

USDA 利空提前释放，大豆价格走低

2024年8月12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

上周美豆产区温度下降，降水相对较少，但美豆生长情况仍然保持良好，USDA 报告利空预期下大豆价格持续回落，周五夜盘跌破1000美分/蒲位置。国内豆粕受人民币升值影响，大豆进口成本下降，价格跌破3000元/吨，豆粕现货价格出现地区分化，江苏等地价格相对偏低，基差同样有所收窄，期现价格运行基本一致。

● 后市展望与策略建议

美豆丰产预期不变，利空氛围延续。目前美豆进入开花结荚期，生长情况保持良好，未来产区气温下降，降水回归有利于大豆生长。随着美豆生长进行，天气炒作窗口逐渐收窄，高温以及降水对产量威胁下降。USDA8月供需报告即将发布，市场关注单产调整情况，8月同时也是利空预期验证的重要阶段，收获面积与单产的预期差将成为盘面重要影响因素，若美豆产区情况一切顺利，丰产预期与出口卖压将成为三季度美豆的最后利空。豆粕方面，豆粕供应保持良好，现货压力仍然存在，下游采购意愿仍然偏淡，整体以刚需补库为主，需求端对基本面提振有限。8月大豆到港量预计达1043万吨，三季度豆粕供应宽松预期不变，但是9月、10月大豆采购仍然存在缺口，叠加四季度生猪



看涨预期，豆粕供需存在边际收紧可能，目前豆粕 09 合约价格前预计延续偏弱运行，四季度利空出尽后需求端预计将对价格形成一定提振。

● 风险因素

美豆干旱情况；美豆优良率；美国主产区降水情况；

1.行情与现货价格回顾

上周美豆产区温度下降，降水相对较少，但美豆生长情况仍然保持良好，USDA 报告利空预期下大豆价格持续回落，周五夜盘跌破 1000 美分/蒲位置。国内豆粕受人民币升值影响，大豆进口成本下降，价格跌破 3000 元/吨，豆粕现货价格出现地区分化，江苏等地价格相对偏低，基差同样有所收窄，期现价格运行基本一致。

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	2978	3075	-97	-3.15%
CBOT 大豆	1001.5	1041.5	-40	-3.84%

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	3000	3100	-100	-3.23%
豆粕：张家港	2940	3000	-60	-2.00%

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	-38	-75	37	-49.33%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

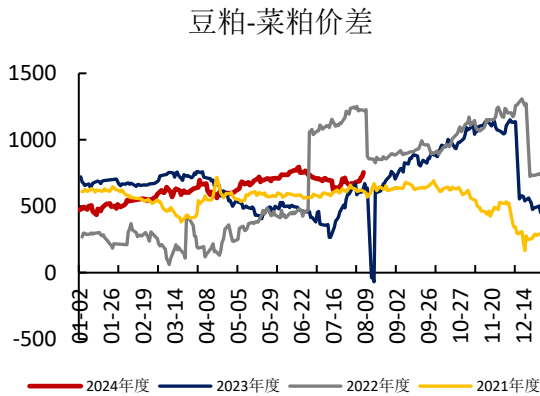
图表 4: 豆粕合约价格 (元/吨)

图表 5: CBOT 大豆合约价格 (美分/蒲式耳)

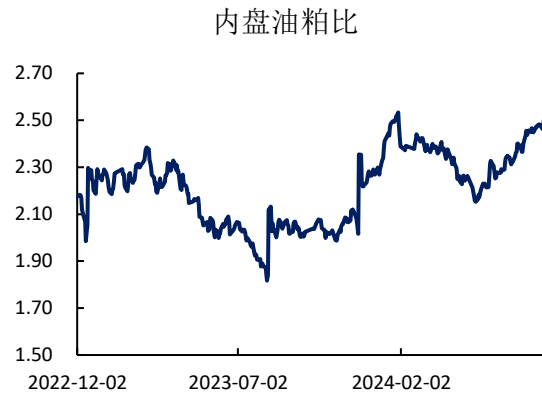


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

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

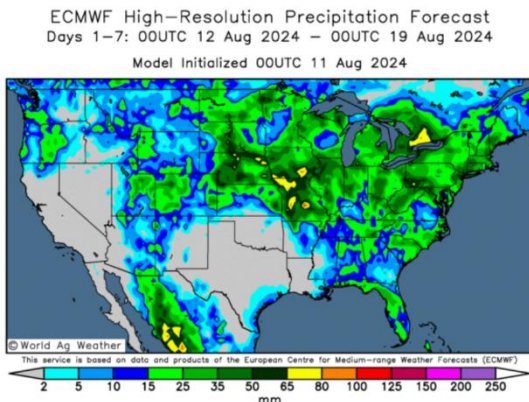
2. 基本面情况

2.1 大豆产量情况

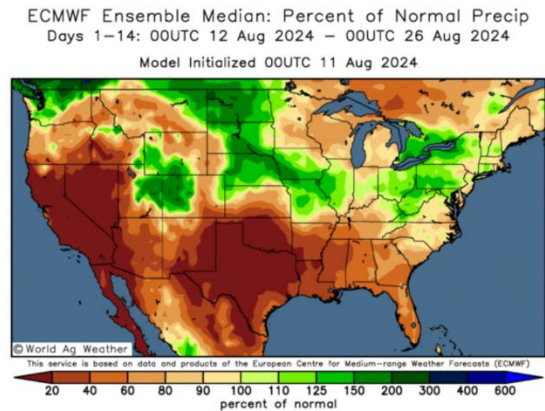
2.1.1 大豆情况

美豆产区降温, 降水回归利好大豆开花灌浆。美豆优良率稳定在 67%-68%, 干旱率稳定在 5%附近, 目前大豆进入开花鼓粒期, 开花率达 86%, 结荚率达 59%, 虽然小幅低于去年进度, 但与近五年平均水平基本持平, 大豆生长保持良好。未来 7 日产区降水回归, 爱荷华州、伊利诺伊州以及印第安纳州等核心产区降水量达 25-50mm, 土壤情况预计表现良好, 利好大豆开花结荚期生长。随着大豆生长窗口收窄, 天气炒作发生概率持续下降, 大豆丰产预期不变。

图表 8: 美国未来 7 日降水情况

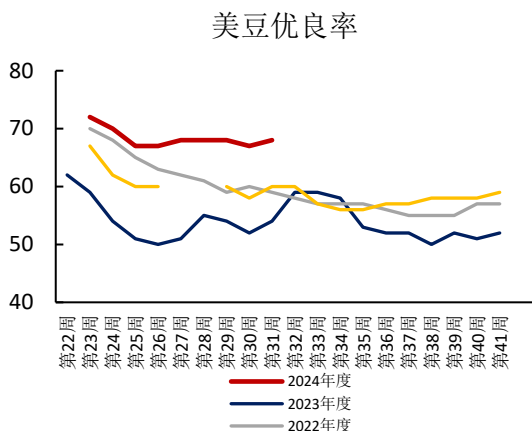


图表 9: 美国未来 14 天降水异常情况

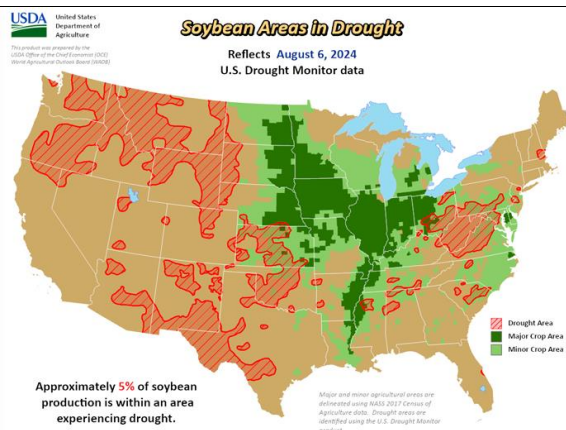


数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 美豆优良率



图表 11: 美豆土壤干旱度



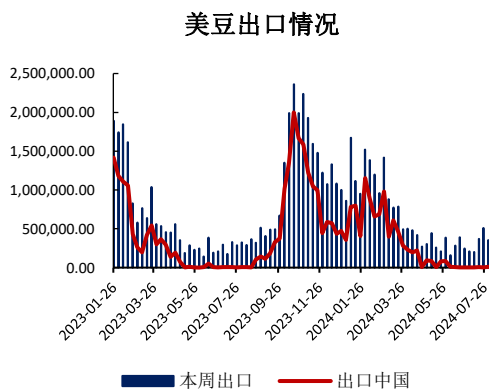
数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

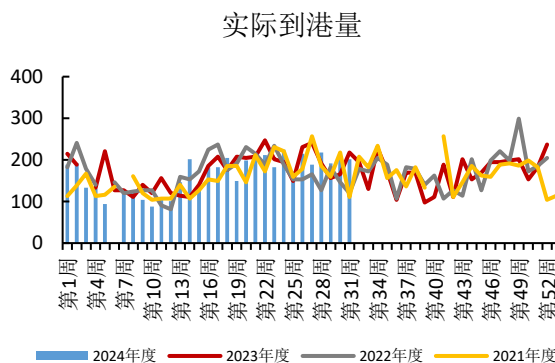
中国大豆采购有所回升。截至 8 月 1 日, 美豆周度出口大豆约 35.19 万吨左右, 出口中国大豆数量上升 1.16 万吨, 美豆持续下跌预计对国内买船情绪形成提振。巴西发运有所加快, 截至 8 月 9 日, 巴西大豆发运量达 190.77 万吨, 排船量达 515.06 万吨, 排船量开始下降, 减产背景下巴西四季度出口潜力预计下降。

大豆到港量保持稳定。截至 8 月 2 日, 我国到港量为 201.5 万吨, 到港量正常, 钢联预计 8 月大豆到港量达 1043 万吨, 大豆远期供应充裕。

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

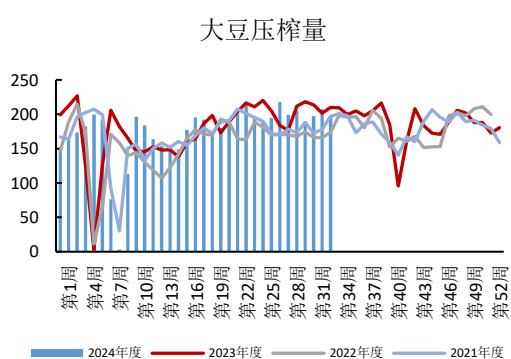
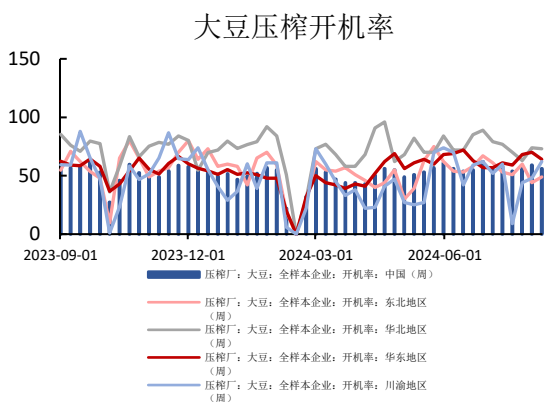
2.3 国内豆粕供应情况

大豆压榨持续亏损，开工率下降。截至8月9日，油厂开工率下降至56%，大豆压榨量达196.26万吨，豆粕产量为135.77万吨左右，豆粕供应仍然保持稳定。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别降至-490元/吨、-470元/吨、-439元/吨、-470元/吨以及-501.9元/吨。国内豆类产品价格持续走低，人民币升值同样降低大豆进口成本，大豆压榨持续亏吨，大量大豆到港预期下，油厂胀库催提成为常态，但是受仓储空间与存放时间限制，开工被迫保持高位，豆粕产出保持稳定。

大豆、豆粕库存持续累库。截至8月2日，进口大豆港口库存小幅回升至815.65万吨，油厂库存回升至627.7万吨，豆粕库存回升至132.01万吨，创近5年新高，油厂大豆、豆粕库存高企，高位库存下现货压力仍将制约盘面，豆粕预计仍将延续弱势。

图表 14: 油厂开机率 (%)

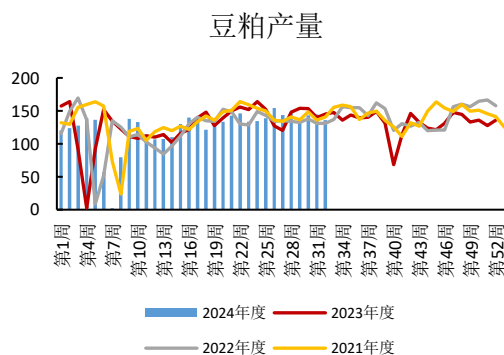
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

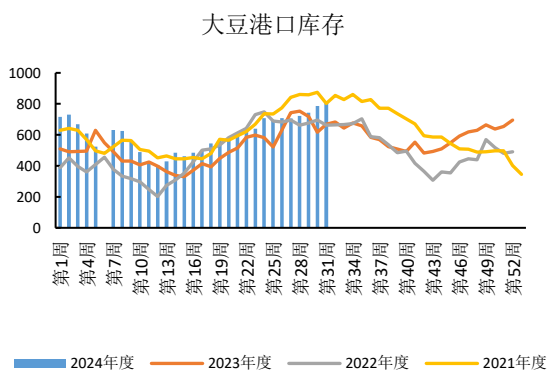
图表 16: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 17: 豆粕产量 (万吨)

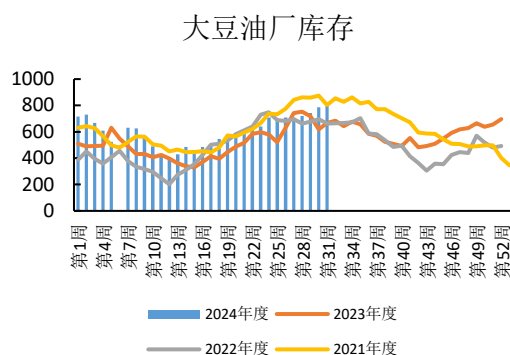


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

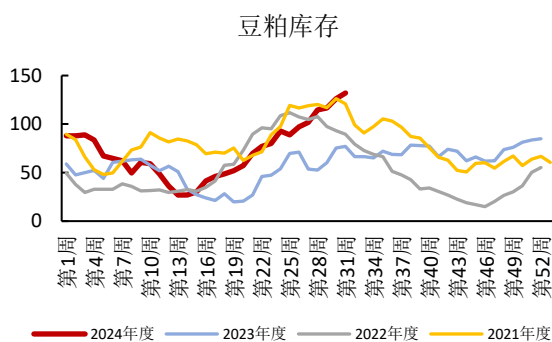


图表 19: 大豆油厂库存 (万吨)



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)



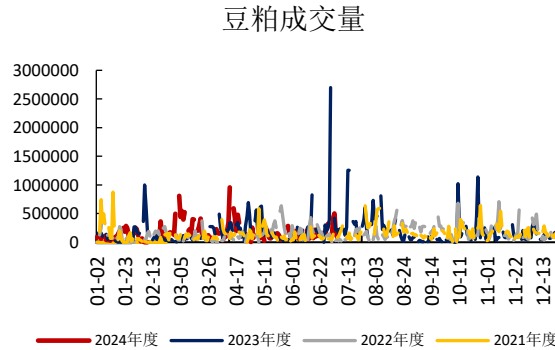
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

截至 8 月 9 日, 周成交量为 57.38 万吨, 大豆周度成交量有所下降, 但豆粕物理库存天数上升为 7.28 天, 现货成交主要为刚需补库, 成交量尚未明显放量, 下游豆粕采购仍然较为谨慎。当前外盘大豆利空不减, 豆粕采购商观望情绪浓郁, 采购端等待豆粕价格进一步下降。

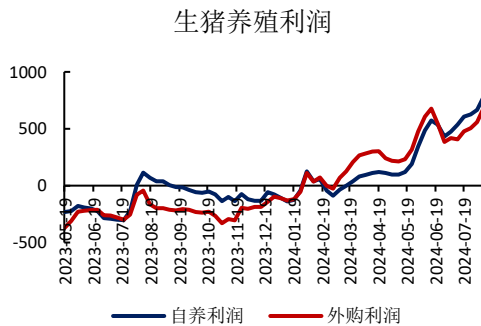
猪肉价格持续回升, 养殖利润表现良好。截至 8 月 9 日, 猪肉出栏价上升至 20.67 元/千克, 外购生猪养殖利润回升至 683.46 元/头, 自繁自养生猪养殖利润回升至 782.07 元/吨, 后市生猪看涨情绪渐浓, 猪肉价格持续走高, 同时饲料端持续跌价, 进一步释放利润空间, 较高养殖利润驱动下, 养殖企业下半年补栏与二育动力预计上升。

图表 25: 豆粕成交量 (吨)

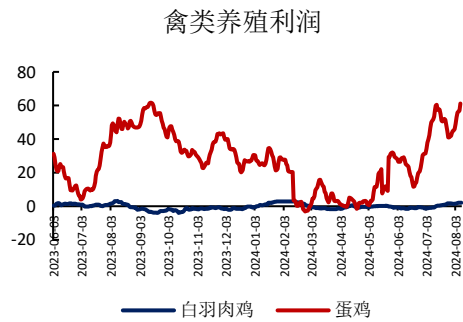


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

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

美豆丰产预期不变, 利空氛围延续。目前美豆进入开花结荚期, 生长情况保持良好, 未来产区气温下降, 降水回归有利于大豆生长。随着美豆生长进行, 天气炒作窗口逐渐收窄, 高温以及降水对产量威胁下降。USDA8 月供需报告即将发布, 市场关注单产调整情况, 8 月同时也是利空预期验证的重要阶段, 收获面积与单产的预期差将成为盘面重要影响因素, 若美豆产区情况一切顺利, 丰产预期与出口卖压将成为三季度美豆的最后利空。豆粕方面, 豆粕供应保持良好, 现货压力仍然存在, 下游采购意愿仍然偏淡, 整体以刚需补库为主, 需求端对基本面提振有限。8 月大豆到港量预计达 1043 万吨, 三季度豆粕供应宽松预期不变, 但是 9 月、10 月大豆采购仍然存在缺口, 叠加四季度生猪看涨预期, 豆粕供需存在边际收紧可能, 目前豆粕 09

合约价格前预计延续偏弱运行，四季度利空出尽后需求端预计将对价格形成一定提振。

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。