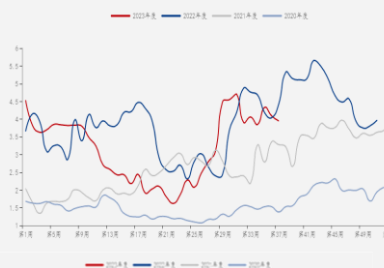


板块  豆粕

美豆压榨利润:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 涂迪

电话: 021-58777763

邮箱: tudi@qhfc.net

从业资格号: F3066269

投资咨询号: Z0014790

## 美豆向下驱动减弱

### 报告摘要

- 美豆方面, 收割进度偏快, 收获压力同时面临出口竞争, 巴西新作开始种植, 市场关注种植情况。近期美元走强叠加供需端利空因素 CBOT 大豆价格跌至 1300 美元附近, 价格反应相对充分, 短期或有反弹, 但整体偏弱为主, 关注巴西新作种植进度, 及美豆需求情况。
- 国内方面, 下游饲料企业库存相对短期相对安全, 美豆收获期采购意愿不强, 油厂买船意愿偏弱。市场关注双节需求, 短期随美豆波动震荡为主。

### 重点关注:

- 美豆收获进度
- 巴西种植进度
- 美元指数

## 1 八月行情回顾

### 1、八月豆系持续大涨

8 月初美豆产区天气改善叠加原油下跌，CBOT 大豆下跌为主。美国农业部八月报告中美豆单产下调至 50.9 蒲/英亩，结转库存降至 2.45 亿蒲式耳，巩固美豆偏紧格局，但由于天气改善报告当日市场仍有较大分歧最终收跌。下半周产区天气偏干预期加强，同时美豆需求端出口及美国国内压榨都超市场预期。中下旬美豆维持涨势。国内豆粕方面，国内豆粕库存一直处于往年同期低位，同时 9-10 月大豆到港减少，大豆供应仍然偏紧，同时下游终端需求较好，豆粕价格持续上涨。

## 2 豆系基本面情况

### 2.1 全球大豆供需

#### 2.1.1 美豆 9 月报告偏利空

USDA9 月报告中，美豆新作种植面积上调至 8360 万英亩，单产 50.1 蒲/英亩，略低于市场预期的 50.2 蒲/英亩。需求方面，压榨及出口均小幅下调，最终结转库存 2.2 亿蒲式耳，略高于市场预期的 2.07 亿蒲式耳。

图 1 美国大豆年度平衡表

	2022/23			2023/24		
	8月	9月	环比变化	8月	9月	环比变化
美国						
期初库存	7.47	7.47	0.00%	7.08	6.81	-3.88%
大豆产量	116.38	116.38	0.00%	114.45	112.84	-1.41%
进口	0.82	0.82	0.00%	0.82	0.82	0.00%
总供给	124.66	124.66	0.00%	122.35	120.46	-1.55%
大豆压榨量	60.42	60.42	0.00%	62.60	62.32	-0.43%
国内消费总计	63.69	63.69	0.00%	66.01	65.76	-0.38%
大豆出口量	53.89	54.16	0.50%	49.67	48.72	-1.92%
总需求	117.58	117.85	0.23%	115.68	114.48	-1.04%
期末库存	7.08	6.81	-3.88%	6.67	5.99	-10.30%
库存消费比	6.02%	5.78%	-4.11%	5.77%	5.23%	-9.35%

数据来源：USDA，前海期货

图 2 全球大豆年度平衡表

	2022/23			2023/24		
	8月	9月	环比变化	8月	9月	环比变化
全球						
期初库存	99.14	99.09	-0.05%	103.09	102.99	-0.10%
大豆产量	369.74	370.11	0.10%	402.79	401.33	-0.36%
进口	166.43	167.27	0.50%	166.25	165.97	-0.17%
大豆压榨量	311.55	311.72	0.05%	329.53	327.74	-0.54%
国内消费总计	363.27	363.39	0.03%	383.95	382.62	-0.35%
大豆出口量	168.95	170.08	0.67%	168.77	168.42	-0.21%
期末库存	103.09	102.99	-0.10%	119.40	102.99	-13.74%
库存消费比	28.38%	28.34%	-0.13%	31.10%	26.92%	-13.44%

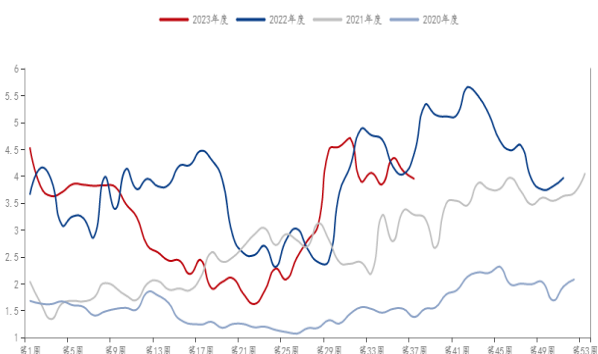
数据来源：USDA，前海期货

#### 2.1.2 美豆需求不及预期

截至 9 月 17 日当周，美国大豆优良率为 52%，高于市场预期的 51%，前

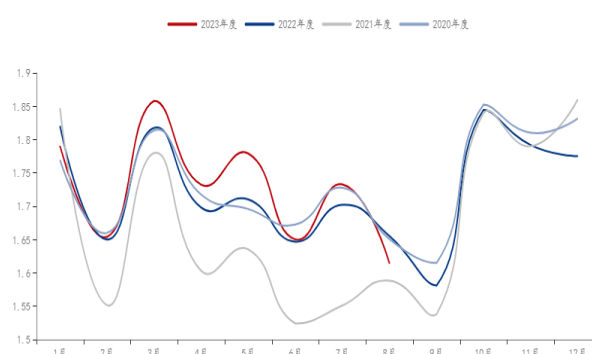
一周为 52%，美国大豆收割率为 5%，高于市场预期的 4%，去年同期为 3%，五年均值为 4%。

**图 5 美豆压榨利润**



数据来源：USDA，前海期货

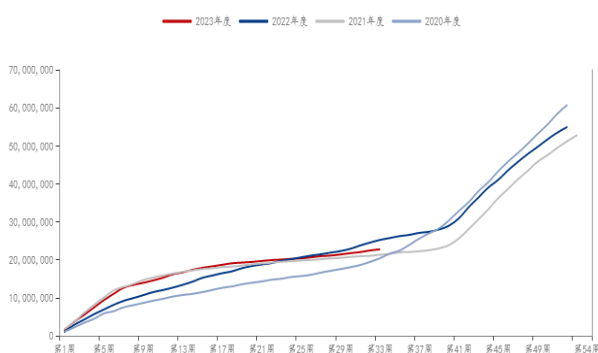
**图 6 美国国内压榨量**



数据来源：NOPA，前海期货

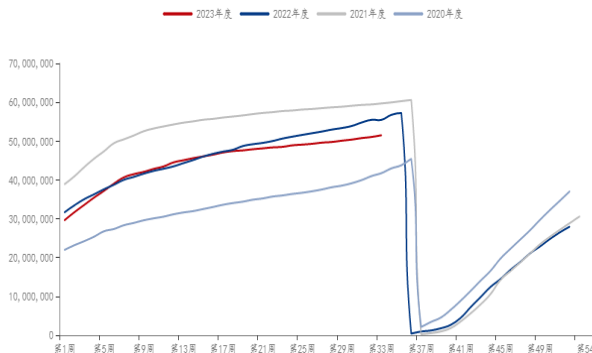
美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示：截至 9 月 14 日当周，美国 2023-24 年度大豆出口净销售 434,100 吨。

**图 7 美豆出口检验累计**



数据来源：USDA，前海期货

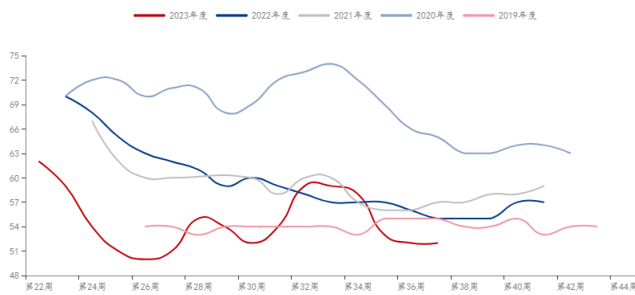
**图 8 美豆出口累计**



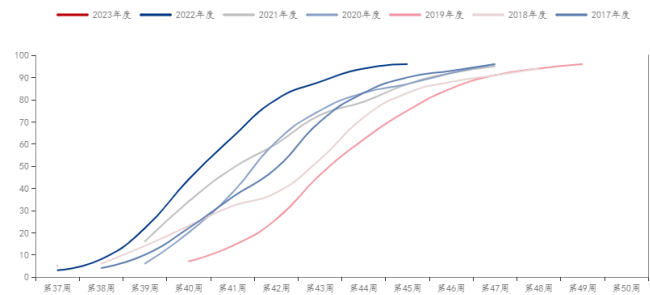
数据来源：USDA，前海期货

NOPA 报告显示，会员单位 8 月共压榨大豆 1.61453 亿蒲式耳，为去年 9 月以来最低月度水准，较 7 月压榨的 1.73303 亿蒲式耳低 6.8%，且较去年同期的 1.65538 亿蒲式耳低 2.5%。2023 年 8 月压榨量远低于分析师预估均值 1.67802 亿蒲式耳。分析师的预估区间为 1.6128-1.71 亿蒲式耳，预估中值为 1.67968 亿蒲式耳。

管理基金继续减仓，截至 9 月 12 日当周，CFTC 管理基金美豆期货净多持仓为 6.7 万手，环比前一周减少 0.9 万手，减幅 12%；同比减少 4.7 万手，减幅 42%。

**图9 美豆优良率**


数据来源：USDA，前海期货

**图10 大豆收割率**


数据来源：NOAA，前海期货

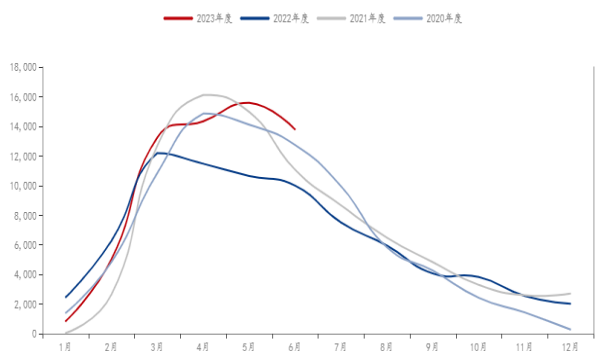
### 2.1.3 巴西新作种植进度稍快

截止9月17日，巴西播种进度为0.2%，播种面积占比为3.2%，同比往年进度稍快。当前巴西大豆主要产区的植被指数和水资源情况尚可，优于往年均值。但9月中旬后的极端高温和干旱也正在发生，由于播种才刚开始，因此市场并不过于交易天气。但若高温干旱持续到国庆回来后，那么天气溢价将逐渐在盘面显现，今年市场对巴西丰产的预期较足，是否存在预期差值得我们关注。

Mysteel 农产品统计数据显示，截止到9月21日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为620万吨，较上一期（9月14日）增加66万吨。发船方面，截止到9月21日，9月份以来巴西港口对中国已发船总量为337万吨，较前一周（9月14日）增加109万吨。

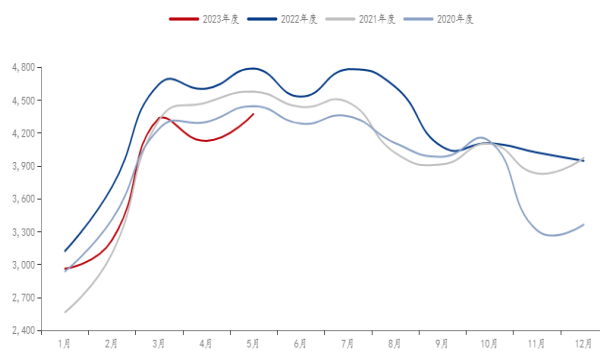
巴西全国谷物出口商协会(ANEC)的数据显示，巴西9月份大豆出口量估计为688万吨，低于上周预估的709万吨。作为对比，8月份出口量为760.8万吨，去年9月份的出口量为358.5万吨。如果预测成为现实，9月份的大豆出口量将会是1月份以来的最低值。今年1至9月份巴西大豆出口量估计为8839万吨，超过去年全年出口量7780万吨。

图 11 巴西出口数量



数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

图 12 巴西压榨量



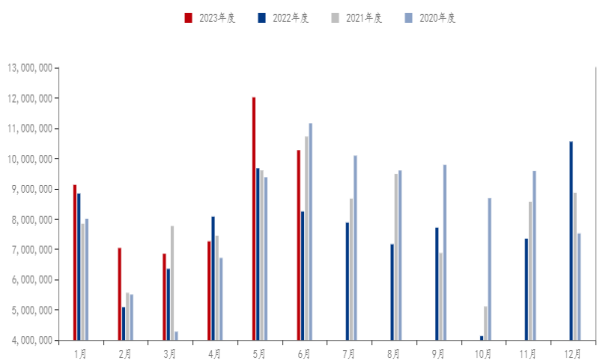
数据来源：ABIOVE，钢联数据，前海期货

## 2.2 国内供需情况

### 2.2.1 国内豆粕成交维持低位

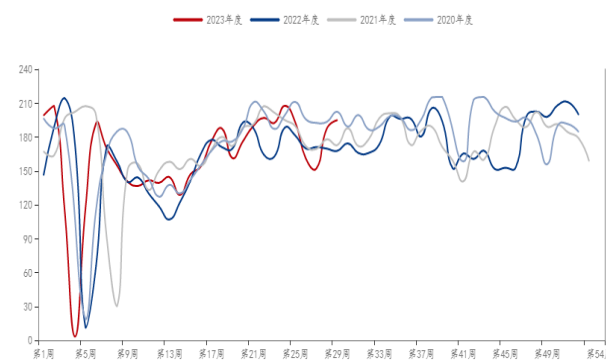
中国海关总署公布的统计数据显示,8月份中国从巴西进口大豆909万吨,比去年同期增长45.5%。8月份中国从巴西进口的大豆占到当月进口总量936万吨的97.1%。今年1至8月,中国从巴西进口大豆4,799万吨,比去年同期增长17.3%。

图 13 大豆月度进口



数据来源：海关总署，钢联数据，前海期货

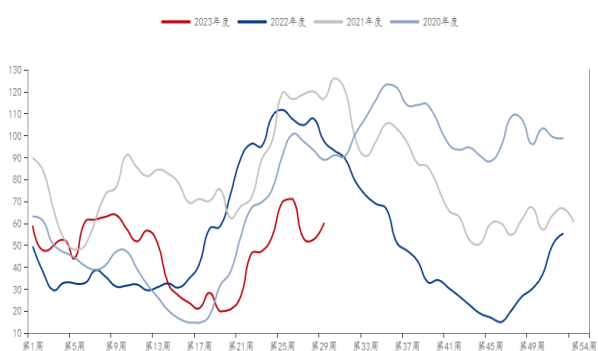
图 14 国内主要地区部分油厂压榨量统计



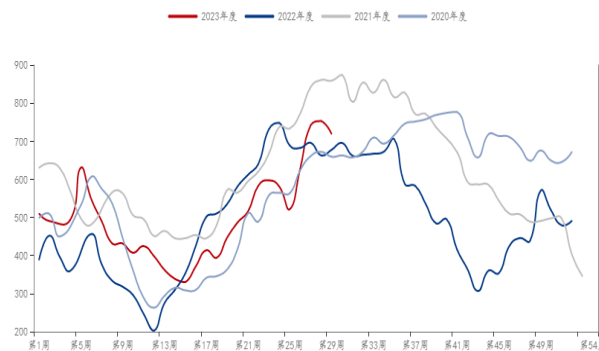
数据来源：钢联数据，前海期货

据Mysteel调研数据显示：本周全国港口大豆库存为523.56万吨，较上周减少45.71万吨，减幅8.73%，同比去年减少11.79万吨，减幅2.2%。

根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第38周（9月16日至9月22日）111家油厂大豆实际压榨量为188.44万吨，开机率为63.33%；较预估高12.63万吨。

**图 15 油厂豆粕库存**


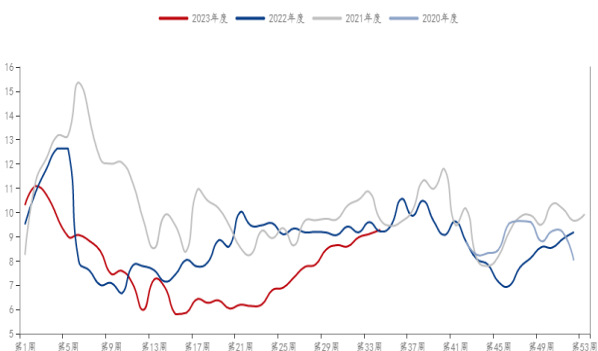
数据来源：钢联数据，前海期货

**图 16 国内港口大豆库存**


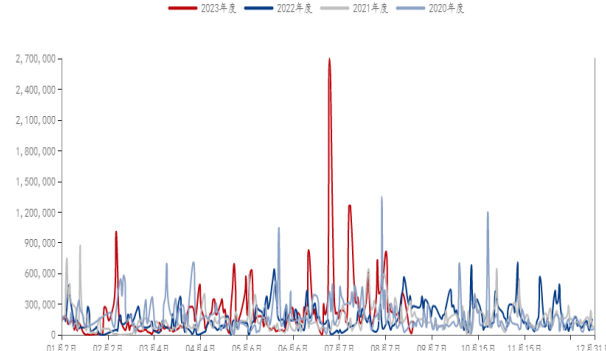
数据来源：钢联数据，前海期货

饲料企业库存可用天数持续修复，截止到 8 月 18 日当周（第 33 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 9.11 天，较 8 月 4 日增加 0.14 天，增幅 1.5%。

周内豆粕成交较好，第 33 周国内（截止到 8 月 23 日）豆粕市场成交略增，周内共成交 102.3 万吨，较上周成交增加 3.49 万吨，日均成交 20.46 万吨，较上周日均增加 0.698 万吨，增幅为 3.53%，其中现货成交 59.2 万吨，远月基差成交 43.1 万吨。

**图 17 饲料企业库存天数**


数据来源：WIND，前海期货

**图 18 国内豆粕未执行合同**


数据来源：钢联数据，前海期货

据 Mysteel 对国内 111 家主要油厂调查数据显示：2023 年第 38 周（9 月 15 日至 9 月 22 日），全国主要油厂大豆库存、未执行合同均下降，豆粕库存上升。

第 38 周（9 月 16 日至 9 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 188.44 万吨，开机率为 63.33%；123 家油厂大豆实际压榨量为 214.73 万吨，开机率为 62.06%。

## 2.2.2 下游情况

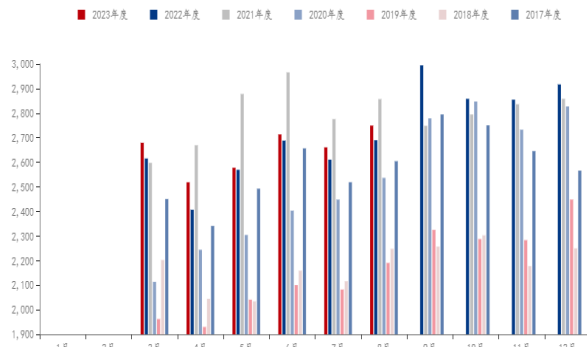
下游生猪方面，供应仍较充足，市场关注开学季需求情况。

图 19 猪粮比



数据来源：钢联数据，前海期货

图 20 饲料产量

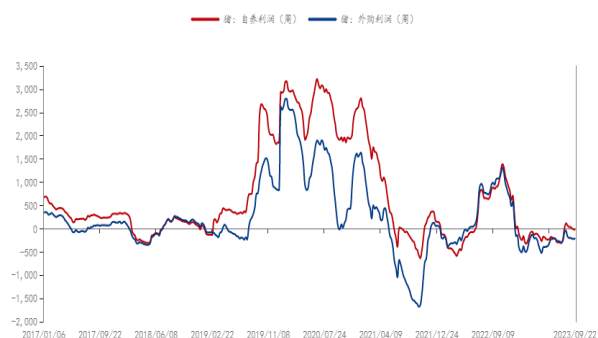


数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

7 月下旬价格上涨后看涨预期较强，补栏积极性增加，能繁母猪存栏量环比小幅上升，7 月规模场能繁母猪存栏量为 506.73 万头，环比增 0.02%，同比增加 6.31%。

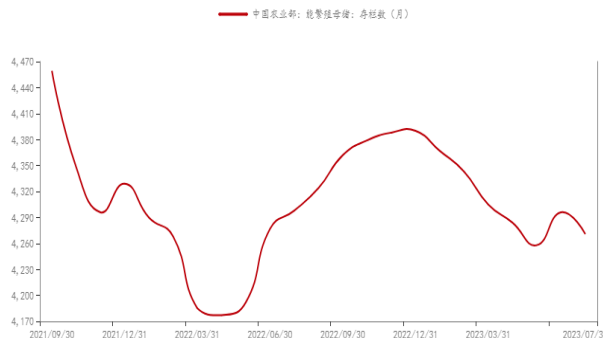
能繁母猪持续维持高位，8 月疫病影响减弱，补栏积极性尚可，商品猪存栏回升，7 月规模场商品猪存栏量为 3427.91 万头，环比增加 0.88%，同比增加 17.54%。

图 21 生猪养殖利润



数据来源：钢联数据，前海期货

图 22 能繁母猪存栏量



数据来源：农业农村部，钢联数据，前海期货

### 3 行情展望

美豆方面，收割进度偏快，收获压力同时面临出口竞争，巴西新作开始种植，市场关注种植情况。近期美元走强叠加供需端利空因素 CBOT 大豆价格跌至 1300 美元附近，价格反应相对充分，短期或有反弹，但整体偏弱为主，关注巴西新作种植进度，及美豆需求情况。

国内方面，下游饲料企业库存相对短期相对安全，美豆收获期采购意愿不强，油厂买船意愿偏弱。市场关注双节需求，短期随美豆波动震荡为主。





## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>