



三立期货
SANLI FUTURES



2023 豆粕年报

天气市引起供应担忧原料波动为主，
增产趋势未改豆粕价格重心或不断下调

陈晨

从业资格号：F3082731

投资咨询号：Z0018842

让 每 一 个 客 户 成 为 专 业 的 投 资 者



回顾：23年因天气干扰，豆粕呈下跌-反弹-下跌趋势运行。上半年市场偏弱，主因①美豆增产预期②巴西22/23年度增产③厄尔尼诺带来充沛降水④养殖端亏损。二三季度市场偏强，由于①美国干旱导致美豆减产预期加强②养殖端持续亏损，饲料中豆粕添比下降③厄尔尼诺推迟到来。四季度豆粕震荡下跌，主因①南美增产预期②国内豆粕供应充足③国内需求扩张有限。

基本面：①全球大豆22/23年度同比增产3.87%②国内大豆预计到港量9678.5万吨，同比增6.73%，豆粕产量为6638.27万吨，预计同比降幅最低0.38%③豆粕表观消费量6283.87万吨，前11个月累计同比降1.85%④养殖端全年亏损严重，仅8月微幅盈利⑤豆粕库存后半年趋于累库。整个豆粕基本面今年属于供大于求格局，价格的上行主要来自于成本端的减产支撑。

2024年展望：①南美大豆增产预期较强②美国新季播种面积或增加③国内豆粕供应压力或受大豆增产拖累④春节后豆粕进入淡季，提货积极性更弱⑤养殖端或走上去产能道路，终端需求提振不足，豆粕价格重心或下移，注意年内天气扰动及提货旺季的反弹可能。



三立期货
SANLI FUTURES

让每一个客户成为专业的投资者

CONTENTS

目录

01

回顾篇

02

基本面篇

03

总结&展望篇



01

回顾篇 —— 天气炒作引起供应担忧，
豆粕随成本端不断波动



行情回顾 -- 天气炒作引起供应担忧，豆粕随成本端不断波动

今年豆粕基本延续下跌 — 上涨 — 震荡下行这样的节奏运行。年初南美天气炒作逐渐落地，全球大豆供需矛盾逐渐缓解，加上新季美豆预测增产，豆粕价格也随之下调；二季度末美豆减产担忧再起，带动豆粕触底反弹；三季度中期开始美豆减产落地，南美初步预期增产，市场随天气炒作维持震荡下跌走势；整体来看今年豆粕价格中枢同比下移，因全球大豆供应趋宽松，豆粕现货价格也是如此，价格最高点为4958 元/吨，较去年最高低近700元/吨；对于期货合约来说，文华豆粕主连今年最高触及4514元/吨，最低3339元/吨，截止12月19日，主力合约整体较今年年初下跌14.13%。





行情回顾 -- 天气炒作引起供应担忧，豆粕随成本端不断波动

分阶段来看：第一个阶段是1-5月的震荡下行阶段。年初国内供应因春节停机较为紧张，加上春节前后下游照常备货，提振豆粕需求，豆粕下方具有支撑，但随着国内市场进入季节性消费淡季，供需基本面难见利好，豆粕震荡下行；随后在2月美国农业展望论坛中，美国公布新年度大豆播种数据，全球大豆供应呈增产趋势；后续USDA供需月报均不断加重对供应增加的肯定，市场预期供应压力增加，压制盘面下行。





行情回顾 -- 天气炒作引起供应担忧，豆粕随成本端不断波动

第二个阶段是6月豆粕触底反弹的阶段，此前市场上一致预估美国新季大豆增产，南美的产量也维持丰产预期，加上今年夏季的厄尔尼诺气候，很可能会给美国和南美地区带来充沛降水，有利于大豆生长，市场对2023/24年度大豆供应维持乐观看法。但出乎意料的是，美国在6月的降雨量依然较低，厄尔尼诺也未能及时到来，当前美国干旱严重，大豆优良率也处于历年低位，市场担忧进一步发酵，豆粕也随美豆再次进入天气市，美豆减产担忧提振盘面，加上国内养殖端亏损持续，饲料中豆粕添加比例下调。





行情回顾 -- 天气炒作引起供应担忧，豆粕随成本端不断波动

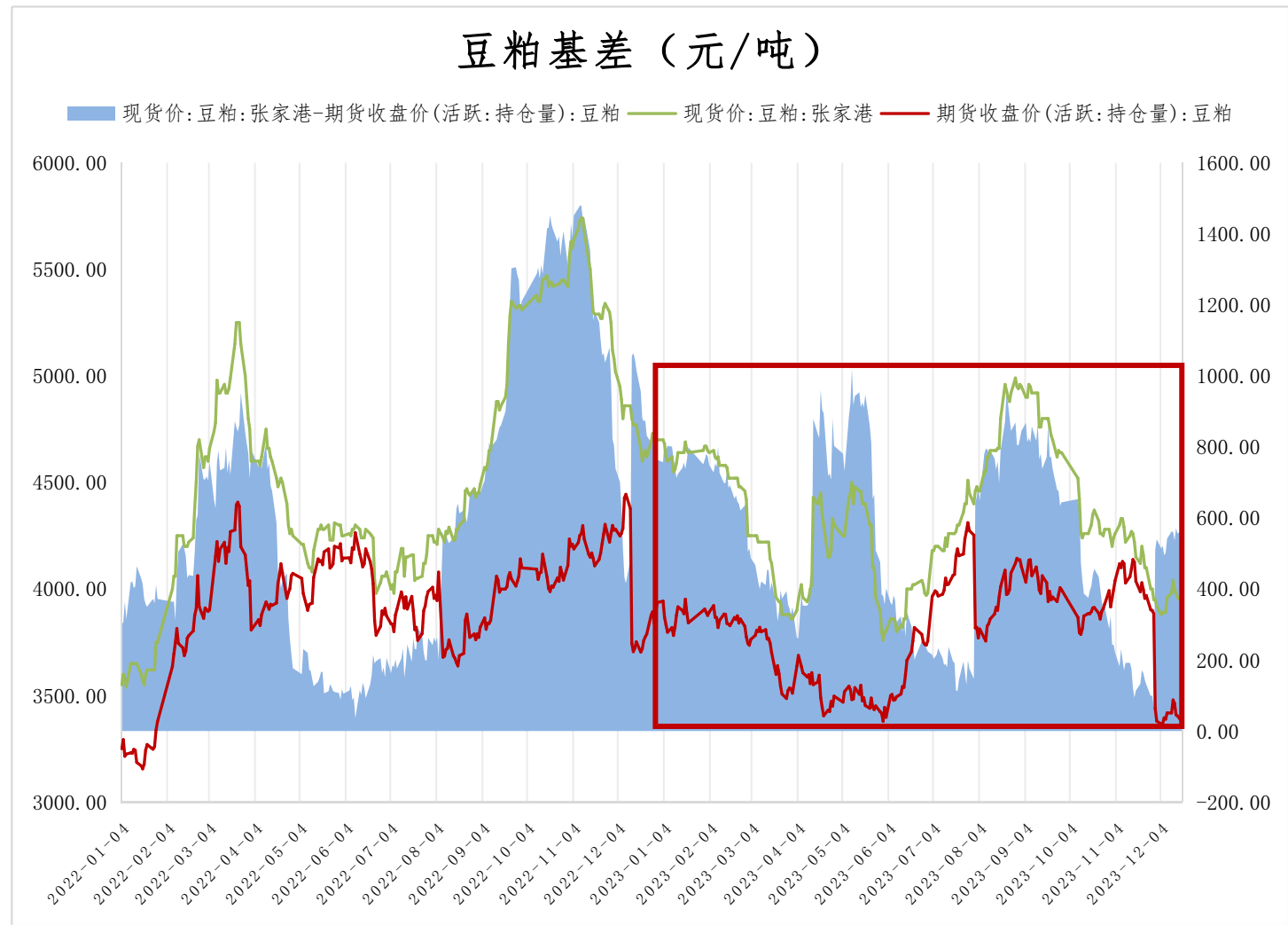


第三个阶段是8月中旬开始的下跌阶段，8月USDA报告美豆减产落地，不过南美地区大概率丰产，将弥补美豆产量的缺失，市场开始震荡下调。此后巴西干旱引发市场担忧，天气炒作重心从北美转移至南美，但即使存在减产，南美大豆依旧呈增产趋势，全球大豆供应格局趋宽松，推动盘面价格重心下移。



基差回顾 -- 全年期货贴水，基差随供需矛盾的缓解逐步回落

- 全年豆粕基差均为正，现货持续维持升水，抑制期货下跌空间。由于产地天气炒作影响成本，预期带动期货波动；而国内市场交投一般，现货缺乏明显提振；供应端缺少成本的指引，终端需求弱势的前提下导致基差因供需矛盾减弱回落。
- 国内大豆盘面压榨利润与豆粕基差在趋势上呈现反向的关系，但进口成本较高，国内榨利一般为负，油厂为了实现正向利润，豆粕通常维持“正基差”；加上油厂基本都建在沿海地区，消费却在内地，加上运输费用后豆粕期货贴水现象更普遍。





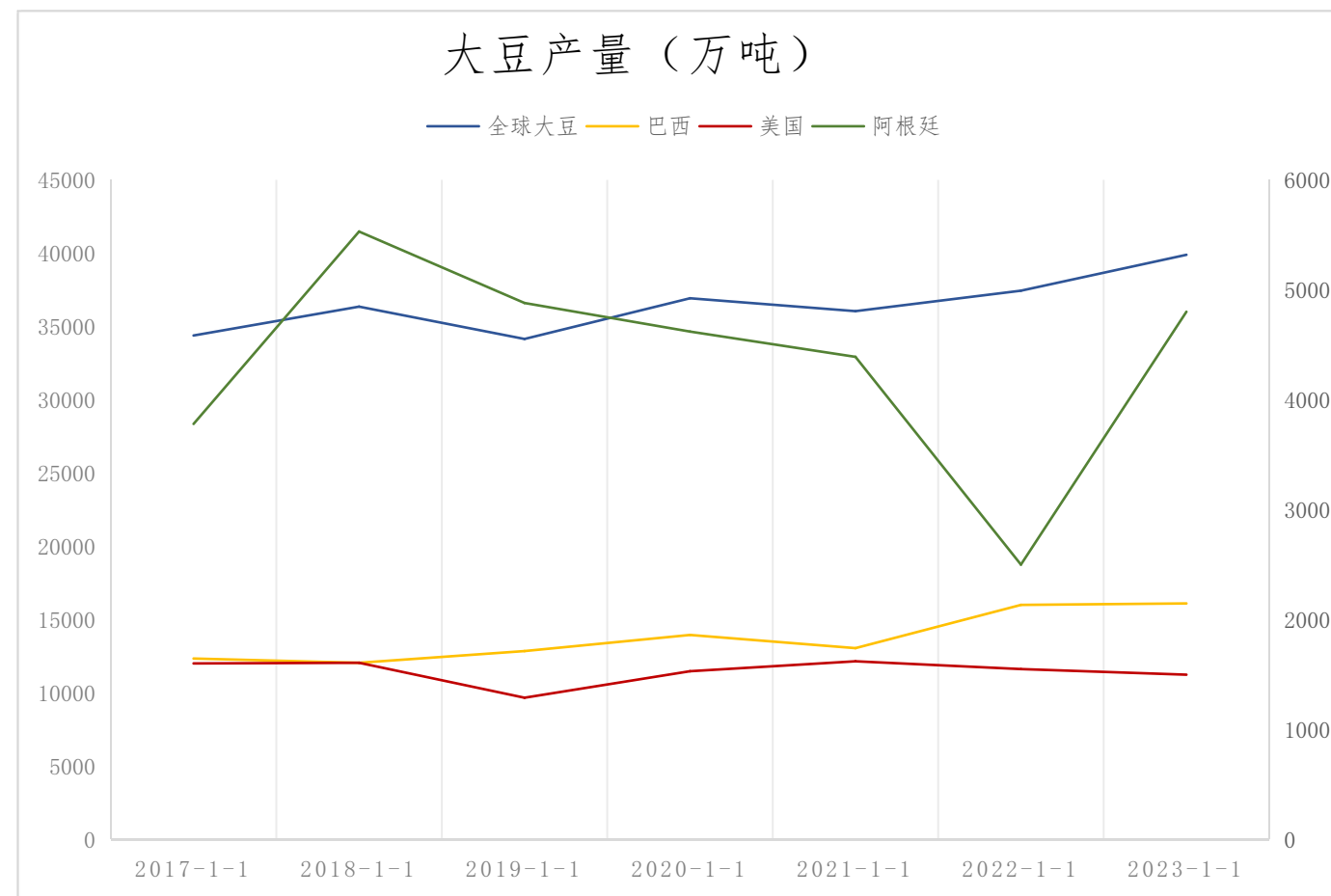
02

基本面篇 —— 产地天气炒作影响成本，
国内供需矛盾却不明显



成本端 —— 全球大豆供应格局趋宽，利好因素有限

- 今年大豆供应格局相比去年较为宽松，2022/23产季全球大豆产量37439.2万吨，同比增长3.87%，其中美国产11621.6万吨，同比减产4.37%，巴西产1.6亿吨，同比增22.61%，阿根廷产2500万吨，同比减43.05%。整体来看美国和阿根廷虽有减产，但巴西丰产弥补其它地区产量损失，全年大豆供应增加，进口大豆成本下移，美豆主连较年初下跌14.33%，运行区间由（1285-1790）下移至（1250-1550）。
- 2023/24年度预计全球大豆产39888.2万吨，同比或增产6.54%，天气影响虽存在，但当前并未出现供需格局反转的态势，大豆供应仍趋宽松。

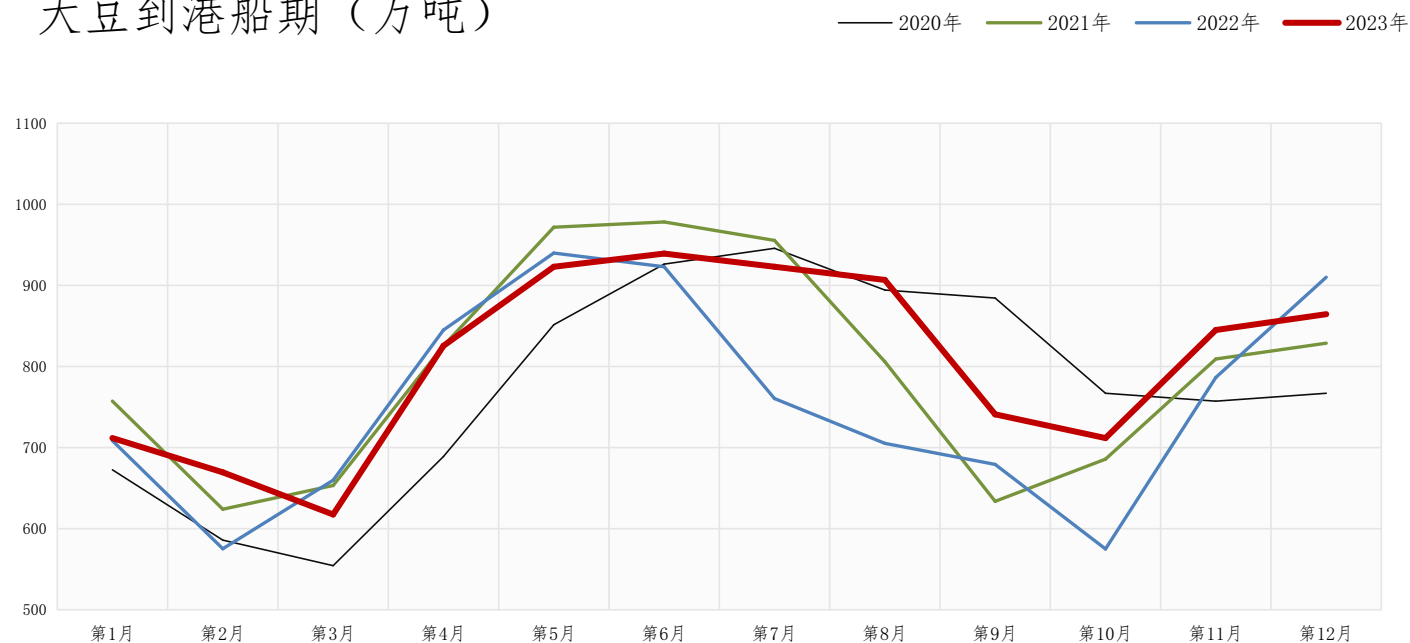




国内豆粕供应 -- 巴西大豆丰产背景下，夏季大豆到港压力增加

今年全年大豆预计到港量9678.5万吨，同比去年（9067.9万吨）增6.73%，前两个季度大豆到港与去年差距不大，上半年月度到港量同比小幅下降，但从夏季巴西大豆上市后开始有明显增长，主因巴西大豆丰产。因此油厂在前半年仍有缺豆情况，后半年整体油厂原料供应充足，国内豆粕供应压力增加。

大豆到港船期（万吨）

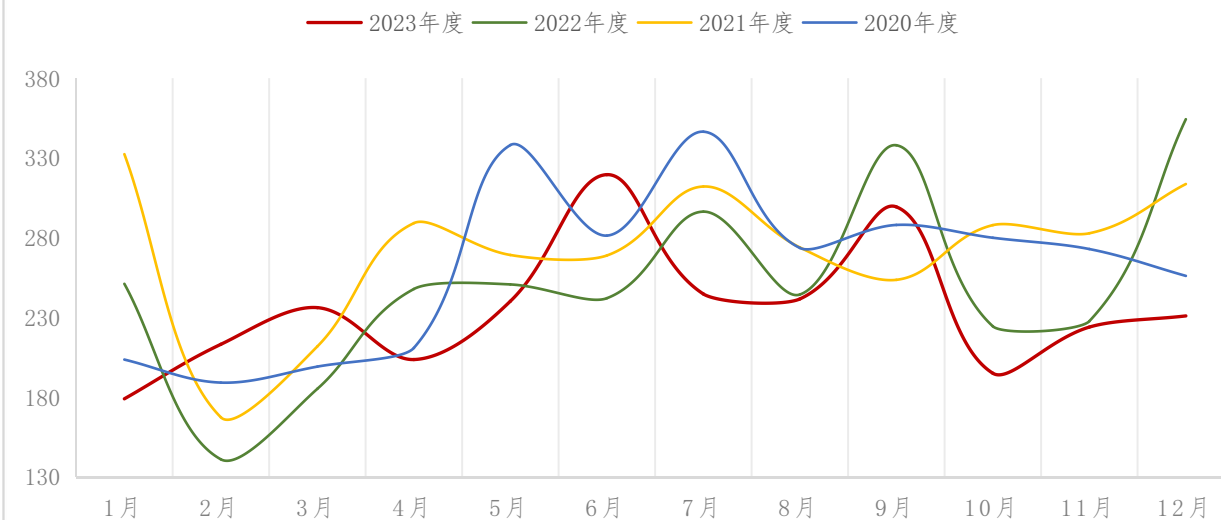




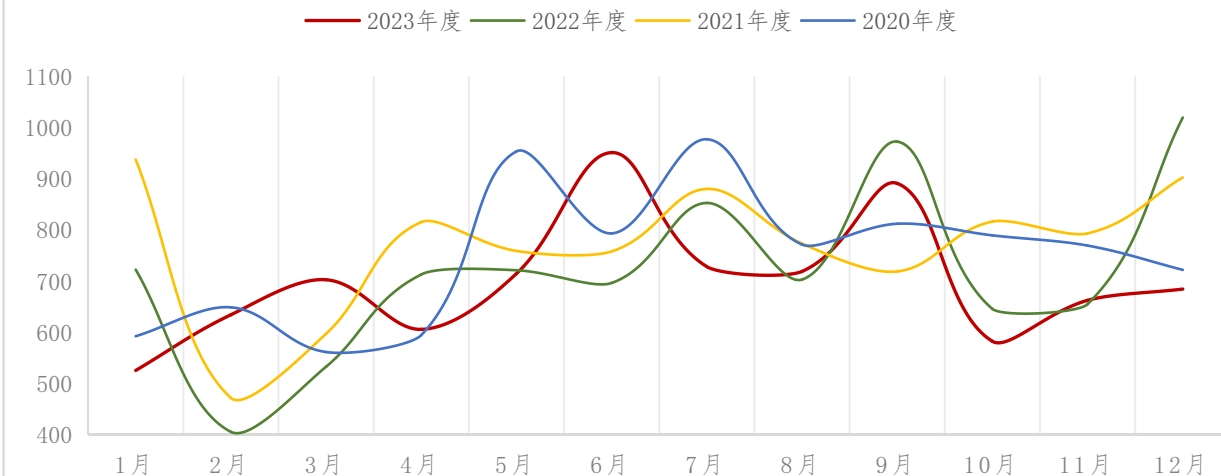
国内豆粕供应 —— 全年产量与去年相差不大，供应整体充足

- 今年大豆到港增加，油厂胀库压力加大，理论上来说大豆压榨量与开机率应有所增加，但油厂年平均开功率55.44%，同比降4.02%。大豆压榨量截止年底前一周8402.87万吨，假设最后一周大豆压榨量170万吨，全年8572万吨。同比降0.8%。
- 联系前文提到的大豆到港增加，那为何油厂开机和大豆压榨却没有增加呢，原因是因为今年豆粕需求一般，下游随购随采，囤货积极性不强，豆粕和豆油价格也缺乏持续利好，油厂盈利空间不大，自然保持低开功率。

油厂月平均开机率



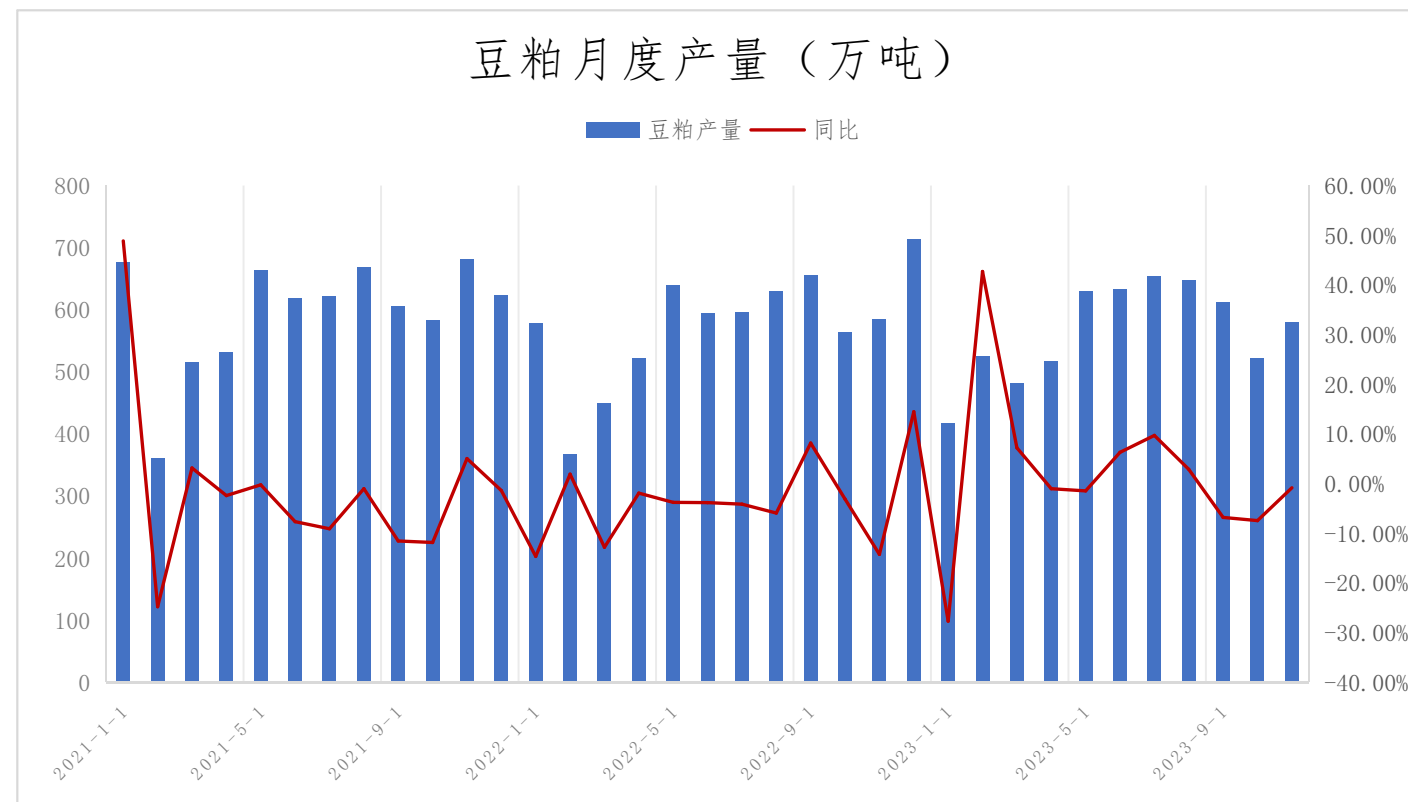
大豆月度压榨量（万吨）





国内豆粕产量 -- 全年产量与去年相差不大，供应整体充足

截止12月22日，豆粕产量为6638.27万吨，去年全年产量为6896.73万吨；目前距离年底仍有3周时间尚未压榨，但即使以130万/周的产量来计算，今年豆粕最终产量约在6700-6800万吨之间，同比至少降0.38%。大豆增量的前提下产量并没有增加，结合前文，其根本原因是油厂开机率因利润有限下降，侧面反应了下游订单不及预期，需求较为一般。豆粕供应维持较为宽松，对豆粕价格缺乏明显提振。



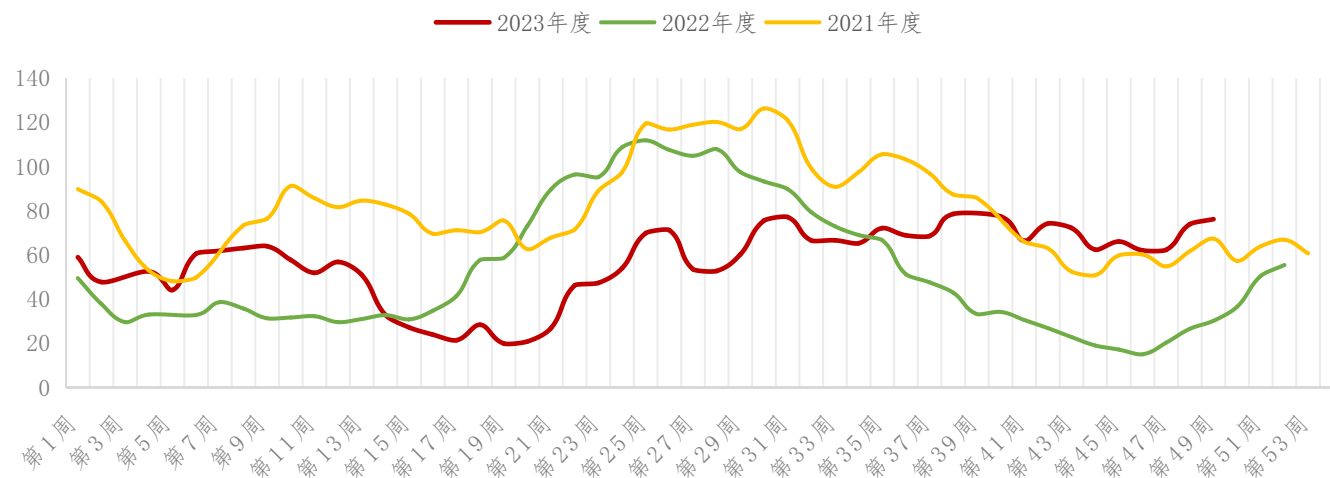


豆粕库存 -- 油厂累库压力逐渐增加，饲企库存处于低位

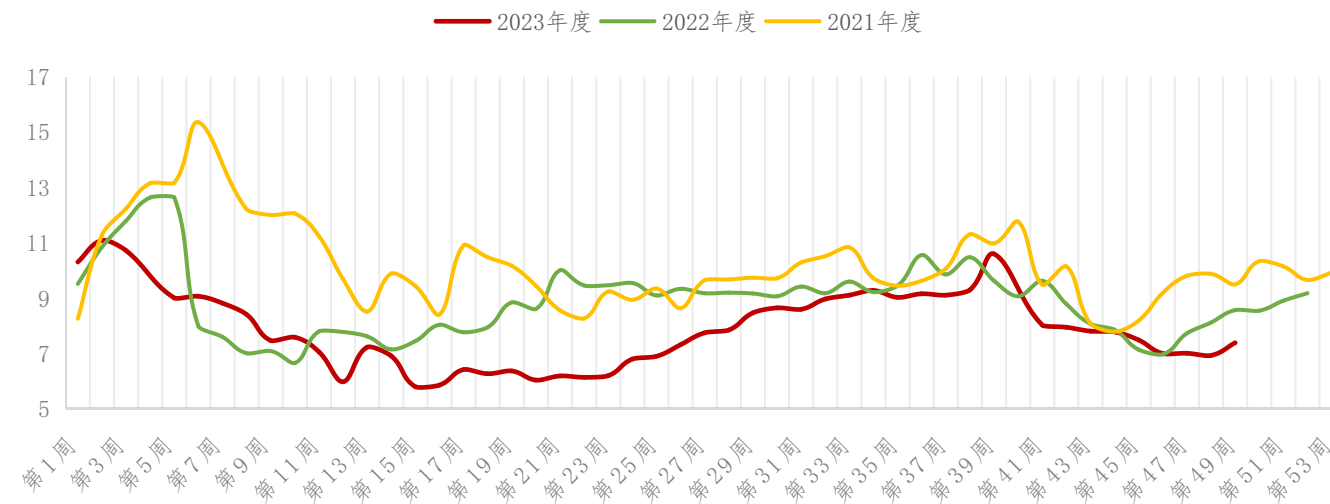
➤ 油厂库存由年初的中位水平不断消耗后，保持了很长一段时间低库存，但夏季来临，豆粕产能上升，下游提货没有跟进，油厂库存逐渐累库，并在第四季度达到近三年高位，库存压力增加。

➤ 下游库存保持偏低水平，由于生猪养殖端亏损严重，其囤货积极性不强，随用随采为主，下游主动维持低库存以规避风险。

油厂豆粕库存（万吨）



饲料企业库存天数



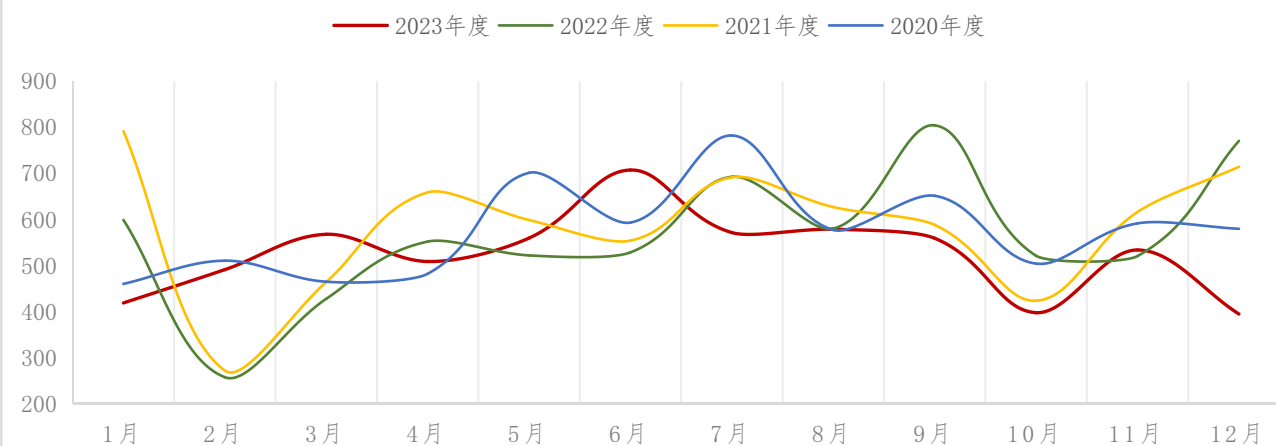


豆粕需求 -- 消费端缺乏利好，刚性支撑为主

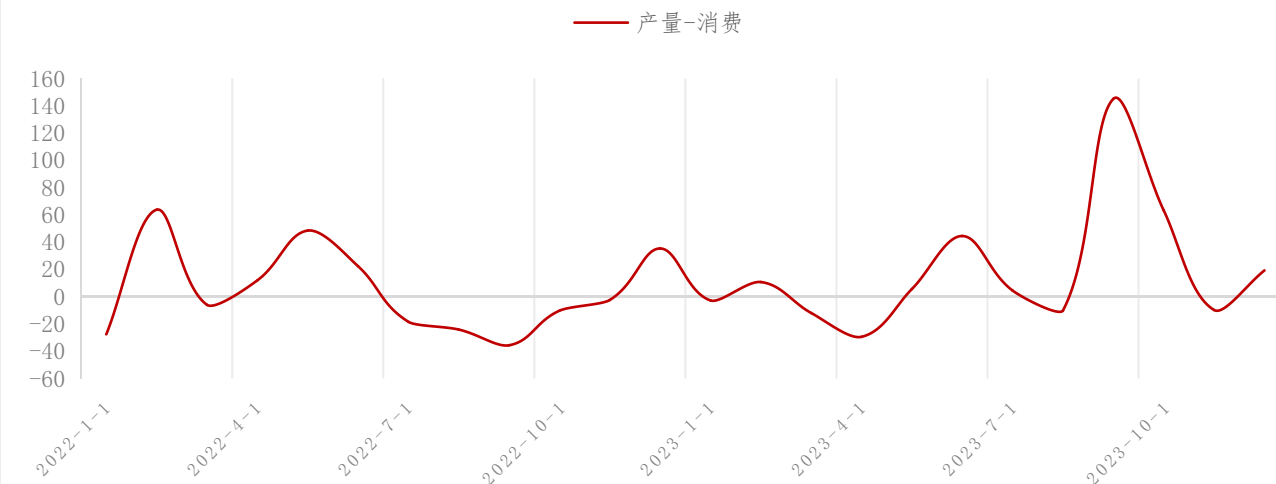
从消费量来看 -- 上半年>下半年，大部分时间维持供大于求格局

- 截止今年12月20日，豆粕表观消费量为6283.87万吨，去年全年为6770.48万吨，前11个月累计同比下降1.85%，
- 上半年豆粕消费较为平淡，但稍好于去年同期，下半年豆粕消费则转弱，明显弱于历年同期。根本原因在于养殖亏损，豆粕添加下降，下游备货情绪也较平淡。
- 供需平衡角度来看，全年仅有2月、3月、4月、10月、11月产量稍不及需求，呈供小于求状态，价格易涨难跌，其余时间市场均保持供大于求格局，压制豆粕价格。

豆粕表观消费量（万吨）



供需平衡（万吨）



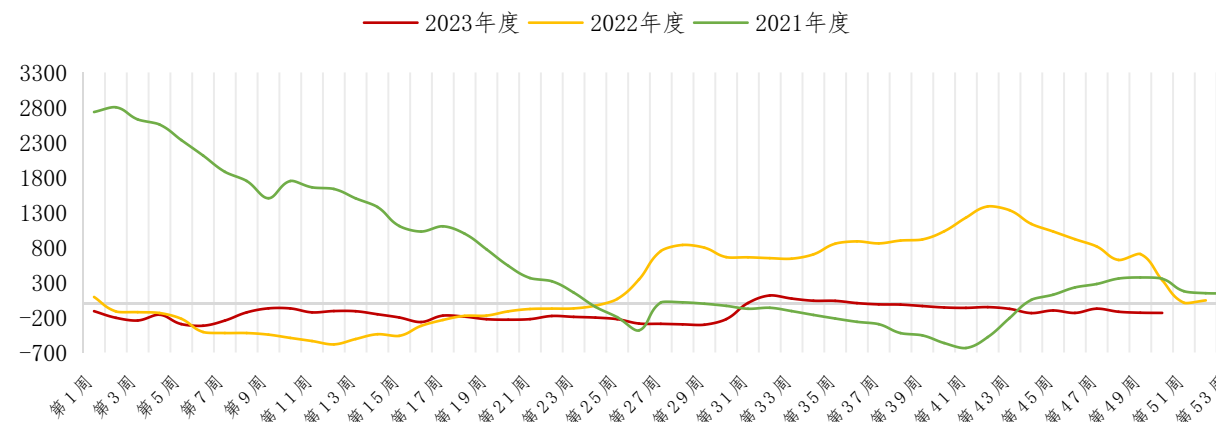


豆粕需求 -- 消费端缺乏利好，刚性支撑为主

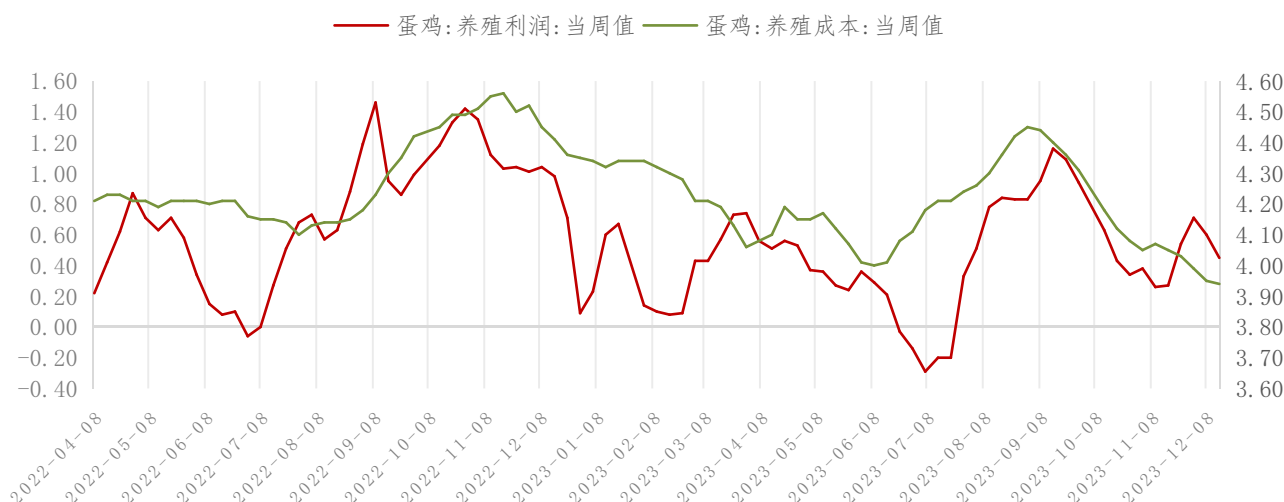
从终端消费来看 -- 养殖端缺乏进一步利润空间，饲料需求缺乏提振

- 豆粕的消费量中98.42%为饲用消费，其中用于猪饲料的豆粕消费为46%，蛋禽饲养18%；此外豆粕在配合饲料和浓缩饲料中占比为13%-16%左右。
- 今年因生猪处于供大于求格局，猪价低迷，生猪养殖亏损严重，全年度仅有八月短期微盈，养殖户育肥意愿较低，对豆粕随用随采，或采取下调饲料中豆粕占比的手段以节省成本；蛋鸡利润尚可，但蛋鸡对饲料的需求占比不及生猪的一半，对豆粕的需求影响不及生猪。
- 养殖端持续亏损前提下，明年预计生猪产能去化；而蛋鸡存栏虽延续缓慢增长趋势，但利润空间相对有限，存栏下半年是否继续增长且存疑。整体来看饲料需求增量提振不明显。

生猪养殖利润（元/头）



蛋鸡养殖成本&利润（元/斤）





豆粕供需平衡表

豆粕供需平衡表

| 单位：万吨 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年E |
|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 国内产量 | 7246.8 | 7365.6 | 6961.7 | 7524 | 7761.6 |
| 进口 | 0.95 | 5.69 | 7.78 | 5.11 | 3.53 |
| 国内消费量 | 7114.5 | 7287.5 | 6963 | 7395 | 7675 |
| 出口 | 96.78 | 96.5 | 88.85 | 42.15 | 80.18 |
| 期末库存 | 56.39 | 98.83 | 60.6 | 55.35 | 83.56 |

- 据海外农业局数据，我国豆粕消费量增幅不及产量，存在供应过剩情况（9.95万吨），期末库存年底预计增加。明年大豆供应更宽松，需求跟进不足，豆粕大概率继续维持供大于求格局。
- 预估值中今年我国豆粕产量与消费量均同比增长，但实际数据显示今年不及去年（对比产量与需求篇），排除油厂样本数据不全的因素影响，再次印证了豆粕终端需求不及预期，油厂压榨及下游提货都一般的情况。



03

总结&展望篇 —— 明年大豆供应趋宽，
豆粕价格重心或下调



总结&展望 —— 明年大豆供应趋宽，豆粕价格重心或下调

- 今年豆粕价格依然随着天气扰动而波动，上半年产地供需矛盾减弱豆粕价格下调，下半年随着减产担忧的出现豆粕又开启反弹，国内供需两端均缺乏明显利好，随成本端波动。因巴西大豆增产明显，进口大豆供应充足，今年豆粕价格重心整体较去年下移，虽然后半年美豆减产担忧叠加南美天气炒作，但未来供应趋宽的预期未变，炒作热度有限。
- 截止当前，2023/24年度全球大豆供应有增加预期，阿根廷大豆产量翻倍，巴西在减产的条件下产量仍有望创纪录，而在美豆/美玉米比价关系由2.2反弹至2.5以后，美国农民未来播种大豆的意愿或被驱动，种植面积或增不减，未来大豆大概率延续供应宽松格局。但当前巴西部分地区依然受到干旱困扰，不排除情况恶劣单产进一步下调的可能，因此天气炒作并未完全结束，仍需注意天气的影响。



总结&展望 —— 明年大豆供应趋宽，豆粕价格重心或下调

- 综上，考虑到供应的充沛，对应或走上去产能道路的生猪养殖端，饲料需求量大概率缺乏明显扩张，甚至有概率收缩，豆粕未来维持供大于求格局可能性较大，因此豆粕价格重心或震荡下调；再考虑到2月后南美产量或趋于明朗，此前天气变化仍扰动盘面，因此豆粕建议以中长线思路对待，价格重心或不断下调。下半年可能市场将进入美豆天气市，留意美国天气变化对产量的影响。
- 短期来看，豆粕2405合约接近前低，当前天气炒作并未结束，且年底备货和油厂停机检修也会支撑盘面，基本面出现新驱动前下方空间有限，或维持整理态势，此外春节前仍有一波备货需求，因此留意届时的短期反弹。
- 风险点：南美大幅减产、饲料配方变动、国际形势剧变、美豆新季播种面积下降



三立期货
SANLI FUTURES



免责声明

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。

让 每 一 个 客 户 成 为 专 业 的 投 资 者