

美豆产区情况较好，大豆缺乏上涨动力

2024年6月17日 星期一

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 大豆延续震荡运行，美豆优良率表现良好对盘面形成压制，美豆震荡区间下移只 1170 美分附近，缺乏运行方向。国内豆粕跟随外盘变动，同样呈现弱势运行，现货价格偏弱制约期价走势，但是巴西升贴水对豆粕成本提供一定支撑，跌幅小于外盘。

● 后市展望与策略建议

供应方面，USDA6 月报告数据偏空，全球大豆供应宽松预期未发生改变。巴西产量下调有限，产量扰动基本结束，美豆优良率与土壤干旱率均达历史较好水平，美豆生长开局情况良好利空盘面，天气炒作空间预计下降，市场空头增仓，但缺乏方向指引。月底将公布种植面积报告，7 月前天气驱动有限，大豆市场整体维持观望态度。

豆粕方面，豆粕库存持续回升，现货表现偏弱。受压榨利润下行影响，油厂开工率有所下降，豆粕产量与库存持续上升，但是巴西升贴水上升将对豆粕成本形成一定支撑。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 大豆延续震荡运行，美豆优良率表现良好对盘面形成压制，美豆震荡区间下移只 1170 美分附近，缺乏运行方向。国内豆粕跟随外盘变动，同样呈现弱势运行，现货价格偏弱制约期价走势，但是巴西升贴水对豆粕成本提供一定支撑，跌幅小于外盘。

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	3446	3486	-40	-1.15%
CBOT 大豆	1149	1177.5	-28.5	-2.42%

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	3400	3440	-40	-1.16%
豆粕：张家港	3360	3360	0	0.00%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

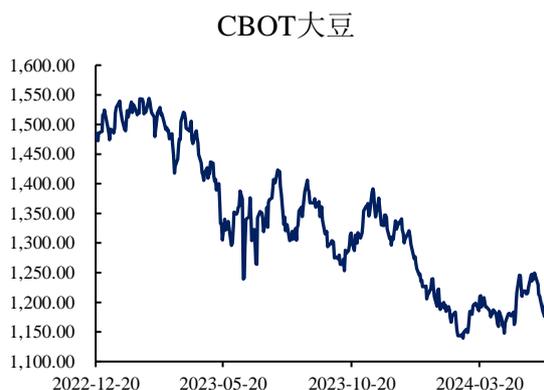
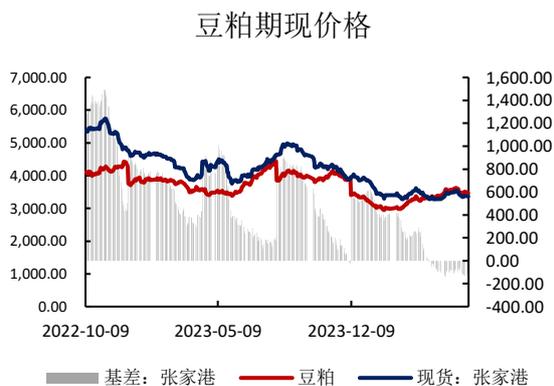
图表 3 基差变动回顾 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
豆粕 2409	-146	-126	-20	15.87%

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)

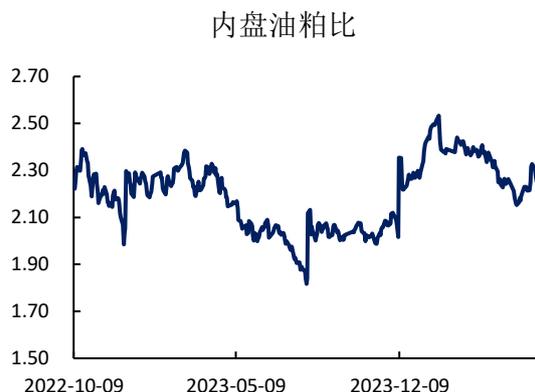


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

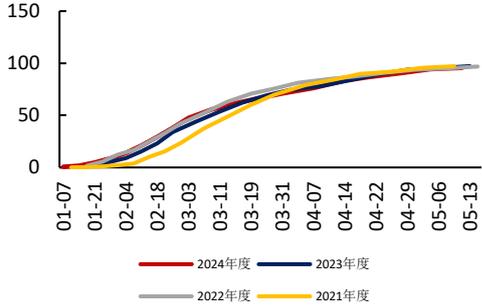
2.1.1 大豆情况

巴西旧作产量调整有限, 南美产量扰动基本结束。6 月 USDA 供需报告小幅下调巴西大豆产量 100 万吨至 1.53 亿吨, 低于预期水平, 市场利多预期落空。目前巴西大豆基本完成收割, 前期盘面同样充分定价洪灾扰动, USDA 报告对产量的有限调整在一定程度上预示着巴西产量扰动基本结束。阿根廷大豆收割达 96%, 大部分产区同样完成收割工作, 较为良好的大豆优良率使得丰产预期基本落地, 阿根廷 5000 万吨产量存在较强保证。

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持续下降, 降水量低于往年水平, 其中伊利诺伊州、印第安纳州降水量预计达 5-15mm, 爱荷华州降水量相对较多, 预计为 35-65mm, 虽然产区降水存在下降迹象, 但是土壤干旱率尚未出现异常波动, USDA 月末将发布种植面积报告, 若种植面积未出现异常下调, 本年度生长关键期天气炒作空间预计有所下降。

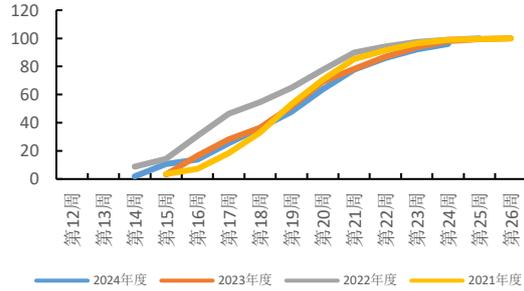
图表 8: 巴西大豆收割进度

巴西豆收割情况



图表 9: 阿根廷大豆收割进度

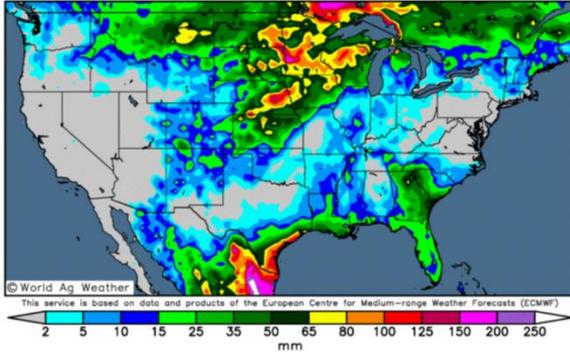
阿根廷大豆收割率



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

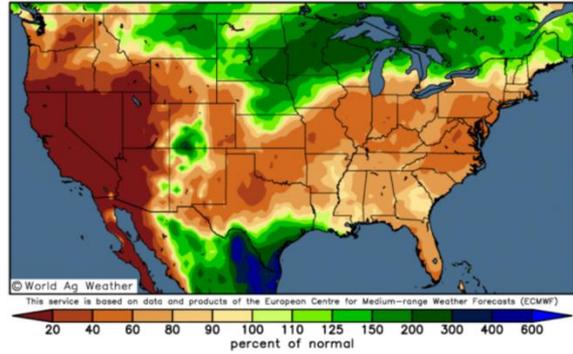
图表 10: 美国未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 17 Jun 2024 - 00UTC 24 Jun 2024
Model Initialized 00UTC 16 Jun 2024



图表 11: 美国未来 14 天降水改善预测

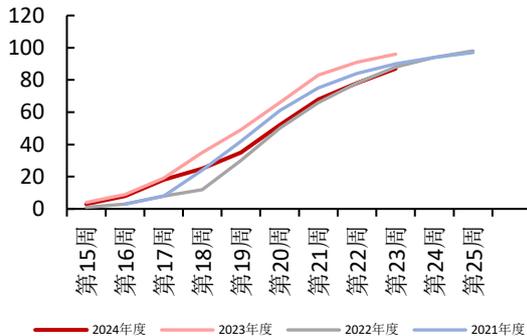
ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 17 Jun 2024 - 00UTC 1 Jul 2024
Model Initialized 00UTC 16 Jun 2024



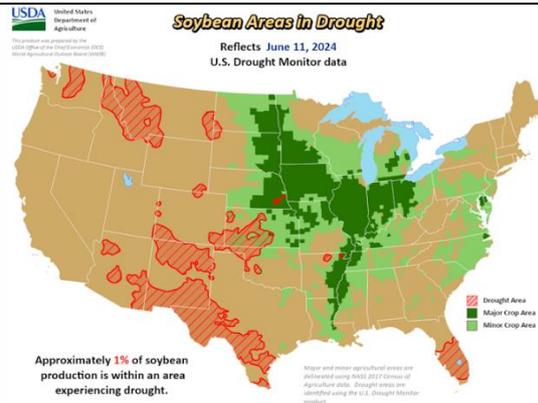
数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 12: 美豆播种进度

美豆播种率



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

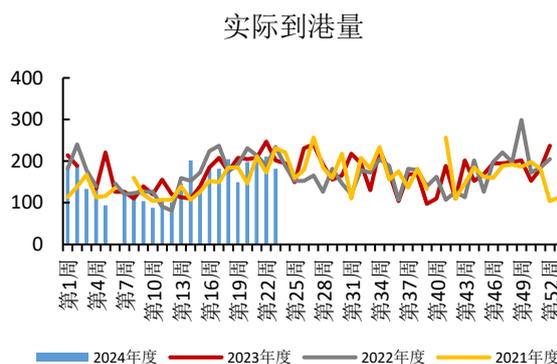
出口方面，截至 6 月 6 日，美豆周度出口大豆约 21.53 万吨左右，出口中国大豆约 1.04 万吨，美豆出口持续下降。巴西方面，截至 6 月 7 日，巴西大豆发运量达 321.3 万吨，排船量达 2575.9 万吨，发运量高于去年同期水平，巴西尚未发生港口拥堵情况。但是受税收抵减政策变动影响，巴西豆农销售意愿下降，部分咨询机构数据显示 6 月 14 日当周巴西大豆销售量仅为 50 万吨，远低于往年正常水平，部分贸易商暂停大豆出口报价，巴西出口担忧仍然存在。

大豆到港量相对低于往年。截至 6 月 7 日，我国到港量为 182 万吨，到港量有所下降。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

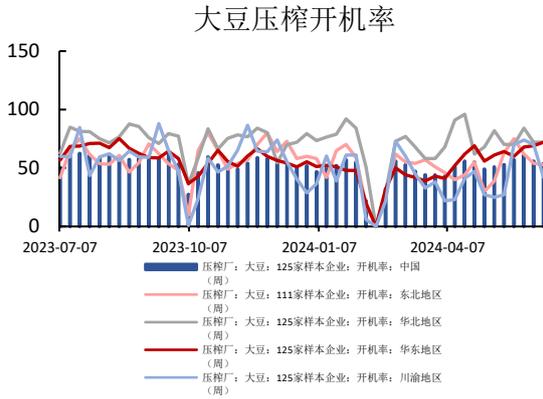
2.3 国内豆粕供应情况

大豆榨利有所下降，开工率回落。截至 6 月 14 日，油厂开工率为 54%，大豆压榨量达 190.43 万吨，豆粕产量为 134.22 万吨左右，豆粕供应仍然保持稳定。压榨利润持续下降，广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别上升至 25.3 元/吨、25.3 元/吨、22 元/吨、25.3 元/吨以及 15.3 元/吨，大豆榨利下降预计影响未来豆粕供应形成一定影响。

大豆、豆粕持续累库。截至 6 月 7 日，进口大豆港口库存小幅回升至 640.29 万吨，油厂库存回升至 447.61 万吨，豆粕库存回升至 80.05 万吨，油厂大豆、豆粕库存持续上升，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 (%)

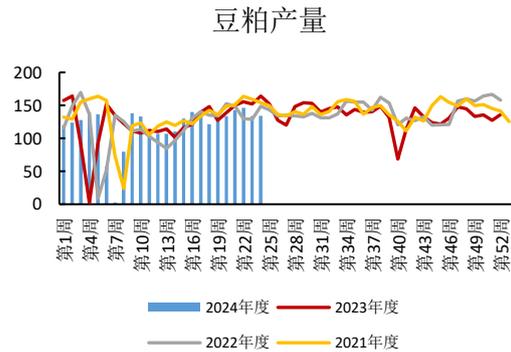
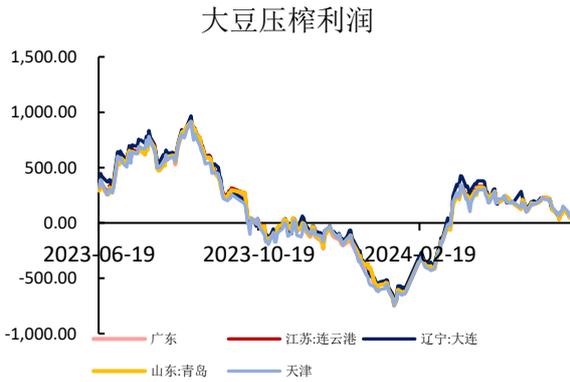
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

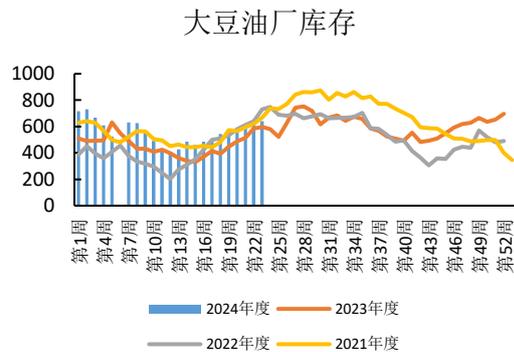
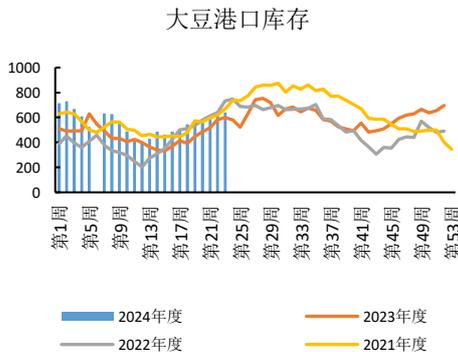
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



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)



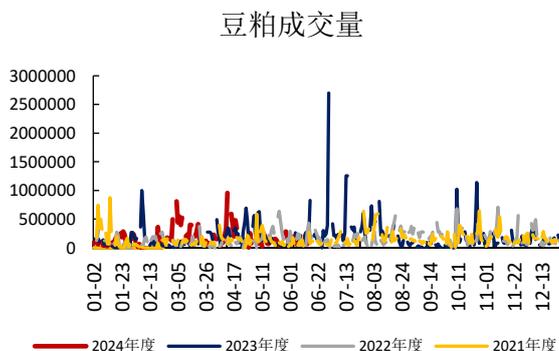
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

截至 6 月 14 日, 周成交量为 52.51 万吨, 豆粕物理库存天数上升至 7, 周度成交量持续下降。

猪肉价格、养殖利润表现较好。截至 6 月 14 日, 猪肉出栏价上升至 18.69 元/千克, 节日需求提振猪肉价格, 外购生猪养殖利润回升至 676.74 元/头, 自繁自养生猪养殖利润回升至 573.88 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, USDA6 月报告数据偏空, 全球大豆供应宽松预期未发生改变。巴西产量下调有限, 产量扰动基本结束, 美豆优良率与土壤干旱率均达历史较好水平, 美豆生长开局情况良好利空盘面, 天气炒作空间预计下降, 市场空头增仓, 但缺乏方向指引。月底将公布种植面积报告, 7 月前天气驱动有限, 大豆市场整体维持观望态度。

豆粕方面, 豆粕库存持续回升, 现货表现偏弱。受压榨利润下行影响, 油厂开工率有所下降, 豆粕产量与库存持续上升, 但是巴西升贴水上升将对豆粕成本形成一定支撑。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。