



## 豆粕策略推荐:美豆收割低点已现, 关注南美生长季天气表现

2024年9月27日

上海中期期货研究所  
农产品研发团队

王舟懿  
Z0000394

雍恒  
Z0011282

### 趋势观点:

九月中旬美豆迎来收割, 但八月下旬以来美豆产区降水偏少, 干旱范围有所扩大, 美豆优良率小幅走低, 同时八九月份美豆出口好转, 对美豆提供较强支撑, 美豆主力合约从8月下旬955美分/蒲附近的低点逐步企稳, 9月份美豆价格延续小幅上涨, 但是, 2024/25年度美豆宽松供应格局确立, 且大豆价格回升将刺激南美出口销售, 抑制美豆上方空间。

南美方面, 9月下旬巴西大豆初步展开播种, 但是目前巴西大豆中部地区干旱形势严峻, 巴西大豆播种进度受到拖累, 近年来巴西大豆产量增幅较大, 2024/25年度巴西大豆播种面积仍有扩增产力, 同时10月份巴西大豆产区降水有望改善, 播种期间大豆价格暂不具备大幅上涨动力。

国内方面, 9月份大豆油厂周度压榨量维持在200万吨以上的高位, 在油厂开机压力之下, 豆粕库存压力持续偏高, 而9月份生猪价格大幅下行, 生猪出栏加速, 短期豆粕消费缺乏支撑。随着10月份之后大豆到港量下滑, 四季度大豆供应宽松局面将逐步收紧, 豆粕供应压力或有所缓解。

综合来看, 2024/25年度美豆生长期天气整体良好, 在美豆宽松供应预期之下, 6-8月份美豆价格逐步下行, 美豆丰产压力随着价格回调基本得到消化, 在九月份美豆上市阶段, 由于美豆较巴西大豆性价比优势显现, 出口端对美豆支撑加强, 带动美豆价格企稳。巴西大豆于九月份展开播种, 巴西产区旱情使得巴西大豆播种延误, 但10月份降水预期好转, 市场担忧有所下降, 同时在全球大豆供应过剩格局之下, 巴西大豆播种期价格依然受到抑制。操作上豆粕下方空间不大, 但上涨驱动仍待观察, 操作上建议豆粕多单高抛低吸, 以宽幅震荡思路看待。

风险点: (1) 近期美豆出口节奏有所改善, 但宽松供应之下, 价格走高或对需求形成抑制, 需关注新作美豆窗口期的销售及出口表现。

(2) 巴西大豆即将于10月展开大规模播种, 若降水改善带动播种加速, 或巴西大豆播种面积超出预期, 将对大豆价格施压。

## 影响因素分析

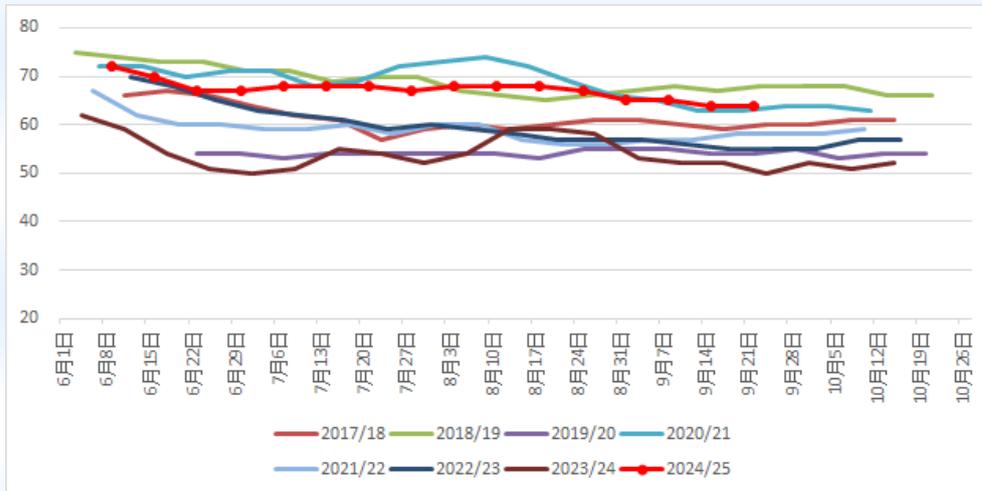
### 一、丰产预期对美豆形成抑制，近期出口有所回暖

表 1：美国大豆供需平衡表（单位：万吨，万英亩，蒲/英亩，美元/蒲）

美国大豆	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24			2024/25		
							8月报告	9月报告	月度变化	8月报告	9月报告	月度变化
播种面积	9020	8920	7610	8340	8720	8750	8360	8360	0	8710	8710	0
收获面积	8950	8760	7490	8260	8630	8620	8240	8240	0	8630	8630	0
收获率	99.22%	98.21%	98.42%	99.04%	98.97%	98.51%	98.56%	98.56%	0.00%	99.08%	99.08%	0.00%
单产	49.3	50.6	47.4	51.0	51.7	49.6	50.6	50.6	0	53.2	53.2	0.0
期初库存	821	1192	2474	1428	699	747	719	719	0	939	926	(13)
产量	12007	12052	9667	11475	12153	11622	11334	11334	0	12490	12481	(9)
进口量	59	38	42	54	43	67	54	54	0	41	41	0
压榨量	5593	5694	5891	5826	5998	6020	6232	6246	14	6600	6600	0
国内总消费	5900	6052	6177	6092	6277	6296	6542	6556	14	6910	6916	6
出口量	5795	4756	4578	6166	5872	5421	4627	4627	0	5035	5035	0
期末库存	1192	2474	1428	699	747	719	939	926	(13)	1525	1497	(28)
库存消费比	10.19%	22.89%	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.41%	8.28%	-0.13%	12.77%	12.53%	-0.24%
农场均价	9.33	8.48	8.57	10.80	13.30	14.20	12.50	12.50	0.00	10.80	10.80	0.00

数据来源：USDA，上海中期

图 1：美豆优良率走势（单位：%）

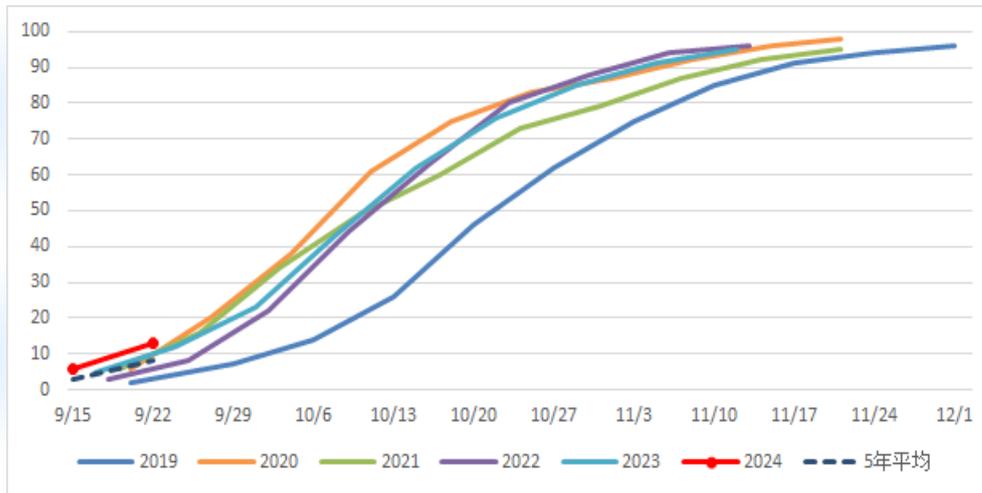


数据来源：USDA，上海

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

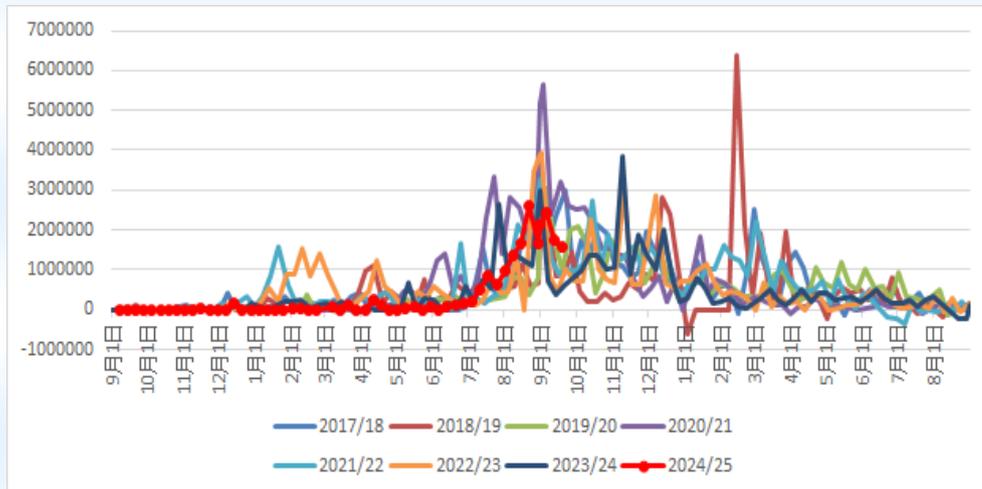
图 2：美豆收割率走势（单位：%）



数据来源：USDA，上海中期

9月USDA供需报告维持2024/25年度美豆播种面积8710万英亩及单产53.2蒲/英亩预估不变，产量小幅下调9万吨至1.2481亿吨。美豆优良率持续处于偏高水平，但八月下旬以来美豆产区降水偏少，干旱范围有所扩大，美豆优良率小幅走低，截至9月22日，美豆优良率为64%，上周为64%，上年同期为50%。9月报告暂未对美豆单产做出调整，美豆丰产预期已基本确立，9月中旬美豆即将展开收割，截止9月22日，美豆收割率为13%，上一周为6%，五年均值为8%，关注实际单产确认情况。

图 3：美豆周度净销售（单位：吨）

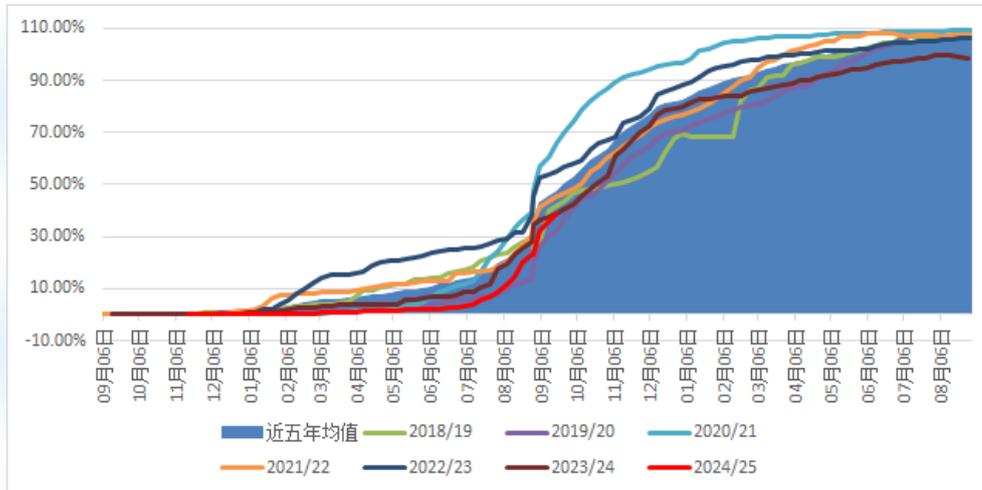


数据来源：USDA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 4：美豆历年销售进度（单位：%）

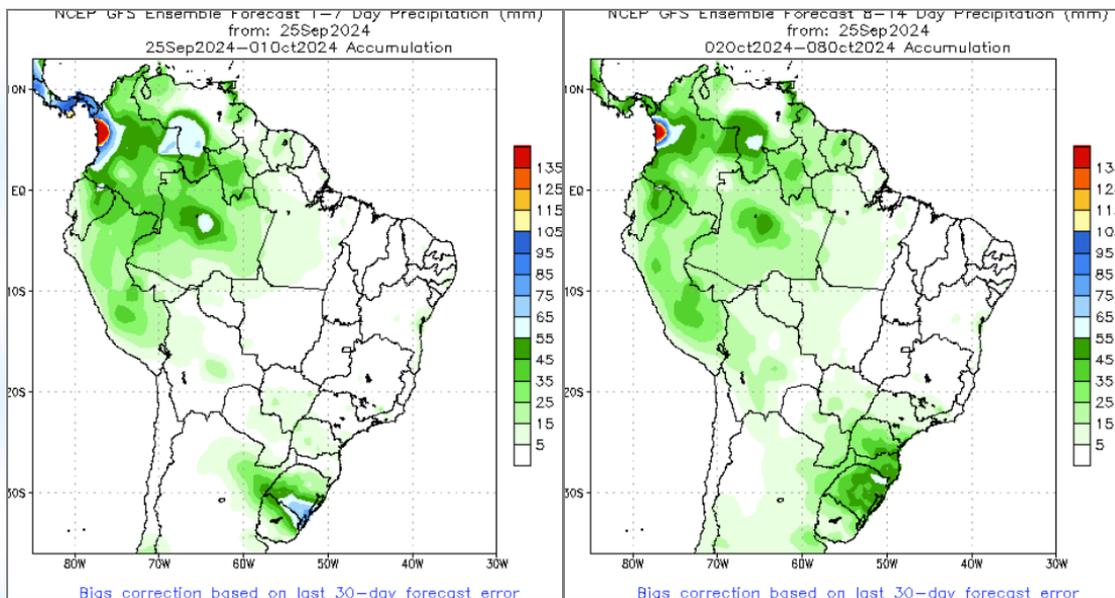


数据来源：USDA，上海中期

出口方面，随着 7 月份之后南美大豆出口季节性下降，8 月份以来美豆周度出口销售好转，同时美豆 CNF 报价较巴西大豆优势显现，带动市场采购转向美豆，对美豆出口形成支撑。9 月份美豆销售进度较前期明显加速。截至 9 月 19 日，2024/25 年度美豆累计出货量 1968 万吨，高于去年同期的 1794 万吨，完成预估销售的 39.09%，去年同期为 38.77%，五年均值为 47.42%。

## 二、巴西干旱引发大豆播种开局，十月降水前景有望改善

图 5：巴西未来 1-7 天降水累计（单位：mm）图 6：巴西未来 8-14 天降水累计（单位：mm）

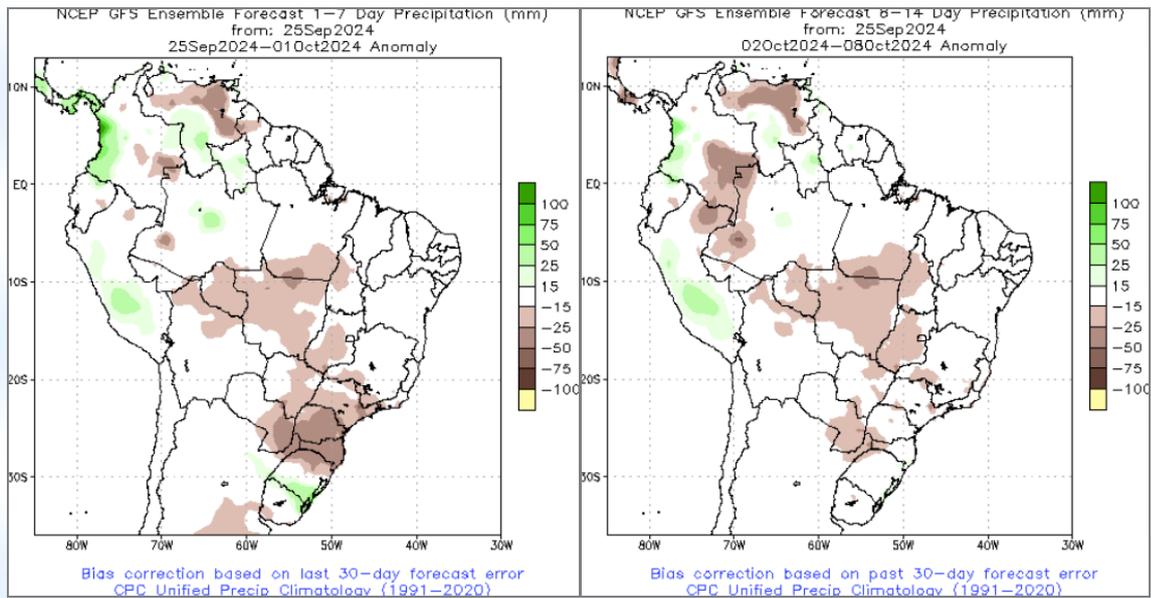


数据来源：NOAA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 7：巴西未来 1-7 天降水偏离（单位：mm） 图 8：巴西未来 8-14 天降水偏离（单位：mm）



数据来源：NOAA，上海中期

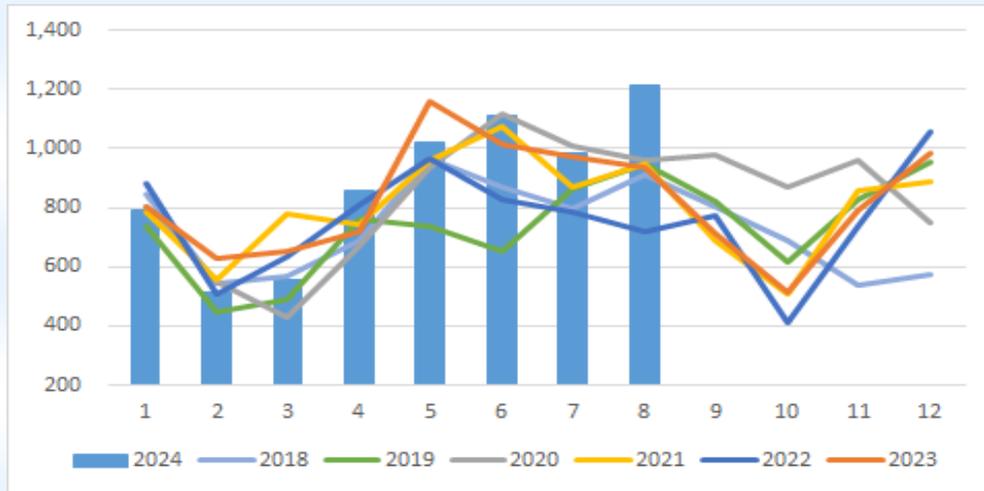
九月下旬巴西大豆展开播种，市场对于巴西大豆播种面积依然敏感。近年来巴西大豆产量增幅较大，2024/25 年度巴西大豆播种面积仍有扩增压力，USDA9 月报告预估 2024/25 年度巴西大豆收获面积为 4730 万公顷，较上年增加 150 万公顷，增幅 3.3%。但九月份巴西大豆干旱形势导致大豆播种开局偏慢，从播种情况来看，CONAB 数据显示，截至 9 月 22 日，巴西大豆播种进度为 0.2%，去年同期为 1.5%，其中最早播种的两个州的帕拉纳州播种进度为 1%，去年同期为 6%，马托格罗索州播种进度为 0.3%，去年同期为 1.6%。10 月上旬南部地区的帕拉纳州降水好转，有利于该地区大豆播种启动，但中部地区旱情依然严峻，第一大主产州马托格罗索州土壤墒情处于 30 年来的最低水平，尽管 10 月上旬降水略有恢复，但较正常水平依然偏低，中西部地区播种或有所延误。此外，2024 年巴西大豆播种期大豆价格远低于去年同期，也将制约农户播种积极性，部分机构预估巴西大豆面积增幅在 0.9%-1.7%，低于 USDA 面积增幅，巴西大豆播种面积仍有较大不确定性。在 2024/25 年度美豆供应过剩格局之下，若巴西大豆播种面积延续大幅扩增，将持续对大豆市场形成抑制，若巴西大豆播种面积不及预期，或加强大豆价格底部支撑，后期需关注巴西大豆面积落地情况。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

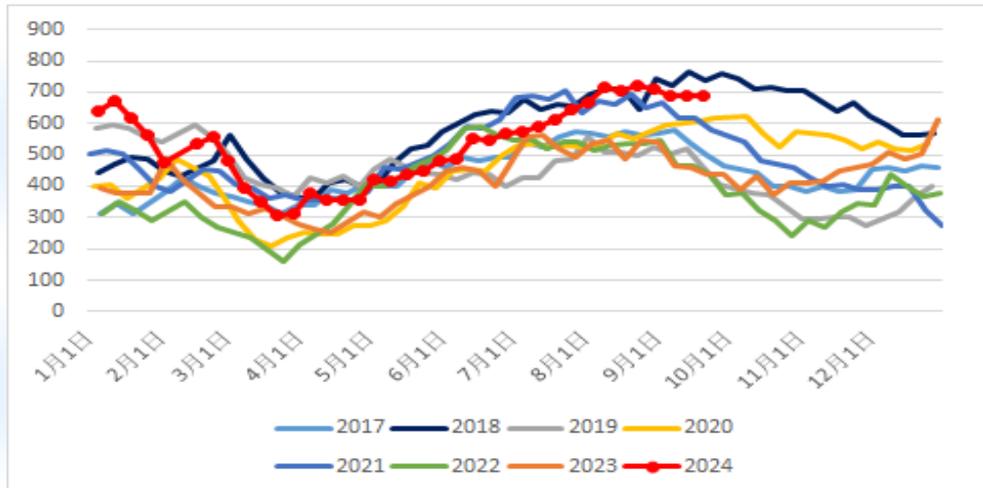
三、国内大豆供应宽松，豆粕库存或维持高位

图 9：国内大豆月度进口量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

图 10：国内主要油厂进口大豆库存（单位：万吨）

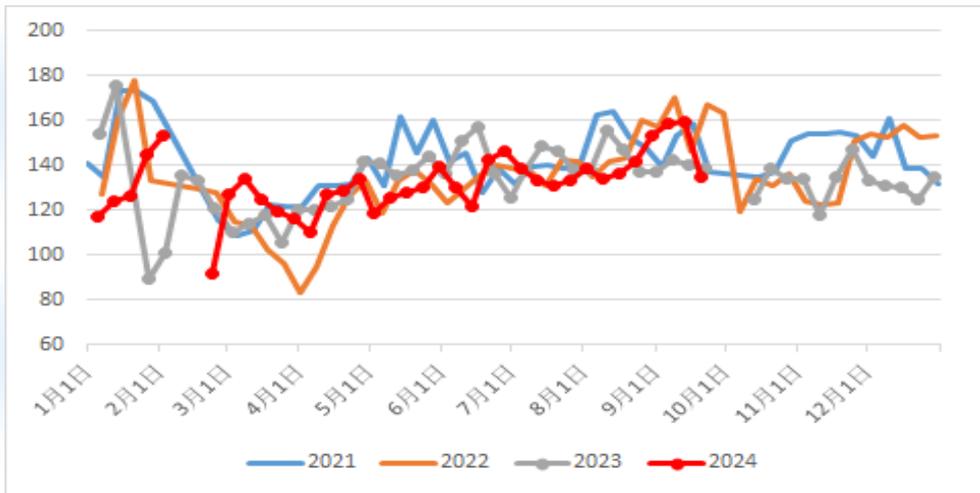


数据来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

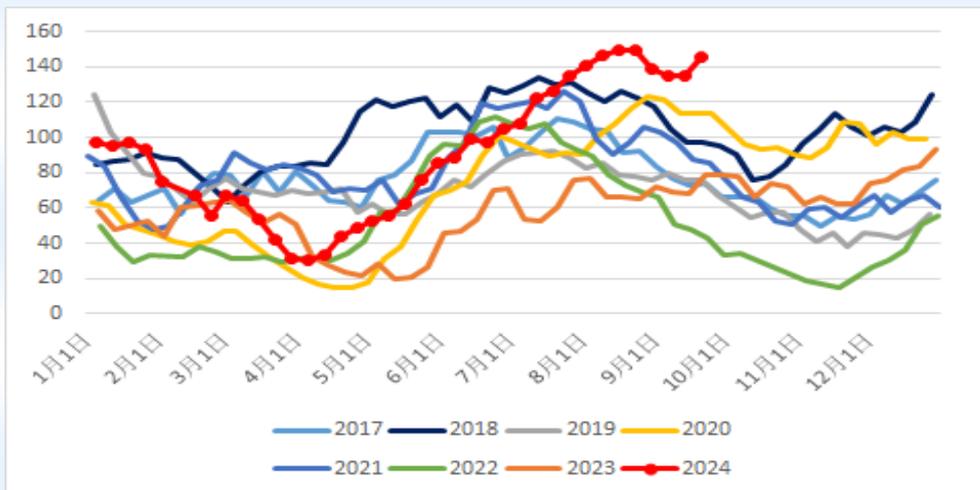
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 11: 豆粕周度表观消费 (单位: 万吨)



数据来源: 钢联数据, 上海中期

图 12: 国内主要油厂豆粕库存 (单位: 万吨)



数据来源: 钢联数据, 上海中期

国内方面, 由于此前巴西大豆装运延续导致到港推迟, 8 月份进口大豆到港数量达到 1214 万吨高点, 尽管 9 月份进口大豆到港季节性下降, 但进口大豆库存升至高位, 截至 9 月 20 日当周, 国内进口大豆库存为 687.62 万吨, 较去年同期增加约 250 万吨, 大豆供应较为宽松。9 月份大豆油厂周度压榨量维持在 200 万吨以上的高位水平。随着巴西大豆出口放缓, 四季度国内进口大豆到港量将较 5-8 月的到港高峰期大幅回落, 同时, 目前美豆采购进度偏慢, 大豆供应宽松局面将逐步收紧, 后续需关注买船及到港情况。

从消费端来看, 中秋节后豆粕消费较为疲弱, 在油厂开机压力之下, 豆粕库存压力持续偏高, 截至 9 月 20 日当周, 国内豆粕库存为 145.83 万吨, 环比增加 8.28%, 同比增加 85.94%。9 月份生猪价格大幅下行, 生猪出栏加速, 短期豆粕消费缺乏支撑, 豆粕现货供应压力仍有待消化。随着 10 月份之后大豆到港量下滑, 豆粕供应压力或有所缓解。

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

#### 四、观点及风险提示

综合来看，2024/25 年度美豆生长期天气整体良好，在美豆宽松供应预期之下，6-8 月份美豆价格逐步下行，美豆丰产压力随着价格回调基本得到消化，在九月份美豆上市阶段，由于美豆较巴西大豆性价比优势显现，出口端对美豆支撑加强，带动美豆价格企稳。巴西大豆于九月份展开播种，巴西产区旱情使得巴西大豆播种延误，但 10 月份降水好转预期之下，市场担忧有所下降，同时在全球大豆供应过剩格局之下，巴西大豆播种期价格依然受到抑制。操作上豆粕下方空间不大，但上涨驱动仍待观察，操作上建议豆粕多单高抛低吸，以宽幅震荡思路看待。

风险点：（1）近期美豆出口节奏有所改善，需关注新作美豆窗口期的销售及出口表现。

（2）巴西大豆即将于 10 月展开大规模播种，若巴西大豆播种面积超出预期，或降水改善带动播种加速，将对大豆价格施压。

(执笔:雍恒)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。