

2024年8月12日



美豆再创新低 连粕延续震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周，CBOT大豆11月合约跌27.5美分/蒲收于1001.5美分/蒲，跌幅2.67%，继续创出新低。豆粕主力合约跌93元/吨收于2991元/吨，跌幅3.02%，跌破3000元/吨支撑线。菜粕主力合约跌165元/吨收于2238元/吨，跌幅6.87%，09合约持仓减少31.685万手，01合约增仓23.62万手，移仓换月，总持仓同期高位。
- 大豆豆粕整体收跌，一是周初市场宏观情绪偏悲观，国内商品和股票市场受拖累走弱，后来美国就业数据缓解市场衰退担忧，悲观情绪有所缓解；二是美豆优良率高于预期，供应预计增加，市场预期8月USDA报告单产高于52蒲/英亩，关注报告发布；三是国内油厂豆粕库存持续增加过程，胀库现象明显，催提力度加大，现货继续承压。
- 整体来看，宏观市场情绪周末有所缓解，南华商品指数止跌反弹。基本上，全球大豆供应预期增加，价格中枢继续下移，静待USDA报告给出的指引；8月进口大豆维持高位，豆粕库存增加，现货承压，豆粕近两周成交好转但有限，连粕延续震荡偏弱运行。盘面上受均线压制偏弱运行，空单继续持有，介于当前大豆豆粕估值偏低，后期或逐步进行筑底的过程，未进场的建议等待观望。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观，USDA报告，出口销售，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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	8月9日	8月2日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1001.50	1029.00	-27.50	-2.67%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	461.00	465.00	-4.00	-0.86%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	458.00	465.00	-7.00	-1.51%	美元/吨
巴西大豆榨利：对盘	-116.46	-82.55	-33.92		元/吨
DCE 豆粕	2991.00	3084.00	-93.00	-3.02%	元/吨
CZCE 菜粕	2238.00	2403.00	-165.00	-6.87%	元/吨
豆菜粕价差	753.00	681.00	72.00		元/吨
现货价：华东	2900.00	2960.00	-60.00	-2.03%	元/吨
现货价：华南	2950.00	3000.00	-50.00	-1.67%	元/吨
现期差：华南	-41.00	-84.00	43.00		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）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，CBOT 大豆 11 月合约跌 27.5 美分/蒲收于 1001.5 美分/蒲，跌幅 2.67%，继续创出新低。豆粕主力合约跌 93 元/吨收于 2991 元/吨，跌幅 3.02%，跌破 3000 元/吨支撑线。菜粕主力合约跌 165 元/吨收于 2238 元/吨，跌幅 6.87%，09 合约持仓减少 31.685 万手，01 合约增仓 23.62 万手，移仓换月，总持仓同期高位。

大豆豆粕整体收跌，一是周初市场宏观情绪偏悲观，国内商品和股票市场受拖累走弱，后来美国就业数据缓解市场衰退担忧，悲观情绪有所缓解；二是美豆优良率高于预期，作物状况良好，供应预期增加，市场预期 8 月 USDA 报告单产高于 52 蒲/英亩，关注报告发布；三是国内油厂豆粕库存持续增加过程，胀库现象明显，催提力度加大，现货继续承压。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 8 月 4 日当周，美国大豆优良率为 68%，市场预期为 66%，上周为 67%，去年同期为 54%。开花率为 86%，上周为 77%，去年同期为 90%，五年均值为 87%；结荚率为 59%，上周为 44%，去年同期为 66%，五年均值水平为 63%。截至 8 月 6 日当周，美国大豆种植区域受到干旱影响的产量占比约 5%，上周为 5%，去年同期为 43%。

关注即将发布的 USDA 报告，路透公布对 USDA 8 月供需报告中美国农作物产量的数据预测，分析师平均预计，美国 2024/25 年度大豆产量为 44.69 亿蒲式耳，预估区间介于 43.8-45.65 亿蒲式耳，USDA 此前在 7 月预估为 44.35 亿蒲式耳。美国 2024/25 年度大豆单产为

52.5蒲式耳/英亩，预估区间介于51.5-53.9蒲式耳/英亩，USDA此前在7月预估为52蒲式耳/英亩。

截至8月1日当周，美国大豆出口检验量为261203吨，此前市场预估为200000-475000吨，前一周修正为408582吨，初值为403268吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为7,591吨，占出口检验总量的2.91%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为43,031,067吨，上一年度同期为50,807,842吨。截至8月1日当周，2023/24年度美国大豆出口净销售32.5万吨，上周为37.6万吨，其中中国当周采购13.4万吨；美豆累计销售量为4578.4万吨，销售进度为99%，去年同期为97.9%。新季大豆当周净销售98.5万吨，上周为63.2万吨，累计净销售量为452.1万吨，进度为9.1%，去年同期为19.9%。

截至2024年8月2日当周，美国大豆压榨利润为每蒲3.13美元，比一周前提高19%。作为参考，2023年的压榨利润平均为3.29美元/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为42.21美分/磅，上周为44.16美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为387.62美元/短吨，上周为381.20美元/短吨；1号黄大豆平均价格为11.31美元/蒲，上周为11.44美元/蒲。

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为976万吨，去年同期出口量为861万吨，同比增加115万吨；据该机构预估，7月28日-8月3日当周，巴西大豆出口量为214.7万吨，上周出口量为160万吨。巴西贴水总体稳定，巴西2024年2-4月新季大豆采购总量约1000万吨，占到采购计划约35%。

截至8月6日当周，管理基金CBOT大豆净持仓为156905张，处于同期低位水平，上周为169679张。

截至8月2日当周，全国主要油厂大豆库存为667.2万吨，较上周增加20.54万吨，同比去年增加101.39万吨；豆粕库存141.21万吨，较上周增加6.62万吨，同比去年增加57,98万吨；未执行合同680.1万吨，较上周增加232.82万吨。

截至8月9日当周，全国豆粕周度日均总成交11.476万吨，其中现货成交7.916万吨，远月成交3.56万吨，上周总成交16.15万吨，现货成交6.98万吨，远月成交9.17万吨，市场成交一般。截至8月9日当周，全国豆粕周度日均提货量16.79万吨，上周提货量15.964万吨；国内饲料企业豆粕库存天数为7.28天，上周为7.18天，去年同期为8.97天。整体库存小幅提升，一是价格跌破3000元/吨逢低刚需补库，二是油厂胀库，催提力度加大。

整体来看，宏观市场情绪周末有所缓解，南华商品指数止跌反弹。基本上，全球大豆供应预期增加，价格中枢继续下移，静待USDA报告给出的指引；8月进口大豆维持高位，豆粕库存增加，现货承压，但豆粕成交近两周有所好转，连粕延续震荡偏弱运行。盘面上仍维持偏弱运行，空单继续持有，介于当前大豆豆粕估值偏低，后期或逐步进行筑底的过程，未进场的建议等待观望。

三、行业要闻

1、据外媒报道，阿根廷总统哈维尔·米莱近期访问了该国最大的农业展会，并重申其取消谷物出口税的承诺。他并未说明何时能够取消这些税赋，但表示在宏观经济条件允许的情况下会这么做。人们猜测或许将会在 2025 年底的某个时间取消这些税收，但尚不能确定。目前大豆出口税为 33%、豆油 31%、豆粕 31%、玉米 12%、小麦 12%、向日葵 7%。阿根廷的大豆压榨商利用大豆与豆油和豆粕之间 2%的税率差作为他们的内在利润率。阿根廷农民抱怨称，虽然他们的生产成本比巴西或美国低，但他们的纳税负担最重，导致他们很难产生利润。

2、据 IMEA 机构，巴西马托格罗索州 2024/25 年度大豆种植面积预计增至 1266 万公顷，较上月预估值上调 0.8%，最新预估意味着该州大豆产量有望创下历史纪录。种植面积预估调整后，IMEA 对马托格罗索州 2024/25 年度大豆产量的预估更新为 4400 万吨左右，播种面积料较上年度扩大 1.47%，单产预计上升 11%。

3、据外电消息，欧洲农业合作组织(Copa-Cogeca)的报告显示，2024 年，欧盟油籽总的种植面积预计将小幅减少，因和 2023 年相比，主要作物的产量也会发生重大变化。2024 年，油菜籽种植面积预计将减少 5.6%，从去年的 622.8 万公顷降至 587.94 万公顷。种植面积减少，再加上单产下降 2.4%，将导致产量减少 7.8%至 1,817.55 万吨。和油菜籽相反，2024 年向日葵的种植面积预计将增加 1.7%至 476.44 万公顷。此外，单产预计将增加 7.9%，因此产量将大幅增加 9.7%至 1,073.45 万吨。大豆的播种同样出现上行趋势：2024 年种植面积将增加 7.9%至 105.56 万公顷。如果单产增加 2.4%，那么总的大豆产量将达到 307.39 万吨，较 2023 年增加 10.5%。总体来看，欧盟 2024 年油籽作物总产量预计将小幅减少 1.0%，从 3,229.3 万吨降至 3,198.39 万吨。下跌主要是由于油菜籽产量减少，而葵花籽和大豆产量增加未能完全抵消这种减产。

4、据外媒报道，美国环保署已对至少两家可再生燃料生产商的供应链展开调查，业界担心一些生产商可能使用虚假的原料来获取利润丰厚的政府补贴。美国环保署发言人 Jeffrey Landis 表示，该署在过去一年中启动了审计，但拒绝透露目标公司身份，因为调查仍在进行中。利用废弃食用油等可持续原料生产生物柴油可以为炼油企业赢得一系列州和联邦环境与气候补贴。但越来越多的人担心，一些标注为废弃食用油的供应品实际上是更便宜、可持续性更差的初榨棕榈油，可能导致森林砍伐和其他环境破坏。

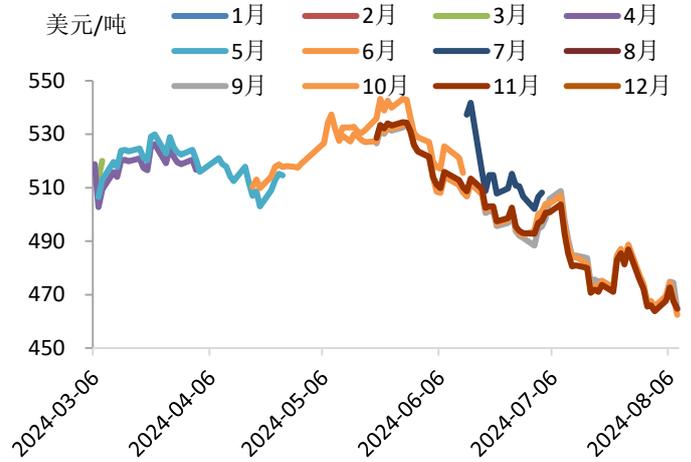
5、据外媒报道，阿根廷港口和海事活动商会周三表示，由于阿根廷大豆压榨工人发起的罢工，当地大豆加工港口的粮食运输已经停止。这次罢工是由两个行业工会因工人工资问题于周二发起的。阿根廷港口和海事活动商会(CAPyM)负责人 Guillermo Wade 表示，与油籽联合会工会无关的港口运营正常，但其余港口已停止运营。在该国主要的农业航运枢纽中，只有两个港口没有大豆压榨厂，这两个港口都位于帕拉纳河沿岸的罗萨里奥市北部。阿根廷 80%以上的谷物和谷物衍生品出口都是从罗萨里奥北部的港口发运的，包括那些由主要谷物贸易商嘉吉和邦吉经营的港口。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

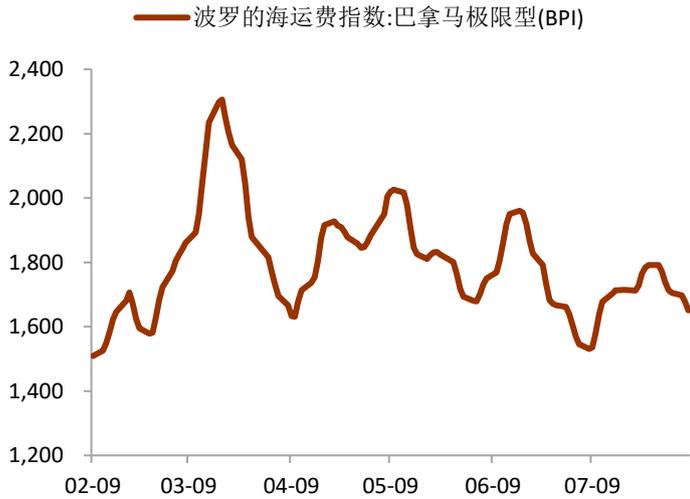


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 波罗的海干散货指数(BPI)

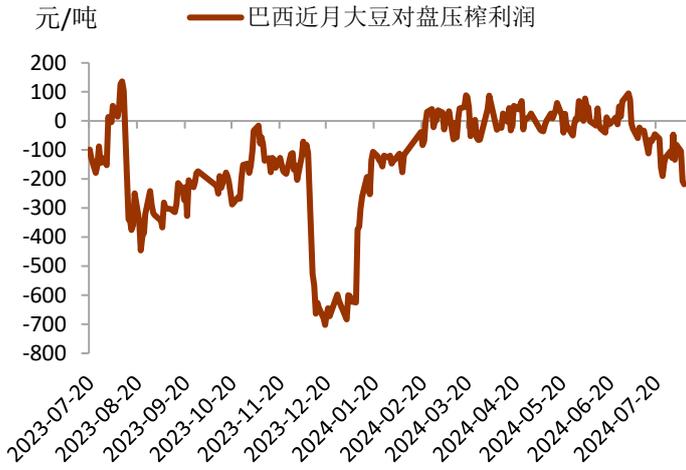


图表4 人民币即期汇率走势



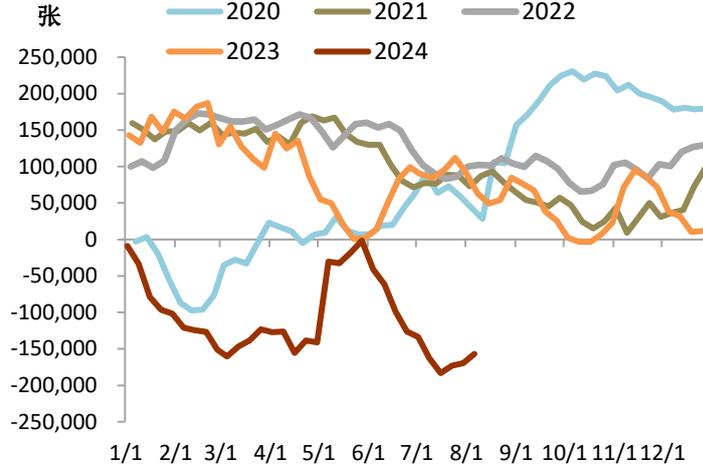
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

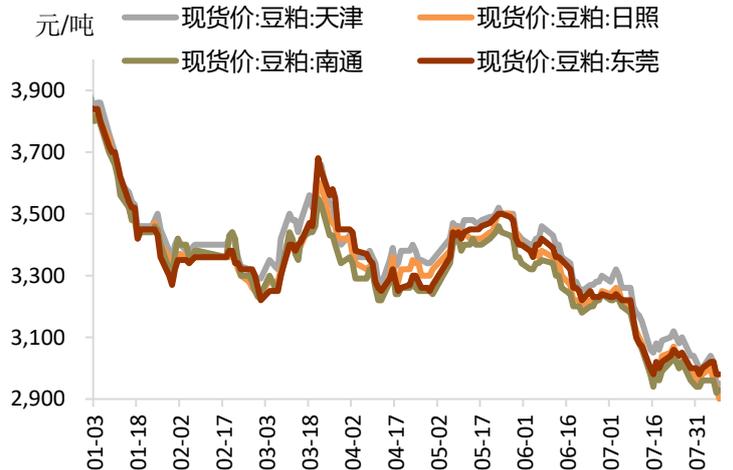


图表 7 豆粕主力合约走势

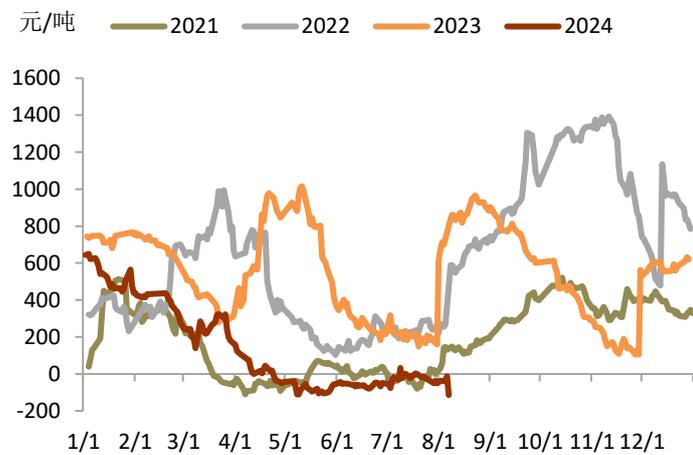


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

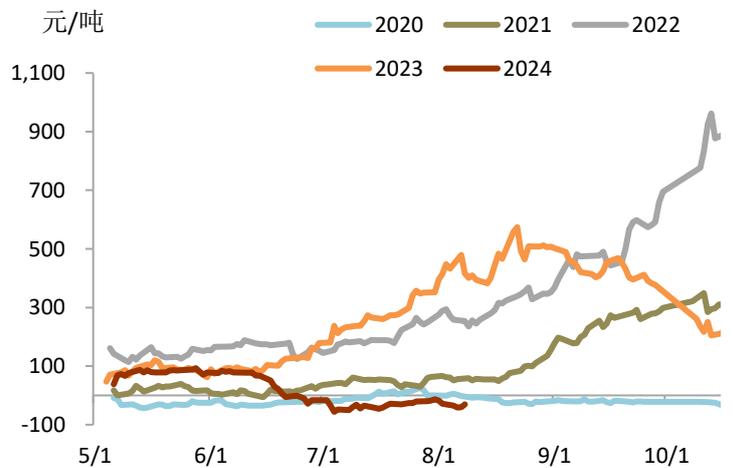


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

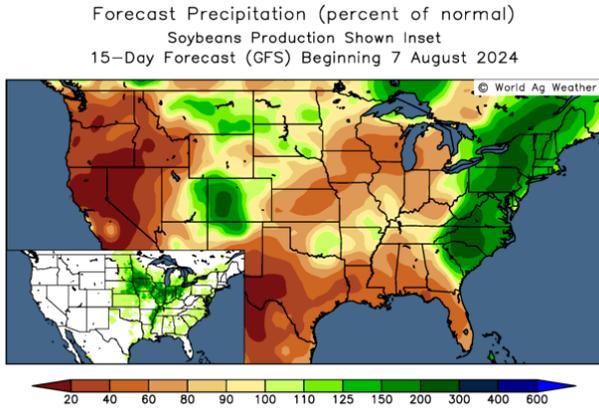


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

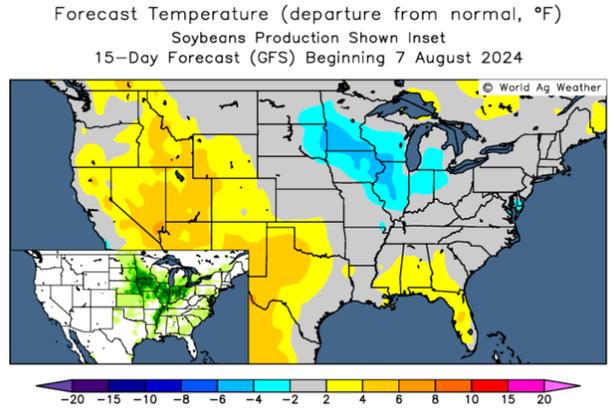
图表 10 豆粕 M11_1 月间差



图表 11 美豆产区降水

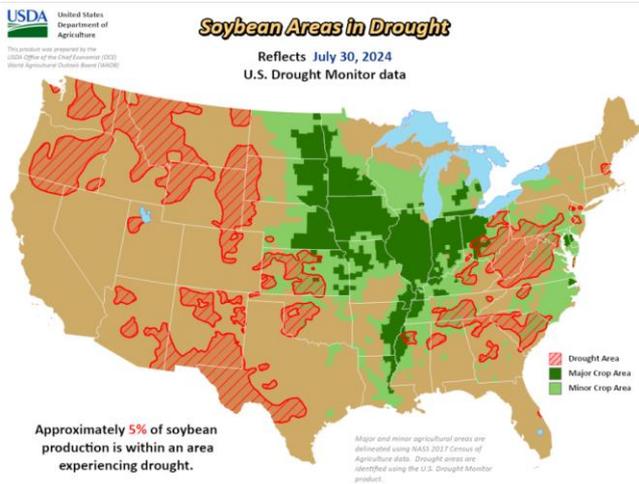


图表 12 美豆产区气温

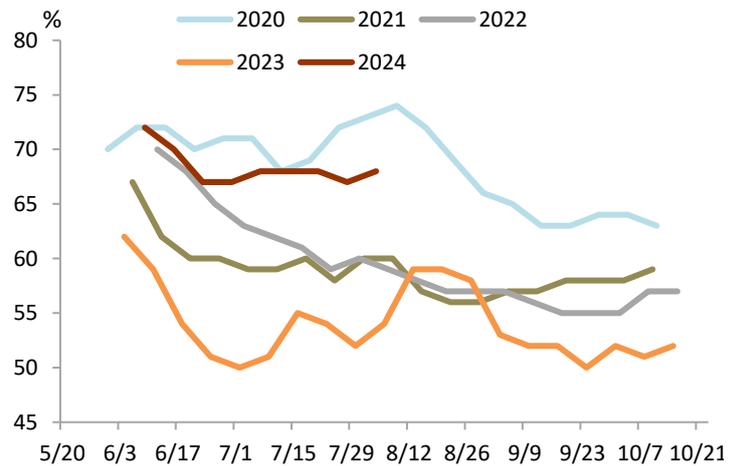


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆干旱区域分布

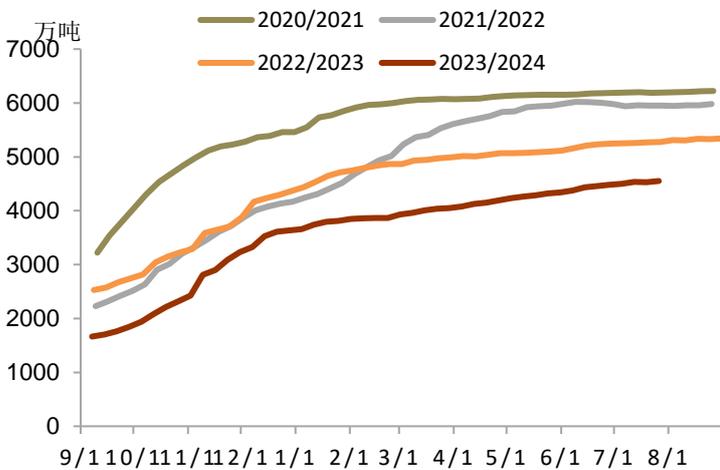


图表 14 美豆优良率

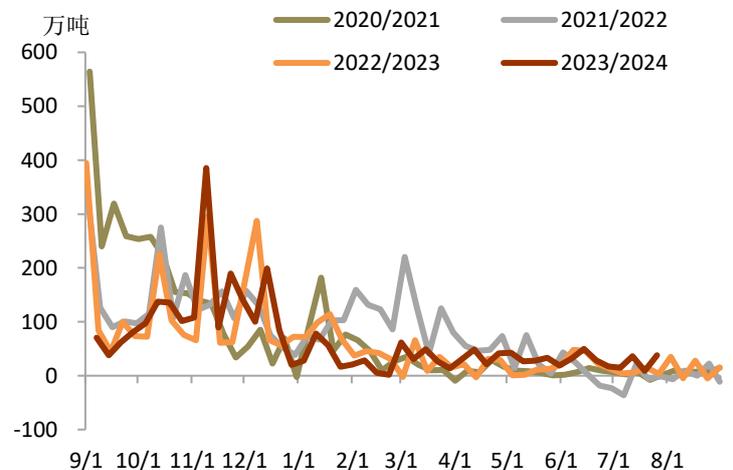


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 2023/24 年度美豆对全球累计出口销售量

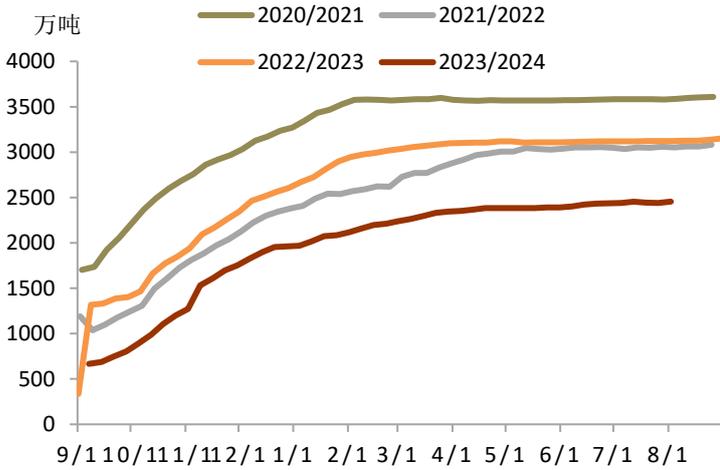


图表 16 美豆当周净销售量



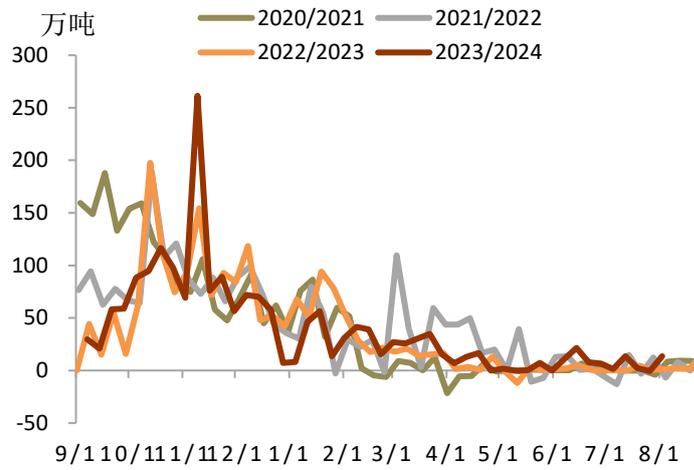
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

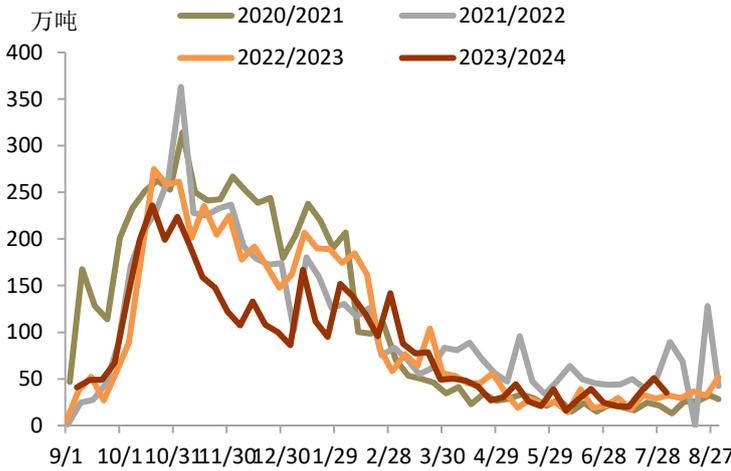


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国销售量

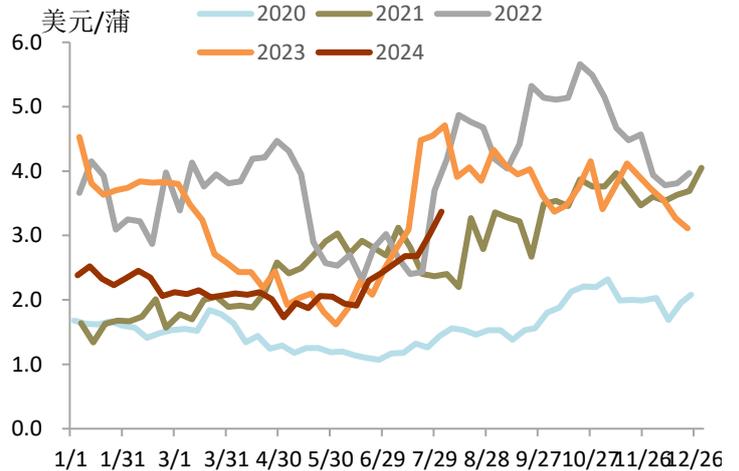


图表 19 美豆当周出口量

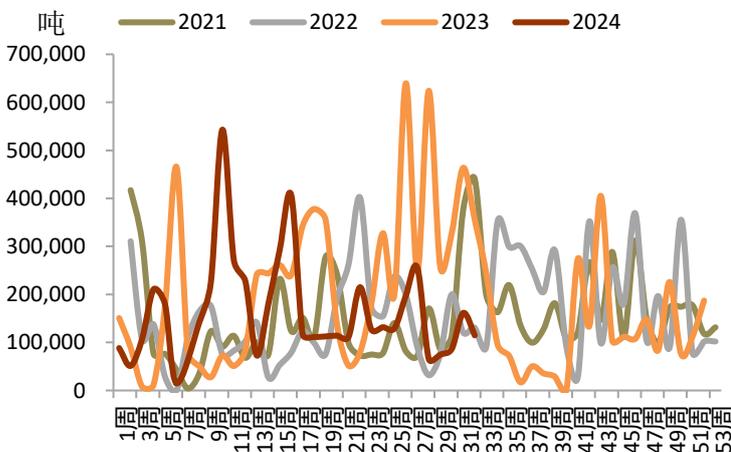


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

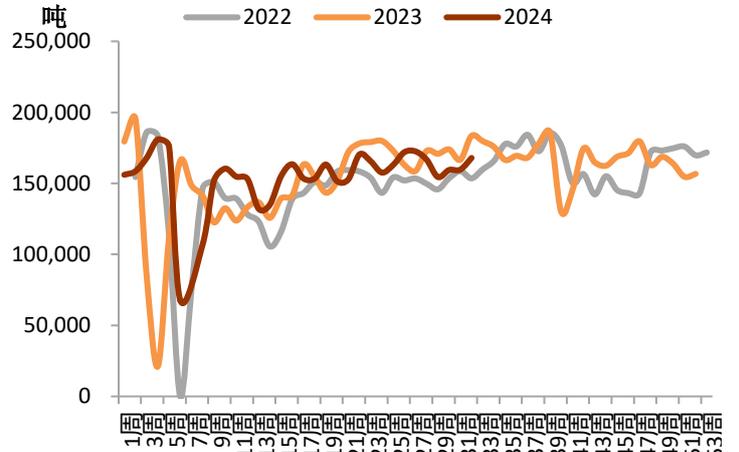


图表 21 豆粕周度日均成交量

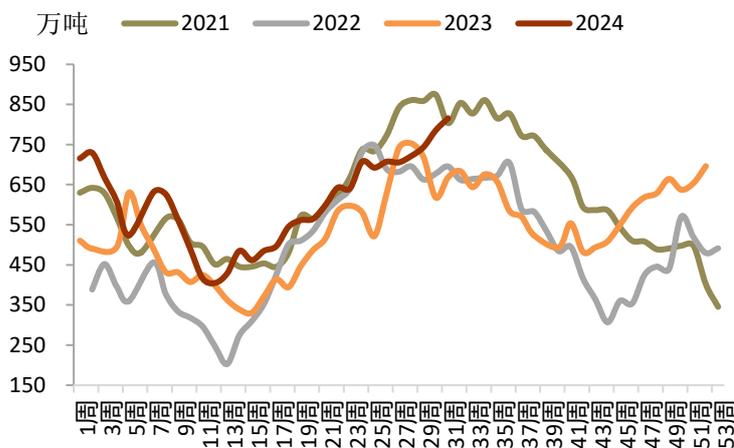


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

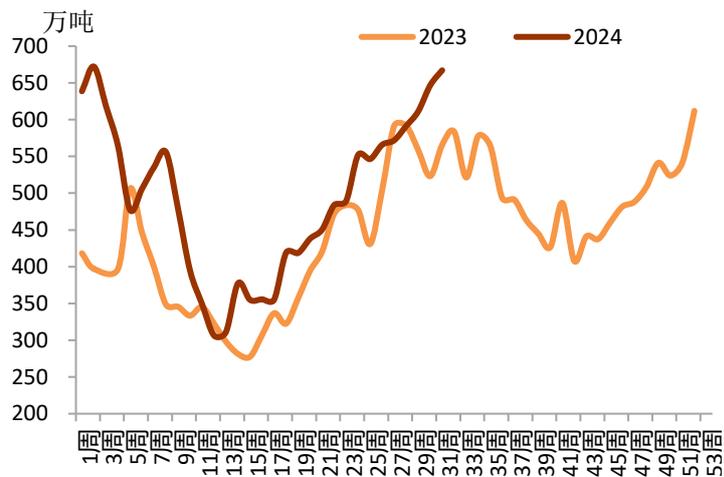
图表 22 豆粕周度日均提货量



图表 23 港口大豆库存

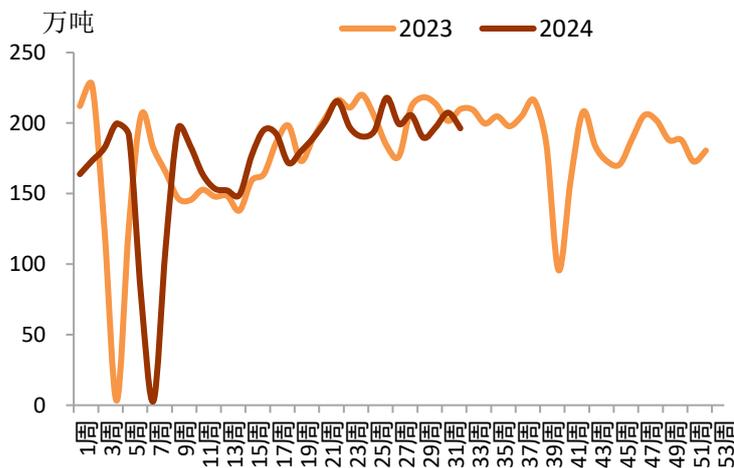


图表 24 油厂大豆库存

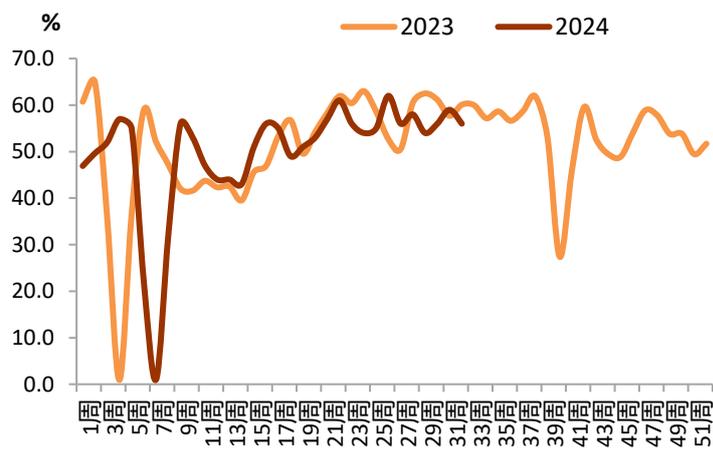


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

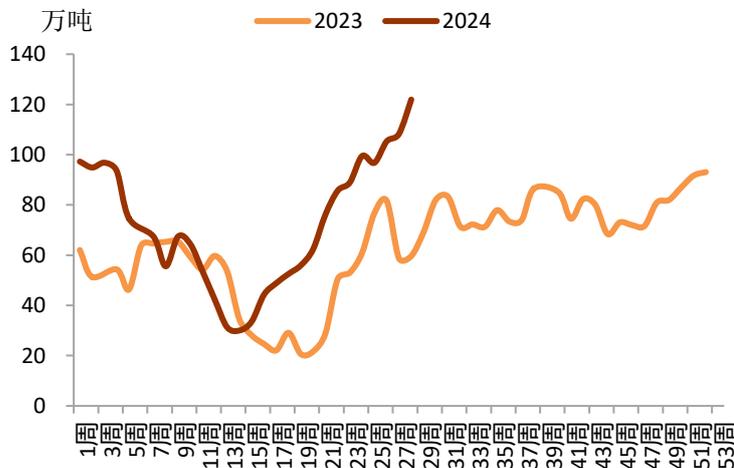


图表 26 油厂压榨开机率

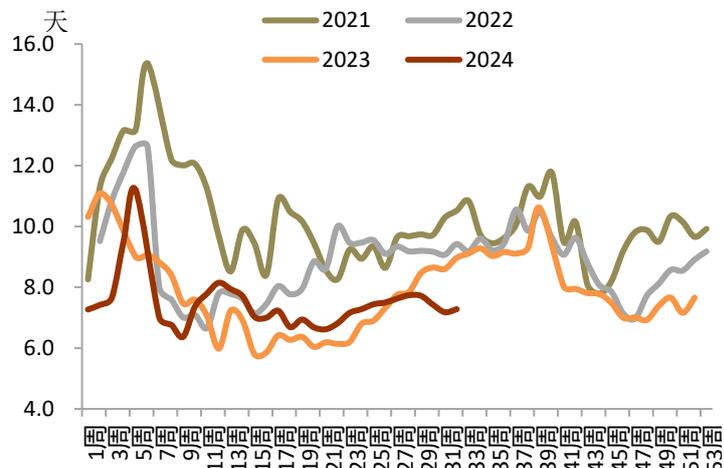


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。