

# 【农产品专题】USDA5月报告 前瞻：摆脱震荡，豆粕向上可期

2024年5月6日



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

作者：聂波

期货从业证号：F03117695

交易咨询证号：Z0019358

审核人：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

联系人：聂波

联系方式：niebo@zjtfqh.com

美国农业部（USDA）5月供需报告将于美国当地5月10日下午12点公布。本次报告将会首次发布2024/2025年度美豆供需平衡表，另外也会对巴西和阿根廷2023/2024年度大豆产量等做出调整。

### 5月报告中部分数据沿用2月展望论坛中的

不同与3月份美豆旧作偏差的出口销售表现，进入4月后平均周度出口销售达到33万吨，高于3月的30万吨，此外累计出口销售量与2022/2023年度也在缩小，按照当前的未完成量推算，全年的目标是可以完成的，此外巴西大豆减产，阿根廷国内政策改革之下，下半年大豆进口需求国将会转向采购美豆旧作。3月美豆压榨量达到204亿蒲式耳，2023/2024年度累计压榨同比增加9%，增速虽略降，但是当前增速下，最终全年度可以完成24亿蒲式耳的压榨，高于4月报告的23亿蒲式耳。因此5月报告中美豆旧作出口可能继续不变，压榨倾向于小幅上调。

通常USDA5月报告中新作美豆的种植面积和单产数据会与2月展望论坛一致，预计维持8750万英亩的种植面积和52蒲式耳/英亩的单产，毕竟现阶段美豆还处于播种初期，最终的播种面积和单产还不确定。需求端出口和压榨等数据可能存在不同，从往年数据来看，两者数值差距较小，甚至有的年份也是相同的。所以5月报告对于美豆新旧作相比之前报告的调整将会比较小。

### 巴西和阿根廷大豆产量或下调

不同于巴西商贸部和阿根廷农业部等南美官方机构，美国农业部并没有在4月报告下调巴西和阿根廷大豆产量。基于2022/2023年度巴西大豆实际的累计压榨和出口量较高，早先美国农业部不得不逐步上调巴西2022/2023年度大豆产量600万吨至1.62亿吨，所以对于2023/2024年度产量就相对南美官方保守一些。然而从4月初以来雨势来看，巴西戈亚斯州、巴伊亚州以及圣保罗偏旱，虽然收割过半，但是较早的天气不利于尚未成熟的大豆。另外在国内劳动节期间，巴西南里奥格兰德州暴雨，导致几十人遇难，目前该州还有30%的大豆未收割，大约有600万吨大豆可能受到影响，一些咨询机构也预估该州今年将会减产300万吨。4月上半月，阿根廷先是遭遇过多的雨水，导致收割延迟，下半月却又偏干，当地机构也表示首次收割的北部省份大豆产量低于平均水平。所以USDA5月报告或对巴西和阿根廷大豆产量下调。

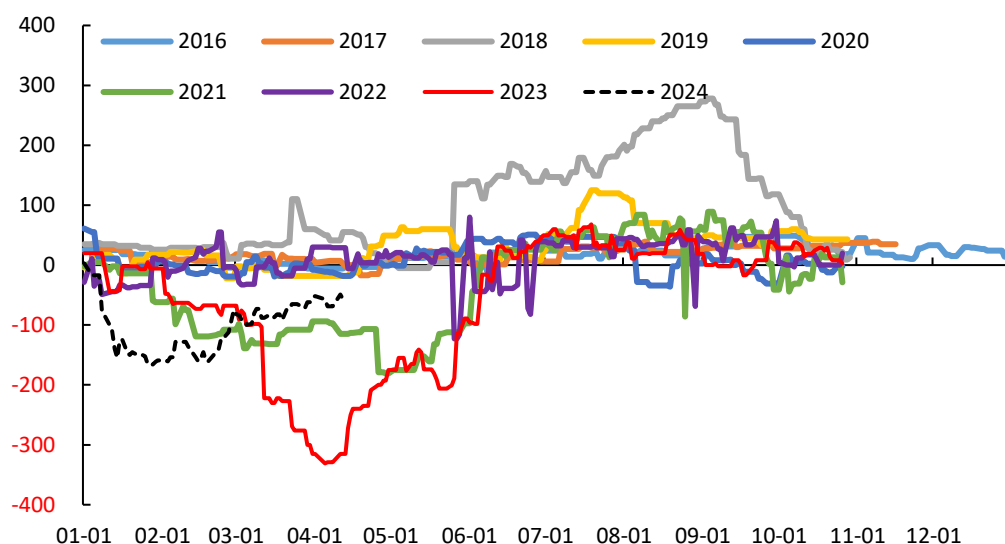
### 国内豆粕面临的内外压力

伴随着进口大豆到港的改善，从4月中下旬开始，国内进口大豆周度压榨量回升，5月到港预估900万吨，6月1120万吨，7月1000万吨，到港量处于历史同期偏高水平，国内近月豆粕将会面临供应压力。

截至4月29日，美豆播种进度达到18%，虽然略低于2023年同期的19%，但是仍然处于历史同期偏快的，从5月初到5月中旬，美豆主产区多数降雨量正常，气温略高，这将继续利于播种推进，从而为较好的单产打下基础，如果良好的势头一直保持下去，52蒲式耳/英亩的单产或将实现，2024/2025年度期末库存也将超过4亿蒲式耳，高于2023/2024年度的3.45亿蒲式耳。现阶段美豆新作端暂无天气炒作下，缺乏利多消息，这也是为何国内劳动节前美豆盘面偏弱的原因。

### 国内豆粕成本端的支撑因素

图1：巴西和美湾近月船期大豆升贴水价差（美分/蒲式耳）



数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

由于巴西大豆2023/2024年度供应将会比2022/2023年度减少700万吨左右，巴西大豆近月船期升贴水从春节前最低的-92美分/蒲式耳反弹至近期的17美分/蒲式耳，而国内劳动节前美豆主力价格相比春节前并无太多变化，这导致国内进口巴西大豆成本比春节前高出300-400元/吨，支撑春节后国内豆粕上涨。虽说今年阿根廷大豆增产超2000万吨，但是巴西作为全球最大的大豆出口国，在本身减产并且收割接近完成，销售接近一半的情形下，并没有必要在后期降价卖货，由于生物柴油掺混比例的提高，巴西本国大豆压榨需求高，而出口将会比旧作下降。截至4月25日，阿根廷大豆收割进度大豆25%，而销售进度在20%以上，阿根廷国内政策变动下，比索贬值，农户更加倾向于惜售大豆，而不是换成比索，阿根廷大豆的收割并未对巴西大豆贴水产生明显冲击。

我们可以参考 2018/2019 年度，巴西大豆当时减产 200 多万吨，而阿根廷增产 1700 多万吨，阿根廷大豆出口比旧作增加 600 万吨，但也没有阻碍巴西大豆贴水在 5 月进入季节性走强阶段。目前巴西大豆贴水与美湾逐步缩窄，往年 6 月份的时候，两者价格打平，今年将会提前。

进入 5 月，一般国内豆粕需求也将比 4 月提高。首先因为生猪二次育肥将会逐步入场，虽说近期肥猪和标猪价差缩小，但是对应春节前后的那些二次育肥其实并不多，在肥猪出栏完毕并出现短缺后，肥猪和标猪的价差也将再度走扩，二次育肥的积极性将会更高。尽管目前蛋鸡养殖亏损，但是可淘汰的蛋鸡数量少，而 2023 年补充的蛋鸡苗较多，对于现在产蛋鸡存栏量高，因此实际存栏量也将维持高位。尽管肉鸡养殖长期亏损，前期苗价高位补栏量减少，但是肉鸡养殖周期相比蛋鸡短，近期鸡价小幅回升，孵化环节利润比较好，上孵量增加，鸡苗价格走弱，预计后期肉鸡出栏量仍然较多，肉禽料消费也是趋增。

美豆主力成本端依然是美盘的支撑，但是巴西大豆贴水将会逐步走高，国内进口大豆的成本也将继续提升。现在市场比较关注巴西南里奥格兰德州暴雨对产量影响多大，原本巴西中西部因为干旱导致大豆减产，进而影响全巴西 2023/24 年度大豆产量表现，之前寄希望于南里奥格兰德州等南部地区丰产拯救全巴西产量，现在看可能存在不确定性，这更加支撑巴西大豆贴水上涨。如果后续北美大豆炒作天气的情形，也势必加速成本上移，目前看 6-8 月拉尼娜发生的概率是增加的，达到 60%。5 月国内豆粕需求端也会对盘面形成支撑，有助于缓解供应对现货基差产生的压力，国内豆粕盘面也将有望摆脱 3200-3400 元/吨的区间震荡，向上可期。

## 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司

不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。