6296	5690	3657	11750	36590
2023/24	5 月	6629	5970	4320	11800	38649
	2 月	6597	5750	4275	12050	38303

	3 月	6597	5675	4275	12050	38190
期末库存						
2021/22		747	2760	2390	2515	9393
2022/23		719	3735	1721	3234	10215
2023/24	5 月	911	4035	2405	3820	12250
	2 月	857	3630	2596	3603	11603
	3 月	857	3305	2596	3758	11427

数据来源：USDA，弘业期货研究院

2、国内供需改善

2.1 国内一季度进口大豆下滑

尽管美农三月报告中上调中国大豆年度期末库存至 3758 万吨，反应了美农对中国需求的收缩预期，但国内一季度受进口大豆下滑的影响，港口大豆库存和油厂进口大豆库存均出现下降态势。数据如下表 2、图 1-2。

表 2：中国 2024 年一季度大豆进口量 万吨

月份/2023	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	合计(1-5 月)	合计(1-3 月)
船期预报数	783.1	587.2	619	734.3	918.8	3642.4	1989.3
到港确认数	836.35	614.55	724.95	733.2	1041.15	3950.2	2175.85
月份/2024	1 月	2 月	3 月				
船期预报数	779	425.5	583.5				1788
到港确认数	759.2	439.6					

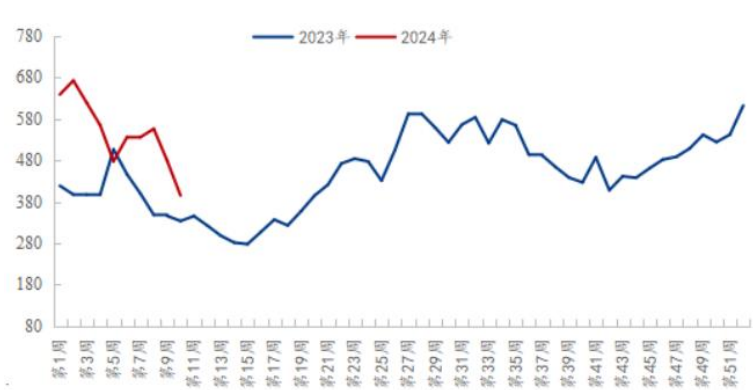
数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

从上表 2 可以看出，相比 2023 年一季度的 2175.85 万吨进口大豆到港量，2024 年船期预报到港大幅下滑至 1788 万吨。

另外，考虑中国进口是以巴西大豆为主，所以从时间上推算，3 月船期的进口量下滑，将影响到五月份国内豆粕供应。因此，五月豆粕合约预期将获得支持。

我的农产品网数据显示，第 10 周（3 月 2 日至 3 月 8 日），国内 125 家油厂大豆实际压榨量为 183.7 万吨，大豆库存为 394.79 万吨，较上周减少 84.11 万吨，减幅 17.56%，同比去年增加 61.46 万吨，增幅 18.44%；

图 1：全国主要油厂大豆库存（万吨）



数据来源：我的农产品，弘业期货研究院

另据中国粮油商务网数据，截止到3月11日，主要港口的进口大豆库存量约在752.75万吨，去年同期库存为660.52万吨，五年平均740.95万吨，如下图2。

图2：2019/20-2023/24年3月11日进口大豆港口库存



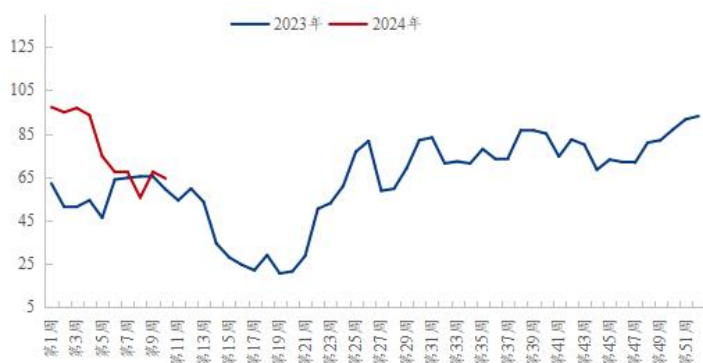
数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

2.2 进口大豆、油厂豆粕库存下滑

其次，随着豆粕库存从油厂到下游饲料企业的转移，油厂豆粕现货库存也随之下降。

据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示：2024年第10周，全国主要油厂豆粕库存为64.4万吨，较上周减少3.02万吨，减幅4.48%，同比去年增加5.09万吨，增幅8.58%；如下图3。

图3：第10周国内主要油厂豆粕现货库存



数据来源：我的农产品，弘业期货研究院

而下游饲料企业库存小幅上升，不过依然处于偏低水平。数据显示至2024年3月8日第10周，国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为7.37天，较上期增加1天，增幅13.63%，较去年同期减少2.86%（下图4），

图4：饲料企业豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，弘业期货研究院

如上，进口大豆到港量的下滑，港口油厂大豆库存去库，油厂豆粕库存向下游转移，下游饲料企业低库存等数据、反应了 2023 年四季度以来过剩的供需矛盾得到了缓解，

后期在一季度进口同比下降的背景下，一旦四五月份进口供应不及预期，那么很容易再一次触发现货端和近月的强势和高升水。

3、进口成本逐步回升

大豆进口成本的回升是支持现货并近月偏强的另一理由。据中国粮油商务网，巴西大豆 FOB 升贴水报价在 1 月底创下约-100 美分/蒲的低点之后开始回升，至 3 月 10 日，4 月船期的升贴水已回升至-22 美分每蒲式耳。另外，也因为美豆期货基准合约价格的反弹，使得近期进口大豆到港成本逐步回升至 3900 元一线（巴西/张家港）。如下图 5。

图 5：2023 年 3 月 14 日-2024 年 3 月 11 日进口大豆成本日走势



数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

4、小结和建议

综上所述，在国内一季度进口大豆到港下滑，现货豆粕库存下降已经进口成本回升的背景下，美农三月报告利空被淡化，近月和现货在国内局部供需改善的情形下料趋于偏强，后市期价或再上一线。另外考虑到美豆基金持有大量空头头寸，一旦基金集中平仓，那么看空将面临较大风险。故操作上建议持有多单为主。

弘业期货：陶朝辉

从业资格号：F0230158

投资咨询资格证书：Z0010210

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

请务必阅读正文最后免责声明部分

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。