

# 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

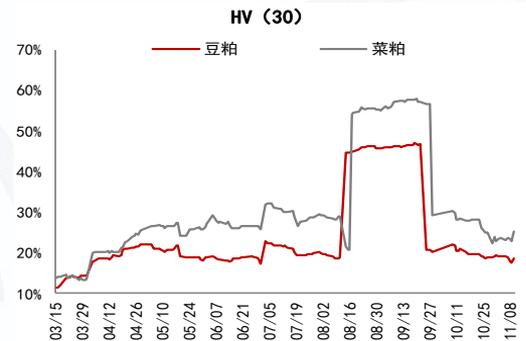
## 主力合约走势



## 基差



## 波动率和价格百分位



## 主力合约走势



## 基差



## 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

美豆供需平衡表										
	2021/22	2022/23	2022/23	2023/24	2023/24	环比%	同比%	2023/24年	2023/24年	2023/24年
美豆	测 (10月)	测 (11月)	预测 (10月)	预测 (11月)	度 (预测1)	度 (预测2)	度 (预测3)	PF		
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
蒲式耳/英亩										
单产	51.7	49.6	49.6	49.6	49.9	0.6%	1%	49.7	50.1	51
百万蒲式耳										
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)										
库消比	13.3	14.2	14.2	12.9	12.9	0.0%	-9%	5.42%	6.21%	12.25%

## 全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表											
国家	年度	月份	期初库存	产量	进口	国内压榨	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%	
	2023/24年度	10月	98.1	372.2	165.1	313.4	364.2	171.0	100.3	18.75%	
全球(不含中国)	2022/23年度	10月	101.9	399.5	165.8	328.5	383.3	168.2	115.6	20.96%	
	2023/24年度	10月	100.3	400.4	165.8	329.5	383.7	168.3	114.5	20.75%	
美国	2022/23年度	10月	68.8	350.0	65.0	218.6	248.0	170.8	65.1	15.54%	
	2023/24年度	10月	68.8	352.0	64.3	218.4	247.7	170.9	66.5	15.90%	
美国之外	2022/23年度	10月	65.1	379.0	65.8	231.5	263.3	168.1	78.4	18.18%	
	2023/24年度	10月	66.5	379.9	65.8	231.5	263.2	168.2	80.8	18.74%	
主要出口国	2022/23年度	10月	7.5	116.2	0.7	60.2	62.8	54.2	7.3	6.24%	
	2023/24年度	10月	7.5	116.2	0.7	60.2	62.8	54.2	7.3	6.24%	
阿根廷	2022/23年度	10月	7.3	111.7	0.8	62.6	66.1	47.8	6.0	5.25%	
	2023/24年度	10月	7.3	112.4	0.8	62.6	66.1	47.8	6.7	5.87%	
巴西	2022/23年度	10月	91.7	254.0	166.4	252.4	300.8	116.7	94.6	22.66%	
	2023/24年度	10月	90.6	256.0	164.4	253.2	301.3	116.7	93.0	22.25%	
巴拉圭	2022/23年度	10月	94.6	287.8	164.9	265.9	317.2	120.5	109.7	25.05%	
	2023/24年度	10月	93.0	288.0	164.9	266.9	317.6	120.5	107.8	24.61%	
主要进口国	2022/23年度	10月	51.9	190.8	9.5	85.4	96.7	106.2	49.3	24.29%	
	2023/24年度	10月	51.9	192.8	9.3	86.5	96.8	106.3	51.0	24.29%	
中国	2022/23年度	10月	49.3	223.9	6.2	93.9	105.3	110.5	63.5	29.43%	
	2023/24年度	10月	51.0	223.9	6.2	93.9	105.3	110.5	65.2	30.22%	
欧盟	2022/23年度	10月	23.9	25.0	9.2	30.3	36.5	4.1	17.5	43.10%	
	2023/24年度	10月	23.9	25.0	9.1	30.3	36.6	4.2	17.2	42.22%	
日本	2022/23年度	10月	17.5	48.0	5.7	34.5	41.8	4.6	24.9	53.61%	
	2023/24年度	10月	17.2	48.0	5.7	34.5	41.8	4.6	24.6	52.99%	
墨西哥	2022/23年度	10月	27.6	156.0	0.2	53.0	56.8	95.5	31.5	20.65%	
	2023/24年度	10月	27.6	158.0	0.2	53.0	56.8	95.5	33.4	21.96%	
印度	2022/23年度	10月	31.5	163.0	0.5	55.8	59.7	97.5	37.7	23.98%	
	2023/24年度	10月	33.4	163.0	0.5	55.8	59.7	97.5	39.7	25.25%	
俄罗斯	2022/23年度	10月	0.2	9.1	0.0	3.1	3.2	5.8	0.3	2.90%	
	2023/24年度	10月	0.2	9.1	0.0	3.1	3.2	5.8	0.3	2.90%	
印度尼西亚	2022/23年度	10月	0.3	10.0	0.0	3.5	3.7	6.0	0.6	6.53%	
	2023/24年度	10月	0.3	10.0	0.0	3.5	3.7	6.0	0.6	6.53%	
泰国	2022/23年度	10月	33.2	23.7	134.2	121.9	151.2	0.3	39.6	26.14%	
	2023/24年度	10月	32.1	23.7	132.5	122.7	151.7	0.3	36.3	23.91%	
越南	2022/23年度	10月	39.6	24.5	133.6	126.3	157.1	0.4	40.2	25.52%	
	2023/24年度	10月	36.3	24.5	133.6	127.2	157.5	0.4	36.5	23.11%	
菲律宾	2022/23年度	10月	30.3	20.3	102.0	94.0	115.7	0.1	35.8	31.78%	
	2023/24年度	10月	29.3	20.3	100.9	95.0	116.5	0.1	33.8	28.98%	
马来西亚	2022/23年度	10月	36.8	20.5	100.0	97.0	120.0	0.1	37.2	30.97%	
	2023/24年度	10月	33.8	20.5	100.0	98.0	120.5	0.1	33.7	27.94%	
印度尼西亚	2022/23年度	10月	1.7	2.6	13.5	14.5	16.1	0.2	1.4	8.77%	
	2023/24年度	10月	1.7	2.6	13.4	14.4	15.9	0.2	1.4	8.85%	
泰国	2022/23年度	10月	1.4	3.1	13.8	15.0	16.6	0.3	1.4	8.23%	
	2023/24年度	10月	1.4	3.1	13.8	15.0	16.6	0.3	1.4	8.23%	
日本	2022/23年度	10月	0.6	0.5	8.8	4.2	9.1	0.0	0.8	9.23%	
	2023/24年度	10月	0.6	0.5	8.5	4.1	8.9	0.0	0.7	8.17%	
印度	2022/23年度	10月	0.8	0.5	9.9	5.1	10.3	0.0	1.0	9.53%	
	2023/24年度	10月	0.7	0.5	9.9	5.0	10.2	0.0	1.0	9.53%	
印度尼西亚	2022/23年度	10月	0.3	0.2	6.4	6.5	6.6	0.0	0.3	5.04%	
	2023/24年度	10月	0.3	0.2	6.4	6.7	6.7	0.0	0.2	3.28%	
泰国	2022/23年度	10月	0.3	0.2	6.4	6.5	6.6	0.0	0.4	6.25%	
	2023/24年度	10月	0.2	0.2	6.4	6.5	6.6	0.0	0.2	3.35%	

资料来源：Wind、Bloomer、USDA、粮商网、钢联农产品、中信期货研究所



【重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。】

# 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。



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

# 供需平衡表-中国

## 中国大豆供需平衡表

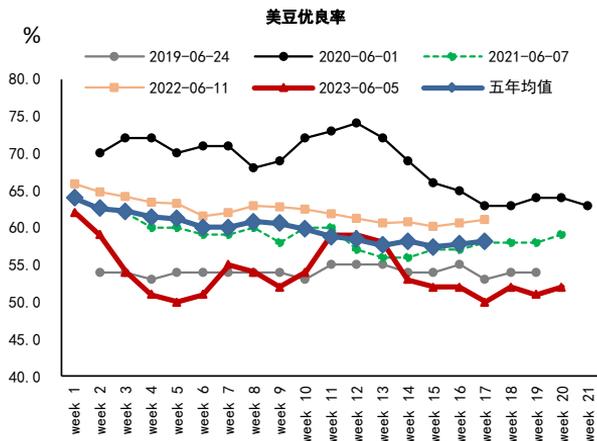
### 中国大豆供需平衡表(万吨)

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



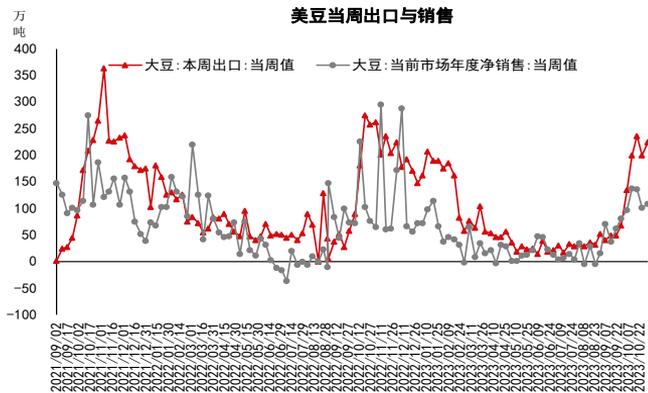
### 美豆/玉米比价



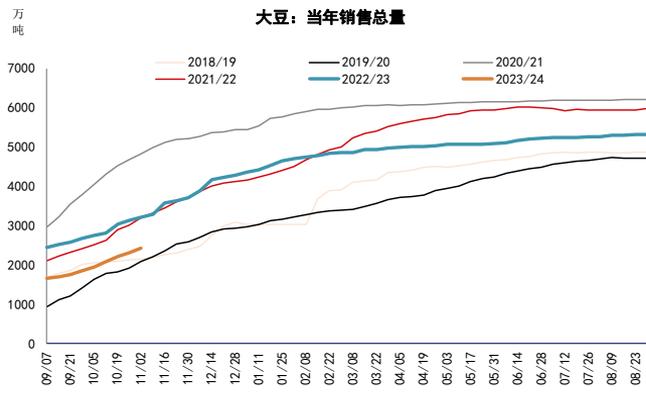
# 供应：美豆出口不乐观，销售同比降低

- 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



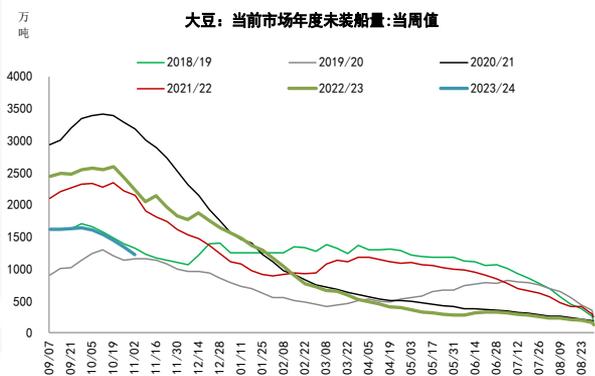
## 美豆当前年度销售总量



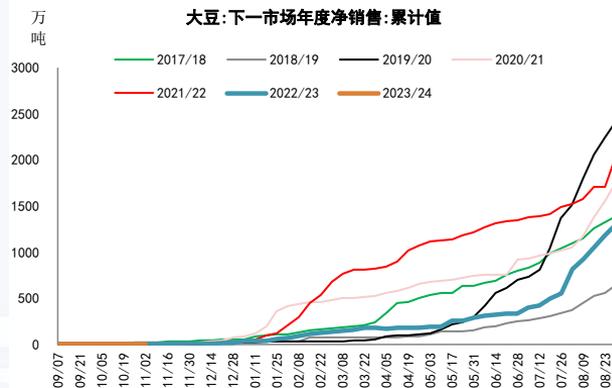
# 供应：美豆出口未装船和下半年净销售同比降幅明显

- 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



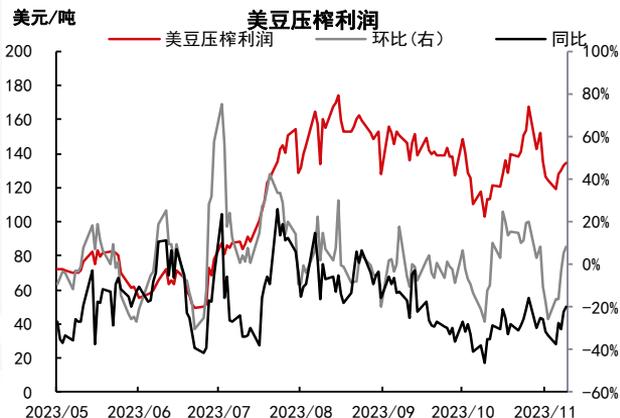
## 美豆下一年度净销售



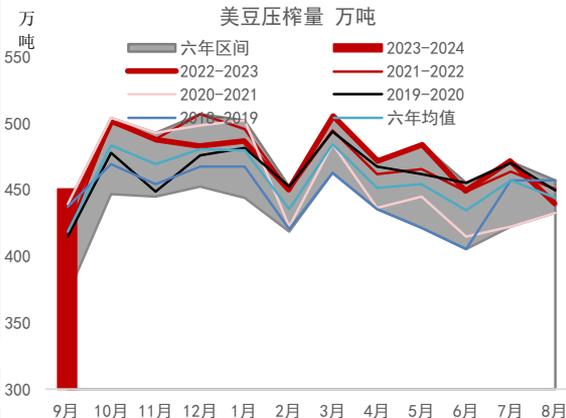
# 供应：美豆压榨利润同比下降

- 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

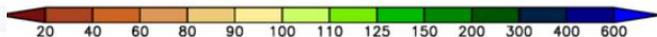
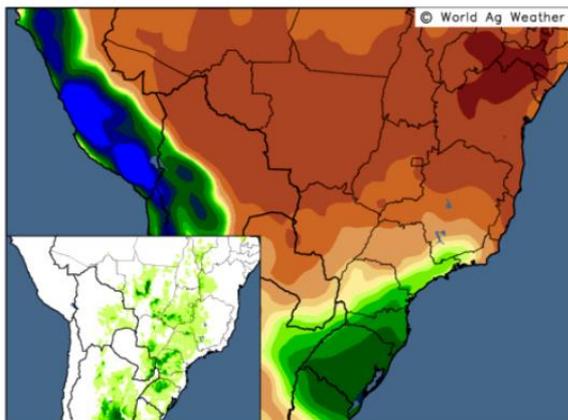


# 供应：巴西大豆产区天气

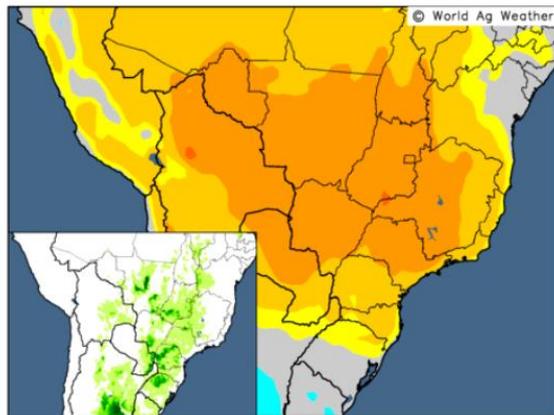
- 巴西南部大豆主产区暴雨暂歇，中部大豆种植持续缓慢。【南里奥格兰德州/帕拉纳州】周三天气大多干燥，周四至周六零星降雨。至周四气温接近至高于正常水平，周五至周六气温高于正常水平。【马托格罗索州/南马托格罗索州/戈亚斯州】至周六局部降雨。至周四气温接近至高于正常水平，周五至周六气温高于正常水平。
- 作物影响：本周晚些时候和周末迎来另一个系统，可能带来更多的暴雨，这将加剧洪涝和潮湿问题，影响剩余的小麦收割及玉米和大豆种植。中部地区的降水覆盖率上周大幅提高，但本周降雨已向北转移。至周末偶尔的阵雨在覆盖范围和强度上都将远低于正常水平，再次引发对大豆种植进度的担忧，巴西中部大豆种植进度持续缓慢，可能导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

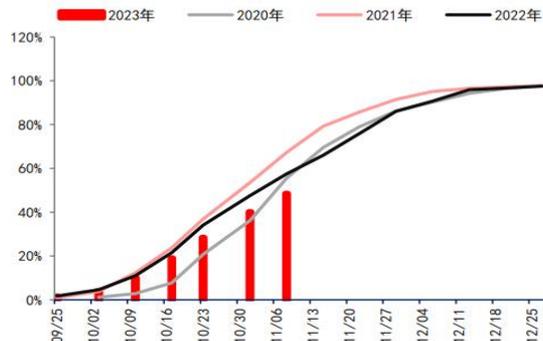


# 供应：巴西大豆种植进度同比偏慢，中部降水仍少

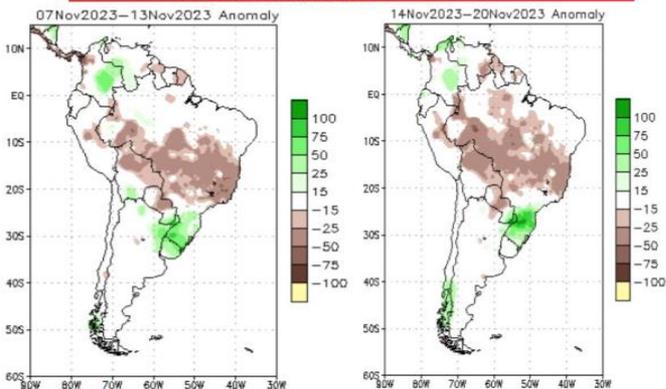
巴西豆种植进度

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%
<b>12 estados</b>	<b>57.5%</b>	<b>40.0%</b>	<b>48.4%</b>

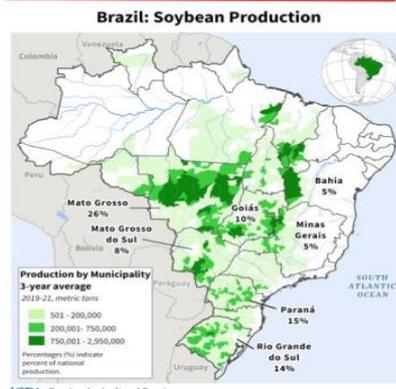
巴西大豆种植进度 (%)



未来2周南美降水预报



巴西大豆主产区



资料来源：WindBloomEikonUSDA根田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%。

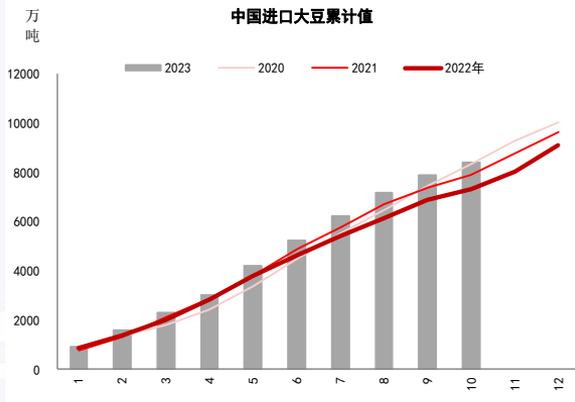
## 进口大豆采购进度



# 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%。
- 11-1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%。

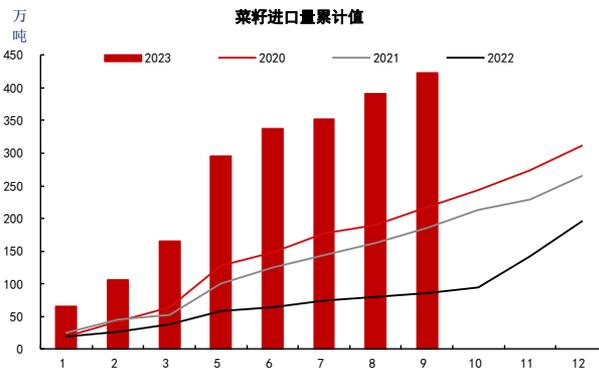
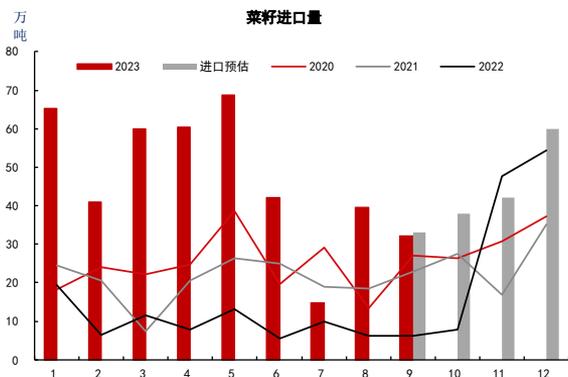
## 进口大豆



# 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%。

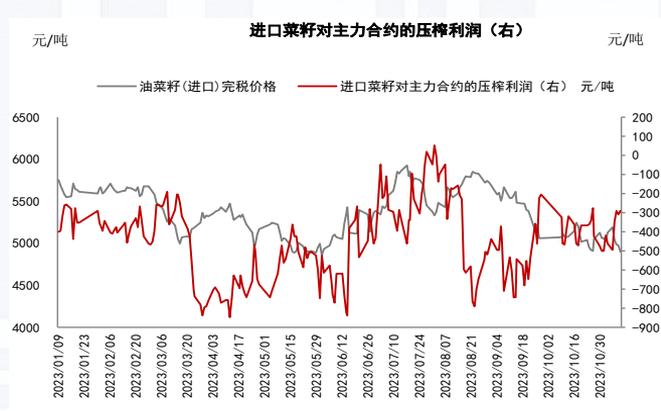
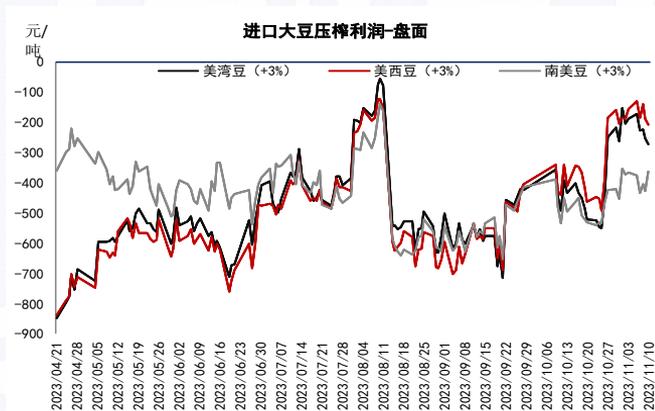
## 进口菜籽



# 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）。

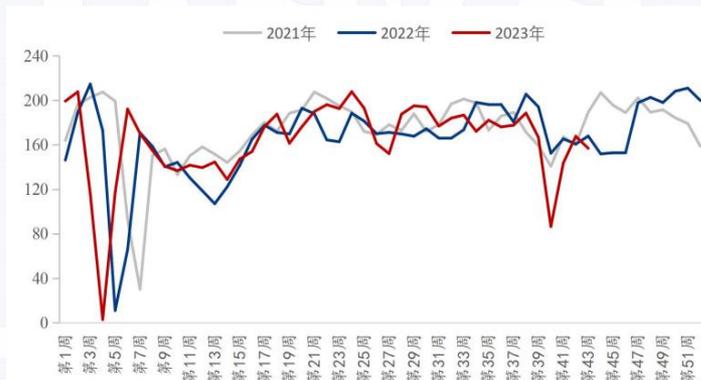
## 进口榨利



# 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

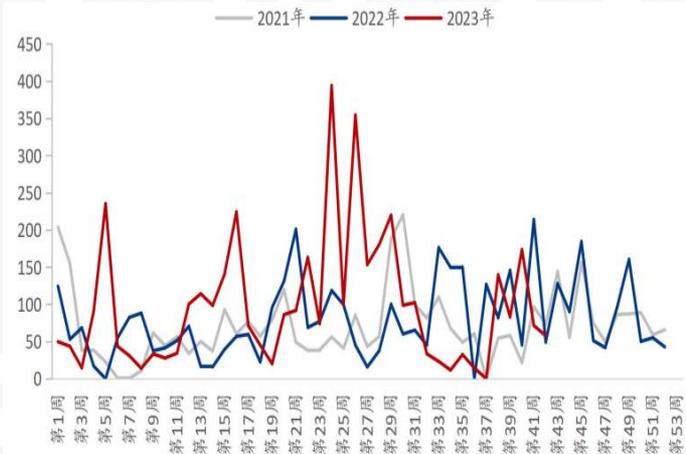


区域	油厂数量	第44周压榨量	开机率	第45周预计压榨量	开机率	增减幅
华东	17	38.6	67%	39.47	69%	2%
山东	19	24.31	43%	20.95	37%	-6%
华北	11	29.2	77%	31.00	82%	5%
东北	11	14.46	49%	15.10	51%	2%
广西	8	8.9	30%	10.40	35%	5%
广东	14	20.17	46%	20.23	46%	0%
福建	11	8.95	59%	10.29	68%	9%
川渝	6	3.2	34%	4.20	44%	11%
河南	8	4.3	44%	3.40	35%	-9%
两湖	6	4.64	66%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

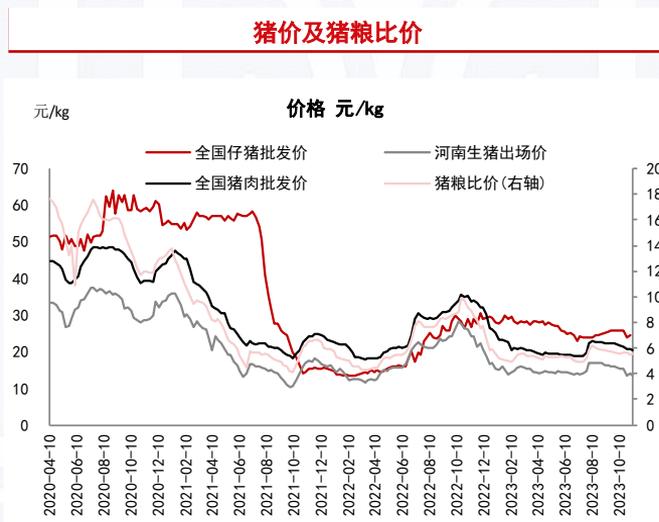
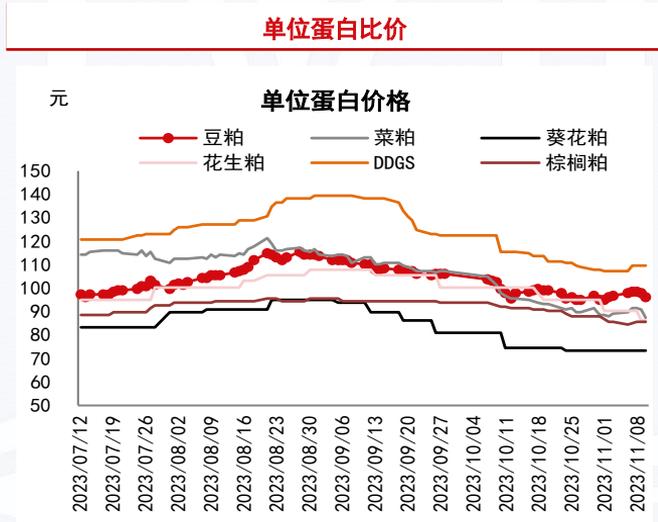


### 国内主要油厂豆粕周度提货量（万吨）



# 需求：比价优势排序 葵粕>花生粕>菜粕>棕榈粕>豆粕>DDGS

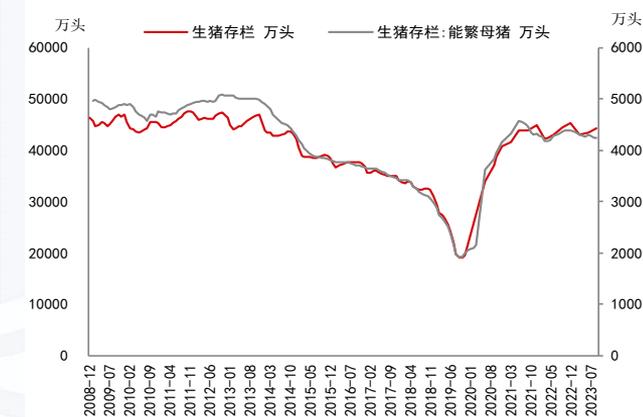
- 11月10日单位蛋白价格，豆粕95.81，菜粕87.14，葵花粕73.08，花生粕86.17，DDGS109.62，棕榈粕85.56。
- 2023年11月10日，全国仔猪批发价24.5元/公斤（环比0.00%，同比-8.58%），河南生猪出场价13.6元/公斤（环比-4.23%，同比-44.03%），全国猪肉批发价20.48元/公斤（环比-1.59%，同比-39.12%），全国猪粮比价5.52（环比1.28%，同比-37.91%）。



# 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

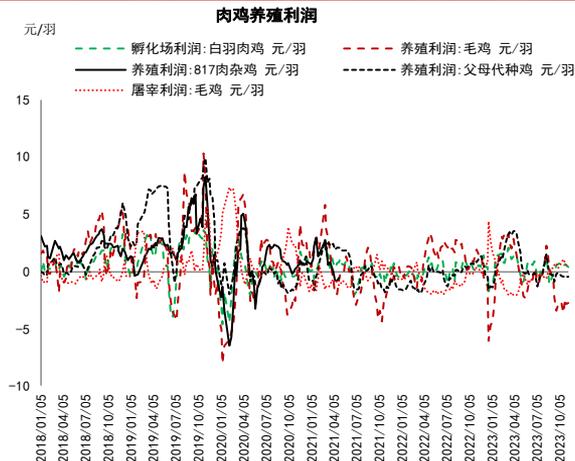
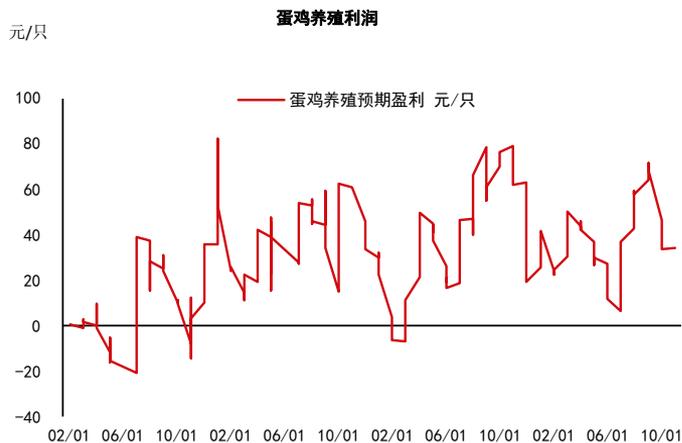


资料来源：WindBloomEkionUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

# 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

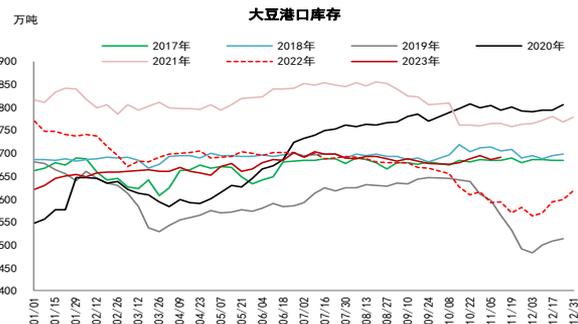


资料来源：WindBloomEikonUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

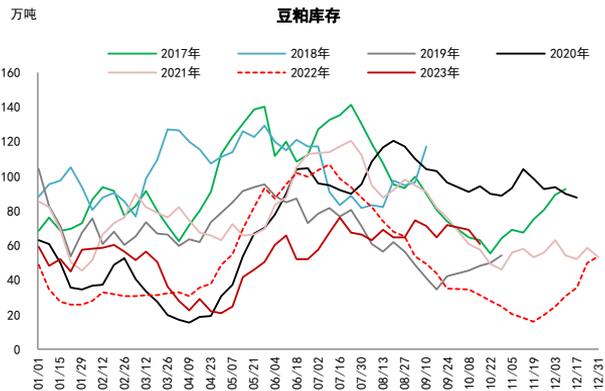
# 库存：油厂大豆豆粕小幅累库，下游饲料企业豆粕库存同比持平

- 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

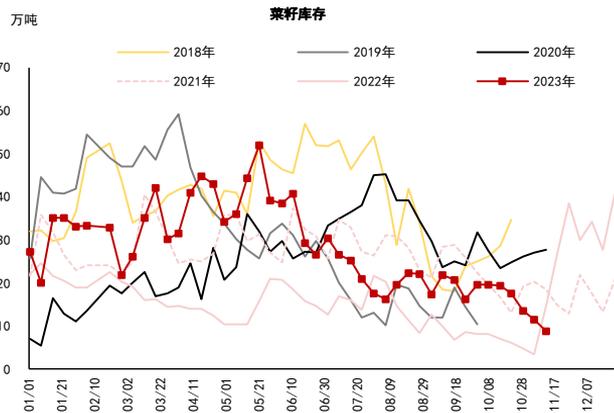


资料来源：WindBloomEikonUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

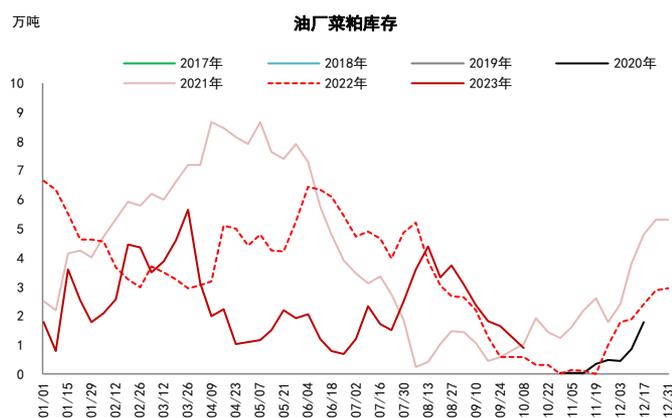
# 库存：菜粕库存压力高于菜籽

- 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



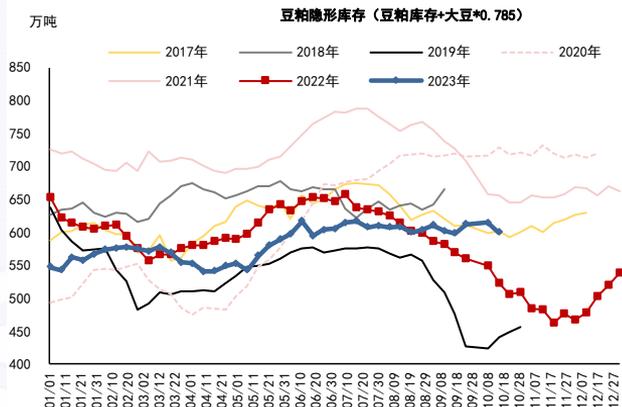
### 油厂菜粕库存



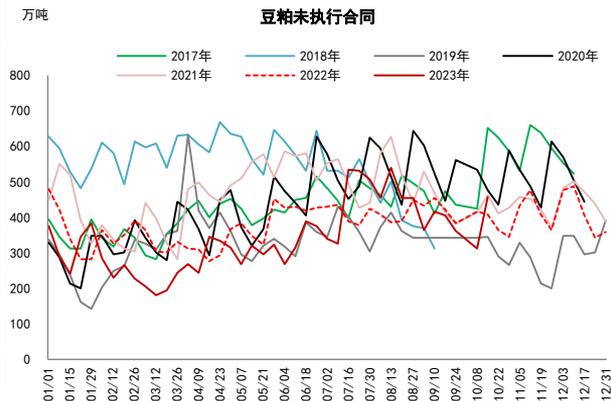
# 库存：豆粕隐性库存同比增，低基差成交放量豆粕未执行合同增多

- 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%。

## 豆粕隐性库存



## 豆粕未执行合同

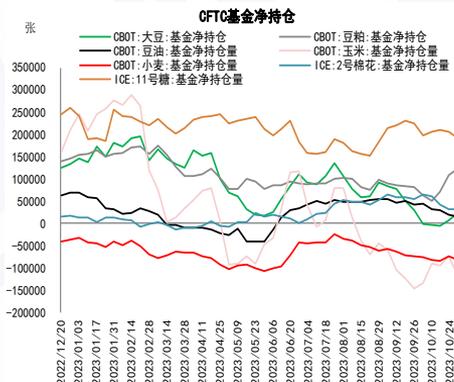
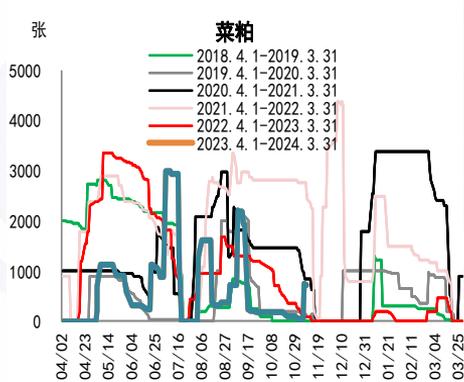
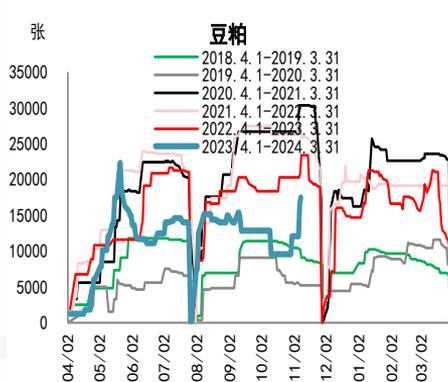


资料来源：WindBloomEikonUSDA粮油商务网钢联农产品中信期货研究所

# 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

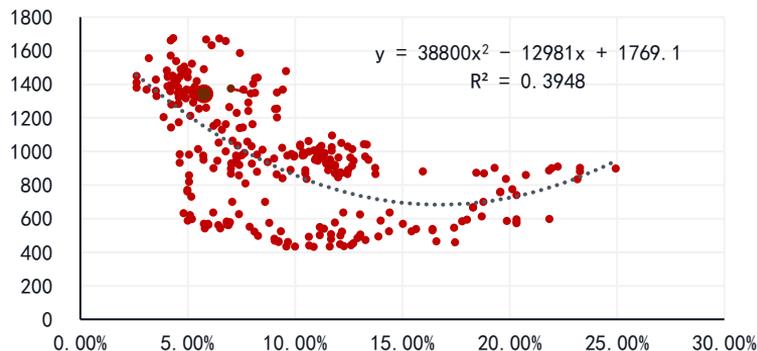
## 国内豆粕供需平衡表

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%

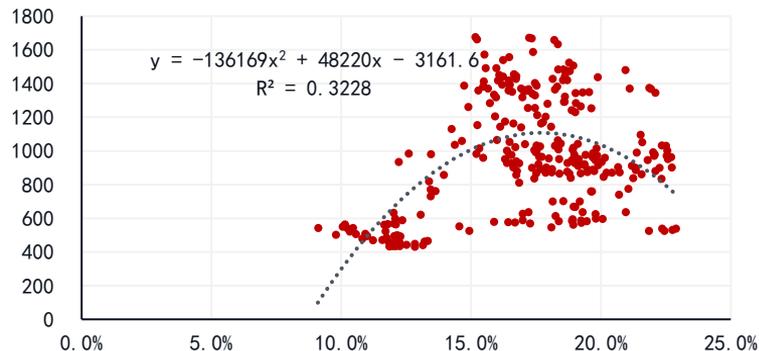
项目	国内豆粕月度供需平衡表(万吨)												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
到港	913	704	685	726	1202	1027	973	936	715	516	1000	910	
压榨	611	734	672	713	873	870	919	920	845	729	920	900	
产量	485	584	535	567	694	692	730	732	672	579	731	716	
提货	447	543	615	547	746	609	658	810	611	524	620	700	
库存		97	139	58	78	26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

## 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







## 蛋白粕: 区间震荡为主, 关注巴西天气和国内补库

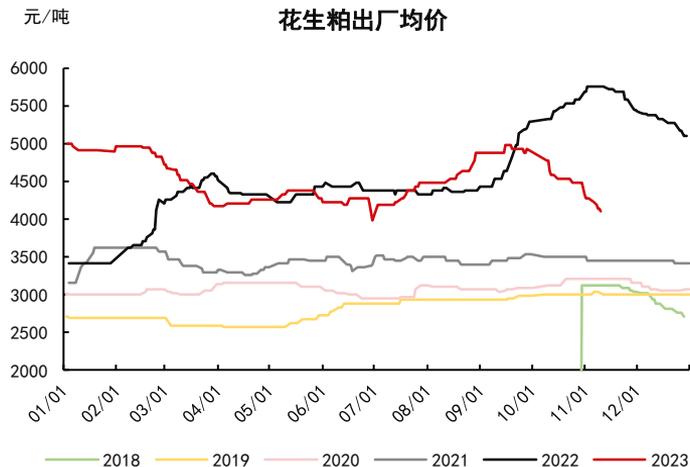
---

- 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

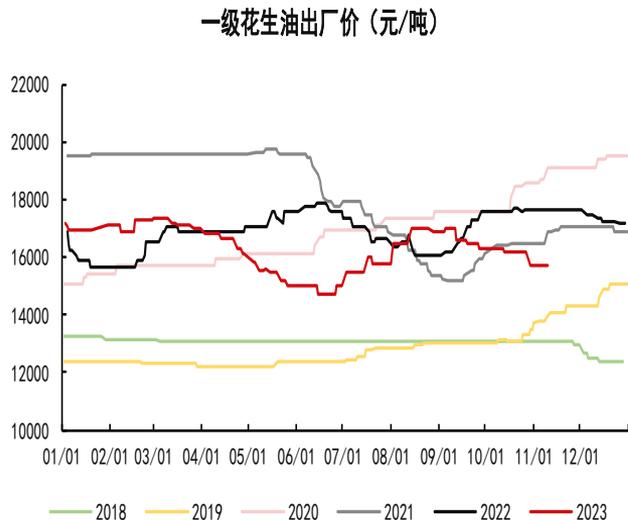


## 花生粕价格和替代品价格

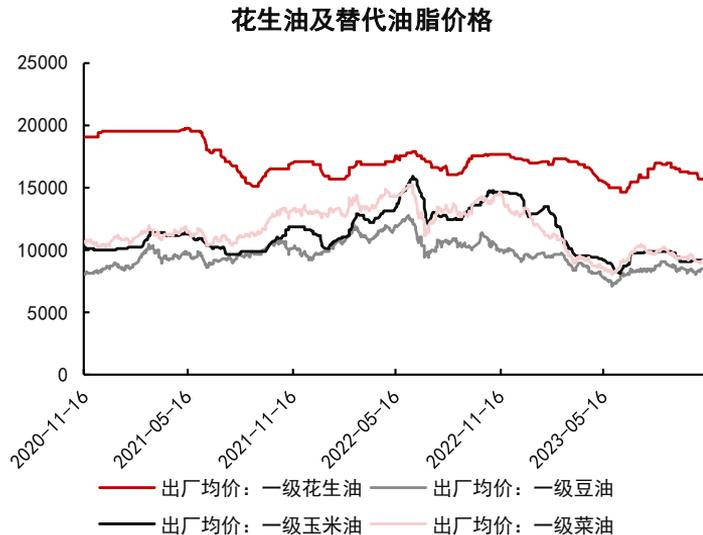


# 花生油价格：同比走低，与其他油脂价差扩大，反替代压力增加，需求堪忧

## 花生油价格季节性

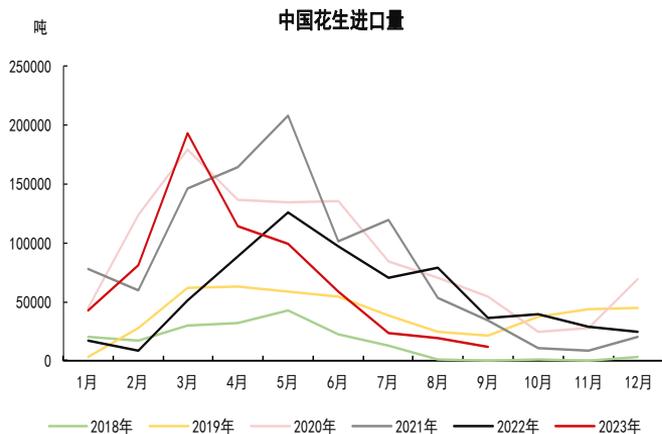


## 花生油及其替代油脂价格

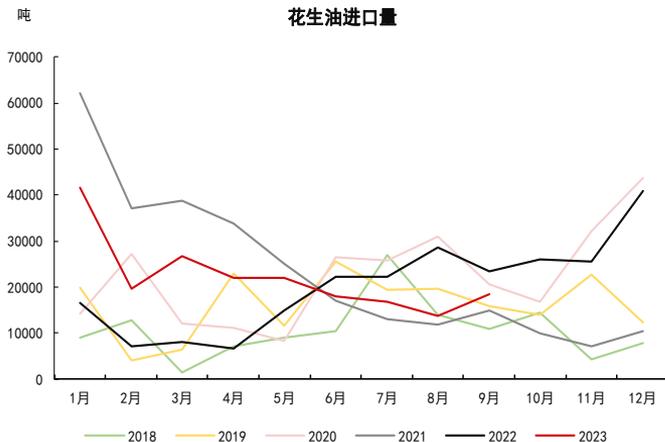


# 花生和花生油进口：同比减少，不构成压力

## 花生进口量



## 花生油进口量

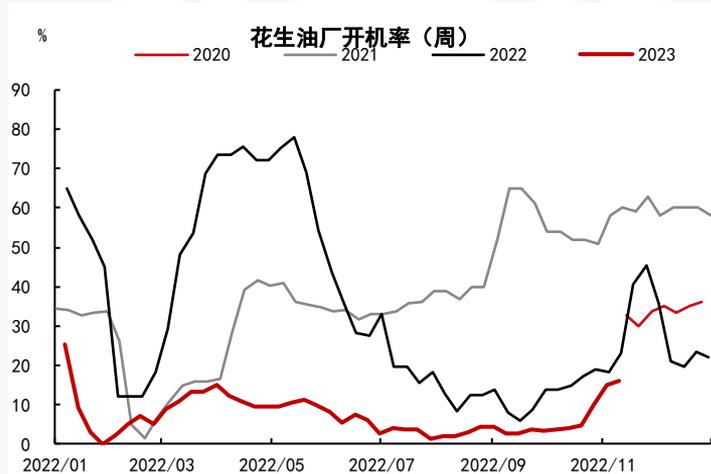


## 花生新作产量：年度增产相对确定，上市初期农户挺价

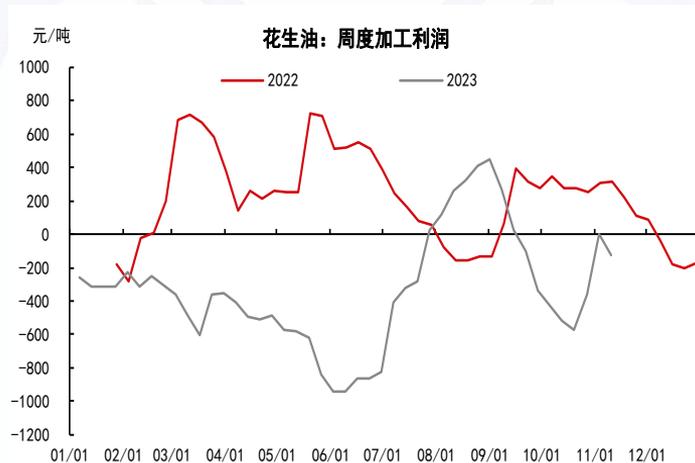
- 从收获期调研，以东北为例，大概产量恢复性增产，半子多，油料多。河南麦茬花生遭遇降水，质量问题，连带商品米价格走弱。
- 上市开秤价较高，但之后快速下滑，农户出现扛价惜售。近期价格走稳反弹，部分农户出货。河南地区卖货排队增加。
- 贸易商普遍看淡后市，拿货谨慎。后续关注油厂买货动作。

# 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

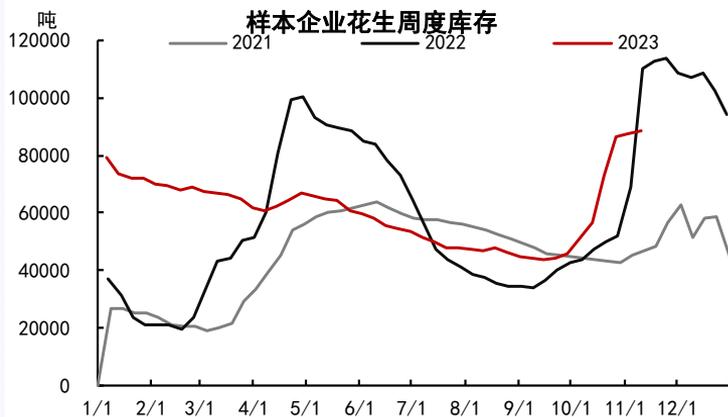


## 油厂加工利润

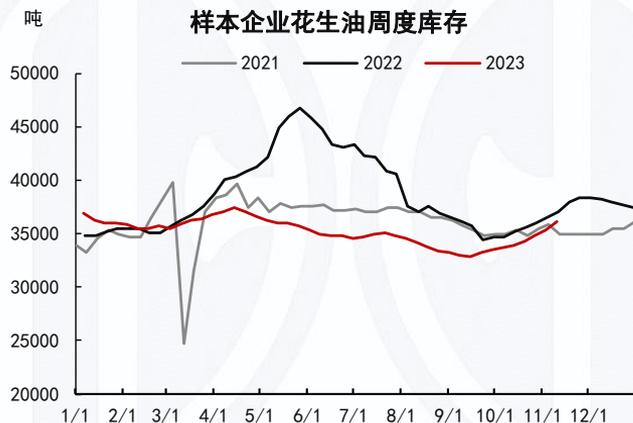


# 库存：低位回升

## 样本企业花生库存

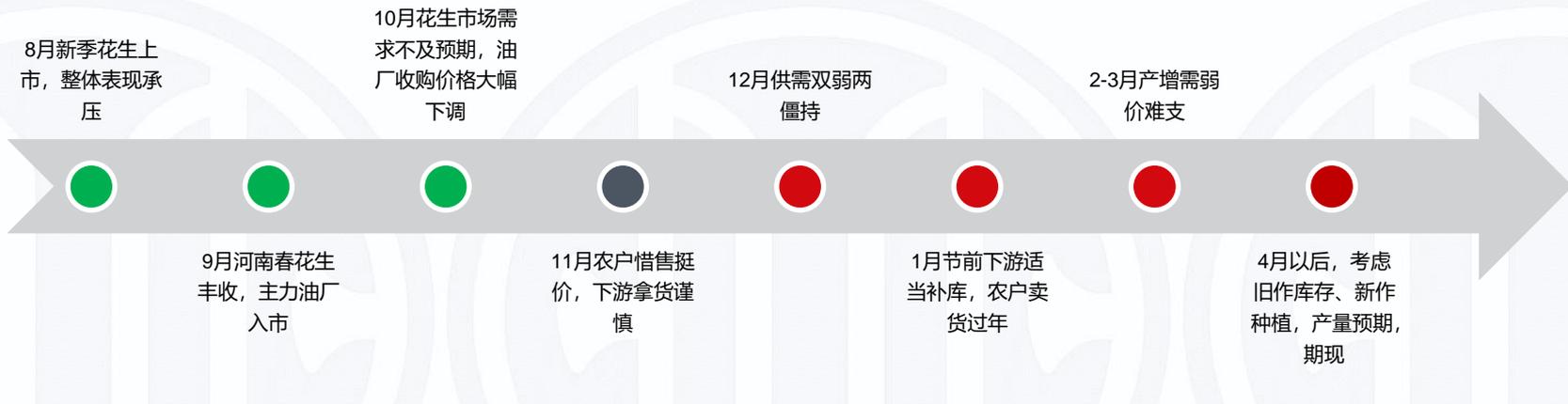


## 样本企业花生油库存



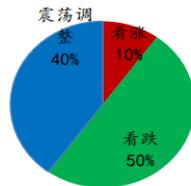
备注：调研周期：上周六到本周五；样本覆盖了包括山东、河南、河北3省10家花生油压榨企业，10家油厂占全国花生油企业库存总量的80%左右。

# 花生：供需双弱两僵持，产增需弱价难支

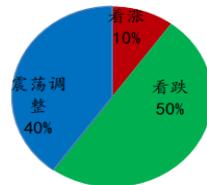


■ 风险：产量不及预期；需求超预期

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者的书面许可，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

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

致謝



资料来源：Wind Bloomberg USDA 粮油商务网 联农产品中信期货研究所

【重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。】