

利多消退豆价运行转弱，国内豆粕需求支撑同样下降

2024年10月20日 星期日

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

目前来看，2024/25 大豆供大于求背景下美豆价格中枢预计下移，在 950-1100 美分区间震荡，前期美豆运输、美豆减产、巴西干旱等利多事件基本交易结束，价格回落至 950-1000 美分区间运行，美豆单产调整有限、南美预计产量不变使得大豆供应宽松逻辑并未出现改变，基本面利空持续影响价格，美豆价格回落。巴西大豆进入播种期，生长期天气扰动仍然可能对价格形成一定影响，未来需重点关注南美大豆降水以及生长情况。

豆粕方面，外盘利空下延续弱势运行，但供需收紧预期与价格运行存在一定差异，豆粕存在潜在利多机会。供应方面，巴西四季度出口潜力下降，我国美豆采购进度偏慢，并且巴西大豆上市预计推迟，四季度至次年一季度大豆供应存在下降可能。需求方面，受节后补库以及远期豆粕担忧影响，豆粕基差成交大幅上升，节后第一周豆粕成交量放量，但是第二周起豆粕成交回归正常水平，远期采购对需求提振相对有限，豆粕库存虽然出现较大去库但是仍然高于往年同期水平，库存压力仍未消散。当前在外盘压力下，豆粕价格偏弱运行，关注国内豆粕去库与下游成交意愿。

目录

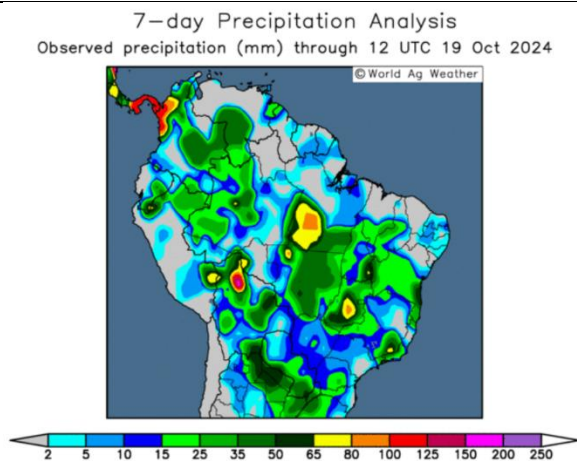
一、巴西豆种植进度利空价格，全球大豆产量预估乐观	1
二、大豆节后成交量骤降，关注下游补库情况	3
三、豆粕后市运行情况	4

一、巴西豆种植进度利空价格，全球大豆产量预估乐观

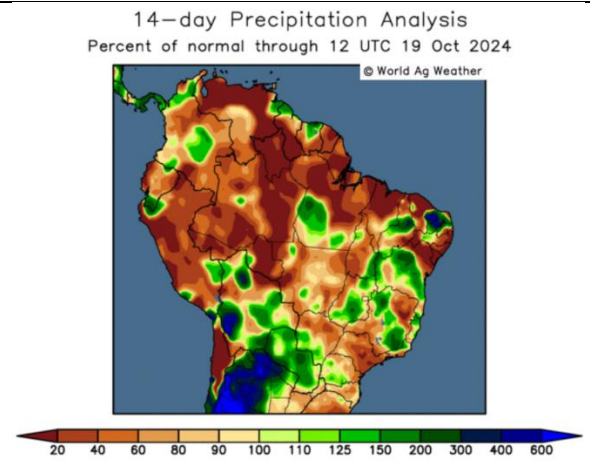
（一）巴西产区降水回升，播种进度加速

10月上旬起，巴西降水开始回升，播种进度开始加速。播种进度方面，Conab 数据显示，巴西大豆播种率达 9.1%，较上周的 5.2%提升了近 4%，，受前期干旱影响，仍然低于去年同期水平，但各区域大豆播种进度出现明显上升。根据巴西咨询机构 Pátria 数据，马托格罗索州播种进度达 8.8%，远高于上周 1.6%的播种进度，南马托格罗索州播种进度同样达到 8.9%，巴西中部产区播种进度开始加快，南部巴拉纳州播种进度领先于近年同期水平达 36%，前期充沛降水使得该地区播种开局极佳。天气方面，随着降水量上升，巴西雨季预计在 10 月中旬附近到来，大豆干旱担忧预计逐渐消退。巴西中部产区预计迎来充沛降水，土壤墒情预计持续改善，偏南部产区降水则有所下降，但是由于前期降水偏多，此时降水减少有利于播种工作进行，同时南里奥格兰德州往年受降水过多影响，播种启动相对偏慢，南部降水的减少有利该地区整体播种进度的提升。

图表 1: 巴西产区过去 7 日降水



图表 2: 巴西产区过去 14 日降水异常情况



数据来源：AG Weather，兴证期货研究咨询部

（二）美豆单产调整有限，全球大豆供应持续转松预期不变

USDA10月报告调整有限，美豆单产仅小幅下降至 53.1 蒲，整体产量仍然保持在 45 亿蒲以上，收获期降水偏少的增产不及预期消除，美豆价格降至 1000 美分以下偏弱运

行。南美新作方面，USDA 仍然保持 1.69 亿吨与 5100 万吨的高额产量，虽然降水偏少推迟巴西大豆播种进度，但市场仍然对南美大豆丰产预期表示认可。根据美豆与南美新作预估产力量测算，2024/25 年度全球库销比将上升至 23.02%，位于往年高位水平，大豆供强于求预期基本形成市场共识。

图表 3：10 月 USDA 全球大豆供需平衡表

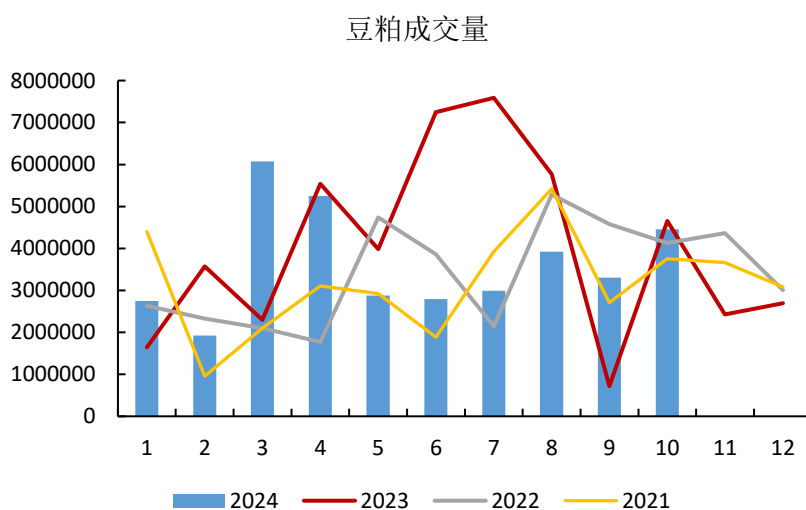
	时期	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总需求	出口	期末库存	库销比	环比
全球	9 月	112.25	429.2	177.74	346.67	402.98	181.63	134.58	23.02%	0.11%
	10 月	112.37	428.92	177.61	346.38	402.72	181.53	134.65	23.05%	
美国	9 月	9.26	124.81	0.41	66	69.16	50.35	14.97	12.53%	0.05%
	10 月	9.31	124.7	0.41	66	69.1	50.35	14.97	12.53%	
主要出口国	9 月	52.67	234.3	6.18	97.6	109.63	119.6	63.92	27.88%	0.30%
	10 月	52.86	234.3	6.18	97.6	109.63	119.6	64.11	27.97%	
阿根廷	9 月	24.35	51	6	40	47.6	4.5	29.25	56.14%	0.34%
	10 月	24.45	51	6	40	47.6	4.5	29.35	56.33%	
巴西	9 月	27.87	169	0.15	54	58.1	105	33.92	20.80%	0.27%
	10 月	27.96	169	0.15	54	58.1	105	34.01	20.85%	
巴拉圭	9 月	0.19	11.2	0.02	3.5	3.68	7.3	0.43	3.92%	0.00%
	10 月	0.19	11.2	0.02	3.5	3.68	7.3	0.43	3.92%	
主要进口国	9 月	45.55	24.44	143.66	132.41	164.25	0.42	49	29.76%	0.85%
	10 月	45.83	24.47	143.54	132.16	164.06	0.42	49.36	30.01%	
中国	9 月	42.88	20.7	109	103	126.8	0.1	45.68	36.00%	0.64%
	10 月	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01	36.23%	
欧盟	9 月	1.37	2.88	14.6	15.2	17.02	0.3	1.52	8.78%	1.97%
	10 月	1.37	2.9	14.6	15.2	17.02	0.3	1.55	8.95%	
东南亚	9 月	0.82	0.46	10.01	5	10.09	0.01	1.19	11.78%	2.54%
	10 月	0.7	0.46	9.89	4.75	9.84	0.01	1.19	12.08%	
墨西哥	9 月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41	6.11%	0.00%
	10 月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41	6.11%	

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

二、大豆节后成交量骤降，关注下游补库情况

国庆节后第一周，国内大豆成交量增量明显，需求似乎存在好转可能。截至 10 月 13 日，豆粕周度成交量达 275.56 万吨，日均成交量高达 55 万吨及以上，下游采购意愿强烈。一方面，国庆假期后饲料厂豆粕物理库存下降，饲料企业补库需求推升成交量；另一方面，节后成交量中，基差成交占比较大，四季度大豆供应担忧同样推动豆粕采购上升。由于 1-8 月巴西大豆出口较快，巴西豆 9 月至次年 2 月出口潜力明显下降，而国内四季度采购进度整体偏慢，美豆进口相对有限，国内豆粕库存存在去库可能，同时，由于近年巴西大豆播种进度慢于往年，因此大豆上市时间预计将相应延迟 1-2 个月，即次年 3、4 月大豆供应同样存在下降可能，因此部分饲料厂商开始增加远月备货。但是到 10 月 18 日当周，豆粕成交量迅速回落至 87.75 万吨，虽然仍然好于节前水平，但是可以发现油厂采购意愿仍然相对偏低，并且部分油厂仍然存在胀库催提现象，国内豆粕库存仍然位于高位，海外利空与供应端压制下，豆粕价格并未受需求端提振出现明显上行驱动，延续弱势震荡。但是豆粕未来供应下降预期下，供需基本面改善使得豆粕价格存在潜在上升可能，关注国内豆粕去库与生猪需求启动情况。

图表 4：国内豆粕成交量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

三、豆粕后市运行情况

目前来看，2024/25 大豆供大于求背景下美豆价格中枢预计下移，在 950-1100 美分区间震荡，前期美豆运输、美豆减产、巴西干旱等利多事件基本交易结束，价格回落至 950-1000 美分区间运行，美豆单产调整有限、南美预计产量不变使得大豆供应宽松逻辑并未出现改变，基本面利空持续影响价格，美豆价格回落。巴西大豆进入播种期，生长期天气扰动仍然可能对价格形成一定影响，未来需重点关注南美大豆降水以及生长情况。

豆粕方面，外盘利空下延续弱势运行，但供需收紧预期与价格运行存在一定差异，豆粕存在潜在利多机会。供应方面，巴西四季度出口潜力下降，我国美豆采购进度偏慢，并且巴西大豆上市预计推迟，四季度至次年一季度大豆供应存在下降可能。需求方面，受节后补库以及远期豆粕担忧影响，豆粕基差成交大幅上升，节后第一周豆粕成交量放量，但是第二周起豆粕成交回归正常水平，远期采购对需求提振相对有限，豆粕库存虽然出现较大去库但是仍然高于往年同期水平，库存压力仍未消散。当前在外盘压力下，豆粕价格偏弱运行，关注国内豆粕去库以及下游成交意愿。

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。