

豆粕：5月USDA报告偏多，关注中美会晤结果

国贸期货研究院
农产品研究中心：黄向岚
从业资格证号：F03110419
投资咨询证号：Z0021658
2026年5月14日

目录 / contents

01 / 5月USDA报告影响偏多

02 / 国外基本面分析

03 / 国内基本面分析

01

5月USDA报告影响偏多

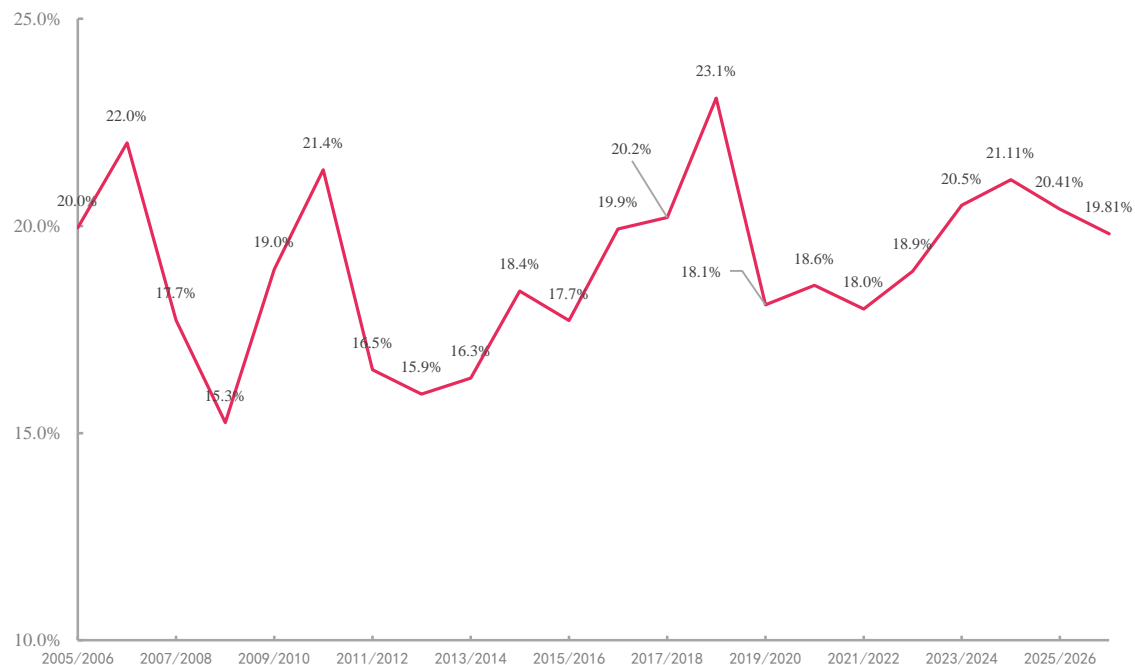
PART ONE



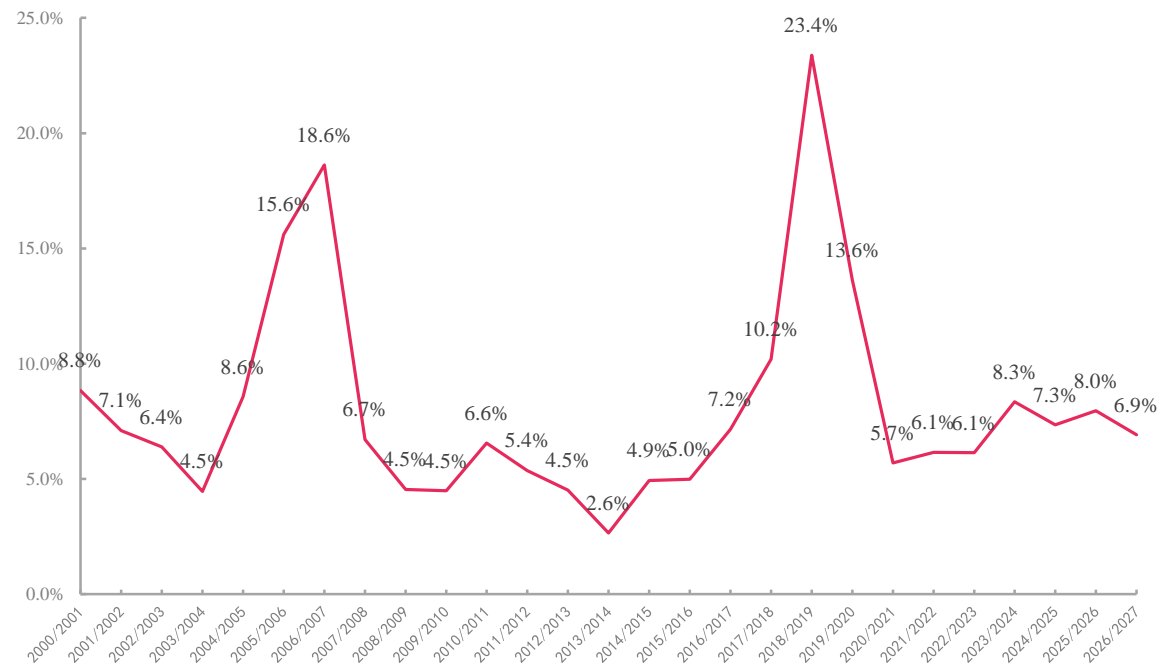
- USDA报告主要调整了26/27年度美豆需求项，在生物柴油需求的支撑下，将美豆压榨预估为27.5亿蒲，在美豆出口恢复的预期下，将美豆出口预估为16.3亿蒲，压榨和出口高于上一作物年度，最终美豆期末库存3.1亿蒲式耳，库消比6.91%，低于市场预期。
- USDA报告预估2026/27年度全球大豆库存为1.2470亿吨，全球大豆库消比19.81%，低于市场预期。

USDA大豆5月供需报告 (2026/27年度)									
单位: 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内使用量	出口	期末库存	库存消费比
全球	5月份预估	125.13	441.54	188.02	383.14	440.69	189.22	124.78	19.81%
	上一年度	125.91	427.6	184.77	369.53	426.58	186.57	125.13	20.41%
	同比变化 (%)	-0.62%	3.26%	1.76%	3.68%	3.31%	1.42%	-0.28%	-2.93%
中国	5月份预估	44.37	21	114	110	135	0.1	44.27	32.77%
	上一年度	44.49	20.9	112	108	132.9	0.12	44.37	33.36%
	同比变化 (%)	-0.27%	0.48%	1.79%	1.85%	1.58%	-16.67%	-0.23%	-1.76%
美国	5月份预估	9.25	120.7	0.68	74.84	77.83	44.36	8.44	6.91%
	上一年度	8.84	115.99	0.68	71.58	74.62	41.64	9.25	7.96%
	同比变化 (%)	4.64%	4.06%	0.00%	4.55%	4.30%	6.53%	-8.76%	-13.18%
阿根廷	5月份预估	23.32	50	6.5	43	49.9	6	23.92	42.79%
	上一年度	24.67	48	7.3	41.5	48.4	8.25	23.32	41.17%
	同比变化 (%)	-5.47%	4.17%	-10.96%	3.61%	3.10%	-27.27%	2.57%	3.95%
巴西	5月份预估	37.69	186	0.8	65	69.6	117.5	37.39	19.98%
	上一年度	37.69	180	0.9	61.5	65.9	115	37.69	20.83%
	同比变化 (%)	0.00%	3.33%	-11.11%	5.69%	5.61%	2.17%	-0.80%	-4.08%
欧盟	5月份预估	1.55	3	13.2	14.5	16.02	0.25	1.48	9.10%
	上一年度	1.57	2.85	13.8	14.8	16.37	0.3	1.55	9.30%
	同比变化 (%)	-1.27%	5.26%	-4.35%	-2.03%	-2.14%	-16.67%	-4.52%	-2.17%

全球大豆库消比 (%)



美豆库消比 (%)

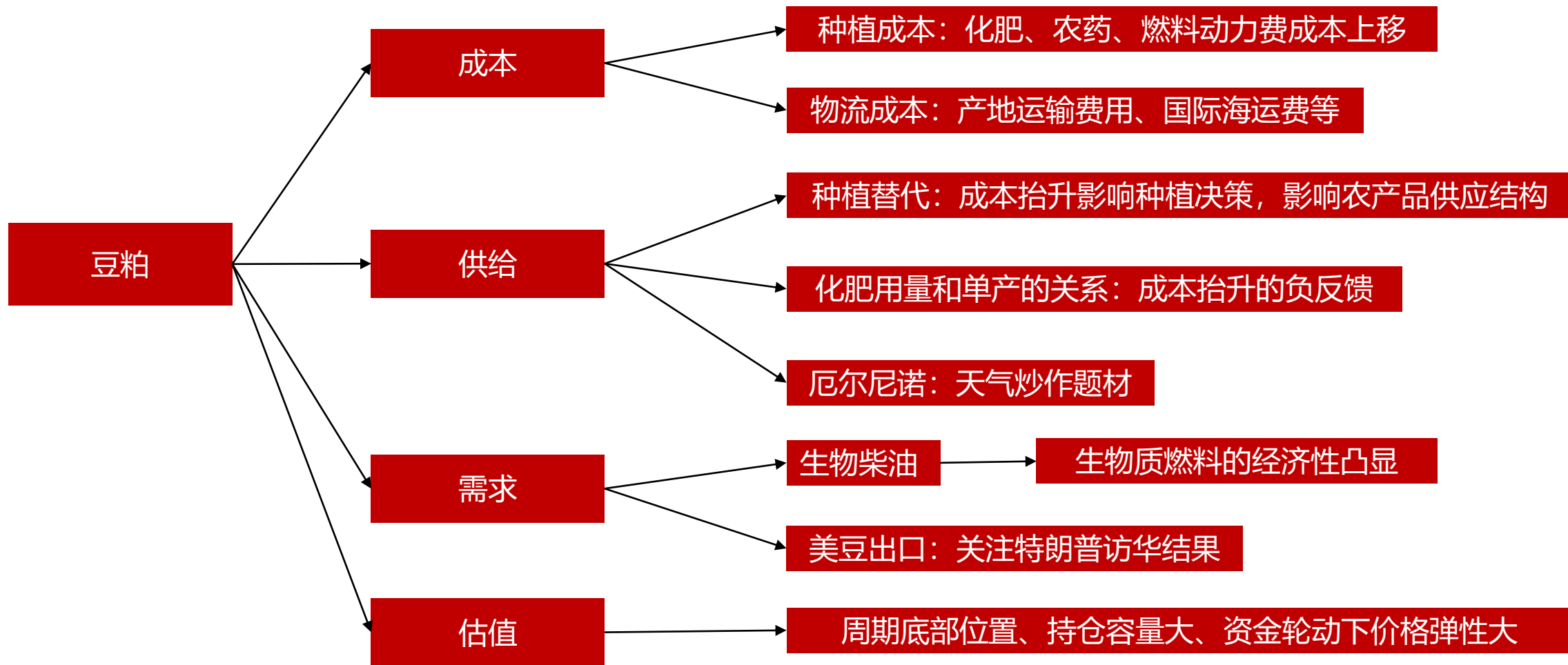


02

国外基本面分析

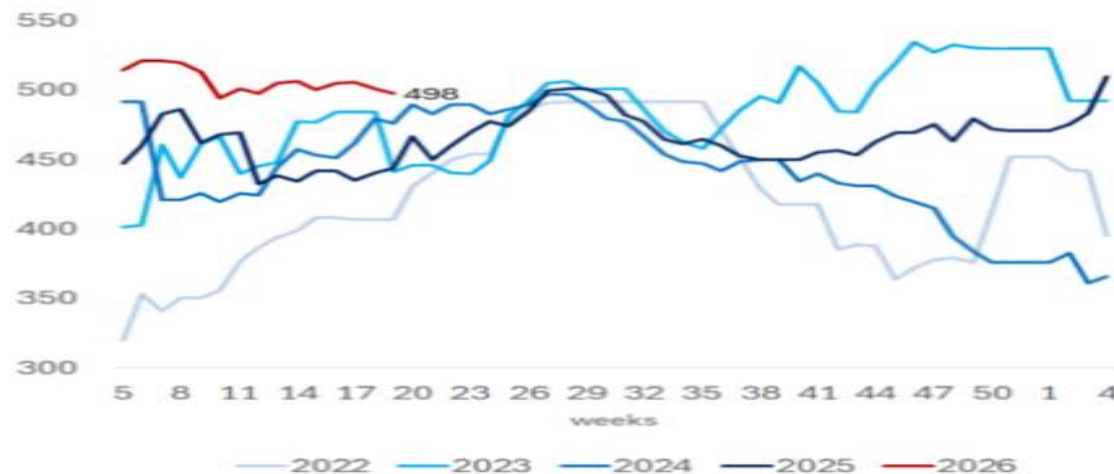
PART TWO





- FOB升贴水=产地基差+内陆运输成本+贸易利润，虽产地存在销售压力，巴西内陆卡车运费高企，对巴西大豆FOB升贴水带来一定支撑。

Sorriso到Santos港口的卡车运费 (雷亚尔/吨)



Sorriso到Miritituba港口的卡车运费 (雷亚尔/吨)

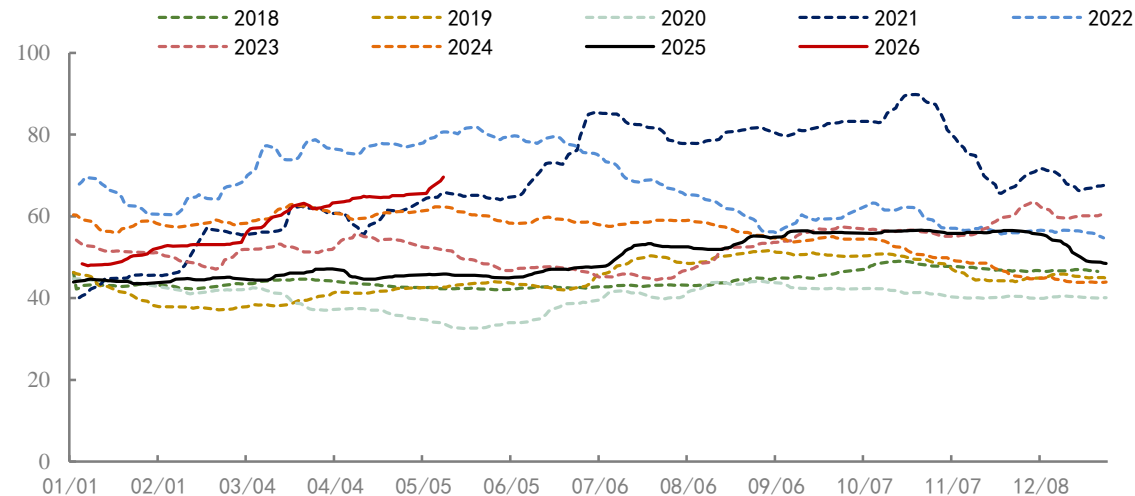


Rondonopolis到Paranagua港口的卡车运费 (雷亚尔/吨)

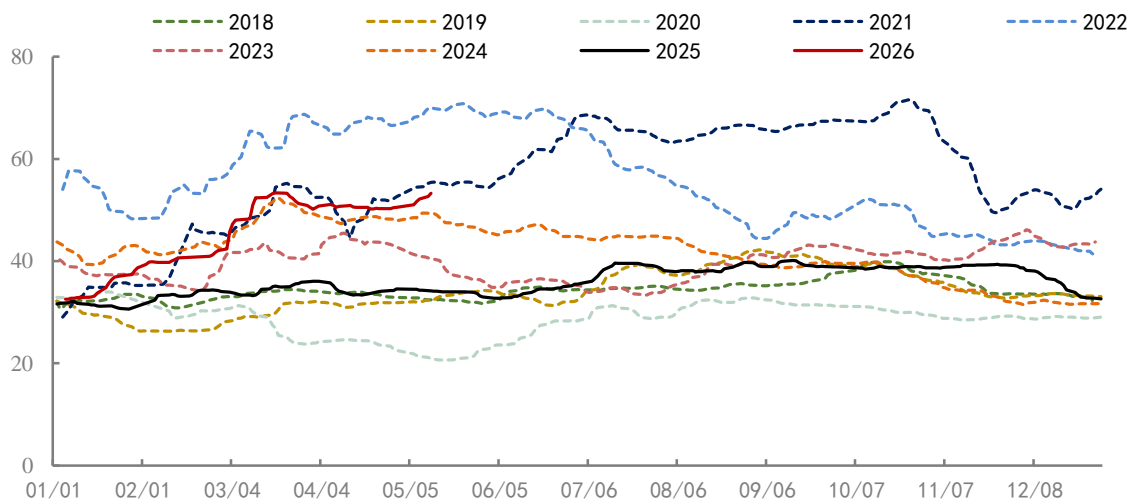


- 自2月底冲突爆发以来，国际大豆运输至中国的海运费暴涨，目前仅次于俄乌战争和疫情时期。
- $CNF升贴水 = FOB升贴水 + 远洋运输成本 + 贸易利润$ ，海运费大幅上涨也成为巴西大豆CNF升贴水坚挺的因素

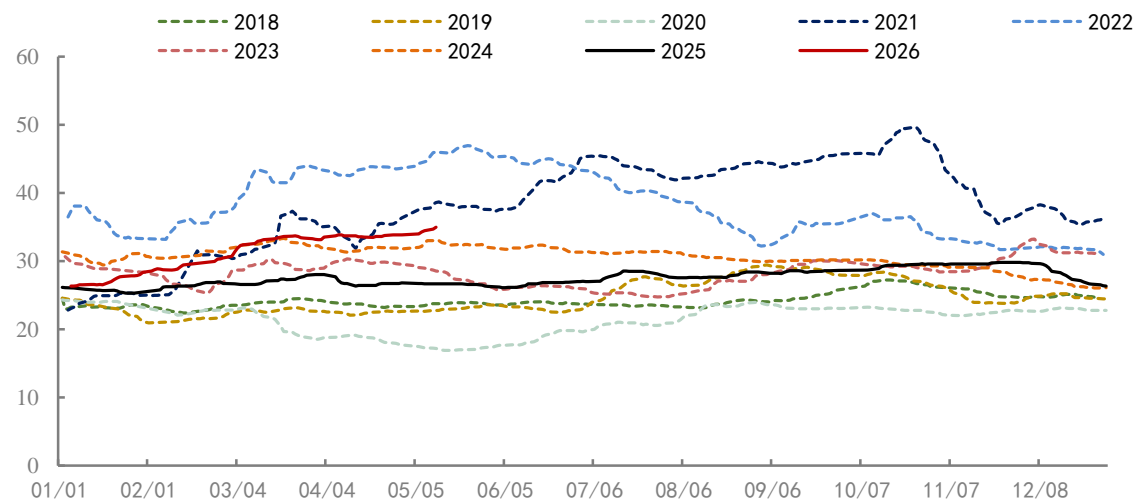
FDI指数：大豆运费价格：密西西比河→中国北方主要港口（美元/吨）



FDI指数：大豆运费价格：桑托斯港→中国北方主要港口（美元/吨）



FDI指数：大豆运费价格：塔科马→中国北方主要港口（美元/吨）



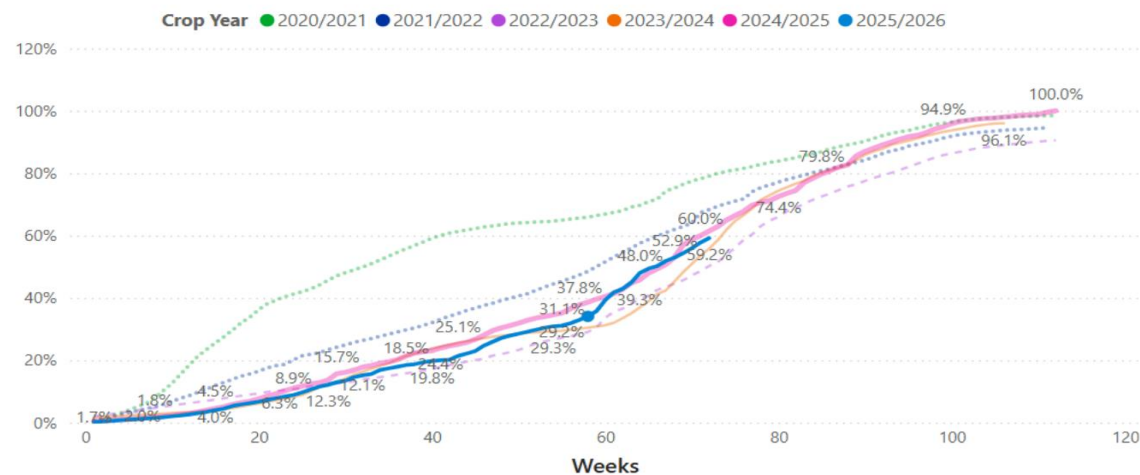
- 雷亚尔明显走强，创两年新高，利多巴西升贴水。

美元兑雷亚尔汇率

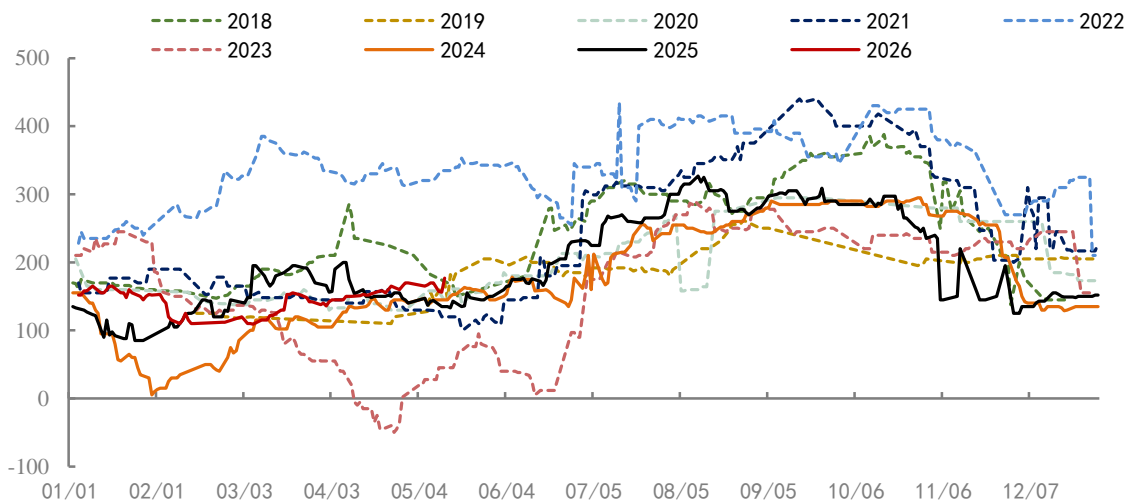


- 南美大豆丰产带来供给压力，但地缘冲突导致的物流成本（内陆运费+海运费）上涨及雷亚尔升值对巴西大豆CNF升贴水带来支撑。
- 丰产年份卖压可能有两波，第一波来自于预期，收割前12-1月，第二波来自于现实，4-5月。22/23年巴西丰收，升贴水最低到负值（-50），23/24年巴西增产，升贴水最低接近0，24/25年卖压提前反映，在24年12月开始反应，最低在60附近。
- 巴西大豆销售进度目前预估在59.2%，关注特朗普访华对美豆出口及巴西大豆升贴水的影响，6-8月预期巴西产地卖压逐步减小。

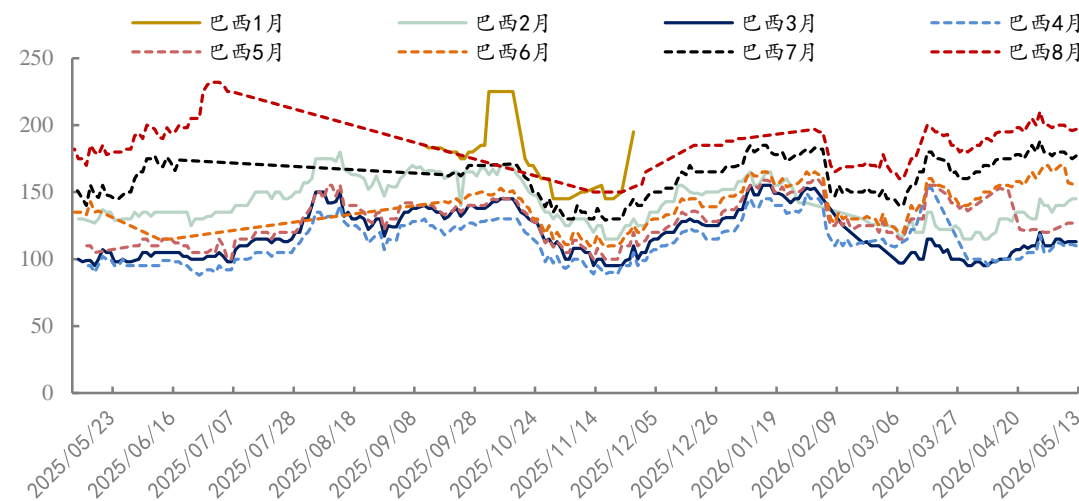
巴西大豆销售进度 (%)



巴西大豆升贴水-连续月 (美分/蒲式耳)

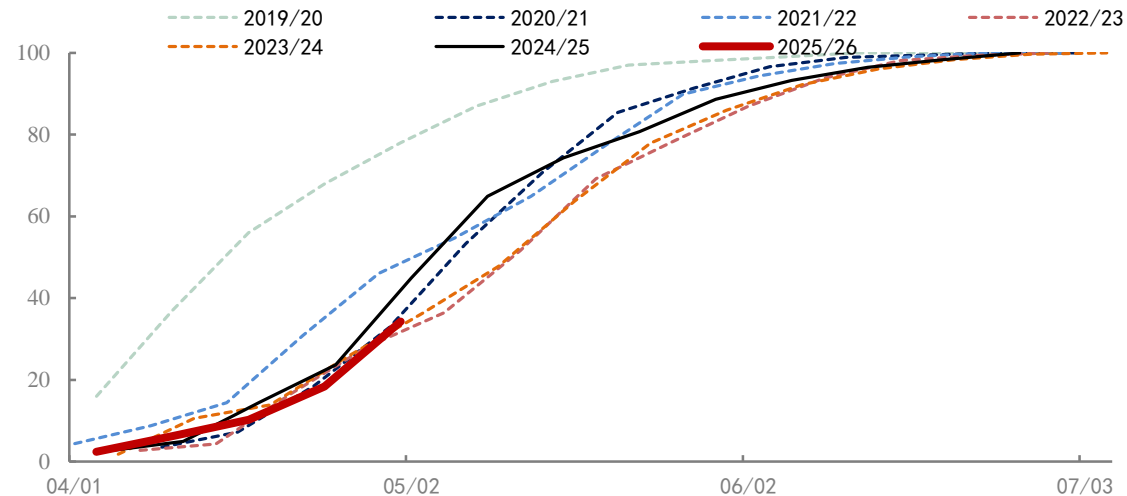


巴西大豆升贴水-分月 (美分/蒲式耳)

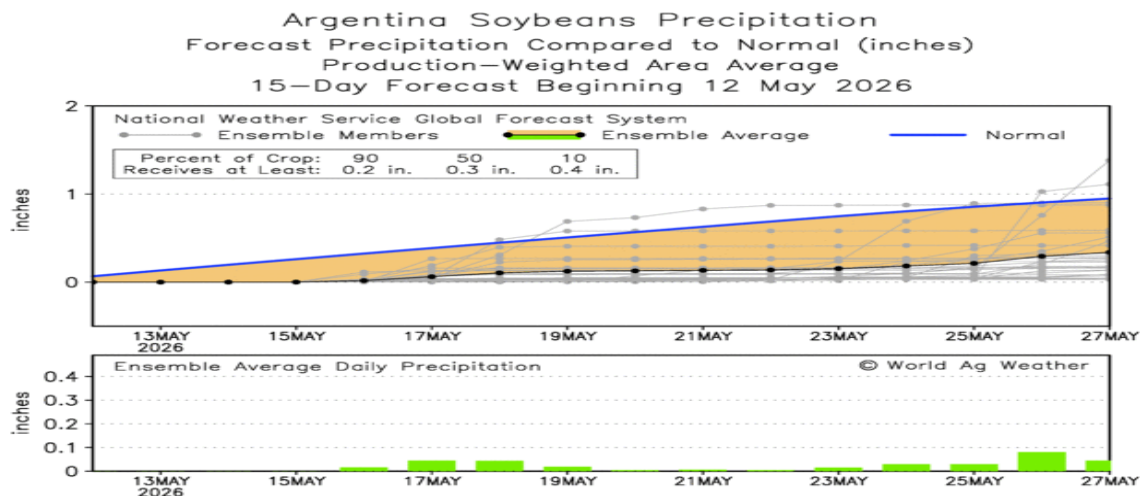


- 随着阿根廷大豆产区转干，收割有所加速，根据布交所，截至5月6日，阿根廷大豆收割34.3%，前周18.3%，均值39%，周度收割提升16%，核心区完成约60%。预期未来两周阿根廷产区维持干燥天气，有利于收割推进。
- **关注阿根廷出口税政策变化：**2025年9月23日至10月31日，阿根廷政府为快速换取美元，临时将大豆出口关税从26%降至0%，豆粕和豆油出口关税从24.5%降至0%。这使阿根廷大豆和豆粕的出口成本骤降，价格竞争力急剧提升。政策宣布后，国内豆粕期货主力合约单日重挫102元/吨，跌幅达3.37%。

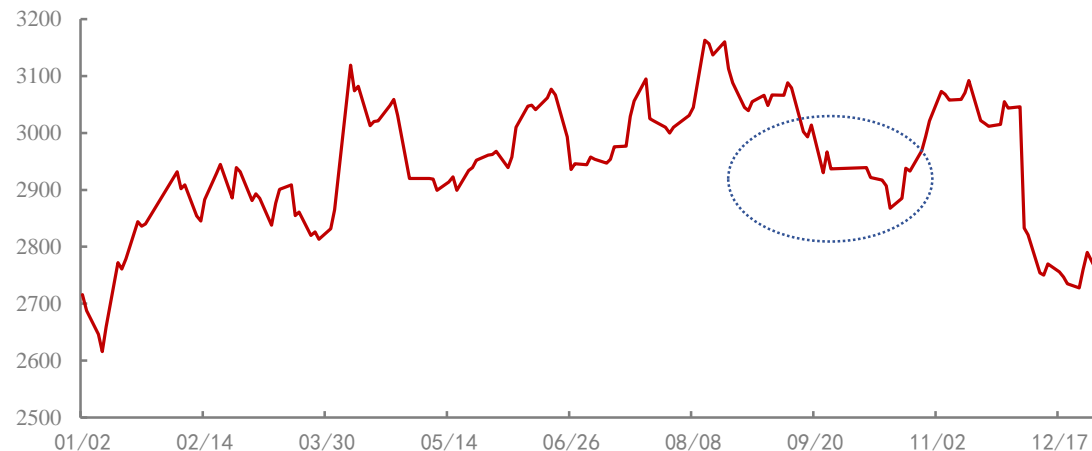
阿根廷大豆收割率 (%)



阿根廷未来两周降水距平

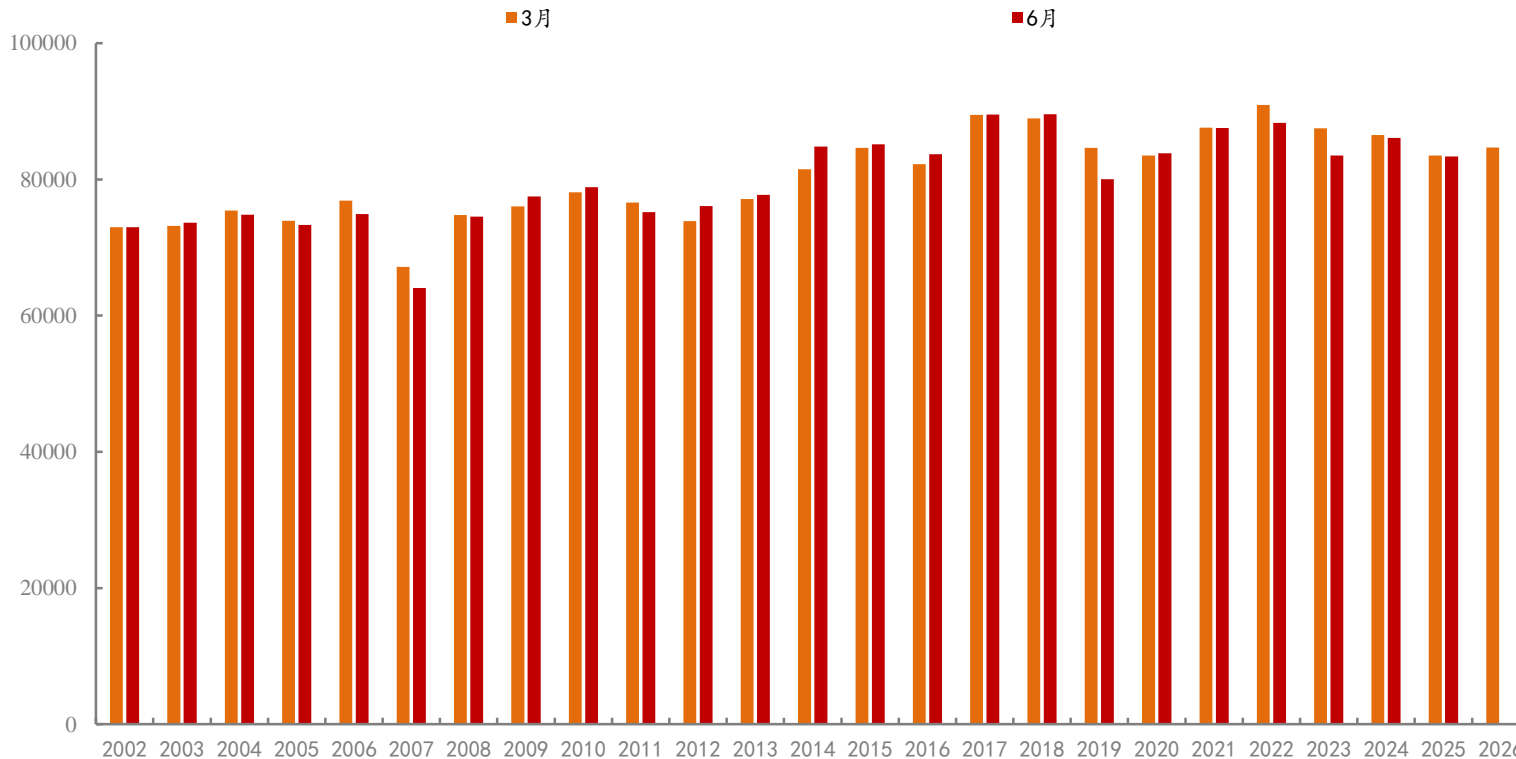


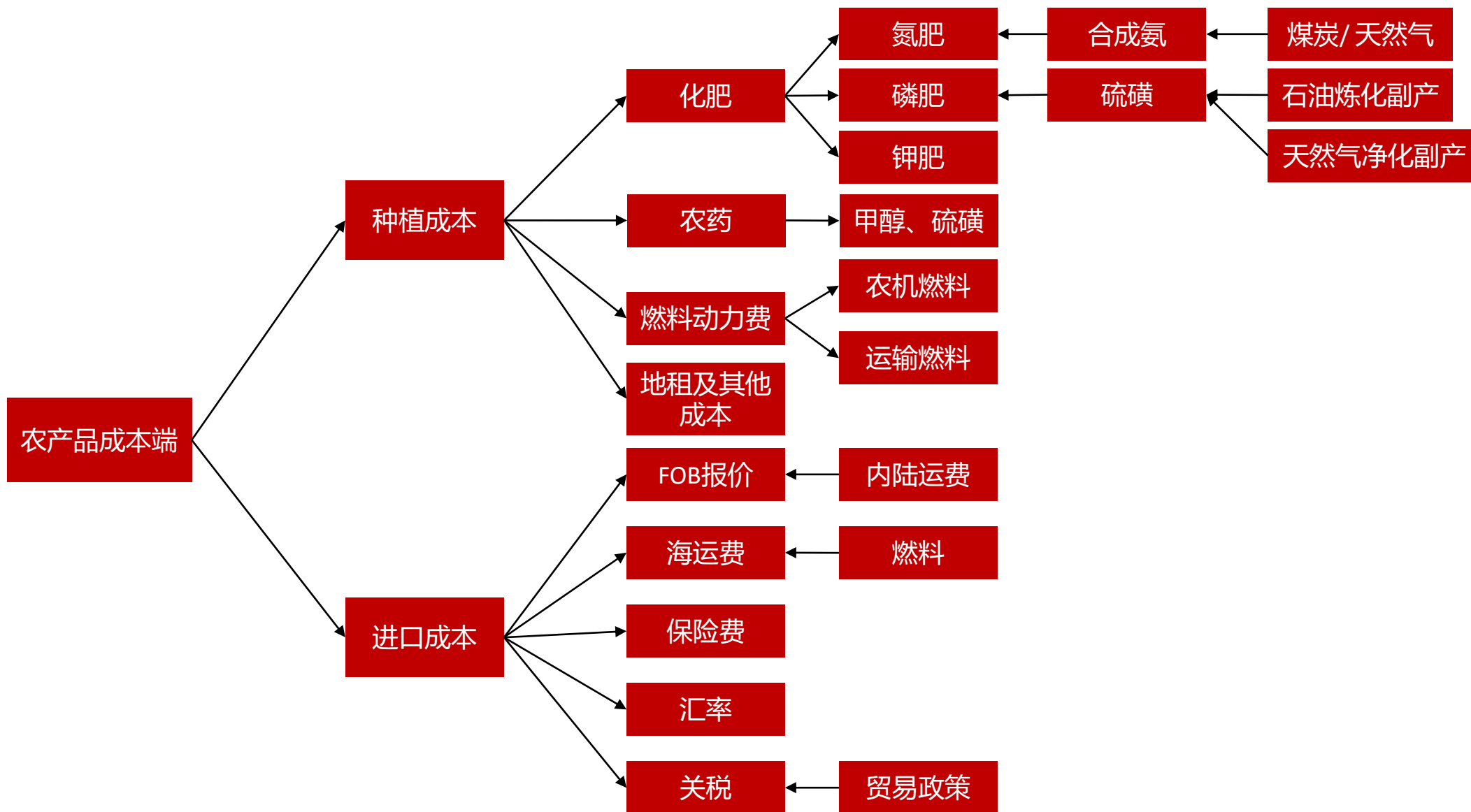
2025年豆粕主连收盘价走势 (元/吨)



- **3月预估：**3月USDA种植意向报告预测2026年美国大豆种植面积为8470万英亩，较2025年美豆种植面积增加348.5万英亩。本次USDA种植意向报告的调查数据在3月上半月收集完毕，3月上半月后化肥价格的上涨及接下来播种天气同样可能改变农户的种植决策，当下美豆播种进度偏快，6月种植面积报告存在上调的可能。

美豆种植面积预估（千英亩）





各国化肥消费中经霍尔木兹海峡进口的比例

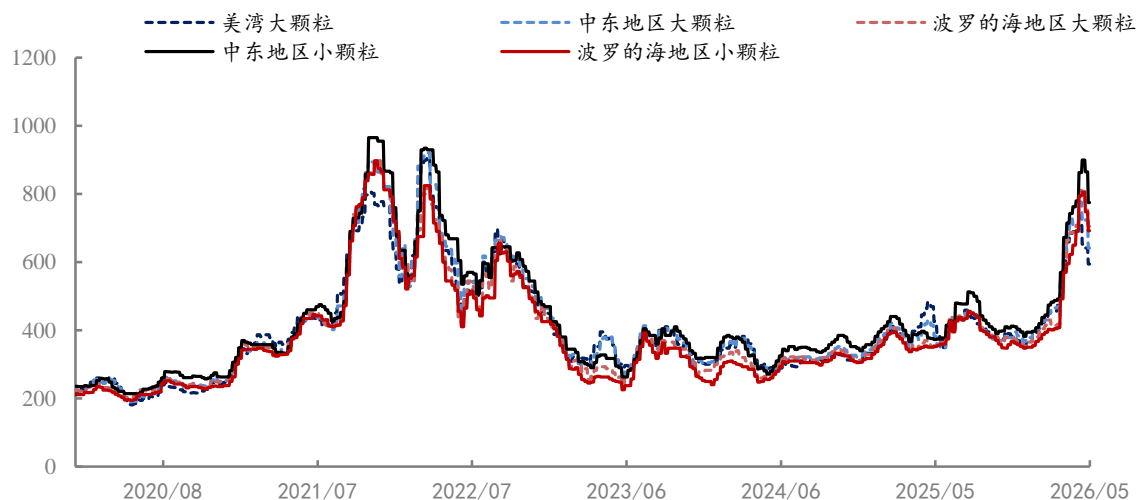
	尿素	磷酸二铵/磷酸一铵	合成氨	备注
澳大利亚	72.30%	22.50%	0	化肥集中采购期在4-6月，尿素对中东进口依赖度最高。
巴西	44.80%	15%	0	化肥进口依赖度超80%，集中进口期在5-8月，其中将近一半的尿素进口来自中东，巴西是全球最大的大豆出口国，若封锁持续，或带来大豆供应链风险。
印度	9%	16.90%	80.60%	化肥集中采购期在3-5月，一方面，约9%的尿素和16.9%的磷肥进口来源于中东；另一方面，印度国内化肥生产所需的原料中，80%的合成氨来源于中东的天然气。
美国	17.10%	19.60%	0.30%	一般在2月份完成化肥采购的70%，剩下的随钟随买，化肥对中东进口依赖程度相对有限，对本作物季的影响预期相对有限。
中国	极低	极低	30%-50%	化肥生产以国内煤炭为原料，自给率高。目前中国禁止氮钾复合肥和部分磷肥品种出口，叠加尿素出口限制，对国际化肥供应的补充有限。中国生产磷肥的关键原料硫磺对中东的进口依赖度高，占比超50%。在每年12月到次年3月集中采购化肥，剩下的随种随买，对本种植季的成本冲击预期相对有限。

- 伊朗是全球第二大尿素出口国，年出口量780-1000万吨，2026年3月冲突爆发以来多座工厂临时停产。在霍尔木兹海峡外运受阻、中东油气设施遭到军事打击的情况下，氮肥的供应或难以迅速修复，国际尿素价格急剧上涨，涨幅达25%-70%。
- 中国尿素生产以国内煤炭为原料，自给率高，中国对尿素施行出口限制，对国际化肥供应的补充有限，自冲突爆发以来国内尿素价格无明显涨幅。

2025年全球尿素主要出口国情况

排名	国家/地区	2025年全年尿素出口量 (万吨, 实物量)
1	俄罗斯	900-1000
2	伊朗	780-1000
3	卡塔尔	540
4	中国	489.4
5	沙特阿拉伯	420-480
6	埃及	320-380
7	印度尼西亚	230-280
8	乌兹别克斯坦	180-220
9	美国	150-200

国际尿素FOB价格走势 (美元/吨)



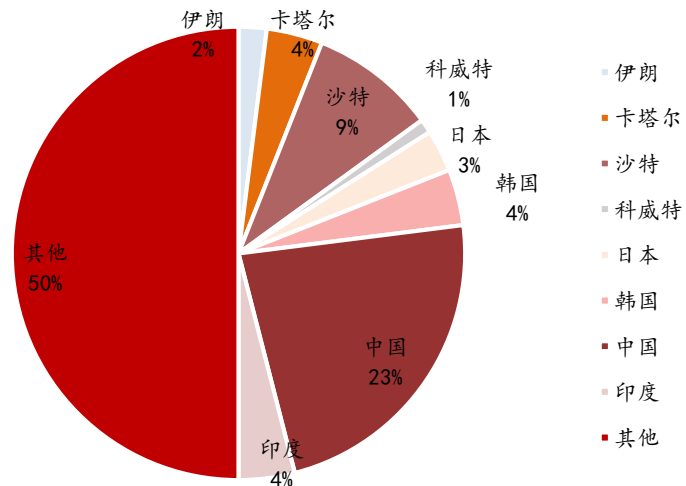
中国尿素价格走势 (元/吨)



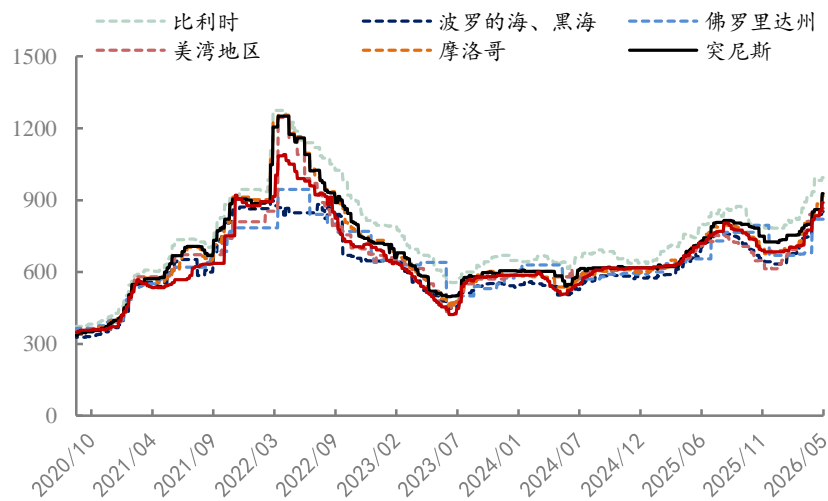
种植成本-化肥：硫磺价格暴涨，磷肥价格上行

- 硫磺作为油气炼化的副产品，中东冲突以来价格涨幅高达48%-104%，一方面源于全球原油及天然气消费增速放缓，叠加OPEC+减产、国际制裁及地缘冲突等因素影响，硫磺供应收紧；另一方面，化肥及传统工业领域需求保持稳定增长，同时新能源领域（如磷酸铁锂）的快速发展，也为硫磺需求提供了新的增长动力。
- 硫磺是生产磷肥的重要原料。国际硫磺价格暴涨，磷肥价格整体呈现上行趋势，自冲突后，国际磷肥价格涨幅达21%-30%，中国磷肥价格涨幅在7%以内。

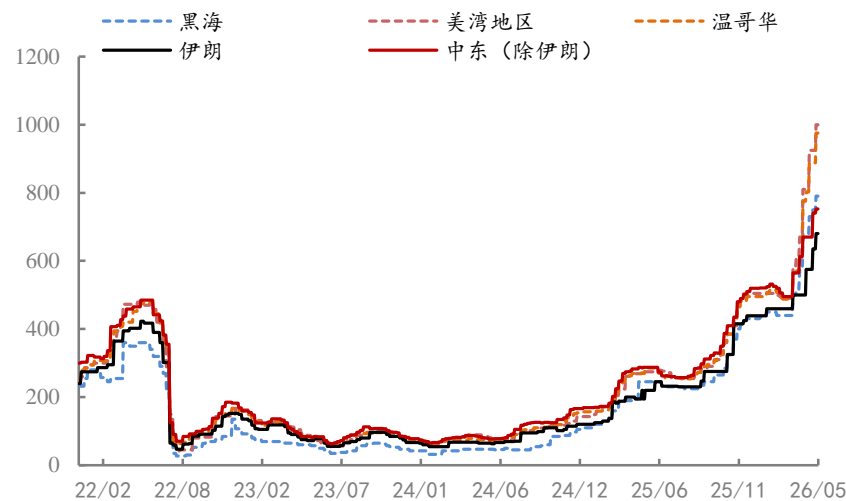
全球硫磺产量占比 (%)



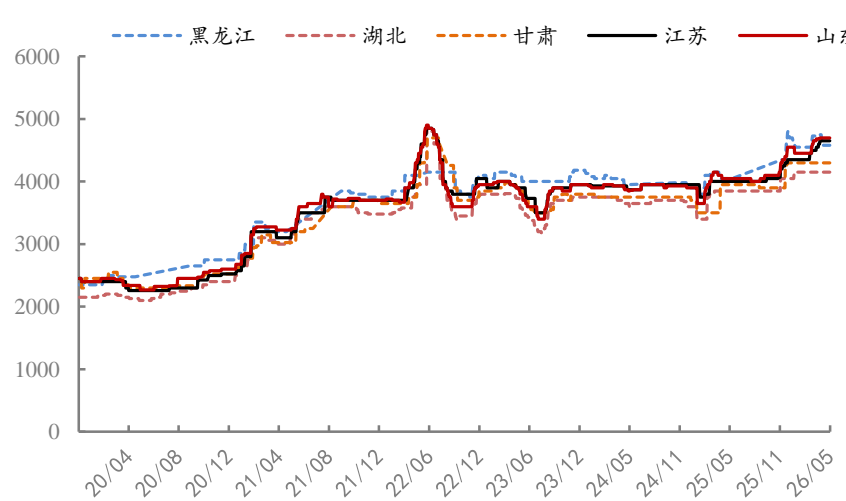
国际磷酸二铵FOB价格 (美元/吨)



国际硫磺FOB价格 (美元/吨)



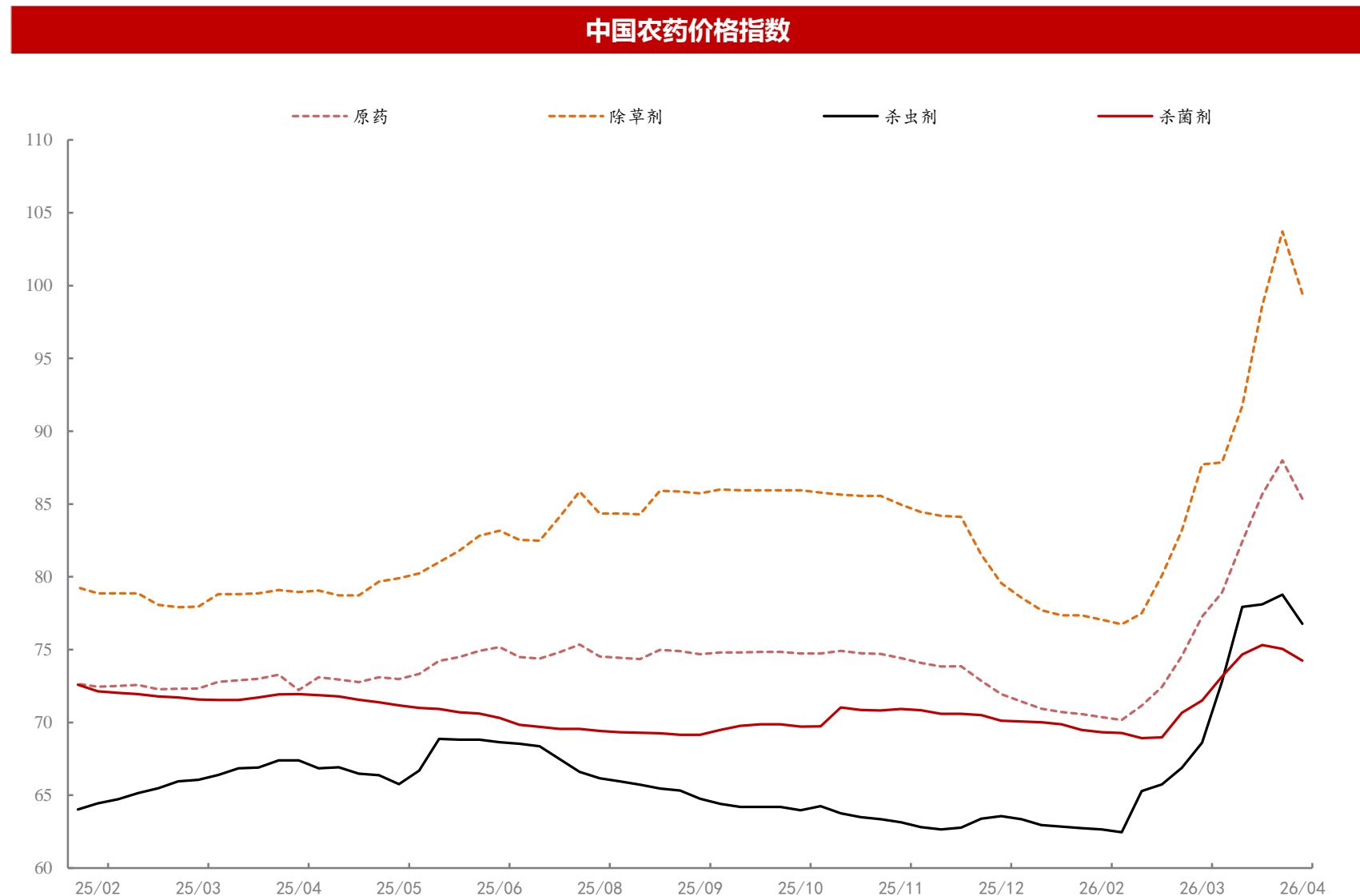
中国磷酸二铵价格：64%颗粒 (元/吨)



- 北美化肥价格指数采用了美国墨西哥湾沿岸尿素、美国玉米带钾肥和新奥尔良驳船磷酸二铵的肥料基准价格构建，综合反映了北美化肥价格。自中东冲突爆发以来该指数涨幅达23%。

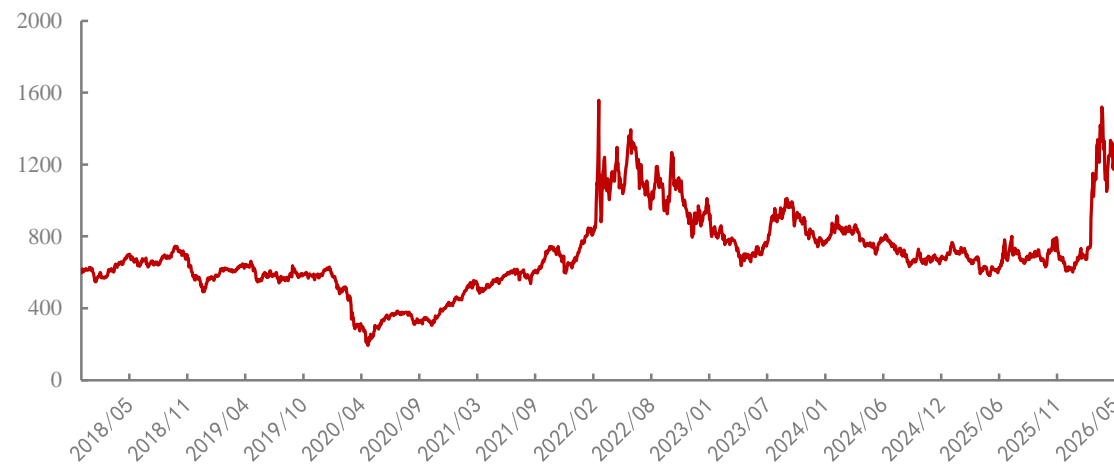


- 以中国农药价格指数为例，根据WIND数据，中东冲突以来，中国原药价格指数涨幅达18%，除草剂价格涨幅达28%，杀虫剂价格涨幅达13%，杀菌剂价格涨幅达5%。



- 燃油价格暴涨冲击农产品成本：
 - 农机燃料成本：柴油是农机主要动力，柴油价格暴涨抬升农机燃料成本。
 - 运输成本：燃油价格直接影响粮食的内陆运费和海运费。中东冲突爆发以来，国际燃油价格上涨约86%，粮食物流运输成本大增。

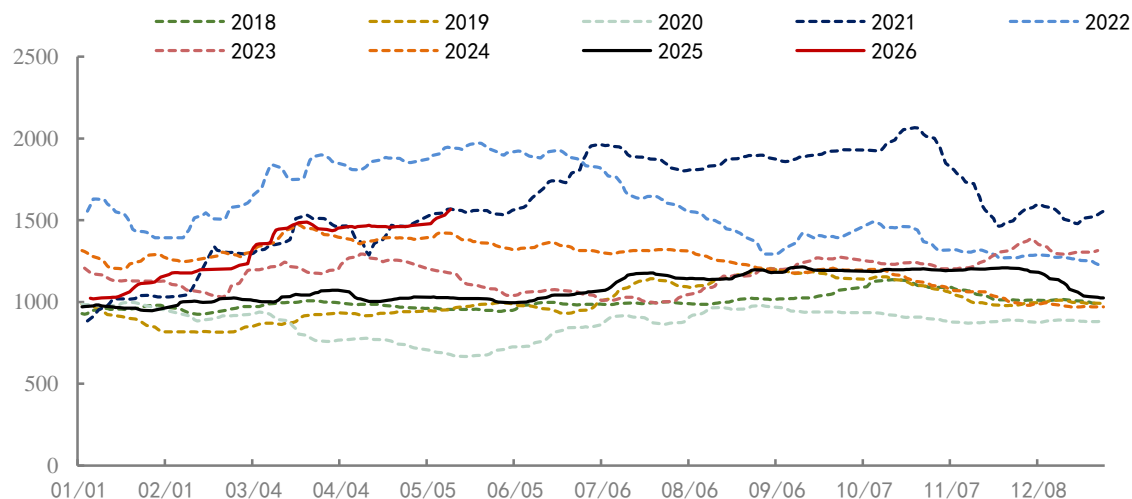
ICE柴油收盘价



燃料油:低硫:柴油用:10ppm:国际市场:FOB价:新加坡(日) (美元/桶)

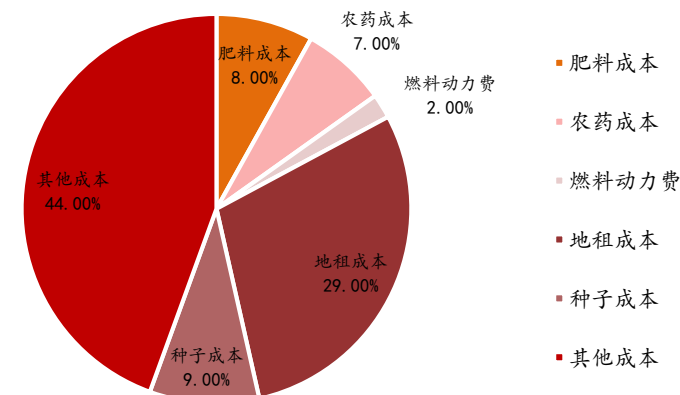


中国进口干散货运价指数:粮食:大豆

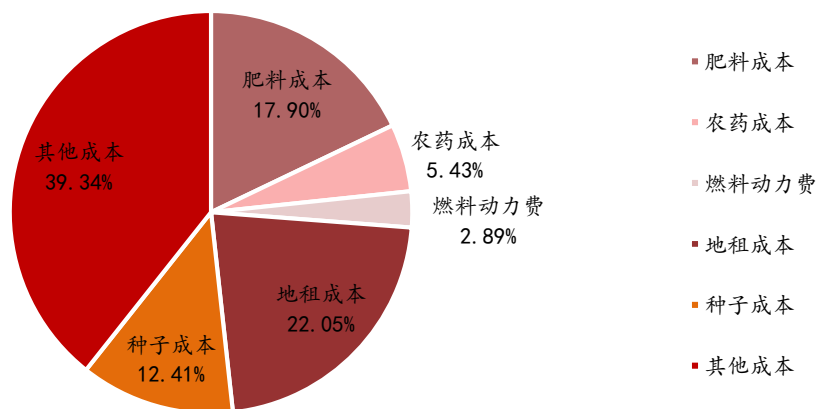


- **种植替代**：化肥成本占比较高的品种，如玉米，小麦等，种植面积预期缩减。化肥成本占比较低的品种，如大豆（因其固氮作用可节省氮肥的使用），种植面积预期增加。
- 化肥用量的减量，或影响当年**单产水平**。
- **种植成本抬升**：从备肥期、成本结构、化肥进口依赖度考虑，化肥成本抬升对巴西豆种植季的影响预期高于美豆种植季。

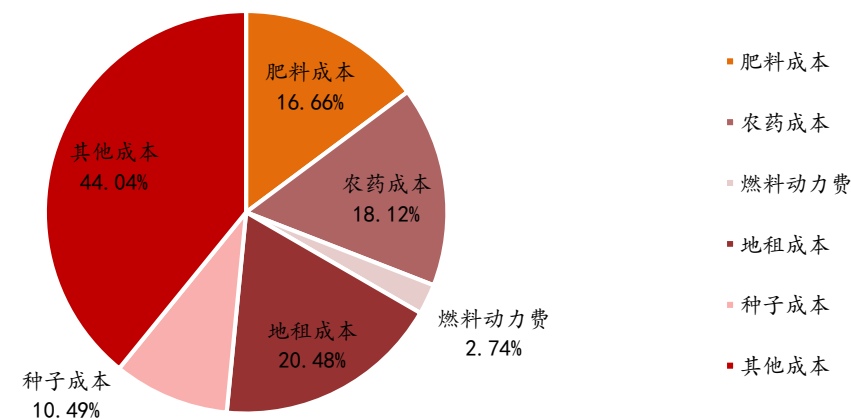
美豆种植成本构成



美玉米种植成本构成



巴西豆种植成本构成



- 从种植成本角度，我们刻画了不同化肥价格假设下对应的美豆单位成本，大致落在1280-1320美分/蒲，高于当前美盘运行区间。因此，综合来看，虽然美豆种植面积有扩张的趋势，但并未给出一个足以显著压低新作估值的宽松预期，从种植成本的角度来看美豆的估值处于偏低水平。

不同化肥投入假设下2026年美豆单位种植成本推算

	USDA预估	估计1	估计2	估计3	估计4
化肥成本 (美元/英亩)	57.14	65	70	75	80
总成本 (美元/英亩)	678.25	686.11	691.11	696.11	701.11
化肥支出占比 (%)	8.42%	9.47%	10.13%	10.77%	11.41%
单产 (蒲式耳/英亩)	53	53	53	53	53
单位成本 (美分/蒲式耳)	1280	1295	1304	1313	1323

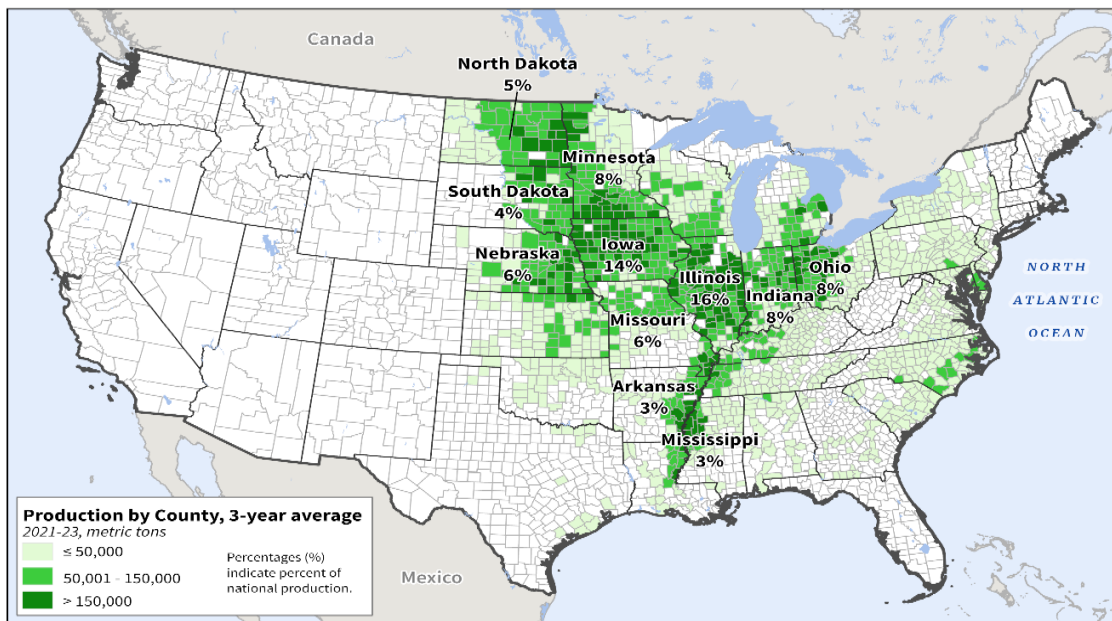


- 靠近西部落基山脉的地区（如北达科他、南达科他、内布拉斯加、堪萨斯）属于温带草原气候，常规条件下单产较低且易受干旱影响，厄尔尼诺反而会给这一区域带来更多降雨。密西西比河下游，包括阿肯色、密西西比、田纳西，属于亚热带常绿阔叶林气候，常规条件下降雨偏多，单产较高，厄尔尼诺反而会给这一地区带来降雨偏少。
- 目前美国大豆产区主要干旱地区在西部内布拉斯加州和南部地区，中部和东部地区墒情较好。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美国				种植	种植	开花	结荚	灌浆	收割	收割		
巴西	结荚	灌浆	收割	收割					种植	种植	种植	开花
阿根廷	开花	结荚	灌浆	收割	收割						种植	种植

美国大豆产量分布

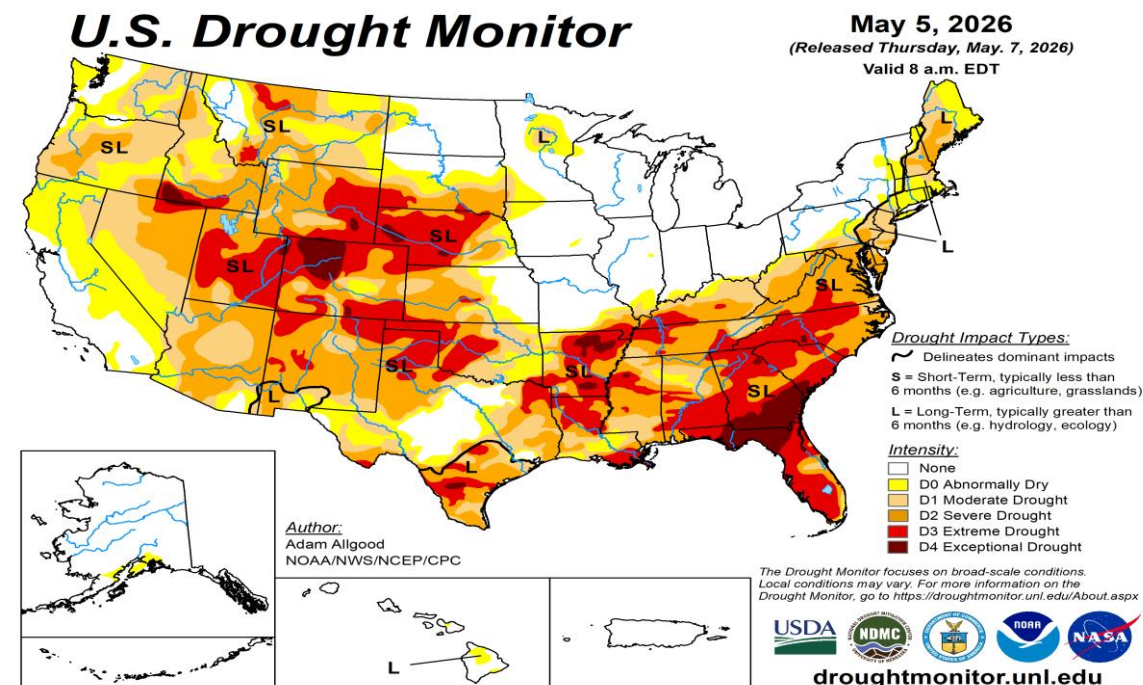
United States: Soybean Production



Source: U.S. Department of Agriculture, National Agricultural Statistics Service

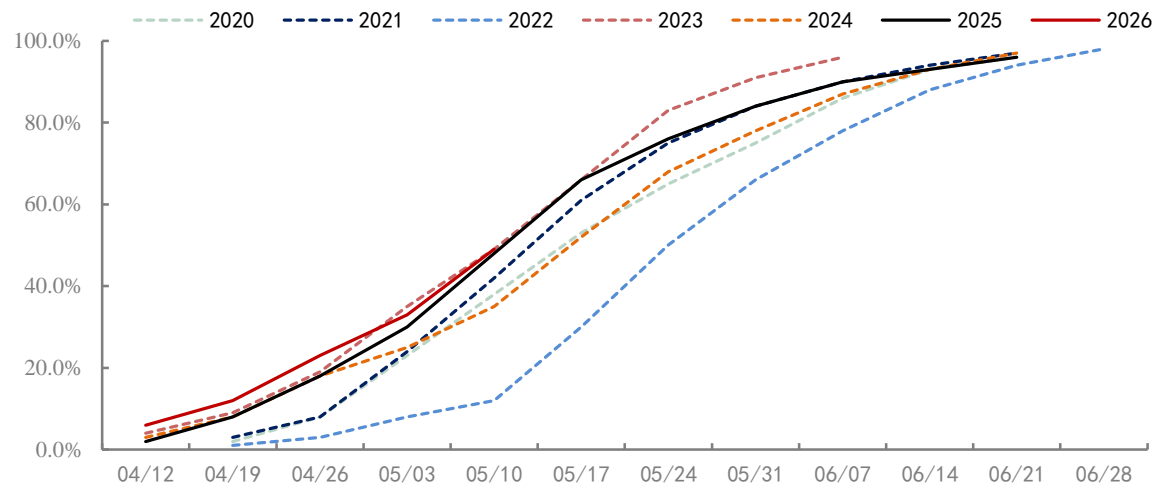
美国干旱监测

U.S. Drought Monitor

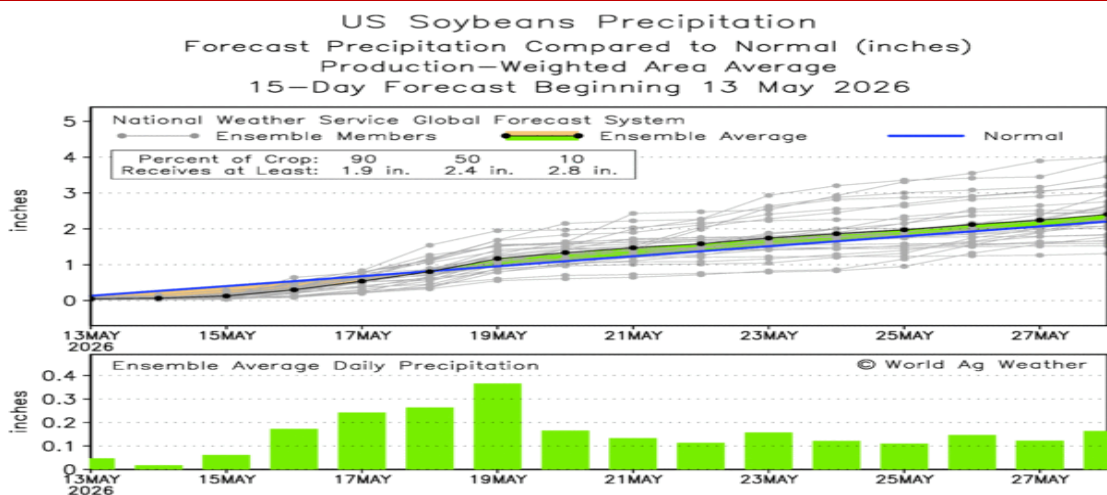


- 根据USDA发布的作物进展报告，截至2026年5月10日当周：美国大豆种植率为49%，高于市场预期的48%，此前一周为33%，去年同期为45%，五年均值为36%。美国大豆出苗率为20%，此前一周为13%，去年同期为16%，五年均值为12%。播种进度显著偏快或因：1.天气适宜，雨热适中；2.种植替代，农民倾向于种大豆。
- 未来两周美豆产区降水预期匹配历史均值，西南部产区（内布拉斯加州、堪萨斯州）降水预期偏少，气温偏高，整体预期对播种无明显不利影响，但预期不利于西南部产区墒情。

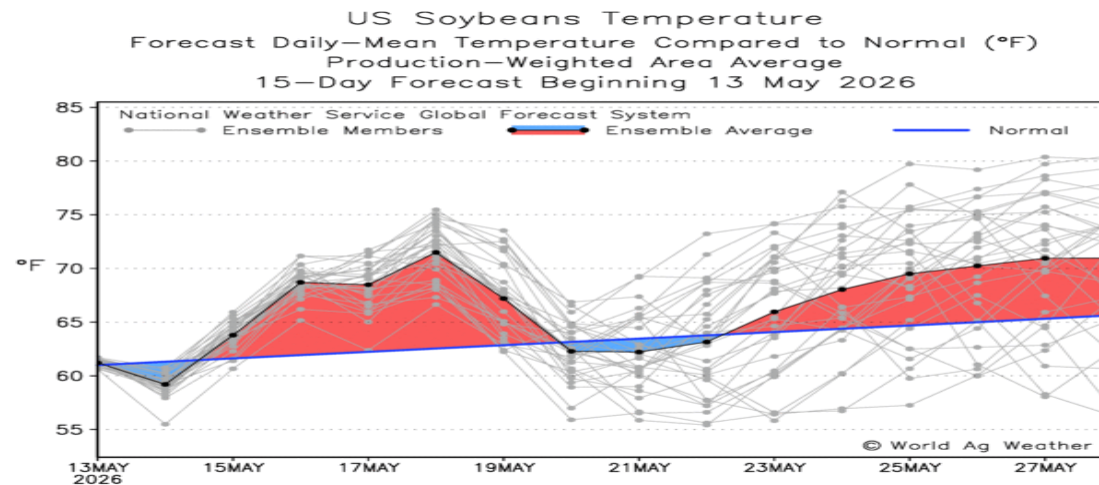
美豆播种率 (%)



未来两周美豆产区降水距平

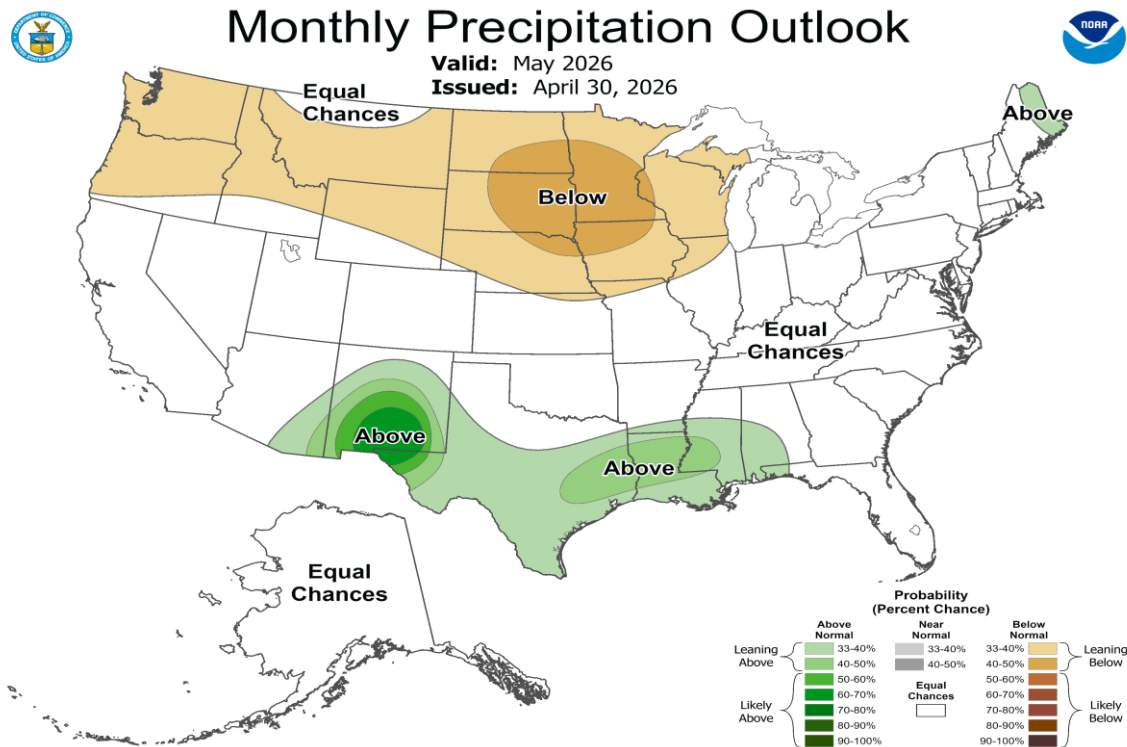


未来两周美豆产区气温距平

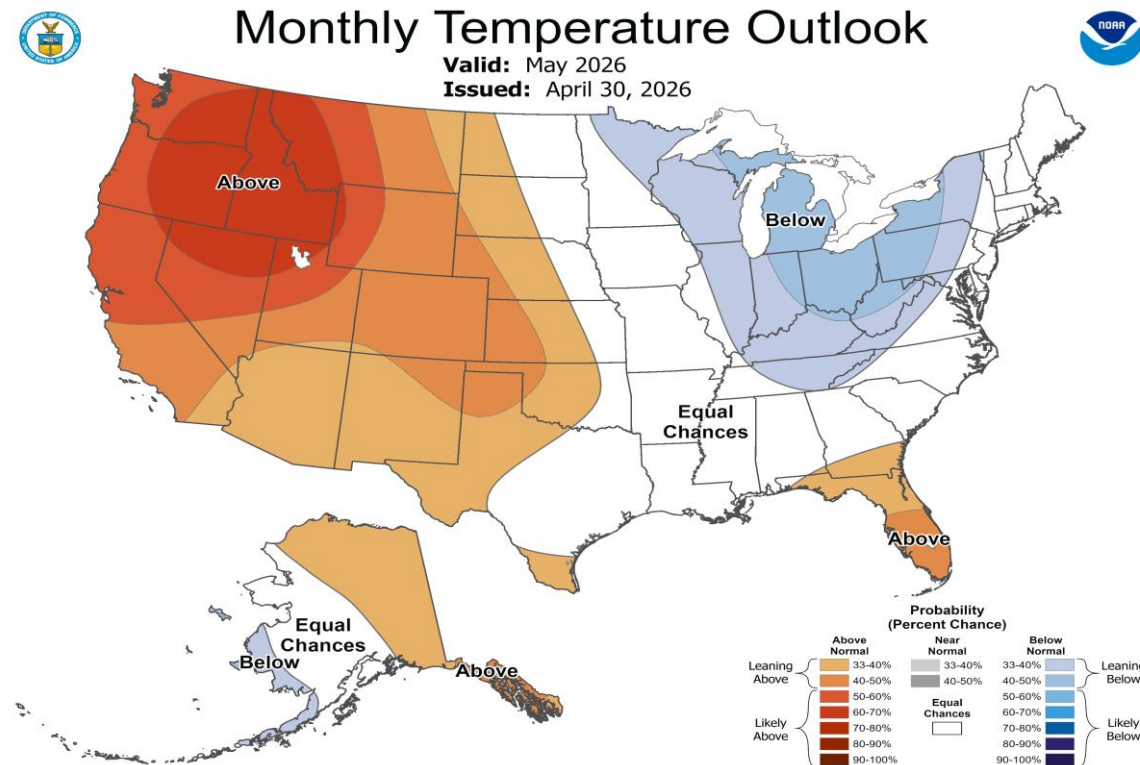


- 根据NOAA，未来一个月美豆产区降水偏少地区主要集中在西部和北部产区，包括北达科他、南达科他、内布拉斯加、明尼苏达、爱荷华等，西部产区气温略偏高，其他主要产区气温预期匹配至低于正常水平，整体来说对播种预期无明显阻碍，但需关注西部产区的墒情恶化情况。

美豆产区未来一个月降水展望

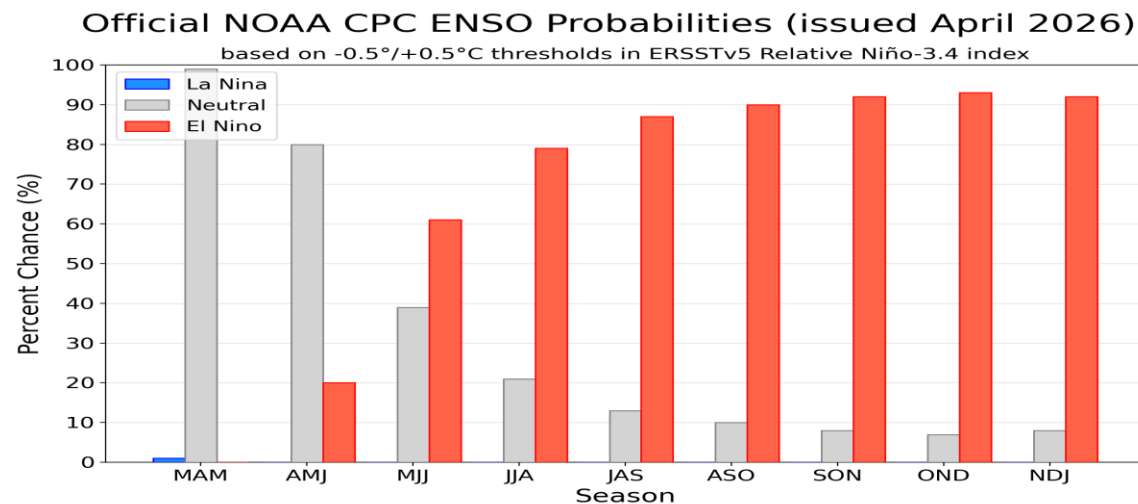


美豆产区未来一个月气温展望

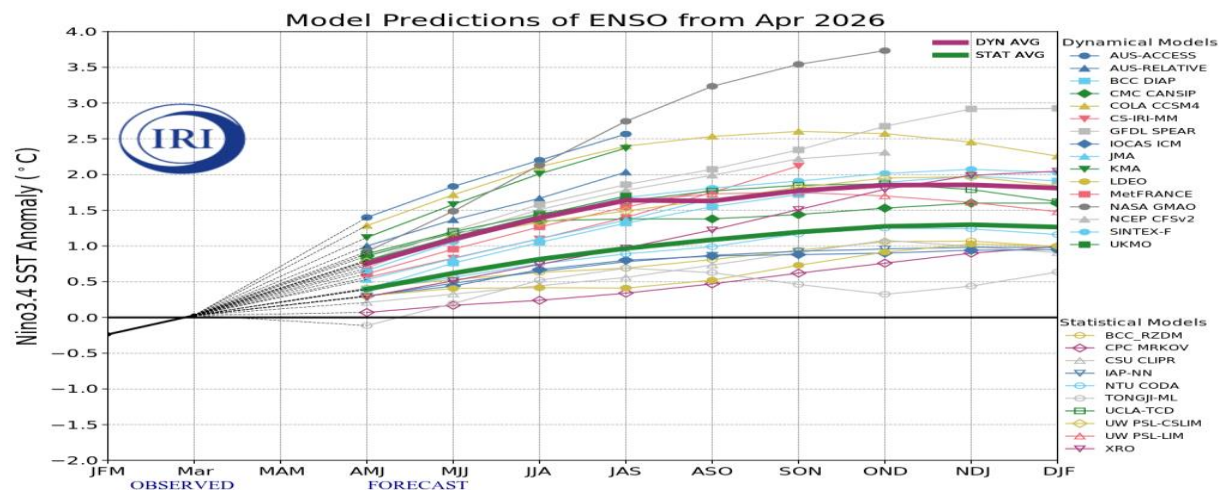


- **厄尔尼诺**：是赤道中东太平洋海温持续偏高并造成大气环流异常的一种气候现象。
- 根据NOAA，今年6月后发生厄尔尼诺现象的概率较高，强度在中等及以上。
- 太平洋沿岸农产品生产分布（容易受拉尼娜、厄尔尼诺影响）：
 - 加拿大：小麦、菜籽
 - 美国：玉米、大豆、小麦
 - 巴西：玉米、大豆、糖类
 - 阿根廷：玉米、大豆、小麦
 - 澳大利亚：小麦、菜籽
 - 东南亚：棕榈油、橡胶
 - 中国：玉米、小麦、大豆、菜籽

ENSO预测



赤道中东太平洋海表温度 (SST) 距平值



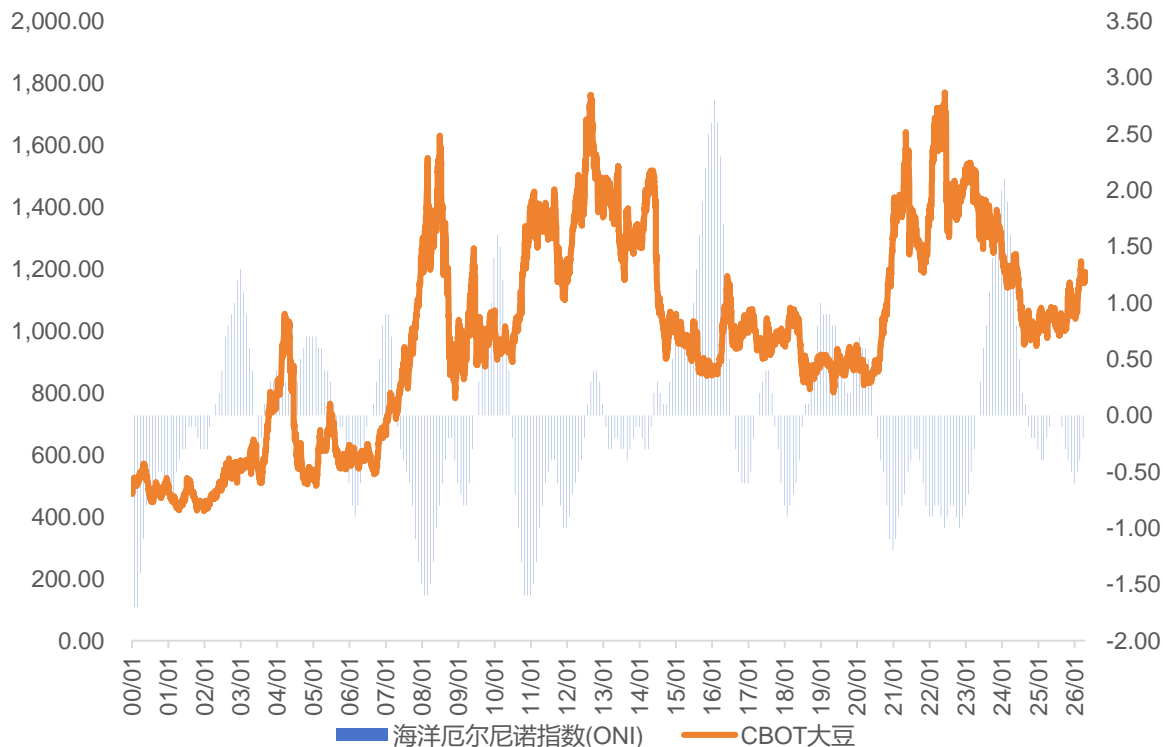
2000年以来厄尔尼诺对主要农业国影响概况

厄尔尼诺时间周期	峰值强度	厄尔尼诺级别	主要影响产区及品种	影响结果
2002年5月-2003年3月	1.4	中等	澳大利亚(小麦)、东南亚(棕榈油、橡胶)	导致澳大利亚严重干旱，小麦减产；东南亚降水减少，影响棕榈油和橡胶产量。
2004年7月-2005年1月	0.9	弱	南美洲(大豆)	巴西大豆干旱炒作，导致减产。
2006年8月-2007年1月	1.2	中等	澳大利亚(小麦)、东南亚(棕榈油)	澳大利亚“千年大旱”，小麦产量锐减；东南亚干旱也抑制了棕榈油产出。
2009年6月-2010年4月	1.9	强	东南亚(棕榈油、白糖)、中国(玉米)、印度(甘蔗、水稻)、中国(白糖)	东南亚持续干旱，棕榈油、甘蔗减产；中国出现“南涝北旱”，影响玉米产量，华北黄淮等地干旱，长江中下游降雨偏多，东北产区受春旱和低温影响；印度雨季降雨不均，影响甘蔗和水稻。
2014年10月-2016年4月	2.9	超强	东南亚(棕榈油、橡胶、白糖)、澳大利亚(小麦)、南美(大豆、玉米)、中国(玉米)、非洲(玉米)、非洲(玉米、高粱等)、中国(白糖)	东南亚遭遇极端干旱和雾霾，棕榈油、橡胶、甘蔗严重减产；澳大利亚小麦再受干旱打击；巴西北旱南涝，阿根廷暴雨引发洪涝，影响大豆、玉米质量与收割；2015年夏季中国北方玉米产区出现伏旱，南方多雨。非洲(赞比亚、埃塞尔比亚)玉米、高粱等主粮减产。
2018年9月-2019年6月	0.9	弱	澳大利亚(小麦)、东南亚(棕榈油)、南美(大豆)、北美(大豆)	澳大利亚再遭毁灭性干旱，牲畜业和小麦受损；东南亚棕榈油产区干旱；巴西北旱南涝，发生大豆减产；美国洪水炒作，带来大豆减产。
2023年5月-2024年5月	2.1	超强	东南亚(棕榈油、橡胶、稻米、白糖)、澳大利亚(小麦)、南美(大豆)、秘鲁(葡萄)、非洲(玉米)、中国(白糖)	东南亚(印尼、马来西亚)干旱持续威胁棕榈油、橡胶、稻米、甘蔗；澳大利亚小麦前景承压；巴西北旱南涝，发生大豆减产，而秘鲁北部洪水则破坏葡萄等水果种植；非洲南部(赞比亚、南非)遭遇严重干旱，重创玉米产量，引发粮食安全危机。

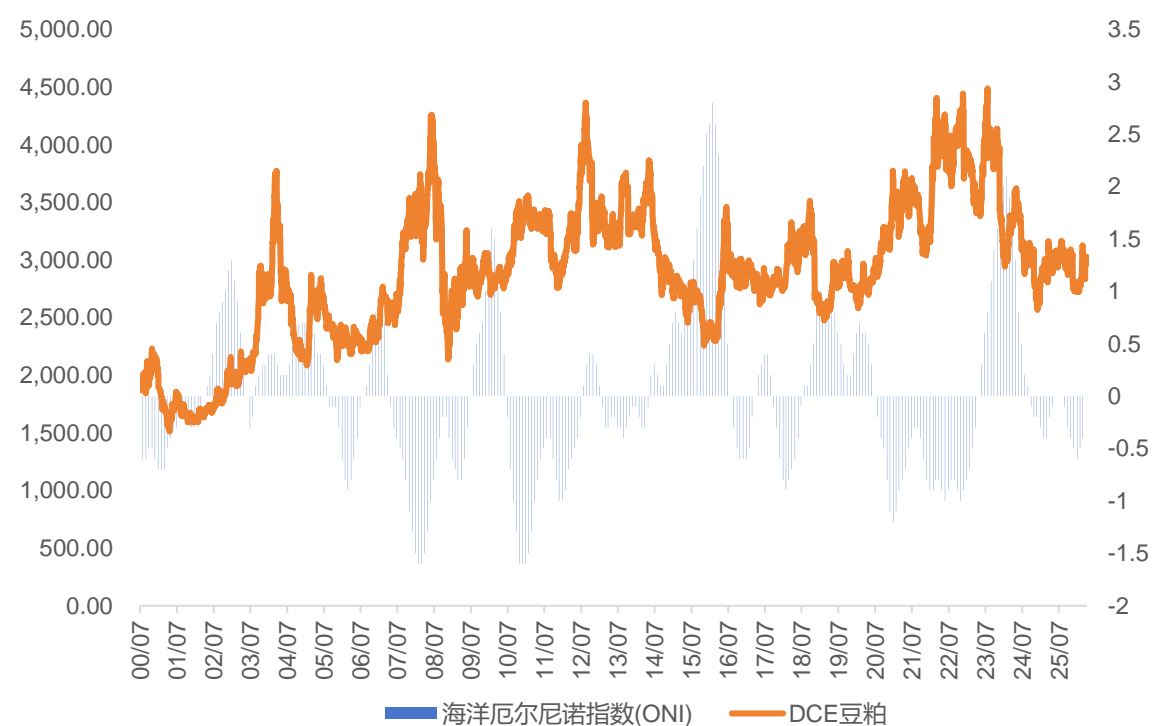
- 厄尔尼诺分级标准参考NOAA。
- **易旱地区**：澳大利亚、东南亚(印尼、马来)、非洲南部、巴西北部、印度、中国华北黄淮。
- **易涝地区**：阿根廷、巴西南部、秘鲁、美国南部、非洲东部(埃塞尔比亚等)、中国长江中下游。
- **受影响较多的品种**：小麦、棕榈油、大豆、玉米、糖类、橡胶。
- 弱厄尔尼诺事件影响区域相对集中，强厄尔尼诺事件容易引发全球性影响。

- 厄尔尼诺对于大豆、豆粕的影响通常弱于拉尼娜。
- 历史大牛市（如03-04, 06-08, 10-12, 20-22年）均始于天气减产导致的美豆库消比降至4%-5%的历史低位。当供应缓解，库消比回升至8%以上，牛市周期结束。

厄尔尼诺指数与美豆收盘价走势



厄尔尼诺指数与豆粕收盘价走势



- 厄尔尼诺往往导致太平洋东岸多雨洪涝，太平洋西岸高温干旱，从历史数据来看，倾向于给美豆产区带来丰沛降水，利于美豆生长，但也可能因过量降雨带来洪灾，厄尔尼诺可能会给南美带来涝害，其中巴西曾出现北旱南涝的情况，阿根廷出现洪水炒作。
- 需结合拉尼娜/厄尔尼诺发生的时间和空间进行综合判断。

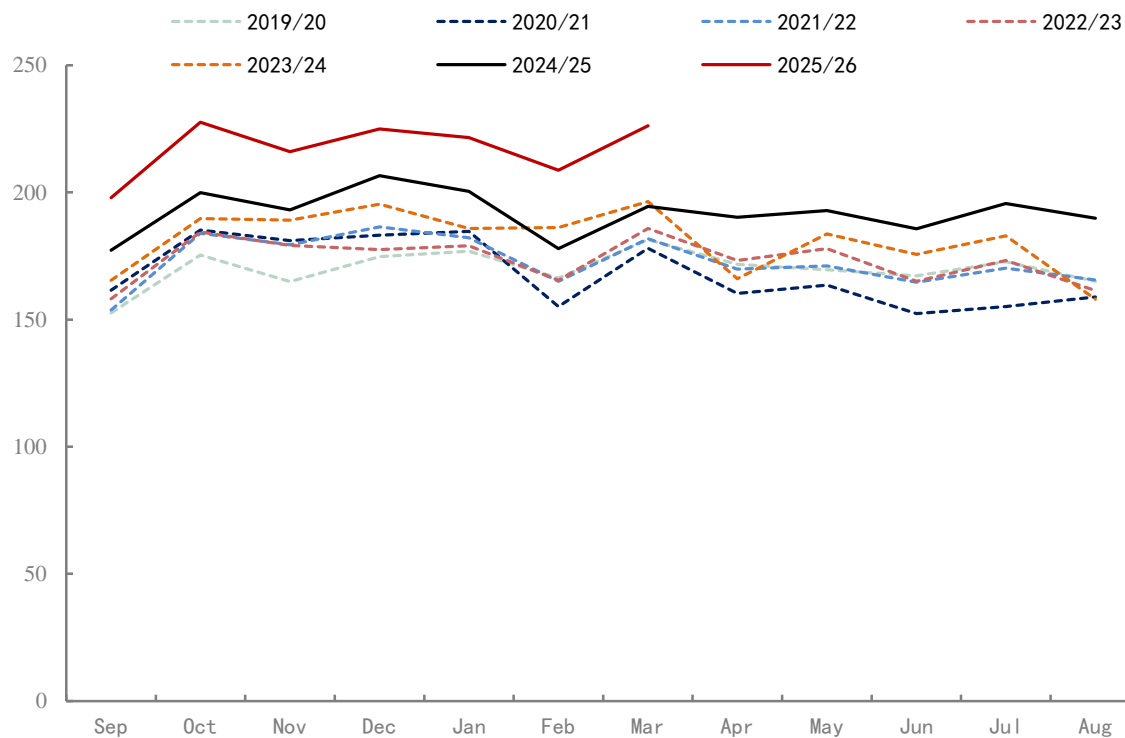
厄尔尼诺行情回顾（2000年至今）

作物年度	持续时间	峰值强度	厄尔尼诺级别	峰值时间	美豆单产同比变化	巴西豆单产同比变化	阿根廷豆单产同比变化	备注
2002/2003	2002年5月-2003年3月	1.4	中等	2002年11月	-3.80%	6.00%	7.20%	美国干旱
2004/2005	2004年7月-2005年1月	0.9	弱	2004年9月	24.60%	-2.50%	14.80%	巴西干旱
2006/2007	2006年8月-2007年1月	1.2	中等	2006年12月	-0.70%	11.30%	12.00%	风调雨顺
2009/2010	2009年6月-2010年4月	1.9	强	2009年12月	10.90%	10.50%	46.50%	风调雨顺
2014/2015	2014年10月-2016年4月	2.9	超强	2015年11月	8.10%	5.90%	14.80%	风调雨顺
2015/2016					0.90%	-5.30%	-4.40%	巴西北旱南涝，阿根廷洪水
2018/2019	2018年9月-2019年6月	0.9	弱	2019年3月	2.70%	-4.30%	43.50%	巴西干旱
2019/2020					-6.20%	2.40%	-12.30%	美国洪水
2023/2024	2023年5月-2024年5月	2.1	超强	2023年11月	2.10%	-7.70%	69.50%	美国干旱，南美北旱南涝

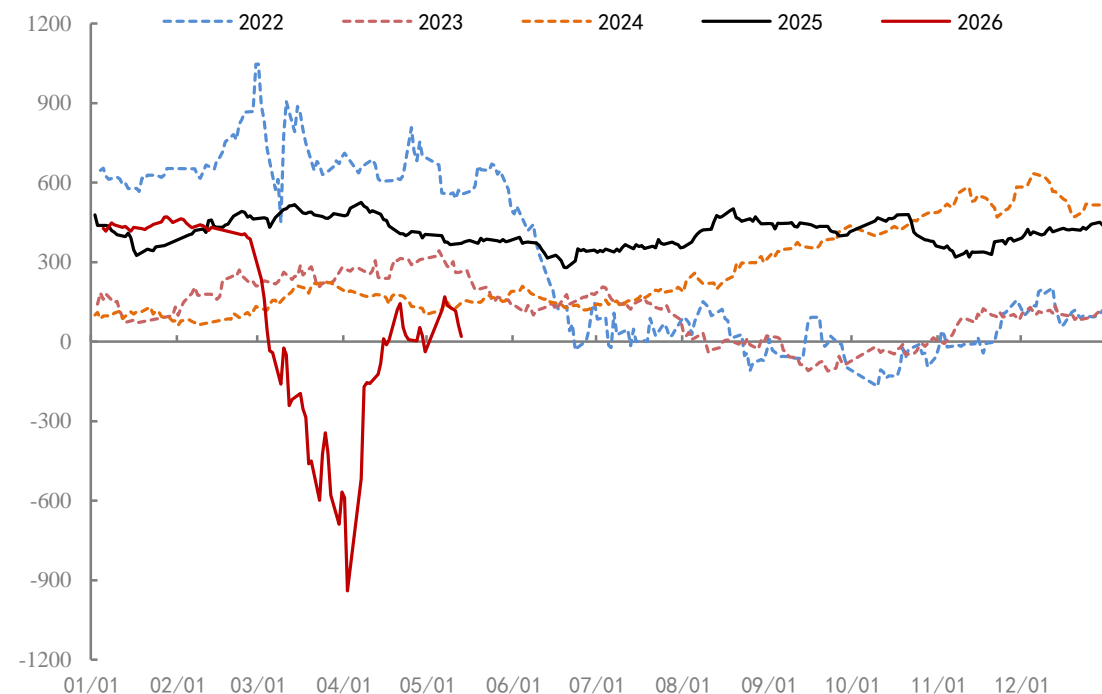


- 植物油-柴油价差处于低位，植物油的经济性凸显。
- 美国EPA于3月底落地了铺垫已久的RFS最终版本，2026年的54亿加仑的最终配额虽在预期的52-56.1亿加仑范围内，但也同比+61.19%，为美豆油及其他投料带来需求支撑。另外，巴西官方也意图提高国内植物油在生柴的掺混比例，有望从B14提高至B16、甚至B20。

NOPA大豆压榨量 (百万蒲)

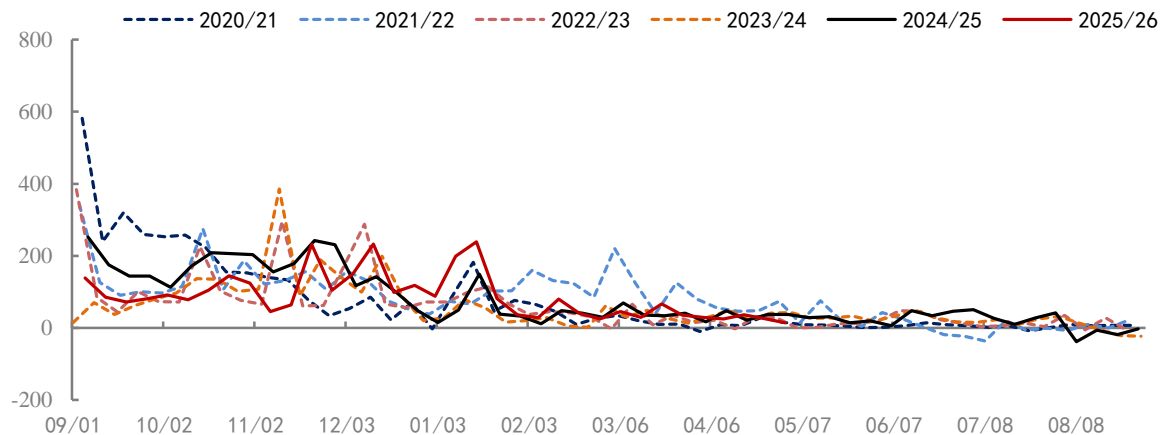


POGO价差: 马来棕榈油-新加坡柴油 (美元/吨)

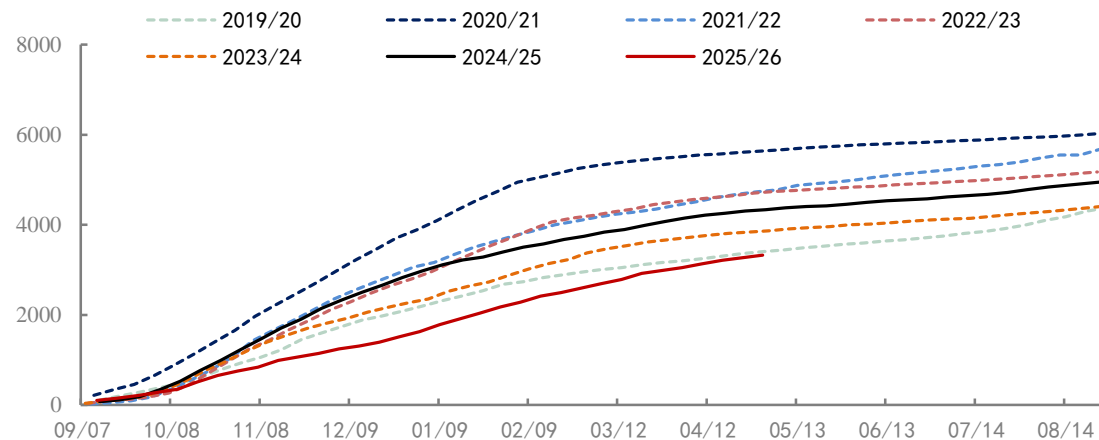


- 2026/27年度美豆出口恢复，压榨增加，库消比由8.0%降至6.9%，美豆整体价格区间预期比去年抬升，但美豆价格要想出现牛市行情，需要北美季或南美季的减产。
- 目前美豆出口销售进度偏慢，关注5月13日-15日特朗普访华可能达成的大豆采购协议，若落地将实质性改善美豆出口前景，促使平衡表收紧。

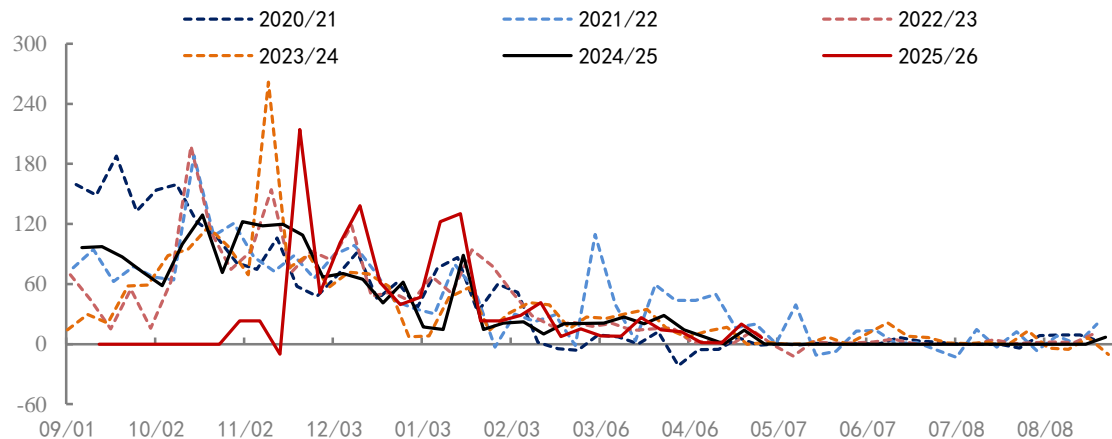
美豆出口净销售量 (万吨)



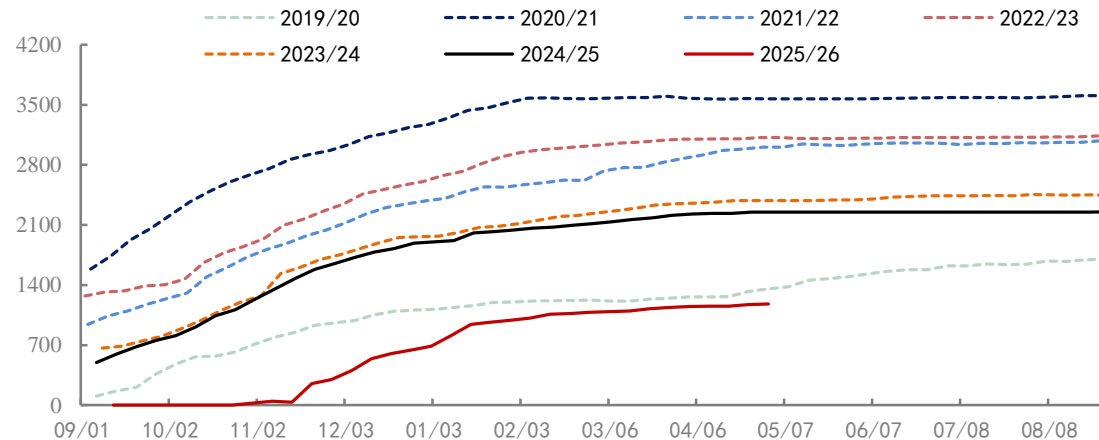
美豆累计出口销售量 (万吨)



美豆出口到中国销售量 (万吨)



美豆出口至中国累计销售量 (万吨)



- 5月USDA供需报告后，我们对美豆平衡表的预估1主要基于以下假设：天气条件正常、化肥价格上涨或带来大豆种植面积增加、生物燃料政策支撑压榨以及中国2026-2028年年均2500万吨的采购承诺有望令出口恢复。预估2在预估1的基础上基于单产下滑的情况考虑，美豆供需平衡表预估为中性至中性偏紧的格局。

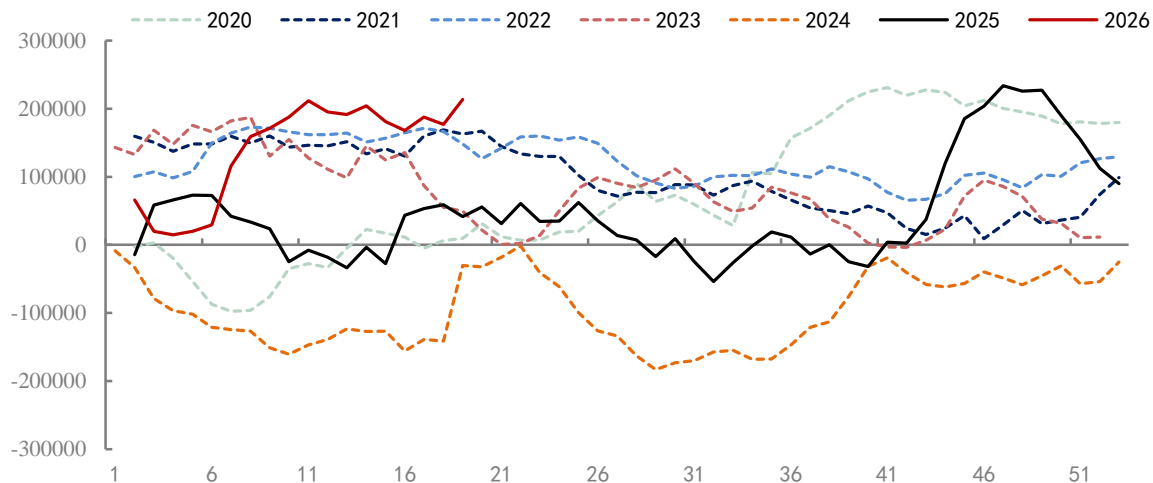
美豆新作供需平衡表预估

项目	2025/26-5月报告	2026/27-5月报告	2026/27-预估1	2026/27-预估2
种植面积	81.2	84.7	85.7	85.7
收获面积	80.4	83.7	84.7	84.7
单产	53	53	53	52.5
期初库存	325	340	340	340
产量	4262	4435	4489	4447
进口量	25	25	25	25
总供应量	4612	4800	4854	4812
压榨量	2630	2750	2750	2750
出口量	1530	1630	1700	1700
种用	73	72	72	72
调整项	39	38	38	38
总需求量	4272	4490	4560	4560
期末库存	340	310	294	252
库存消费比	8.0%	6.9%	6.4%	5.5%

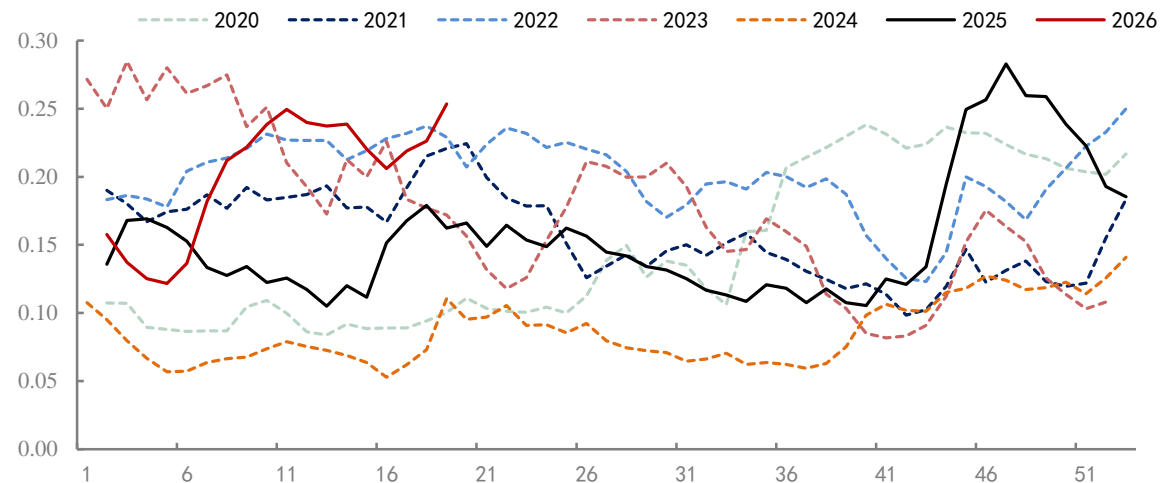


CFTC管理基金持仓：美豆净多持仓高位

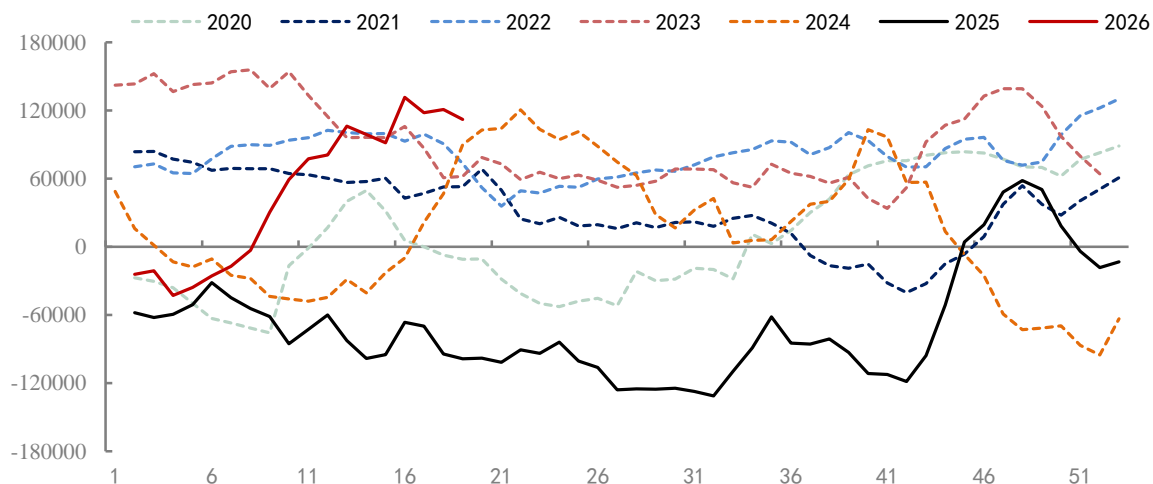
美豆管理基金净持仓



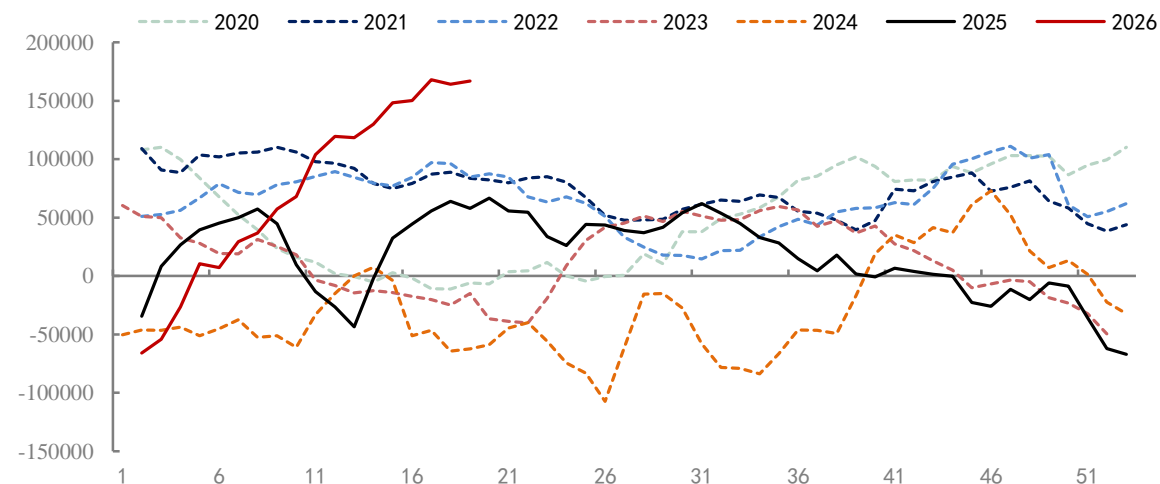
美豆管理基金多头持仓占比



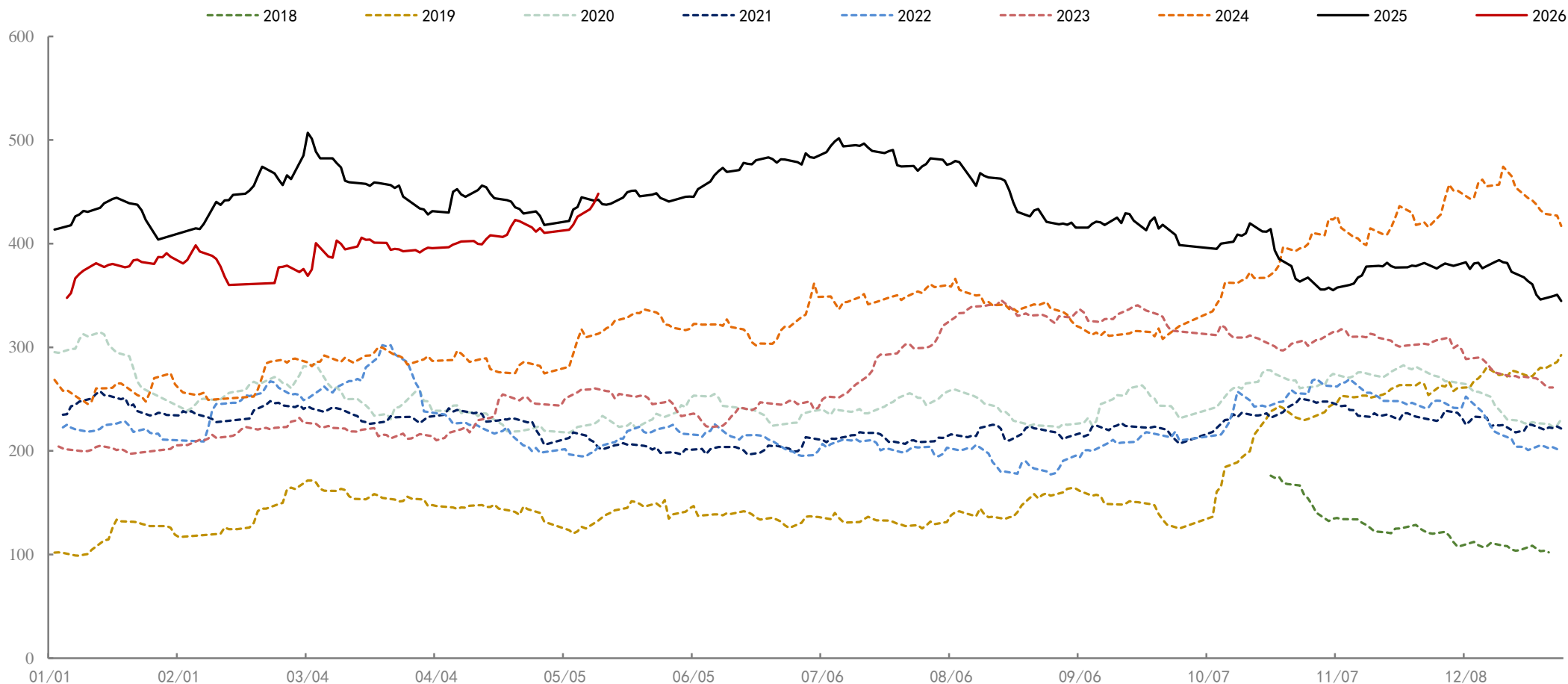
美豆粕管理基金净持仓



美豆油管理基金净持仓



豆粕总持仓 (万手)



- **短期关注点:** 1.重点关注特朗普访华可能达成的大豆采购协议,若美豆对华出口恢复常态,美豆供需平衡表预期进一步收紧,对豆粕带来支撑,若美豆对华出口不及预期,或带来美盘和内盘豆粕的情绪回落; 2.美豆播种进度明显快于往年,需注意因化肥价格上涨,美豆种植面积增加的潜在利空; 3.美豆基金净持仓处于历史高位,短期继续大幅上冲的动力有限,需注意资金获利了结带来的回调风险。
- **中长期来看,豆粕预期底部抬升,震荡偏强,但在巴西豆逐年扩种的趋势下,如果没有发生明显减产,豆粕上方空间仍受压制:** 一是种植成本和物流成本的抬升,美豆库存比下降对豆粕底部带来抬升预期; 二是美豆压榨需求向好,重点关注美豆对华出口情况; 三是6-8月,需关注本年度厄尔尼诺天气模式下可能发生的天气炒作,同时巴西的最大卖压已经过去,巴西CNF升贴水价格也会趋向于上涨; 四是豆粕绝对价格仍处于周期底部区间,对利多反应敏感。

豆粕长期视角: 底部抬升, 等待新一轮牛市驱动



03

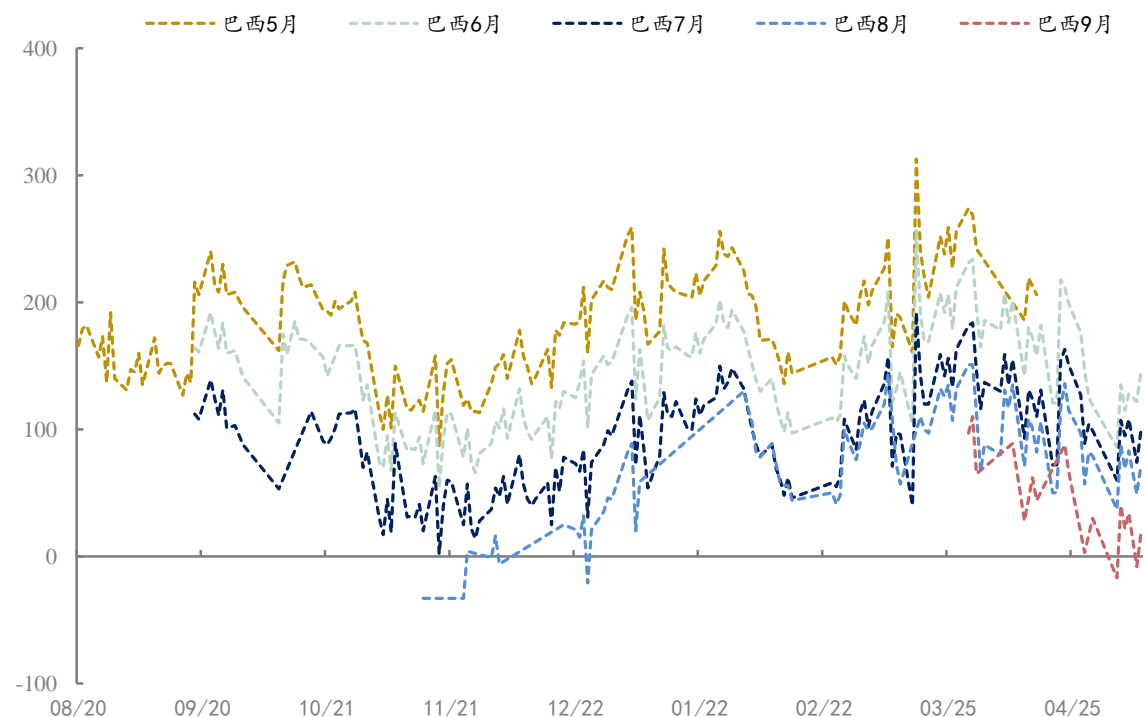
国内基本面分析

PART THREE

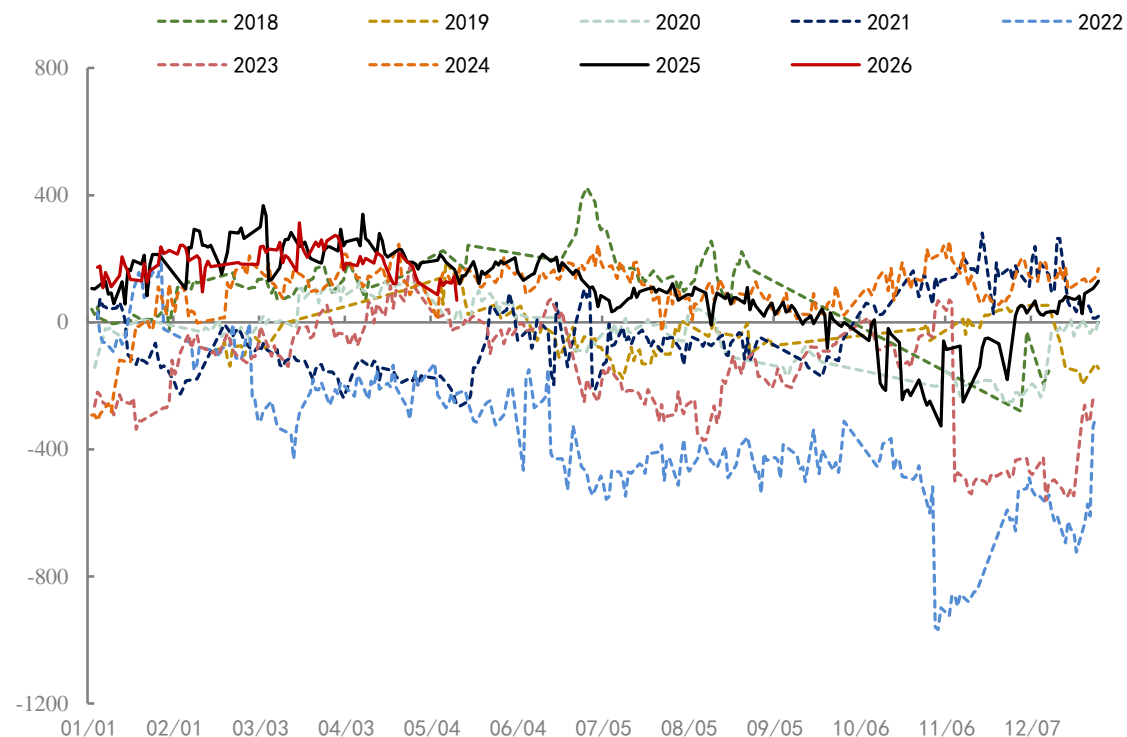


- 榨利丰厚→油厂积极采购 → 未来到港预期充足 → 压制远月现货基差
- 近期榨利走弱，但仍处于良好水平，买船持续推进，远月基差承压

进口大豆盘面榨利-分月 (美分/蒲)

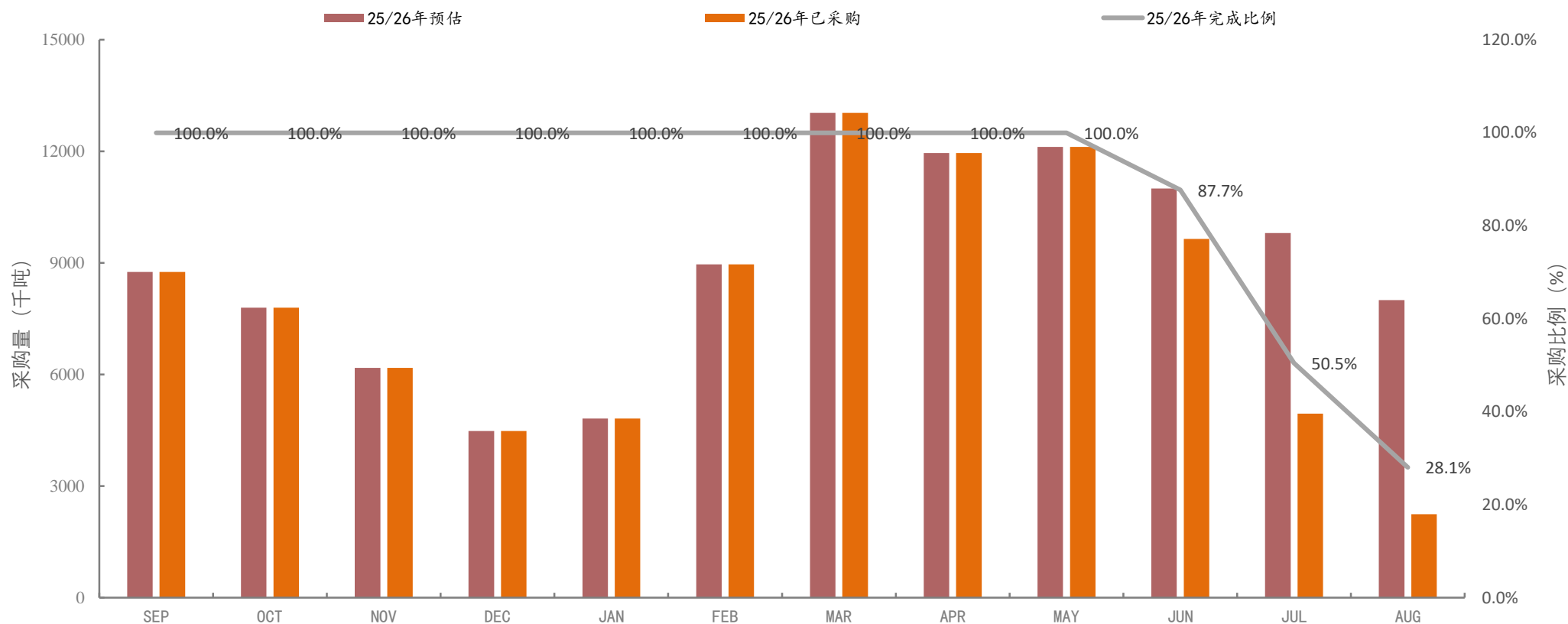


进口大豆盘面榨利-连续月 (美分/蒲)



- 根据McDonald5月12日发布的数据，5月船期已采购完毕，6月买船进度87.7%，7月买船进度50.5%。

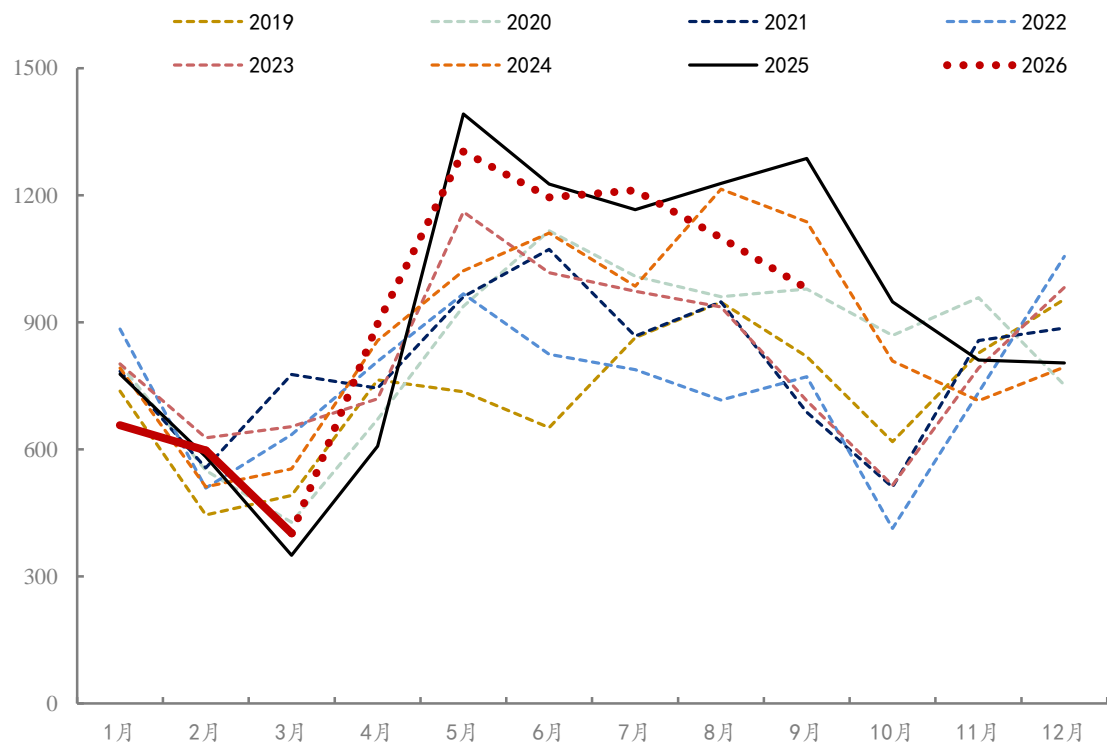
大豆买船进度 (25/26年度)



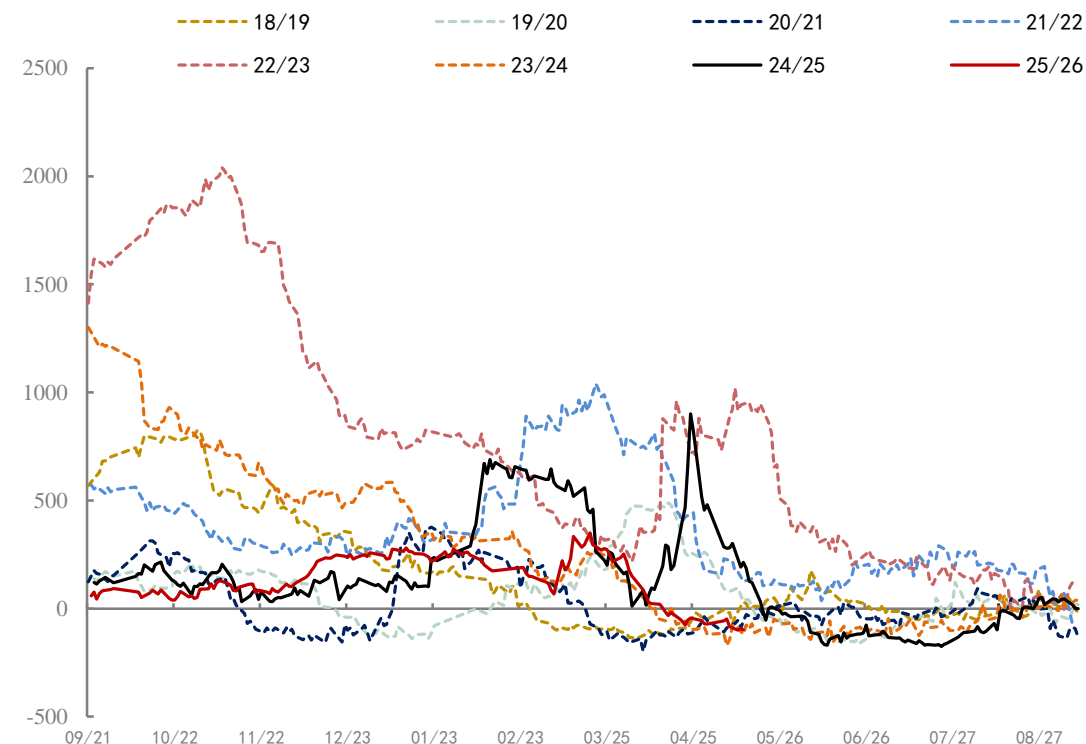
二、三季度国内大豆到港预期维持高位

- 装船和到港：巴西游装运速度正常，国内二、三季度大豆到港高位，基差承压。

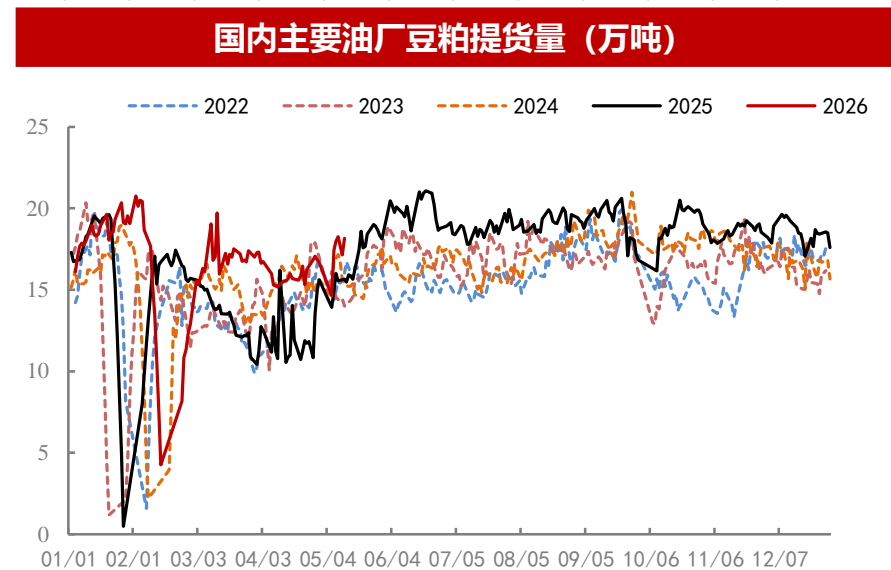
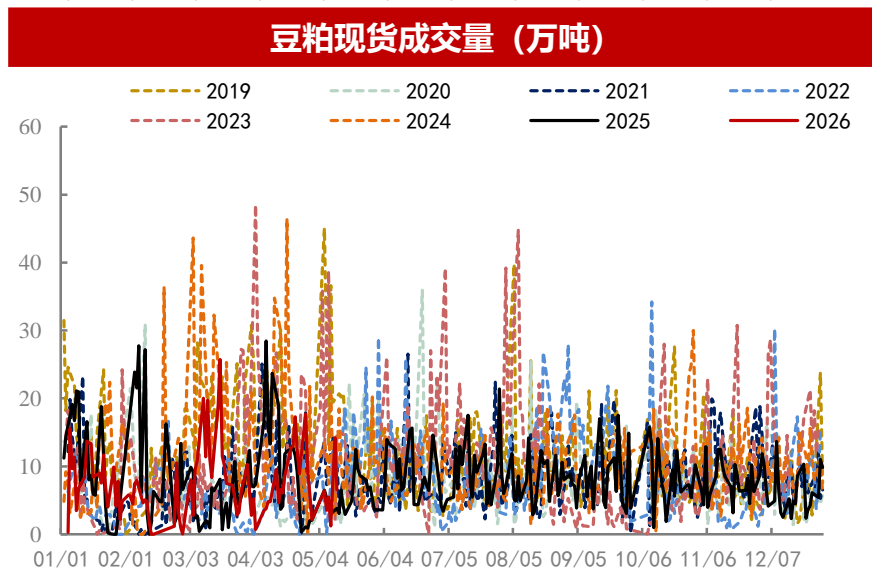
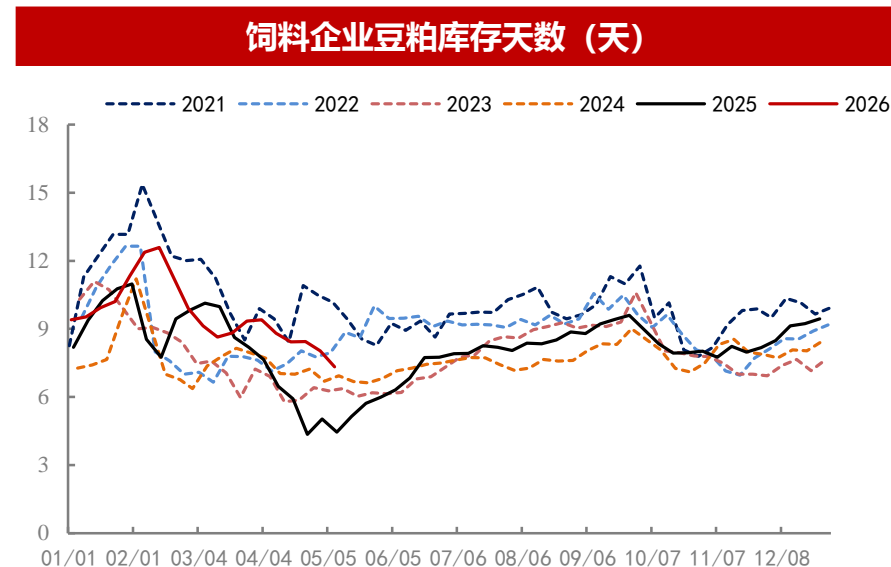
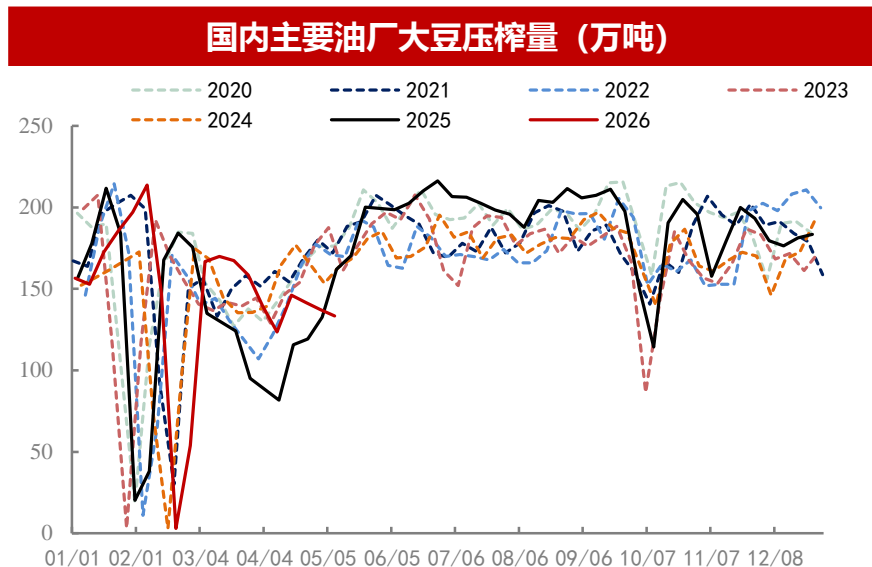
大豆分月进口量 (万吨)



豆粕主力合约基差-张家港



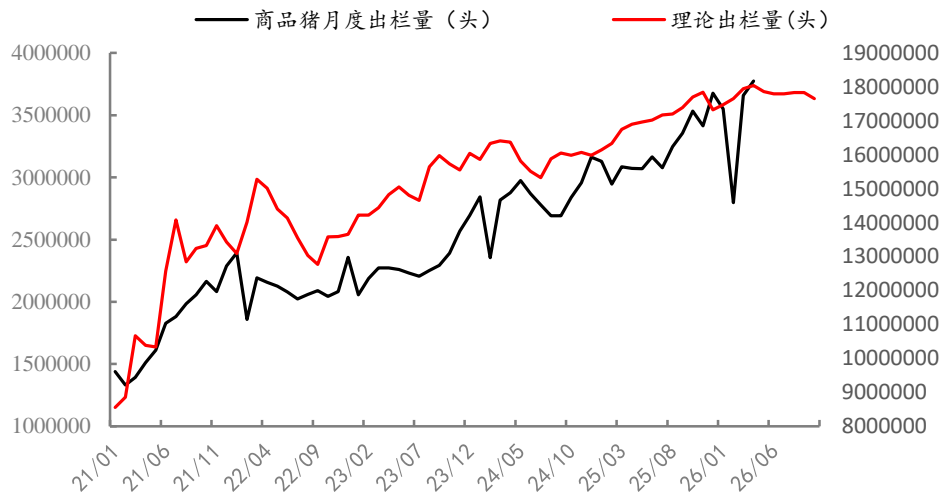
- 压榨：本周压榨快速恢复，5月压榨预估在850-900万吨，6月压榨预估在950-1000万吨。
- 成交提货：近期下游执行合同为主，买兴一般，因油厂限量，下游适当补库，提货开单情绪较好。预期在现货供应压力下，下游将以低库存，随买随用策略为主。



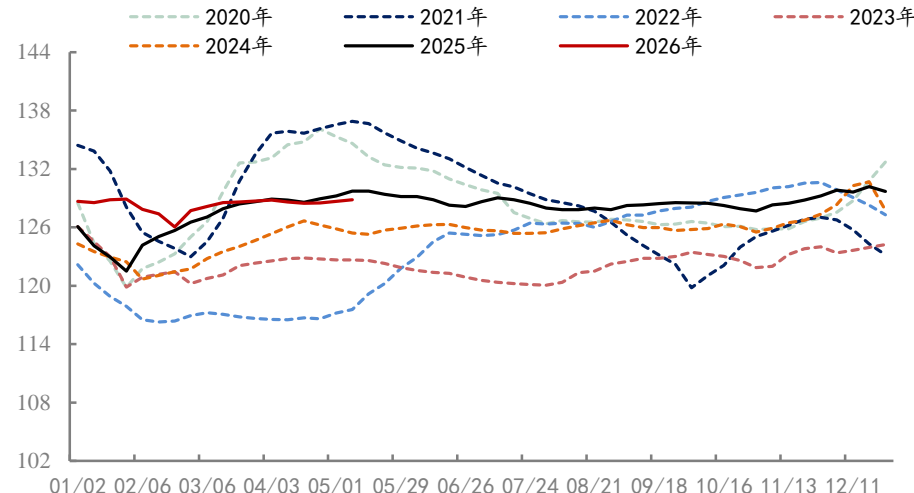
生猪养殖亏损，关注产能去化速度

- 短期产能去化有限，养殖高基数支撑饲用刚需。
- 生猪养殖利润深度亏损，养殖端远月存降产能预期并且预期调低豆粕饲用添比，不利于豆粕远月刚需。

商品猪月度出栏量和理论出栏量 (头)



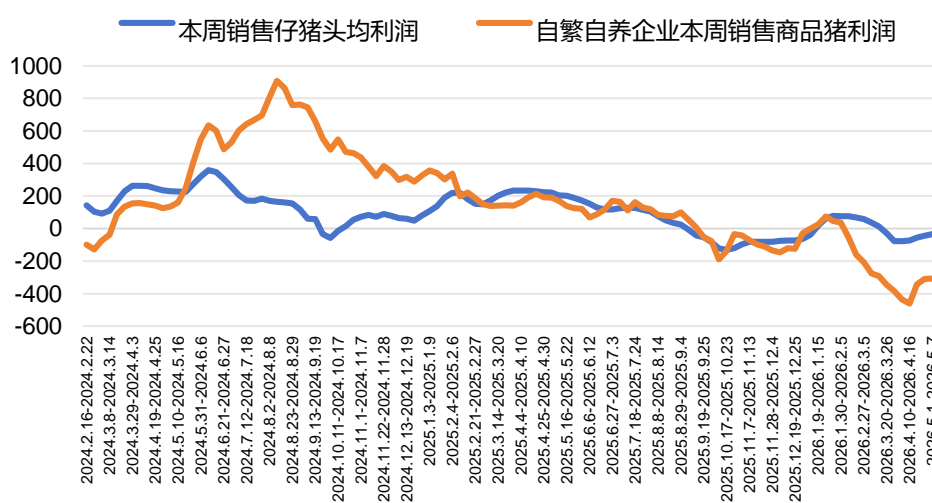
商品猪出栏均重 (千克)



单蛋白比价-广东地区 (元/单位蛋白)

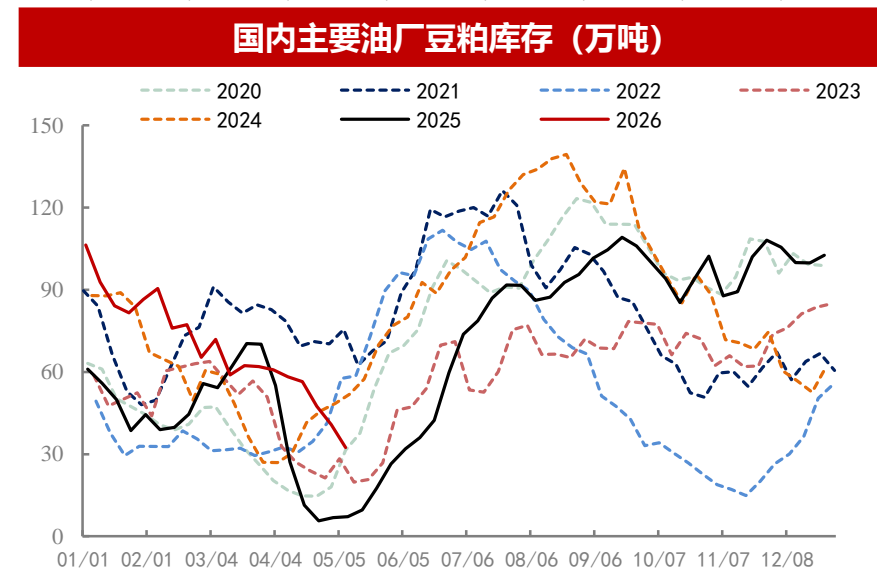
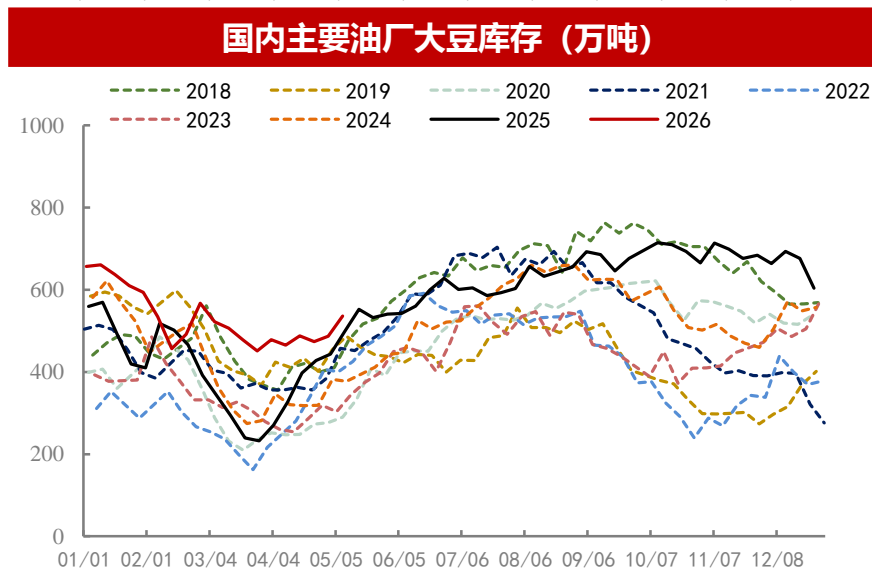
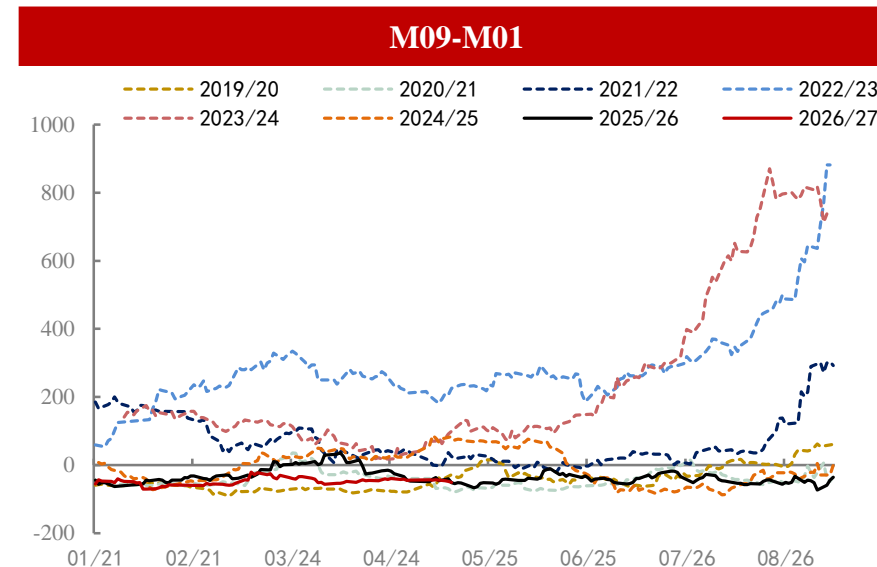
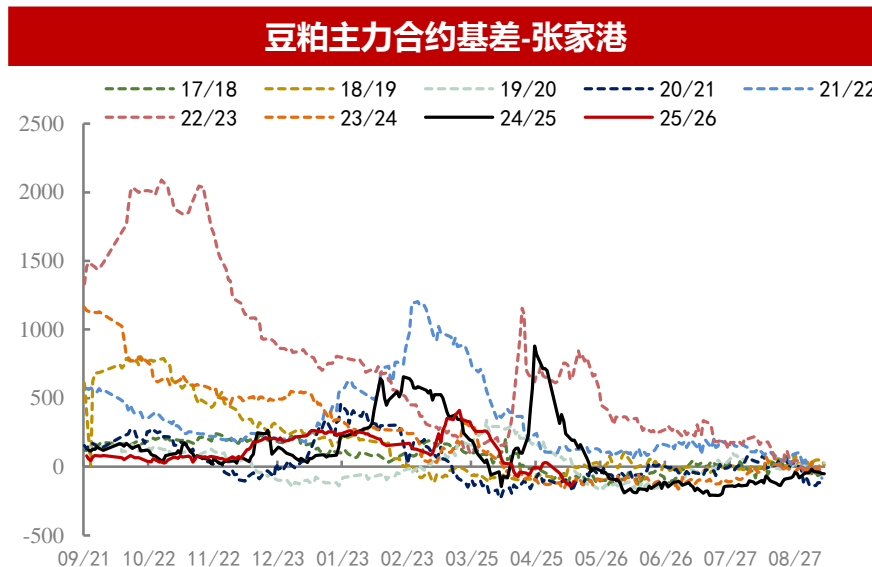


销售仔猪与自繁自养销售商品猪利润对比 (元/头)



■ 库存:

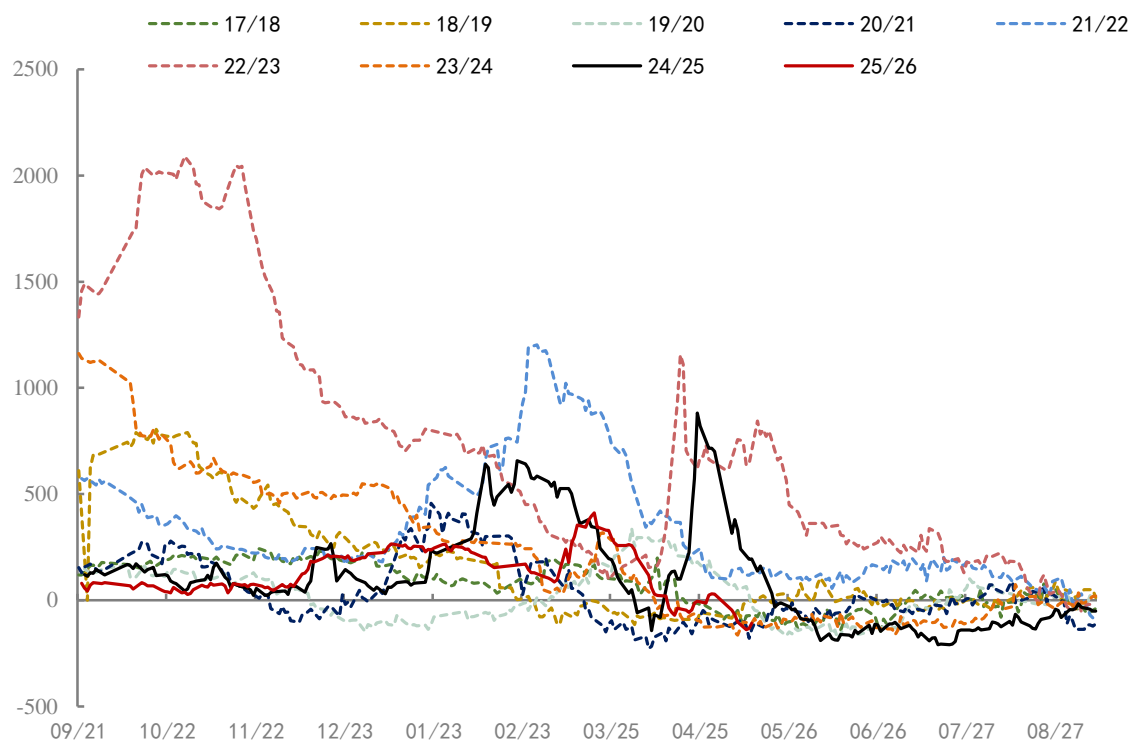
目前国内大豆库存处于高位，豆粕库存降至偏低水平，但5月中下旬起大量大豆将集中到港，豆粕预期进入增库周期，现货压力较大。



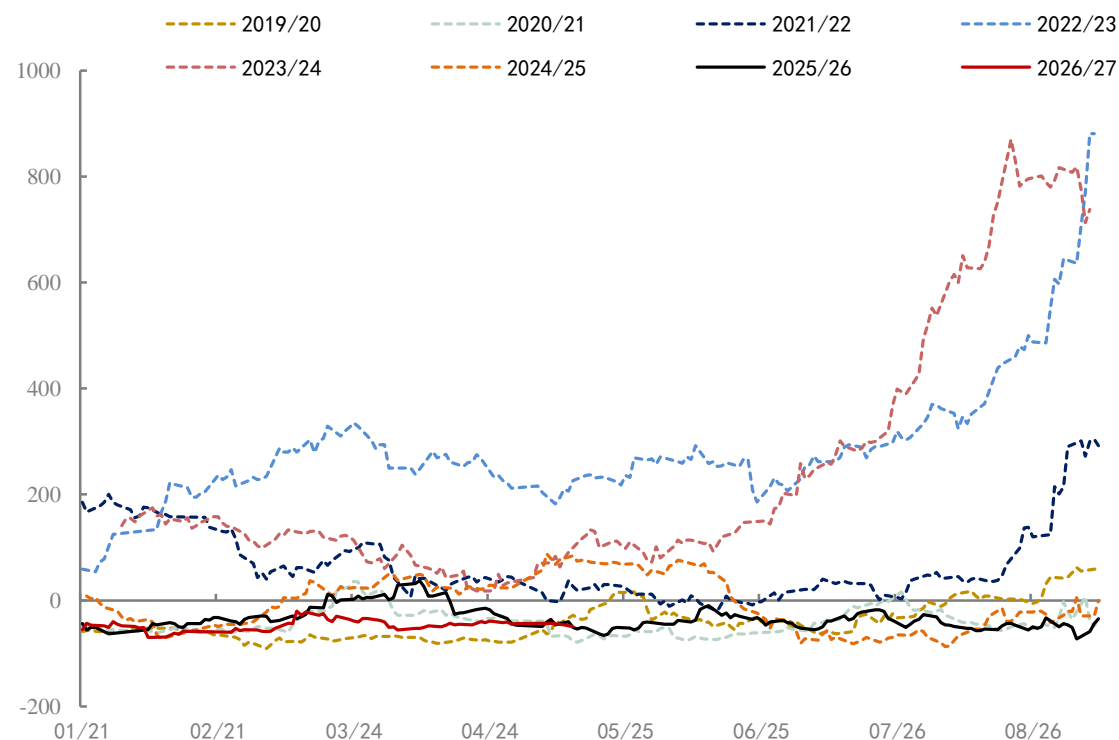
■ 观点:

- 基差方面, 在5月中下旬后国内高到港、高压榨、库存增、下游低库存策略的预期下, 二季度基差预期继续承压走弱, 基差压力或持续至三季度。
- 月差方面, M09-M01预期维持低位震荡。

豆粕主力合约基差-张家港



M09-M01



- **黄向岚**：国贸期货研究院农产品资深分析师，厦门大学资产评估硕士。专注于玉米、豆粕等饲料原料品种研究，善于通过基本面分析为客户提供行情研判、套期保值等专业服务。曾获期货日报“最佳农副产品期货分析师”称号。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。**期市有风险，入市需谨慎。**



ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

