



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.



金融研究院

农产品期货专报

2023 年 3 月 10 日

弘业农产品研究所

陶朝辉 农产品高级分析师

Tel: 0571-87185922

从业资格号:F0230158

投资咨询资格证书: Z0010210

豆粕：阿根廷大幅减产，下方空间有限

一、美农大幅下调阿根廷大豆产量

三月报告中，美国农业部下调阿根廷大豆产量 800 万吨至 3300 万吨，下调幅度之大远超市场此前预期的 435 万吨；同时 USDA 还下调了世界大豆产量 786 万吨至 37515 万吨，下调期末库存 202 万吨至 10001 万吨。相比二月报告，三月报告反应了美农对世界大豆供需持进一步收紧的看法。具体数据如下表 1。

表 1：世界及美国大豆产量消费和期末库存 单位：万吨

市场年度		美国	巴西	阿根廷	中国	世界
产量						
2020/21		11475	13950	4620	1960	36848
2021/22		12153	12950	4390	1640	35814
2022/23	7 月	12261	14900	5100	1750	39140
	2 月	11638	15300	4100	2033	38301
	3 月	11638	15300	3300	2028	37515
消费						
2020/21		6091	4988	4741	11274	36397
2021/22		6277	5350	4604	10760	36227
2022/23	7 月	6449	5285	4825	11559	37775
	2 月	6397	5635	4455	11530	37641
	3 月	6369	5640	4095	11330	37113
期末库存						
2020/21		699	2940	2506	3115	10003
2021/22		747	2681	2390	3140	9822
2022/23	7 月	627	3036	2495	3056	9961

	2 月	613	3222	2240	3233	10203
	3 月	572	3154	1980	3428	10001

数据来源：USDA（2023 年 2 月 8 日更新），弘业期货研究院

二、养殖集中度提升提振饲料需求

国内饲料豆粕需求方面，由于养殖集中度的提升，主要反应为 2017-2018 年以来中西部地区规模猪场和生猪养殖业的快速发展，使得规模养殖所占份额大幅提升，同时也使得配合饲料的消费逐步提升。据饲料工业协会数据统计，2014 年国内 10 万吨规模以上的饲料厂 522 家，2022 年则上升到了 947 家，配合料销量大增，同时国内饲料总产量持续增长。截至 2022 年，全国工业饲料总产量增至 30223.4 万吨，其中猪饲料产量 13597.5 万吨，蛋禽饲料产量 3210.9 万吨，肉禽饲料产量 8925.4 万吨，其中蛋禽饲料，2022 年产量较 2014 年的 2902 万吨增长了大约 11%；肉禽饲料，2022 年较 2014 年低谷期约增长了 98.5%。如下图 1。

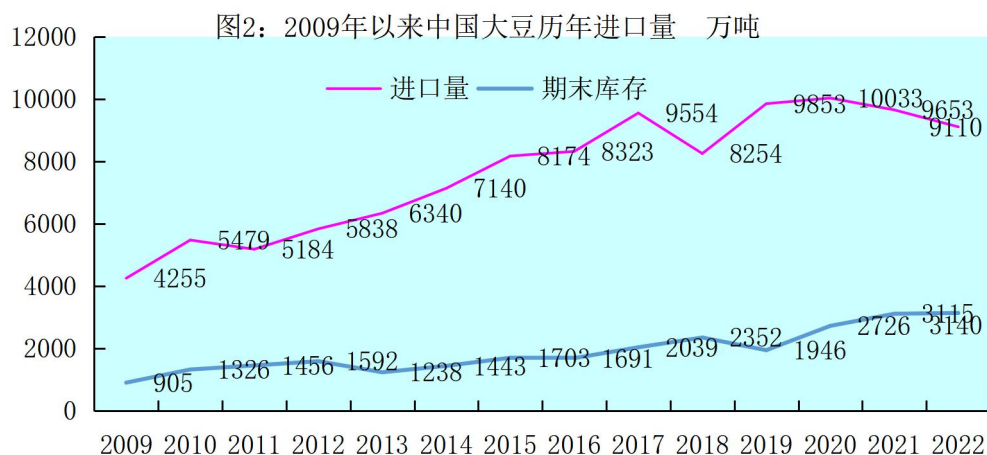
另一方面，比较生猪出栏量，2022 年国内生猪出栏 7 亿头，猪肉产量 5500 万吨，不及 2014 年的 7.351 亿头，也不及 2015 年的 7.0825 亿头和 2017 年的 7.0225 亿头。之所以较低的出栏量反而消耗了较多的饲料，是因为规模养殖所占份额的快速提升。

图 1：2014-2022 年国内饲料产量变化 万吨



数据来源：饲料行业信息网，弘业期货研究院

伴随着饲料消费的增长，中国大豆进口 2014 年以来也呈现同步增长的趋势，但增长的趋势在达到 2020 年的高峰 10033 万吨之后开始下滑和停滞（2022/23 年大豆进口预期恢复至 9600 万吨，不过仍将低于 2020/21 年度 9974 万吨，USDA），同时国内大豆期末库存也自 2020 年以来连续增加，如下图 2。这既反应了国内豆粕减量替代（降低日粮粗蛋白水平、考虑其他蛋白质饲料对豆粕的替代）的影响，也反应了生猪养殖利润指引下的生猪行业总量的波动。



请务必阅读正文最后免责声明部分

数据来源：海关，USDA，弘业期货研究院

注：大豆进口数据按自然年度，库存数据截止每年的 8 月底。

三、成本支持限制豆粕下滑空间

考虑近月五月合约，由于进口大豆成本对压榨产品油粕的影响，按目前美湾以及巴西大豆的进口成本估算，五月合约将面临较强的成本支持，因此相应的下滑空间受限，尽管 2022 年四季度以来生猪价格下滑导致养殖利润亏损并制约豆粕需求的增长。具体估算如下表 3。

表 3：进口美湾及巴西大豆折算豆粕成本价估算

	豆粕成本	出粕率	豆油期价	出油率	加工费	大豆成本	压榨利润
进口美湾	4630	0.795	8600	0.185	150	5121	0.85
进口巴西	4103	0.793	8600	0.19	150	4738	-0.32

数据来源：中国粮油商务网，弘业期货研究院

上表估算了 2 月 27 日 4 月船期的进口美湾及巴西大豆（大致对应 5 月合约，巴西船期略长）到中国张家港的盘面榨利，当相应的豆粕理论压榨成本价分别大约为 4630 元/吨和 4103 元/吨时，盘面压榨利润处于保本线，假设豆油期价按 8600 元/吨计。

四、小结和建议

综上，短期由于巴西大豆丰产和收获压力，使得巴西大豆出口 FOB 报价大幅下滑至贴水，给美豆出口带来了压力，同时国内由于现货高基差的回归，使得现货相对偏弱，令期货承压。但中期看，USDA 大幅下调阿根廷大豆产量，使得世界大豆供应预期较此前收紧，且由于近月受到进口大豆成本支持的作用，并同时近期油脂趋弱，故五月合约预期下行空间有限，操作上可考虑逢调整建多为主，止损 3700 元。

弘业期货 陶朝辉
从业资格证：F0230158
投资咨询：Z0010210

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。