



2024年9月30日

关注巴西10月天气 豆粕区间震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT大豆11月合约涨52.5美分/蒲收于1066美分/蒲，涨幅5.18%；豆粕主力合约涨24元/吨收于3089元/吨，涨幅0.78%；华南豆粕现货较上周持平；菜粕主力合约涨43元/吨收于2571元/吨，涨幅1.70%；广西菜粕现货涨40元/吨收于2370元/吨，涨幅1.72%；人民币即期汇率离岸价收于6.9982，升值幅度0.83%。
- 美豆强势反弹，主要是巴西中西部温和干燥天气延续，预报降水再度推迟，土壤墒情较差，播种进度缓慢，另外美豆出口销售表现总体良好，传闻港口工人罢工等消息；美豆净空持仓继续减少。国内豆粕震荡反弹动能较弱，虽然商务部对加开启反歧视调查，国内发布刺激政策支持经济目标实现，提振市场情绪；但人民币升值施压盘面，国内豆粕库存增加，处于同期高位，供应充足。
- 基本上，巴西中西部降水预报延迟，关注10月天气的演变。国内大豆到港环比减少，需求成交总体一般，预计豆粕去库节奏仍较缓，当前供应较充足。技术上豆粕维持区间震荡，暂无驱动因素引发趋势性的行情；从结构形态及赔率上来看，美豆豆粕基本消化美豆丰产的利空消息后转震荡，再度向下空间有限，建议逢低做多为宜。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观，产区天气，美豆出口，国内需求

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	9月27日	9月20日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1066.00	1013.50	52.50	5.18%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	486.00	477.00	9.00	1.89%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	479.00	471.00	8.00	1.70%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	32.87	14.86	18.01		元/吨
DCE 豆粕	3089.00	3065.00	24.00	0.78%	元/吨
CZCE 菜粕	2571.00	2528.00	43.00	1.70%	元/吨
豆菜粕价差	518.00	537.00	-19.00		元/吨
现货价：华东	3060.00	3080.00	-20.00	-0.65%	元/吨
现货价：华南	3080.00	3080.00	0.00	0.00%	元/吨
现期差：华南	-9.00	15.00	-24.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 11 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周，CBOT 大豆 11 月合约涨 52.5 美分/蒲收于 1066 美分/蒲，涨幅 5.18%；豆粕主力合约涨 24 元/吨收于 3089 元/吨，涨幅 0.78%；华南豆粕现货较上周持平；菜粕主力合约涨 43 元/吨收于 2571 元/吨，涨幅 1.70%；广西菜粕现货涨 40 元/吨收于 2370 元/吨，涨幅 1.72%；人民币即期汇率离岸价收于 6.9982，升值幅度 0.83%。

美豆强势反弹，主要是巴西中西部温和干燥天气延续，预报降水再度推迟，土壤墒情较差，播种进度缓慢，另外美豆出口销售表现总体良好，传闻港口工人罢工等消息；美豆净空持仓继续减少。国内豆粕震荡反弹动能较弱，虽然商务部对加开启反歧视调查，国内发布刺激政策支持经济目标实现，提振市场情绪；但人民币升值施压盘面，国内豆粕库存增加，处于同期高位，供应充足。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 9 月 22 日当周，美国大豆优良率为 64%，市场预期为 63%，前一周为 64%，去年同期为 50%；美国大豆收割率为 13%，符合市场预期，前一周为 6%，去年同期为 10%，五年均值为 8%；美国大豆落叶率为 65%，前一周为 44%，去年同期为 10%，五年均值为 57%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区天气较为干燥，有利于收割工作的开展。

USDA 出口检验报告：截至 2024 年 9 月 19 日当周，美国大豆出口检验量为 485,216 吨，此前市场预期为 35-65 万吨，符合预期，前一周修正后为 473,276 吨，初值为 401,287 吨。2023 年 9 月 21 日当周，美国大豆出口检验量为 507,997 吨。本作物年度迄今，美国大豆出

口检验量累计为 1,232,080 吨，上一年度同期 1,311,682 吨。截至 2024 年 9 月 19 日当周，美国对中国（大陆地区）装运 171,091 吨大豆。前一周美国对中国大陆装运 5,167 吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 35.26%，上周是 1.29%。

截至 9 月 19 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 157.47 万吨，市场预估 90-200 万吨，符合预期。美国大豆出口装船为 51.80 万吨，其中，向中国出口装船 17.23 万吨。美国大豆对中国净销售为 87 万吨，前一周为 97.4 万吨；对中国累计销售量为 681.2 万吨，前一周为 594.3 万吨。

截至 2024 年 9 月 20 日当周，美国大豆压榨毛利润为每蒲 3.46 美元，前一周为 3.21 美分/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 43.25 美分/磅，前一周为 41.83 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 353.03 美元/短吨，前一周为 349.88 美元/短吨；1 号黄大豆平均价格为 9.85 美元/蒲，前一周为 9.86 美元/蒲。

播种进度情况：据 Conab 发布，截至 9 月 22 日当周，巴西 2024/25 年度大豆种植率为 0.2%，去年同期为 1.5%。据 Deral 发布，截至 9 月 23 日，巴西帕拉纳州播种进度为 10%，前一周为 1%，去年同期为 16%。据 Anec 发布，预计巴西 9 月大豆出口量为 582 万吨，此前一周预测为 583 万吨。天气预报显示，10 月 10 日巴西中西部或迎来持续降水，需关注。

根据巴西全国谷物出口协会 ANEC 的数据显示，预计巴西 9 月大豆出口量为 582 万吨，此前一周预测为 583 万吨。基于船运计划数据预测，9 月 22-28 日期间，巴西大豆出口量为 124.18 万吨，上周为 121.00 万吨。

截至 9 月 24 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 76017 张，上一周为 112752 张；CBOT 豆粕净多持仓为 59097 张，上一周为 39974 张；CBOT 豆油净空持仓为 16855 张，上一周为 49249 张。

截至 9 月 20 日当周，全国主要油厂大豆库存 687.62 万吨，较上周减少 1.77 万吨，同比去年增加 224.26 万吨；豆粕库存为 145.83 万吨，较上周增加 11.15 万吨，同比去年增加 59.30 万吨；未执行合同 508.72 万吨，较上周减少 70.08 万吨，同比去年增加 128.02 万吨；豆粕表观消费量为 150.67 万吨，较上周减少 26.37 万吨，同比去年减少 6.39 万吨。

截至 9 月 20 日当周，全国豆粕周度日均成交为 13.324 万吨，其中现货成交 10.93 万吨，远月成交为 2.394 万吨，上一周总成交为 11.6067 万吨；豆粕周度日均提货量为 19.9 万吨，上一周为 17.7667 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9 天，上周为 8.31 天。

基本上，巴西中西部降水预报延迟，关注 10 月天气的演变。国内大豆到港环比减少，需求成交总体一般，预计豆粕去库节奏仍较缓，当前供应较充足。技术上豆粕维持区间震荡，暂无驱动因素引发趋势性的行情；从结构形态及赔率上来看，美豆豆粕基本消化美豆丰产的利空消息后转震荡，再度向下空间有限，建议逢低做多为宜。

三、行业要闻

1、SafraS&Mercado: 巴西 2024/25 年度大豆产量预计为 1.7178 亿吨, 较之前预测的 1.7154 亿吨有所增加。此外, SafraS&Mercado 在上周五的一份报告中称, 巴西农户已经种植的 2024/25 年度大豆面积占计划种植面积的 0.5%, 低于上年同期的 1.6%和五年均值的 1.5%。巴西是全球最大的大豆生产国和出口国, 但目前大豆种植仅在少量地区进行, 因干旱和炎热天气令播种受限, 通常该国农户会在 9 月份第一场雨后开始春播前的田间作业。SafraS 的分析师 Luiz Fernando Roque 说, 种植已经在巴拉那州和马托格罗索州启动。该分析师补充说, 预计巴西东南部和中西部地区在 9 月 27 日至 10 月 3 日期间迎来降水过程。他说, 随着降雨的到来, 巴拉那、马托格罗索和南马托格罗索等州的田间作业将迅速展开。

2、据外电消息, 阿根廷农业部公布的数据显示, 阿根廷 8 月大豆压榨量为 3,230,178 吨, 低于上个月 4,380,654 吨, 1-8 月, 该国大豆压榨总量为 26,782,769 吨。8 月豆油产量为 646,030 吨, 低于上个月 879,143 吨, 1-8 月, 该国豆油产量为 5,339,638 吨。8 月豆粕产量为 2,360,511 吨, 低于上个月 3,235,296 吨。1-8 月, 该国豆粕产量为 19,695,899 吨。截至 9 月 1 日, 阿根廷大豆库存为 3,121,745 吨, 而截至 8 月 1 日为 2,970,554 吨; 阿根廷豆油库存为 277,556 吨, 而截至 8 月 1 日为 284,396 吨; 阿根廷豆粕库存为 628,604 吨, 而截至 8 月 1 日为 714,383 吨。

3、加拿大谷物委员会发布的数据显示, 截至 9 月 15 日当周, 加拿大油菜籽出口量较前周增加 136%至 31.03 万吨, 之前一周为 13.15 万吨。自 2024 年 8 月 1 日至 2024 年 9 月 15 日, 加拿大油菜籽出口量为 144.72 万吨, 较上一年度同期的 46.5 万吨增加 211.2%。截至 2024 年 9 月 15 日, 加拿大油菜籽商业库存为 140.33 万吨。

4、据外媒报道, 目前, 巴西米纳斯古拉斯州的大豆种植需要额外注意。农民正准备在 10 月开始种植。然而, 土壤湿度较低, 天气条件与往常不同。Aprosoja-MG 总裁称, 生产商做好准备, 不把任何事情留到最后一刻是至关重要的, 特别是在面对气候不确定性的情况下。有必要持续监测天气条件以使风险降至最低, 并确保成功种植。面对低价格和无法扩大种植面积的可能性, 生产者必须仔细考虑他们的种植选择, 并认真规划他们的第二季收成。现在做出的每一个选择都可能直接影响到收成的生产力和可持续性。

5、AgRural: 截至 9 月 19 日, 巴西 2024/25 年度大豆播种率已达 0.9%, 高于此前一周的 0.06%, 但低于上年同期的 1.9%。AgRural 称, 巴拉那州大豆播种进度相对领先, 因上周当地出现降水, 而马托格罗索州的农户则正在面临炎热且干燥的天气, 上年同期该州的大豆作物播种率为 1.82%, 五年均值为 0.84%。Imea 公布的数据显示, 截至上周五(9 月 20 日), 马托格罗索州 2024/25 年度大豆作物播种率已经达 0.27%。

6、据外媒报道, 罗萨里奥谷物交易所周二表示, 在正常天气条件下, 阿根廷 2024/25 年度谷物和油籽产量可能达到 1.43 亿吨, 这将导致出口升至四年高位。该交易所一份报告中表示, 在正常情况下, 大豆、玉米、小麦和其他作物的出口可能会增至 1.015 亿吨, 为

2021/22 年度以来的最高水平。报告还说，但如果没有足够的降雨，阿根廷总收成可能降至 1.288 亿吨。阿根廷是全球最大的豆油和豆粕出口国，也是主要玉米供应国。目前，阿根廷农业核心地带的土壤湿度条件足够，但该国西部和北部的农田急需降雨。该国大豆种植将于下个月开始，最近几周玉米种植开始。

7、据外电消息，布宜诺斯艾利斯谷物交易所周三在一份报告中称，考虑到大豆的盈利能力以及玉米出现萎黄病的担忧持续存在，预计在 2024/25 年度，阿根廷农户更加青睐大豆，而非玉米。该交易所预计，本年度大豆产量将小幅增加约 3%至 5,200 万吨，玉米产量将下滑 5%左右至 4,700 万吨。

8、据外媒报道，巴西地区港口码头协会 Amport 周三表示，由于巴西大面积干旱，通过马德拉（Madeira）河的谷物运输中断。马德拉河是连接巴西主要农田和港口的重要北部水道。马德拉河是从朗多尼亚州（Rondonia）和马托格罗索州（Mato Grosso）部分地区运送产品到巴西北部各州出口码头的一条重要通道。马托格罗索州是巴西最大的大豆产地。然而，这条航线的暂停可能不会影响巴西的出口，因为当地农民已经运送了大部分 2024 年预期的谷物。

9、加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2024 年 8 月，加拿大油菜籽压榨量为 850529.0 吨，环比降 15.38%；菜籽油产量为 363165.0 吨，环比降 16.42%；菜籽粕产量为 494028.0 吨，环比降 14.71%；2024 年 8 月，加拿大大豆压榨量为 70309.0 吨，环比降 39.86%；豆油产量为 12695.0 吨，环比降 39.74%；豆粕产量为 55592.0 吨，环比降 38.74%。

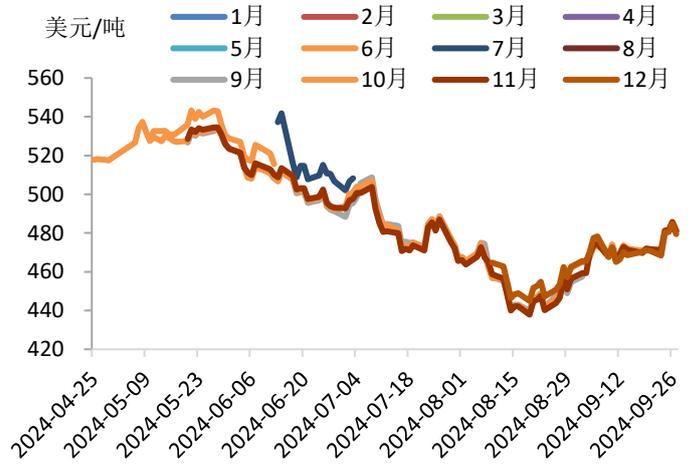
10、据外媒报道，美国最大的海事工人工会国际码头工人协会（ILA）对美国海运联盟（USMX）发出威胁称，如果在 9 月 30 日合同到期之前不能达成新的薪资协议，数万名工会成员将罢工。从最新声明来看，双方的谈判意向分歧仍非常大，大罢工风险持续升级。分析人士警告称，一旦罢工将影响从缅因州到得克萨斯州的数十个港口，或将导致美国货运严重中断。牛津经济研究院在最新的报告中称，罢工可能涉及的港口工人多达 4.5 万名，影响的港口航运量将占美国总航运量约 60%。目前，从 ILA 和 USMX 分别发表的声明来看，双方的谈判意向分歧仍非常大，距离达成谈判协议仍有一定的距离，罢工风险正在上升。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

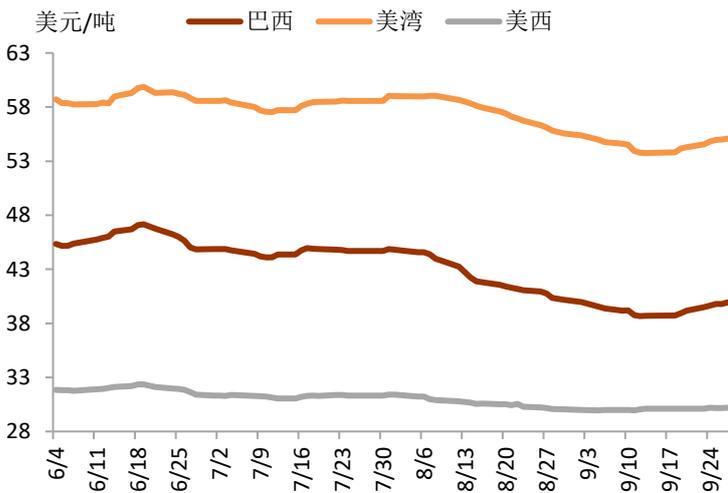


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价

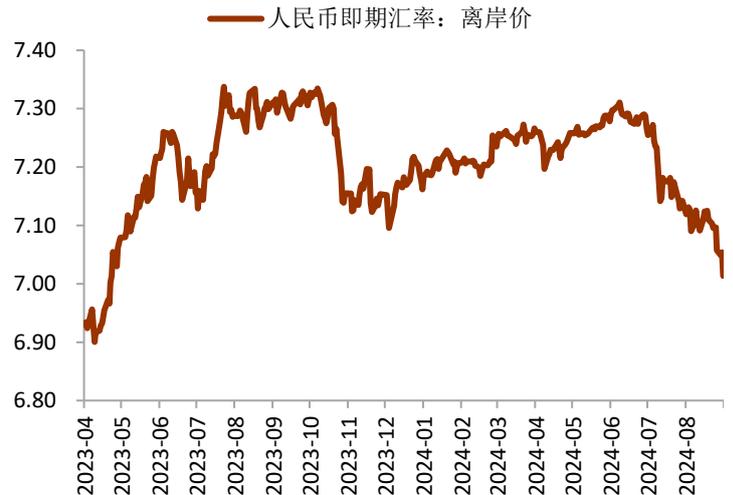


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

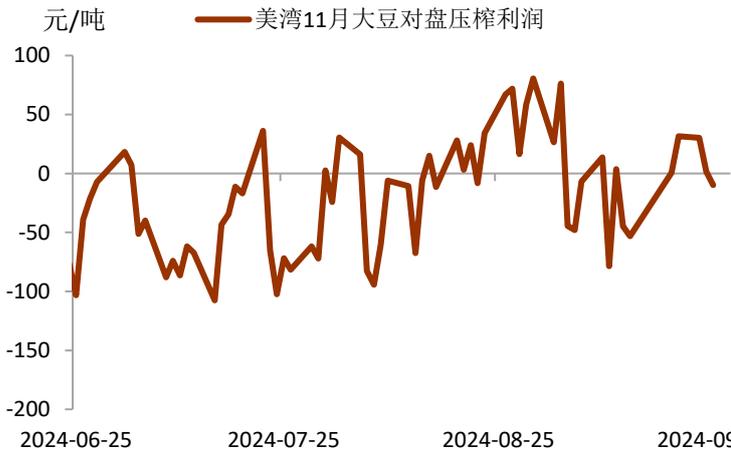


图表4 人民币即期汇率走势

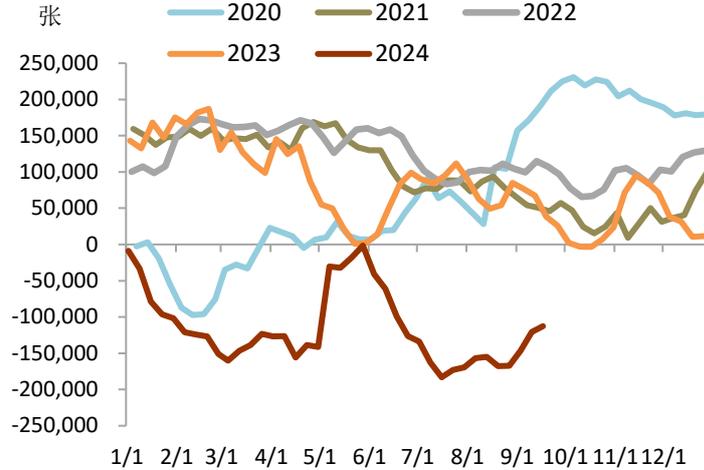


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 美湾大豆11月船期盘面榨利



图表6 管理基金CBOT净持仓

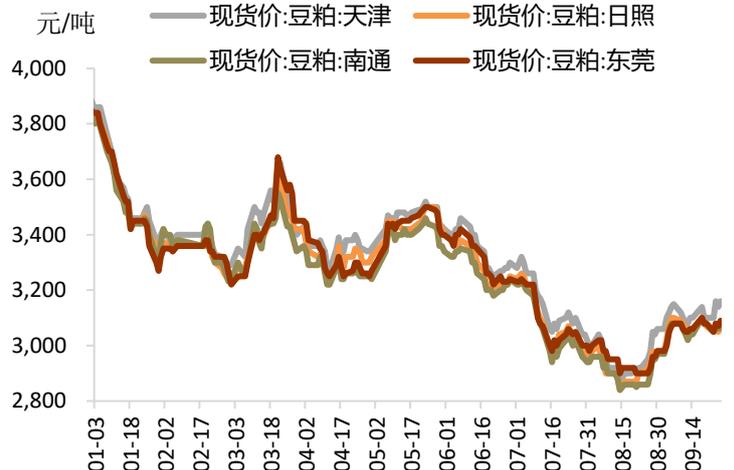


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

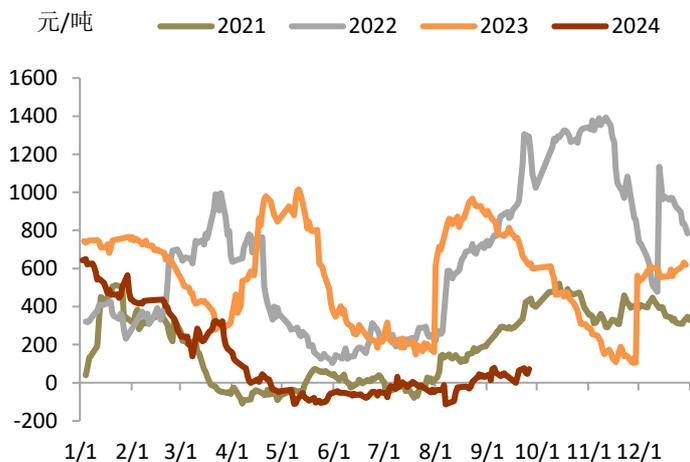


图表8 各区域豆粕现货价格

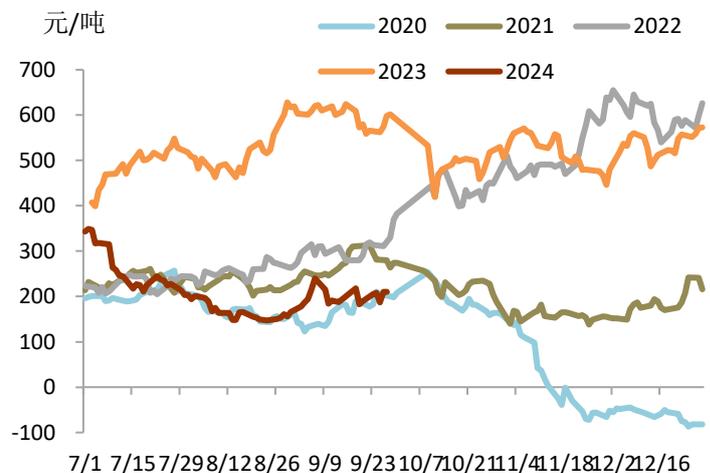


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

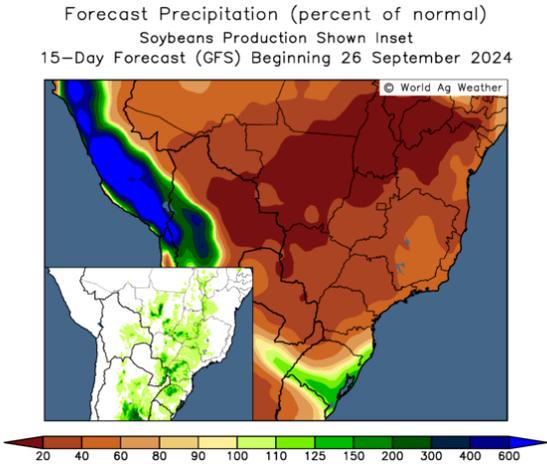


图表10 豆粕M 1-5月间差

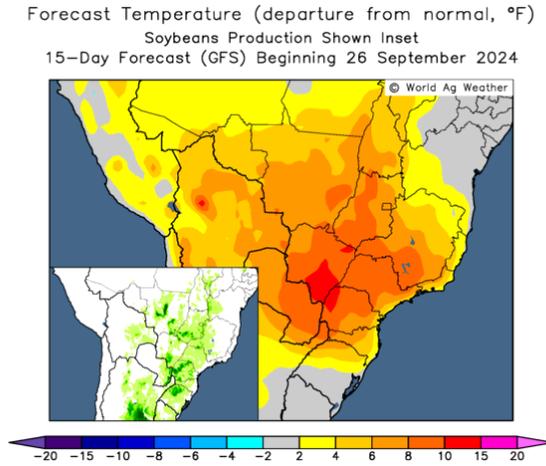


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

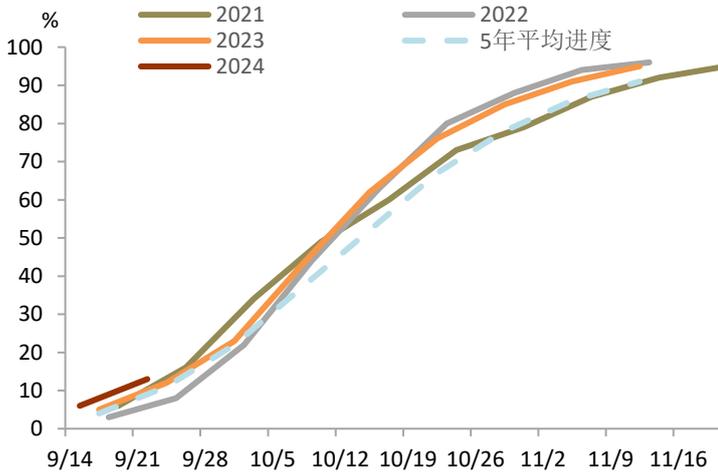


图表 12 巴西大豆产区气温

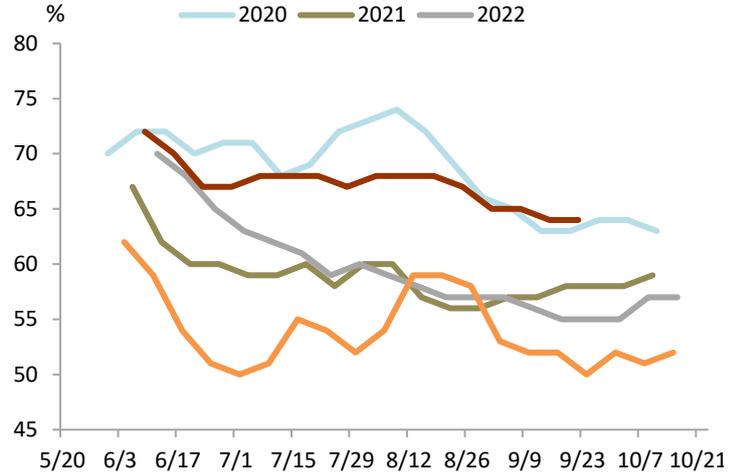


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

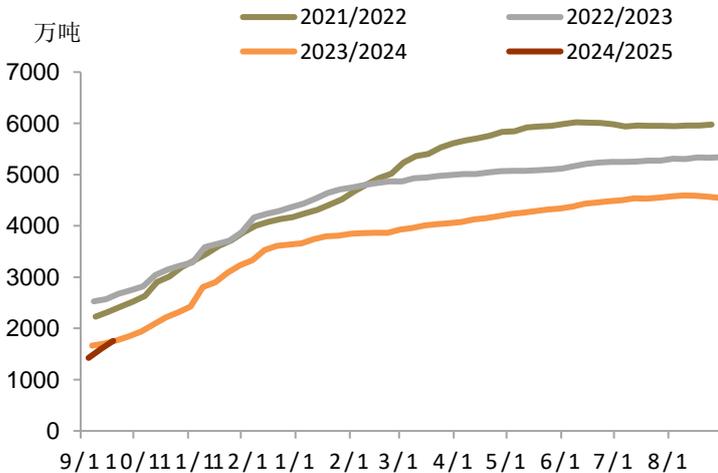


图表 14 美豆优良率

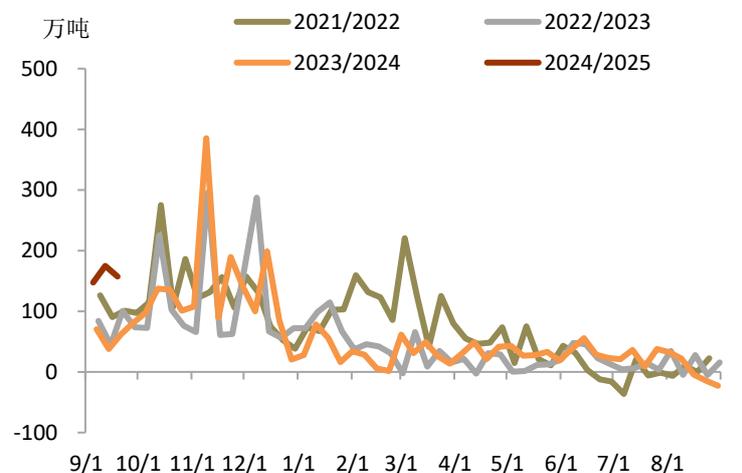


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

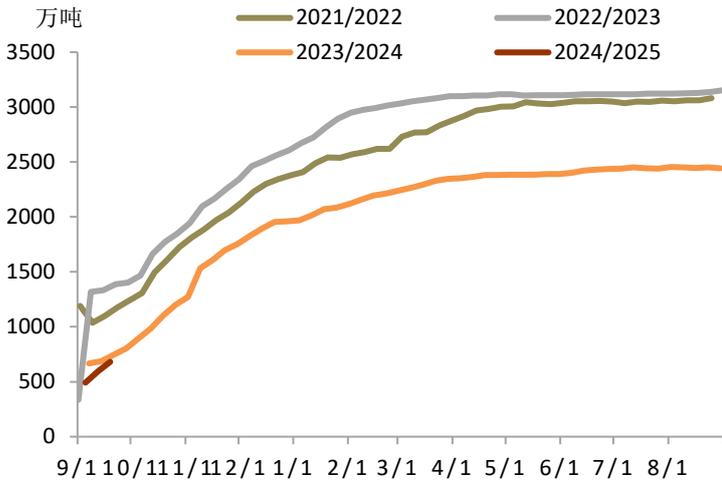


图表 16 美豆当周净销售量

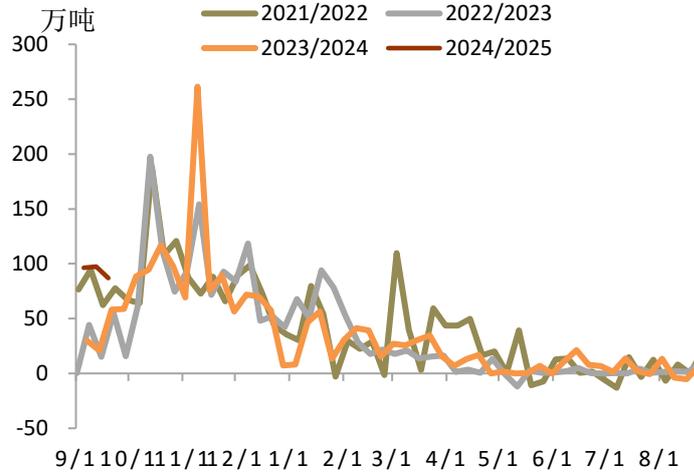


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

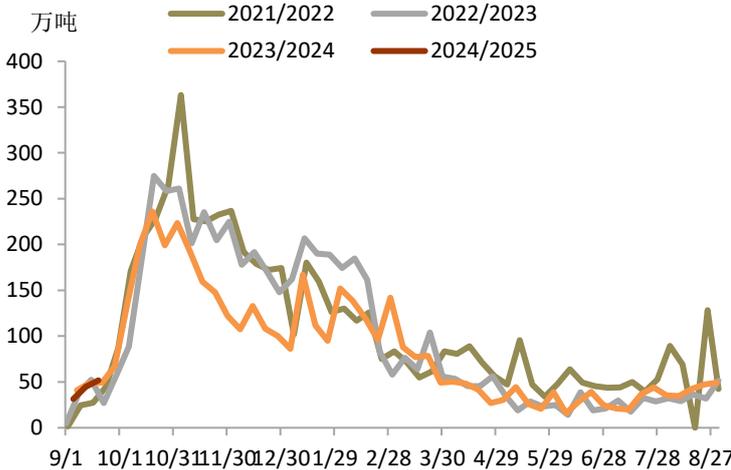


图表 18 美豆当周对中国净销售量

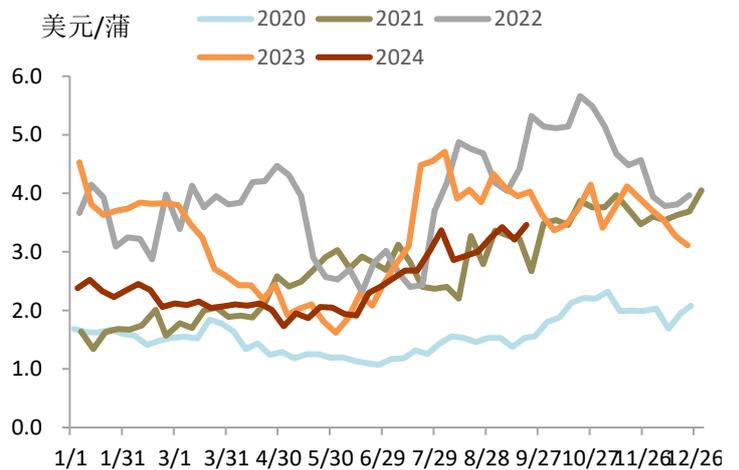


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

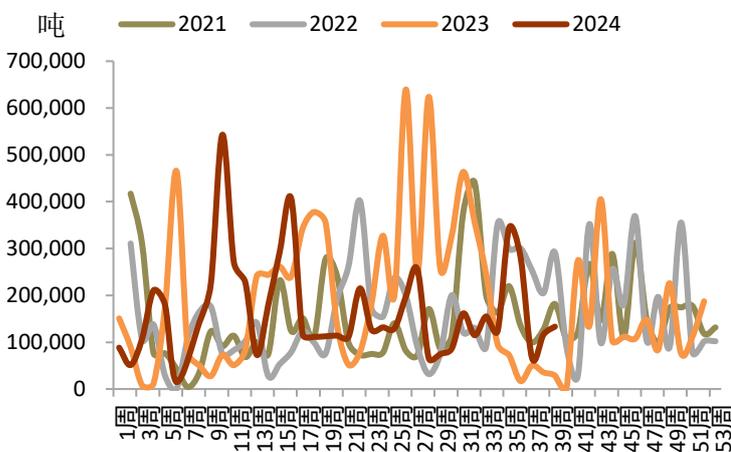


图表 20 美国油厂压榨利润

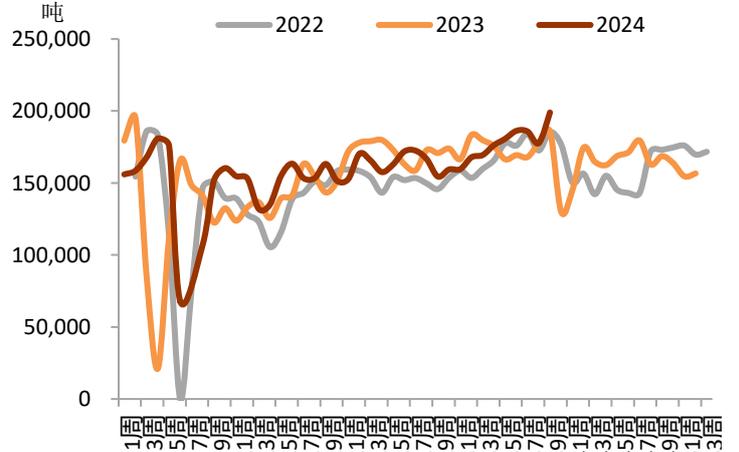


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

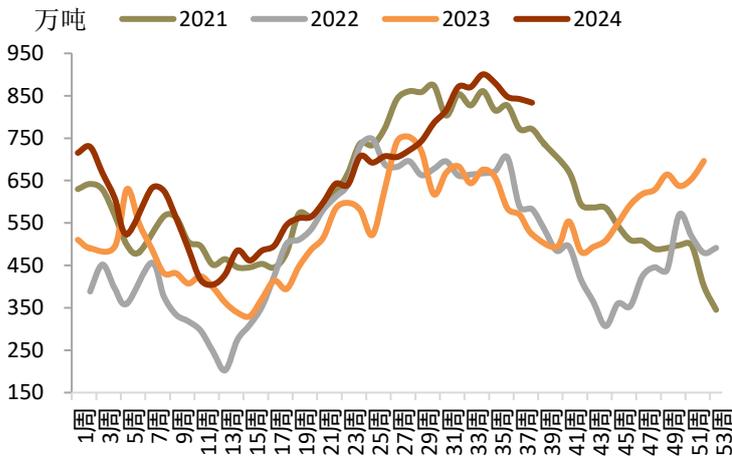


图表 22 豆粕周度日均提货量

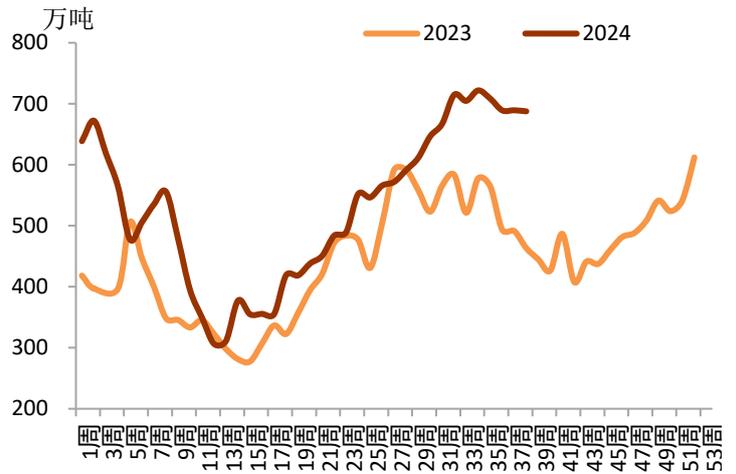


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

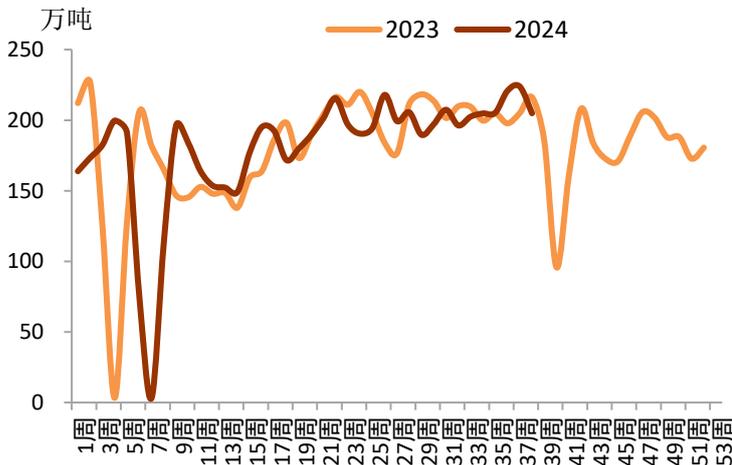


图表 24 油厂大豆库存

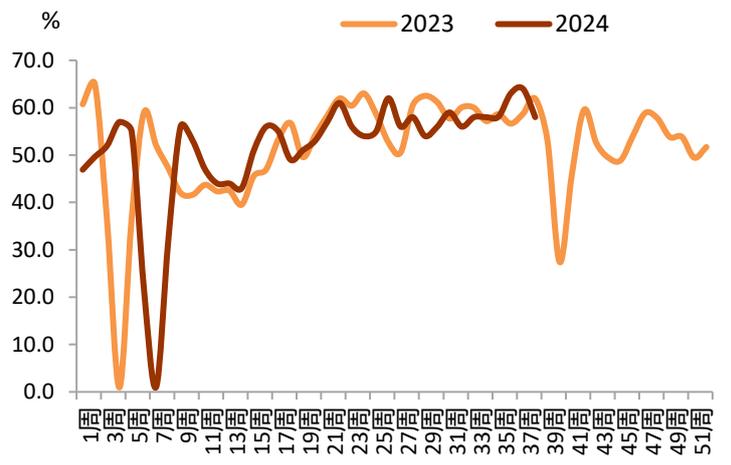


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

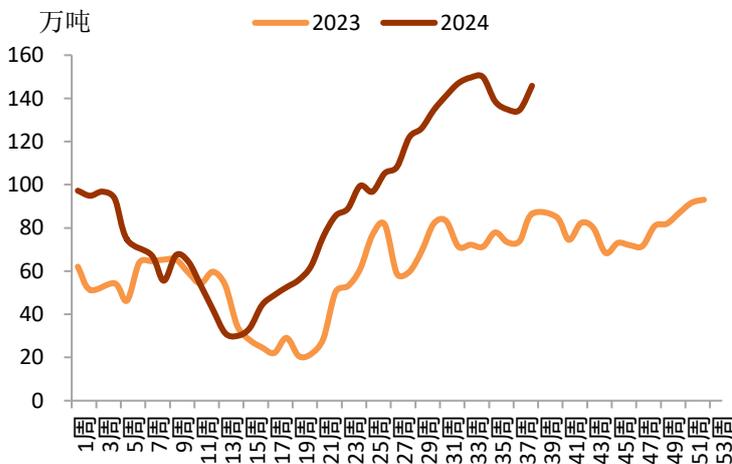


图表 26 油厂压榨开机率

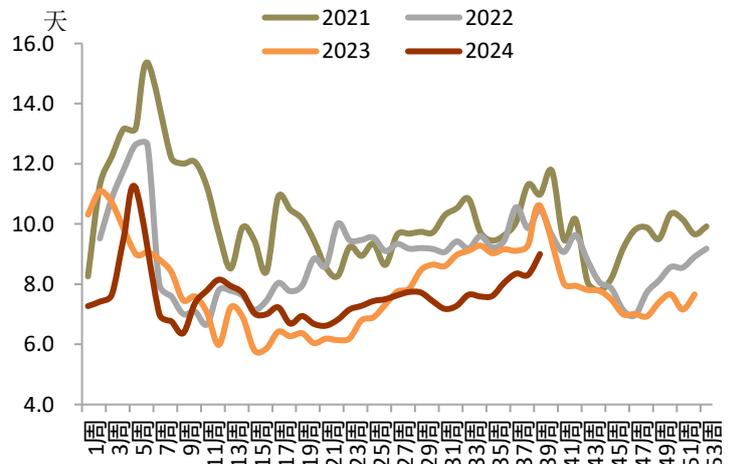


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。