

2024年4月25日

## 豆粕：巨量持仓下的预期先行

### 内容提要

本月的 USDA 供需报告中，美国农业部并未如市场预期下调巴西大豆产量，维持巴西 2023/24 年度产量为 1.55 亿吨，维持阿根廷 2023/24 年度产量为 5000 万吨，基本确定本年度南美丰产定局，下月报告重心即将转入美国新作的产量预估。

我们谈论豆粕当下的基本面，基本已经是人尽皆知的弱现实，高到港下的弱基差，在巴西升贴水的支撑下，豆粕 2409 合约横在 3300 关口已经一个月了，产业暂无实质性利多驱动，而持仓量一路激增到 214 万手，创近五年来历史同期最高，盘面价格看似不起波澜，实则暗流涌动，多空双方博弈激烈。

### 操作建议

09 合约处于美豆种植季，回溯过往的走势，大多会伴随着美豆生长关键期的天气炒作走高，今年也不例外，资金给予了高度关注，巨量持仓下的预期先行，抄底资金和产业套保聚集，天气炒作无法证伪之前，我们倾向于多配豆粕 2409 合约。

### 风险提示

天气炒作、南美销售压力

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：[yaoxinghang@jinxinqh.com](mailto:yaoxinghang@jinxinqh.com)

联系人：刘有玉

• 从业资格编号 F03119457

邮箱：[liuyouyu@jinxinqh.com](mailto:liuyouyu@jinxinqh.com)



## 一、行情回顾

4月1日开始，受到南美大豆集中收获上市，挤压美国大豆出口销售的影响，美豆自1200美分一路回落到1150美分左右，而内盘豆粕走势与美豆脱钩，一直在3300元/吨附近震荡，主要受到巴西升贴水走强的支撑。同时，豆粕2409合约持仓量一路攀升，截至4月25日达到214万手，创近五年来历史同期最高，盘面价格看似不起波澜，实则暗流涌动，多空双方博弈激烈。

图 1：美大豆主连走势（美分/蒲式耳）



资料来源：iFind、金信期货

图 2：豆粕 2409（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货

## 二、产业供需

### （一）南美：升贴水缓慢抬升

本月的USDA供需报告中,美国农业部并未如市场预期下调巴西大豆产量,维持巴西 2023/24 年度产量为 1.55 亿吨,维持阿根廷 2023/24 年度产量为 5000 万吨,基本确定本年度南美丰产定局,下月报告重心即将转入美国新作的产量预估。

图 3：全球大豆供需（百万吨）

2023/24 Proj.								
World 2/	Mar	102.15	396.85	170.78	328.19	381.90	173.61	114.27
	Apr	101.31	396.73	170.33	328.03	381.08	173.06	114.22
World Less China	Mar	69.81	376.01	65.78	230.19	261.40	173.51	76.69
	Apr	68.97	375.89	65.33	230.03	260.58	172.96	76.64
United States	Mar	7.19	113.34	0.82	62.60	65.97	46.81	8.57
	Apr	7.19	113.34	0.68	62.60	65.69	46.27	9.26
Total Foreign	Mar	94.96	283.51	169.96	265.60	315.93	126.80	105.70
	Apr	94.12	283.38	169.65	265.44	315.39	126.80	104.96
Major Exporters 3/	Mar	54.78	218.20	6.58	92.10	103.39	116.30	59.87
	Apr	54.78	218.40	6.58	92.10	103.39	116.50	59.87
Argentina	Mar	17.21	50.00	6.10	35.50	42.75	4.60	25.96
	Apr	17.21	50.00	6.10	35.50	42.75	4.60	25.96
Brazil	Mar	37.35	155.00	0.45	53.00	56.75	103.00	33.05
	Apr	37.35	155.00	0.45	53.00	56.75	103.00	33.05
Paraguay	Mar	0.17	10.30	0.02	3.50	3.65	6.30	0.54
	Apr	0.17	10.50	0.02	3.50	3.65	6.50	0.54

资料来源：USDA、金信期货

4 月市场前期预期的巴西第二波卖压导致的升贴水大跌并未出现,历史并未重演,盘面压榨利润的正反馈叠加巴西货币贬值,巴西大豆出口销售良好,升贴水缓慢抬升,也是支撑内盘豆粕价格的主要力量。

据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB,截至 04 月 21 日,巴西大豆收割率为 86.8%,上周为 83.2%,去年同期为 89.0%;销售进度约为 42%。据布宜诺斯艾利斯交易所 BAGE,截至 4 月 18 日,阿根廷全国大豆收获进度 13.9%,较 5 年平均落后 22 个百分点。

图 4：进口大豆升贴水



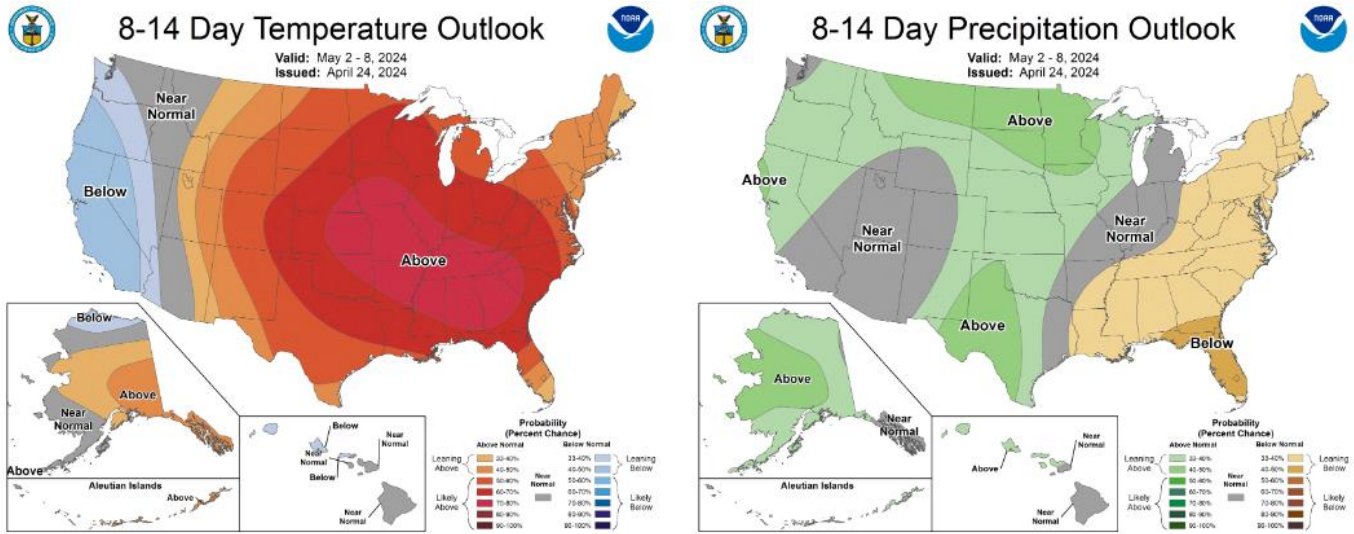
资料来源：iFind、金信期货

## （二）北美：天气升水待注入

目前美国新作大豆播种进度为 8%，开局良好，本周末大部分地区迎来降雨，但降雨是把双刃剑，既能缓解干旱，也可能影响播种进度，从这两天小幅反弹的美豆价格也可以体现市场的担忧。

据 USDA 发布的作物进展报告显示，截至 4 月 21 日，美国大豆播种工作完成 8%，一周前为 3%，上年同期为 8%，五年平均进度为 4%。据美国全国海洋及大气管理局（NOAA）发布的累积降水云图显示，本周四至周日期间，美国中西部和太平洋的大部将迎来充足降雨。

图 5：美国 8-14 天温度及降雨展望



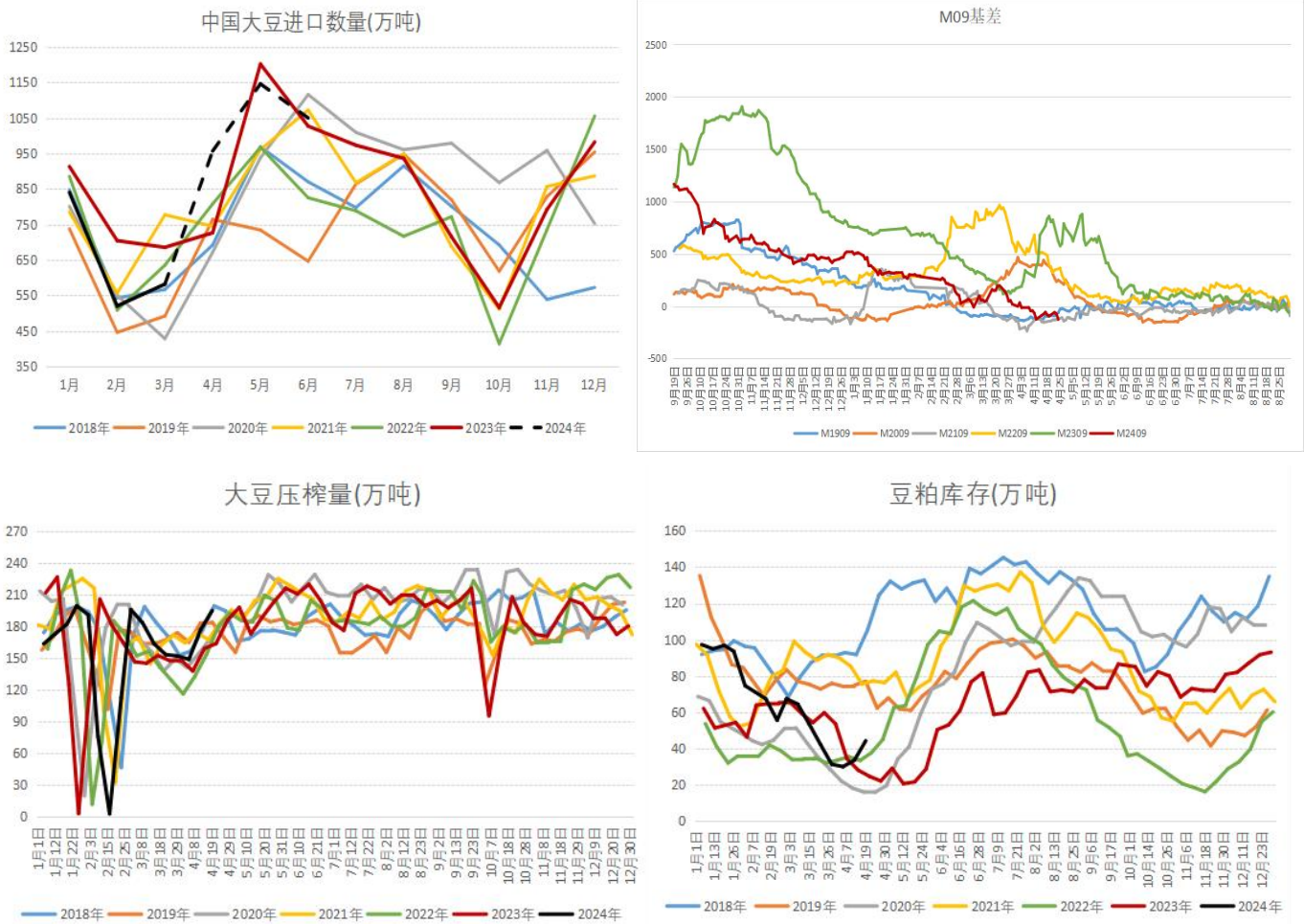
资料来源：NOAA、金信期货

### （三）国内：供应仍施压基差

4-6 月的高到港预期已经是产业明牌，据钢联预测，国内主要地区油厂 4-6 月大豆到港量分别为 957 万吨、1146 万吨、1050 万吨。在经历了 3 月份的阶段性缺豆停机后，目前油厂的周度压榨量重回 190 万吨左右，对应豆粕库存从低点快速回升。整体来看，二季度国内供应量压力仍会继续施压基差，目前华东、山东地区的现货基差报价在 09-100 左右。

据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，2024 年第 16 周全国主要油厂大豆库存、豆粕库存、均上升，其中大豆库存为 355.65 万吨，较上周增加 0.79 万吨，增幅 0.22%，同比去年增加 48.71 万吨，增幅 15.87%；豆粕库存为 44.25 万吨，较上周增加 10.68 万吨，增幅 31.81%，同比去年增加 19.61 万吨，增幅 79.59%。

图 6: 国内大豆供需



资料来源：海关总署、iFind、钢联、金信期货

### 三、后市展望

我们谈论豆粕当下的基本面，基本已经是人尽皆知的弱现实，高到港下的弱基差，在巴西升贴水的支撑下，豆粕 2409 合约横在 3300 关口已经一个月了，产业暂无实质性利多驱动，而持仓量一路激增到 214 万手，创近五年来历史同期最高，盘面价格看似不起波澜，实则暗流涌动，多空双方博弈激烈。

09 合约处于美豆种植季，回溯过往的走势，大多会伴随着美豆生长关键期的天气炒作走高，今年也不例外，资金给予了高度关注，巨量持仓下的预期先行，抄底资金和产业套保聚集，天气炒作无法证伪之前，我们倾向于多配豆粕 2409 合约。

## 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号 投资咨询团队成员：投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。