

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年9月23日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

龚悦:

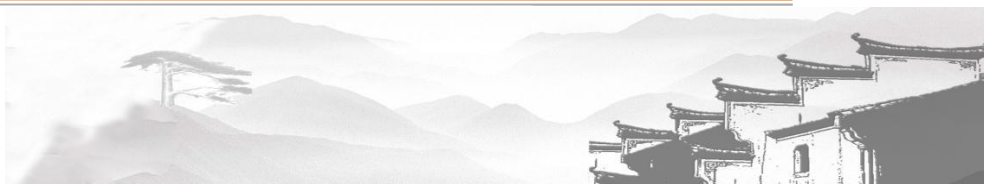
从业资格号: F3023504

投资咨询号: Z0014055

电话: 0551-62879960

联系人:

朱书颖 从业资格证号: F03120547



## 豆粕：短线或震荡寻底

- 宏观：美联储9月开启降息周期。
- 成本端：新季美豆丰产前景逐渐明朗，美豆出口预期转好。巴西即将开启新季大豆播种，市场关注重心逐渐转移至美豆出口预期以及巴西大豆播种情况。
- 国内供给端：进口大豆数量到港高位，压榨产能高，豆粕供给宽松。
- 国内消费：豆粕下游需求短期转好。
- 库存：豆粕库存高企，豆粕供给宽松，关注下游需求变化。
- 结合宏观、基本面与技术面，豆粕2501合约，短线或向下测试平台支撑。

## 一、宏观分析

美联储9月18日宣布降息50基点，将联邦基准利率从22年来最高点5.25-5.50%降至4.75至5.00%，开启四年来首个降息周期。美联储开启货币宽松周期，也为新兴市场提供了更多放松货币政策的空间。

## 二、基本面分析

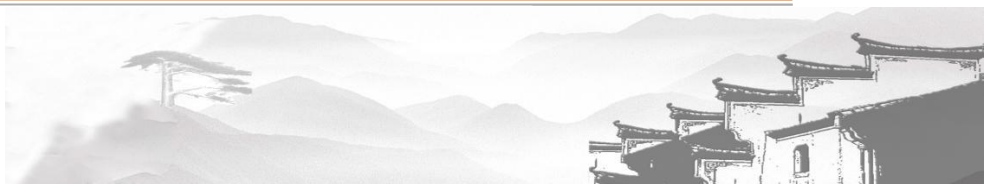
## (1) 成本端

美豆丰产预期加深市场对于全球大豆供给过剩的担忧。四季度因巴西大豆出口供给季节性回落，中国采购进程偏慢，或提振美豆出口需求。

## ● 美豆

9月USDA供需报告整体偏中性。2024/25年美国大豆供应和使用变化包括期初库存、产量和期末库存下降。较低的期初库存反映了2023/24年的压榨略有增长。2024/25年的大豆产量预计将下降300万蒲式耳，至45.86亿蒲式耳。2024/25年大豆压榨量和出口量不变，预计期末库存为5.5亿蒲式耳，比上个月减少1000万蒲式耳。

		2024/25 预测值	
		7月	8月
大豆			
面积	百万英亩		
	播种面积	86.1 *	87.1
	收获面积	85.3 *	86.3
平均单产	(蒲式耳/ 英亩)	52.0 *	53.2



	百万蒲式耳		
期初库存		345	345
产量		4435	4589
进口量		15	15
	总供应量	4795	4949
压榨量		2425	2425
出口量		1825	1850
种用量		78	78
调整值		32	36
	总需求量	4360	4389
期末库存		435	560
农场平均价格(美元/蒲)		11.1	10.8

数据来源：USDA 安粮期货研究所

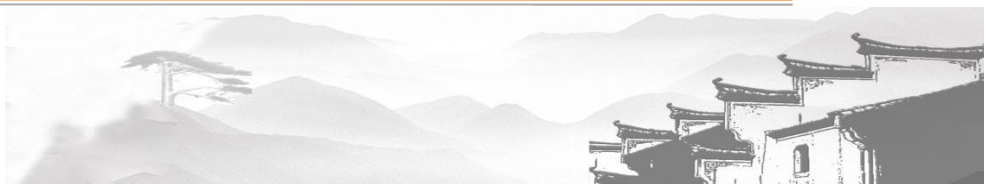
美豆开启收割阶段，截至 9 月 15 日，美国大豆收获完成 6%，高于去年同期的 4%，也高于五年均值 3%。大豆优良率为 64%，一周前 65%，去年同期 52%。美豆收割进展顺利，高于历史同期均值。

近几周，CBOT 大豆价格连续上行，美国对中国的新豆销售步伐季节性加快，但因为南美大豆出口强劲，抢占出口市场，以及中美政治方面影响美豆出口表现，美豆今年出口量同历史同期相比出口表现偏弱。不过四季度巴西大豆出口供给阶段性回落，中国当前四季度采购大豆进度偏慢，可能提振对美豆的需求。

年份	装船月	计划采购量	已采购量				未采购量	采购进度%
			美国	巴西	阿根廷/乌拉圭	小计		
2024	9月	512.2	88.7	397.1	26.4	512.2		100
2024	10月	930	533.1	105.6		638.7	291.3	68.7
2024	11月	800	239.5	13.2		252.7	547.3	31.6
2024	12月	580	6.6			6.6	573.4	1.1
2025	2月	830		186.1		186.1	643.9	22.4
2025	3月	1130		633.6		633.6	496.4	56.1
2025	4月	1120		306.2		306.2	813.8	27.3
2025	5月	1180		33		33	1147	2.8

## ● 巴西大豆

巴西的大豆种植工作有望在马托格罗索州和帕拉纳州首先开始，具体取决于降雨情况。



巴西播种可能会面临天气扰动。

尽管各个机构对于巴西新季大豆产量预测不一，但整体预测巴西大豆有望丰产，部分机构预测 24/25 年度巴西大豆产量将达到创纪录的估值。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 9 月份大豆出口量估计为 583 万吨，高于一周前估计的 551 万吨，也高于去年同期的 555 万吨。

## (2) 国内豆粕供给端

### ● 到港大豆与压榨

当前大豆到港量维持中高位，大豆港口库存高位，油厂压榨产能高位，供给宽松，豆粕产量充裕。

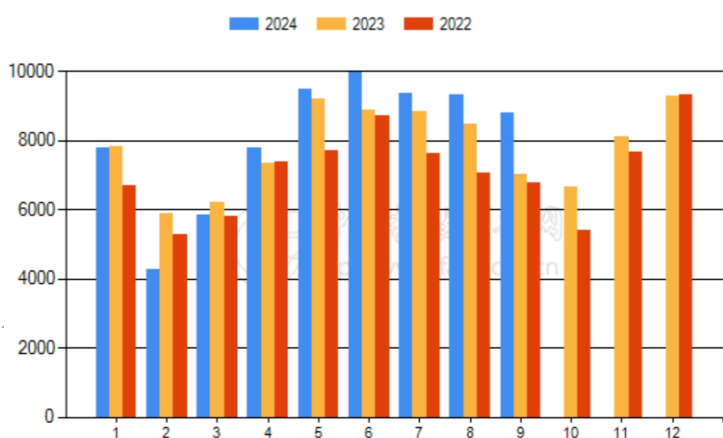
2024 年 9 月大豆到港量为 891.7 万吨，较上月预报的 930.8 万吨到港量减少了 39.1 万吨，环比变化为 -4.20%；较去年同期 702.1 万吨的到港船期量增加 189.6 万吨，同比变化为 27.00%。

截至 8 月 31 日（35 周），进口大豆实际到港量为 230.00 万吨，环比上周到港的 234.80 万吨，减少 4.80 万吨，到港数量维持高位。

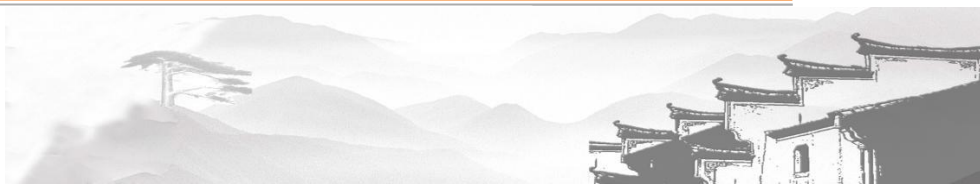
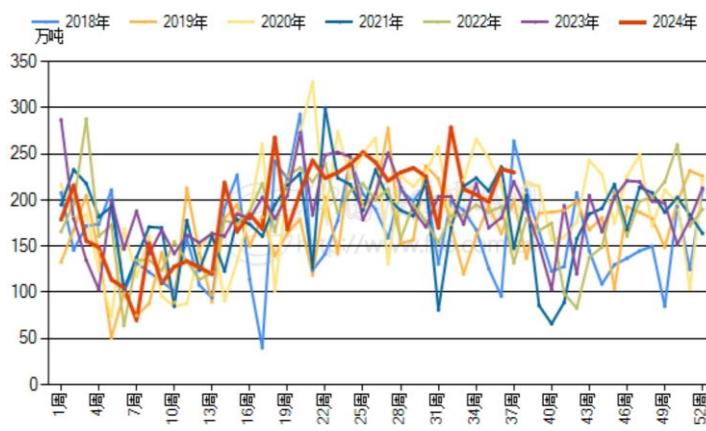
截止到 9 月 17 日，9 月船期累计采购了 512.2 万吨，采购进度为 100%。10 月船期累计采购了 638.7 万吨，周度增加 99 万吨，采购进度为 68.68%。11 月船期累计采购了 252.7 万吨，周度增加 72.6 万吨，采购进度为 31.59%。12 月船期累计采购了 6.6 万吨，采购进度为 1.14%。2025 年 2 月船期累计采购了 186.1 万吨，采购进度为 22.42%。2025 年 3 月船期累计采购了 633.6 万吨，周度增加 6.6 万吨，采购进度为 56.07%。2025 年 4 月船期累计采购了 306.2 万吨，周度增加 6.6 万吨，采购进度为 27.34%。2025 年 5 月船期累计采购了 33 万吨，采购进度为 2.8%。

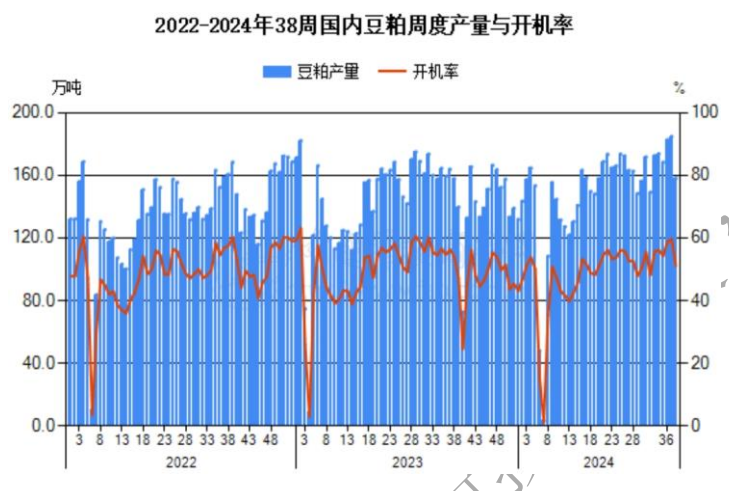
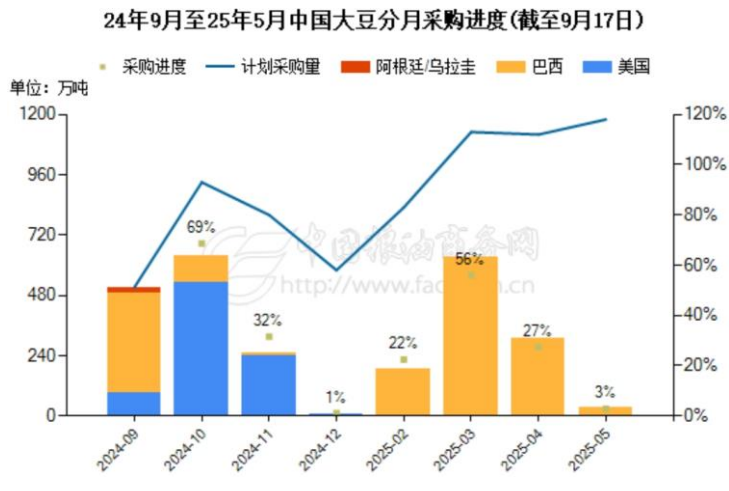
38 周（9 月 21 日），油厂开机率有所下降，豆粕产量回落。国内 138 家进口大豆加工油厂压榨总量为 197.58 万吨，环比上周进口大豆加工量减少 33.09 万吨。165 家油厂豆粕产量为 158.08 万吨，环比上周减少 26.58 万吨。开机率 51.08%，环比上周下跌 8.59%。

2022-2024年各月大豆船期预报跟踪统计(千吨)



2018-2024年第37周大豆到港确认周度对比





资料来源: 中国粮油信息网, 安粮期货研究所

### (3) 国内豆粕需求端

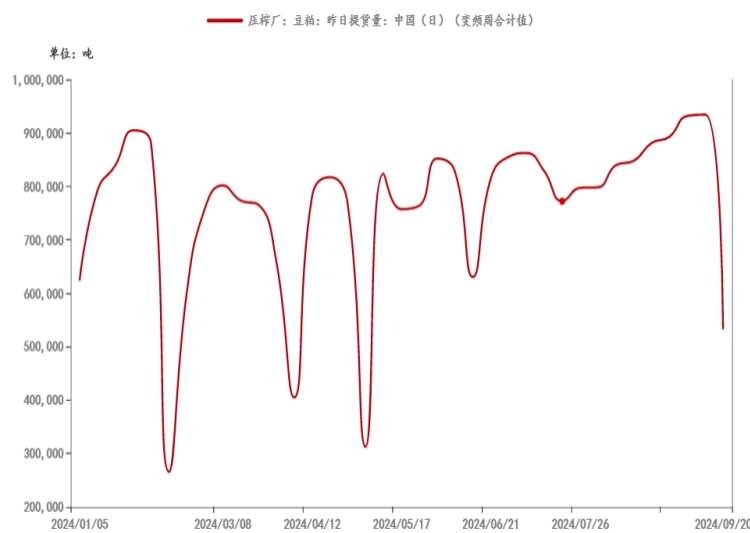
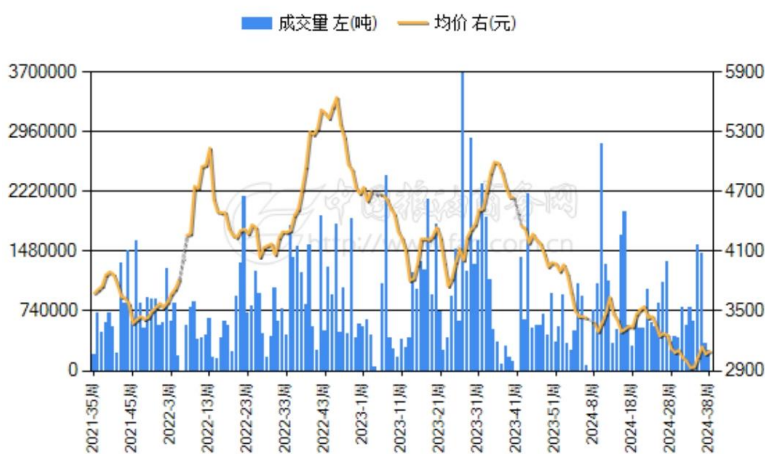
#### ● 成交量和提货量

9.20 (38周), 近期国内油粕价格回升, 油厂压榨利润好转, 加上下游“买涨”心理较强, 豆粕采购增多。

国内豆粕周度成交量为 34.92 万吨, 环比上周增加 1500 吨。成交均价在 3126.97 元/吨, 环比上周上涨 28.09 元/吨, 涨幅 0.906%。现货成交为 24.72 万吨, 环比上周减少 3.7 万吨。基差成交为 10.2 万吨, 环比上周增加 3.85 万吨。

截至 9.06 日 (36周), 国内豆粕周度提货量为 53.3 万吨, 环比上周减少 40.15 万吨。

2021-2024国内豆粕周度价格与成交量



数据来源: 粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

### (4) 库存

当前油厂依旧维持高压榨节奏, 需求端因豆粕价格上涨, 成交增加。油厂豆粕库存高企。

截止到 9 月 20 日, 主要港口的进口大豆库存量约在 785.37 万吨, 去年同期库存为 684.58 万吨, 五年平均 747.47 万吨, 本月累计到港 585.67 万吨。

截止到 2024 年第 37 周末, 国内进口大豆库存总量为 687.1 万吨, 较上周的 689.9 万吨



减少 2.8 万吨，去年同期为 488.7 万吨，五周平均为 686.1 万吨。

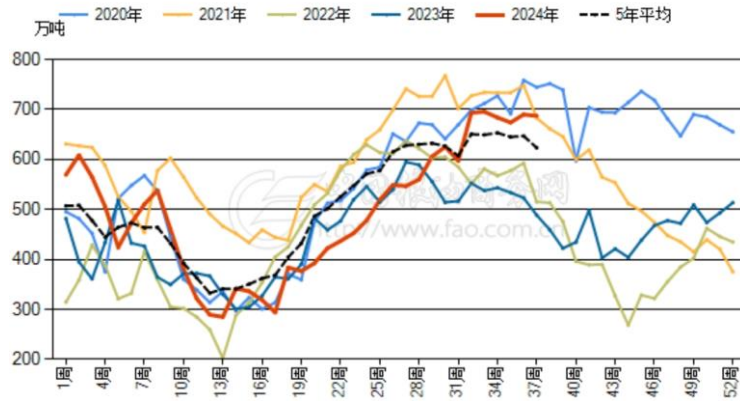
截止到 2024 年第 37 周末，国内豆粕库存量为 141.9 万吨，较上周的 137.7 万吨增加 4.2 万吨，环比增加 3.04%；合同量为 565.8 万吨，较上周的 649.5 万吨减少 83.7 万吨，环比下降 12.88%。

截至到 9 月 20 日，饲料企业豆粕物理库存天数为 8.31 天，同比历史同期处于低位。

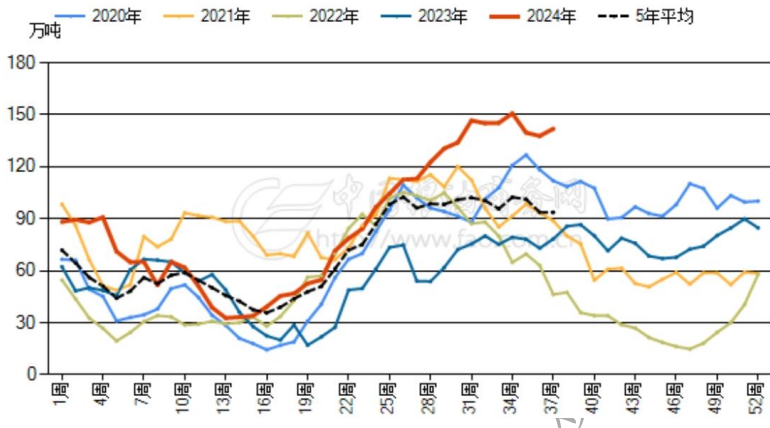
2019/20-2023/24年度9月20日进口大豆库存对比



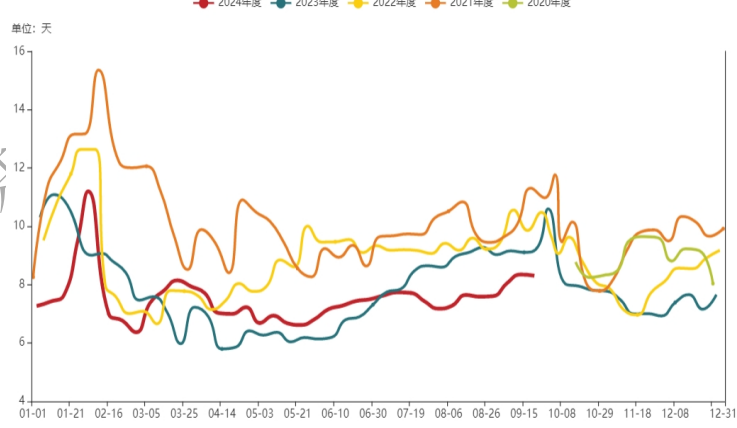
2020-2024年第37周全国油厂进口大豆周度库存对比



2020-2024年第37周全国油厂豆粕周度库存对比



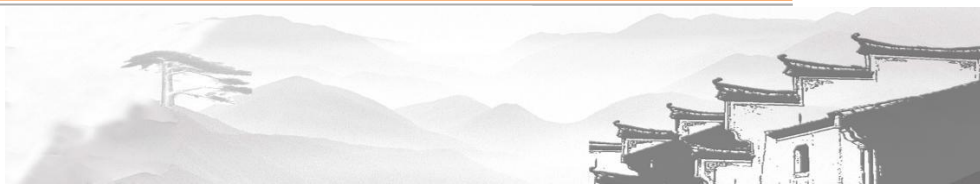
豆粕：饲料企业：物理库存天数：中国（周）



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

### 三、技术分析

国内连豆粕上周反弹受阻后的持续震荡回落调整。当前国内供需面格局难以短期改善，豆粕库存仍处于高位。短线关注豆粕是否止跌企稳。





#### 四、 行情走势观点总结

**宏观：**美联储9月开启降息周期。

**成本端：**新季美豆丰产前景逐渐明朗，美豆出口预期转好。巴西即将开启新季大豆播种，市场关注重心逐渐转移至美豆出口预期以及巴西大豆播种情况。

**国内供给端：**进口大豆数量到港高位，压榨产能高，豆粕供给宽松。

**国内消费：**豆粕下游需求短期转好。

**库存：**豆粕库存高企，豆粕供给宽松，关注下游需求变化。

结合宏观、基本面与技术面，豆粕2501合约，短线或向下测试平台支撑。

#### 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

