

美豆利空持续释放，豆类合约震荡下行

2024年7月2日 星期二

兴证期货·研究咨询部

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

6月内外盘豆类利空频发，内盘跟随外盘价格下跌。6月发布多份大豆重要报告，巴西洪水损失低于市场预期，美豆供需报告宽松同样使得市场利空情绪进一步发酵，月底种植面积上升预期以及季度库存发布同样加剧美豆跌幅，6月市场情绪整体偏空。国内豆粕同样缺乏指引，国内基本面未出现明显矛盾，跟随美豆下跌。

● 后市展望与策略建议

6月大豆市场持续释放利空，市场等待报告题材指引，随着南美收获结束、美豆丰产预测、种植面积下调与季度库存小幅增加等利空题材逐渐落地，当前市场利空出尽，豆类下方空间有限。但是当前美豆优良率整体良好，产区干旱尚未对大豆生长形成影响，大豆价格仍然保持低位震荡运行，未来天气情况将成为盘面重要因素，但是受种植面积上升影响，本年度天气炒作空间预计有限。

豆粕供应充裕，库存持续上升，下游受生猪出栏影响，饲料消费整体一般，部分油厂出现胀库催提现象，下游消费整体有限。目前豆粕呈现供强需弱格局，基本面整体偏弱，对盘面提振有限，豆粕盘面更多跟随美豆价格运行，目前同样维持震荡运行，关注后续天气变化带来的上行可能。

● 风险因素



美豆干旱上升；下游豆粕需求好转

1. 行情回顾

截至 6 月 28 日，CBOT 大豆主力合约收盘价为 1105.5 美分/蒲式耳，主力合约幻月至 11 月合约，较月初收盘价下跌 8.26%；国内豆粕合约收盘价为 3374 元/吨，较月初下跌 3.46%。

6 月内外盘豆类利空频发，内盘跟随外盘价格下跌。6 月发布多份大豆重要报告，巴西洪水损失低于市场预期，美豆供需报告宽松同样使得市场利空情绪进一步发酵，月底种植面积上升预期以及季度库存发布同样加剧美豆跌幅，6 月市场情绪整体偏空。国内豆粕同样能缺乏指引，国内基本面未出现明显矛盾，跟随美豆下跌。

图表 1：6 月 CBOT 大豆持续下跌



图表 2：6 月豆粕价格下跌

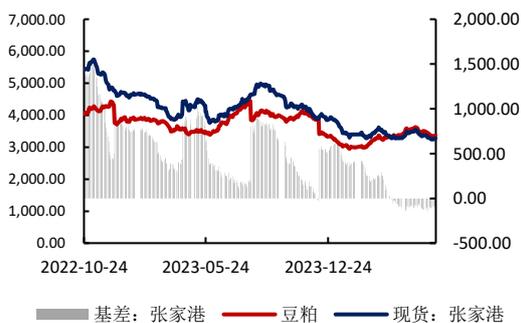


数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

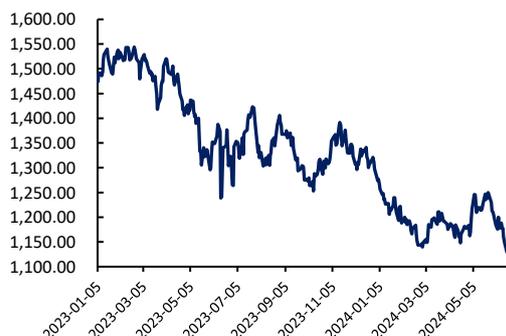
图表 3：豆粕合约价格及基差

图表 4：CBOT 合约价格

豆粕期现价格



CBOT大豆



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

2. 基本面情况

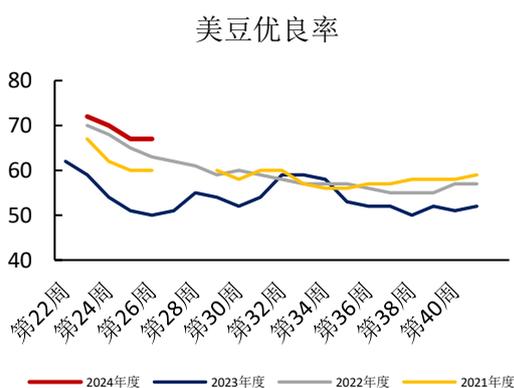
2.1 大豆供应情况

2.1.1 种植端

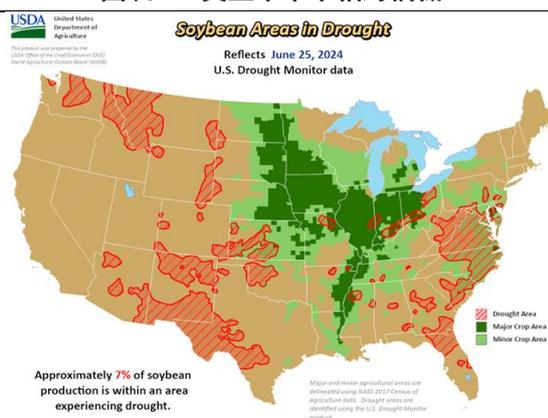
巴西洪水损失不及预期，旧作扰动基本结束。5月巴西 Conab 报告近下修南里奥格兰德州大豆70万吨，远低于市场预测的200-300万吨水平，USDA6月供需报告同样仅小幅下调巴西产量100万吨，市场高估洪水对大豆产量影响。阿根廷大豆收割完毕，丰产基本落地，本年度南美大豆产量整体较为可观，产量扰动基本结束。

新季美豆供应宽松预期不变，种植面积报告调降影响有限。6月供需报预测美豆2024/25年度产量预计为44.5亿蒲，延续宽松预期，种植面积虽然小幅下降40万英亩至8610万英亩，但是较上年增长3%，种植总面积上调叠加当前良好天气使得美豆产量预期向好不变。美豆产区当前虽然存在高温少雨威胁，但是优良率仍然位于68%的历史高位水平，天气变动尚未对大豆生长形成明显损失。

图表 5：美豆优良率位于高位



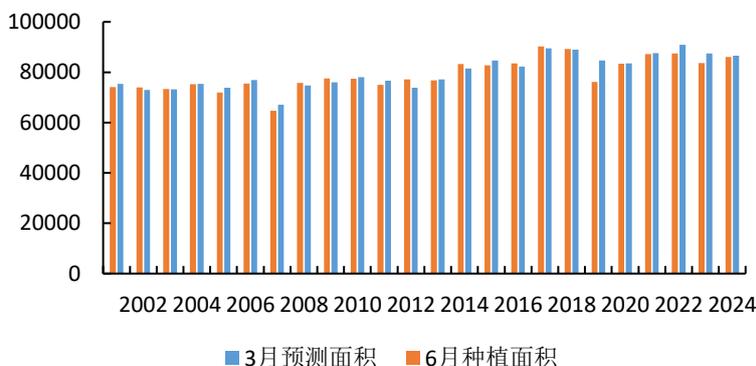
图表 6：美豆干旱率相对偏低



数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 7：2024/25 年度种植面积小幅下降

美豆种植面积变动



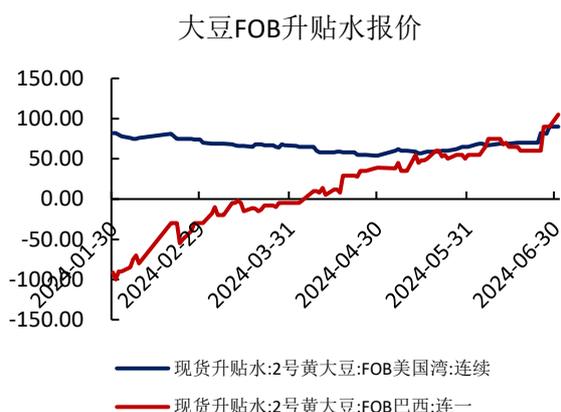
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2.1.2 出口端

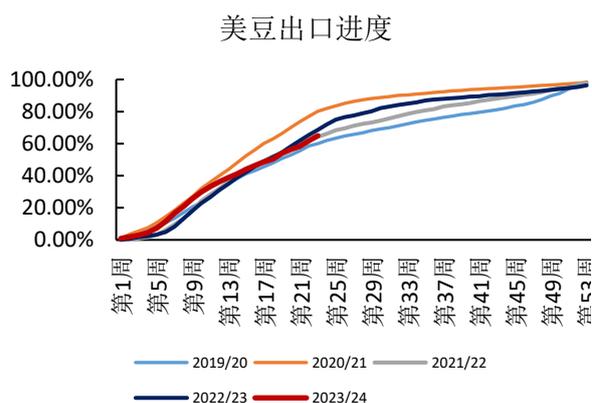
美豆出口放缓，出口前景仍然偏弱。截至6月22日，美豆出口进度达64.95%，低于去年同期水平，巴西大豆较低的升贴水占据出口优势。5月巴西大豆出口量为1345万吨，价格优势导致巴西豆挤占美豆份额。

巴西洪水对出口扰动有限，远期出口能力有所下降。5月巴西南部受洪灾影响，港口设施损毁严重，市场担忧巴西后期出口能力。但是自6月起，巴西港口发运量与回归正常220-250万吨水平，计划排船量同样有所回落，远月到港量题材炒作空间有限。往年5月为巴西大豆出口高峰，但今年出口量低于上年水平，并且6月出口量预计同样有所下降，巴西产量影响下出口端预计有所收紧，大豆CNF升贴水持续走高至105美分，高于美豆升贴水，在一定程度上支撑我国进口成本。升贴水回落空间整体有限，豆粕成本支撑仍然存在。

图表 8：巴西 CNF 价升水回升

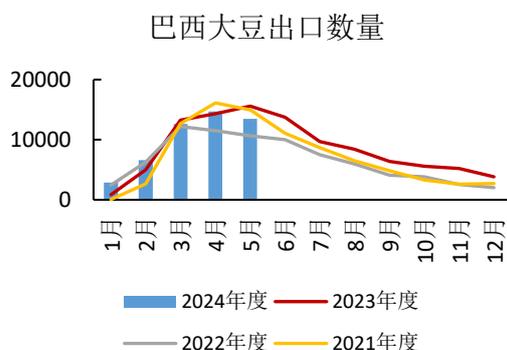


图表 9：美豆出口进度偏慢

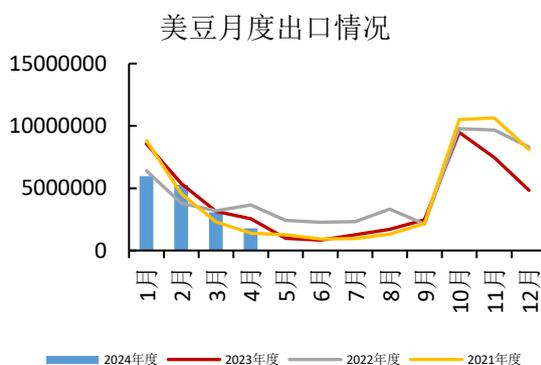


数据来源：汇易网，USDA，兴证期货研究咨询部

图表 10：巴西大豆月度出口



图表 11：美豆月度出口



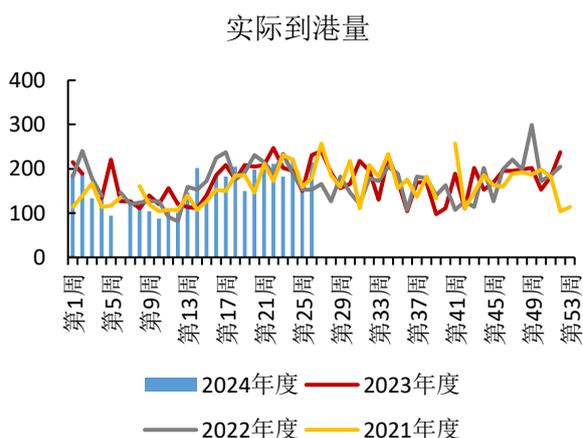
数据来源：汇易网，USDA，兴证期货研究咨询部

2.2 豆粕基本面

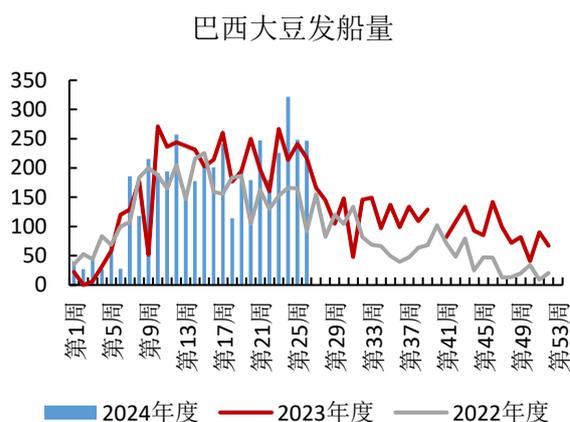
2.2.1 大豆进口与压榨

6月大豆到港量符合预期。6月大豆到港量为793万吨，虽然低于上年同期到港量，但基本符合800万吨预估水平。根据船期到港数据显示，7、8月我国大豆月均到港量预计达1000万吨，大豆供应整体充裕，但是9月起大豆采购仍然存在缺口，远月大豆尚未完全采购完毕，但三季度大豆供应预计维持稳定。

图表 12：大豆到港量



图表 13：大豆发运量正常



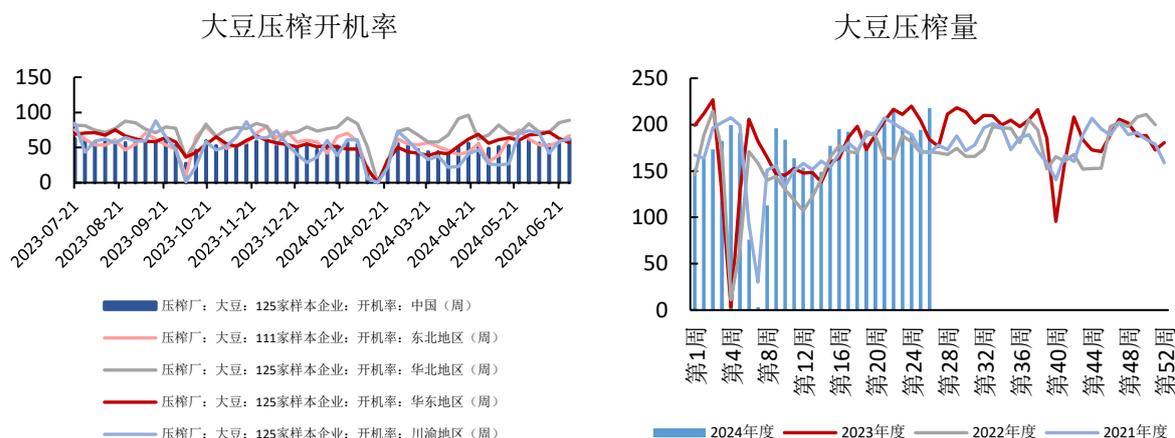
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2.1 国内大豆压榨情况

6月大豆压榨开工较好，豆粕供应稳定上升。6月大豆压榨平均开工率约为58%，大豆压榨量为755.05万吨，豆粕产量为561万吨。压榨利润方面，压榨利润由83元/吨下降至-134元/吨，亏损逐渐扩大，豆粕价格持续低迷。近期油厂开工意愿有所下降，但是巴西大豆存储时间相对较短，开工率预计仍将维持高位。但是远月压榨利仍然为正。目前巴西豆8-9月、新季美豆10-11月压榨仍然盈利，四季度油厂压榨意愿预计逐渐上升，远期豆粕供应有所保证。

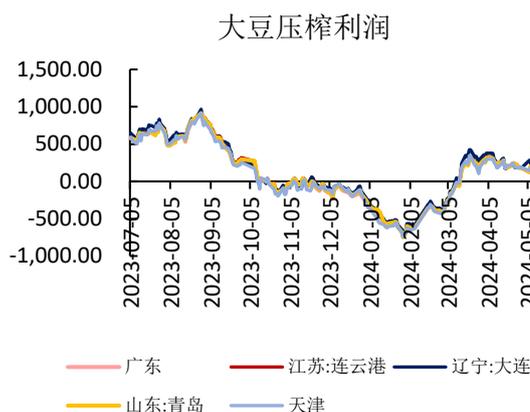
图表 13：油厂开机率

图表 14：大豆压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 15：大豆压榨利润



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2.2 国内豆粕需求

6月豆粕成交一般，下游企业随采随用为主。6月国内豆粕成交量为279万吨，低于近三年豆粕成交量，豆粕物理库存天数为7.5天，供应充裕背景下，下游市场对豆粕采购意愿较低，整体保持随采随用状态，随着近期二育逐渐出栏，饲料需求也有所下降，目前下游采购情绪尚未出现明显提振。

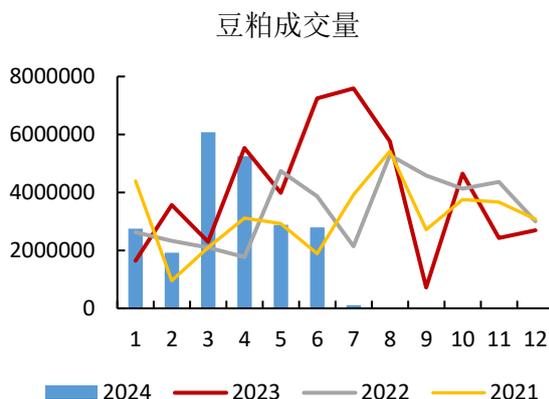
养殖方面，生猪价格回落，养殖利润下降。存栏方面，5月能繁母猪下降至3996万头，产能持续去化。生猪前期二育逐渐出栏，市场猪肉供应上升，叠加夏季气温升高，下游消费意愿下降，生猪养殖利润有所减少。目前外购生猪养殖利润为383.2元/头，自繁自养生猪养殖利

润为 432.96 元/吨，养殖利润虽然小幅下降，但仍然较为可观。

图表 16: 豆粕未执行合约数量



图表 17: 豆粕成交量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 饲料月度产量



图表 19: 能繁母猪存栏数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 20: 生猪养殖利润



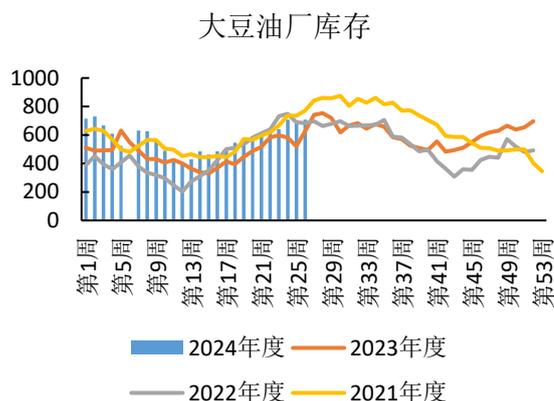
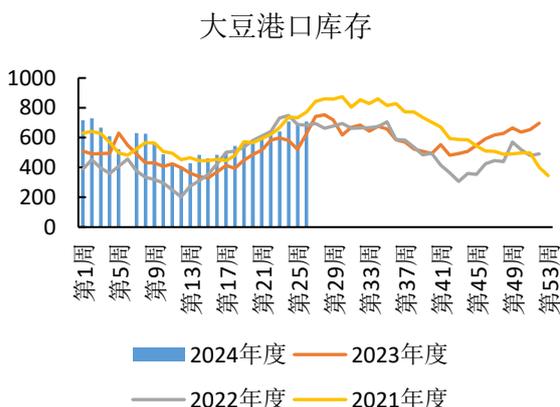
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.2.3 国内豆粕库存

6月大豆、豆粕库存持续上升。截至6月28日，进口大豆港口库存为707.39万吨，较月初有所回升，油厂库存同样回升至521.65万吨，高于月初水平，大豆到港预期逐渐兑现。豆粕进入累库阶段，库存上升至97.1万吨，供应宽松情况下豆粕存在一定库存压力。

图表 21: 大豆港口库存

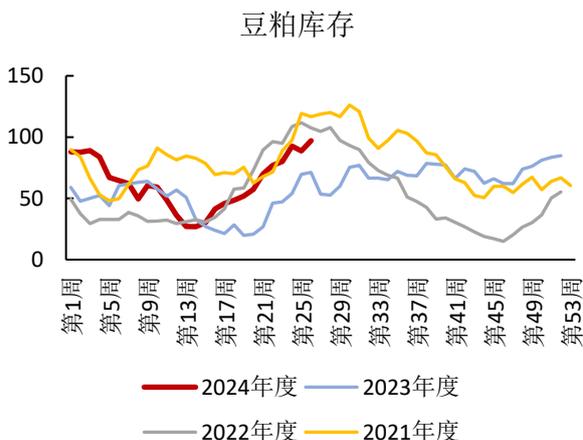
图表 22: 大豆油厂库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 23: 豆粕库存

图表 24: 豆粕物理库存天数



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

3. 结论

6月大豆市场持续释放利空，市场等待报告题材指引，随着南美收获结束、美豆丰产预测、种植面积下调与季度库存小幅增加等利空题材逐渐落地，当前市场利空出尽，豆类下方空间有

限。但是当前美豆优良率整体良好，产区干旱尚未对大豆生长形成影响，大豆价格仍然保持低位震荡运行，未来天气情况将成为盘面重要因素，但是受种植面积上升影响，本年度天气炒作空间预计有限。

豆粕供应充裕，库存持续上升，下游受生猪出栏影响，饲料消费整体一般，部分油厂出现胀库催提现象，下游消费整体有限。目前豆粕呈现供强需弱格局，基本面整体偏弱，对盘面提振有限，豆粕盘面更多跟随美豆价格运行，目前同样维持震荡运行，关注后续天气变化带来的上行可能。

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。