

## 豆粕跌破 3000 元/吨，交割前延续弱势运行

兴证期货·研究咨询部

2024 年 8 月 13 日 星期二

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

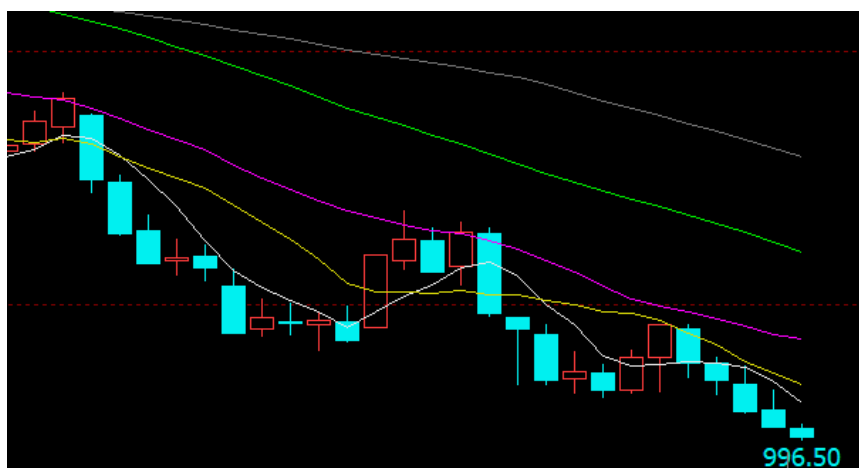
### 内容提要

当前美豆丰产格局基本确定，天气炒作对豆价支撑有限，供应端不具备明显驱动因素，美豆预计延续底部震荡运行。国内豆粕跟随外盘波动，进入收割期后大豆供应阶段供应压力仍将制约豆粕价格，丰产背景下豆粕价格重心预计走低，但是四季度市场对生猪预期乐观，饲料需求预计上升，豆粕需求端将对价格形成一定提振，关注四季度生猪养殖情况与节日备货对豆粕价格影响。

## 1.近期行情回顾

七月起，美豆价格自 1130 美分位置下跌，价格跌破种植成本后仍然持续下行，最低触及 1007 美分水平，美豆延续低位运行。美豆跌势主要受丰产利空影响，宏观衰退担忧对大宗商品的利空一定程度上外溢至豆类市场，价格整体偏弱运行。国内豆粕跟随美豆走势，同样出现了一段流畅下跌，现货压力施压上方空间，并且受人民币汇率升值影响，大豆进口成本下降，豆粕跌破 3000 元/吨，等待国内外供应端进一步指引。

图表 1：美豆主力合约价格持续下跌（美分/蒲）



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：连粕主力合约价格秩序下跌（元/吨）



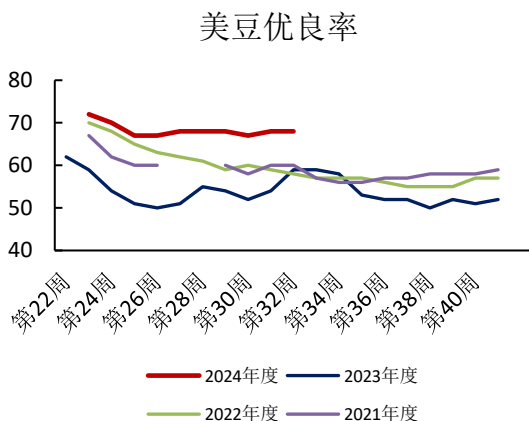
数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

## 2.天气炒作窗口收紧，美豆丰产利空持续释放

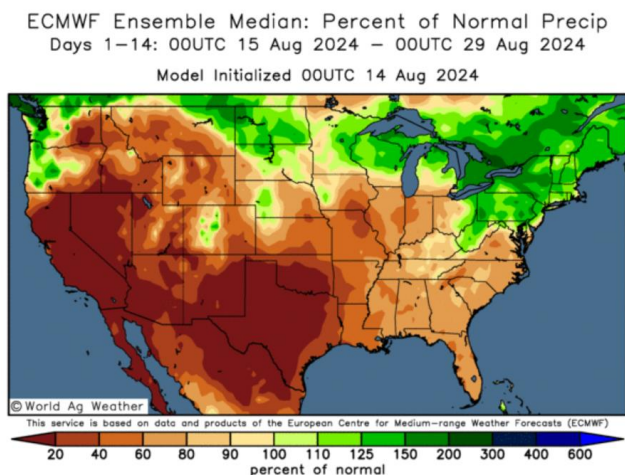
本次大豆、豆粕下跌主要受产区天气良好、美豆丰产预期不断强化带动，并且利空兑现可能性不断上升。今年美豆自播种期开始，种植面积上调预期已经被市场广泛接受，同时7月产区天气表现良好，土壤情况以及美豆优良率远好于近5年大豆平均水平，良好的土壤墒情确实为豆价下降提供了一定下行驱动，大豆价格与2014年、2018年以及2020年等大豆丰产以及土壤优良率均表现良好的年份变动相对一致，但是今年大豆、豆粕价格下跌情绪释放程度相对高于往年水平，3月巴西减产扰动在一定程度上影响了市场对美豆丰产的计价，不合理的升贴水为后续大豆与豆粕的下跌提供较大空间，因此，持续良好的周度生长情况使得盘面不断计价产地利空，并且累计跌幅存在扩大趋势。

随着美豆生长进度推进，天气炒作提振大豆价格可能性逐渐下降，8月USDA报告意外调整同样使得单产容错度进一步提高。本月报告USDA罕见上调种植面积100万英亩至8710万英亩，美豆单产上调至53.3蒲，均高于市场预期。虽然美豆天气炒作收窄，但是距离收获还有两周时间，天气炒作窗口并未完全关闭。未来两周美豆产区降水量相对较少，降水波动引起的价格变化仍然存在一定期待，但是由于本年度大豆丰产格局基本确定，因此天气驱动下的大豆价格反弹空间有限，1000美分将成为重要压力位置。

图表3：美豆优良率持续向好



图表4：美豆产区未来14日降水情况



数据来源：USDA，AG Weather，兴证期货研究咨询部

## 3.豆类未来反弹何时到来

国内豆粕价格受美豆与国内基本面共同影响，受供应端扰动较大。一般而言，国内豆粕供应基本与海外供应变动较为一致，美豆、巴西豆价格波动基本决定国内豆粕供应情况，但是在

新旧作物交替以及四季度豆粕消费旺季阶段，国内阶段性的供需错配以及需求端变化对四季度豆粕行情影响有所放大。但现阶段国内外供应压力不减，大豆、豆粕价格仍然承压。美豆 8 月产量上升至 45.89 亿蒲，期末库存上升至 5.6 亿蒲，均高于市场预期，国内豆粕供应压力同样较大，大豆、豆粕库存持续上升，截至 8 月 9 日，港口、油厂大豆库存分别为 871.02 万吨与 659.78 万吨，豆粕库存达 134.01 万吨，库存水平均达历史新高。8 月、9 月大豆到港量较高，大豆供应充裕，当下预计为大豆压力最大阶段，豆粕 09 合约仍将延续丰产逻辑，整体运行偏弱。豆粕未来可能存在的价格上涨机会更多来自于美豆利空出尽带来的估值修复可能以及国内四季度饲料旺季对豆粕价格的支撑情况。

美豆方面，单产与种植面积上调后，天气对盘面价格的影响力进一步削弱。当前进入美豆生长末期，丰产格局基本确定，但是距离收割期仍然存在 1-2 周时间，天气炒作窗口并未完全关闭，降水变动仍将对盘面形成一定影响。目前美豆干旱率小幅抬升 7%，产区仍然存在转干可能，但是低位干旱率对土壤墒情影响较小，产量整体影响有限，当前干旱题材对价格更多起到维稳作用，干旱率大幅抬升可能性较小，大豆价格预计维持低位运行，除非 8 月田间调研超预期下调单产至 52 蒲及以下水平，供应端才可能对大豆价格形成一定提振。

国内方面，豆粕供应压力不减，等待四季度需求旺季对盘面驱动。7 月大豆到港量较为乐观，港口及油厂大豆库存充裕，豆粕产量保持稳定，同时当前为生猪养殖淡季，饲料厂对豆粕存在跌价预期，整体采购较为谨慎，以刚需采购为主，目前库存创近 5 年新高，现货压力偏大。远月供应方面，8、9 月大豆到港量仍然较大，预计将分别到港 1043 万吨与 900 万吨，现货供应仍然充裕，但受压榨利润持续下降影响，10 月、11 月采购进度慢于往年水平，叠加生猪养殖旺季以及节日备货对需求端的提振，四季度豆粕供需存在边际收紧可能，同时，豆粕主力合约转换至 2501 合约，美豆利空出尽后的需求修复逻辑预计成为盘面主要交易逻辑，伴随美豆深跌企稳以及出口卖压发酵情况，豆粕四季度存在触底回升可能。

整体而言，当前美豆丰产格局基本确定，天气炒作对豆价支撑有限，供应端不具备明显驱动因素，美豆预计延续底部震荡运行。国内豆粕跟随外盘波动，进入收割期后大豆供应阶段供应压力仍将制约豆粕价格，丰产背景下豆粕价格重心预计走低，但是四季度市场对生猪预期乐观，饲料需求预计上升，豆粕需求端将对价格形成一定提振，关注四季度生猪养殖情况与节日备货对豆粕价格影响。

### 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。