



2024年10月21日

美豆承压走弱 豆粕或低位震荡运行

核心观点及策略

- 上周，CBOT大豆11月合约跌35收于970美分/蒲，跌幅3.48%；豆粕主力合约涨21收于2995元/吨，涨幅0.71%；华南豆粕现货跌50收于2990元/吨，跌幅1.64%；菜粕主力合约涨8收于2449元/吨，涨幅0.33%；广西菜粕现货跌130收于2230元/吨，跌幅5.51%。
- 美豆承压走弱，一是巴西产区迎来持续降水，缓解旱情，推进播种；二是北美产区天气干燥，收割工作顺利，丰产格局确立；三是美元指数继续走强施压。豆粕相对外盘抗跌，低位震荡运行，主要是国内大豆到港环比减少，豆粕库存去化或加速，给予支撑；另外国内情绪波动加大，扰动豆粕价格震荡运行。
- 美豆产区干燥，本周收割进度或达8-9成，总体较为顺利；美豆出口销售维持正常进度，国内买船持续，后续仍需关注出口销售进度；巴西迎来持续降水，缓解前期旱情担忧，但仍需关注天气的变化；等待美国总统选举结果，或对美豆市场产生影响，美豆整体震荡偏弱运行。国内大豆库存同比偏多，但豆粕库存去化或加快，或对价格有支撑，豆粕低位震荡运行。
- 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18日	10月11日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	970.00	1005.00	-35.00	-3.48%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	468.00	474.00	-6.00	-1.27%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	462.00	466.00	-4.00	-0.86%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	50.62	46.43	4.19		元/吨
DCE 豆粕	2995.00	2974.00	21.00	0.71%	元/吨
CZCE 菜粕	2449.00	2441.00	8.00	0.33%	元/吨
豆菜粕价差	546.00	533.00	13.00		元/吨
现货价：华东	2980.00	3020.00	-40.00	-1.32%	元/吨
现货价：华南	2990.00	3040.00	-50.00	-1.64%	元/吨
现期差：华南	-5.00	66.00	-71.00		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 & 展望

上周，CBOT 大豆 11 月合约跌 35 收于 970 美分/蒲，跌幅 3.48%；豆粕主力合约涨 21 收于 2995 元/吨，涨幅 0.71%；华南豆粕现货跌 50 收于 2990 元/吨，跌幅 1.64%；菜粕主力合约涨 8 收于 2449 元/吨，涨幅 0.33%；广西菜粕现货跌 130 收于 2230 元/吨，跌幅 5.51%。

美豆承压走弱，一是巴西产区迎来持续降水，缓解旱情，推进播种；二是北美产区天气干燥，收割工作顺利，丰产格局确立；三是美元指数继续走强施压。豆粕相对外盘抗跌，低位震荡运行，主要是国内大豆到港环比减少，豆粕库存去化或加速，给予支撑；另外国内市场情绪受政策影响波动加大，扰动豆粕价格震荡运行。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 10 月 13 日当周，美国大豆收割进度为 67%，市场预期为 64%，前一周为 47%，去年同期为 57%，五年均值为 51%。美豆落叶率为 95%，前一周为 90%，去年同期为 96%，五年均值为 92%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区整体维持干燥，气温高于常态水平，收割工作较为顺利。

截至 10 月 10 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 170.3 万吨，符合市场预估，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 2184.1 万吨，去年同期为 2079.6 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆销售量为 100 万吨，上一周为 58.3 万吨，当前年度中国累计采购量为 912.1 万吨，去年同期为 987.8 万吨。

截至 2024 年 10 月 11 日，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 4.35 美元，前一周为 3.89 美元/蒲式耳，去年同期为 3.47 美元/蒲式耳。伊利诺伊州中部的毛豆油卡车报价为每磅 44.09 美分，前一周为 45.53 美分/磅，去年同期为 57.05 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345.1美元，前一周为370.18美元/短吨，去年同期400.35美元/短吨。同期1号黄大豆价格为9.63美元/蒲式耳，前一周为10.09美元/蒲式耳，去年同期12.57美元/蒲式耳。

NOFA压榨月报：美国2024年9月豆油库存为10.66亿磅，市场预期为10.83亿磅，低于预期，8月份数据为11.38亿磅，2023年9月数据为11.08亿磅，美豆豆油库存降至约十年来最低水平；2024年9月大豆压榨量为1.7732亿蒲式耳，市场预期为1.70331亿蒲式耳，高于预期，8月份数据为1.58008亿蒲式耳，2023年9月数据为1.65456亿蒲式耳。

播种进度情况：据Conab发布，截至10月13日当周，巴西2024/2025年度大豆播种率为9.1%，前一周为5.1%，去年同期为19%。据Imea机构发布，截至10月11日，巴西马托格罗索州播种进度为8.81%，前一周为2.09%，去年同期为35.09%；据Deral机构发布，截至10月14日当周，巴西帕拉纳州播种进度为41.2%，前一周为33%，去年同期为46%。未来15天，巴西中西部产区降水持续，或加快播种推进，有利于作物生长发育。

CONAB：预计2024/25年度巴西大豆产量达到1.660539亿吨，同比增加1867.19万吨，增加12.7%；预计2024/25年度巴西大豆播种面积达到4733.18万公顷，同比增加130.2万公顷，增加2.8%；预计2024/25年度巴西大豆单产为3.5吨/公顷，同比增加306.42千克/公顷，增加9.6%。根据巴西全国谷物出口协会ANEC的数据显示，预计巴西10月大豆出口量为434万吨，前一周预估为412万吨，去年同期为595万吨。

天气预报显示，未来15天，阿根廷大豆产区降水高于常态，气温整体在均值附近，或有利于后期播种工作开启。

截至10月15日当周，管理基金CBOT大豆净空持仓为40488张，上一周为18902张；CBOT豆粕净多持仓为56587张，上一周为96848张；CBOT豆油净多持仓为28687张，上一周为35115张。

截至10月4日当周，主要油厂大豆库存为670万吨，较上周增加40.6万吨，同比去年增加183.14万吨；豆粕库存为101.64万吨，较上周减少21.01万吨，同比去年增加27.14万吨；未执行合同497万吨，较上周增加57.04万吨，同比去年增加63.85万吨；全国港口大豆库存为795.71万吨，较上周增加22.21万吨，同比去年增加302.39万吨。

美豆产区干燥，本周收割进度或达8-9成，总体较为顺利；美豆出口销售维持正常进度，国内买船持续，后续仍需关注出口销售进度；巴西迎来持续降水，缓解前期旱情担忧，但仍需关注作物生长期的天气变化；等待美国总统选举结果，或对美豆市场产生影响，美豆整体震荡偏弱运行。国内大豆库存同比偏多，但豆粕库存去化或加快，或对价格有支撑，豆粕低位震荡运行。

三、行业要闻

1、据外电消息，在巴西南里奥格兰德州，大豆“禁种期”已于9月底结束，推荐播种窗口期于10月开始，但根据最新发布的信息公报，播种工作仍处于起步阶段，仅限于小块区域，更多的是实验性质或交错种植，没有统计意义，生产者仍然专注于备耕。南里奥格兰德州农业经济厅(Emater/RS)估计，该州的大豆种植面积为681.1344万公顷，相当于较上一年度增长1.54%。平均单产预计为每公顷3,179公斤，产量估计为21,652,404吨。

2、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10月6日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加85.1%至16.05万吨，之前一周为8.67万吨。自2024年8月1日至2024年10月6日，加拿大油菜籽出口量为195.11万吨，较上一年度同期的73.05万吨增加167.1%。截至10月6日，加拿大油菜籽商业库存为163.22万吨。

3、据Agrural机构发布数据，截至上周四，巴西2024/25年度大豆种植率已经达8.2%，之前一周为4.5%，但仍远低于去年同期的17%。巴西大豆播种进度为自2020/21年度以来同期最慢。该机构还称，主要种植州马托格罗索州的播种仍然缓慢，因生产商等待更稳定的降雨。巴西大多数州的农民一直在努力应对炎热干燥的天气状况。

4、据Secex机构发布，2024年10月第2周，共计9个工作日，巴西累计装出大豆179.97万吨，去年10月为560.01万吨。日均装运量为20.0万吨/日，较去年10月的26.67万吨/日减少25.01%。

5、据欧盟委员会，截至10月13日，欧盟2024/25年大豆进口量为352万吨，而去年同期为325万吨；欧盟2024/25年豆粕进口量为491万吨，而去年同期为458万吨；截至10月13日，欧盟2024/25年棕榈油进口量为80万吨，而去年同期为111万吨；截至10月13日，欧盟2024/25年菜籽进口量为157万吨，而去年为140万吨。

6、据Abiove机构发布，维持巴西2024年大豆产量预估在1.53亿吨不变，但上调进口预估7万吨至100万吨。大豆压榨同样维持在5,450万吨不变。Abiove表示，8月，大豆加工量为440万吨，较7月减少1.6%，在经过9.6%的样本百分比调整后，且较上年同期低2.1%，年初迄今，经样本百分比调整后，大豆加工量同比减少0.6%。2024年，巴西大豆出口预估维持在9,780万吨不变。豆粕方面，Abiove维持豆粕产量预估在4,170万吨不变，但上调出口预估10万吨至2,210万吨。

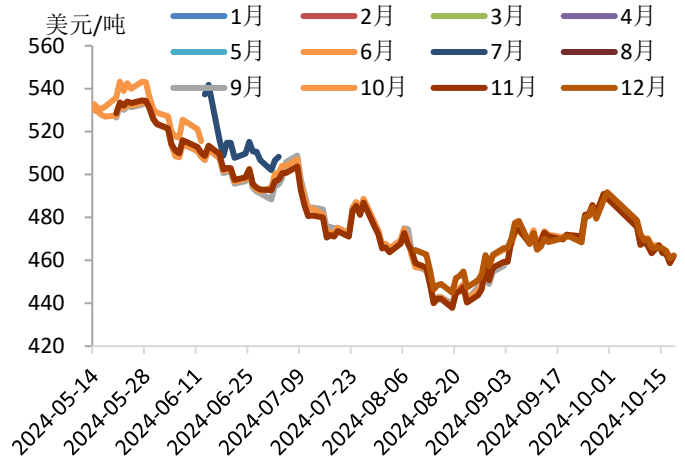
7、据外媒报道，由于巴西北部遭遇严重干旱，导致河水水位下降，通过塔帕霍斯水道的谷物运输已经停止。塔帕霍斯连接巴西中部和北部地区，是将粮食从包括巴西主要大豆产地马托格罗索州在内的各州农业中心地带运输到亚马逊地区港口的关键走廊。自上周五以来，在塔帕霍斯运送谷物的驳船船队已经停止航行，如果预报降雨到来，预计11月将恢复航行。巴西谷物出口商协会(Anec)的负责人周四表示，这些物流问题并未影响出口量，因为这些公司已经为这种情况做好了准备，将一些谷物运往巴西南部的港口。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

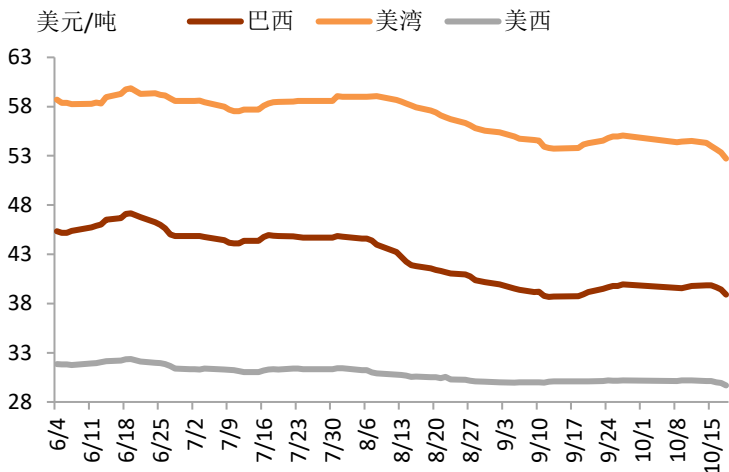


图表 2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

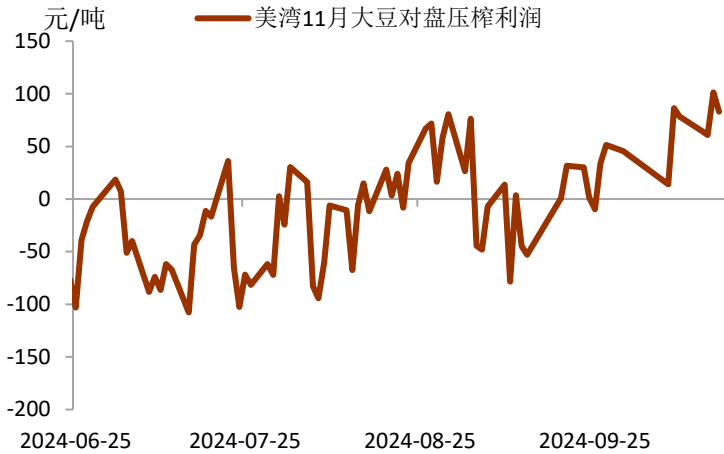


图表 4 人民币即期汇率走势



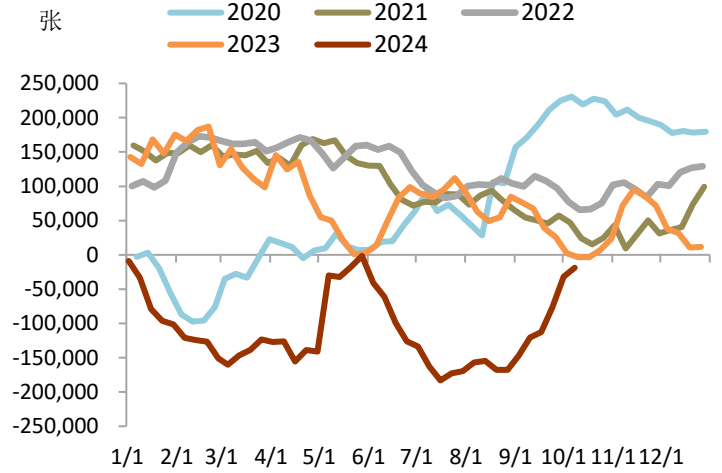
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 美湾大豆 11 月船期盘面榨利

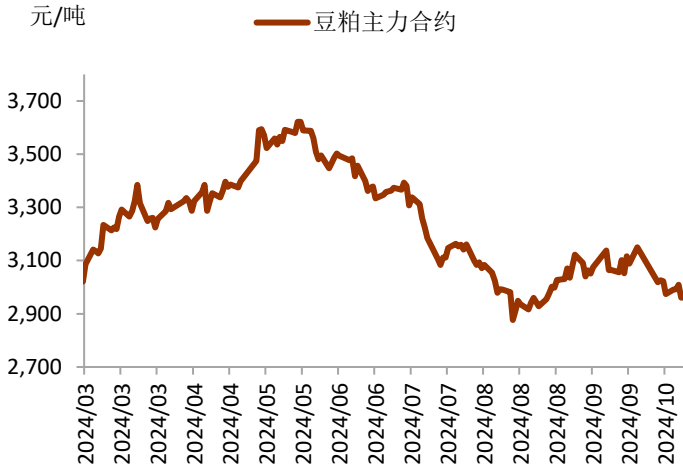


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

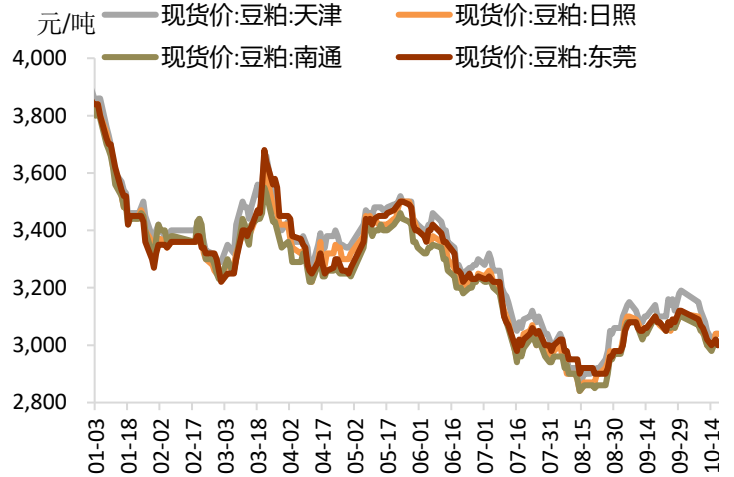


图表 7 豆粕主力合约走势

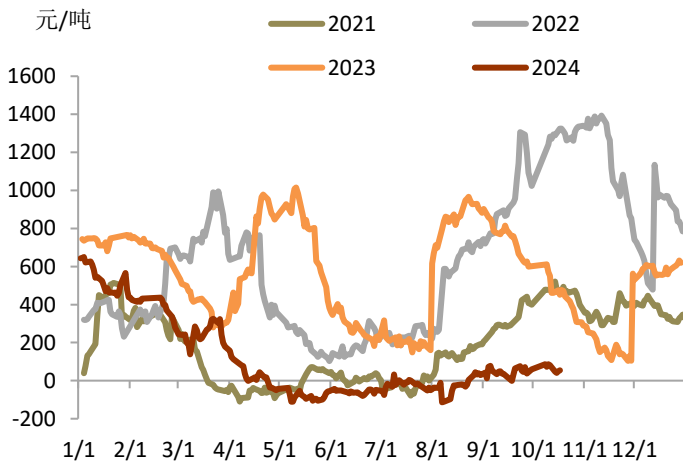


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

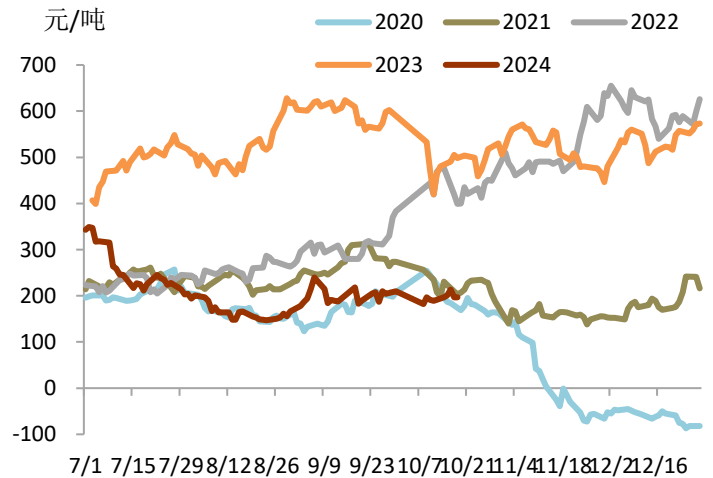


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

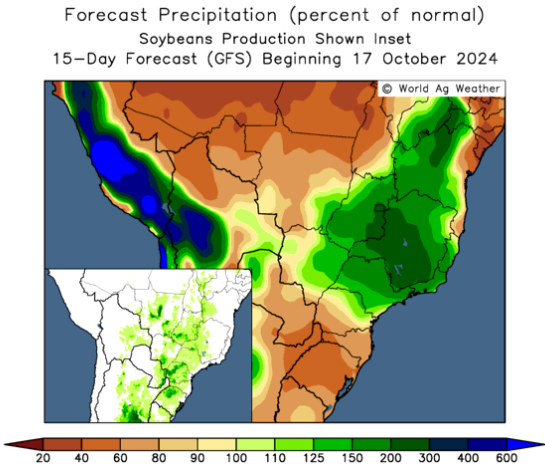


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

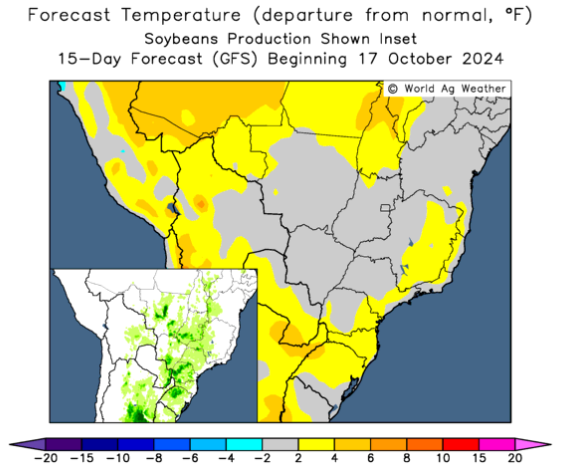
图表 10 豆粕 M 1-5 月间差



图表 11 巴西大豆产区降水

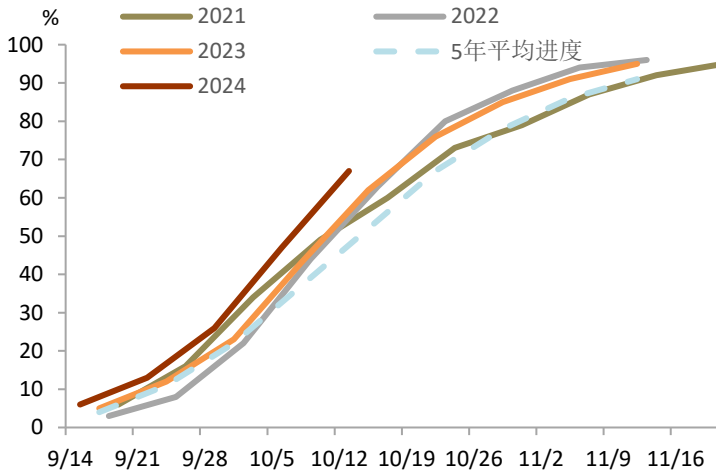


图表 12 巴西大豆产区气温

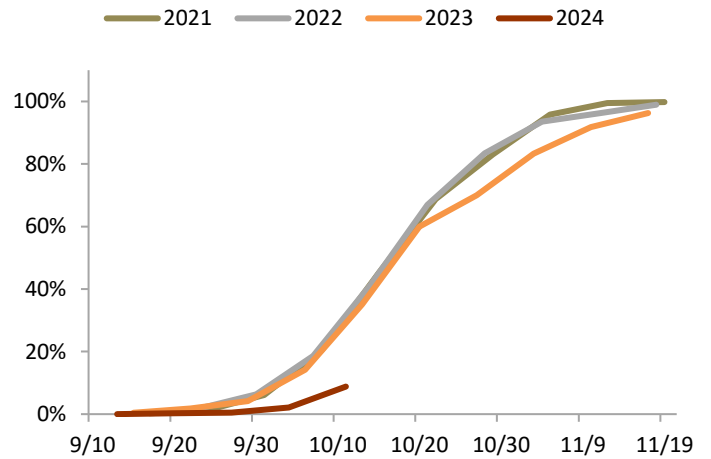


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

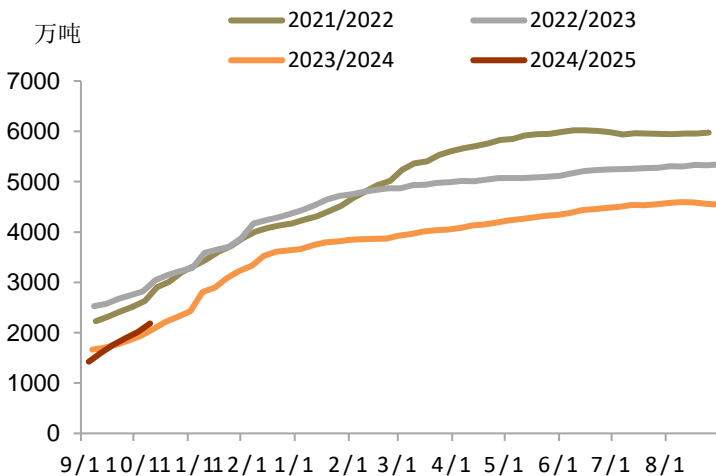


图表 14 巴西马托州播种进度

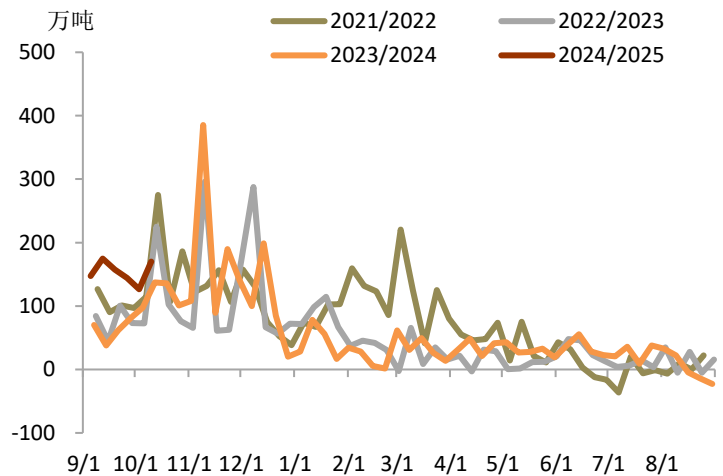


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

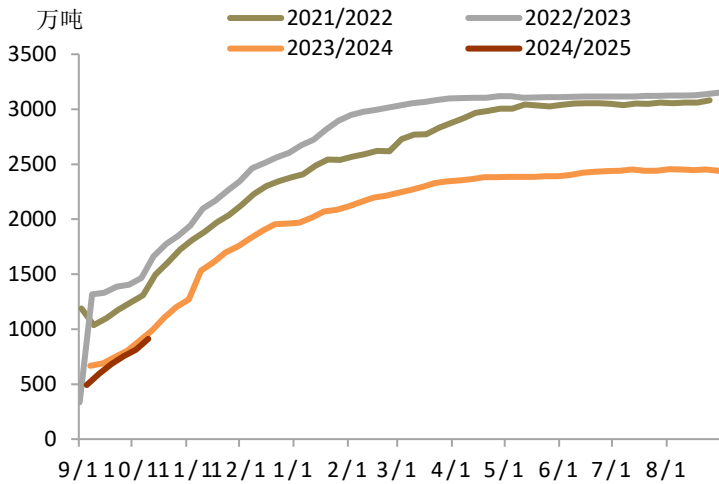


图表 16 美豆当周净销售量

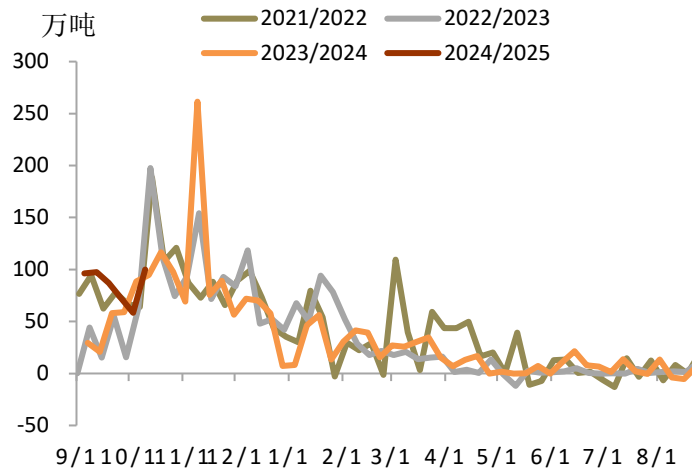


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

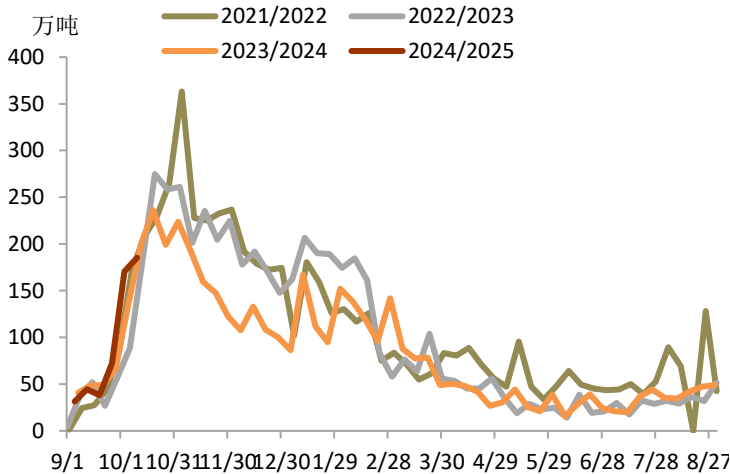


图表 18 美豆当周对中国净销售量

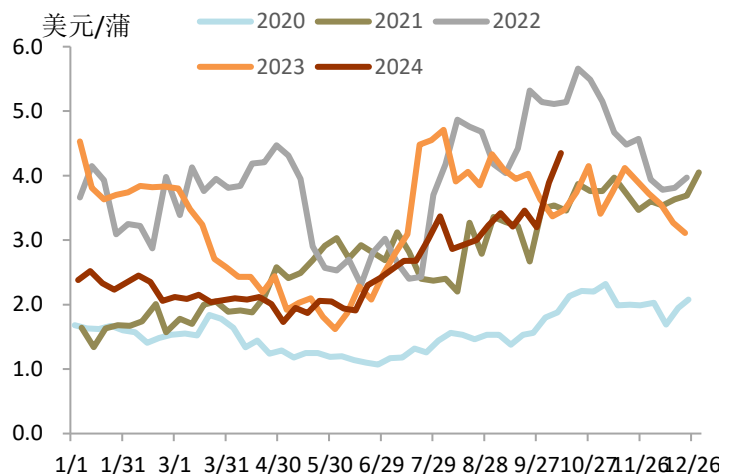


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

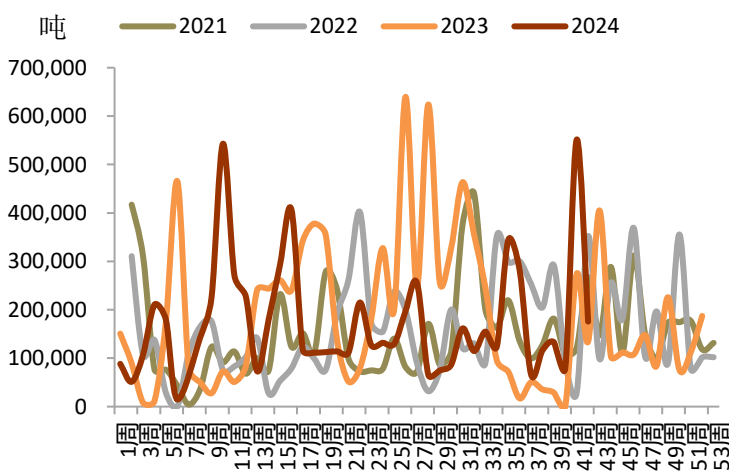


图表 20 美国油厂压榨利润

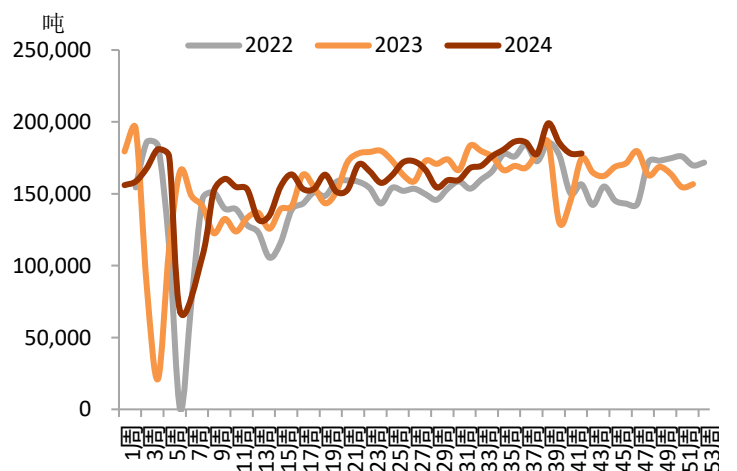


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

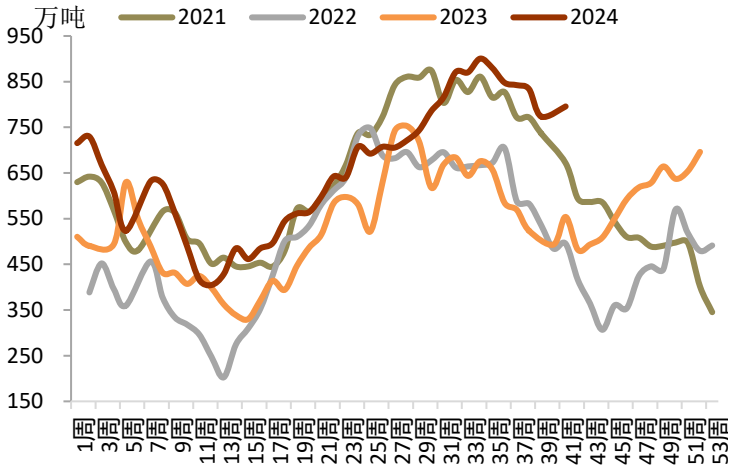


图表 22 豆粕周度日均提货量

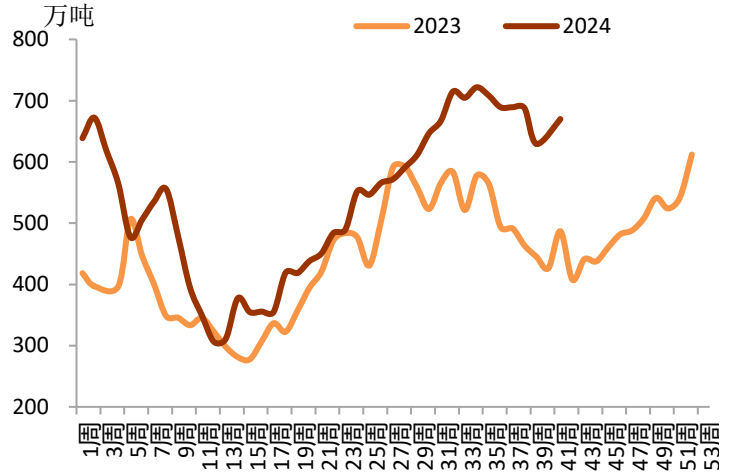


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

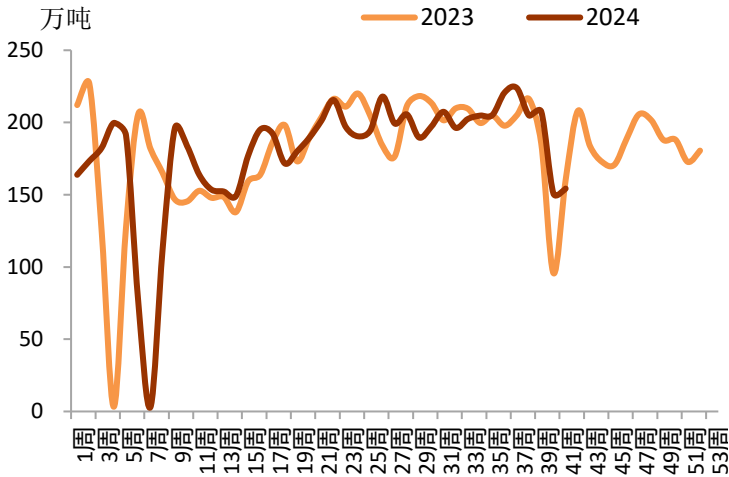


图表 24 油厂大豆库存

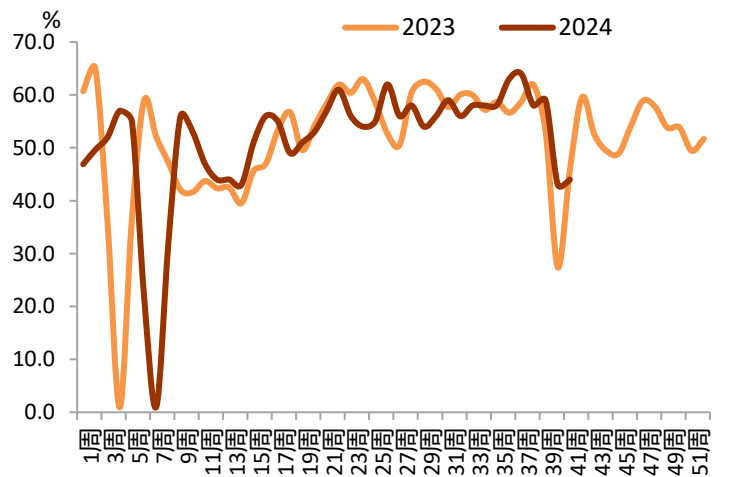


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

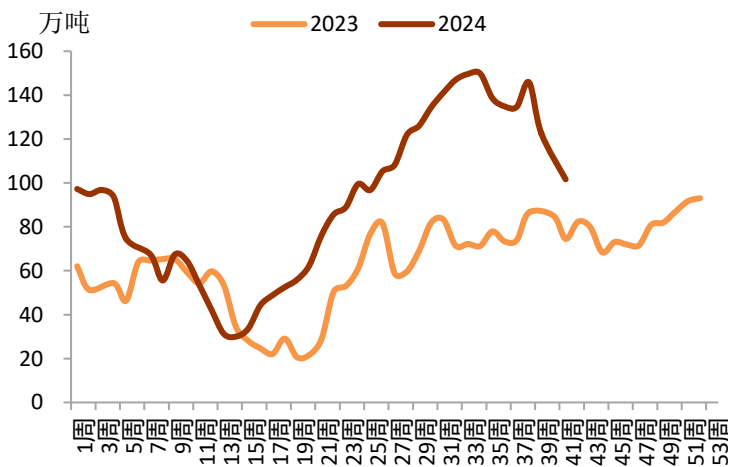


图表 26 油厂压榨开机率

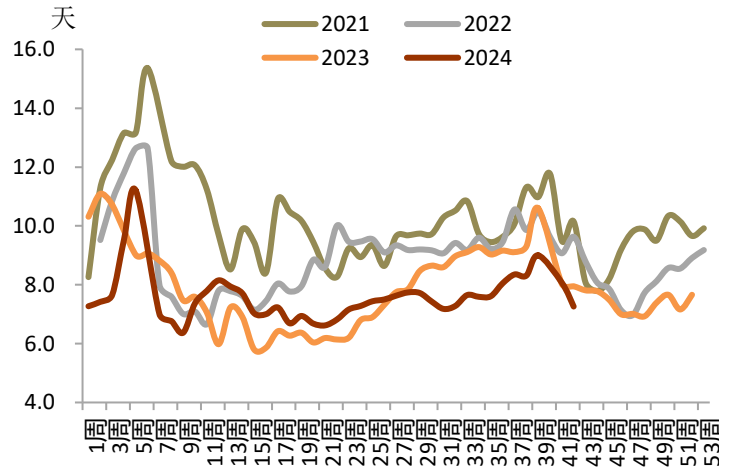


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。