8月进口大豆激增，供给压力令豆粕反弹遇阻

本文作者：中金财富期货研究所 于瑞光

期货从业资格证书号：T040666

期货投资咨询从业证书号：TZ002416



概述：中加贸易关系紧张情绪得到释放，豆粕与菜粕价差有所收敛。美豆产量谜底即将揭开，供给压力挥之不去。中国8月进口大豆激增，高库存令豆粕价格反弹幅度受限。

美豆即将进入收割季，产量前景保持乐观

美国农业部本周公布的作物生长报告显示，截至9月8日当周，美国大豆优良率为65%，高于市场预期的63%；当周美豆结荚率为97%，落叶率为25%，五年均值分别为96%和21%。从目前美豆生长指标看，9月下旬美豆即可展开收割。虽然8月下旬以来美豆部分产区出现旱情，但整体可控，未对美豆生长造成实质性破坏。多家机构预计2024年美国大豆将取得大丰收，供给压力仍是限制美豆反弹高度的关键所在。

8月进口大豆量激增，国内豆粕库存保持高位

国家海关总署发布的数据显示，8月中国大豆进口量达到创纪录的1214万吨，同比大增29%；1-8月累计进口量为7047.8万吨，同比增加2.8%。8月大豆进口量远超此前市场预估水平，一举扭转了前7个月大豆累计进口量同比下滑局面，进一步深化国内进口大豆供应宽松状态。大豆进口成本大幅下降以及国内养殖利润改善是企业扩大进口的主要原因。受原料端供给宽松影响，企业开工率始终保持高位。国内豆粕库存季节性回落的趋势逐渐显现，但进口大豆库存高企，豆粕库存降速有望慢于常年。中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内豆粕库存总量为137.7万吨，周度减少2.0万吨，仍然显著高于历史同期平均水

平。尽管中国对加拿大菜籽展开反倾销调查可能影响菜粕供给，但国内豆粕供给宽松，高库存需要时间消化，豆粕市场上行驱动力不足，表现明显弱于菜粕。

巴西旱情引关注，新季播种可能推迟

巴西大豆产区经过三个月强制休耕期后，即将于 9 月中下旬进入播种季。近日，卫星图像遥感公司 EarthDaily Agro 发布报告称，巴西几乎所有州的土壤墒情下降、气温偏高以及降雨量低于过去 15 年的平均水平。预测模型显示，9 月 5 日至 15 日期间，巴西降雨量将比平均水平低 60%至 80%，这将加大作物的缺水压力以及发生火灾的风险。巴西中西部大部分地区、东南部以及南部部分地区正在受到高温烘烤。种种迹象显示，巴西早播大豆种植将推迟，直至出现降雨改善土壤墒情为止。巴西大豆的种植时间跨度较长，通常从 9 月下旬持续到 12 月中旬。虽然目前还不是影响巴西大豆种植的关键时段，但持续得不到缓解的旱情将增加巴西大豆播种推迟和早熟大豆上市的时间。美国农业部预计新年度巴西大豆产量将达到 1.69 亿吨的创纪录高位，未来能否实现这一预测值仍取决于巴西天气的配合程度，但目前的旱情增加了巴西大豆实现丰产目标的难度，甚至可能成为扭转豆类市场低迷行情的主要变量。

近期国内豆粕市场展望

随着 2024 年美豆收割大幕开启，美豆天气窗口期即将关闭，美豆增产预期将逐步兑现。在美豆价格回落至四年低点后，抄底买盘进场提振美豆出口需求，与巴西天气隐忧一起缓解了美豆丰产压力，为美豆市场带来阶段性反弹行情。国内豆粕市场与美豆保持成本联动，进口加拿大菜籽供给担忧在提振菜粕市场走强的同时，也为豆粕市场带来部分溢价，但国内豆粕市场供需矛盾尚未化解，反弹之路仍需克服诸多阻力。从近端来看，在高库存影响下，现货上行空间依然受限，豆粕期货近月合约继续向现货靠拢的概率较大；从远端来看，可以适当押注南美天气，择机开始布局与南美大豆相对应的远月多单。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900