

2024年7月15日



美豆优良率改善 连粕大幅下跌

核心观点及策略

- 上周，美豆和连粕均大幅下挫，CBOT大豆11月合约跌67收于1064.5美分/蒲；豆粕09合约跌172收于3166元/吨。现货方面，各地区跌幅110-150元/吨不等。基本面方面，美豆优良率上调，作物状况良好，新作大豆出口进度偏慢，管理基金增加净空持仓，国内大豆到港多，豆粕库存增加，弱现实格局依旧。宏观方面，中国6月CPI同比上涨0.2%，低于预期，消费端仍存压力，商品指数整体回落，市场悲观情绪浓重。技术上仍维持偏空趋势，暂没有止跌信号。
- 7月USDA报告，2024/25年度美豆播种面积8610万英亩，6月为8650万英亩；收获面积8530万英亩，6月为8560万英亩；单产维持52蒲/英亩不变，期末库存由4.55亿蒲下降至4.35亿蒲，报告整体中性略偏多。未来两周，美豆中西部产区降水低于常态水平，前期降水多土壤墒情充足，目前评估影响有限，但仍需关注干热天气的持续性。
- 整体来看，市场悲观情绪集中释放，商品指数整体回落。基本面上，7月报告下期末库存降低，整体中性略偏多，但不改变趋于宽松的格局，中西部天气偏干，需关注其持续性及干热强度，国内供强需弱格局不变，下游采购成交清淡，技术上仍是空头势，连粕或延续偏弱运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：产区天气，宏观政治、豆粕库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	7月12日	7月5日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1064.50	1131.50	-67.00	-5.92%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	467.00	490.00	-23.00	-4.69%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	486.00	504.00	-18.00	-3.57%	美元/吨
巴西大豆榨利：对盘	-33.88	-26.50	-7.38		元/吨
DCE 豆粕	3166.00	3338.00	-172.00	-5.15%	元/吨
CZCE 菜粕	2470.00	2628.00	-158.00	-6.01%	元/吨
豆菜粕价差	696.00	710.00	-14.00		元/吨
现货价：华东	3060.00	3200.00	-140.00	-4.38%	元/吨
现货价：华南	3070.00	3220.00	-150.00	-4.66%	元/吨
现期差：华南	-96.00	-118.00	22.00		元/吨

注：(1) CBOT 为 11 月期货价格；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100

二、市场分析及展望

上周，美豆和连粕均大幅下挫，CBOT 大豆 11 月合约跌 67 收于 1064.5 美分/蒲，跌破种植成本线；豆粕 09 合约跌 172 收于 3166 元/吨。现货方面，天津跌 110 收于 3150 元/吨，山东跌 140 收于 3080 元/吨，华东跌 140 收于 3060 元/吨，华南跌 150 收于 3070 元/吨。基本面方面，美豆优良率上调，作物状况良好，新作大豆出口进度偏慢，管理基金增加净空持仓，国内大豆到港多，豆粕库存增加，弱现实格局依旧。宏观方面，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.2%，低于预期，消费端仍存压力，商品指数整体回落调整，市场悲观情绪浓重。技术上仍维持偏空趋势，暂没有止跌信号。

7 月 USDA 报告发布，2024/25 年度美豆播种面积 8610 万英亩，6 月为 8650 万英亩；收获面积 8530 万英亩，6 月为 8560 万英亩；单产维持 52 蒲/英亩不变；压榨和出口需求均未做调整，最终期末库存由 4.55 亿蒲下降至 4.35 亿蒲，报告整体中性略偏多。未来两周，美豆中西部产区降水低于常态水平，由于前期降水多土壤墒情充足，目前评估影响有限，但仍需关注干热天气的持续性。

宏观方面，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.2%，预期上涨 0.4%，前值 0.3%。中国 6 月 PPI 同比降 0.8%，预期降 0.8%，前值降 1.4%。上周四，美国劳工部公布的数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3%，低于预期预期 3.1%，环比下降 0.1%，市场预期 0.1%，前值为 0，是 2020 年 5 月以来首次转负；核心 CPI 同比上涨 3.3%，低于预期 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；9 月降息概率升至 80%以上。关注美国大选，近期美国共和党扬言对中国商品加征关税，

市场对特朗普当选提前计价，美豆或受影响走弱。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至7月7日当周，美国大豆优良率为68%，高于市场预期的67%，上周为67%，去年同期为51%；开花率为34%，上周为20%，去年同期为39%，五年均值为35%；结荚率为9%，上周为3%，去年同期为10%，五年均值为7%。USDA干旱报告显示，截至7月9日当周，美豆产区受到干旱影响的面积占比为8%，上周为9%，去年同期为57%；其中重度干旱率为0，整体作物状况良好。

截至7月4日当周，2023/24年度美国大豆出口净销售20.8万吨，上周22.8万吨，累计销售量4500万吨，销售进度为97.3%，就做销售接近尾声。新季大豆净销售19.1万吨，上周15万吨，累计净销售量156.7万吨，销售进度3.2%，去年同期9%。

在NOPA月度报告公布之前，市场分析师平均预估6月美国大豆压榨量为1.77936亿蒲式耳，5月压榨量1.83625亿蒲式耳，环比下降；截至6月30日，NOPA成员持有豆油库存预估为16.69亿磅，较5月底的17.24亿磅下降。

据巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，7月份巴西大豆出口量预计为1029万吨，去年同期为861万吨，同比增加168万吨；2023/24年度巴西大豆产量1.53亿吨，上一年度1.62亿吨；出口量1.02亿吨，上一年度9.55亿吨。由于巴西雷亚尔贬值，有利于大豆出口销售，1-7月份巴西出口销售预计（ANEC）口径有7665万吨，去年同期7385万吨，这将一定程度上缓解美豆后期出口的竞争压力。

截至7月9日当周，管理基金CBOT大豆净空持仓为162803张，处于同期低位水平，是本年度最大净空持仓水平，美豆创新低，市场空头氛围依旧较重。

截至7月5日，主要油厂大豆库存571.89万吨，上周565.85万吨，增加6.04万吨；豆粕库存108.27万吨，上周104.3万吨，增加2.97万吨；未执行合同620.6万吨，上周410.7万吨，增加209.9万吨。全国港口大豆库存705.58万吨，环比上周小幅减少1.81万吨。

海关总署数据发布，中国6月大豆进口量为1111.4万吨，1-6月累计进口量4848.1万吨，去年同期5058万吨，同比减少2.2%；作物年度（2023年9月至次年6月）累计进口量7138万吨，去年同期7262万吨，同比减少1.7%。国内大豆到港依旧偏多，7-9月份到货压力较大，10月供应或有缺口。7月预估到港1200万吨，8月到港1100万吨，9月到港700万吨；7-8月份国内仍维持宽松格局，基差仍有压力。

整体来看，国内商品市场悲观情绪集中释放，商品指数整体回落。基本上，7月报告下调种植面积，导致期末库存降低，整体中性略偏多，但不改变趋于宽松的格局，中西部天气干热，前期降水较多土壤墒情充足，目前评估影响有限，需关注其持续性及干热强度，国内供强需弱格局不变，下游采购成交清淡，技术上仍是空头势，连粕或延续偏弱运行。

三、行业要闻

1、据 Secex 机构发布，巴西上半年大豆出口量同比增加 2.23%，至 6415 万吨，尽管天气不理想令该国大豆产出下降。其中巴西 6 月出口大豆 1395 万吨，略高于上年同期水平。但分析师预计该国今年下半年的大豆出口量料逐渐下降。巴西今年大豆产量料为 1.525 亿吨，低于上年的 1.603 亿吨。Abiove 预计巴西今年大豆出口量料减少 400 万吨至 9780 万吨。其中下半年的出口量料为 3365 万吨，平均每个月的出口量为 560 万吨。Agroconsult 预计巴西今年料出口大豆 4210 万吨，这意味着下半年，巴西需要出口大豆 3375 万吨，即每个月约 560 万吨。

2、据外电消息，加拿大谷物委员会(Canadian Grain Commission)发布的数据显示，截至 6 月 30 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加 36.5%至 25.23 万吨，之前一周为 18.49 万吨。自 2023 年 8 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日，加拿大油菜籽出口量为 628.68 万吨，较上一年度同期的 764.37 万吨减少 17.8%。截至 6 月 30 日，加拿大油菜籽商业库存为 127.55 万吨。

3、据外电消息，农业市场信息系统(AMIS)在 7 月报告中表示，预计 2024/25 年度全球大豆产量为 4.189 亿吨。而前一年产量为 3.936 亿吨。AMIS 在 6 月份的报告中，产量预测为 4.192 亿吨，预估下调反映美国和欧盟的收获面积减少。2024/25 年度(10 月/次年 9 月)的贸易预估持稳，美国出口预测下滑，乌拉圭出货量预计增加，而进口前景保持不变。美国农业部(USDA)估计全球大豆产量为 4.223 亿吨。国际谷物理事会(IGC)预测为 4.144 亿吨。

4、据外电消息，欧盟委员会公布的数据显示，截至 6 月 30 日，2023/24 年度(始于去年 7 月)欧盟大豆进口量已达 1,308 万吨，上年同期为 1,307 万吨。同期欧盟油菜籽进口总量为 568 万吨，上年同期为 747 万吨。截至 6 月 30 日，欧盟 2023/24 年度豆粕进口量为 1,570 万吨，上年同期为 1,599 万吨。截至 6 月 30 日，欧盟 2023/24 年度棕榈油进口量为 333 万吨，上年同期为 411 万吨。

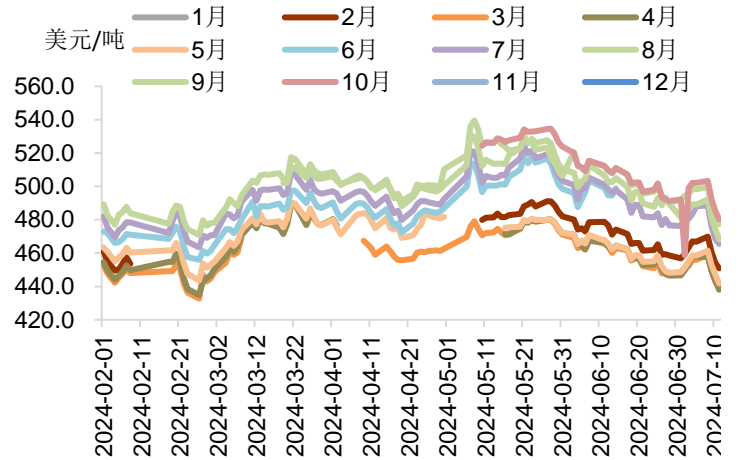
5、据外电消息，周三公布的一项研究结果显示，鉴于加拿大主产区萨斯喀彻温省近期以及未来的干旱情况，预计 2024/25 年度加拿大油菜籽产量将为 1,810 万吨，较上次预估下调 1%。最新预估低于美国农业部(USDA)上个月所预期的 1,960 万吨。曼尼托巴省和艾伯塔省的单产预估保持不变。过去两周，萨斯喀彻温省主要油菜籽产区的天气偏于干燥，而曼尼托巴省和艾伯塔省的降雨量高于平均水平(较正常高出 5-30 毫米)。根据最新天气预报，加拿大大草原地区将普遍出现温暖天气。值得注意的是，萨斯喀彻温省/艾伯塔省的降雨量预计将比正常水平低 20 毫米，引人担忧。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

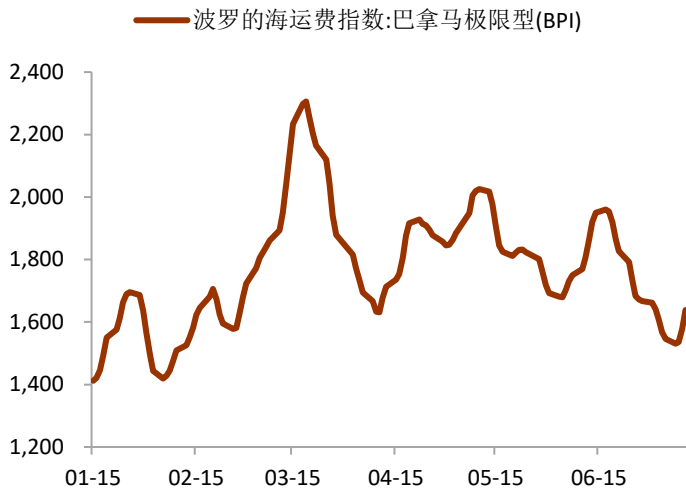


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 波罗的海干散货指数(BPI)

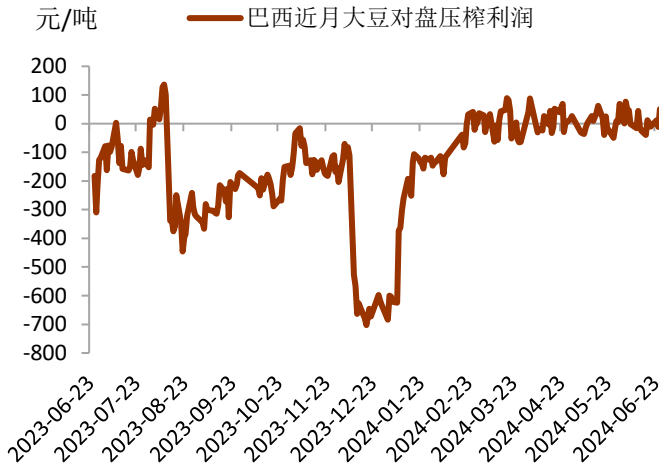


图表 4 人民币即期汇率走势



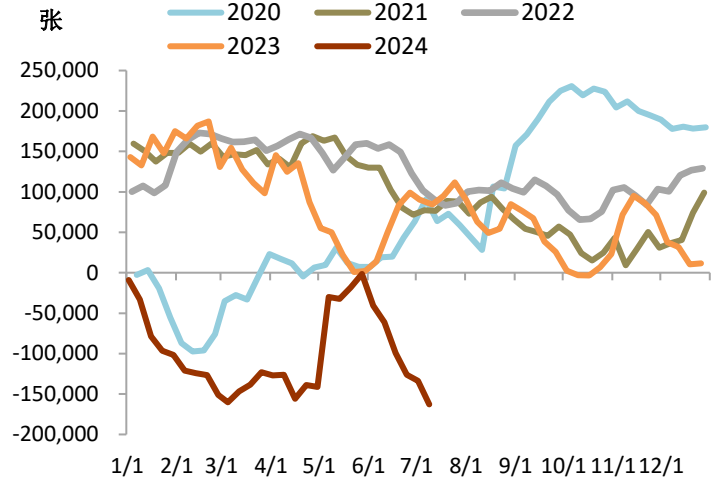
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 巴西近月大豆对盘压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

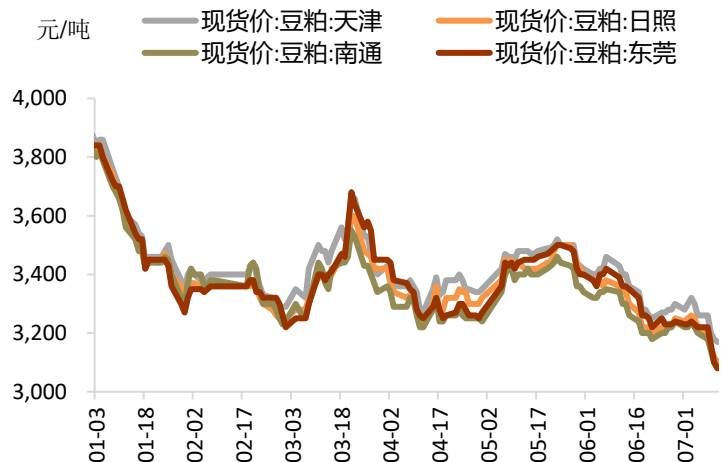


图表 7 豆粕主力合约走势

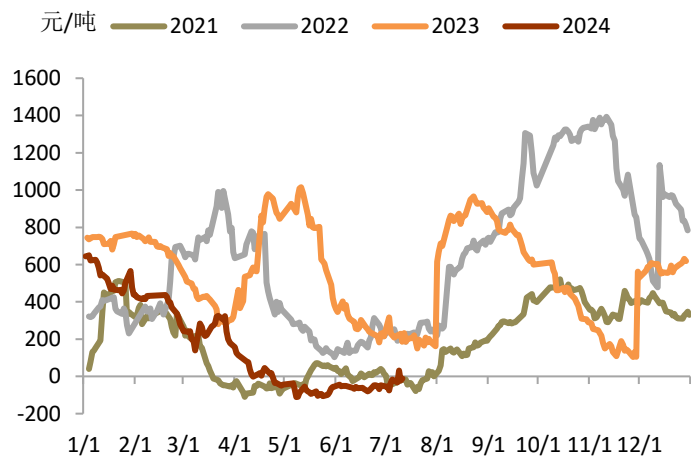


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

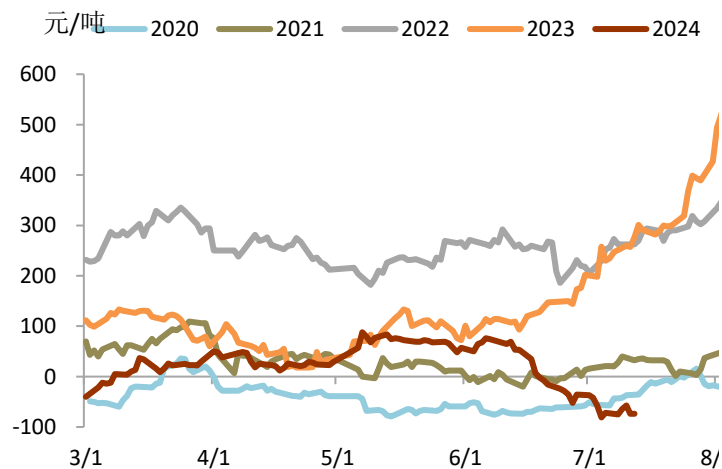


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

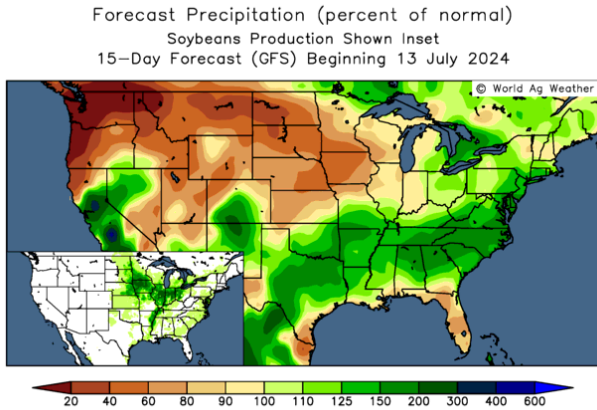


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

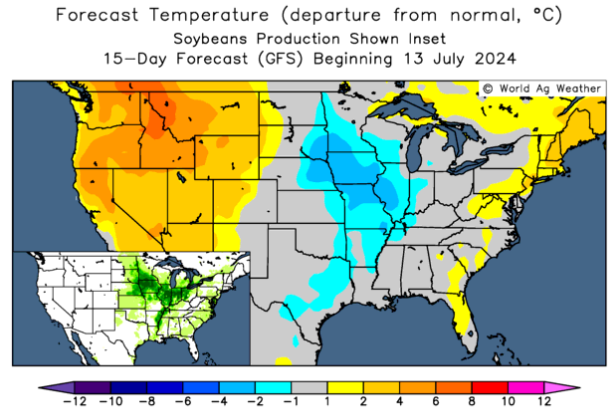
图表 10 豆粕 91 月间差



图表 11 美豆产区降水

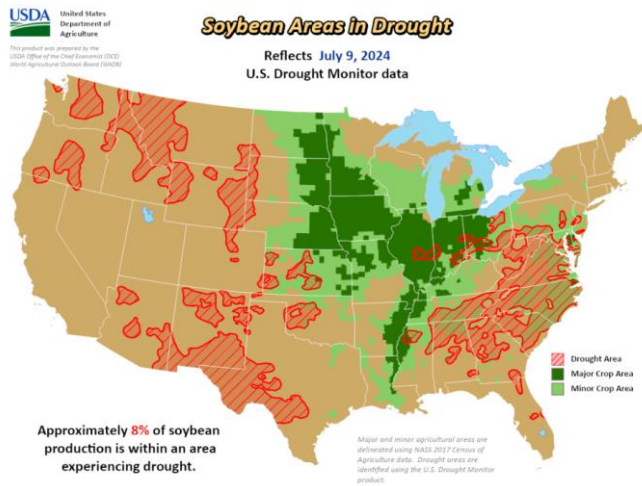


图表 12 美豆产区气温

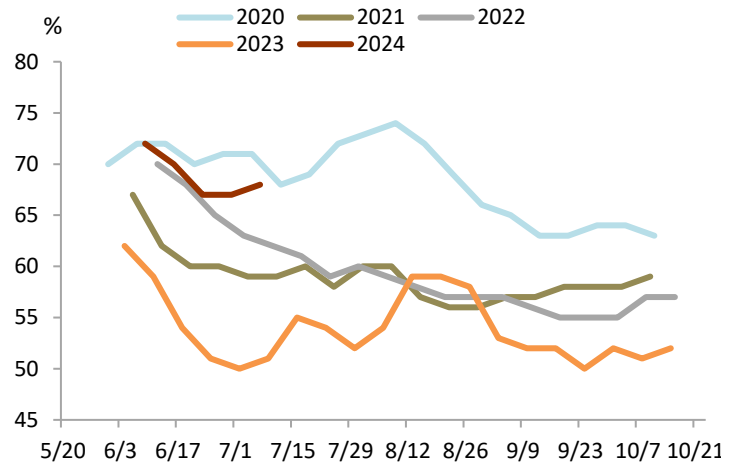


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆干旱区域分布

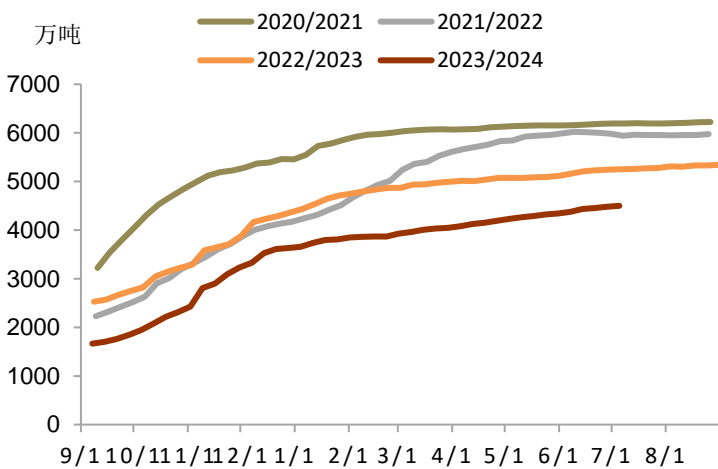


图表 14 美豆优良率

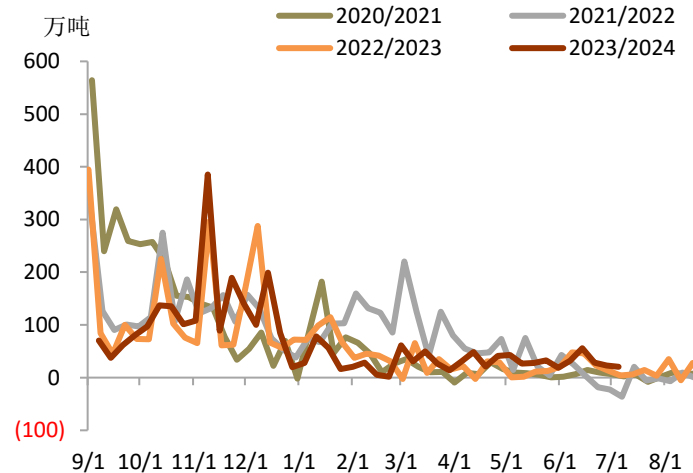


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 2023/24 年度美豆对全球累计出口销售量

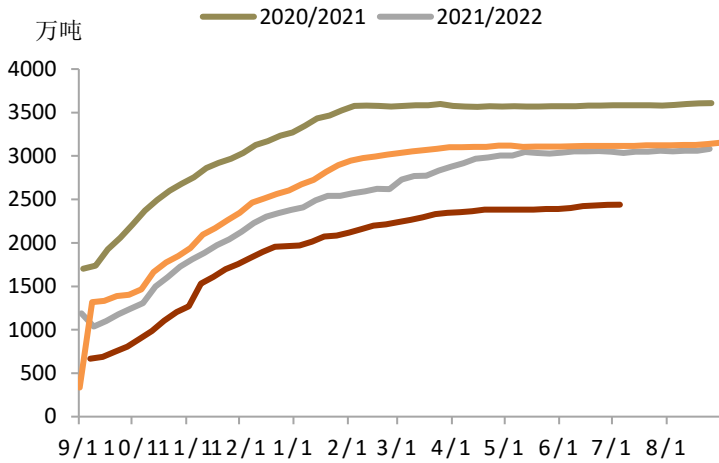


图表 16 美豆当周净销售量

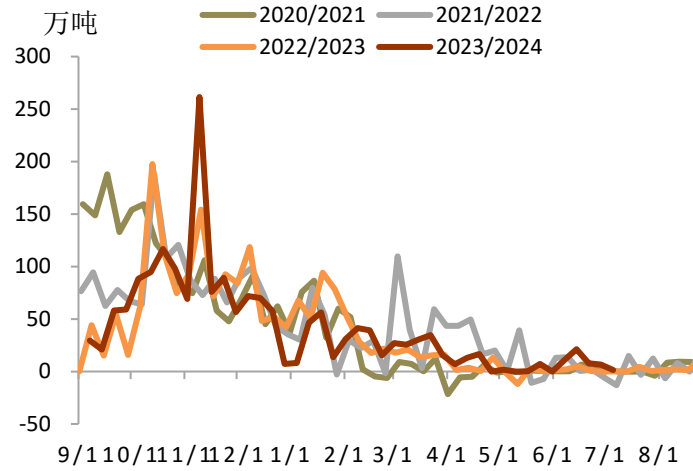


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

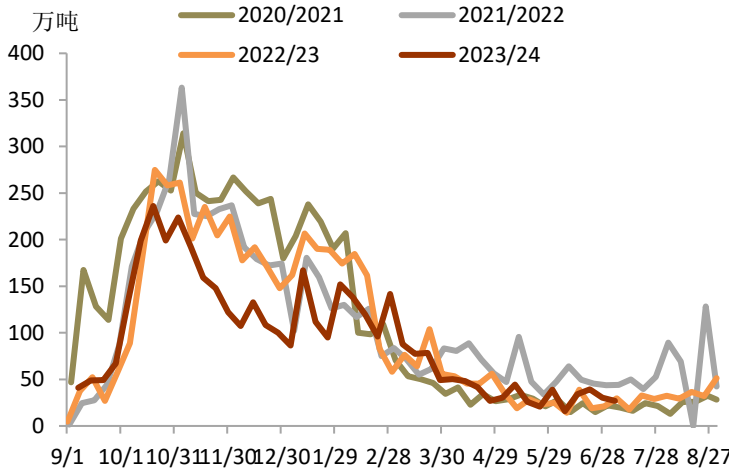


图表 18 美豆当周对中国销售量

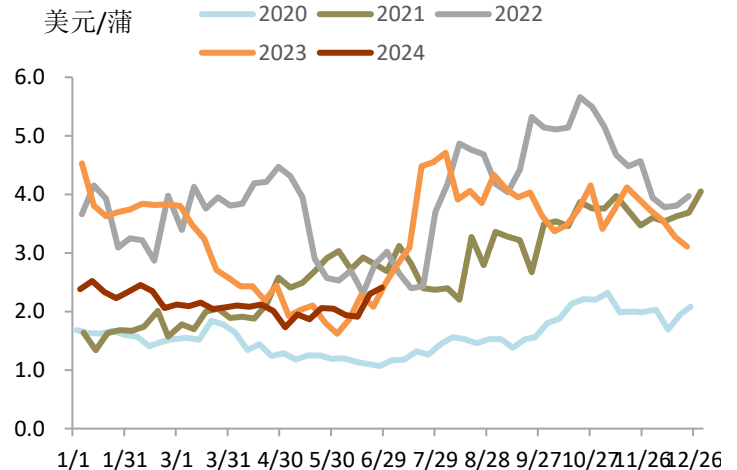


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

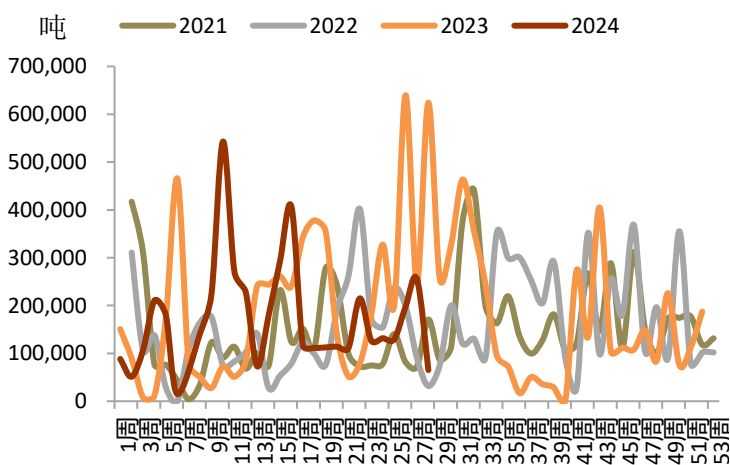


图表 20 美国油厂压榨利润

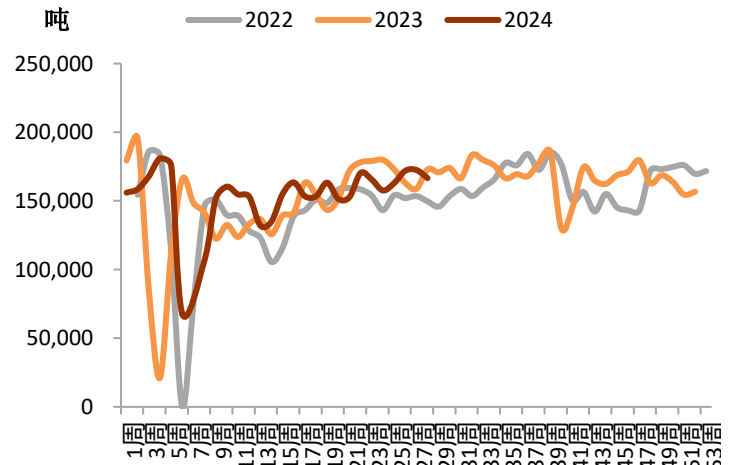


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

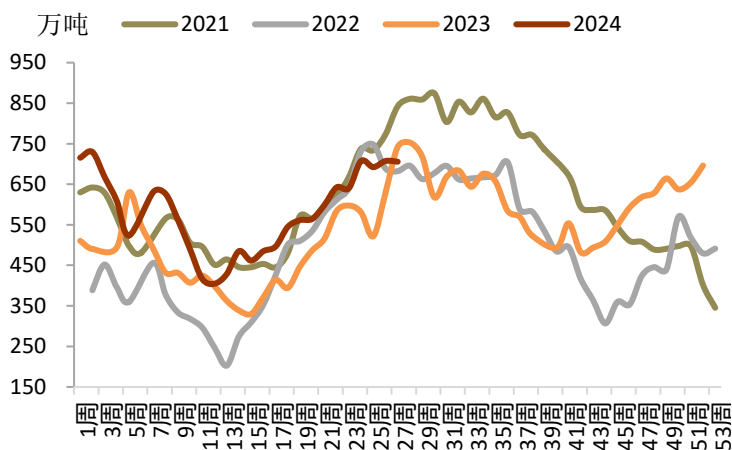


图表 22 豆粕周度日均提货量

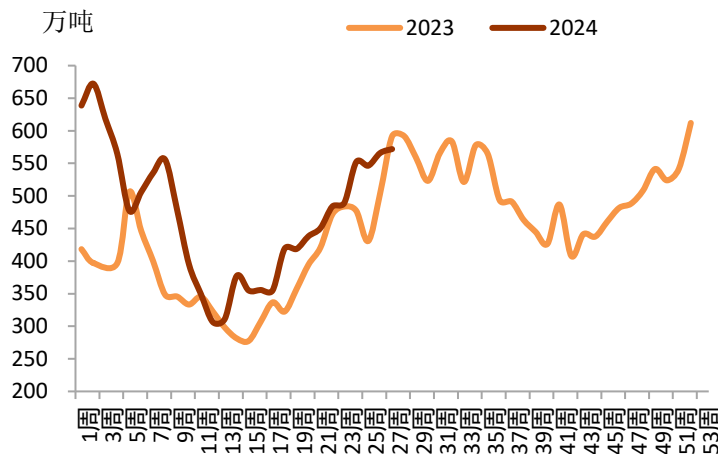


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

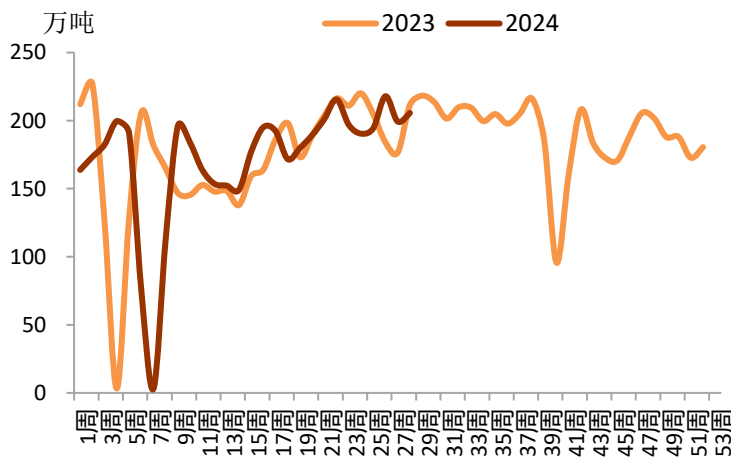


图表 24 油厂大豆库存

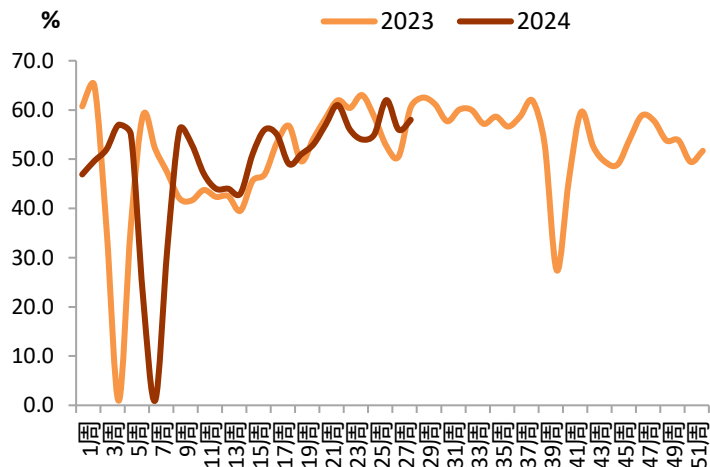


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

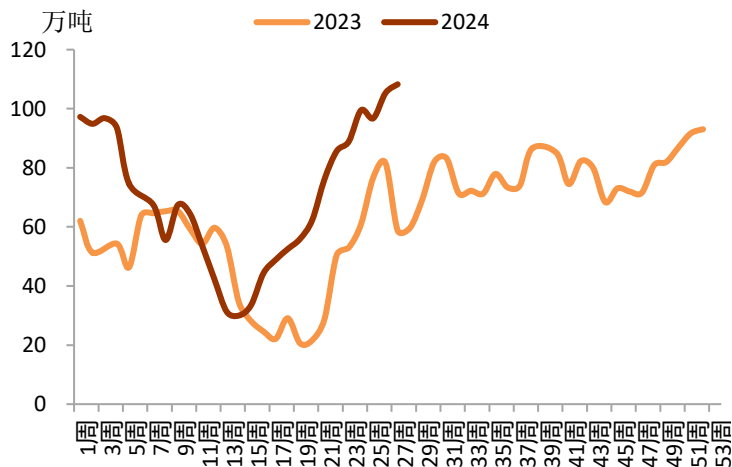


图表 26 油厂压榨开机率

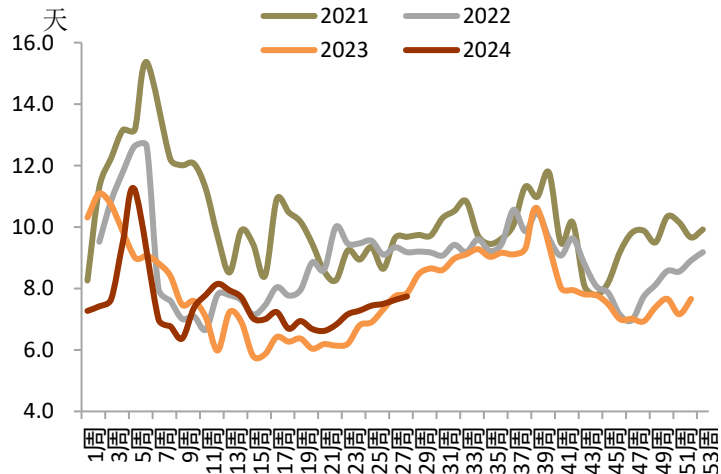


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。