



中州期货
Zhongzhou Futures

国内供应恢复节奏延缓，豆粕强势反弹

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

月度行情回顾

4月美豆连粕整体下行

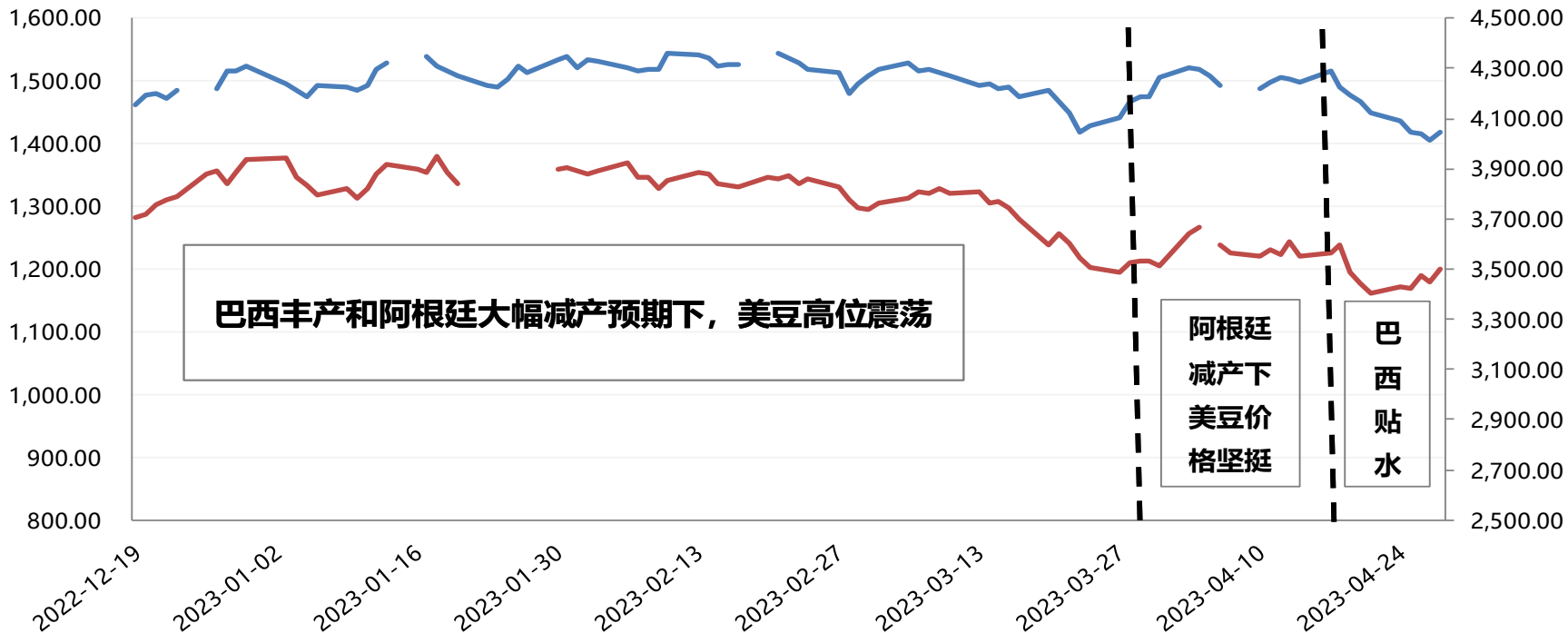


中州期货
Zhongzhou Futures

CBOT大豆和DCE豆粕主力合约

期货收盘价(活跃合约):CBOT大豆

期货收盘价(活跃合约):豆粕





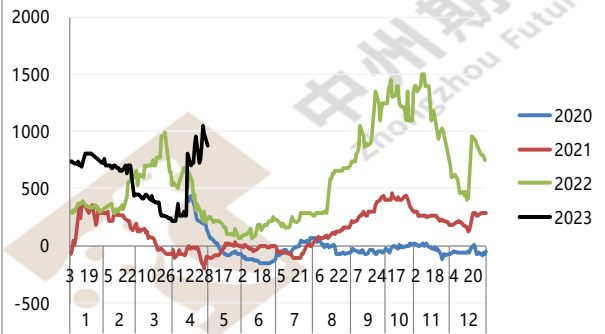
- 美豆：4月CBOT 大豆整体进入下跌通道，上半月围绕 1500美分/蒲震荡运行，主要原因还是 4月USDA月度供需报告中阿根廷产量预估继续下调，下调至 2500万吨，巴西大豆产量上调至 1.54亿吨，南美产量一升一降，美豆 23/24年度种植面积预估 8751万英亩，报告整体中性偏多；下半月单边下跌至1400美分/蒲一线，究其原因来看，巴西丰产已定，庞大的出口压力持续释放，贴水连续下跌至负值；另一方面是美国出口出现疲软，市场关注焦点转向美豆春播，目前春播天气尚可，播种进度偏快，CBOT 大豆承压运行。
- 连粕：4月连粕整体下跌，快速探底后强势反弹。上半月，国内市场炒作 CIQ 证书审批致大豆到港延误，加上三月下旬以后饲料企业及贸易商回补空单以及陆续采购现货合同影响，油厂豆粕现货一口价止跌企稳，到月中现货甚至出现连续大涨；4月19-21日，连粕M09快速下跌，主要因进口大豆恢复卸船，市场情绪转变；下旬至月底，M09 一路上涨，主要因临近五一假期，下游积极备货，而整个 4月份油厂开机整体偏低，市场现货供应偏紧，国内现货价格保持强劲，主力 09合约顺势上涨。

行情回顾—豆粕基差

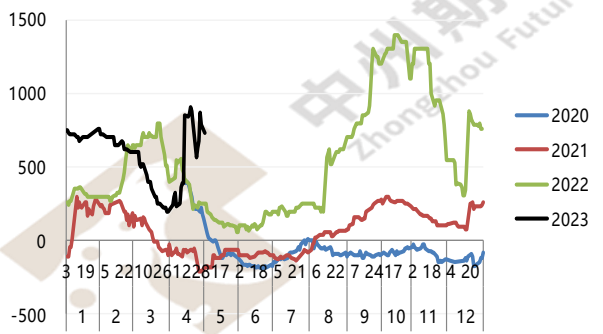


中州期货
Zhongzhou Futures

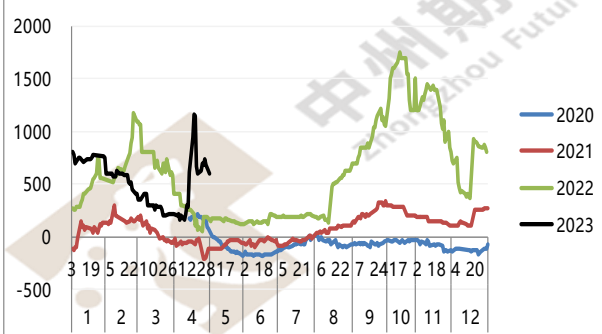
豆粕现货基差—天津



豆粕现货基差—江苏



豆粕现货基差—广东



- 4月豆粕现货价格和基差大幅上涨，截止月底基差月700-1000元/吨，月环比上调500-700元/吨。上半月主要受海关检验政策变化，使得国内部分油厂出现断豆停机现象；月底临近五一假期，饲料企业积极备货，综合导致4月现货和基差价格总体上调。从月度而言，南北方现货基差价格差距较上月扩大，目前北方高于南方。
- 分地区看，华北地区因本月油厂开机率不高，加之东北地区开机偏低，华北地区物流转至东北地区较为普遍，因此区域豆粕供应紧俏，下游五一备货较为积极，进入5月后地区油厂将陆续有停机计划，节后豆粕供应依然紧张，备货加停机把节前地区价格推高；福建市场由于本月油厂开机率较高，市场供应压力较大，且华东、广东区域也有价格竞争关系，油厂走货心态较强，贸易商手中头寸控制尚可，下游企业按需补库，价格相对涨幅较小。

02

国际大豆供需跟踪

4月WASDE—美豆



中州期货
Zhongzhou Futures

美豆平衡表 中州期货研究所

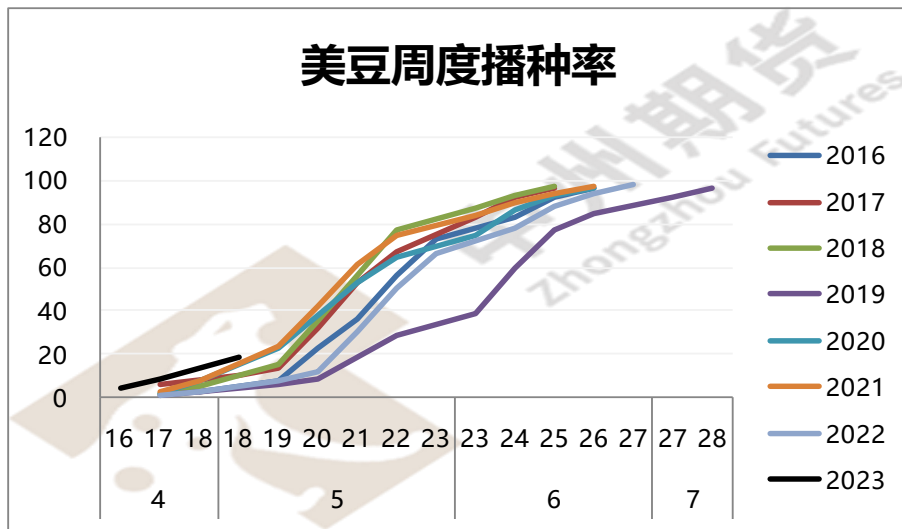
单位: 百万英亩	2022/23年											
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
播种面积	90.96	90.96	88.3	88	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5
收获面积	90.1	90.1	87.5	87.2	86.6	86.6	86.6	86.6	86.3	86.3	86.3	86.3
单产 (蒲/英亩)	51.5	51.5	51.5	51.9	50.5	49.8	50.2	50.2	49.5	49.5	49.5	49.5
单位: 百万蒲式耳												
期初库存	235	205	215	225	240	274	274	274	274	274	274	274
产量	4640	4640	4505	4531	4378	4313	4346	4346	4276	4276	4276	4276
进口	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
总供给	4890	4860	4735	4771	4633	4602	4634	4634	4566	4566	4566	4566
压榨	2255	2255	2245	2245	2225	2235	2245	2245	2245	2230	2220	2220
出口	2200	2200	2135	2155	2085	2045	2045	2045	1990	1990	2015	2015
种子	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
残值	23	23	23	24	21	20	22	22	18	18	19	19
总消费	4580	4580	4505	4526	4433	4402	4414	4414	4355	4340	4355	4355
期末库存	310	280	230	245	200	200	220	220	210	225	210	210
库销比	6.77%	6.11%	5.11%	5.41%	4.51%	4.54%	4.98%	4.98%	4.82%	5.18%	4.82%	4.82%

- 22/23 年美豆供应和需求方面预估持平上月，数据没有太大变化，4 月年末库存预估为 2.1 亿蒲，较 3 月预估持平，较 2 月减少 1500 万蒲，低于 2021/22 年的 2.74 亿蒲，为 7 年来最低，高于市场此前预期的 1.98 亿蒲，库消比回到 4.83%，位于十年间偏低水平，总体美豆供需呈现偏紧格局。

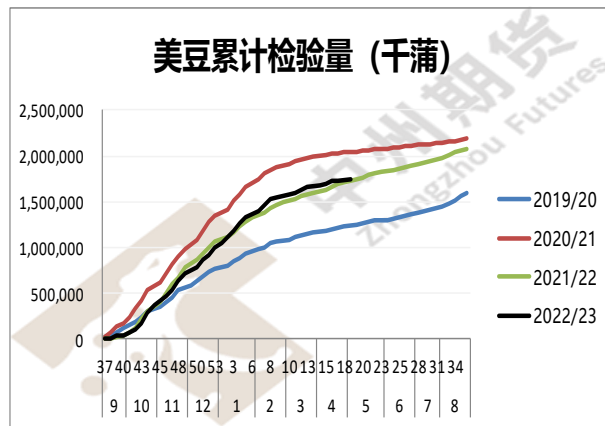
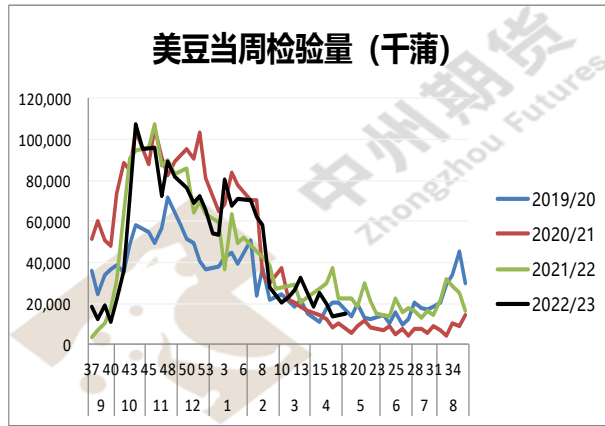
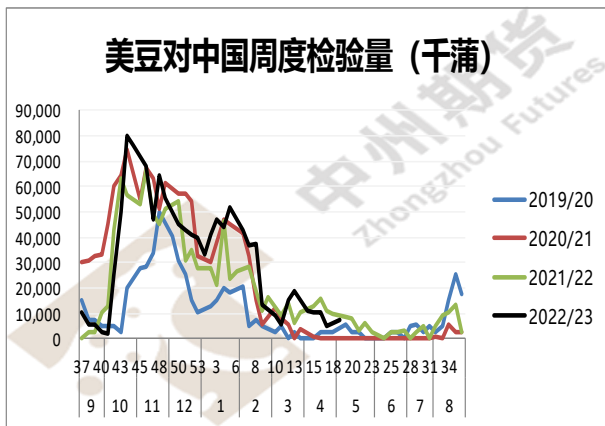


2022/23		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
World	Mar	99	375.15	165.39	320.04	371.13	168.4	100.01
	Apr	99.73	369.64	164.76	315.2	365.83	168	100.29
Argentina	Mar	23.9	33	7.25	35.25	40.95	3.4	19.8
	Apr	23.9	27	8.3	32	37.7	3.4	18.1
Brazil	Mar	26.89	153	0.75	52.75	56.4	92.7	31.54
	Apr	27.6	154	0.75	53.25	56.9	92.7	32.75
Paraguay	Mar	0.18	10	0.01	3.45	3.58	6.4	0.21
	Apr	0.18	10	0.01	3.45	3.58	6.4	0.21

- 巴西大豆产量调升 100 万吨至 1.54 亿吨，高于市场预估1.5367 亿吨；国内压榨增至 5325万吨；期末库存上调至 3275 万吨；库存消费比达到 21.89%，供应整体来看十分充裕。阿根廷大豆继续下调至 2700 万吨，低于市场预估值 2900 万吨，但由于前期市场已经消化了大部分产量下调的消息，所以对美豆盘面没能形成较为明显的支撑。
- 全球度大豆产量预估为 3.6964 亿吨，较上月预估值减少了551 万吨；压榨量跟随下降 500 万吨至 3.1520 亿吨；出口则减少 40万吨至 1.68 亿吨；大豆期末库存小幅上涨，整体来看，全球大豆的供需局面逐渐宽松。



- 截至 4月23 日当周，美豆种植率为 9%，市场预估为 8%，之前一周为 4%，去年同期 3%，五年均值为 4%。



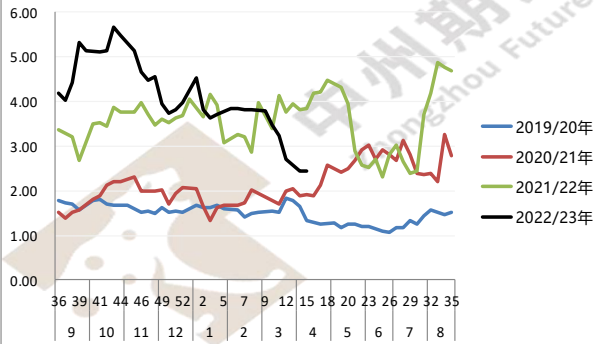
- 4月20日止当周，2022/23年美豆出口销售净增 31.13 万吨，较之前一周增加 211%，较前四周均值增加38%，市场此前预估为净增 7.5 万吨至净增 50.0 万吨；美国大豆出口装船为45.37 万吨，较之前一周减少 22%，较此前四周均值减少 35%，其中，向中国大陆出口装船 14.06 万吨。
- 4月20日止当周，2022/23 年美豆累计出口4672.16 万吨，较去年同期减少 0.66 万吨，减幅为 0.01%；USDA 在 4 月份的供需报告中预计 2022/23 美豆年度出口 5484 万吨，目前完成进度为 85.2%。
- 迄今为止，美豆累积对华销售超去年同期110 万吨，非中国国家的累计美豆购买量继续滞后于去年同期，同比降低 870 万吨。根据农业部下调后的全年出口销售量预期，根据目前进度，最终出口销售量将较农业部全预期低 370 万吨。

4 月美豆压榨利润持续下滑

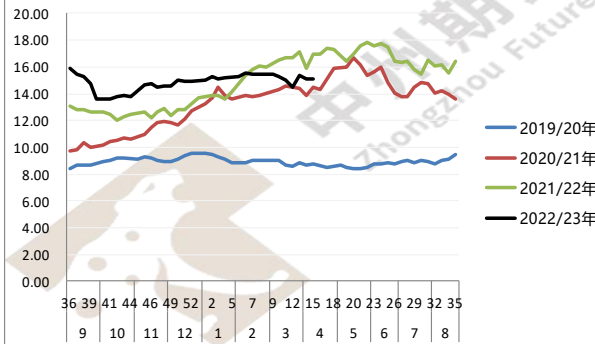


中州期货
Zhongzhou Futures

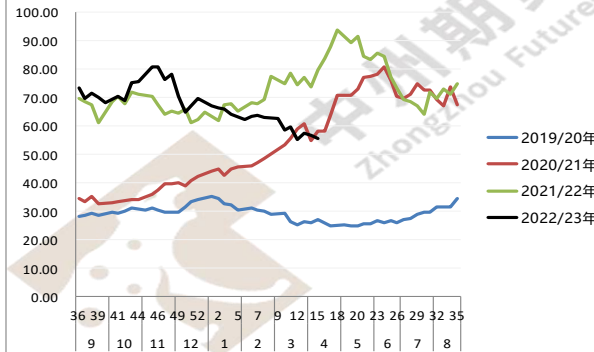
美豆周度榨利跟踪



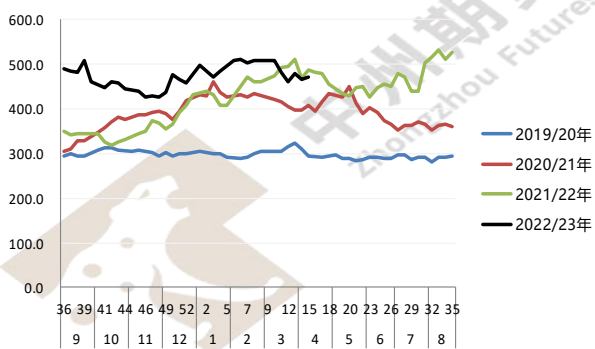
伊利诺斯中部黄大豆卡车价



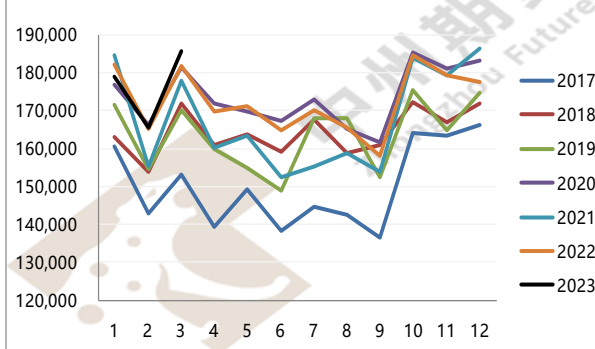
大豆毛油:伊利诺斯中部车板价



伊利诺斯中部48%豆粕批发价



NOPA美豆月度压榨量

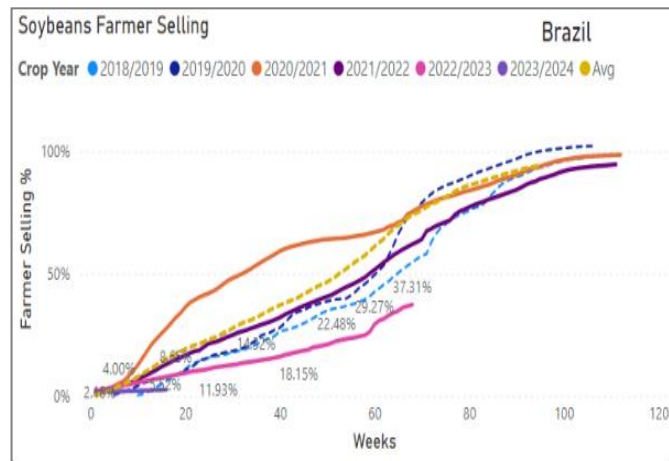
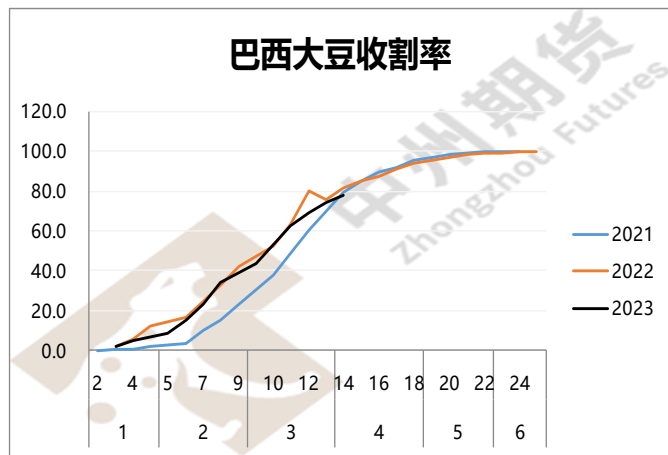


- 截至 4 月 21 日当周，美豆压榨利润为 2.19 美元/蒲，前一周为 2.43 美元/蒲，去年同期为 4.21 美元/蒲。
- 美国加工商从稍早因天气和维修而停工的状况中恢复过来，美国压榨企业速度有所加快，预计 4 月压榨量仍旧能维持较高水平，在 1.70 亿蒲左右。

巴西大豆收割推进，出口压力继续释放



中州期货
Zhongzhou Futures

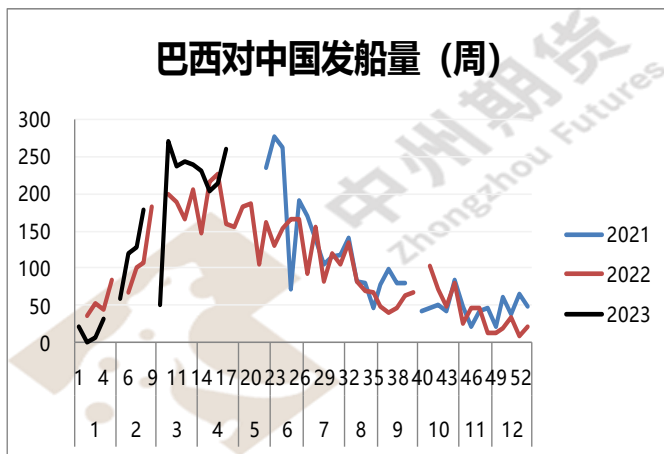


- 截至 4 月 20 日，2022/23 年巴西大豆收获进度为 92%，高于一周前的 86%，高于去年同期的 91%。这也是今年以来的大豆收获进度首次领先去年，因为南里奥格兰德的收获得到推进。目前巴西中西部、东南部，巴希亚，托坎廷斯以及郎多尼亚的收获已经结束。
- 2023 年巴西作物的销售进度为 43.31%，24 年新作的卖货为 2.56%

巴西大豆月度出口量

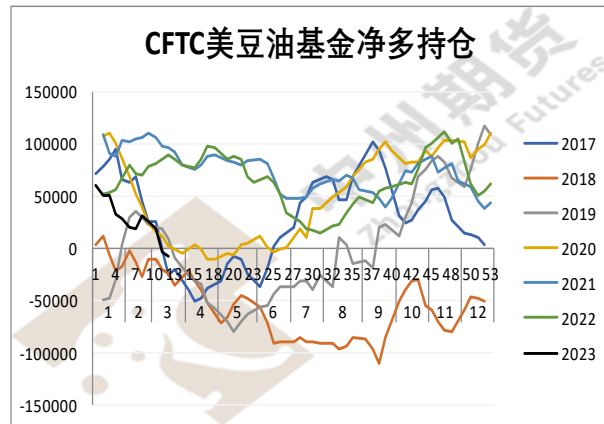
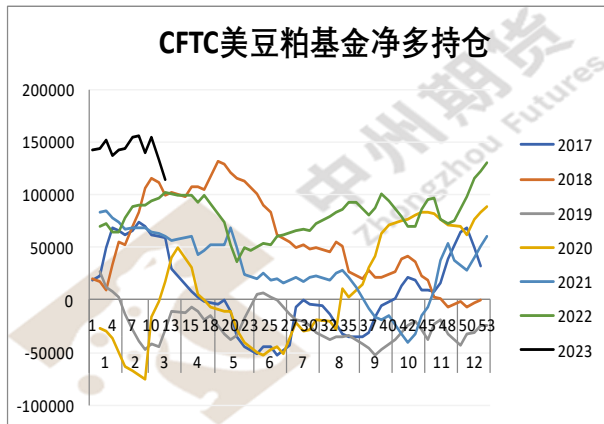
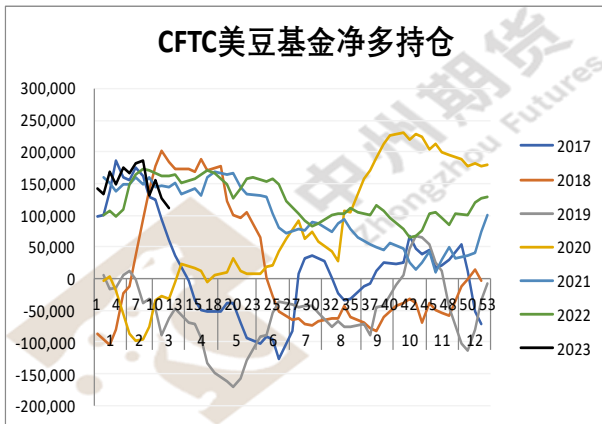


中州期货
Zhongzhou Futures



- ANEC预计巴西在4月份将出口1471万吨大豆，低于一周前预估的1515万吨。ANEC的数据显示3月份巴西大豆出口量1442.3万吨，去年4月份为1136.2万吨。2022年(1至12月份)巴西大豆出口量达到7780万吨，低于2021年创纪录的8660万吨，因为巴西南方地区的大豆产量下降。
- 截止到4月27日，4月份以来巴西港口对中国已发船总量为909万吨，较上一期(4月20日)增加260万吨。

美豆基金净多持仓



- 截至 4 月 18 日当周，CFTC 管理基金美豆期货净多持仓预估为 135630 手，环比上月增加 2.47 万手，增幅 20%；同比减少 3.57 手，减幅 21%。
- CFTC 管理基金美豆期货净多持仓数量在 4 月份小幅回升但 CBOT 大豆期价却整体下跌。

03

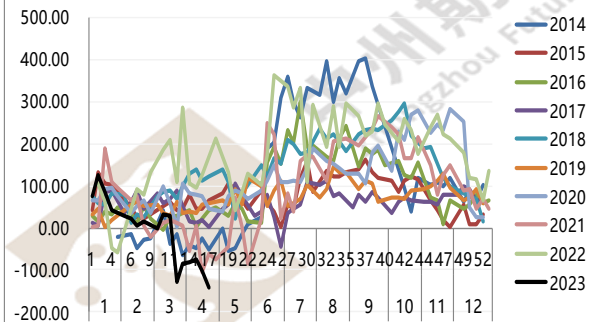
国内蛋白供需跟踪

进口大豆升贴水报价

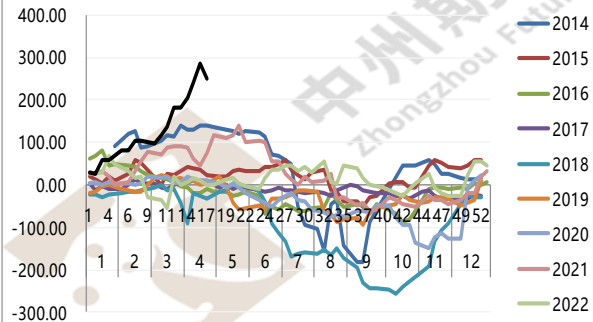


中州期货
Zhongzhou Futures

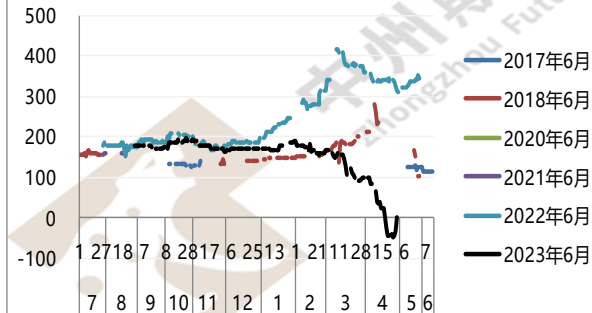
帕拉纳瓜港FOB贴水



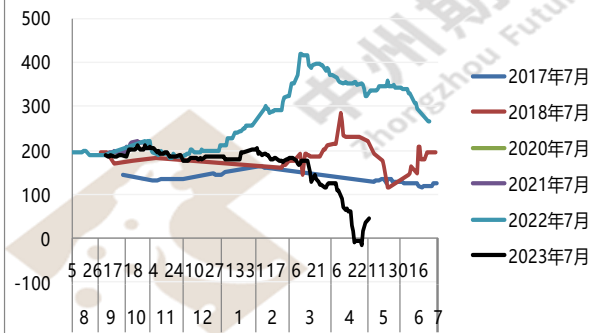
美巴港口出口FOB价差



巴西6月船期对华CNF报价



巴西7月船期CNF报价



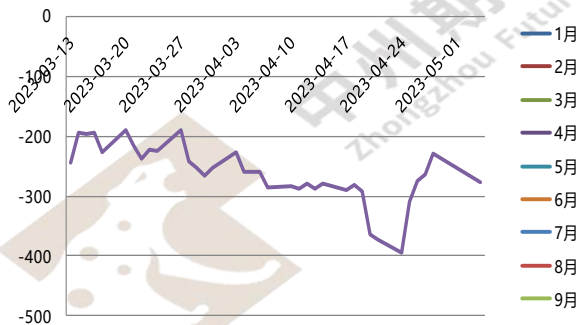
■ 4月巴西 6-8月升贴水报价下调 53-65 美分，美湾 10-12月升贴水报价下调 20-30美分。

国内油厂进口大豆榨利

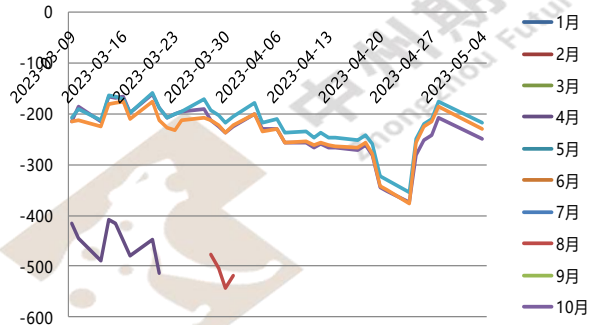


中州期货
Zhongzhou Futures

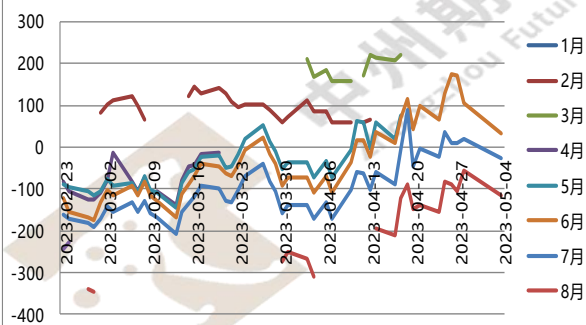
美西大豆压榨利润



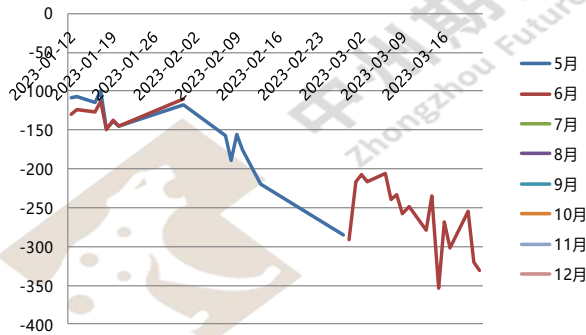
美湾大豆压榨利润



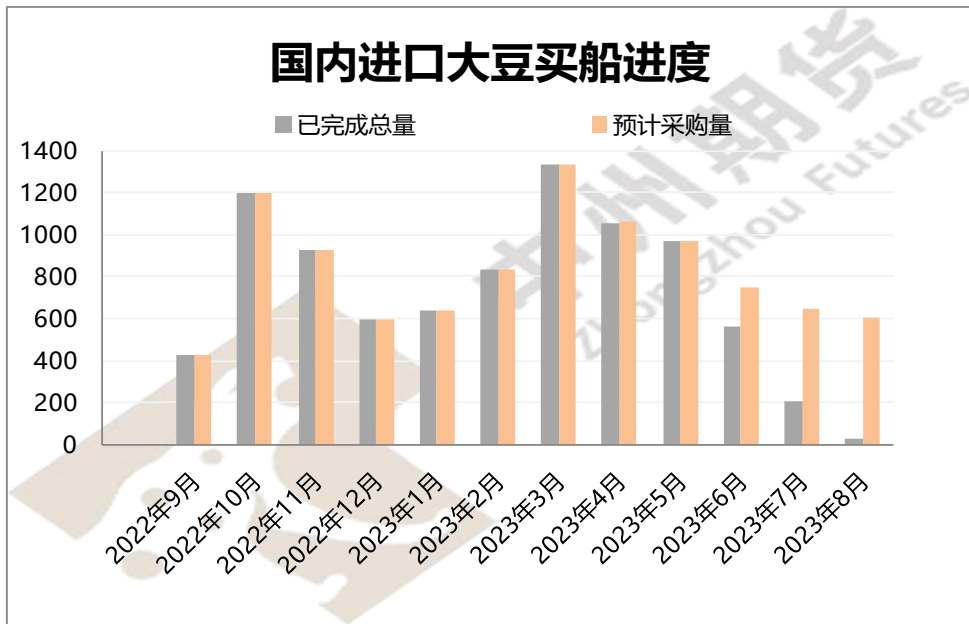
巴西大豆压榨利润



阿根廷大豆压榨利润



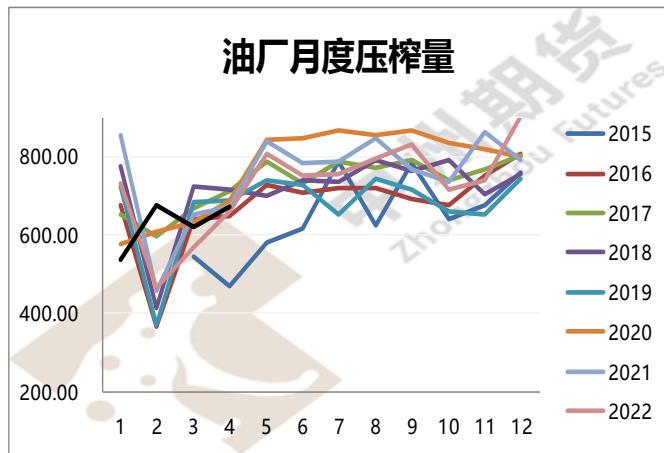
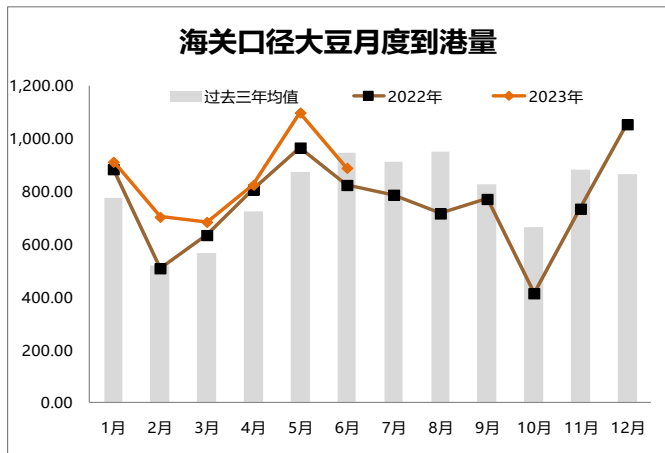
- 4月巴西大豆 6-8月盘面压榨毛利较上月上调 158-194 元/吨，美湾大豆 10-12月盘面压榨毛利较上月上调 18-38元/吨。
- 本月巴西和美湾远月升贴水报价下调明显叠加国内盘面受现货紧缺影响强势运行，国内盘面强于外盘。国内大豆进口成本下行，远月船期对盘面压榨利润大幅改善。



进口大豆到港延迟导致供应不及预期



中州期货
Zhongzhou Futures



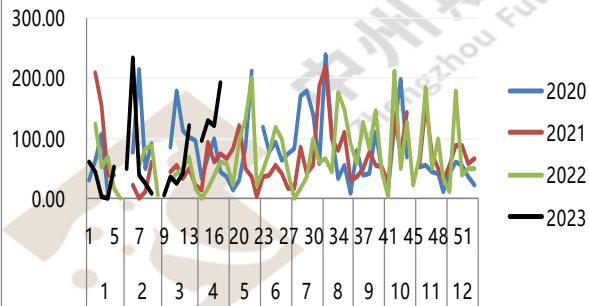
- 4月国内进口大豆到港826万吨，5月进口大豆到港量预计1100万吨，6月进口大豆到港量预计890万吨。
- 4月全国油厂大豆压榨为671.28万吨，较上月增加了49.69万吨，增幅8%；较去年同期增加了10.56万吨，增幅1.7%。2023年自然年度全国大豆压榨量为2514.76万吨，较去年同期增幅3.6%。4月国内豆粕现货价格波动较大，4月上旬因海关执行“两段式”检验检疫导致大豆到厂时间推迟，油厂在缺少大豆的情况下停机减产严重，豆粕产量下降后价格一度大幅上行。不过月底大豆通关速度加快，豆粕在供应紧张缓解后涨势戛然而止，并出现大幅回落行情。分区域看，与3月相比，4月广西、华东及川渝地区月度压榨量大幅增加，其中广西的增幅高达45.87%。华北及川渝区域油厂的开机率相对较高，维持在60%以上。而河南、广东、东北以及福建仍处于一个低开机水平。

国内豆粕市场成交大增

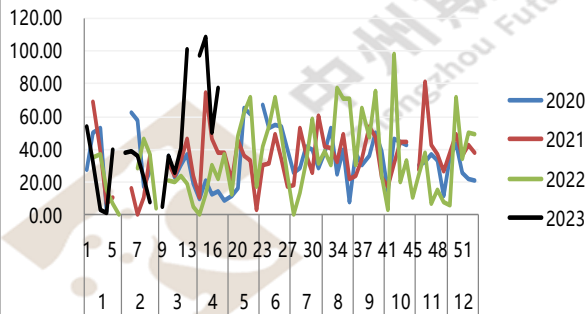


中州期货
Zhongzhou Futures

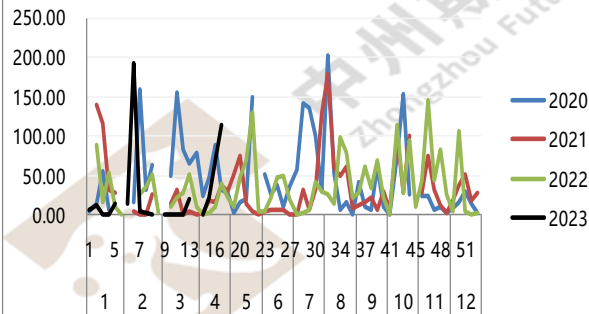
全国豆粕成交总计



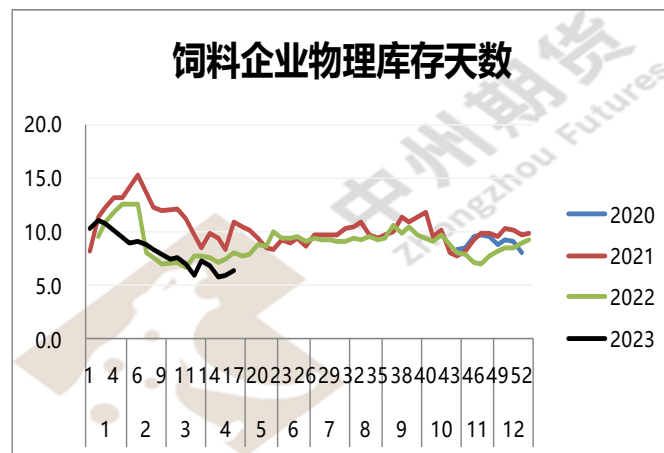
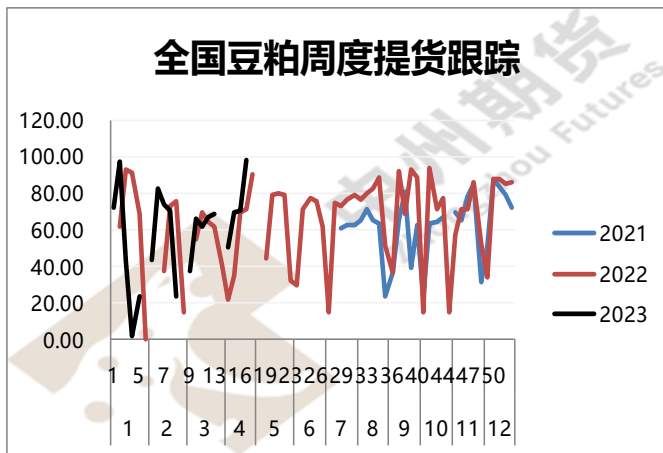
全国豆粕现货成交



全国豆粕基差成交



- 截止到4月25日，4月国内豆粕共成交378.06万吨，环比增加162.735万吨，增幅75.58%；同比增加205.4万吨，增幅118.96%；其中现货成交266.08万吨，远月基差成交111.98万吨。4月大豆受海关检验情况影响，大豆到港不足预期，短期内油厂开机率仍在低位徘徊，豆粕库存也由升转为降，供应局面紧张，前三周连粕现货价格受此影响整体大幅上调。但在4月最后一周，随着油厂大豆通关陆续恢复，豆粕价格开始下行。同时4月前三周，上游油厂开机率低，现货价格环比大幅上调的情况下，受买涨不买跌的心态影响，下游企业买货积极性提高，提货压车现象严重，整体成交不错。4月最后一周，连粕现货价格由涨转跌，中下游客户观望为主，整体成交一般。

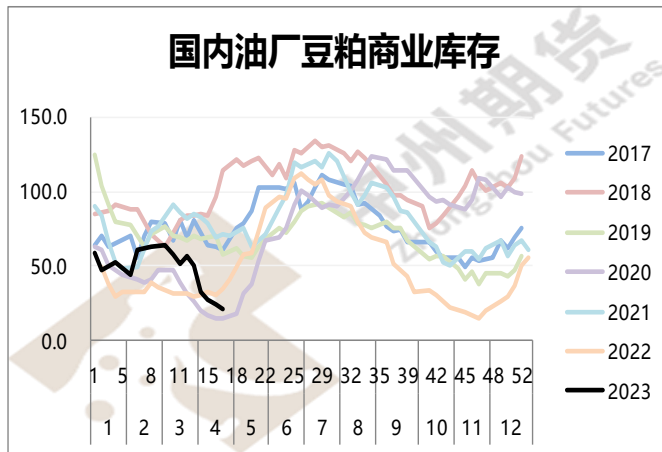
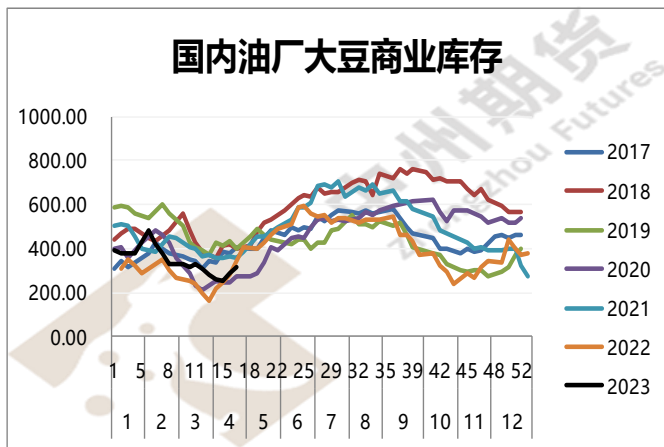


- 截止到4月25日，月内主要油厂豆粕提货量220.81万吨，环比减少66.364万吨，减幅30.05%。4月份整体提货量较上个月继续下调，主要受上游油厂停机不好提货的影响，同时随着水产和反刍料的需求好转，整体中下游建库的意愿增加，预计随着气温回升，下游需求继续回暖，5月份豆粕成交和提货量或将更进一步。
- 截止4月28日，国内饲料企业豆粕库存天数为6.42天。全国大部分地区饲料企业库存天数都有所下滑，其中广东市场、华北地区、东北地区跌幅较大，主要由于4月整体国内大豆到港不及预期，油厂豆粕供应偏紧，下游提货紧张。而四川和广西市场则由于前期库存偏低，本月小幅增加物理库存。

国内豆粕库存连续下降



中州期货
Zhongzhou Futures



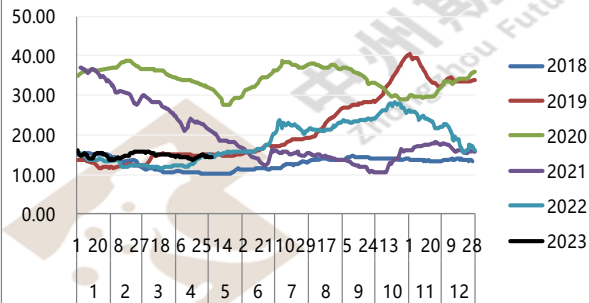
- 4月国内大豆到港虽然不少，但是由于海关检疫检验政策，大豆通关问题导致实际油厂大豆库存减少。截止4月底，国内油厂大豆库存为 285.84 万吨，较上月底减少 420.99万吨，较去年同期增加 5.34 万吨。分区域来看，主要是广东和山东市场增加较多，华东和广西区域下降较多。由于通关问题导致大豆到港压力后延，预计5-6月大豆到港更为集中，重点关注海关政策变化以及后期实际放行情况。
- 由于大豆放行问题，导致各地都出现油厂断豆停机现象，豆粕现货十分紧张。3月底豆粕价格一直下跌，下游企业都是随采随用为主，突如其来的政策打乱大家采购节奏，且五一临近，大家纷纷补库，提货增加，导致豆粕库存下降至历史低点。²¹截止4月底，国内主要油厂豆粕库存为 23.84 万吨，较上月底减少 32.88 万吨，较去年同期减少 17.46 万吨。

猪价震荡运行

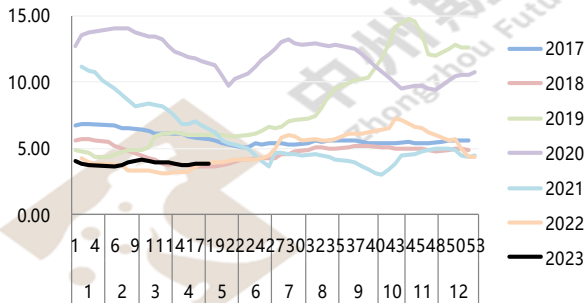


中州期货
Zhongzhou Futures

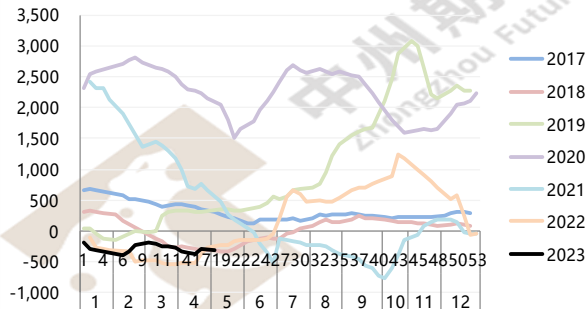
商品猪出栏均价



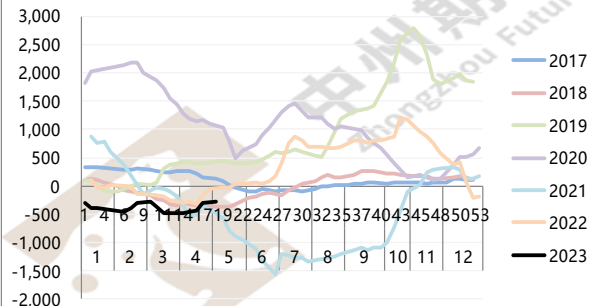
猪料比



自繁自养生猪养殖利润



外购仔猪养殖利润

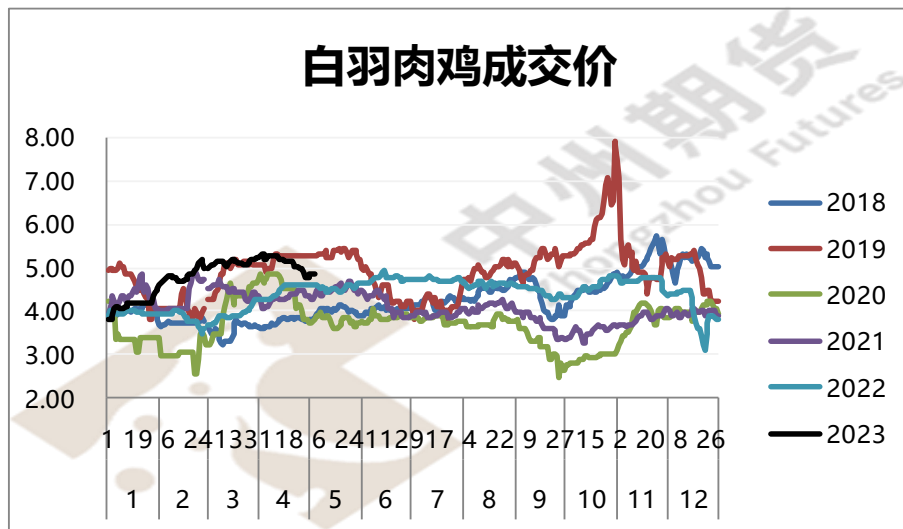


■ 4月猪价窄幅震荡，期间虽有反弹，但月度重心下移明显。从供应方面来看，规模企业月度计划基本持平，完成进度良好，节奏平稳；但前期持续跌价，社会场认卖操作增多，二育灵活出栏，市场供应偏宽松。从需求方面来看，经济表现有所复苏，屠企开机宰量略有提升，但猪肉消费增量有限，白条贸易尚未达到预期，需求相较之下仍偏弱。整体来看，前期疫病影响已被验证无碍，需求强预期回归偏低现实，供应宽松局面或延长磨底阶段，虽节前情绪推动猪价短暂上行，但近日快速回落，预计下月猪价行情仍偏弱，重心仍有下调空间。

白羽肉鸡价格高位回撤



中州期货
Zhongzhou Futures

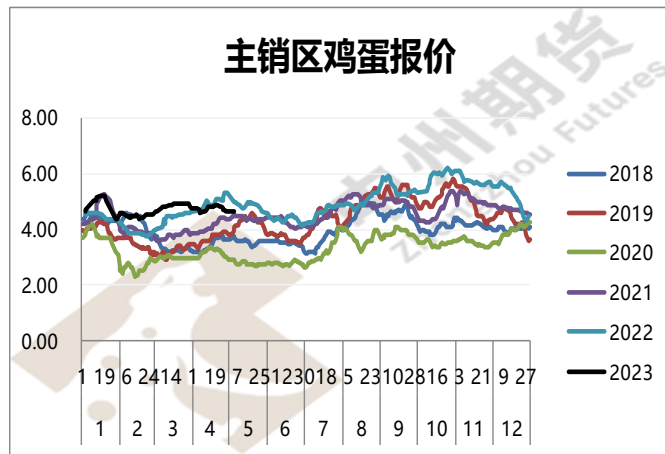
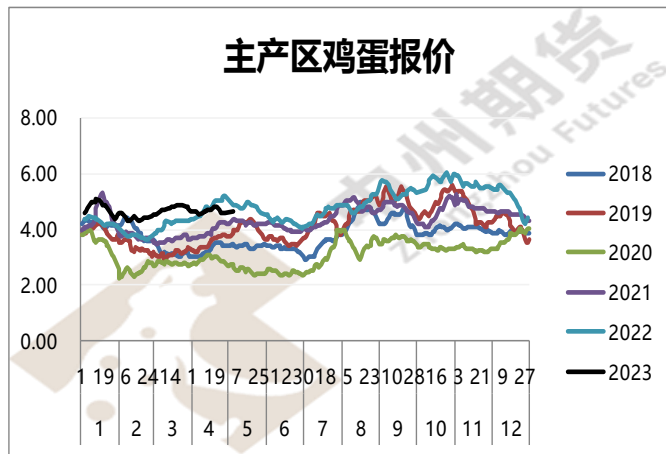


- 4月全国白羽肉鸡价格高位回撤，开启了价格下行通道。月初毛鸡价格以高位震荡为主，鸡源不足是价格最大的支撑点，并且在4月2日创下了5.30元/斤的价格高点。后续鸡源开始逐步增量，按鸡源类型看，自养和合同鸡增量明显，市场鸡源则是仍然短缺；按照地域看的话，山东维持了鸡源不足的状态，而其余产区则是上量明显。产品端持续低迷，而供应面毛鸡逐步上量，供需两端的利空下，毛鸡价格开启了下滑通道。下半月，即便有预期中的五一假期走货提振，但是经销端仍保持谨慎心态，实际提振有限；临近月底提振无望的情况下，市场上充斥着普遍的看空情绪，工厂库存攀升后加速了毛鸡的下滑。

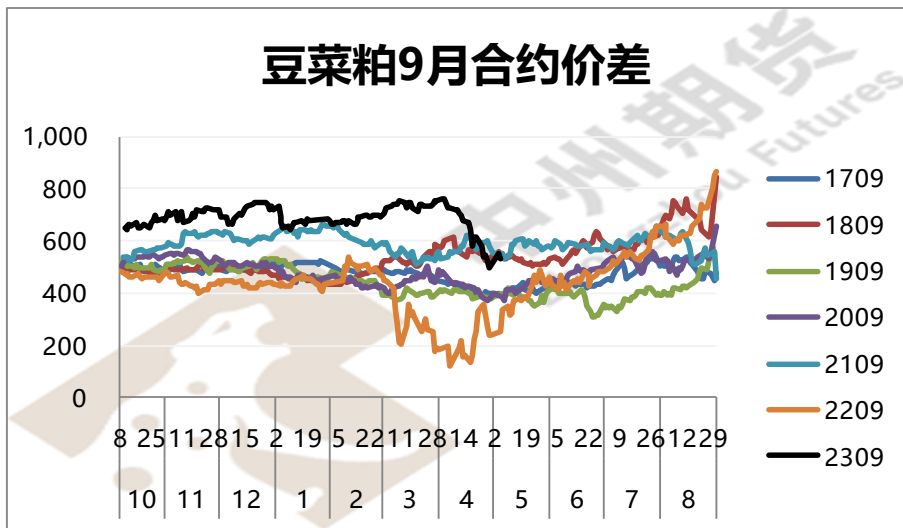
鸡蛋产销区价格高位震荡



中州期货
Zhongzhou Futures



- 4月产销区价格震荡走弱。月内货源供应充足，但终端需求恢复不及预期，月初清明节提振力度有限，节后各环节多是积极抛货，蛋价承压下行，随着蛋价阶段性触底，部分食品厂及终端低价补货，加之全国多地迎来旅游旺季，在多方盼涨情绪影响下，蛋价被拉涨，但消费者需求始终有限，且月内多雨水天气，蛋商接货谨慎，市场交投不旺，蛋价弱势下行。预计5月蛋价将延续弱势，继续震荡向下。



- 4月广西豆菜粕价差呈现先涨后跌态势，截至月底广西市场豆菜粕现货价差为1140元/吨。本月豆粕现货受油厂大豆通关受阻影响，一度冲高至4400元/吨后回落，菜粕现货价格稳步抬升。随着油厂大豆通关逐渐恢复，豆粕现货市场紧张气氛缓解，5月广西豆粕现货价格预计逐步回落。菜粕方面，目前菜粕偏稳运行，水产逐渐迎来旺季，菜粕需求有支撑，豆菜价差后市或偏弱运行。

04

行情展望与策略推荐



美豆观点	巴西卖压和美豆新作种植施压，美豆或继续震荡偏弱
豆粕观点	进口大豆到港节奏受检疫政策限制，国内现货供应偏紧
市场逻辑	<ul style="list-style-type: none">■ 巴西大豆丰产带来的卖压仍在持续，但预计 5 月卖压或小于 4 月，关注 5 月份巴西大豆贴水是否真正迎来企稳。■ 今年气候将受到厄尔尼诺的影响，有利于美国新作大豆实现丰产。关注 5 月份美国大豆种植进度是否继续保持较快节奏。
	<ul style="list-style-type: none">■ “树欲静而风不止”，进口大豆通关政策消息不断，影响国内进口大豆到港节奏。5月国内供应能否如期恢复还需持续关注。
操作建议	单边： 短期受现货影响M09偏强震荡，继续关注通关政策变化以及国内现货情况。
风险及关注点	国内海关通关政策变化



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