



2024年11月18日

宏观降温叠加美豆走弱 豆粕或宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约跌32.75收于998.25美分/蒲，跌幅3.18%；豆粕1月合约跌94收于2919元/吨，跌幅3.12%；华南豆粕现货跌120收于3000元/吨，跌幅3.85%；菜粕1月合约跌42收于2341元/吨，跌幅1.76%；广西菜粕现货跌90收于2130元/吨，跌幅4.05%。
- 美豆和豆粕整体收跌。一是宏观方面美元指数持续走强，施压大宗商品，南华商品指数周内连续下跌，国内商品市场氛围降温。二是巴西播种进度或达8成，良好降水天气持续，产量预期增多，阿根廷播种加快，天气暂无风险。三是预计将担任美国环境保护署的署长被视为生物燃料的反对者，美豆油大幅下挫，拖累美豆价格走低。
- 宏观方面，美元震荡偏强运行，施压大宗商品，国内市场降温，预计商品回落过程或趋缓，关注接下来市场调整节奏。基本上，巴西播种或达8成，天气条件适宜，阿根廷播种顺利，南美丰产概率增加，关注后续天气变化；中国采购美豆的节奏放缓，担忧特朗普执政后的贸易关税政策或影响供应；国内压榨率预计回升，大豆及豆粕供应相对充足，去库节奏相对缓慢，豆粕或宽幅震荡。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观政治，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	11月15日	11月8日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	998.25	1031.00	-32.75	-3.18%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	458.00	476.00	-18.00	-3.78%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	451.00	468.00	-17.00	-3.63%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	45.57	129.04	-83.47		元/吨
DCE 豆粕	2919.00	3013.00	-94.00	-3.12%	元/吨
CZCE 菜粕	2341.00	2383.00	-42.00	-1.76%	元/吨
豆菜粕价差	578.00	630.00	-52.00		元/吨
现货价：华东	2940.00	3100.00	-160.00	-5.16%	元/吨
现货价：华南	3000.00	3120.00	-120.00	-3.85%	元/吨
现期差：华南	81.00	107.00	-26.00		元/吨

注：(1) CBOT 为 1 月期货价格；，压榨利润对盘是 12 月船期；

(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 美豆 1 月合约跌 32.75 收于 998.25 美分/蒲，跌幅 3.18%；豆粕 1 月合约跌 94 收于 2919 元/吨，跌幅 3.12%；华南豆粕现货跌 120 收于 3000 元/吨，跌幅 3.85%；菜粕 1 月合约跌 42 收于 2341 元/吨，跌幅 1.76%；广西菜粕现货跌 90 收于 2130 元/吨，跌幅 4.05%。

美豆和豆粕整体收跌。一是宏观方面美元指数持续走强，施压大宗商品，南华商品指数周内连续下跌，国内商品市场氛围降温。二是巴西播种进度或达 8 成，良好降水天气持续，产量预期增多，阿根廷播种加快，天气暂无风险。三是预计将担任美国环境保护署的署长被视为生物燃料的反对者，美豆油大幅下挫，拖累美豆价格走低。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 2024 年 11 月 10 日当周，美国大豆收割率为 96%，低于市场预期的 97%，前一周为 94%，去年同期为 94%，五年均值为 91%。美豆收割工作结束。

截至 11 月 7 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 155.5 万吨，前一周为 203.7 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 2985.9 万吨，去年同期为 2809.4 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 118.1 万吨，前一周为 122.3 万吨；当前年度中国累计采购量为 1352.9 万吨，去年同期为 1532.8 万吨。

美国油籽加工商协会（NOPA）数据显示，美国 2024 年 10 月豆油库存为 10.69 亿磅，市场预期为 10.9 亿磅，9 月份数据为 10.66 亿磅；2024 年 10 月大豆压榨量为 1.99959 亿蒲

式耳，市场预期为 1.96843 亿蒲式耳，9 月份数据为 1.7732 亿蒲式耳，2023 年 10 月数据为 1.89774 亿蒲式耳。

截至 2024 年 11 月 8 日，美国大豆压榨毛利润为 3.15 美元/蒲，前一周为 3.22 美元/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为每磅 48.99 美分；上一周为每磅 44.66 美分。伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 323.9 美元/短吨；上一周为每短吨 338.8 美元。同期 1 号黄大豆平均价格为 10.06 美元/蒲，上一周为 9.71 美元/蒲。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 11 月 10 日当周，巴西大豆播种进度为 66.1%，前一周为 53.3%，去年同期为 57.3%；Imea 数据显示，截至 11 月 15 日，马托格罗索州大豆播种进度为 98.98%，前一周为 93.72%，去年同期为 96.29%；Deral 数据显示，截至 11 月 11 日，巴西帕拉纳州播种进度为 93%，前一周为 85%，去年同期为 84%。天气预报显示，未来 15 天，巴西产区降水累计量预计 110mm，常年均值水平为 100mm，气温在常态水平，整体有利于播种及大豆生长发育。

据布交所发布报告，截至 11 月 13 日当周，阿根廷大豆播种进度为 20.1%，前一周为 7.9%，去年同期水平为 18%；阿根廷罗萨里奥谷物交易所上调该国 2024/25 年度大豆产量预估，因 10 月下半月降雨改善，令农户加快播种步伐。阿根廷大豆产量预估略微上调，从之前预估的 5200 万至 5300 万吨上调至 5300 万至 5350 万吨。未来 1 周，阿根廷产区降水偏少，有利于播种工作开展；11 月 24-29 日将迎来持续降水。

截至 11 月 8 日，主要油厂大豆库存为 560.39 万吨，较上周增加 9.65 万吨，较去年增加 99.93 万吨；豆粕库存为 80.75 万吨，较上周减少 17.66 万吨，较去年同期增加 7.69 万吨；未执行合同为 519.5 万吨，较上周减少 21.8 万吨，较去年同期增加 82.1 万吨；全国港口大豆库存为 689.75 万吨，较上周增加 15.29 万吨，较去年同期增加 140.27 万吨。

截至 11 月 15 日当周，全国豆粕周度日均成交为 12.846 万吨，其中现货成交 6.306 万吨，远月成交 6.54 万吨，上一周日均总成交为 21.722 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.11 万吨，上一周为 18.324 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.54 天，上一周为 8.31 天。

宏观方面，美元震荡偏强运行，施压大宗商品，国内市场降温，预计商品回落过程或趋缓，关注接下来市场调整节奏。基本上，巴西播种或达 8 成，天气条件适宜，阿根廷播种顺利，南美增产概率增加，关注后续天气变化；中国采购美豆的节奏放缓，担忧特朗普执政后的贸易关税政策或影响供应；国内压榨率预计回升，大豆及豆粕供应量相对充足，去库节奏相对缓慢，豆粕或宽幅震荡。

三、行业要闻

1、Safras & Mercado: 巴西目前正在播种的 2024/25 年度大豆作物的预售量已达到总预估产量的 28.2%。这高于去年同期的 24.2%，但落后于五年历史同期均值的 33%。大豆预售量较上个月上升 3.4 个百分点。Safras & Mercado 称，截至 11 月 8 日，巴西生产商已经种植了预期的总种植面积的 69.1%。去年同期种植率为 57.1%，过去五年均值为 59.6%。

2、Secex: 巴西 11 月前两周出口大豆 1,026,778.63 吨，日均出口量为 171,129.77 吨，较上年 11 月全月的日均出口量 259,809.51 吨减少 34%。上年 11 月全月出口量为 5,196,190.18 吨。11 月前两周，巴西累计装出豆粕 63.08 万吨，去年 11 月为 187.13 万吨。日均装运量为 10.51 万吨/日，较去年 11 月的 9.36 万吨/日增加 12.36%。

3、据欧盟委员会，截至 11 月 10 日，欧盟 2024/25 年度大豆进口量为 443 万吨，而去年同期为 415 万吨；截至 11 月 10 日，欧盟 2024/25 年度豆粕进口量为 653 万吨，而去年同期为 552 万吨；欧盟 2024/25 年度油菜籽进口量为 222 万吨，而去年同期为 193 万吨；截至 11 月 10 日，欧盟 2024/25 年度棕榈油进口量为 110 万吨，而去年同期为 136 万吨。

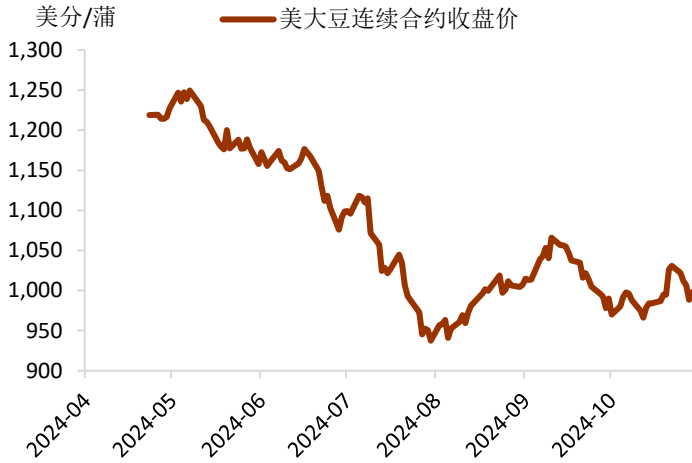
4、USDA 出口检验报告：截至 11 月 7 日当周，美国大豆出口检验量为 2,277,907 吨，此前市场预估为 200-245 万吨，符合预期，前一周修正后为 2,307,852 吨，初值为 2,158,646 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 1,587,958 吨，占出口检验总量的 69.7%，上周是 64.83%。截至 2023 年 11 月 9 日当周，美国大豆出口检验量为 2,011,309 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 15,228,132 吨，上一年度同期为 14,378,130 吨。

5、阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 11 月 6 日当周，阿根廷农户销售 81.52 万吨 23/24 年度大豆，使累计销量达到 3212.07 万吨。当周，本土油厂采购 76.8 万吨，出口行业采购 4.72 万吨。此外，阿根廷农户销售 7.21 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 167.92 万吨。当周，本土油厂采购 7.01 万吨，出口行业采购 0.2 万吨。当周所有年度大豆销售合计为 89.75 万吨，使累计销量达到 5497.2 万吨。截至 11 月 6 日，23/24 年度大豆累计出口销售登记数量为 462.2 万吨，24/25 年度大豆累计出口销售登记数量为 0 万吨。

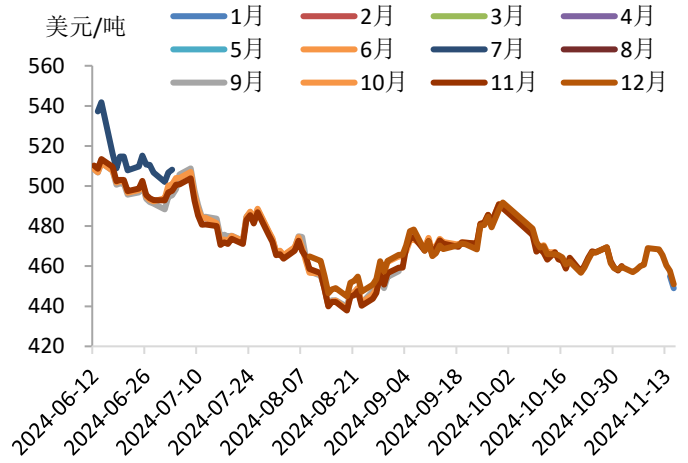
6、CONAB: 预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.661434 亿吨，同比增加 1842.47 万吨，增加 12.5%，环比增加 8.95 万吨，增加 0.1%；预计 2024/25 年度巴西大豆播种面积达到 4735.65 万公顷，同比增加 120.77 万公顷，增加 2.6%，环比增加 2.47 万公顷，增加 0.1%；预计 2024/25 年度巴西大豆单产为 3.51 吨/公顷，同比增加 307.437 千克/公顷，增加 9.6%；环比增加 0.061 千克/公顷，基本持平；巴西 2024/25 年度豆粕产量预计为 4,331 万吨，此前预测为 4,331 万吨；巴西 2024/25 年度大豆出口预计为 1.0547 亿吨，而此前预测为 1.0554 亿吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

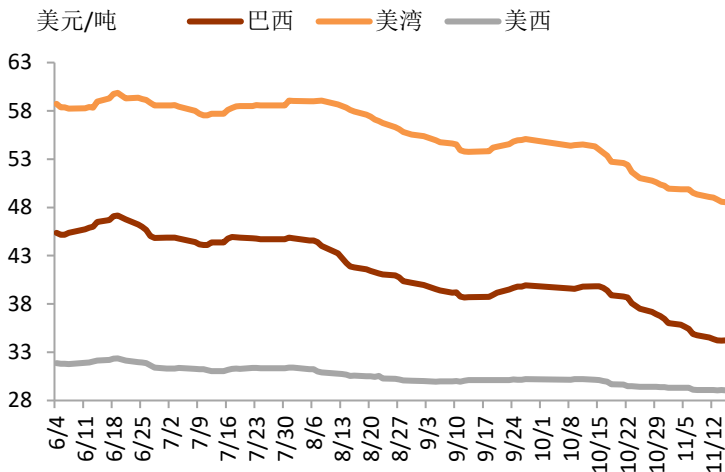


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

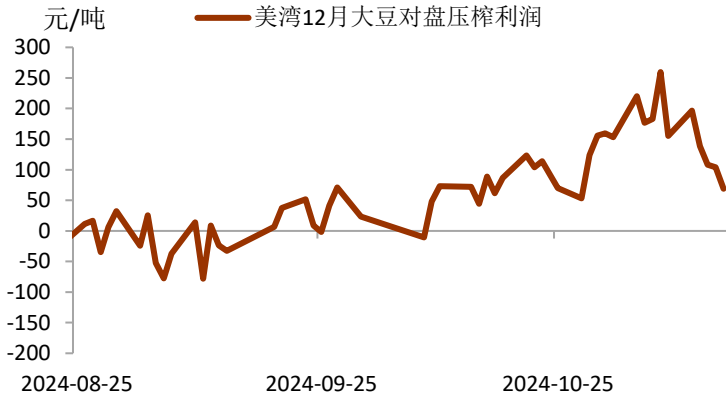


图表4 人民币即期汇率走势

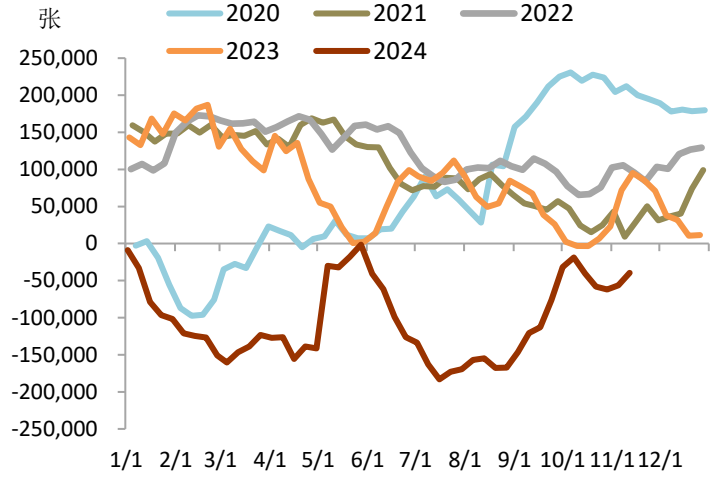


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 美湾大豆12月船期盘面榨利

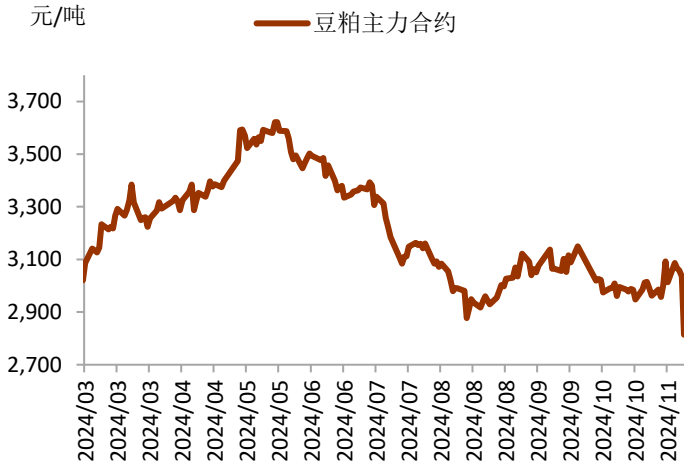


图表6 管理基金CBOT净持仓

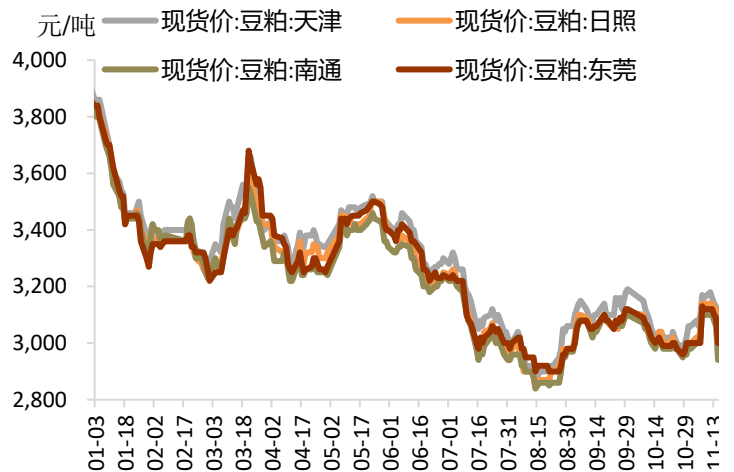


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

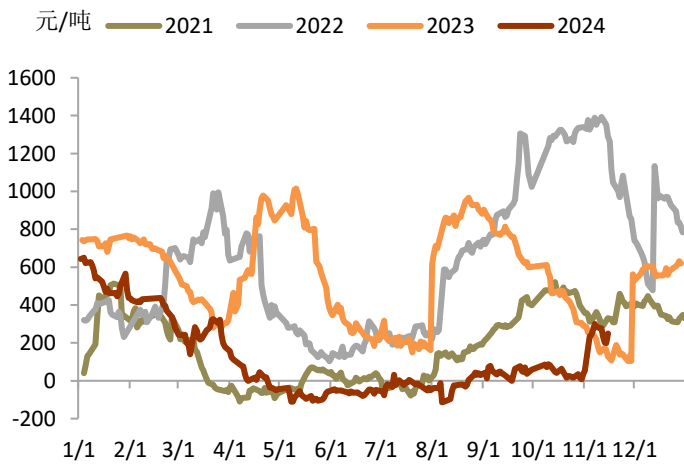


图表8 各区域豆粕现货价格

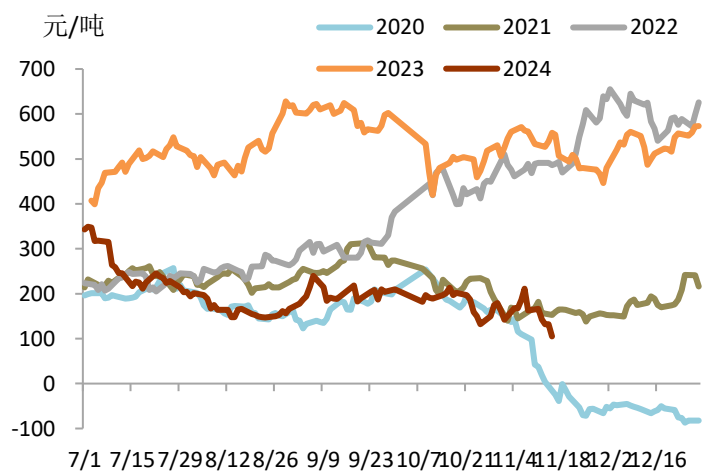


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

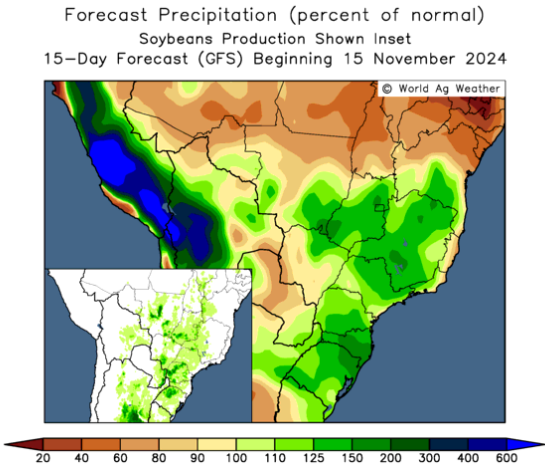


图表10 豆粕M1-5月价差

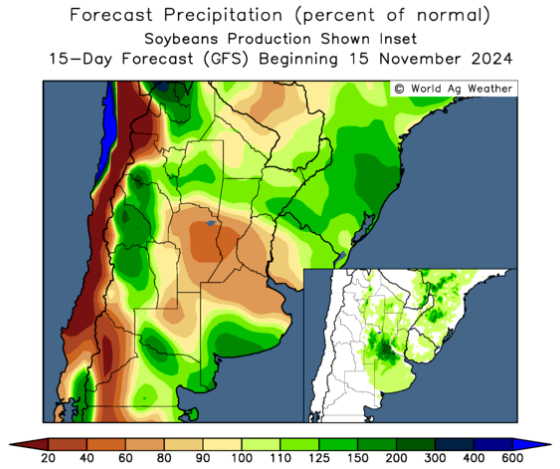


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

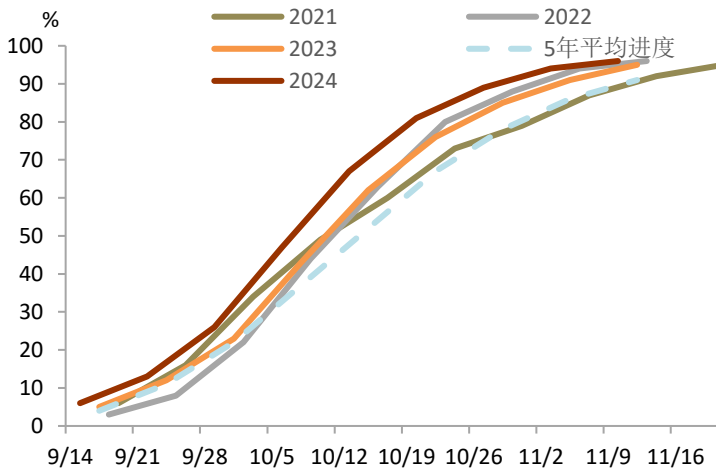


图表 12 阿根廷大豆产区降水

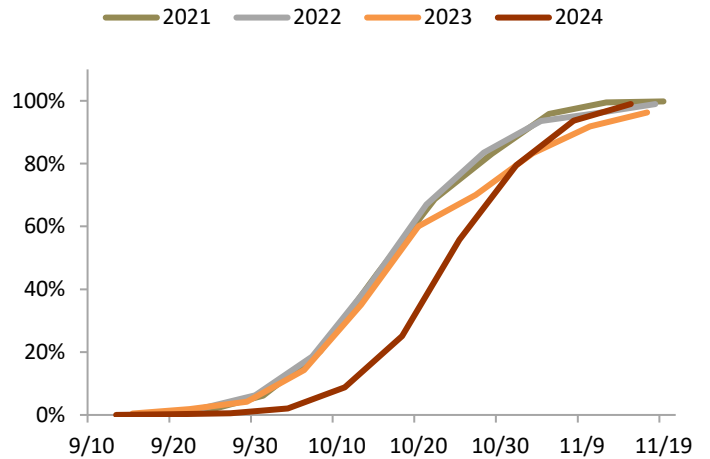


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

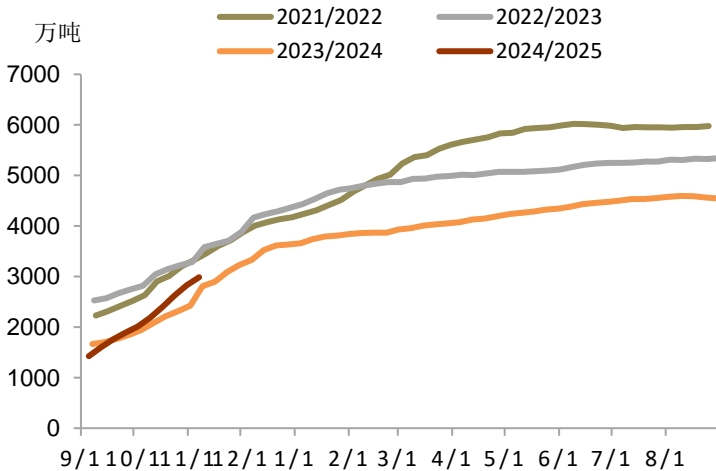


图表 14 巴西马托州播种进度

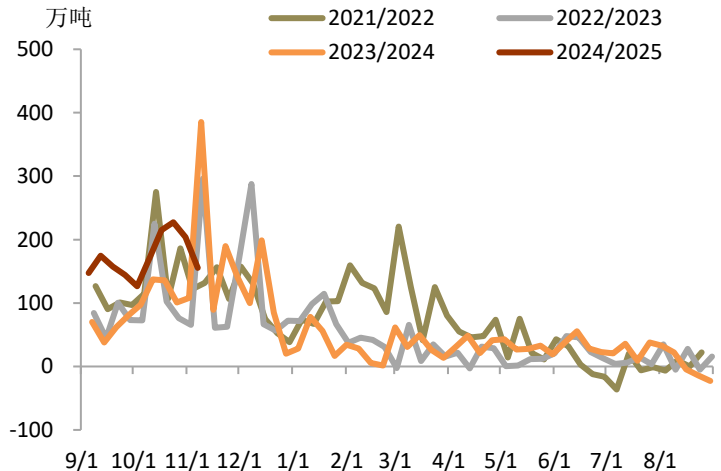


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

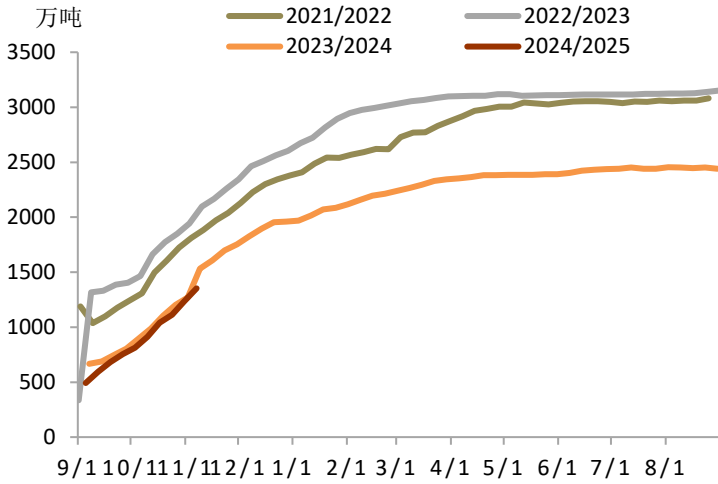


图表 16 美豆当周净销售量

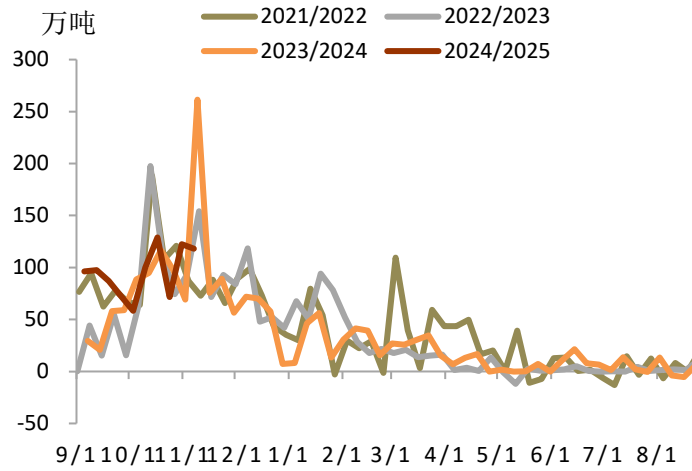


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

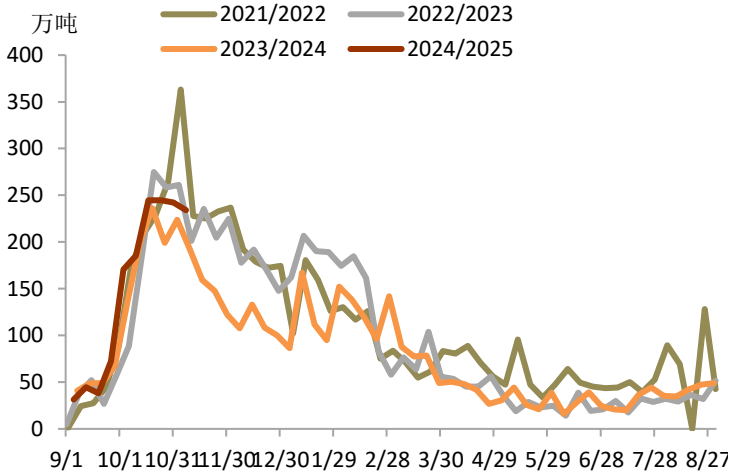


图表 18 美豆当周对中国净销售量

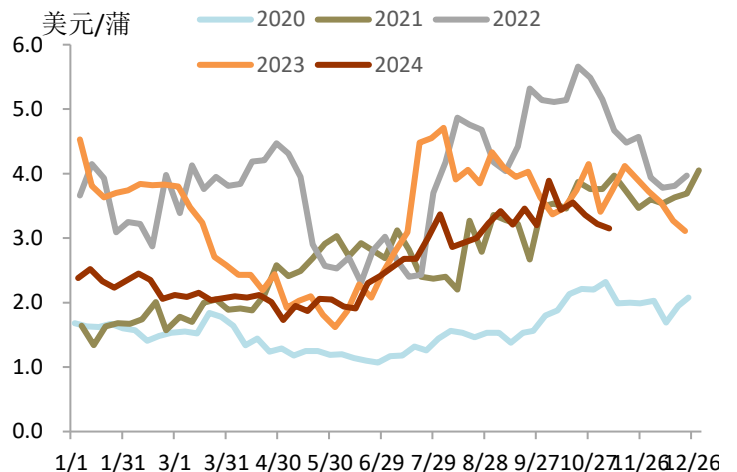


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

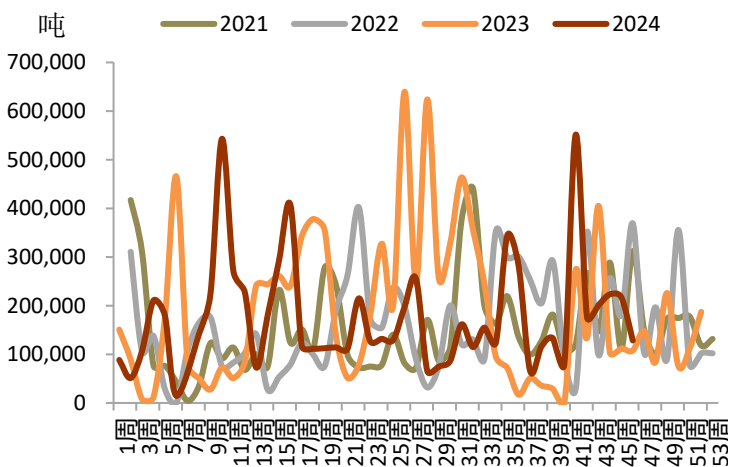


图表 20 美国油厂压榨利润

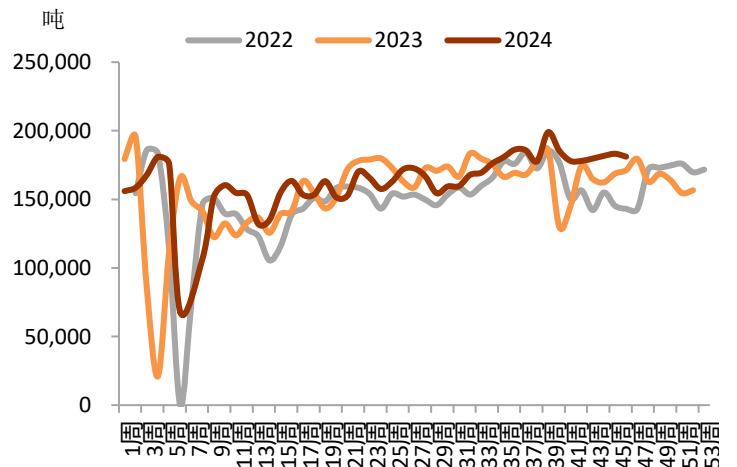


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

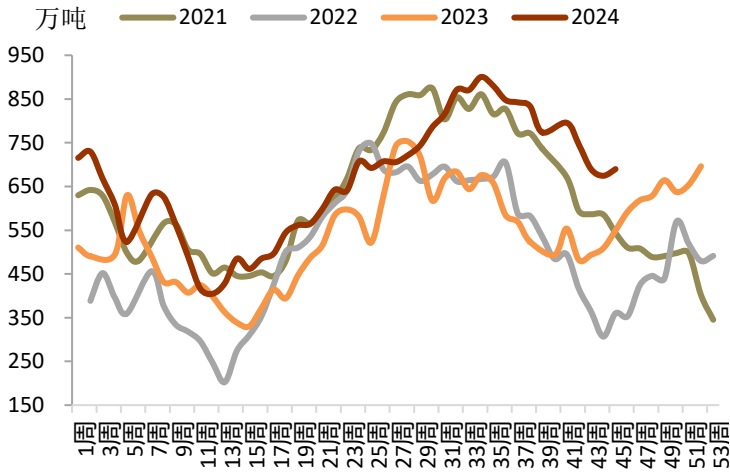


图表 22 豆粕周度日均提货量

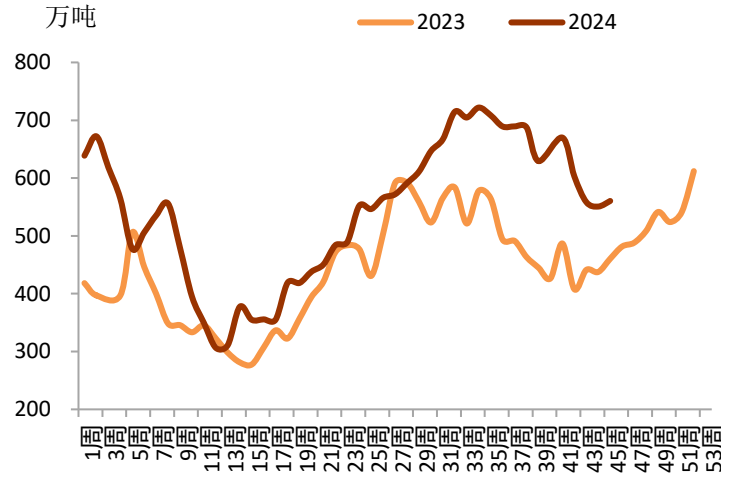


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

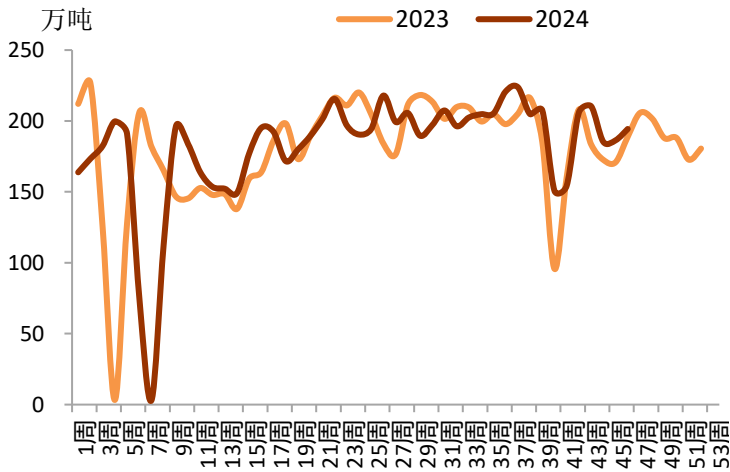


图表 24 油厂大豆库存

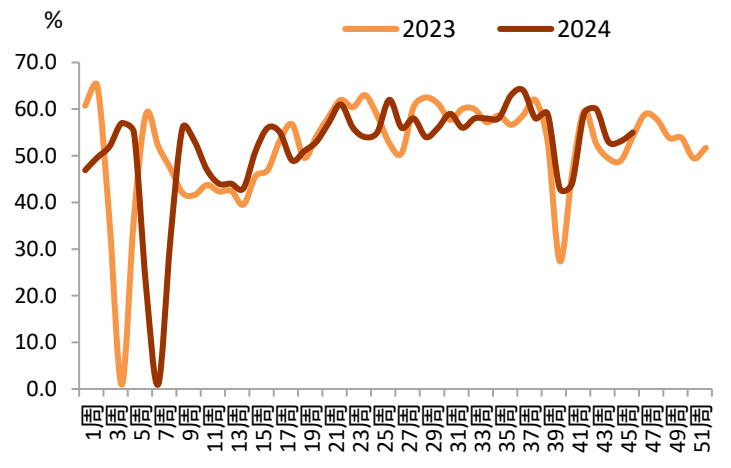


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

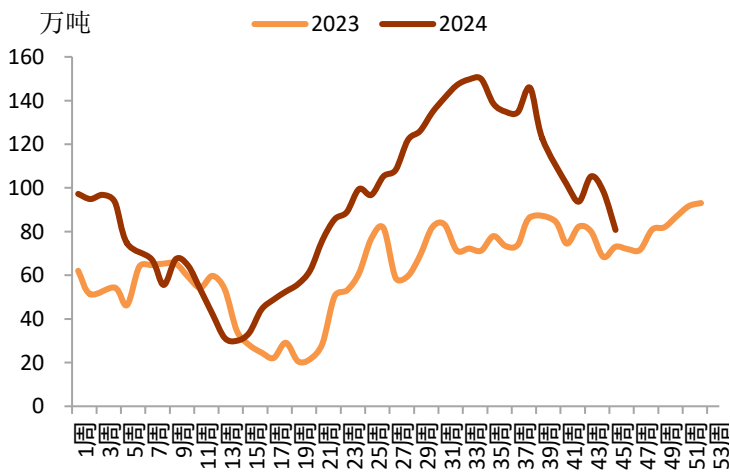


图表 26 油厂压榨开机率

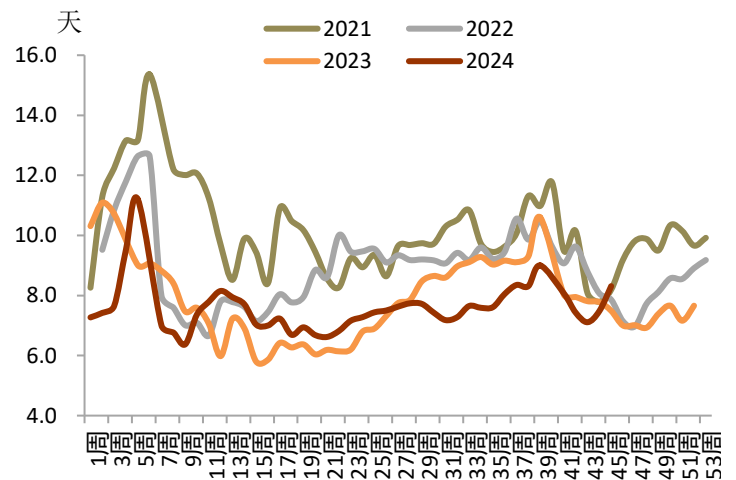


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。