

## 美豆产区情况施压盘面，连粕整体相对抗跌

2024年6月11日 星期二

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

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周 CBOT 大豆延续低位运行，下半周美豆有所反弹，但是反弹力度有限，价格围绕 1180 美分附近震荡。国内豆粕呈现反弹修复走势，试探 3500 元/吨压力水平。现货价格整体稳定，但不同地区基差表现分化，现货端仍然存在一定压力。

#### ● 后市展望与策略建议

供应方面，南美收割接近尾声，产量影响基本结束，美国天气与美豆生长情况成为未来市场关注重点。目前美豆生长开局情况极好，历史低位的土壤干旱情况与较高的优良率使得市场存在对美豆质量与产量的良好预期，虽然未来一周整体降水相对较少，但是当前良好的土壤情况仍然支持美豆生长，天气方面目前尚未出现异常，大豆市场整体缺乏题材驱动。

豆粕方面，豆粕库存持续回升，现货表现偏弱。目前油厂开工率表现较好，豆粕产量与库存持续上升，巴西升贴水上升将对豆粕成本形成支撑。目前国内豆粕供应趋松预期不变，二育虽然对豆粕需求形成利好，但是下游整体较为一般，豆粕近期未出现明显产业驱动，市场整体呈现观望态度，关注美豆天气变动情况。

- **风险因素**

美豆干旱情况；美豆优良率；美国主产区降水情况；巴西港口发运变动

## 1.行情与现货价格回顾

上周 CBOT 大豆延续低位运行，下半周美豆有所反弹，但是反弹力度有限，价格围绕 1180 美分附近震荡。国内豆粕呈现反弹修复走势，试探 3500 元/吨压力水平。现货价格整体稳定，但不同地区基差表现分化，现货端仍然存在一定压力。

图表 1 期货结算价回顾 (元)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2409	3510	3485	25	0.72%
CBOT 大豆	1188	1184.5	3.5	0.30%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2 现货价格回顾 (元/吨)

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
豆粕：大连	3470	3440	30	0.87%
豆粕：张家港	3360	3420	-60	-1.75%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

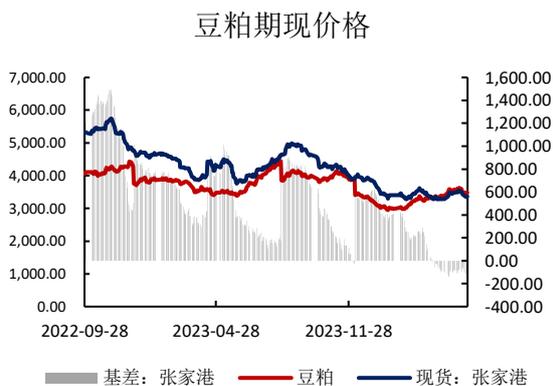
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2409	-130	-85	-45	52.94%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4: 豆粕合约价格 (元/吨)

图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)

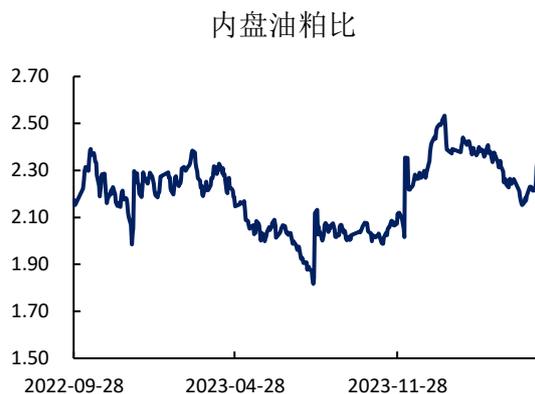


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6: 豆菜价差 (元/吨)



图表 7: 油粕比



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 基本面情况

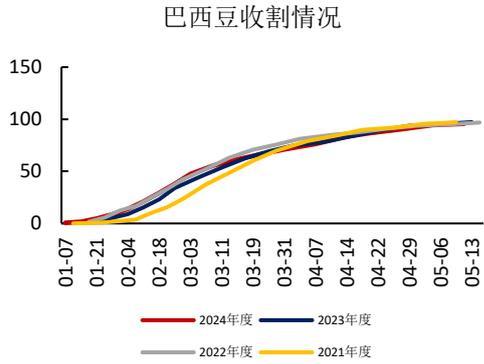
### 2.1 大豆产量情况

#### 2.1.1 大豆情况

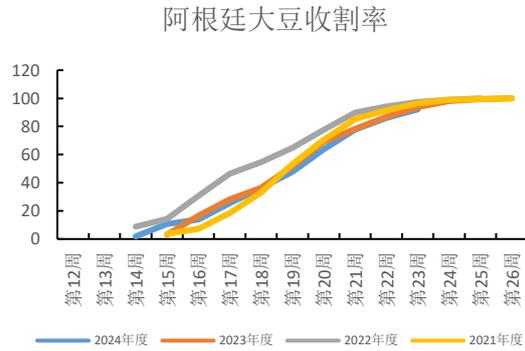
旧作方面, 巴西大豆收割接近尾声, 南美产量对大豆市场扰动基本结束。目前巴西大豆收割进度达 98.1%, 基本收割完毕, 南部产区收割困难将成为未来一段时间内巴西大豆收割进度的制约因素。随着洪水情况逐渐稳定, 巴西南里奥格兰德州当地机构 emater 认为本次洪水预计导致该州 271 万吨大豆损失, 市场关注 6 月 USDA 供需报告对巴西旧作产量调整情况。阿根廷大豆收割持续推进, 偏干气候利好大豆收割。截至上周, 阿根廷豆收割进度达 92.2%, 与上年度收割水平持平, 目前 22%大豆状态良好, 48%大豆状态一般, 大豆质量表现较好, 本年度阿根廷大豆丰产预期基本落地。

美豆优良率符合预期, 生长期压力下美豆上方承压。本周美豆播种为 87%, 小幅低于市场预期, 但是优良率首周达 72%, 美豆生长开局极好。未来一周美豆中西部降水相对较少, 伊利诺伊、爱荷华州降水量为 10-25mm, 印第安纳州降水极少, 美豆干旱面积持续下降, 干旱率仅为 2%, 目前美豆生长环境良好, 天气因素尚未对大豆产量形成影响。

图表 8: 巴西大豆收割进度



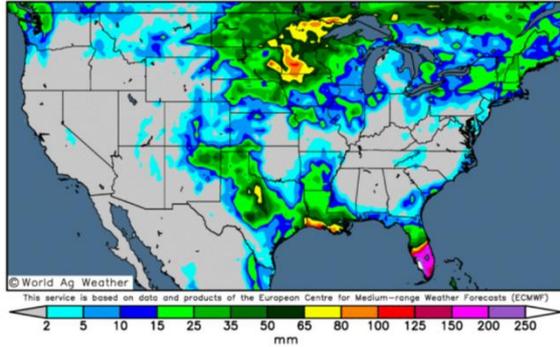
图表 9: 阿根廷大豆收割进度



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

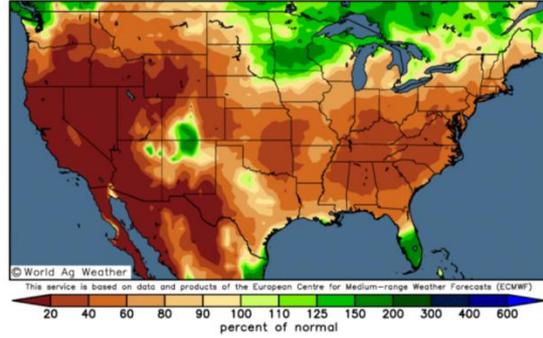
图表 10: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 11 Jun 2024 - 00UTC 18 Jun 2024  
Model Initialized 00UTC 10 Jun 2024



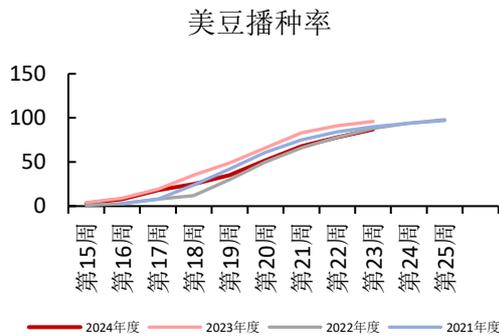
图表 11: 美国未来 14 天降水改善预测

ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip  
Days 1-14: 00UTC 11 Jun 2024 - 00UTC 25 Jun 2024  
Model Initialized 00UTC 10 Jun 2024

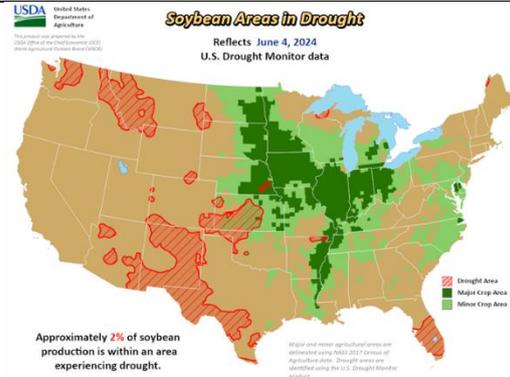


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 美豆播种进度



图表 13: 美豆土壤干旱度



数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

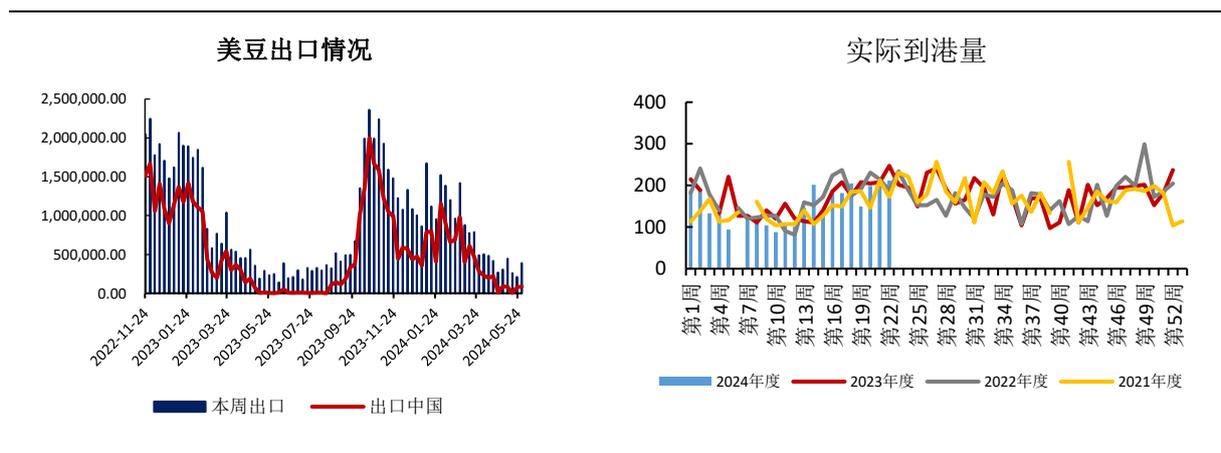
## 2.2 大豆进出口情况

出口方面，截至 5 月 30 日，美豆周度出口大豆约 38.78 万吨左右，出口中国大豆约 8.69 万吨，美豆出口未见明显起色。巴西方面，受税收抵减政策变动影响，巴西豆农销售意愿下降，出口担忧下，大豆出口升贴水走强。截至 6 月 7 日，巴西大豆排船量达 696.3 万吨，持续位于高位区间，发运量为 225.8 万吨，虽然低于去年同期水平，但仍然保持在 200 万吨以上，目前尚未出现明显的港口拥堵。但是巴西机构表示 6 月大豆发运量预计低于去年水平，当前巴西大豆出口同样进入下降阶段，巴西出口担忧并未完全解除。

大豆到港量回升，但相对低于往年。截至 5 月 30 日，我国到港量为 211.25 万吨，到港量有所回升。我国大豆进口主要来自巴西，升贴水上升将对出口潜力形成影响，关注巴西税收变化以及未来港口发运情况。

图表 14: 美豆出口数量 (吨)

图表 15: 大豆到港量 (万吨)



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

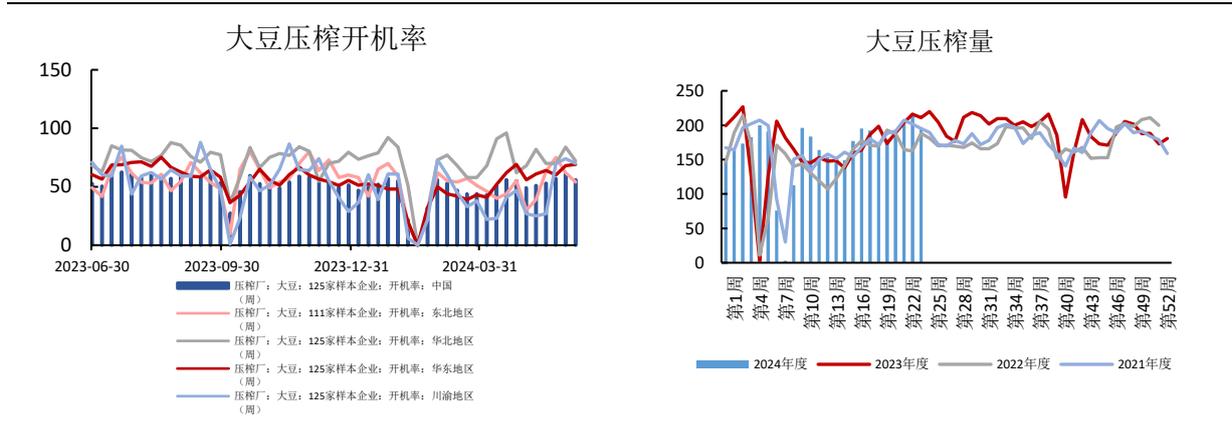
## 2.3 国内豆粕供应情况

大豆榨利有所下降，开工率回落。截至 6 月 7 日，油厂开工率为 56%，大豆压榨量达 196.81 万吨，豆粕产量为 133.39 万吨左右，豆粕供应仍然保持稳定，但低于上周水平。压榨利润出现波动，后半周逐渐回升，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别上升至 131.65 元/吨、131.65 元/吨、132.15 元/吨、131.65 元/吨以及 150.9 元/吨。虽然豆粕供应整体充裕，但在大豆榨利持续为正情况下，油厂开工仍将保持高位。

大豆、豆粕持续累库。截至 5 月 31 日，进口大豆港口库存小幅回升至 642.36 万吨，油厂库存回升至 442.5 万吨，豆粕库存回升至 76.91 万吨，大豆大量到港逐渐转化为豆粕库存，豆粕进入累库阶段，目前现货价格表现一般，累库趋势将对豆粕价格上方形成制约。

图表 14: 油厂开机率 (%)

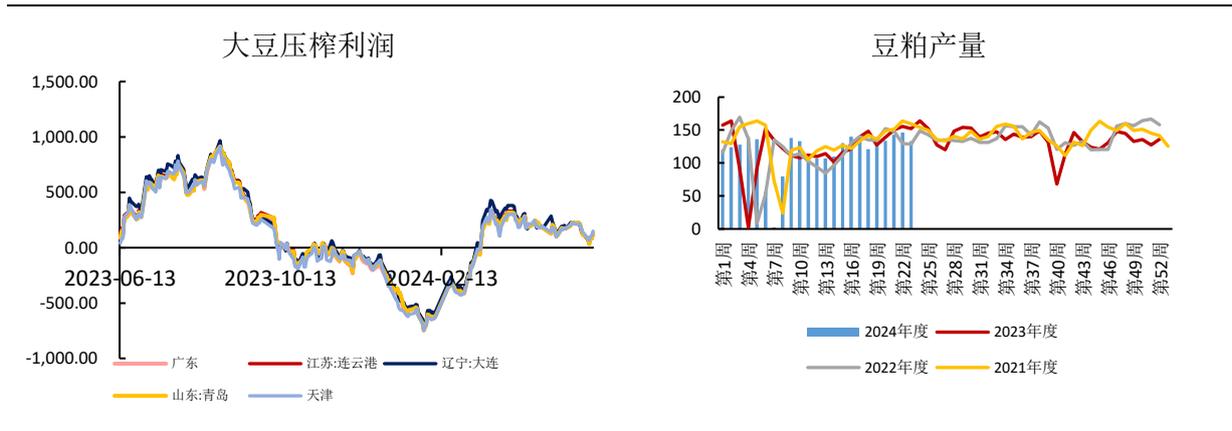
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

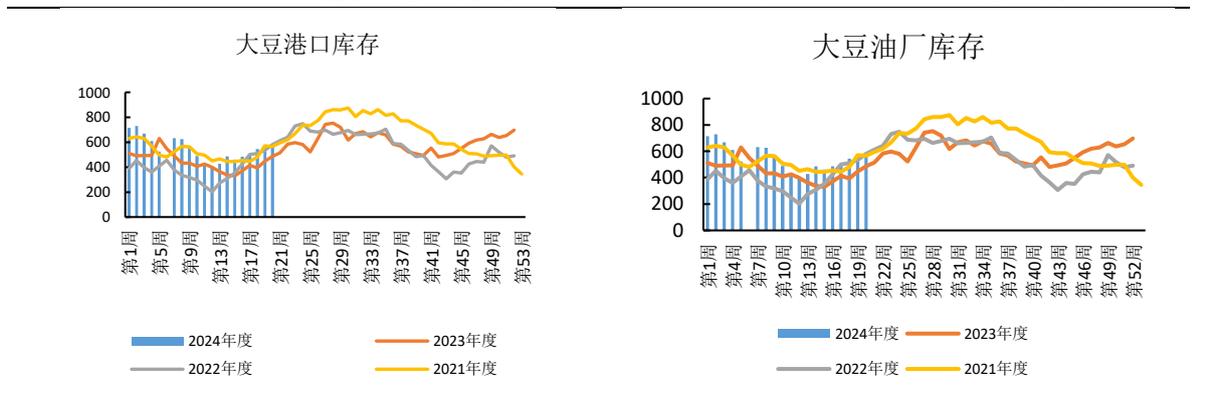
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

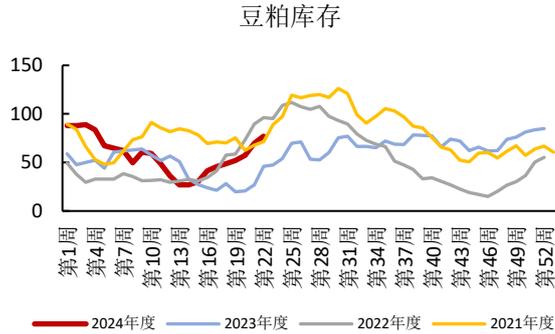
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 23：油厂豆粕库存（万吨）



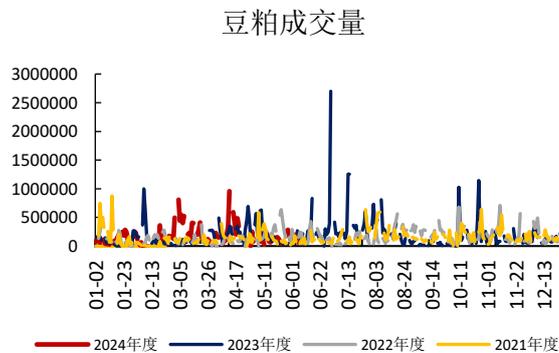
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

## 2.4 国内下游需求

节日备货对豆粕需求形成提振。截至 6 月 7 日，周成交量为 63.34 万吨，豆粕物理库存天数上升至 7.16 天，端午节日备货提振豆粕需求。

猪肉价格、养殖利润有所回升。截至 6 月 7 日，猪肉出栏价上升至 18.82 元/千克，节日需求提振猪肉价格，外购生猪养殖利润回升至 607.93 元/头，自繁自养生猪养殖利润回升至 484.6 元/吨。能繁母猪数量出现企稳趋势，4 月存栏同为 3986 万头，产能去化幅度较小。但是随着气温升高，下游白条走货放缓，生猪压力仍然存在，远期随着仔猪与能繁母猪存栏量上升，养殖利润上升同样提振生猪二育意愿，市场对豆粕需求存在一定期待，利好豆粕消费，需求端不宜过分悲观。

图表 25：豆粕成交量（吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 26: 生猪养殖利润 (元/头)



图表 27: 禽类养殖利润 (元/羽)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 3. 结论

供应方面，南美收割接近尾声，产量影响基本结束，美国天气与美豆生长情况成为未来市场关注重点。目前美豆生长开局情况极好，历史低位的土壤干旱情况与较高的优良率使得市场存在对美豆质量与产量的良好预期，虽然未来一周整体降水相对较少，但是当前良好的土壤情况仍然支持美豆生长，天气方面目前尚未出现异常，大豆市场整体缺乏题材驱动。

豆粕方面，豆粕库存持续回升，现货表现偏弱。目前油厂开工率表现较好，豆粕产量与库存持续上升，巴西升贴水上升将对豆粕成本形成支撑。目前国内豆粕供应趋松预期不变，二育虽然对豆粕需求形成利好，但是下游整体较为一般，豆粕近期未出现明显产业驱动，市场整体呈现观望态度，关注美豆天气变动情况。

## 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。