



2024年12月2日

丰产预期压制上行空间 豆粕或低位震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约涨6收于990.75美分/蒲，涨幅0.61%；豆粕1月合约涨26收于2900元/吨，涨幅0.9%；华南豆粕现货涨10收于2950元/吨，涨幅0.34%；菜粕1月合约涨7收于2262元/吨，涨幅0.31%；广西菜粕现货涨70收于2080元/吨，涨幅3.48%。
- 美豆和豆粕震荡小幅收涨，整体仍处于低位区间运行。一是巴西天气形势积极，丰产预期增强，施压盘面；二是出口需求高于预期支撑，特朗普宣布将对我国征税的发言提振市场供应担忧情绪；三是豆粕延续去库过程，基差相对坚挺，但下游对后市偏空看待，采购成交量下滑；四是资金持仓下降，盘面减仓小幅上行。
- 基本上，巴西播种工作接近尾声，积极天气形势持续，南部产区降水较为充沛，阿根廷产区上周迎来较多降水后，12月2-15日天气变得相对干燥，关注12月份生长季天气变化。美豆出口需求维持强劲，整体出口进度符合预期目标；国内豆粕库存下降，局部地区因通关影响停机，基差较为坚挺，但下游采购心态谨慎，成交量较前期下滑，豆粕或延续低位震荡运行，接下来关注中美贸易关系的变化。操作上空单可继续持有，做好风险管理。
- 策略建议：空单持有
- 风险因素：中美关系，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29日	11月22日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	990.75	984.75	6.00	0.61%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	451.00	448.00	3.00	0.67%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	446.00	441.00	5.00	1.13%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	56.68	25.55	31.13		元/吨
DCE 豆粕	2900.00	2874.00	26.00	0.90%	元/吨
CZCE 菜粕	2262.00	2255.00	7.00	0.31%	元/吨
豆菜粕价差	638.00	619.00	19.00		元/吨
现货价：华东	2930.00	2900.00	30.00	1.03%	元/吨
现货价：华南	2950.00	2940.00	10.00	0.34%	元/吨
现期差：华南	50.00	66.00	-16.00		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 月合约涨 6 收于 990.75 美分/蒲，涨幅 0.61%；豆粕 1 月合约涨 26 收于 2900 元/吨，涨幅 0.9%；华南豆粕现货涨 10 收于 2950 元/吨，，涨幅 0.34%；菜粕 1 月合约涨 7 收于 2262 元/吨，涨幅 0.31%；广西菜粕现货涨 70 收于 2080 元/吨，涨幅 3.48%。

美豆和豆粕震荡小幅收涨，整体仍处于低位区间运行。一是巴西天气形势积极，丰产预期增强，施压盘面；二是出口需求维持强劲支撑，特朗普宣布将对对中国征税的发言提振市场供应担忧情绪；三是豆粕延续去库过程，基差相对坚挺，但下游对后市偏空看待，采购成交量下滑；四是资金持仓下降，盘面减仓小幅上行。

美国农业部数据显示，截至 11 月 21 日当周，美国大豆出口检验数量为 2102002 吨，比一周前减少 7.3%，但比上年同期增加 33.5%。同期对中国装运 1230717 吨大豆。前一周美国对中国装运 1390057 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 58.55%，上周是 64.20%。

截至 11 月 21 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 249 万吨，前一周为 186.1 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3387.3 万吨，去年同期为 3088.2 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 108.7 万吨，前一周为 119.7 万吨；当前年度中国累

计采购量为 1581.3 万吨，去年同期为 1697.8 万吨。

截至 2024 年 11 月 22 日，美国大豆压榨毛利润为 2.36 美元/蒲，前一周为 2.54 美元/蒲，去年同期为 4.12 美元/蒲；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 42.85 美分/磅，前一周为 45.11 美分/磅，去年同期为 54.86 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 308.4 美元/短吨，前一周为 311.4 美元/短吨，去年同期为 473.6 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 9.87 美元/蒲，前一周为 10.02 美元/蒲，去年同期为 13.34 美元/蒲。

播种进度情况：CONAB 数据显示，截至 11 月 24 日当周，巴西大豆播种进度为 83.3%，前一周为 73.8%，去年同期为 75%，其中，南里奥格兰德州大豆播种进度为 48%，前一周为 29%，去年同期为 37%。Deral 数据显示，截至 11 月 25 日当周，巴西帕拉纳州播种进度为 99%，前一周为 96%。AgRural 机构数据发布：截至 11 月 21 日当周，巴西 2024/25 年度大豆种植率已达到 86%，高于前一周的 80%，且高于去年同期 74%。天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆产区降水高于常态水平，气温整体较为正常；其中，南部产区（帕拉纳和南里奥格兰德州）降水较充足，或缓解部分地区干旱影响，播种进度逐步接近尾声，天气形势整体有利于作物的生长发育。

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，平均气温低于常态 2-3℃；下周一产区迎来较多降水，12 月 2-9 日降水偏少，但 12 月 10-14 日降水有所增加，暂无风险担忧，关注 11 月份天气。

截至 11 月 19 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 48522 张，上一周为 39701 张；CBOT 豆粕净空持仓为 59222 张，上一周为 25458 张；CBOT 豆油净多持仓为 52337 张，上一周为 72970 张。

截至 11 月 22 日，主要油厂大豆库存为 511.05 万吨，较上周减少 19.55 万吨，较去年同期增加 22.92 万吨；豆粕库存为 77.04 万吨，较上周减少 0.82 万吨，较去年同期增加 5.44 万吨；未执行合同为 409.72 万吨，较上周减少 28.81 万吨，较去年同期增加 69.63 万吨；全国港口大豆库存为 649.55 万吨，较上周减少 33.58 万吨，较去年同期增加 56.87 万吨。

截至 11 月 29 日当周，全国豆粕周度日均成交为 16.502 万吨，其中现货成交 9.606 万吨，远月成交 6.896 万吨，上一周日均总成交为 40.4 万吨；豆粕周度日均提货量为 17.099 万吨，上一周为 17.244 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.88 天，上一周为 7.98 天。

基本上，巴西播种工作接近尾声，积极天气形势持续，南部产区降水较为充沛，阿根廷产区上周迎来较多降水后，12 月 2-15 日天气变得相对干燥，降水低于均值水平，关注 12 月份生长季天气变化。美豆出口需求维持强劲，整体出口进度符合预期目标；国内豆粕库存下降，局部地区因通关影响停机，基差较为坚挺，但下游采购心态谨慎，成交量较前期下滑，豆粕或延续低位震荡运行，接下来关注中美贸易关系的变化。操作上空单可继续持有，做好风险管理。

三、行业要闻

1、据外电消息，阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，阿根廷 10 月大豆压榨量为 4,141,683 吨。10 月豆油产量为 820,349 吨，豆粕产量为 3,048,384 吨。截至 11 月 1 日，阿根廷工厂大豆库存为 2,543,863 吨，豆油库存为 347,709 吨，豆粕库存为 977,638 吨。

2、据外电消息，加拿大农业及农业食品部(AAFC) 本月发布的 11 月供需预估显示，加拿大 2024/25 年度油菜籽种植面积料小幅减少至 890.6 万公顷，收割面积估计为 882.5 万公顷。油菜籽产量估计为 1,898.1 万吨。总供应量料较去年略有增加，至 2,182.8 万吨，理由为结转库存增加。本年度，基于截至 10 月 30 日提交给加拿大谷物委员会的 1,199 个样本，油菜籽含油量平均为 42.4%，样本含油量区间为 32.5%-50.0%，92%的样本评级为 1 级。所有样本的蛋白含量平均为 23.1%。油菜籽需求预计相对稳定，加拿大国内压榨量估计为 1,150 万吨；出口预为 750 万吨；结转库存预计为 220 万吨，低于 2023/24 年度和五年平均值的 226 万吨。

3、据欧盟委员会，截至 11 月 24 日，欧盟 2024/25 年棕榈油进口量为 126 万吨，而去年为 154 万吨；截至 11 月 24 日，欧盟 2024/25 年度大豆进口量为 495 万吨，而去年为 462 万吨；截至 11 月 24 日，欧盟 2024/25 年油菜籽进口量为 240 万吨，而去年为 222 万吨。

4、据外电消息，有行业分析师称，最近潘帕斯核心产区的大范围降水令当地土壤湿度改善，这也令阿根廷 2024/25 年度大豆产量略微改善，尽管长期天气前景仍然黯淡。该分析师称，预计阿根廷 2024/25 年度大豆产量料为 5,120 万吨，较此前预估上调 1%。目前估计显示，该国大豆种植面积为 1,790 万公顷，与罗萨里奥谷物交易所最新展望中预估一致，但远低于布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估的 1,860 万公顷。

5、COPA：2024 年 10 月，加拿大油菜籽压榨量为 1,101,402.0 吨，环比升 18.04%；菜籽油产量为 459,220.0 吨，环比升 16.3%；菜籽粕产量为 648,271.0 吨，环比升 19.07%；2024 年 10 月，加拿大大豆压榨量为 144,896.0 吨，环比升 82.34%；豆油产量为 26,297.0 吨，环比升 75.44%；豆粕产量为 110,173.0 吨，环比升 75.53%。

6、Deral：巴拉那州 2024/25 年度大豆产量料为 2230 万吨，低于上月预估的 2240 万吨。如果预估兑现，产量仍将是纪录高位，与 2022/23 年度的产量相当。产量预估下降是由于该州西北部地区的干旱影响了一些作物，巴拉那州是巴西最大的大豆生产州之一。不过产量仍有潜力同比增长 20%，去年产量遭受干旱打击。

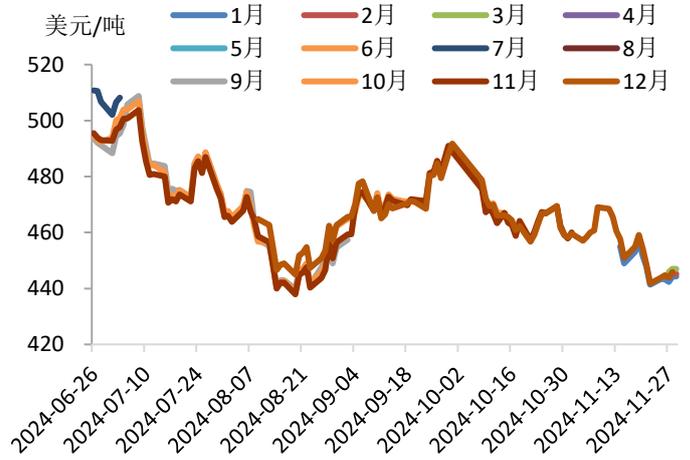
7、Anec：巴西 11 月大豆出口量预计将触及 246 万吨，之前一周预计为 280 万吨；巴西 11 月豆粕出口量预计将触及 192 万吨，前一周预计为 198 万吨。此外，基于船运计划数据预测，11 月 24 日至 11 月 30 日期间，巴西大豆出口量为 66.08 万吨，上周为 48.31 万吨；豆粕出口量为 73.55 万吨，上周为 37.82 万吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

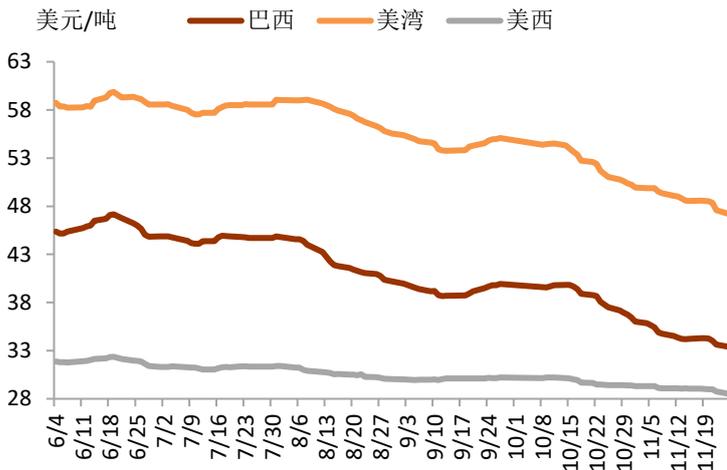


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



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

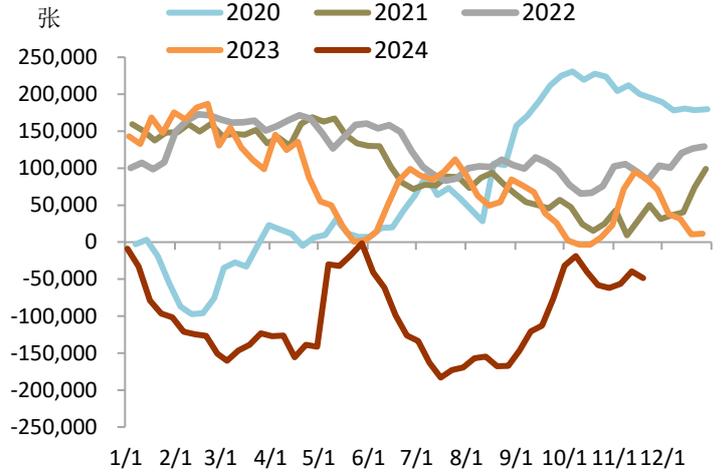


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

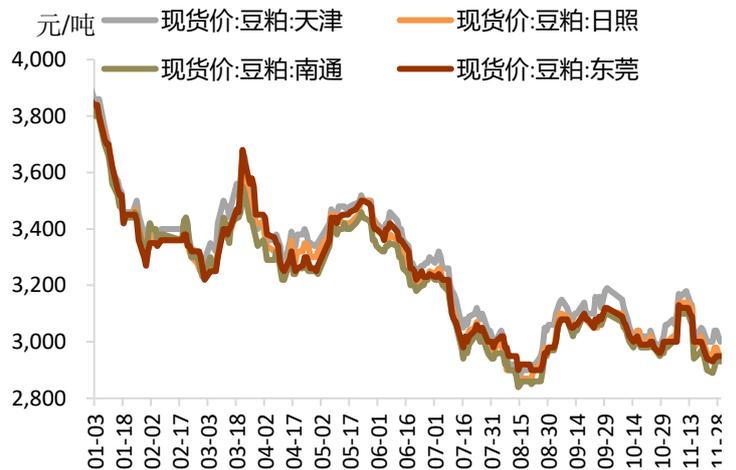


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

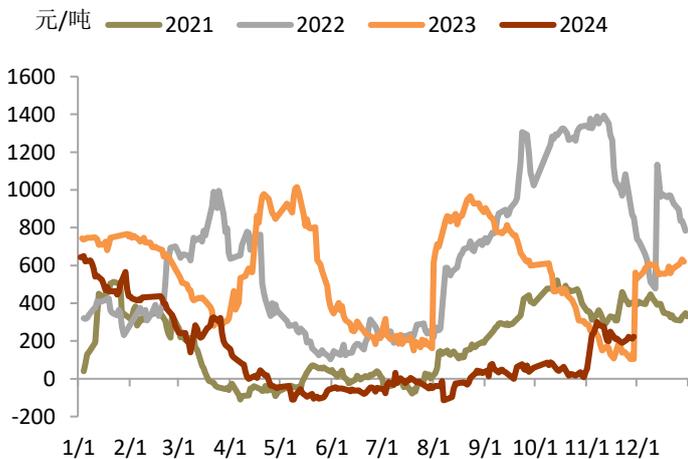


图表8 各区域豆粕现货价格

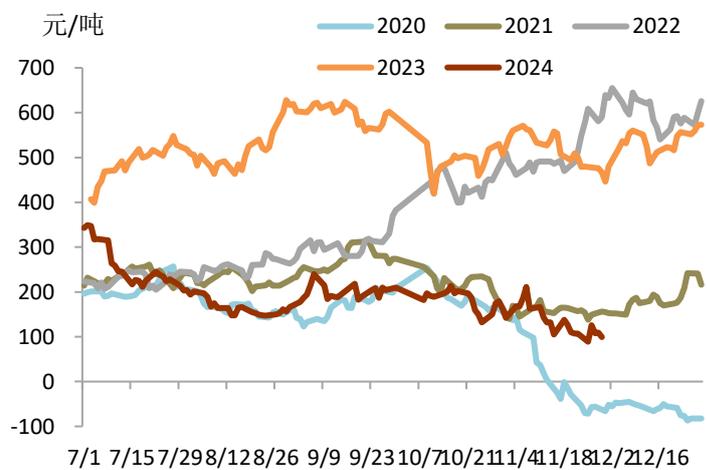


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

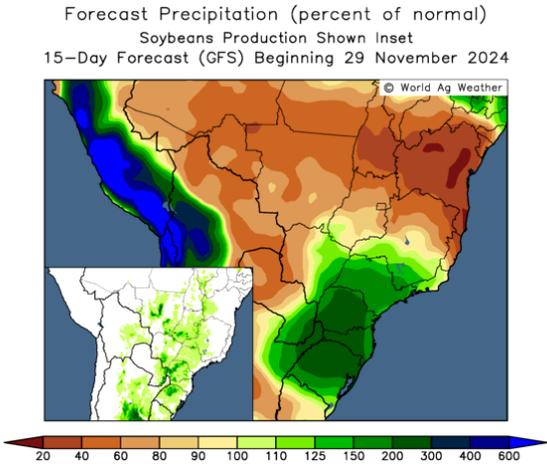


图表10 豆粕M 1-5月价差

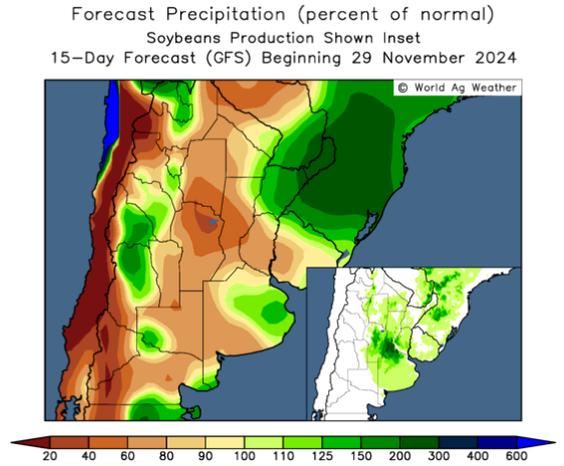


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

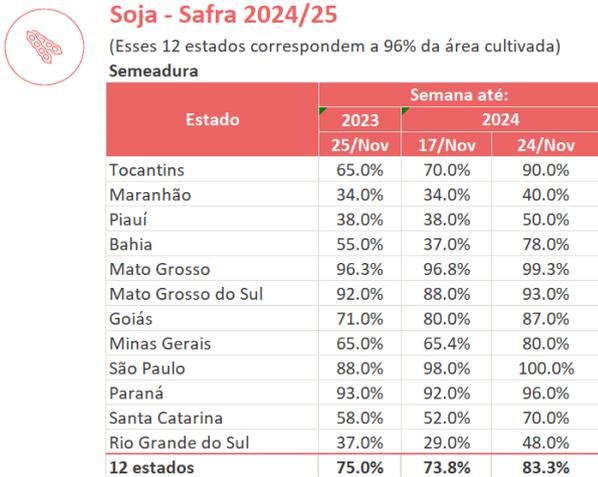


图表 12 阿根廷大豆产区降水

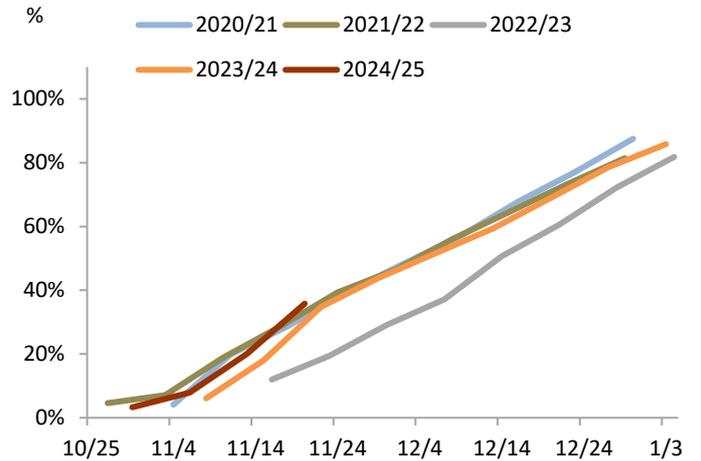


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

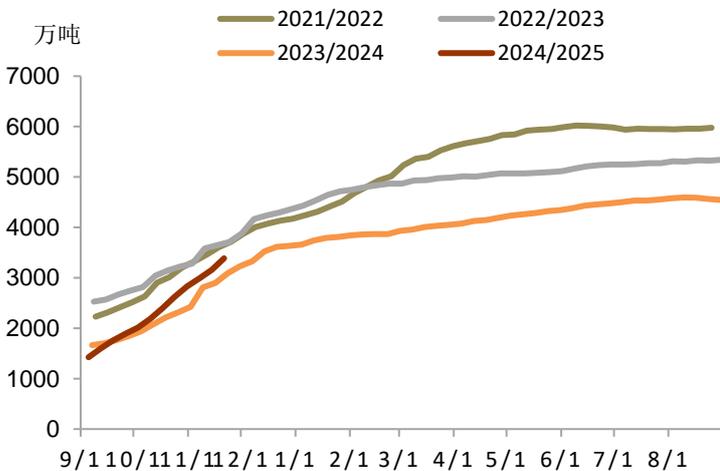


图表 14 阿根廷大豆播种进度

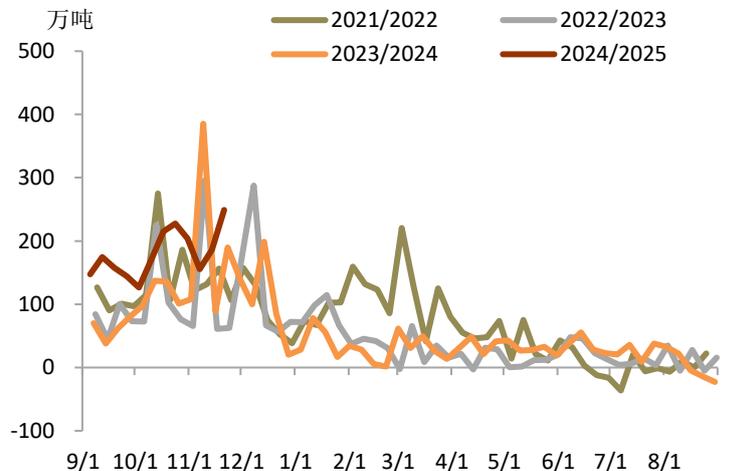


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

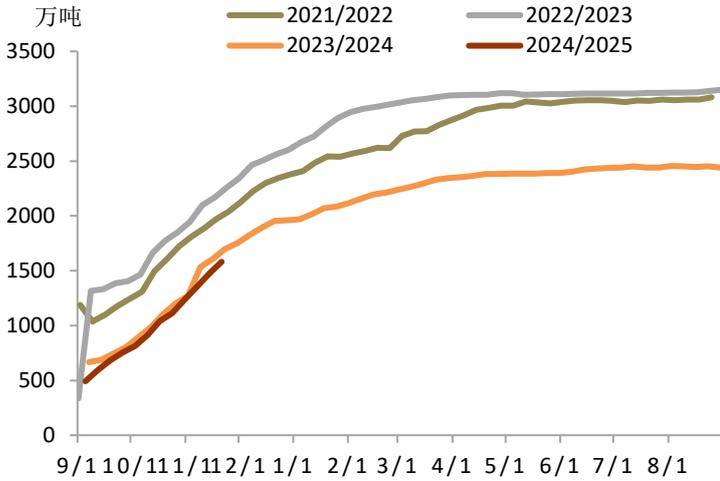


图表 16 美豆当周净销售量



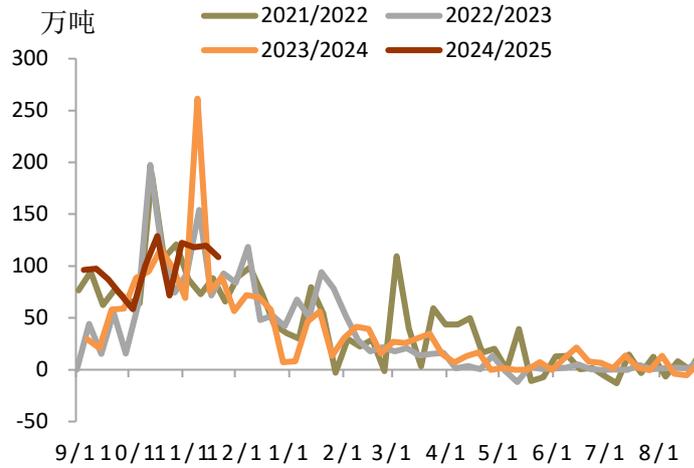
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

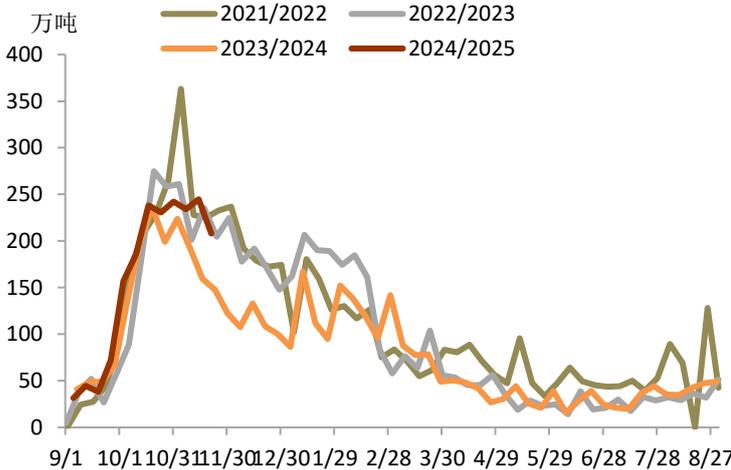


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国净销售量

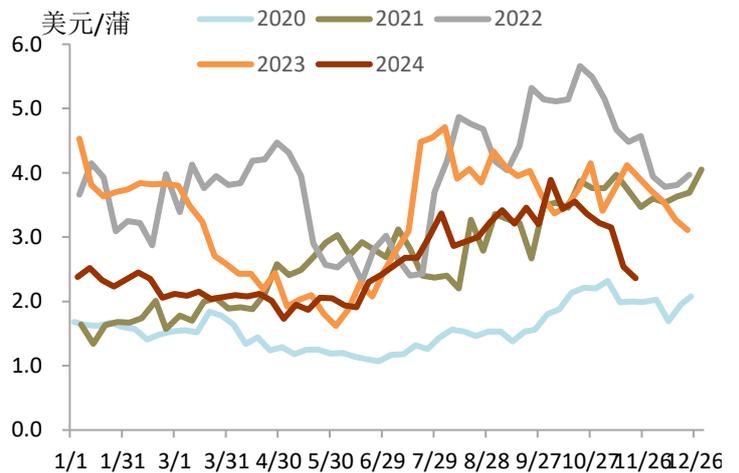


图表 19 美豆当周出口量

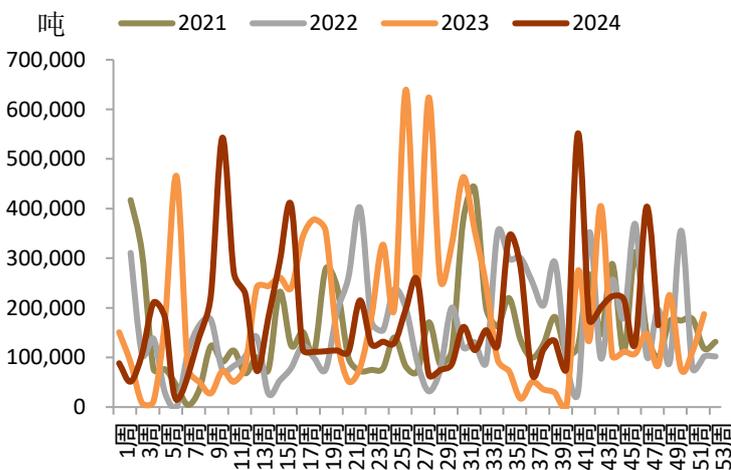


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

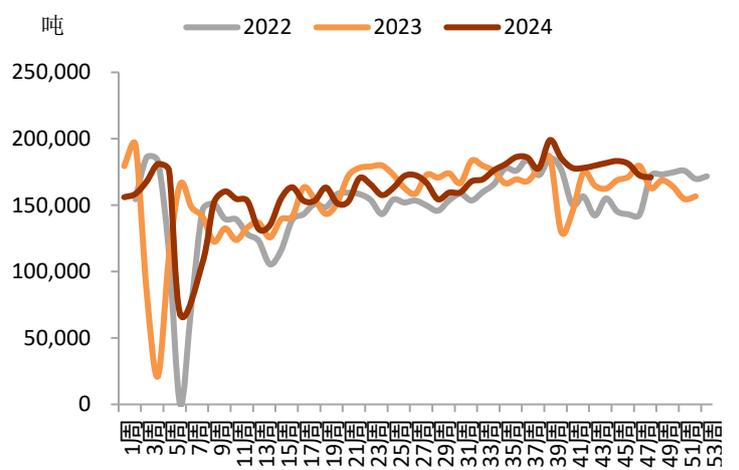


图表 21 豆粕周度日均成交量

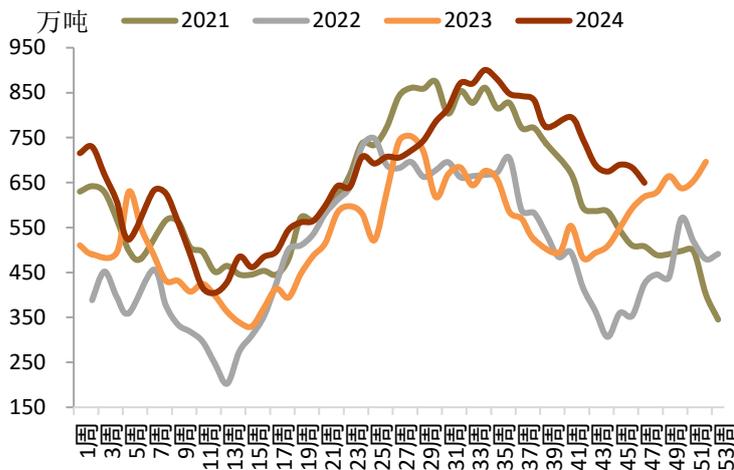


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

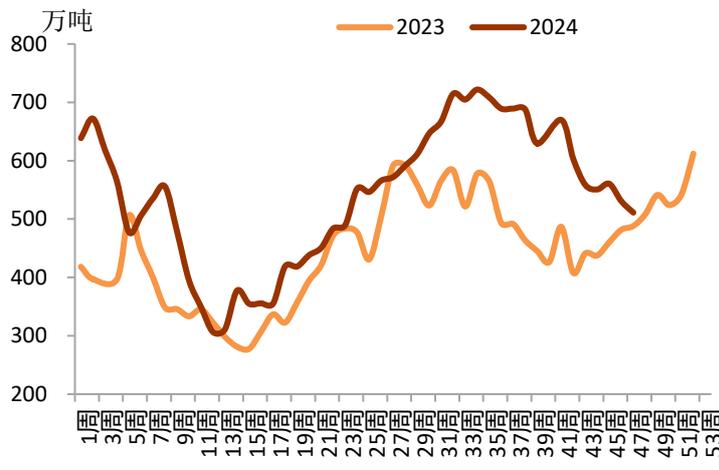
图表 22 豆粕周度日均提货量



图表 23 港口大豆库存

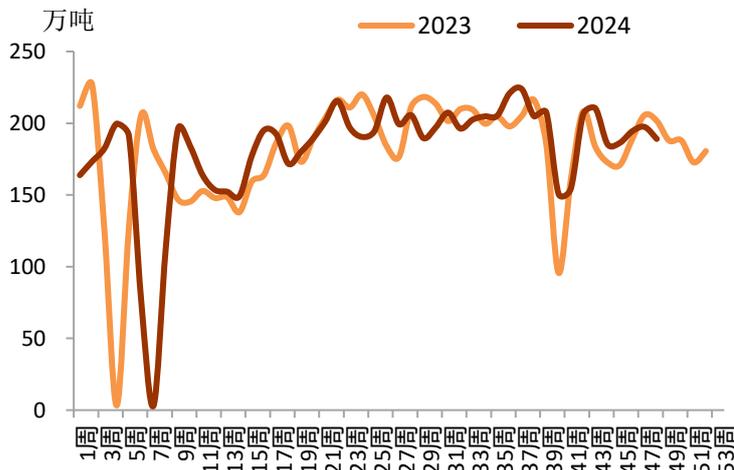


图表 24 油厂大豆库存

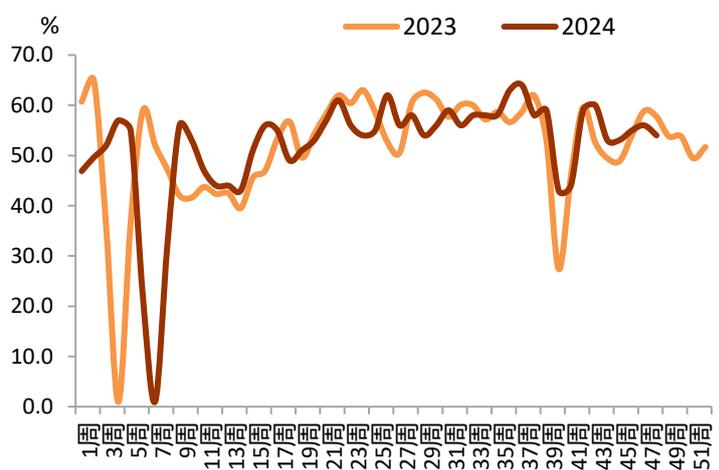


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

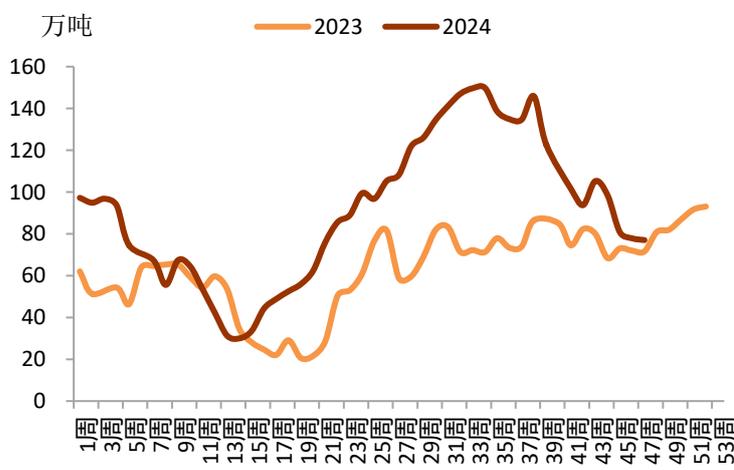


图表 26 油厂压榨开机率

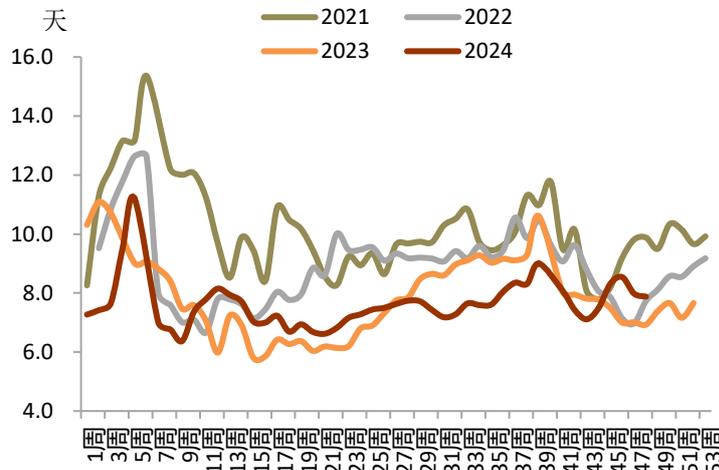


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。