

## 天气炒作空间预计有限，种植成本支撑豆类价格

2024年6月28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

5月底至今大豆市场空头情绪持续上升，大豆种植加快与较高优良率带来美豆生长良好开局，6月USDA供需报告以及种植面积上升预期持续释放利空信号，大豆价格快速下跌，当前月间价差呈现back结构，海外开始交易丰产预期，大豆上方压力较大。当前美豆产区天气出现异常，但是种植面积上升提升单产容错度，本年度天气炒作空间预计相对有限。目前市场观望偏空情绪较浓，种植成本将成为豆价底部位置的重要参考价格。根据美豆种植成本测算，CBOT大豆成本约为1180美分/蒲，折合豆粕保本价约为3300元/吨，目前美豆、豆粕期价基本位于成本线附近，继续做空盈利有限，叠加未来可能存在的产区干旱担忧，在种植面积报告利空释放后可关注核心产区降水、干旱波动情况顺势进行多单操作，获得天气升水收益。

## 目录

一、大豆延续震荡运行，国内外交易逻辑分化.....	1
二、产区天气出现异常，关注天气炒作启动迹象.....	2
三、种植成本将对大豆形成有效支撑.....	3

## 一、大豆延续震荡运行，国内外交易逻辑分化

受播种进度推进与土壤干旱率持续下降影响，美豆 5 月下旬起价格快速下降，市场利空情绪叠加，围绕 1150-1180 美分区间震荡，国内豆粕价格同样跟随下跌，但是随着美豆主力合约换月至 11 月合约后，国内外交易逻辑出现变化。基于较为良好的生长情况与增加的种植面积，外盘主力合约计价大豆丰产，月间价差呈 back 结构，美豆先于国内豆粕下跌。但是国内豆粕近、远月合约价格整体维持在 3400 元/吨附近，直到 2503 合约价格才出现较为明显的下降，国内进口大豆、豆粕价格仍然以 CBOT 大豆 7、8 月合约价格为锚点，整体价格波动较为稳定，产区天气与大豆生长情况为国内豆类合约价格重要观测对象。

图表 1：豆粕价格围绕 3400 元/吨波动



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询

图表 2：美豆移仓至 11 月合约，早于国内豆类下跌

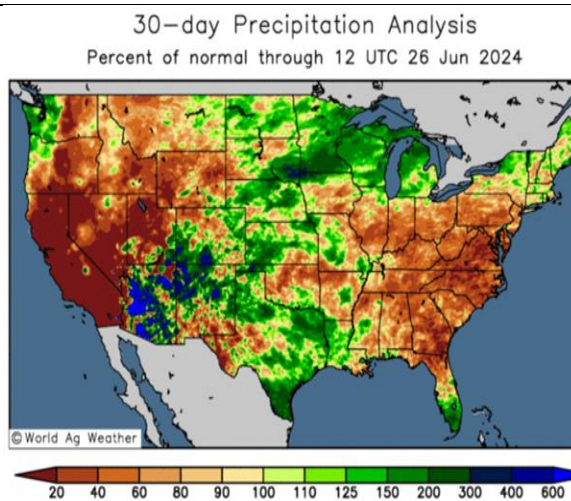


数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

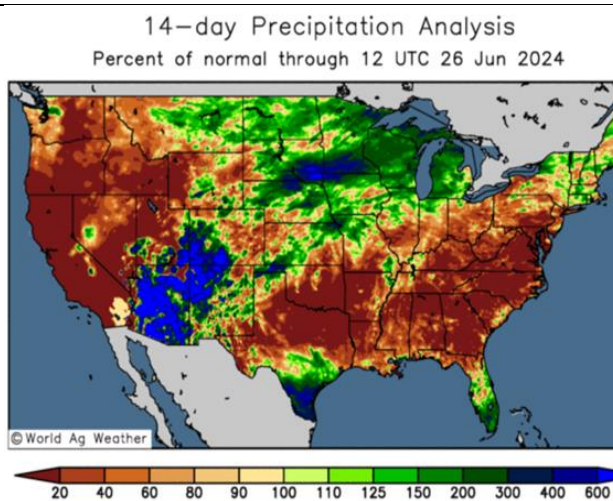
## 二、产区天气出现异常，关注天气炒作启动迹象

上周美国中西部迎来热浪，部分地区降水过多，产区中南部、北部地区分别出现突发性干旱与洪水灾害，市场对美豆单产存在一定担忧。洪水方面，雷暴天气导致美国中西部地区的北部产区迎来持续性降水，当月累计降水量达 200-350mm，密西西比河上游沿岸洪水泛滥，目前该突发事件对收获面积影响尚未确定，但确实存在部分地区大豆植株受损。干旱方面，目前美豆干旱率由 2%快速上升至 7%，虽然市场尚未反应该事件影响，但是仍然对美豆单产存在一定担忧。月度天气预测显示，未来一个月美国全境呈现高温少雨情况，中西部产区中伊利诺伊州、印第安纳州降水将显著少于爱荷华州、明尼苏达州，干旱威胁仍然存在。本年度种植面积整体上升，这在一定程度上将提升大豆单产的容错率，天气炒作空间预计相对有限。7 月后，美豆将全面进入天气市，届时需重点关注核心产区干旱情况，若干旱率持续回升，那么伊利诺伊、印第安纳两大产地干旱情况波动预计将对盘面形成一定边际指引。

图表 3：美国过去 30 天降水距平情况

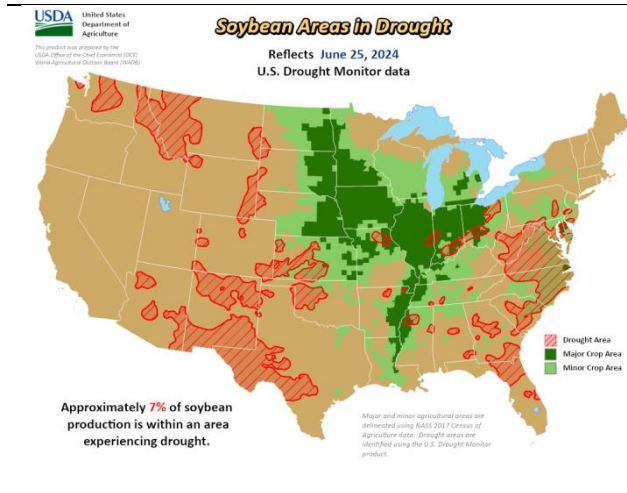


图表 4：美国过去 14 天降水距平情况

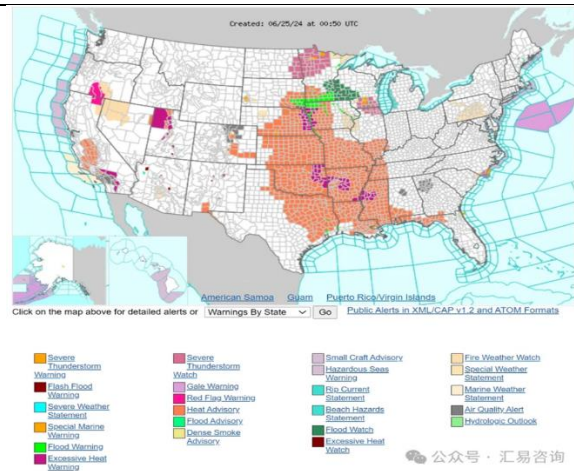


数据来源：AG Weather，兴证期货研究咨询部

图表 5: 美豆干旱率上升

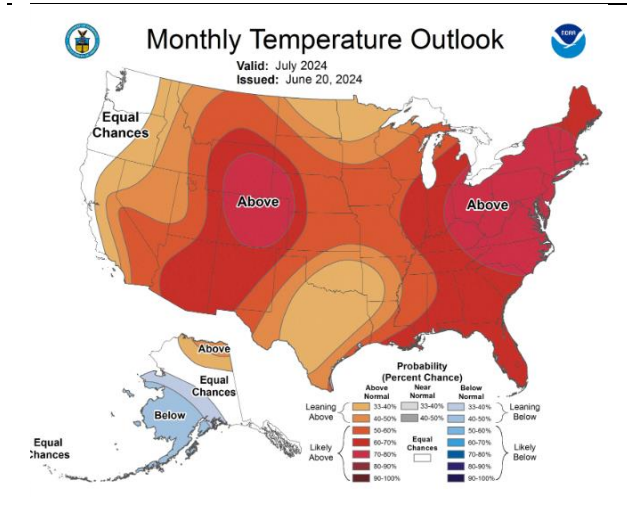


图表 6: 美国灾害天气预警

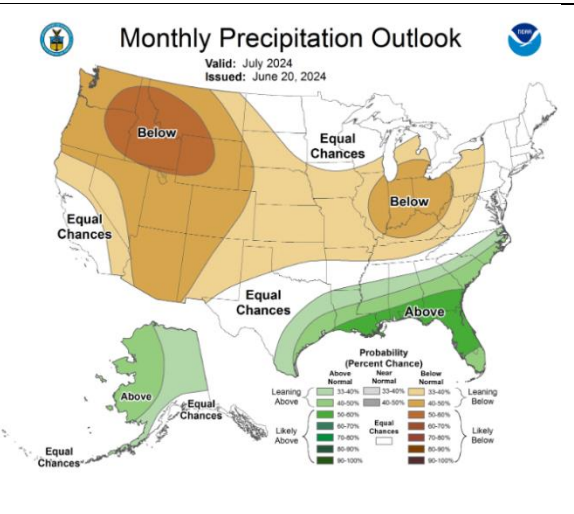


数据来源: USDA, NOAA, 兴证期货研究咨询部

图表 7: 7月美国温度普遍上升



图表 8: 7月美豆产区降水下降



数据来源: NOAA, 兴证期货研究咨询部

### 三、种植成本将对大豆形成有效支撑

本年度大豆受丰产预期与前期较为良好的天气影响，市场空头情绪持续上升，美豆近月合约触及成本线，美豆上方空间受天气扰动决定，整体较难预测，但是在利空题材缺乏背景下，种植成本将成为价格下方的可靠参考价格。USDA 显示，2024/25 年度美豆播种成本预计为 614.81 美元/英亩，折合期货盘面价格为 1182 美分/蒲，目前 CBOT 大豆价格已经低于成本线，继续下行空间相对较小，在美豆进入收获期前，预计将在 1150-1180 美分区间企稳震荡，大幅下跌可能性相对较小。国内豆粕市场情绪与

美豆较为类似，“弱现实、弱预期”导致豆粕价格低位震荡，未出现明显题材指引。根据我国大豆进口 CNF 价、油粕比 2.32 测算可知，豆粕保本价约为 3300 元/吨，目前盘面价格同样接近豆粕成本，豆粕供应趋松基本定价，价格进一步下跌空间同样有限。目前豆粕估值相对偏低，持续做空盈利空间有限，在种植报告利空释放后可根据天气波动情况进行多单尝试，获得天气炒作带来的盈利可能。

## 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。