

美豆出口压力仍存，关注中国实际采购情况

2024年8月23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

巴西出口挤占是近两年美豆出口面临的主要问题，在今年巴西减产、美国增产背景下，该问题仍然导致美豆旧作出口偏慢，甚至新作预售也受该问题影响，1-6月销售量极少，美豆出口担忧仍然笼罩在市场上空。随着产量端扰动逐渐结束，中国需求成为市场关注重点，理论上中国四季度的采购缺口将对美豆出口形成一定利好，但是受国内豆类现货供应影响，油厂买船进度偏慢，整体以消化现货压力为主，在大豆、豆粕库存未出现明显去化前，国内需求对美豆价格支撑有限，关注国内豆类库存去化、国内买船进度以及美国周度出口量变动对价格影响。

目录

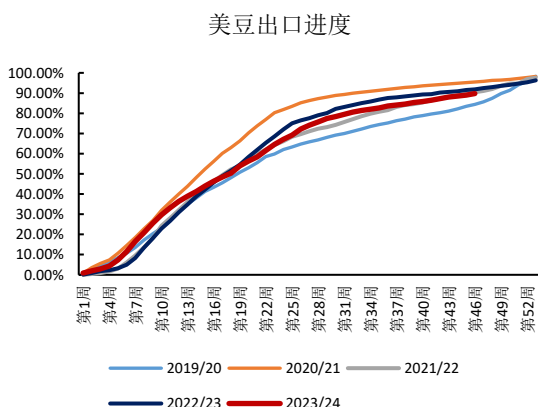
一、美豆新作出口担忧再起.....	1
二、美豆出口前景演绎.....	2
三、结论.....	5

一、美豆新作出口担忧再起

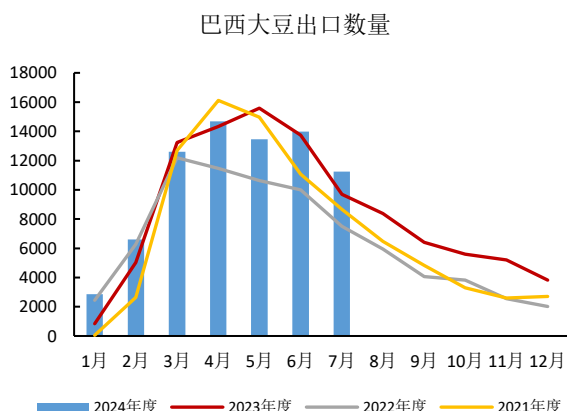
2024/25 年美豆产区天气与土壤墒情稳定，优良率持续保持高位，生长情况良好，市场基本形成一致丰产预期。8 月 USDA 报告再次上调种植面积与单产预估，丰产预期持续强化，主产区田间调研显示豆荚数量基本高于去年与近三年平均水平，美豆丰产格局及基本确定，供应端变数下降。后续美豆进入收割期，价格驱动转向需求端，出口情况将成为市场的关注重点。但是今年美豆出口表现不尽如人意，出口端对价格支撑力度持续下降，甚至形成小幅拖累。旧作美豆累计出口 4200.97 万吨，出口进度慢于往年，出口余量 427 万吨，USDA 持续下调美豆出口水平。

与此相反的是，巴西大豆 2022/23 年度与 2023/24 年度出口持续强势，大量巴西大豆与美豆竞争出口份额。一般而言，大豆出口的竞争力很大程度上受产量影响，2022/23 年度巴西大豆丰产，产量达 1.62 亿吨，叠加相对较低的种植成本，天然具有良好的价格优势。2023/24 年度巴西大豆产量虽然不及预期，但是美豆受干旱影响同样减产，巴西大豆 1.53 亿吨的产量仍然具有一定出口优势，并且三月起雷亚尔贬值直接降低巴西大豆进口成本，受此影响，1-7 月巴西大豆累计出口量达 7543 万吨，出口量高于往年同期水平。巴西大豆的快速出口降低了 8 月后巴西豆出口余量，理论上将给到新季美豆更多出口机会，但是新季美豆销售同样疲软，预售量大幅低于往年，出口担忧似乎延续至新季美豆。截至 8 月 9 日，2024/25 年度累计销售为 571.15 万吨，销售量仅为去年的 45%，甚至低于 2019 年中美贸易冲突的预售量，新季美豆销售前景同样并不乐观。

图表 1: 美豆旧作出口进度偏慢

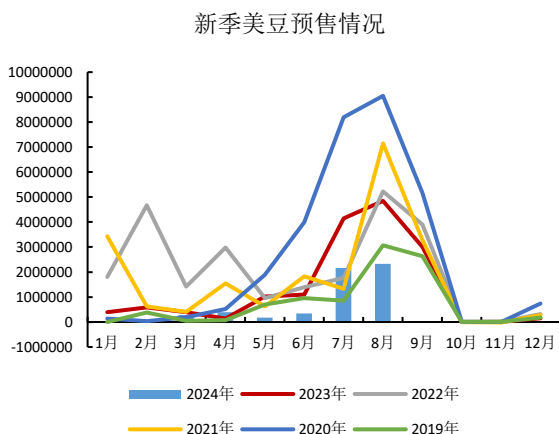


图表 2: 1-7月巴西大豆出口偏快

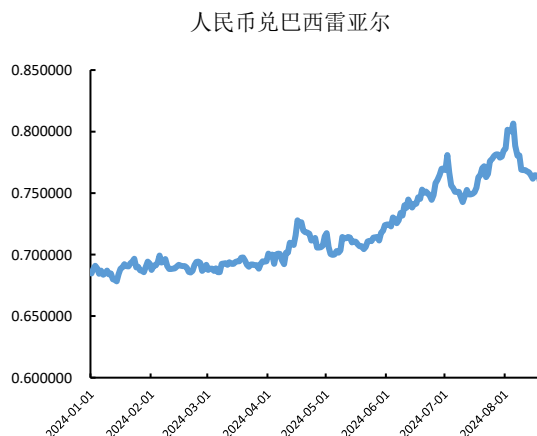


数据来源: USDA, Abiove, 兴证期货研究咨询部

图表 3: 新季美豆预售低迷



图表 4: 巴西雷亚尔贬值



数据来源: USDA, XE, 兴证期货研究咨询部

二、美豆出口前景演绎

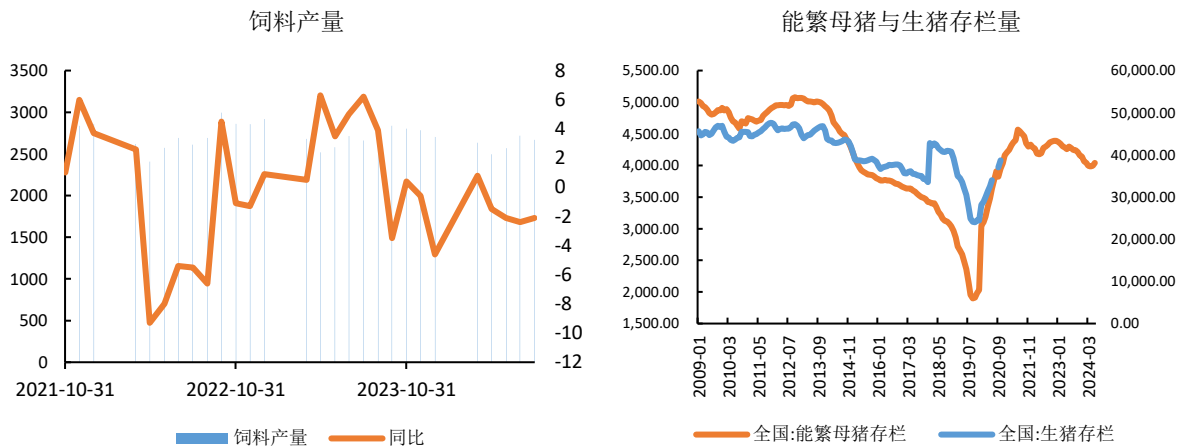
随着供应端逐渐趋于稳定,需求国进口量将成为出口情况的重要影响因素。目前全球主要大豆进口国家与地区为中国、欧盟、东南亚与墨西哥,其中,中国大豆进口量占全球进口总量 76%以上,国内需求将直接影响美豆出口情况。

中国进口大豆主要用于饲料生产,饲料生产中猪饲料占比较大,因此,生猪养殖情况将直接影响国内大豆进口数量。2021-2023 年,我国能繁母猪与生猪存栏量持续高于正常保有量,较为稳定的存栏量虽然保证了豆粕刚需稳定,但是持续亏损也导致饲料需求边际收紧,下游豆粕需求萎靡,养殖亏损驱动生猪产能逐渐去化。截至今年 6 月,

能繁母猪存栏量下降至 4038 万头，生猪存栏量下降至 41533 万头，下游似乎重燃养殖信心，对未来豆粕需求形成一定利好。在生猪存栏量下降背景下，国内豆粕需求量似乎存在一定下行担忧，但是对比能繁母猪环比变动发现，自 5 月起，能繁母猪存栏量已经开始回升，部分机构表示 7 月能繁母猪环比仍然延续上行趋势，可以认为生猪阶段性去产能结束，同时比较相近水平能繁母猪 10 个月后的产量情况后发现，4000 万头能繁母猪预计将提升生猪存栏量至 43000 万头以上，与往年相比供应端降幅相对较小，国内豆粕与进口大豆需求预计保持稳定，往年四季度大豆进口量仍然具有一定参考价值。

图表 5: 国内饲料产量下降

图表 6: 2021 年至今生猪产能与存栏维持高位



数据来源：中国国家统计局，农业农村部，兴证期货研究咨询部

图表 7: 生猪养殖利润变动情况

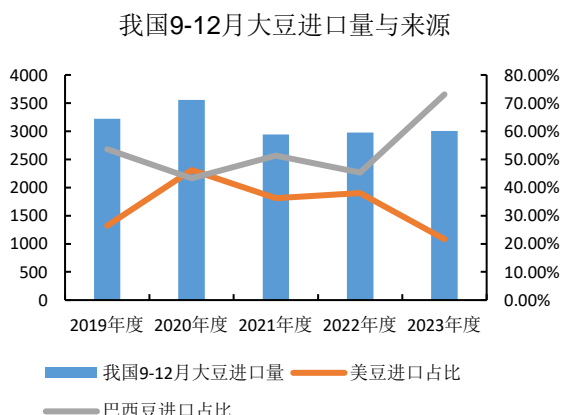


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

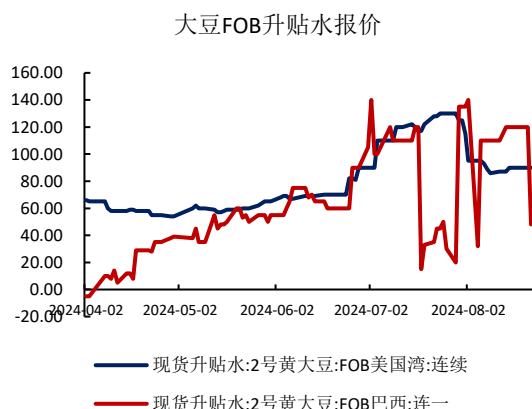
我国进口美豆一般集中于9月至次年1月，但由于1月、2月存在节日扰动，因此本文主要对9-12月大豆进口前景进行推测。通过整理我国月度进口量发现，除2019年、2020年生猪养殖利润极好年份大豆进口量超3200万吨外，近5年大豆进口量基本稳定在3000万吨附近，结合上文对2024/25年度存栏量变动推测，本文将9-12月我国大豆理论进口量设定为3000万吨。在此期间，我国大豆进口来源将从巴西大豆逐渐转向美国大豆，其中，巴西、美国大豆进口占比分别为40%-55%以及20%-50%。去年巴西占比出现一定变数，丰产导致进口占比达70%以上，但今年美豆丰产以及巴西余量下降预计将使得巴西进口占比有所下降，未来巴西进口占比存在降至60%可能，以USDA给出的1.05亿吨出口量测算，意味着9-12月仍将有近1200万吨巴西豆进口至国内，1800万吨的理论进口份额将占美豆出口总量35%，利好美豆价格。虽然在美豆交易中，大题材仍将引起一定进口担忧，但是像2018年的极端情况发生概率预计有所下降。

但是结合国内当前大豆、豆粕库存水平以及国内买船进度发现，1800万吨理论进口量的实现仍然存疑。截至8月16日，国内大豆、豆粕库存分别为870.38万吨以及137.95万吨，总计折合大豆量达1087.81万吨。国内港口大豆、油厂豆粕库存导致近月现货供应压力较大，同时大豆压榨持续亏损，油厂主要采购2025年3月后船期，四季度买船意愿下降，10-1月买船进度偏慢，仍然存在大豆采购缺口，1800万吨的理论进口量除去进口其他国家大豆数量以及国内当下的供应压力，具体采购多寡仍然需关注国内豆粕下游消费与去库情况。虽然美豆出口升贴水开始下降，但是在豆类库存开始去化前，中国进口量对美豆出口支撑相对有限，美豆出口压力仍然较大。

图表 8：我国 9-12 月大豆进口整体较为稳定

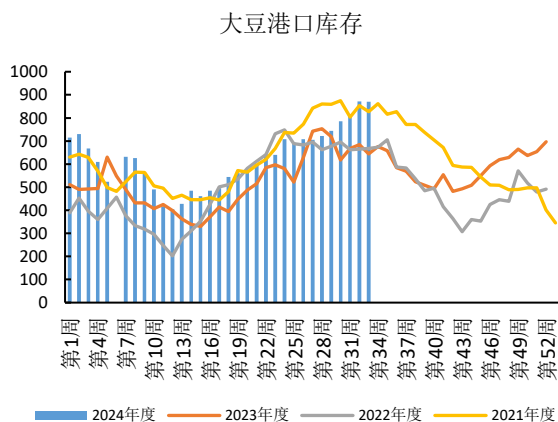


图表 9：美豆升贴水开始下降

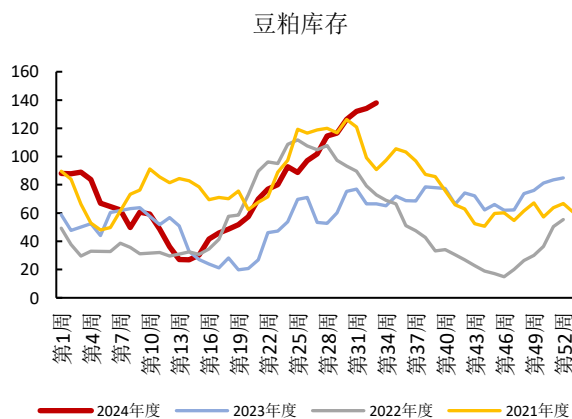


数据来源：海关总署，汇易网，兴证期货研究咨询部

图表 10：大豆港口库存较高



图表 11：豆粕库存创近年新高



数据来源：海关总署，汇易网，兴证期货研究咨询部

三、结论

巴西出口挤占是近两年美豆出口面临的主要问题，在今年巴西减产、美国增产背景下，该问题仍然导致美豆旧作出口偏慢，甚至新作预售也受该问题影响，1-6月销售量极少，美豆出口担忧仍然笼罩在市场上空。随着产量端扰动逐渐结束，中国需求成为市场关注重点，理论上中国四季度的采购缺口将对美豆出口形成一定利好，但是受国内豆类现货供应影响，油厂买船进度偏慢，整体以消化现货压力为主，在大豆、豆粕库存未出现明显去化前，国内需求对美豆价格支撑有限，关注国内豆类库存去化、国内买船进度以及美国周度出口量变动对价格影响。

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。