

## 一、本月行情回顾

截至1月底，CBOT美豆主力合约报收于1222.5美分/蒲，较上月下跌75美分/蒲，跌幅为5.78%。本月外盘期价偏弱运行，由于巴西主产区一改前期干旱天气，降水增加，有利于土壤墒情的改善，市场对巴西大豆减产的担忧有所缓解；另一方面美国农业部供需报告偏空，巴西大豆产量下调400万至1.57亿吨，但阿根廷大豆产量超预期上调200万吨至5千万吨；季度鼓舞库存报告显示，美豆当季库存为30亿蒲，高于此前预估的29.75亿蒲。后续巴西大豆贴水报价快速下跌，压制美豆进口空间，CBOT大豆一度跌破1200美分/蒲。过年前后美豆或仍围绕1200美分/蒲震荡运行为主，低点或触及1150美分/蒲。



CBOT豆粕 &amp; DCE豆粕



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

## 二、国际大豆供需情况分析

### 2.1 USDA1月供需报告

美国农业部（USDA）1月的供需报告整体数据偏空。报告当中意外上调2023/24年度美豆单产从49.9蒲式耳/英亩至50.6蒲式耳/英亩，高于市场预期。南美方面，巴西新作产量由1.61亿吨下调至1.57亿吨，高于市场平均预期1.56亿吨。

表：全球大豆供需平衡表

日期	期初库存	产量	进口	出口	食用消费	收获面积	总供应	压榨量	期末库存	库存消费比	产量增速	产需缺口
2023/24	101.87	398.98	168.35	329.40	383.66	170.94	114.60	669.20	339.29	29.87%	6.28%	15.32
2022/23	98.03	375.40	164.84	313.91	364.73	171.66	101.87	638.27	336.50	27.93%	4.16%	10.67
2021/22	100.26	360.41	155.52	314.50	363.94	154.22	98.03	616.19	309.74	26.94%	-2.00%	-3.53
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

全球方面，2023/24年度全球大豆期末库存较上月有39万吨的增幅；同比增加1273万吨，增幅12.50%，主要得益于阿根廷的恢复性增产。期末库存大幅回升，库消比落到29.87%的高位，虽较上月的31%有所回落，但供需格局仍可判断为宽松。

表：美豆供需平衡表

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	7.19	113.34	0.82	62.60	65.97	47.76	7.62	12.75	6.70%	-2.48%	-0.39
2022/23	7.47	116.22	0.67	60.20	62.96	54.21	7.19	14.20	6.14%	-4.35%	-0.95
2021/22	6.99	121.50	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47	13.30	6.15%	5.88%	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
2013/14	3.83	91.39	1.95	47.19	50.09	44.57	2.50	13.00	2.64%	10.39%	-3.27
2012/13	4.61	82.79	1.10	45.97	48.83	35.85	3.83	14.40	4.52%	-1.66%	-1.89

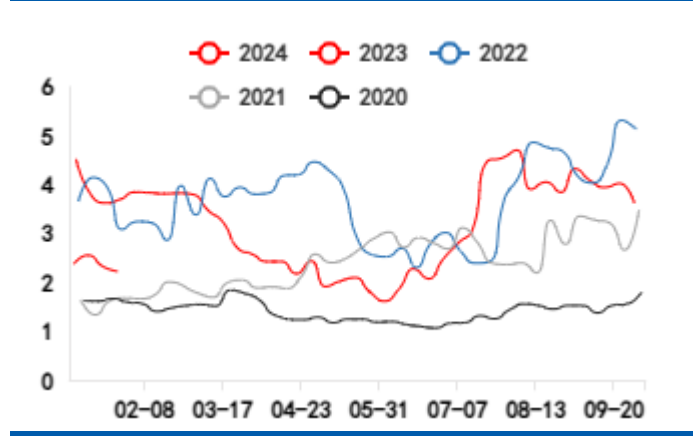
输入文本内容

2023/24年度美豆产量为41.29亿蒲式耳，较前值增加了0.36亿蒲，其中大豆单产较上月上调0.7蒲/英亩，从49.9蒲/英亩调整至50.6蒲/英亩，收获面积有小幅下调，从82.8百万英亩下调至82.4百万英亩。需求方面，出口量和压榨量皆持平于上月，出口维持4776万吨，压榨量则维持6260万吨。综合来看，2023/24美豆期末库存落在762万吨，较上月预估增加94万吨，美豆偏紧张的供需格局在边际上有所缓解。本月供需报告落地后，后续2023/24年度全球大豆的供需平衡格局将基本上取决于南美大豆方面的调整。

需求端方面，USDA预测2023/24年度美豆压榨量为6260万吨，持平于上月水准。美国农业部发布的压榨周报显示，1月1日-5日美豆压榨利润较12月22日当周下降23.47%，较去年同期下降47.46%。截至2024年1月

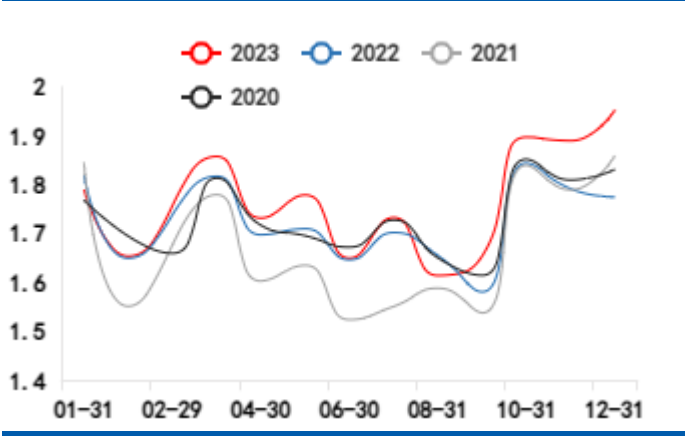
5日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.38美元，一周前为3.11美元/蒲式耳，去年同期为4.53美元/蒲式耳。由于6月后续压榨利润增加，可以预期压榨量环比增加，但对比去年6042万吨的压榨水平，报告中的美豆压榨预期或有一定下调空间。

压榨利润：美国



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

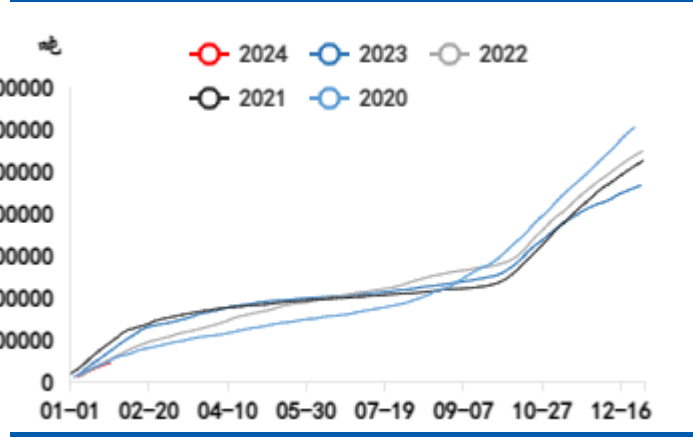
NOPA美豆月度压榨量



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

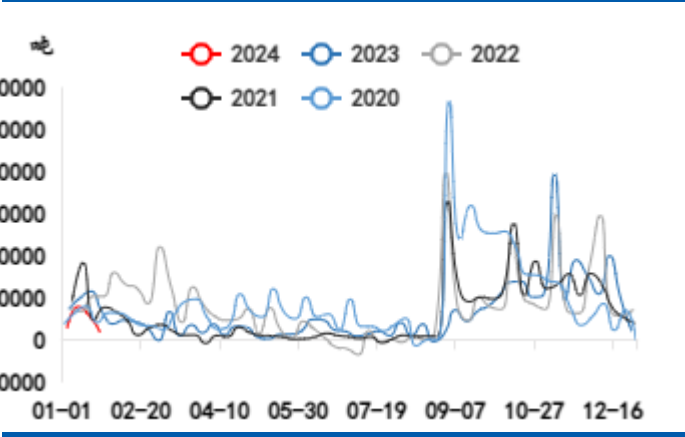
美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，1月25日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增16.45万吨，较之前一周减少71%，较前四周均值减少64%，市场此前预估为净增50.0万吨至净增105.0万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增0.13万吨，市场此前预估为净增0万吨至净增5.0万吨。当周，美国大豆出口装船为94.99万吨，较之前一周减少15%，较此前四周均值减少18%，其中，向中国大陆出口装船40.71万吨。当周，美国当前市场年度大豆新销售23.97万吨。美国下一市场年度大豆新销售0.13万吨。

美豆累计出口检验量



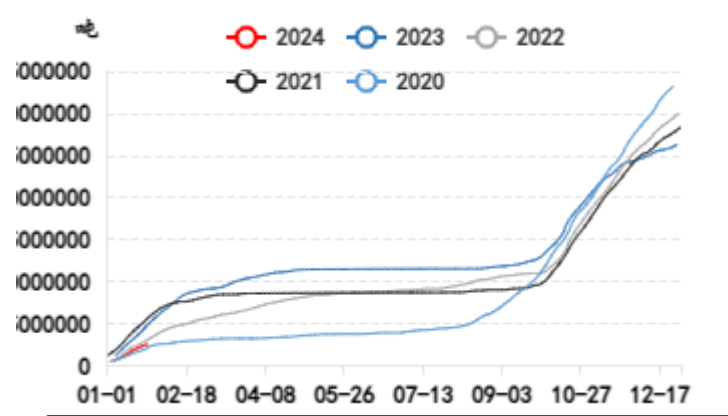
数据来源：海通期货投资咨询部

美豆新增销售量



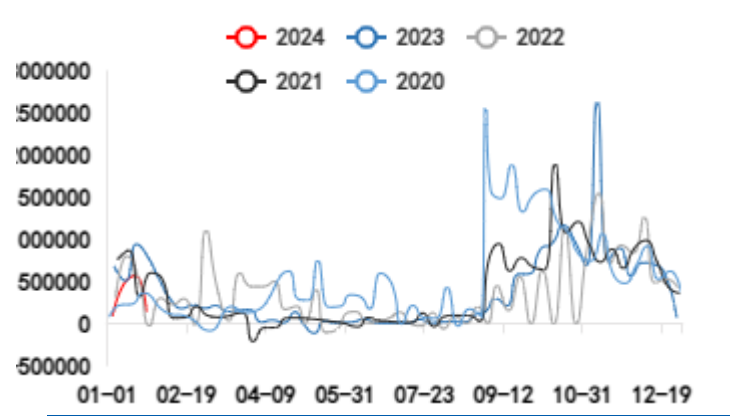
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

美豆对华累计出口检验量



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

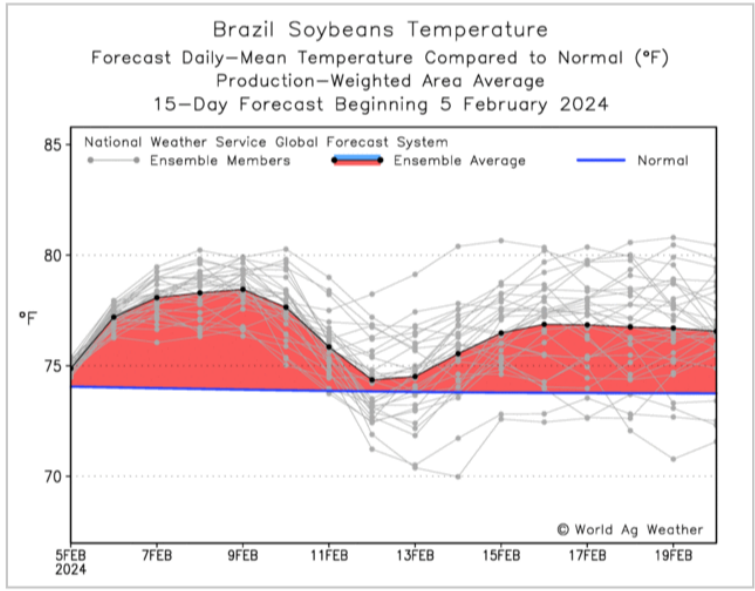
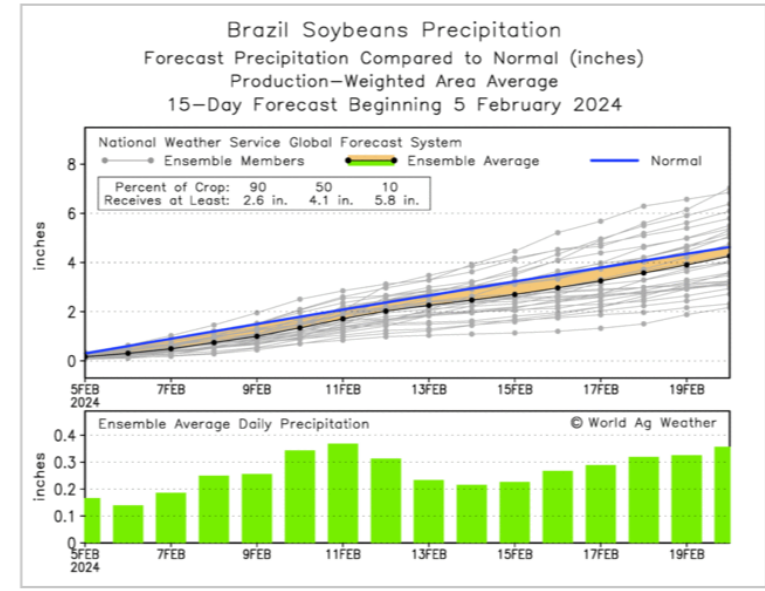
美豆对华新增销售量



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

2.2 南美大豆种植情况

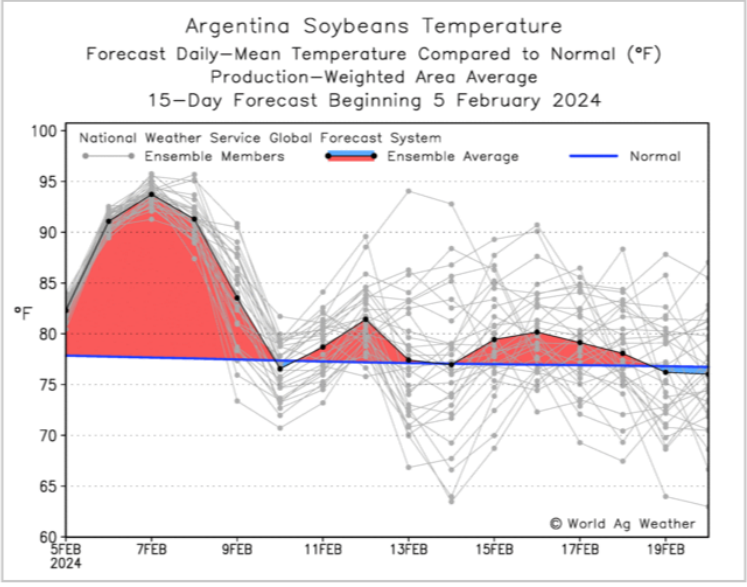
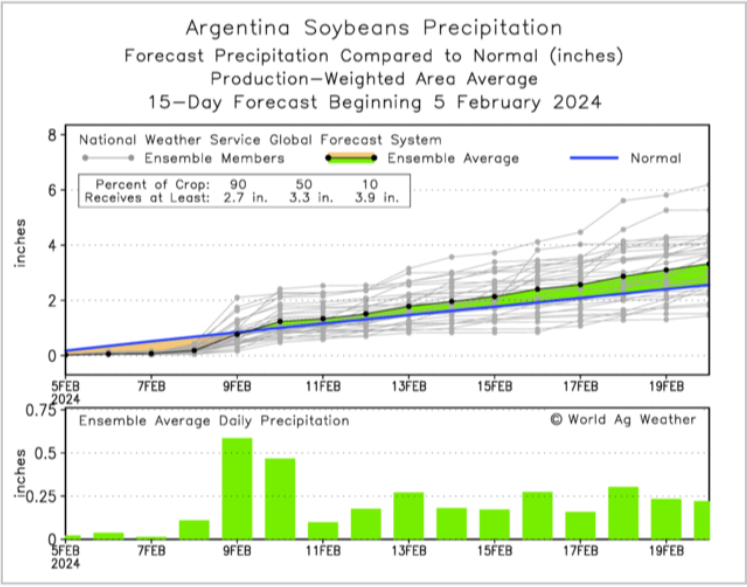
咨询机构AgRural周一公布的报告显示，截至上周四，巴西2023/24年度大豆收割率触及16%，较之前一周推进5个百分点。报告指出，酷热少雨的天气，特别是在巴西南部，为南里奥格兰德州，圣卡塔琳娜州，以及巴拉那州和南马托格罗索州的部分地区的农户敲响了警钟。如果这些天气情况在2月持续下去，可能导致产出损失。2月5日消息，巴西植物油行业协会(Abiove)下调巴西2023/24年度大豆产量预估至1.561亿吨，12月预测为1.603亿吨。该机构表示，巴西将压榨5,450万吨大豆，与12月预测持平。与此同时，其将巴西大豆出口预估从9,930万吨下调至9,810万吨，原因是供应减少。



数据来源：Ag Weather

根据BAGE的报告，截至1月31日当周，2023/24年度阿根廷大豆播种工作结束。经过一周的高温少雨天气之后，阿根廷大豆作物状况变差。大豆优良率降至36%（上周44%，去年同期14%）；评级一般的比例为50%（48%，44%）；差劣率14%（8%，42%）。从大豆种植带的土壤墒情来看，充足的比例为77%，一周前90%，去年同期49%。



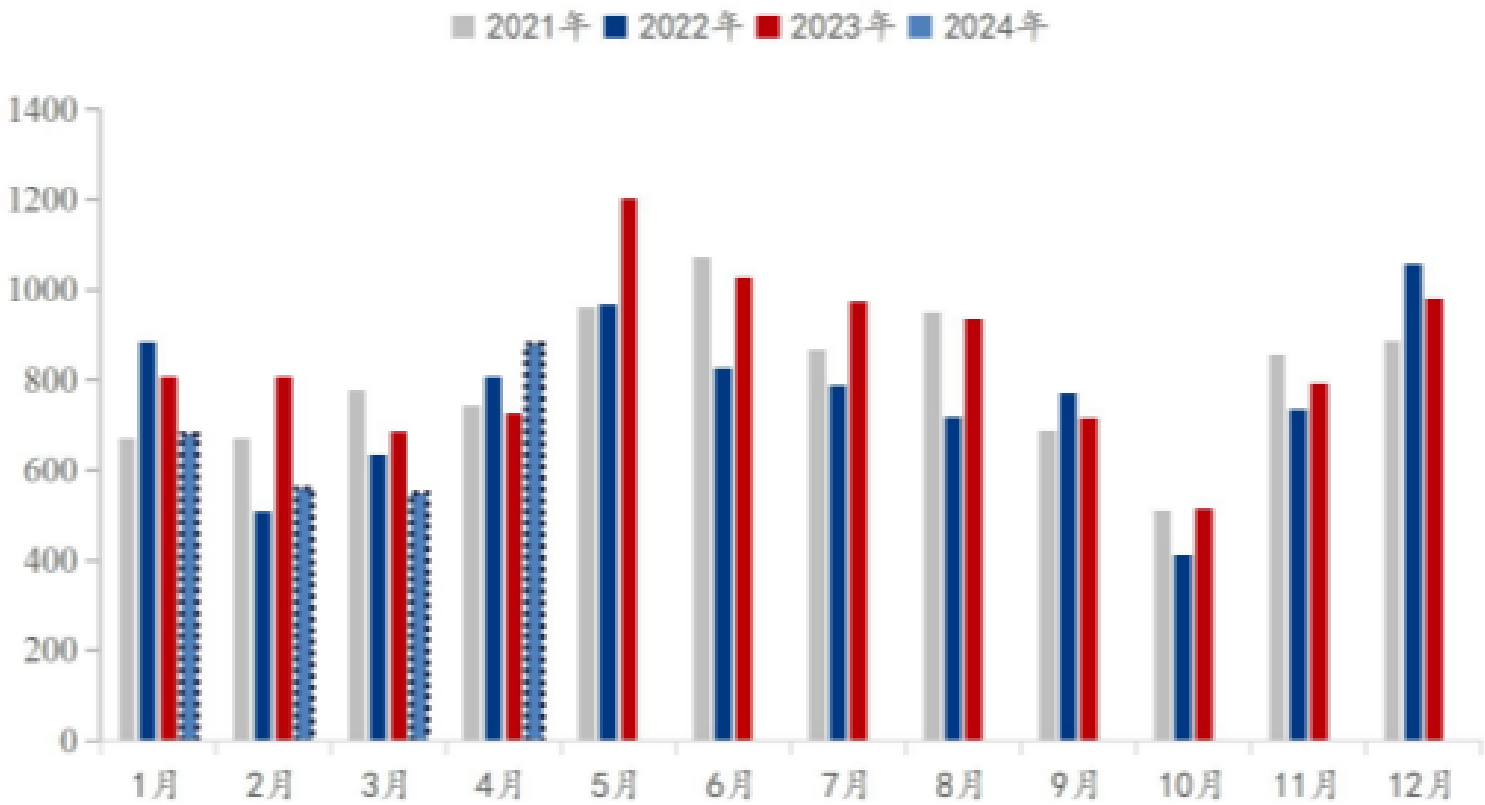


数据来源：Ag Weather

三、中游

根据海关总署数据，2023年12月份中国大豆进口量982万吨，同比去年减少74万吨，同比减幅7%；环比11月进口量增加190万吨，环比增幅24%。此外，23年1-12月份进口大豆累计9941万吨，同比增加833万吨。据Mysteel对国内各港口到船预估初步统计，预计2024年3月550万吨，4月880万吨。2024年2月份国内主要地区125家油厂大豆到港预估68船，共计约442万吨（本月船重按 6.5万吨计）。

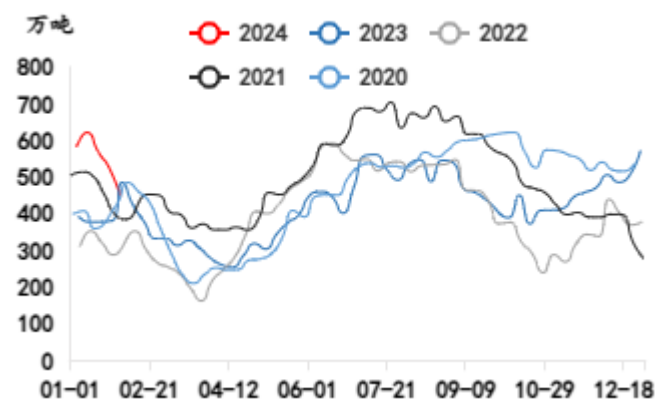
输入文本内容



数据来源：钢联

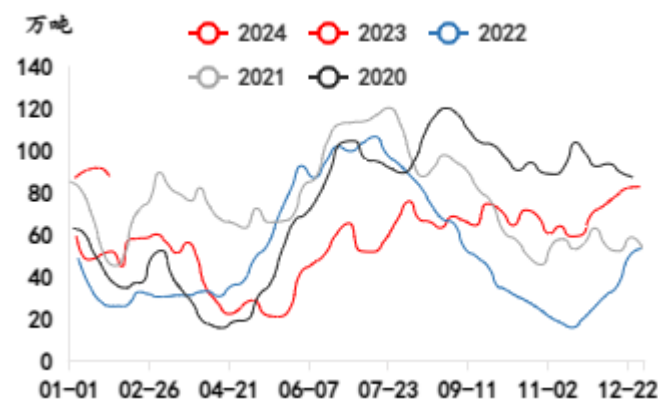
国内1月进口大豆到港虽环比回落，但由于前期需求较差，大豆豆粕库存仍处于同期高位；压榨量方面，本月全国油厂大豆压榨量为812.1万吨，较上月增加了81.94万吨，较去年同期增幅39.8%。节后国内油厂陆续停机，压榨总量缩小，2月去库形势初现，下游饲料需求短期难有扭转。本月前期美豆期价持续走弱，叠加养殖端亏损，下游企业采购意愿较差，提货积极性差；本月中下旬，下游企业开始春节前备货行情，成交提货转好，对粕类价格形成一定支撑，但需求不如预期，备货行情早早结束，对盘面的支撑有限。

大豆库存



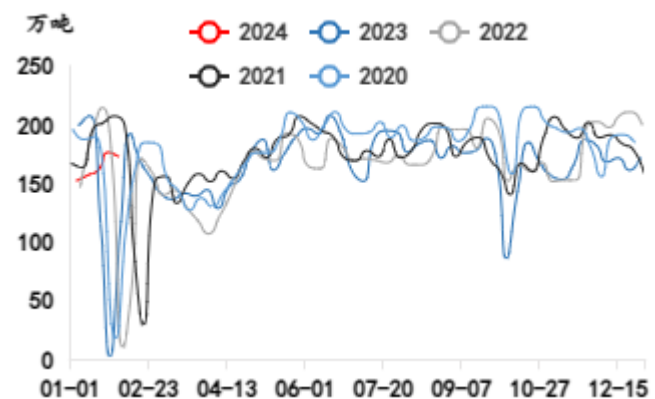
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

国内豆粕库存



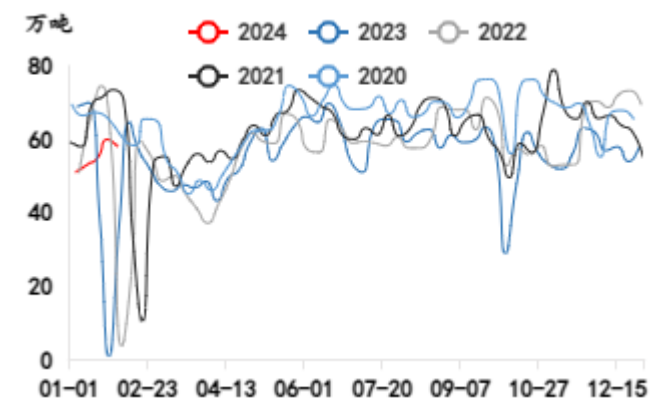
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

主要油厂周度压榨量



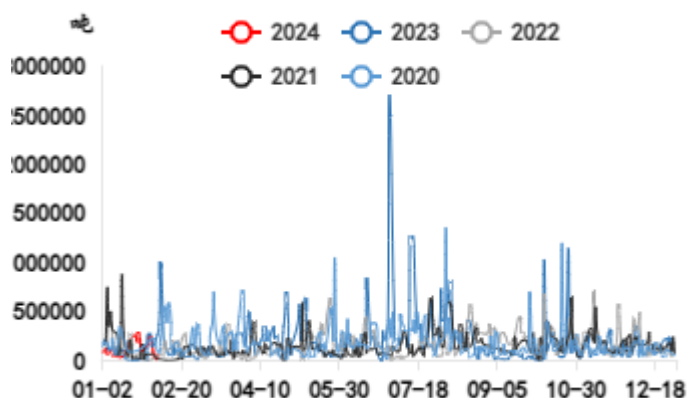
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

主要油厂周度开机率



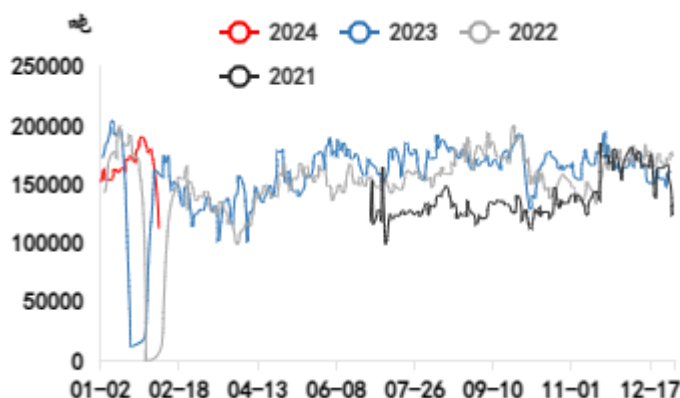
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

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

豆粕昨日提货量

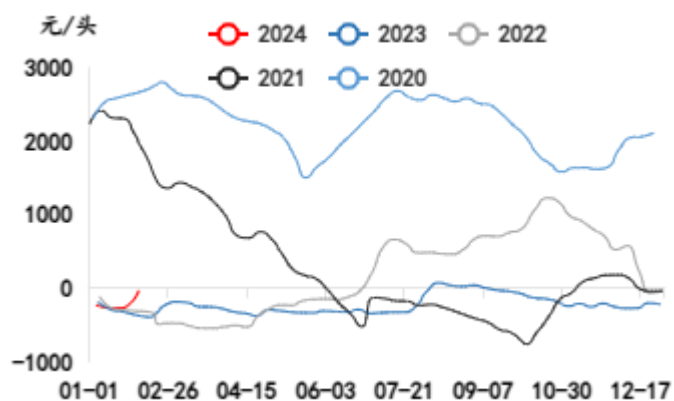


数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

## 四、下游养殖

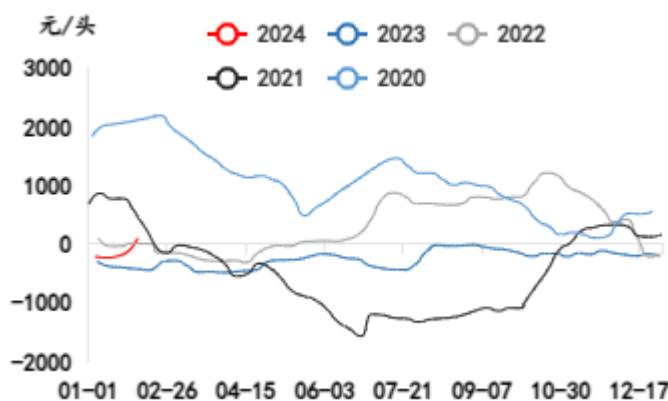
本月全国生猪出栏均价为14.14元/公斤，较上月下跌0.16元/公斤，环比下跌1.12%，同比下跌5.10%。本月生猪期价形成倒V型走势，由于需求带来的支撑不强，市场短期看空价格。1月全国白羽肉鸡均价涨后持稳，全国白羽肉鸡棚前均价为 3.89 元/斤，较上月均价上涨0.30元/斤，环比涨幅8.36%，同比跌幅6.04%。

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

养殖利润：外购仔猪



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

## 五、后市展望

展望后市，豆粕或延续低位偏弱震荡走势：CBOT大豆上方仍有一定压力，巴西大豆丰产预期难改，虽贴水价格于本周企稳，不排除年后随着收割过半以及进度加速，卖压较大，贴水仍有较多下跌空间。预报显示节中阿根廷方面，降水正常，产量上调预期或能够维持。随着2月供需报告、3月底USDA种植意向调查报告的陆续披露，期间或给行情带来反弹驱动。但当前大豆玉米比价处于高位，市场预期美农或更偏向于种植更多的大豆以期收益最大化，USDA农业展望论坛数据，或对CBOT大豆价格形成压制。国内方面，2月进口虽有减少，但下游饲料端亏损令需求短期难有好转，豆粕现货基差或维持低位震荡运行。

研究员 刘乃萌

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和完整性,分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确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,特此说明。

**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,并须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。