国内油厂开机率提升，豆粕市场抗跌局面恐难持续

本文作者：中金财富期货研究所　于瑞光

期货从业资格证书号：T040666

期货投资咨询从业证书号：TZ002416



概述：美国农业部上调新年度全球大豆产量预估值，美豆开局良好提振产量前景，美豆市场承压回落。随着进口大豆通关恢复常态，企业压榨量增加，豆粕供应紧张局面有所缓解。国内豆粕供应高度依赖进口大豆，长期走势仍会追随美豆。

美豆播种过半，产量前景乐观

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至5月21日当周，美国大豆种植率为66%，去年同期为47%，五年均值为52%；当周美国大豆出苗率为36%，去年同期为19%，五年均值为24%。美国农业部在5月供需报告中预计，2023年美国大豆播种面积为8750万英亩，收割面积为8670万英亩，两者基本与去年持平；美豆单产预计为52蒲式耳/英亩，明显高于2022年的49.5普式耳/英亩，美豆产量预计达到1.2274亿吨亿吨，较上年增加636万吨。美豆内需为6629万吨，出口为5375万吨，美豆期末库存911万吨。美国农业部月度报告奠定新季美豆增产预期，而目前美豆的良好开局有利于实现增产目标。

南美大豆产量预计大幅增加，全球大豆供应更趋宽松

对于2023/2024年度南美大豆供需展望，美国农业部预计新年度巴西大豆产量为1.63亿吨，继续保持趋势型增产状态。阿根廷大豆产量预计为4800万吨，

恢复到该国正常产量水平。如果实现这一产量预期目标，南美主要大豆生产国大豆产量将同比增加 3190 万吨，将继续深化全球大豆供应宽松局面。受各主要大豆生产国均出现增产影响，2023/2024 年度全球大豆供需平衡表中多项数据出现较大变动，其中全球产量预计达到 4.1059 亿吨，上年度为 3.7042 亿吨，同比增加 4017 万吨；全球大豆出口量为 1.7241 亿吨，同比增加 414 万吨，期末库存则由上年度的 1.0104 亿吨增加到 1.225 亿吨。全球新增产量无法消化，很大一部分将以库存的形式储存起来，无疑将延长全球大豆供应宽松的周期。

海关加强检验政策的影响减弱，国内豆粕库存止跌回升

受 4 月海关对进口大豆实施更严格的检验措施影响，进口大豆到港和到厂节奏受到干扰，造成企业被动停机等豆，开工率大幅下降，进而导致国内豆粕库存严重偏低。随着海关检验政策的外溢影响减弱，进口大豆到厂量恢复常态，油厂开工率回升，国内豆粕库存触底回升。统计显示，上周国内豆粕库存量已增至 21.9 万吨，周度增加 4.8 万吨。虽然目前豆粕库存仍处于近年同期低位水平，但库存最紧张时段已经过去，随着油厂压榨量逐步提升，预计国内豆粕库存有望继续攀升。

能繁母猪存栏量连续回落，需求端对豆粕价格提振作用有限

国家统计局公布的数据显示，截至 2023 年一季度末，全国生猪存栏 43094 万头，环比减少 2161 万头，下降 4.8%；同比增加 842 万头，增长 2.0%。其中，一季度末全国能繁殖母猪存栏 4305 万头，环比减少 85 万头，降幅为 1.9%；同比增加 120 万头，增长 2.9%。据业内机构统计，4 月全国能繁母猪存栏环比下降 0.5%，延续跌势，生猪养殖业持续保持去产能化状态。年初以来国内猪价低迷，养殖利润长时间亏损，企业补栏动力不足，而且不同体重的生猪存栏均连续数月下降，不利于三、四季度国内饲料需求增长。因此，在国内生猪存栏保持下降过程中，需求端对豆粕价格的主动拉升作用不足，未来豆粕价格走势仍主要取决于供应端变化。

近期国内豆粕期货市场展望

美国农业部预估 2023/2024 年度全球大豆供应大幅增长，CBOT 大豆期货市场在利空预期下开启下跌模式，其中 11 月大豆合约已经跌破 1200 美分关口，技术上回落至两年前低点。国内豆粕现货市场因库存紧张表现较为坚挺，高基差以及豆油破位下跌也延缓了豆粕期货市场与美豆的弱势联动。国内豆粕供给主要依赖进口大豆压榨，成本变化和市场预期是主导豆粕市场趋势型走势的关键。随着

企业大豆压榨量恢复到正常水平，国内豆粕供应偏紧局面将得到改善，国内豆粕期货市场跟随美豆震荡回落的概率也将增加。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http:// www.ciccwmf.cn/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900