

USDA 利空超市场预期，大豆价格下跌

2024年8月19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USDA8月供需报告发布，种植面积与单产利空超市场预期，美豆价格大幅下降至950美分附近，丰产程度进一步加强。国内豆粕受外盘影响，价格一度下探2866元，随着利空消化后，豆粕价格回升至2950元附近。豆粕现货同样保持低位运行，基差波动有限，期现价格运行基本一致。

● 后市展望与策略建议

美豆利空超市场预期，丰产格局基本确定，大豆价格持续回落。大豆进入生长末期，中西部产区缺乏降水，产区存在转干可能。目前半数以上美豆进入结荚期，虽然天气炒作窗口并未收窄，但是在产量增幅扩大以及良好优良率共同作用下，干旱题材对价格影响有限，市场谨慎交易天气炒作带来的利多影响。美豆可能存在的另一利多驱动更多表现在8月田间调研的预期差方面，若调研情况与USDA预测基本一致，美豆预计延续低位运行。

豆粕现货压力不减，下游采购意愿存在被抑制可能。上周成交量虽然有所上升，但半数以上为远期合约成交，现货成交仍然低迷，节日备货似乎并未启动，但这并不意味着这下游不存在备货需求。美豆丰产预期下，豆粕价格持续下跌，8月、9月大量大豆到港同样强化了近月供应压

力，豆粕价格持续保持低位，在此背景下，“买涨不买跌”心态在一定程度上模糊了下游的实际豆粕需求。并且，在生猪供应缺口以及持续上升的养殖利润驱动下，四季度生猪补栏、二育行为将提振饲料需求，同时国内 11-1 月采购进度偏慢，豆粕供需存在边际收紧可能，豆粕交易机会更多体现在四季度供需阶段性矛盾中，近期仍然受供应压力限制，整体弱势运行。

● 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 USDA8 月供需报告发布，种植面积与单产利空超市场预期，美豆价格大幅下降至 950 美分附近，丰产程度进一步加强。国内豆粕受外盘影响，价格一度下探 2866 元，随着利空消化后，豆粕价格回升至 2950 元附近。豆粕现货同样保持低位运行，基差波动有限，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	2947	2980	-33	-1.11%
CBOT 大豆	955.25	988	-32.75	-3.31%

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	2960	2980	-20	-0.67%
豆粕：张家港	2900	2940	-40	-1.36%

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	-47	-40	-7	17.50%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

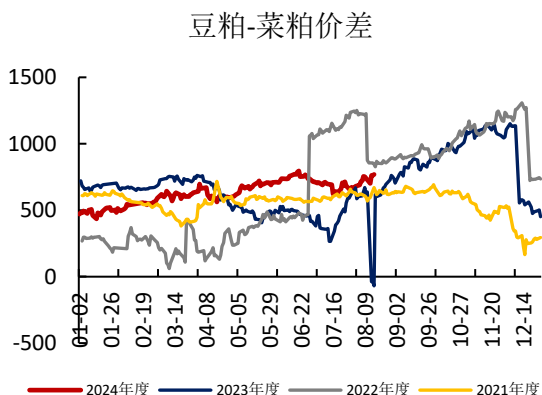
图表 4: 豆粕合约价格 (元/吨)

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

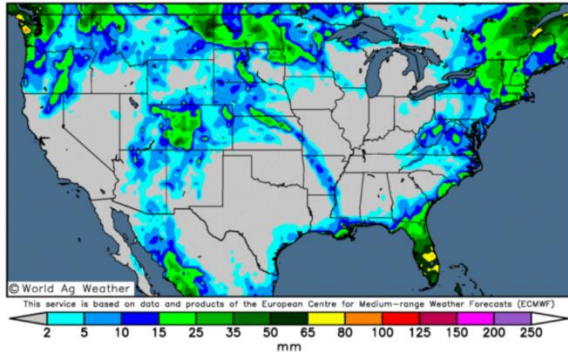
2.1 大豆产量情况

2.1.1 大豆情况

美豆产区利空超市场预期, 丰产预期压制下大豆承压回落。8 月供需报告显示, 新季美豆种植面积、收获面积分别上调至 8710 万英亩与 8630 万英亩, 出乎市场预料, 上调单产至 53.2 蒲, 同样高于市场预期。种植面积与单产双重调升叠加目前良好且稳定的优良率情况, 本年度美豆丰产格局基本确定。降水与土壤方面, 美豆产区干旱率小幅上升至 7%, 未来 7 日美豆中西部产区基本未出现明显降水, 产区存在转干可能, 美豆单产存在一定担忧。目前半数大豆开始结荚, 尽管天气炒作窗口尚未关闭, 但是种植面积、单产水平双双上调导致产量容错率上升, 干旱情况对产量影响有限, 大豆供应宽松预期不变。

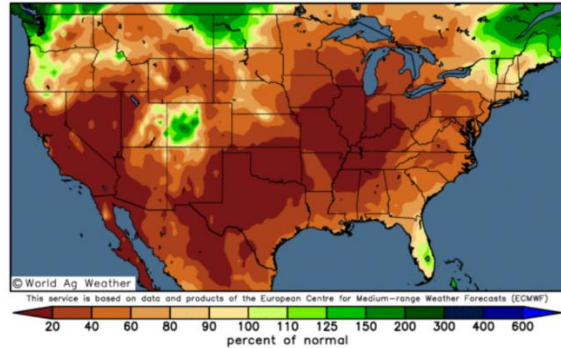
图表 8: 美国未来 7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 19 Aug 2024 - 00UTC 26 Aug 2024
Model Initialized 00UTC 18 Aug 2024



图表 9: 美国未来 14 天降水异常情况

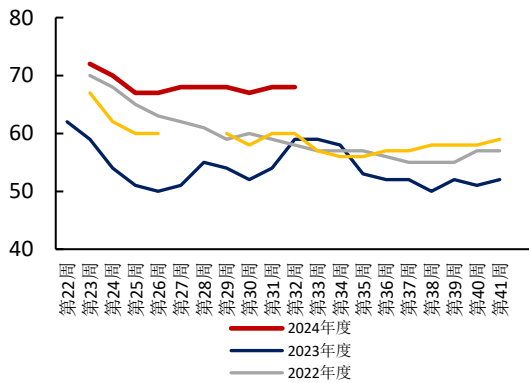
ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 19 Aug 2024 - 00UTC 2 Sep 2024
Model Initialized 00UTC 18 Aug 2024



数据来源: AG weather, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 美豆优良率

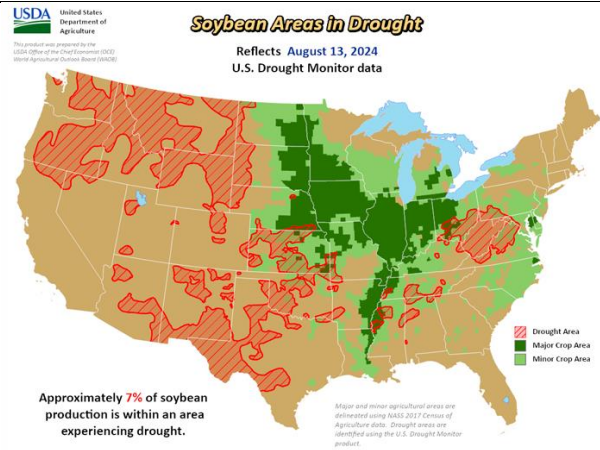
美豆优良率



图表 11: 美豆土壤干旱度

Soybean Areas in Drought

Reflects August 13, 2024
U.S. Drought Monitor data



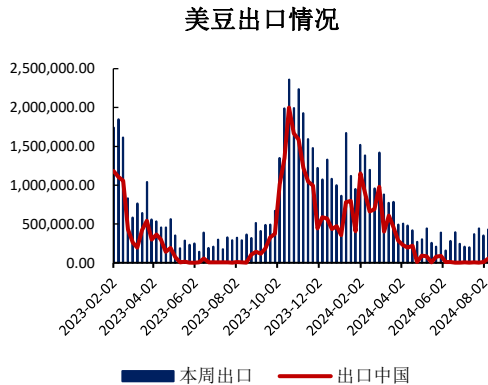
数据来源: USDA, 兴证期货研究咨询部

2.2 大豆进出口情况

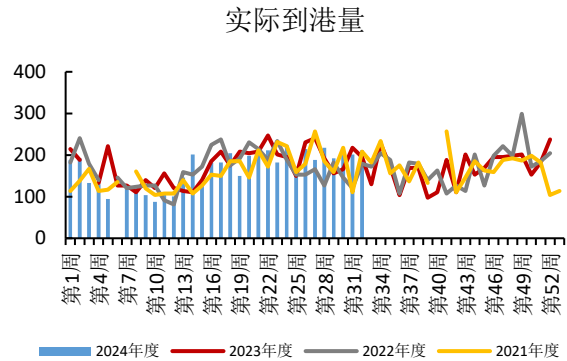
美豆出口情况改善，中国大豆采购有所回升。截至 8 月 8 日，美豆周度出口大豆约 43.07 万吨左右，出口中国大豆数量上升 5.65 万吨，国内采购开始启动。巴西发运有所加快，截至 8 月 16 日，巴西大豆发运量、排船量分别降至 162.87 万吨与 495.96 万吨，巴西出口能力开始下降，全球大豆采购预计逐渐向美豆转移。

虽然国内 11-1 月买船进度相对偏慢，但是近期大豆供应仍然充裕。截至 8 月 9 日，我国到港量为 211.25 万吨，大豆到港量保持稳定，并且高于去年同期水平，钢联预计 8 月、9 月大豆到港量分别达 1043 万吨与 900 万吨，国内供应压力不减。

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

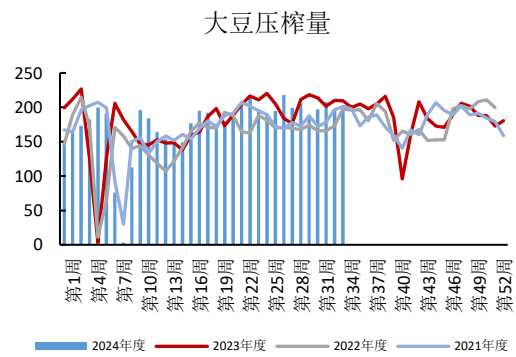
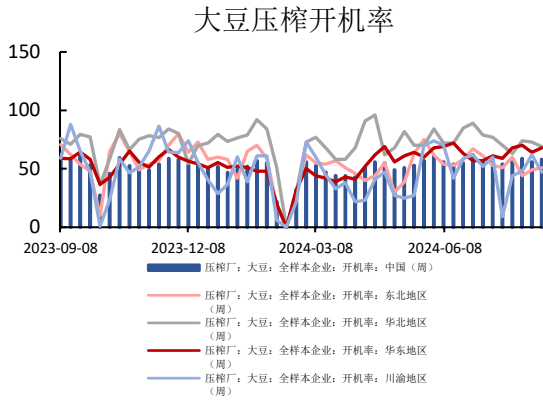
2.3 国内豆粕供应情况

大豆开工率有所上升。截至 8 月 16 日, 油厂开工率回升至 58%, 大豆压榨量达 202.48 万吨, 豆粕产量为 140.08 万吨左右, 豆粕供应保持稳定。广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润仍然亏损, 但亏损程度企稳, 分别为-490.65 元/吨、-470.65 元/吨、-461.4 元/吨、-470.65 元/吨以及-498.5 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, 但是大量大豆到港情况下, 油厂胀库催提成为常态, 油厂需不断压榨进行大豆储存, 开工被迫保持高位。

大豆、豆粕库存持续累库。截至 8 月 9 日, 进口大豆港口库存小幅回升至 871.02 万吨, 油厂库存回升至 659.78 万吨, 豆粕库存回升至 134.01 万吨, 油厂大豆、豆粕库存居高不下, 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 (%)

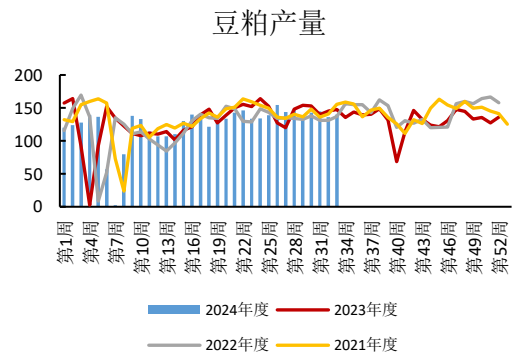
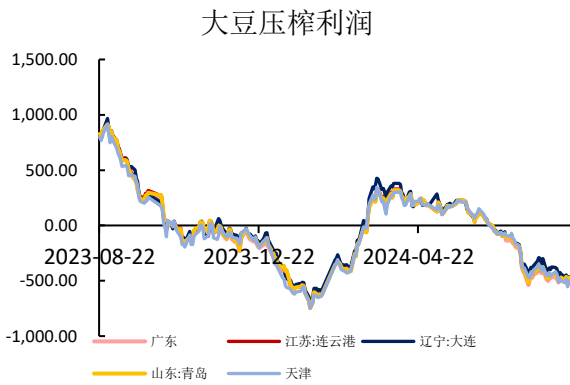
图表 15: 国内大豆压榨量 (万吨)



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)

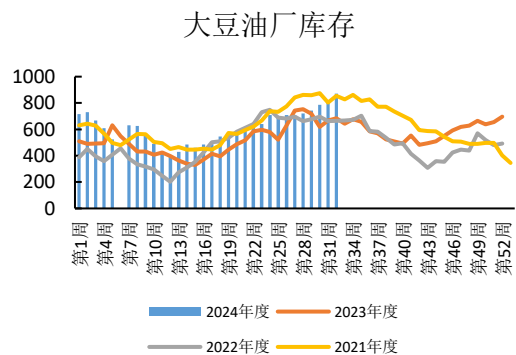
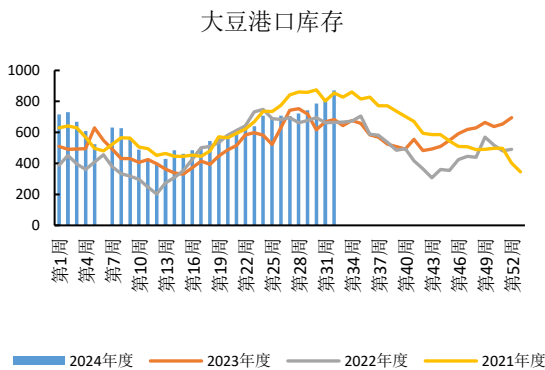
图表 17: 豆粕产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

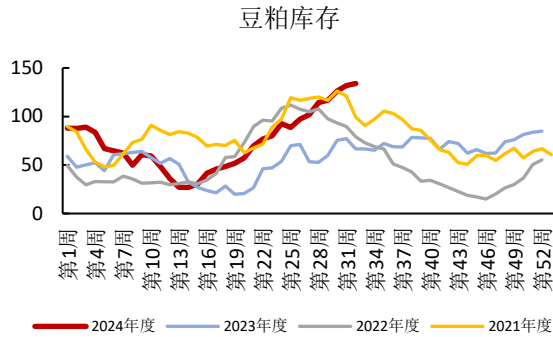
图表 18: 大豆港口库存 (万吨)

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)



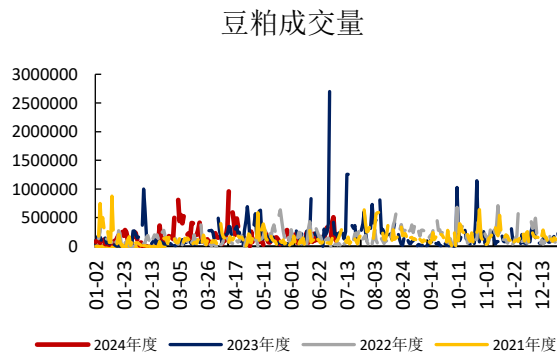
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

2.4 国内下游需求

截至8月16日,周成交量为77.52万吨,其中44.04万吨为远月成交量,大豆周度成交量上升。下游饲料企业开始备货,豆粕物理库存天数上升为7.65天,仍低于往年水平,现货成交主要为刚需补库,表观上看节前备货尚未启动。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。

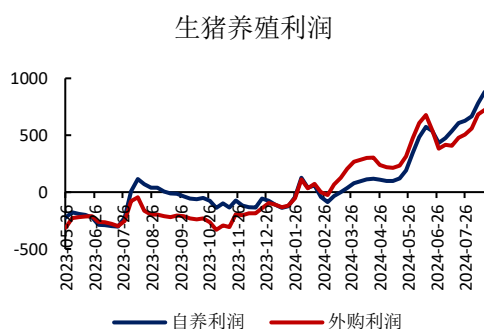
猪肉价格持续回升,养殖利润表现良好。生猪价格自6月起持续上涨,截至8月16日,猪肉出栏价上升至21.07元/千克,供需缺口驱动下,后市看好生猪行情,饲料端持续跌价,养殖利润持续回升。外购生猪养殖利润回升至722.41元/头,自繁自养生猪养殖利润回升至880.78元/吨。良好的养殖利润以及基本面供需矛盾推动下,养殖企业下半年补栏与二育动力预计上升,或将提振豆粕下游需求。

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

美豆利空超市场预期，丰产格局基本确定，大豆价格持续回落。大豆进入生长末期，中西部产区缺乏降水，产区存在转干可能。目前半数以上美豆进入结荚期，虽然天气炒作窗口并未收窄，但是在产量增幅扩大以及良好优良率共同作用下，干旱题材对价格影响有限，市场谨慎交易天气炒作带来的利多影响。美豆可能存在的另一利多驱动更多表现在 8 月田间调研的预期差方面，若调研情况与 USDA 预测基本一致，美豆预计延续低位运行。

豆粕现货压力不减，下游采购意愿存在被抑制可能。上周成交量虽然有所上升，但半数以上为远期合约成交，现货成交仍然低迷，节日备货似乎并未启动，但这并不意味着下游不存在备货需求。美豆丰产预期下，豆粕价格持续下跌，8 月、9 月大量大豆到港同样强化了近月供应压力，豆粕价格持续保持低位，在此背景下，“买涨不买跌”心态在一定程度上模糊了下游的实际豆粕需求。并且，在生猪供应缺口以及持续上升的养殖利润驱动下，四季度生猪补栏、二育行为将提振饲料需求，同时国内 11-1 月采购进度偏慢，豆粕供需存在边际收紧可能，豆粕交易机会更多体现在四季度供需阶段性矛盾中，近期仍然受供应压力限制，整体弱势运行。

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。