



北美丰产初显 区间重返2020

2024年半年度蛋白粕投资策略

—— 广州金控期货研究中心 ——

经纪业务

客户服务 / 交易服务 /

结算交割 / 期现业务 /

投资咨询

咨询服务 / 研究报告 /

交易策略 / 管理咨询 /

资产管理

资产配置 / 财富管理 /

主动管理 / 产品定制 /

风险管理

基差贸易 / 仓单服务 /

保险+期货 / 场外衍生品 /

目 录

01、2024年春节后行情回顾

02、国内外大豆系油料与粕类

03、国内外菜籽系油料与粕类

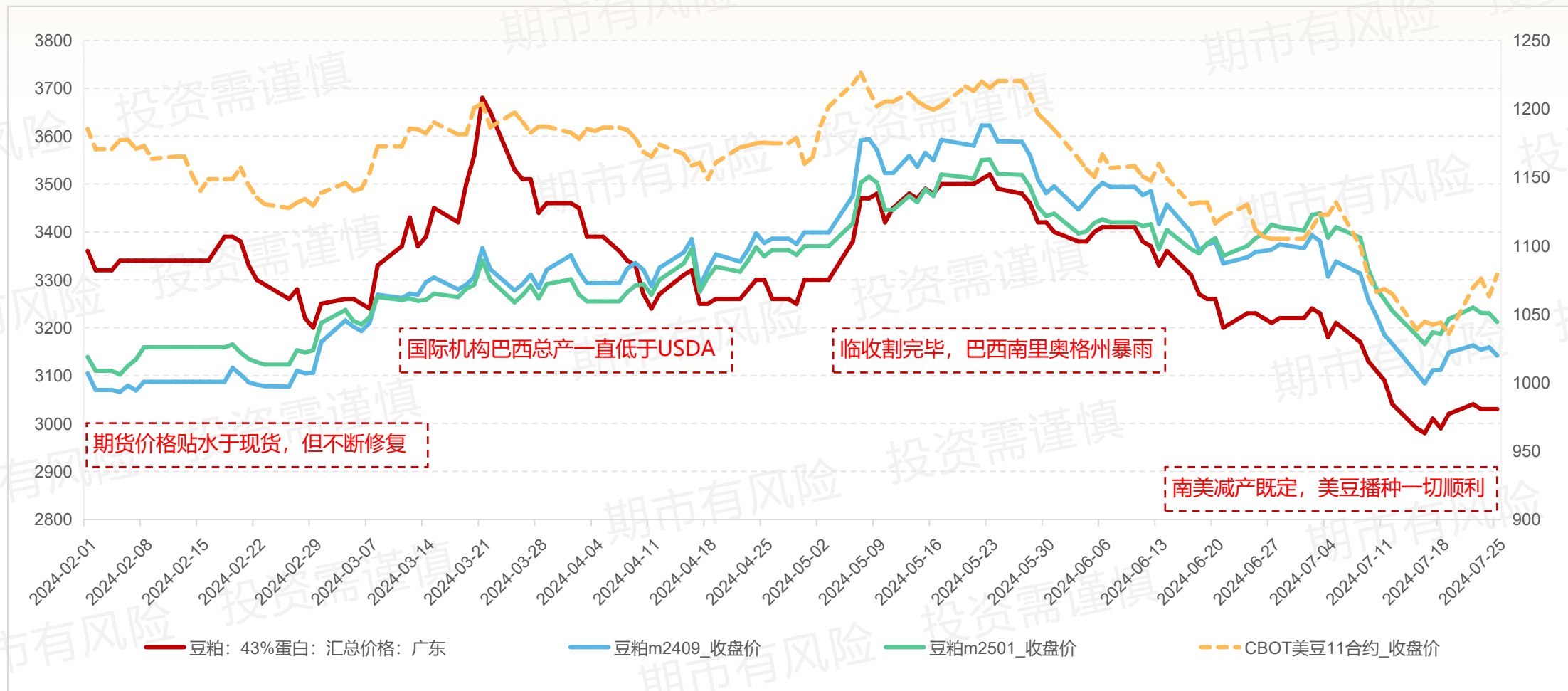
04、国内豆菜粕需求概况

05、交易策略参考推荐



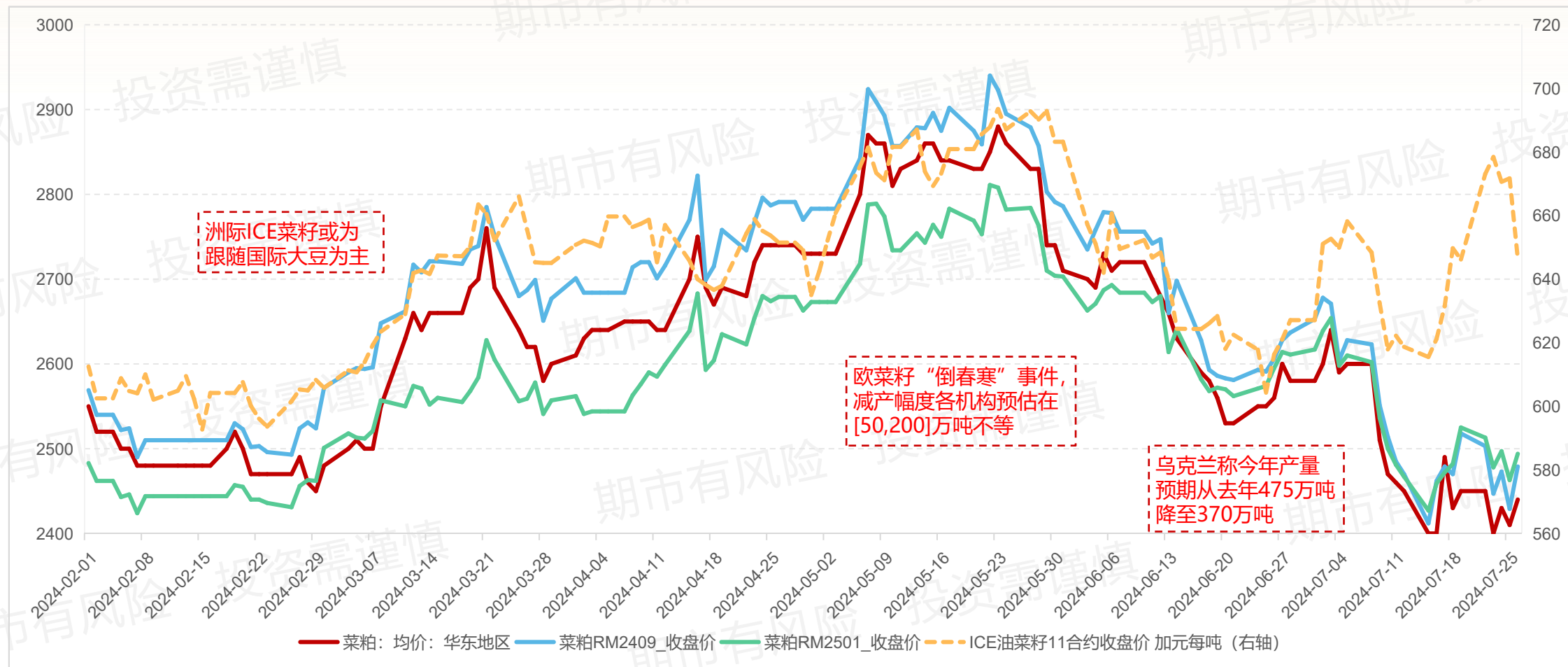
2024年上半年 豆粕无大波动、有小行情

- 2024春节前到3月初，主要是“基差修复”行情。南美丰产预期、期货低价，春节前后提货、现货偏高；随着春节后复工完毕，基差回归。
- 行情平稳运行至5月。劳动假期海外巴西遭遇暴雨，一度机构估计损失[100, 500]万吨，最后定在约250万；5至7月期间，美豆播种异常顺利。



□ 2024/2025市场年度 全球菜籽预计在接续上年背景下展开

- ◆ USDA预估，4月报2023/24年度全球菜籽产量，与5月报的2024/25年度全球菜籽产量接近。其中产量下调国家有乌克兰、澳大利亚，但全球总体不变。
- ◆ 4月下旬至5月上旬的国际菜籽上涨，是欧洲菜籽播种后遭遇大范围霜冻，减产确认过程与市场交易同时进行；7月初乌克兰收获时确认减产幅度105万吨



夏天是大豆菜籽的生长期，天气行情频发

规范 | 务实 | 稳健 | 发展

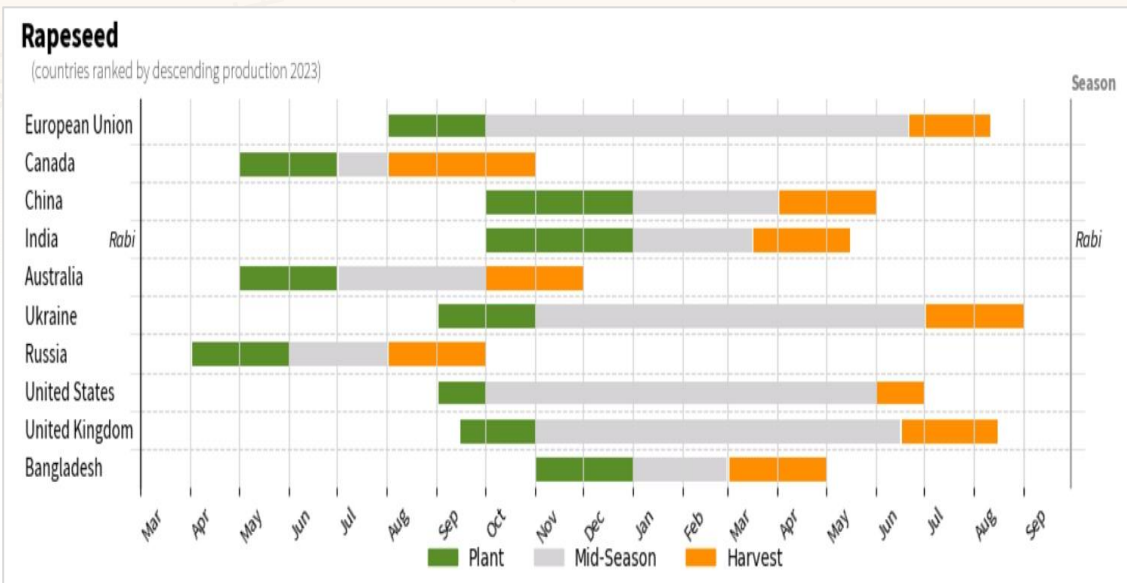
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO.,LTD.

广金期货

国际大豆主产国 种植期、生长期、收割期



国际油菜籽主产国 种植期、生长期、收割期



□ 波动率是全年中的高位

- ◆ 美国大豆和加拿大、澳洲、欧洲部分菜籽的开花期、结荚期刚好都在6月到9月；月度和周度数据调整会比4至5月更为显著，期货价格波动程度也更大。

□ 美国大豆 相关消息事件

- ◆ 月度报告，以USDA报告为主；8月底商业机构Pro Farmer会组织专家在美国各大田地，抽取作物样本估算单产，通常此数据最为权威；季末USDA库存报告。
- ◆ 周度数据，USDA每周会调整作物优良率，几家天气预报机构会轮流预测产区降水和气温；各种商业机构会各自给出单产预估。

□ 加拿大菜籽 相关消息事件

- ◆ 加拿大农业部每月下旬公布月报，数据较权威；加拿大统计局等准官方，会提前透露相关单产预估等；USDA会事后核验数据；天气预报同样影响ICE期价。

目 录

01、2024年春节后行情回顾

02、国内外大豆系油料与粕类

03、国内外菜籽系油料与粕类

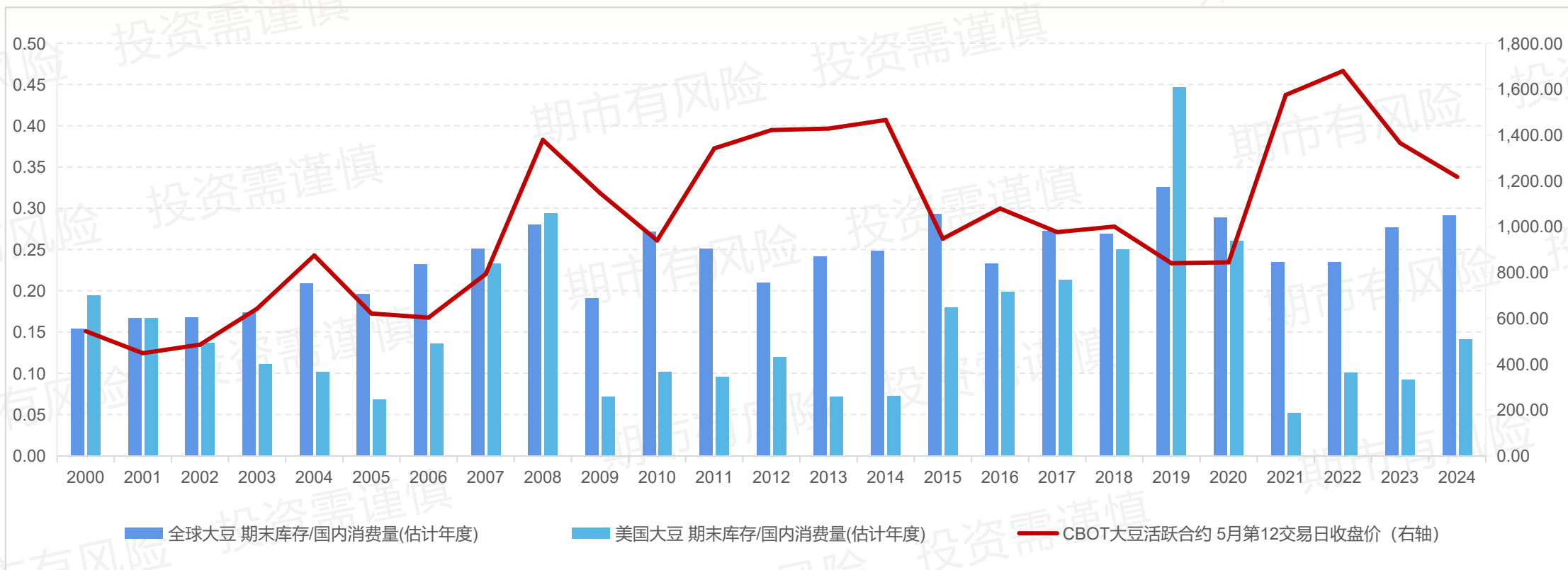
04、国内豆菜粕需求概况

05、交易策略参考推荐



□ 2024年南美丰产格局确立，美豆底部已低于1100；若美豆接续丰产，下跌奔向何方

- ◆ 除2019年有中美贸易战的大豆等物资进口禁令；其余年份美豆价格区间，与美国本土库存、全球总体库存两者，有较为和谐的负相关特征。
- ◆ 全球大豆库存消费比来看，美豆合理运行区间可以参考2016年底、2017年底、2020年底当时的美豆期货价格。
- ◆ 转基因技术不断发展，美豆单产从1999年的36.6蒲/英亩上升至2021年的52蒲，巴西各年平均略高；单产受干旱和优良率的削减，也大体有些“抗性”。

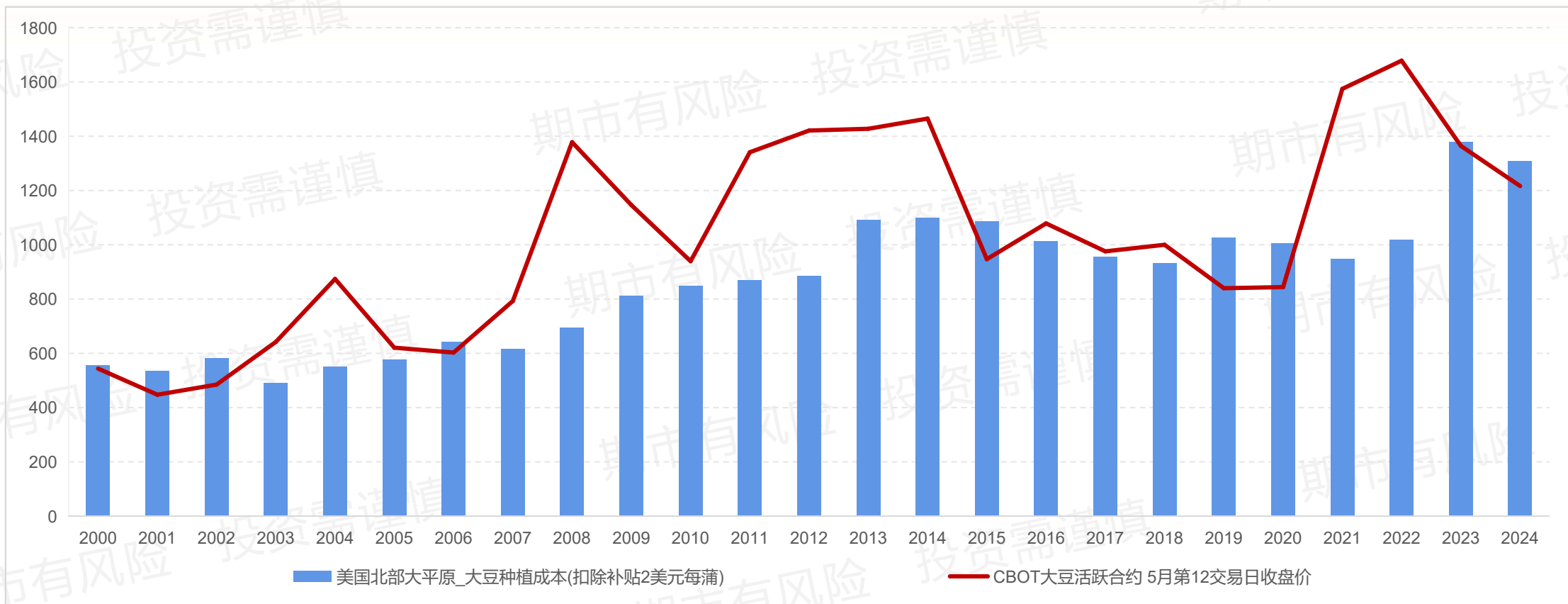


资料来源：USDA、Wind、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

□ 2024年若种植成本能支撑期价，美豆11底部或位于[1000, 1100]

- ◆ 美豆种植成本来看，若美豆2023种植成本623.63美元/英亩，即12.33美元/蒲式耳；再加上美国对农业的补贴 2美元/蒲，从成本角度来看，美豆价格成本支撑位在1000美分/蒲式耳。同行估算的巴西种植成本618美元/英亩，而且2024年当季美豆种植成本或略有下降。
- ◆ 2024下半年，美豆累积下行动能最大的时刻或有两个，其一是整个夏天风调雨顺，单产轨迹重回2020模式；其二是10月底美豆收割上市的现货卖压。



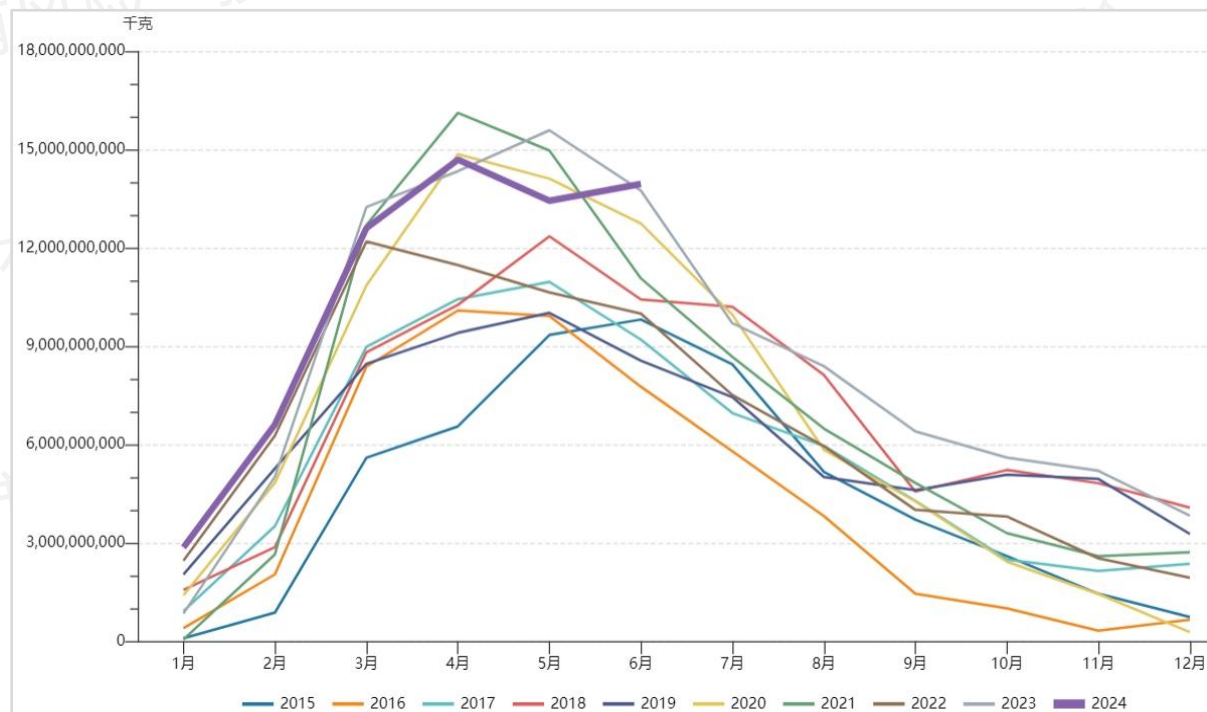
资料来源：USDA、Wind、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

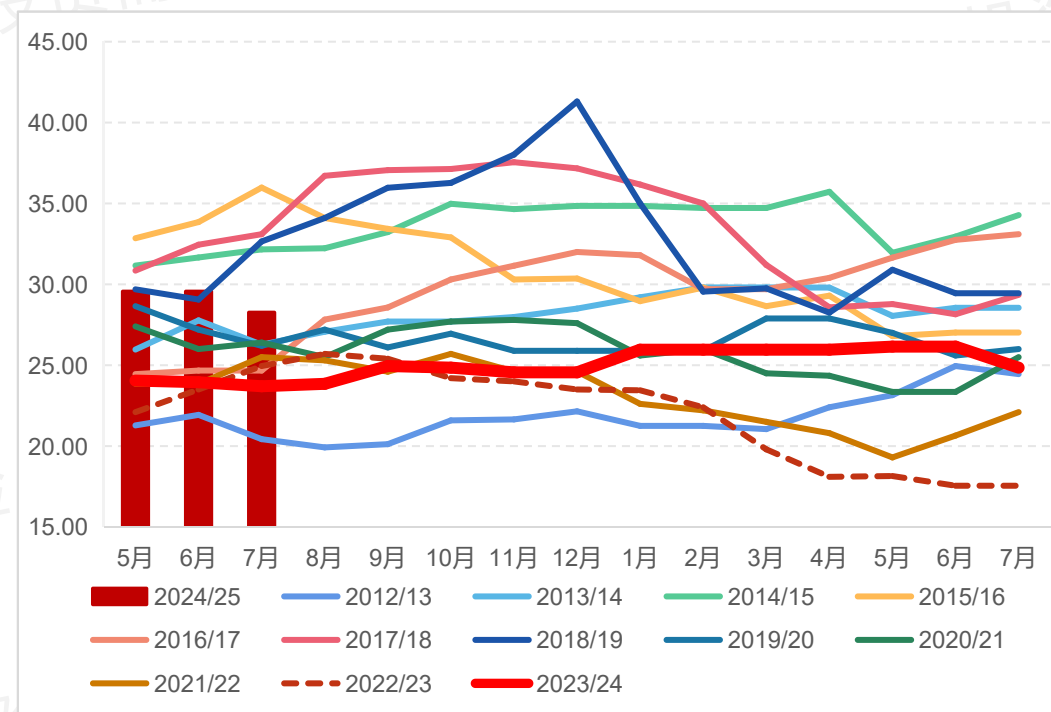
□ 南美大豆2023/24年度产量完成任务、预计出口仍然给力

- ◆ 阿根廷2023/24新作大豆既成定局，产量约5000万吨，大幅高于去年约2500万吨；今年仍是库存重建之年，预计阿根廷出口量不会大增。
- ◆ 5月巴西南里奥格州遭遇洪水，机构平均预计减产[200, 300]万吨；但6月USDA进下调巴西产量100万吨至1.53亿，相比2022/23年度下降1000万吨。
- ◆ 7月初，巴西2023/24年度大豆销售量已达预期产量的71.8%，去年同期为66.1%；Anec预计，今年巴西7月大豆出口量为[950, 1071]万吨，6月为1488万。

巴西大豆 出口数量 当月值



阿根廷大豆 期末库存（百万吨） 预测拼接估计年度

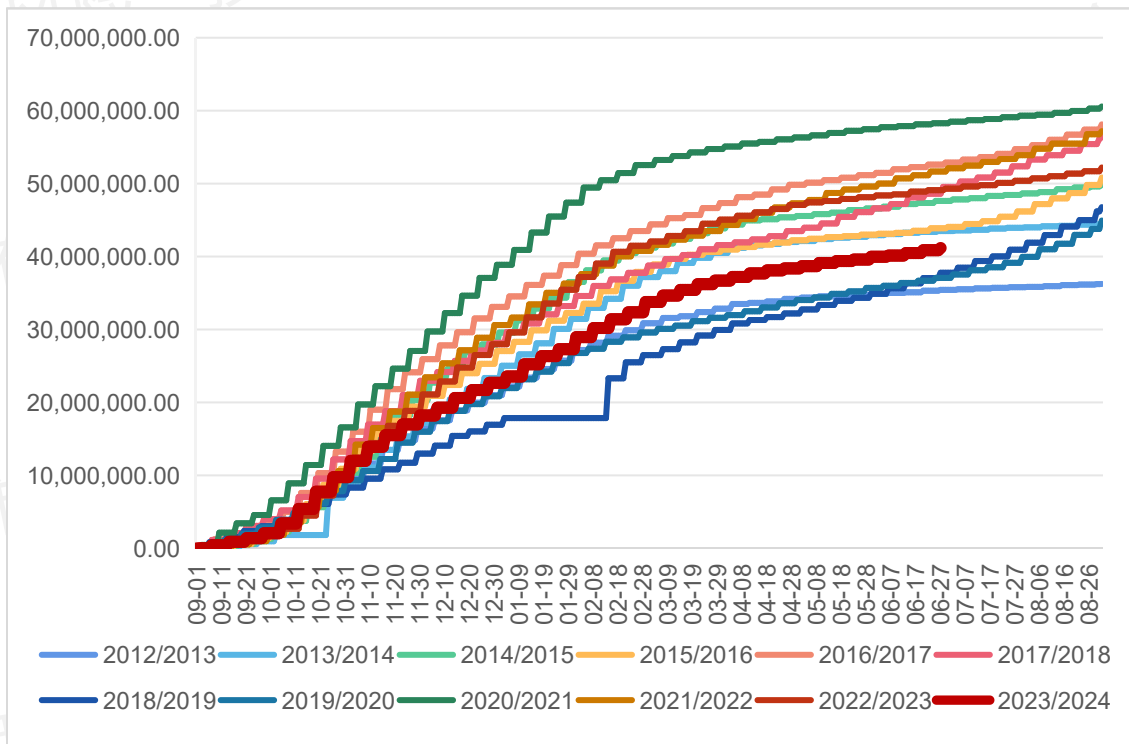


资料来源：USDA、Wind、广金期货研究中心

美国大豆2024/25年度单产目前预期良好

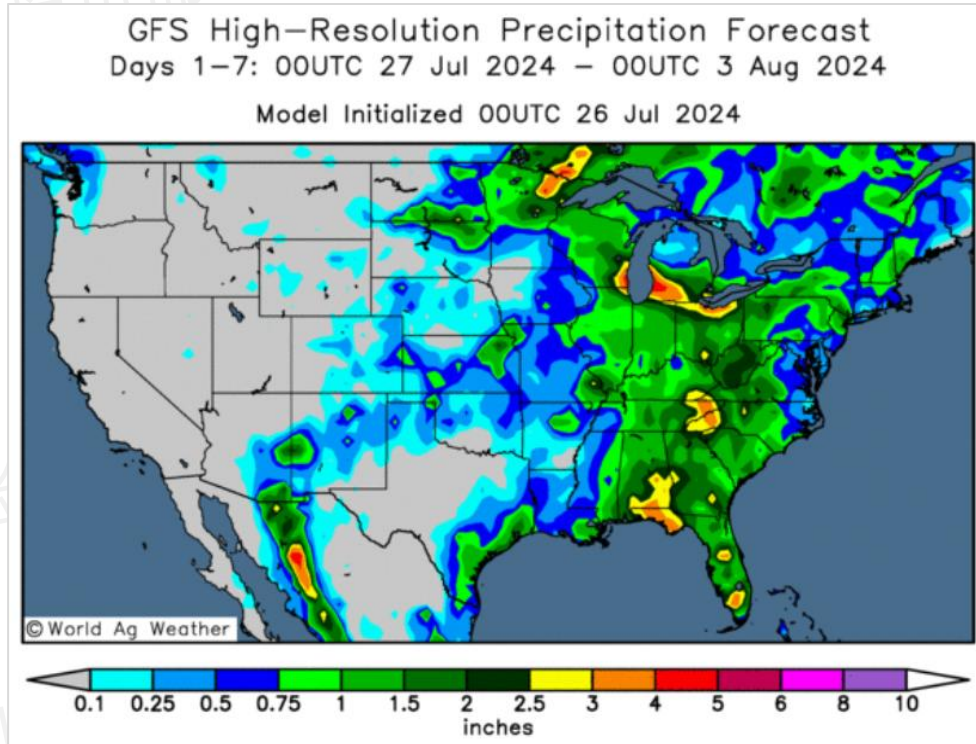
- 截至6月27日当周，23/24美豆累计销售4479万吨，进度96.81%，同比降幅768万吨；其中对中国累计销售2438万吨，同比降幅679万吨。
- 截至7月21日当周，美国大豆优良率为68%，上年同期为54%。开花率为65%，上年同期为66%，五年均值为60%。
- 今年美豆播种速度持平五年均，土壤墒情显著优于去年，进入7月目前仍较好，天气机构预期7月底八月初降水少、气温高；本周飓风Bery已于墨西哥湾沿岸登陆，预计向东北移动，影响范围包括得州东部至密苏里州东南部-伊利诺伊州南部，目前看对中部的大豆产区影响有限。

美国大豆出口累计值（吨）- 市场年度



资料来源：USDA、Wind、广金期货研究中心

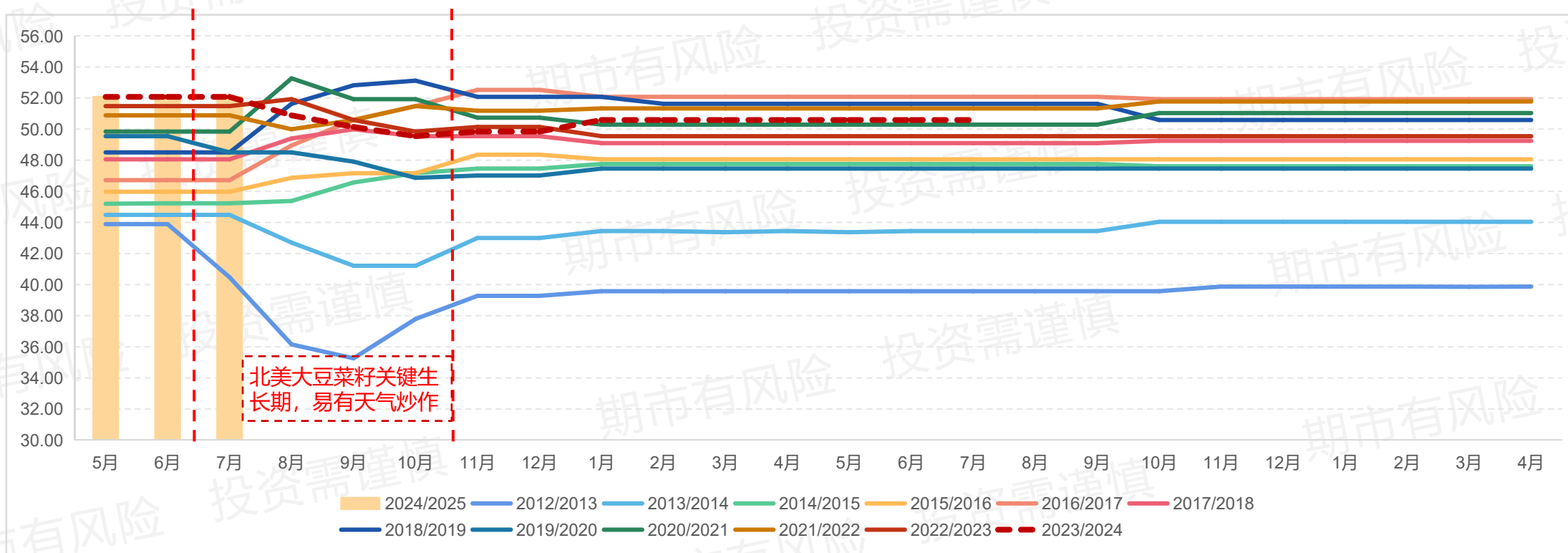
美国大豆产区天气预报 - 降水（未来7日）



美国大豆2024/25年度单产目前预期良好

- ◆ 美国大豆生长期6月底至9月初，降水光照是否充足成为单产预估敏感变量；7至10月USDA报告和8月底Pro Farmer田间调查影响力大；9月底还有库存季报。
- ◆ 美豆期货和国内豆粕的波动率会相比5月和6月显著扩大；行情走势或以日频、周频呈现，周度的优良率、美国大豆产区天气变化也是重要观察指标。
- ◆ 通常建议美豆生长期逢低看多，因天气恶劣给单产下降逻辑短期很难证伪；回顾，2023年天气炒作提前到6月中旬，2020年美豆低价却仍失去了天气炒作。

美国大豆:单产（蒲式耳/英亩） USDA月报数值 - 预测年度拼接估计年度

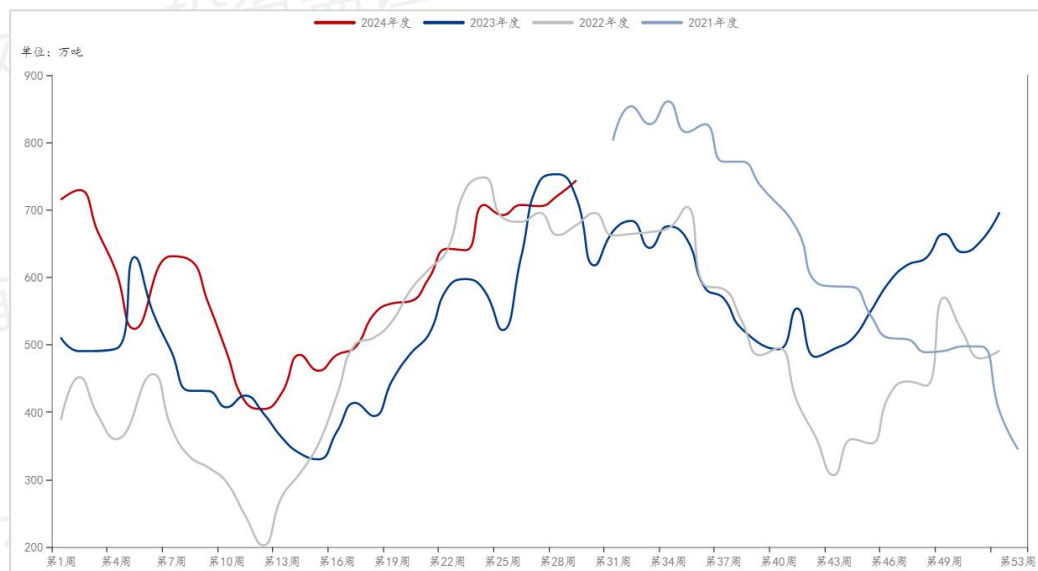


资料来源：USDA、Wind、广金期货研究中心

□ 进口油料大豆、粕类符合季节性规律

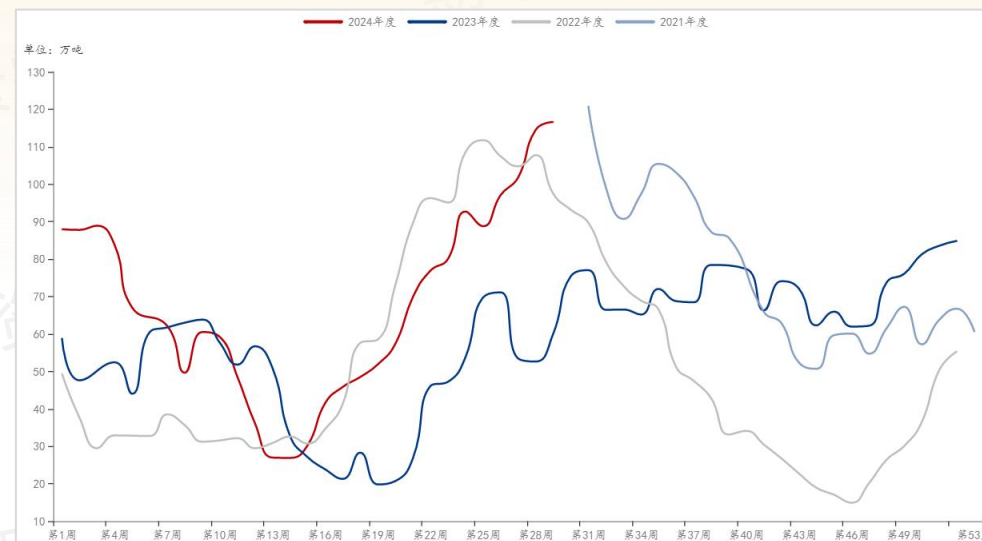
- ◆ 巴西产量略降，不影响我国进口船期充足，油料油脂粕类均季节性正常累库。
- ◆ 据国家粮油信息中心，预计7月份我国大豆进口到港量约1100万吨，可能创年内新高，8月份800万吨；巴西近月船期有榨利，9月后和美墨西哥湾船期利润接近。
- ◆ 今年饲料需求大体持稳略降，油料隐形和豆粕显性库存均非常充足。
- ◆ 开工率正常又逢夏天需求淡季，豆油库存较高（菜油库存也较高），刚好补充马来棕榈油近期低利润低进口低库存，维持了国内植物油总库存供给的充足。

进口大豆 港口库存（万吨）

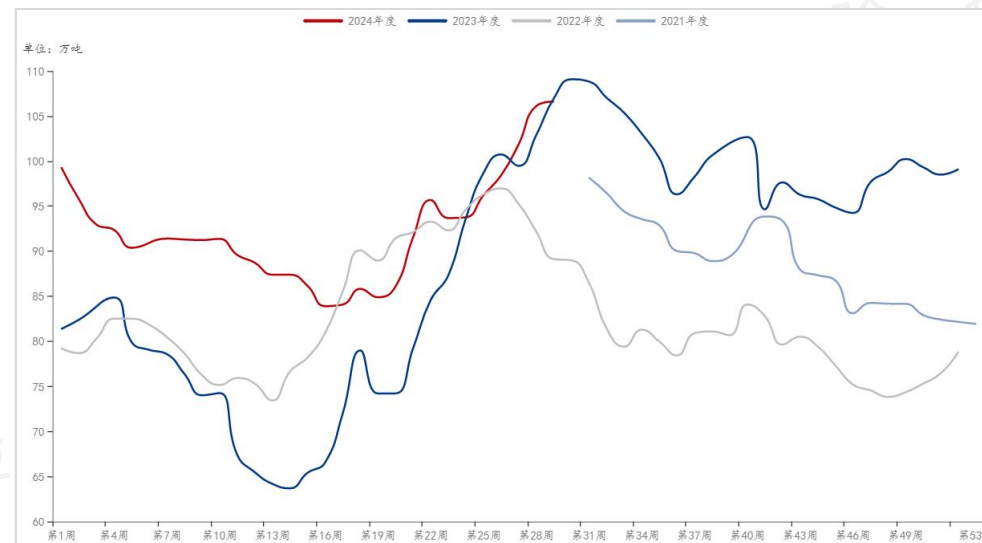


资料来源：Mysteel、广金期货研究中心

国内豆粕 - 压榨厂库存（万吨）



国内豆油 - 压榨厂库存（万吨）



目 录

01、2024年春节后行情回顾

02、国内外大豆系油料与粕类

03、国内外菜籽系油料与粕类

04、国内豆菜粕需求概况

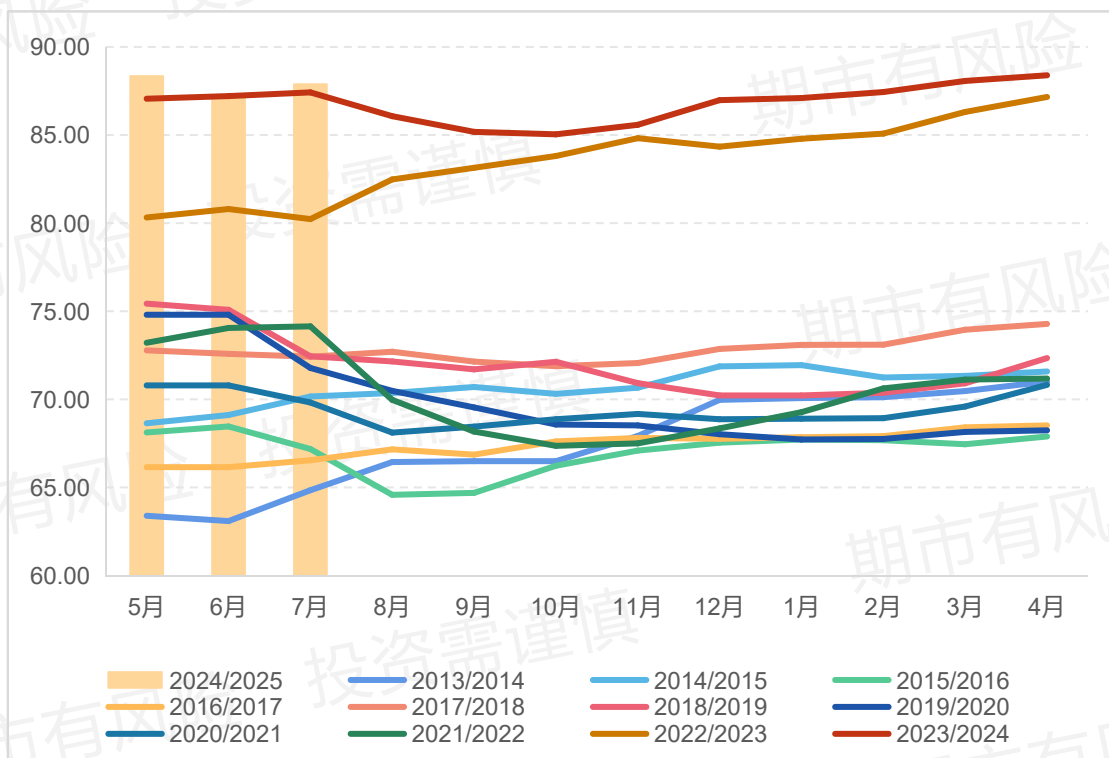
05、交易策略参考推荐



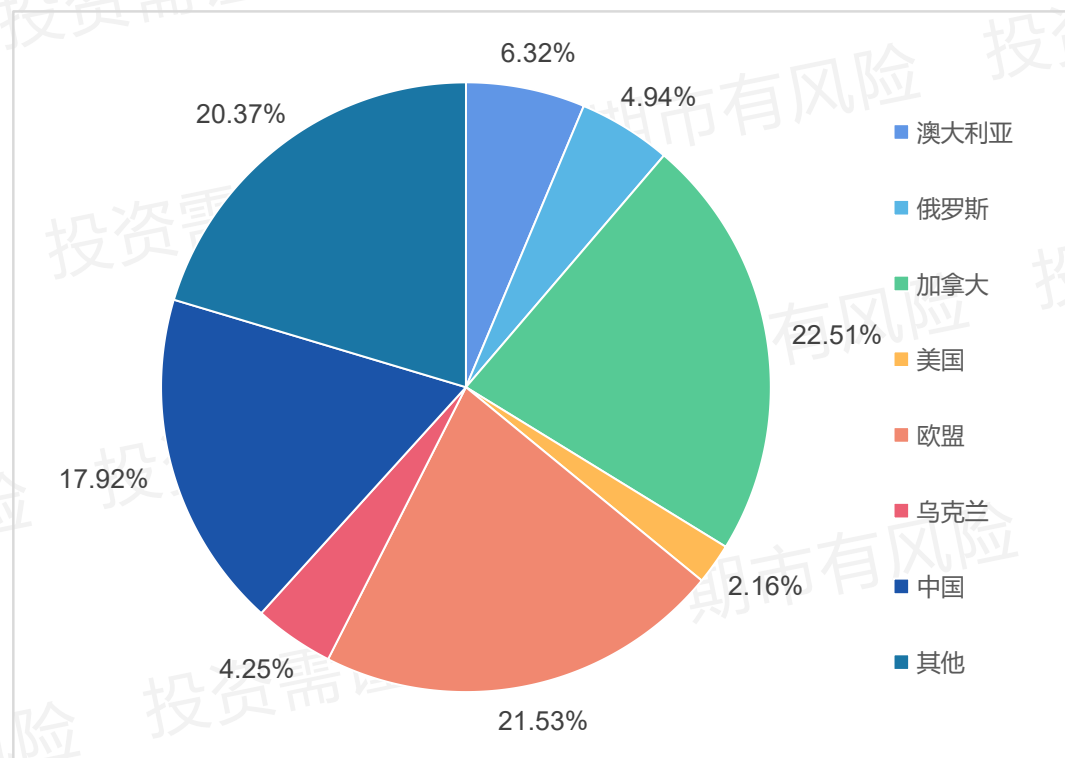
全球油菜籽2024/25年度总供应仍维持充足预期

- 今年5月的USDA报告将全球菜籽2023/24年度总产量定在8834万吨，而当时预期2024/25年度总产8839万吨；预估1年后的此数值，承前启后相对保守。
- 5月初劳动节假期前后，欧洲多国菜籽在刚播种后遭遇“倒春寒”霜冻，各国寒潮强度和减产预估数均不同；6月USDA报告预估欧产量1875万吨，与欧盟委员会在6月底给出的数据1880万吨较为接近，两者与上月同期相比下降约100万吨。
- 澳大利亚播种面积减少，但目前单产较好，6月USDA将其上调；主产国变化较大是乌克兰，目前正在收割，产量估370万吨，同比下降105万。

全球油菜籽产量_USDA预估（百万吨）- 预测年度



各主要主产国 油菜籽2024产量预测年度 - 占比



加拿大油菜籽2024/25年度单产有望回复到历史区间上沿

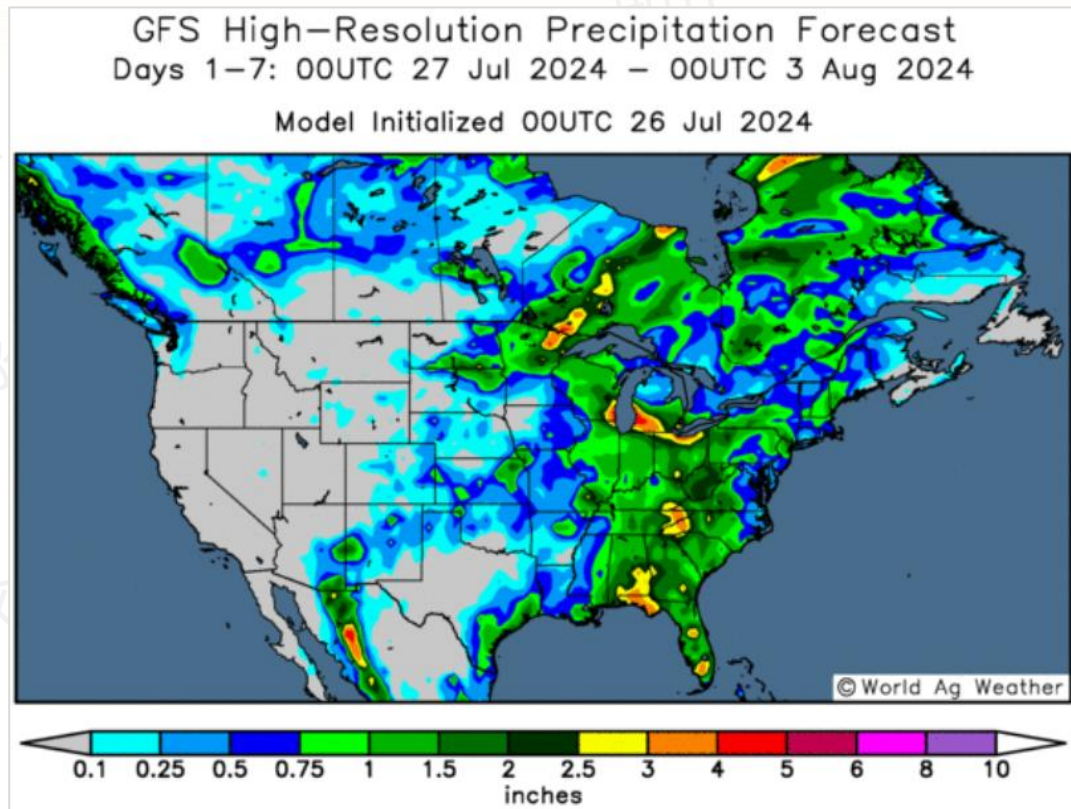
- ◆ 加拿大2024/2025年度播种面积相比2023/2024年度下降3.11%，目前预估10年历史平均单产2.12吨/公顷；去年遭遇轻度干旱，总产接近。
- ◆ 截至7月16日，加拿大阿尔伯塔省油菜籽优良率为71.8%，萨省约70%；6月土壤墒情非常好，机构估[2.12, 2.2]，7月降水减少但未有干旱迹象。

加拿大农业部 油菜籽产量预估（千吨）- 预测年度

Canola ^a : July 22, 2024			
	2022-2023	2023-2024 ^f	2024-2025 ^f
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,906
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,793
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,628
Canola ^a : June 20, 2024			
	2022-2023	2023-2024 ^f	2024-2025 ^f
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,658
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,547
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,100
Canola ^a : May 21, 2024			
	2022-2023	2023-2024 ^f	2024-2025 ^f
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,658
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,547
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,100

资料来源：加拿大农业部官网、USDA、Wind、广金期货研究中心

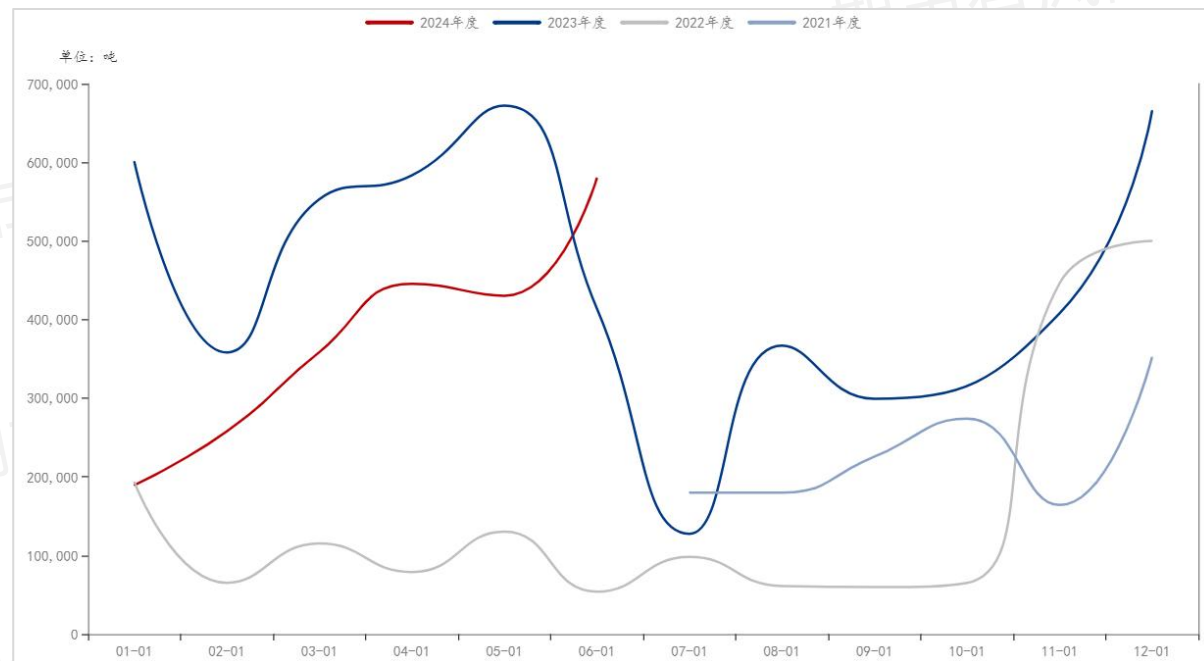
加拿大油菜籽产区_近期降水 天气预报



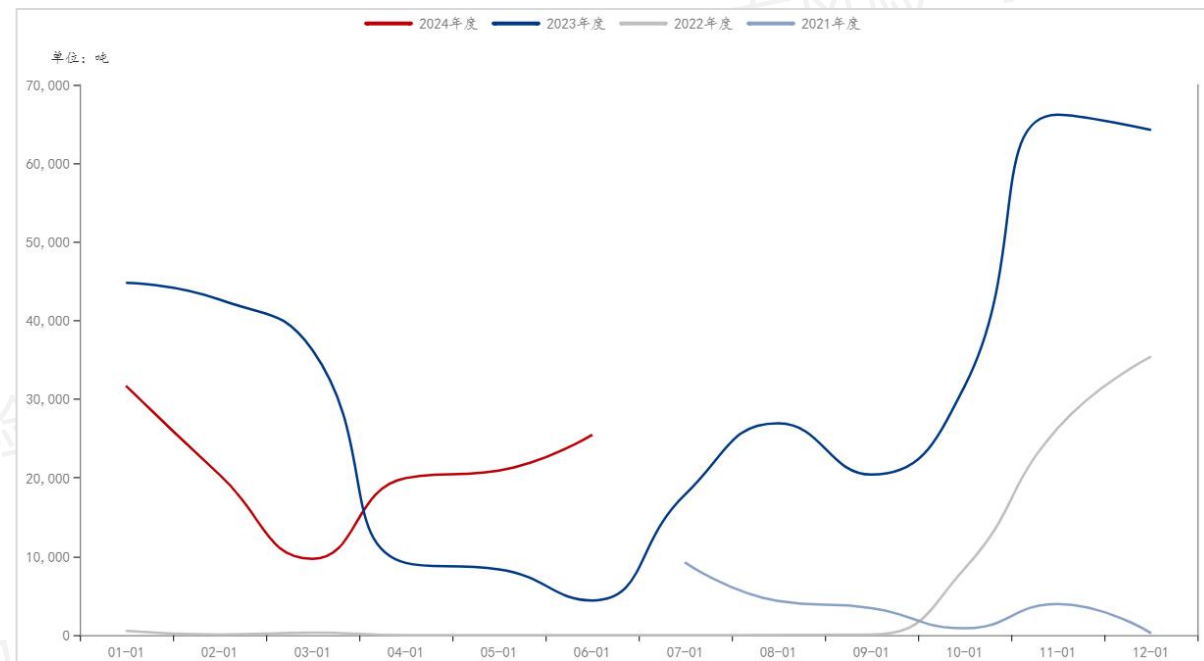
□ 今年的菜籽进口数量与去年接近

- ◆ 从2019年到2023年我国油菜籽产量从1348.47万吨增长至1631.74万吨，近五年来稳步增长；但菜籽系期货价格仍以进口油料成本决定。
- ◆ 加拿大谷物委员会7月下旬，油菜籽商业库存为159.8万吨非常充足；2023年8月1日至2024年6月23日，出口量为603.39万吨，较上年度同期减少19.6%。
- ◆ 在去年全球菜籽产量与前年接近的背景下，我国也从其他国家进口菜籽，但体量占比小；主体仍以国内种植和加拿大进口为主。

油菜籽月度进口量 - 加拿大



油菜籽月度进口量 - 俄罗斯



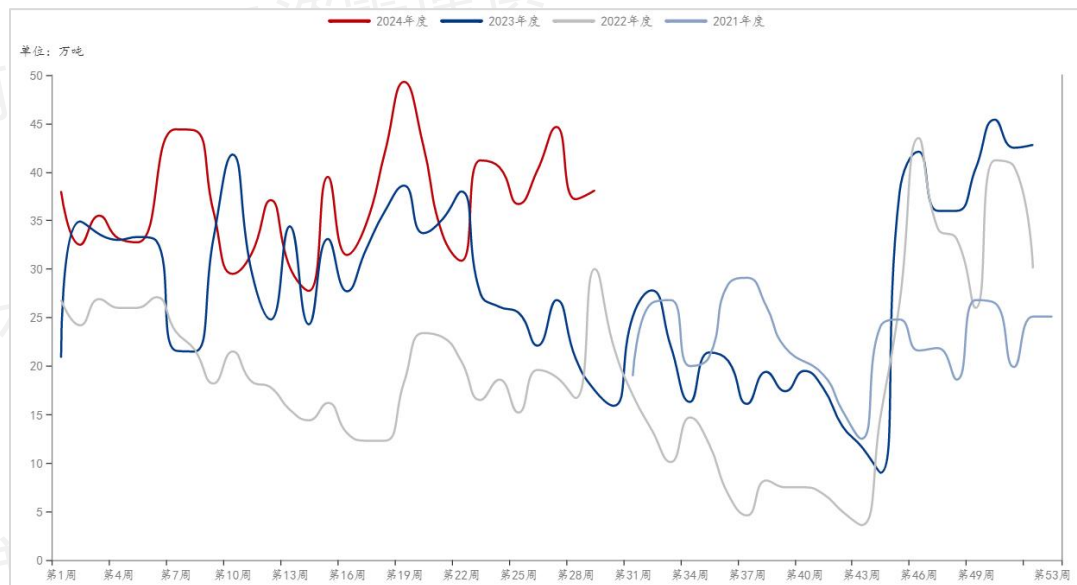
资料来源：Mysteel、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

□ 今年的菜籽系库存变化节奏，好似去年

- ◆ 从季节性规律看，油料菜籽、菜粕、菜油库存季节性规律神似去年；
- ◆ 菜粕的库存一般同时看显性库存和国内油菜籽代表的隐形库存；菜油库存更多直接看显性库存；目前菜油累库迹象比菜粕更为明显。
- ◆ 据市场机构调查，沿海油厂8-9月菜籽船期的船数均在8-10条左右，未来菜籽供应无忧。据商务部对外贸易司，5月我国进口菜籽45.41万吨，1-5月累计进口菜籽181.5万吨，处于历年中性水平。

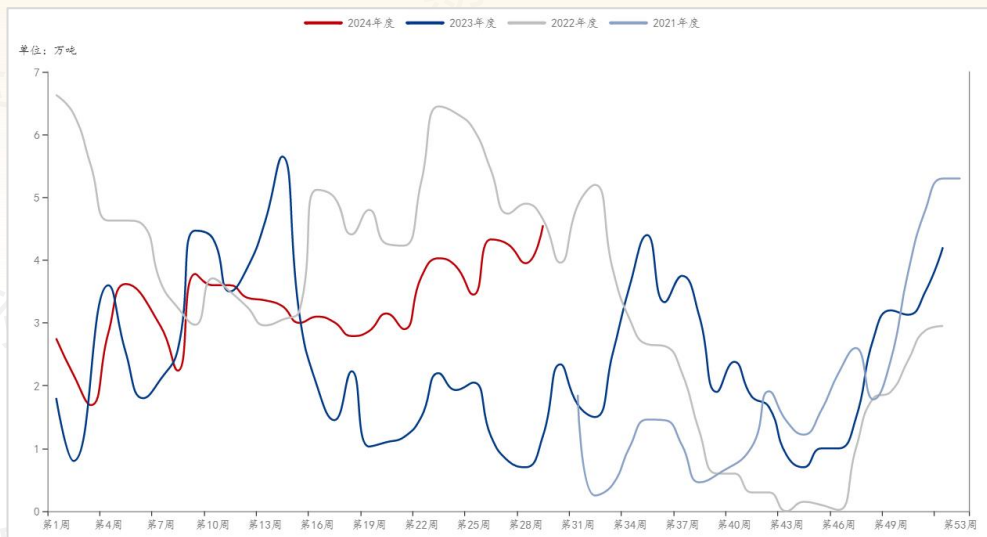
油菜籽 - 商业总库存（万吨）



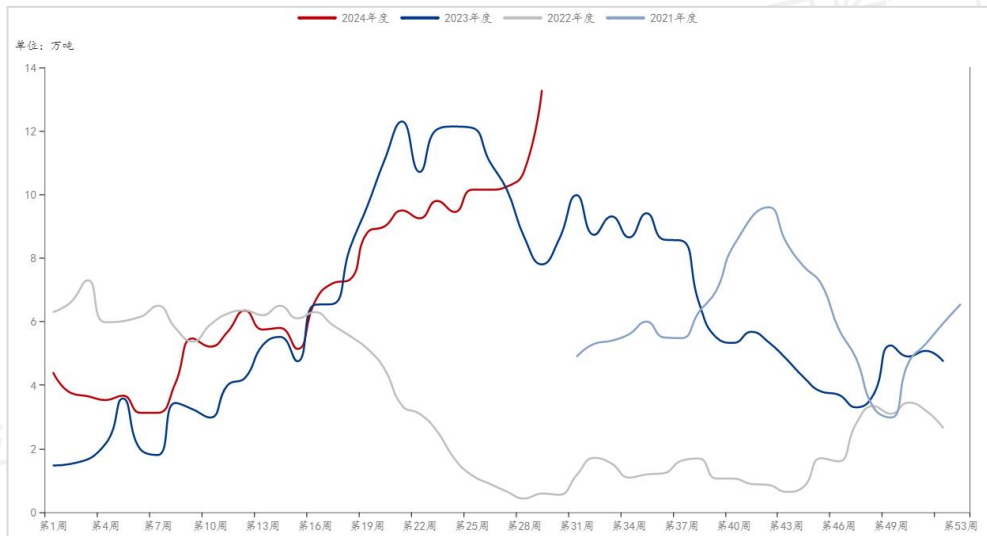
资料来源：Mysteel、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

菜粕 - 商业总库存（万吨）



菜油 - 商业总库存（万吨）



目 录

01、2024年春节后行情回顾

02、国内外大豆系油料与粕类

03、国内外菜籽系油料与粕类

04、国内豆菜粕需求概况

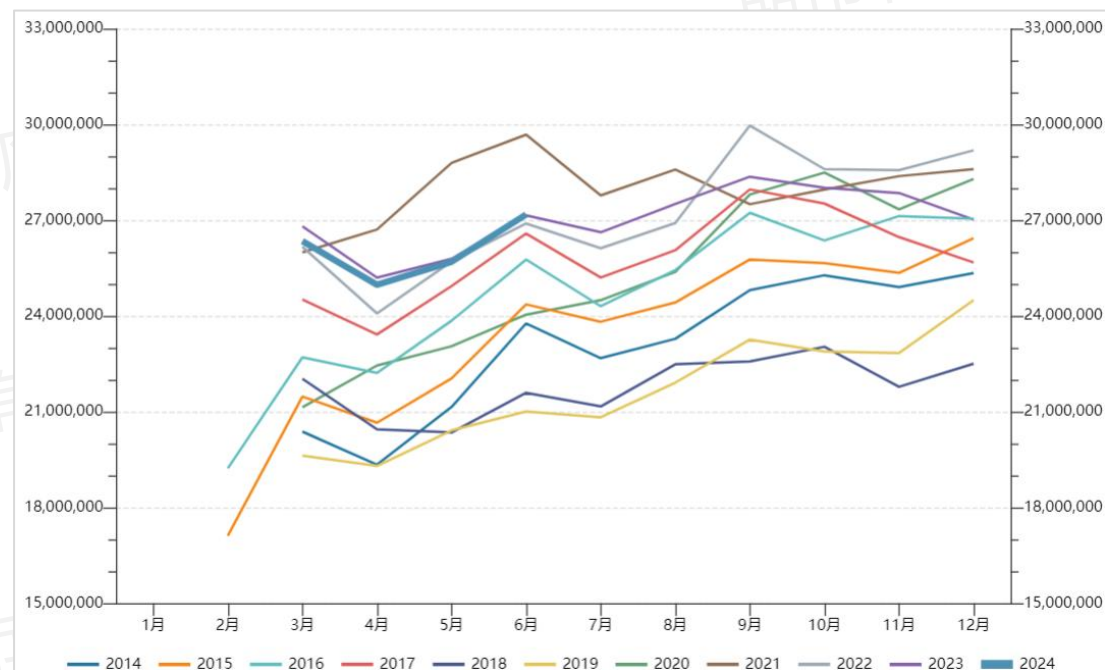
05、交易策略参考推荐



□ 仍然预计2024年饲料需求持平2023年或略降

- ◆ 虽有推广低蛋白低豆粕饲料配方，生猪存栏也低于去年，但饲料总计降幅不大，禽畜肉鸡蛋鸡整体支持下，预计今年豆粕需求持稳或略降。
- ◆ 春节前、春节后和五一节前，各有一波非常明显的备货行情。
- ◆ 下游需求不算低，港口油料进口充足，油厂压榨开工率较高，豆粕供给充足。随之而来的是豆油产出量也很大，消费淡季下，豆油库存就走高。

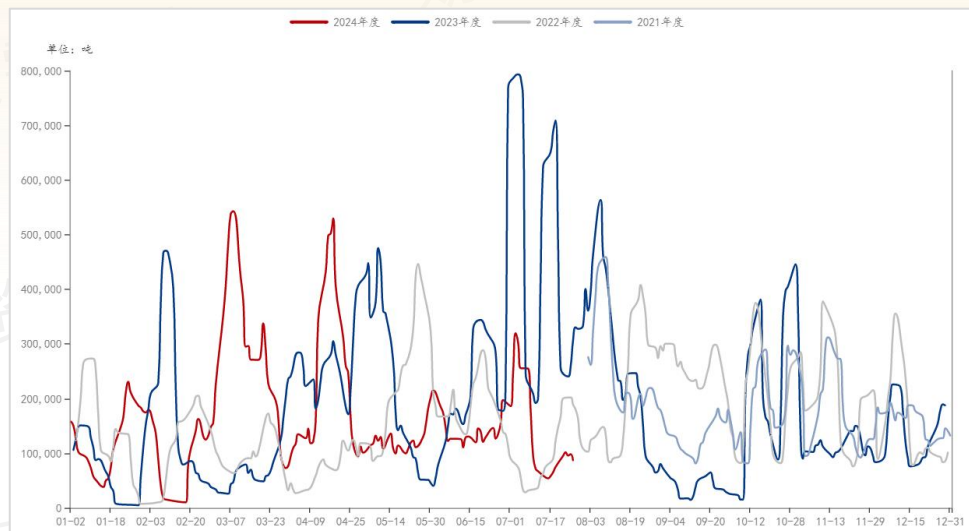
中国饲料产量当月值（吨）



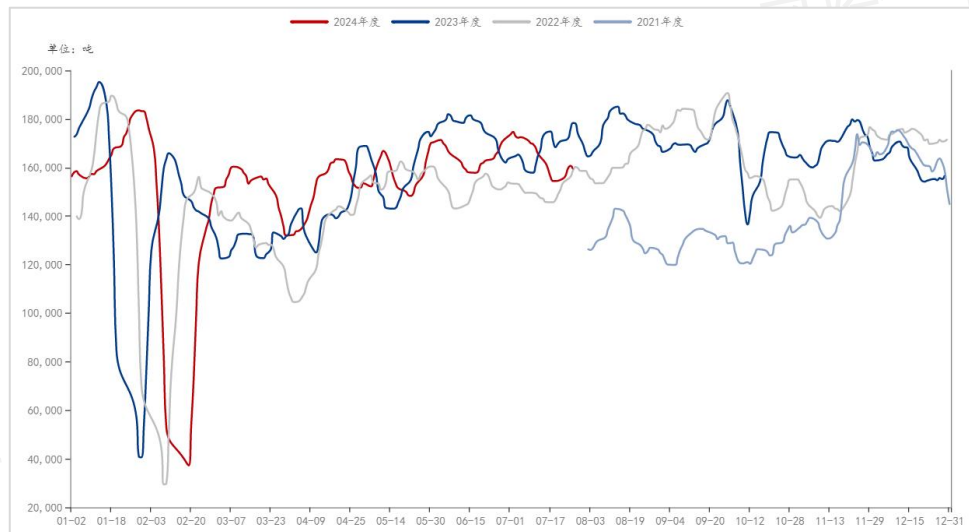
资料来源：Wind、国家统计局、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



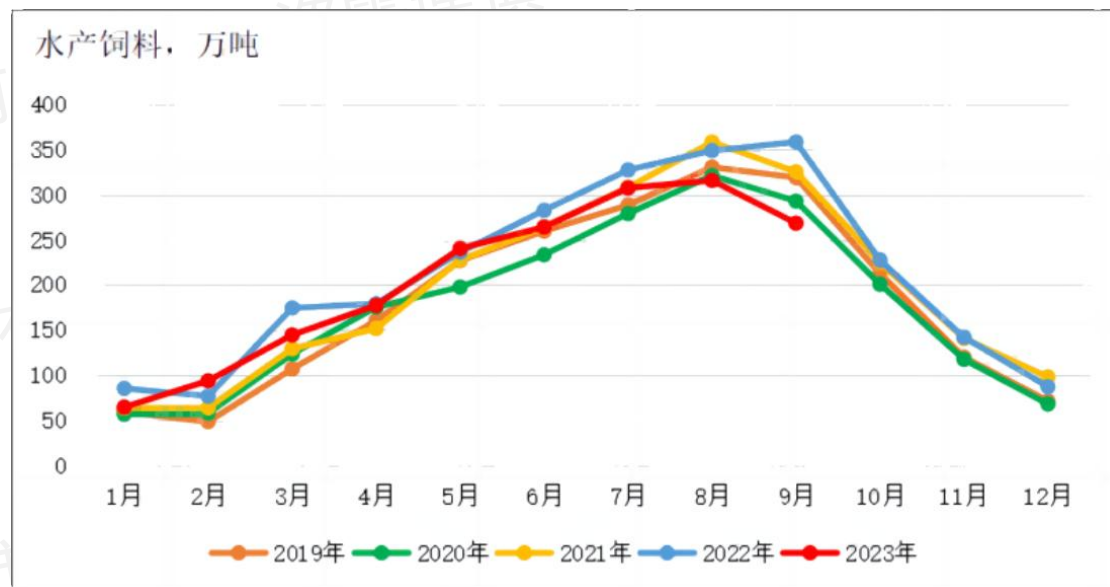
国内豆粕 - 日均提货量(MA5)



□ 2024年二季度和三季度水产饲料需求能有起色吗

- ◆ 与进口巴西大豆不同，进口加拿大菜籽榨利不明显，或因豆菜粕价差较高，而菜豆油价差原本正常，在6月份从800降至450随后又回升。
- ◆ 国内菜粕需求方面，季节规律正常，但总量明显低于去年。
- ◆ 菜粕一般认为用于水产饲料为主，猪类和禽类掺杂比例很受限制。而水产饲料在二季度和三季度的产量增幅明显大于饲料总体，有更强季节弹性，或拉动 菜粕-豆粕 价格从低位回升；但今年似乎水产补库力度很有限。

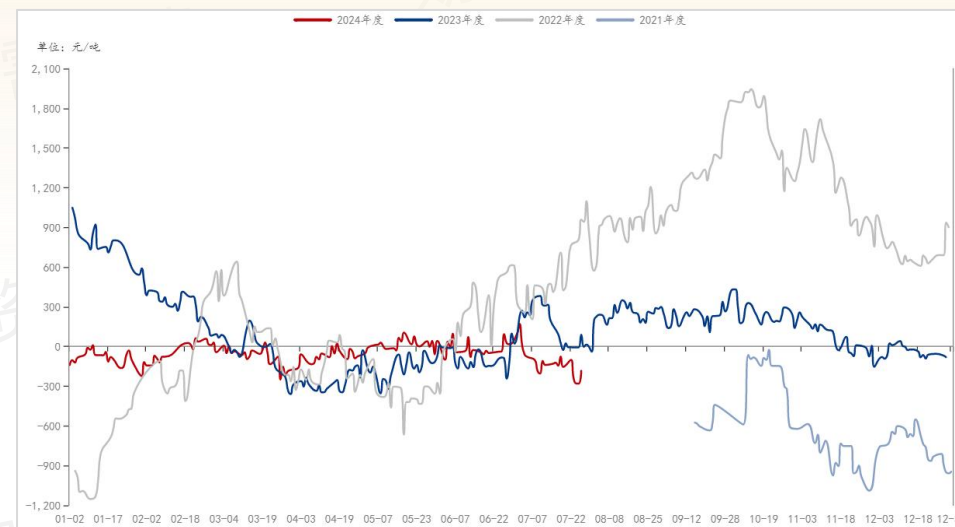
国内水产饲料产量累计值（万吨）



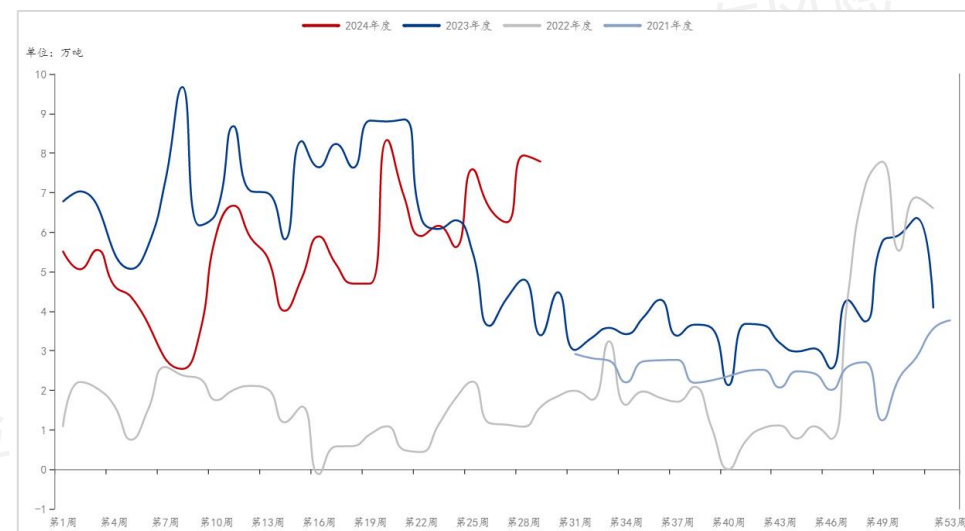
资料来源：Mysteel、中国饲料工业协会、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

加拿大油菜籽进口现货压榨利润



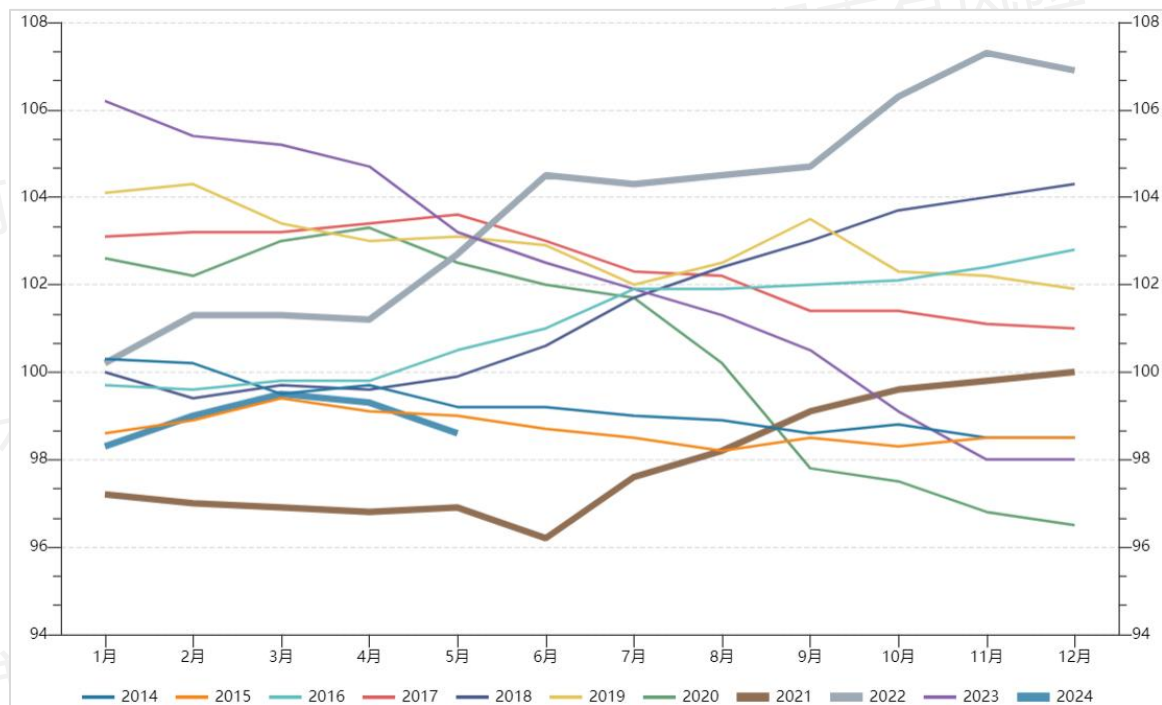
国内菜粕 - 周度提货量（万吨）



□ 2024年 水产价格或处于历年低位

- ◆ 水产价格较低，或意味着养殖利润低，影响水产鱼虾蟹苗补库投放力度。
- ◆ 水产品PPI处于过去10年偏低位运行；
- ◆ 以草鱼为代表的淡水大宗鱼价格中等，个别高价值海捕鱼价格走势有差异；
- ◆ 水产价格零售指数，也是处于历年来低位运行；

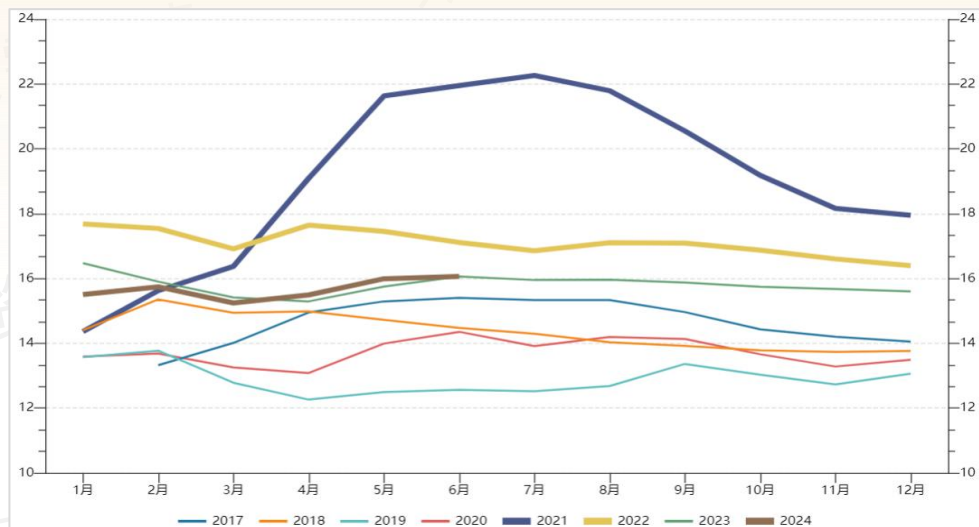
中国水产品加工 PPI-当月同比



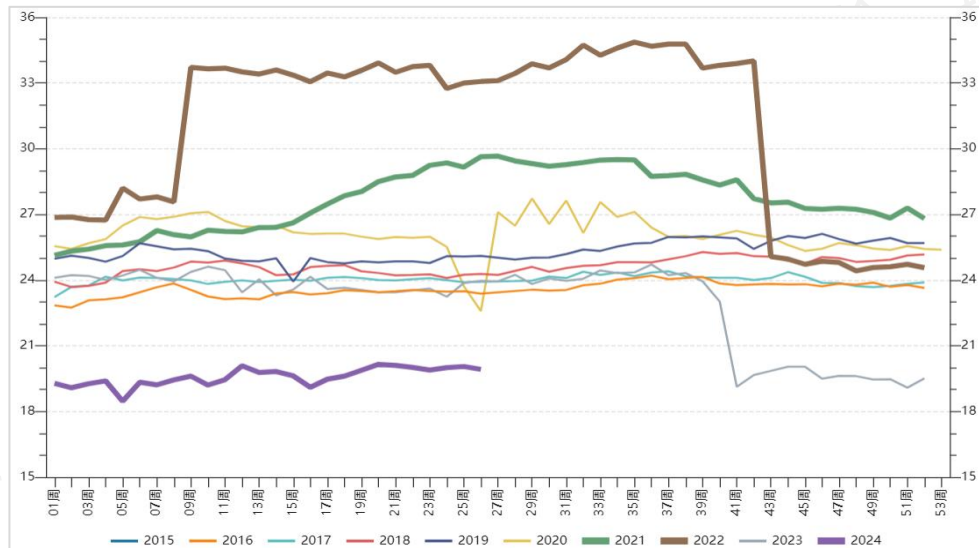
资料来源：中国商务部、Wind、广金期货研究中心

观点仅供参考，不构成投资买卖依据。请自主决策，风险自担。

中国 活草鱼 平均批发价（元/公斤）



重庆 水产类零售价（元/公斤）



目 录

01、2024年春节后行情回顾

02、国内外大豆系油料与粕类

03、国内外菜籽系油料与粕类

04、国内豆菜粕需求概况

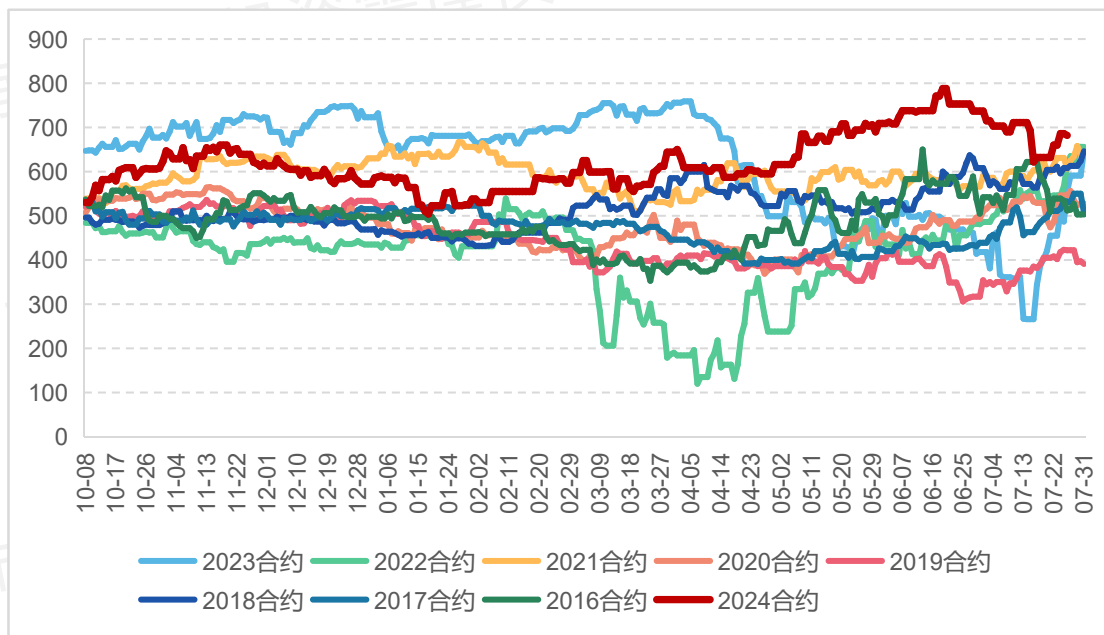
05、交易策略参考推荐



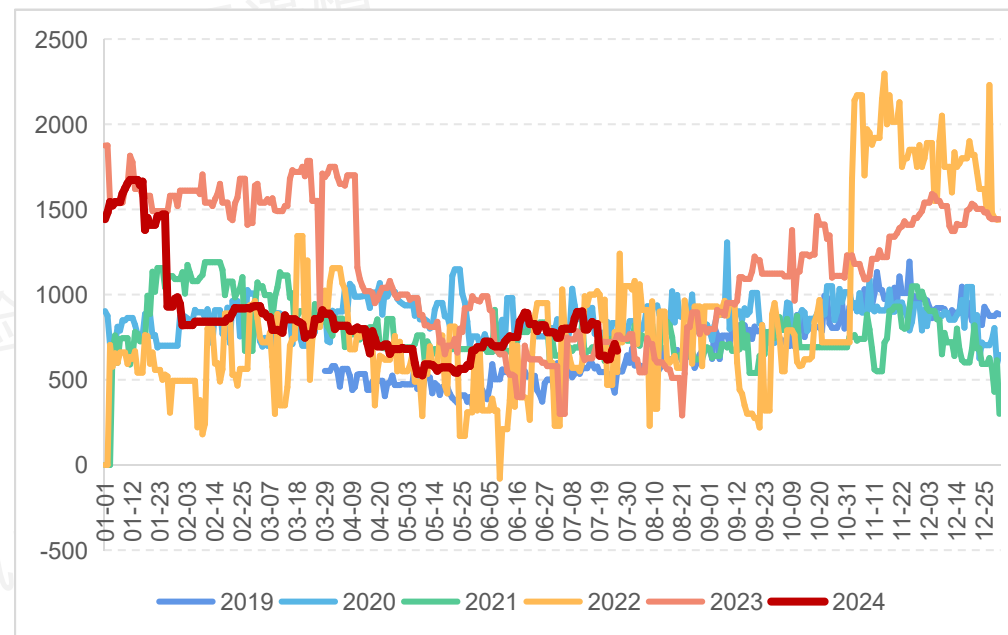
多RM2409 空m2409 - 做缩豆菜粕近月价差策略

- ◆ 交易预判点：1. 水产型饲料产量在二季度、三季度增长的弹性明显大于国内饲料总体的产量增幅，即水产季节性的鱼虾蟹苗养殖补库需求和饲料投放需求，在今年依然正常地出现；2. 近端，加拿大旧作2023/24菜籽库存充足、到港顺畅，巴西大豆也到港顺畅；远端，美国加拿大产区天气无明显多空差异。
- ◆ 风险点：1. 今年水产养殖利润薄，菜粕需求量显著减少；2. 10月前美豆遭遇天气利多，但加拿大没遭遇；

豆粕2409 - 菜粕2409 历年价差



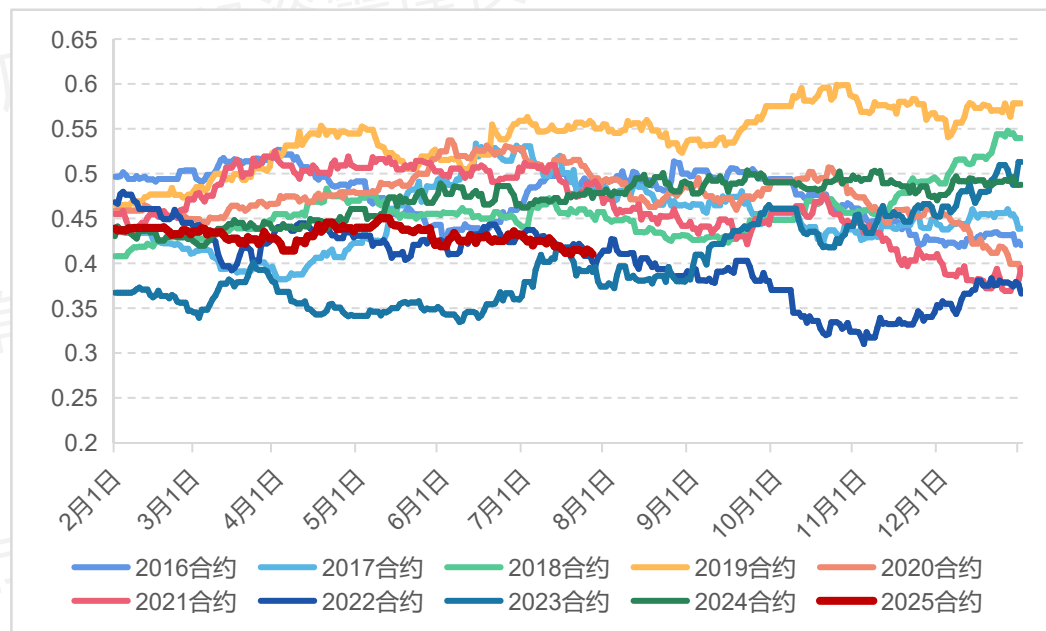
青岛豆粕现货 - 福建菜粕现货 历年价差



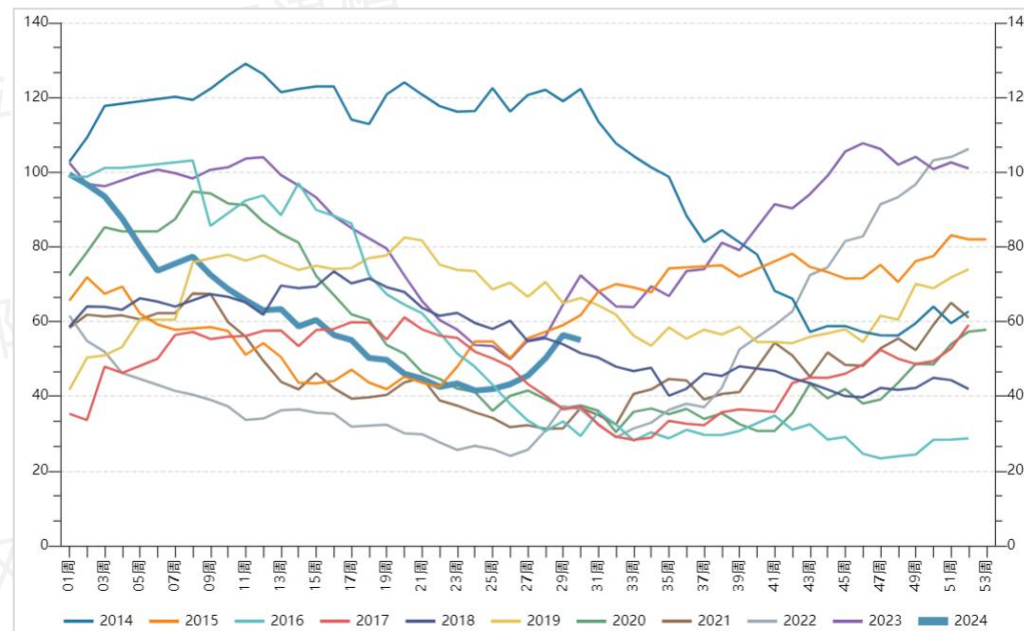
多m2501 空y2501 - 做多大豆粕油比的远月策略

- ◆ **交易预判点：**1. 豆棕菜三大油脂，下半年继续强势概率不大。主要是棕油6月产量不及预期、出口降幅大、产地库存升高，此利多或为短期；但预计在7至10月马印两国将正常季节性增产，油脂不会独领上涨； 2. 每逢大豆菜籽的油料作物生长出问题，粕类涨幅都比油脂显著，或因保质期长短有异；
- ◆ **风险点：**1. 马来后续产量仍不足，国内棕油等补库未成；2. 美豆今夏无任何天气风险，无上涨驱动；

豆粕2501 / 豆油2501 历年比价



中国 棕榈油商业库存（万吨）



免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管广州金控期货有限公司（以下简称“我公司”）相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证，也不保证所提出的意见和建议不会发生任何的更改。在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议，以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货投资的依据。由于报告在编写过程中融入了我公司分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与我公司发布的其他信息有不一致及不同的结论，请谨慎参考。本报告所载的观点并不代表我公司的立场，我公司不承担因根据本报告所进行期货投资而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映我公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经我公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。本报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且广州金控期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

THANKS

广州金控期货有限公司

地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层

广州金控期货有限公司成立于2003年，是广州金融控股集团有限公司的控股子公司。公司注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询以及资产管理业务资格。公司以传统期货经纪业务为基础，同时深耕资产管理业务和风险管理业务。依托控股股东广州金融控股集团有限公司的强大资源背景和品牌美誉，联合广州金控集团各下属企业，集结公司优势资源，为客户提供全方位财富管理服务，发挥期货经营机构服务实体经济的作用。



电话：020-85592686

客服热线：400-930-7770

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔40层

广州金控物产有限公司是广州金控期货有限公司的全资子公司，注册地位于广州市南沙区万顷沙保税区内，注册资本和实缴资本均为 2.3 亿元。目前，公司在中国期货业协会已完成基差贸易、仓单服务和场外衍生品业务的试点业务备案，并以此为基础合规开展涵盖期货交易所所有上市品种及产业链相关现货贸易、远期交易、期货交割和场外衍生品业务。公司将以实业贸易经营为基础，不忘“金融服务实体”之初心，利用期现结合、场内场外市场及各种金融衍生品工具，结合股东和集团的优质资源，积极创新、深挖内涵，致力于为产业客户提供全面、深入、有效的风险管理服务，将自身打造为国内领先的风险管理服务商和大宗商品交易商。

网址：www.gzjkqh.com

 **广州金控期货有限公司**
GUANGZHOU FINANCIAL HOLDINGS FUTURES CO., LTD.