供给压力陆续兑现，国内豆粕市场进入价值低估区间

本文作者：中金财富期货研究所 于瑞光

期货从业资格证书号：F0231832

期货投资咨询从业证书号：Z0000756



概述：新季美豆种植率大幅提前，良好开局降低天气炒作预期。沿海豆粕现货在短时间内累计跌幅过千元，继续回落空间明显受限。随着进口大豆集中到港形成的供给压力得到释放，处于低估值区间的豆粕期货市场向上修复的概率将增加。

美国新季大豆开局良好，产量预计与上年基本持平

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 5 月 18 日当周，美国大豆种植率为 66%，高于市场预期的 65%，去年同期为 50%，五年均值为 53%。当周美豆出苗率为 34%，去年同期和五年均值分别为 25%和 23%。美国农业部在 5 月供需报告中，预计新年度美豆播种面积为 8350 万英亩，美豆单产为 52.5 蒲式耳/英亩，美豆产量预估为 43.4 亿蒲式耳，上年同期为 43.6 亿蒲式耳。2025 年美豆开局表现不错，近日出现的降雨可能会阻碍中西部大部分地区的种植。美国农业部给出的美豆单产偏高，能否实现这一目标，生长关键期的天气至关重要。

巴西大豆出口强劲，阿根廷大豆遭遇暴雨侵扰

目前巴西大豆已经结束收割，基本实现强势增产目标，出口能力显著提升，该国 4 月份大豆出口量高达 1527 万吨。巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西 5 月大豆出口量预计为 1452 万吨，较去年同期增加 100 万吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布的报告显示，截至 5 月 14 日，阿根廷大豆收获进度为 64.9%，比一周前增加 20 个百分点，尽管比过去五年均值仍然落后 5 个百分点。阿根廷农业中心地带近日遭遇暴雨袭击，布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，

大雨可能会进一步推迟收割并造成减产。该交易所本周维持阿根廷大豆产量预测5000万吨不变，略低于上年的5020万吨。美国农业部和罗萨里奥谷物交易所给出的最新预估分别为4900万吨和4850万吨。

进口大豆通关速度加快，供给压力陆续兑现

进入5月份，国内进口大豆通关速度整体加快。近日多地海关通关时间已由此前的20天以上缩短至10天左右。随着进口大豆卸货速度加快并运抵工厂，部分油厂大豆短缺现象得到改善，并进入供应持续增加节奏。根据巴西大豆发运情况和进口船期跟踪数据，目前正处于进口巴西大豆到港高峰期。预计5月进口大豆将达1300万吨，6月维持在1200 万吨，7月也将到950万吨。油厂原料供给增加，大豆周度压榨量从此前预计的200万吨增加到220万吨左右。下游采购心态整体平和，豆粕库存攀升，价格持续承压回落。以张家港为例，豆粕报价在不到一个月内从最高的3900元/吨下跌到5月21日的2830元/吨，累计跌幅超千元。目前来看，来自供应端的压力陆续释放，油厂压榨利润偏低，国内豆粕市场整体处于价值低估状态。

近期国内豆粕市场展望

美豆良好开局降低天气炒作风险，阿根廷暴雨造成的收割延迟和减产担忧，为CBOT大豆走强带来支撑。中美虽达成贸易协议，但美豆受限于23%的高关税，对华出口竞争力仍低于南美大豆。90天过渡期结束后，中美关系仍面临较大不确定性。目前沿海豆粕现货累计跌幅过大，价格泡沫得到充分释放，继续回落空间明显受限。随着进口大豆集中到港压力得到市场充分交易，内外盘联动性有望逐步回升，有助于豆粕市场修复近期低估值。阿根廷暴雨引发减产担忧，美豆陆续进入天气敏感期，国内三季度进口大豆供应压力预期下降。豆粕期货市场在技术上有突破近期低位盘整状态的迹象，如能得到现货或外盘配合，有望继续扩大升幅。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900