

全球大豆供需格局及后期展望

四季度供需博弈持续，关注南美丰产预期兑现



0571-87213861



撰写人：向博（Z0015359）王璐（F03101155）



浙商期货研究中心



2023年10月19日

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，请务必阅读正文之后的免责声明

目录

CONTENTS

1、全球油料供需情况

2、大豆供需情况

3、国内豆粕供需情况

4、总结与展望

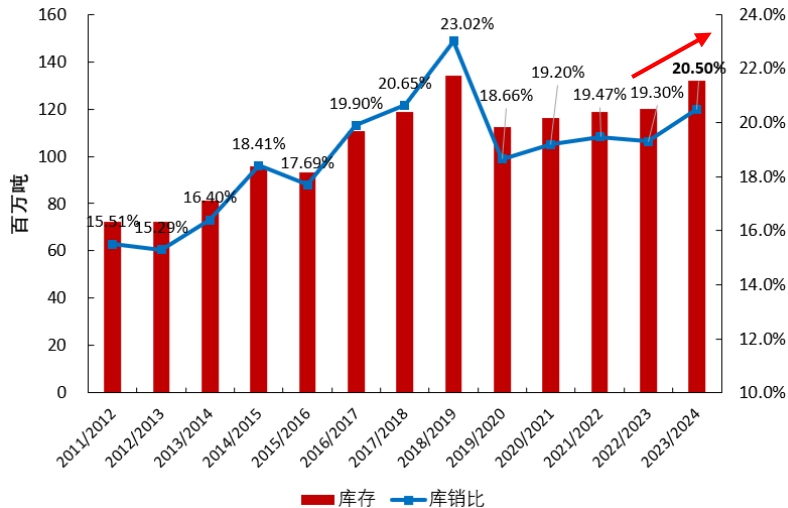
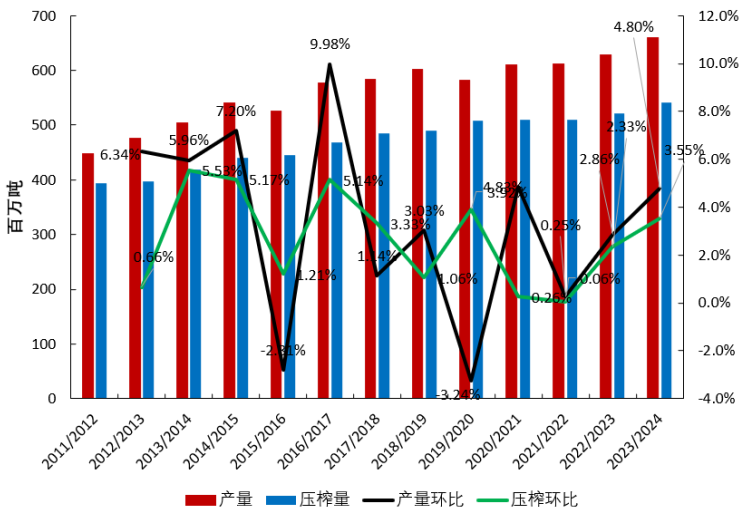
1

全球油料供需情况

全球主要油籽供需情况：供应及压榨维持增长、库销比回升至偏高水平

1) 新年度全球油料供需持续增长，长期维持宽松预期。据10月USDA报告显示，2023/24年度全球油籽产量预估6.59亿吨，同比增幅收窄至4.72%。全球油籽贸易量下滑，压榨需求维持增长。全球主要油籽期末库存增至1.32亿吨水平，库消比小幅回升至20.5%。

2) 主要产国供应增减不一，区域分化明显。2023/24年度全球油籽主要增幅来自南美阿根廷及巴西。其中阿根廷增产近73.44%。进出口方面，主要消费国中国及欧盟进口出现不同程度回落，巴西出口增长2.12%，供应占比继续扩大，美国出口继续下滑近11.49%。各国压榨需求增长为主，阿根廷新年度压榨增幅明显，但仍未达到往年压榨水平。



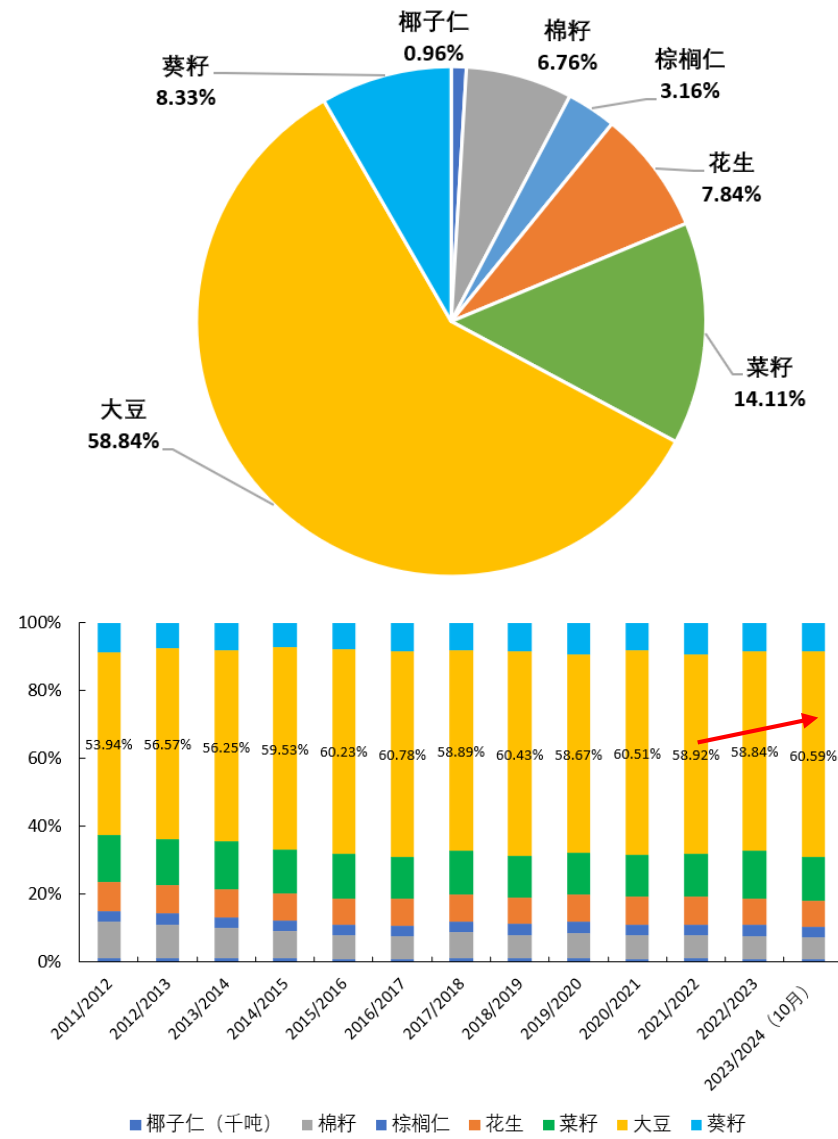
年份	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (9月)	2023/24 (10月)	同比
产量	608.93	611.73	629.67	660.89	659.37	4.72%
巴西	143.91	135.48	161.89	168.69	168.94	4.35%
美国	124.52	131.35	125.93	122.21	120.9	-3.99%
中国	65.81	62.07	68.04	67.33	67.33	-1.04%
阿根廷	51.25	49.85	31.44	53.68	54.53	73.44%
进口	190.3	179.62	196.64	191.77	190.35	-3.20%
中国	104.12	94.45	108.9	105.35	105.35	-3.26%
欧盟	22.19	22.82	22.89	20.9	20.4	-10.88%
墨西哥	7.86	7.23	7.97	8.02	7.92	-0.63%
日本	5.7	5.78	5.6	5.91	5.76	2.86%
阿根廷	4.82	3.84	9.2	5.7	5.7	-38.04%
土耳其	3.73	3.68	4.42	4.37	4.17	-5.66%
出口	192.1	178.87	200.91	195.9	194.12	-3.38%
巴西	82.02	79.45	95.43	97.45	97.45	2.12%
美国	62.78	59.55	55.07	49.71	48.74	-11.49%
加拿大	15.2	9.58	12.23	12.5	12.1	-1.06%
乌克兰	4.05	5.71	8.52	7.4	7	-17.84%
巴拉圭	6.35	2.28	5.81	6.01	6.01	3.44%
阿根廷	6.36	3.98	4.88	5.77	5.8	18.85%
澳大利亚	4.03	6.47	7.61	4.98	5	-34.30%
其他	11.31	11.85	11.36	12.08	12.02	5.81%
压榨	509.32	510.51	521.05	539.48	540.7	3.77%
中国	130	124.95	132.6	135.1	136.1	2.64%
美国	62.66	63.87	64.57	66.45	66.72	3.33%
巴西	50.52	55.04	58.08	60.77	60.87	4.80%
欧盟	46.66	47.91	48.35	49.53	49.21	1.78%
阿根廷	43.67	42.79	34.54	38.49	38.89	12.59%
印度	32.39	32.2	34.68	34.11	33.52	-3.34%
俄罗斯	18.75	21.2	23.95	24.75	25.15	5.01%
乌克兰	15.4	12.5	14.68	15.68	16.38	11.58%
期末库存	115.8	118.55	121.59	135.61	131.89	8.47%
中国	33	31.43	40.19	41.07	39.12	-2.66%
巴西	29.68	27.72	32.15	38.84	37.9	17.88%
阿根廷	26.16	25.05	19.08	26.26	26.42	38.47%
美国	8.64	9.14	8.45	7.61	7.58	-10.30%
欧盟	2.79	3.31	3.85	3.23	3.21	-16.62%
其他	15.53	21.9	17.87	18.6	17.66	-1.18%

全球主要油籽供需情况：大豆供应增长为主，菜籽供需边际收紧

1) 大豆新季供应增幅明显，菜籽供应边际收紧，葵籽增产基本抵消菜籽降幅。在全球油籽供应占比中，大豆占比近60%，其次是菜籽、葵籽。2023/24年度全球大豆供应占比增至60.6%，菜籽小幅下降至12.9%，葵花籽小幅增至8.56%。

2) 2023/24年度菜籽、葵籽供应持续消化，库消比小幅回落，大豆供需转向宽松格局，库消比增长明显。

单位：千吨		期初库存	产量	进口	出口	压榨量	国内消费	期末库存	库销比
椰子仁	2023/24	47	6,051	79	130	5,966	6,011	36	0.60%
	2022/23	53	6,029	65	115	5,893	5,984	47	0.79%
	估值变化	-6	22	14	15	73	27	-11	-0.19%
棉籽	2023/24	1,515	41,323	1,185	1,214	32,857	41,339	1,470	3.56%
	2022/23	1,491	42,538	1,359	1,426	32,511	42,447	1,515	3.57%
	估值变化	24	-1,215	-174	-212	346	-1,108	-45	-0.01%
棕榈仁	2023/24	258	20,506	148	49	20,436	20,578	285	1.38%
	2022/23	293	19,870	157	52	19,896	20,010	258	1.29%
	估值变化	-35	636	-9	-3	540	568	27	0.10%
花生	2023/24	4,459	50,521	4,420	4,883	19,526	50,125	4,392	8.76%
	2022/23	5,095	49,326	4,137	4,668	19,319	49,431	4,459	9.02%
	估值变化	-636	1,195	283	215	207	694	-67	-0.26%
菜籽	2023/24	7,587	85,039	15,860	17,013	81,081	85,247	6,226	7.30%
	2022/23	4,657	88,758	19,603	20,190	80,925	85,241	7,587	8.90%
	估值变化	2,930	-3,719	-3,743	-3,177	156	6	-1,361	-1.60%
大豆	2023/24	101,891	399,501	165,746	168,241	328,491	383,276	115,621	30.17%
	2022/23	99,127	370,243	167,036	170,860	312,573	363,655	101,891	28.02%
	估值变化	2,764	29,258	-1,290	-2,619	15,918	19,621	13,730	2.15%
葵籽	2023/24	4,392	56,423	2,906	3,094	52,329	56,776	3,851	6.78%
	2022/23	7,943	52,424	4,065	4,298	51,053	55,742	4,392	7.88%
	估值变化	-3,551	3,999	-1,159	-1,204	1,276	1,034	-541	-1.10%



2

大豆供需情况

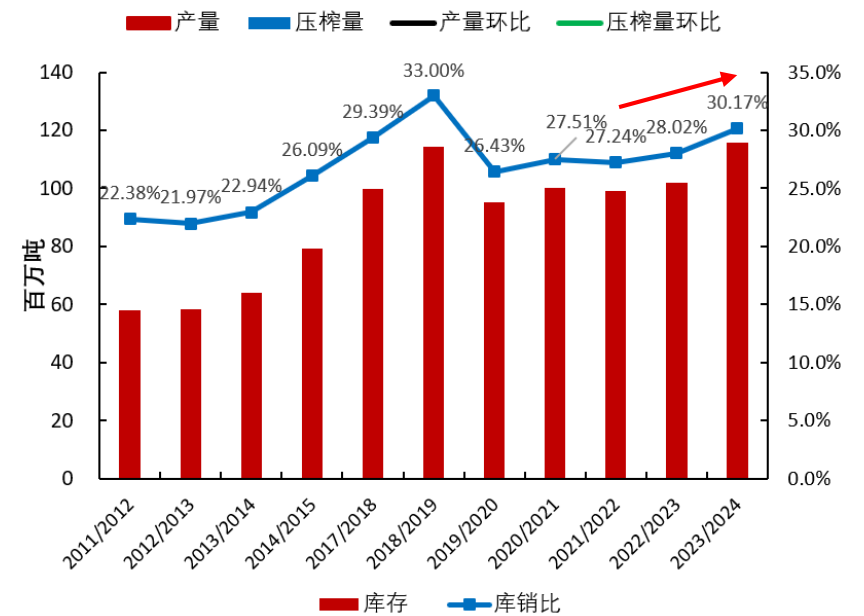
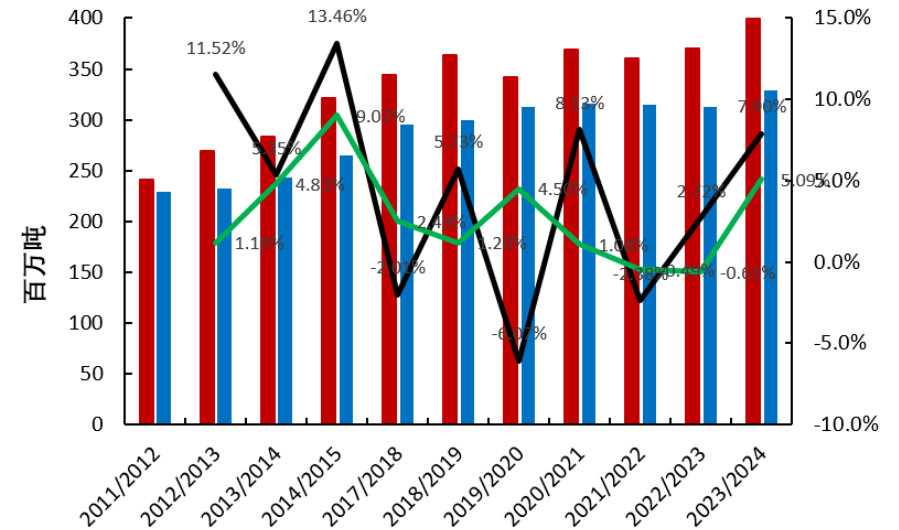
新年度全球大豆供需持续改善，关注南美新作产量预期兑现

1) 10月USDA再度下调美豆单产，全球大豆供应开局延续偏紧。2023/24年度全球大豆产量预估3.99亿吨，G3国家产量与9月预估再度下调113万吨。全球大豆贸易量小幅下调，消费量较9月小幅调增，全球大豆期末库存环比9月降至1.15亿吨水平，库消比下滑至30.17%。

2) 南美新作产量决定2024年全球大豆宽松程度。新年度大豆供应主要增幅来自南美阿根廷恢复性增产，主要出口量仍来自巴西创纪录产量兑现。

全球大豆供需平衡表（千吨）

年份	收获面积 (千公顷)	期初库存	产量	进口	总供应	出口	压榨	国内消费	期末库存	库消比	
2013/2014	113,223	58,325	283,377	113,323	455,025	112,798	243,322	278,366	63,861	22.94%	
2014/2015	119,195	63,861	321,514	124,283	509,658	126,442	265,279	303,911	79,305	26.09%	
2015/2016	120,909	79,305	316,137	133,904	529,346	132,837	275,825	316,959	79,550	25.10%	
2016/2017	120,589	79,572	350,878	145,215	575,665	147,736	288,463	332,226	95,703	28.81%	
2017/2018	125,272	95,703	343,822	154,154	593,679	153,403	295,660	340,281	99,995	29.39%	
2018/2019	126,080	99,995	363,513	145,966	609,474	149,222	299,194	346,067	114,185	33.00%	
2019/2020	123,574	114,185	341,453	165,294	620,932	165,821	312,656	359,964	95,147	26.43%	
2020/2021	129,733	95,147	369,222	165,495	629,864	165,182	316,036	364,419	100,263	27.51%	
2021/2022	10月	131,453	100,263	360,434	156,637	617,334	154,248	314,503	363,959	99,127	27.24%
2022/2023	8月	136,544	99,137	369,737	166,432	635,306	168,952	311,553	363,267	103,087	28.38%
	9月	136,539	99,085	370,109	167,269	636,463	170,084	311,723	363,394	102,985	28.34%
	10月	136,111	99,127	370,243	167,036	636,406	170,860	312,573	363,655	101,891	28.02%
2023/2024	8月	138,450	103,087	402,787	166,246	672,120	168,774	329,531	383,945	119,401	31.10%
	9月	138,979	102,985	401,325	165,971	670,281	168,419	327,739	382,616	119,246	31.17%
	10月	139,229	101,891	399,501	165,746	667,138	168,241	328,491	383,276	115,621	30.17%

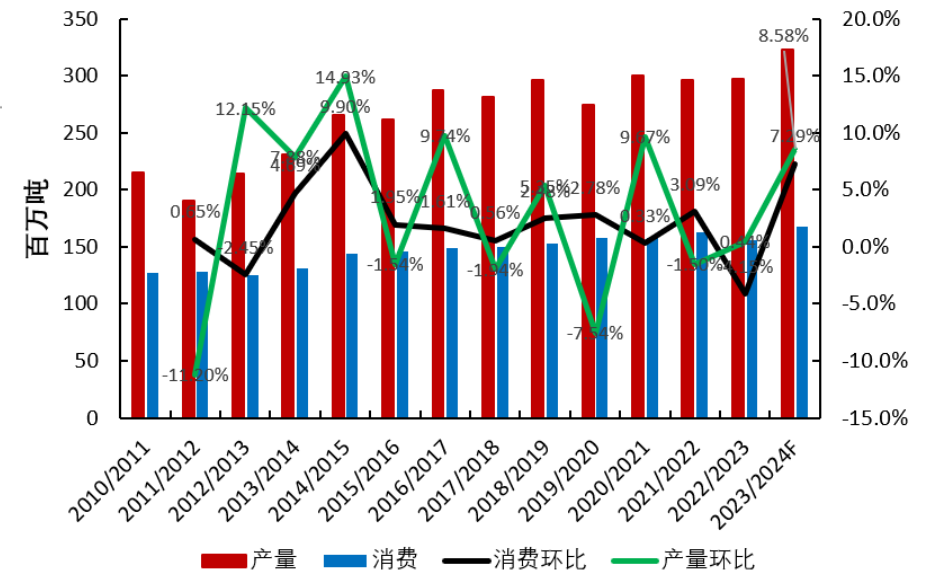
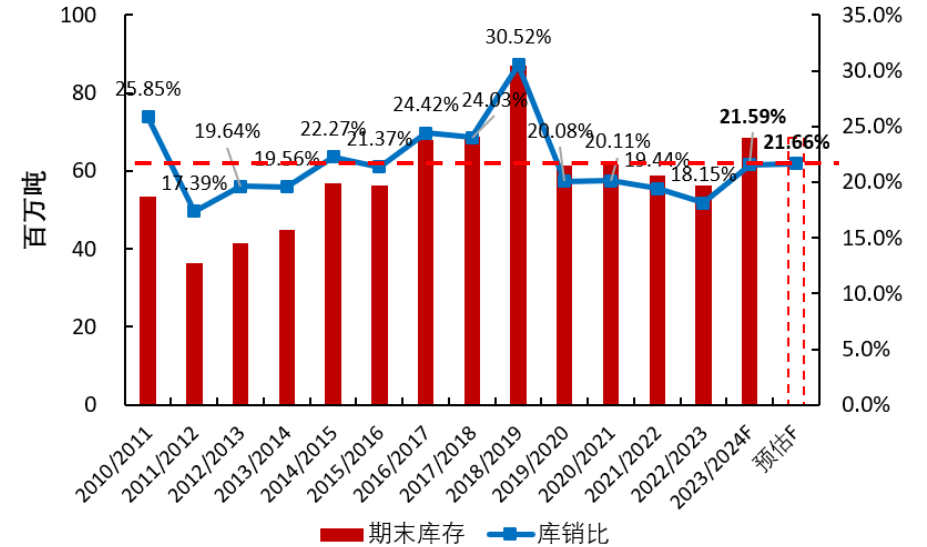


G3主产国旧作库消比低位，新季产量增幅边际收缩，国内消费稳定增长

1) 新年度G3国家出口需求走弱，压榨内需稳定增长。2023/24年度G3国家出口需求高位下滑，出口量预计在1.5亿吨附近，同比降幅2.56%。其中美豆出口需求受巴西出口竞争及中国需求下滑，出现明显回落。国内消费增幅明显，同比增幅7.29%。其中，美国及巴西主要来自其国内生物柴油政策推动，阿根廷更多是上年度大减产背景下的压榨需求恢复。G3国家期末库存上调至6852.6万吨，库消比回升至中位水平。

2) 美豆偏紧格局对四季度价格仍有支撑。目前巴西进入播种期，阿根廷播种期将在11月后陆续开启，短期全球大豆仍受限于美豆新作偏紧与南美丰产预期转换的过渡期。

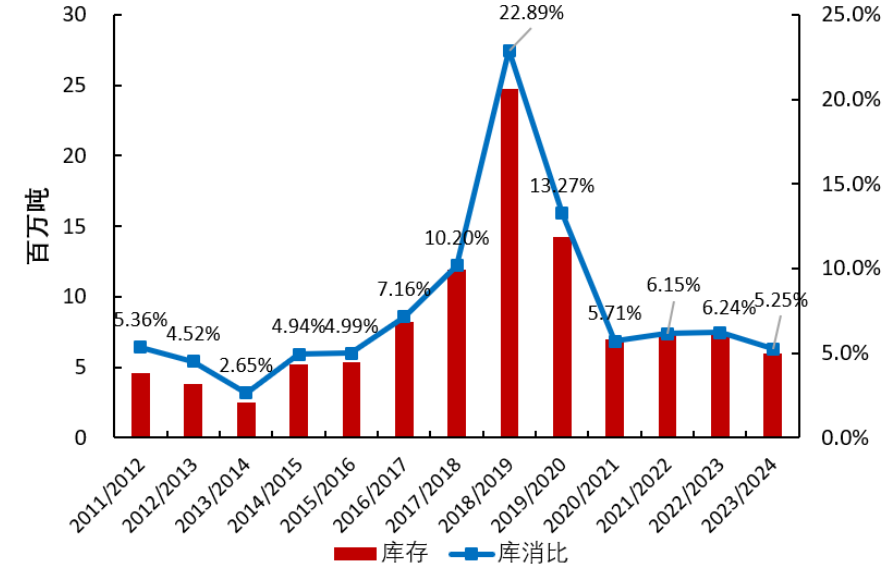
G3国家大豆	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024F	预估F
期初库存	68,688	86,972	61,345	61,633	58,969	56,250	56,250
产量	296,315	273,967	300,449	295,928	297,216	322,703	317,703
进口	6931	5850	6370	4811	10017	6966	6966
总供应量	371,934	366,789	368,164	362,372	366,202	385,919	380,919
出口	131,712	147,939	148,509	140,495	153,808	149,863	150,000
国内消费	153,250	157,505	158,022	162,908	156,144	167,530	167,530
期末库存	86,972	61,345	61,633	58,969	56,250	68,526	63,389
库销比	30.52%	20.08%	20.11%	19.44%	18.15%	21.59%	19.96%



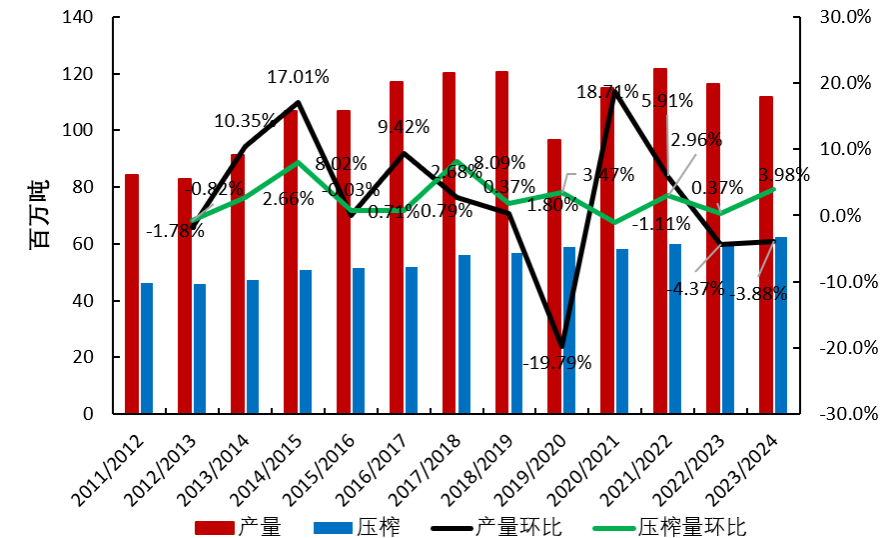
美国大豆：种面下调奠定偏紧格局，内需稳增长，关注出口弹性

1) 美豆单产炒作基本结束，新作偏紧格局既定。10月USDA报告美豆单产从50.1蒲式耳/英亩（3.37吨/公顷）下调至49.6蒲式耳/英亩（3.33吨/公顷），产量环比下调113.4万吨至1.12亿吨，出口降至4776.3万吨（-644.5万吨），处于近5年偏低水平。压榨小幅上调，期末库存环比持平至597.5万吨（2.2亿蒲式耳），库消比降至近年中低位。

2) 内需稳定增长背景下叠加巴西出口竞争，美豆出口难言提振，市场关注转向出口需求弹性。受其国内生物柴油政策驱动，近年来美豆压榨内需维持增长趋势，新年度压榨量增幅约3.98%。在种植面积下调叠加单产不及预期影响下，美豆潜在供应减少近1100万吨。可供出口量受产量降幅影响显著，同时南美日益庞大的出口潜力也对美豆四季度出口有所影响。



美豆供需平衡表 (千吨)											
报告年度	收获面积 (千公顷)	期初库存	产量	进口	总供应	出口	压榨	国内消费量	期末库存	单产 (吨/ 公顷)	库消比
2014/2015	33,431	2,504	106,905	904	110,313	50,136	50,975	54,989	5,188	3.2	4.94%
2015/2016	33,080	5,188	106,869	641	112,698	52,869	51,335	54,475	5,354	3.23	4.99%
2016/2017	33,470	5,354	116,931	606	122,891	58,964	51,742	55,719	8,208	3.49	7.16%
2017/2018	36,236	8,208	120,065	594	128,867	58,071	55,926	58,873	11,923	3.31	10.20%
2018/2019	35,448	11,923	120,515	383	132,821	47,721	56,935	60,360	24,740	3.4	22.89%
2019/2020	30,327	24,740	96,667	419	121,826	45,800	58,910	61,750	14,276	3.19	13.27%
2020/2021	33,428	14,276	114,749	539	129,564	61,664	58,257	60,906	6,994	3.43	5.71%
2021/2022	10月	34,929	6,994	121,528	433	128,955	58,571	59,980	7,468	3.48	6.15%
2022/2023	9月	34,939	7,468	116,377	816	124,661	54,159	60,419	6,808	3.33	5.78%
	10月	34,871	7,468	116,216	667	124,351	54,208	60,199	7,299	3.33	6.24%
2023/2024	6月	35,086	6,266	122,742	544	129,552	53,751	62,868	9,517	3.5	7.93%
	7月	33,466	6,947	117,027	544	124,518	50,349	62,596	8,157	3.5	7.01%
	8月	33,466	7,083	114,454	816	122,353	49,668	62,596	6,672	3.42	5.77%
	9月	33,504	6,808	112,837	816	120,461	48,716	65,760	5,985	3.37	5.23%
	10月	33,504	7,299	111,703	816	119,818	47,763	66,080	5,975	3.33	5.25%



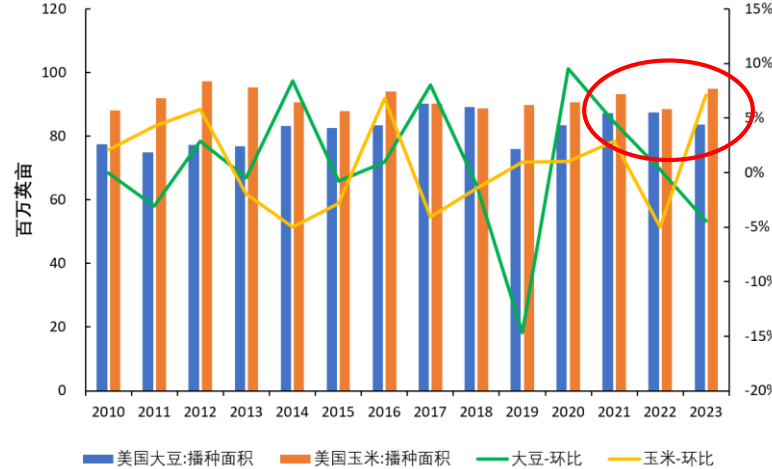
美国大豆：种面大幅调减，单产变化敏感，10月后供应端炒作基本结束

1) 种面大幅调减使得美豆增产预期转向减产，关键生长期天气多变，单产持续下调，美豆偏紧格局延续。6月底发布的种植面积报告显示，美豆新作种面预估下调了400万英亩至8350万英亩，同比下降了近5%。9月预估调高10万英亩至8360万英亩，收获面积为8280万英亩。10月预估持平，预计后续面积调整空间有限。

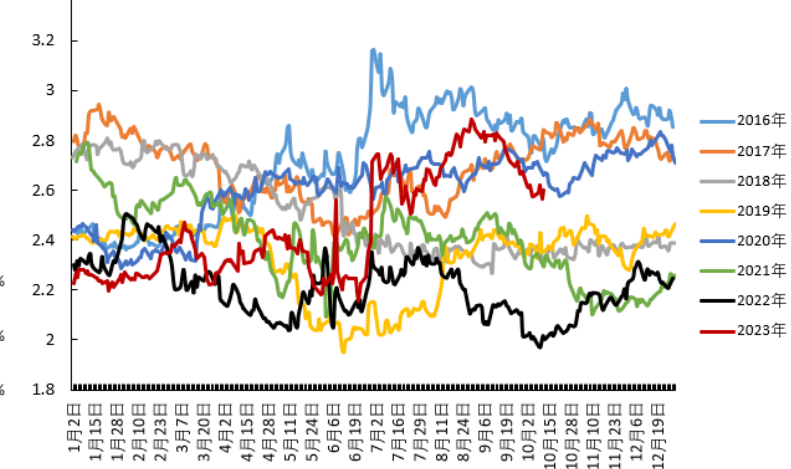
2) ProFarmer报告预计单产49.7蒲/英亩，低于8月USDA50.9蒲/英亩。而后9月、10月USDA报告接连下调单产至49.6蒲式耳/英亩。具体来看，10月单产多保持不变，其中主要下调产区：堪萨斯（-3）、威斯康星（-2）、密歇根（-3）和内部拉斯加州（-1）（总产量占比约15%）。

3) 10月美豆进入集中收获期，11、12月往往调整幅度有限，供应端炒作告一段落。

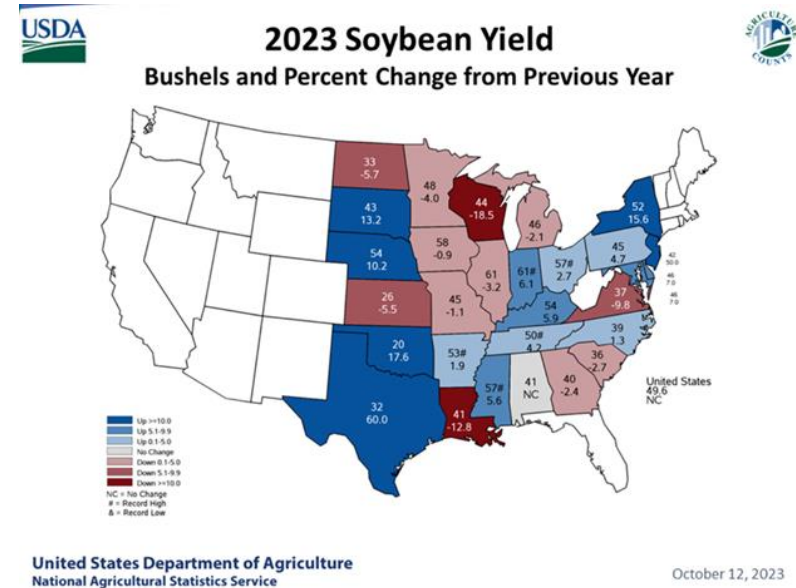
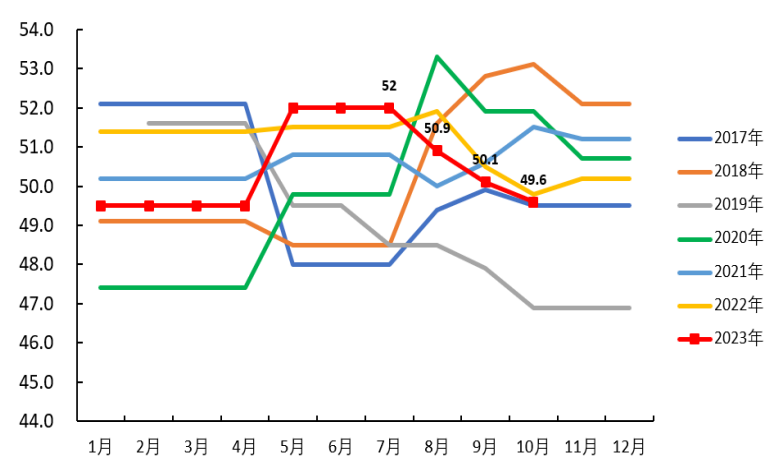
美豆-美玉米种植面积



CBOT大豆/玉米比价



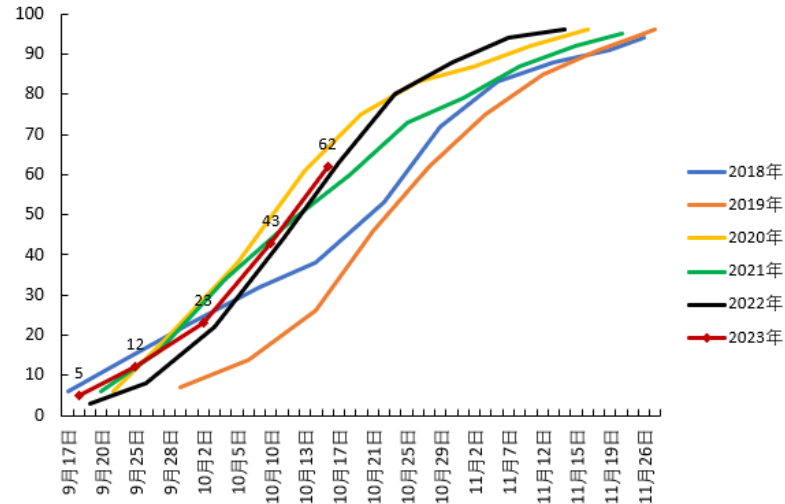
USDA美豆单产月度调整



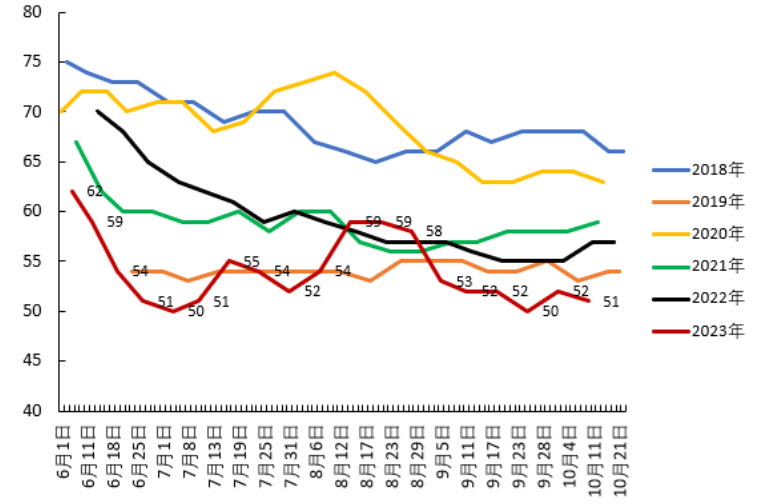
美国大豆：收获进度偏快，新季产量逐步明朗

- 1) 天气回顾：在5-6月期间，产区干旱少雨，播种进度较快；7-8月上旬，产区出现大范围有效降雨，土壤湿度改善，优良率明显回升；8月中下旬再度进入高温少雨，优良率持续下降。
- 2) 后续展望：美豆收割进度过半（10月15日62%）较往年同期偏快（去年60%），主产区气温偏高，未来6-10天中西部降雨有所增加。

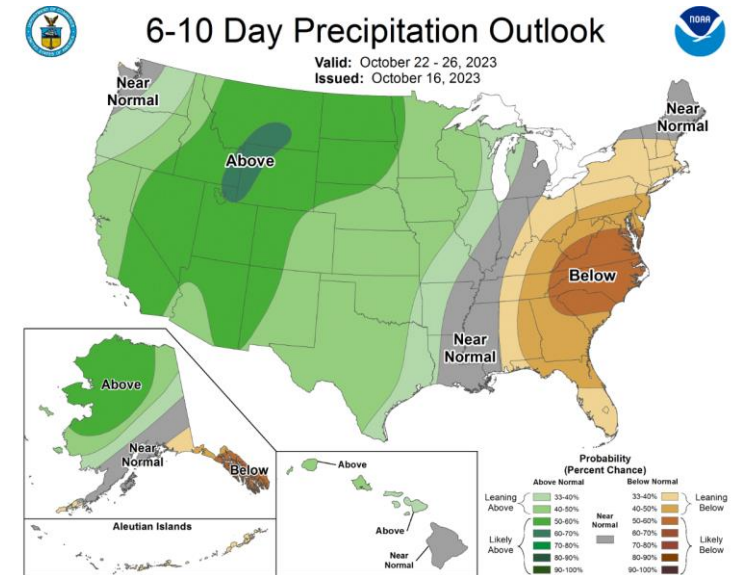
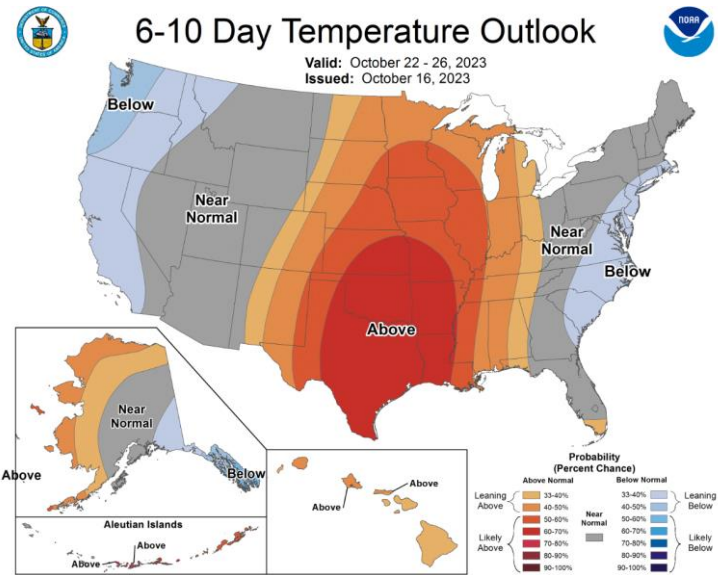
美豆收获进度



美豆优良率

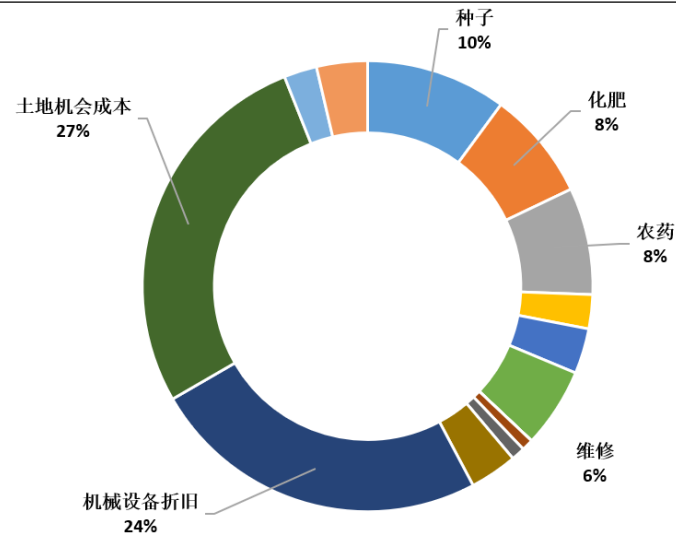


State	October 15, 2022 (percent)	October 15, 2023 (percent)	2018-2022 Average (percent)
Arkansas	60	72	51
Illinois	52	61	53
Indiana	54	52	51
Iowa	71	74	54
Kansas	43	57	34
Kentucky	46	40	42
Louisiana	92	95	88
Michigan	47	32	38
Minnesota	80	76	66
Mississippi	82	88	73
Missouri	36	46	28
Nebraska	73	70	62
North Carolina	30	18	22
North Dakota	73	66	59
Ohio	48	49	48
South Dakota	78	72	59
Tennessee	44	46	42
Wisconsin	53	54	43
18 States	60	62	52

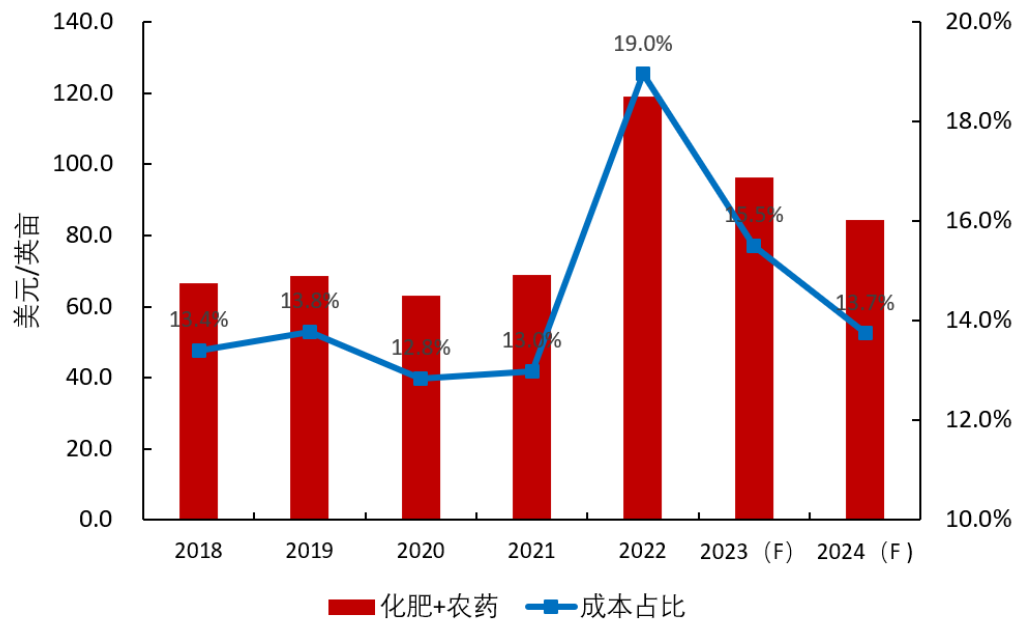
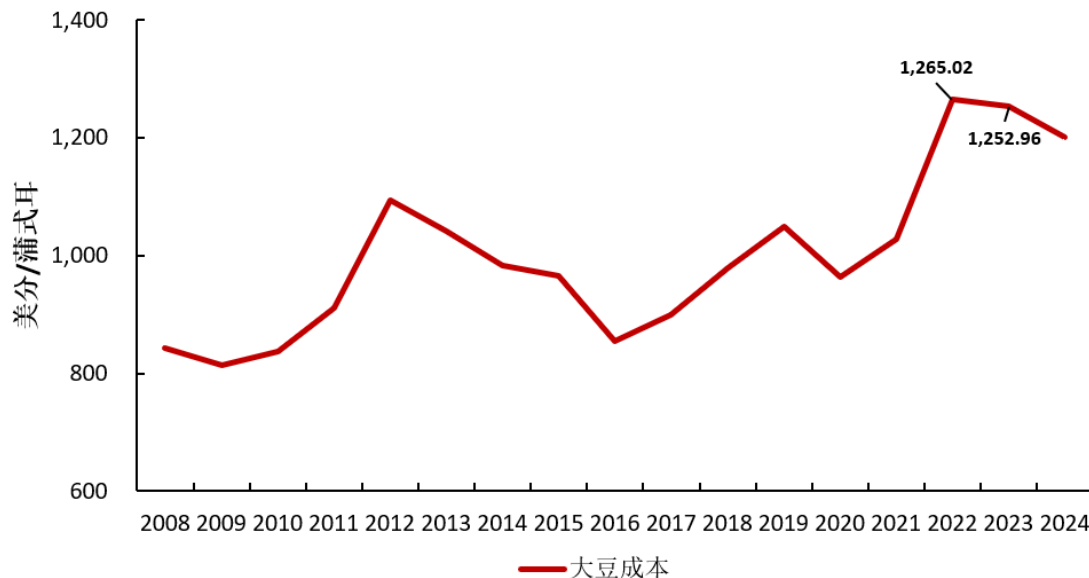


1) 根据10月USDA预估2022年美豆种植成本约627.45美元/英亩，同比增幅17.99%，各项成本分项均有上涨，运营成本中的种子、农药、化肥等涨幅明显。

2) 此外，新年度2023、2024年成本预估逐步回落。预估2023年成本降至621.47美元，2024年降至612.79美元，其中降幅主要来自于运营成本中种子、农药、化肥的回落。



美国大豆种植成本测算

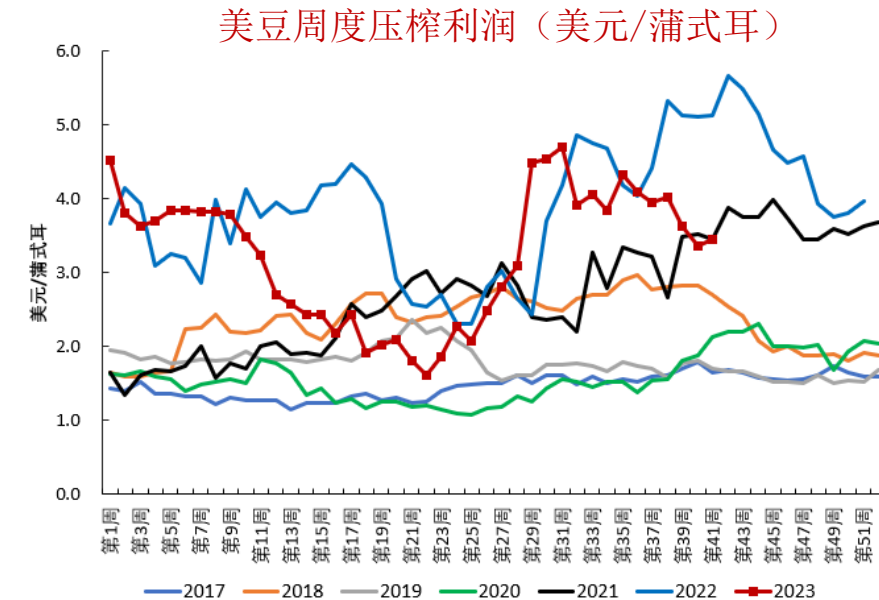
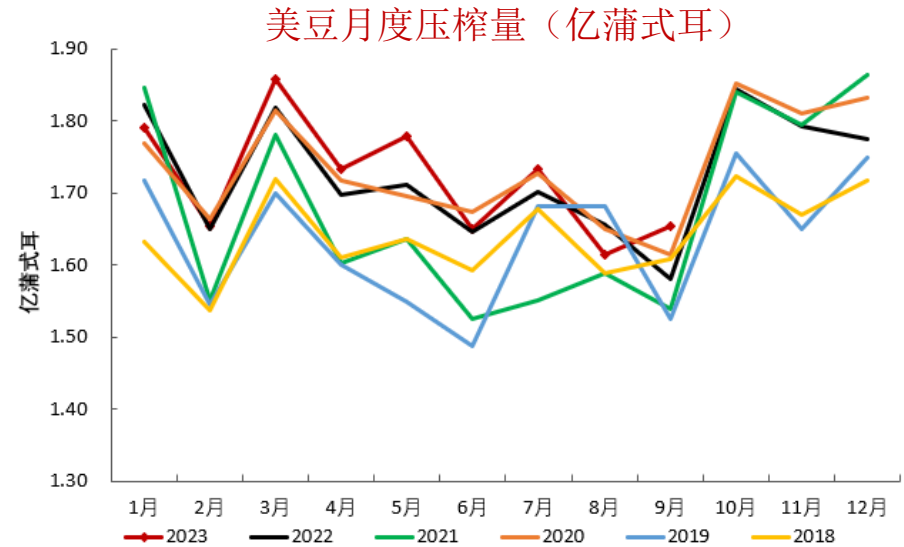


1) 市场对美豆压榨需求预期长期向好。美豆油作为美国生柴生产的最重要原料，其需求增长也对应其国内生柴掺混目标增加及产能持续投放。在新年度供应偏紧格局下，美豆国内年度压榨仍维持增量，整体调整幅度有限。

2) 根据NOPA显示，美国22/23年度累计压榨大豆20.8亿蒲，年增幅0.31%，与10月USDA报告预估0.37%增幅接近。

3) NOPA9月美豆压榨量达到1.65456亿蒲，环比增加2.5%，同比增加4.6%，为纪录以来最高水平，超过市场预期1.61683亿蒲。美豆油库存连续五个月下降，9月库存11.08亿磅，降至2014年以来最低值，同比下降24.1%。未来10-12月进入美豆压榨高峰期，结合当前美豆油低库存及生柴增长需求预期，压榨需求对美豆价格支撑持续。

4) 根据USDA压榨数据显示，截至2023年10月13日，美国大豆压榨利润为每蒲式耳3.47美元，较前一周上升2.97%，较去年同期下降32.62%。

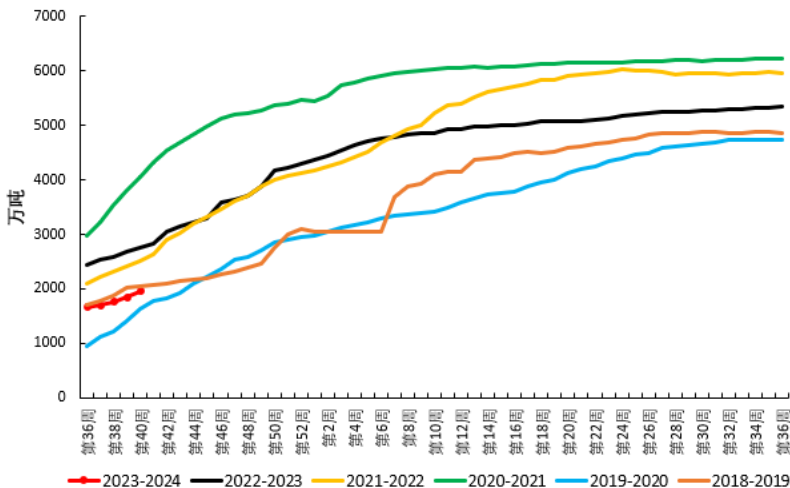


美国大豆：新作销售进度偏慢，南美潜在供应压制

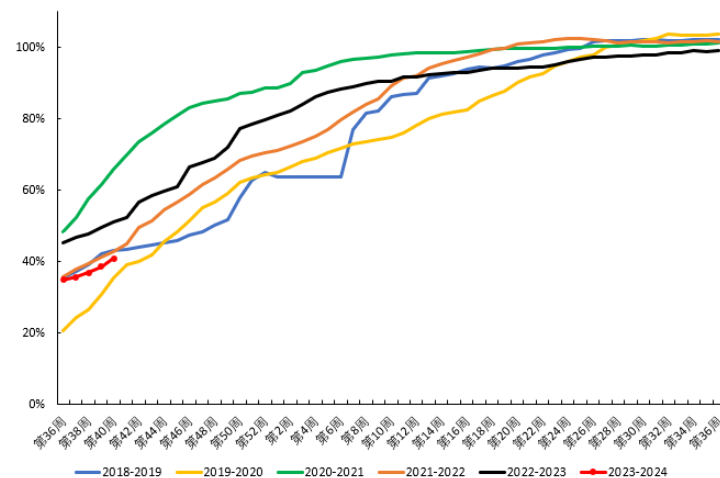
1) 截至10月5日当周，美国2023/24年度大豆出口销售净增117.4万吨。新年度美豆出口加未装船量1950.9万吨，明显低于去年同期2746.4万吨，同比降幅28.97%。其中对中国累积出口加未装船量为893.1万吨，去年同期1403.1万吨，降幅36.35%，占美国出口加未装船总量约45.78%。根据10月USDA出口目标4776.3万吨，当前进度40.8%，落后去年同期50.7%，五年均值47.6%。新作出口销售进度偏慢，后期出口仍有调整空间。

2) 截至10月12日当周，美国大豆出口检验量为201.2万吨，上周修正为140.4万吨，高于去年同期192.7万。2023/24年度美国大豆出口检验总量累计540.5万吨，同比增长14.5%。本年度出口检验量占出口目标11.3%。

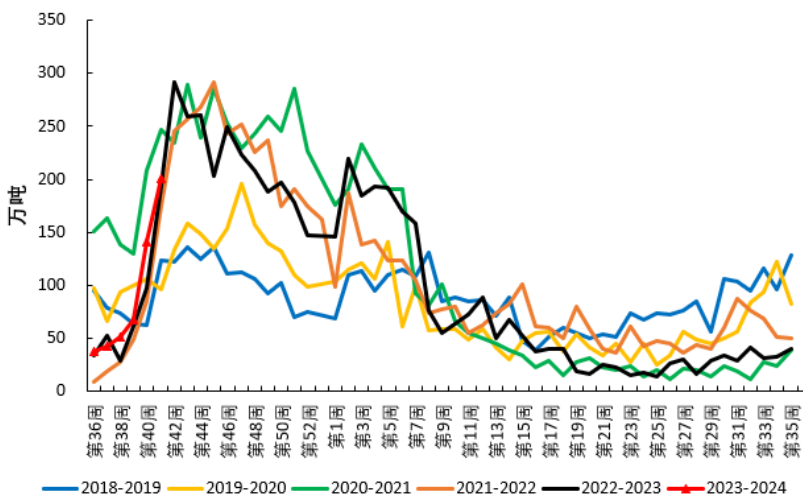
2023/24年度美豆累积出口+未装船（万吨）



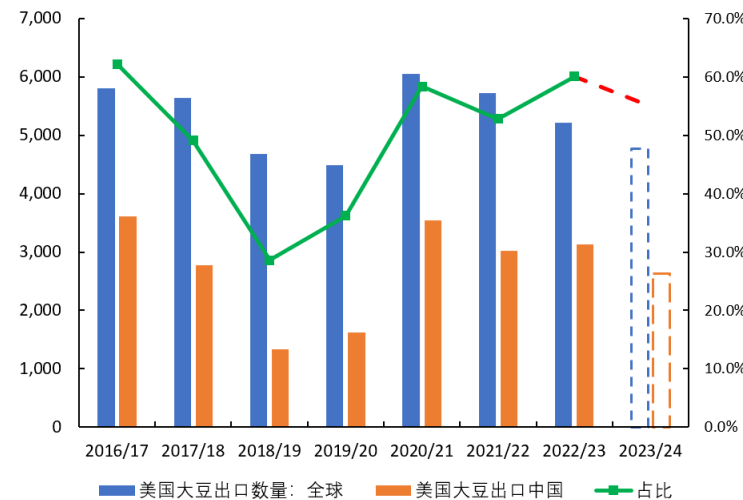
美豆出口进度（%）



美豆周度出口检验（万吨）



美豆出口中国占比



美国大豆：关键出口窗口压缩至11-1月，关注美豆出口销售表现

1) 新季美豆出口销售下滑明显。一方面受巴西旧作丰产出口竞争，且前期升贴水较美豆有价格优势，另一方面，新季新作产量恢复不及预期，内需表现旺盛，美豆出口需求回落。

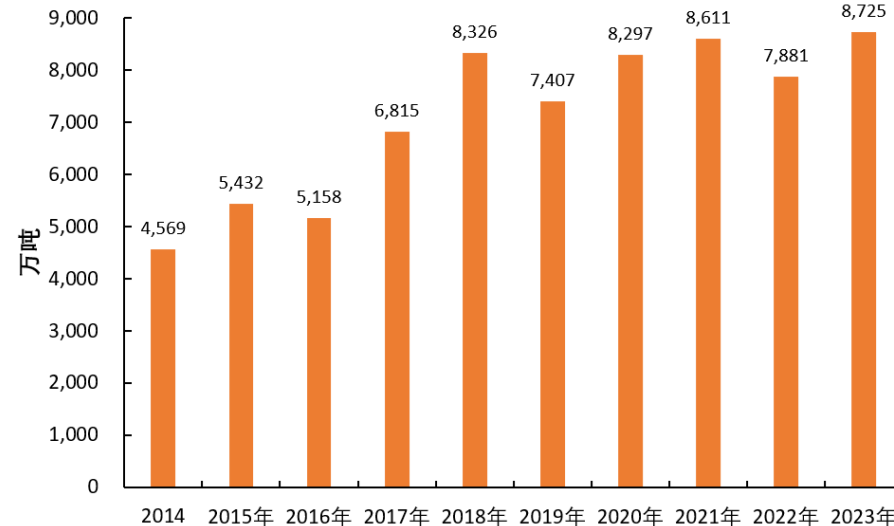
2) 近期产地升贴水报价企稳，美西大豆出口显现优势。美豆出口关键期收窄至11-1月，尽管市场对南美增产预期较强，但美豆仍将在四季度成为全球大豆供应主要来源，关注南美天气炒作带来的阶段性出口提振。

进口大豆升贴水走势

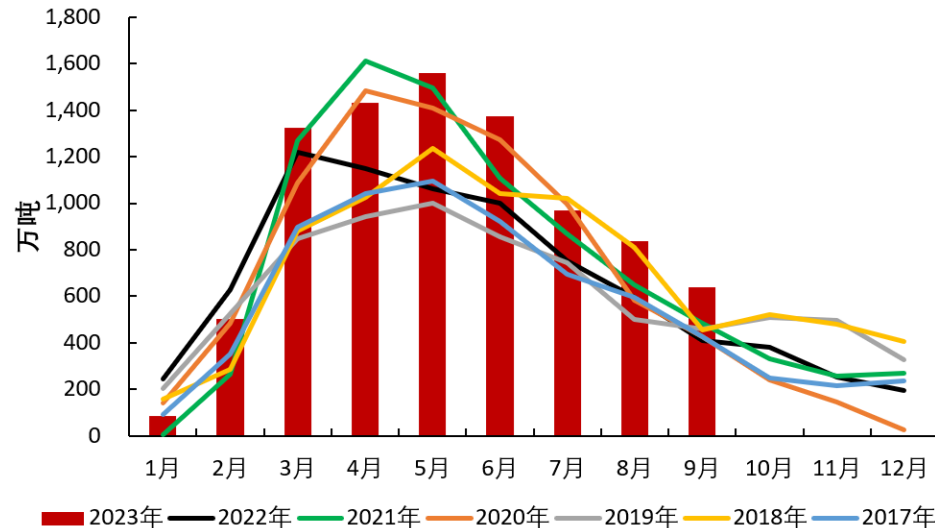


CNF船期	期货	美湾	美西	巴西
2023年11月	X	235	210	245
2023年12月	F	218	190	210
2024年1月	F			
2024年2月	H			98
2024年3月	H			38
2024年4月	K			22
2024年5月	K			30
2024年6月	N			45
2024年7月	N			70
2024年8月	Q			

巴西大豆年度出口量



巴西大豆月度出口量

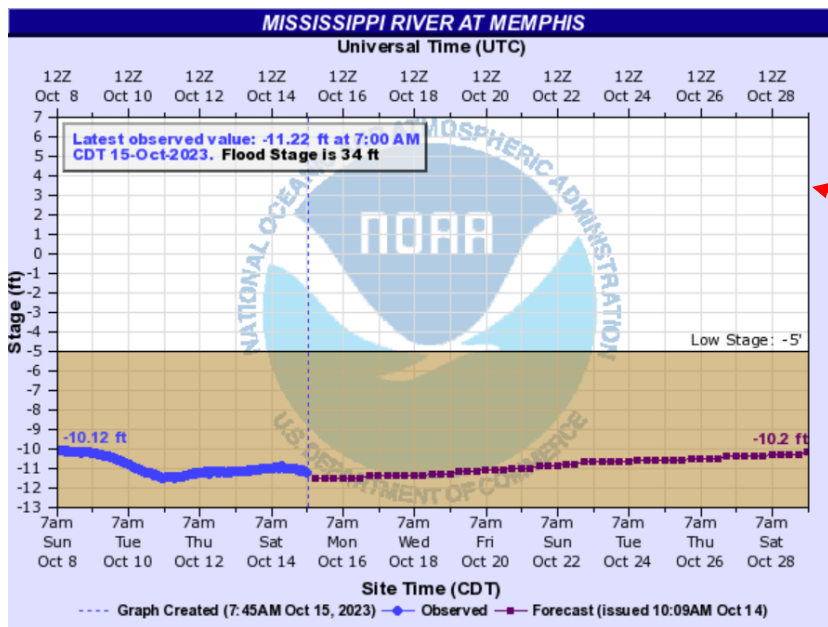


美国大豆：低水位影响炒作提前，关注实际出口装运进度

1) 美豆出口供应的另一影响因素主要来自物流。自11月起，美豆将成为全球大豆供应的主要来源。今年9月以来，美国驳船运费出现明显上涨，前期走势和去年相似，但市场炒作预期提前，且与去年不同，巴西豆可供出口量大，使得费率变化难以达到去年水平，并在近两周出现明显回落。

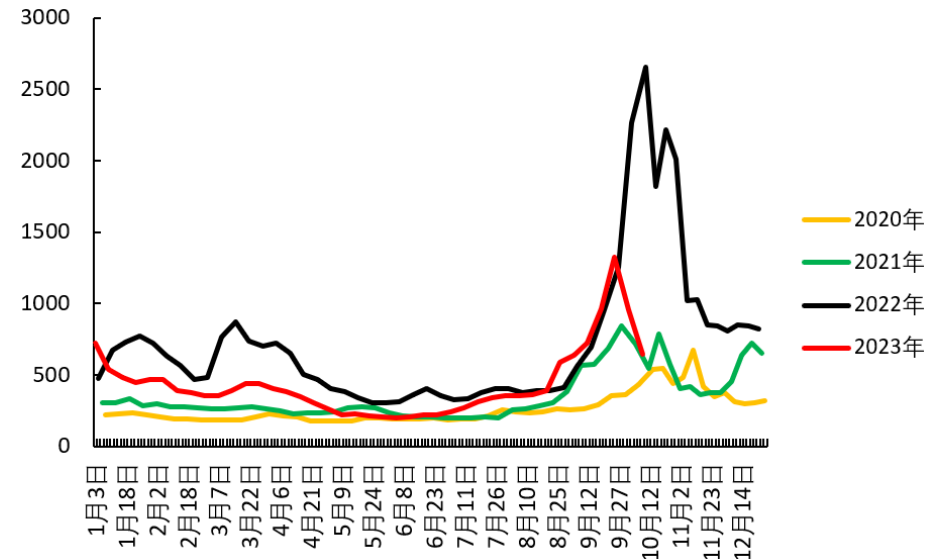
2) 后续美豆集中上市期，如果内河运输不畅，驳船运费预计仍会维持偏高水平，进一步影响出口CNF及我国进口大豆到港时间。

密西西比河（孟菲斯）水位监测

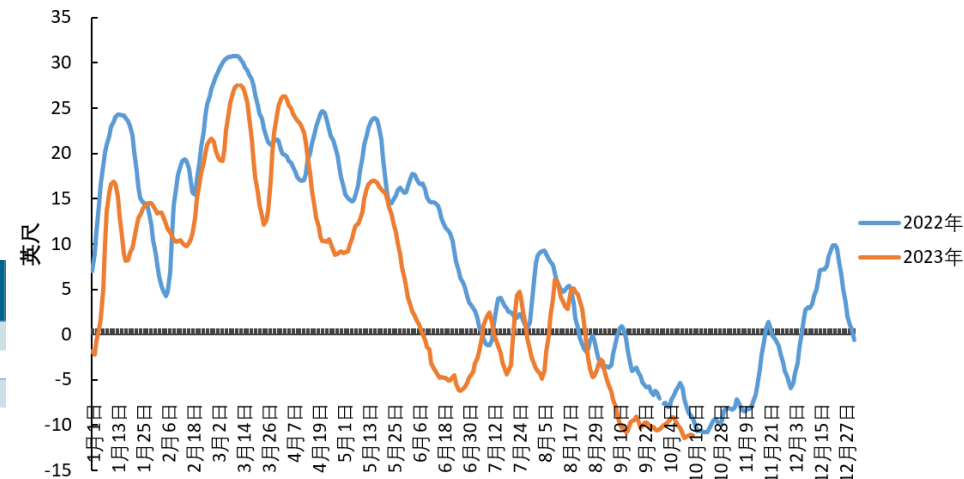


Measure	Date	Twin Cities	Mid-Mississippi	Lower Illinois River	St. Louis
Rate	10/10/2023	619	650	658	642
	10/3/2023	857	997	988	956
\$/ton	10/10/2023	38.32	34.58	30.53	25.62
	10/3/2023	53.05	53.04	45.84	38.14

密西西比河St. Louis费率变化



密西西比河（孟菲斯）水位情况（英尺）



巴西大豆：新年度持续丰产预期，播种提前，但炒作节点尚未到达

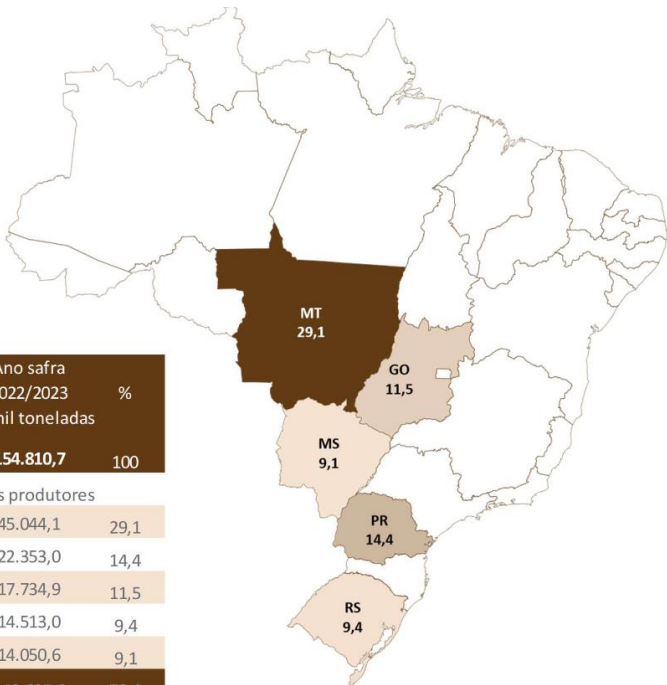
1) 新年度中部马托格罗索、戈亚斯等主产区预计单产出现下滑，南部南里奥格兰德州恢复性增产。2022/23年巴西大豆产量估计1.548亿吨。其中马托格罗索州产量占全国产量的29.1%；巴拉那14.4%；戈亚斯11.5%；南里奥格兰德州9.4%，南马托格罗索州9.1%。这五个州总占比约73.4%。新年度巴西播种面积增长至4518.2万公顷，产量预计1.62亿吨，环比增幅4.8%。

2) 根据CONAB报告数据显示：截至10月14日当周，巴西2023/24年度大豆种植进度为19%，较上周进度增加8.9%。略低于去年同期21.5%。

地区	州	截止周:		
		2022	2023	
		2022/10/15	2023/10/8	2023/10/14
北部	托坎廷斯	0.0%	0.0%	3.0%
	马拉尼昂	0.0%	0.0%	0.0%
东北部	皮奥伊	0.0%	0.0%	0.0%
	巴伊亚	2.1%	2.0%	4.0%
中西部	马托格罗索	41.9%	19.1%	35.2%
	南马托格罗索	27.0%	8.0%	23.0%
	戈亚斯州	22.0%	5.0%	10.0%
东南部	米纳斯吉拉斯州	10.4%	0.4%	1.2%
	圣保罗	20.0%	15.0%	35.0%
南部	巴拉那	26.0%	20.0%	31.0%
	圣卡塔琳娜州	16.7%	6.0%	7.8%
全国	南里奥格兰德州	0.1%	0.0%	0.0%
	12州总和	21.5%	10.1%	19.0%

SOJA	Ano safra		
	2022/2023		%
	Em mil toneladas		
Produção Nacional	154.810,7		100
Principais estados produtores			
MT	Mato Grosso	45.044,1	29,1
PR	Paraná	22.353,0	14,4
GO	Goiás	17.734,9	11,5
RS	Rio Grande do Sul	14.513,0	9,4
MS	Mato Grosso do Sul	14.050,6	9,1
Total		113.695,6	73,4

Fonte: Conab - Levantamento maio/2023



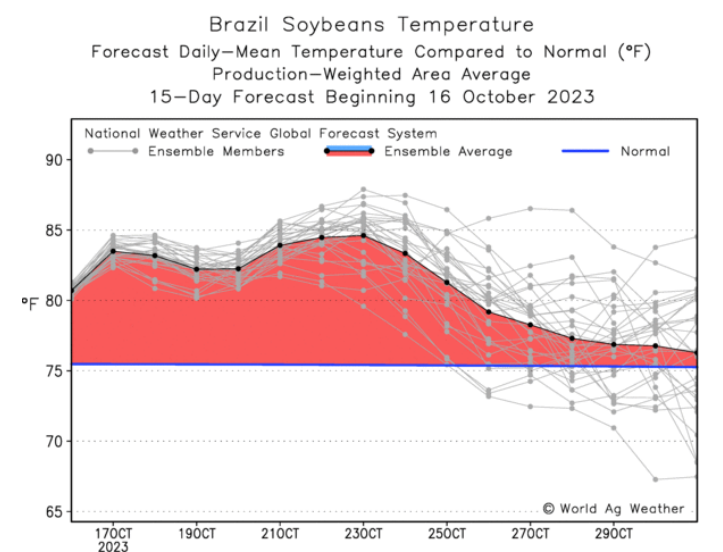
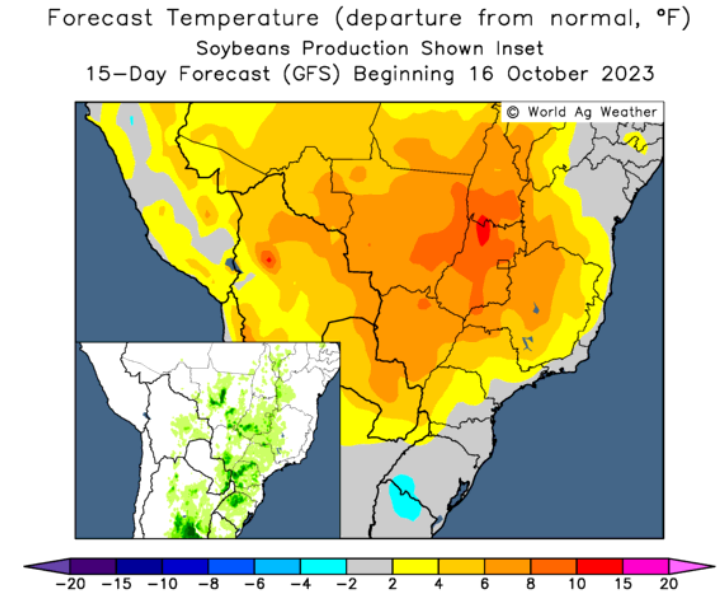
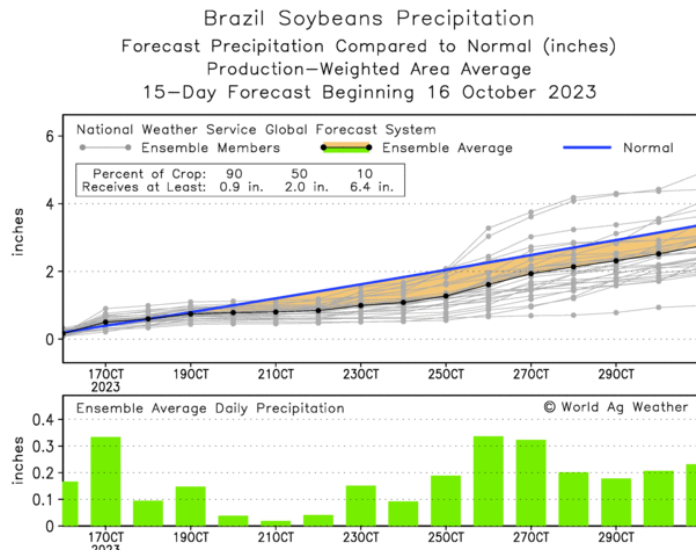
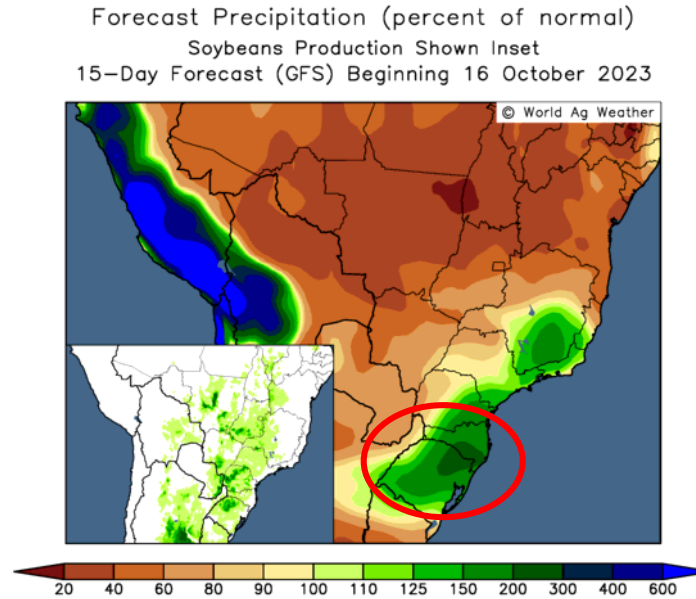
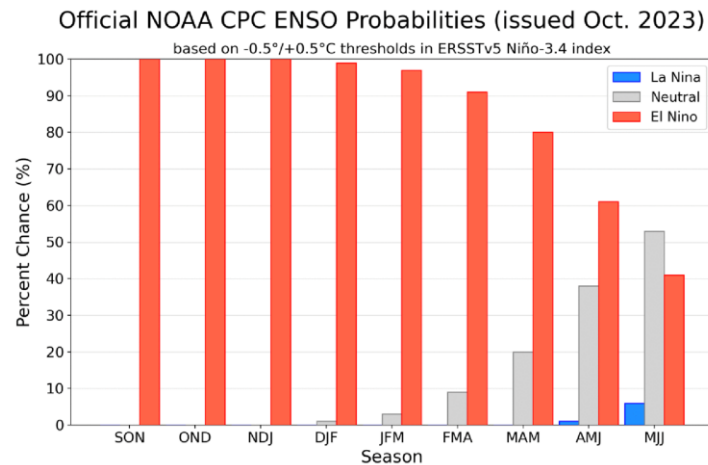
REGIÃO/UF	ÁREA (Em mil ha)			PRODUTIVIDADE (Em kg/ha)			PRODUÇÃO (Em mil t)		
	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %	Safra 22/23	Safra 23/24	VAR. %
	(a)	(b)	(b/a)	(c)	(d)	(d/c)	(e)	(f)	(f/e)
NORTE	3,010.5	3,282.5	9.0	3,373	3,238	(4.0)	10,153.4	10,629.5	4.7
RR	123.0	142.1	15.5	2,800	3,000	7.1	344.4	426.3	23.8
RO	595.0	601.0	1.0	3,423	3,405	(0.5)	2,036.7	2,046.4	0.5
AC	12.0	12.0	-	3,808	3,240	(14.9)	45.7	38.9	(14.9)
AM	6.9	7.2	4.3	2,880	2,960	2.8	19.9	21.3	7.0
AP	7.4	7.4	-	2,658	2,593	(2.4)	19.7	19.2	(2.5)
PA	939.5	1,042.8	11.0	3,063	3,063	-	2,877.7	3,194.1	11.0
TO	1,326.7	1,470.0	10.8	3,625	3,322	(8.4)	4,809.3	4,883.3	1.5
NORDESTE	4,018.9	4,264.2	6.1	3,785	3,604	(4.8)	15,209.6	15,368.0	1.0
MA	1,112.7	1,181.7	6.2	3,514	3,303	(6.0)	3,910.0	3,903.2	(0.2)
PI	976.6	1,072.3	9.8	3,634	3,443	(5.3)	3,549.0	3,691.9	4.0
CE	4.3	4.3	-	3,326	3,373	1.4	14.3	14.5	1.4
AL	5.6	5.6	-	3,405	3,063	(10.0)	19.1	17.2	(9.9)
BA	1,919.7	2,000.3	4.2	4,020	3,870	(3.7)	7,717.2	7,741.2	0.3
CENTRO-OESTE	20,494.5	20,934.1	2.1	3,792	3,654	(3.6)	77,708.2	76,500.5	(1.6)
MT	12,086.0	12,291.5	1.7	3,773	3,608	(4.4)	45,600.5	44,347.7	(2.7)
MS	3,775.0	3,952.4	4.7	3,723	3,614	(2.9)	14,054.3	14,284.0	1.6
GO	4,547.4	4,602.0	1.2	3,900	3,811	(2.3)	17,734.9	17,538.2	(1.1)
DF	86.1	88.2	2.4	3,699	3,748	1.3	318.5	330.6	3.8
SUDESTE	3,468.2	3,472.5	0.1	3,823	3,700	(3.2)	13,257.9	12,848.5	(3.1)
MG	2,171.3	2,175.6	0.2	3,844	3,743	(2.6)	8,346.5	8,143.3	(2.4)
SP	1,296.9	1,296.9	-	3,787	3,628	(4.2)	4,911.4	4,705.2	(4.2)
SUL	13,087.7	13,229.0	1.1	2,925	3,527	20.6	38,276.8	46,656.9	21.9
PR	5,799.2	5,810.8	0.2	3,860	3,777	(2.2)	22,384.9	21,947.4	(2.0)
SC	733.4	745.1	1.6	3,918	3,787	(3.3)	2,873.5	2,821.7	(1.8)
RS	6,555.1	6,673.1	1.8	1,986	3,280	65.2	13,018.4	21,887.8	68.1
NORTE/NORDESTE	7,029.4	7,546.7	7.4	3,608	3,445	(4.5)	25,363.0	25,997.5	2.5
CENTRO-SUL	37,050.4	37,635.6	1.6	3,488	3,614	3.6	129,242.9	136,005.9	5.2
BRASIL	44,079.8	45,182.3	2.5	3,507	3,586	2.2	154,605.9	162,003.4	4.8

南美大豆：厄尔尼诺背景下区域天气分化，南涝北旱仍有炒作预期

1) 巴西播种及天气情况：往往在9月下旬起，巴西中西部和南部最先播种，播种期集中于10-11月。在今年厄尔尼诺天气影响下，巴西北部往往会更干燥，巴西南部、阿根廷中部更加潮湿。

2) 未来天气预报：预计北部和东北部高温干燥持续，南部降雨充足。预计10月底气温下降，雨季逐渐来临。南部降雨偏多，容易造成洪涝影响。

关注11月以后巴西大豆主要产区的降雨情况，尤其是北部干旱能否得到缓解。若天气缓解有限，对美豆价格仍有进一步抬升。



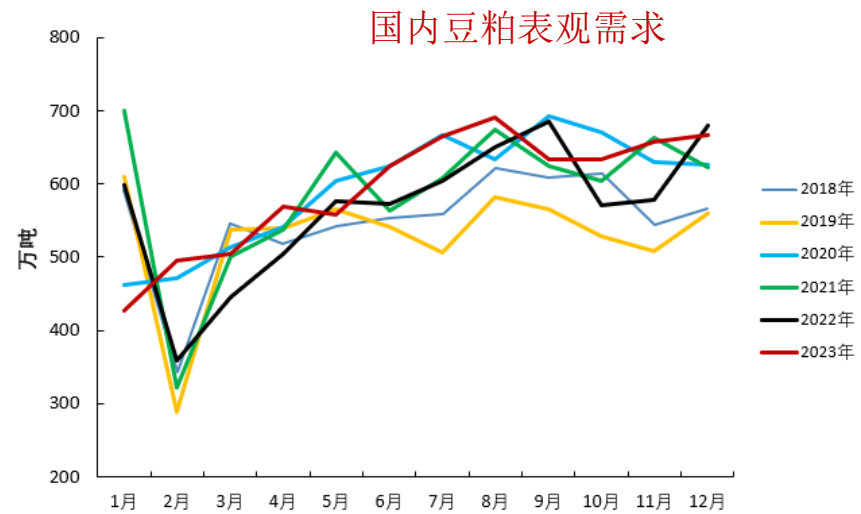
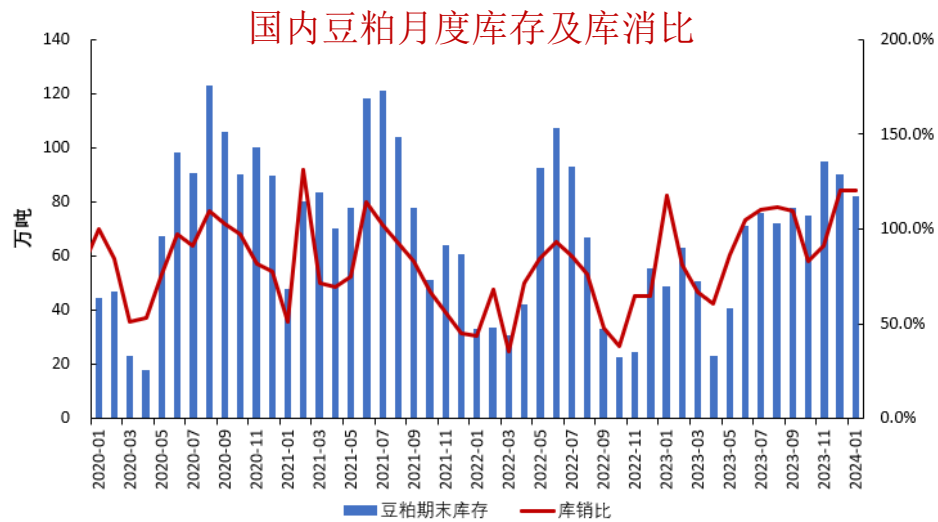
3

国内豆粕供需情况

四季度到港不确定性仍存，供需博弈持续

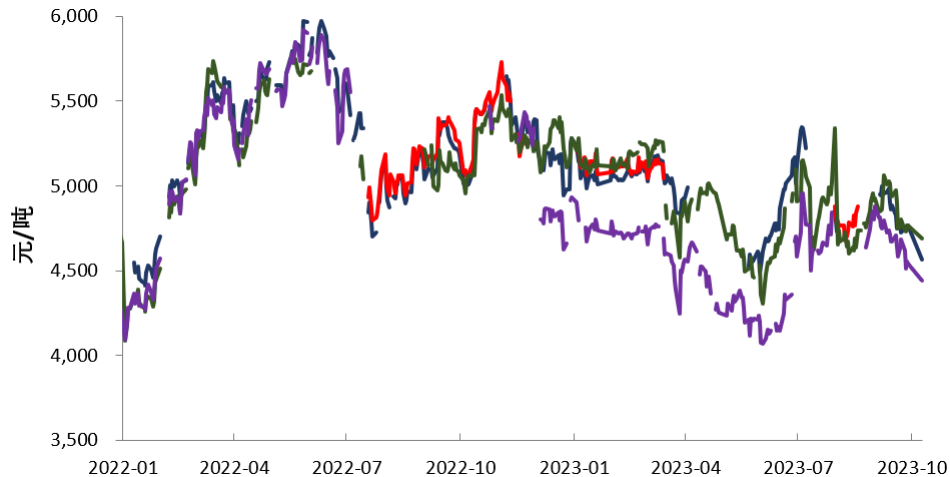
豆粕供应仍存不确定性，关注阶段性供需博弈表现

豆粕月度平衡表													
日期	大豆库存	大豆进口量	压榨量	豆粕期初库存	豆粕产量	进口	总供应	出口	豆粕表观需求	豆粕期末库存	大豆库存	大豆折豆粕库存	库销比
2022-11	251.0	786.5	739.6	22.7	580.6	0.1	603.4	0.7	578.1	24.6	442.5	372.0	64.3%
2022-12	442.5	1055.5	904.3	24.6	709.8	0.6	735.0	0.5	679.1	55.4	491.4	441.1	64.9%
2023-01	491.4	913.1	535.9	55.4	420.7	0.3	476.4	0.8	426.6	49.0	575.0	500.4	117.3%
2023-02	575.0	704.2	650.0	49.0	510.3	0.1	559.4	0.7	495.7	63.0	431.0	401.3	81.0%
2023-03	431.0	685.3	630.0	63.0	494.6	0.3	557.9	2.7	504.4	50.9	362.5	335.4	66.5%
2023-04	362.5	726.3	700.0	50.9	549.5	0.8	601.2	9.1	568.7	23.3	408.2	343.7	60.4%
2023-05	408.2	1202.0	750.0	23.3	588.8	0.2	612.2	13.8	557.8	40.6	564.4	483.6	86.7%
2023-06	564.4	1027.0	850.0	40.6	667.3	0.2	708.0	13.5	623.4	71.1	741.4	653.1	104.8%
2023-07	741.4	973.1	880.0	71.1	690.8	0.1	762.0	20.6	665.5	76.0	834.5	731.1	109.9%
2023-08	834.5	936.2	880.0	76.0	690.8	0.1	766.9	5.0	689.9	72.0	890.7	771.2	111.8%
2023-09	890.7	715.0	820.0	72.0	643.7	0.1	715.8	5.0	632.8	78.0	785.7	694.8	109.8%
2023-10	785.7	600.0	810.0	78.0	635.9	0.1	714.0	5.0	634.0	75.0	575.7	526.9	83.1%
2023-11	575.7	940.0	870.0	75.0	683.0	0.1	758.1	5.0	658.1	95.0	645.7	601.9	91.5%
2023-12	645.7	1110.0	850.0	95.0	667.3	0.1	762.4	5.0	667.4	90.0	905.7	801.0	120.0%
2024-01	905.7	800.0	820.0	90.0	643.7	0.1	733.8	5.0	646.8	82.0	885.7	777.3	120.2%

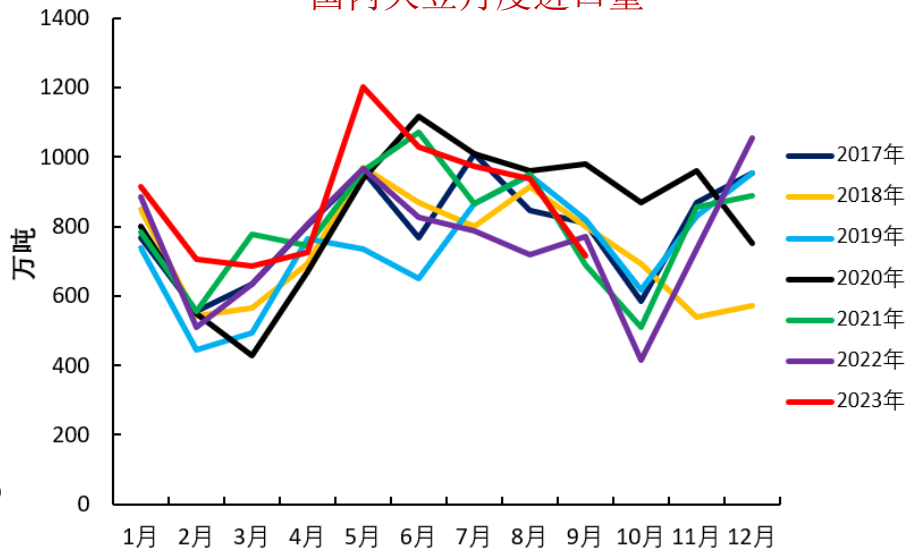


供应：盘面榨利有所改善，关注11-12月到港情况

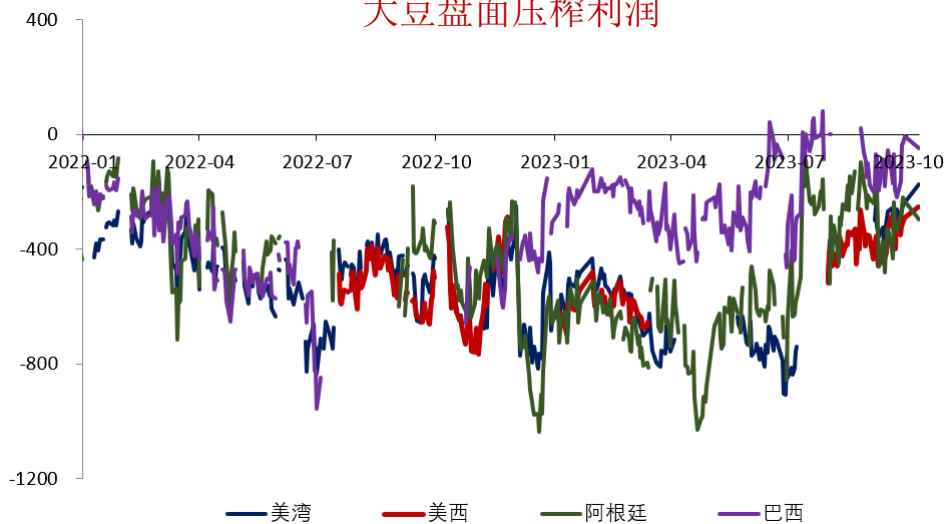
大豆进口成本



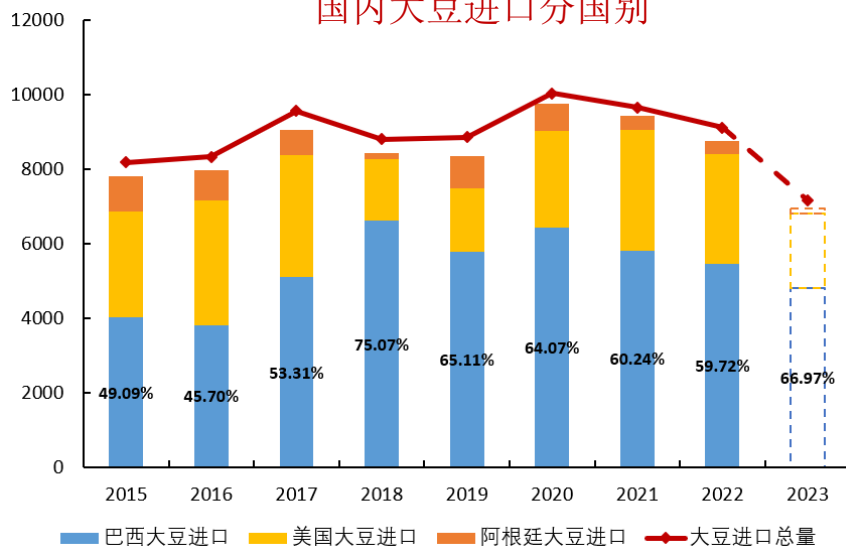
国内大豆月度进口量



大豆盘面压榨利润



国内大豆进口分国别



1) 2023年9月份中国大豆进口量715万吨，同比降幅7.3%；环比减幅23.6%。2023年1-9月我国进口大豆累计总量达到7881.4万吨，较上年同期的6906万吨增加975万吨，增幅14.12%。

2) 自9月以来，随着美豆收获推进，CBOT价格季节性承压，国内大豆进口成本持续下跌，豆粕基差和单边短期迅速下跌，油厂进口榨利恶化，11-1月大豆采购放缓。按照近5年10-12月进口均值，预计10-12月仍有2250万吨的大豆到港需求，目前巴西销售进度约80%，按9500万出口预估，旧作待售量剩余约800-900万吨，预计美豆供应将持续增加。

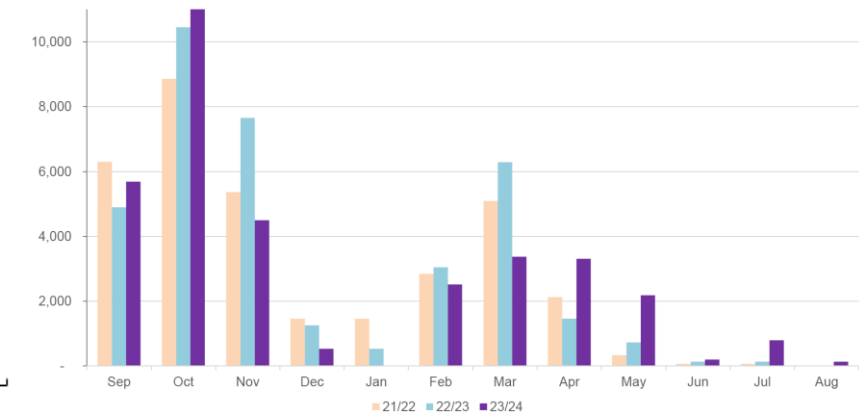
1) 自6月起，国内豆粕及豆油价格均出现持续上涨，进口榨利改善，油厂积极采购大豆。钢联预估10月到港640万吨，11月、12月分别在960万吨和900万吨水平。

2) 采购进度：11月-72%，23/24年总进度37%。其中11月和次年3月-5月买船较多，分别为72%、30%、28%和23%。预估国内油厂在接下来两周会积极采买剩余11月需求（200-240万吨）。

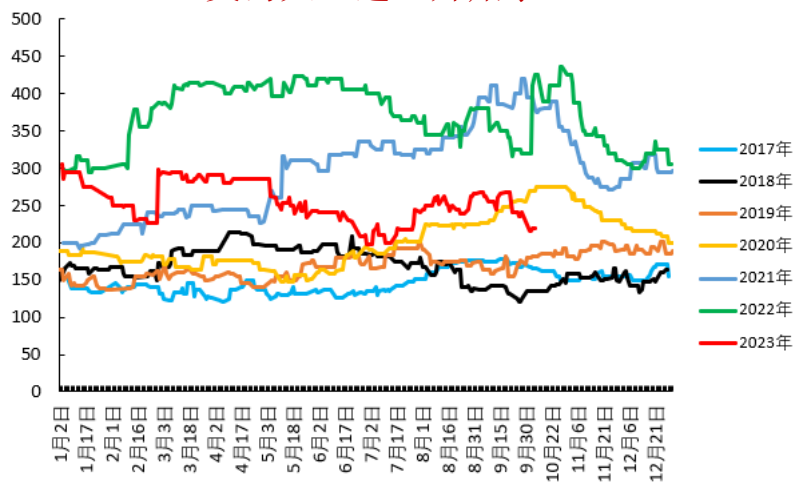
国内大豆采购成交



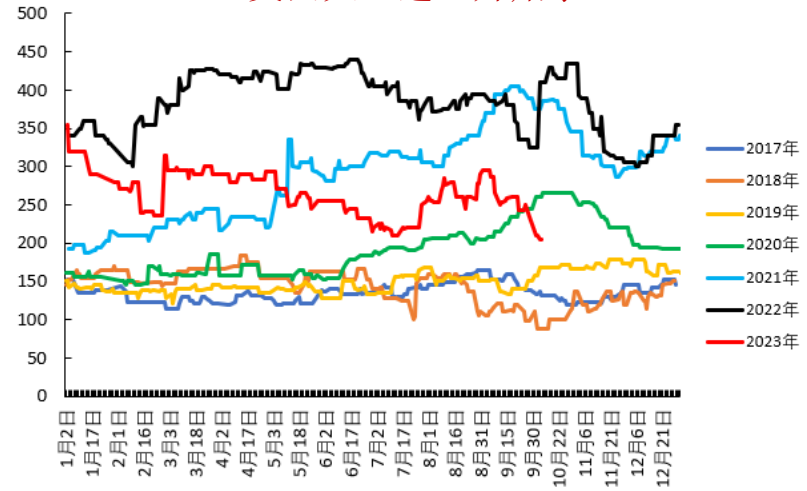
国内买船进度



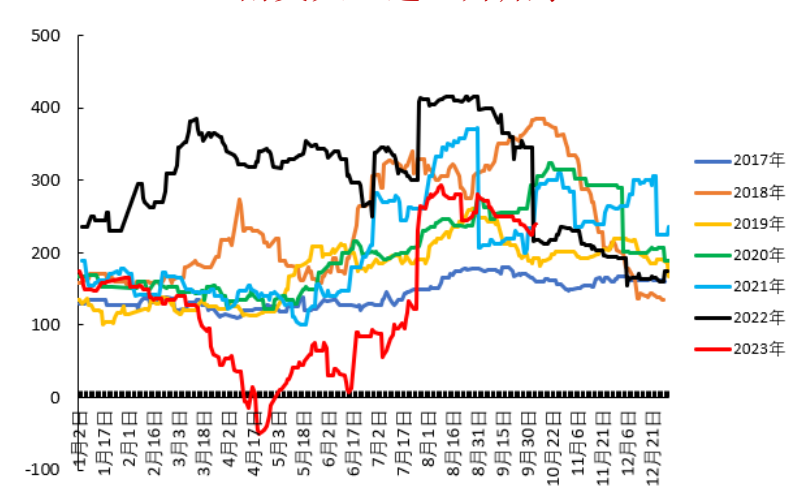
美湾大豆进口升贴水



美西大豆进口升贴水



南美大豆进口升贴水



1) 豆粕保本价测算基于CBOT大豆、升贴水、汇率及油粕比等主要因素，一定程度反应成本端支撑的豆粕价格重心。

2) 当前，美豆集中收获季，CBOT大豆承压，11月合约价格重心锚定种植成本1250美分/蒲式耳附近。在新作偏紧基本面及关键出口期，CBOT大豆及升贴水难以出现显著下跌；而汇率及油粕比方面，国内经济弱复苏持续，预计四季度较难出现明显升值；油粕比受限于国内油脂供应充足格局，国际棕榈油增产季尚未完全结束，而厄尔尼诺带来的潜在减产危机预计在明年一季度逐步体现，油粕比大幅走扩仍待驱动。

3) 按上述因素预估折算，01合约豆粕期现价格区间预计在3600-4200元/吨附近，中性水平预计3800元/吨附近，对01价格提供一定支撑。

11月船期大豆进口成本及01合约豆粕保本价估算							
	CBOT价格	CNF升贴水	CNF到港价	远期汇率	完税成本	油粕比	豆粕保本价
当前	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2.05	3859.8
贴水	1280	235	556.7	7.22	4632.2	2.05	3961.7
	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2.05	3859.8
	1280	190	540.1	7.22	4498.2	2.05	3847.1
CBOT	1230	195	523.6	7.22	4364.2	2.05	3732.5
	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2.05	3859.8
	1320	195	556.7	7.22	4632.2	2.05	3961.7
汇率	1280	195	542.0	7.1	4440.1	2.05	3797.4
	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2.05	3859.8
	1280	195	542.0	7.3	4561.8	2.05	3901.5
油粕比	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2	3890.6
	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2.05	3859.8
	1280	195	542.0	7.22	4513.1	2.15	3799.7
预估下沿	1230	195	523.6	7.1	4293.6	2.15	3614.9
预估中性	1250	220	540.1	7.2	4486.1	2.1	3806.6
预估上沿	1350	235	582.4	7.25	4860.3	2	4189.9

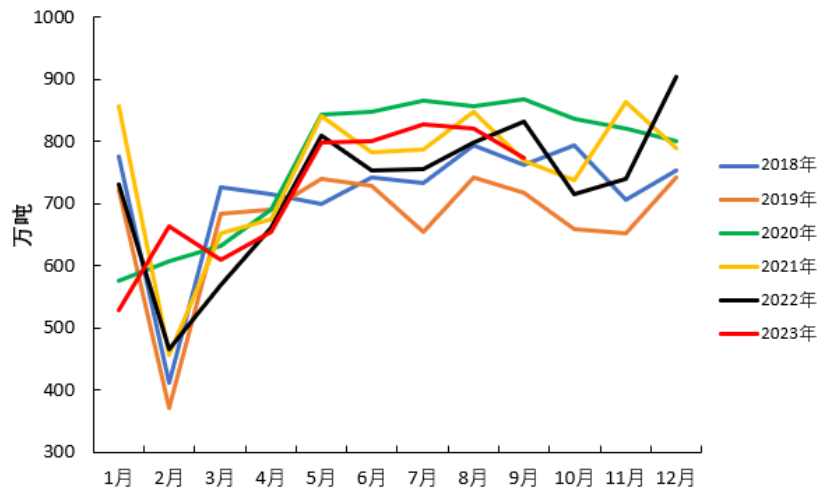
备注：出油率：0.185；出粕率：0.79；杂费：120元/吨。

压榨及库存：豆粕去库不及预期，关注下游成交情况

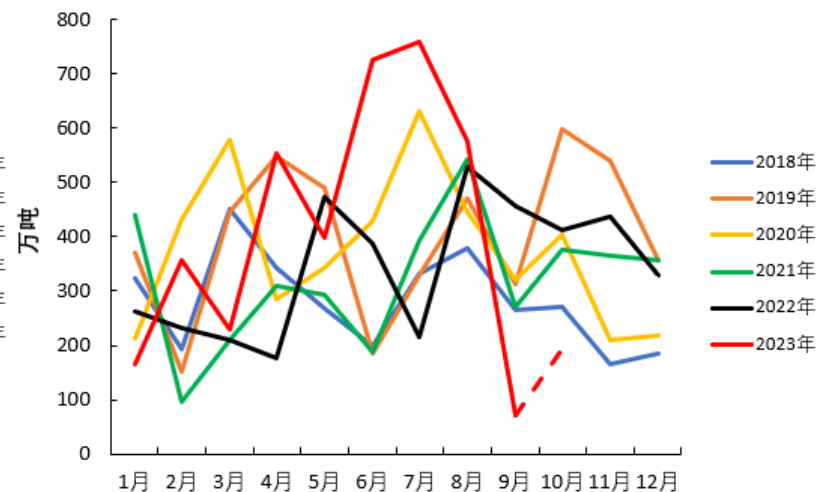
1) 库存方面，截至10月13日当周，大豆库存为449.76万吨，较上周增加60.44万吨，增幅15.52%，同比去年增加125.5万吨，增幅38.7%；豆粕库存为66.3万吨，较上周减少11.05万吨，减幅14.29%，同比去年增加35.84万吨，增幅117.66%。

2) 国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为8.03天，较9月28日减少2.57天，减幅31.96%。

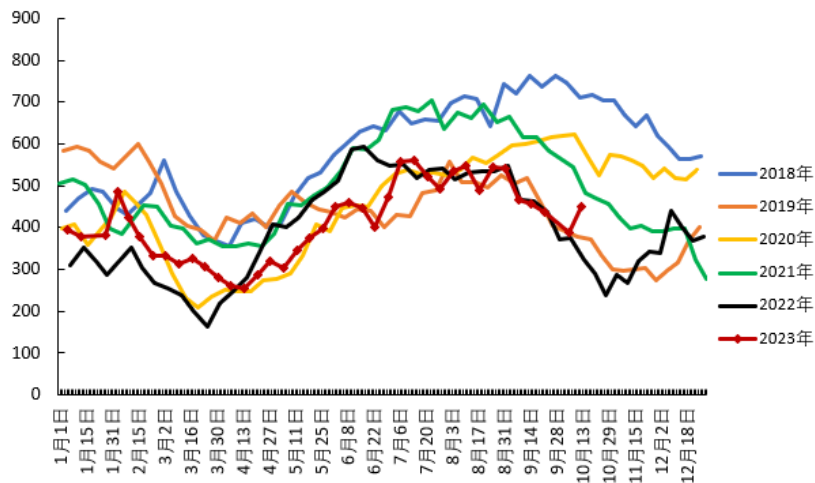
国内大豆月度压榨量



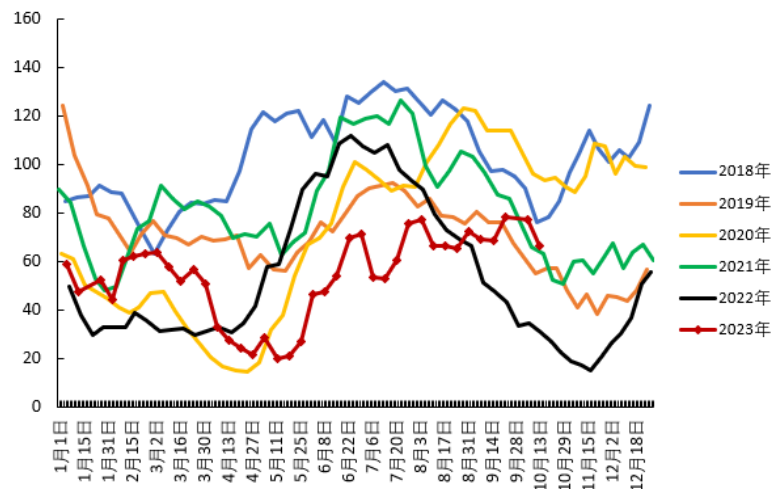
国内豆粕月度成交量



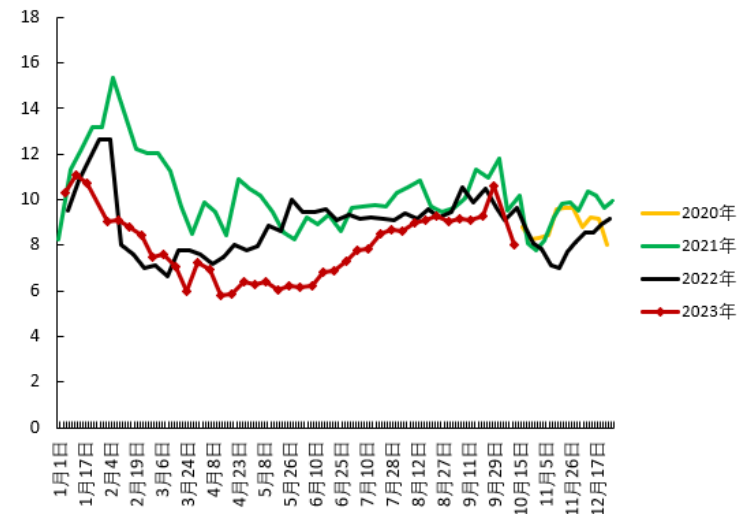
国内油厂大豆库存



国内油厂豆粕库存



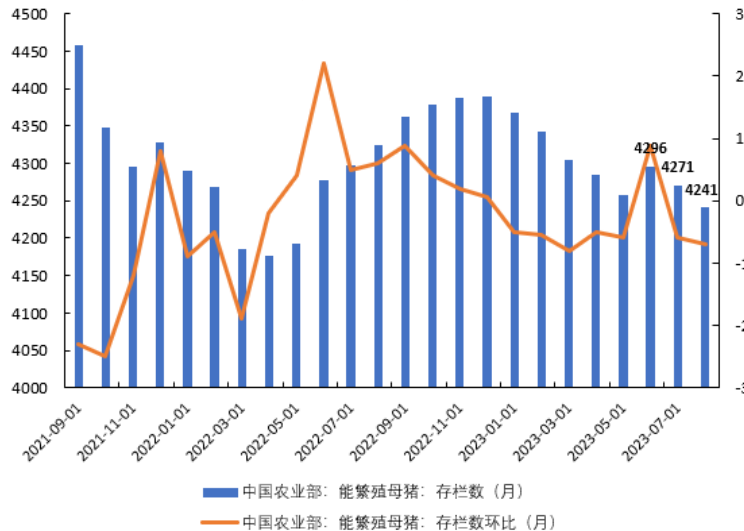
饲料企业物理库存天数



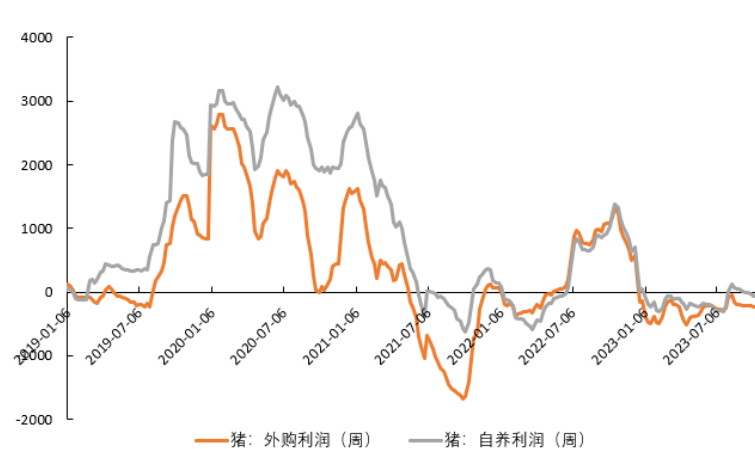
1) 国内饲料产量持续增加，整体消费增长明显。2023年8月我国饲料产量为2878万吨，环比7月增幅6.1%。1-8月饲料产量总量达2.05亿吨，同比增长9.46%。

2) 11月前下游养殖需求仍处旺季，能繁母猪及肉鸡在产存栏偏高，饲料需求仍有支撑；三季度养殖利润有所改善，但较去年偏差，关注后续养殖利润变化对饲料需求的边际影响。

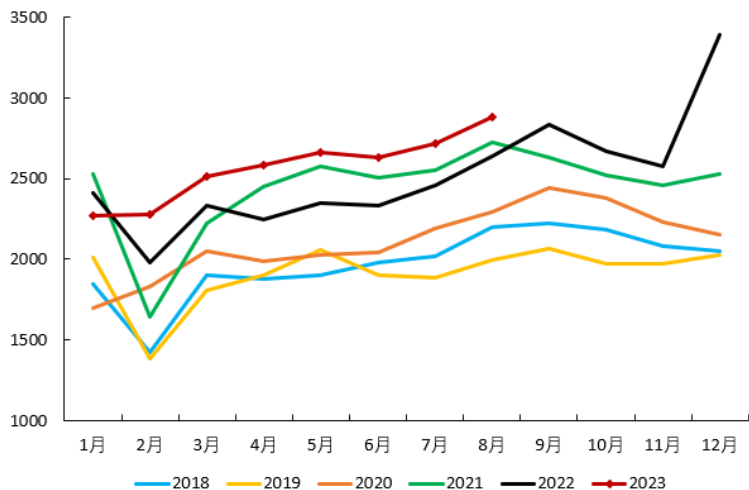
能繁母猪存栏量



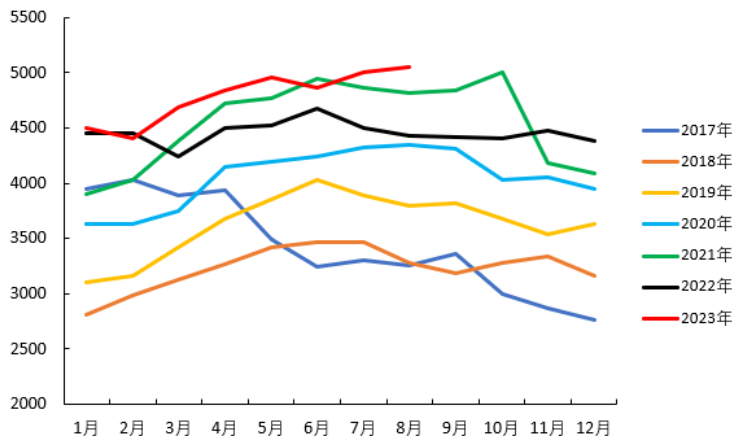
生猪养殖利润



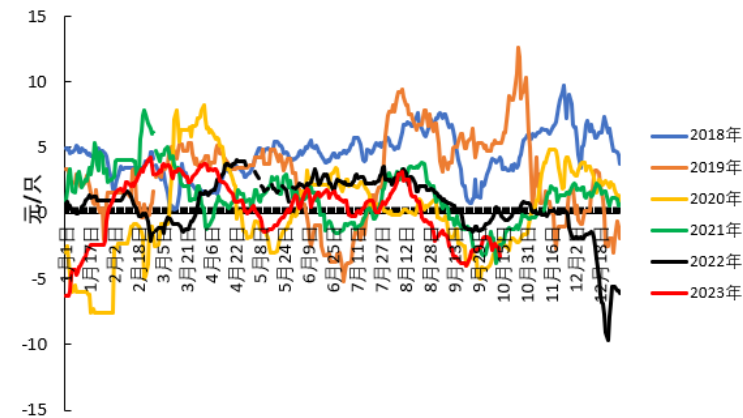
国内饲料月度产量



白羽肉鸡父母代在产存栏量

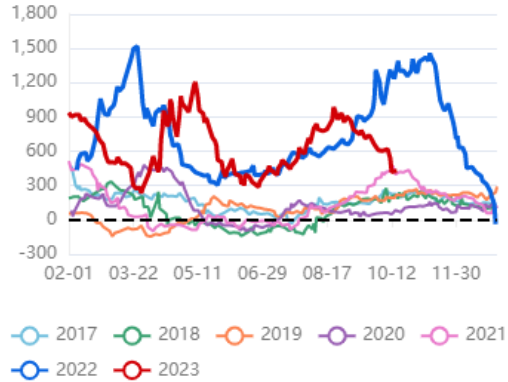


白羽肉鸡养殖利润

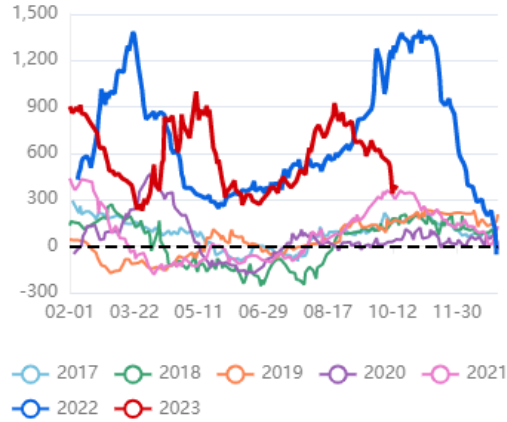


豆粕现货基差：现货基差偏强，对盘面仍有支撑

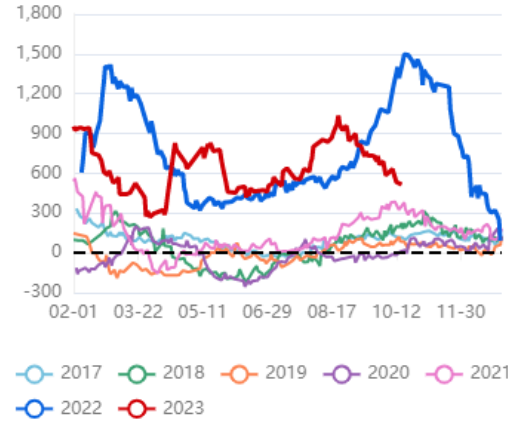
豆粕1月合约基差_天津 2023-10-16



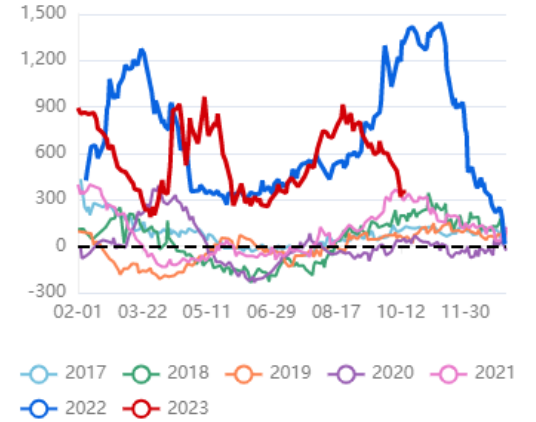
豆粕1月合约基差_日照 2023-10-16



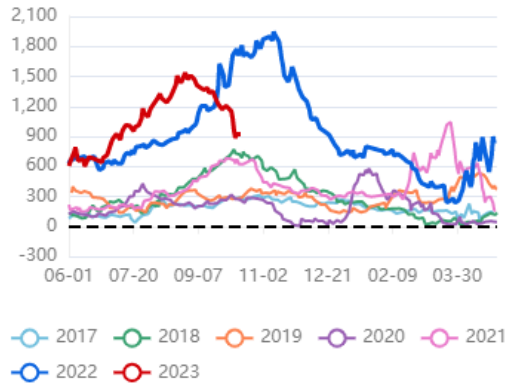
豆粕1月合约基差_东莞 2023-10-16



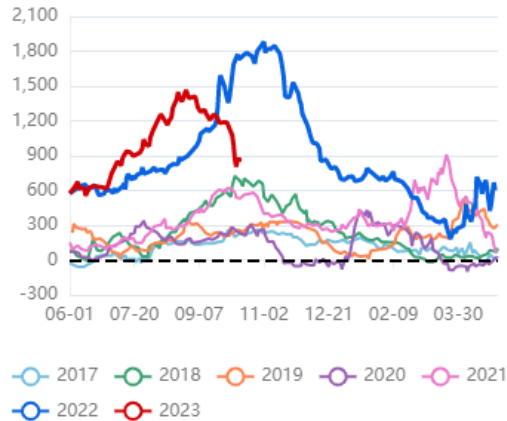
豆粕1月合约基差_张家港 2023-10-16



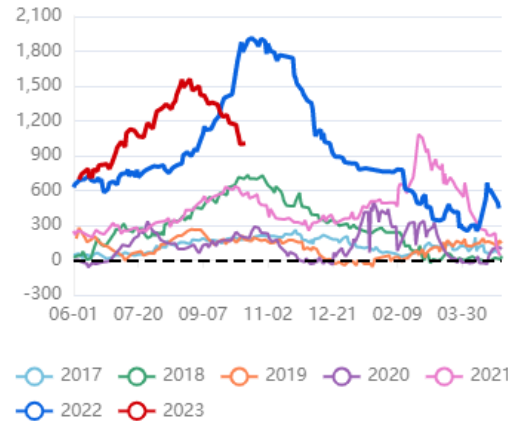
豆粕5月合约基差_天津 2023-10-16



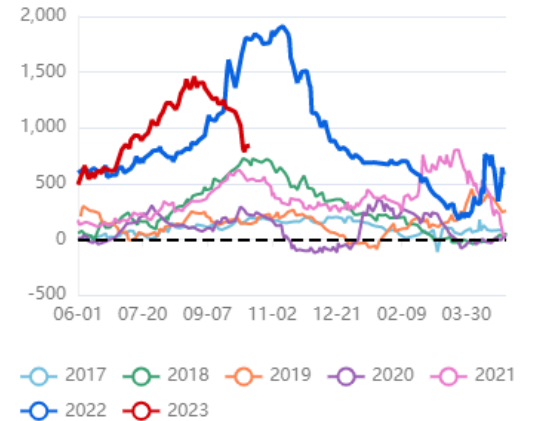
豆粕5月合约基差_日照 2023-10-16



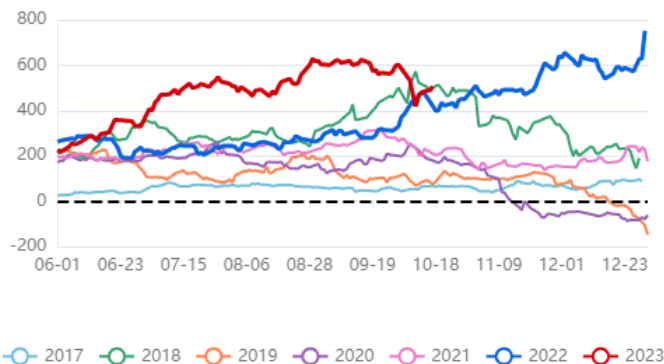
豆粕5月合约基差_东莞 2023-10-16



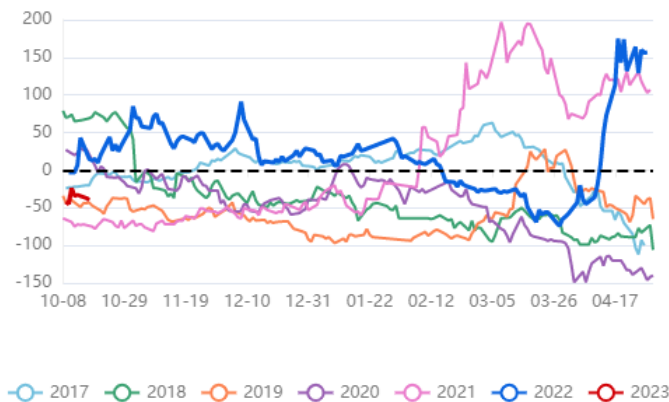
豆粕5月合约基差_张家港 2023-10-16



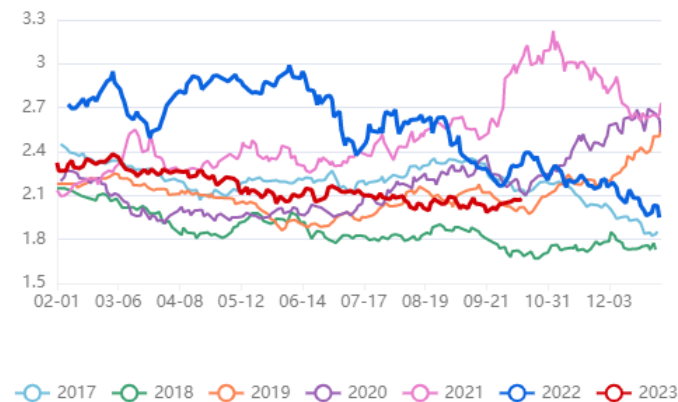
豆粕1-5价差 2023-10-17



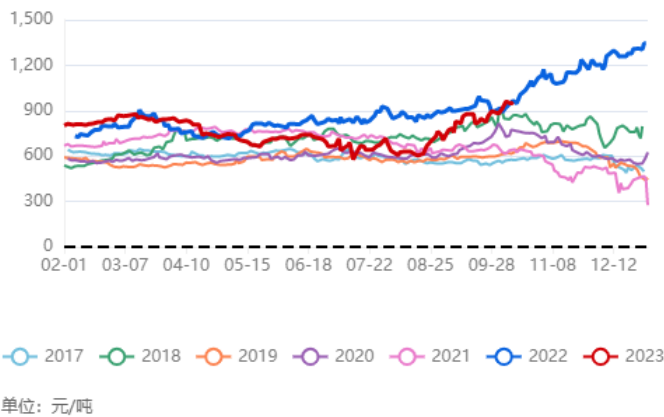
豆粕5-9价差 2023-10-17



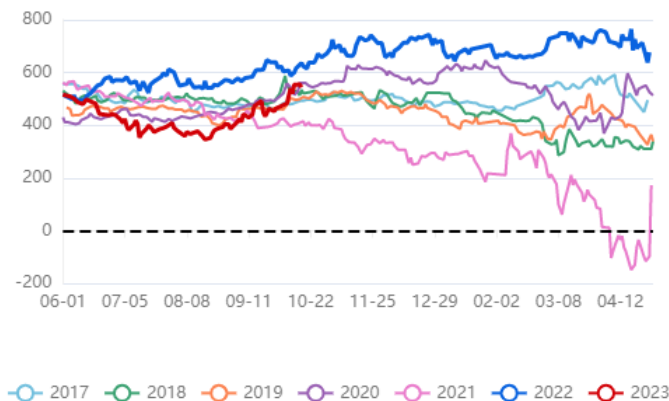
豆油豆粕1月期货合约比价 2023-10-17



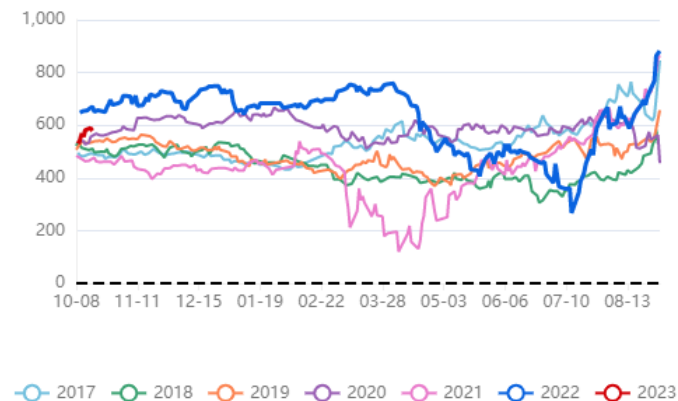
豆菜粕1月合约价差 2023-10-17



豆菜粕5月合约价差 2023-10-17



豆菜粕9月合约价差 2023-10-17



4

总结与展望

总结与展望：1) 美豆新作偏紧格局延续，在南美大豆丰产尚未兑现前，全球大豆供应仍维持近紧远松格局。巴西潜在出口竞争持续，且美国密西西比河水位偏低对美豆运输的影响尚待观察，美豆出口仍有调整空间。9月底库存报告数据高于市场预期，叠加10月美豆集中收获上市，CBOT大豆承压偏弱，成本支撑逐步凸显。按2023年单产预估49.6蒲/英亩计算成本预计在1252美分/蒲式耳附近，CBOT大豆下方空间有限，预计美豆价格运行区间1250-1350美分/蒲式耳。11月后关注南美天气炒作以及中国进口需求表现，若南美中北部天气改善不及预期，可能再度抬升美豆价格。

2) 国内方面，豆粕成本端支撑松动，价格重心有所下移，市场对11-12月大豆到港供应预期偏高，但实际到港压榨仍具不确定性。四季度下游养殖存栏偏高水平仍对豆粕消费存有支撑，但市场采购心态转变，供应预期充足背景下，需求提振预计有限。①若到港如预期充足，在目前偏高基差水平下，供应压力更多反映在现货及基差上；②若供应不及预期，伴随南美生长期天气炒作预期及美豆供应偏紧格局下，阶段性供需错配或再度带动豆粕上行，关注后续到港及需求表现及杂粕替代情况。

总体而言，预计四季度连粕价格仍受供应主导，阶段性供需博弈持续，期现价格仍存炒作空间。节奏方面，国外关注美豆定产后出口需求表现以及南美中北部天气炒作，国内关注11月大豆到港压榨进度及下游饲料需求承接表现。

风险提示：南美产量超预期，中国需求不及预期，国际地缘政治影响超预期。



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

