

美豆利空预期释放，豆粕后市期待仍存

2024年6月7日 星期五

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hhx@xzfutures.com

核心观点

前期豆粕做多意愿较强，但是缺乏产业题材驱动，天气炒作尚未开始，资金推动下豆粕持续位于高位。高位震荡行情下市场观望情绪浓厚，基本面的轻微变化均将放大盘面情绪，美豆种植进度加快与种植面积利空预期成为市场情绪释放出口，价格快速回落触及前期支撑位。但在三季度天气炒作尚未开始前，豆类回调并不意味着季节性多头叙事被打断，本次利空释放试探形成的美豆 1180 美分以及国内豆粕 3450 元将成为 6 月 USDA 报告可能带来的利空威胁的重要支撑位置，在一定程度上也暗示了当前的空头底线与多头成本。

随着 6 月报告的陆续发布，未来需警惕种植面积意外上调带来的利空威胁，但是巴西减产幅度将通过升贴水支撑我国豆粕成本，美豆出口前景好转预期同样支撑 CBOT 豆价，因此在观望情绪浓厚的 6 月期间，豆类价格预计震荡运行，但是仍然可以期待未来天气升水带来的潜在上涨行情，豆类多单仍可逢低买入，轻仓试多。

目录

一、美豆价格回落，国内油脂油料跟随下跌	1
二、美豆种植前景较好，大豆种植面积调升可能将带来潜在利空威胁	2
三、巴西减产明确，产量下调预期支撑美豆期价	3
四、结论	4

一、美豆价格回落，国内油脂油料跟随下跌

5月下旬至今外盘大豆价格跌幅较大，由1250美分下跌至1175美分附近，美豆产区播种速度加快，降水与土壤情况利好未来大豆生长，南美旧作扰动基本消化，外盘天气炒作缺乏情况下生长前景成为盘面近期索引，播种速度以及相对良好的种植前景导致市场利空预期释放，美豆跌破1200美分。国内豆粕供应趋松，基本面同样缺乏提振，跟随外盘价格回落，价格一度下探至3430元/吨水平，油脂目前同样锚定美豆，同样出现较大跌幅，回撤至前期支撑位附近。

图表 1: 5月美豆价格下跌



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2: 5月豆粕跟随美豆下跌



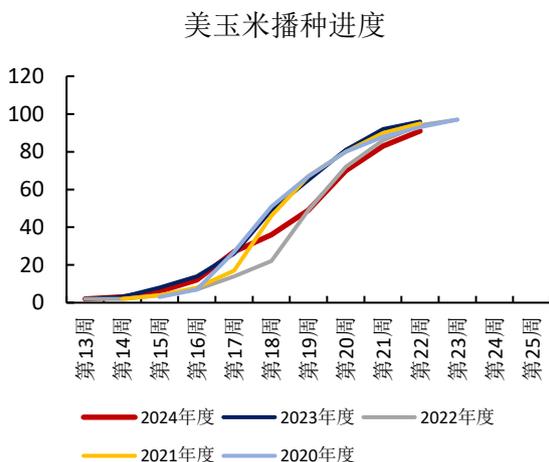
数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二、美豆种植前景较好，大豆种植面积调升可能将带来潜在利空威胁

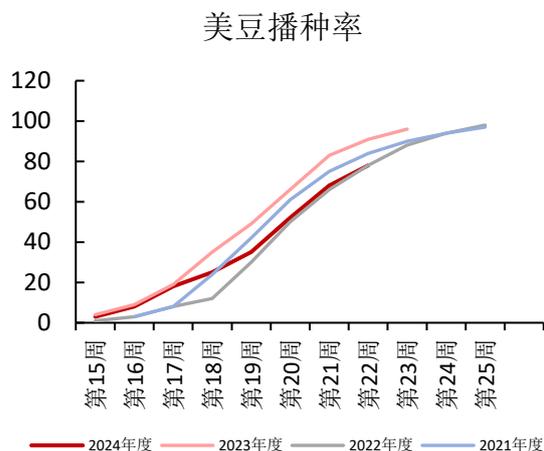
美豆主产区 5 月中旬前迎来大量降水，阻碍播种作业进行，中西部产区播种偏慢拖累全国大豆种植进度，降水过多带来的播种窗口缩窄担忧支撑美豆价格高位运行。但是 5 月下旬起美豆播种速度上升，播种进度由 35%快速增长至 78%，快于近 5 年均值。虽然播种期进度与最终单产相关性较小，但是播种进度由慢转快缓解了市场播种面积调降担忧，叠加目前较为湿润的土壤环境，良好的出苗与未来生长预期缓解产量担忧，美豆价格快速回落。

6 月底将发布大豆种植面积报告，前期降水偏多阻碍中西部产区播种推进，大豆种植面积存在上调可能。美国大豆、玉米主产区高度重合，虽然每年 2、3 月展望论坛与播种面积预估报告基本定调大豆、玉米种植面积，但是播种进度与种植成本收益仍将影响两类品种的实际种植情况。美国玉米、大豆农业保险投保截至时间通常为 5 月底与 6 月中旬，在一定程度上可以据此判断农作物的种植意愿。本年度受产地潮湿影响，大豆、玉米播种进度整体偏慢。大豆播种进度虽然仅达到 78%，但是快于近五年平均水平，目前距离美豆农业保险投保时间还有 1-2 周，种植进度基本正常情况下，美豆的预测面积具有较大保证。而玉米中后期播种进度显著低于去年于近 5 年播种均值。截至 5 月 28 日，美玉米播种进度达 81%，根据美玉米预测面积测算，存在 1729 万英亩尚未播种，并且美豆种植收益与种植成本较美玉米均存在优势，在此情况下，不排除部分美玉米种植者转向种植大豆，潜在的美玉米面积增量将成为未来价格的潜在利空威胁。

图表 3: 美玉米播种进度偏慢于往年水平



图表 4: 美豆播种进度快于往年平均水平

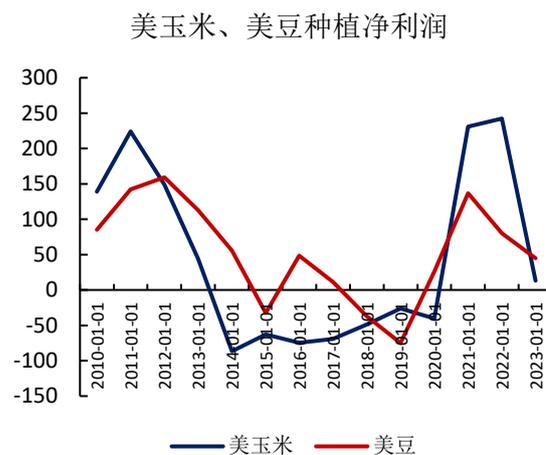


数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

图表 5: 美豆种植成本低于美玉米



图表 6: 美豆种植近利润高于美玉米



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

三、巴西减产明牌，产量下调预期支撑美豆期价

巴西南部产量持续下降，减产调整支撑巴西出口升贴水与外盘豆价。南里奥格兰德州洪水情况逐渐稳定，减产情况探测逐渐明确。南里奥格兰德农业厅表示，部分农户放弃大豆收割，该州大豆损失预计为 271 万吨，大豆总产量为 1953 万吨，巴西减产支撑 CBOT 豆价。自 5 月起，巴西升贴水持续上升，目前 CNF 升贴水达 67 美分，基本与美湾豆出口升贴水持平。同时巴西政府预计将调整行业税收抵免政策，大豆关税上

升将降低巴西大豆出口竞争力，巴西豆农销售进度放缓，观望政策变化后在行销售，这在一定程度上利好美豆旧作出口前景，进而支撑外盘豆价。

图表 7: 巴西豆升贴水维持高位



数据来源：汇易网，兴证期货研究咨询部

四、结论

前期豆粕做多意愿较强，但是缺乏产业题材驱动，天气炒作尚未开始，资金推动下豆粕持续位于高位。高位震荡行情下市场观望情绪浓厚，基本面的轻微变化均将放大盘面情绪，美豆种植进度加快与种植面积利空预期成为市场情绪释放出口，价格快速回落触及前期支撑位。但在三季度天气炒作尚未开始前，豆类回调并不意味着季节性多头叙事被打断，本次利空释放试探形成的美豆 1180 美分以及国内豆粕 3450 元将成为 6 月 USDA 报告可能带来的利空威胁的重要支撑位置，在一定程度上也暗示了当前的空头底线与多头成本。

随着 6 月报告的陆续发布，未来需警惕种植面积意外上调带来的利空威胁，但是巴西减产幅度将通过升贴水支撑我国豆粕成本，美豆出口前景好转预期同样支撑 CBOT 豆价，因此在观望情绪浓厚的 6 月期间，豆类价格预计震荡运行，但是仍然可以期待未来天气升水带来的潜在上涨行情，豆类多单仍可逢低买入，轻仓试多。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。