

## 行情回顾

图表：美豆 11 月合约日 K 线图



资料来源：文华财经

图表：连豆粕 2501 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

## 基本面分析

### 美豆 9 月供需平衡表

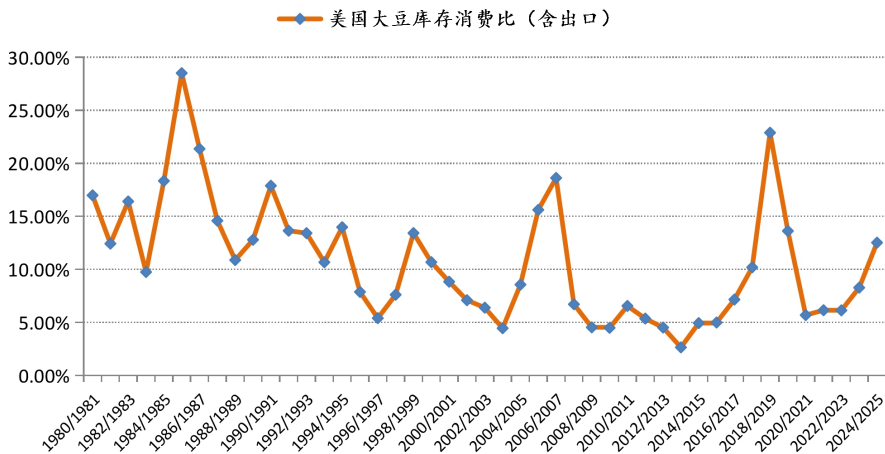
美国农业部在供需报告中维持美国大豆单产预估不变, 仍为 53.2 蒲式耳/英亩, 这将是历史新高。美国大豆产量预计为 45.86 亿蒲式耳, 略低于上月预测的 45.89 亿蒲, 比上年增长 10.1%。大豆压榨和出口预估不变, 大豆期末库存下调 1000 万蒲式耳, 至 5.5 亿蒲式耳。由于本次报告中性, 没有意外利空, 再加上美豆位置不高, 美豆仍然维持在 1000 关口附近。

图表：美豆供需平衡表

| 美国大豆供需平衡表 |       |  | 2013/14 | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2023/24 | 2024/25 | 2024/25 |
|-----------|-------|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|           |       |  | 0 3月    | 4月      | 3月      | 4月      | 3月      | 4月      | 3月      | 4月      | 3月      | 4月      | 8月      | 9月      | 8月      | 9月      |
| 面积：百万英亩   | 播种面积  |  | 76.8    | 83.3    | 82.7    | 83.4    | 90.2    | 89.2    | 76.1    | 83.4    | 87.2    | 87.5    | 83.6    | 83.6    | 87.1    | 87.1    |
| 单产：蒲式耳/英  | 收割面积  |  | 76.3    | 82.6    | 81.7    | 82.7    | 89.5    | 87.6    | 74.9    | 82.6    | 86.3    | 86.2    | 82.4    | 82.4    | 86.3    | 86.3    |
|           | 单产    |  | 44      | 47.5    | 48      | 52      | 49.3    | 50.6    | 47.4    | 51      | 51.7    | 49.6    | 50.6    | 50.6    | 53.2    | 53.2    |
| 库存：百万蒲式耳  | 期初库存  |  | 141     | 92      | 191     | 197     | 302     | 438     | 909     | 525     | 257     | 274     | 264     | 264     | 345     | 340     |
|           | 产量    |  | 3358    | 3927    | 3926    | 4296    | 4412    | 4428    | 3552    | 4216    | 4465    | 4270    | 4165    | 4165    | 4589    | 4586    |
|           | 进口量   |  | 72      | 33      | 24      | 22      | 22      | 14      | 15      | 20      | 16      | 25      | 20      | 20      | 15      | 15      |
|           | 总供给   |  | 3570    | 4052    | 4140    | 4515    | 4735    | 4880    | 4476    | 4761    | 4738    | 4569    | 4449    | 4449    | 4949    | 4941    |
|           | 压榨量   |  | 1734    | 1873    | 1886    | 1899    | 2055    | 2092    | 2165    | 2141    | 2204    | 2212    | 2290    | 2295    | 2425    | 2425    |
|           | 出口量   |  | 1647    | 1843    | 1936    | 2174    | 2129    | 1748    | 1682    | 2261    | 2158    | 1992    | 1700    | 1700    | 1850    | 1850    |
|           | 种子    |  | 97      | 96      | 97      | 105     | 104     | 88      | 96      | 101     | 102     | 97      | 78      | 78      | 78      | 78      |
|           | 留存 残差 |  | 0       | 49      | 25      | 36      | 9       | 43      | 9       | 1       | 1       | 4       | 36      | 36      | 36      | 38      |
|           | 总消费量  |  | 3478    | 3862    | 3944    | 4213    | 4297    | 3971    | 3952    | 4504    | 4464    | 4305    | 4104    | 4109    | 4389    | 4391    |
|           | 结转库存  |  | 92      | 191     | 197     | 302     | 438     | 909     | 525     | 257     | 274     | 264     | 345     | 340     | 560     | 550     |
|           | 库存消费比 |  | 2.65%   | 4.95%   | 4.99%   | 7.17%   | 10.19%  | 22.89%  | 13.28%  | 5.71%   | 6.14%   | 6.13%   | 8.41%   | 8.27%   | 12.76%  | 12.53%  |

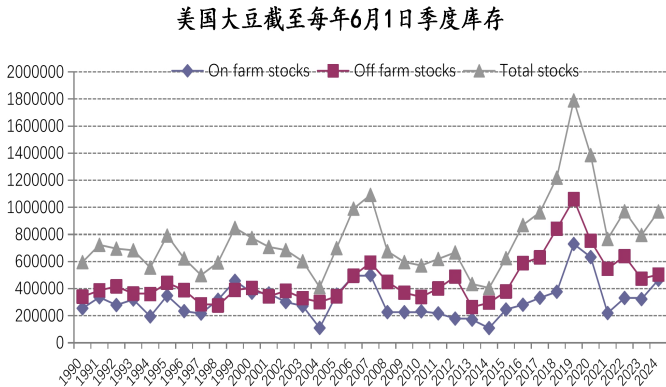
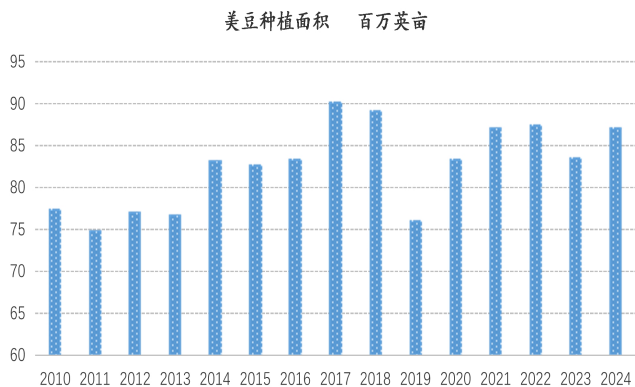
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆库存消费比



数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年6月1日美豆季度库存



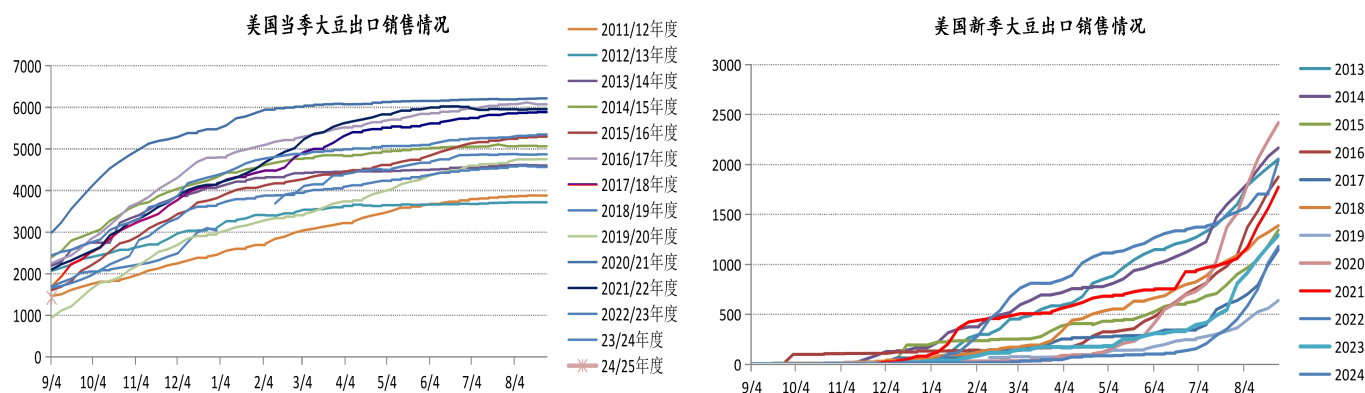
数据来源：USDA、新湖期货研究所

## 美国大豆出口销售情况

截至2024年9月5日当周，美国24/25年度累计销售大豆1424万吨，去年同期为1664万吨。

美国大豆出口销售在旧作尾声明显增加，主要买家我国开始入场采购，这反映出美豆的低价已经刺激了需求。

图表：美国当季大豆出口销售情况



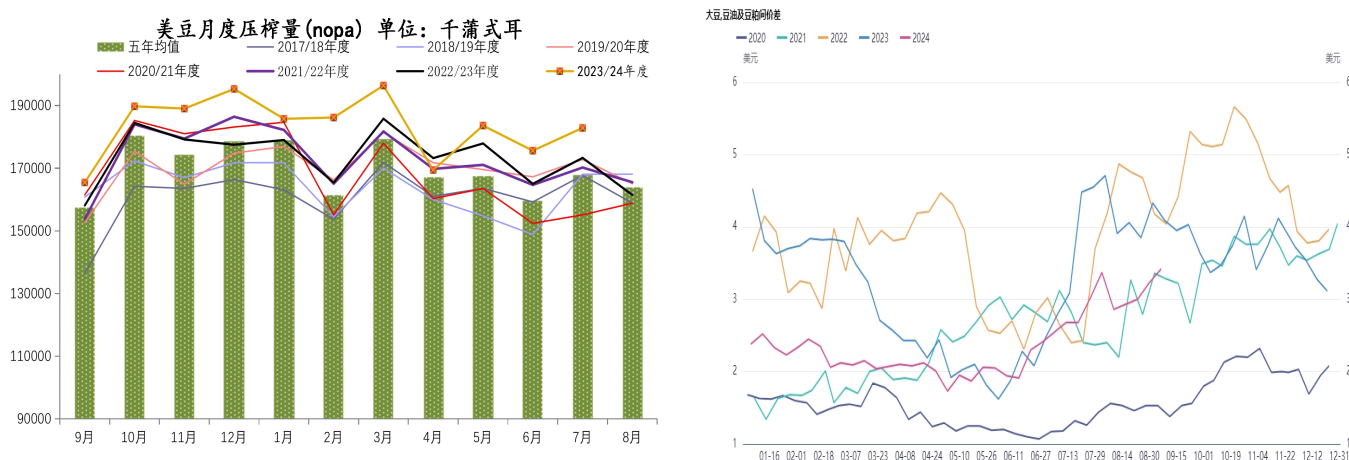
资料来源：USDA 新湖期货研究所

## 美国大豆压榨情况

NOPA 公布的数据显示,7 月份会员企业压榨大豆 548.6 万短吨(1.82881 亿蒲),比 6 月份的 526.8 万短吨 (1.75599 亿蒲) 增长 4.15%, 比 2023 年 7 月的前历史同期峰值 520 万短吨 (1.73303 亿蒲) 增长 5.53%。NOPA 会员企业的大豆压榨产能约占全国的 95%左右。

截至 2024 年 9 月 6 日的一周, 美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.42 美元, 前一周为 3.23 美元/蒲式耳, 去年同期为 4.09 美元/蒲式耳。

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润

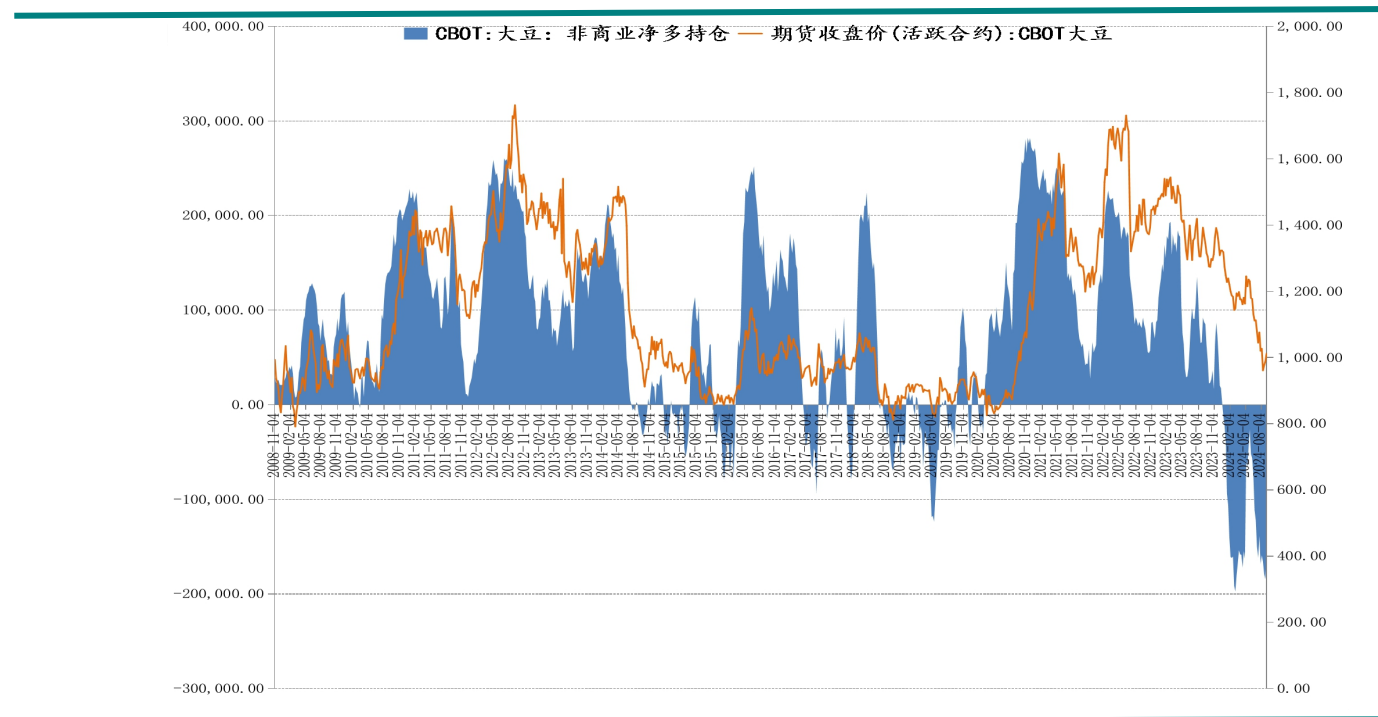


资料来源：NOPA 新湖期货研究所

## CFTC 持仓变化

截至 9 月 3 日，CBOT 大豆非商业净多持仓较上周增加 22241 手至-162025 手，当前位置极易出现空头回补，事实上盘面已经有所反映。

图表：CFTC 非商业净多持仓与美豆



数据来源：CFTC、新湖期货研究所

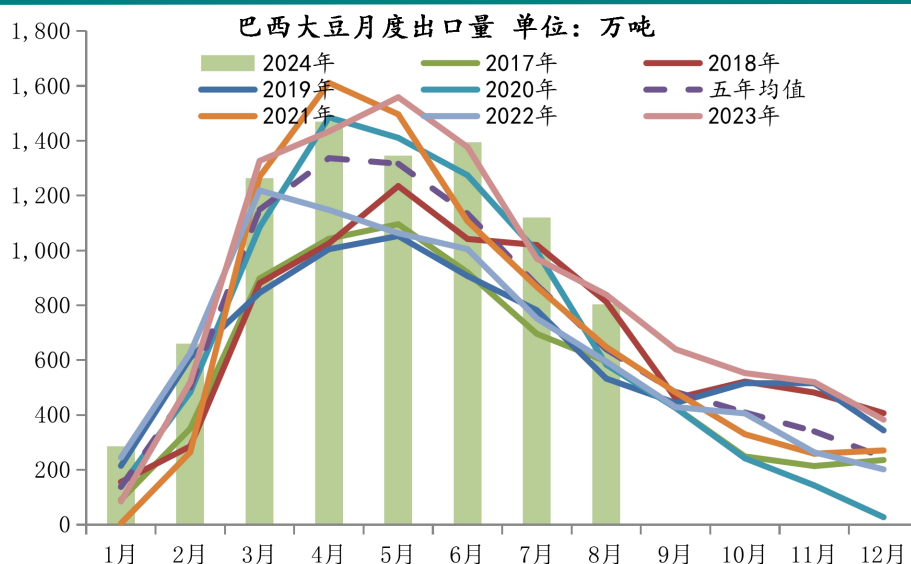
## 我国进口大豆到港情况

巴西对外贸易秘书处公布的数据显示 2024 年 8 月巴西大豆出口量为 804 吨，去年同期为 839 万吨。2024 年 1-8 月巴西大豆出口量 8342 万吨，同比增 2.85%。

2023 年 1-12 月巴西大豆出口量为 1.02 亿吨，同比增 28.3%。2022 年 1-12 月巴西大豆出口量 7955 万吨，同比减 7.6%。2021 年 1-12 月巴西大豆出口量为 8612 万吨，同比升 3.8%。2020 年 1-12 月巴西大豆出口量为 8907 万吨，同比升 14.6%。2019 年 1-12 月巴西大豆出口 7819 万吨，同比降 6.15%。从产量来看，21/22 年度巴西大豆产量 1.305 亿吨，22/23 年度为 1.62 亿吨，23/24 年度为 1.53 亿吨。

2024 年 1-8 月中国大豆进口量为 7047 万吨，同比下降 1.66%。

图表：巴西大豆月度出口量



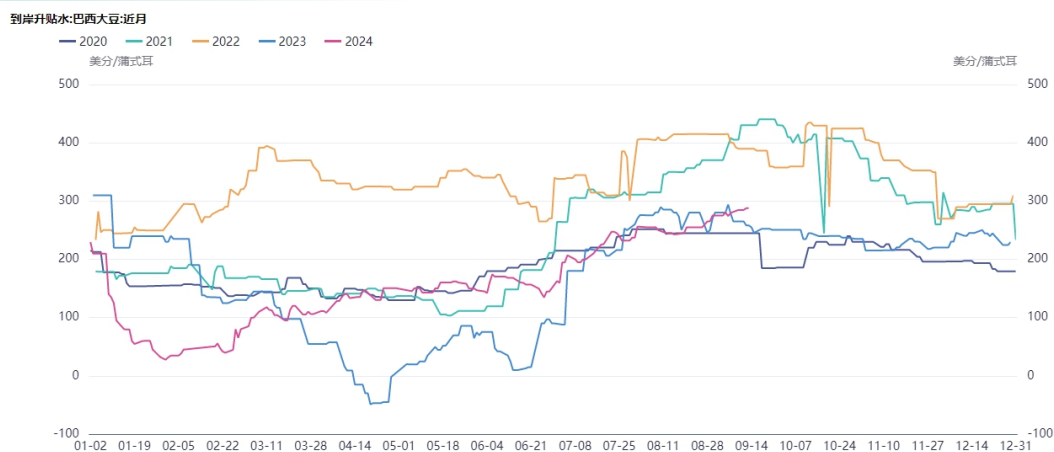
数据来源：巴西贸易部、新湖期货研究所

图表：巴西雷亚尔汇率



数据来源：wind、新湖期货研究所

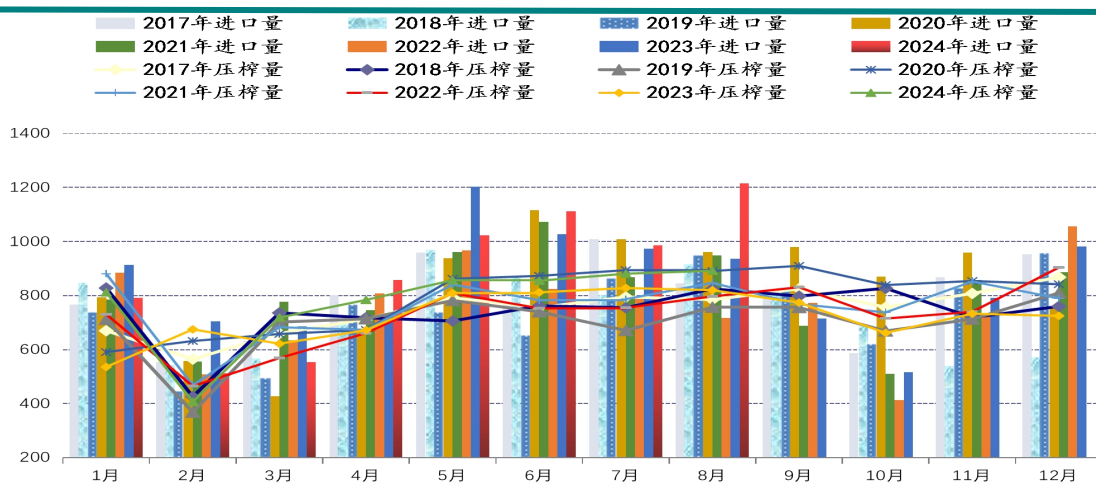
图表：巴西大豆升贴水





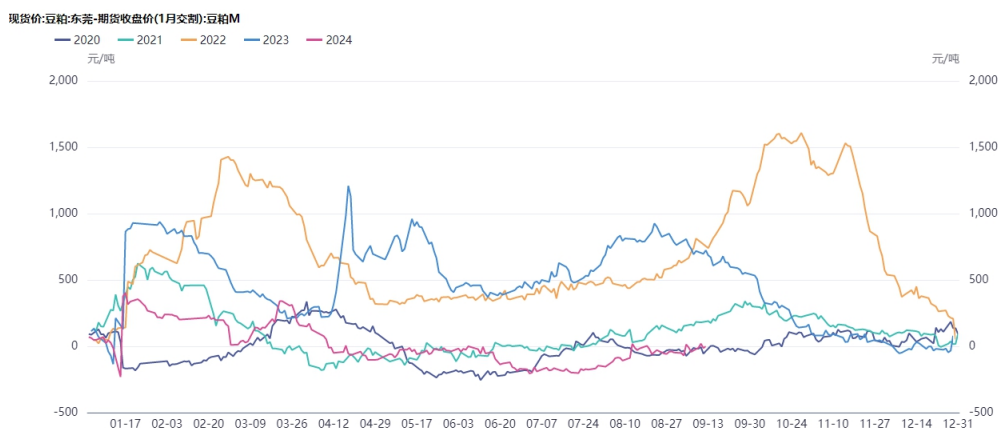
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图表：我国大豆月度进口量与压榨量



数据来源：海关、我的农产品网、新湖期货研究所

图表：国内豆粕对1月基差



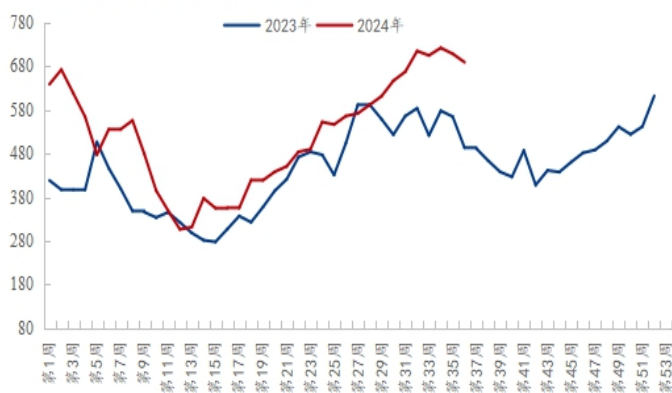
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

## 国内沿海油厂豆类库存

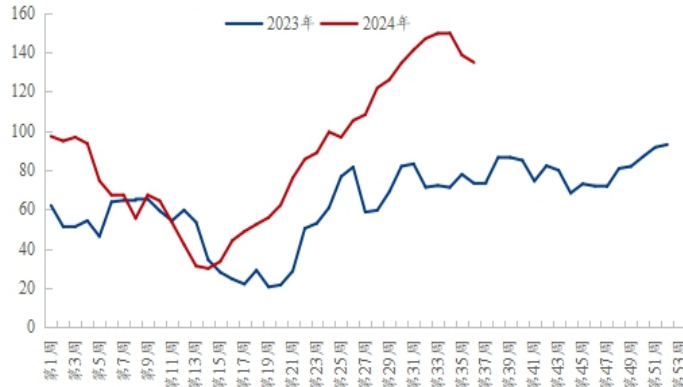
第36周（8月31日至9月6日）油厂大豆实际压榨量为220.77万吨，开机率为63%；其中大豆库存689.18万吨，较上周减少19.27万吨，减幅2.72%，同比去年增加195.84万吨，增幅39.70%；豆粕库存134.88万吨，较上周减少3.70万吨，减幅2.67%，同比去年增加61.52万吨，增幅83.86%；未执行合同663.60万吨，较上周增加107.00万吨，增幅19.22%，同比去年增加93.3万吨，增幅16.36%；豆粕表观消费量为178.11万吨，较上周增加4.74万吨，增幅2.73%，同比去年增加17.92万吨，增幅11.19%；

图表：全国主要油厂大豆及豆粕库存

全国主要油厂大豆库存统计（万吨）



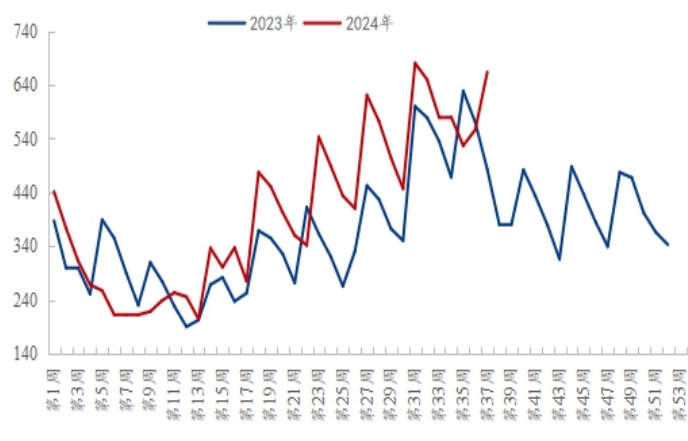
全国主要油厂豆粕库存统计（万吨）



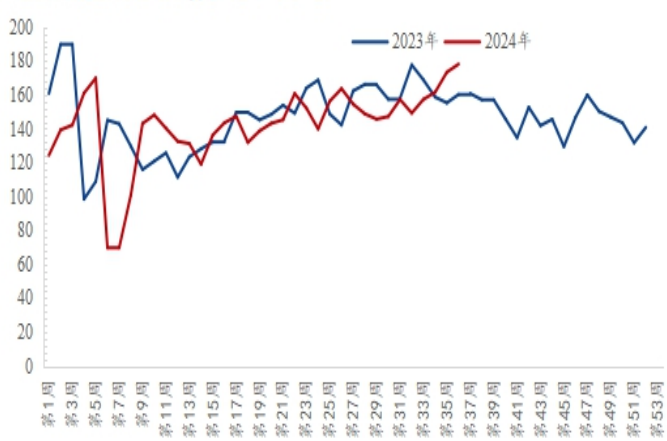
数据来源：我的农产品网

图表：国内油厂豆粕未执行合同量及表观消费量

全国主要油厂未执行合同量统计（万吨）



全国周度豆粕表观消费量统计（万吨）

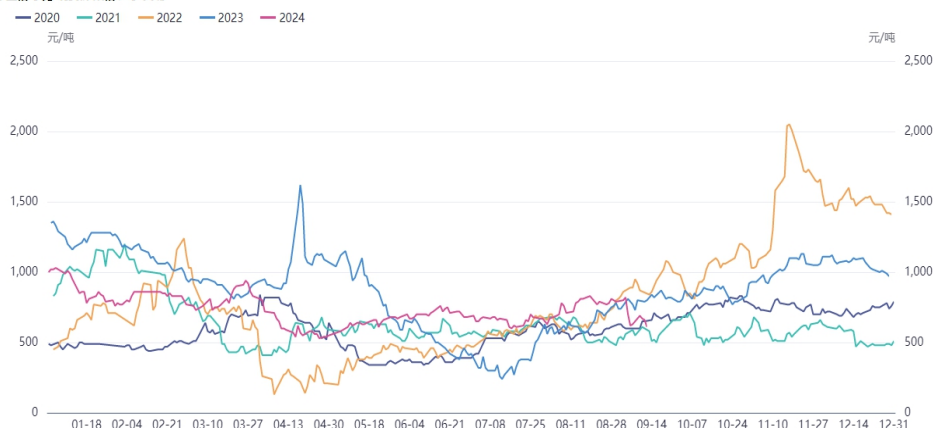


数据来源：我的农产品网

## 豆-菜粕价差

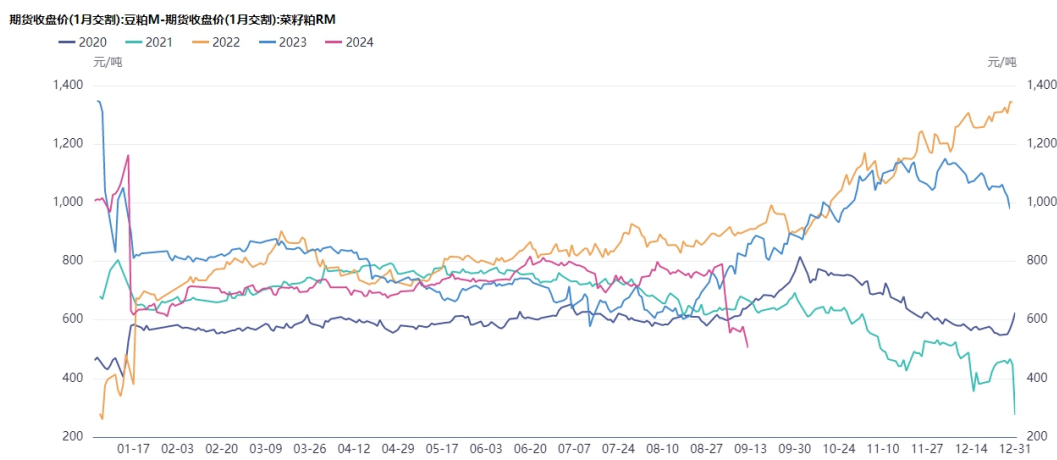
图表：豆-菜粕现货价差

现货价:豆粕:东莞-现货价:菜粕:广东:黄埔



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

## 结论

本周豆粕震荡偏弱，美豆及连粕继续维持在关键整数关口附近。菜粕表现偏强，继续受到中加关系的影响。我国若减少菜籽进口，则很可能会加大对于美豆的采购意愿，尤其是在当下美豆处于偏低位置而国内远期采购量不足的背景。另外美国主产区开始出现干旱天气，优良率开始下降，市场可能在修正之前的高产预期，此外南美主产区虽未到关注天气的时点，但目前全域偏干，可能也会影响后续 10 月份的播种。也就是说在当前时点，美豆的利空逐步消化，预期也面临修正，关键整数关口可能会站稳。我们之前说过，美豆处于供需暂时均衡且阶段性触底的阶段，8 月报告将丰产预期进一步打足，可能也是某种程度上的利空出尽，近期利多的点来自于需求方的买船，近期出口销售进度的好转反映出美豆的低价已经刺激了需求，中期利多的点可能来自于巴西天气及我国的替代性进口。我们认为，连豆粕已经跌至前低附近，估值偏低，继续下行空间有限，但向上驱动仍存不确定性，建议观望或短多尝试。

撰写时间：2024. 9. 13

撰写人：刘英杰

审核人：李强

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642



电话：0411-84806773

E-mail: liuyingjie@xhqh.net.cn

### 【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

