

中辉期货 ZHONGHUI FUTURES

中辉期货研究 NFR

2024 商品二季度报告 豆粕&菜粕

二季度供应充裕 双粕面临承压下行风险

让衍生品
成为新的生产力
Make derivatives the new productivity

中辉期货研究院

贾晖
从业资格证号：F0232181
投资咨询证号： Z000183

农产品团队：
贾晖 Z000183
郭金鑫 F03124157
曹以康（实习）

摘 要

展望 2024年二季度，我们认为——

豆粕：

供给方面，巴西市场，受前期大豆种植降雨不规则影响，1月底开始巴西大豆新季产量预估持续调减。巴西产量的环比调减带动一季度豆粕行情持续走高。伴随巴西成熟及收割逐步推进，3月底巴西产量炒作逐步迎来尾声阶段。

阿根廷方面，阿根廷本年度大豆丰产概率较大，截止3月21日，据布交所公布的数据显示，阿根廷本年度大豆产量预计为5250万吨，远高于上年度2100万吨的产量。但从CPC未来降雨监测数据来看，四月及五月阿根廷地区将面临较为干旱的天气，由于阿根廷大豆作物尚未完全成熟，或对阿根廷大豆处于灌浆期阶段的生长作物仍有较大影响。由于阿根廷大豆的丰产不利于美豆粕出口预期，考虑阿根廷大豆在四月、五月或将面临干旱天气干扰，届时关注对美豆价格的影响。

美豆方面，目前美豆及美玉米种植比较收益显示美豆种植收益较好，市场预计新季美豆种植面积同比有望出现增长，该预期利空远月豆粕价格。北京时间3月29日凌晨，美国农业部将公布美豆新季种植面积预估报告及季度库存报告。按照目前国外市场数据预估统计来看，预计美国2024年大豆种植面积为8653万英亩，低于2024年2月展望论坛预测的8750万英亩，但高于2023年最终种植面积数据的8360万英亩。截至2024年3月1日当季，美国大豆库存预计为18.28亿蒲。相对比，截至2023年12月1日库存为30亿蒲，截至2023年3月1日库存为16.87亿蒲。

二季度美豆新季作物将进入种植阶段，据CPC气象中心给出的3月最新全球气候展望来看，二季度全球气候将逐步从厄尔尼诺转为中性，一定程度上将有利于美豆的种植初期。但三季度全球气候62%的概率存在拉尼娜再度出现的风险，届时可继续关注美豆三季度生长天气情况。

国内市场方面，由于3月大豆进口量偏低，导致3月国内大豆及豆粕库存呈现去库状态，豆粕现货价格及基差维持相对偏强走势，但4月及5月国内市场面临巴西大豆集中到港上市，供应有望快速恢复充足，届时国内豆粕价格或存在压力。结合美豆种植天气在二季度难有较大炒作预期的情况下，国内供应环境的宽松将压制豆粕走势偏弱运行。

需求方面，下游各养殖板块情况差异不同，但作为权重最大的生猪板块，生猪存栏呈现下降趋势，不利于饲料消费预期。总蛋鸡存栏高于过去三年同期水

平，但由于总饲料占比相对偏低，增幅贡献有限，难以抵消生猪饲料消费的调减。肉禽市场短期商品代鸡苗销量较好，饲料需求预期较好，但父母代同比偏低或影响中期存栏供应。整体来看，二季度饲料消费稳中有降，由于肉禽市场及蛋禽市场较好，限制了饲料消费的降幅。

综合来看，巴西本年度大豆产量虽有环比调减，但整体表现依然丰产。二季度国内市场面临集中供应上市，加上美豆2024/25年度大豆作物种植面积预期良好，产量及期末库存预期继续同比增长。在供应端较为乐观的预期下，国内下游消费需求预计同比略降，在巴西新豆上市冲击下，豆粕二季度价格重心面临承压下行风险。关注四月及五月阿根廷大豆种植方面的干旱影响及美豆新季种植面积情况。

菜粕：

供给方面：按照美国农业部3月供需报告最新预估数据显示，2023/24年度全球加籽供需情况同比偏紧，对菜系价格重心形成支持。且加拿大统计局公布024/25年度加籽种植面积预计同比下降3%。该预估进一步推动一季度菜系价格走势。由于气候转好，澳大利亚2024/25年度菜籽产量预计有所恢复。

国内市场供应方面，近几个月菜籽进口预计较好，短期供应较为充足。2月份以来，进口菜籽持续有压榨利润，企业新增菜籽买船较多，预计3-5月份菜籽到港量近100万吨。截止3月下旬，国内沿海进口菜籽油厂菜籽库存37.1万吨，远高于过去两年同期水平。

需求方面：5月以后国内水产消费开启，有利于菜粕消费预期。2023年水产养殖量同比继续增长，水产消费预期稳定。

综合来看，考虑二季度全球气候面临恢复中性，加籽和澳籽种植天气预计好于去年，产量预计有所改善。在豆粕价格承压以及下游水产暂无明显增幅的情况下，菜粕二季度大部分时间暂维持偏弱运行，关注二季度末以及三季度季节性做多机会。

后市风险点：

1、美豆种植面积预估报告及季度库存报告；
2、阿根廷大豆种植天气干旱影响情况；
3、美豆种植天气情况；
4、澳大利亚和加拿大菜籽种植天气情况；
5、下游养殖行业是否有突发疫病产生。

。

目录

第1章 豆粕市场一季度行情回顾 4
第2章 国际大豆市场供需情况 5
2.1 全球气候由厄尔尼诺转向中性 5
2.2 全球本季大豆库消比仍处于2019年以来较高水平 6
2.3 2024/25年度美豆种植面积预期同比增加 7
2.4 23/24年度巴西大豆产量分歧加大 7
2.5 阿根廷大豆丰产基调下略有下调 8
第3章 国内油籽油料市场供应情况 10
3.1 1-2月大豆进口整体同比下降 10
3.2 国内大豆及豆粕压榨及库存 10
3.3 国内大豆及豆粕3-5月短期供需情况-供应较为充足 12
3.4 豆粕基差与价差 12
3.5 油菜籽市场供应形势 13
3.5.1国内油菜籽菜粕进口情况 13
3.5.2 国内油菜籽及菜粕库存情况 14
3.5.3 菜粕基差情况 15
3.6 豆菜粕价差分析 15
第4章 国内下游养殖市场情况 16
4.1 全国饲料产量情况 16
4.2 生猪市场存栏情况 16
4.3 蛋鸡及肉鸡养殖利润及存栏情况 18
4.4 肉鸭存栏情况 20
4.5 水产养殖逐年增长 20
第5章 双粕市场价格展望 21

第1章 豆粕市场一季度行情回顾

图1：豆粕主力合约



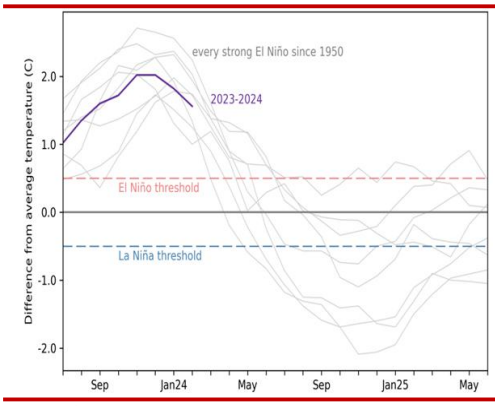
数据来源：文华财经 中辉期货

一季度，国内豆粕主力合约呈现过山车行情。自1月开始破位下行，巴西丰产及即将进入成熟收获上市的预期，在本年度南美大丰产的预估背景下，期价持续下跌。但随着巴西收获的来临，由于种植初期降雨不规则因素影响，导致各州大豆单产调降，产量预期持续环比下降。2月及3月巴西农业部下属公司公布的产量数据持续环比下降，3月产量预估达到1.46亿吨，远低于去年同期水平的1.54亿吨。巴西产量的大幅调减，导致全球供需格局的宽松局面有所改变，呈现环比收紧态势。加上阿根廷大豆优良率的下调以及3月国内大豆短期供应的偏紧，进一步推动期价回升。3月下旬，巴西产量炒作尾声以及月底美农种植面积预期同比增长，以及国内四月五月面临较高的巴西大豆进口到港，打压市场继续做多人气，期价高位回落整理。

第2章 国际大豆市场供需情况

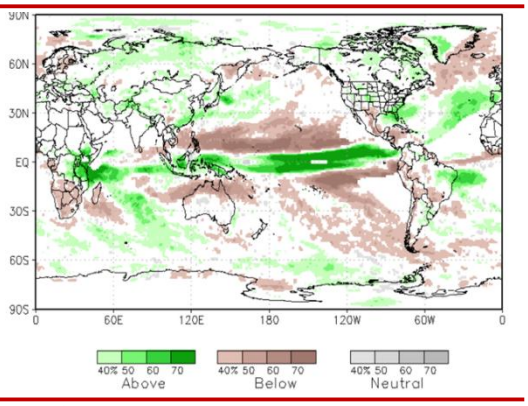
2.1 全球气候由厄尔尼诺转向中性

图2：太平洋海面温度月度监测情况



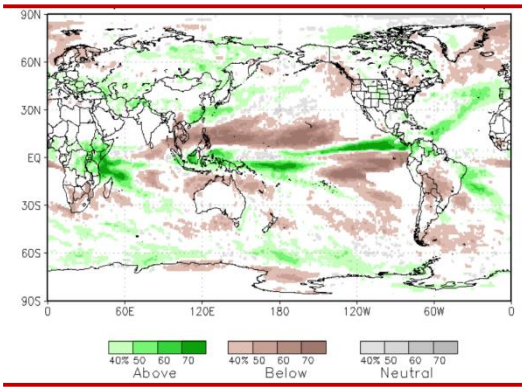
数据来源：CPC 中辉期货

图3：全球降雨量三月发生的可能性预期



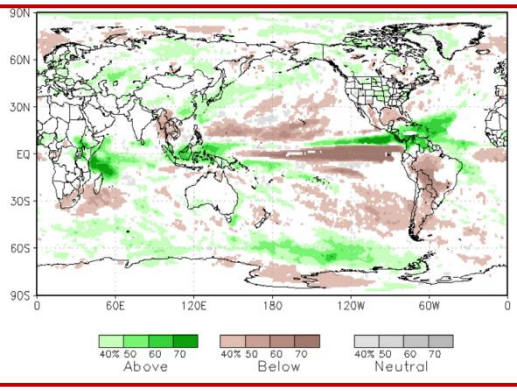
数据来源：CPC 中辉期货

图4：全球降雨量四月发生的可能性预期



数据来源：CPC 中辉期货

图5：全球降雨量五月发生的可能性预期

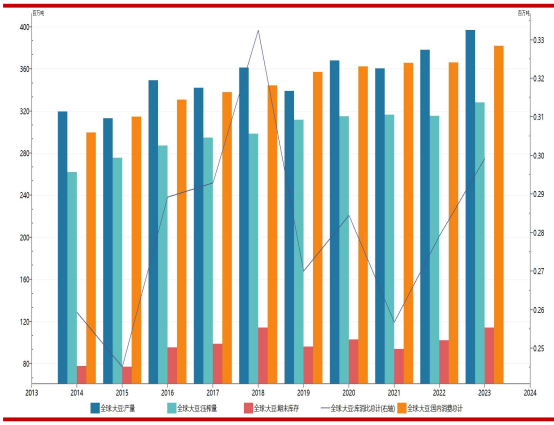


数据来源：CPC 中辉期货

从3月最新气象监测及降雨预报情况来看，全球气候正在从厄尔尼诺转向中性，美国气象局认为下半年有62%的概率转向拉尼娜，届时仍需关注下半年气候对大豆种植的影响。从近期3到5月全球降雨预估情况来看，南美地区天气降雨量呈现持续下降趋势，或影响到阿根廷大豆产量情况。

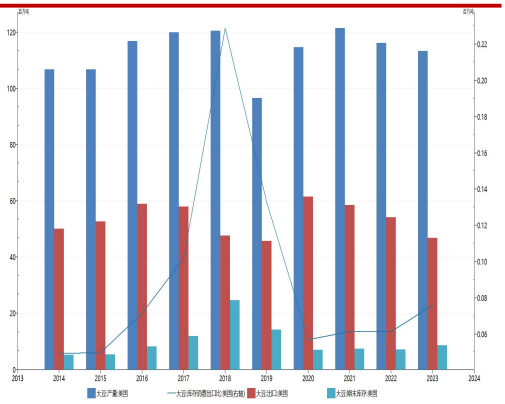
2.2 全球本季大豆库消比仍处于2019年以来较高水平

图6：全球大豆供需平衡表



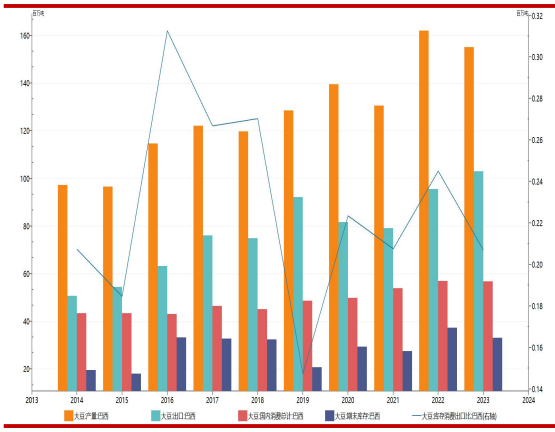
数据来源：USDA 中辉期货

图7：美豆供需平衡表



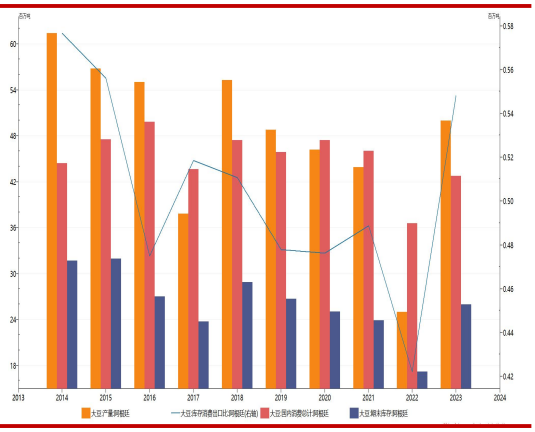
数据来源：USDA 中辉期货

图8：巴西大豆供需平衡表



数据来源：USDA 中辉期货

图9：阿根廷大豆供需平衡表



数据来源：USDA 中辉期货

美国农业部公布的3月供需报告数据显示，2023/24年度全球大豆产量预计为39685万吨，同比增加1879万吨，期末库存11427万吨，同比增加1212万吨，库消比为0.3，高于上年度的0.28。一季度，巴西大豆产量争议较大，美农及巴西农业部下属公司虽均调降巴西大豆产量，但是调减幅度相差甚远，两者预估数据相差810万吨。巴西产量的调减一定程度上削弱了之前的供应充足的预期，但如果按照巴西调降幅度，将美国农业部中巴西产量从3月预估的1.55亿吨下调至1.5亿吨，全球大豆2023/24年度库消比仍然高于2019年以来其它年份。

2.3 2024/25年度美豆种植面积预期同比增加

一季度美豆23/24年度产量较之前得到一定程度的修复上调，但由于其国内较好的压榨需求，库消比略有增长，高于2020/21年度以来水平。按照美农年度作物展望数据来看，2024/25年度美豆种植面积预期同比大幅增长，产量及期末库存同比均呈现增加态势。

美国农业部（USDA）2月展望论坛预计2024年美国大豆种植面积为8750万英亩。预计2024年美国大豆产量为45.05亿蒲式耳，较2023年的41.65亿蒲式耳有所增加。预计2024年美国大豆期末库存为4.35亿蒲。预计2024年美国大豆平均价格为每蒲式耳11.20美元，较2023年的12.65美元有所下降。

2024年3月Farm Futures最新调查数据显示，美国玉米种植面积可能较去年减少，但仍可能高于美国农业部（USDA）之前的预测。大豆种植面积预计增加。根据调查结果，玉米和大豆的总种植面积可能与去年相差不大。农户预计大豆种植面积将比去年增加240万英亩（2.9%），达到8600万英亩。

北京时间3月29日凌晨，美国农业部将公布季度库存数据以及新季美豆种植面积预估报告。据目前国际媒体统计的市场预估数据显示，预计美国2024年大豆种植面积为8653万英亩，低于2024年2月展望论坛预测的8750万英亩，高于2023年最终种植面积数据的8360万英亩。截至2024年3月1日当季，美国大豆库存预计为18.28亿蒲。截至2023年12月1日库存为30亿蒲，截至2023年3月1日库存为16.87亿蒲。

2.4 23/24年度巴西大豆产量分歧加大

据巴西作物机构Conab发布数据，预计2023/24年度巴西大豆单产为3.25吨/公顷，同比减少256.792千克/公顷，减少7.3%；环比减少62.885千克/公顷，减少1.9%。预计2023/24年度巴西大豆播种面积达到4517.79万公顷，同比增加109.78万公顷，增加2.5%，环比增加8.93万公顷，增加0.2%。预计2023/24年度巴西大豆产量达到1.468585亿吨，同比减少775.1万吨，减少5.0%，环比减少254.52万吨，减少1.7%。

巴西作物机构CONAB2月、3月产量预估报告中，连续两次下调产量分别至1.49亿吨、1.46亿吨。与此同时，美国农业部2月及3月报告虽然也对巴西大豆产量进行了调减，但每次调减幅度仅100万吨，分别为1.56亿吨、1.55亿吨。

从CONAB历史产量数据情况来看，3月产量1.46亿吨，相比上年度减产近800万吨，虽然阿根廷大豆预期丰产，远高于去年水平，但巴西自身产量同比调减幅度或导致巴西今年出口贴水将有所回升，高于去年水平，对于大量进口巴西大豆的中国来说，豆粕05合约下破前低的概率较低。

表1：巴西大豆本年度预估及历年产量情况（CONAB）

SAFRA		ÁREA (em mil ha)	PRODUTIVIDADE (kg/ha)	PRODUÇÃO (em mil t)
2017/18		35.149,2	3.507	123.258,9
2018/19		35.874,0	3.337	119.718,1
2019/20		36.949,7	3.379	124.844,8
2020/21		39.531,2	3.526	139.385,3
2021/22		41.492,0	3.026	125.549,8
2022/23		44.079,8	3.507	154.609,5
2023/24	Fev/24	45.088,6	3.314	149.403,7
	Mar/24	45.177,9	3.251	146.858,5

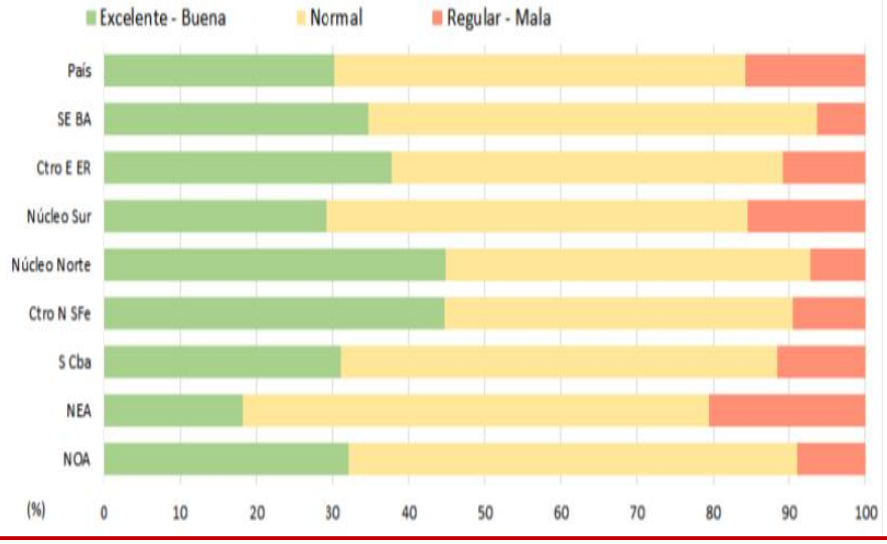
截至3月24日，巴西大豆收割率为66.3%，上周为61.9%，去年同期为69.1%。其中成熟和收割的占比达到84.1%。

2.5 阿根廷大豆丰产基调下略有下调

据布宜诺斯艾利斯谷物交易所2023/24年度大豆报告，截止3月21日，阿根廷大豆作物状况评级较差为16%（上周为16%，去年72%）；一般为53%（上周54%，去年26%）；优良为31%（上周30%，去年2%）。土壤水分21%处于短缺到极度短缺（上周23%，去年65%）；78%处于有益到适宜（上周77%，去年35%）。

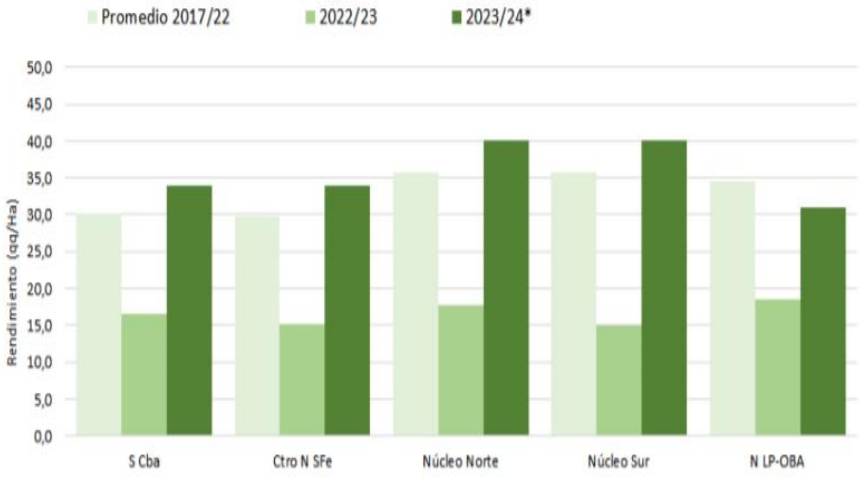
美国农业部（USDA）驻布宜诺斯艾利斯省专员3月14日表示，将阿根廷2023/24市场年度大豆产量预估调降至4950万吨，但仍接近去年两倍。

图10：阿根廷各州大豆种植优良情况



数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所 中辉期货

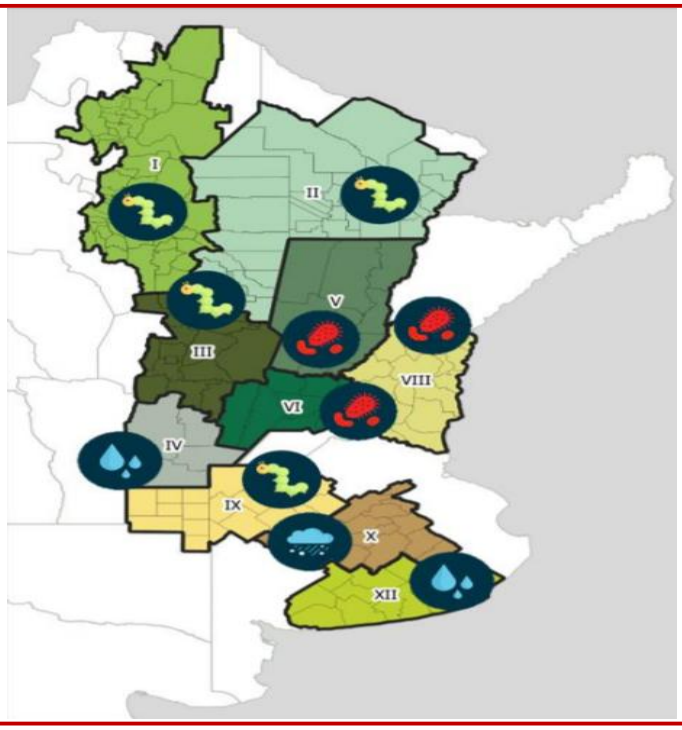
图11：阿根廷大豆各地区产量情况



数据来源：布宜诺斯艾利斯 中辉期货

虽然阿根廷大豆种植天气好于巴西，并未有较大干旱困扰，但是各大豆种植区存在较大的虫害、病害问题。此外，关注4月及5月阿根廷可能面临的干旱影响。

图12：阿根廷各州大豆种植情况（截止3月14日当周）

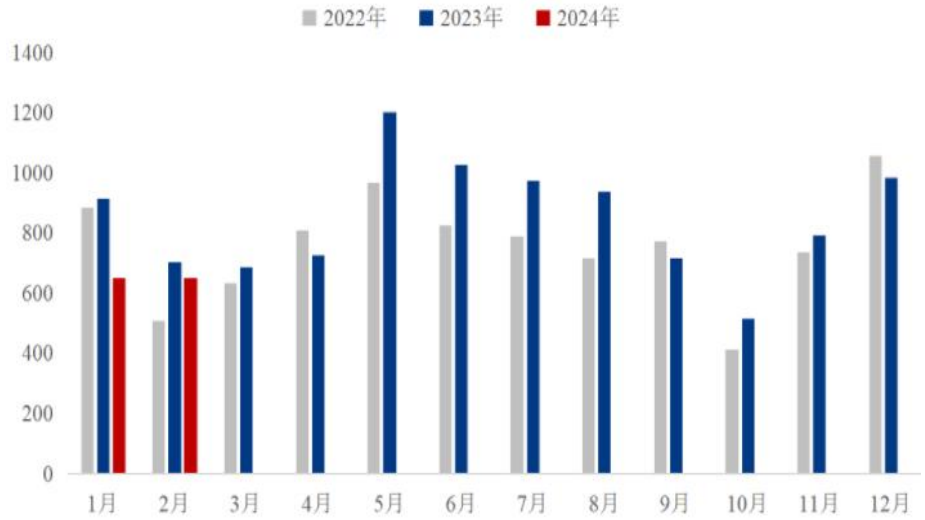


数据来源：布宜诺斯艾利斯谷物交易所 中辉期货

第3章 国内油籽油料市场供应情况

3.1 1-2月大豆进口整体同比下降

图13：中国大豆月度进口对比图

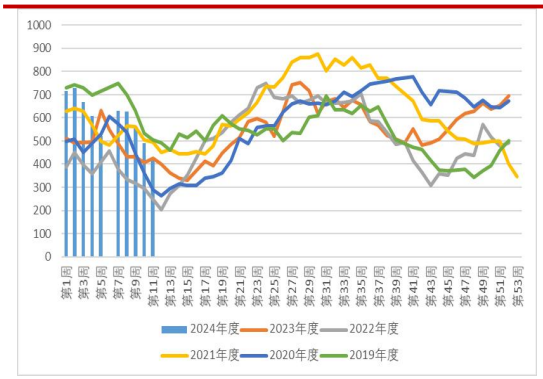


数据来源：海关总署 中辉期货

中国海关公布的数据显示，1月中国大豆进口量为792万吨，同比下滑1.2%；2月中国大豆进口量为512万吨，同比下降18.5%；2024年1-2月中国大豆进口量总计为1,304万吨，同比下降8.8%。

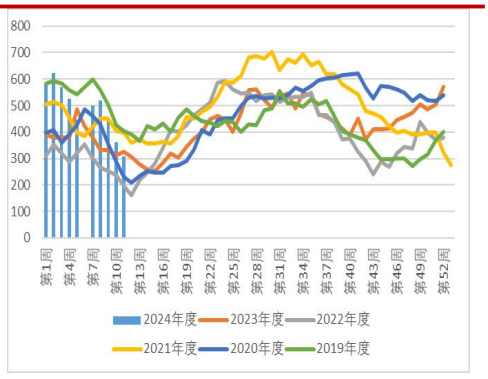
3.2 国内大豆及豆粕压榨及库存

图14：国内大豆港口库存



数据来源：Mysteel 中辉期货

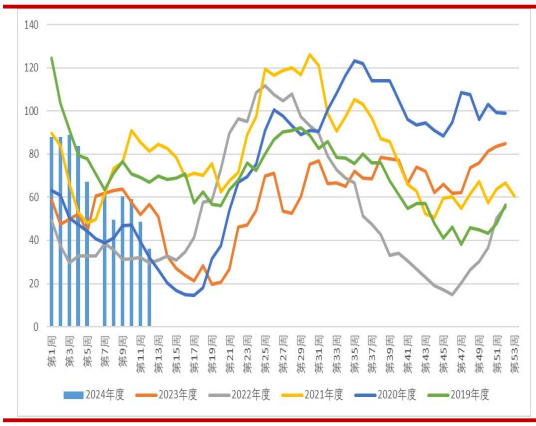
图15：国内124家油厂大豆库存



数据来源：Mysteel 中辉期货

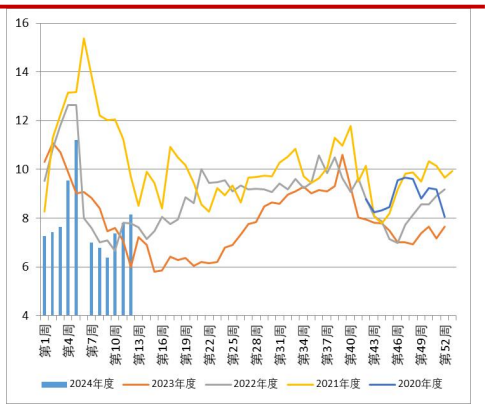
截至2024年03月22日，全国港口大豆库存404.67万吨，环比上周减少11.48万吨；同比去年增加增加6.19万吨。国内111家油厂大豆库存为306.29万吨，较上周减少42.95万吨，减幅12.3%，同比去年减少38.88万吨，减幅11.26%。

图16：国内124家油厂豆粕库存



数据来源：Mysteel 中辉期货

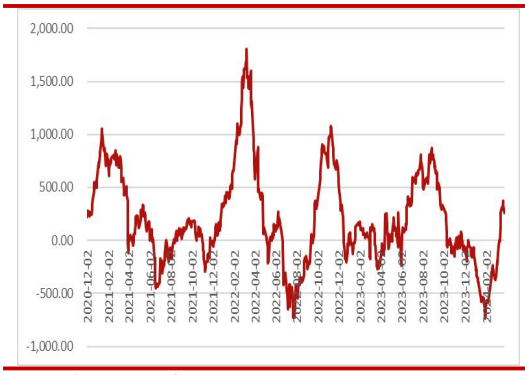
图17：国内饲料厂豆粕物理天数



数据来源：Mysteel 中辉期货

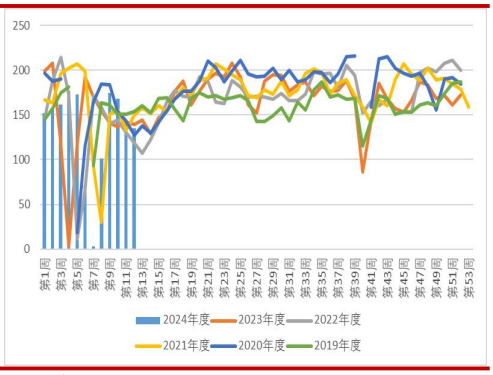
截至2024年03月22日，国内111家油厂豆粕库存为42.22万吨，较上周减少11.3万吨，减幅21.11%，同比去年减少12.09万吨，减22.26%。截止3月22日，饲料企业大豆饼粕物理库存天数8.15天，去年同期5.98天。

图18：国内大豆现货压榨利润



数据来源：同花顺 中辉期货

图19：国内大豆周度压榨量



数据来源：Mysteel 中辉期货

截止3月25日，江苏地区大豆现货压榨利润为263.1元/吨。在3月大豆供应偏紧状态下，国内大豆现货压榨利润由亏转盈。伴随4月及5月巴西大豆集中到港，压榨利润或面临再度回落。

自年初至3月22日，国内油厂大豆压榨量为1618.34万吨，略低于去年同期的1718.73万吨。伴随二季度巴西新豆集中上市，压榨量预计将有所增加。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/977054142123006060