

美豆空头氛围不减，豆粕价格持续下跌

2024年8月1日 星期四

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

7月豆类利空持续，内盘跟随外盘价格下跌。7月USDA报告对南美产量调整有限，同时未对美豆单产进行调整，同时美豆生长情况整体保持良好，土壤降水利好大豆生长，大豆丰产预期强化，大豆价格震荡下行。国内豆粕跟随外盘变动，库存压力与远月大豆到港施压盘面，内外利空下豆粕弱势运行。

● 后市展望与策略建议

7月大豆市场空头情绪不减，种植情况持续良好强化丰产预期。旧作方面，南美产量调整有限，丰产事实不变，南美题材交易完毕。新作方面，美豆优良率持续维持高位，远好于近三年水平，土壤干旱率持续下降，大豆生长环境良好。同时7月USDA报告维持52蒲单产水平，丰产预期进一步增强。本年度美豆天气炒作空间持续收窄，虽然降水波动仍将对价格形成一定扰动，但是在未出现明显干旱影响前，市场对天气炒作的态度逐渐谨慎，大豆偏弱运行不变，关注1000美分对大豆的支撑情况。

豆粕供应充裕，现货压力与远月供应施压盘面。当前豆粕库存持续上升，高位库存水平导致油厂出现胀库，但是豆粕消费整体有限，养殖淡季背景下豆粕需求季节性下降，同时受远月大量到港量影响，市场对豆粕价格存在进一步下跌预期，需求端仍然处于观望状态，采购意愿较为



谨慎。目前豆粕呈现供强需弱格局，基本面整体偏弱，盘面更多跟随美豆价格运行，呈现震荡筑底运行。

- **风险因素**

美豆产区情况：下游豆粕需求好转

1. 行情回顾

截至7月31日，CBOT大豆主力合约收盘价为1023.5美分/蒲式耳，较月初收盘价下跌7.42%；国内豆粕合约收盘价为3093元/吨，较月初下跌8.33%。

7月豆类利空持续，内盘跟随外盘价格下跌。7月USDA报告对南美产量调整有限，同时未对美豆单产进行调整，同时美豆生长情况整体保持良好，土壤降水利好大豆生长，大豆丰产预期强化，大豆价格震荡下行。国内豆粕跟随外盘变动，库存压力与远月大豆到港施压盘面，内外利空下豆粕弱势运行。

图表 1：7月CBOT大豆持续下跌



图表 2：7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



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

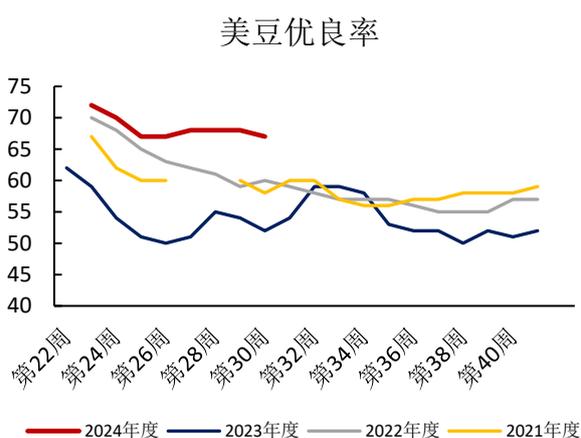
2. 基本面情况

2.1 大豆供应情况

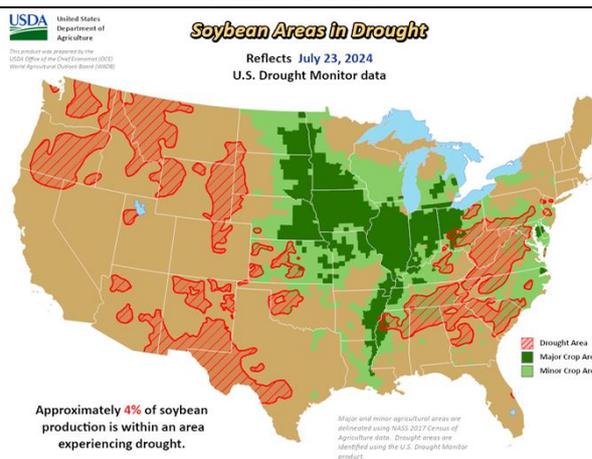
2.1.1 种植端

大豆方面，南美丰产确定，美豆丰产预期持续加强。7月 USDA 报告维持未调整巴西大豆产量、小幅下调阿根廷大豆产量 50 万吨至 4950 万吨，大豆旧作产量调整有限，南美旧作题材基本交易结束。新季美豆方面，大豆种植情况持续良好，市场持续交易丰产题材。本年度美豆种植开局表现良好，当前优良率保持在 67%–68%，远好于往年水平，土壤干旱情况由 9% 持续下降至 4%，生长情况与土壤质量双双利空大豆价格，52 蒲的单产预期同样持续强化丰产预期。未来天气方面，产区气温开始下降，但降水分布不均，市场对未来部分产区优良率存在担忧，价格存在小幅波动可能，但供应压力下，美豆价格持续探底，目前盘面逐渐定价 53 蒲的单产水平，大豆价格低位震荡。

图表 5: 美豆优良率

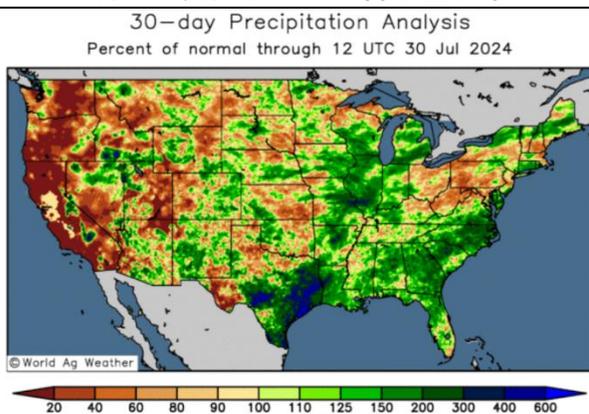


图表 6: 美豆干旱情况

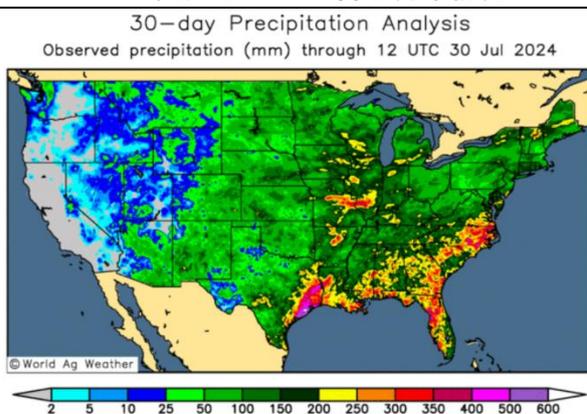


数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国过去 30 日降水量统计



图表 8: 美国过去 30 日降水异常情况



数据来源：USDA，AG Weather，兴证期货研究咨询部

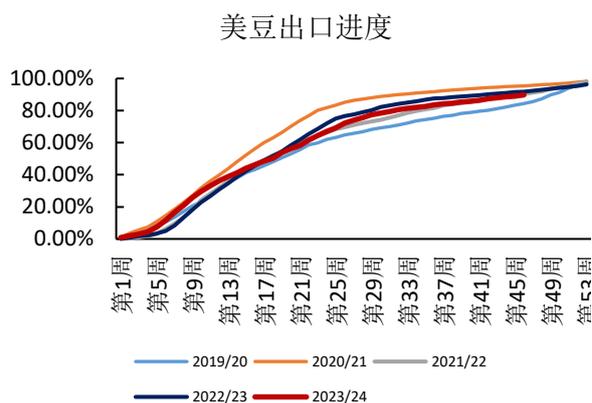
2.1.2 出口端

美豆出口接近尾声，出口进度仍然低于往年水平。截至 7 月 18 日，美豆出口进度达 89.75%，低于去年同期水平，目前美豆与巴西豆 CNF 升贴水均位于高位，巴西豆升贴水反常高于美豆，未来进入美豆收获季节后，阶段性卖压影响下，美豆升贴水存在预计下降。但是由于本年度市场交易节奏较快，市场可能提前交易升贴水下降逻辑，下半年美豆的价格低位出现时间可能提前至 9 月，关注未来大豆出口升贴水变动情况。

图表 9：巴西 CNF 价升水回升

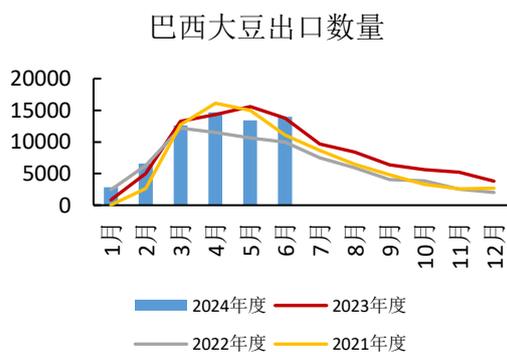


图表 10：美豆出口进度偏慢

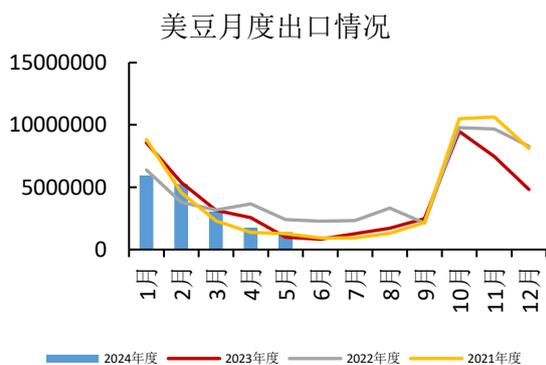


数据来源：汇易网，USDA，兴证期货研究咨询部

图表 11：巴西大豆月度出口



图表 12：美豆月度出口



数据来源：Abiove，USDA，兴证期货研究咨询部

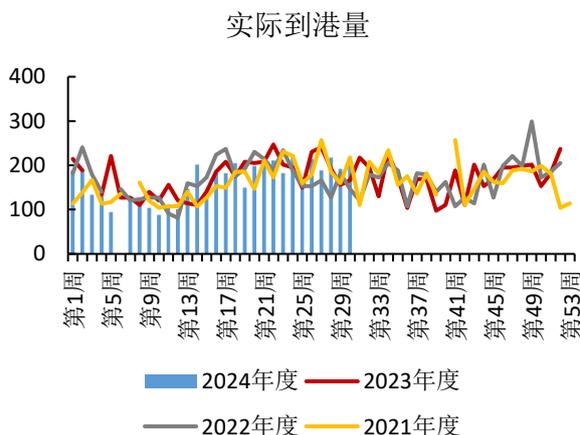
2.2 豆粕基本面

2.2.1 大豆进口与压榨

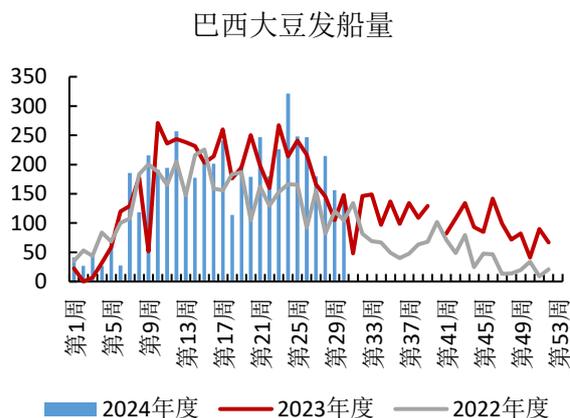
大豆到港量持续上升，天量到港量预计逐渐转为豆油库存。我国 6 月大豆进口量约为 1111 万吨，大豆供应量充裕。截至 7 月 26 日，我国大豆 7 月大豆累计到港量为 802.75 万吨，基本符

合预期，随着巴西进入大豆出口旺季，市场预期 7、8 月月均到港量将达 1000 万吨以上，远月大豆供应充裕，利好豆粕供应。

图表 13：大豆到港量



图表 14：大豆发运量正常

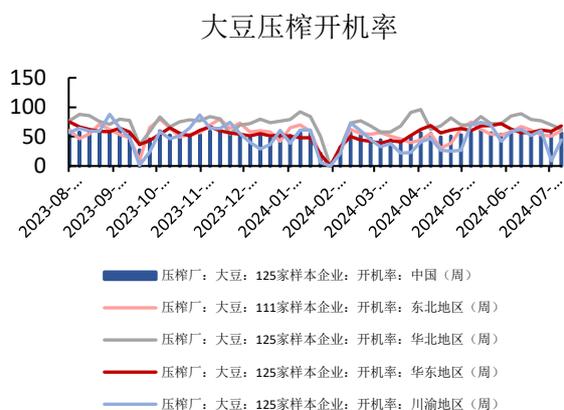


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2.1 国内大豆压榨情况

压榨方面，全国油厂 7 月开工率保持高位，整体维持在 56%左右，豆油供应宽松趋势未发生变化。截至 7 月 26 日，油厂开工率为 56%，大豆压榨量累计达 761.63 万吨，豆粕产量为 566.48 万吨。受下游豆类消费一般影响，大豆压榨利润亏损放大，由月初亏损 75 元/吨扩大至 463 元/吨，但由于大豆持续到港以及巴西豆储存时间相对较短，油厂需要持续压榨保证大豆仓储容量，因此虽然油厂压榨持续亏吨，7 月大豆开工率整体仍然较高，豆粕供应充裕。

图表 15：油厂开机率



图表 16：大豆压榨量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 17: 大豆压榨利润



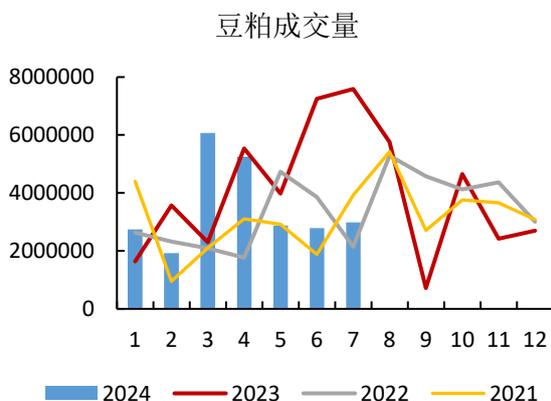
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.2.2 国内豆粕需求

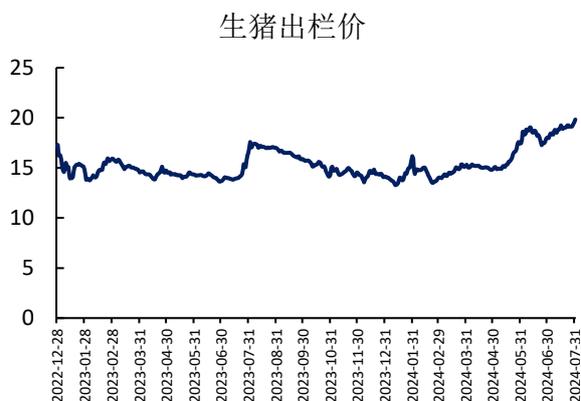
7月豆粕成交一般,下游企业随采随用为主。7月国内豆粕成交量为299.18万吨,与上月基本持平,但低于近三年豆粕成交量,豆粕物理库存天数为7.43天,同样位于今年低位,供应充裕背景下,下游市场对豆粕采购意愿较低,整体保持随采随用状态,随着近期二育逐渐出栏、生猪消费进入淡季,饲料需求也有所下降,目前下游采购情绪尚未出现明显提振。

养殖方面,生猪供应边际收紧,价格维持高位。存栏方面,6月能繁母猪开始回升至4036万头,产能触底企稳。目前猪肉消费计入淡季,养殖场存在压栏情况,叠加冻品库存去化,供应有所收紧,同时豆粕价格持续下降,生猪养殖利润上升。目前外购生猪养殖利润为505.48元/头,自繁自养生猪养殖利润为627.28元/吨,养殖利润较好预计提振四季度补栏意愿。

图表 18: 豆粕成交量



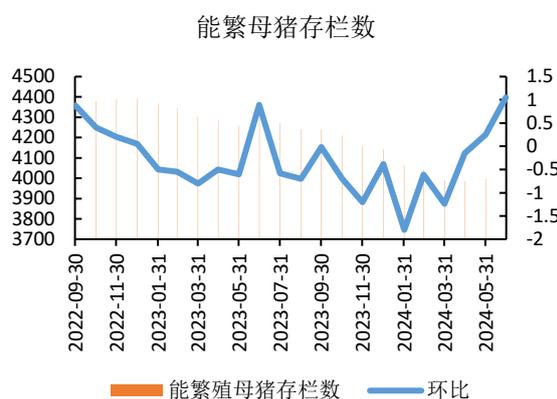
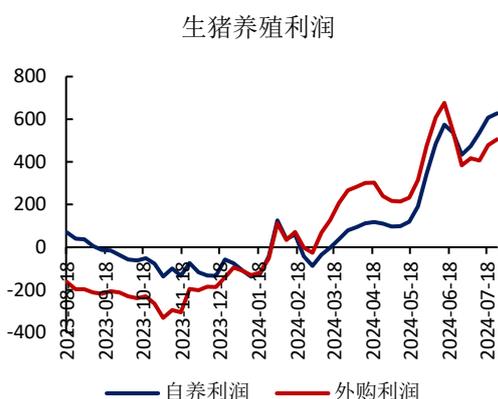
图表 19: 生猪出栏价



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 20：生猪养殖利润

图表 21：能繁母猪存栏数



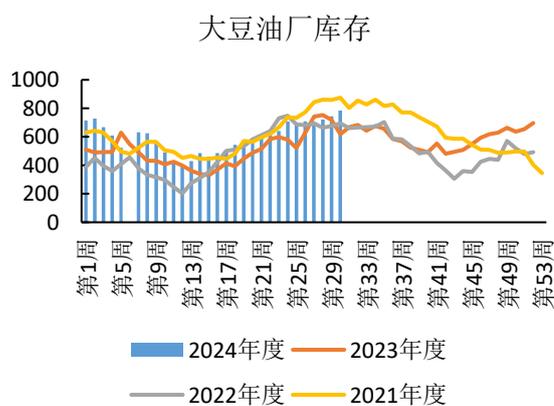
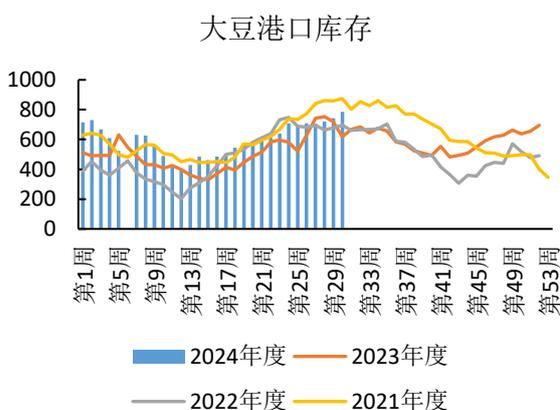
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2.3 国内豆粕库存

库存方面，国内大豆港口、油厂库存上升，豆粕持续累库，库存压力较大。截至 7 月 26 日，大豆港口库存回升至 785.65 万吨，油厂库存为 611.68 万吨，逐渐恢复至近三年高位区间。豆粕自 4 月起持续累库，库存上升至 126.29 万吨，库存压力极大。

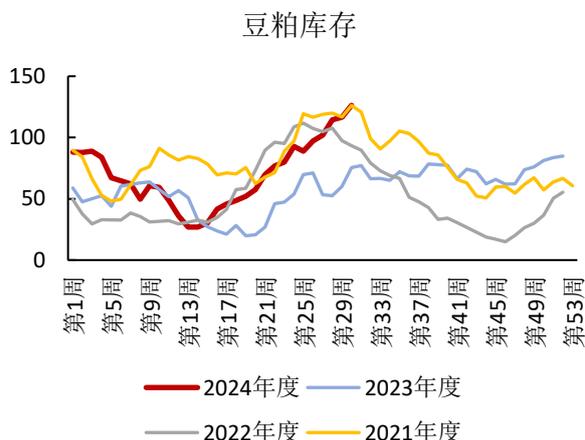
图表 22：大豆港口库存

图表 23：大豆油厂库存

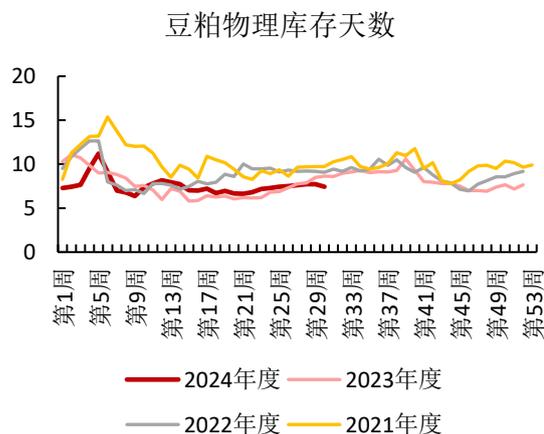


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 24：豆粕库存



图表 25：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

7 月大豆市场空头情绪不减，种植情况持续良好强化丰产预期。旧作方面，南美产量调整有限，丰产事实不变，南美题材交易完毕。新作方面，美豆优良率持续维持高位，远好于近三年水平，土壤干旱率持续下降，大豆生长环境良好。同时 7 月 USDA 报告维持 52 蒲单产水平，丰产预期进一步增强。本年度美豆天气炒作空间持续收窄，虽然降水波动仍将对价格形成一定扰动，但是在未出现明显干旱影响前，市场对天气炒作的态度逐渐谨慎，大豆偏弱运行不变，关注 1000 美分对大豆的支撑情况。

豆粕供应充裕，现货压力与远月供应施压盘面。当前豆粕库存持续上升，高位库存水平导致油厂出现胀库，但是豆粕消费整体有限，养殖淡季背景下豆粕需求季节性下降，同时受远月大量到港量影响，市场对豆粕价格存在进一步下跌预期，需求端仍然处于观望状态，采购意愿较为谨慎。目前豆粕呈现供强需弱格局，基本面整体偏弱，盘面更多跟随美豆价格运行，呈现震荡筑底运行。

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。