

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年6月3日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

龚悦：

从业资格号：F3023504

投资咨询号：Z0014055

电话：0551-62879960

联系人：

朱书颖 从业资格证号：F03120547

## 豆粕 6 月月报

豆粕：先大幅跳涨后横盘震荡，中长期呈震荡上行走势

## 【核心观点】

1. 宏观面：美联储降息计划从 6 月推迟至 9 月，2024 年关注美联储是否开启降息周期以促进经济增长。
2. 国际大豆：巴西南里奥格兰德州洪水严重影响其产区的大豆质量以及收割进程，市场机构纷纷下调对巴西大豆产量预估。市场重心逐渐从南美大豆收割逐渐转移至北美新作大豆播种，关注产区天气变化。南美大豆价格低廉，挤占美豆出口市场。
3. 国内豆粕供应端：第二季度进口大豆到港高峰，油厂压榨节奏加快，豆粕产量逐步提高，供给偏宽松。
4. 国内豆粕需求端：5 月豆粕成交一般，下游采购情绪冷淡，基本维持刚需采购。
5. 库存分析：由于油厂豆粕产量增多，供给偏松，但下游需求一般，供强需弱，豆粕开启累库周期。
6. 结合宏观、基本面、技术面，大连豆粕期货，当前震荡运行，等待美豆天气指引以及下半年养殖需求的好转给予提振，预期向上测试压力平台，长线或震荡偏多的走势。

## 一、宏观面

3月美国CPI公布后，市场对美联储降息的预期明显降温。目前利率期货隐含的5月降息概率维持0%，6月降息概率从60%降至20%左右，7月降息概率从接近100%降至50%左右，9月降息概率为90%，全年降息次数预期从2.7次降至1.7次。换言之，首次降息时点预期从6月推迟到9月，全年降息幅度预期也从大概率75bp下调至大概率50bp。

## 二、国际大豆

### ● 美豆

5月USDA月度供需报告显示，美国农业部预计与2023/24年相比，2024/25年美国大豆的供应、压榨、出口和期末库存都将增加。美国大豆产量预计为44.5亿蒲式耳，由于面积和单产的增加，产量增加了2.85亿蒲式耳。随着期初库存和产量的增加，美国大豆供应量预计将达到48亿蒲式耳，较2023/24年度增长8%。

美国农业部首次预测2024/25年度美国大豆产量达到44.5亿蒲，同比提高6.8个百分点，为历史次高产量，因为种植面积提高3.5%，单产预计为创纪录的52.0蒲/英亩，同比增长2.8%。

今年美国大豆播种进展良好，虽然不及去年同期的迅猛水平，但是领先于历史均值。截至5月26日（周日），美国大豆播种进度为68%，低于去年同期的78%，五年同期均值63%。大豆出苗率为39%，去年同期50%，五年均值36%。

年度	15周	16周	17周	18周	19周	20周	21周
2024	3.00	8.00	18.00	25.00	35.00	52.00	68.00
2023		4.00	9.00	19.00	35.00	49.00	66.00
2022		1.00	3.00	8.00	12.00	30.00	50.00
2021		3.00	8.00	24.00	42.00	61.00	75.00
2020		2.00	8.00	23.00	38.00	53.00	65.00
过去五年平均		2.20	6.20	16.00	27.20	42.40	57.00

		2022/23	2023/24	2024/25 预测值	
			估计值	4月	5月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	NA	86.5 *
	收获面积	86.2	82.4	NA	85.6 *
平均单产	(蒲式耳/ 英亩)	49.6	50.6	NA	52.0 *
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	NA	340
产量		4270	4165	NA	4450
进口量		25	25	NA	15
	总供应量	4569	4454	NA	4805
压榨量		2212	2300	NA	2425
出口量		1992	1700	NA	1825
种用量		75	77	NA	78
调整值		27	37	NA	32
	总需求量	4305	4114	NA	4360
期末库存		264	340	NA	445
农场平均价格(美元/ 蒲)		14.2	12.55	NA	11.2

表格 1 数据来源 USDA

美国农业部出口销售周报显示，截至5月23日的一周，美国大豆净销售量为33.6万吨，略低于一周前的34.5万吨，也低于去年同期的42万吨。2022/23年度前三个季度，美国大豆出口销售总量为4321万吨，同比减少15.2%，上周是同比减少15.7%。作为参考，美国农业部预测全年出口同比降低14.5%。这也反映出南美大豆价格低廉，目前美国大豆价格缺乏吸引力。

## ● 巴西

巴西国家商品供应公司（CONAB）表示，截至5月26日，大豆收获进度为98.1%，去年同期99.2%。大部分地区收获已经结束。在遭遇严重洪水影响的南里奥格兰德州，大豆收获90%，去年同期96%。该州大豆收获面临困难，因为土壤水分过高，干燥出现延误。豆荚脱粒、发芽以及真菌疾病也导致大豆质量和产量受损。

南美大豆进入上市高峰期，农户加快销售步伐。巴西大豆收获接近尾声。

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，高于去年同期。农户还销售了53%的2023/24年度大豆，接近去年同期的销售进度。

## ● 阿根廷大豆

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至5月29日，大豆收获完成86%，去年同期为86.9%。目前布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计阿根廷大豆产量为5,050万吨，美国农业部预测值为5,000万吨，罗萨里奥谷物交易所的预测为5,000万吨，阿根廷农业部的预测为4,970万吨。作为对比，去年产量只有2500万吨。

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

地区	24年22周	24年21周	增减	23年22周	五年均值
布宜诺斯艾利斯(Buenos Aires)	82%	70%	12%	89%	86.4%
科尔多瓦(Cordoba)	99%	97%	2%	99%	98.8%
玻利维亚(Entre Rios)	81%	60%	21%	60%	82.6%
拉潘帕(La Pampa)	92%	80%	12%	90%	88.6%
圣达菲(Santa Fe)	94%	85%	9%	93%	93.6%
阿根廷总计	87%	77%	10%	86%	89.8%

南美大豆供给预期丰裕，价格低廉的同时抢占了美豆出口市场。当前全球大豆供给格局偏松，市场重心逐渐由南美大豆上市出口转移至美豆新作播种以及产区天气情况，美豆产区天气炒作暂未开启，等待进一步天气因素指引。

### 三、国内供给端

#### ● 到港大豆

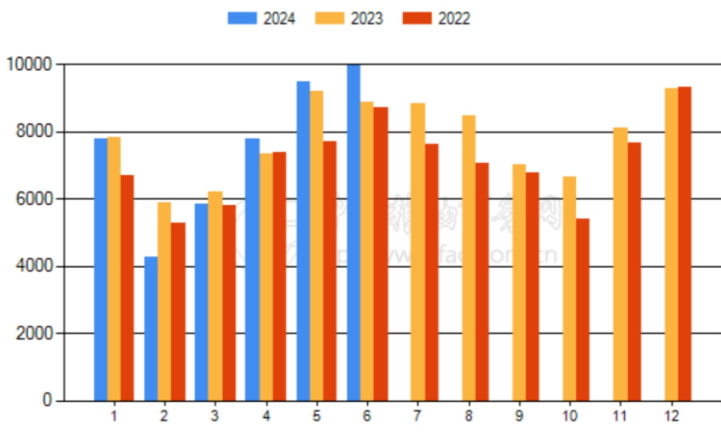
第二季度国内进口大豆较第一季大幅回升，到港数量高峰，进口大豆供给逐渐由紧转为宽松。

2024年5月大豆到港量为948.7万吨，较上月预报的778.8万吨到港量增加了169.9万吨，环比变化为21.82%；较去年同期918.8万吨的到港船期量增加29.9万吨，同比变化为3.25%。

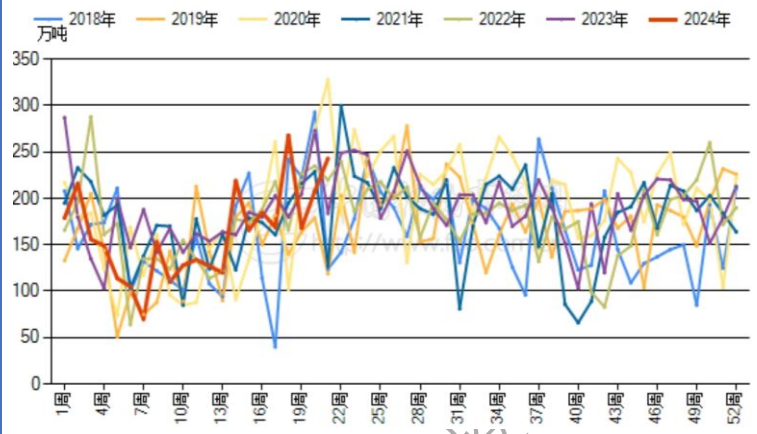
2024年6月大豆到港量为995.4万吨，较上月预报的948.7万吨到港量增加了46.7万吨，环比变化为4.92%；较去年同期885.8万吨的到港船期量增加109.6万吨，同比变化为12.37%。

第21周（截至5.25），进口大豆实际到港量为243.90万吨，当前五月累计实际到港量为833万吨。

2022-2024年各月大豆船期预报跟踪统计(千吨)



2018-2024年第21周大豆到港确认周度对比

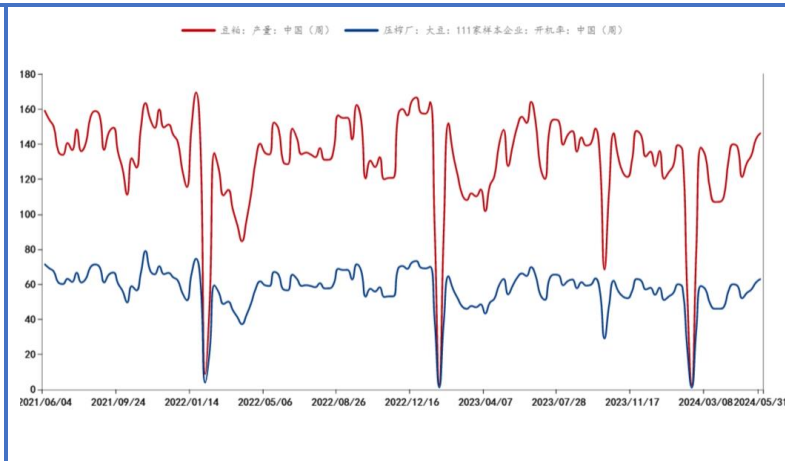
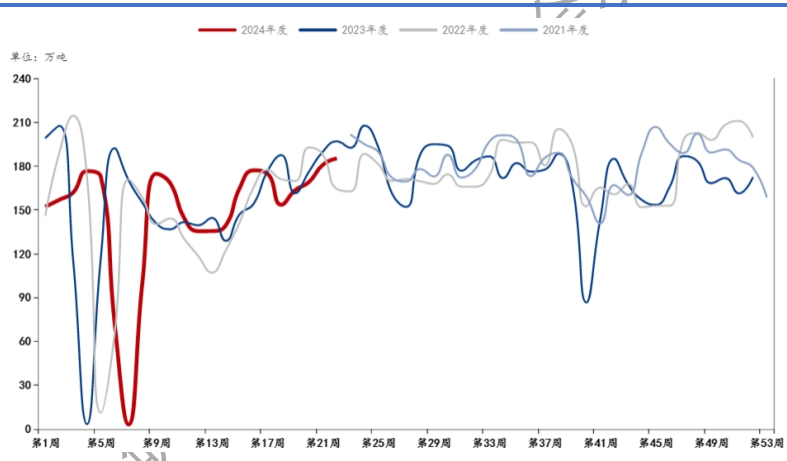


数据来源：粮油商务网

● 开机和压榨

5月进口大豆整体压榨总量为851.94万吨，同比去年同期714.79万吨增加了137.15万吨。随着第二季度进口大豆到港数量增多，大豆压榨总量也在逐渐走高。

随着大豆数量逐渐至高峰，油厂开机率也从低位回升至中高位，油厂开启季节性压榨节奏，豆粕产量随之增多。5月豆粕产量累计为673.03万吨，同比去年同期564.68万吨增加108.35万吨。



数据来源：钢联

● 港口大豆和油厂大豆库存量

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

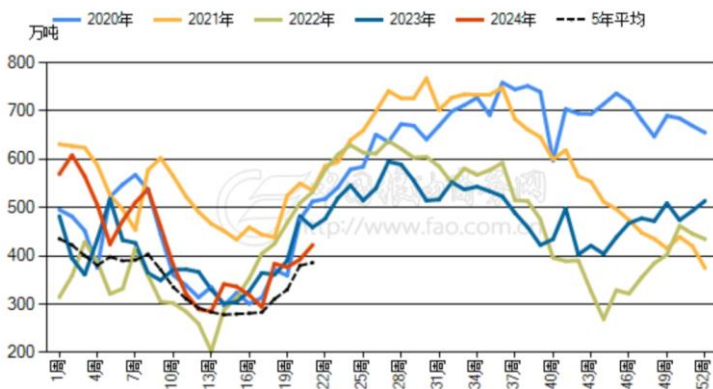
主要港口的进口大豆库存量约在 748.51 万吨，去年同期库存为 669.23 万吨，五年平均 740.1 万吨，本月累计到港 948.70 万吨。

截止到 5 月 25 日，国内进口大豆库存总量为 422.4 万吨，较上周的 392.5 万吨增加 29.9 万吨，去年同期为 459.0 万吨，五周平均为 373.9 万吨。

2019/20-2023/24年度5月31日进口大豆库存对比



2020-2024年第21周全国油厂进口大豆周度库存对比



数据来源：粮油商务网

### 四、国内需求端

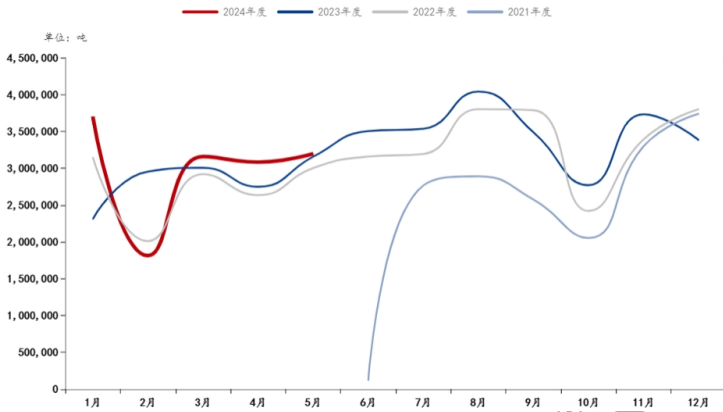
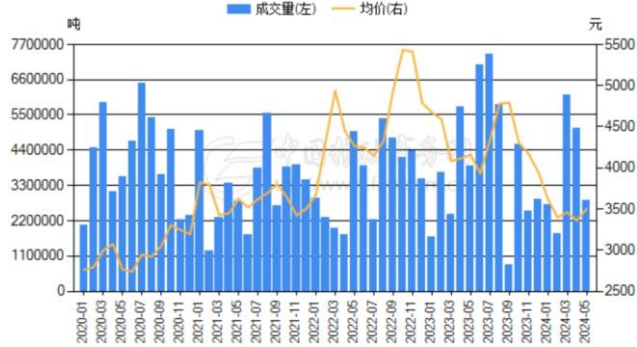
#### ● 成交量和提货

5 月国内工厂豆粕成交总量为 282.57 万吨，现货成交较多，环比上月减少 225.16 万吨，基差成交总量为 149.69 万吨，环比上月减少 161.98 万吨。现货成交 196.06 万吨，环比上月减少 63.18 万吨。豆粕价格区间震荡，下游处于观望状态，基本维持刚需采购。

5 月豆粕提货总量为 319.68 万吨，环比上月增长 11.47 万吨，环比增加 3.72%。

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

2020-2024年5月国内豆粕月度价格与成交量走势



数据来源：粮油商务网、钢联

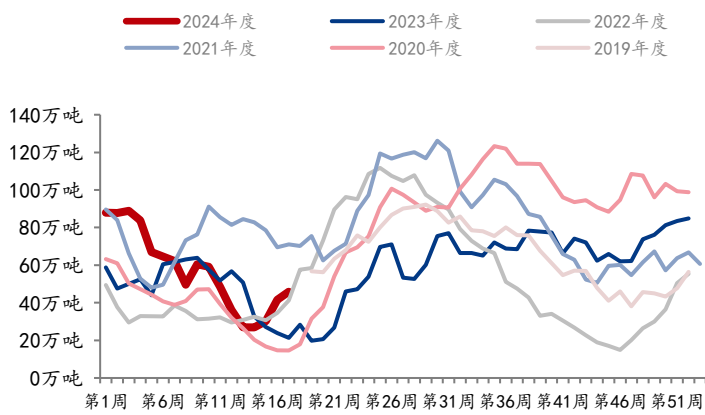
## ● 库存

由于第二季度进口大豆到港高峰，油厂压榨节奏增快，豆粕产量增多，但下游成交和提货性质一般，豆粕开启累库周期。

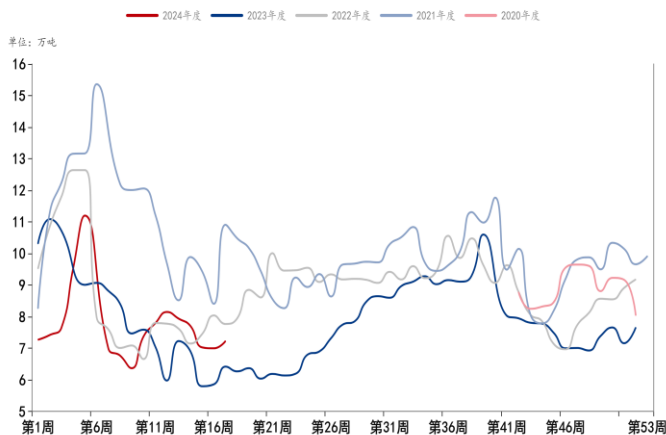
截止到5月25日，国内豆粕库存量为246.80万吨，环比上月增长90.13万吨，环比增加57.53%。

截止到2024年5月31日，国内饲料企业豆粕库存天数为6.82天，较2024年4月26日减少0.41天。

压榨厂：豆粕：111家样本企业：库存：中国（周）



豆粕：饲料企业：物理库存天数：中国（周）



数据来源：钢联

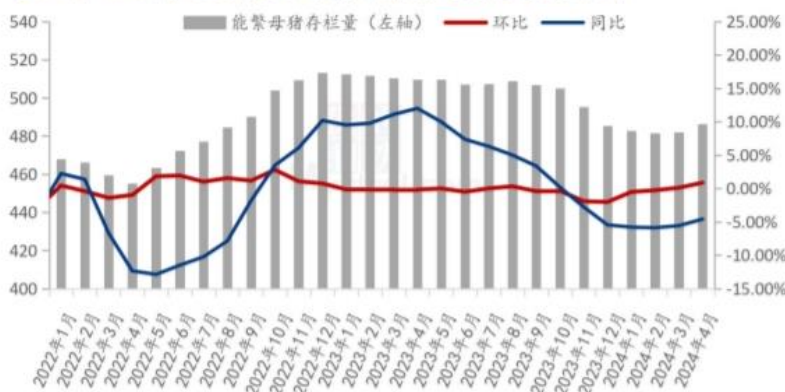
## 六、下游养殖端

### ● 存栏和养殖利润

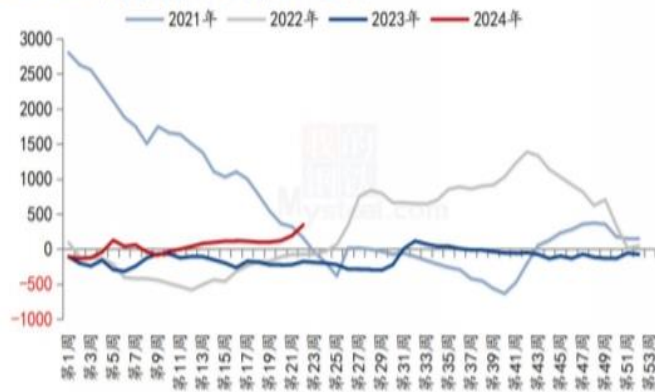
本周自繁自养周均盈利 344.63 元/头，较上周盈利增加 153.18 元/头；外购仔猪养殖周均盈利 475.82 元/头，较上周盈利增加 160.32 元/头。周内饲料原料行情整体下滑，养殖成本压力减小；叠加近期猪价快速拉涨，突破新高，自繁自养、外购仔猪养殖盈利涨势扩大。

据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，其中 123 家规模养殖场 4 月份能繁母猪存栏量为 485.76 万头，环比涨 0.87%，同比减少 4.59%。东北地区母猪存栏波动不大，华北地区下调，华东、华中、华南、西南及西北大区母猪存均小幅调涨。其中 85 家中小散样本场中，4 月份能繁母猪存栏量为 15.79 万头，环比增涨 3.22%，同比降 8.96%。东北、华北大区稳定，华东、华中、华南、西南、西北区域不同程度走高。

(2022年-2024年)规模样本企业能繁母猪存栏量月度走势(万头)



2021-2024年自繁自养利润(单位:元/头)



数据来源：钢联

## 七、技术分析

豆粕五一假期后直接跳高开盘，其原因是巴西南里奥格兰德州洪水对于巴西大豆造成了不可逆转的损伤，同时也影响了收割进程，市场机构对于巴西大豆的产量分别进行下

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

调。随后连粕在区间 3500-3600 元之间震荡运行。美豆产区天气炒作暂未开启，等待 6 月进一步的指引。



### 八、行情走势观点总结

宏观方面，美联储再次推迟降息时间，由 6 月推迟至 9 月。国际大豆方面，巴西大豆收割遭遇暴雨袭击，最终可能会导致减产 200-300 万吨。北美新作大豆开展播种，当前产区降雨充足，播种进度良好，市场重心逐渐从南美收割转移至北美播种，持续关注北美产区天气变化。国内豆粕依旧维持供强虚弱的格局，下游饲料企业依旧维持刚需采购。油厂豆粕处于累库周期。连豆粕 5 月先大幅跳涨随后震荡运行，由于美豆天气炒作以及下半年养殖业需求好转的提振，预期期价可能震荡上行。