



豆粕策略推荐:南美大豆供应充足, 关注美豆播种情况

2024年4月30日

上海中期期货研究所
农产品研发团队

王舟懿
Z0000394

雍恒
Z0011282

趋势观点:

4月份美豆和豆粕维持震荡走势, CBOT美豆7月合约探底回升, 1145美分/蒲附近寻得支撑, 同时, 南美大豆CNF报价小幅走高, 对大豆进口成本形成支撑, 豆粕M2409承压3400元/吨震荡整理。

国际方面, 二季度全球大豆供应充足, 4月份巴西大豆收割进入尾声, 阿根廷大豆逐步上市, 阿根廷大豆丰产对大豆价格形成抑制, 但是, 巴西大豆上市高峰已过, 巴西大豆减产格局使得南美大豆在成本线附近表现出较强支撑, 南美大豆CNF报价坚挺。4月中旬美豆展开播种, 2024/25年度美豆播种面积大幅扩增, 播种初期天气良好, 近期未有明显天气风险, 实际播种面积仍需关注。

国内方面, 随着4月份南美大豆集中到港, 豆粕库存止降转升。中长期来看, 生猪价格企稳对豆粕消费提供支撑, 关注仔猪补栏及二次育肥表现。5、6月份大豆到港量升至高位, 豆粕预期进入累库阶段, 整体供应转向宽松。

综合来看, 二季度全球大豆呈现宽松供应格局, 阿根廷大豆上市压力抑制大豆上涨空间, 美豆播种初期天气表现良好, 新作美豆预期扩种面积幅度较高, 同时国内豆粕将进入累库阶段, 短期豆粕上涨动力不足, 但是巴西大豆供应压力边际减轻对大豆形成支撑, 豆粕或延续底部测试。中长期来看, 随着新作美豆进入生长季, 市场关注重点也将逐渐转向美豆, 中期方向等待美豆生长期天气进一步指引。

风险点: (1) 阿根廷大豆产量前景乐观, 但农户销售进度偏慢, 关注农户销售进度。

(2) 4月份新作美豆展开播种, 关注播种面积兑现情况, 若播种面积不及预期, 豆粕或偏强运行。

影响因素分析

一、巴西大豆减产带动升贴水走高，阿根廷大豆收割压力渐增

图 1：巴西大豆 4 月船期 CNF（单位：美分/蒲）



数据来源：钢联数据，上海中期

4 月份巴西大豆收割接近尾声，CONAB 数据显示，截至 4 月 14 日，巴西大豆收割率为 83.2%，去年同期为 85%。3 月-5 月份巴西大豆进入高峰出口期，巴西大豆减产引发农户惜售，同时巴西大豆进口利润尚可，国内买船较为积极，巴西大豆升贴水报价坚挺。

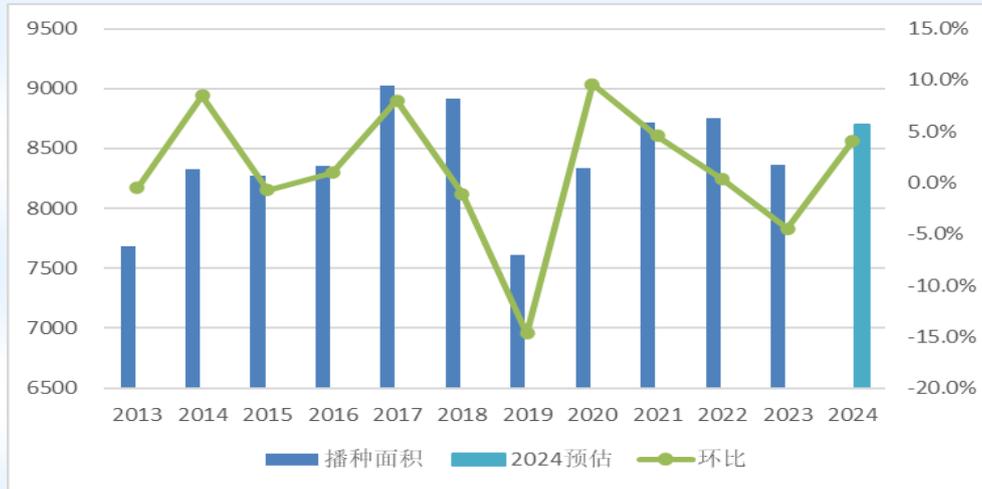
4-5 月阿根廷大豆收割压力逐步加大，布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示，截至 4 月 17 日，阿根廷大豆收获进度为 13.9%，阿根廷大豆丰产使得二季度大豆供应暂不缺乏，但是，阿根廷供应压力更多的体现为对大豆上涨高度的抑制，而南美大豆整体上市压力已经在美豆 12 月到 2 月的下跌行情中得到释放，南美大豆下方成本支撑较强。

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。

二、2024/25 年度美豆展开播种，关注播种面积落地情况

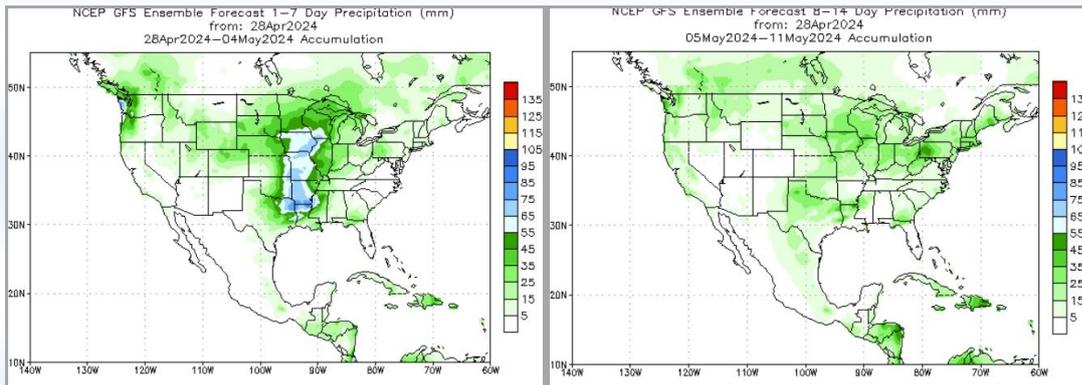
图 2：美豆播种面积预估（单位：万英亩）



数据来源：USDA，上海中期

图 3：美国未来 1-7 天降水累计

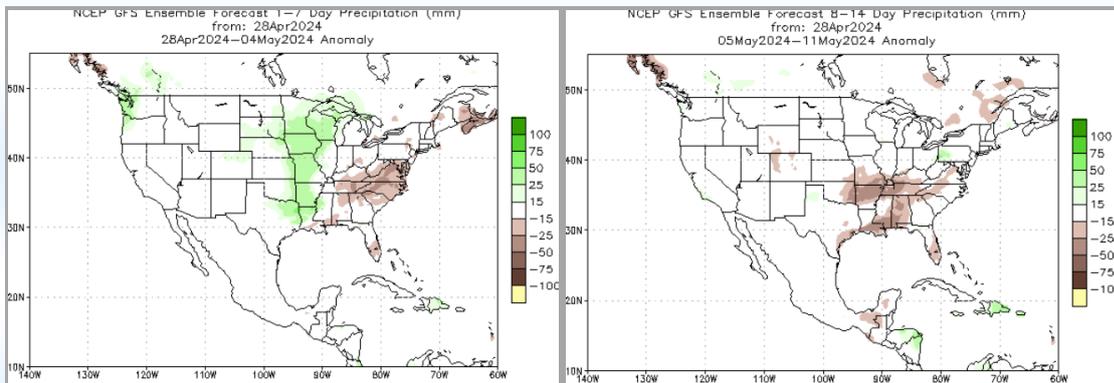
图 4：美国未来 8-14 天降水累计



数据来源：NOAA，上海中期

图 5：美国未来 1-7 天降水偏离

图 6：美国未来 8-14 天降水偏离

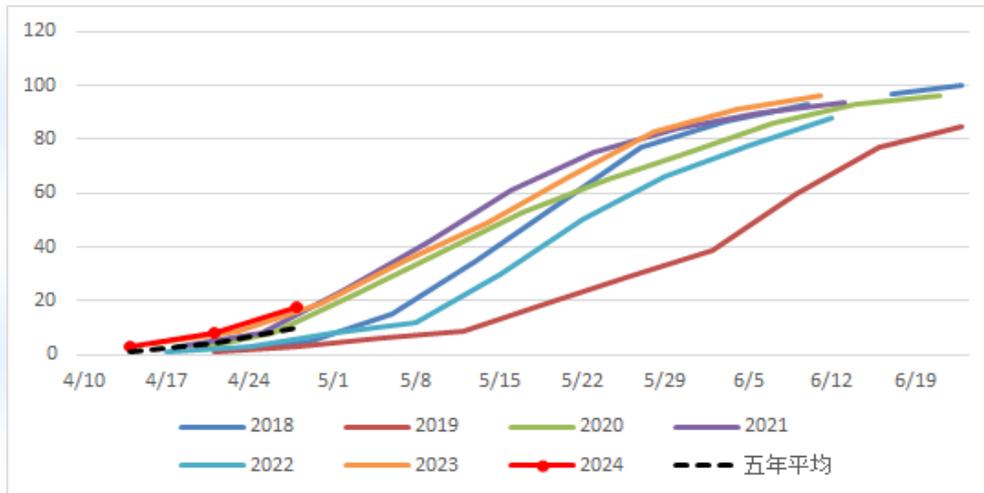


数据来源：NOAA，上海中期

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。

图 7：美豆播种率走势（单位：%）

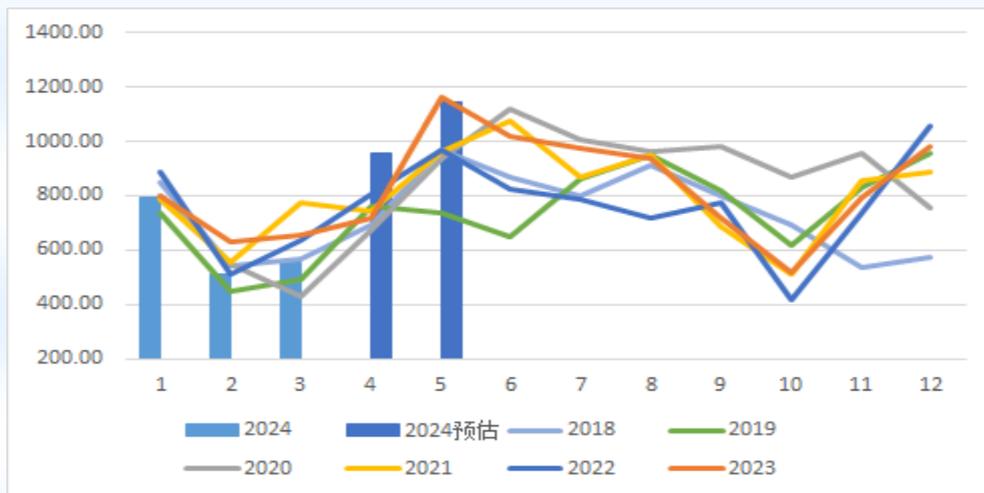


数据来源：USDA，上海中期

4月中旬 2024/25 年度美豆逐步展开播种，截至 4 月 28 日，2024/25 年度美豆播种率为 18%，快于五年均值的 10%。2024/25 年度美豆播种意向面积大幅上升，USDA3 月种植意向报告预估 2024/25 年度美豆播种面积为 8651 万英亩，尽管较 2 月份美国农业展望论坛 8750 万英亩的预估下调 99 万英亩，但较上一年度增加 291 万英亩，增幅达到 3.5%，实际种植面积仍需等待 6 月份种植面积报告的指引。播种初期中西部地区墒情略有短缺，但 4 月下旬至 5 月上旬南部地区及中西部地区将迎来充足降雨，墒情改善有利于大豆播种，整体天气表现较为良好，短期缺乏上涨驱动。

三、二季度大豆到港压力增加，豆粕库存或逐步上升

图 8：国内大豆月度进口量（单位：万吨）

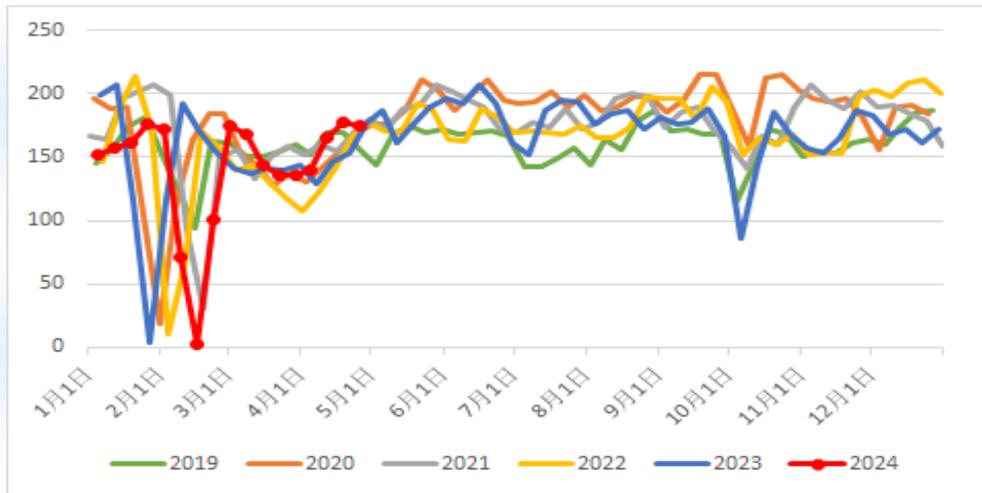


数据来源：钢联数据，上海中期

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。

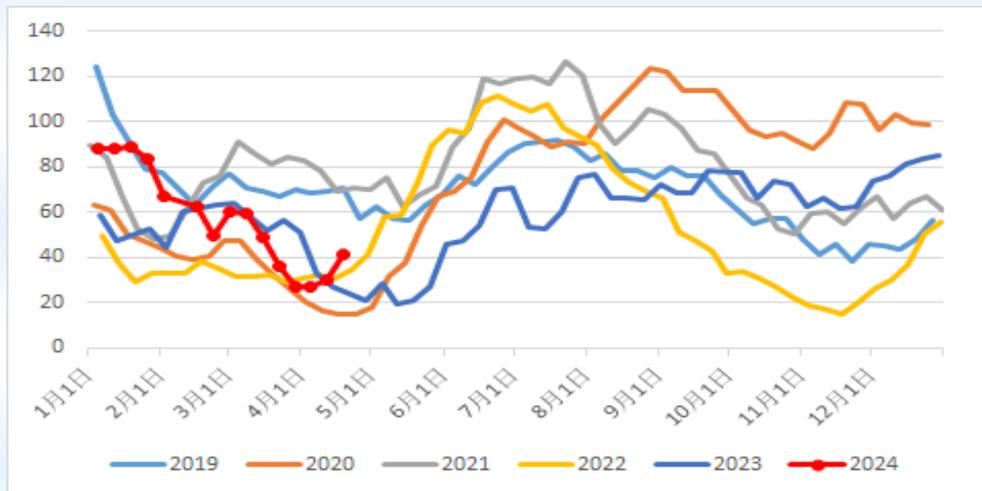
图 9：国内主要油厂大豆周度压榨（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

国内方面，4月中下旬国内进口大豆集中到港，我的农产品网预估，4月份进口大豆到港 957 吨，较上年增加 237 万吨，截至 4 月 26 日当周，国内进口大豆库存为 355.08 万吨，环比减少 0.16%，同比增加 11.43%。国内大豆供应回升带动压榨量自低位恢复，截至 4 月 26 日当周，大豆压榨量为 174.8 万吨。在北美大豆上市高峰季，国内油厂压榨利润改善改善，5、6 月份将迎来北美大豆到港高峰，5 月大豆到港预估升至 1146 万吨，5 月大豆到港压力进一步上升，后期大豆供应预期较为宽松。

图 10：国内主要油厂豆粕库存（单位：万吨）

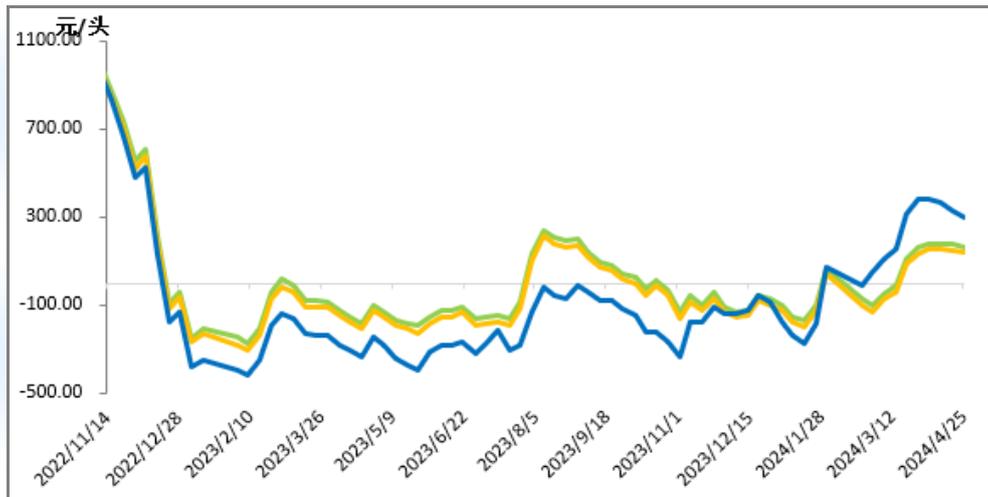


数据来源：钢联数据，上海中期

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。

图 11：生猪养殖利润（单位：元/头）



数据来源：涌益咨询，上海中期

4月中下旬随着大豆压榨回升，豆粕库存止降转升，截至4月26日当周，国内豆粕库存为48.85万吨，环比增加10.40%，同比增加129.45%，5、6月份豆粕预期进入累库阶段，整体供应转向宽松。消费端来看，4月份豆粕处于消费淡季，消费表现较为疲弱，但生猪价格企稳带动养殖利润修复，关注后期二次育肥对豆粕消费的提振作用。

综合来看，二季度全球大豆呈现宽松供应格局，阿根廷大豆上市压力抑制大豆上涨空间，美豆播种初期天气表现良好，新作美豆预期扩种面积幅度较高，同时国内豆粕将进入累库阶段，短期豆粕上涨动力不足，但是巴西大豆供应压力边际减轻对大豆形成支撑，豆粕或延续底部测试。中长期来看，随着新作美豆进入生长季，市场关注重点也将逐渐转向美豆，中期方向等待美豆生长期天气进一步指引。

风险点：（1）阿根廷大豆产量前景乐观，但农户销售进度偏慢，关注农户销售进度。

（2）4月份新作美豆展开播种，关注播种面积兑现情况，若播种面积不及预期，豆粕或偏强运行。

(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。