

2023 年 12 月 8 日 星期五

摘要

展望 2024 年，豆粕方面需要关注的因素总结如下：

供应端，2024 上半年主要交易南美丰产是否能兑现以及出口销售进度，受到今年非常规的厄尔尼诺气候的影响，巴西种植季开局处于劣势，主要产区呈现“南涝北旱”格局，种植前景不若预期乐观，咨询机构纷纷下调对巴西大豆的产量预期，年内产量或见持平或小幅缩减至 1.50-1.55 亿吨，USDA 产量预期大概率在未来几个月内下调，后续关注报告何时会跟随调整令利多落地。但这部分产量降幅将被天气情况良好的阿根廷产区恢复性增产完全弥补，今年阿根廷种植季开局顺利，土壤墒情良好，播种进度高于历史 5 年均值；USDA 方面数据也显示阿根廷大豆库销比同比显著上涨，预示着未来供应向好。另一方面，该国因极右翼领导人胜选，后续或出台更多国际贸易相关政策，偏向于向全球市场输出更多大豆供给。预计南美两国将给出 2000 万吨的供应增量；丰产的南美大豆作为美豆强劲的竞争对手，或从“价”“量”两方面对美豆价格形成压制。

需求端方面，随着美国大豆进入出口销售旺季，预期 12 月-1 月进口大豆到港量庞大。由于旧作巴西大豆丰产，直至四季度，巴西大豆出口仍有亮点；10 月份巴西大豆出口量破纪录达到 553 万吨，Conab 预计 2023 年出口量将超过 1 亿吨。即便新作美豆减产、销售进度同比偏慢，叠加上巴西大豆到港，国内大豆供应仍充足，因采购节奏慢不一定会影响采购量的完成。原材料供应增加，但下游需求偏弱，当前养殖亏损严重，饲料需求转弱，短期下游采购积极性难以提振，令油厂销售压力增大。短期连粕或受天气扰动和国内采购等因素支撑，后续随着南美大豆生长推进，成本端价格或承压，叠加国内供需错配，供应增加需求边际减少，连粕价格重心或下移，现货基差在低位震荡，短期难有上行空间。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 农产品组

联系人：

刘乃萌

农产品研究员

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号：F3083045

投资咨询号：Z0019178

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

1.1 CBOT 美豆行情复盘

2023年CBOT大豆主力合约走势 单位：美分/蒲

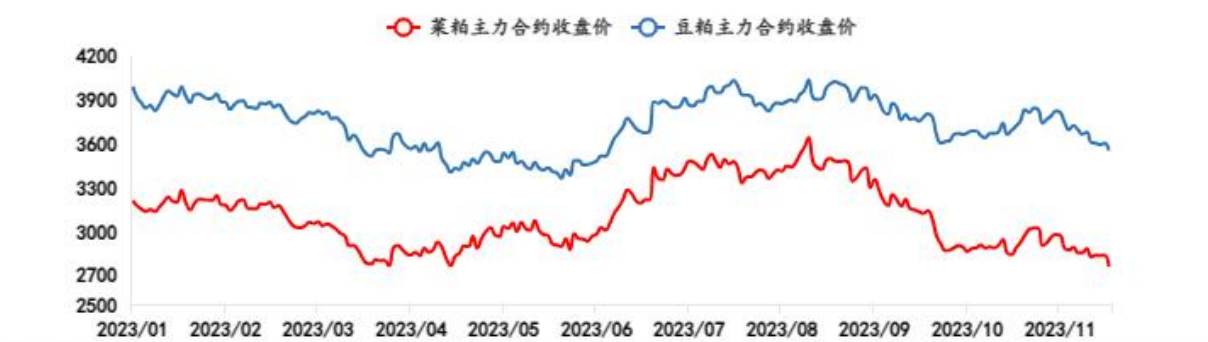


数据来源：CME、海通期货投资咨询部

2023 年 CBOT 大豆期货价格主要围绕种植季产量预期的变化运行，一季度巴西大豆丰产预期同阿根廷大豆大幅减产博弈，盘面整体期价以窄幅震荡为主，波动率较低，季度末南美产量基本落地，丰产预期兑现，盘面走出一波下行趋势；二季度市场关注开始由南美转向北美，本产季美豆顺利开局，播种进度始终处于往年同期偏快位置，单产预期较好，USDA 在 5 月报告中给出了 52 蒲/亩的单产水平，处于历史最高水平，打压二季度前半段期价承压回落，5 月末期价跌至年内最低点；但 6 月供需报告显著下修 400 万英亩美豆种植面积，叠加此时天气转向干旱，市场开始交易单产不及预期，随着优良率的节节下调，产量面临大幅调整，新作美豆丰产预期难以兑现，期价开始低位回升，7 月底来到年内高点；进入 8 月份，美豆主产区干旱天气逐渐缓解，天气炒作逐步离场，8 月起优良率自低位逐渐向上修正，期价开始触顶回落，随着 8 月底 ProFarmer 田间调研的结束，最终本年度优良率落在 52%，依然是同期偏低位置，美豆期价也在 1250 点形成支撑；进入 4 季度，市场关注的焦点转向南美种植情况，前期开局不利的巴西产区持续高温干旱，尤其是主产区马托格罗索州累计降水量远低于均值，造成巴西播种进度为 9 年来最缓，市场对南美产量预期的担忧再起，美豆盘面重回强势，11 月中下旬巴西各产区开始出现不规律降雨，推进作物种植进度加快，压制 CBOT 大豆期价回落，后期仍需及时关注南美天气变化对作物生长及单产的影响情况。

1.2 国内豆粕行情复盘

2023年豆粕菜粕主力合约走势 单位：元/吨



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

国内连粕方面，一季度，豆粕整体跟随美豆走势震荡下行。进入巴西大豆收获季，预期国内进口大豆到港增加，且下游需求采购积极性转差，现货基差下行。二季度，由于海关检疫政策由过去的两段式管理转为检疫结束后再进行通关，使得大豆到港周期延长，油厂一度出现缺豆现象，支撑连粕表现强于美豆；随着五一备货开启，下游采购积极性较强，油厂豆粕去库存，现货基差呈上行趋势；节后由于市场预期6-7月进口大豆大量到港，开机压榨回升，叠加下游养殖利润低以及小麦替代效应会抑制豆粕需求，市场看跌情绪浓厚。随着6月供应如期增加，现货价格自高位回落；剔除大豆滞留港口的因素，二季度国内大豆进口量绝对值虽然偏高，但由于榨利低，油厂不愿承担较成本，叠加下游需求弱令预售进度缓慢，开机压榨减少，处于同期低位的油厂豆粕库存对连粕期价形成支撑。三季度M09主力合约显然比外盘表现得更强一些，除了跟随美豆走势以外，市场普遍认为国内9-10月进口大豆到港量不多，同时国内需求好转，下游成交火爆，逐渐也形成了供需错配的局面：猪、禽、水产饲料皆处于需求旺季，中下游8月积极采购备货，豆粕去库存，油厂挺价意愿较强，M09连创新高，现货基差上涨的过程中M9-1也享受了溢价。主力换月后M01承压下跌，一方面进口大豆成本端价格下行，另一方面8月份豆粕现货一口价及基差大涨，提前透支后期涨幅，但到港大豆数量超预期，豆粕快速累库；下游购需心态转变，前期下游手握头寸较为充足，叠加9月终端养殖端利润薄弱，下游饲料原料库存消耗缓慢，双节备货及提货也远不及预期，现货一口价及基差承压下行。四季度随着美豆收割进度加快以及南美播种开启，外盘美豆偏弱震荡，连粕跟随美豆下行，国内现货基差双双回落，跌势相比盘面更为明显，整个10月国内供需双压，大豆豆粕库存不断累库，部分区域工厂出现胀库停机局面；需求层面，终端利润亏损，下游饲企补库积极性较差，豆粕需求疲弱；临近月底，连粕触底反弹，跌势有所放缓，盘中高点触及4016点之后上涨动力出现不足，一方面外围美豆有所反复，另一方面，因国内供需压力仍存，进口大豆到港进入季节性旺季，且中美签署贸易协议后进口大豆采购进度加快，未来大豆豆粕供应充足且有累库预期，下游养殖利润亏

损，成交较为清淡，供大于求的情况下现货基差偏弱运行。

二、国际大豆市场供需情况

表：全球大豆平衡表

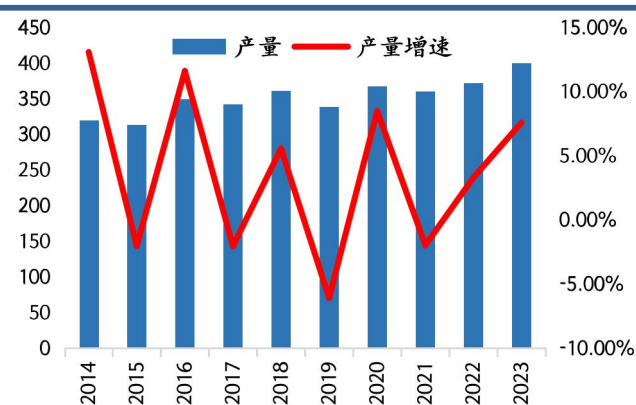
单位：百万吨

时间	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	总供给	贸易量	库存消费比(右)	产量增速	产量-消费
2023/24	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51	666.48	334.04	29.85%	7.57%	16.74
2022/23	98.06	372.24	165.11	313.43	364.15	170.95	100.31	635.41	336.06	27.55%	3.28%	8.09
2021/22	100.26	360.43	155.58	314.50	363.97	154.25	98.06	616.27	309.83	26.94%	-1.99%	-3.54
2020/21	96.84	367.76	165.38	315.00	362.38	164.48	103.11	629.98	329.86	28.45%	8.48%	5.38
2019/20	114.48	339.00	164.97	311.45	357.01	165.05	96.38	618.45	330.02	27.00%	-6.10%	-18.01
2018/19	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48	607.58	294.71	33.25%	5.54%	16.76
2017/18	94.80	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02	590.12	306.31	29.29%	-2.07%	4.06
2016/17	80.41	349.31	144.22	287.28	330.78	147.50	95.65	573.94	291.72	28.92%	11.59%	18.53
2015/16	77.53	313.02	133.40	275.44	314.59	132.24	77.13	523.95	265.64	24.52%	-2.04%	-1.57
2014/15	61.77	319.55	122.08	262.08	299.69	125.97	77.73	503.40	248.05	25.94%	13.07%	19.86

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球大豆：产量显著增加

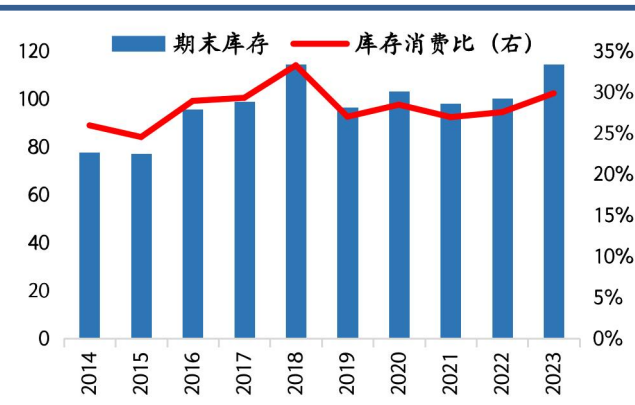
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球大豆：期末库存 & 库消比

单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

全球范围内，2023/24 年度大豆产量将有显著增加，南美大豆今年度摆脱了拉尼娜极端气候的干扰，新年度有较大概率兑现丰产预期，带动全球产量提升至 4.0042 亿吨，同比增加 7.57%，为历史最高水平。需求也跟随供应增加，压榨量从上年度的 3.1143 亿吨上升至 3.2947 亿吨，增幅 5.79%，出口量则有所减少，由上年度的 1.7095 亿吨降低至 1.6829 亿吨，减幅 1.56%。大豆期末库存上调到 1.1451 亿吨，同比增加 14.16%，为历史最高水平，实现趋势性增长。综合来看，全球大豆库消比处于历史较高水平，供需缺口回升，新作美豆减产后续偏中性的全球大豆供需格局在南美豆丰产兑现后将向宽松格局的转变。

旧作方面，受到拉尼娜气候影响的阿根廷大豆减产，以及美豆旧作优良率下滑丰产预期落空，抵消了部分巴西大豆的增产，报告下调全球大豆产量至 3.7224 亿吨。消费端，原材料成本增加，国内压榨量有一定程度的减少，出口量在摆脱疫情阴影之后有显著的恢复，上涨 10.83% 至 1.7095 亿吨。供给边际增量小于需求增量，2022/23 全球大豆的期末库存落至 1.0031 亿吨。库消费回升至 27.55%，供需缺口由负转正，

供需格局偏中性。

2.1 美国大豆市场供需情况

表：美豆供需平衡表

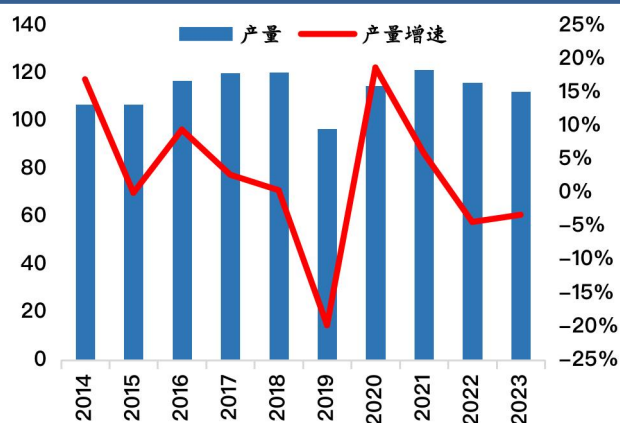
单位：百万吨

日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	农场平均价	库存消费比	产量增速	产量-消费
2023/24	7.30	112.39	0.82	62.60	66.06	47.76	6.68	12.90	5.87%	-3.30%	-1.43
2022/23	7.47	116.22	0.67	60.20	62.84	54.21	7.30	14.20	6.24%	-4.37%	-0.83
2021/22	6.99	121.53	0.43	59.98	62.92	58.57	7.47	13.30	6.15%	5.91%	0.04
2020/21	14.28	114.75	0.54	58.26	61.05	61.52	6.99	10.80	5.70%	18.70%	-7.82
2019/20	24.74	96.67	0.42	58.91	61.77	45.78	14.28	8.57	13.28%	-19.79%	-10.88
2018/19	11.92	120.52	0.38	56.94	60.40	47.68	24.74	8.48	22.89%	0.37%	12.44
2017/18	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92	9.33	10.19%	2.69%	3.13
2016/17	5.35	116.93	0.61	51.74	55.72	58.96	8.21	9.47	7.16%	9.42%	2.25
2015/16	5.19	106.86	0.64	51.34	54.64	52.69	5.35	8.95	4.98%	-0.02%	-0.47
2014/15	2.50	106.88	0.90	50.98	54.93	50.17	5.19	10.10	4.94%	16.95%	1.78

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆年度产量及产量增速

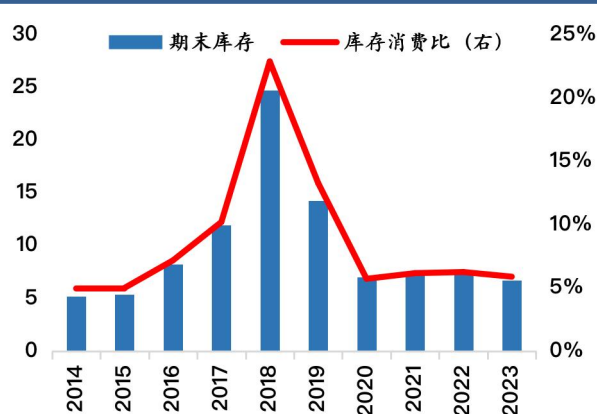
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆年度期末库存及库存消费比

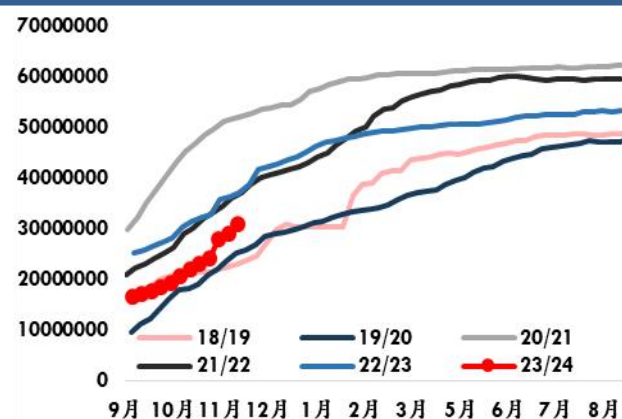
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

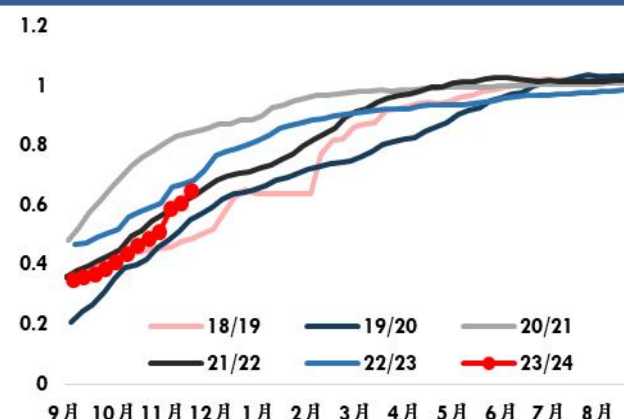
美国大豆贡献了约30%的全球大豆总产量，最新11月USDA供需报告预估美豆2023/24市场年度的产量预计为1.1239亿吨，较上年度的1.1622亿吨减少了383万吨，同比减少3.30%，为历史同期中性偏低产量水平。其中，美豆种植面积为8360万英亩，收获面积为8280万英亩，单产预估为49.9蒲/英亩。需求端来看，美豆国内压榨量增加3.99%达到6260万吨，实现恢复性增长；考虑到美豆减产，以及去年度和本年度巴西大豆丰产对美豆出口的抢占，出口量大幅减少约645万至4776万吨；整体来看美豆内需旺外需偏弱。在供需双减的情况下，2023/24年度美豆期末库存减少至668万吨，库消比重回5.87%的较低水平，供需缺口小幅扩大，供需格局趋于紧张，成为四季度对盘面价格的支撑点。

图：美豆出口销售总量（已出口+未装船） 单位：吨



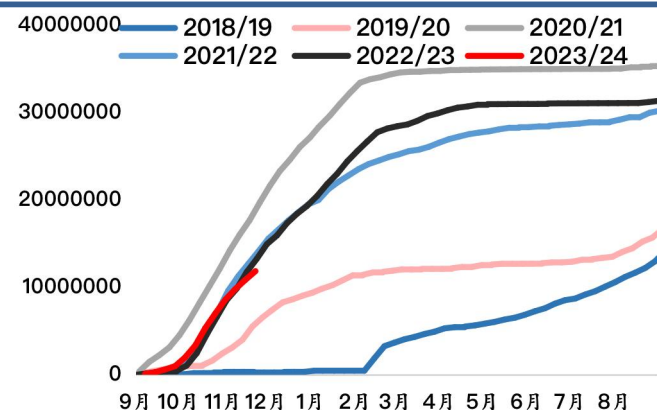
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆出口销售进度 单位：%



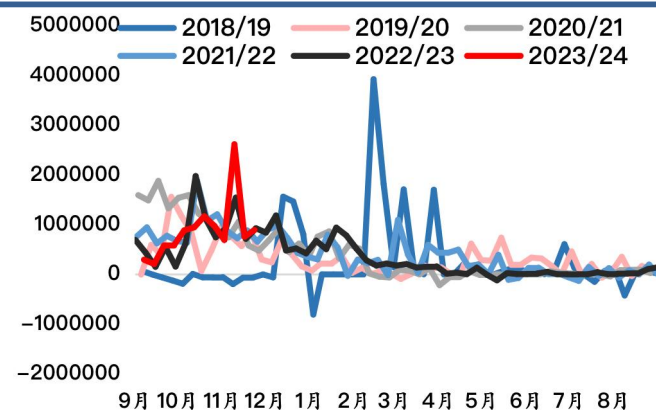
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆对华累计出口量 单位：吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆出口对华新增销售 单位：%



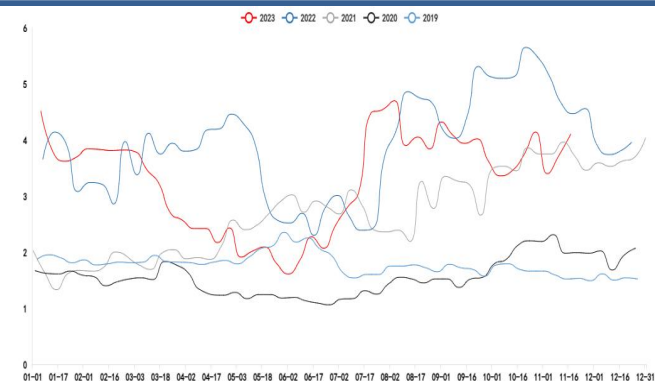
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

前期美豆价格因驳船运输中断以及来自巴西的激烈出口市场竞争而高企，旧作巴西大豆产量创历史新高挤占部分美豆出口份额，阻碍了美豆的销售。10月末举办的中美可持续农产品贸易论坛上，包括中储粮、中粮国际等在内的国内粮食贸易企业，与美国ADM、邦吉、嘉吉等跨国粮商签署了11项粮食订购协议，金额也高达数十亿美元，这之后出口销售多有亮眼之处。美国农业部最新的出口检验周报显示，截至2023年11月23日的一周，美国大豆出口检验量为144.3385万吨，上周为163.109万吨，去年同期为222.9444万吨。2023/24年度美豆出口检验总量累计达到1745.2703万吨，同比减少10.9%。本年度前12周美豆出口量达到全年出口目标的36.5%。USDA在供需报告里预测2023/24年度美国大豆出口量为17.55亿蒲(4776万吨)，持平10月份预测值，比2022/23年度的出口量19.92亿蒲低了11.9%。11月供需报告并未调整美豆出口数量，持平于10月份的477.6万吨，近期出口改善尚未体现在数据上，因此出口项或有一定上调空间，但由于新作美豆减产以及本年度美豆国内消费较好，美豆出口上浮有限。需要注意的是，未来1-2个月美豆的销售情况较为关键，销售和出口高峰期通常在每年1-2月份结束。

2023/24作物年度美豆压榨利润涨跌互现，由于巴西大豆丰产，期价承压也打压美

国国内榨利，到了 5-6 月份榨利落至同期中性偏低位置，但后续随着美豆供应偏紧预期的逐步兑现推动产成品价格在高位停留较久。USDA 月度油籽压榨报告显示，10 月份美豆压榨量达到创纪录水平，随着美豆收获进入高峰期，加上压榨利润丰厚，促使加工厂开足马力加工。10 月份美国大豆压榨量为 604.17 万短吨(相当于 2.014 亿蒲)，比 9 月份 524.2931 万短吨(1.747 亿蒲)增加了 15.2%，较去年同期 589.97 万短吨(1.966 亿蒲)提高了 2.4%。美豆国内压榨利润维持高企，不排除 USDA 后续继续调增该需求项。

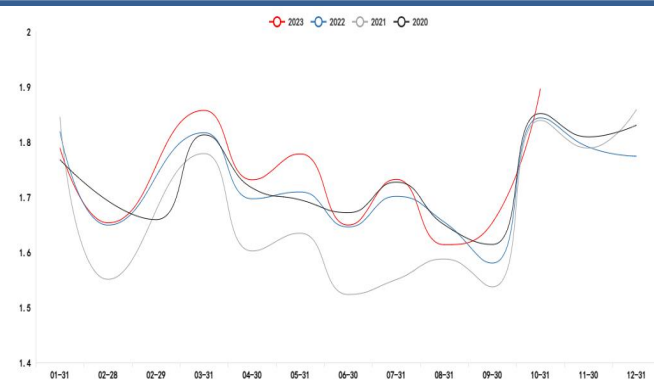
图：美豆国内压榨利润



数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

图：美豆月度压榨量

单位：千蒲



数据来源：NOPA、海通期货投资咨询部

2.2 南美大豆

表：巴西大豆供需平衡表

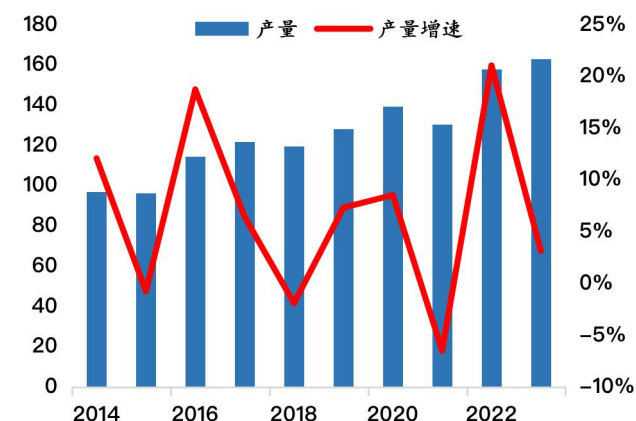
单位：百万吨，%

日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比	产量增速	产量-消费
2023/24	33.44	163.00	0.45	55.75	59.70	97.50	39.69	25.25%	3.16%	5.80
2022/23	27.60	158.00	0.16	53.00	56.80	95.51	33.44	21.96%	21.07%	5.69
2021/22	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60	20.75%	-6.45%	-2.52
2020/21	20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40	22.35%	8.56%	7.97
2019/20	32.47	128.50	0.55	46.00	48.65	92.14	20.74	14.73%	7.35%	-12.29
2018/19	32.70	119.70	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47	27.04%	-1.89%	-0.37
2017/18	33.21	122.00	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74	26.69%	6.46%	-0.65
2016/17	24.56	114.60	0.25	40.41	43.06	63.14	33.21	31.27%	18.76%	8.40
2015/16	18.93	96.50	0.41	39.90	43.40	54.38	18.05	18.46%	-0.72%	-1.28
2014/15	16.02	97.20	0.31	40.44	43.41	50.61	19.50	20.74%	12.11%	3.18
2013/14	15.36	86.70	0.61	36.86	39.81	46.83	16.02	18.49%	5.73%	0.06

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：巴西大豆年度产量及产量增速

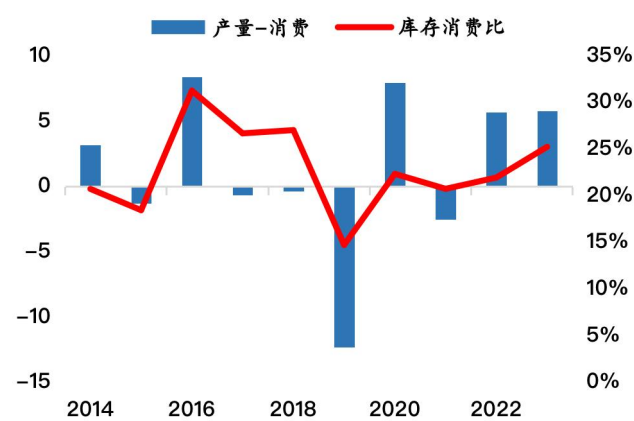
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：巴西大豆产需缺口及库存消费比

单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

USDA 预估巴西大豆其对全球作物年度增产的贡献度占比最大，因美豆超预期减产，23/24 年度全球大豆供应紧平衡格局能否改变主要依赖于新作巴西大豆的丰产。供需报告显示，巴西新作大豆趋势性增产，较去年 1.58 亿吨增加 500 万吨至 1.63 亿吨，若丰产预期落地，该产量数据将创纪录，巴西方面或降价以博取竞争力，届时会冲击全球大豆价格；消费端来看，巴西国内消费量延续了趋势性的增加，国内消费总计增加 290 万吨至 5970 万吨，出口项则增加 199 万吨至 9750 万吨，产量有显著增加的同时带来期末库存同比 18.69% 的增幅，前期偏中性的库销比也恢复到 25.25% 的较高水平，整体供需格局边际宽松。

表：阿根廷大豆供需平衡表

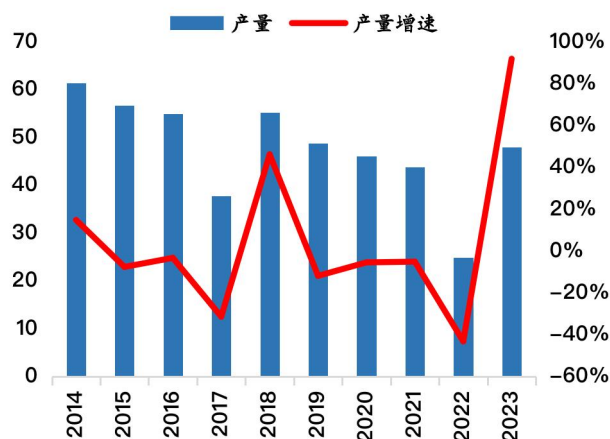
单位：百万吨，%

日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比	产量增速
2023/24	17.21	48.00	5.70	34.50	41.75	4.60	24.56	52.99%	92.00%
2022/23	23.90	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21	42.22%	-43.05%
2021/22	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90	48.88%	-4.98%
2020/21	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06	47.63%	-5.33%
2019/20	28.89	48.80	4.88	38.77	45.87	10.00	26.70	47.79%	-11.75%
2018/19	23.73	55.30	6.41	40.57	47.45	9.10	28.89	51.09%	46.30%
2017/18	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73	51.86%	-31.27%
2016/17	27.16	55.00	1.67	43.31	49.81	7.03	27.00	47.50%	-3.17%
2015/16	31.92	56.80	0.68	43.23	47.52	9.92	31.95	55.62%	-7.49%
2014/15	25.27	61.40	0.00	40.24	44.40	10.57	31.70	57.67%	14.98%
2013/14	19.47	53.40	0.00	36.17	39.76	7.84	25.27	53.09%	8.32%

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：阿根廷大豆年度产量及产量增速

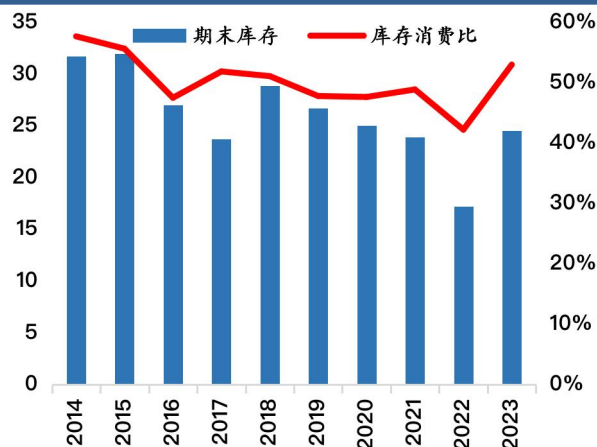
单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：阿根廷大豆产需缺口及库存消费比

单位：百万吨，%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

阿根廷大豆方面，摆脱了拉尼娜极端气候的干扰，USDA 预估 23/24 年度阿根廷大豆产量为 4800 万吨，较去年的 2500 万吨有较大增幅；需求端方面，国内消费量较上年度增加 14.16% 至 4175 万吨；出口虽有边际增加，但程度远不及产量增幅，仅较上年度增加 9.79% 即 41 万吨。今年产量恢复的同时对库存也进行了重建，供需同增的情况下期末库存较上年度增加 735 万吨至 2456 万吨，库存消费比由上一年的 42.44% 增加至 52.99%，为 10 年来偏高水平。

2.3 南美大豆生长情况

2023/24 年度南美大豆的生长以为厄尔尼诺现象作为背景展开，NOAA 最新公布的 ENSO 报告显示，预计有 62% 的概率厄尔尼诺将持续到 2024 年 4 月至 6 月，高峰期将从 2023 年 11 月持续到 2024 年 1 月，若预期兑现，高峰期将与巴西新作大豆播种高峰期和生长期相重合。自 2002/03 年起，在发生厄尔尼诺现象的作物年度当中，巴西仅有 1 年里出现了单产下滑的现象，有 6 年发生了单产上调的现象；阿根廷则有 7 年发生了单产上调的现象，大豆的单产一般都会显著提高的原因是在厄尔尼诺周期下，往往会给阿根廷带来降水，有利于大豆灌浆鼓粒。不排除因为有了拉尼娜等极端气候的影响下，或因种植技术进步等客观原因，帮助南美大豆实现了趋势性增长。

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2011	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8		

数据来源：NOAA



数据来源：NOAA、USDA，海通期货投资咨询部

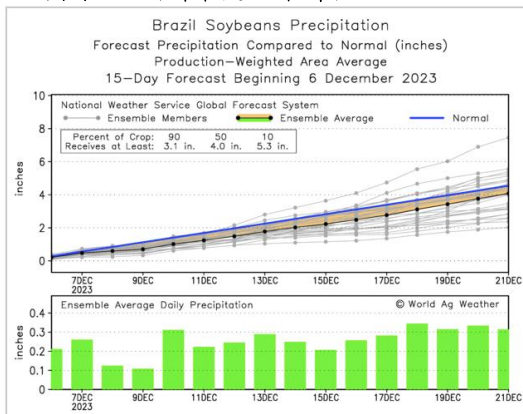
具体来看巴西方面，2023/24 年度巴西大豆的种植面积增加至 4350 万英亩，同比增幅为 2.7%，其中马托格罗索、帕拉纳、南里奥格兰德州这三大主产区的种植面积呈趋势性增加；整体巴西大豆的种植进度也保持在历史同期水平高位，因此 USDA 预估巴西大豆产量将创历史新高。但是近期由于降水不均，导致整体巴西新作大豆种植进度偏慢。巴西私营气象机构 RuralClima 的农业气象学家马可·桑托斯判断，当前巴西主产区受到了非典型厄尔尼诺气候现象的影响：北太平洋变暖，北大西洋变暖，这在典型的厄尔尼诺年份中是不寻常的。也可以解释自进入巴西大豆播种期后，巴西主产区南部持续多

雨，而北部及中部产区则少雨高温。在厄尔尼诺的影响下，巴西大豆播种阶段的主产区整体处于北旱南涝的状态，阻碍作物种植进度慢于同期平均进度，市场担忧种植进度慢或留出更多美豆出口窗口，因此给盘面带来天气升水。

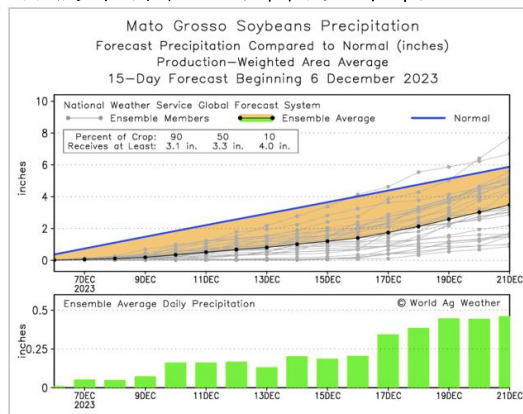
例如中西部地区的马托格罗索州，作为头号大豆主产州，大豆种植面积可以占据全国 25% 以上的大豆种植区域。该州开局是 30 年来最差，高温和干旱导致农业经济研究所(IMEA)预测，该州 4.19% 的大豆面积可能需要重新种植，相当于 2023/24 年度计划种植面积 1222 万公顷中的 51.2 万公顷。截至 12 月 1 日，马托格罗索州 2023/24 年度大豆播种进度为 99.57%，高于一周前的 98.39%，低于过去五年同期均值 99.99%。

而南里奥格兰德州作为南方较为重要的主产州，种植面积占比在 15% 左右。由于最近几周恶劣的天气条件，该州巴热地区的大豆种植工作面临困难：降雨过多和土壤饱和让当地农民面临播种延误，只能选择延迟播种。Safras 报告显示，该州工作完成了 37%，去年同期为 65%。咨询机构 AgRural 报告表示，近期南里奥格兰德州的播种工作快速推进，农户能够在雨季期间下田作业。巴西北部/东北部的进展也相对较快，不过降雨不规律仍然导致播种进展困难。

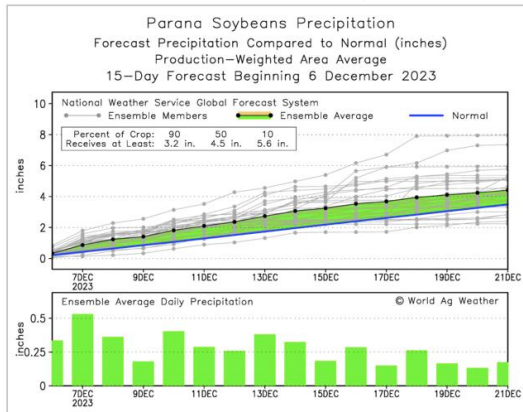
巴西未来 15 天累计降水量距平 单位: inches



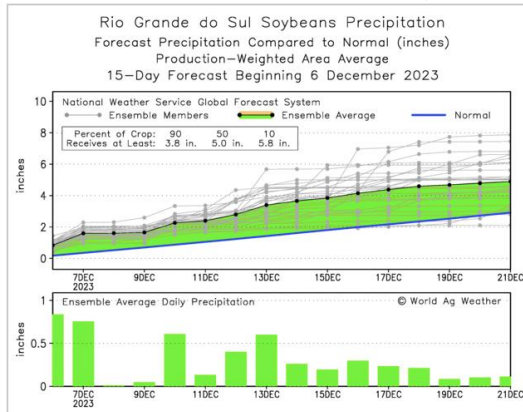
马托格罗索州未来 15 天累计降水量距平 单位: inches



帕拉纳州未来 15 天累计降水量距平 单位: inches



南里奥格兰德州未来 15 天累计降水量距平 单位: inches



数据来源: Ag weather



Soja - Safra 2023/24

(Esses 12 estados correspondem a 96% da área cultivada)

Semeadura

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	26/nov	18/nov	25/nov
Tocantins	75,0%	60,0%	65,0%
Maranhão	49,0%	15,0%	34,0%
Piauí	70,0%	10,0%	38,0%
Bahia	73,0%	30,0%	55,0%
Mato Grosso	99,1%	91,1%	96,3%
Mato Grosso do Sul	98,0%	87,0%	92,0%
Goiás	85,0%	62,0%	71,0%
Minas Gerais	85,0%	45,5%	65,0%
São Paulo	100,0%	91,0%	92,0%
Paraná	92,0%	84,0%	93,0%
Santa Catarina	74,0%	53,0%	58,0%
Rio Grande do Sul	65,0%	24,0%	37,0%
12 estados	86,1%	65,4%	75,2%

数据来源: safras

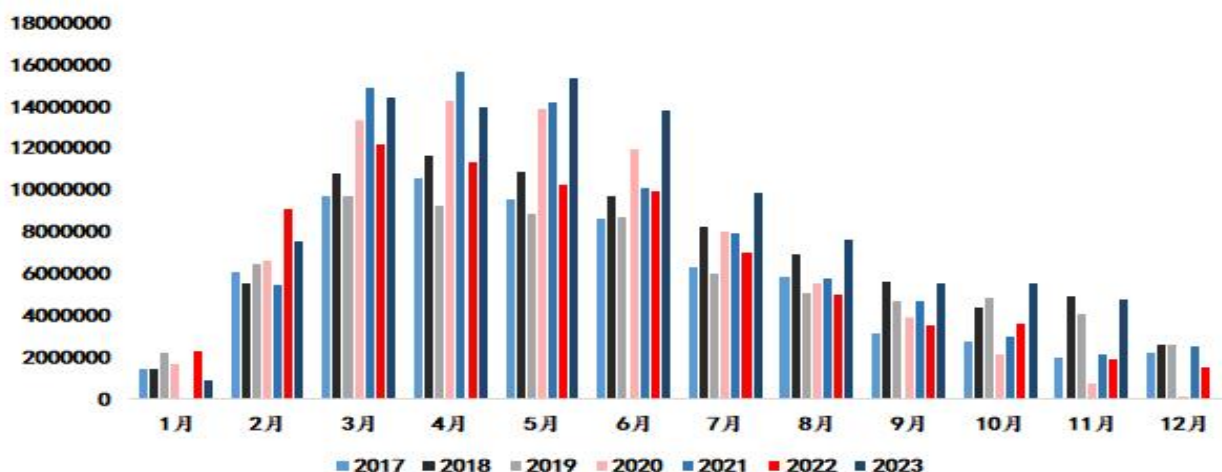
咨询机构 AgRural 表示，截至 11 月 30 日，巴西 2023/24 年度大豆播种面积达到预期面积的 85%，一周前为 74%，去年同期为 91%。由于降雨不规律以及高温天气的损害，AgRural 上周将 2023/24 年度巴西大豆产量调低到 1.591 亿吨，而 11 月 9 日的预测为 1.635 亿吨，10 月份预测为 1.646 亿吨。巴西大豆播种推迟，南部降雨和中西部降雨不稳定确实令市场担忧。

但即便巴西各机构纷纷对新作产量预期进行了下调，1.59 亿吨的产量水平仍为历史最高值，丰产预期不改。叠加 11 月中下旬开始主产区降雨整体有所增加，高温情况也有所缓解，挤压盘面天气升水，市场逐渐意识到丰产预期难改，压制外盘大豆价格下跌。预报显示未来两周中西部、北部地区部分地区，东南部以及马托皮巴地区将出现不规则降雨。随着降雨逐渐回归并扩散到巴西各个地区，有利于大豆的早期生长，作物优良率或能借此有所改善，支撑巴西大豆丰产预期的兑现。

需求端，巴西外贸秘书处(SECEX)的数据显示，11 月份巴西大豆出口量环比减少 6% 以上，但是比去年同期翻倍不止。11 月巴西大豆出口量为 519.6 万吨，低于 10 月份的 553.3 万吨，高于去年 11 月份的 252.5 万吨。Conab 报告显示，10 月份巴西大豆出口量破纪录达到 553 万吨。“根据 11 月和 12 月的计划，预计 2023 年出口量将超过 1 亿吨。”其预计 2024 年出口量为 10301 万吨，较 10 月预计增加 87.1 万吨，主要是由于中国的进口需求增加。

表：巴西大豆出口

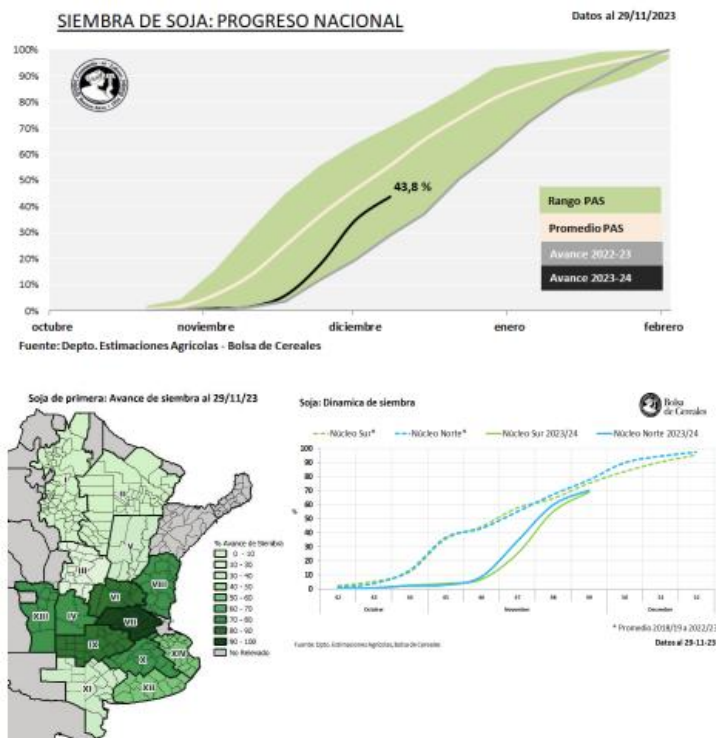
单位：吨



数据来源：Anec、海通期货投资咨询部

阿根廷方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至11月29日当周，2023/24年度大豆播种面积为757万公顷，相当于计划播种面积的43.8%，比一周前的34.8%推进了9%，比去年同期高出15%。阿根廷北部以及南部核心种植带的首季大豆种植工作已经接近结束。在两个核心种植带以及恩特里奥斯中东部地区，第二季大豆播种工作也在加快。交易所当前预期2023/24年度阿根廷大豆种植面积为1735万公顷，比上年的1620万公顷提高7.1%。交易所预测阿根廷大豆产量预计为5000万吨，高于上年因干旱而减产的2100万吨。在19日大选结束后，11月21日阿根廷现任政府推出了新的农产品出口优惠汇率，出口商可以按照平行汇率(即黑市汇率)兑换50%的外汇收入，这要高于之前的30%。按照11月22日的平行汇率1050比索，意味着优惠汇率约为703比索兑1美元，而官方汇率为356比索。但是农户们销售依然迟缓，不愿意卖出手里仅存的250到300万吨大豆。根据ADM公司首席执行官的预计，由于旧作大豆大幅减产，阿根廷压榨厂的大豆库存只能支持到11月底，而阿根廷新季大豆要到明年4月份才会收获上市。

另一方面，10月以来大豆销售进度放缓，阿根廷农业部称，截至11月29日，阿根廷农户销售1,648万吨2022/23年度大豆，比一周前增加21万吨，低于去年同期的3,264万吨。作为对比，之前一周销售10万吨。其中原因也可能是由于生产商对经济政策的走向缺乏确定性，不愿出售大豆。当前极右翼候选人哈维尔·米莱已在阿根廷总统大选中胜出，并将于12月10日上任。米莱在竞选期间主张废除阿根廷央行、用美元取代阿根廷比索。受累于近年来比索大幅贬值，阿根廷国内农民及出口商将大豆视为“硬通货”，出口及对内销售意愿均不积极。若阿根廷实行货币自由化，比索被取缔，大豆就失去了保值的作用，届时农户手中的储备大豆将逐渐释放，出口及国内销量也将在短期内获得一定增加。



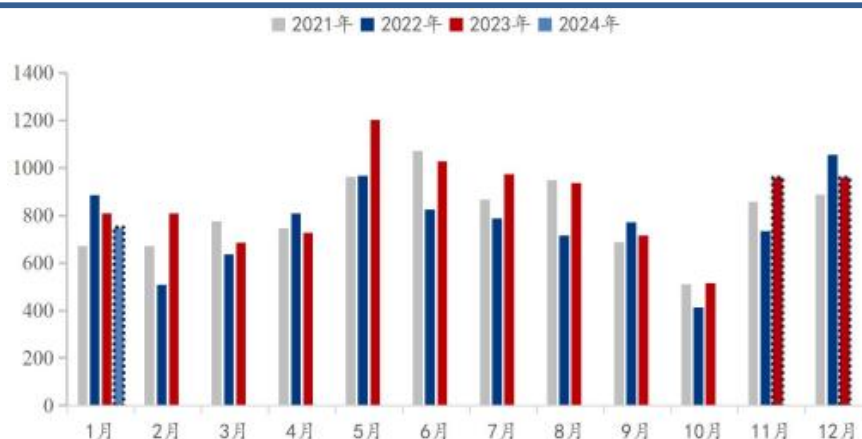
数据来源：布宜诺斯艾利斯谷物交易所

三、中游：大豆到港预期增加，现货基差底部偏弱运行

2023 年 10 月份中国大豆进口量 515.8 万吨, 同比去年增加 103 万吨, 同比增幅 25%; 环比 9 月进口量减少 200 万吨, 环比减幅 28%。此外, 2023 年 1-10 月份进口大豆累计 8242 万吨, 同比增幅 14.6%。此外, 据 Mysteel 对国内各港口到船预估初步统计, 2023 年 12 月 960 万吨, 2024 年 1 月 750 万吨。2023 年 11 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 130 船, 共计约 845 万吨 (本月船重按 6.5 万吨计)。进入四季度, 进口大豆到港逐月增加, 供应增加预期会压制现货价格, 12-1 月期间基差或在低位震荡运行。

国内进口大豆分月走势

单位：百万吨



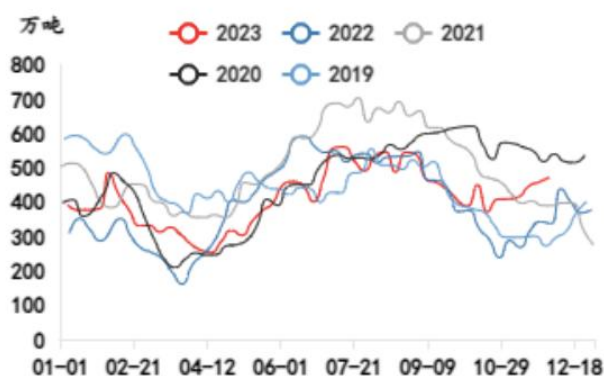
数据来源：我的农产品网、海通期货投资咨询部

压榨方面, 据 Mysteel 对国内主要地区 123 家油厂的统计, 2023 年自然年度全国油厂大豆压榨量为 8564.69 万吨。11 月, 全国油厂大豆压榨量为 801.60 万吨, 较上月增

加了83万吨，增幅11.55%。因国庆双节大部分油厂停机休假，而11月油厂多处于满开状态，11月压榨量较10月有大幅增加。随着后期进口大豆的集中大量到港，预计12-1月份的压榨总量将继续提高。下游饲料企业仍看空后市，以消耗库存为主，等待需求回升。

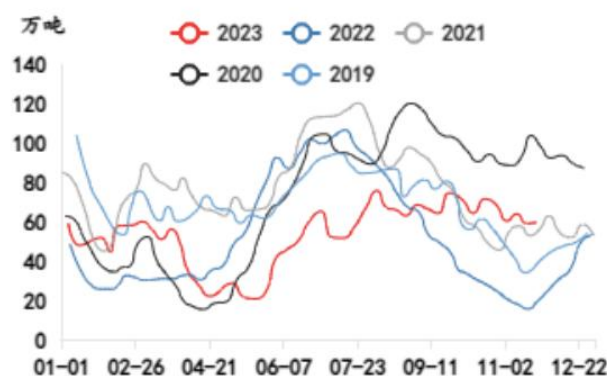
成交量方面，今年1-11月，国内豆粕成交量为4502万吨，月均375万吨，同比去年同期增加760万吨，增幅20.30%：第一季度，春节过后下游需求疲软，豆粕成交平淡，进入4月份，受海关政策影响，油厂大豆供给减少，下游成交回落；5、6月份，进口大豆陆续通关，豆粕价格进入下行通道，下游买货积极性提高，主要以现货8-9月和10-1月基差成交为主。7-8月中，大豆进口量充足，国内大豆、豆粕库存小幅增加，供应偏宽松，但由于受到压榨利润和装船进度影响，国内远月豆粕基差亦偏强运行为主。下游贸易商“买涨不买跌”的情绪转浓，豆粕远月基差交投积极性升温，豆粕成交不断放量，至8月中旬，中下游不断建库到一定水平后，整体后期市场成交逐渐转淡。9月成交相对惨淡，因受前期盘面不断上行以及预期9-10月国内大豆到港减少的影响，下游的大型企业备货相对较充足，以消耗库存为主，中小型企业逢低少量补库，受买涨不买跌的心态影响，整体都以执行前期合同为主。四季度，下游依然看跌现货基差，叠加养殖亏损，整体采购积极性较差。提货方面，受2月春节、4月海关检疫政策、双节后下游需求减少的影响，提货量有显著回落，后皆随油厂开机压榨恢复，提货量有明显回升。12月继续等待下游饲料企业的需求回升，预计豆粕成交和提货亦或将一般。

大豆库存



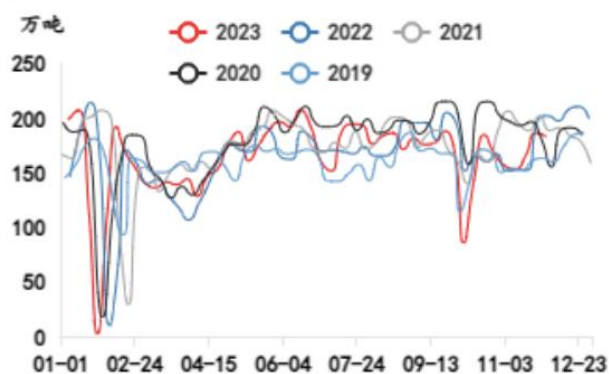
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

国内豆粕库存



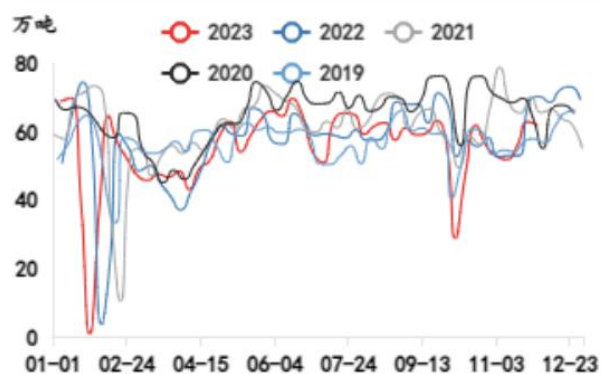
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

主要油厂周度压榨量



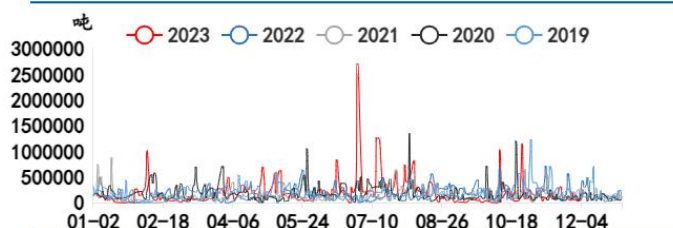
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

主要油厂周度开机率



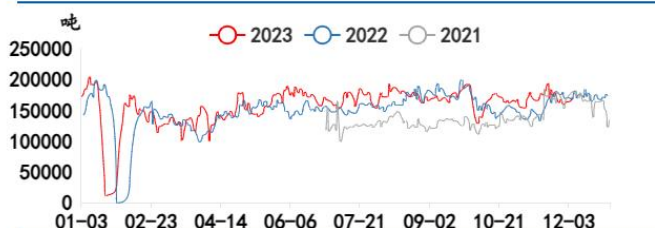
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

主要油厂豆粕成交量



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

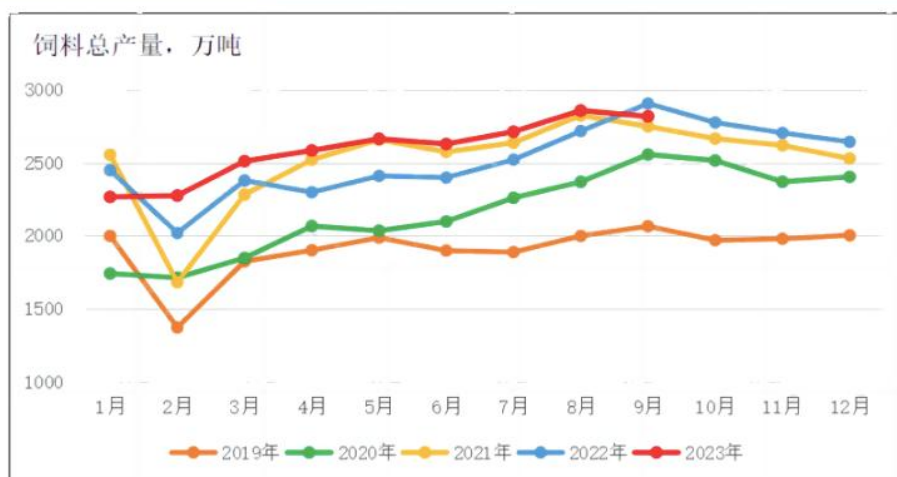
主要油厂豆粕昨日提货量



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

四、下游消费：生猪养殖利润走低，饲料需求减少

今年前三季度，我国饲料工业呈现产值、产量双增长态势，但受原料价格上涨影响，企业利润下降、盈利水平不佳。在生猪产能充足、规模化进程加快等需求因素拉动下，饲料产量较快增长。前三季度，全国工业饲料总产量 23264 万吨，同比增长 5.3%。其中，配合饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别增长 5.3%、14.0%；浓缩饲料同比下降 0.1%。据样本企业数据测算，2023 年 10 月，全国工业饲料产量 2762 万吨，环比下降 2.0%，同比下降 0.5%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比、同比均呈下降趋势，添加剂预混合饲料产品出厂价格同比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 30.0%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.8%，同比分别下降 4.0 和 1.1 个百分点。



数据来源：中国饲料工业协会

表：前三季度全国饲料生产情况

项目	总产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2023 年前三季度 (万吨)	23264	21612	1034	523
同比变化 (%)	5.3	5.3	-0.1	14.0

表：2023年10月全国工业饲料生产情况

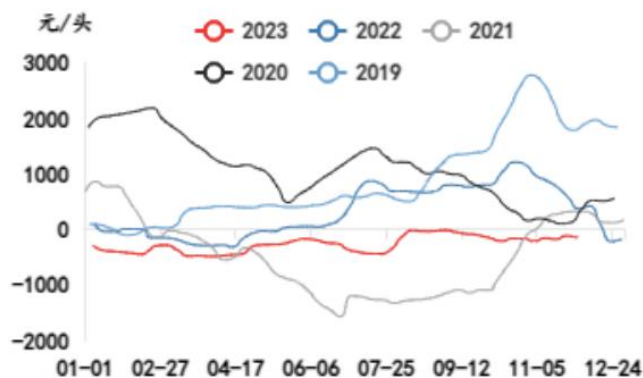
项目	总产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2023 年 10 月 (万吨)	2762	2574	113	60
环比变化 (%)	-2.0	-1.7	-5.3	-9.5
同比变化 (%)	-0.5	0.0	-13.5	0.7

数据来源：中国饲料工业协会、海通期货投资咨询部

前三季度，猪饲料产量再创历史新高，产量达 10660 万吨，同比增长 10.3%。其中，仔猪饲料、母猪饲料、育肥猪饲料同比分别增长 9.5%、9.1%、12.6%。今年 1—7 月，猪价持续低位运行，生猪养殖连续长时间亏损，猪饲料需求环比波动回落，二季度 3 个月产量环比分别下降 0.5%、1.8%、2.1%。进入三季度，由于猪价震荡上涨、生猪养殖出现扭亏迹象，生猪补栏和饲喂积极性提振，二次育肥比重增大，猪饲料产量环比连续三个月小幅增长，分别增长 2.4%、6.7%、1.5%。

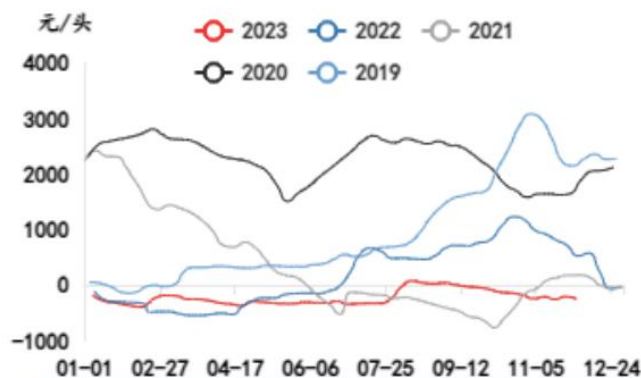
生猪方面，上半年生猪供应同比增加，养殖利润较差导致养殖端出栏主动性增加，叠加生猪出栏均重低于去年同期，猪饲料需求下滑压力较大。后续三季度供应则对应去年同期的能繁母猪产能，生猪产能边际增加，支撑饲料需求。四季度开始能繁母猪产能去化有所兑现，供应压力环比减弱，对应饲料用量缩减，叠加当前生猪出栏均重处于同期低位，饲料需求趋减。短期内整体下游养殖利润仍偏弱，饲料企业采购意愿不强，豆粕需求难有起色压制连粕震荡下行。

养殖利润：外购仔猪



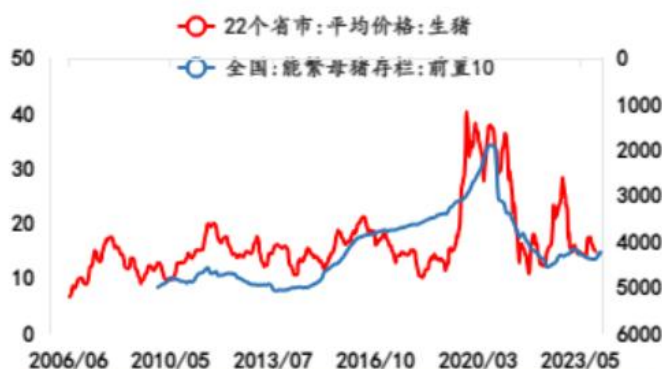
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

生猪养殖利润：自繁自养



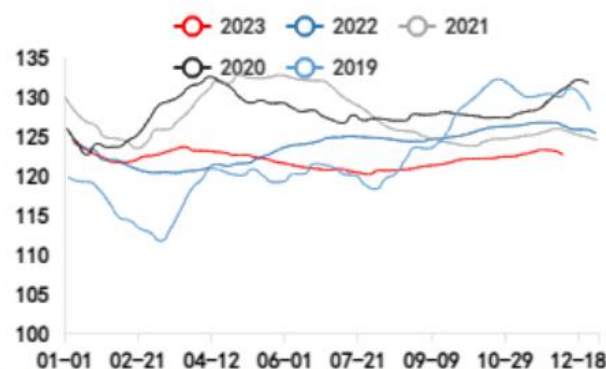
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

母猪存栏&猪价



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

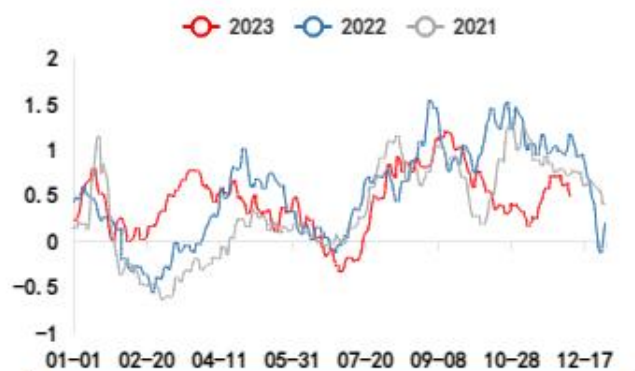
生猪出栏均重 单位：KG/头



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

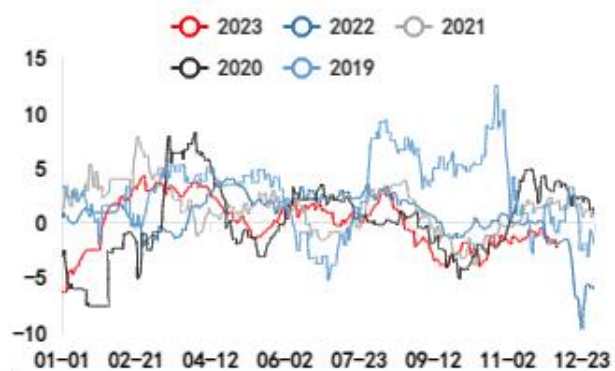
根据中国饲料工业协会统计，蛋禽饲料恢复性增长。自上年3月以来，蛋鸡养殖连续19个月盈利，叠加蛋鸭养殖恢复性增长，养殖场户补栏、扩栏积极性提高，拉动蛋禽饲料需求。前三季度，蛋禽饲料产量2386万吨，同比增长0.2%，处于近五年平均水平。肉禽饲料小幅增长。基于肉禽养殖周期、禽肉价格上涨和养殖户盈利水平提升等因素，上半年肉禽养殖积极性总体较高，利好肉禽饲料需求。前三季度，肉禽饲料产量6882万吨，同比增长4.9%，处于近五年同期高位水平，肉鸡饲料同比增长5.2%。

养殖利润：蛋鸡



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

养殖利润：白羽肉鸡



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

2023 年豆粕行情主要围绕主产国天气市行情、产量预期变化、出口节奏变化展开，展望 2024 年，豆粕方面需要关注的因素总结如下：

供应端，2024 上半年主要交易南美丰产是否能兑现以及出口销售进度，受到今年非常规的厄尔尼诺气候的影响，巴西种植季开局处于劣势，主要产区呈现“南涝北旱”格局，种植前景不若预期乐观，咨询机构纷纷下调对巴西大豆的产量预期，年内产量或见持平或小幅缩减至 1.50-1.55 亿吨，USDA 产量预期大概率在未来几个月内下调，后续关注报告何时会跟随调整令利多落地。但这部分产量降幅将被天气情况良好的阿根廷产区恢复性增产完全弥补，今年阿根廷种植季开局顺利，土壤墒情良好，播种进度高于历史 5 年均值；USDA 方面数据也显示阿根廷大豆库销比同比显著上涨，预示着未来供应向好。另一方面，该国因极右翼领导人胜选，后续或出台更多国际贸易相关政策，偏向于向全球市场输出更多大豆供给。预计南美两国将给出 2000 万吨的供应增量；丰产的南美大豆作为美豆强劲的竞争对手，或从“价”“量”两方面对美豆价格形成压制。

需求端方面，随着美国大豆进入出口销售旺季，预期 12 月-1 月进口大豆到港量庞大。由于旧作巴西大豆丰产，直至四季度，巴西大豆出口仍有亮点；10 月份巴西大豆出口量破纪录达到 553 万吨，Conab 预计 2023 年出口量将超过 1 亿吨。即便新作美豆减产、销售进度同比偏慢，叠加上巴西大豆到港，国内大豆供应仍充足，因采购节奏慢不一定会影响采购量的完成。原材料供应增加，但下游需求偏弱，当前养殖亏损严重，饲料需求转弱，短期下游采购积极性难以提振，令油厂销售压力增大。短期连粕或受天气扰动和国内采购等因素支撑，后续随着南美大豆生长推进，成本端价格或承压，叠加国内供需错配，供应增加需求边际减少，连粕价格重心或下移，现货基差在低位震荡，短期难有上行空间。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。