



2024年10月14日

## USDA 报告符合预期 豆粕或弱勢震荡

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT大豆11月合约较节前跌51.75收于1005美分/蒲，跌幅4.9%；豆粕主力合约跌176收于2974元/吨，跌幅5.59%；华南豆粕现货跌80收于3040元/吨，跌幅2.56%；菜粕主力合约跌177收于2441元/吨，跌幅6.76%；广西菜粕现货跌40收于2360元/吨，跌幅1.67%；人民币即期汇率离岸价收于7.0736，贬值幅度为1.12%。
- 国庆节以来，美豆和豆粕主要以下跌为主。一是美豆产区干燥，收割工作顺利进行；二是巴西中北部产区迎来持续降水，缓解前期旱情，有助于播种工作推进；三是节后回归宏观氛围有所降温；四是10月USDA报告小幅下调单产，但产量创纪录新高，供需维持宽松预期。
- 基本上，10月USDA报告虽小幅下调单产，但产量创纪录，宽松格局延续，整体符合预期；美豆收割顺利，出口维持正常，巴西降水增多，或加快播种进度，美豆承压下跌；国内豆粕成交放量，随着大豆到港减少，库存或加速去化，同期对比仍供应充裕，豆粕阶段性或弱勢震荡。技术上短期3000元/吨支撑线附近偏弱运行，中长期仍在下行趋势；但需关注巴西天气演变。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观，产区天气，美豆出口，豆粕库存

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	10月11日	9月30日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1005.00	1056.75	-51.75	-4.90%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	474.00	496.00	-22.00	-4.44%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	466.00	487.00	-21.00	-4.31%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	46.43	28.47	17.96		元/吨
DCE 豆粕	2974.00	3150.00	-176.00	-5.59%	元/吨
CZCE 菜粕	2441.00	2618.00	-177.00	-6.76%	元/吨
豆菜粕价差	533.00	532.00	1.00		元/吨
现货价：华东	3020.00	3100.00	-80.00	-2.58%	元/吨
现货价：华南	3040.00	3120.00	-80.00	-2.56%	元/吨
现期差：华南	66.00	-30.00	96.00		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 月合约较节前跌 51.75 收于 1005 美分/蒲，跌幅 4.9%；豆粕主力合约跌 176 收于 2974 元/吨，跌幅 5.59%；华南豆粕现货跌 80 收于 3040 元/吨，跌幅 2.56%；菜粕主力合约跌 177 收于 2441 元/吨，跌幅 6.76%；广西菜粕现货跌 40 收于 2360 元/吨，跌幅 1.67%；人民币即期汇率离岸价收于 7.0736，贬值幅度为 1.12%。

国庆节以来，美豆和豆粕主要以下跌为主。一是美豆产区干燥，收割工作顺利进行，进度是近四年最快；二是巴西中北部产区迎来持续降水，缓解前期旱情，有助于播种工作推进；三是节后回归宏观氛围有所降温，情绪有所影响；四是 10 月 USDA 报告小幅下调单产，但产量创纪录新高，供需维持宽松预期。

10 月 USDA 报告发布，2024/25 年度美国大豆单产下调 0.1 蒲式耳/英亩至 53.1 蒲式耳/英亩，种植面积维持不变，产量较上个月下调 400 万蒲式耳至 45.82 亿蒲式耳，压榨和出口需求保持不变，残值小幅下调，期末库存为 5.5 亿蒲式耳，和上个月持平，库消比为 12.53%；南美地区，巴西和阿根廷的产量以及出口量均维持不变，全球大豆产量下调 28 万吨至 4.2892 亿吨，由于需求下调，全球大豆期末库存小幅上调至 1.3465 亿吨。整体报告变动不大，符合预期。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 10 月 6 日当周，美国大豆优良率为 63%，符合市场预期，前一周为 64%，上年同期为 51%；美国大豆收割率为 47%，高于市场预期的 44%，前一周为 26%，去年同期为 37%，五年均值为 34%；美国大豆落叶率为 90%，上

一周为 81%，去年同期为 91%，五年均值为 85%。预报显示未来 15 天美豆产区降水低于常态，且到 10 月 17 日，产区几近无雨，整体干燥，有利于收割继续进行。

截至 10 月 3 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 126.4 万吨，符合市场预估，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 2013.8 万吨，去年同期为 1942.4 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆销售量为 58.3 万吨，上一周为 72.6 万吨，当前年度中国累计采购量为 812 万吨，去年同期为 893 万吨。

截至 2024 年 10 月 4 日，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.89 美元，前一周为 3.2 美元/蒲式耳，去年同期为 3.37 美元/蒲式耳。伊利诺伊州中部的毛豆油卡车报价为每磅 45.53 美分，前一周为 43.9 美分/磅，去年同期为 58.02 美分/磅。伊利诺伊州中部地区大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为每短吨 370.18 美元，前一周为 361.58 美元/短吨，去年同期 380.93 美元/短吨。同期 1 号黄大豆价格为 10.09 美元/蒲式耳，前一周为 10.39 美元/蒲式耳，去年同期 12.34 美元/蒲式耳。

播种进度情况：据 Conab 发布，截至 10 月 6 日当周，巴西 2024/2025 年度大豆播种率为 5.1%，前一周为 2.4%，去年同期为 10.1%；据 Deral 发布，截至 10 月 7 日，巴西帕拉纳州播种进度为 33%，前一周为 22%，去年同期为 31%；据 Imea 机构发布，截至 10 月 4 日，巴西马托格罗索州播种进度为 2.09%，前一周为 0.53%，去年同期为 14.25%。预报显示，巴西中北部区域迎来持续降水，未来 15 天，累计降水量或略高于常态水平，有利于缓解前期干旱，推进播种。

截至 10 月 8 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 18902 张，上一周为 31781 张；CBOT 豆粕净多持仓为 96848 张，上一周为 103267 张；CBOT 豆油净多持仓为 35115 张，上一周为 19014 张。

截至 9 月 27 日当周，主要油厂大豆库存为 629.4 万吨，较上周减少 58.22 万吨，同比去年增加 202.98 万吨；豆粕库存为 122.65 万吨，较上周减少 23.18 万吨，同比去年增加 37.6 万吨；为执行合同 439.6 万吨，较上周减少 69.12 万吨，同比去年减少 42.68 万吨。

截至 10 月 11 日当周，全国豆粕周度日均成交为 68.7625 万吨，其中现货成交 13.7 万吨，远月成交为 55.0625 万吨，节前一周总成交为 13.324 万吨；豆粕周度日均提货量为 17.89 万吨，节前一周为 19.9 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.07 天，节前为 9 天。

基本上，10 月 USDA 报告虽小幅下调单产，但产量创纪录，宽松格局延续，整体符合预期；美豆收割顺利，出口维持正常，巴西降水增多，或加快播种进度，美豆承压下跌；国内豆粕成交放量，随着大豆到港减少，库存或加速去化，同期对比仍供应充裕，豆粕阶段性或弱势震荡。技术上短期 3000 元/吨支撑线附近偏弱运行，中长期仍在下行趋势；但需关注巴西天气演变。基于当前价格位置，从盈亏比及赔率角度来看，交易操作上暂且观望。

### 三、行业要闻

1、AgRural：截至上周四（10月3日），巴西2024/25年度大豆种植率已经达4.5%，比前一周增加了2个百分点，但仍远低于去年同期的10%。AgRural称，马托格罗索州大豆播种进度为自2015/16年度以来同期最慢。该机构还称，到目前为止，降雨还不足以使土壤水分储备正常化。在巴西大多数地区，仍是炎热且干燥的天气。

2、StoneX：由于今年发生拉尼娜气候的可能性较低，2024/25年度巴西南部 and 阿根廷的大豆作物面临缺雨的风险较为有限，因为这种气候现象往往与南美洲南部的干旱模式有关。因此，StoneX维持2024/25年度巴西大豆产量将达到创纪录高的1.65亿吨的预测不变，尽管多数生产区的极端干燥和炎热天气导致出现了一些最初的延误。周四，美国政府的气象机构CPC表示，到11月出现拉尼娜气候的可能性为60%，上月预估为71%。3、据外电消息，加拿大谷物委员会(Canadian Grain Commission)发布的数据显示，截至9月29日当周，加拿大油菜籽出口量较前周减少62.1%至8.67万吨，之前一周为22.86万吨。自2024年8月1日至2024年9月29日，加拿大油菜籽出口量为176.25万吨，较上一年度同期的56.52万吨增加211.8%。截至9月29日，加拿大油菜籽商业库存为168.56万吨。

4、巴西商贸部(Secex)：2024年10月第1周，共计4个工作日，累计装出大豆73.17万吨，去年10月为560.01万吨。日均装运量为18.29万吨/日，较去年10月的26.67万吨/日减少31.4%；累计装出豆粕20.58万吨，去年10月为191.53万吨。日均装运量为5.14万吨/日，较去年10月的9.12万吨/日减少43.59%。

5、据外电消息，阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至10月2日当周，阿根廷农户销售58.44万吨23/24年度大豆，累计销量达到2949.59万吨。当周，本土油厂采购50.52万吨，出口行业采购7.92万吨。此外，阿根廷农户销售7.77万吨24/25年度大豆，累计销量达到11.46万吨。当周，本土油厂采购7.38万吨，出口行业采购0.39万吨。当周所有年度大豆销售合计为69.93万吨，使累计销量达到5174.47万吨。截至10月2日，23/24年度大豆累计出口销售登记数量为447.5万吨，24/25年度大豆累计出口销售登记数量为0万吨。

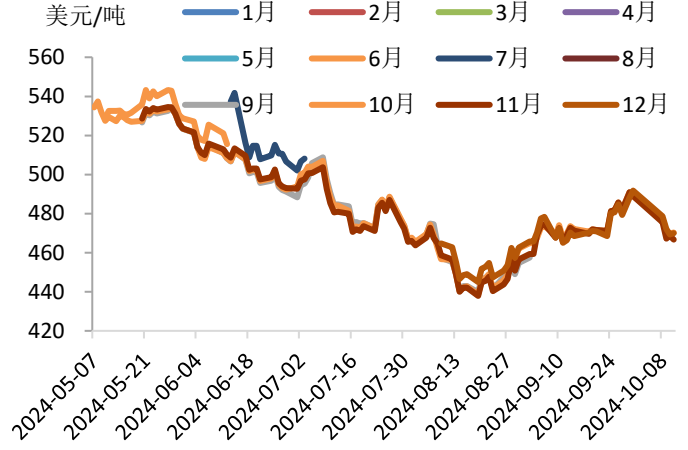
6、Imea：马托格罗索州农业经济研究所(Imea)周三在其准备十年预测的研究报告中预期，2033/34年度巴西主产区马托格罗索州的大豆种植面积预计将达到1,662万公顷，较2023/24年度增长33.18%，由于牧草将转变为农作物。这相当于马托格罗索州大豆面积的年均增长率为2.91%，较过去十年的年均增长率3.99%的步伐放缓。Imea在研究报告中称这种放缓是由于该州已经被农作物占据的面积很大，为了保持前几年的增长速度，有必要继续以比近年来更大的速度扩张(绝对值)。Imea表示，未来十年，单产提高也将成为该州产量的重要推动力，预计2033/34年度平均单产将达到64.71袋/公顷，与受干旱影响的2023/24年度相比增加24.06%。在目前正在进行的播种的2024/25年度，不考虑与上一周期一样的不利天气条件，Imea估计产量为4,404万吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

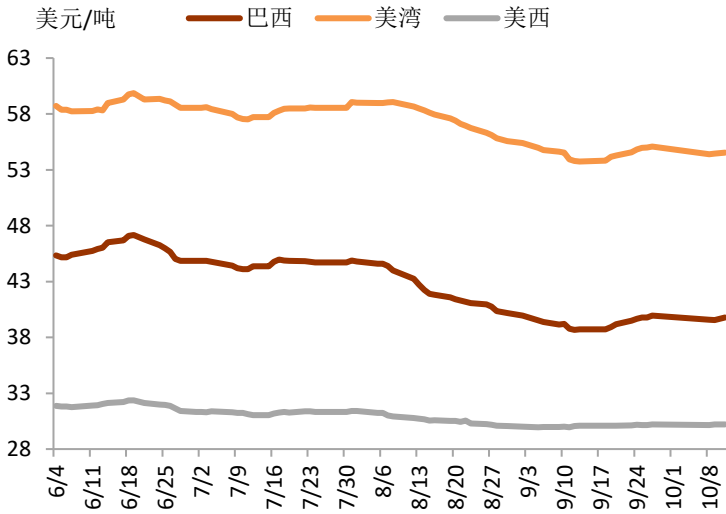


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价

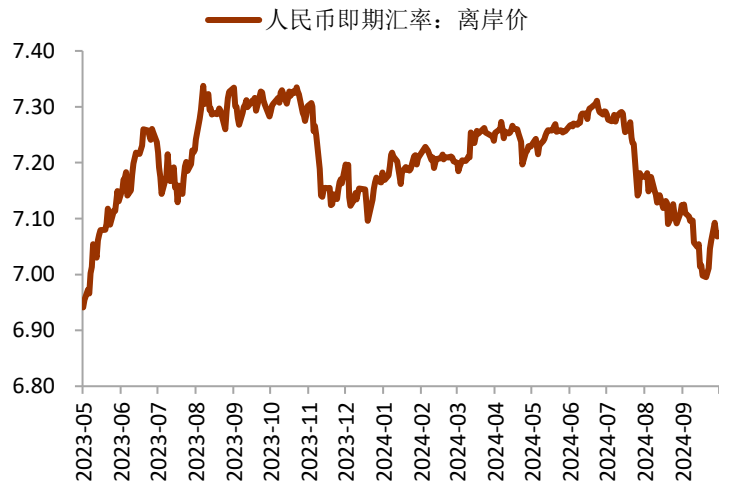


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

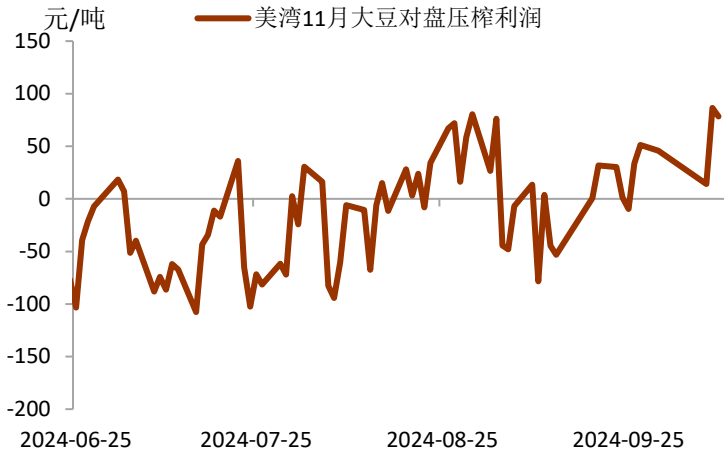


图表4 人民币即期汇率走势

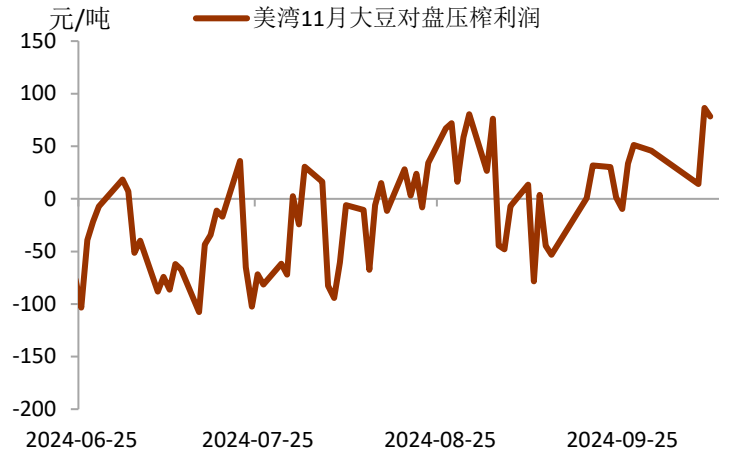


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

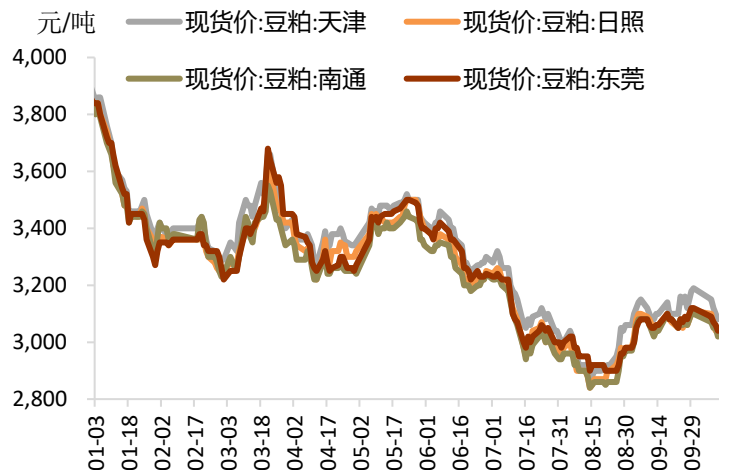


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

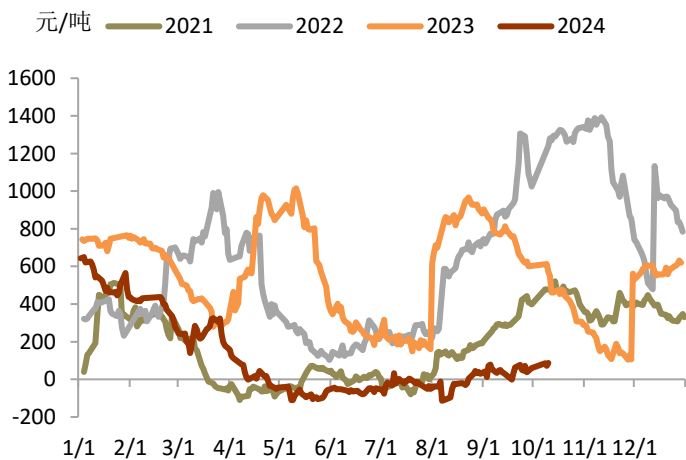


图表 8 各区域豆粕现货价格

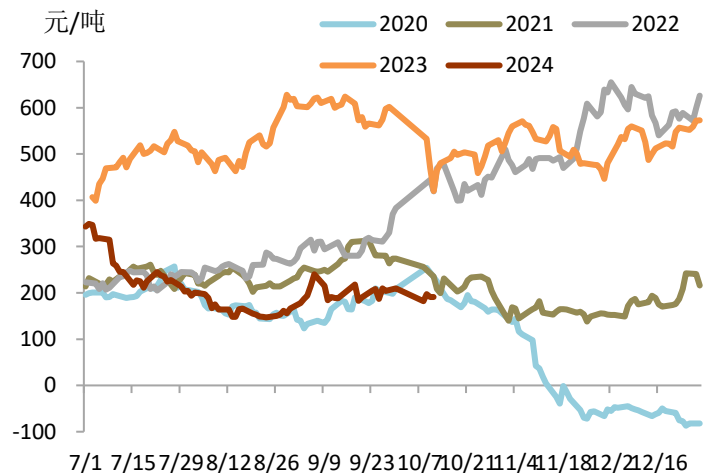


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕



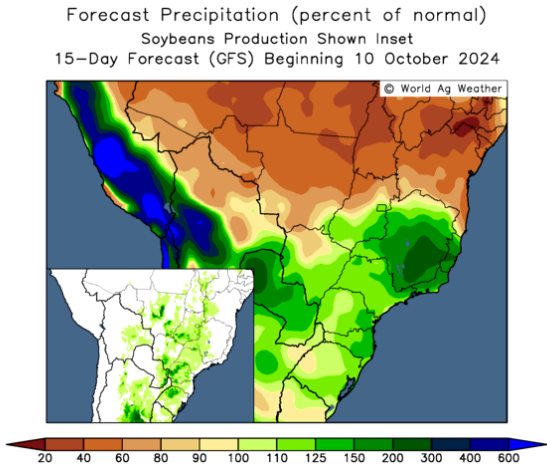
图表 10 豆粕 M 1-5 月间差



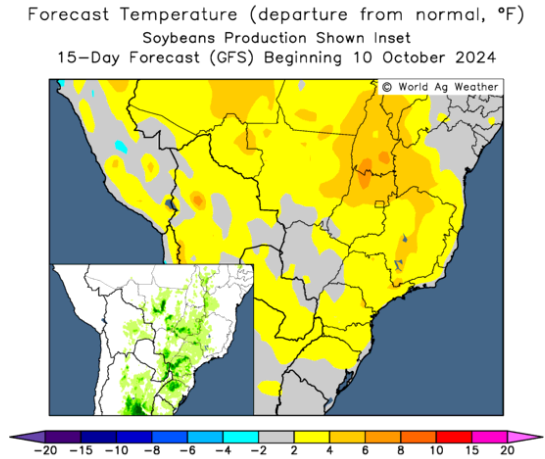
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 11 巴西大豆产区降水

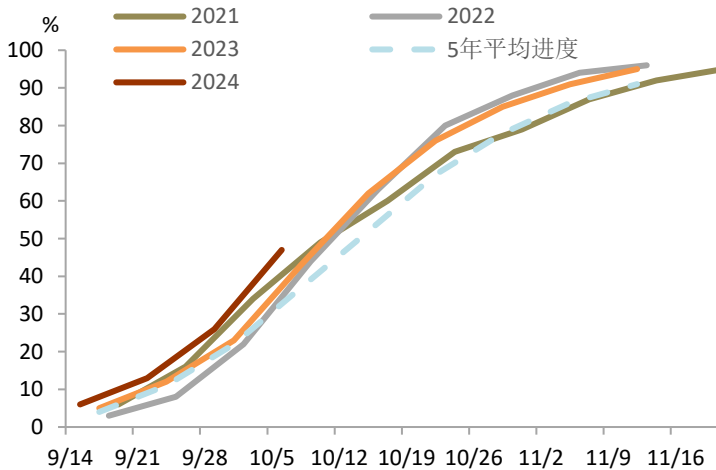


图表 12 巴西大豆产区气温



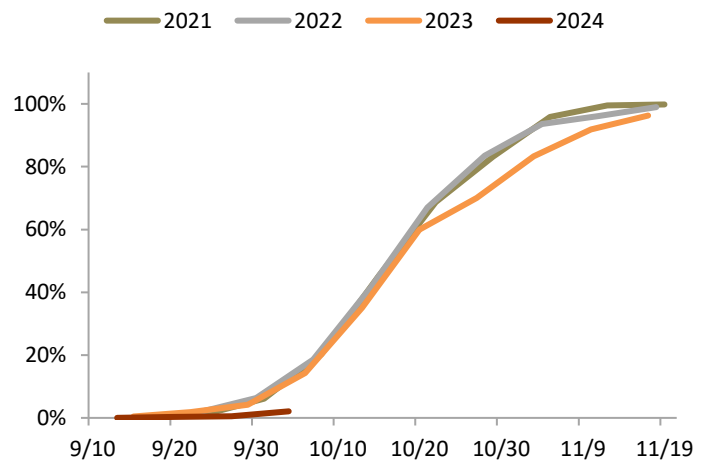
数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

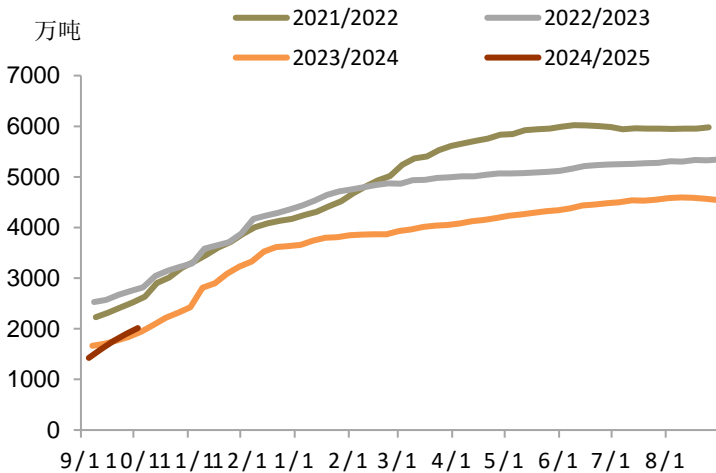


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 14 巴西马托州播种进度

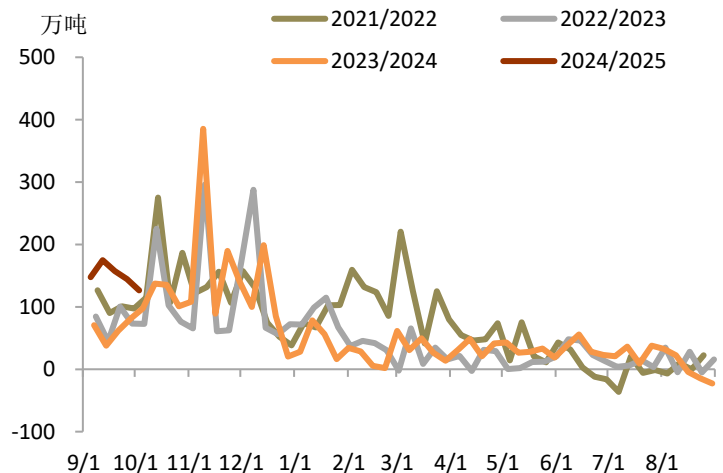


图表 15 美豆对全球累计出口销售量

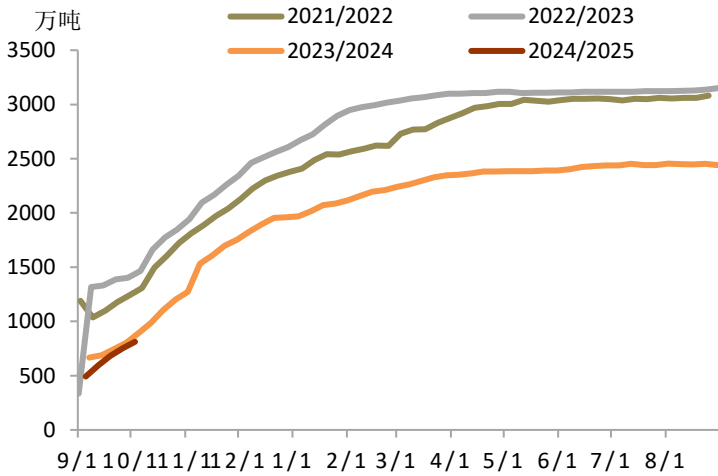


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

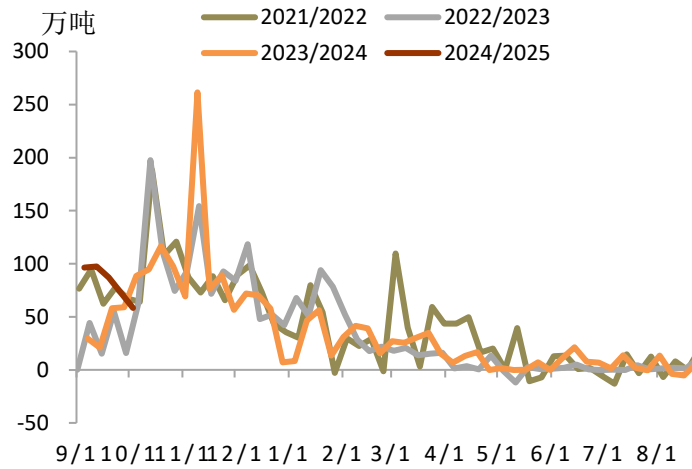
图表 16 美豆当周净销售量



图表 17 美豆对中国累计销售量

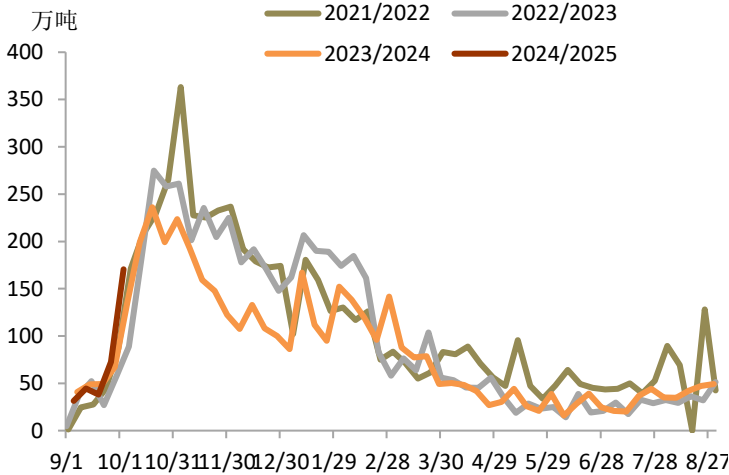


图表 18 美豆当周对中国净销售量

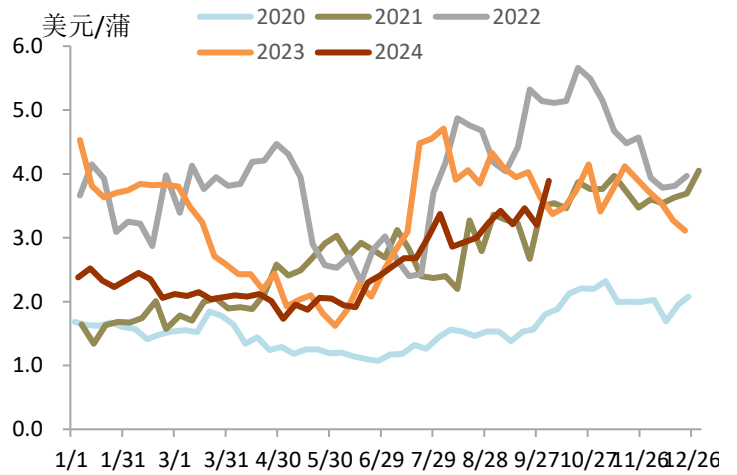


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

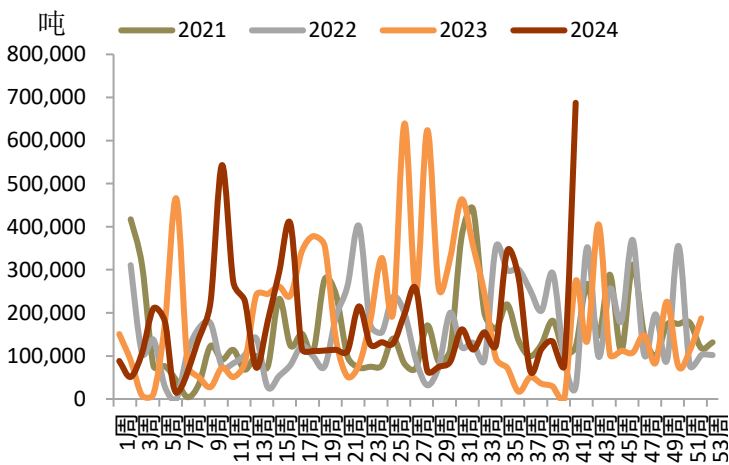


图表 20 美国油厂压榨利润

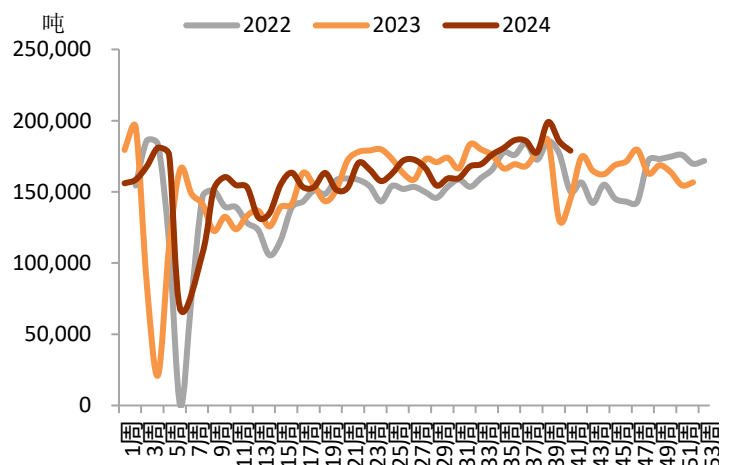


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量



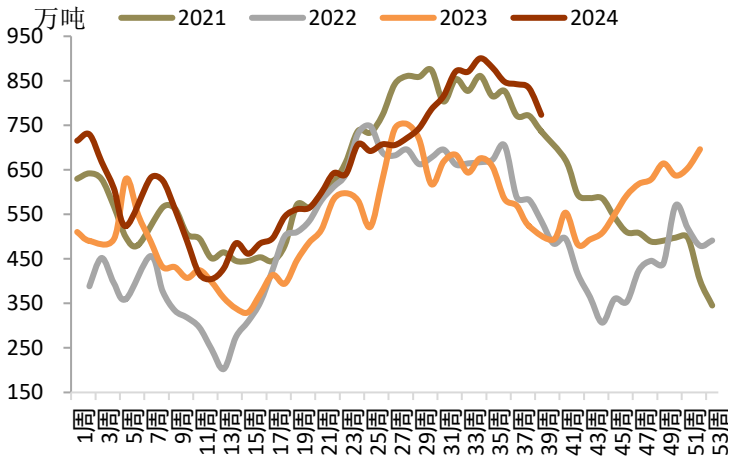
图表 22 豆粕周度日均提货量



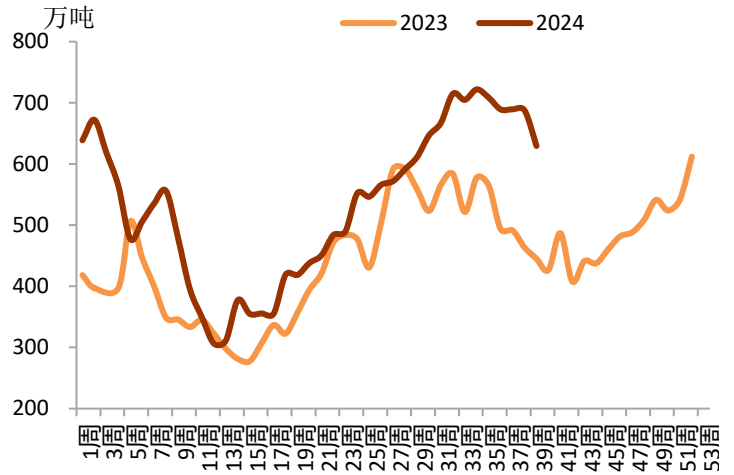
数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货



图表 23 港口大豆库存

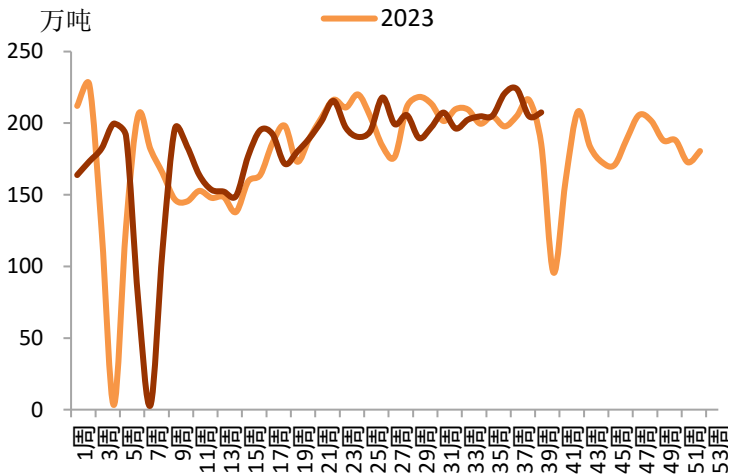


图表 24 油厂大豆库存

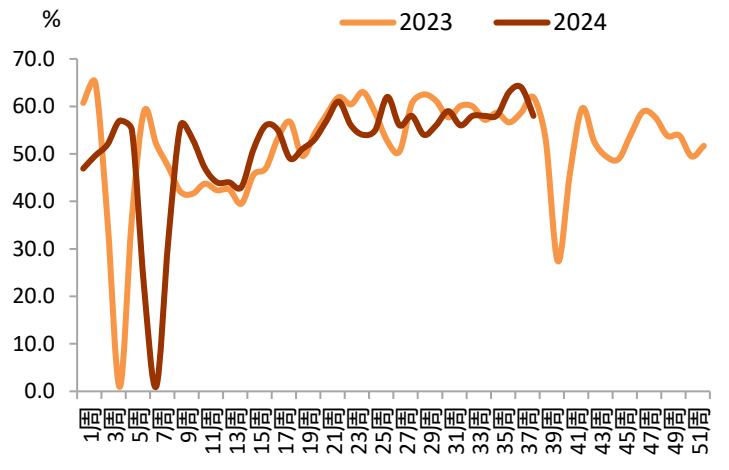


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

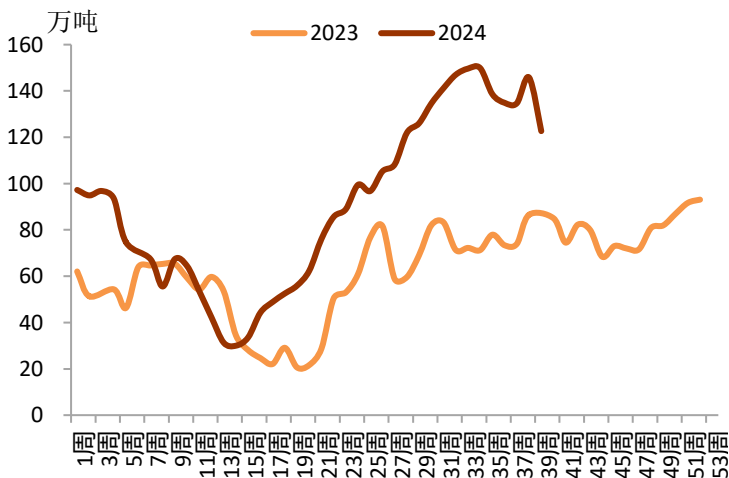


图表 26 油厂压榨开机率

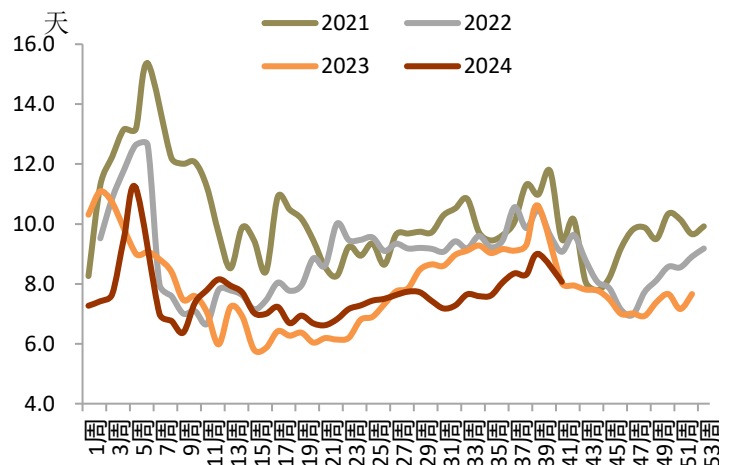


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。