



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



天气情况影响美豆 下半年需重点关注

摘要

国产豆方面，从今年的大豆种植补贴政策来看，好于去年的情况，国家鼓励种植大豆的意向仍十分的明显。对市场的价格有一定的压力。由于目前生猪价格处在低位，而国产豆主要用于食用，因此扩种的豆类制品可能与肉制品形成竞争，而在生猪价格偏低的背景下，豆制品受到冲击，消费需求受限，因此可能对盘面形成一定的压制。不过，从三季度的情况来看，目前东北余粮1成左右，基层农户余粮已比较有限，供应端压力相对不大。随着国家多部门深入产区实地调研，市场对深加工企业的补贴政策呼声日渐高涨，期货盘面走势很大程度上也依赖于政策层面的引导。

进口豆方面，从基本面来看，今年美豆有炒作天气的可能。在此背景下，市场对美豆未来能否实现USDA的大豆种植产量有一定的怀疑。虽然预期今年有弱厄尔尼诺现象可能给美豆带来降雨，不过在此之前，美豆种植可能已经受到天气的影响。加上美豆的旧作库存偏低，市场就对天气情况更加敏感。从南美豆来看，本年度巴西的丰产已经成为现实，下半年的出口季节性的回落，出口压力预计会小于上半年，不过在丰产以及巴西库存有限的背景下，出口压力依然较大，可以部分缓解市场因美豆炒作天气的担忧。不过阿根廷方面，受大幅减产的影响，目前出口也较为有限，一定程度也限制了下半年的供应。

豆粕方面，从供应端来看，随着大豆的逐渐到港，油厂的开机率逐渐回升，豆粕的库存预计呈现累积的势头。从需求端来看，生猪产能去化较为缓慢，一定程度上支撑了猪饲料需求。从禽料的需求来看，肉鸡方面，价格持续下跌，出栏有所增加，加上需求不佳，限制肉鸡的价格。不过需要注意的是，美豆方面有炒作天气的情况，如果成本增加，对豆粕的价格有所支撑。

豆油方面，从油脂的库存消费比来看，2023/24年度，库销比有所回落，油脂供应稍有所回落。在此背景下，俄乌冲突导致的黑海运输问题，仍不间断的困扰市场。另外，生物柴油方面，美国方面可能调整生物柴油中豆油的添加比例，USDA也预期马来印尼的生物柴油的需求有所提升，均提振油脂的消费。从国内的消费来看，总体油脂的消费预计有所抬升，且下半年总体的油脂消费预计好于上半年，支撑油脂的价格。从库存方面来看，下半年豆油仍有一定的累库的预期，棕榈油的库存压力较小，而菜油进入去库存的周期。

目录

一、2023 年上半年豆类市场回顾.....	2
1、CBOT 大豆期货走势回顾.....	2
2、DCE 大豆期货走势回顾.....	2
3、DCE 豆粕期货走势回顾.....	4
4、DCE 豆油期货走势回顾.....	5
二、国际豆类基本面分析.....	6
1、美豆基本面情况.....	6
2、巴西豆基本情况.....	10
3、阿根廷豆供应有限.....	11
4、美湾阿根廷进口豆压榨亏损 巴西豆进口豆压榨良好.....	11
三、国产大豆基本面分析.....	12
1、补贴力度加强 成本支撑下降.....	12
2、政策继续支撑增产.....	12
3、三季度或存在炒作的空间.....	13
4、需求依然不佳.....	13
四、豆粕基本面分析.....	13
1、豆粕库存还是以累积为主.....	13
2、饲料需求情况.....	15
五、豆油基本面分析.....	17
1、油脂库存消费比有所回落.....	17
2、俄乌关系限制供应 生物柴油需求稳中有增.....	18
3、国内油脂消费保持增长.....	20
4、豆油的库存压力预计增加.....	20
六、价格季节性走势及重要报告公布时间.....	23
七、总结与展望.....	25
免责声明.....	27

一、2023 年上半年豆类市场回顾

1、CBOT 大豆期货走势回顾

2023 年上半年，CBOT 大豆经历了高位震荡，后震荡回落，而后小幅回升的走势。1-2 月 CBOT 大豆高位震荡，一方面美国大豆库存偏紧格局强化；而另一方面，南美阿根廷大豆产量由 4950 万吨下调至 4550 万吨，令市场对阿根廷大豆产量前景充满忧虑，并且巴西大豆产量能否实现 1.53 亿吨丰产局面疑虑重重，限制下跌的空间。3-5 月期价有所走弱，一方面宏观拖累，美国硅谷银行倒闭影响，市场下调对美联储加息的预期，交易商对全球经济稳定的忧虑增加，加上资金的撤退多头退场等；另一方面市场聚焦南美，巴西产量预估进一步上调，由此前的 1.53 亿吨上调至 1.55 亿吨，叠加巴西收割进度逐步加快，巴西贴水连续下调，庞大的出口施压美豆下行。另外，美国出口出现疲软，市场关注焦点转向美豆春播，目前春播天气尚可，CBOT 大豆承压运行。6 月，CBOT 大豆出现快速回升，主要与天气情况有关，美豆主产区出现明显的干旱天气，使得市场担忧升温。



资料来源：博易大师

2、DCE 大豆期货走势回顾

2023 年上半年，总体豆一走出了震荡走强，而后高位震荡，随后经历了长时间的震荡回落，而后小幅反弹的走势。1 月，豆一震荡走强，主要与春节前，市场需求有所好转。另外，市场对政策面的支撑有一定的利好预期，也支撑豆一的走势。2 月，高位震荡，主要受到余粮较多，下游消化不良的影响，限制涨幅。不过随着一号文件的发布，市场对后期补贴和收购政策有所预期，提振豆一的走势。3-4 月，总体震荡回落。主要受到市场余粮消化

不畅，下游需求不佳，加上前期市场的政策消息已经得到消化，市场反应较为平淡。随着新粮春耕开始播种，市场的卖压继续增加，限制价格。5月豆一在经过一轮的快速拉涨后，结束了持续性下跌的走势，开始有所企稳。月初，主要受到政府部门实地调研的影响，市场预期后期政策有所偏多，快速拉涨，但是缺乏基本面的有利支撑，市场陷入震荡的走势。6月，受外盘美豆炒作天气的影响，国内大豆也受到影响，震荡反弹。



资料来源：博易大师

2023年上半年，豆二走出震荡回落，而后小幅反弹的走势。1-4月，豆二总体走势偏弱，主要受到巴西豆丰产预期较强，阿根廷天气炒作降温的影响下，豆二走势偏弱。5月，受到港检验政策调整的影响，大豆到港有限，限制大豆的供应，豆二小幅企稳。后期，随着通关的逐渐放开，大豆到港稍有恢复，豆二价格有所回落。6月，豆二价格有所反弹，主要美豆方面炒作天气，加上人民币持续贬值，造成进口成本增加，提振豆二的价格。



资料来源：博易大师

3、DCE 豆粕期货走势回顾

2023 年上半年，豆粕总体表现为高位震荡，随后震荡回落，而后震荡回升的走势。1-2 月，豆粕总体高位震荡，主要受到，到港大豆有限，油厂开机率有限，不过下游生猪主要以出栏为主，补栏意愿有限，限制下游的猪饲料需求。3-5 月，豆粕价格总体表现为下跌的态势，在宏观面偏弱，豆粕下游需求不振，以及豆粕胀库的背景下，豆粕走出了一波下跌的走势。且后期，随着到港量的增加，油厂开机率增加，豆粕走势偏弱。6 月，豆粕主要受到来自美豆的大幅提振，美豆方面炒作天气，带动美豆走强，也给国内豆粕一定的支撑，另外，人民币贬值，导致大豆进口成本增加，也是提振豆粕的价格。



资料来源：博易大师

4、DCE 豆油期货走势回顾

2023 年上半年，豆油走出了高位震荡，随后震荡回落，而后再有所反弹的走势。1-2 月，豆油高位震荡，虽然下游需求有所好转，不过市场担忧犹存，加上棕榈油的库存仍处在高位，限制油脂的反弹力度，总体豆油维持宽幅震荡的走势。3-5 月，豆油总体走势较为疲弱，一方面，受菜油震荡回落的影响，走势偏弱，另外，宏观面偏弱，加上原油走低，均对油脂市场有所打击，同时，巴西豆的到港对市场的压力，豆油走势偏弱。6 月豆油有所反弹，一方面，受美豆炒作天气的影响，另外，外盘豆油走强，美豆油受可能调整生物柴油参混比例的影响，走势偏强，带动国内豆油的价格。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆基本面情况

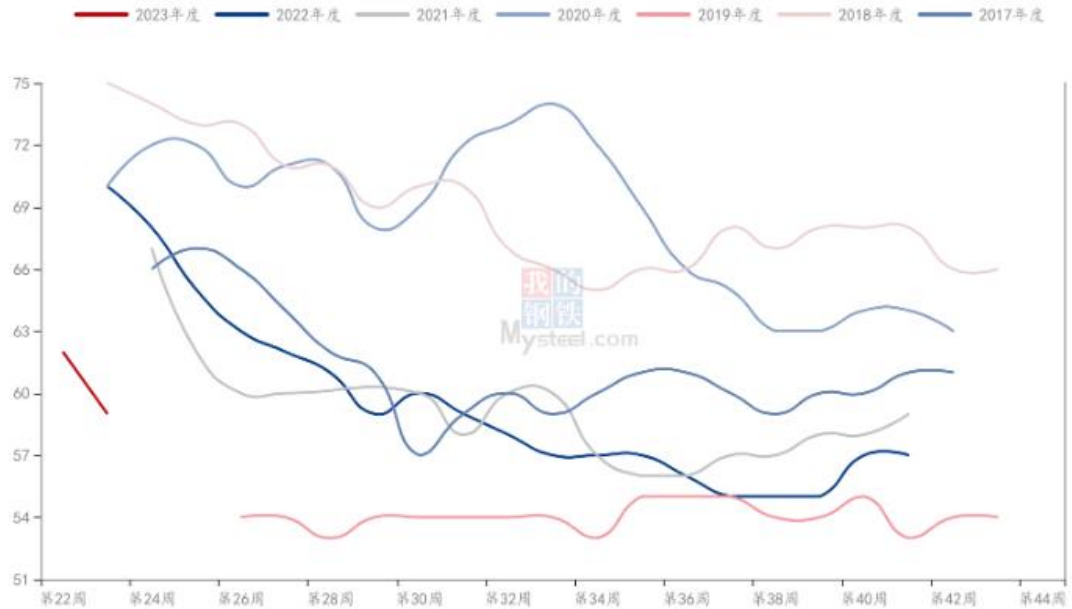
2023年下半年，三季度主要是美豆的种植期，四季度主要是美豆的收获期以及销售期。因此三季度主要关注美豆的天气情况以及美豆旧作的供应情况，进入四季度主要关注美豆的收获以及销售情况。

1.1 天气情况对美豆的影响

首先，从天气情况来看，今年美国大豆作物播种进展顺利，受益于播种季节天气有利，但是随后5月份中西部天气异常干燥，给核心种植带的作物带来缺墒压力，令人怀疑美国政府至今预期有所恢复的大豆产量可能难以实现。目前全球出口市场已经被供应庞大而且价格低廉的巴西供应所主导。美国作物丰收有助于补充全球库存，并恢复美国供应在出口市场的竞争力。美国政府在最新的供需报告里没有修正五月份首次对2023/24年度大豆作物的乐观产量预测，但是从美国农业部的干旱监测数据以及作物评级数据来看，农户和分析师都在越来越多注意到作物的早期生长阶段遭遇了缺墒压力。从最近的天气情况来看，对于USDA在5月和6月供需报告中，给出的2023/24年度美国大豆52蒲/英亩的预估单产，还是充满一定的挑战。因为从今年美国大豆优良率数据来看，美国大豆优良率数据并不好。USDA数据显示，截至2023年6月11日当周，美国大豆优良率为59%，低于市场预期的60%，大幅低于去年同期的70%。从下图也能明显的看出，今年开始的美国大豆优良率处

于近年来低位水平，仅高于 2019/20 年度。但 2019/20 年度的美国大豆单产仅 47.4 蒲/英亩，与目前 USDA 预估美国大豆新作单产 52 蒲/英亩相去甚远。后期如果天气情况持续无法改善，不排除 USDA 调降产量预期的可能。

USDA: 大豆: 优良率: 18个州 (周)



数据来源: USDA 瑞达研究院

另外，今年有提到弱厄尔尼诺现象的产生，这种天气有可能让中西部地区出现比往常更为低温多雨的天气，但是在厄尔尼诺的强度足以影响到中西部天气之前，美国作物可能已经受到难以挽回的损害。

在美国中西部东部的伊利诺伊州、印第安纳州和密歇根州，作物受到的缺墒压力最为明显，堪萨斯和内布拉斯加等南部平原地区的作物评级也低于平均水平。如果要想实现美国政府预测的创纪录收成，这些州的作物都需要实现强劲的单产。虽然晴朗天气有助于农户下田作业，播种进度得以领先去年以及五年均值。农户报告说，一些大豆很难从干结的表土中钻出来。

美国农业部周一的作物进展报告显示，截至周日(11日)，只有 59% 的美国大豆评级优良，这是 2008 年以来 6 月中旬的最低值。2008 年美国大豆产量比当年美国农业部 5 月份发布的最初预测值低了 4.4 个百分点。

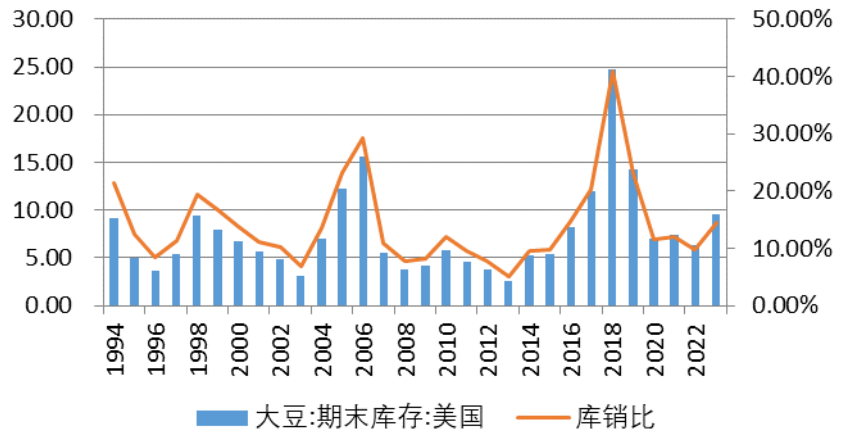
后期天气情况仍需持续关注。

1.2 美豆旧作库存

据美国农业部 USDA 发布的 6 月供需报告: 2022/23 年度: 美豆产量 116.38 百万吨 (上月 116.38、上年 121.53)，出口 54.43 百万吨 (上月 54.84、上年 58.72)，压榨 60.42 百

万吨（上月 60.42、上年 59.98），期末库存 6.27 百万吨（上月 5.86、上年 7.47）。从美豆旧作的情况来看，产量继续较上一年有所回落，加上出口表现不佳，压榨量保持基本稳定，总体库存水平继续回落，库销比回落至 9.84%。由于 2022/23 年度，南美巴西豆增仓，阿根廷豆大幅减产，加上美豆减产，导致总体全球豆的供应增长十分有限。新一年度，如果美豆再度炒作天气，在旧年度库存有限的背景下，预计美豆对天气较为敏感。

美豆库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

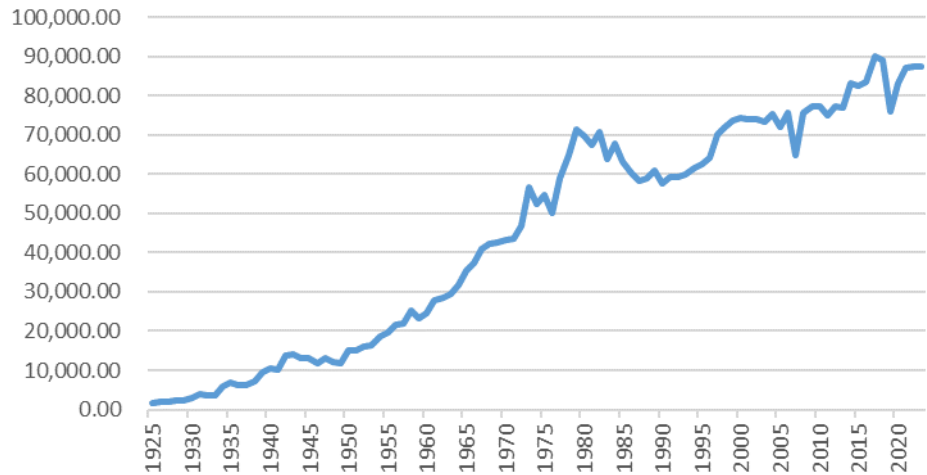
1.3 美豆新作种植情况

USDA6月月度供需报告数据显示,美国 2023/2024 年度大豆种植面积预期 8750 万英亩, 5 月预期为 8750 万英亩, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆收获面积预期 8670 万英亩, 5 月预期为 8670 万英亩, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆单产预期 52 蒲式耳/英亩, 5 月预期为 52 蒲式耳/英亩, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆产量预期 45.1 亿蒲式耳, 5 月预期为 45.1 亿蒲式耳, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆压榨量预期 23.1 亿蒲式耳, 5 月预期为 23.1 亿蒲式耳, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆出口量预期 19.75 亿蒲式耳, 5 月预期为 19.75 亿蒲式耳, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆总消耗量预期 44.11 亿蒲式耳, 5 月预期为 44.11 亿蒲式耳, 环比持平; 美国 2023/2024 年度大豆期末库存预期 3.5 亿蒲式耳, 5 月预期为 3.35 亿蒲式耳, 环比减少 0.15 亿蒲式耳。

从种植面积来看,美国农户计划播种 8750.5 万英亩的大豆, 不过低于市场的平均预期 8824.2 万英亩。2022/23 年度, 美豆的种植面积为 8745 万英亩。从新一年的播种面积来看, 预期不是很高。而且根据最新公布的美豆供需平衡表里来看, 美豆 2022/23 年度的库存数据虽然小幅增长, 不过依然处在低位。那么种植面积的增长有限, 明显限制库存累积的速度, 限制远期美豆的供应。

从天气情况推算，和美豆的种植面积增长有限的情况来推算，美豆的库存累积或不及市场的预期。根据 USDA 的报告显示，美豆的产量或达到 45.1 亿蒲式耳，库存达到 3.5 亿蒲式耳，不过如果天气影响成真，美豆的产量下调 4.4%，产量或下调至 4.31 亿蒲式耳，而库存也相应的下调至 3.346，库存消费比降至 13.73%。供应压力或有所减轻。

美国:大豆:播种面积



数据来源：USDA 瑞达研究院

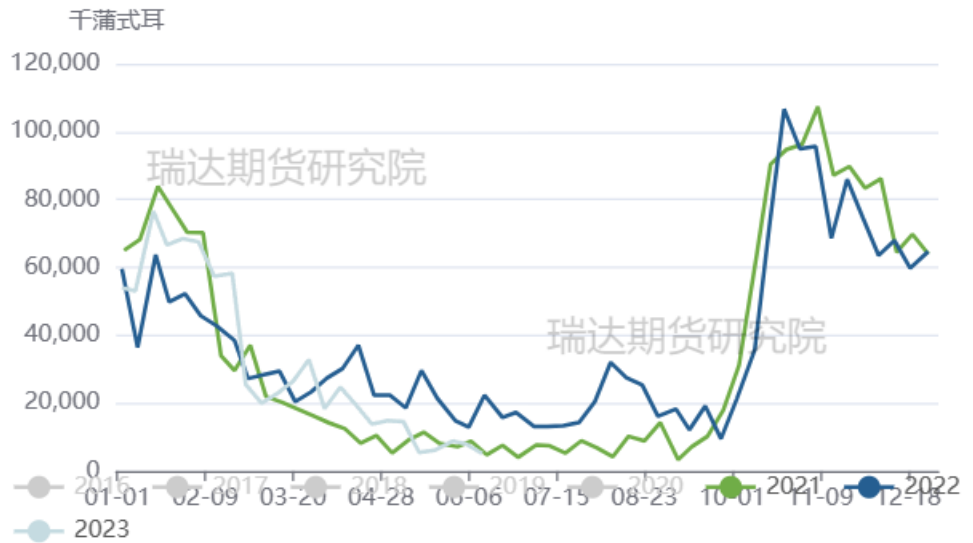
1.4 美豆压榨情况

全美油籽加工商协会 (NOPA) 周一发布的月度报告显示，美国 4 月大豆压榨量环比下滑，不及市场预期，但仍录得同期纪录高位。NOPA 会员单位约占美国大豆压榨量的 95% 左右。NOPA 报告显示，会员单位 4 月共压榨大豆 1.73232 亿蒲式耳，较 3 月的 1.85810 亿蒲式耳下降 6.8%，但较 2022 年 4 月的 1.69788 亿蒲式耳增加 2%。4 月压榨量创下纪录同期最高水平，刷新了 2020 年 4 月录得的前高 1.71754 亿蒲式耳。4 月压榨量低于 8 位分析师预估均值 1.74173 亿蒲式耳。预估区间介于 1.72-1.775 亿蒲式耳，预估中值为 1.7375 亿蒲式耳。美豆压榨表现良好，利于库存的消化。

1.5 美豆出口情况

23 年 9 月至 24 年 2 月 (下年度上半年) 美国及北半球其他国家农民仍将受到来自巴西异常庞大供应 (2023 年初收成创纪录) 的竞争。因此，巴西出口将相对较高，体现在美豆新作出出口订单偏低 (截至 6 月 8 日同比下降 990 万吨)。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2023 年 6 月 8 日当周，本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 48,837,286 吨，上一年度同期为 50,529,510 吨。美豆出口受到巴西豆的冲击较大。

美豆周度出口检验量



数据来源：USDA 瑞达研究院

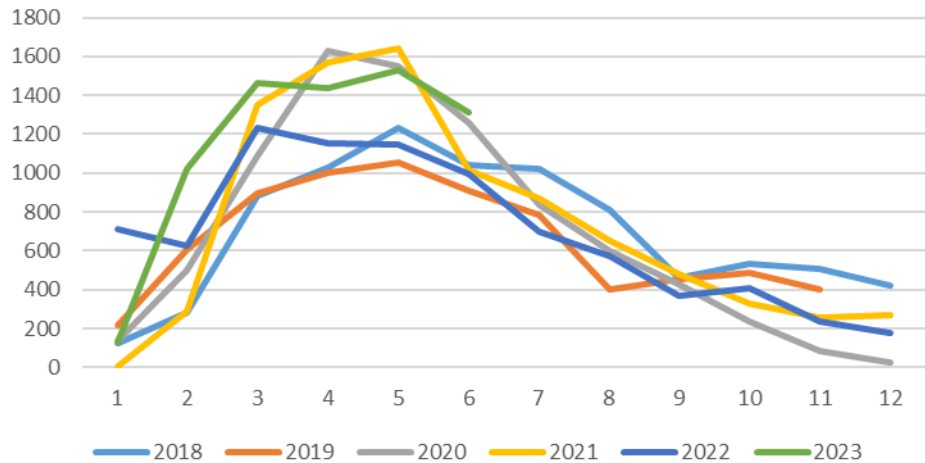
下半年，巴西豆以及阿根廷豆仍处在收获的高峰期，尤其是三季度，出口量仍保持在高位，对市场的供应有一定的压制。四季度，巴西以及阿根廷豆进入播种的季节，届时天气因素成为主要的影响因素。

2、巴西豆基本情况

巴西方面，2022/23 年度，巴西丰产，且创出年度产量高点。巴西国家商品供应公司 (Conab) 此前将巴西 2022/23 年度大豆产量预估上调了 92 万吨，达到 1.5573 亿吨。巴西大豆面积预估较上月上调 20 万公顷，达到 4,403 万公顷 (1.087 亿英亩)。2022/23 年度巴西大豆面积继续增加，目前较 2021/22 年度高出 6.1%。全国范围来看，巴西大豆单产估计为每公顷 3,537 公斤 (每英亩 52.7 蒲式耳)，大豆产量预计较 2021/22 年度增加 25% 或 3,010 万吨。根据 USDA 的最新报告显示，巴西的产量在 1.56 亿吨，基本和 CONAB 预估的持平，显示巴西丰产的情况较为明显。

从出口来看，巴西目前的收割已经基本结束，下半年的出口压力较上半年总体有所回落。从季节性来看，也是上半年的出口量普遍高于下半年的出口量。不过在今年巴西豆丰产的背景下，预计下半年的供应仍较往年偏多。可以部分减缓，市场可能因为美豆天气导致的天气升水的炒作压力。另外，由于第二季玉米将在年中收获上市，而农场仓储空间不足，也促使农户加快卖出大豆。巴西机械设备行业协会 (Abimaq) 在 3 月 8 日表示，今年巴西农作物储存缺口将达到 1.15 亿吨。由于巴西产量连年增长，这一缺口平均每年增长 500 万吨。巴西出口压力仍较大，预计会缓解市场供应的担忧。

巴西大豆出口



数据来源：WIND 瑞达研究院

3、阿根廷豆供应有限

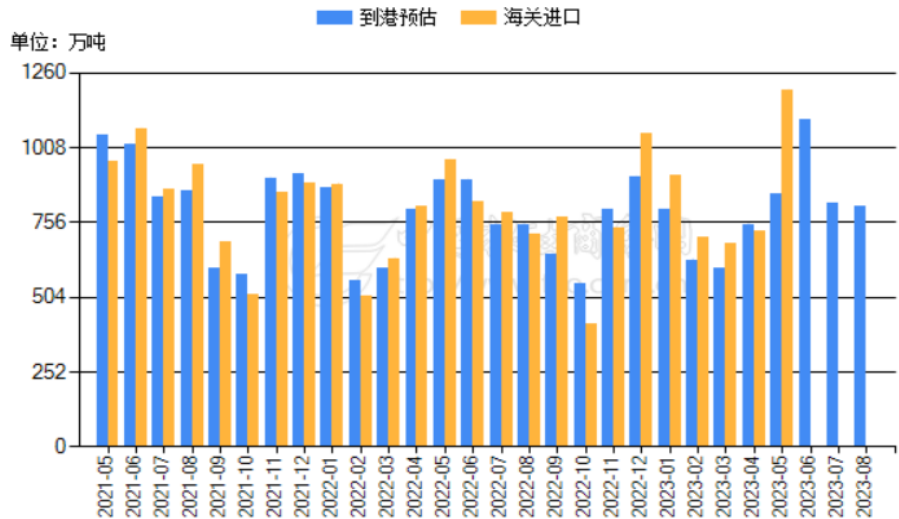
从阿根廷方面来看，布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 称，截至 6 月 14 日的一周，阿根廷大豆收获进度为 98.1%，比一周前的 93.8% 推进 4.3%，但是比去年同期落后 0.8%。迄今为止阿根廷已收获 2050 万吨大豆，平均单产为 1.53 吨/公顷，高于一周前的 1.51 吨/公顷。目前还有 26 万公顷大豆等待收获，其中 37% 位于布宜诺斯艾利斯东南部地区，当地气温偏高，关键生长阶段出现降雨，所以单产高于预期，也高于历史均值，因此交易所维持大豆产量预期不变，仍为 2100 万吨，这要比五年均值 4500 万吨减少 2400 万吨，比去年的 4330 万吨减少 51.5%。阿根廷 2022/23 年度大豆受拉尼娜天气的影响，减产明显，虽然阿根廷后期有提出“大豆美元”计划，提振出口，不过受产量有限的影响，供应供应量受限。罗萨里奥谷物交易所周五表示，运送大豆和玉米到罗萨里奥港口的卡车数量降至至少 22 年来的最低水平。今年 3 月至 5 月期间，约有 28 万辆装载大豆和玉米的卡车进入该港口，不到 2022 年同期的一半，比过去五年平均水平低 62%。阿根廷绝大部分谷物通过卡车运输，其中约有四分之三运往罗萨里奥港口。

4、美湾阿根廷进口豆压榨亏损 巴西豆进口豆压榨良好

从压榨利润来看，受美豆库存有限以及阿根廷减产的影响，两国的压榨利润较低，但是巴西豆丰产，压榨利润较好。根据中国粮油商务网的数据显示，截至 6 月 19 日，参考豆粕 3946 元/吨，豆油 8058 元/吨，美湾大豆 7 月完税法 4866 元/吨，进口成本理论压榨利润 -426 元/吨。巴西大豆 7 月完税法 4178 元/吨，进口成本理论压榨利润 294 元/吨。阿根廷大豆 7 月完税法 4779 元/吨，进口成本理论压榨利润 -398 元/吨。从数据来看，目前美湾以及阿根廷的进口豆亏损尤其严重，限制其进口。根据最新的到港船货数据显示，6 月份

预计到港 1100 万吨，7 月份 820 万吨，8 月份 810 万吨，按照这个装船预估，中国 1-8 月进口量 6960 万吨，相较于去年同期的 6134 万吨，增长了 826 万吨，同比增长 13%。

2021年5月至2023年8月进口大豆进口量预估



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、补贴力度加强 成本支撑下降

从今年的大豆种植补贴政策来看，好于去年的情况，国家鼓励种植大豆的意向仍十分的明显。根据目前的补贴政策，吉林、内蒙古种植大豆比种植玉米可以多拿 3300-4000 元/亩，相当于多拿 220-260 元/亩，黑龙江地区的补贴为 350 元/亩，而去年只有 248 元/亩。如果按照去年 1050 元/亩的成本来测算，如果天气情况影响不大，产量的情况也接近于去年的 330 斤/亩，那么盈亏平衡预计在 2.12 元/斤，相当于 4240 元/吨。那么当前的市场的价格明显高于盈亏平衡的价格。对市场的价格有一定的压力。

2、政策继续支撑增产

今年一号文件继续提出深入推进大豆和油料的产能提升工程，并扎实推进大豆与玉米带状复合种植等方式，进一步提升产能。由于目前生猪价格处在低位，而国产豆主要用于食用，因此扩种的豆类制品可能与肉制品形成竞争，而在生猪价格偏低的背景下，豆制品受到冲击，消费需求受限，因此可能对盘面形成一定的压制。

根据 USDA 的预估显示，预计 2023/24 年度中国大豆产量 2050 万吨，虽然去年产量也达到 2028 万吨，不过较 2021/22 年度的产量增长了 25%，连续两年处在 2000 万吨之上。2022/23 年度，国内大豆大幅增产，就造成国产大豆价格的大幅回落，本轮增产，在需求没

有明显改善的背景下，预计后期价格仍以下跌为主。

3、三季度或存在炒作的空间

不过，从三季度的情况来看，3-4 月份东北调节性储备共计收购 200 万吨，黑龙江市级储备大豆收购 47.88 万吨，粮库收购数量接近 300 万吨，加上每个月销量至少 30 万-40 万吨，目前东北余粮 1 成左右，基层农户余粮已比较有限，部分贸易商有部分大垛粮，目前暂不出售，虽然后续中储粮拍卖将增加部分市场供应，供应端压力相对不大。此外，多地新季大豆种植陆续开始，春播展开也点燃了市场对天气炒作的热情。随着国家多部门深入产区实地调研，市场对深加工企业的补贴政策呼声日渐高涨，期货盘面走势很大程度上也依赖于政策层面的引导。

从全球大豆的情况来看，在巴西降价出口的同时，全球主要进口国包括阿根廷和美国都增加了巴西大豆需求，巴西大豆出口潜力是不足以持续满足全球市场高需求的，结合往年出口销售进度来看，7-8 月全球大豆有可能出现阶段性供应偏紧情况，而 7-9 月正是美国大豆的关键生长季，如果出现天气炒作，那么美豆期货价格也有可能在三季度出现一波反弹。带动国内的大豆价格有所反弹。

4、需求依然不佳

随着夏季来临，各类蔬菜纷纷上市，商品市场大豆需求疲软。南方产区随着夏季来临，小麦和菜籽临近收获期，部分厂商开始进行腾库，市场走货节奏渐快。另外，今年情况比较特殊，去年国内大豆主产区种植面积大增使产量大增，在全球油料供给充裕的情况下，即便国储收购了很多大豆，目前的余粮仍较往年要多得多，下游无法消化的过剩部分，只能靠下跌来去库。

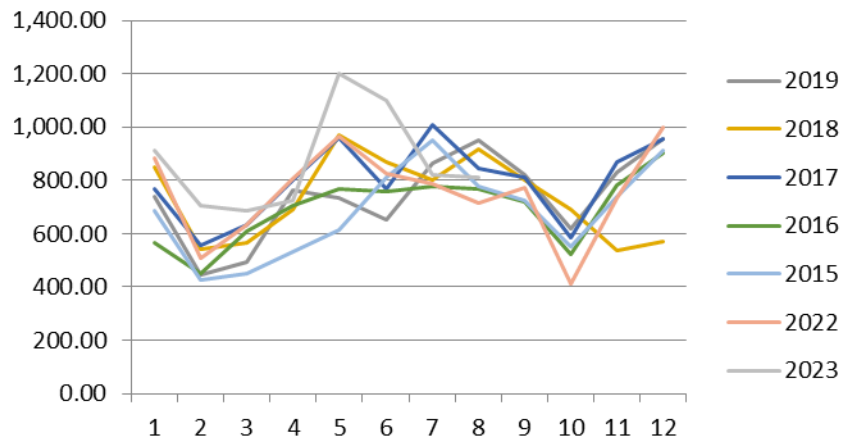
四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存还是以累积为主

从我国大豆的进口来看，根据中国海关的数据显示，我国今年 1-5 月进口大豆 4235 万吨，较去年同期的 3804 万吨增长了 11.2%。进口量有所增长，也导致港口库存较上年同期有所增长。根据国家粮油信息中心的数据显示，截止到 2023 年第 23 周末，国内进口大豆库存总量为 519.7 万吨，较上周的 476.9 万吨增加 42.8 万吨，去年同期为 629.4 万吨，五周平均为 465.6 万吨。从季节性来看，三季度大豆的库存有所积累，主要还是受到南美豆进口较多的影响。从今年的情况来看，前期进口通关受限，导致大量大豆到港延迟，随着进口通关的加快，预计后期大豆到港增加，港口库存预计恢复。从今年以来的压榨量来看，

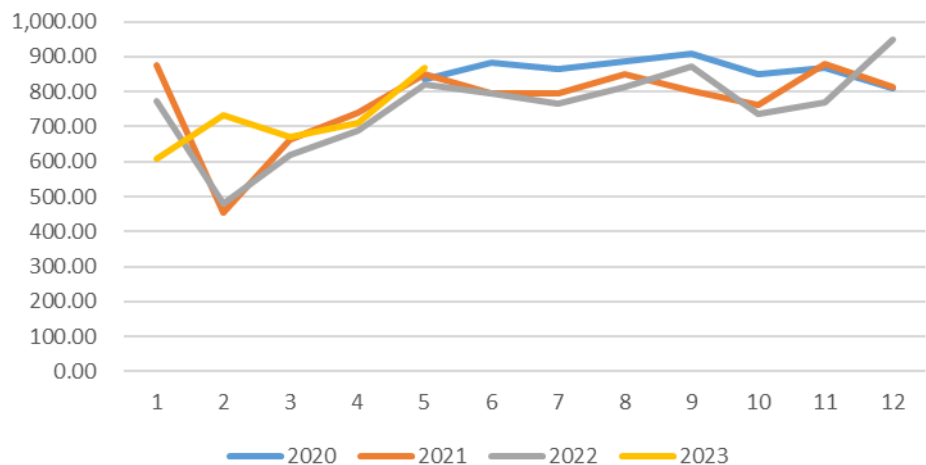
截止 5 月，国内大豆压榨总量 3590.61 万吨，较去年同期水平的 3381.24 万吨，增长了 6.19%。从压榨量来看，季节性，三季度一般处在高位，四季度稍有下降，不过总体压榨偏高。在目前压榨表现较好的背景下，预计豆粕的库存还是以积累为主。根据国家粮油信息中心的数据显示，截止到 2023 年第 23 周末，国内豆粕库存量为 49.8 万吨，较上周的 48.9 万吨增加 0.9 万吨，环比增加 1.72%；合同量为 366.1 万吨，较上周的 407.3 万吨减少 41.2 万吨，环比下降 10.12%。其中：沿海库存量为 44.7 万吨，较上周的 45.1 万吨减少 0.4 万吨，环比下降 0.84%；合同量为 318.3 万吨，较上周的 349.5 万吨减少 31.2 万吨，环比下降 8.93%。从豆粕库存的季节性走势来看，三季度总体保持累库的状态，四季度在美豆还未集中上市的背景下，有小幅的下降。

大豆进口量



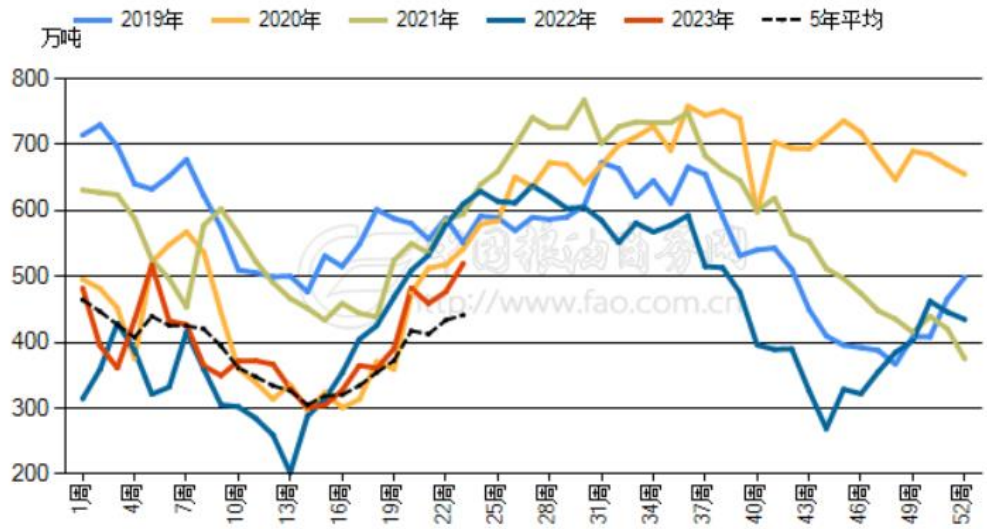
数据来源: wind 瑞达研究院

进口大豆压榨量



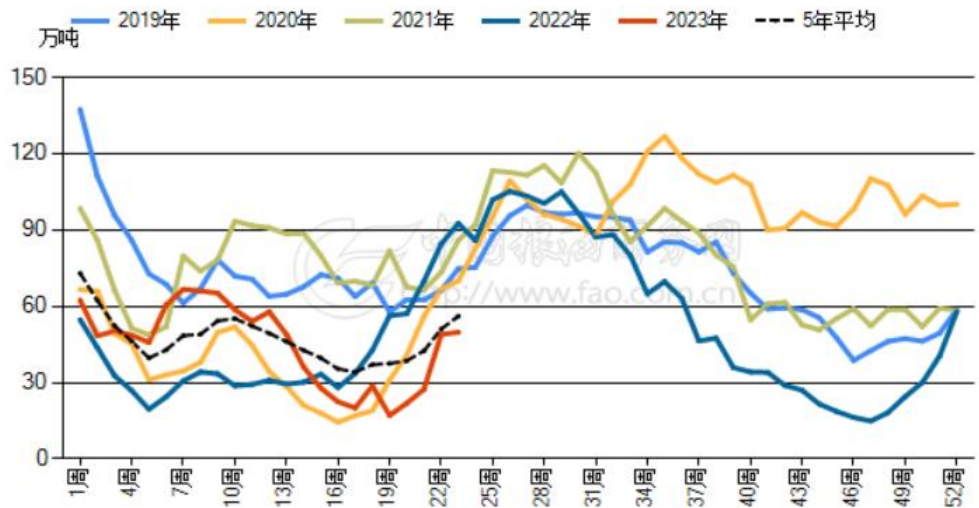
数据来源: wind 瑞达研究院

2019-2023年第23周全国油厂进口大豆周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2019-2023年第23周全国油厂豆粕周度库存对比



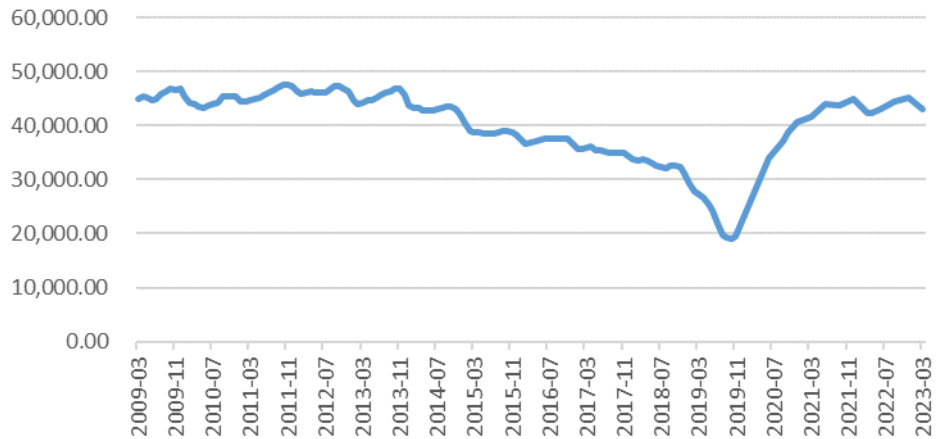
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2、饲料需求情况

2.1 生猪饲料需求稳中小幅下降

从生猪的供应方面来看，农村部的信息显示，2023年4月份全国能繁母猪存栏量4284万头，环比下降了0.49%，连续4个月出现下降，下降幅度2.4%，降幅较为有限，且仍高于正常保有量4100万头，高出幅度4.48%。3月，生猪存栏4.3094亿头，环比下降4.78%。从数量上来看，能繁母猪的绝对保有量虽然有所回落，但是仍高于正常的保有量4000-4100万头。且从下降的幅度来看，总体幅度较为有限，去产能的速度较为有限。另外，3月生猪存栏量是去年以来首次下降，显示去产能的节奏有限。

生猪存栏



数据来源: Wind 瑞达研究院

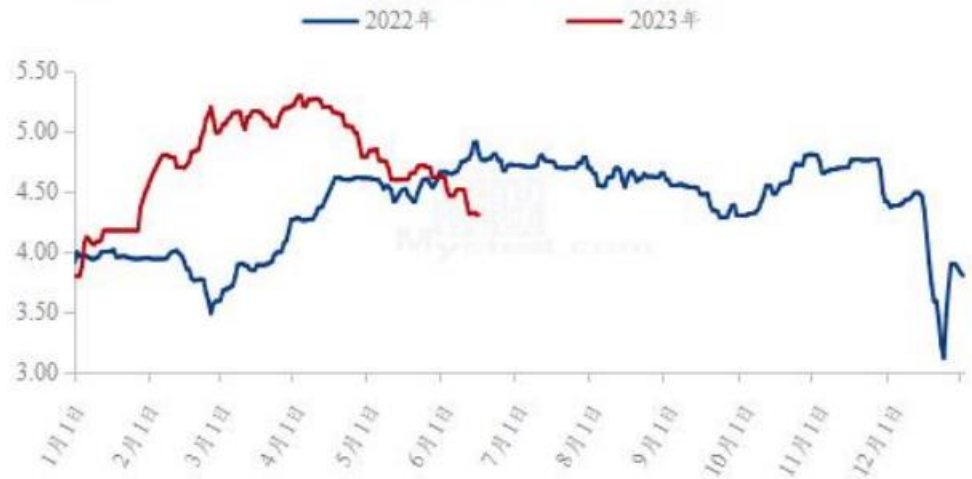
从生猪的养殖利润上来说,截止6月16日当周,自繁自养的养殖利润在-325.66元/头,外购仔猪的养殖利润在-240.26元/头,总体养殖利润为负。养殖利润从去年年底开始,持续亏损。近期玉米、豆粕等饲料原料价格再度回升,进一步压制养殖利润。另外,天气的转暖,肉类消化缓慢,加之猪价涨跌震荡频繁,不利于肉价调整,因此亏损局面或继续延续。随着亏损的持续,养殖户后期补栏的积极性预计较为有限,限制生猪饲料的需求。

2.2 禽料需求总体稳中偏弱

从禽料需求来看,肉鸡方面,截止6月15日,全国棚前成交均价为4.36元/斤,环比跌幅为3.11%,同比跌幅为9.54%。利空因素接踵而至,利好条件支撑不足,毛鸡下跌已是意料之中。从供应角度看,出栏毛鸡对应前期高位出苗量,且养殖难度走低,毛鸡恢复正常体重,出栏量和出肉量双向增加;从需求角度看,高考和中考在相继结束,团膳渠道收紧,经销端走货相对平淡;从成本角度看,对应前期鸡苗快速下滑,整个养殖成本对价格产生利空压制。

蛋鸡方面,据我的农产品网数据显示,4月全国在产蛋鸡存栏量约为11.06亿只,环比跌幅0.18%,同比跌幅0.81%。本月新开产蛋鸡主要是2022年12月份前后补栏的鸡苗,2022年12月份因新冠全面放开,终端消费偏差,蛋价走弱,养殖单位补栏积极性有所降低,鸡苗销量环比降低2.54%,新开产蛋鸡有所减少。当前盈利水平尚可,养殖户淘鸡意愿持续不强,同时本月处于闰二月的后二月,需求影响屠宰企业开工,淘鸡出栏量增幅有限。综合来看月内新开产蛋鸡数量有所降低,淘汰鸡出栏量小幅增加,新开产蛋鸡数量低于淘汰鸡实际出栏量,在产蛋鸡存栏量微幅下降。后期而言,6-8月新增开产蛋鸡是今年2月-4月补栏鸡苗,此期间鸡苗销量稳步回升,故而新增开产压力将逐步趋增,增加远期的饲料需求。

(2022年-2023年) 全国白羽肉鸡均价走势图 (元/斤)

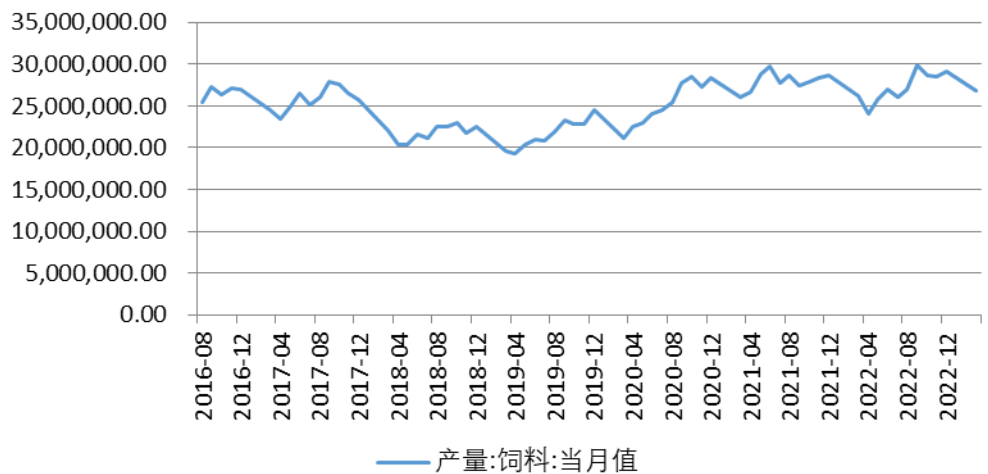


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2.3 上半年饲料需求情况

总体来看, 根据中国饲料工业协会的数据显示, 据样本企业数据测算, 2023年4月, 全国工业饲料产量2584万吨, 环比增长2.9%, 同比增长12.4%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为36.6%, 同比下降1.3个百分点; 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比12.5%, 同比下降1.9个百分点。虽然总体饲料的需求有所抬升, 不过豆粕占比下降, 限制豆粕需求。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

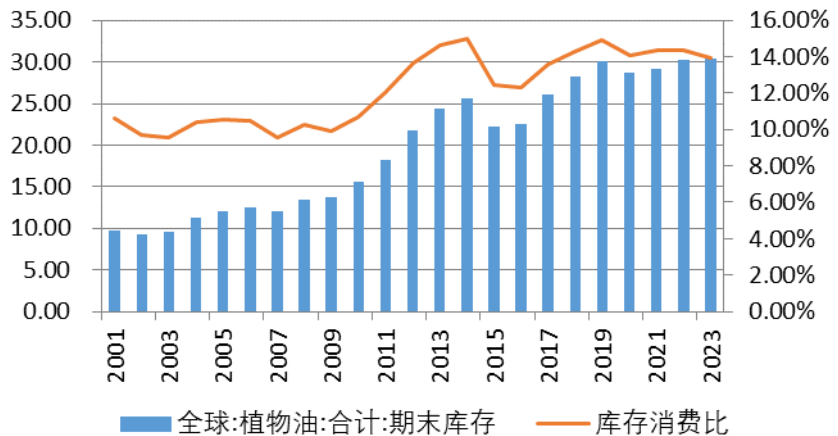
五、豆油基本面分析

1、油脂库存消费比有所回落

根据美国农业部最新报告显示，2022/2023 年全球植物油产量预估 21167 万吨，消费预估 21091 万吨，当年度产需富余 76 万吨，考虑损耗等其他因素，期末库存预估由期初的 2912 万吨增长至 3021 万吨，库存消费比为 14.32%，2021/2022 年度为 14.38%。

2023 年 5 月美国农业部首次公布 2023/2024 年度供需，根据 6 月最新调整数据来看，2023/2024 年度全球植物油结转库存为 3034 万吨，比上一个年度增加 13 万吨，库存消费比 13.93%，随着产能富裕数量的减少，库存消费比出现回落，供应压力稍有缓解。三大油脂结转库存中，棕榈油库存有所下降，豆油以及菜油均有所上升。其中豆油增长至 521 万吨，棕榈油下降 65 万吨至 1613 万吨，菜油上涨 31 万吨至 366 万吨。

全球植物油库存消费比



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、俄乌关系限制供应 生物柴油需求稳中有增

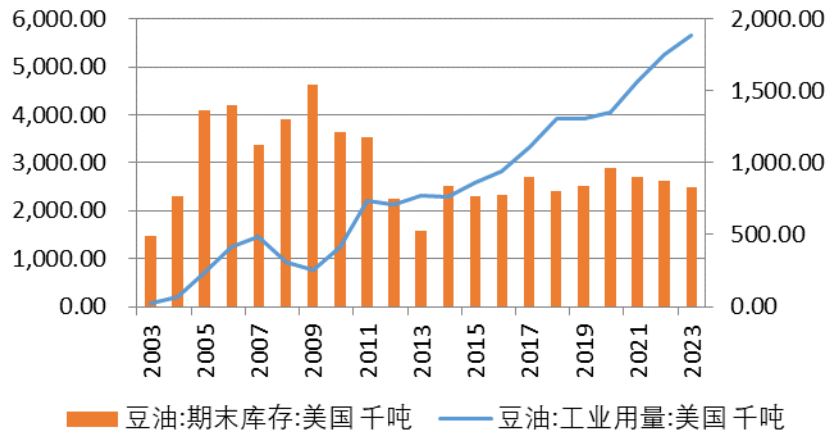
从油脂的需求方面来看，主要有两方面的影响因素，一个是俄乌关系紧张导致的葵花籽油供应偏紧，豆油的替代作用有所增加；另一个是生物柴油方面的需求。

首先，从俄乌方面来看，前期，俄乌关系紧张，导致葵花籽油出口受限，油脂供应偏紧的情况下，豆油对葵花籽油有一定的替代作用。目前俄乌关系仍较为紧张，俄罗斯的相关制裁和限制仍未结束，市场对乌克兰港口能否正常运行仍保持担忧的态度。我们认为，后期，黑海问题仍会持续出现，不断的扰动市场，在市场预估油脂供应压力下降的背景下，或会造成短期的供应偏紧的状态。

从生物柴油的情况来看，去年 12 月，美国环保署建议在 2025 年掺混 226.8 亿加仑可再生燃料（其中包括 152.5 亿加仑的传统玉米乙醇），高于 2022 年的 208.7 亿加仑。环保署建议在 2023 年使用 28.2 亿加仑生物柴油，高于 2022 年的 27.6 亿加仑。生物柴油行

业认为这些掺混目标低估行业的产能潜力。过去几个月来一直在游说环保署和白宫，要求将掺混要求每年增加 5 亿加仑。周四（6 月 8 日），美国几十家农业和生物燃料公司致函美国总统拜登，称美国环保署提议的掺混数量根本没有为目前已经生产的生物燃料提供足够的市场空间，也无法帮助众多行业实现交通行业脱碳。信中提到，鉴于 2023 年 1 至 4 月美国国内生物柴油和可再生柴油产量已经比去年同期高出 30%，美国环保署可以自信地提高掺混要求。美国农业部供需报告也显示，美国 2023/24 年度玉米和大豆产量均将创下或接近历史高点有足够的豆油、油菜籽和其他原料来支持美国生物柴油产量激增。

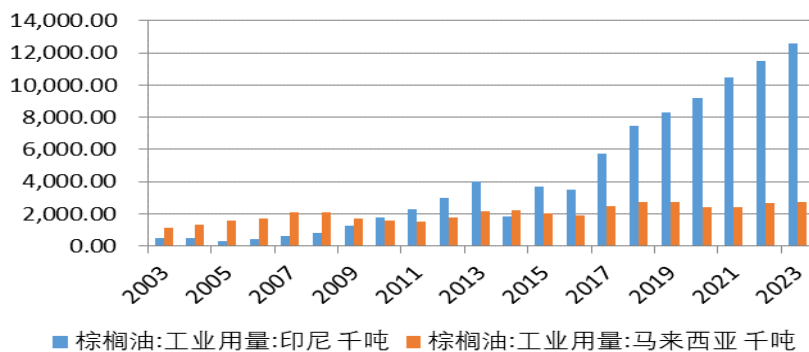
美豆油工业用量



数据来源: USDA 瑞达研究院

棕榈油方面，主要是印尼和马来西亚的生物柴油参混计划。根据 USDA 的数据显示，预计 2023/2024 年度，印尼棕榈油的工业用量达到 1260 万吨，较上一年度增长了 110 万吨。而马来西亚的棕榈油工业用量达到 275 万吨，较上一年度增长了 10 万吨。马来和印尼的棕榈油工业用量有一定的增长，预计主要与俄乌关系紧张下，原油价格快速上涨，不断创出新高，导致生物柴油的需求增加。另外，印尼方面也进一步抬高了棕榈油生物柴油的参混比例，有利于棕榈油生物柴油的消费。

马来印尼棕榈油工业用量

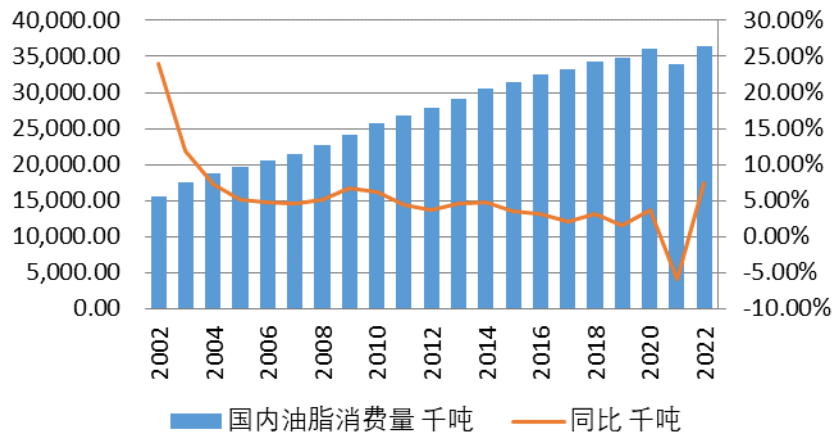


数据来源：USDA 瑞达研究院

3、国内油脂消费保持增长

从国内植物油消费情况来看，2023/2024 年度包括豆油、菜籽油、棕榈油、花生油、在内的植物油消费总量为 3595.4 万吨，同比增长 3.16%，2022/23 年消费量为 3485.4 万吨，增长 4.18%，消费保持增长，不过增幅放缓。对比各品种消费量占比来看，近三个年度，豆油和菜油的消费占比有所下降，其中豆油下降了 2.36%，菜籽油下降了 1.72%，而棕榈油则增加了 4.09%。从数据来看，棕榈油的消费主要带动了油脂的消费，而豆油和菜油有部分被棕榈油替代的情况。

国内油脂消费量

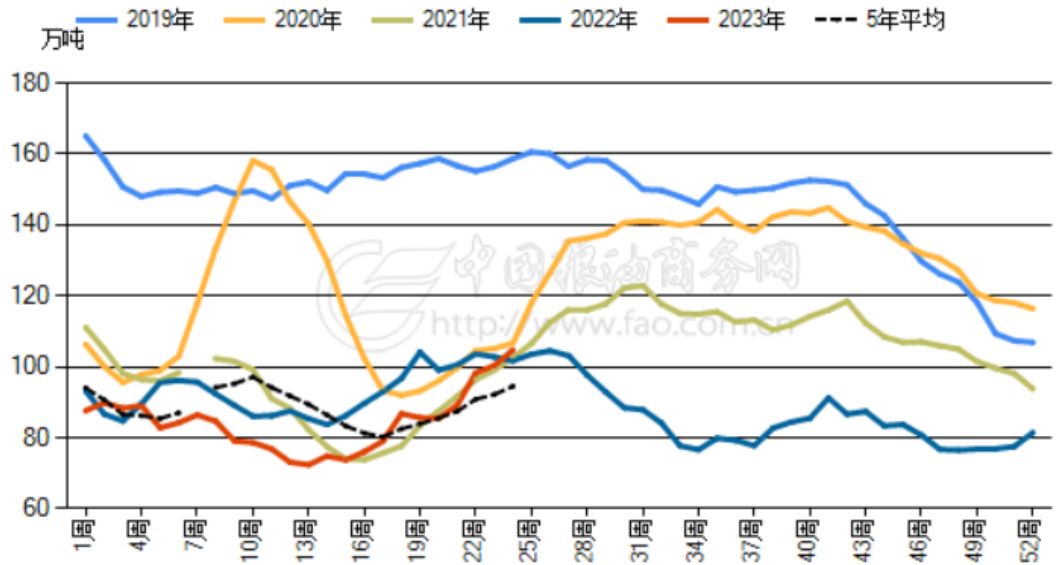


数据来源：USDA 瑞达研究院

4、豆油的库存压力预计增加

从国内豆油的库存水平来看，国内主要油厂豆油库存连续第四周回升。监测显示，6 月 9 日，全国主要油厂豆油库存 77 万吨，周环比增加 3 万吨，月环比增加 14 万吨，比上年同期减少 16 万吨。上周油厂开机保持高位，豆油库存继续累积，6-7 月份大豆继续大量到港，短期内豆油累库节奏不变，需关注下游提货消费情况。从季节性来看，进入 3 季度，一般也是豆油累库的时间点，从今年的情况来看，预计 3 季度累库基本可以确定。加上南美豆集中到港的预期，油厂开机率的回升，预计支撑豆油供应的恢复。

2019-2023年第24周全国油厂豆油周度库存对比

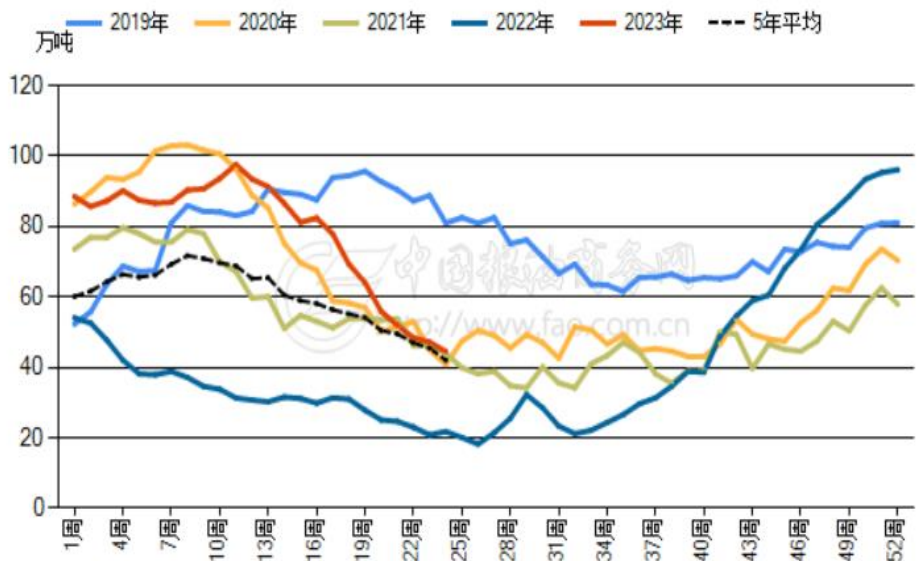


数据来源：布瑞克 瑞达研究院

4、棕榈油的库存压力有限

从棕榈油的情况来看，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 23 周末，国内棕榈油库存总量为 47.2 万吨，较上周的 48.4 万吨减少 1.2 万吨；合同量为 2.9 万吨，较上周的 3.0 万吨减少 0.1 万吨。其中 24 度及以下库存量为 43.4 万吨，较上周的 44.4 万吨减少 1.0 万吨；高度库存量为 3.8 万吨，较上周的 4.0 万吨减少 0.2 万吨。棕榈油库存持续下降。从季节性来看，三季度气温转暖，棕榈油的消费较好，有去库存的趋势，使得棕榈油的供应压力有所减轻。不过需关注，今年的厄尔尼诺天气，可能造成远期的棕榈油减产，四季度是否会增产，导致库存累积仍需持续关注。

2019-2023年第24周全国棕榈油周度库存对比

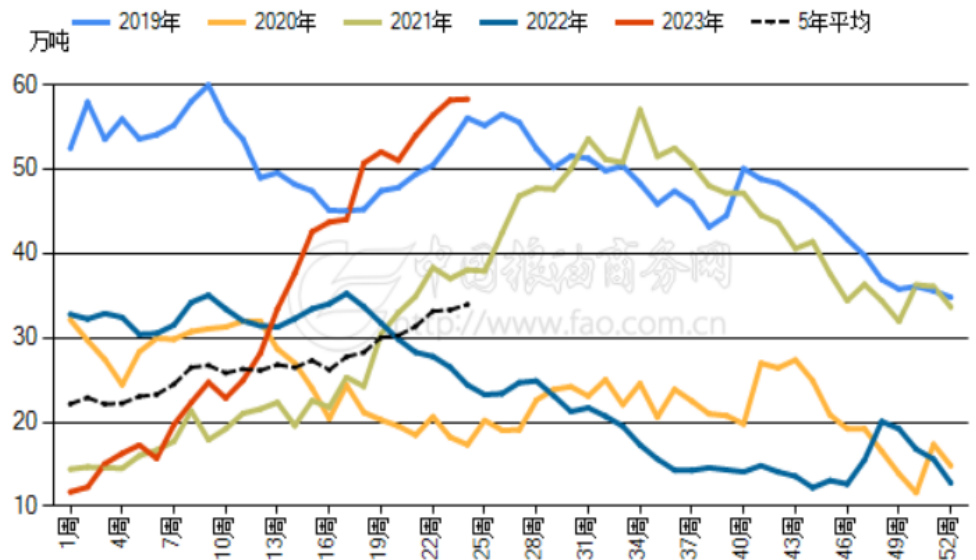


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

5、菜油库存压力有下降的可能

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第24周末，国内进口压榨菜油库存量为58.3万吨，较上周的58.2万吨增加0.1万吨，环比增加0.17%。由于加拿大的增产，以及国内菜籽的供应宽松，导致上半年总体的菜油供应宽松，下半年，菜油进入传统的去库存的季节，加上到港量的逐渐下降，利于菜油去库存，后期的供应压力或没有上半年大。

2019-2023年第24周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

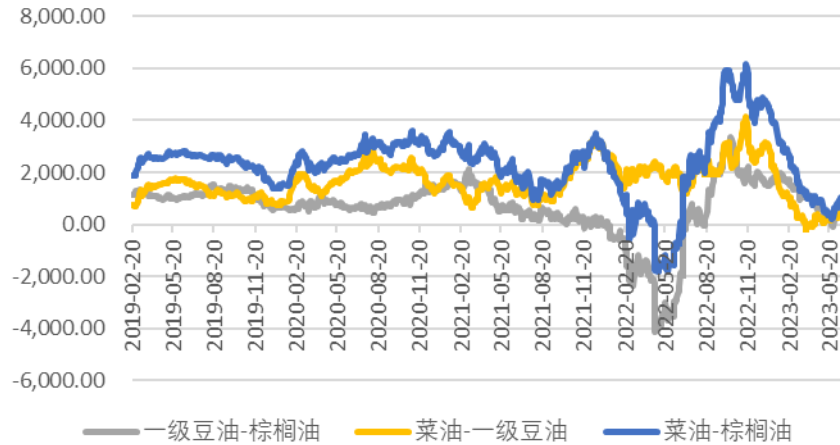
6、油脂间价差分析

截至6月20日，一级豆油与棕榈油现货价差为440元/吨；菜油和棕榈油现货价差为860元/吨；菜油和一级豆油现货价差为420元/吨。期货价格方面，豆棕期价价差为526元/吨；菜棕期货价差为1263元/吨；菜豆期货价差为737元/吨。从价差的情况来看，期现货的强弱基本相似，主要表现为棕榈油最强，其次是豆油，最后是菜油。由于今年上半年油脂总体表现为偏弱的走势。因此从走势来看，菜油跌幅最大，其次是豆油，最后是棕榈油。因此从价差上来看，菜棕的收敛最为明显，其次是菜豆，最后是豆棕的价差。

就下半年的走势来看，油脂间的价差或有增强的可能。首先，从菜油方面来看，经过前期的下跌，有一定的技术性的支撑，加上随着到港量的减少，菜油库存有望在3季度出现拐点，支撑菜油的价格。而豆油方面，虽然有巴西豆的增产，不过进入3-4季度，巴西豆的出口减缓，市场关注焦点转向北美，而美豆目前有炒作天气的预期，持续性的走强，

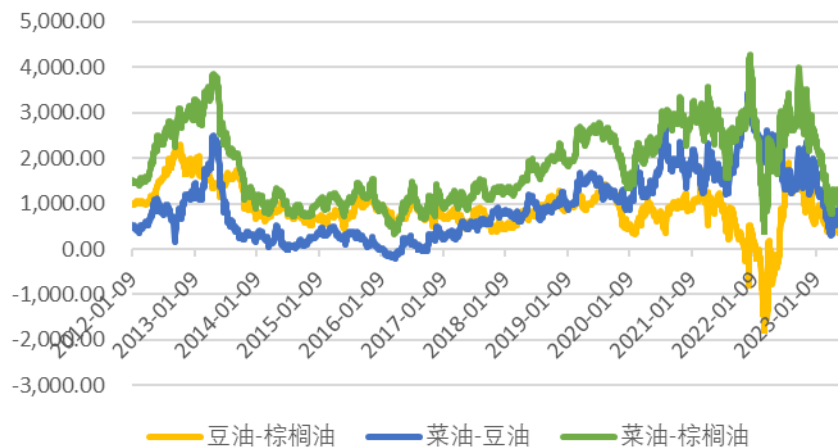
给豆油一定的支撑。而棕榈油方面，虽然有炒作厄尔尼诺天气的情况，不过短期的影响有限，主要对远期的产量有所影响，短期预计还是增产的预期。因此，下半年，油脂的强弱或有变化，豆棕、菜豆、菜棕价差或有扩大的可能。

三大油脂现货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三大油脂期货价差



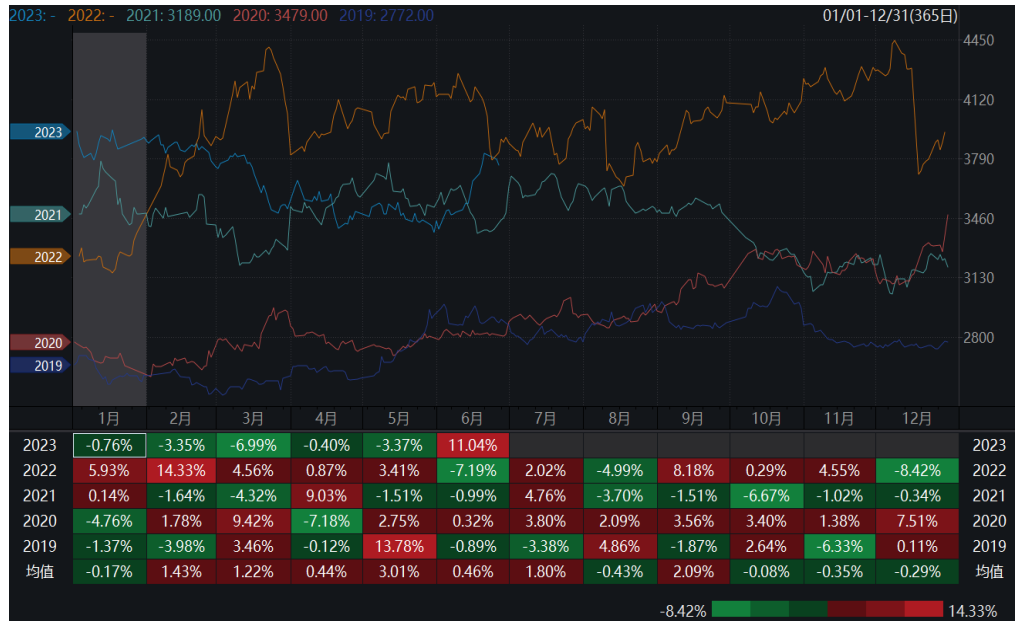
数据来源：WIND 瑞达研究院

六、价格季节性走势及重要报告公布时间

1、豆粕价格季节性走势

6~8月，大豆价格主要受天气的影响，处于全年中价格波动幅度最大的阶段，豆粕的价格跟随外盘波动。8、9、10月份是我国生猪养殖的补栏季节，主要为春节的出栏做准备。因此，4到10月随着饲料需求的回升，豆粕价格也逐渐攀升，进入全年的上行通道。10月

以后，随着国内大豆和美国大豆的上市，国内压榨进入高潮，国内豆粕供应增加，但需求开始逐步下降，豆粕价格也随之回落。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆油价格季节性走势

4-9月，大豆到港量增加，油厂开工热情升温，此期间需求平淡，豆油处在累库阶段，价格下降；9-12月，为降库存阶段，随着备货的开启，库存持续下滑，价格有一定的支撑。



数据来源：WIND 瑞达研究院

3、重要报告公布时间

USDA 月度供需报告

2023年USDA月度供需报告公布日程			
1月12日	星期四	1:00	USDA月度供需报告 (北京时间1月13日)
2月8日	星期三	1:00	USDA月度供需报告 (北京时间2月9日)
3月8日	星期三	1:00	USDA月度供需报告 (北京时间3月9日)
4月11日	星期二	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间4月12日)
5月12日	星期五	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间5月13日)
6月9日	星期五	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间6月10日)
7月12日	星期三	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间7月13日)
8月11日	星期五	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间8月12日)
9月12日	星期二	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间9月13日)
10月12日	星期四	0:00	USDA月度供需报告 (北京时间10月13日)
11月9日	星期四	1:00	USDA月度供需报告 (北京时间11月10日)
12月8日	星期五	1:00	USDA月度供需报告 (北京时间12月9日)

数据来源：USDA 瑞达研究院

七、总结与展望

豆一：从今年的大豆种植补贴政策来看，好于去年的情况，国家鼓励种植大豆的意向仍十分的明显。如果按照去年 1050 元/亩的成本来测算，如果天气情况影响不大，产量的情况也接近于去年的 330 斤/亩，那么盈亏平衡预计在 2.12 元/斤，相当于 4240 元/吨。那么当前的市场的价格明显高于盈亏平衡的价格。对市场的价格有一定的压力。今年一号文件继续提出深入推进大豆和油料的产能提升工程，并扎实推进大豆与玉米带状复合种植等方式，进一步提升产能。由于目前生猪价格处在低位，而国产豆主要用于食用，因此扩种的豆类制品可能与肉制品形成竞争，而在生猪价格偏低的背景下，豆制品受到冲击，消费需求受限，因此可能对盘面形成一定的压制。不过，从三季度的情况来看，目前东北余粮 1 成左右，基层农户余粮已比较有限，部分贸易商有部分大垛粮，目前暂不出售，虽然后续中储粮拍卖将增加部分市场供应，供应端压力相对不大。此外，多地新季大豆种植陆续开始，春播展开也点燃了市场对天气炒作的热情。随着国家多部门深入产区实地调研，市场对深加工企业的补贴政策呼声日渐高涨，期货盘面走势很大程度上也依赖于政策层面的引导。综合来看，大豆的种植成本仍较低，加上来自政策层面的鼓励生产，预计今年还是丰产的一年，压制远期的价格，不过在收获之前，春耕以及外盘的炒作都可能对市场价格产生支撑，限制短期的下跌。

豆二：从基本面来看，今年美豆有炒作天气的可能，目前美豆的土壤墒情不佳，偏干旱，导致大豆的种植优良率持续低于市场预期以及往年的水平。在此背景下，市场对美豆

未来能否实现 USDA 的大豆种植产量有一定的怀疑。虽然预期今年有弱厄尔尼诺现象可能给美豆带来降雨，不过在此之前，美豆种植可能已经受到天气的影响。加上美豆的旧作库存偏低，市场就对天气情况更加敏感。美豆新作的种植面积也并未如市场预期的明显增加，基本与去年保持在同一水平上方，后期除非美豆天气有所改善，否则市场对天气的炒作预计会较为活跃。从南美豆来看，本年度巴西的丰产已经成为现实，下半年的出口季节性的回落，出口压力预计会小于上半年，不过在丰产以及巴西库容有限的背景下，出口压力依然较大，可以部分缓解市场因美豆炒作天气的担忧。不过阿根廷方面，受大幅减产的影响，目前出口也较为有限，一定程度也限制了下半年的供应。综合来看，下半年仍有部分巴西豆的出口压力，不过来自美豆这边的天气炒作仍需持续关注，在巴西豆出口压力下降，而美豆陈豆库存有限的背景下，一旦天气炒作实现，那么对豆类的支撑将十分明显。

豆粕：从供应端来看，随着大豆的逐渐到港，油厂的开机率逐渐回升，且前期因海关通关检验偏慢的进口，也随着通关的加快而有所恢复，豆粕的库存预计呈现累积的势头。从需求端来看，生猪产能去化较为缓慢，一定程度上支撑了猪饲料需求。但是生猪的养殖利润持续亏损，在近期豆粕和玉米价格还有所抬升的背景下，养殖端的成本压力更甚，导致补栏的积极性十分有限，限制猪饲料的需求。从禽料的需求来看，肉鸡方面，价格持续下跌，出栏有所增加，加上需求不佳，限制肉鸡的价格。而蛋鸡方面，6-8 月新增开产蛋鸡是今年 2 月-4 月补栏鸡苗，此期间鸡苗销量稳步回升，故而新增开产压力将逐步趋增，增加远期的饲料需求。不过需要注意的是，美豆方面有炒作天气的情况，如果成本增加，对豆粕的价格有所支撑。综合来看，豆粕的供应预计有一定的增加的预期，加上下游需求总体表现一般，对豆粕的支撑较为有限。不过美豆的天气因素后期可能成为重要的影响因素，持续关注天气的影响。

豆油：从油脂的库存消费比来看，2023/24 年度，库销比有所回落，油脂供应稍有所回落。在此背景下，俄乌冲突导致的黑海运输问题，仍不间断的困扰市场，在俄罗斯仍持续受到制裁的背景下，黑海问题仍持续成为俄罗斯的筹码。另外，生物柴油方面，美国方面可能调整生物柴油中豆油的添加比例，USDA 也预期马来印尼的生物柴油的需求有所提升，均提振油脂的消费。从国内的消费来看，总体油脂的消费预计有所抬升，且下半年总体的油脂消费预计好于上半年，支撑油脂的价格。从库存方面来看，下半年豆油仍有一定的累库的预期，棕榈油的库存压力较小，而菜油进入去库存的周期。综合来看，豆油有一定的累库的预期，不过总体油脂进入下半年需求好转，其它油脂均有库存下降的预期，加上美豆可能炒作天气对成本的支撑，总体限制豆油的下跌。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。