

# 全球供应大概率缓解，价格重心将逐步下移

联系人：吴晓杰

从业资格证号：F3055666

投资咨询证号：Z0014054

联系电话：13871529784

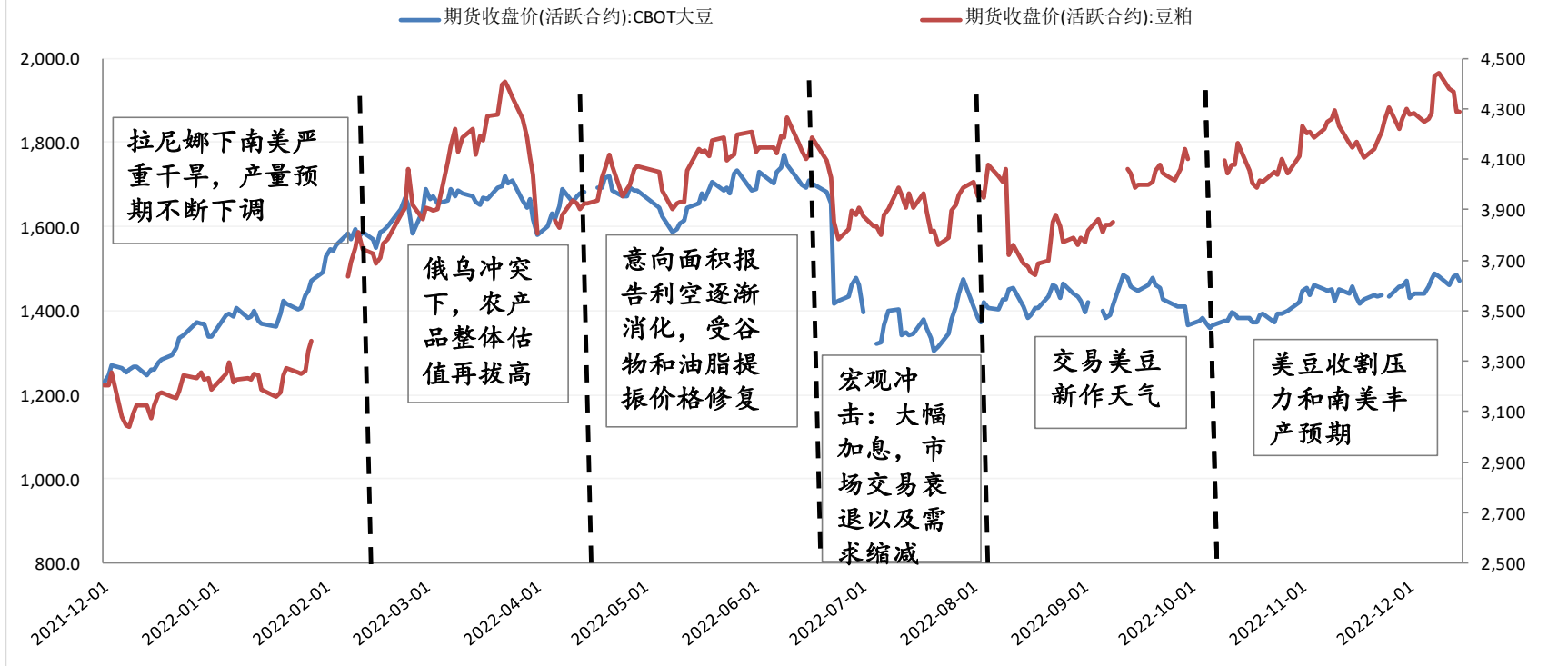
# 01

## 年度行情回顾

# 行情回顾

2022年美豆和连粕处于历史高价区

## CBOT大豆和DCE豆粕主力合约



# 总结

供需是基础，多种因素共同推动

## 供需是基础

- 上半年南美大减产，下半年美国复产预期落空，全球供应持续紧张。
- 产地挺价惜售，出口CNF贴水高企。
- 国内进口榨利差，油厂采购持续缓慢，进口大豆到港下降。
- 为缓解榨利和供应紧张，国内豆粕基差今年两度攀升超1000元/吨以上。
- 供应紧张持续，但宽松预期仍存，豆粕强远弱格局，月间价差M9-1、M11-1和M1-5价差连续正套。

## 多种因素共同推动

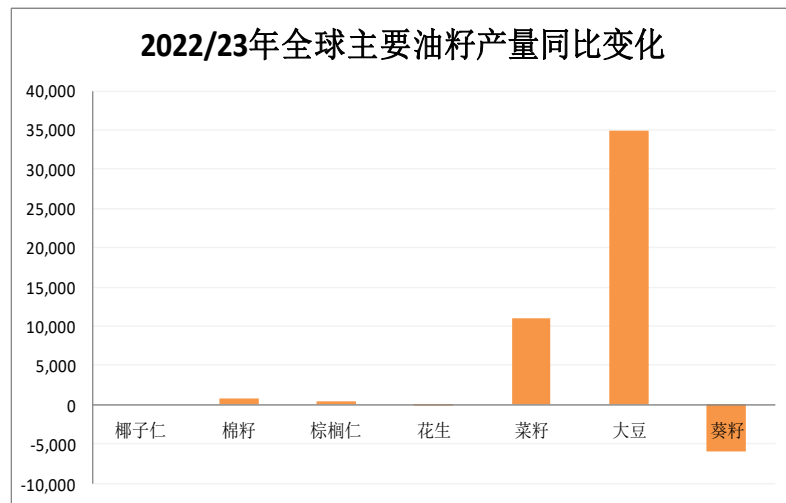
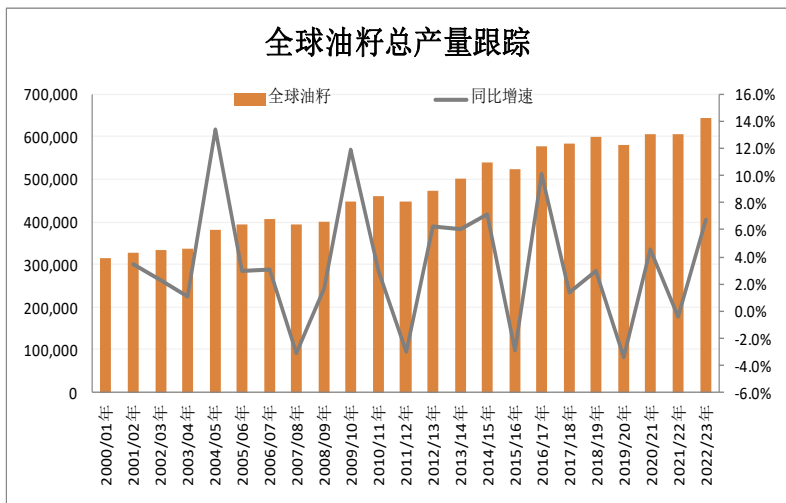
- 黑天鹅、灰犀牛事件频发，持续影响油脂油料市场。
- 俄乌冲突，谷物紧缺，能源危机，美元加息.....

# 02

## 2022/23年全球及主要国家 大豆供需预测

# 全球油籽整体供应转向宽松

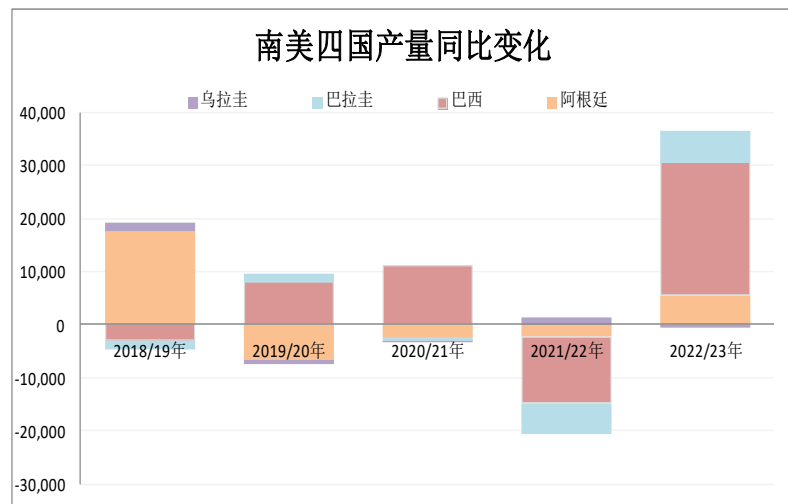
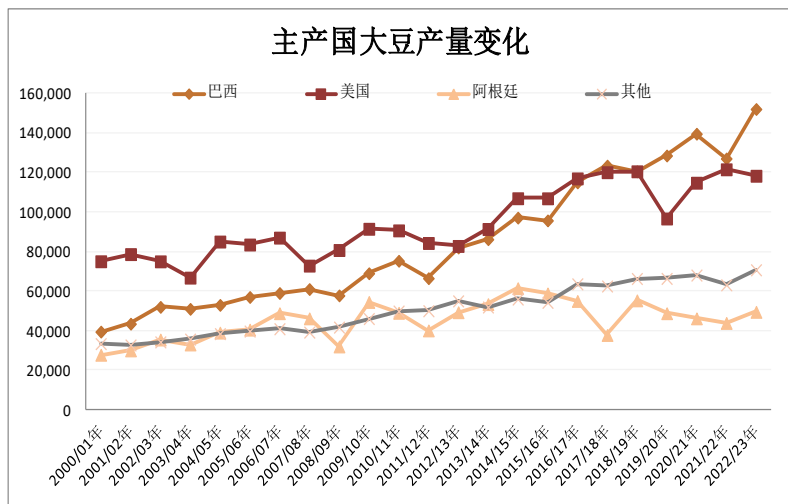
## 2022/23年全球油籽整体供应恢复



- 2022/23年全球整体油籽产量同比增产4100万吨，总量达6.46亿吨，创历史记录。
- 其中葵花籽受俄乌冲突影响预计减产600万吨，但菜籽、大豆增产明显，大豆同比增量高达3500万吨，菜籽1100万吨，全球油料产量总体乐观。

# 全球大豆供应恢复预期强

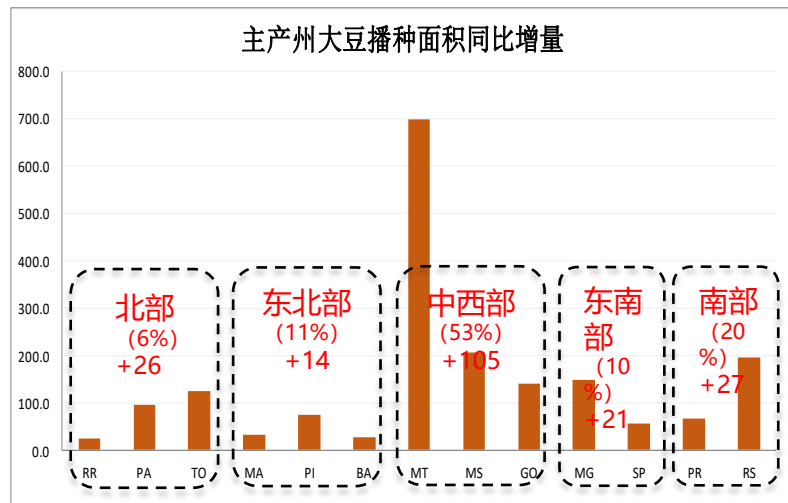
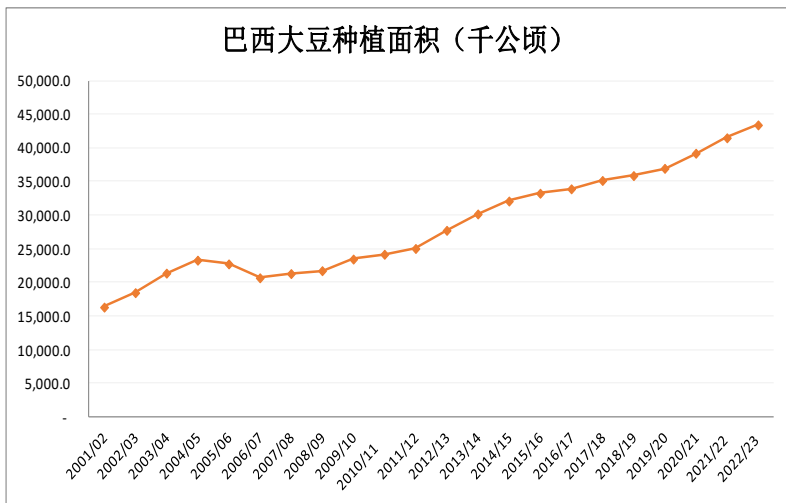
南美是全球大豆增产的主要来源



- 2022/23年全球大豆产量将达到创历史记录的3.9亿吨，同比增量3500万吨。
- 大豆产量增量主要来自南美，其中巴西同比增量2500万吨，阿根廷同比增量560万吨，巴拉圭580万吨。
- 若南美天气利好，产量乐观，年初或是大豆供应从紧张转到宽松预期兑现的关键时期。

# 巴西大豆丰产有保障

播种面积连年稳步增加

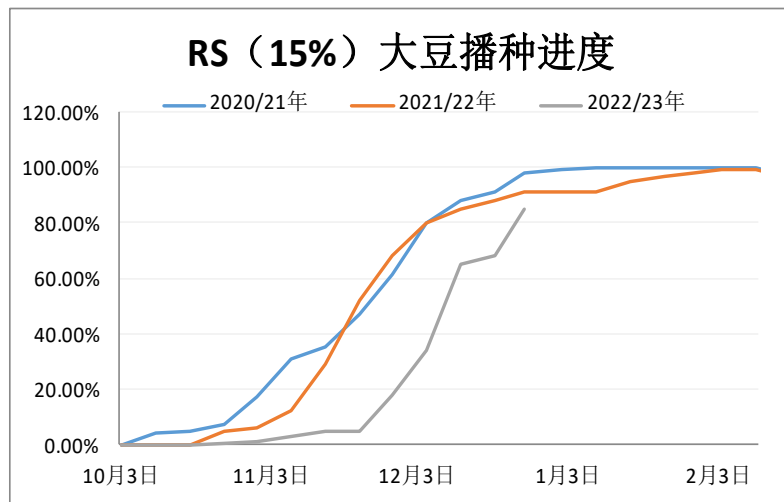
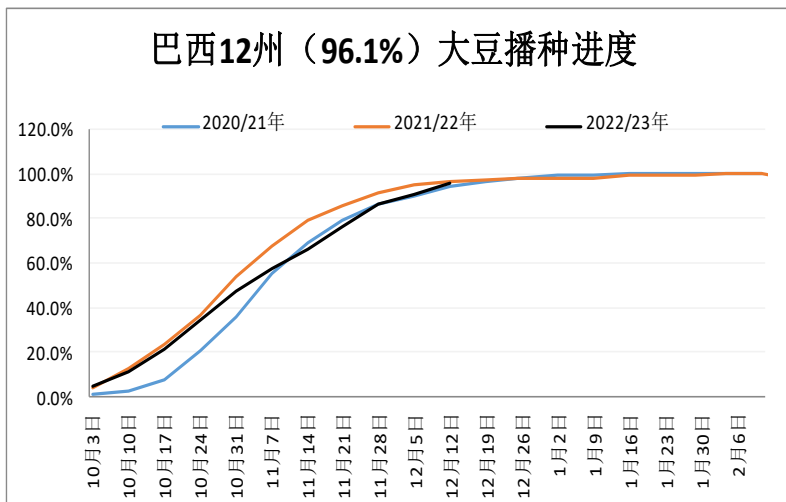


- 过去20年间，巴西大豆种植面积以年均超过5%的速度稳定增长，早已超越美国成为全球最大的大豆生产国。
- 据CONAB预计，2022/23年巴西大豆种植面积为4341万公顷，同比增加192万公顷，增幅4.6%。
- 中西部面积增加105万公顷，其中MT增70万，MS增21万；南部面积增加27万公顷；东南部、东北度和东北部产量份额小，面积同样有不同程度增加。



# 巴西大豆丰产有保障

2022/23年面积增量大部分已兑现

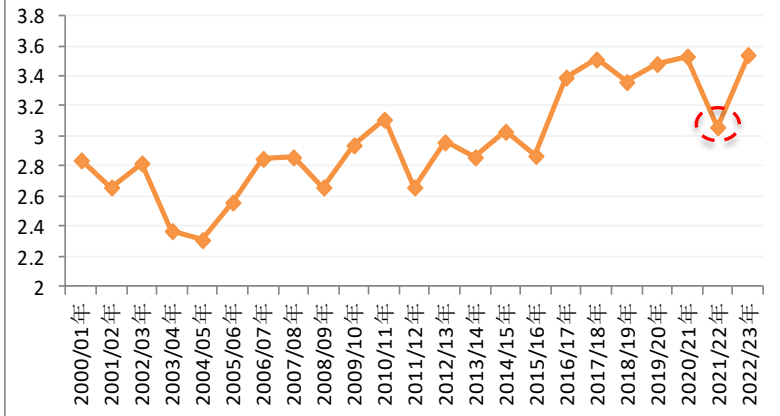


- 截至12月10日，巴西大豆播种率为95.9%，已播种面积为4163万公顷，未播种面积为178万公顷。
- 未播种面积主要集中在RS。截止12月10日，RS播种率为68%，待播面积为98万公顷。
- 预计今年巴西弃种面积不超过100万公顷。

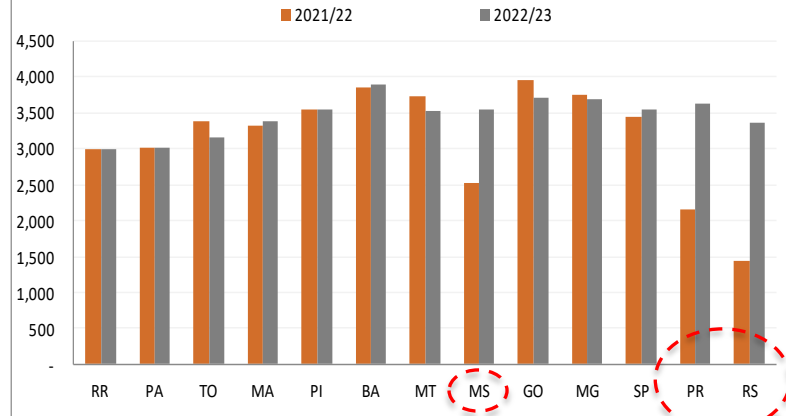
# 巴西大豆丰产有保障

天气利好，单产或恢复

## 巴西大豆单产趋势



## 主产区大豆年度单产对比



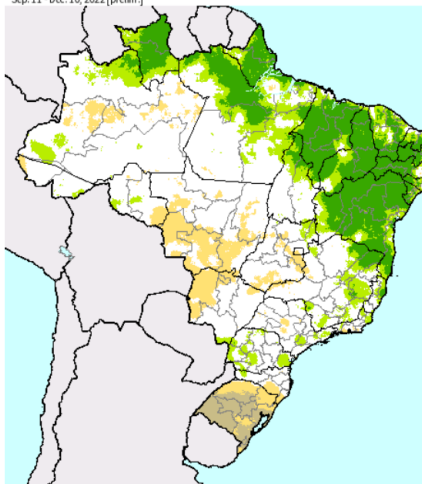
- 目前除南部RS比较干旱外，其他大部分地区天气整体有利，大豆发育良好，单产或能兑现。
- CONAB预计2022/23年巴西大豆单产3.54吨/公顷，同比增幅16.8%。

# 巴西大豆丰产有保障

过去三个月巴西产区降雨不均

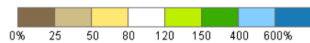
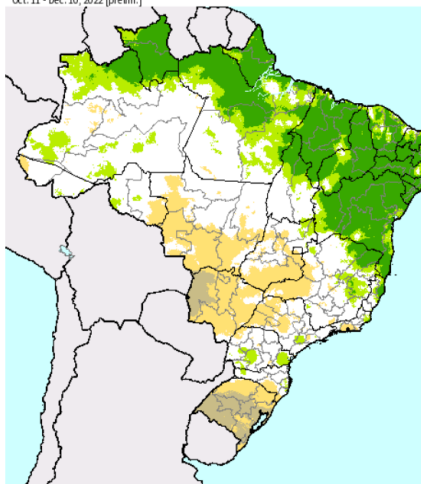
## 9.11-12.10巴西降雨距平

Percent of Normal Precipitation 3-Month (CHIRPS)  
Sep. 11 - Dec. 10, 2022 [prelim.]



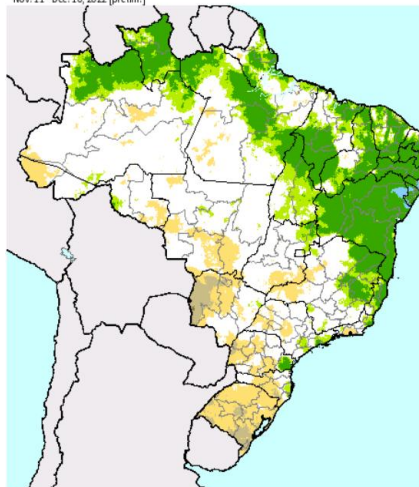
## 10.11-12.10巴西降雨距平

Percent of Normal Precipitation 2-Month (CHIRPS)  
Oct. 11 - Dec. 10, 2022 [prelim.]

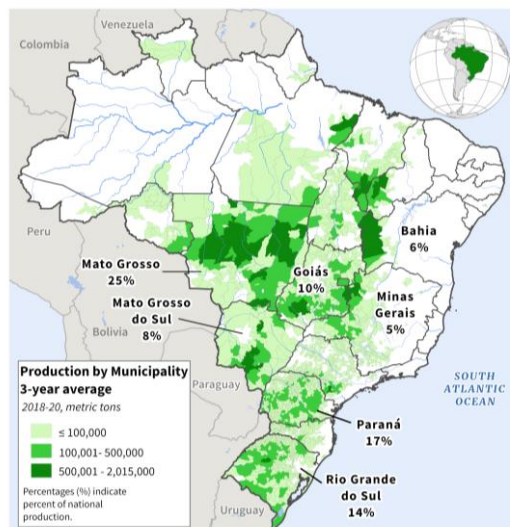


## 11.11-12.10巴西降雨距平

Percent of Normal Precipitation 1-Month (CHIRPS)  
Nov. 11 - Dec. 10, 2022 [prelim.]



## 巴西大豆产量分布图

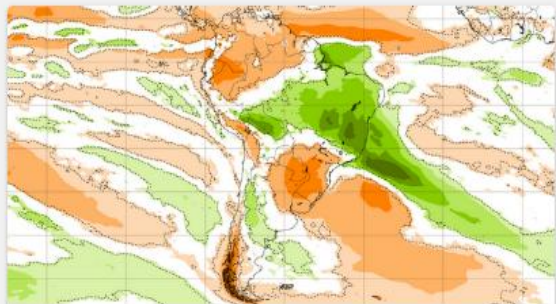


USDA Foreign Agricultural Service  
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

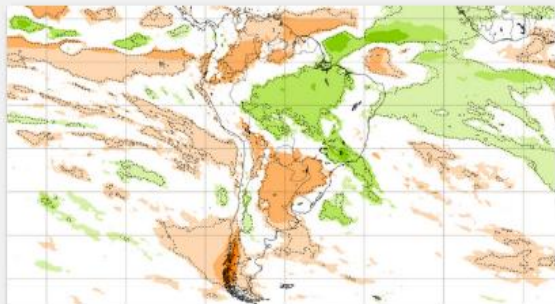
Source: IBGE - Produção Agrícola Municipal

# 巴西大豆丰产有保障

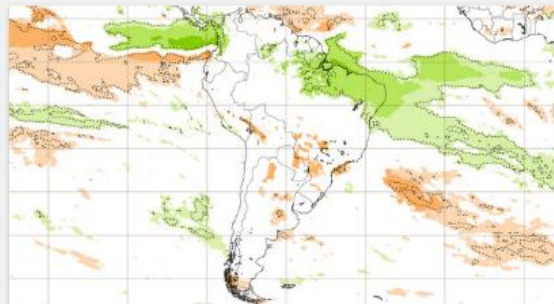
未来1-1.5月巴西产区可以获得平均降雨



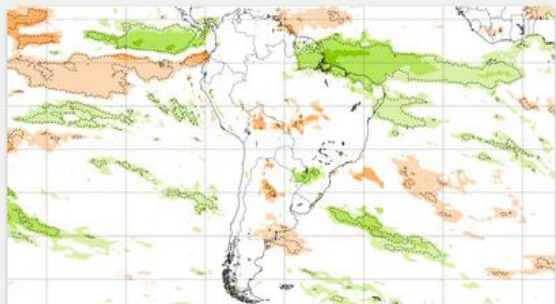
Mon 19 Dec 2022 - Mon 26 Dec 2022



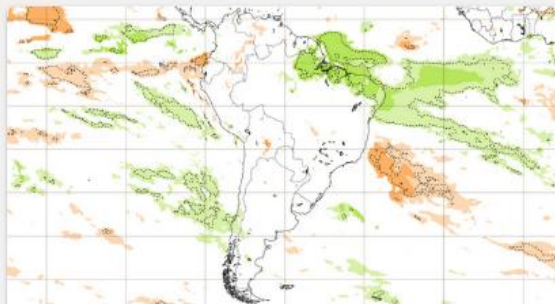
Mon 26 Dec 2022 - Mon 02 Jan 2023



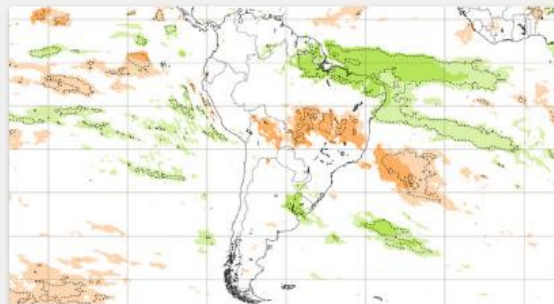
Mon 02 Jan 2023 - Mon 09 Jan 2023



Mon 09 Jan 2023 - Mon 16 Jan 2023



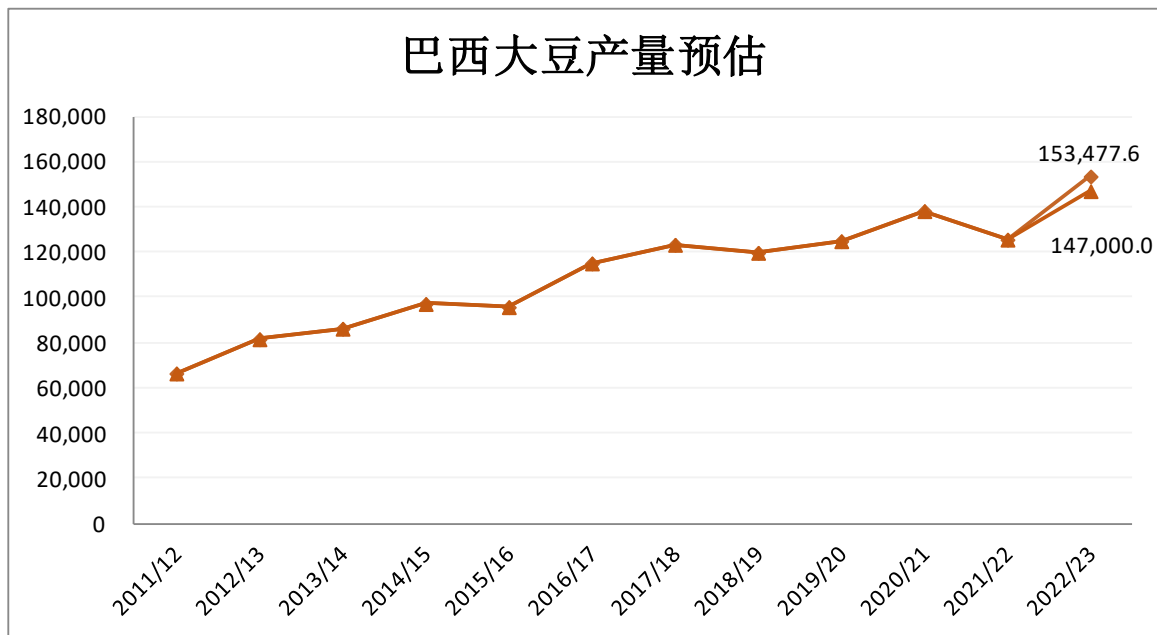
Mon 16 Jan 2023 - Mon 23 Jan 2023



Mon 23 Jan 2023 - Mon 30 Jan 2023

# 巴西大豆丰产有保障

基础盘+浮动量，年度丰产大概率实现

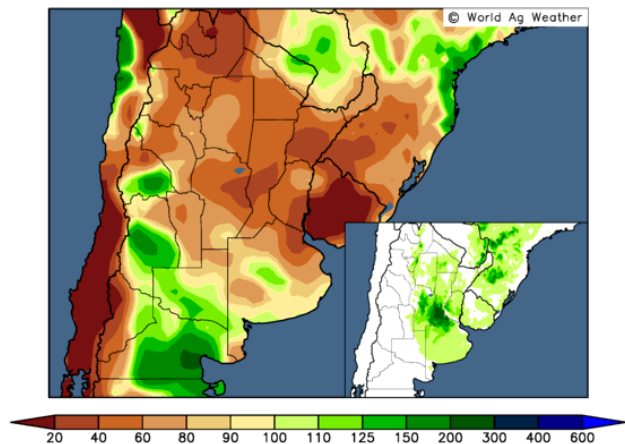


- 预计2022/23年巴西大豆产量在1.47—1.53亿吨，丰产概率大。

# 阿根廷产量预估面临下调压力

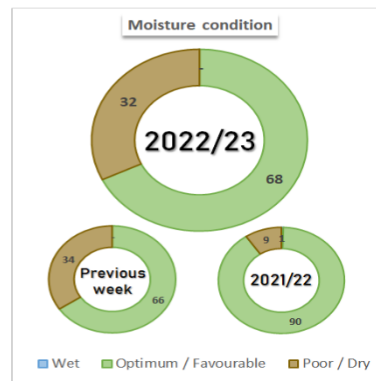
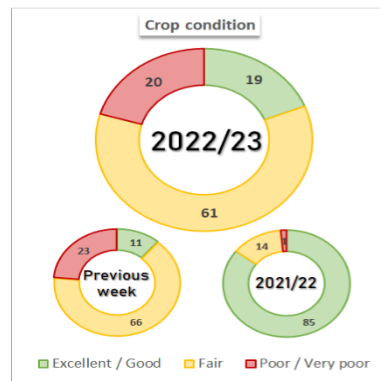
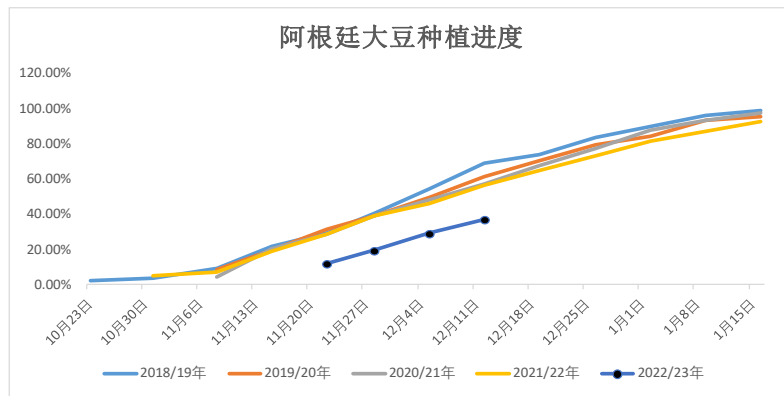
产季至今天气不佳、作物状态不好

### 10.16-12.15阿根廷降雨距平



- 截至12月6日当周，阿根廷大豆播种完成37.1%，前周29.1%，上年同期56%。
- 截止12月初，阿根廷已播种大豆优良率为61%，上周66%，去年同期85%。

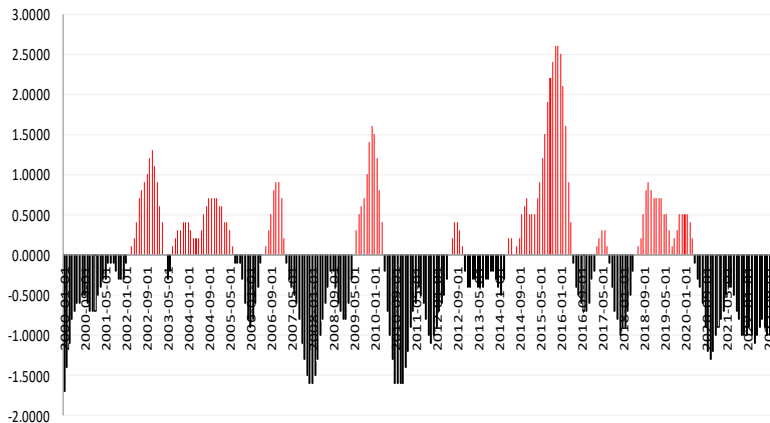
### 阿根廷大豆种植进度



# 阿根廷产量预估面临下调压力

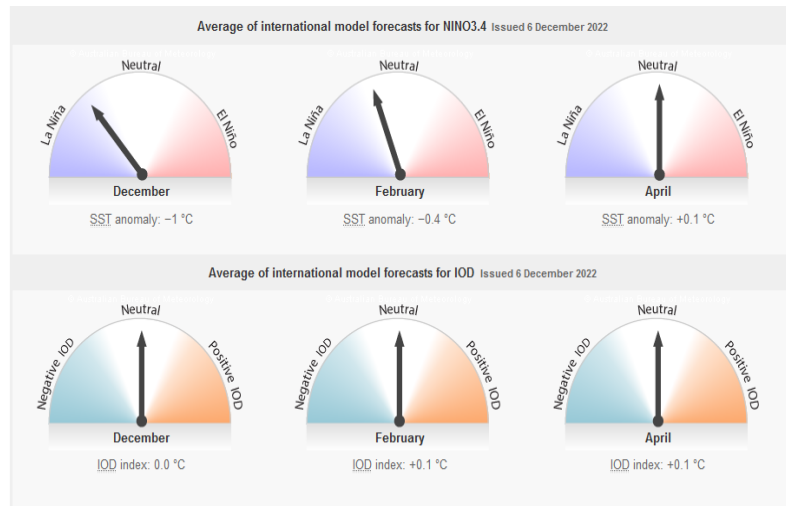
中期尼诺指数或逐渐转至中性

NINO 3.4 海温指数



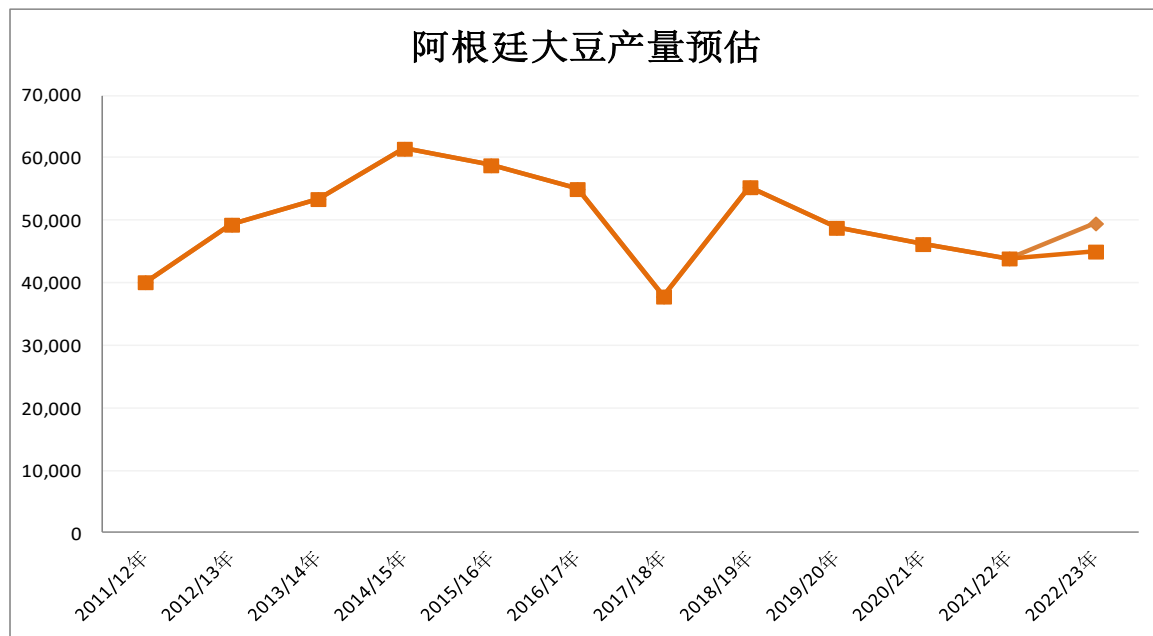
- 12-2月发生拉尼娜的概率是76%，2023年2-4月有望过度到厄尔尼诺中性，概率为57%。

- 印度洋偶极子回归中性：ENSO预测因子印度洋偶极子 (IOD) 已恢复中性。
- 厄尔尼诺-南方涛动 (ENSO) 的大气和海洋指标反映了成熟的拉尼娜现象，模型建议在2023年1月或2月恢复ENSO中立。



# 阿根廷产量预估面临下调压力

不确定性较强，需继续跟踪



- 预计2022/23年阿根廷大豆产量在4400-4500万吨区间。



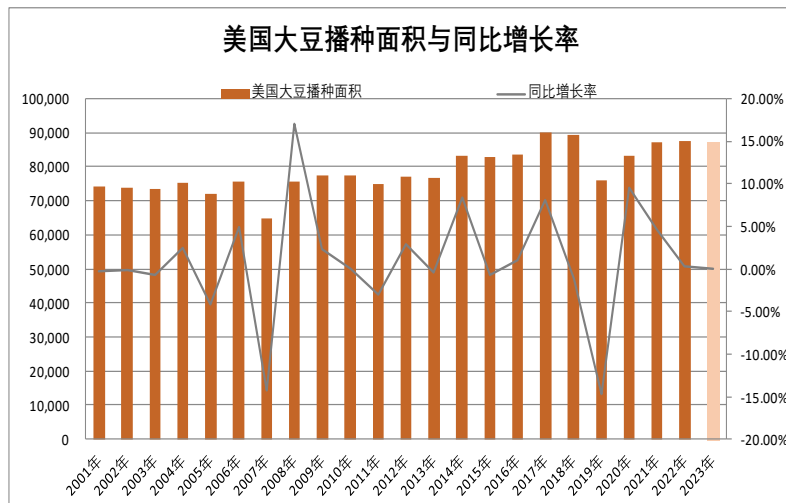
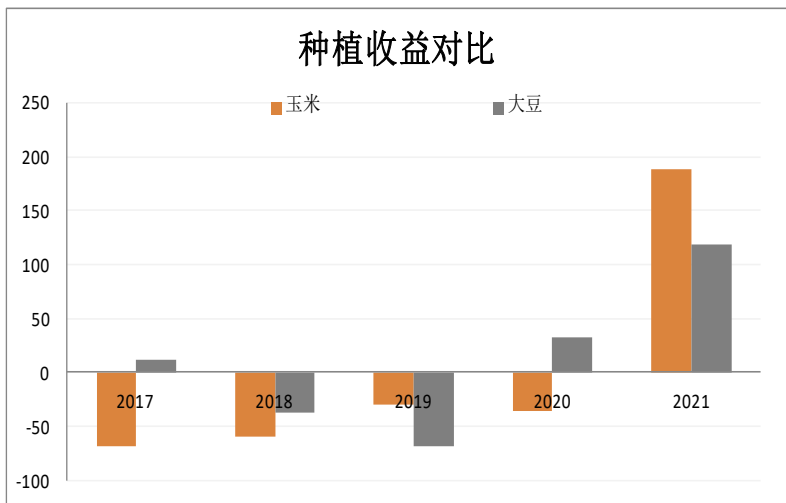
# 2022/23年南美大豆总体丰产

巴西是基础，阿根廷是关键

	2018/19年	2019/20年	2020/21年	2021/22年	2022/23年 (1)	2022/23年 (2)
阿根廷	55,300	48,800	46,200	43,900	49,500	44,000
巴西	120,500	128,500	139,500	127,000	154,000	147,000
巴拉圭	8,510	10,250	9,900	4,200	10,000	8,000
乌拉圭	3,045	2,205	1,785	3,070	2,500	2,000
总计	187,355	189,755	197,385	178,170	216,000	201,000

# 美豆新作播种面积同比或持平

面积无亮点，单产靠天气

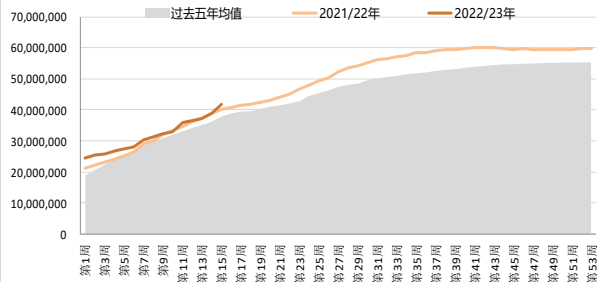


- 近年美豆种植面积逐渐稳定在8500-9000万英亩区间，总体产量也渐现峰值，1.2亿吨上方难有太大突破。
- 据Farm Futures早期预测，2023年美豆播种面积预计为8730万英亩，持平略低于前一年；玉米播种面积预计为9430万英亩，较前一年提高5%。
- 取51蒲/英亩的趋势单产，预计2023年美豆产量大约为44亿蒲或1.2亿吨。

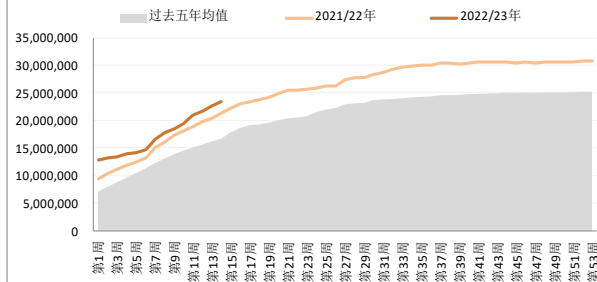
# 美豆出口面临南美新作压力

出口销售高峰已过，后期面临南美强竞争

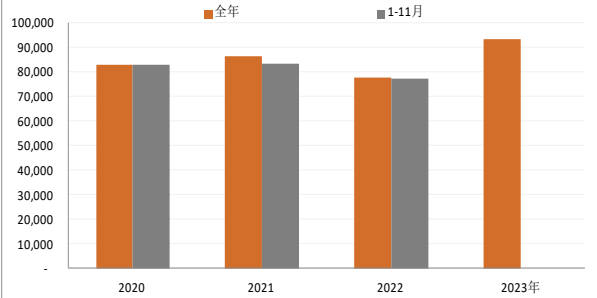
美豆旧作累积出口销售——全球



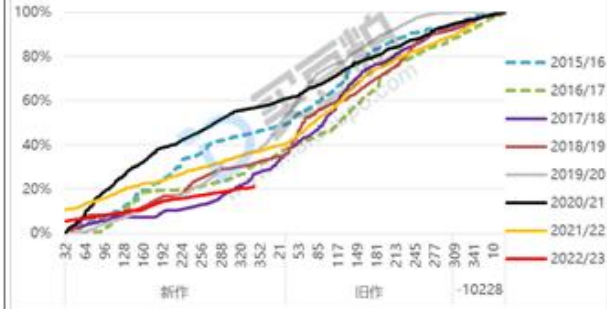
美豆旧作累积出口销售——中国



巴西大豆出口情况



巴西农户卖货进度

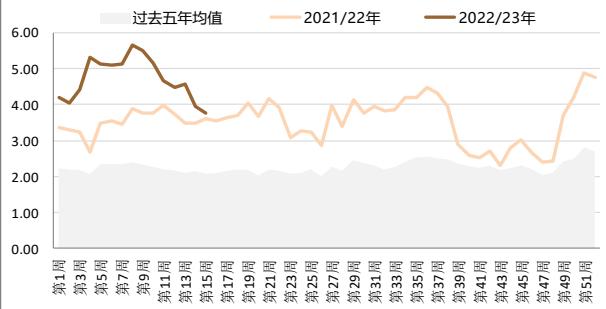


- 截止12月10日，2022/23年美国大豆累计销售4182万吨，完成年度出口目标75%，处于历史同期偏高水平。
- 据USDA预计，2022/23年巴西大豆在产量实现1.53亿吨的创纪录水平下，出口量将达到8950万吨，同比增加1000万吨。
- 因种植成本飙升，盈利能力减弱，2022/23年巴西大豆预售进度为23%，为最近几年的同期最慢水平。

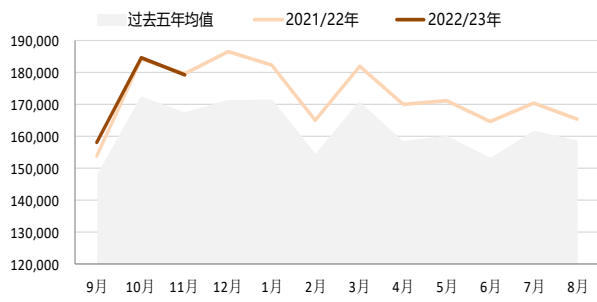
# 美国内丰厚利润支撑压榨需求

生柴法令是大豆压榨需求的主引擎

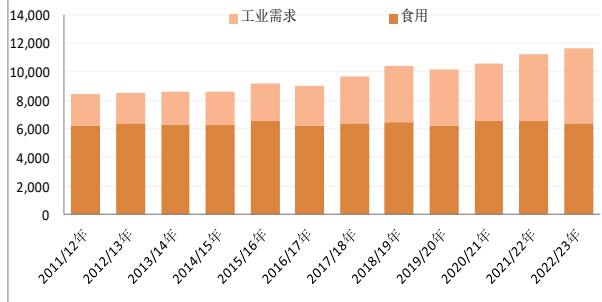
### 美豆周度榨利跟踪



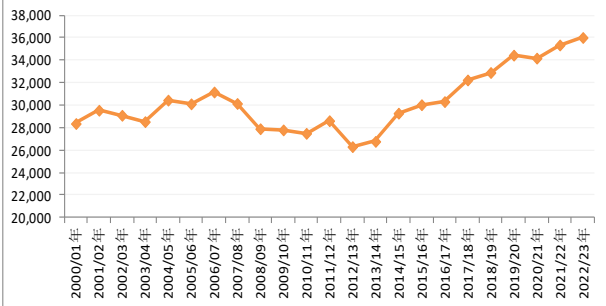
### NOPA美豆月度压榨量



### 美国豆油消费分布



### 美国豆粕的饲料需求变化



- 受丰厚榨利刺激，美豆国内压榨维持偏高水平。2022年1-11月，美豆累计压榨量为18.9亿蒲，同比增加接近3.7%。
- 美豆油食用需求相对稳定，在600-650万吨区间；生柴消费高速增长，21/22年同比增速为16%，预计22/23年同比增速12%。
- 美豆粕消费增速相对平缓，预计22/23年同比增速1.9%，上一年度为3.42%。
- 预计22/23年美豆可以完成22亿蒲以上的压榨目标。

# 03

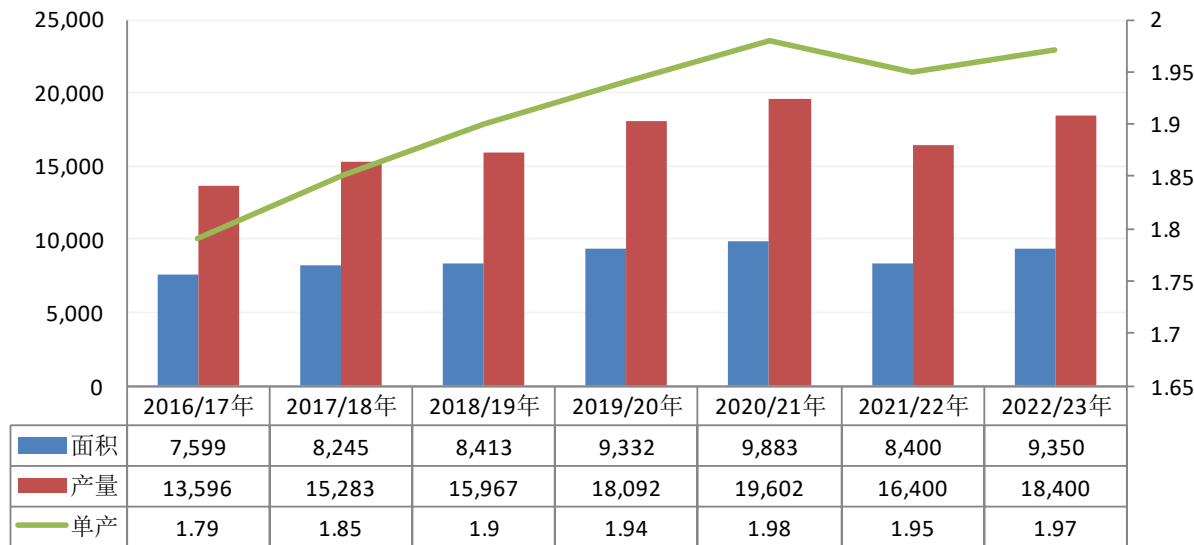
## 2022/23年国内豆粕供需预测

# 国产大豆喜迎丰产年

政策支持是主要原因

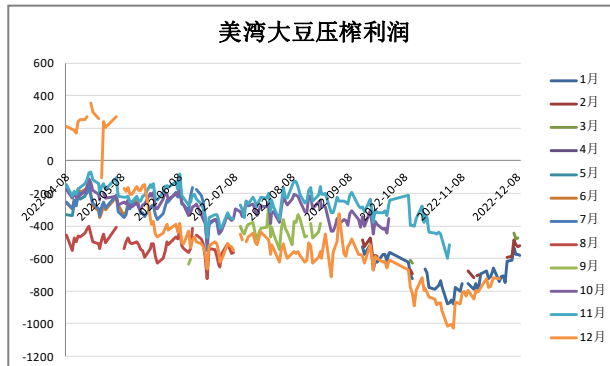
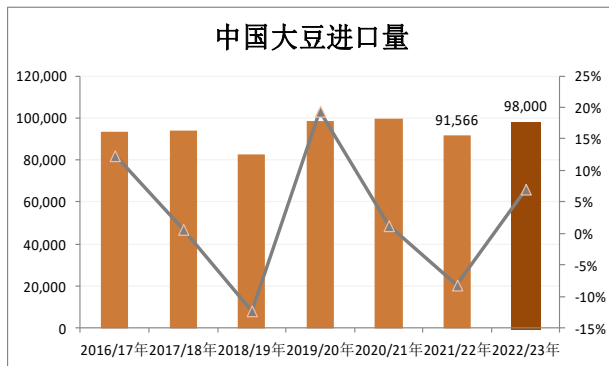
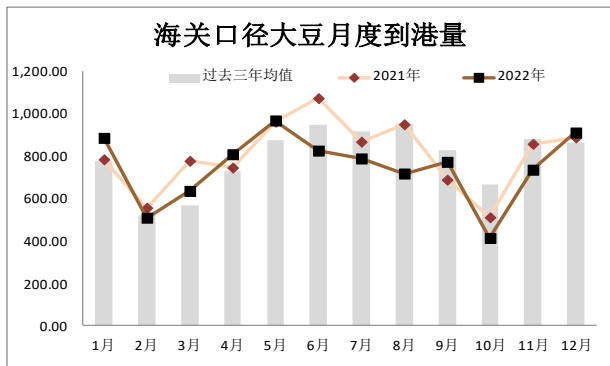
- 2022年1月中旬，《“十四五”全国种植业发展规划》提出，到2025年，力争大多播种面积达到**1.6亿亩**左右，产量达到**2300万吨**，提升大豆自给率。

## 中国国产大豆种植情况



# 持续亏损导致油厂采购被动，大豆进口减量

油厂主动减量，进口大豆供应萎缩

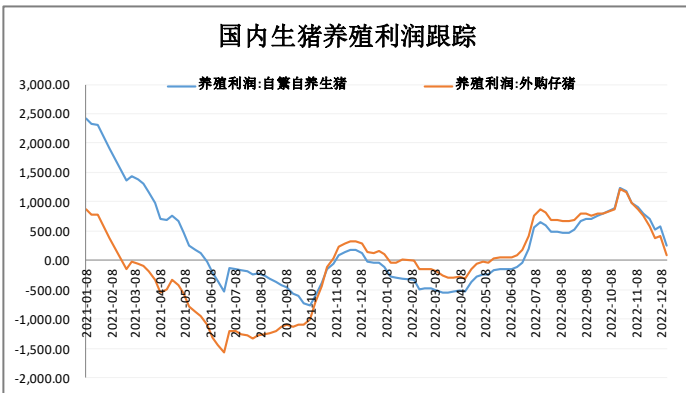


- 2022年1-11月中国进口大豆累计到港8053万吨，同比减少714万吨，降幅8%。12月到港预估910万吨，则全年进口量为9000万吨，同比减少将近700万吨，降幅7%。
- 进口量下降主要是因为油厂榨利差，主动放慢采购速度。
- USDA预计2022/23年中国对进口大豆需求将有所恢复，同比增量650万吨左右，增速7%。

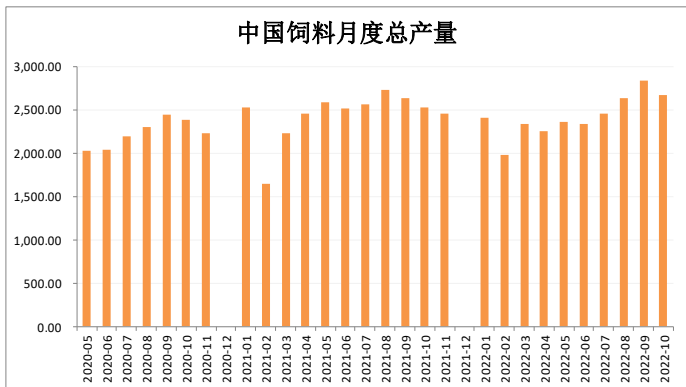
# 利润不佳抑制消费，饲料需求减量

养殖业以利润为导向

### 国内生猪养殖利润跟踪



### 中国饲料月度总产量



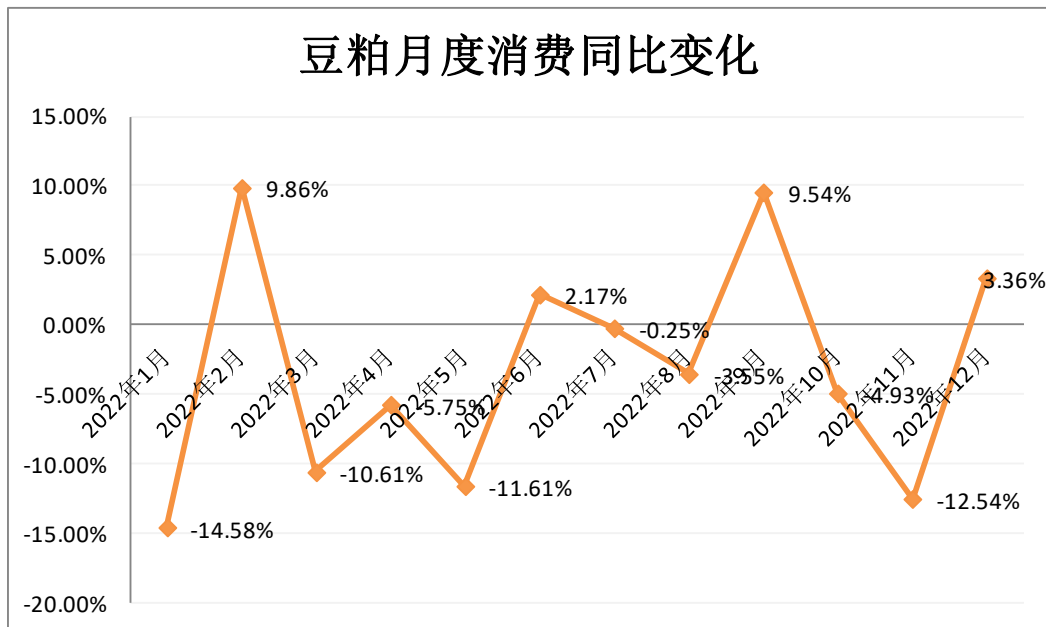
- 养殖利润导向效应日渐突出，作为主要的养殖成本，饲料消费和养殖利润正相关；
- 随猪价上涨，养殖利润好转，下半年饲料恢复好于上半年，但受制于存栏及经济情况，无突出亮点。
- 1-6月饲料产量累计减幅-2%，7-10月饲料产量累计同比增幅1.6%。
- 基于成本控制的角度，豆粕添比调整，豆粕消费增速慢于饲料。



# 豆粕表观消费同比下降

豆粕消费恢复不及饲料，利润导向下添比作祟

2022年豆粕需求萎靡，消费同比下降-3.9%



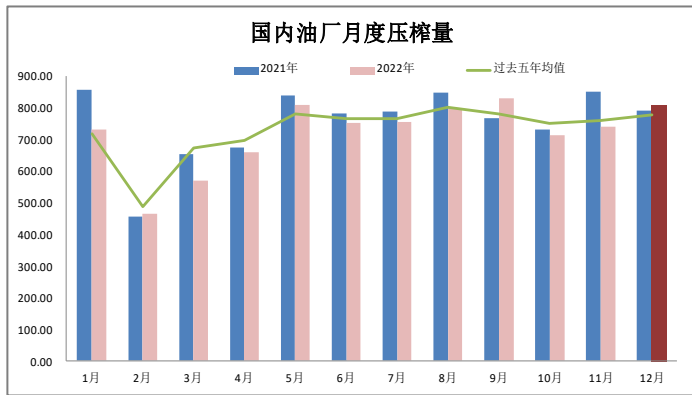
# 进口大豆拍卖持续补充市场

3-4月和9-10月成交率最高

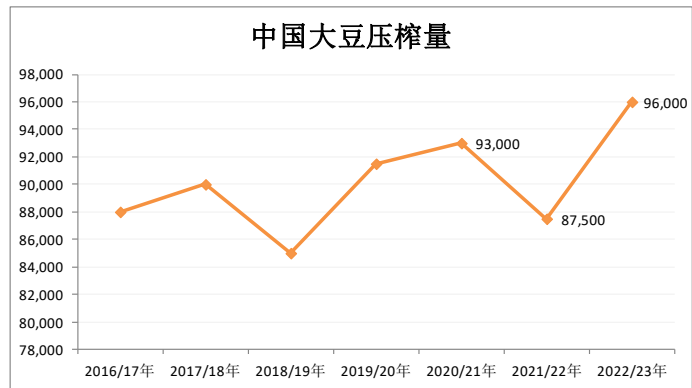
2022年进口大豆拍卖情况汇总-中州期货研究所			
时间	数量	成交	成交率
3月合计	295,596	255,933	86.58%
4月合计	2,517,358	1,355,740	53.86%
5月合计	2,009,500	614,855	30.60%
6月合计	2,025,654	206,972	10.22%
7月合计	2,513,685	36,311	1.44%
8月合计	2,010,121	49,197	2.45%
9月合计	2,485,904	676,347	27.21%
10月合计	1,012,151	587,937	58.09%
11月合计	1,012,143	176,897	17.48%
2022/12/9	502,200	0	0.00%
2022年累计	11,371,914	4,103,889	36.09%

# 供应不足+需求萎缩导致压榨行业缩量

油厂开机率下降，压榨降低

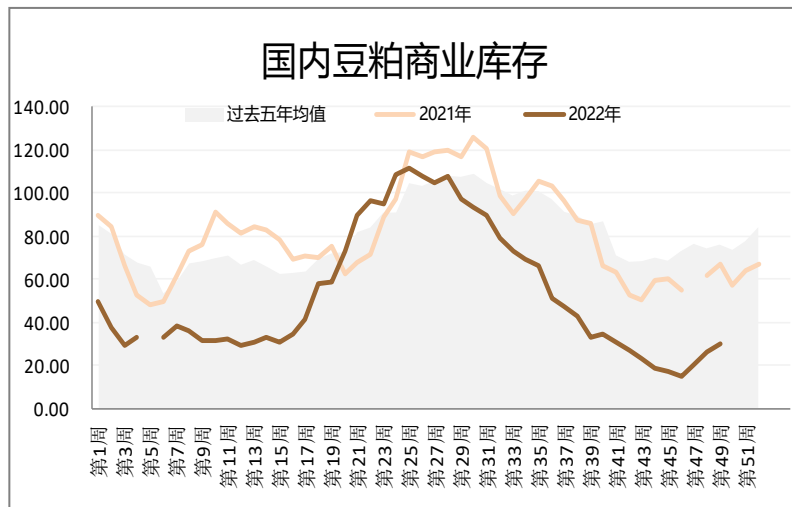
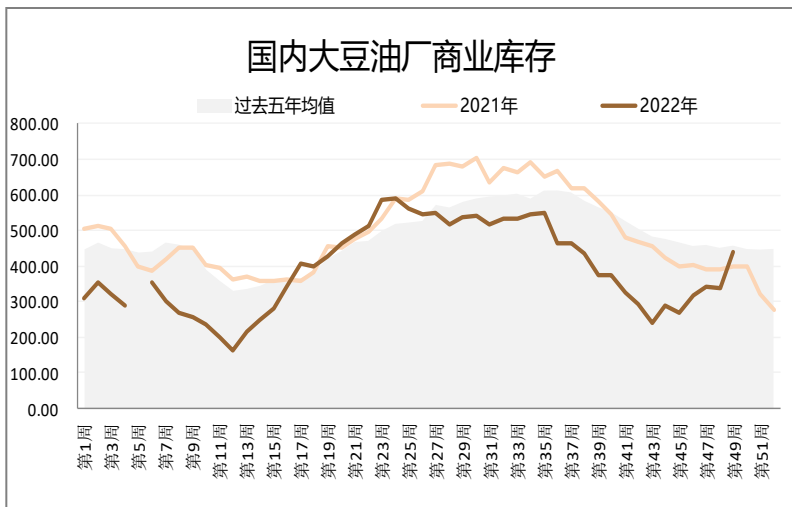


- 2022年国内大豆压榨量为8640万吨，同比减少400万吨，降幅4.4%。
- USDA预计2022/23年随着中国大豆进口量恢复，压榨量也将大幅回升，同比增幅约850万吨，增速9.7%。



# 国内库存终于触底回升

大豆、豆粕去库时间长



- 即便有大豆拍卖流向市场，大豆和豆粕库存也经历了较长的去库期。
- 12月以后，随着进口大豆到港和油厂开机率回升，库存终于触底。

# 高成本、低利润下的基差补偿

现货基差两度超越1000元关口

- 油厂在高成本、低库存的情况下，推迟采购，减少压榨，挺价销售，豆粕基差较往年相对更强一些。



# 04

## 行情展望与策略推荐

2023年大豆供应增加，大豆和豆粕价格重心下移，但全球库存重建还有不确定性以及季节性矛盾差异，行情震荡

- 1-3月：市场焦点在于南美大豆，中间穿插国内春节备货。随着南美大豆丰产逐步兑现，美豆价格重心下移，支撑看1300和1200两道关口。但期间南美天气可能会反复炒作，行情拉锯，大方向坚持逢高抛空思路。
- 4-8月：市场开始关注新季美豆，通常会配合天气炒作，价格偏强。但国内迎来南美大豆集中到港，供应增加，现货基差容易出现低点。
- 9-10月：新季美豆进入定产和收割期，南美大豆出口到了尾声，国内大豆到港减少，供应压力逐步减轻。需求有双节备货，豆粕现货价格会偏强。
- 11-12月：美豆受制于出口压力，价格承压，但南美新季大豆开始播种，容易出现天气升水，价格震荡。

本报告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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。





## 中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060      网 址：WWW.ZZFCO.COM

# 2022/23年大豆、豆粕行情展望

## ——嘉宾讨论环节

