



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。

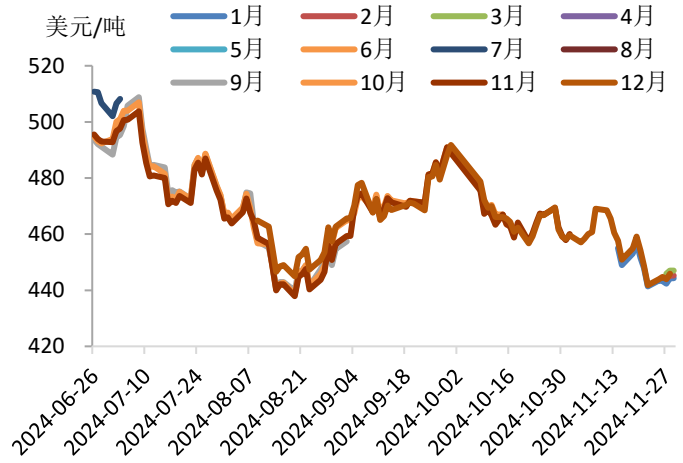
7、Anec：巴西 11 月大豆出口量预计将触及 246 万吨，之前一周预计为 280 万吨；巴西 11 月豆粕出口量预计将触及 192 万吨，前一周预计为 198 万吨。此外，基于船运计划数据预测，11 月 24 日至 11 月 30 日期间，巴西大豆出口量为 66.08 万吨，上周为 48.31 万吨；豆粕出口量为 73.55 万吨，上周为 37.82 万吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

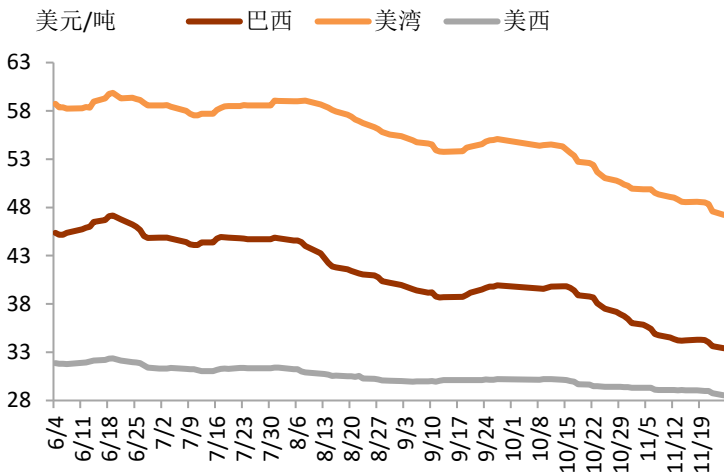


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

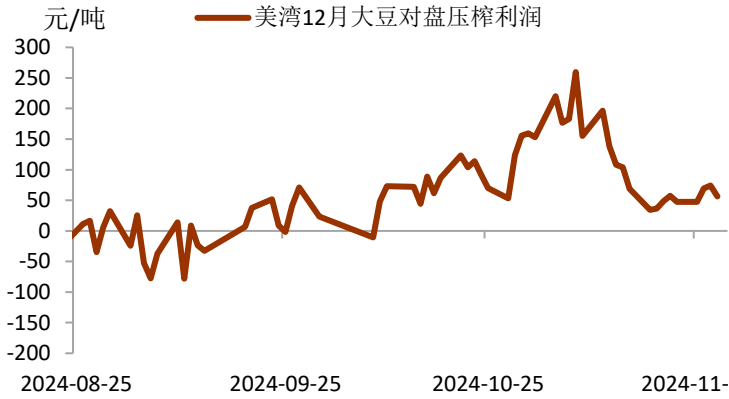


图表4 人民币即期汇率走势

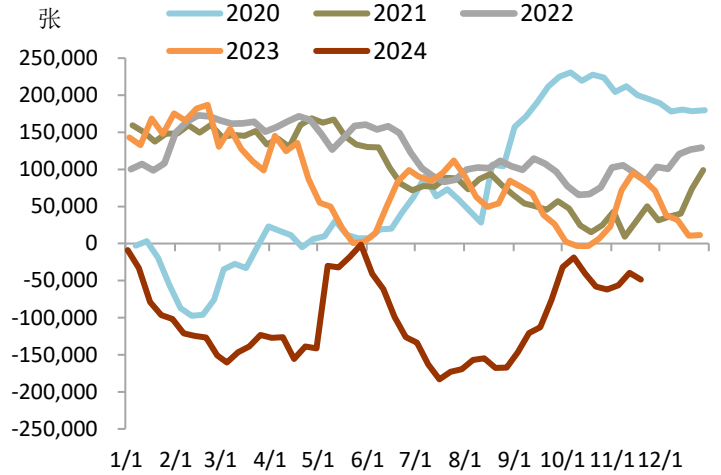


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

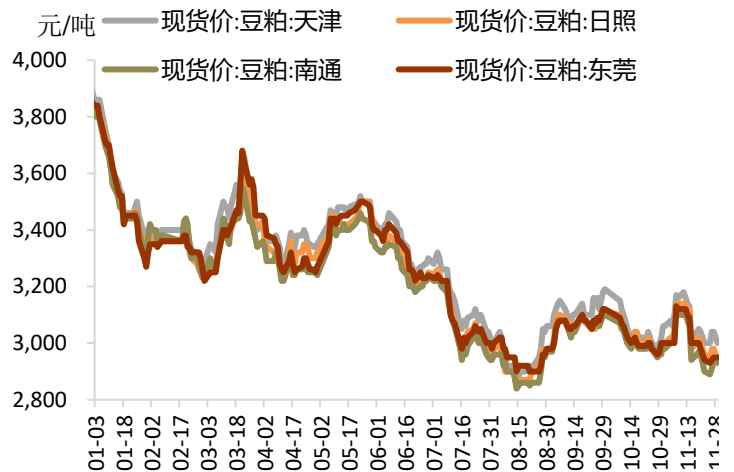


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

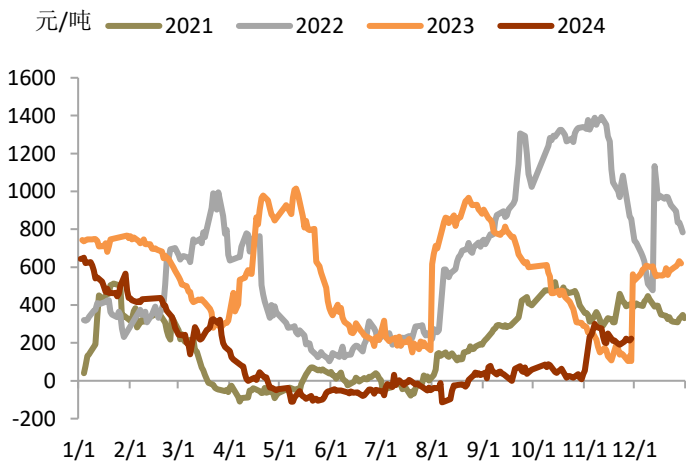


图表8 各区域豆粕现货价格

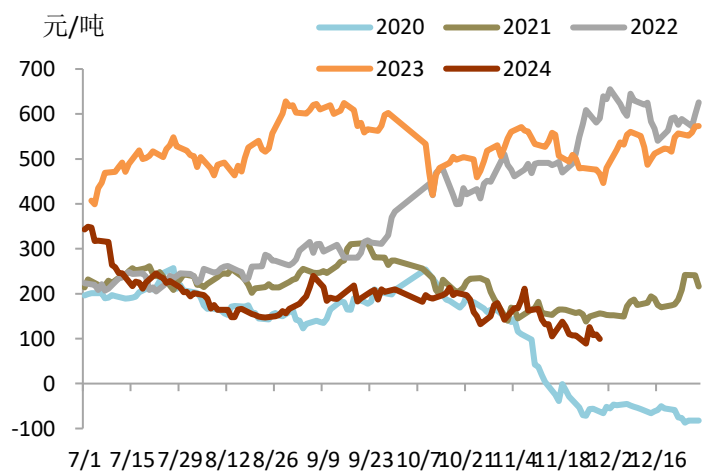


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

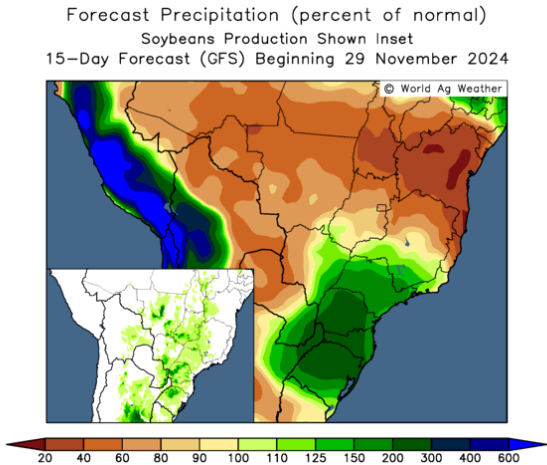


图表10 豆粕M 1-5月价差

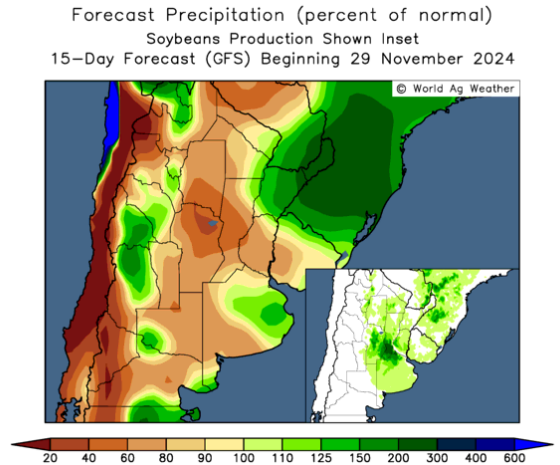


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

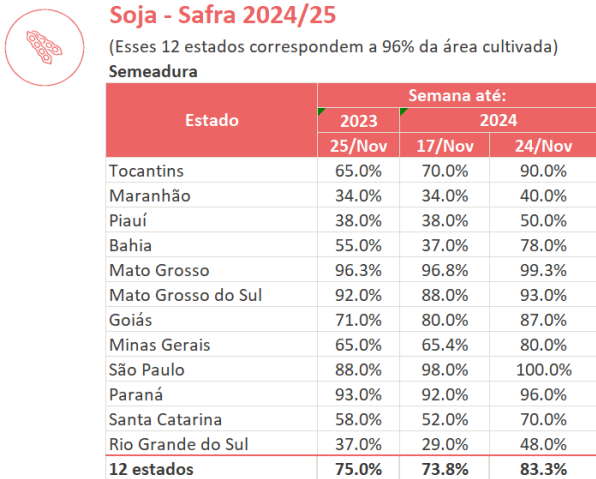


图表 12 阿根廷大豆产区降水

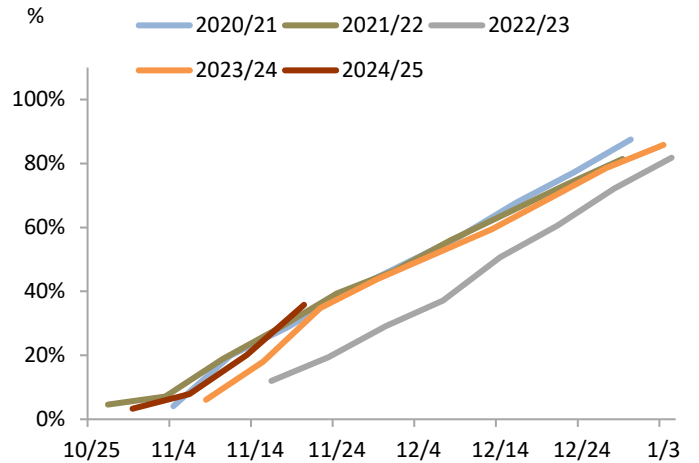


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

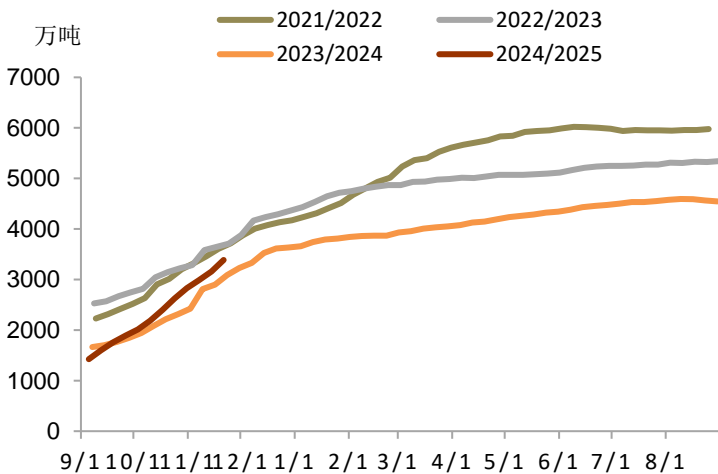


图表 14 阿根廷大豆播种进度

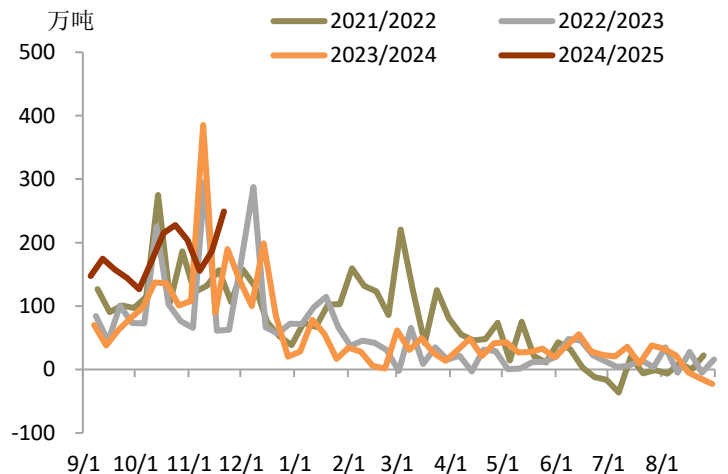


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

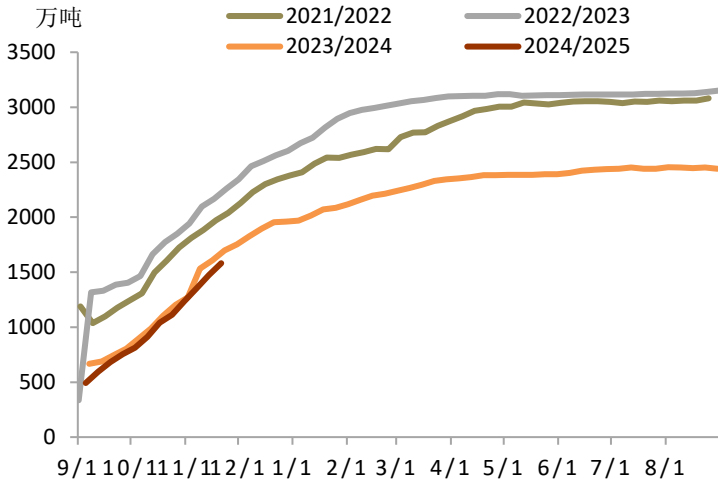


图表 16 美豆当周净销售量



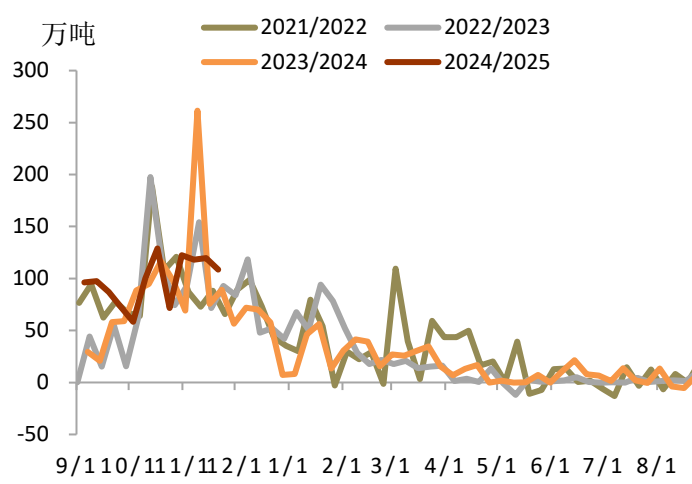
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

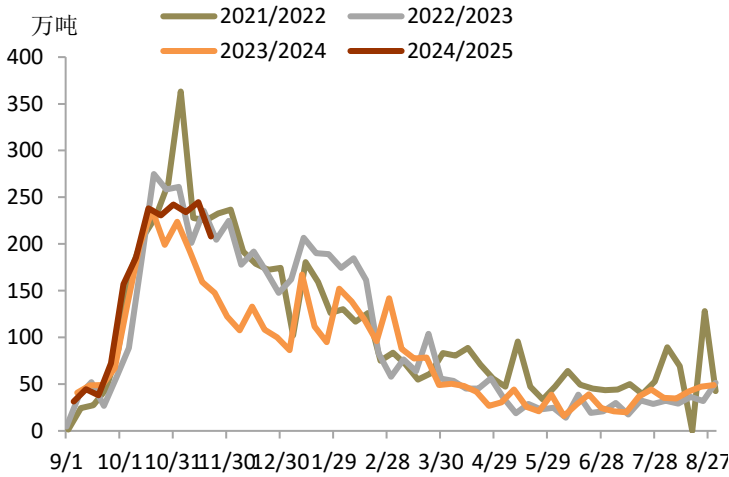


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国净销售量

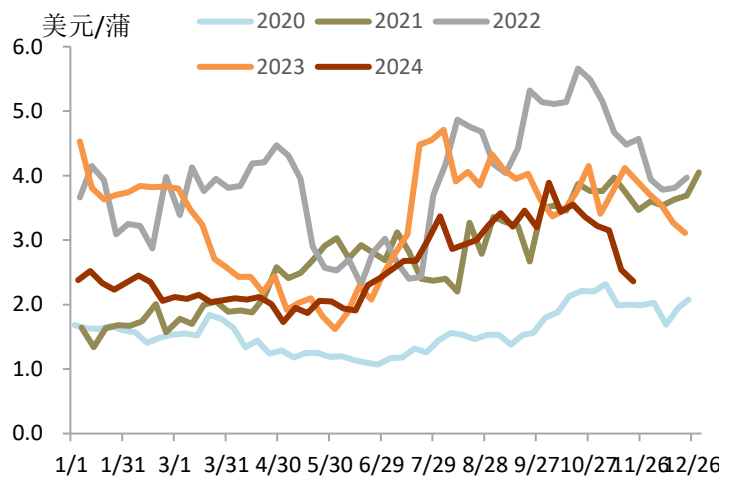


图表 19 美豆当周出口量

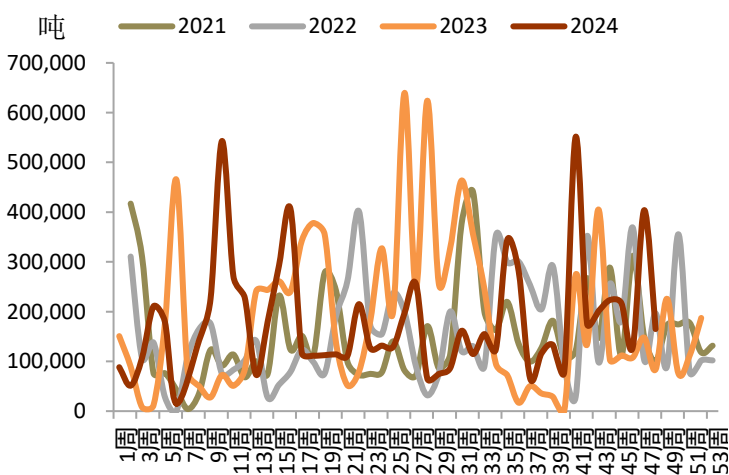


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

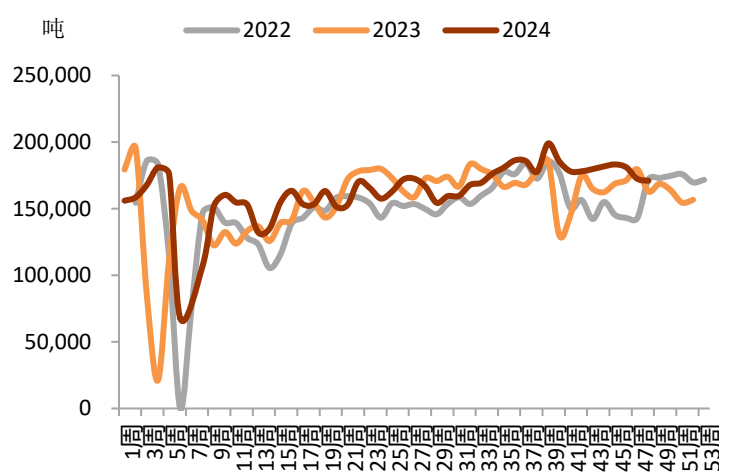
图表 20 美国油厂压榨利润



图表 21 豆粕周度日均成交量

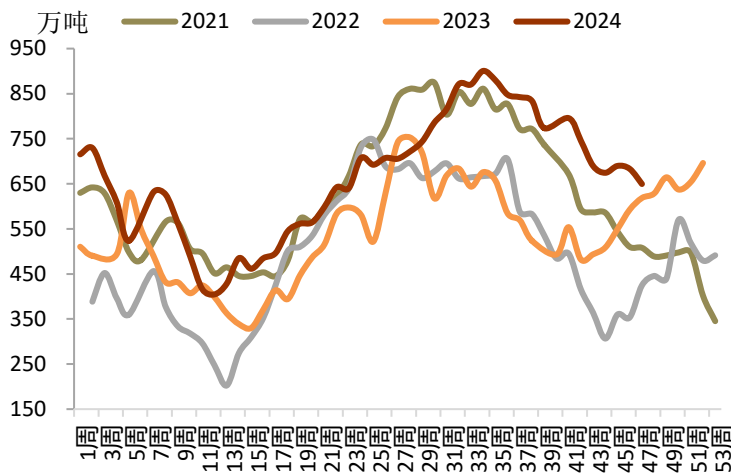


图表 22 豆粕周度日均提货量

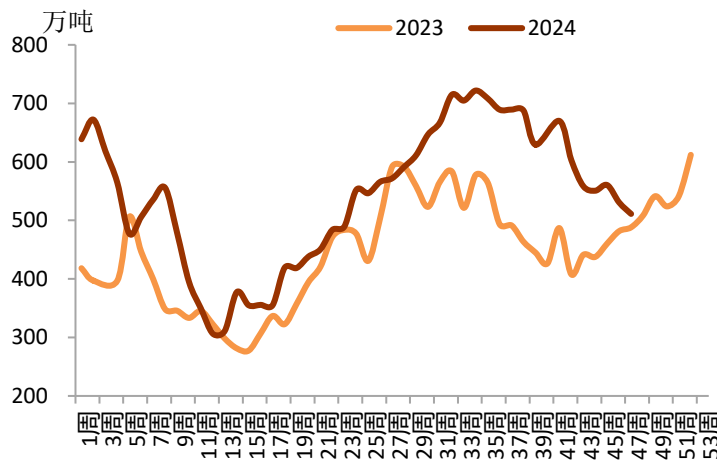


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

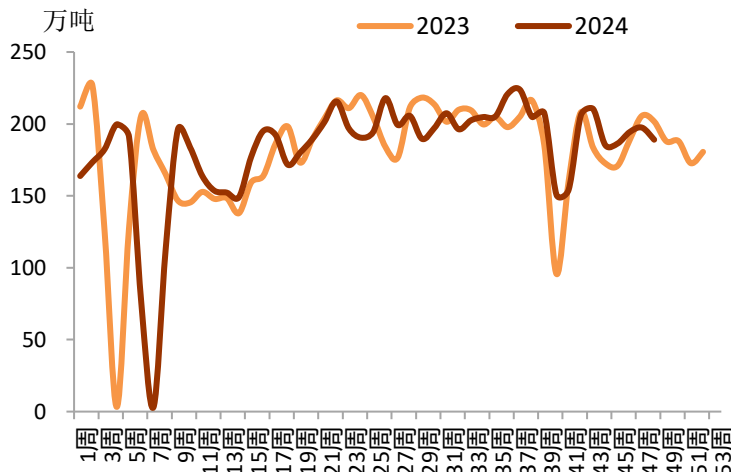


图表 24 油厂大豆库存

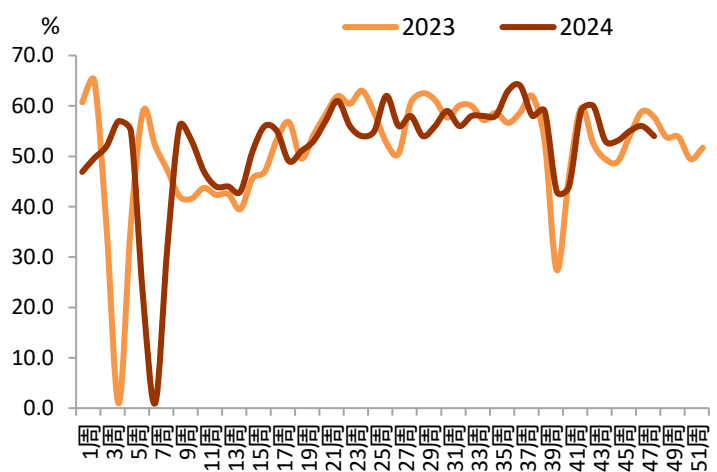


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

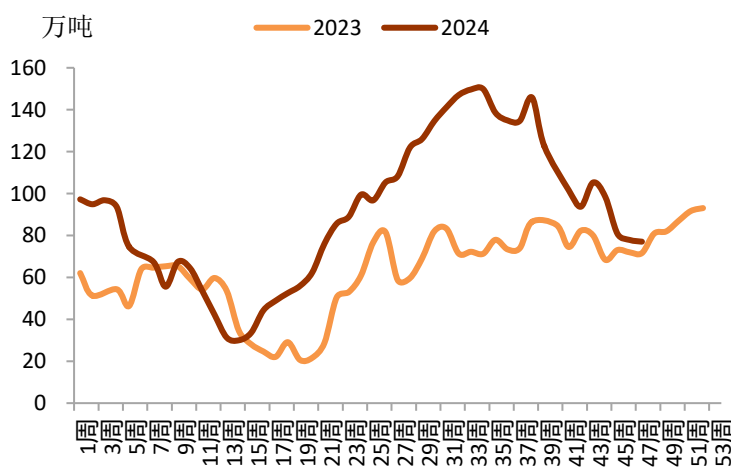


图表 26 油厂压榨开机率

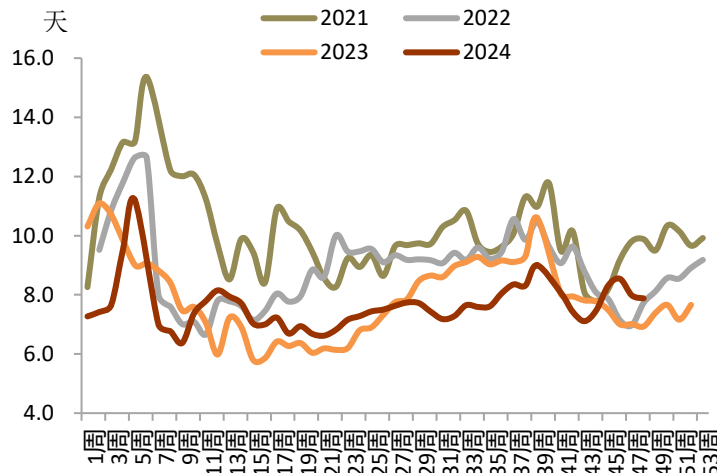


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。