

特朗普上任豆粕预期抢跑，四季度供应仍然充裕

2024年11月8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

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hhx@xzfutures.com

核心观点

随着市场情绪逐渐平息，豆粕价格快速回落至事件前水平，市场对再次采用进口大豆做作为关税反制措施存在一定疑惑，市场情绪基本释放，四季度供应充裕背景下豆粕价格预计回归弱势运行，海外生长以及政策题材将成为豆粕未来可能出现的扰动因素。目前大豆供应担忧更多集中于次年一季度，尚未开始采购的1月船期以及大豆供应青黄不接均影响国内大豆供应，虽然一季度为豆粕消费淡季，但是在供应收紧以及宏观不确定预期下，与供应端相关的海关政策、巴西大豆采购及上市推迟等可能的事件发酵均将带来短期价格波动，并且可能与宏观事件形成共振，因此，需重点关注特朗普正式上任后的贸易政策变动以及产地供应情况。

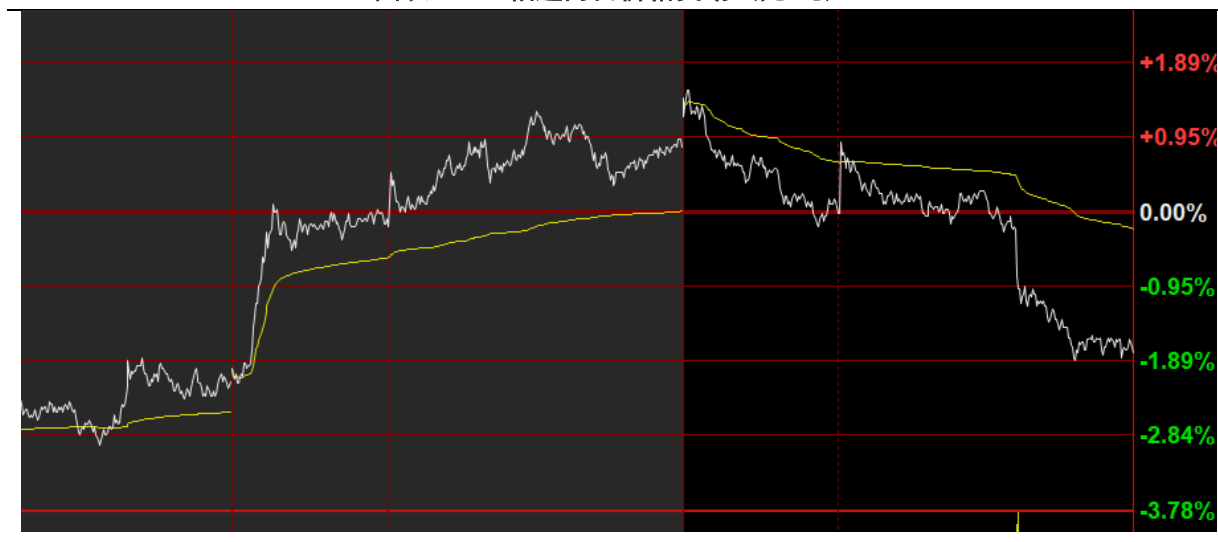
目录

一、行情回顾.....	1
二、四季度大豆采购充裕，关注年后豆类供应.....	1
三、结论.....	4

一、行情回顾

11月6日特朗普获得美国大选胜利，市场担忧特朗普加征关税，情绪推动下豆粕夜盘价格涨幅超3%，但随着市场情绪逐渐消化，今日豆粕价格快速回落，基本回吐昨日涨幅，豆粕回归事件前水平。

图表 1: 豆粕近两日价格变动 (元/吨)



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二、四季度大豆采购充裕，关注年后豆类供应

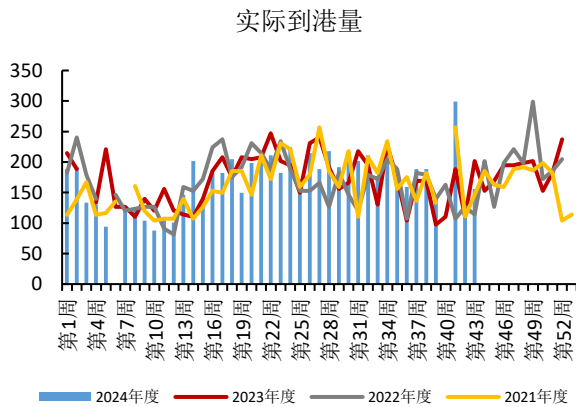
市场提前反应关税担忧，进口成本上升担忧直接在盘面上呈现，更多反应为情绪性买盘。但是从四季度大豆整体供应上看，大豆供应整体较为充裕，尚未出现明显供应担忧。买船方面，9月起国内油厂10月-次年1月买船进展缓慢，市场普遍存在大豆、豆粕供应收紧预期，但随着美国大选的进行，特朗普上任可能性上升，油厂担忧关税政策对大豆采购形成阻碍，因此国庆节后加快采购。节后至今，美国对华出口量达620万吨，较去年同期水平增长约3%，同时截至11月5日，11月买船基本完成，12月买船完成近半，根据船运时间推算，截至次年1月20日正式上任前，当前采购的11-12月1149万吨大豆将逐渐到港，大豆供应充裕，今年二季度大豆到港量同样高达2440万吨，同比增长近9%。同时，今年上半年生猪去产能，能繁母猪与生猪存栏数量均明

显下降，国内饲料需求较上年减少，供增需减背景下，大豆、豆粕供应趋松不变，基本面未出现明显矛盾。

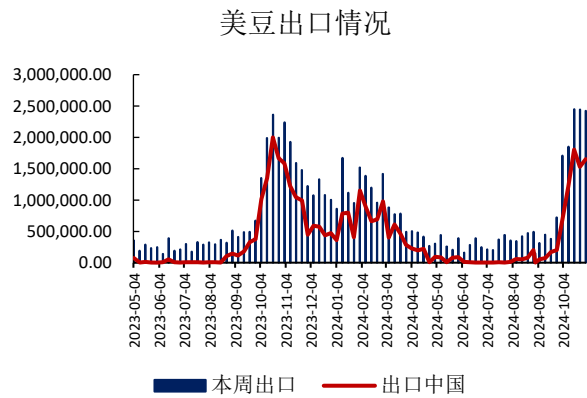
库存方面，节后下游企业补库，豆粕出现明显去库，但是仍然处于今年最高水平，库存下降并未对价格形成有效支撑，并且上周存在重新回升迹象。虽然近期海关通关政策导致门市与散货采购上升，但是有消息称储备豆逐步流入油厂，并且中粮等产业远期重新开工，豆粕供应仍然较为稳定。

特朗普上台后，对于大豆供应影响更多反映在 03 合约上。目前次年 1 月大豆仍未开始采购，关税政策的不确定性导致油厂采购较为谨慎，并且此时为大豆供应切换阶段，美国出口余量基本见底，巴西则受播种延迟影响，大豆上市时间同样存在推迟可能，因此次年一季度为我国大豆供应青黄不接时期，供应收紧预期下关税等其余利多事件炒作成功可能性将大幅上升，因此，远月大豆供应波动将对豆粕价格形成成本驱动可能。

图表 2: 大豆实际到港量 (万吨)

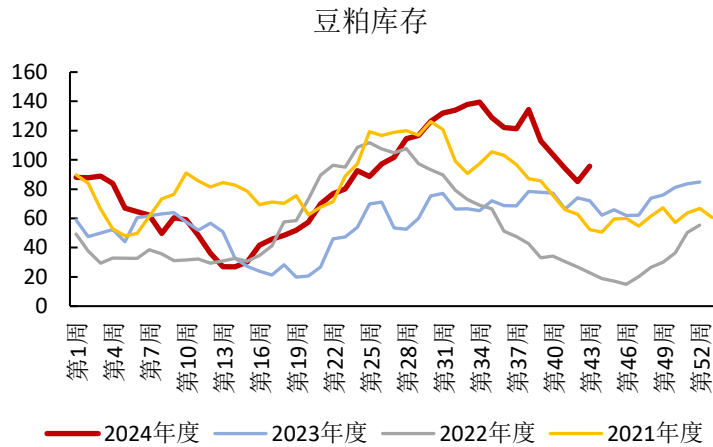


图表 3: 美豆出口统计情况 (吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 4: 国内豆粕库存 (吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 5: 大豆买船情况 (千吨)

McDonald Pelz		Chinese Imported Soybean Purchasing Pace							
		Updated on 2024/11/5 by McDonald and Pelz							
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (,000 tons) 预计采购量 (千吨)	PURCHASED(,000 tons) 采购量 (千吨)				完成	COVERAGE (%) 采购 百分比	OPEN (,000 tons) 待采 量 (千 吨)	LOADED (,000 tons)装 船量 (千 吨)
		US 美国	BRZ 巴西	ARG/ URU阿/ 占	TOTAL合 计				
SEP	6,040	1,255	4,734	52	6,040	100.0%	0	6,011	
OCT	13,390	7,378	5,407	604	13,390	100.0%	0	12,502	
NOV	8,524	4,433	3,971	120	8,524	100.0%	0	8,930	
DEC	4,757	1,857	2,867	34	4,757	100.0%	0	4,933	
JAN	5,593	3,817	1,776	0	5,593	100.0%	0	5,044	
FEB	10,369	3,254	7,115	0	10,369	100.0%	0	10,025	
MAR	11,155	1,768	9,387	0	11,155	100.0%	0	11,487	
APR	10,553	598	9,855	100	10,553	100.0%	0	10,420	
MAY	12,297	323	10,254	1,720	12,297	100.0%	0	12,048	
JUN	12,881	24	11,098	1,759	12,881	100.0%	0	12,843	
JUL	8,520	23	7,633	864	8,520	100.0%	0	8,580	
AUG	7,576	289	6,553	733	7,576	100.0%	0	7,445	
2023/24	111,654	25,018	80,650	5,986	111,654	100.0%	0	110,268	
SEP	5,296	1,019	3,921	356	5,296	100.0%	0	4,860	
OCT	9,374	5,661	3,498	215	9,374	100.0%	0	8,969	
NOV	8,800	6,291	2,373	0	8,664	98.5%	136	updating	
DEC	5,800	2,508	330	0	2,838	48.9%	2,962	updating	
JAN	4,800	0	0	0	0	0.0%	4,800	updating	
FEB	7,800	0	3,366	0	3,366	43.2%	4,434	updating	
MAR	11,800	0	6,996	0	6,996	59.3%	4,804	updating	
APR	11,500	0	5,214	0	5,214	45.3%	6,286	updating	
MAY	12,000	0	2,574	0	2,574	21.5%	9,426	updating	
JUN	10,200	0	1,001	0	1,001	9.8%	9,199	updating	
JUL	8,500	0	0	0	0	0.0%	8,500	updating	
AUG	6,500	0	0	0	0	0.0%	6,500	updating	
2024/25	102,370	15,479	29,273	571	45,323	44.3%	57,047	13,829	

数据来源：McDonald Pelz，兴证期货研究咨询部

三、结论

随着市场情绪逐渐平息，豆粕价格快速回落至事件前水平，市场对再次采用进口大豆做作为关税反制措施存在一定疑惑，市场情绪基本释放，四季度供应充裕背景下豆粕价格预计回归弱势运行，海外生长以及政策题材将成为豆粕未来可能出现的扰动因素。目前大豆供应担忧更多集中于次年一季度，尚未开始采购的 1 月船期以及大豆供应青黄不接均影响国内大豆供应，虽然一季度为豆粕消费淡季，但是在供应收紧以及宏观不确定预期下，与供应端相关的海关政策、巴西大豆采购及上市推迟等可能的事件发酵均将带来短期价格波动，并且可能与宏观事件形成共振，因此，需重点关注特朗普正式上任后的贸易政策变动以及产地供应情况。

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。