

作者：饲料养殖研究中心 王亮亮

执业编号：Z0017427（投资咨询）

联系方式：010-68578697

wangliangliang3@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2023年10月7日星期六

摘要：

【行情复盘】

CBOT 大豆主力 11 合约在国庆期间（9 月 28 日晚间-10 月 6 日）于 1300 美分/蒲承压下行，收于 1263.75 美分/蒲附近，跌幅超过 2%。国内豆粕现货价格在假期内下跌 30-80 元/吨不等。

【重要资讯】

美国农业部在季度库存报告中称，截至 9 月 1 日，美国所有部位的大豆库存为 2.68 亿蒲，比去年同期的 2.74 亿蒲减少 2%，创下 2021 年以来同期最低水平。报告出台前分析师们预计大豆库存为 2.42 亿蒲。

巴西大豆主产区出现降雨利于大豆作物生长，而阿根廷大豆主产区依旧偏干旱不利于作物生长。

据 USDA 数据显示，截至 10 月 1 日，美豆收割进度为 23% 高于去年同期的 22% 和五年均值的 22%。

【市场逻辑】

美豆收割进度偏快、巴西大豆播种顺利，近期跌破 1300 美分/蒲关键位置。南美大豆上市之前 CBOT 大豆价格重心难有进一步大跌，低点预计在 1200 美分/蒲一线。关注国庆节后豆粕下游补库情况。

【交易策略】

随着时间窗口的收窄，豆粕多单不建议继续持有，国庆前后豆粕考虑逢高沽空为主。

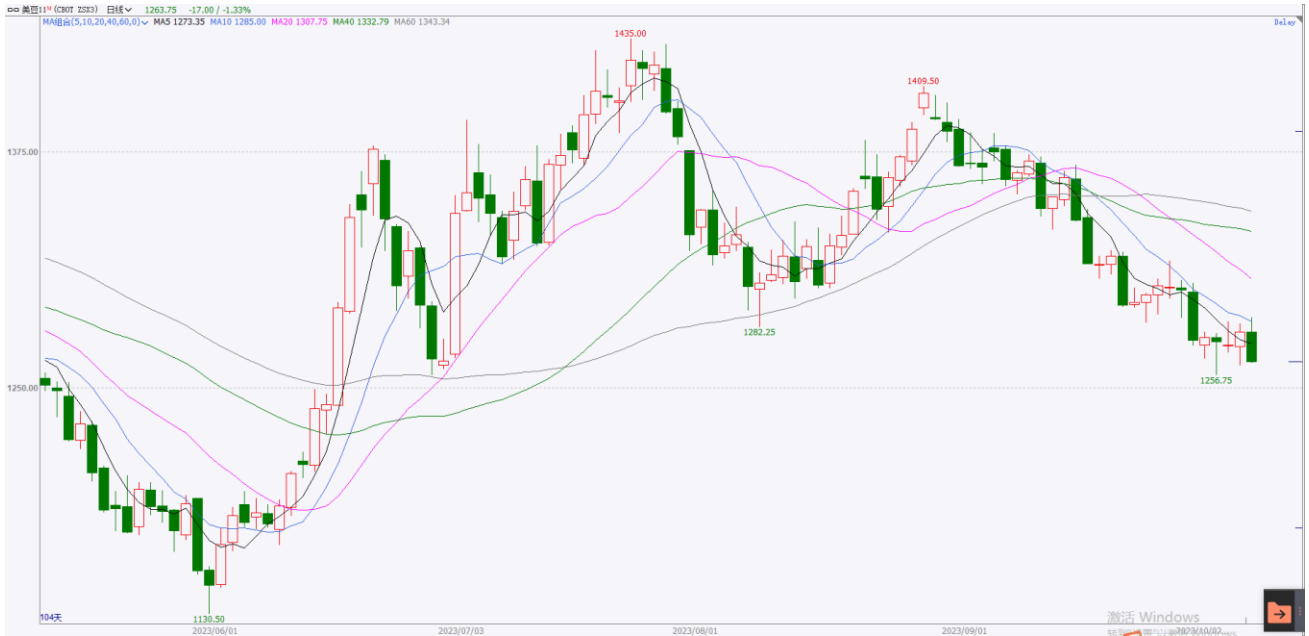


更多精彩内容请关注方正中期官方微信

一、行情回顾

(一) 期货行情回顾

图 1：CBOT 大豆期货价格日 K 线图



资料来源：文华财经 方正中期研究院整理

图 2：豆粕 01 合约期货价格日 K 线图



资料来源：文华财经 方正中期研究院整理

表 1：豆类市场相关价格走势变化

国内期价				2023-09-25	至	2023-09-28
品种	合约	收盘价	涨跌	涨跌幅	持仓量	持仓量变化
豆一	主连	5097	47	0.93%	99431	-24895
豆二	主连	4768	44	0.93%	61040	-4614
豆粕	2401	3996	55	1.40%	1566592	-89598
	2405	3394	15	0.44%	668195	-6746
豆油	2401	8150	188	2.36%	520042	-67817
	2405	7784	156	2.05%	115499	5627
菜粕	2401	3100	-16	-0.51%	481618	-5915
	2405	2924	-2	-0.07%	75043	-2138
菜油	2401	8902	225	2.59%	264479	-27369
	2405	8756	211	2.47%	22175	-598
棕榈油	2401	7468	254	3.52%	435316	-79839
	2405	7486	212	2.91%	73257	-2463

资料来源：wind、方正中期研究院整理

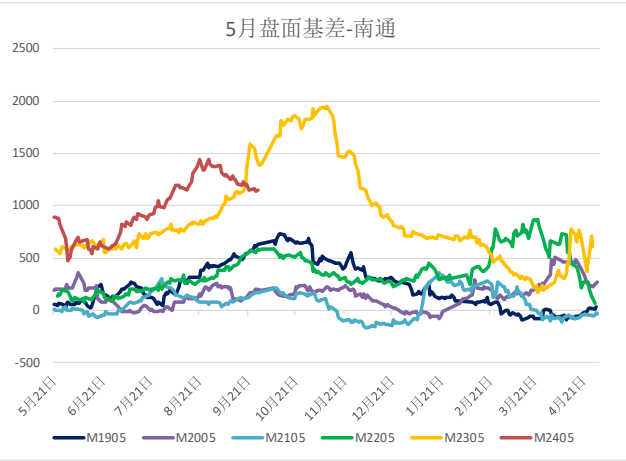
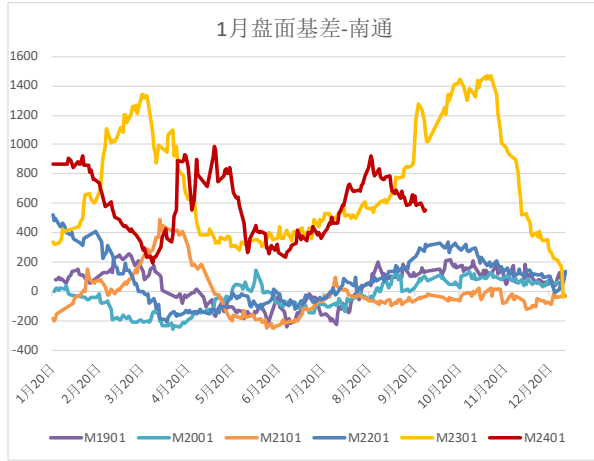
（二）现货与基差行情回顾

表 2：豆类市场现货价格及基差走势周度变化

盘面基差走势									2023-09-25	至	2023-09-28	
	现货价	涨跌	1月盘面基差	涨跌	近7日涨跌	5月盘面基差	涨跌	近7日涨跌	9月盘面基差	涨跌	近7日涨跌	
豆粕	南通	4550	10	554	-45	-97	1156	-5	-54	1130	0	-51
	天津	4600	40	604	-15	-97	1206	25	-54	1180	30	-51
	日照	4580	0	584	-55	-87	1186	-15	-44	1160	-10	-41
	宁波	4550	-10	554	-65	-97	1156	-25	-54	1130	-20	-51
	防城	4580	-20	584	-75	-117	1186	-35	-74	1160	-30	-71
	湛江	4540	-10	544	-65	-127	1146	-25	-84	1120	-20	-81

资料来源：wind、方正中期研究院整理



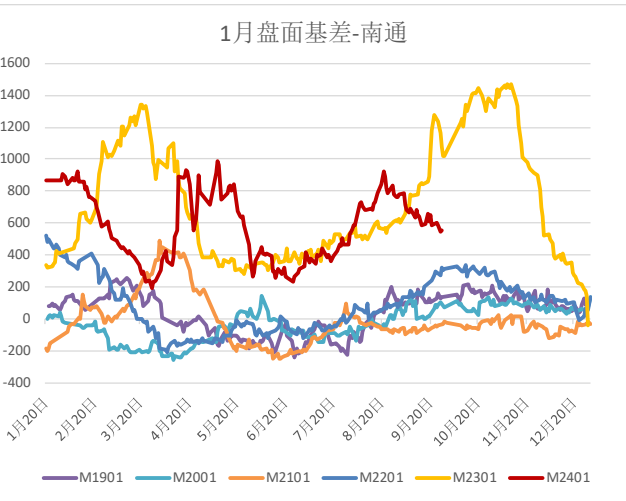
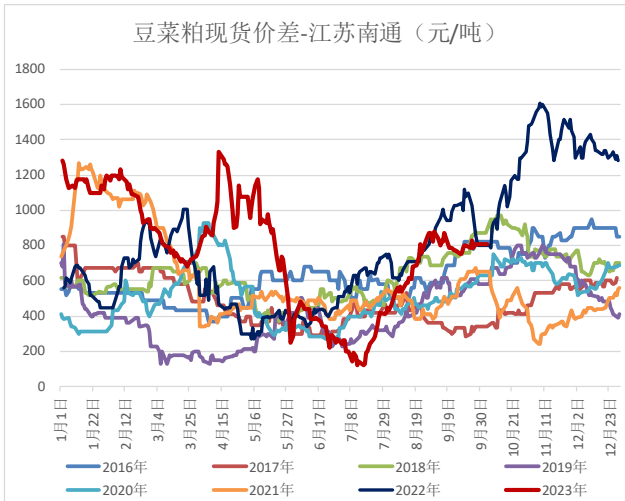


资料来源: wind、方正中期研究院整理

(三) 豆粕菜粕现货价差

		相关品种价差			2023-10-06 至 2023-10-07		
品种	地区/合约	价差	涨跌	上月同期价差	去年同期价差	近7日走势	研判
豆粕-菜粕 现货价差	南通	#N/A	#N/A	#N/A	790		-
豆粕-菜粕 盘面价差	1月	#N/A	#N/A	#N/A	863		-
	5月	#N/A	#N/A	#N/A	543		-
	9月	#N/A	#N/A	#N/A	725		-

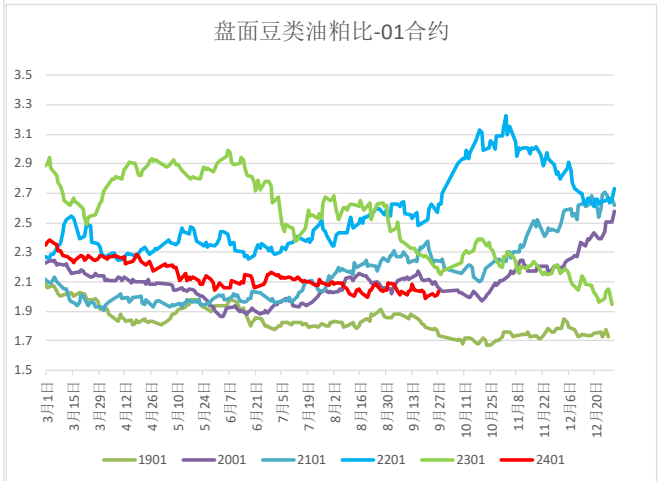
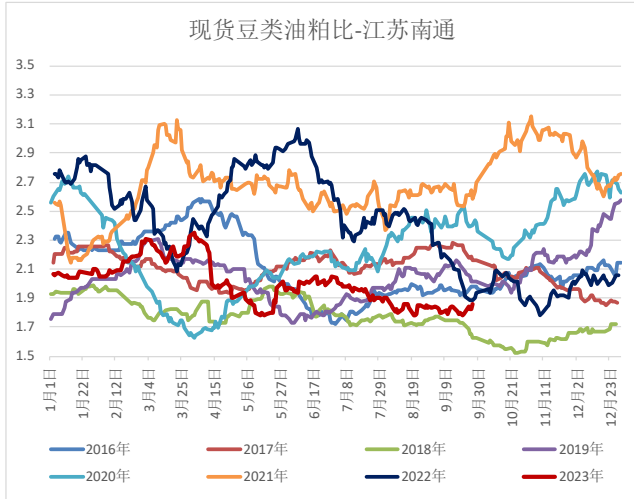
资料来源: wind、方正中期研究院整理



资料来源: wind、方正中期研究院整理

(四) 豆类油粕比

豆类油粕比				2023-09-25 至 2023-09-28			
品种	地区/合约	油粕比	涨跌	上月同期油粕比	去年同期油粕比	近7日走势	研判
豆油/豆粕 现货比值	南通	1.86	0.02	1.84	1.90		震荡
豆油/豆粕 盘面比值	1月	2.04	0.02	2.05	2.28		震荡
	5月	2.29	0.04	2.30	2.35		震荡
	9月	2.22	0.02	1.77	2.33		震荡



二、国外市场分析

(一) 大豆进口升贴水

进口大豆完税价													更新日期	2023/10/7
大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)	到岸升贴水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本 (关税3%, 元/吨)	到岸完税成本 (关税30.5%, 元/吨)	连豆油开盘价 (元/吨)	出油率	连粕开盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%) (元/吨)	榨利 (关税30.5%) (元/吨)	大豆船期	
美湾港口	10月 X	1266.00	249.52	556.85	7.2010	4601.91	5803.87	8074.00	-	4006.00	-	109.15	-1092.81	10月
	11月 F	1284.50	239.80	560.07	7.2265	4644.02	5857.23	8074.00	-	4006.00	-	67.04	-1146.16	11月
	12月 F	1284.50	222.19	553.60	7.2432	4601.91	5803.88	8074.00	-	4006.00	-	109.15	-1092.81	12月
美西港口	10月 X	1266.00	260.20	560.77	7.2010	4633.64	5844.08	8074.00	-	4006.00	-	-7.19	-1217.63	10月
	11月 F	1284.50	255.48	565.84	7.2265	4690.77	5916.46	8074.00	-	4006.00	-	-64.32	-1290.01	11月
大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)	到岸升贴水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本	连豆油开盘价 (元/吨)	出油率	连粕开盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%) (元/吨)	大豆船期			
巴西港口	10月 X	1266.00	250.47	557.20	7.2010	4604.73	8074.00	-	4006.00	-	247.53		10月	
	11月 X	1266.00	244.74	555.09	7.2265	4603.62	8074.00	-	4006.00	-	248.64		11月	
	12月 F	1284.50	225.02	554.65	7.2432	4610.38	8074.00	-	4006.00	-	241.88		12月	
	2月 H	1299.25	89.69	510.34	7.2364	4246.20	7690.00	-	3408.00	-	54.20		2月	
	3月 H	1299.25	35.42	490.40	7.2286	4079.88	7690.00	-	3408.00	-	220.52		3月	
	4月 H	1299.25	20.42	484.89	7.2202	4030.57	7690.00	-	3408.00	-	269.82		4月	
	5月 K	1313.25	25.58	491.93	7.2088	4081.36	7572.00	-	3425.00	-	207.65		5月	
	6月 N	1320.25	39.58	499.64	7.1937	4135.34	7572.00	-	3425.00	-	153.67		6月	
7月 N	1320.25	54.58	505.15	7.1818	4173.10	7572.00	-	3425.00	-	115.91		7月		

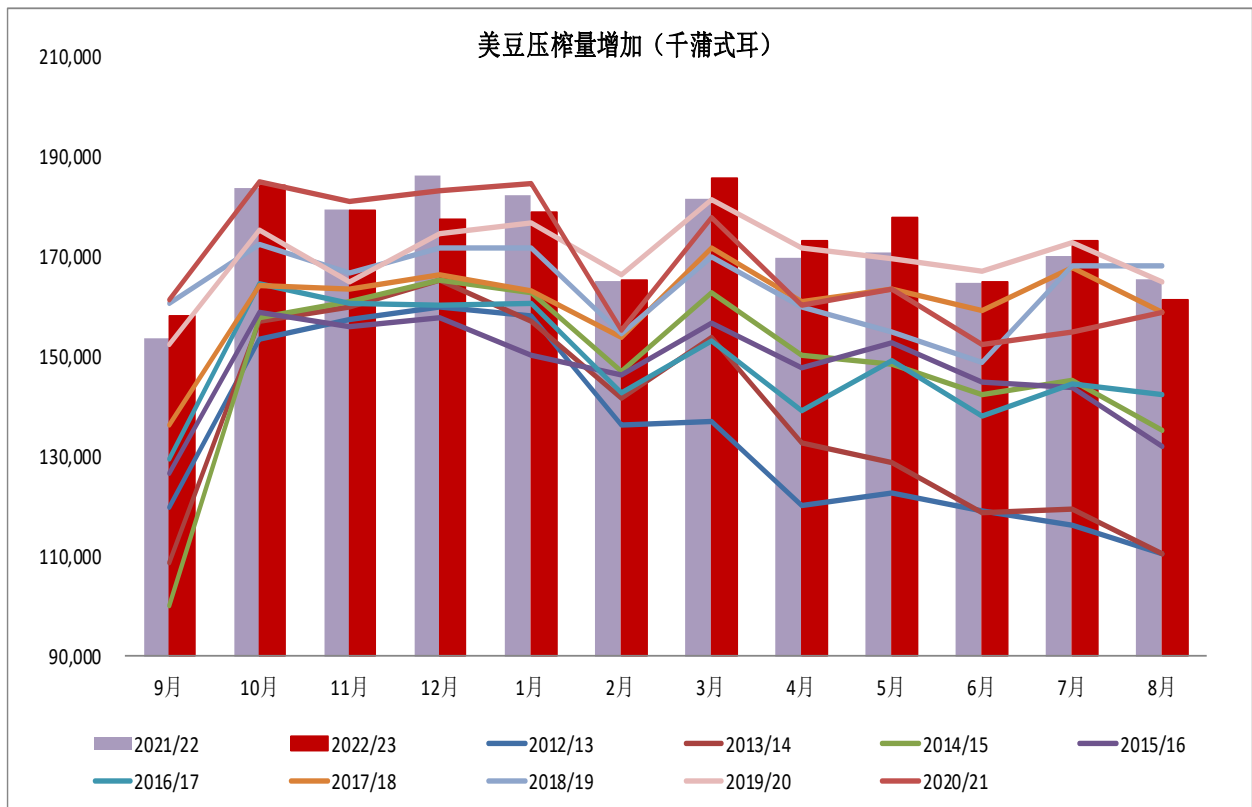
(二) 大豆进出口情况

根据海关总署初步数据显示，中国 2023 年 7 月大豆进口量为 973.1 万吨，较 6 月 1027 万吨减少 53.9 万吨，或环比降幅 5.25%，较 2022 年 7 月 788.3 万吨增加 184.8 万吨，或同比

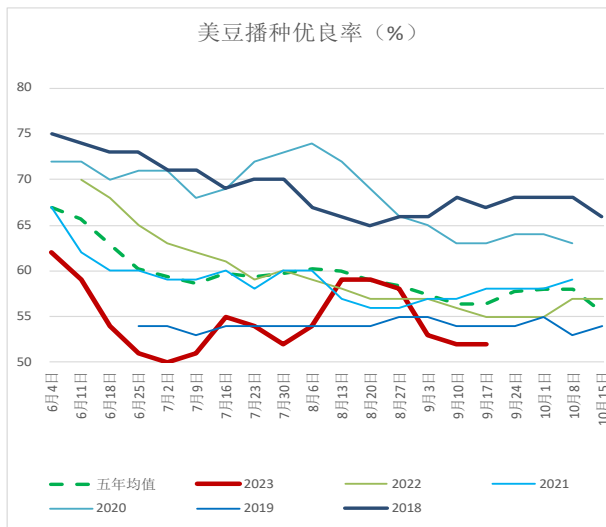
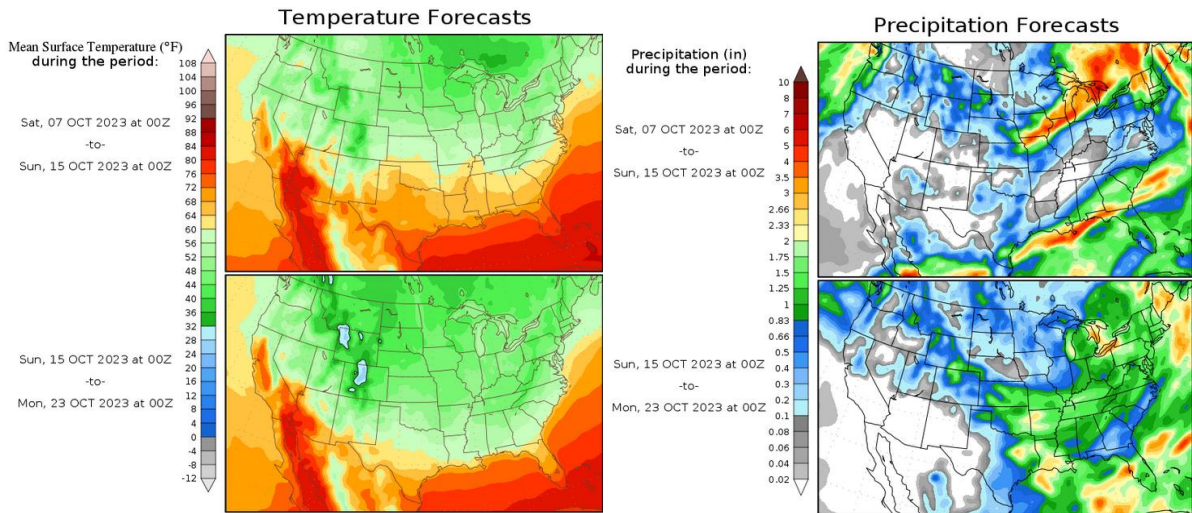
增幅 23.44%；2023 年 1-7 月累计进口大豆 6230.3 万吨，较去年 5416 万吨增加 814.3 万吨，或同比增幅 15.03%。

大豆到港量及预估值 (万吨)							
月份/年度	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024
10月	586	692	618	869	511	414	600
11月	868	538	828	959	857	735	880
12月	955	572	954	752	887	1056	
1月	848	738	801	784	885	820	
2月	542	446	550	556	509	800	
3月	566	492	428	777	635	685	
4月	692	764	671	745	808	726	
5月	969	736	938	961	967	1202	
6月	870	651	1116	1072	825	1027	
7月	801	864	1009	867	788	973	
8月	915	948	960	949	717	936	
9月	801	820	979	688	772	741	

(三) 美豆压榨情况



(四) 北美天气及作物生长情况



美豆收割进度 (%)							
	五年均值	2023	2022	2021	2020	2019	2018
9月17日	4	5	3	6	6		6
9月24日	11	12	8	16	20	7	14
10月1日	23	22	22	34	38	14	23
10月8日			44	49	61	26	32
10月15日			63	60	75	46	38
10月22日			80	73	83	62	53
10月29日			88	79	87	75	72
11月5日			94	87	92	85	83
11月12日				92	96	91	88
11月19日				95		94	91
11月26日						96	94

(五) 9月 USDA 供需报告

USDA9月报告 (北京时间13日凌晨)								
全球新作大豆供需平衡表 (百万吨)								
2023/24 Proj.	报告期	期初库存	产量	进口量	压榨消费量	国内总消费	出口量	期末库存
全球	8月	103.09	402.79	166.25	329.53	383.94	168.77	119.4
	9月	102.99	401.33	165.97	327.74	382.62	168.42	119.25
全球(不含中国)	8月	66.32	382.29	67.25	234.53	265.94	168.67	81.23
	9月	65.19	380.83	65.97	231.74	263.62	168.32	80.05
美国	8月	7.08	114.45	0.82	62.6	66.01	49.67	6.67
	9月	6.81	112.84	0.82	62.32	65.76	48.72	5.99
全球(不含美国)	8月	96	288.33	165.43	266.94	317.93	119.11	112.73
	9月	96.18	288.49	165.16	265.42	316.86	119.7	113.26
主要出口国:	8月	50.98	223.9	6.18	95.6	106.54	109.5	65.03
	9月	49.88	223.9	6.18	93.85	105.34	110	64.63
阿根廷	8月	17.7	48	5.7	36.25	42.95	4.6	23.85
	9月	17.6	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.95
巴西	8月	32.95	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.2
	9月	31.95	163	0.45	55.75	59.7	97	38.7
巴拉圭	8月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63
	9月	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63
主要进口国:	8月	39.72	24.48	133.19	124.41	155.38	0.42	41.59
	9月	40.75	24.51	133.59	125.13	156.01	0.42	42.43
中国	8月	36.77	20.5	99	95	118	0.1	38.17
	9月	37.8	20.5	100	96	119	0.1	39.2
欧盟	8月	1.61	3.02	14.1	15.15	16.74	0.3	1.68
	9月	1.53	3.05	13.8	15	16.59	0.3	1.49
东南亚	8月	0.71	0.47	10.24	5.16	10.41	0.02	1
	9月	0.79	0.47	9.94	5.03	10.18	0.02	1
墨西哥	8月	0.33	0.24	6.4	6.5	6.56	0	0.41
	9月	0.33	0.24	6.4	6.5	6.56	0	0.41

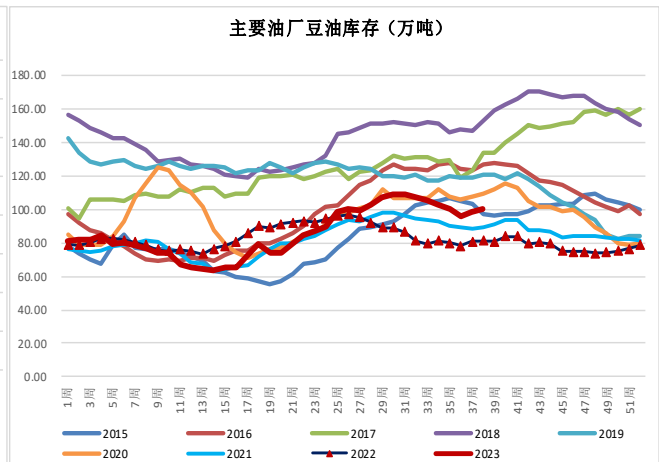
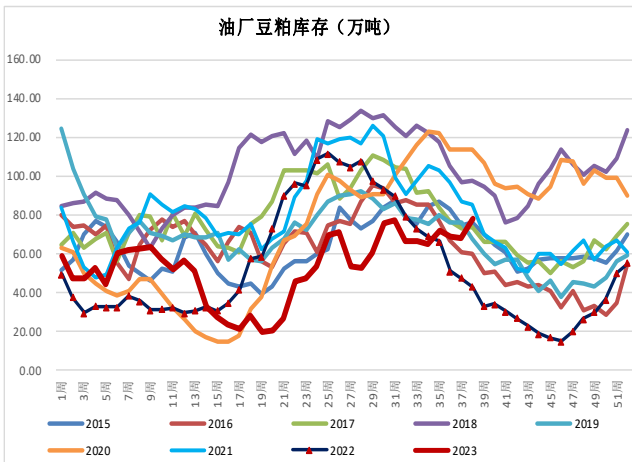
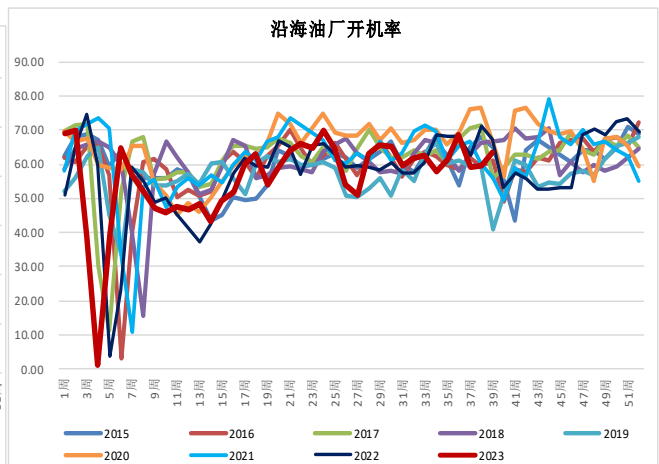
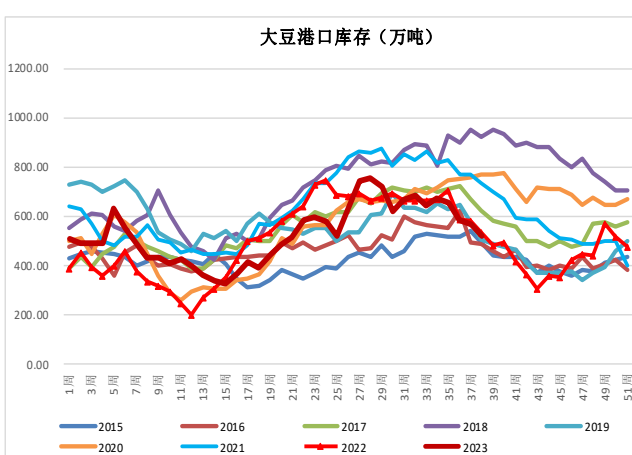
全球旧作大豆供需平衡表 (百万吨)								
2022/23 Est.	报告期	期初库存	产量	进口量	压榨消费量	国内总消费	出口量	期末库存
全球	9月	99.09	370.11	167.27	311.72	363.4	170.08	102.99
全球(不含中国)	9月	68.77	349.83	65.27	218.72	248.7	169.99	65.19
美国	9月	7.47	116.38	0.82	60.42	63.7	54.16	6.81
全球(不含美国)	9月	91.62	253.73	166.45	251.3	299.7	115.93	96.18
主要出口国:	9月	51.93	190.75	9.46	86.38	96.68	105.58	49.88
阿根廷	9月	23.9	25	9.2	30.25	36.5	4	17.6
巴西	9月	27.6	156	0.15	53	56.8	95	31.95
巴拉圭	9月	0.18	9.05	0.01	3.05	3.18	5.8	0.26
主要进口国:	9月	33.18	23.74	134.31	120.81	150.13	0.34	40.75
中国	9月	30.32	20.28	102	93	114.7	0.1	37.8
欧盟	9月	1.68	2.55	13.6	14.5	16.08	0.23	1.53
东南亚	9月	0.63	0.49	8.81	4.21	9.13	0.02	0.79
墨西哥	9月	0.3	0.18	6.4	6.5	6.55	0	0.33

三、国内市场分析

(一) 国内大豆、豆粕供应情况

国内豆类基本面情况 (万吨)							
	38周	37周	变化值	去年同期	5年同期均值	近四周均值	年内均值
港口大豆库存	523.6	569.3	-45.7	535.4	693.5	640.4	530.5
主要油厂豆粕库存	78.4	68.5	10.0	42.8	81.5	68.1	52.9
主要油厂豆油库存	100.6	98.3	2.4	81.1	110.7	101.3	85.9
主要油厂开机率(%)	59.7	59.2	0.4	71.4	66.9	61.71	56.18
主要油厂压榨量	188.4	177.5	10.9	205.4	189.3	179.14	168.59

资料来源: Mysteel、方正中期研究院



(二) 大豆压榨及豆粕成本情况

大豆压榨及豆粕成本情况 (元/吨)			
国产大豆压榨利润			
日期	2023-09-21	2023-09-28	变化
黑龙江	217.75	221.55	3.80
辽宁	152.90	140.60	-12.30
天津	-492.75	-497.00	-4.25
山东	-616.80	-604.95	11.85
进口大豆压榨利润			
日期	2023-09-21	2023-09-28	变化
江苏张家港	302.70	317.15	14.45
辽宁大连	292.20	283.10	-9.10
天津	257.25	256.00	-1.25
山东青岛	282.70	297.15	14.45
江苏南京	302.70	317.15	14.45
广东湛江	282.7	297.15	14.45
广西防城	282.7	297.15	14.45
豆粕成本(大豆压榨利润为0时)			
日期	2023-09-21	2023-09-28	变化
江苏张家港	4294.39	4245.99	48.40
辽宁大连	4327.77	4279.36	48.41
天津	4322.29	4273.89	48.40
山东青岛	4319.87	4271.46	48.41
广东东莞	4319.87	4271.46	48.41
广西防城	4319.87	4271.46	48.41

(三) 饲料终端需求

据样本企业数据测算，2023年8月，全国工业饲料产量2878万吨，环比增长6.1%，同比增长5.9%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比以涨为主，添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为22.8%，同比下降8.0个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比11.9%，同比下降4.0个百分点。

表1 2023年8月全国工业饲料生产情况

项目	产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2023年8月 (万吨)	2878	2676	129	62
环比变化 (%)	6.1	5.9	8.9	5.7
同比变化 (%)	5.9	6.0	0.9	11.1

表2 2023年8月饲料企业配合饲料平均价格

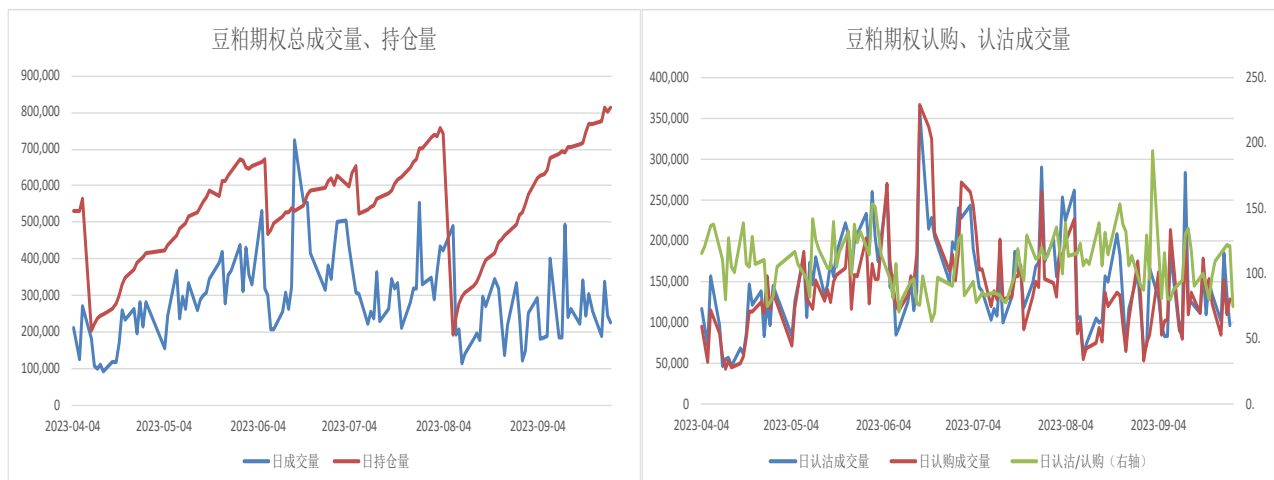
项目	配合饲料				配合饲料产品加权 平均价
	育肥猪	蛋鸡高峰	肉大鸡	鲤鱼成鱼	
2023年8月 (元/公斤)	3.73	3.53	3.93	5.51	3.79
环比变化 (%)	1.6	2.3	1.5	1.3	1.7
同比变化 (%)	1.0	3.0	1.2	3.0	1.3

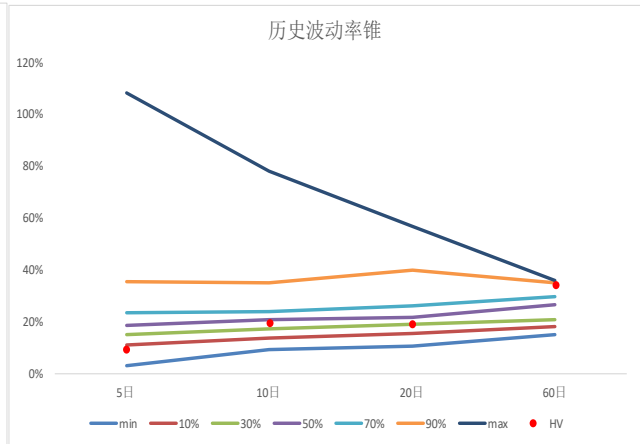
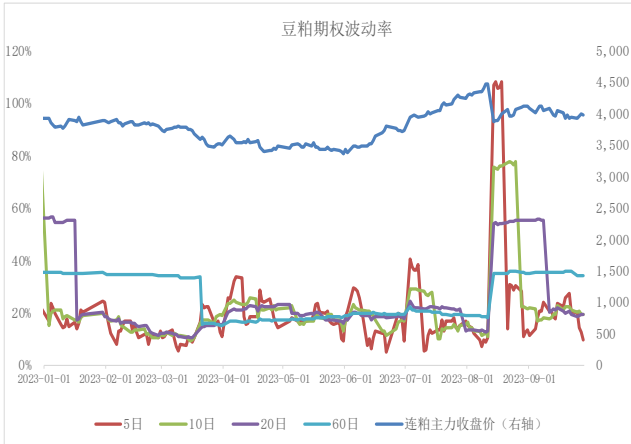
表3 2023年8月饲料企业浓缩饲料和添加剂预混合饲料平均价格

项目	浓缩饲料			添加剂预混合饲料		
	育肥猪	蛋鸡高峰	肉大鸡	4%大猪	5%蛋鸡高峰	5%肉大鸡
2023年8月 (元/公斤)	5.68	4.08	4.71	4.87	4.69	5.34
环比变化 (%)	2.3	2.8	1.8	0.5	-2.9	-0.2
同比变化 (%)	1.2	3.5	1.2	-1.9	-1.6	-4.6

注：本数据为截至9月10日样本企业测算值，全国饲料产量以年度公布为准。

四、豆粕期权与操作策略





联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。