

## 天气炒作主导 豆粕弱势难持续

### 内容提要:

- ◆ 五一期间,受巴西南里南里奥格兰德州暴雨影响,市场对于巴西收割进度担忧再起,带动美豆价格中枢迅速突破 1200 关口,拉涨至 1250 附近。5月中旬发布的美国农业部供需报告,首次公布美豆新作产量预期,整体基调偏向宽松,但对盘面整体利空影响有限。
- ◆ 节后豆粕跳空高开,主要受到外盘突发天气状况支撑,价格中枢抬升至 3500 关口之上。美豆播种推进缓慢,利好支撑下,连粕维持偏强态势。月末随着美豆播种进度加快,巴西升贴水回落,豆粕盘面逐步下行。
- ◆ 国际大豆市场供应逐步转向宽松。季节性看,南美大豆收割进入尾声,暴雨影响下巴西产量虽小幅下行,但整体较 23 年仍大幅增长,阿根廷处于加速收获阶段。北美进入大豆生长关键期,存在天气炒作的可能。
- ◆ 国内豆粕需求仍偏弱。5月以来,豆粕基差持续走缩,虽在供应的缩减情况下,生猪养殖利润上涨,但下游饲料企业观望心态仍浓厚,基本维持刚需采购,对豆粕的需求支撑有限。
- ◆ **总结及策略推荐:**国际大豆市场供应逐步转向宽松,南美大豆收割进入尾声,暴雨影响下巴西产量虽小幅下行,但整体较 23 年仍大幅增长,阿根廷处于加速收获阶段。北美进入大豆生长关键期,存在天气炒作的可能。国内大豆到港量逐步增加,油厂开机率维持较高水平,部分油厂可能出现累库,下游养殖需求仍较为平淡,企业采购趋于谨慎。目前巴西升贴水有所松动,但仍维持高位,对豆粕价格支撑仍在。连粕主力 09 合约仍面临 3650 元/吨一线的上行阻力,将围绕 2250-3650 点区间宽幅震荡,关注后续是否存在美豆播种天气炒作机会。
- ◆ 风险点:巴西大豆升贴水(利多)、美豆天气炒作(利多)、大豆集中到港(利空)。

## 豆类/油粕

### 葛妍

分析师

从业资格证: F3052060

投资咨询证: Z0017892

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业理学硕士,FRM 持证人,中级经济师。主要从事国债及航运期货研究。

### 近期报告回顾

供强需弱延续

豆粕上行仍受阻

2024-04-30

供需逐步转向宽松

豆粕面临下行风险

2024-04-02

大幅冲高后

短线面临回调压力

2024-03-22

## 第一部分行情回顾

五一期间，受巴西南里南里奥格兰德州暴雨影响，市场对于巴西收割进度担忧再起，带动美豆价格中枢迅速突破 1200 关口，拉涨至 1250 附近。5 月中旬发布的美国农业部供需报告，首次公布美豆新作产量预期，整体基调偏向宽松，但对盘面利空影响有限。

图 1. CBOT 大豆日线走势图（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：文华财经新纪元期货研究

节后豆粕跳空高开，主要受到外盘突发天气状况支撑，价格中枢抬升至 3500 关口之上。美豆播种推进缓慢，利好支撑下，连粕维持偏强态势。月末随着美豆播种进度加快，巴西升贴水回落，豆粕盘面逐步下行。

图 2. DCE 豆粕日线走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经新纪元期货研究

## 第二部分全球大豆市场供给分析

整体上看，国际大豆市场供应逐步转向宽松。季节性看，南美大豆收割进入尾声，暴雨影响下巴西产量虽小幅下行，但整体较23年仍大幅增长，阿根廷处于加速收获阶段。北美进入大豆生长关键期，存在天气炒作的可能。

表 1. 关注点转向北美天气

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	
大豆耕作时间分布	中美						种植期	开花期		灌浆期		收获期		
	巴西		开花期										种植期	
				灌浆期										
					收获期									
阿根廷			开花期	灌浆期		收获期							种植期	
		种植期		开花期	灌浆期		收获期						种植期	
需要关注的因素		1. 巴西: 实际播种面积, 天气; 2. 阿根廷: 播种进度, 播种面积; 3. 美国: 消费情况; 4. 中美: 运输条件。	1. 阿根廷: 种植面积; 2. 阿、巴: 天气状况; 3. 中美: 消费情况, 运输条件。	1. 中美: 种植意向, 种子品质, 转基因大豆比例; 2. 巴西: 收割进度; 3. 阿根廷: 天气。	1. 巴、阿: 收割速度, 预计产量; 2. 中美: 种植意向, 种子质量。	1. 巴、阿: 收割进度, 预计产量; 2. 中美: 预测种植面积, 种植进度。	1. 巴、阿: 实际产量, 消费情况; 2. 美国: 种植进度, 妨碍种植保险; 3. 中美: 库存。	1. 美: 实际种植面积, 结转库存; 2. 中美: 天气; 3. 巴、阿: 消费情况。	美国: 天气, 结转库存。	1. 美国: 实际库存; 2. 中美: 天气; 3. 巴、阿: 种植意向。	1. 中美: 收割进度, 预计产量; 2. 巴、阿: 种植意向; 库存。	1. 中美: 收割进度, 预计产量; 2. 巴、阿: 种植面积。	1. 中美: 实际产量, 运输条件, 消费情况; 2. 巴、阿: 种植面积。	

资料来源: 新纪元期货研究

## 一、USDA 报告巴西大豆产量下调有限

5月供需报告首次发布2024/25年度全球大豆供应情况，报告预期24/25年度全球大豆供需格局显著宽松，大豆产量预估为4.2226亿吨，23/24年度预估为3.9695亿吨。其中，美国、巴西、阿根廷三国大豆产量预估均超23/24年水平，分别为1.21亿吨、1.69亿吨与5100万吨，全球大豆供应继续增加，库销比持续回升。

另外，5月报告中市场关注点集中于巴西产量调降情况，USDA小幅下调巴西大豆产量100万吨至1.54亿吨，100万吨降幅对全球大豆供应影响较小，旧作大豆供应保证仍然较为充裕。

表 2. USDA5月供需平衡表-美国

大豆	2022/23	2023/24Est.	2024/25 预估	
			3月	4月
播种面积(单位: 万英亩)	8720	8360	NA	8560
收获面积(单位: 万英亩)	8620	8240	NA	8560
每英亩产量(单位: 亿蒲式耳)	49.6	50.6	NA	52
期初库存(单位: 亿蒲式耳)	2.74	2.64	NA	3.4
产量(单位: 亿蒲式耳)	42.7	41.65	NA	44.5
进口量(单位: 亿蒲式耳)	0.25	0.25	NA	0.25
总供应量(单位: 亿蒲式耳)	45.69	44.54	NA	48.05
压榨量(单位: 亿蒲式耳)	22.12	23.00	NA	24.25
出口量(单位: 亿蒲式耳)	19.92	17.00	NA	18.25

种子用量(单位: 亿蒲式耳)	0.75	0.77	NA	0.78
残余用量(单位: 亿蒲式耳)	0.27	0.37	NA	0.32
总使用量(单位: 亿蒲式耳)	43.05	41.14	NA	43.60
期末库存(单位: 亿蒲式耳)	2.64	3.40	NA	4.45
平均农场价格(单位: 美元/蒲)	14.2	12.55	NA	11.2

资料来源: USDA 新纪元期货研究

5月供需报告对盘面指引整体有限,6月USDA将发布大豆实际种植面积,其数据会沿用至9月,决定着未来几个月的天气题材弹性,需保持密切关注。

## 二、 巴西: 洪涝灾害影响收割进度

巴西收获进度低于2023年同期,巴西国家商品供应公司(CONAB)表示,截至5月26日,巴西2023/24年度大豆收获进度为98.1%,比上周高出1.1%,低于23年同期的99.2%,连续第11周低于23年同期进度。在遭遇严重洪水影响的南里奥格兰德州,大豆收获为90%,2023年同期为96%,该州大豆收获面临困难。

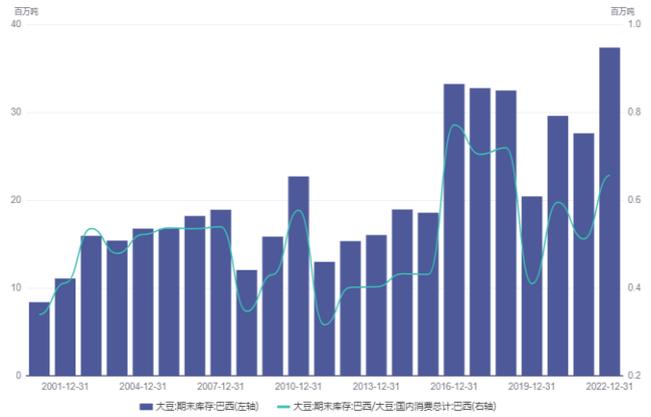
五一期间,巴西发生严重洪涝灾害,引发大豆供给担忧,暴雨天气对南里奥格兰德州大豆收割造成了阻碍。作为巴西第二大豆州和第六玉米州的南里奥格兰德州,截至五月初,该州已经收割76%的大豆种植面积,然而,暴雨天气扰乱了收割工作的进度,导致该州大豆收割率未达到历史上应有水平。五月下旬,巴西私营咨询机构AgroConsult公司将2023/24年度巴西大豆产量调低到1.545亿吨,较3月28日的上一次预测值调低了200万吨。如果预期成为现实,将比2023年的1624亿吨减少4.9%。此外洪水还影响到粮库等存储设施里的大豆,可能造成80到100万吨的大豆损失,因此整体供应损失可能进一步增加。

图3. 巴西进口大豆升贴水(单位: 美元/吨)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图4. 巴西大豆期末库存(单位: 百万吨)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

洪水影响巴西大豆出口,巴西全国谷物出口商协会(ANEC)5月30日表示,对巴西5月份大豆出口量估计调整为1374.5万吨,低于上周预估的1382.5万吨,2023年5月份为1443万吨。ANEC在此前报告中提到南里奥格兰德州的历史性洪水造成物流问题,该港口是巴西第四大大豆出口港口。

巴西农户销售步伐加快。AgroConsult称,随着中国买家重返国际市场,雷亚尔汇率贬值,推动巴西大豆价

格反弹，鼓励农户加快销售。目前巴西国内大豆价格已经比年内最低点反弹了 15 雷亚尔/袋。农户迄今已预售 7.3% 的 2024/25 年度大豆，高于 2023 年同期。农户还销售了 53% 的 2023/24 年度大豆，接近 2023 年同期的销量。

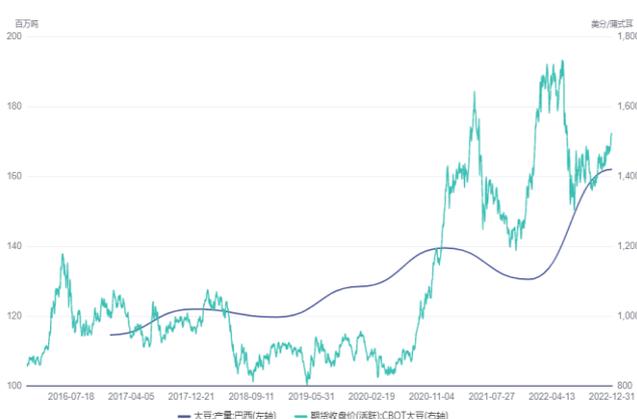
### 三、 阿根廷：大豆销售步伐加快

受助于全球大豆价格上涨以及收割期间的天气条件改善，阿根廷农业部表示农户正加快长期滞后的大豆销售步伐。5 月份前三周农户已经销售大豆 420 万吨，超过了 4 月(280 万吨)和 3 月(350 万吨)的全月销售量，不过销售量仍是近 10 年来同期最低水平。截至 5 月 22 日，2023/24 年度大豆销售量达到预期产量 4970 万吨的 36.7%。近几周阿根廷国内大豆价格上涨，5 月 29 日达到每吨 325 美元，远高于 3 月和 4 月的 290 美元/吨。

阿根廷大豆作物状况略有下滑，但仍较 2023 年大幅回升。布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至 5 月 29 日，阿根廷 2023/24 年度大豆收获进度为 86.0%，比前一周提高 8.1%。已经收获的大豆产量为 4,490 万吨，前一周为 4,130 万吨。大豆作物状况略微下滑。评级差劣的比例 30%(上周 28%，23 年同期 26%);优良率为 22%(上周 25%，23 年同期 16%);评级一般的比例为 48%(上周 47%，23 年同期 58%)。

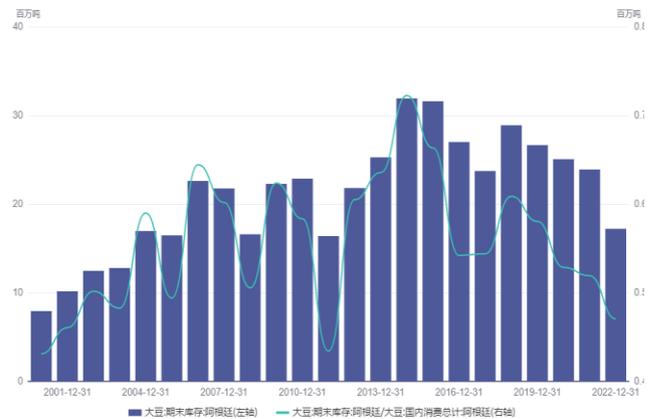
目前布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计阿根廷大豆产量为 5050 万吨，美国农业部预测值为 5000 万吨，罗萨里奥谷物交易所的预测为 5000 万吨，阿根廷农业部的预测为 4970 万吨，23 年产量只有 2500 万吨。

图 5. 巴西大豆产量（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 6. 阿根廷大豆期末库存（单位：百万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

### 四、 美国：产量有望创下历史次高水平

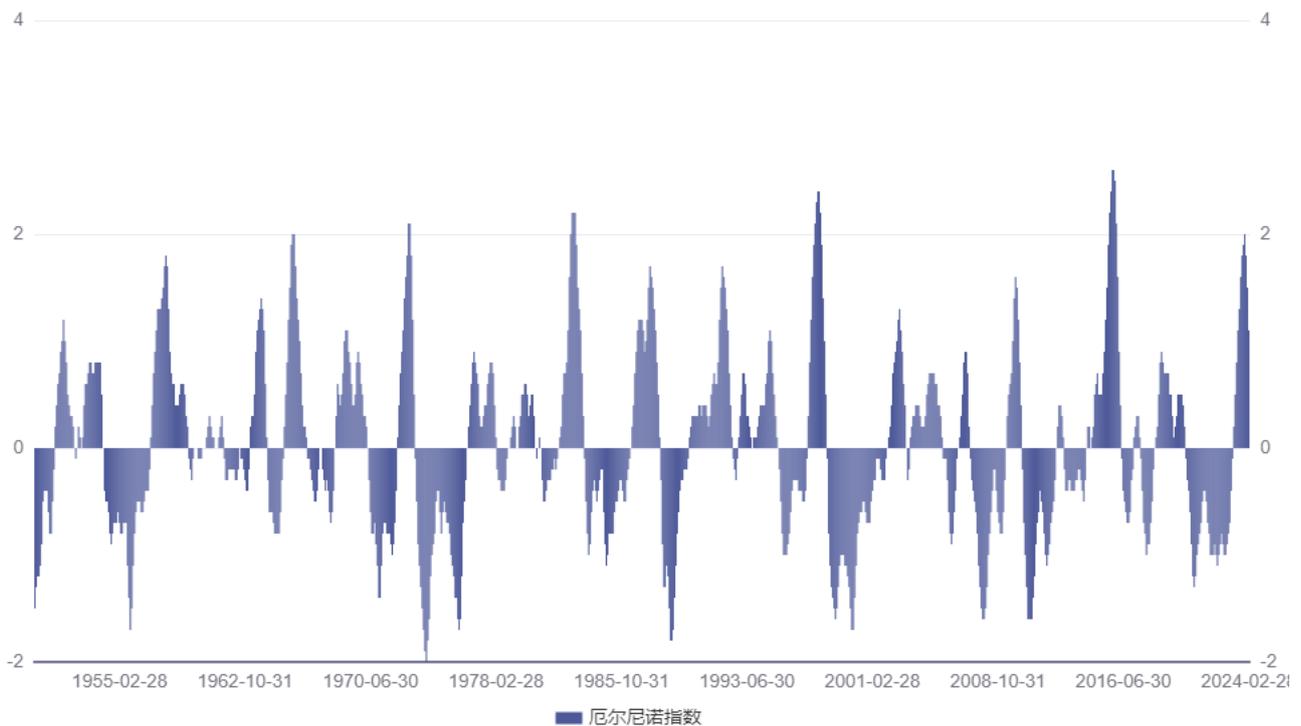
2024 年美国大豆播种进展良好，虽然不及 23 年同期的迅猛水平，但是领先于历史均值。尽管近几周天气潮湿，但美国大豆播种进度依然进展迅速，不过略低于此前市场预期的播种完成 80%。美国农业部作物生长报告显示，截至 6 月 2 日，美国大豆播种工作完成 78%，一周前为 68%，虽然仍落后于 23 年同期的 89%，但超过五年平均进度的 73%。天气预报称，美国中西部地区将会出现一段时间的干燥天气。另外美国国家海洋大气管理局(NOAA)发布的月度展望显示，6 月份中西部北部局部地区将持续存在长期干旱，而中西部其他地区预计没有干旱趋势，有助于播种工作开展。美豆呈现宽松供应格局，对大豆价格形成抑制。

南美大豆价格更为低廉，打压美国大豆出口。美国农业部出口检验报告显示，截至 2024 年 5 月 30 日当周，

美国大豆出口检验量为 34.8644 万吨，前一周为 22.1997 万吨，23 年同期为 22.2305 万吨，比 23 年同期增加 57%。2023/24 年度迄今，美国大豆出口检验总量累计达到 4029.4971 万吨，同比减少 17.3%。上周同比减少 17.5%，两周前同比降低 17.6%。2023/24 年度迄今，美国大豆出口量达到全年出口目标的 87.1%。美国农业部在 5 月份供需报告中预测 2023/24 年度美国大豆出口量为 17 亿蒲（4627 万吨），和 4 月份预测持平，比 2022/23 年度的出口量 19.92 亿蒲低了 14.7%。首次预测 2024/25 年度美国大豆出口量将提高到 18.25 亿蒲，同比提高 7.4%。

美国对华大豆销量同比降低。根据美国农业部周度出口销售报告，截至 2023/24 年度第 39 周，美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比降低 23.1%。截止到 2024 年 5 月 23 日，2023/24 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口总量约为 2378 万吨，23 年同期为 3102 万吨。2023/24 年度迄今，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2391 万吨，同比减少 23.1%。2023/24 年度迄今美国大豆销售总量为 4321 万吨，比 23 年同期降低 15.2%。2024/25 年度美国大豆销售量约为 96 万吨，比一周前增长 0.7 万吨。

图 7. 厄尔尼诺指数示意图



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 五、厄尔尼诺转向中性，三季度拉尼娜发生概率较大

5 月 9 日美国 CPC 最新预测情况显示，6 月全球气候预计将由厄尔尼诺转为中性。6 月至 8 月转为拉尼娜的概率为 49%，7 月至 9 月转为拉尼娜的概率为 69%。拉尼娜天气可能导致中西部更为温暖干燥，对大豆单产潜力通常不利。

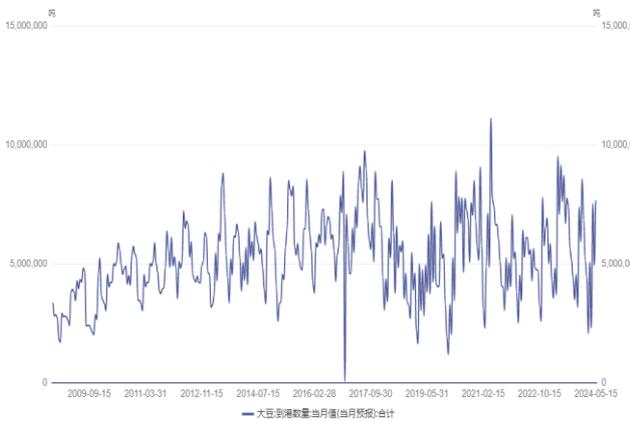
美国大豆单产关键形成期为每年 8 月，根据美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 最近发布的未来三个月天气展望显示，预测整个 6 月、7 月和 8 月美国几乎每个州的气温都将高于正常水平，其中西部地区出现高于平均温度的几率最高。NOAA 预测，气温较高的地区的降水量也将低于平均水平。

### 第三部分国内大豆市场供需分析

#### 一、大豆进口量创历史同期最高水平

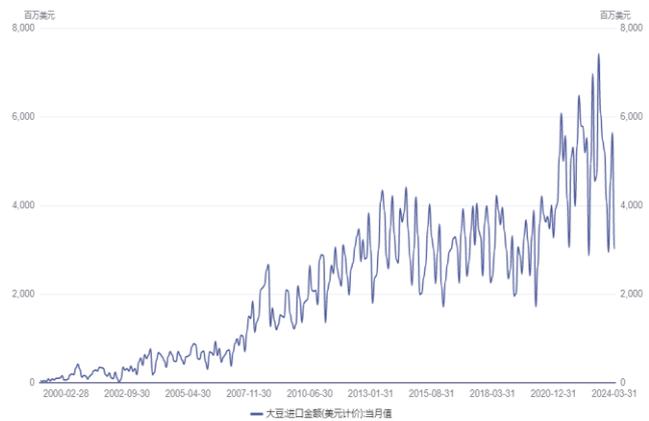
主产国价格低廉，4月中国大豆进口量创历史同期最高。海关数据显示，中国4月大豆进口857万吨，较2023年同期增加约20.2%。1-4月的进口总量为2715万吨，同比减少2.9%。其中，从巴西进口1590万吨，占比58.6%；从美国进口958.3万吨，占比35.3%。市场预计5月和6月进口量将继续高于平均水平。

图 8. 我国大豆进口同比（单位：%）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

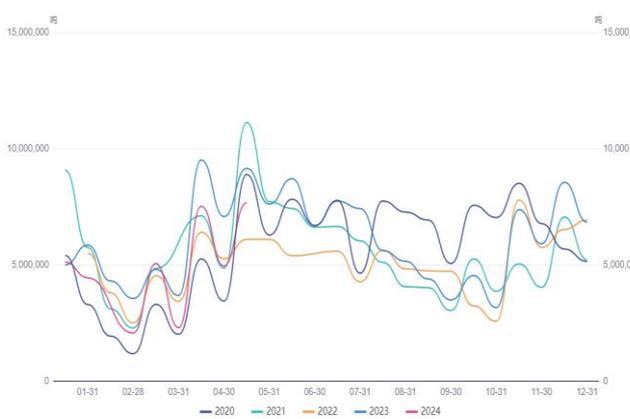
图 9. 4 月份大豆进口量（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

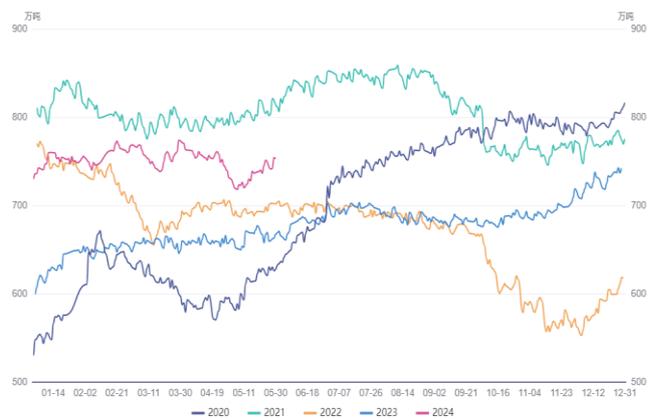
巴西仍为最大供应国，巴西大豆连年丰产，价格更具竞争力，加上巴西基础设施改善，也吸引中国买家需求增长。海关数据显示，2024年4月份中国从巴西进口了591.5万吨大豆，也是2023年9月以来的最高值。1-4月，中国从巴西进口大豆1590万吨，同比大幅增长72%。

图 10. 我国大豆到港量（单位：吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 11. 我国大豆港口库存（单位：万吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

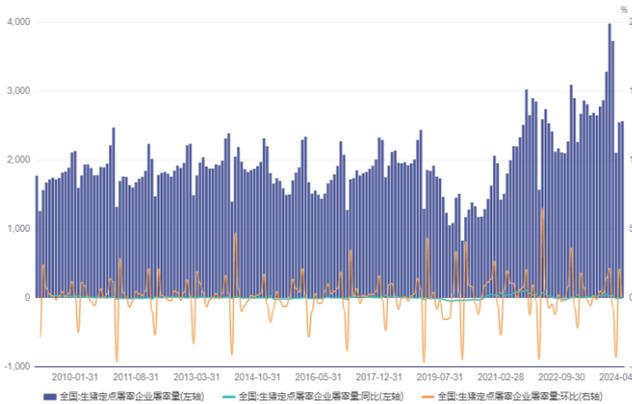
美国为第二大供应国，4月来自美国的大豆到货量较2023年同期激增44%，但2024年迄今的总到货量依然较少。中国4月从美国进口大豆245万吨，同比提高44%，为近十年以来同期最高水平。但1-4月从美国进口958万吨大豆，同比降低40%。目前正值南美大豆上市高峰期，使得中国买家减少了对美国大豆的直接需求。

## 二、油厂开工率继续回升

5月进口大豆到港持续增加,后续到港量仍较大,国家粮油信息中心船期监测显示,预计6月份大豆到港1050万吨,7月份1000万吨,8月850万吨。

随着大豆到港持续增加,油厂开机率逐步回升,豆粕将进入累库阶段,市场供应趋于宽松。国家粮油信息中心数据显示,截至5月31日一周,国内大豆压榨量216万吨,周环比上升15万吨,月环比回升44万吨,较23年同期及过去三年均值分别提高12万吨、9万吨。油厂开机率维持高位,豆粕库存延续上升,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%。

图 14. 生猪屠宰量 (单位: %)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 15. 仔猪养殖利润 (单位: 元/头)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

## 三、需求支撑有限

5月豆粕成交情况平平,下游采购偏向刚需为主。终端需求方面,近期猪价上涨,消费出现好转,养殖利润有所恢复,二次育肥需求有所增加。但由于进口大豆在4月开始到港量逐步增多,使得基差持续走缩,下游饲料企业观望心态仍较为浓厚,基本维持刚需采购,对豆粕的需求拉动有限。随着6月二次育肥生猪大量出栏,生猪价格或受到拖累,从而影响养殖利润,需注意对于市场需求的影响。

图 16. 生猪存栏量 (单位: 万头)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 17. 饲料产量 (单位: 万吨)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

饲料产量环比下滑。饲料工业协会公布数据显示，2024年4月，全国工业饲料产量2423万吨，环比下降1.5%，同比下降7.9%。主要配合饲料浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比呈下降趋势，同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为36.5%，同比下降2.2个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.7%，同比下降0.1个百分点。

## 第四部分总结与展望

**国际大豆市场供应逐步转向宽松。**南美大豆收割进入尾声，暴雨影响下巴西产量虽小幅下行，但整体较23年仍大幅增长，阿根廷处于加速收获阶段。北美进入大豆生长关键期，存在天气炒作的可能。

**国内进口大豆到港量有望继续增加。**国家粮油信息中心船期监测显示，预计6月份到港1050万吨，7月份1000万吨，8月850万吨。随着大豆到港，油厂开机率逐步回升，豆粕将进入累库阶段，市场供应趋于宽松。

**国内豆粕需求仍偏弱。**猪价上涨，消费出现好转，养殖利润有所恢复，二次育肥需求有所增加。但由于进口大豆在4月开始到港量逐步增多，使得基差持续走缩，下游饲料企业观望心态仍较为浓厚，基本维持刚需采购，对豆粕的需求支撑有限。

**总结及策略推荐：**国际大豆市场供应逐步转向宽松，南美大豆收割进入尾声，暴雨影响下巴西产量虽小幅下行，但整体较23年仍大幅增长，阿根廷处于加速收获阶段。北美进入大豆生长关键期，存在天气炒作的可能。国内大豆到港量逐步增加，油厂开机率维持较高水平，部分油厂可能出现累库，下游养殖需求仍较为平淡，企业采购趋于谨慎。目前巴西升贴水有所松动，但仍维持高位，对豆粕价格支撑仍在。连粕主力09合约仍面临3650元/吨一线的上行阻力，将围绕2250-3650点区间宽幅震荡，关注后续是否存在美豆播种天气炒作机会。

**风险点：**巴西大豆升贴水（利多）、美豆天气炒作（利多）、大豆集中到港（利空）。

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8