



2024年11月25日

南美良好天气持续 豆粕增仓震荡收跌

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约跌13.5收于984.75美分/蒲，跌幅1.35%；豆粕1月合约跌45收于2874元/吨，跌幅1.54%；华南豆粕现货跌60收于2940元/吨，跌幅2%；菜粕1月合约跌86收于2255元/吨，跌幅3.67%；广西菜粕现货跌120收于2010元/吨，跌幅5.63%。
- 美豆和豆粕震荡收低，测试前低区间。一是巴西产区降水持续广泛，播种进度或达到8-9成，丰产预期增强；二是阿根廷产区降水相对较少，前期土壤底墒充足，有利于播种推进，暂无风险点；三是盘面空单持续增仓，总持仓量历史最高水平，资金相对看空后市。
- 基本上，未来两周，巴西产区降水高于均值，播种或达8-9成，有利于早期大豆生长发育，整体较为顺利；阿根廷播种或达3成，25-27日迎来较多降水，播种条件有利，仍需关注12月份生长季天气变化，南美丰产概率较大。美豆出口销售整体符合预期，关注后续出口节奏；国内豆粕远月成交增加，豆粕延续去库过程，下游提货有所放缓，关注后续大豆到港及去库变化，豆粕或低位震荡运行。
- 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22日	11月15日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	984.75	998.25	-13.50	-1.35%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	448.00	458.00	-10.00	-2.18%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	441.00	451.00	-10.00	-2.22%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	25.55	45.57	-20.02		元/吨
DCE 豆粕	2874.00	2919.00	-45.00	-1.54%	元/吨
CZCE 菜粕	2255.00	2341.00	-86.00	-3.67%	元/吨
豆菜粕价差	619.00	578.00	41.00		元/吨
现货价：华东	2900.00	2940.00	-40.00	-1.36%	元/吨
现货价：华南	2940.00	3000.00	-60.00	-2.00%	元/吨
现期差：华南	66.00	81.00	-15.00		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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 1 月合约跌 13.5 收于 984.75 美分/蒲，跌幅 1.35%；豆粕 1 月合约跌 45 收于 2874 元/吨，跌幅 1.54%；华南豆粕现货跌 60 收于 2940 元/吨，跌幅 2%；菜粕 1 月合约跌 86 收于 2255 元/吨，跌幅 3.67%；广西菜粕现货跌 120 收于 2010 元/吨，跌幅 5.63%。

美豆和豆粕震荡收低，测试前低区间。一是巴西产区降水持续广泛，播种进度或达到 8-9 成，丰产预期增强；二是阿根廷产区降水相对较少，前期土壤墒情充足，有利于播种推进，暂无风险点；三是盘面空单持续增仓，总持仓量历史最高水平，资金相对看空后市。

截至 11 月 14 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 186.1 万吨，前一周为 155.5 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3158.4 万吨，去年同期为 2898.7 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 119.7 万吨，前一周为 118.1 万吨；当前年度中国累计采购量为 1472.6 万吨，去年同期为 1608.6 万吨。

截至 2024 年 11 月 15 日当周，美国大豆压榨毛利润为 2.54 美元/蒲，前一周为 3.15 美元/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为每磅 45.11 美分，前一周为 48.99 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 311.4 美元/短吨，前一周为 323.9 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.02 美元/蒲，前一周为 10.16 美元/蒲。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 11 月 17 日当周，巴西大豆播种进度为 73.8%，前一周为 66.1%，去年同期为 65.4%，其中，南里奥格兰德州大豆播种进度为 29%，前一周为 26%，去年同期为 24%；马托格罗索州大豆播种结束；Deral 数据显示，截至 11 月 18 日，巴西帕拉纳州播种进度为 96%，前一周为 92%，去年同期为 90%。天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆产区累计降水量预计 120-130mm，常年均值水平为 100mm，降水持续且广泛；南部产区在 11 月 28 日至 12 月 7 日将迎来持续降水，缓解近期降水偏少状态，但有利于南里奥格兰德州播种推进，下周的降水也将有利于作物生长发育，巴西丰收预期增强。

据布交所发布报告，截至 11 月 20 日当周，阿根廷大豆播种进度为 35.8%，前一周为 20.1%，去年同期水平为 34.8%；天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水略低于均值水平，气温整体在常态水平附近。11 月 25-28 日阿根廷产区迎来降水，但随后 11 月 29 日至 12 月 8 日降水偏少，12 月份生长季天气仍值得关注。

截至 11 月 15 日，主要油厂大豆库存为 530.6 万吨，较上周减少 29.79 万吨，较去年增加 49 万吨；豆粕库存为 77.86 万吨，较上周减少 2.89 万吨，较去年同期增加 5.9 万吨；未执行合同为 438.53 万吨，较上周减少 80.97 万吨，较去年同期增加 53.18 万吨；全国港口大豆库存为 683.13 万吨，较上周减少 6.62 万吨，较去年同期增加 90.45 万吨。

截至 11 月 22 日当周，全国豆粕周度日均成交为 40.4 万吨，其中现货成交 11.88 万吨，远月成交 28.52 万吨，上一周日均总成交为 12.846 万吨；豆粕周度日均提货量为 17.244 万吨，上一周为 18.11 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.98 天，上一周为 8.54 天。

基本上，未来两周，巴西产区降水高于均值，播种或达 8-9 成，有利于早期大豆生长发育，整体较为顺利；阿根廷播种或达 3 成，25-27 日迎来较多降水，播种条件有利，仍需关注 12 月份生长季天气变化，南美丰产概率较大。美豆出口销售整体符合预期，关注后续出口节奏；国内豆粕远月成交增加，豆粕延续去库过程，下游提货有所放缓，关注后续大豆到港及去库过程，豆粕或低位震荡运行。

三、行业要闻

1、USDA 出口检验报告:截至 2024 年 11 月 14 日当周,美国大豆出口检验量为 2,165,075 吨,此前市场预估为 1,900,000-2,500,000 吨,符合预期。前一周修正后为 2,363,141 吨,初值为 2,277,907 吨。当周,对中国大陆的大豆出口检验量为 1,390,057 吨,占出口检验总量的 64.20%。截至 2023 年 11 月 16 日当周,美国大豆出口检验量为 1,631,531 吨。本作物年度迄今,美国大豆出口检验量累计为 17,483,956 吨,上一年度同期为 16,009,661 吨。

2、AgRural:截至上周四,巴西 2024/25 年度大豆播种进度已经达到预期播种面积的 80%,较之前一周提高 13%,上年同期为 68%。

3、Secex:巴西 11 月前三周出口大豆 1,481,911.72 吨,日均出口量为 148,191.17 吨,较上年 11 月全月的日均出口量 259,809.51 吨减少 43%,上年 11 月全月出口量为 5,196,190.18 吨。

4、Abiove:巴西 2024/25 年度国内大豆压榨量料为 5,700 万吨,较上一年度的 5,450 万吨增加 4.6%。该机构还称,巴西 2024/25 年度大豆产量料为 1.677 亿吨,较上一年度的 1.533 亿吨增加 9.4%;巴西 2024/25 年度大豆出口量料为 1.041 亿吨,较上一年度的 9,830 万吨增加 5.9%。

5、Deral:在 2024 年 11 月 12 日至 18 日当周,巴西帕拉纳州的大豆作物状况良好,大豆种植继续按计划进行。当周天气条件对大豆作物有利。重点是病虫害防治和使用杀菌剂防治亚洲锈病。大多数作物生长状况良好,虫害发生率低,但西北部地区生产者对部分地区降雨不足感到担忧。

6、布宜诺斯艾利斯谷物交易所:阿根廷 2024/25 年度大豆播种工作迅速推进,近期的降雨有助于首播作物。根据交易所数据,农民已经种植了预期的 1,860 万公顷种植面积的 35.8%,较前一周加快 16 个百分点。布宜诺斯艾利斯谷物交易在周度作物报告中将这一进展与“大部分农业区的良好地表湿度条件”联系起来。交易所还表示,尽管有个别有关种子质量不符合标准的报告,但农民们报告了良好的植株密度。

7、据欧盟委员会,截至 11 月 17 日,欧盟 2024/25 年度大豆进口量为 475 万吨,而去年为 436 万吨;2024/25 年度油菜籽进口量为 234 万吨,而去年为 202 万吨;2024/25 年度豆粕进口量为 708 万吨,而去年为 576 万吨;2024/25 年度棕榈油进口量为 122 万吨,而去年为 145 万吨。

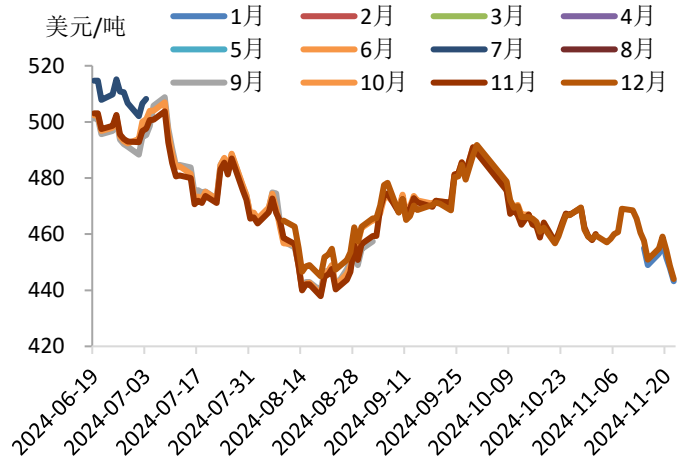
8、据外电消息,马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)公布,11 月 11-15 日当周马托格罗索州大豆加工利润为 334.87 巴西里亚尔/吨,较上周持平。据 Anec 机构发布:预计 2024 年 11 月巴西的大豆出口量将达到 280 万吨,相较于一周前预测的 281 万吨有所下调;豆粕出口量将达到 198 万吨,相较于一周前预测的 187 万吨有所增加。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

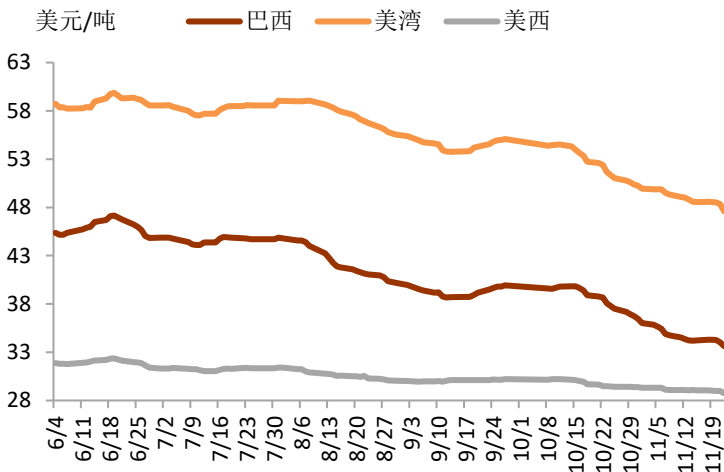


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

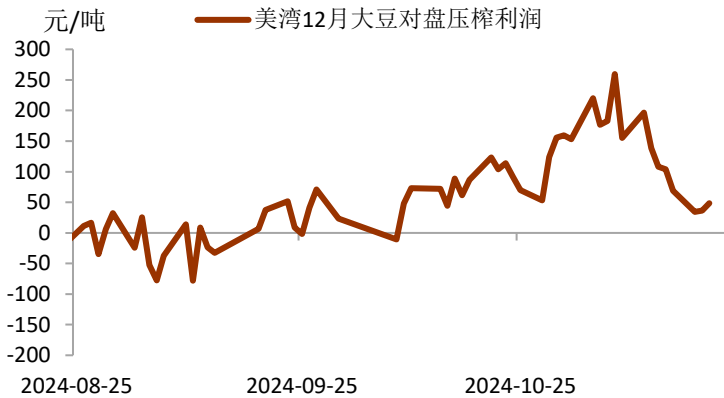


图表4 人民币即期汇率走势

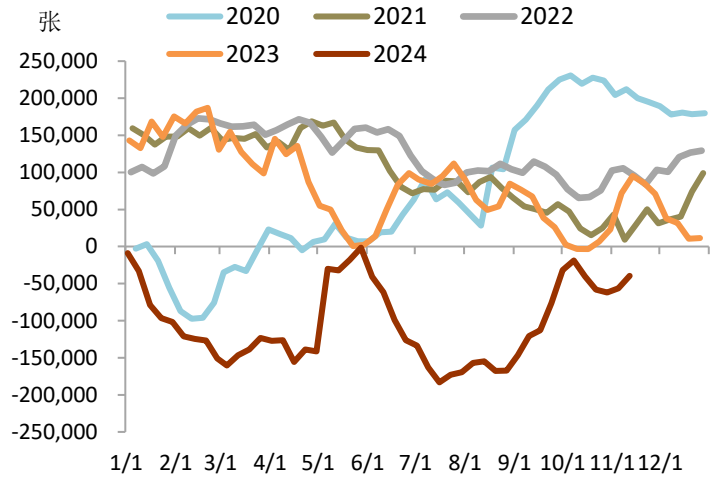


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

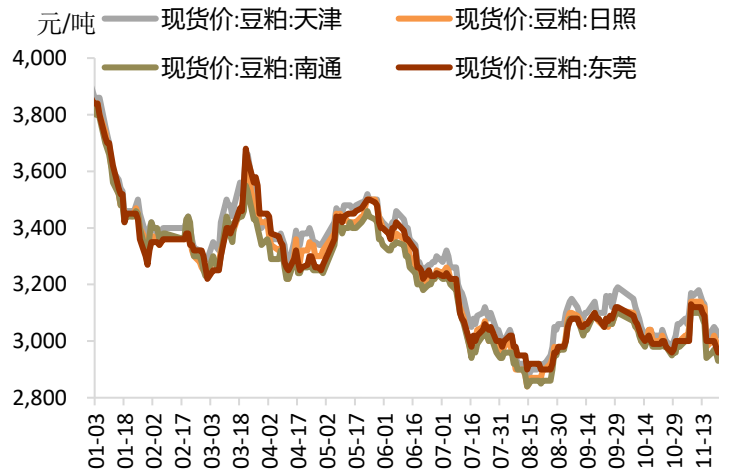


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

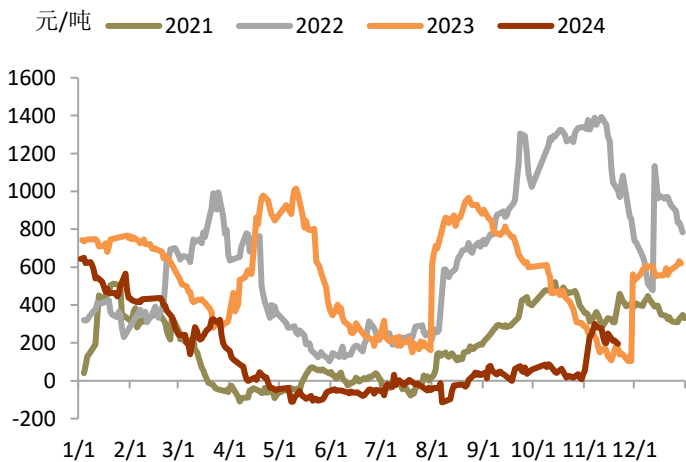


图表8 各区域豆粕现货价格

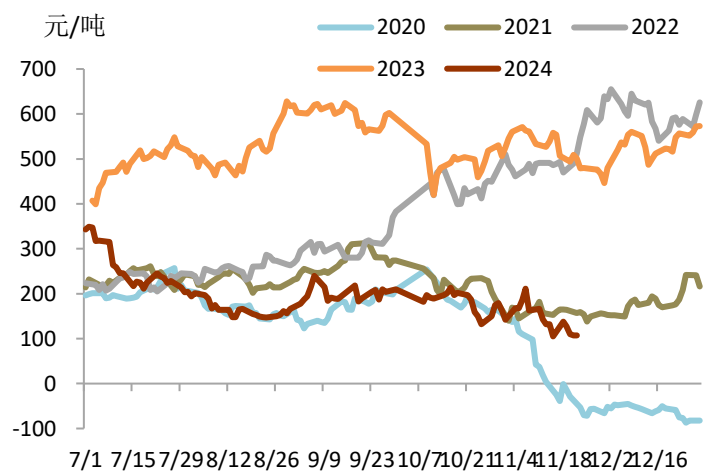


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

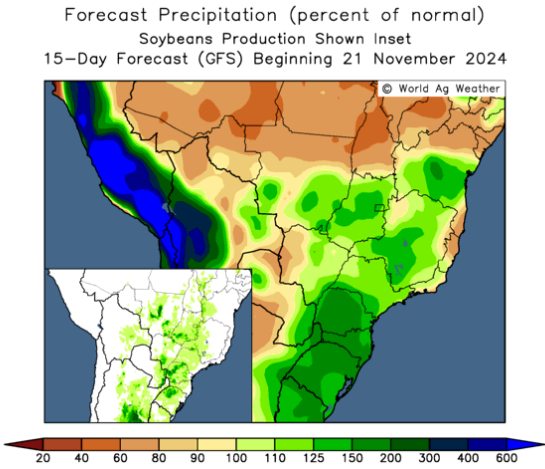


图表10 豆粕M1-5月间差

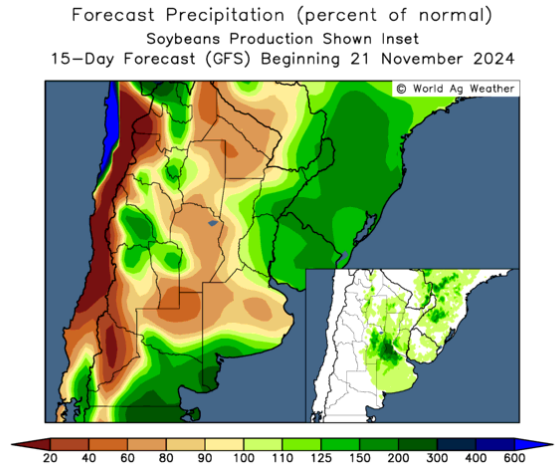


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

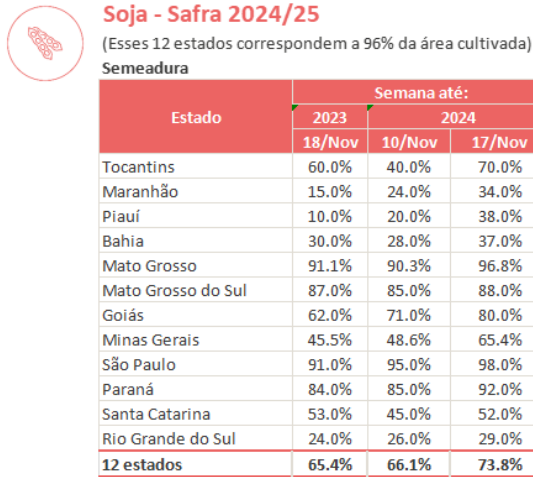


图表 12 阿根廷大豆产区降水

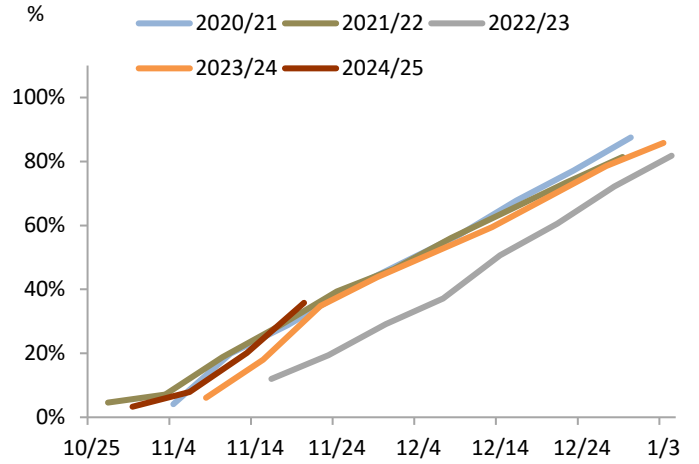


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

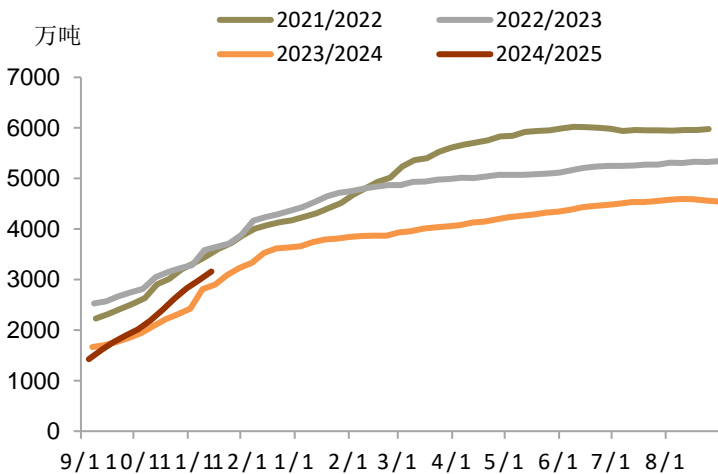


图表 14 阿根廷大豆播种进度

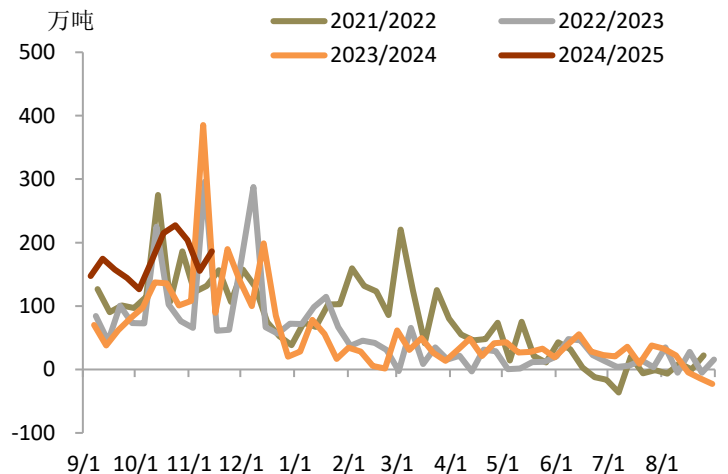


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

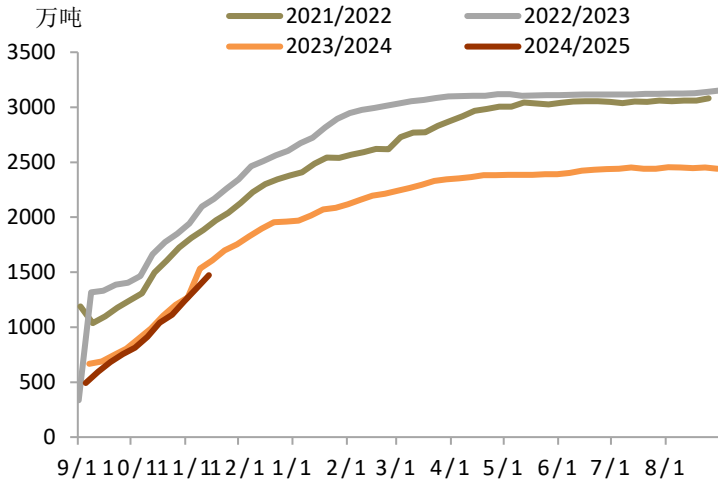


图表 16 美豆当周净销售量



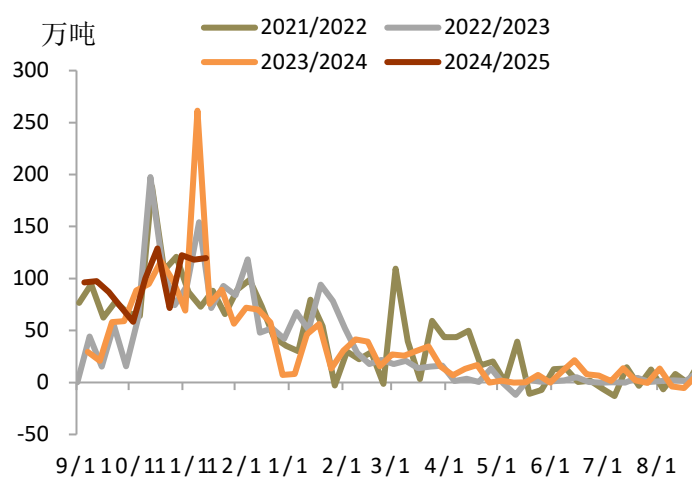
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

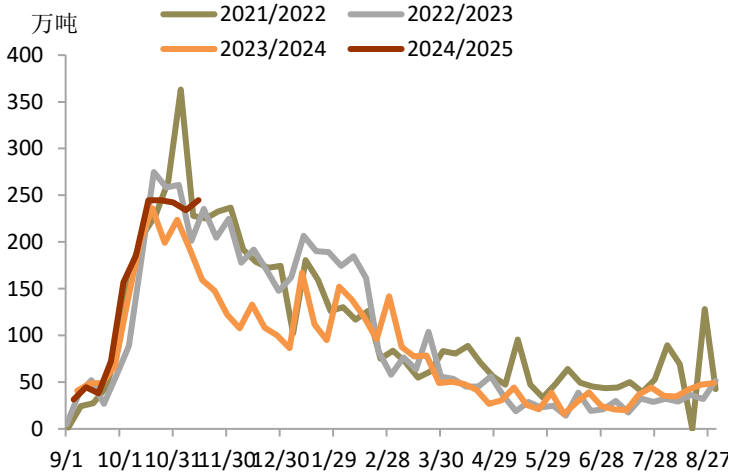


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国净销售量

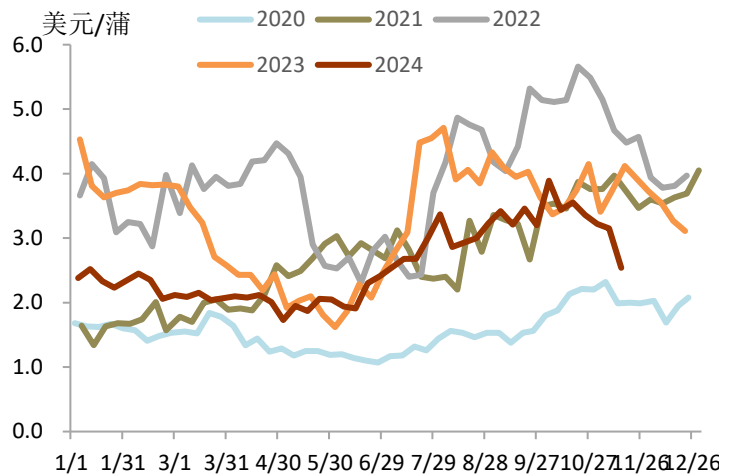


图表 19 美豆当周出口量

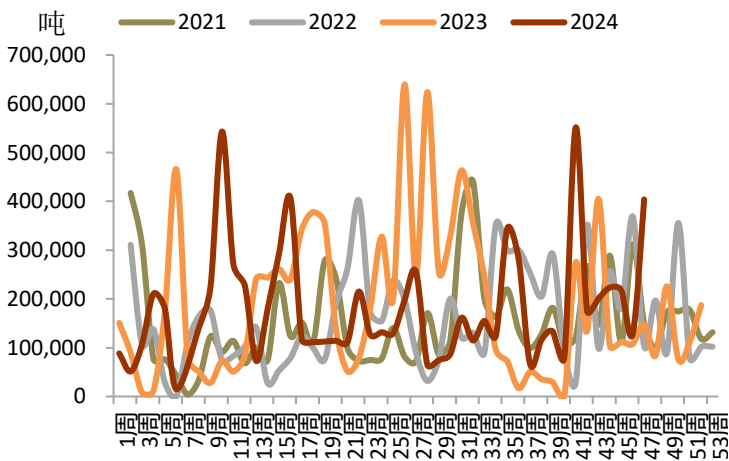


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

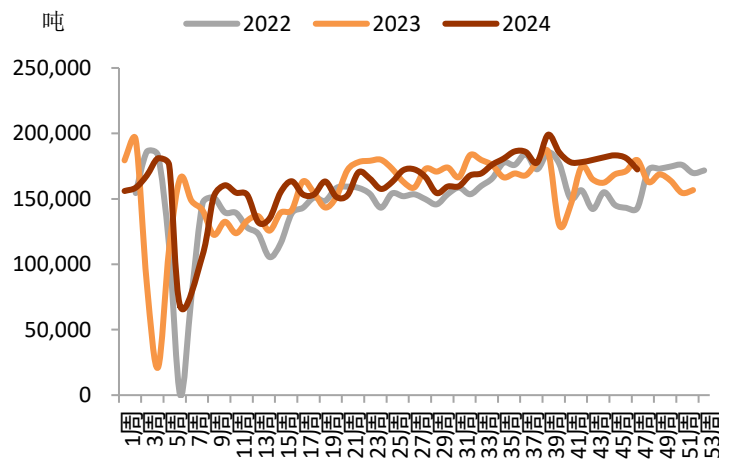
图表 20 美国油厂压榨利润



图表 21 豆粕周度日均成交量

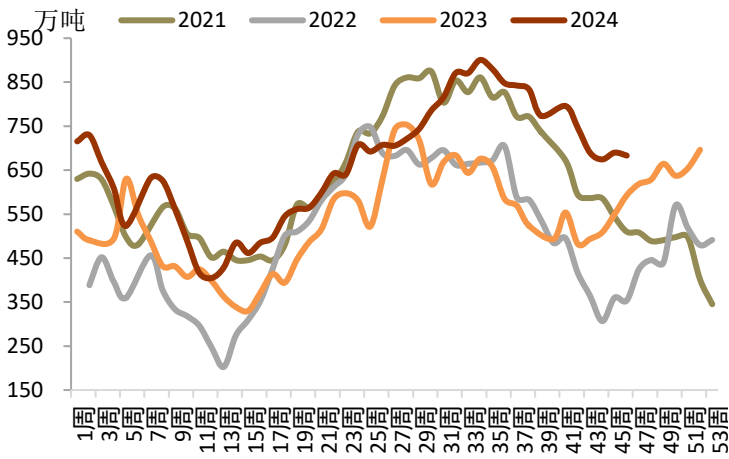


图表 22 豆粕周度日均提货量

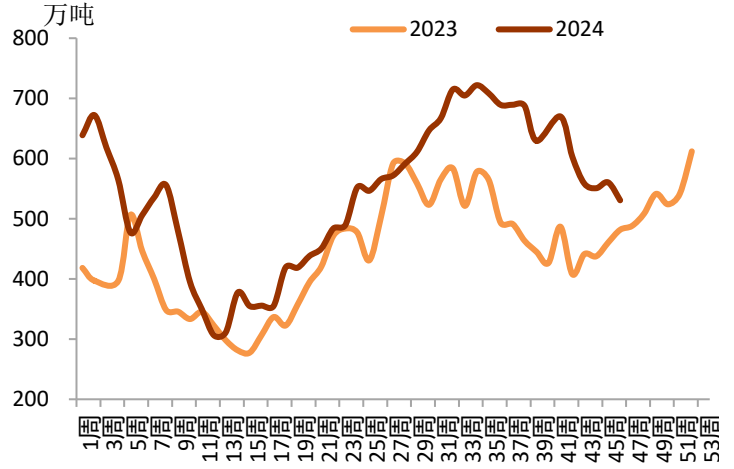


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

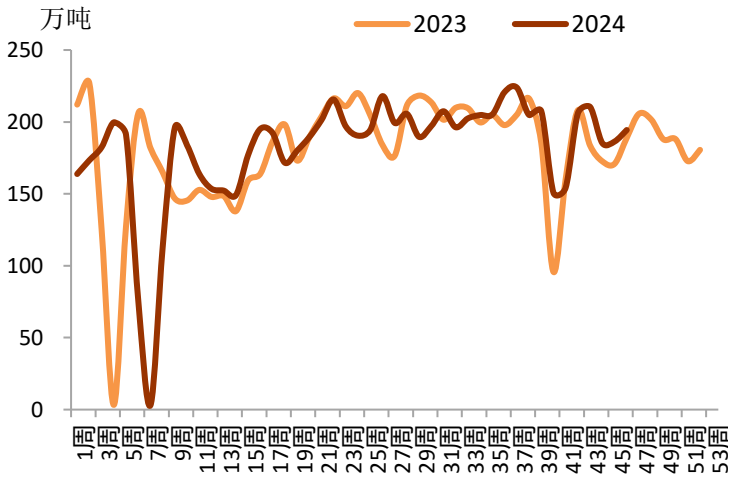


图表 24 油厂大豆库存

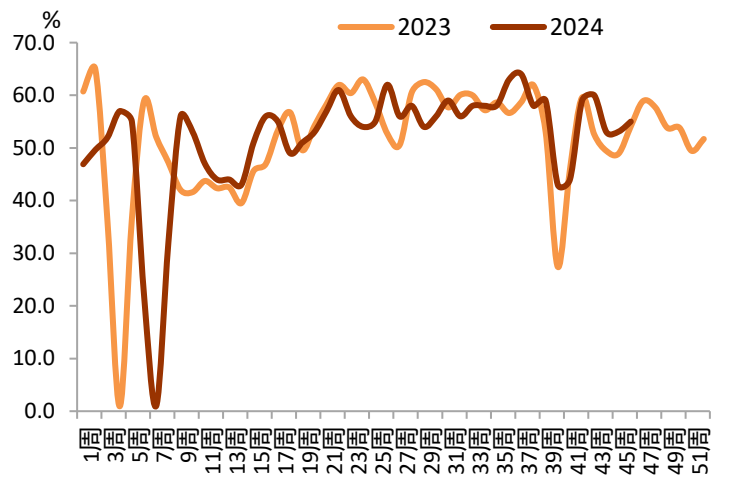


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

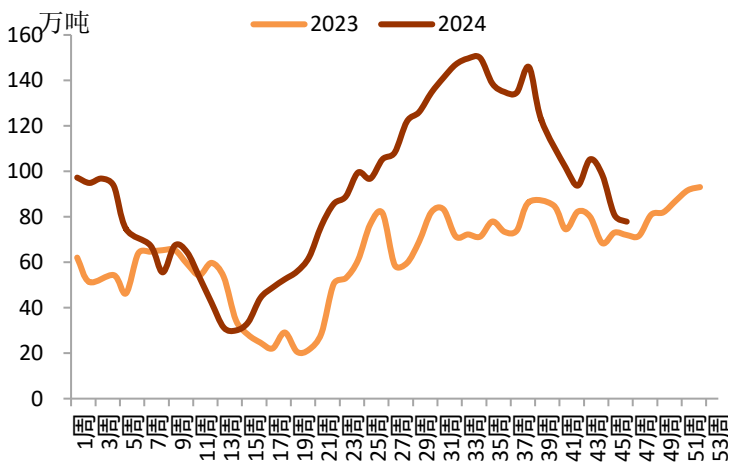


图表 26 油厂压榨开机率

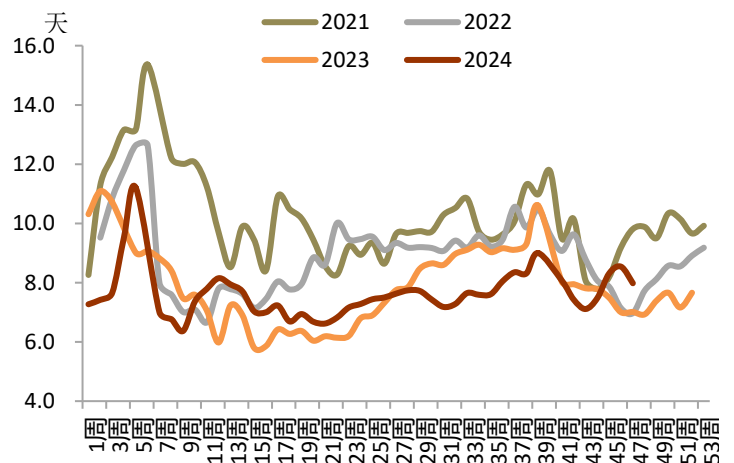


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。