



豆粕策略推荐:南美市场多空交织, 等待美豆产区天气指引

趋势观点:

5 月份豆粕价格冲高回落, 南美大豆市场多空交织, 5 月初南里奥格兰德州洪灾令巴西大豆减产损失进一步扩大, 对大豆价格形成支撑。但是, 2024/25 年度阿根廷大豆丰产压力在二季度逐步释放, 5 月份阿根廷大豆销售明显加速, 近期大豆及豆粕市场供应压力加大, 5 月下旬南美大豆升贴水承压走弱。

美豆方面, 5 月 USDA 预估 2024/25 年度美豆期末库存为 1211 万吨, 较上年增加 285 万吨, 库销比升至 10.21%, 奠定了新作大豆宽松供需格局。2024/25 年度美豆播种面积大幅扩增, 播种初期进度略有延误, 但 5 月中下旬播种加速, 且出苗期大豆生长长势良好, 美豆播种期缺乏上涨驱动。

国内方面, 6、7 月份大豆到港量升至高位, 6 月份大豆压榨或进一步走高, 同时豆粕消费较为疲弱, 豆粕预期延续累库走势, 国内供应转向宽松。

综合来看, 市场仍在消化根廷大豆供应压力, 且即将发布的美豆优良率报告存在潜在利空, 短期大豆价格走势承压, 在即将到来的美豆生长季, 天气升水仍对美豆形成支撑, 美豆及豆粕走势或先抑后扬。但是, 在美豆宽松供应大格局下, 天气炒作行情的启动需要看到更加实质的天气问题, 天气市暂以弱反弹模式看待, 上方空间等待美豆生长期天气进一步指引。

风险点: (1) 美豆播种面积及生长期天气均有不确定性, 若产量表现不及预期, 豆粕或偏强运行。

(2) 近期阿根廷大豆销售节奏有所加速, 需关注阿根廷大豆压榨及出口表现。

2024 年 5 月 31 日

上海中期期货研究所
农产品研发团队

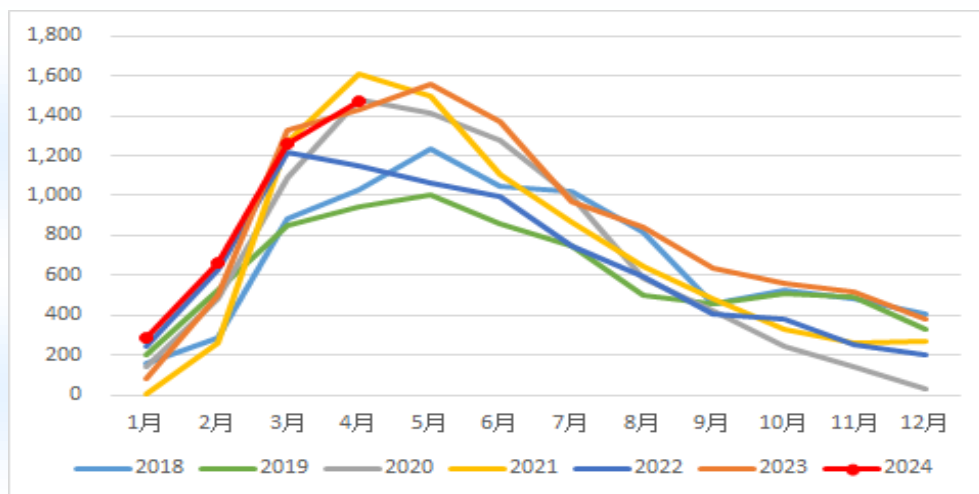
王舟懿
Z0000394

雍恒
Z0011282

影响因素分析

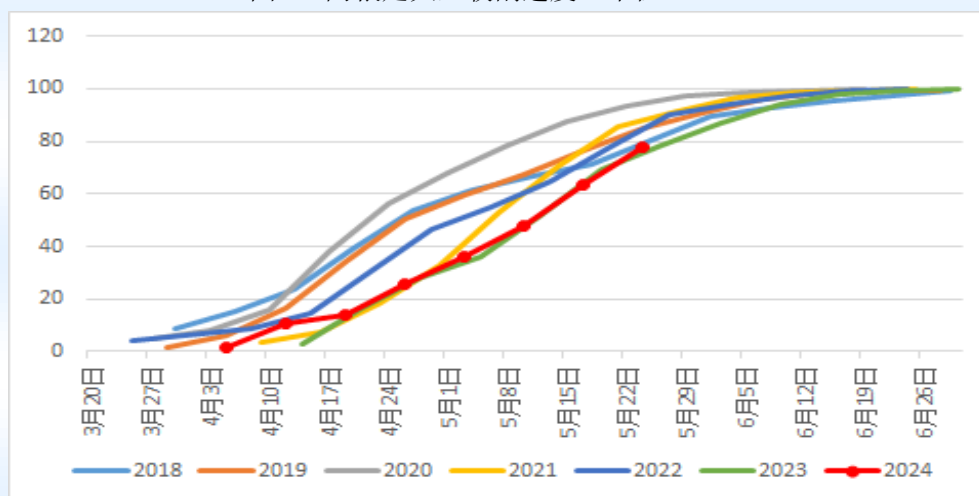
一、巴西南部强降雨引发大豆减产，阿根廷大豆收割压力渐增

图 1：巴西大豆月度出口（单位：万吨）



数据来源：Abiove，上海中期

图 2：阿根廷大豆收割进度（单位：%）



数据来源：阿根廷农业部，上海中期

南美方面，5月初巴西南里奥格兰德州洪灾令收割期大豆产量受损，洪灾或造成 200-300 万吨的减产，目前南里奥格兰德州的大豆产量仍有较大不确定性，此外，洪灾对基础设施的破坏阻碍大豆出口物流运输，由于巴西大豆供应进一步收紧，5 月份巴西大豆出口量或低于上年水平，ANEC 预估 5 月份巴西大豆出口量为 1374 万吨，低于去年 5 月份的 1443 万吨，对大豆价格形成支撑。

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。

另一方面，2024/25 年度阿根廷大豆面临丰产压力，阿根廷大豆上市期供应压力阶段性上升，布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至 5 月 22 日，阿根廷大豆收获进度为 77.9%，比前一周提高 14.2%。随着阿根廷大豆收割推进，4 月份阿根廷大豆重返出口市场，压榨水平亦进一步提高，尽管 4 月份阿根廷大豆销售进度偏慢，减缓了阿根廷大豆上市冲击力度，但随着 5 月份大豆价格走高，阿根廷大豆销售明显加速，近期大豆及豆粕市场供应压力加大，5 月下旬南美大豆升贴水承压走弱。

二、2024/25 年度美豆预期宽松供应格局，播种期缺乏驱动

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	
							4月报告	5月报告	月度变化	5月报告	年度变化
播种面积	9020	8920	7610	8340	8720	8750	8360	8360	0	8650	290
收获面积	8950	8760	7490	8260	8630	8620	8240	8240	0	8560	320
收获率	99.22%	98.21%	98.42%	99.04%	98.97%	98.51%	98.56%	98.56%	0	98.96%	0.39%
单产	49.3	50.6	47.4	51.0	51.7	49.6	50.6	50.6	0.0	52.0	1.4
期初库存	821	1192	2474	1428	699	747	719	719	0	926	207
产量	12007	12052	9667	11475	12153	11622	11334	11334	0	12111	777
进口量	59	38	42	54	43	67	68	68	0	41	(27)
压榨量	5593	5694	5891	5826	5998	6020	6260	6260	0	6600	340
国内总消费	5900	6052	6177	6092	6277	6296	6569	6569	0	6899	330
出口量	5795	4756	4578	6166	5872	5421	4627	4627	0	4967	340
期末库存	1192	2474	1428	699	747	719	926	926	0	1211	285
库存消费比	10.19%	22.89%	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.27%	8.27%	0.00%	10.21%	1.93%
农场均价	9.33	8.48	8.57	10.80	13.30	14.20	12.55	12.55	0.00	11.20	(1.35)

数据来源：USDA，上海中期

图 3：美国大豆期末库存及库销比（单位：万吨，%）



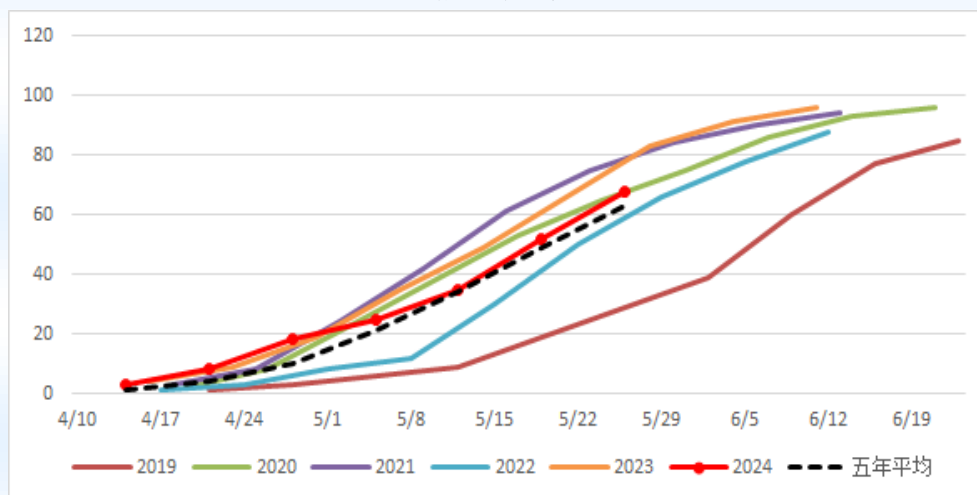
数据来源：USDA，上海中期

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。

5月USDA供需报告首次发布2024/25年度数据,2024/25年度美豆期末库存预估为1211万吨,较上年增加285万吨,库销比预估为10.21%,较上年增加1.93%,库销比升至五年高点水平,奠定了新作大豆宽松供需格局。

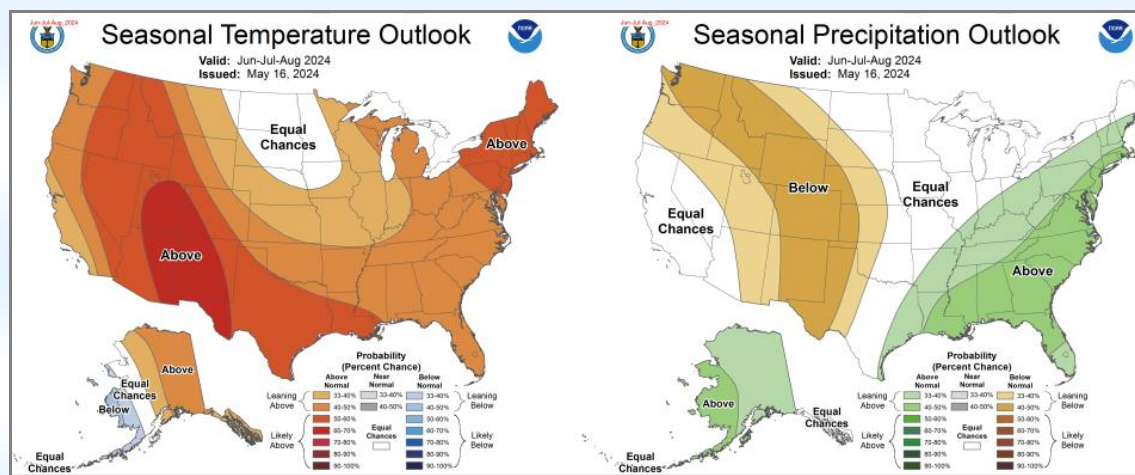
图4: 美豆播种率走势 (单位: %)



数据来源: USDA, 上海中期

从播种期来看,5月报告中美豆播种面积预估为8650万英亩,同比增加3.5%,与USDA三月农作物种植意向报告相符。目前2024/25年度美豆播种过半,由于播种初期降水偏多,美豆播种有所延误,但5月中下旬美豆播种加速,大豆播种进度高于均值水平水平,截至5月26日,美豆播种进度为68%,低于去年同期的78%,高于五年均值的63%。目前美豆产区墒情充足,出苗期大豆生长长势良好,即将发布的USDA优良率报告存在潜在利空,播种期缺乏上涨驱动。

图5:美国气温(左)/降水(右)季度展望



数据来源: NOAA, 上海中期

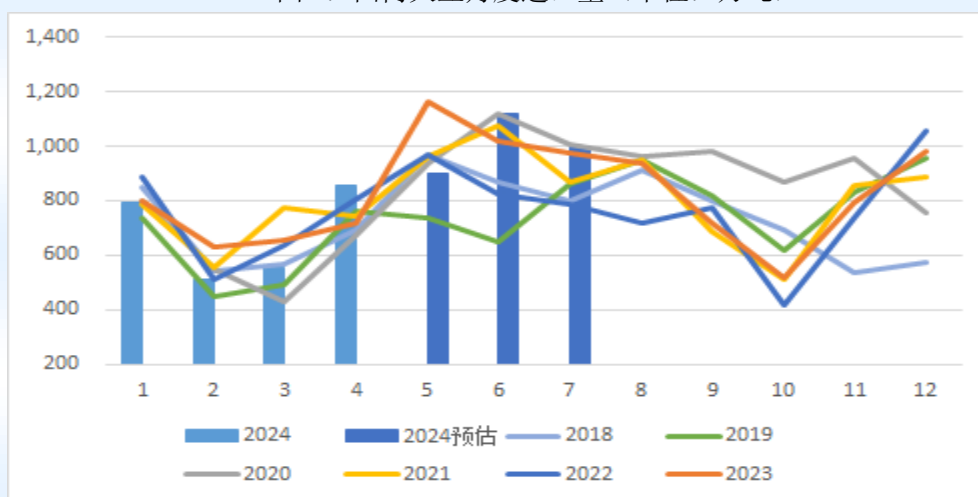
风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

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。

后期来看，拉尼娜天气模型下，美豆南部地区干旱风险上升，NOAA 季度天气展望显示 6-8 月份除北部地区的南北达科他州和明尼苏达州之外，美国大豆主产区整体气温偏高，同时，西部及南部产区还将面临降水偏低风险，在即将到来的美豆生长季，天气升水仍对美豆形成支撑。但是，USDA 对 2024/25 年度美豆产量预估 1.211 亿吨，较上年增加 777 万吨，在供应宽松压力之下，若产区天气未出现实质性问题，天气炒作暂以弱反弹模式看待。

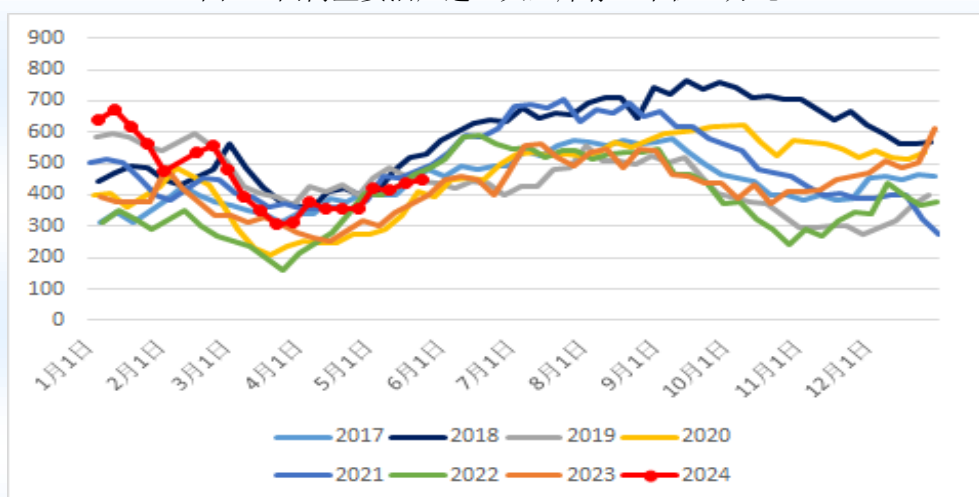
三、国内大豆到港压力增加，豆粕库存或延续上升

图 6：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 7：国内主要油厂进口大豆库存（单位：万吨）

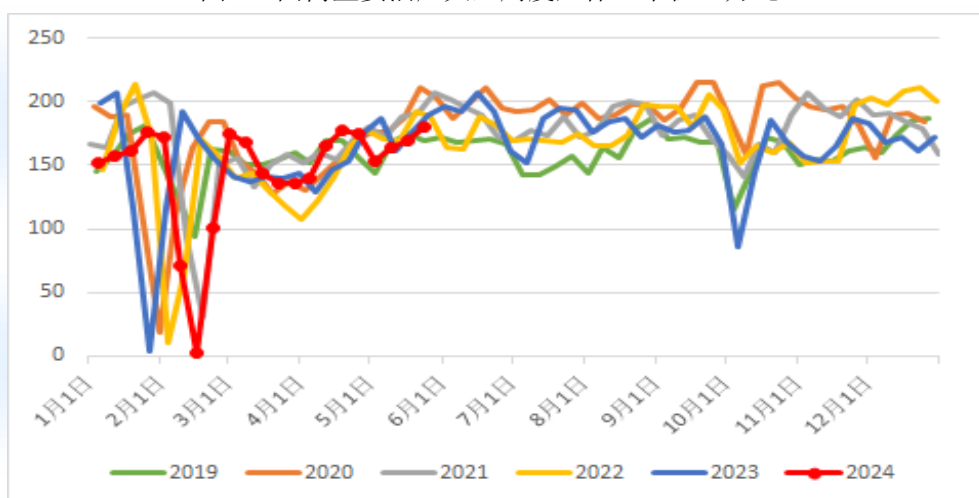


数据来源：钢联数据，上海中期

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。

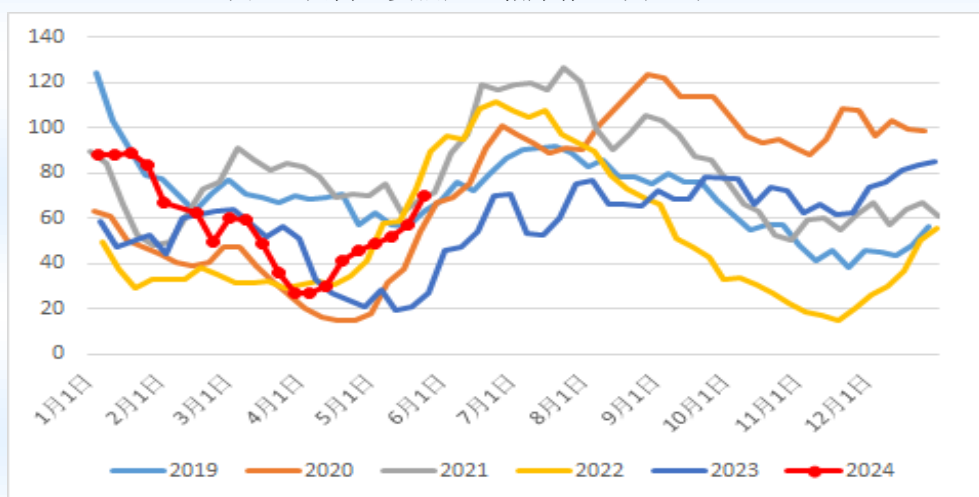
图 8：国内主要油厂大豆周度压榨（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

国内方面，5 月份国内进口大豆到港带动大豆库存回升，我的农产品网预估，5 月份进口大豆到港 900 万吨，环比增加 43 万吨，同比减少 261 万吨，截至 5 月 24 日当周，国内进口大豆库存为 450.53 万吨，环比增加 2.83%，同比增加 13.48%，油厂压榨量自低位逐步上升，截至 5 月 24 日当周，大豆压榨量为 180.82 万吨，高于上周的 169.03 万吨。本年度到港高峰预期出现在 6 月份，6/7 月大豆到港预估分别为 1120 万吨/1000 万吨，大豆供应阶段性较为宽松，8 月份大豆到港量将季节性下滑，目前 8 月到港采购已基本完成，近期进口大豆榨利有所走弱，关注 9 月份之后采购情况。

图 9：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

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。

5 月份大豆压榨渐增，豆粕供应压力持续上升，截至 5 月 24 日当周，国内豆粕库存为 76.06 万吨，环比增加 22.07%，同比增加 183.81%。6 月份大豆压榨仍将维持高位，同时豆粕消费较为疲弱，豆粕或延续累库走势。

综合来看，市场仍在消化根廷大豆供应压力，且即将发布的美豆优良率报告存在潜在利空，短期大豆价格走势承压，在即将到来的美豆生长季，天气升水仍对美豆形成支撑，美豆及豆粕走势或先抑后扬。但是，在美豆宽松供应大格局下，天气炒作行情的启动需要看到更加实质的天气问题，天气市暂以弱反弹模式看待，上方空间等待美豆生长期天气进一步指引。

风险点：（1）美豆播种面积及生长期天气均有不确定性，若产量表现不及预期，豆粕或偏强运行。
（2）近期阿根廷大豆销售节奏有所加速，需关注阿根廷大豆压榨及出口表现。

（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。