

# 蛋白粕及花生市场分析

研究所农业组  
王聪颖

从业资格号 F0254714  
投资咨询号 Z0002180

2023-11-12



**中信期货有限公司**  
CITIC Futures Company Limited

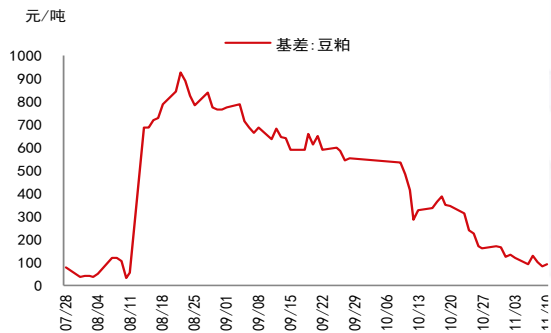
**蛋白粕：区间震荡为主，关注天气和补库**

# 行情回顾：现货不振基差持续回落

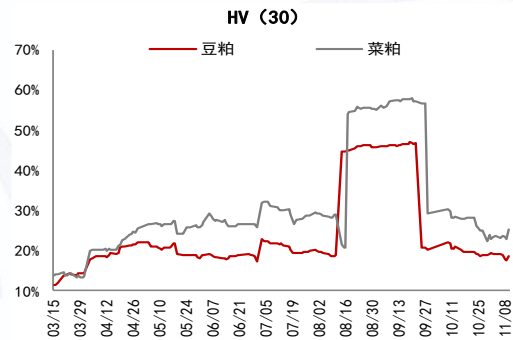
## 主力合约走势



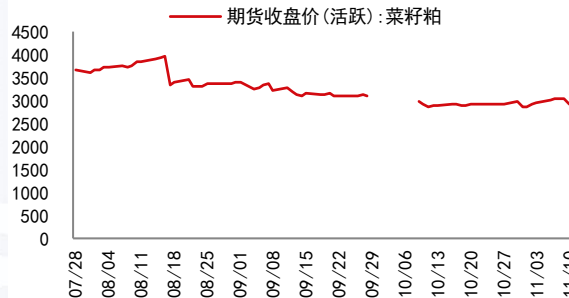
## 基差



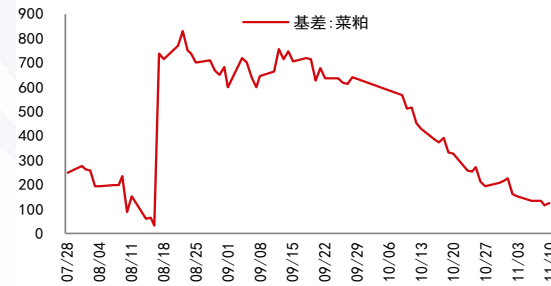
## 波动率和价格百分位



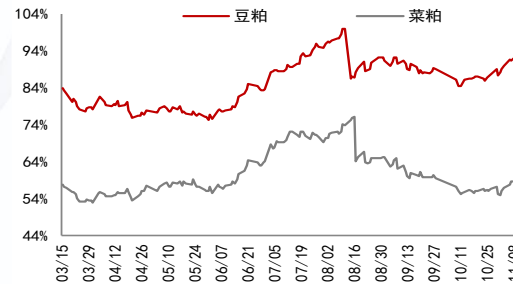
元/吨



元/吨



## 价格处于历史百分位



# 供需平衡表：美豆11月供需平衡表超预期上调单产

美豆供需平衡表

美豆	美豆供需平衡表									
	2021/22	2022/23预	2022/23 预测	2023/24预测	2023/24预	环比%	同比%	2023/24年	2023/24年	2023/24年
	测 (10月)	测 (11月)	测 (10月)	测 (11月)				度 (预测 1)	度 (预测 2)	度 (预测 3)
种植面积	87.2	87.5	87.5	83.6	83.6	0.00%	-4.5%	83.51	83.51	87.50
收割面积	86.3	86.2	86.2	82.8	82.8	0.00%	-4%	82.71	82.71	86.20
单产										
	51.7	49.6	49.6	49.6	49.9	0.6%	1%	49.7	50.1	51
期初库存	257	274	274	268	268	0.0%	-2%	268	268	268
产量	4465	4270	4270	4104	4129	0.6%	-3%	4110	4144	4396
进口	16	25	25	30	30	0.0%	20%	30	30	30
总供应	4738	4569	4569	4403	4428	0.6%	-3%	4408	4442	4694
压榨	2204	2212	2212	2300	2300	0.0%	4%	2300	2300	2300
出口	2152	1992	1992	1755	1755	0.0%	-12%	1755	1755	1755
留种	102	97	97	101	101	0.0%	4%	101	101	101
损耗	6	0	1	27	26	-3.7%	2500%	26	26	26
总需求	4464	4301	4301	4183	4182	0.0%	-3%	4182	4182	4182
期末库存	274	268	268	220	245	11.4%	-9%	226	260	512
农场均价 (美元/蒲)	13.3	14.2	14.2	12.9	12.9	0.0%	-9%			
库消比	6.14%	6.23%	6.23%	5.26%	5.86%	0.6%	-0.37%	5.42%	6.21%	12.25%

- 美豆10月供需平衡表超预期下调单产；美豆11月供需平衡表超预期上调单产
- 美豆供需平衡表仍偏紧，预计美豆价格维持震荡
- 巴西、阿根廷产量预估保持不变，预计巴西新作补贴水偏弱

全球大豆供需平衡表

国家	年度	月份	全球大豆供需平衡表							
			期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库消比	
全球	2022/23年度	10月	99.1	370.2	167.0	312.6	363.7	170.9	101.9	19.06%
		11月	98.1	372.2	165.1	313.4	364.2	171.0	100.3	18.75%
		12月	101.9	399.5	165.8	328.5	383.3	168.2	115.6	20.96%
全球 (不含中国)	2023/24年度	10月	100.3	400.4	165.8	329.5	383.7	168.3	114.5	20.75%
		11月	68.8	350.0	65.0	218.6	248.0	170.8	65.1	15.54%
		12月	68.8	352.0	64.3	218.4	247.7	170.9	66.5	15.90%
美国	2022/23年度	10月	65.1	379.0	65.8	231.5	263.3	168.1	78.4	18.18%
		11月	66.5	379.9	65.8	231.5	263.2	168.2	80.8	18.74%
		12月	7.5	116.2	0.7	60.2	62.8	54.2	7.3	6.24%
美国之外	2023/24年度	10月	7.5	116.2	0.7	60.2	62.8	54.2	7.3	6.24%
		11月	7.3	111.7	0.8	62.6	66.1	47.8	6.0	5.25%
		12月	7.3	112.4	0.8	62.6	66.1	47.8	6.7	5.87%
主要出口国	2022/23年度	10月	91.7	254.0	166.4	252.4	300.8	116.7	94.6	22.66%
		11月	90.6	256.0	164.4	253.2	301.3	116.7	93.0	22.25%
		12月	94.6	287.8	164.9	265.9	317.2	120.5	109.7	25.05%
阿根廷	2023/24年度	10月	93.0	288.0	164.9	266.9	317.6	120.5	107.8	24.61%
		11月	51.9	190.8	9.5	86.4	96.7	106.2	49.3	24.29%
		12月	51.9	192.8	9.3	86.5	96.8	106.3	51.0	25.11%
巴西	2022/23年度	10月	49.3	223.9	6.2	93.9	105.3	110.5	63.5	29.43%
		11月	51.0	223.9	6.2	93.9	105.3	110.5	65.2	30.22%
		12月	23.9	25.0	9.2	30.3	36.5	4.1	17.5	43.10%
巴拉圭	2023/24年度	10月	23.9	25.0	9.1	30.3	36.6	4.2	17.2	42.22%
		11月	17.5	48.0	5.7	34.5	41.8	4.6	24.9	53.61%
		12月	17.5	48.0	5.7	34.5	41.8	4.6	24.6	52.99%
主要进口国	2022/23年度	10月	27.6	156.0	0.2	53.0	56.8	95.5	31.5	20.65%
		11月	27.6	158.0	0.2	53.0	56.8	95.5	33.4	21.96%
		12月	31.5	163.0	0.5	55.8	59.7	97.5	37.7	23.98%
中国	2023/24年度	10月	33.4	163.0	0.5	55.8	59.7	97.5	39.7	25.25%
		11月	0.2	9.1	0.0	3.1	3.2	5.8	0.3	2.90%
		12月	0.2	9.1	0.0	3.1	3.2	5.8	0.3	2.90%
欧盟	2022/23年度	10月	0.3	10.0	0.0	3.5	3.7	6.0	0.6	6.53%
		11月	0.3	10.0	0.0	3.5	3.7	6.0	0.6	6.53%
		12月	33.2	23.7	134.2	121.9	151.2	0.3	39.6	26.14%
日本	2023/24年度	10月	32.1	23.7	132.5	122.7	151.7	0.3	36.3	23.91%
		11月	39.6	24.5	133.6	126.3	157.1	0.4	40.2	25.52%
		12月	36.3	24.5	133.6	127.2	157.5	0.4	36.5	23.11%
墨西哥	2022/23年度	10月	30.3	20.3	102.0	94.0	115.7	0.1	35.8	31.78%
		11月	29.3	20.3	100.9	95.0	116.5	0.1	33.8	28.98%
		12月	36.8	20.5	100.0	97.0	120.0	0.1	37.2	30.97%
印度	2023/24年度	10月	33.8	20.5	100.0	98.0	120.5	0.1	33.7	27.94%
		11月	1.7	2.6	13.5	14.5	16.1	0.2	1.4	8.77%
		12月	1.7	2.6	13.4	14.4	15.9	0.2	1.4	8.85%
俄罗斯	2022/23年度	10月	1.4	3.1	13.8	15.0	16.6	0.3	1.4	8.23%
		11月	1.4	3.1	13.8	15.0	16.6	0.3	1.4	8.23%
		12月	0.6	0.5	8.8	4.2	9.1	0.0	0.8	9.23%
泰国	2023/24年度	10月	0.6	0.5	8.5	4.1	8.9	0.0	0.7	8.17%
		11月	0.8	0.5	9.9	5.1	10.3	0.0	1.0	9.53%
		12月	0.7	0.5	9.9	5.0	10.2	0.0	1.0	9.53%
越南	2022/23年度	10月	0.3	0.2	6.4	6.5	6.6	0.0	0.3	5.04%
		11月	0.3	0.2	6.4	6.7	6.7	0.0	0.2	3.28%
		12月	0.3	0.2	6.4	6.5	6.6	0.0	0.4	6.25%
印度尼西亚	2023/24年度	10月	0.2	0.2	6.4	6.5	6.6	0.0	0.2	3.39%
		11月								
		12月								

资料来源：WindBIloomEikonUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

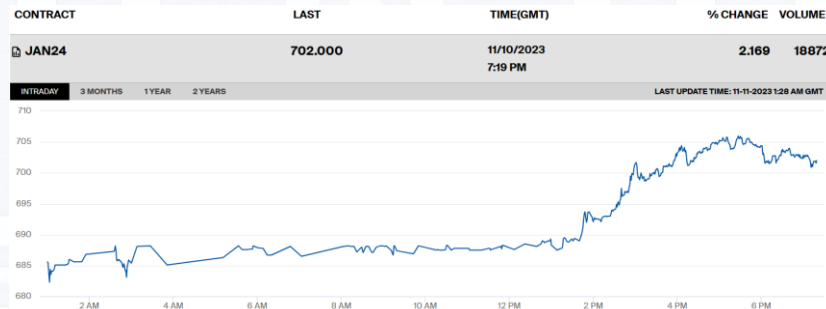
# 供需平衡表-菜籽

加菜籽供需平衡表

加拿大农业部油菜籽供需平衡表 (2023. 10. 23)

项目	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023 (9月)	2022-2023 (10月)	2023-2024 (9月)	2023-2024 (10月)	环比	同比
种植面积 (千公顷)	8363	8236	9313	9232	9016	8572	9016	8659	8659	8,936	8936	0%	3%
收获面积 (千公顷)	8322	8119	9273	9120	8949	8471	8949	8,596	8596	8,844	8844	0%	3%
单产 (吨/公顷)	2.21	2.41	2.3	2.2	1.6	2.4	1.5	2.17	2.17	1.96	2.0	0%	-10%
产量 (千吨)	18377	19601	21328	20343	14248	19912	13757	18,695	18695	17368	17368	0%	-7%
进口量 (千吨)	105	95	108	146	105	155	105	121	126	100	100	0%	-21%
总供应量 (千吨)	21055	21786	22778	22988	16129	24502	15638	20,140	20149	18,974	18974	0%	-6%
出口量 (千吨)	10299	11016	10783	9141	5248	10040	5268	7948	7954	7,700	7700	0%	-3%
食用及工业用量 (千吨)	8315	9191	9269	9295	8555	10129	8555	9,961	9961	10,000	10000	0%	0%
种用及损耗 (千吨)	365	163	160	397	935	838	878	661	663	223	223	0%	-66%
国内总需求 (千吨)	8740	9422	9496	9754	9553	11028	9496	10,687	10689	10,274	10274	0%	-4%
期末库存量 (千吨)	2016	1348	2499	4094	1328	3435	875	1506	1506	1000	1000	0%	-34%
平均价格 (美元/吨)	509	529	539	497	1075	484	1075	857	857	815	765	-6%	-11%
库存消费比	10.6%	6.6%	12.3%	21.7%	9.0%	16.3%	5.9%	8.1%	8.1%	5.6%	5.6%	0.0%	-2.5%

- 加拿大全球最大菜籽主产国和出口国
- 预计23-24年度加菜籽面积同比+3%，单产同比-10%。产量同比-7%，出口同比-3%，期末库存-34%，期末库存消费比同比下降2.5个百分点。



# 供需平衡表-中国

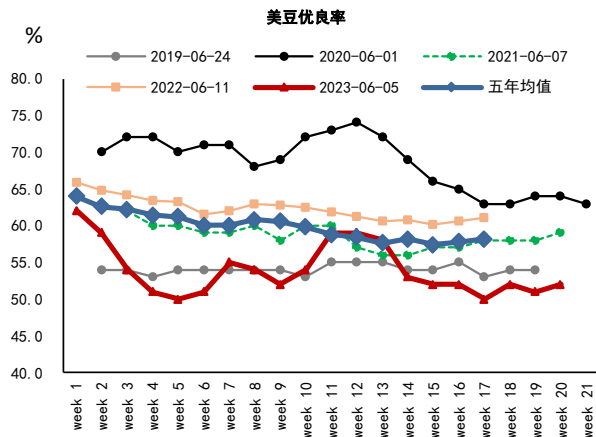
中国大豆供需平衡表

中国大豆供需平衡表(万吨)															
作物年度	播种面积	收获面积	单产	产量	进口量	消费量	压榨消费量	食用消费量	种子用量	损耗及其它	出口量	结余变化量	批发平均价: 国产大豆:销区	到岸完税 价:进口大豆	
	千公顷	千公顷	公斤/公顷	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	元/吨	元/吨	
2016/2017年	6,590	6,590	1,762	1,161	8,323	9,667	8,289	1,035	54	289	12	-196	4,300	3,215	
2017/2018年	7,208	7,202	1,796	1,294	9,349	10,811	9,290	1,118	64	339	12	-180	4,635	3,315	
2018/2019年	8,245	8,245	1,853	1,528	9,413	10,705	9,112	1,204	69	320	14	222	4,100	3,400	
2019/2020年	8,400	8,400	1,905	1,600	8,261	10,293	8,672	1,253	78	290	12	-444	4,065	3,300	
2020/2021年	9,354	9,354	1,935	1,810	9,853	10,860	9,100	1,380	80	300	9	794	4,938	3,213	
2021/2022年	9,882	9,882	1,983	1,960	9,978	11,326	9,500	1,420	76	330	6	606	5,952	4,317	
2022/2023年（10月估计）	10,243	10,243	1,980	2,029	9,986	11,507	9,685	1,432	90	300	10	498	5,982	5,296	
2022/2023年（11月估计）	10,243	10,243	1,980	2,029	9,984	11,507	9,685	1,432	90	300	9	497	5,982	5,263	
2023/2024年（10月估计）	10,443	10,443	2,055	2,146	9,725	11,692	9,778	1,500	84	330	15	164	5,700	4,900	
2023/2024年（11月估计）	10,443	10,443	2,000	2,089	9,725	11,692	9,778	1,500	84	330	15	107	5,700	4,900	
环比	0	0	-55	-57	0	0	0	0	0	0	0	-57	0	0	
同比	200	200	20	60	-259	185	93	68	-6	30	6	-390	-282	-363	

# 供应：美豆价格强于美玉米

- 截至2023年11月6日，美豆收割率91%，去年同期94%，五年同期均值86%。
- 11月8日美豆/玉米比价2.88。上周为2.77。

## 美豆优良率



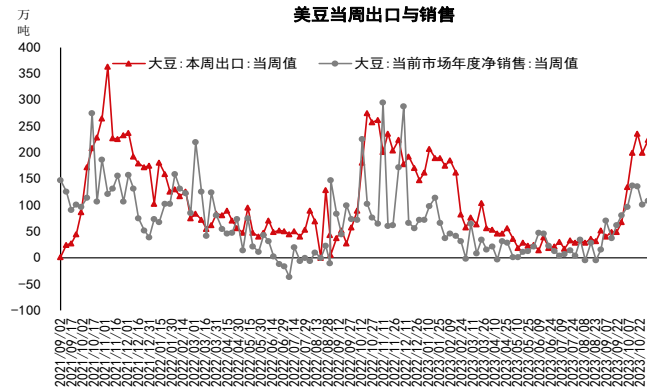
## 美豆/玉米比价



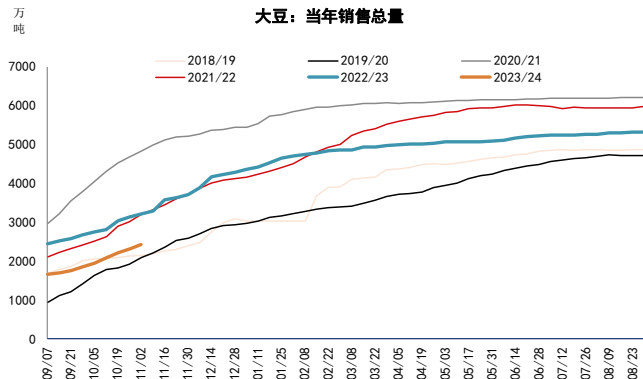
# 供应：美豆出口不乐观，销售同比降低

- 2023年11月2日当周，美豆出口量223.7万吨，当前市场年度净销售量108.0万吨。
- 截至2023年11月2日，美豆2023/24年度销售总量2424.1万吨，同比-24.8%。

## 美豆当周出口与销售



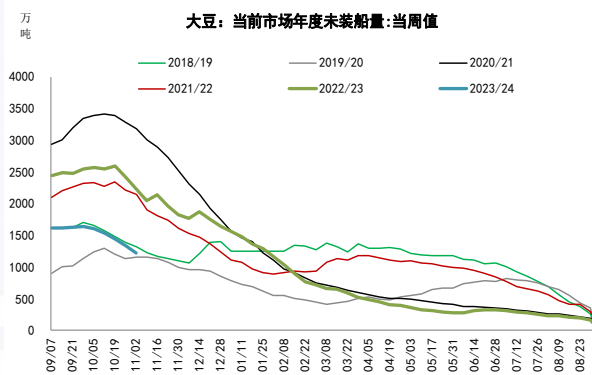
## 美豆当前年度销售总量



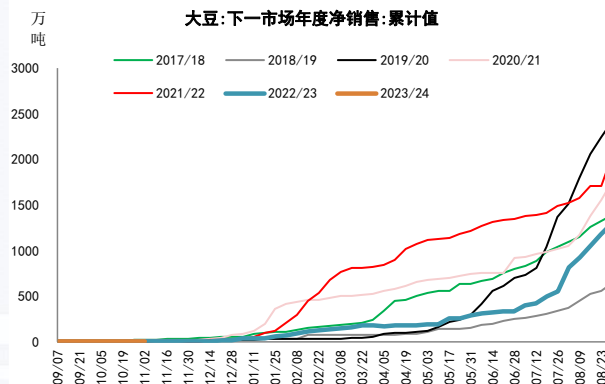
# 供应：美豆出口未装船和下半年净销售同比降幅明显

- 截至2023年11月2日，2023/24年度销售未装船1224.9万吨，同比-45.3%。
- 下一市场年度净销售累计0.0万吨，同比-100.0%。

## 美豆当年销售未装船量



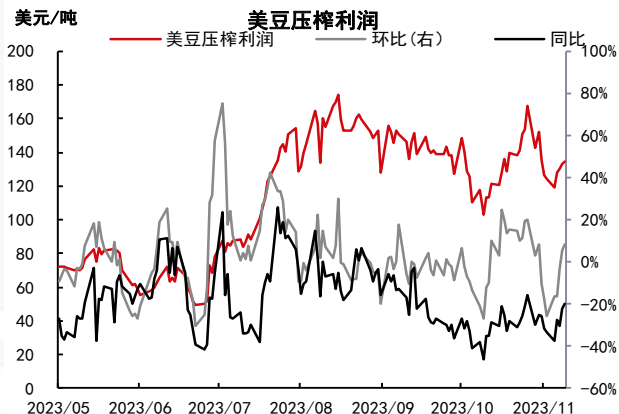
## 美豆下一年度净销售



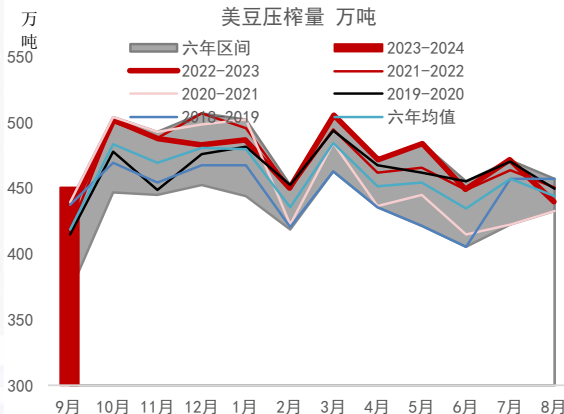
# 供应：美豆压榨利润同比下降

- 11月10日美豆压榨利润134.22美元/吨, 环比+8.35%, 同比-19.84%。
- NOPA9月大豆压榨450.52万吨, 环比2%, 同比5%, 较六年均值-1%。

## 美豆压榨利润



## 美豆压榨量

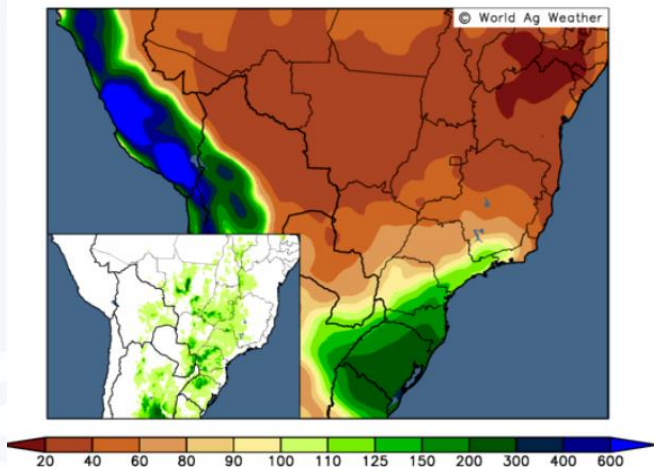


# 供应：巴西大豆产区天气

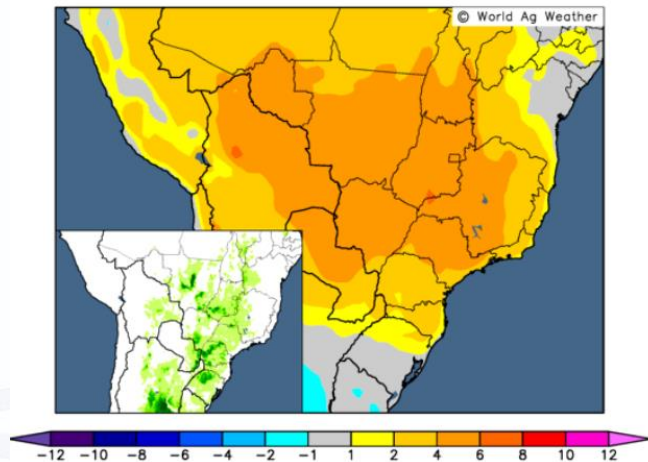
- 巴西南部大豆主产区暴雨暂歇，中部大豆种植持续缓慢。【南里奥格兰德州/帕拉纳州】周三天气大多干燥，周四至周六零星阵雨。至周四气温接近至高于正常水平，周五至周六气温高于正常水平。【马托格罗索州/南马托格罗索州/戈亚斯州】至周六局部阵雨。至周四气温接近至高于正常水平，周五至周六气温高于正常水平。
- 作物影响：本周晚些时候和周末迎来另一个系统，可能带来更多的暴雨，这将加剧洪涝和潮湿问题，影响剩余的小麦收割及玉米和大豆种植。中部地区的降水覆盖率上周大幅提高，但本周降雨已向北转移。至周末偶尔的阵雨在覆盖范围和强度上都将远低于正常水平，再次引发对大豆种植进度的担忧，巴西中部大豆种植进度持续缓慢，可能导致本年度晚些时候二茬作物出现问题。

## 巴西大豆产区降水、温度

Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 8 November 2023



Forecast Temperature (departure from normal, °C)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 8 November 2023

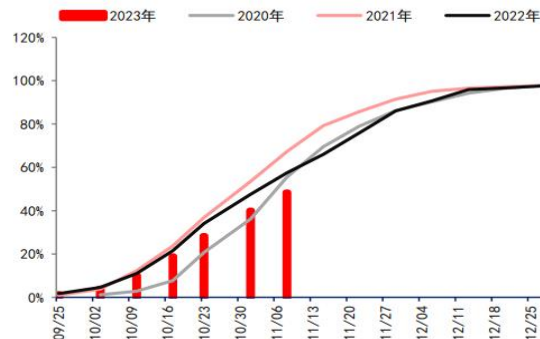


# 供应：巴西大豆种植进度同比偏慢，中部降水仍少

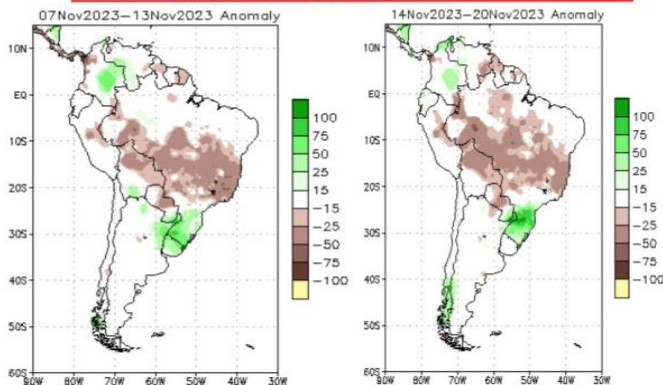
巴西豆种植进度

Estado	Semana até:		
	2022	2023	
	5/Nov	29/Oct	4/Nov
Tocantins	25.0%	15.0%	17.0%
Maranhão	22.0%	3.0%	8.0%
Piauí	7.0%	0.0%	0.0%
Bahia	23.0%	4.0%	4.0%
Mato Grosso	95.3%	70.9%	80.2%
Mato Grosso do Sul	88.0%	52.0%	70.0%
Goiás	48.0%	31.0%	41.0%
Minas Gerais	37.6%	17.8%	30.6%
São Paulo	80.0%	58.0%	70.0%
Paraná	67.0%	58.0%	69.0%
Santa Catarina	23.0%	16.0%	24.0%
Rio Grande do Sul	5.0%	1.0%	2.0%
12 estados	57.5%	40.0%	48.4%

巴西大豆种植进度 (%)

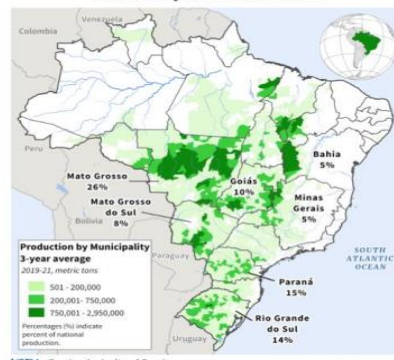


未来2周南美降水预报



巴西大豆主产区

Brazil: Soybean Production

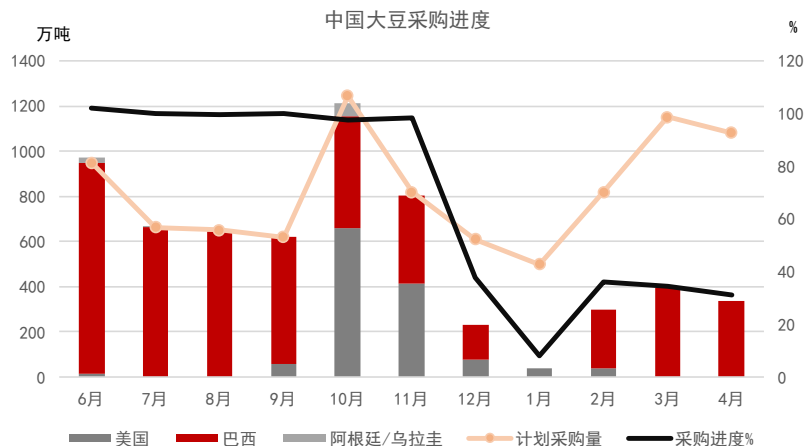


资料来源：Wind/BloomEikon/USDA根油商务网钢联农产品中信期货研究所

# 供应：进口大豆采购进度12月、1月仍偏慢

- 监测数据显示，截止到11月7日，11月船期累计采购了805.2万吨，周度增加59.4万吨，采购进度为98.2%。12月船期累计采购了231万吨，周度增加33万吨，采购进度为37.87%。2024年1月船期累计采购了39.6万吨，采购进度为7.92%。2024年2月船期累计采购了297万吨，采购进度为36.22%。2024年3月船期累计采购了396万吨，采购进度为34.43%。2024年4月船期累计采购了337.4万吨，周度增加6.6万吨，采购进度为31.24%。

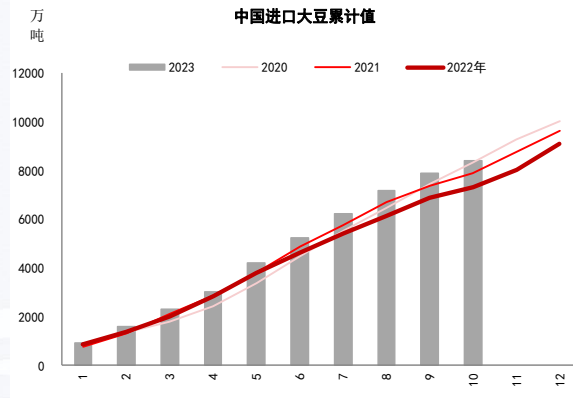
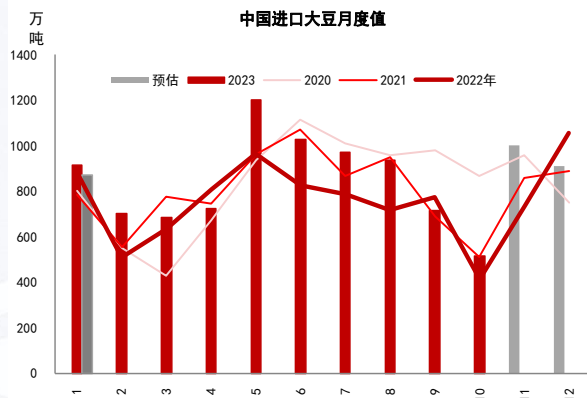
进口大豆采购进度



# 供应：进口大豆预报下调

- 据海关数据显示，2023年10月大豆进口量为516万吨，环比-27.9%，同比24.59%。2023年1-10月累计进口量8397万吨，累计同比14.71%。
- 11-12月大豆进口预估1000（-70）、910（-10）、870万吨，预报累计2780万吨，预报累计同比2.8%，预报累计环比28.3%。

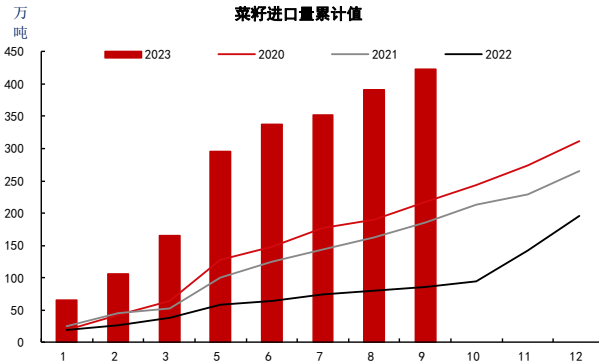
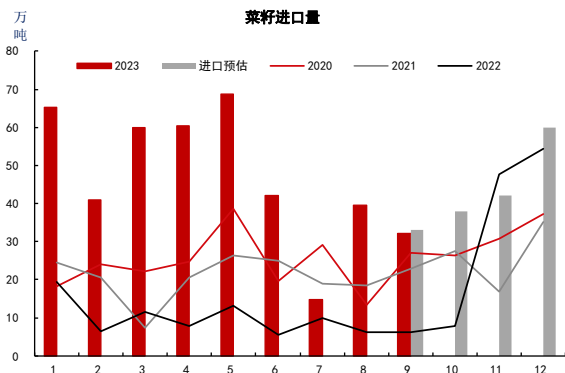
## 进口大豆



# 供应：进口油菜籽预期量较高，近期有洗船传闻

- 据海关数据显示，2023年1-09月油菜籽累计进口423.7万吨，累计同比392%。09月油菜籽进口32.1万吨，环比-19%，同比410%。
- 9-12月油菜籽进口预报依次为30（-5）、38（+0）、45万吨，累计环比61.7%，累计同比27.4%。

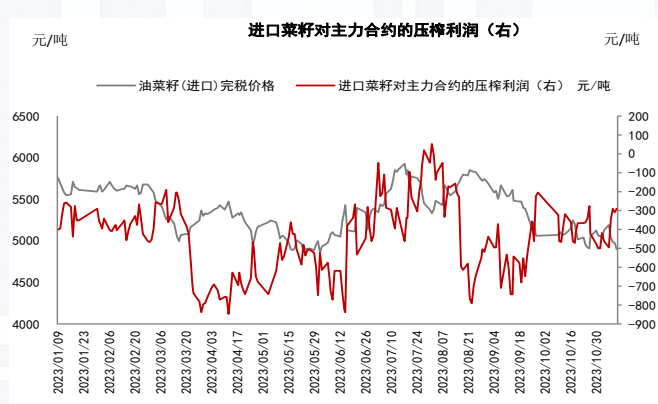
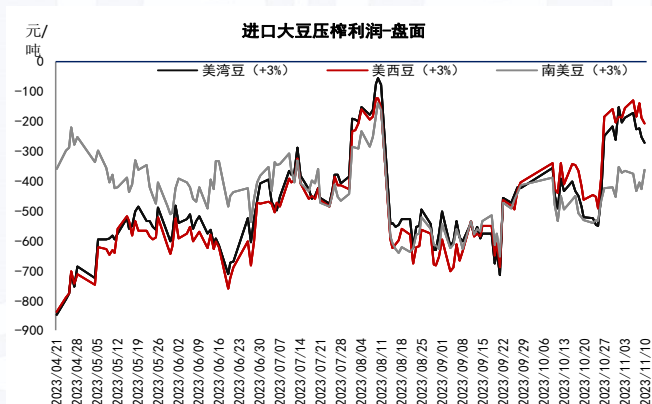
## 进口菜籽



# 供应：进口榨利有所回升

- 2023年11月10日盘面进口榨利美湾豆-271.57元/吨（周环比-82.52），美西豆-206.08元/吨（周环比-49.88），南美豆-361.25元/吨（周环比5.94），加菜籽-289.26元/吨（周环比172.50）。

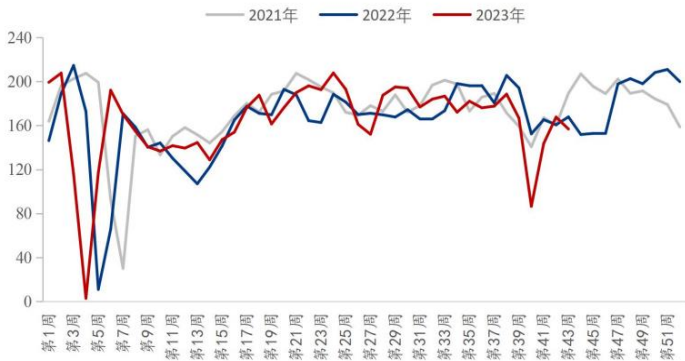
## 进口榨利



# 供应：油厂控制开机率，压榨量中等偏低

- 根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第43周（10月21日至10月27日）111家油厂大豆实际压榨量为167.59万吨，开机率为56%；较预估低9.01万吨。
- 预计第44周（10月28日至11月3日）国内油厂开机率小幅下调，油厂大豆压榨量预计161.3万吨。

国内111家周度大豆压榨量（万吨）和分地区压榨量及开机率

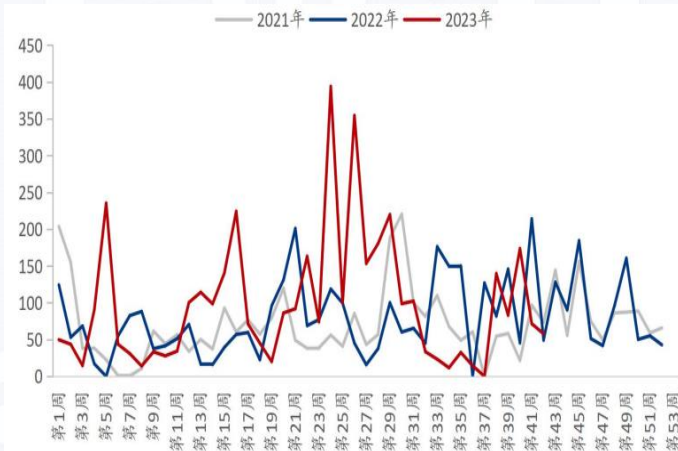


区域	油厂数量	第44周压榨量	开机率	第45周预计压榨量	开机率	增减幅
华东	17	38.6	67%	39.47	69%	2%
山东	19	24.31	43%	20.95	37%	-6%
华北	11	29.2	77%	31.00	82%	5%
东北	11	14.46	49%	15.10	51%	2%
广西	8	8.9	30%	10.40	35%	5%
广东	14	20.17	46%	20.23	46%	0%
福建	11	8.95	59%	10.29	68%	9%
川渝	6	3.2	34%	4.20	44%	11%
河南	8	4.3	44%	3.40	35%	-9%
两湖	6	4.64	66%	3.97	57%	-10%
合计	111	156.73	53%	159.01	53%	1%

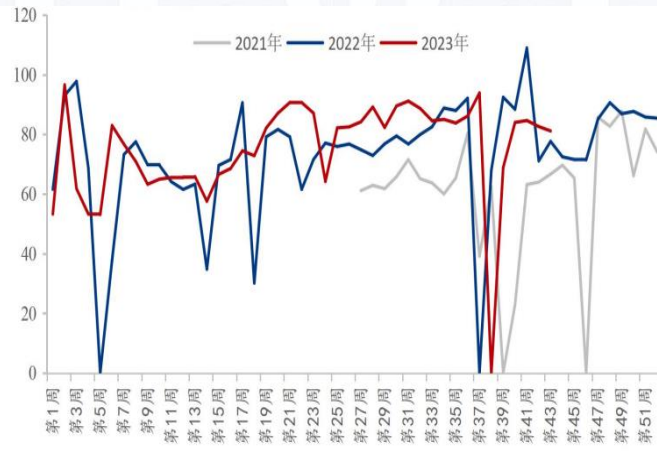
## 需求：豆粕日均成交量减少，周提货量下降

- 第44周国内（截止到11月8日）豆粕市场成交一般，周内共成交57.81万吨，较上周成交减少13.71万吨，**日均成交11.56万吨，较上周成交日均减少2.74万吨**，减幅为19.17%，其中现货成交44.61万吨，远月基差成交13.2万吨。
- 本周豆粕提货总量为81.14万吨，较上周提货减少1.47万吨，日均提货16.23万吨，较上周日均减少0.29万吨，减幅为1.74%。本周连粕小幅上调，豆粕基差继续下调，整体现货价格小幅上调为主。

国内主要油厂豆粕周度成交量（万吨）



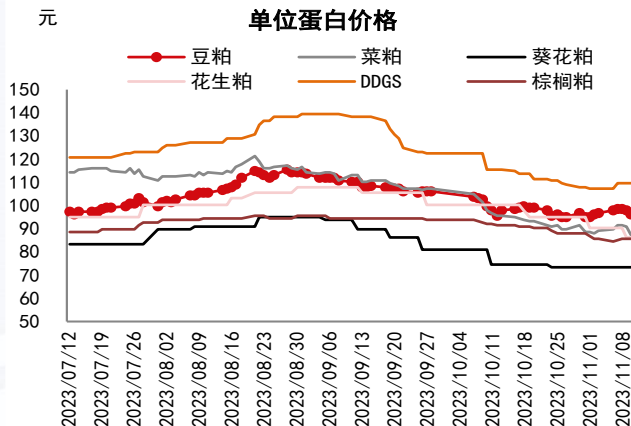
国内主要油厂豆粕周度提货量（万吨）



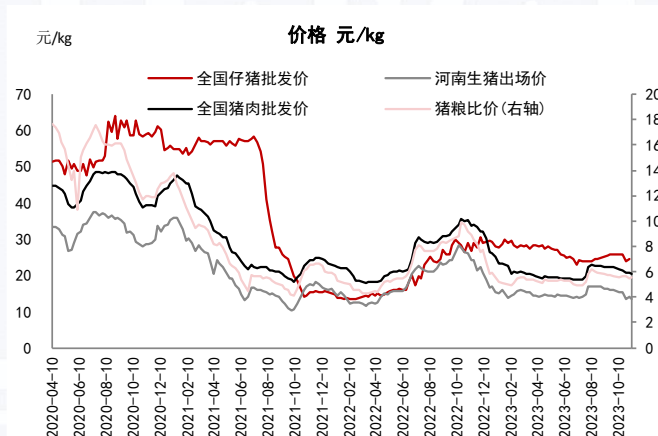
## 需求：比价优势排序 葵粕>花生粕>菜粕>棕榈粕>豆粕>DDGS

- 11月10日单位蛋白价格，豆粕95.81，菜粕87.14，葵花粕73.08，花生粕86.17，DDGS109.62，棕榈粕85.56。
- 2023年11月10日，全国仔猪批发价24.5元/公斤（环比0.00%，同比-8.58%），河南生猪出场价13.6元/公斤（环比-4.23%，同比-44.03%），全国猪肉批发价20.48元/公斤（环比-1.59%，同比-39.12%），全国猪粮比价5.52（环比1.28%，同比-37.91%）。

单位蛋白比价



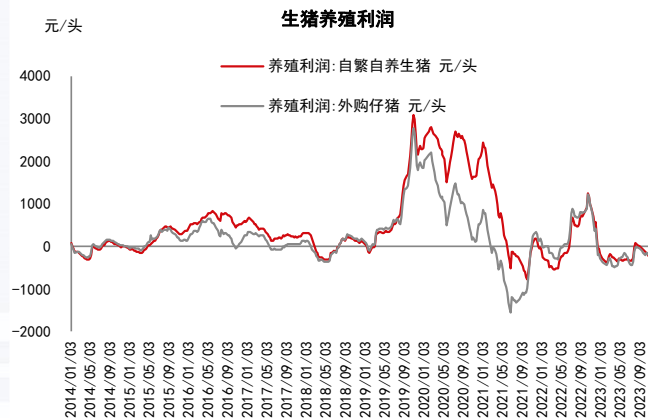
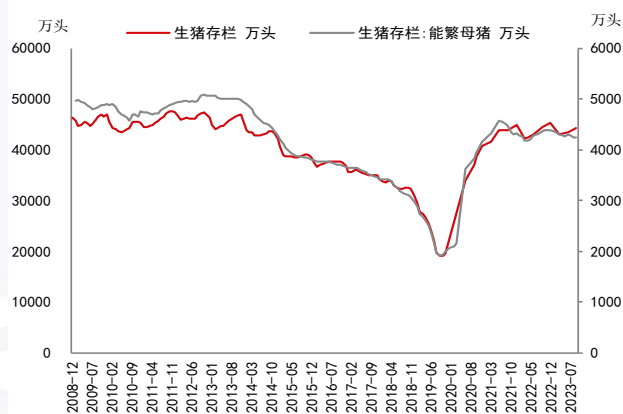
猪价及猪粮比价



# 需求：生猪存栏处于偏高区域，养殖持续亏损

- 官方数据显示，2023年09月生猪存栏44229万头，季环比1.64%，同比-0.37%。2023年9月能繁母猪存栏4240万头，月环比-0.02%，同比-2.80%。
- 2023年11月10日自繁自养生猪利润-216.54元/头，环比变化29.80元/头；外购仔猪养殖利润-157.82元/头，环比变化54.68元/头。
- 往后看，持续亏损，有望带来行业去产能，存栏降低。

生猪存栏与养殖利润

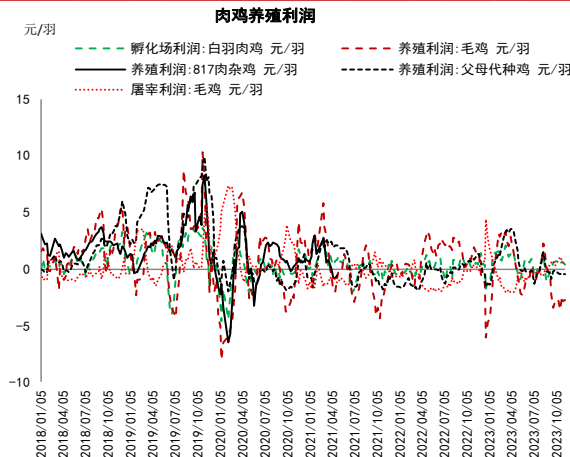
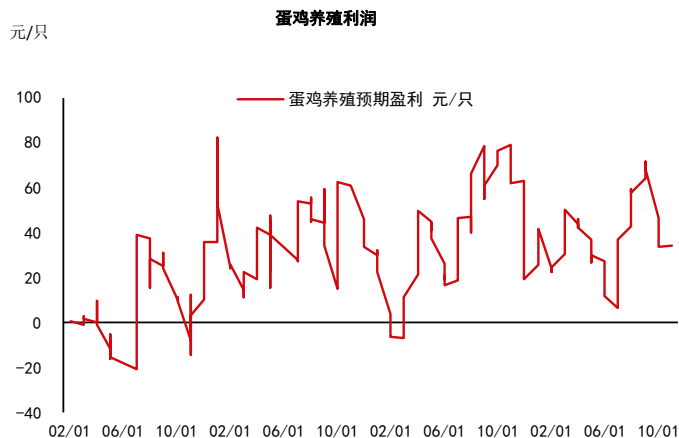


资料来源：WindBloomEikonUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

## 需求：蛋鸡养殖利润相对较高，肉鸡各环节利润处于亏损

- 2023年11月10日蛋鸡养殖利润34.03元/羽，环比变化0.33元/羽；白羽肉鸡孵化场利润0.42元/羽，环比变化-0.13元/羽；毛鸡养殖利润-2.75元/羽，环比变化0.11元/羽；毛鸡屠宰利润0.41元/羽，环比变化-0.11元/羽。
- 往后看，持续亏损，有望带来行业去产能，存栏降低。

蛋鸡肉鸡养殖利润

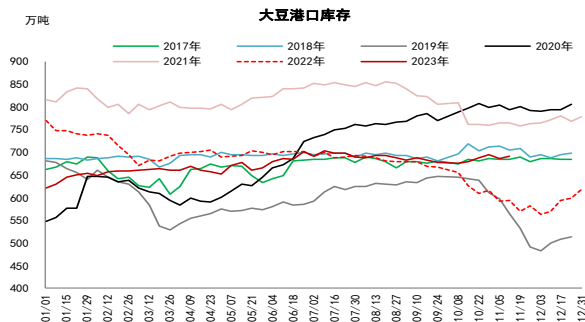


资料来源：WindBloomEkionUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

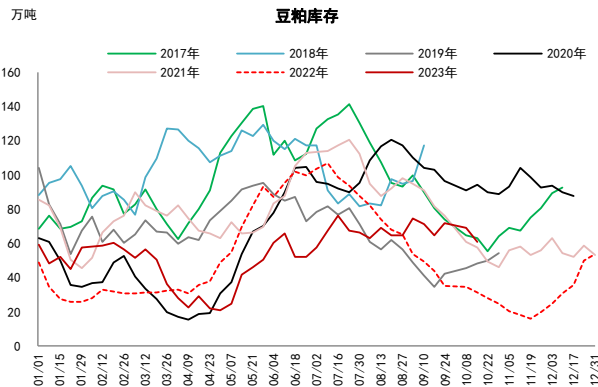
# 库存：油厂大豆豆粕小幅累库，下游饲料企业豆粕库存同比持平

- 11月11日当周，港口大豆库存691万吨，环比+0.69%，同比+16.65%。
- 11月3日当周，国内主流油厂豆粕库存60万吨，环比-12.00%，同比+148.00%。
- 2023年第44周，国内饲料企业豆粕物理库存天数为7.78天，上周为7.81天，去年同期为7.6天。

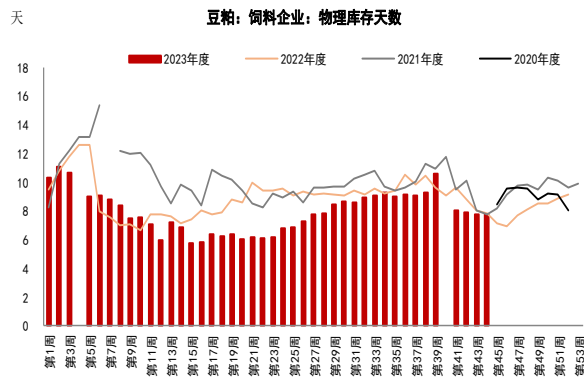
## 港口大豆库存



## 豆粕库存



## 饲料企业豆粕物理库存天数

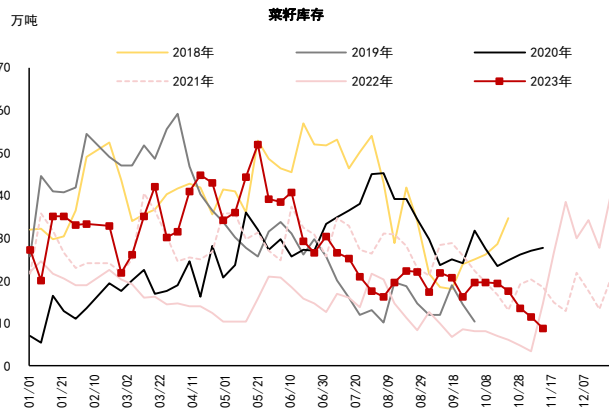


资料来源：WindBloomEikonUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

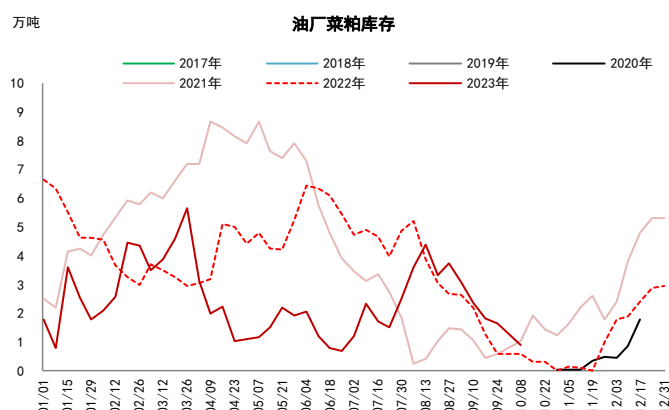
# 库存：菜粕库存压力高于菜籽

- 11月3日当周，国内主流油厂菜籽库存9万吨，环比-23.48%，同比-40.14%。折合菜粕库存5万吨。
- 11月3日当周，国内菜粕库存1万吨，环比-45.78%，同比+200.00%。

油厂菜籽库存



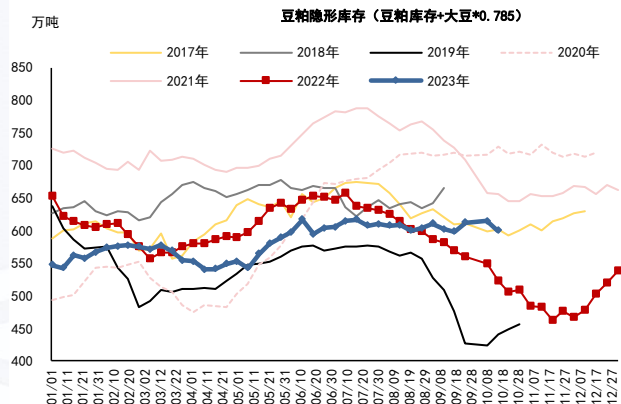
油厂菜粕库存



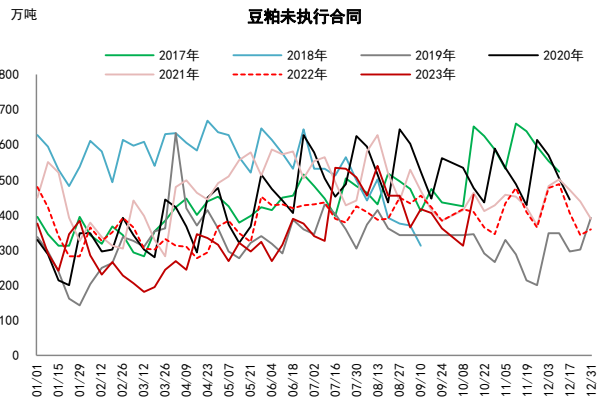
# 库存：豆粕隐形库存同比增，低基差成交放量豆粕未执行合同增多

- 11月3日当周，国内主流油厂豆粕隐性库存599万吨，环比-2.43%，同比+18.49%。国内主流油厂豆粕未执行合同458万吨，环比+47.00%，同比+33.00%。

## 豆粕隐形库存



## 豆粕未执行合同

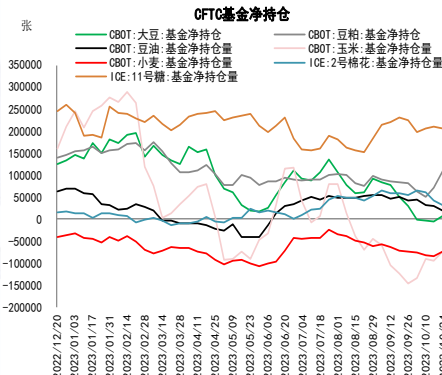
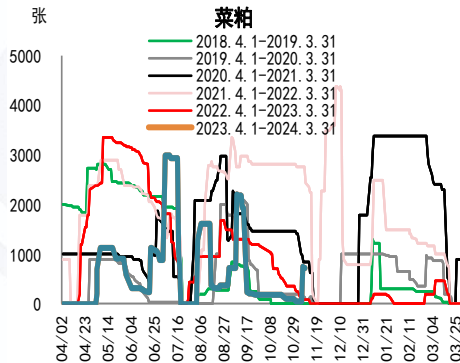
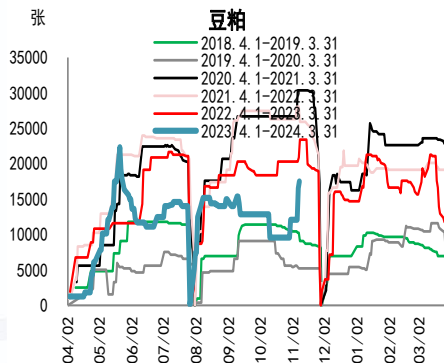


资料来源：WindBloomEkionUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

# 库存：卖保增加，注册仓单持续增长

- 截至11月10日豆粕注册仓单17398张，周环比+5374张。
- 截至11月10日菜粕注册仓单720张，周环比+659张。
- 2023年11月4日当周，美豆基金净多持仓22498张，较上周+14825张。

注册仓单与基金持仓



# 平衡表：豆粕有累库压力

国内豆粕供需平衡表

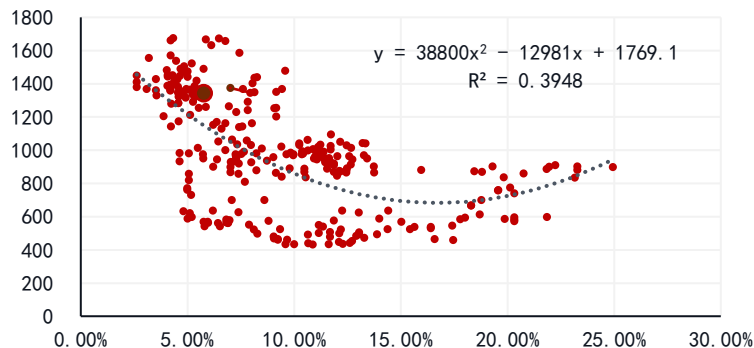
时间	饲料产量 (万吨)	豆粕占比 (%)	豆粕用量 (万吨)	1-9月大豆进口量 (万吨)	港口大豆库存量 (万吨, 10月中旬)	油厂豆粕库存量 (万吨, 10月中旬)	豆粕期价加权 (元/吨, 10月)
2022年1-8月	18747	15.00%	2812	6906	600.60	34.00	4000-4200
2023年1-8月	20521	13.00%	2668	7882	675.5	71.50	3600-3700
同比	9.46%	-2.00%	-5.13%	14.13%	12.47%	110.29%	-11.00%

项目	国内豆粕月度供需平衡表 (万吨)											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
到港	913	704	685	726	1202	1027	973	936	715	516	1000	910
压榨	611	734	672	713	873	870	919	920	845	729	920	900
产量	485	584	535	567	694	692	730	732	672	579	731	716
提货	447	543	615	547	746	609	658	810	611	524	620	700
库存	97	139	58	78	26	109	181	103	164	219	330	346

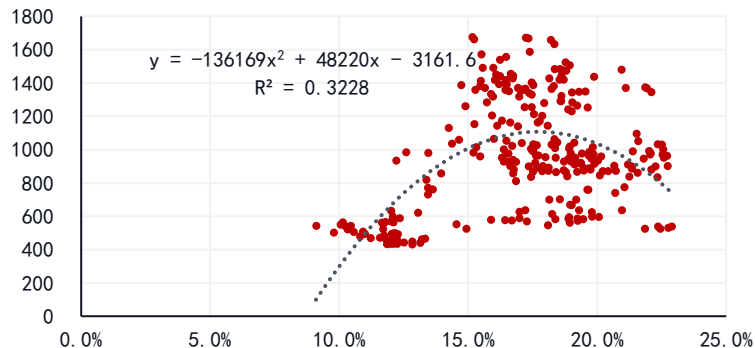
# 美豆估值

## 大豆期末库消比与价格关系

美豆期末库存消费比与价格



全球大豆期末库存消费比与价格



# 豆粕估值

美豆								巴西大豆								
	美豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415		CBOT大豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415	
	美湾近月升贴水	82	82	82	82	82	82		巴西近月升贴水	90	90	90	90	90	90	
	美豆价格 美元/吨	458	477	495	513	532	550		巴西豆价格 美元/吨	461	480	498	516	535	553	
豆油价格	进口到港成本	4192	4342	4492	4643	4793	4943		豆油价格	进口到港成本	4208	4358	4508	4659	4809	4959
7780	豆粕价格（关税3%，增值税9%）	3506	3698	3889	4081	4272	4464		7780	豆粕价格（关税3%，增值税9%）	3527	3718	3909	4101	4292	4484
7880		3483	3674	3866	4057	4249	4440		7880		3503	3695	3886	4077	4269	4460
7980		3459	3651	3842	4034	4225	4416		7980		3480	3671	3862	4054	4245	4437
8080		3436	3627	3819	4010	4201	4393		8080		3456	3647	3839	4030	4222	4413
8180		3412	3604	3795	3986	4178	4369		8180		3432	3624	3815	4007	4198	4389
8280		3389	3580	3771	3963	4154	4346		8280		3409	3600	3792	3983	4174	4366
8380		3365	3556	3748	3939	4131	4322		8380		3385	3577	3768	3960	4151	4342
美豆								阿根廷大豆								
	美豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415		CBOT大豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415	
	美湾近月升贴水	82	82	82	82	82	82		阿根廷近月升贴水	-82	-82	-82	-82	-82	-82	
	美豆价格 美元/吨	458	477	495	513	532	550		阿根廷豆价格 美元/吨	398	416	435	453	471	490	
豆油价格	进口到港成本	4192	4342	4492	4643	4793	4943		豆油价格	进口到港成本	3691	3841	3991	4142	4292	4442
7780	豆粕价格（关税3%，增值税9%），考虑基差	3341	3533	3724	3915	4107	4298		7780	豆粕价格（关税3%，增值税9%）	2868	3060	3251	3442	3634	3825
7880		3318	3509	3700	3892	4083	4275		7880		2845	3036	3227	3419	3610	3802
7980		3294	3485	3677	3868	4060	4251		7980		2821	3012	3204	3395	3587	3778
8080		3270	3462	3653	3845	4036	4227		8080		2798	2989	3180	3372	3563	3755
8180		3247	3438	3630	3821	4012	4204		8180		2774	2965	3157	3348	3540	3731
8280		3223	3415	3606	3797	3989	4180		8280		2750	2942	3133	3325	3516	3707
8380		3200	3391	3583	3774	3965	4157		8380		2727	2918	3110	3301	3492	3684

# 豆油估值

美豆								巴西大豆							
	美豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415		CBOT大豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415
	美湾近月升贴水	82	82	82	82	82	82		巴西近月升贴水	90	90	90	90	90	90
	美豆价格 美元/吨	458	477	495	513	532	550		巴西豆价格 元/吨	461	480	498	516	535	553
豆粕价格	进口到港成本	4192	4342	4492	4643	4793	4943	豆粕价格	进口到港成本	4208	4358	4508	4659	4809	4959
3887		6165	6978	7790	8602	9414	10226	3887		6251	7063	7875	8688	9500	10312
3987		5741	6553	7365	8178	8990	9802	3987		5827	6639	7451	8263	9076	9888
4087	豆油价格（关税	5317	6129	6941	7753	8565	9378	4087	豆油价格（关税	5402	6215	7027	7839	8651	9463
4187	3%，增值税9%）	4892	5705	6517	7329	8141	8953	4187	3%，增值税9%）	4978	5790	6602	7415	8227	9039
4287		4468	5280	6092	6905	7717	8529	4287		4554	5366	6178	6990	7803	8615
4387		4044	4856	5668	6480	7293	8105	4387		4129	4942	5754	6566	7378	8190
4487		3619	4432	5244	6056	6868	7680	4487		3705	4517	5330	6142	6954	7766
美豆								阿根廷大豆							
	美豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415		CBOT大豆价格	1165	1215	1265	1315	1365	1415
	美湾近月升贴水	82	82	82	82	82	82		阿根廷近月升贴水	-82	-82	-82	-82	-82	-82
	美豆价格 美元/吨	458.2	476.6	494.9	513.3	531.7	550.0		阿根廷豆价格 元/吨	398	416	435	453	471	490
豆粕价格	进口到港成本	4192	4342	4492	4643	4793	4943	豆粕价格	进口到港成本	3691	3841	3991	4142	4292	4442
3887		5464	6276	7088	7900	8712	9525	3887		3457	4269	5081	5894	6706	7518
3987		5039	5851	6664	7476	8288	9100	3987		3033	3845	4657	5469	6282	7094
4087	豆油价格（关税	4615	5427	6239	7052	7864	8676	4087	豆油价格（关税	2608	3421	4233	5045	5857	6669
4187	3%，增值税9%），	4191	5003	5815	6627	7439	8252	4187	3%，增值税9%）	2184	2996	3808	4621	5433	6245
4287	考虑基差	3766	4579	5391	6203	7015	7827	4287		1760	2572	3384	4196	5009	5821
4387		3342	4154	4966	5779	6591	7403	4387		1335	2148	2960	3772	4584	5396
4487		2918	3730	4542	5354	6166	6979	4487		911	1723	2536	3348	4160	4972

## 蛋白粕: 区间震荡为主, 关注巴西天气和国内补库

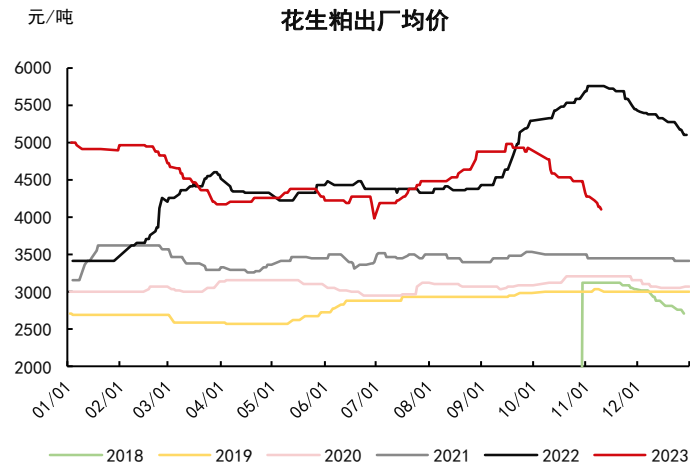
---

- 国际方面, USDA11月供需报告意外上调美豆单产至49.9蒲/英亩, 导致美豆库存上升至2.45亿蒲, 而未对巴西和阿根廷大豆产量预期调整, 本次报告影响偏空, 美豆下跌。巴西产区迎来降水, 天气炒作暂降温。
- 国内方面, 油厂大豆采购进度偏慢, 11月大豆到港量预计下调。豆粕现货价格继续不断走低, 成交总量相对一般。盘面上方压力渐增。非瘟扰动下, 下游补库需求意愿不足。关注需求何时企稳。
- 总体上, 供给长期趋增, 短期仍有天气炒作; 需求长期看弱, 短期猪瘟疫情出清后, 下游存在小力度补库需求。从估值看, 美豆1200-1400区间运行, 国内豆粕3800-4200, 不排除极端性补库对价格提振, 菜粕与豆粕价差1000左右。
- 操作建议: 期货: 高位震荡, 区间上沿偏空操作为主; 巴西天气炒作反复, 1-5正套止盈离场。豆菜粕价差暂时观望。期权: 做多波动率。
- 风险因素: 北美豆出口运输不畅, 南美豆播种不及预期, 中国需求超预期

**花生：供需双弱两僵持，产增需弱价难支**

# 花生粕价格：同比明显走弱，较豆粕有比价优势，关注替代需求增长

## 花生粕价格季节性



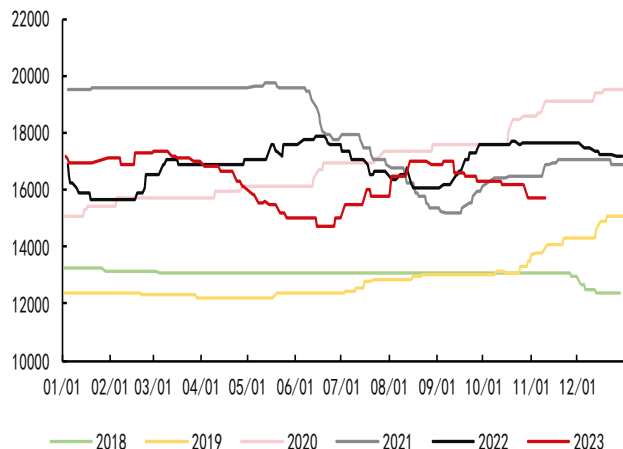
## 花生粕价格和替代品价格



# 花生油价格：同比走低，与其他油脂价差扩大，反替代压力增加，需求堪忧

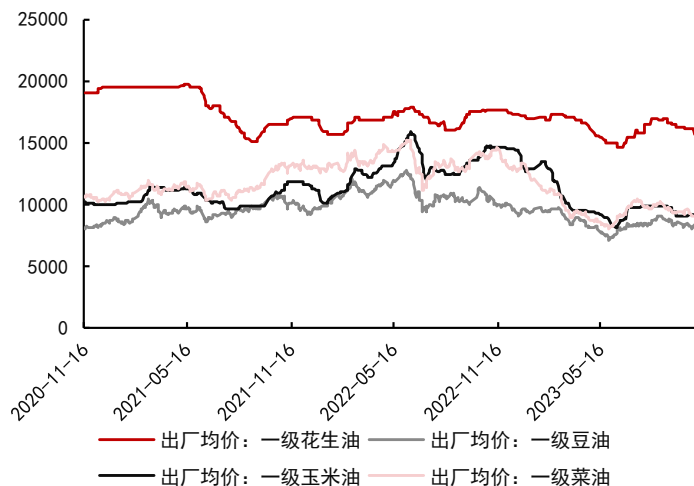
## 花生油价格季节性

### 一级花生油出厂价（元/吨）



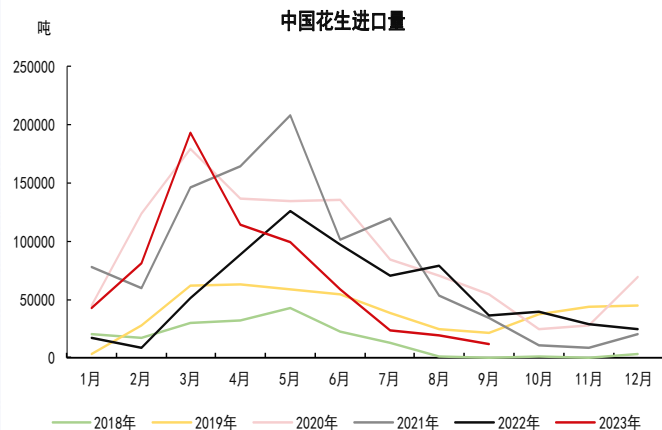
## 花生油及其替代油脂价格

### 花生油及替代油脂价格

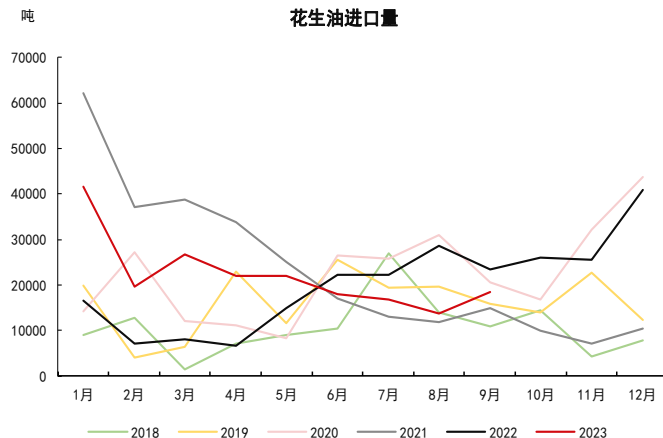


# 花生和花生油进口：同比减少，不构成压力

## 花生进口量



## 花生油进口量

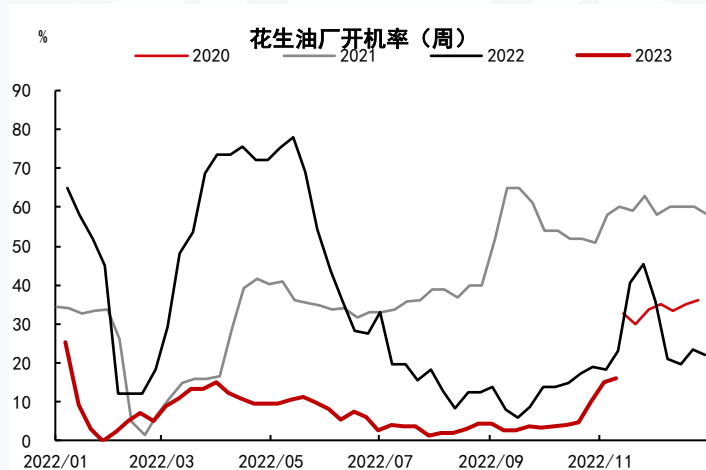


## 花生新作产量：年度增产相对确定，上市初期农户挺价

- 从收获期调研，以东北为例，大概产量恢复性增产，半子多，油料多。河南麦茬花生遭遇降水，质量问题，连带商品米价格走弱。
- 上市开秤价较高，但之后快速下滑，农户出现扛价惜售。近期价格走稳反弹，部分农户出货。河南地区卖货排队增加。
- 贸易商普遍看淡后市，拿货谨慎。后续关注油厂买货动作。

# 油厂：开机率略回升但仍处于低位，加工利润持续亏损

## 油厂开机率

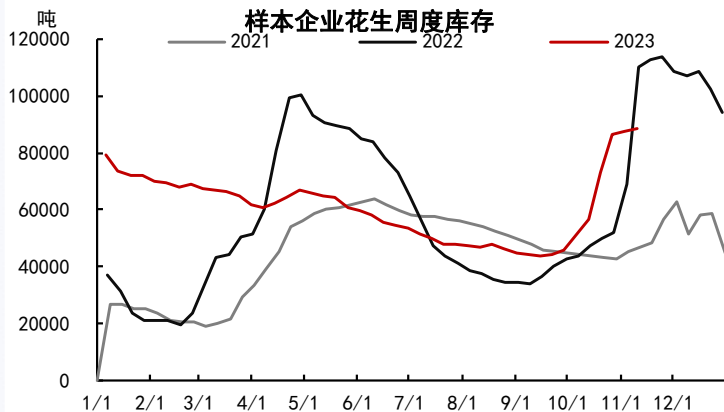


## 油厂加工利润

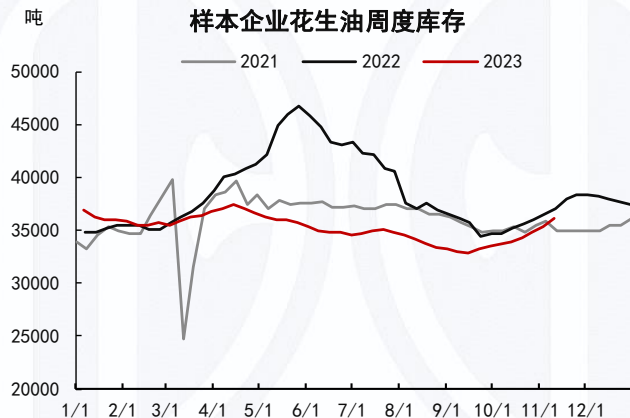


# 库存：低位回升

样本企业花生库存

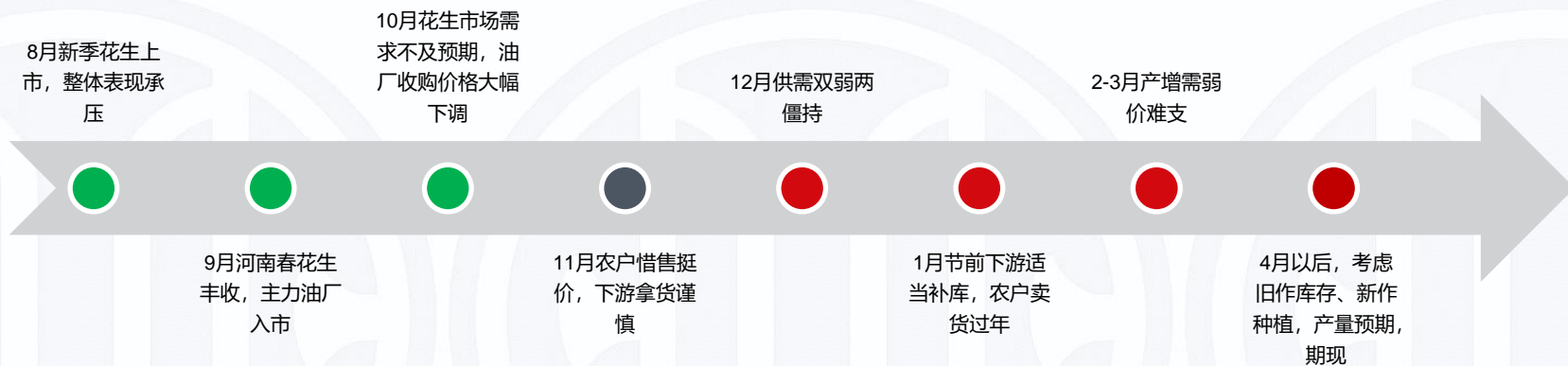


样本企业花生油库存



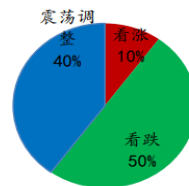
备注：调研周期：上周六到本周五；样本覆盖了包括山东、河南、河北3省10家花生油压榨企业，10家油厂占全国花生油企业库存总量的80%左右。

# 花生：供需双弱两僵持，产增需弱价难支

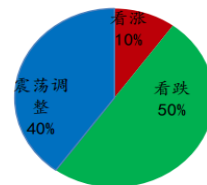


■ 风险：产量不及预期；需求超预期

压榨企业心态



贸易商心态



# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



**中信期货**  
CITIC Futures

致謝

中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层