



2024年12月9日

巴西大豆贴水下降 豆粕震荡走弱

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约涨4收于994.75美分/蒲，涨幅0.4%；豆粕1月合约跌76收于2824元/吨，跌幅2.62%；华南豆粕现货跌90收于2860元/吨，跌幅3.05%；菜粕1月合约跌124收于2138元/吨，跌幅5.48%；广西菜粕现货跌100收于1980元/吨，跌幅4.81%。
- 美豆区间震荡，豆粕持续下跌。一是巴西贴水持续走弱，叠加巴西雷亚尔持续贬值影响；二是巴西播种接近尾声，作物状况良好，阿根廷土壤底墒充足，播种进度过半，南美丰产预期增强；三是美豆出口需求强劲，整体进度符合预期，美豆主导当前国际市场出口，采购需求或转向南美。
- 基本上，巴西大豆作物状况表现良好，后续仍有持续降水；阿根廷产区播种已过半，已播大豆表现正常至优秀，未来两周降水低于均值，关注后续天气。美豆出口销售进度持续，整体进度符合预期，中国采购美豆计划或完成8-9成；12月份USDA报告前瞻来看可能调整变化不大，静待报告发布。国内大豆库存下降，豆粕库存增加，仍处于缓慢去库过程，豆粕呈现震荡偏弱走势。技术上日线受到均线压制，震荡偏弱运行；操作上空单继续持有，随着南美丰产预期被交易，下方空间被压缩。
- 策略建议：空单持有
- 风险因素：中美关系，产区天气，USDA报告，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	12月6日	11月29日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	994.75	990.75	4.00	0.40%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	451.00	451.00	0.00	0.00%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	449.00	446.00	3.00	0.67%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-91.67	-22.35	-69.32		元/吨
DCE 豆粕	2824.00	2900.00	-76.00	-2.62%	元/吨
CZCE 菜粕	2138.00	2262.00	-124.00	-5.48%	元/吨
豆菜粕价差	686.00	638.00	48.00		元/吨
现货价：华东	2840.00	2930.00	-90.00	-3.07%	元/吨
现货价：华南	2860.00	2950.00	-90.00	-3.05%	元/吨
现期差：华南	36.00	50.00	-14.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 1 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、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 1 月合约涨 4 收于 994.75 美分/蒲，涨幅 0.4%；豆粕 1 月合约跌 76 收于 2824 元/吨，跌幅 2.62%；华南豆粕现货跌 90 收于 2860 元/吨，跌幅 3.05%；菜粕 1 月合约跌 124 收于 2138 元/吨，跌幅 5.48%；广西菜粕现货跌 100 收于 1980 元/吨，跌幅 4.81%。

美豆维持区间震荡，豆粕持续下跌。一是巴西贴水持续走弱，叠加巴西雷亚尔持续贬值影响；二是巴西播种接近尾声，作物状况良好，阿根廷土壤墒情充足，播种进度过半，南美丰产预期增强；三是美豆出口需求强劲，整体进度符合预期，美豆主导当前国际市场出口，采购需求逐步转向南美市场。

美国农业部数据显示，截至 2024 年 11 月 28 日当周，美国大豆出口检验量为 208.8 万吨，符合市场预期。前一周修正后为 211.7 万吨，初值为 210.2 万吨。当周，对中国的大豆出口检验量为 95.2 万吨，占出口检验总量的 45.59%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 2179 万吨，上一年度同期为 1876 万吨。

截至 11 月 28 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 231.3 万吨，前一周为 249 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3618.5 万吨，去年同期为 3228.7 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 67 万吨，前一周为 108.7 万吨；当前年度中国累计采购量为 1648.3 万吨，去年同期为 1754.3 万吨。

截至 2024 年 11 月 29 日当周，美国大豆压榨毛利润为 2.36 美元/蒲，前一周为 2.36 美

元/蒲；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 42.85 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；同期 1 号黄大豆平均价格为 9.87 美元/蒲。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 12 月 1 日当周，巴西大豆播种进度为 90%，前一周为 83.3%，去年同期为 83.1%。AgRural 机构发布，截至 11 月 28 日当周，巴西 2024/25 年度大豆播种面积达到预期总面积的 91%，前一周为 86%，去年同期为 85%。各机构对巴西产量维持丰产预期，StoneX 预估巴西 2024/25 年度大豆产量料为 1.662 亿吨，较上期预估持平。咨询机构 Agroconsult 报告，巴西 2024/2025 年度大豆产量预计将达到创纪录的 1.722 亿吨。天气预报显示，未来 15 天，巴西产区降水高于常态，气温略高于均值水平，其中，南部产区降水较为充裕。

巴西对外贸易秘书处 (Secex) 发布，巴西 11 月出口大豆 2,553,033.89 吨，日均出口量为 134,370.20 吨，较上年 11 月全月的日均出口量 259,809.51 吨减少 48%，上年 11 月全月出口量为 5,196,190.18 吨。Anec 机构发布，预计 2024 年 12 月巴西大豆出口量将达到 124 万吨，去年同期为 379 万吨。

据布交所发布报告，截至 12 月 4 日当周，阿根廷大豆播种进度为 53.8%，前一周为 44.4%，已播种的大豆整体表现良好；作物状况评级来看，优良为 64%，正常为 36%；土壤墒情较为适宜的占比为 97%，去年同期为 84%。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水整体低于均值，气温略低于常态 2-3℃，降水条件偏干燥，关注生长季作物的情况及后续天气。

截至 12 月 6 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 45460 张，上一周为 58466 张；CBOT 豆粕净空持仓为 71531 张，上一周为 72903 张；CBOT 豆油净多持仓为 7334 张，上一周为 21480 张。

截至 11 月 29 日当周，主要油厂大豆库存 497.35 万吨，较上周减少 13.7 万吨，较去年同期减少 10.99 万吨；豆粕库存 83.45 万吨，较上周增加 6.41 万吨，较去年同期增加 2.56 万吨；未执行合同 398.8 万吨，较上周减少 10.92 万吨，较去年同期减少 78.65 万吨；全国港口大豆库存为 649.35 万吨，较上周减少 0.2 万吨，较去年同期增加 20.86 万吨。

截至 12 月 6 日当周，全国豆粕周度日均成交为 19.13 万吨，其中现货成交 10.2 万吨，远月成交 8.93 万吨，上一周日均总成交为 16.502 万吨；豆粕周度日均提货量为 17.316 万吨，上一周为 17.099 万吨；主要油厂压榨量为 166.06 万吨，开机率为 47%；饲料企业豆粕库存天数为 7.72 天，上一周为 7.88 天。

基本上，巴西大豆作物状况表现良好，后续仍有持续降水；阿根廷产区播种已过半，已播大豆表现正常至优秀，未来两周降水低于均值，关注后续天气及生长条件变化。美豆出口销售进度持续，整体进度符合预期，中国采购美豆计划或完成 8-9 成，或逐步转向南美市场采购；12 月份 USDA 报告前瞻来看可能调整变化不大，静待报告发布。国内大豆库存下降，豆粕库存增加，仍处于缓慢去库过程，豆粕呈现震荡偏弱走势。技术上日线受到均线压制，震荡偏弱运行；操作上空单继续持有，随着南美丰产预期被交易，下方空间被压缩。

三、行业要闻

1、USDA 月报前瞻：路透公布对 USDA 12 月供需报告中南美农作物产量的数据预测，分析师平均预计，巴西 2024/25 年度大豆产量为 1.693 亿吨，预估区间介于 1.662-1.71 亿吨，USDA 此前在 11 月预估为 1.69 亿吨。阿根廷 2024/25 年度大豆产量为 5135 万吨，预估区间介于 5100-5400 万吨，USDA 此前在 11 月预估为 5100 万吨。路透公布对 USDA 12 月供需报告中美国农作物期末库存的数据预测，分析师平均预计，美国 2024/25 年度大豆期末库存为 4.69 亿蒲式耳，预估区间介于 4.3-4.86 亿蒲式耳，USDA 此前在 11 月预估为 4.7 亿蒲式耳。

2、据加拿大统计局数据显示，预计加拿大油菜籽 2024 年产量预估为 1780 万吨，去年为 1832.8 万吨，市场预期为 1851.1 万吨，此前公布数据显示为 1950.2 万吨；小麦产量预估为 3500 万吨，去年为 3195.4 万吨，市场预期为 3428.75 万吨，此前公布数据显示为 3437.3 万吨。

3、IMEA 机构发布：巴西马托格罗索州的 2024/25 年度大豆种植在上周五(11 月 29 日)结束。预计该州 2024/25 年度大豆种植面积为 1266 万公顷，这较去年增长 1.47%。种植面积的增长反映了生产者对作物盈利能力的信心，以及在该州扩大作物种植的潜力。大豆单产预估为 57.97 袋/公顷，较去年增长 11.15%。单产的提高与作物良好生长直接相关，尽管最初面临气候挑战，一些地区需要防治病虫害。由于种植面积和单产增加，马托格罗索州 2024/25 年度大豆总产量预估将达到 4,404 万吨，这较去年产量增长 12.78%。

4、Deral：帕拉纳州 2024/25 年度大豆种植已经完成，上周种植面积达到总计划面积的 99%，几乎所有产区都完成了种植。根据 Safras & Mercado 提供的信息，帕拉纳州本年度大豆种植面积料总计为 577.6 万公顷，较 2023/24 年度的 578.4 万公顷略有下降。然而，产量预估达到 2228.5 万吨，较上年度增长 20%。平均单产预期为 3858 千克/公顷，超过上年度的 3200 千克/公顷。Deral 称，作物生长状况相当有利，92%的作物状况良好，8%为普通。大豆处于发芽阶段为 1%，营养生长阶段为 47%，开花阶段为 32%，结果阶段为 20%。生长阶段的分布显示出大豆生长周期进展良好，营养阶段占主导地位，这是植株形成的基础。

5、据外电消息，巴西南马托格罗索州 2024/25 年度大豆播种工作继续保持积极步伐。该州大豆种植面积估计较上一年度增加 6.8%，达到 450.1 万公顷，单产估计为每公顷 51.7 袋，使得产量达到 1397.7 万吨。数据显示，该州 86%的大豆作物状况优良，10.8%表现一般，只有 3.1%的作物状况不佳。截至 11 月 29 日的调查显示，97.4%的计划种植面积已经得到播种，中部地区进展最快，种植率为 98.2%，其次是南部和北部地区，种植率分别为 97.6%和 96%。与去年同期相比，种植进度略快，表明当前周期前景良好。

6、据外媒报道，罗萨里奥谷物交易所称，最近阿根廷农业中心地带出现降雨，为土壤带来了急需的水分。目前当地农户正在种植玉米和大豆。随着南半球的夏季临近，现在阿根廷几乎每周都会出现降雨。周末南部地区出现及时降雨，改善了当地干燥状况。此前北部地区也下了大雨。预计 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 5300 万至 5350 万吨。

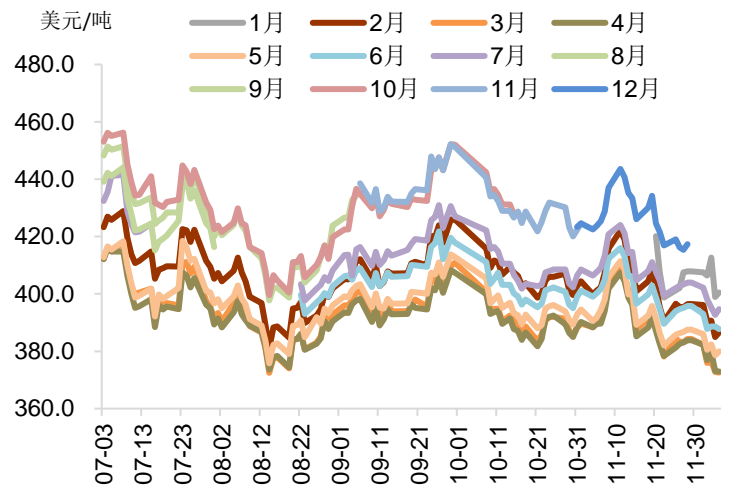
7、Emater 机构发布：巴西南里奥格兰德州当前的 2024/25 年度大豆产量料达到 2,160 万吨，这将较 2023/24 年度增长 18.59%。Emater-RS 技术总监称，该州的大豆种植面积料为 6,811,344 公顷，比上年度增长 1.54%，单产预计将较去年高出 13.17%，达到 3,179 千克/公顷。Emater 称，在 10 月底和 11 月初播种的作物发芽良好。11 月下半月播种的作物，由于雨水很少，出现了一些发芽失败，但没有影响作物的生长。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

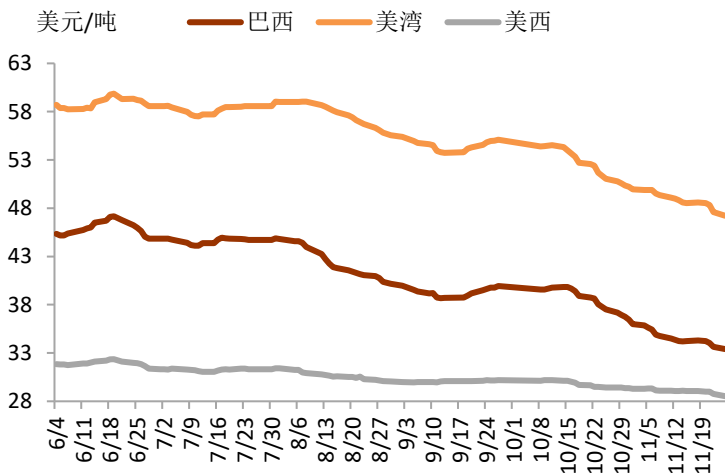


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

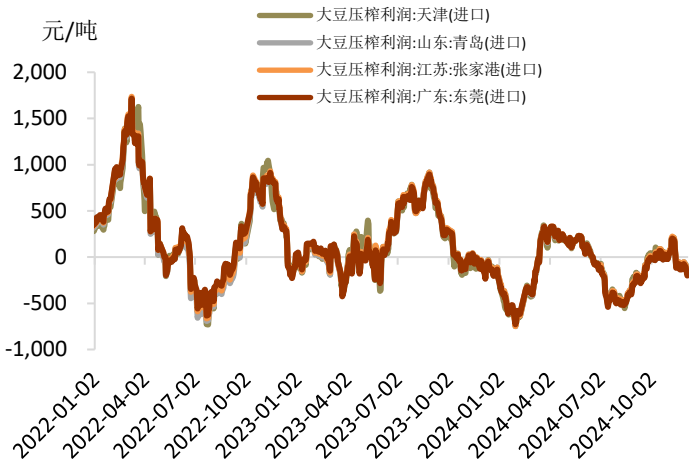


图表 4 人民币即期汇率走势



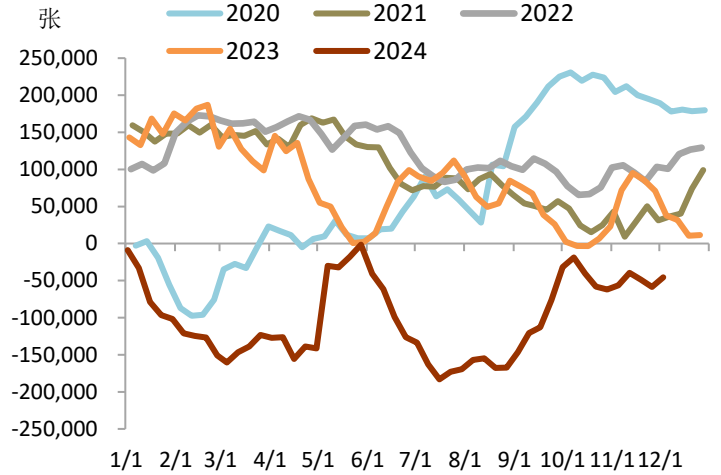
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润

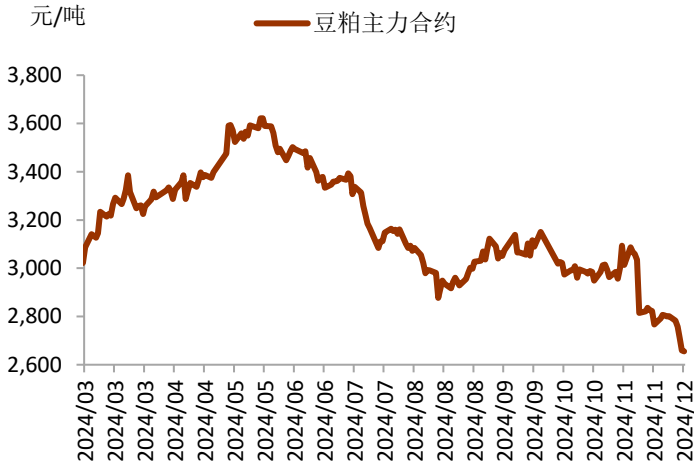


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

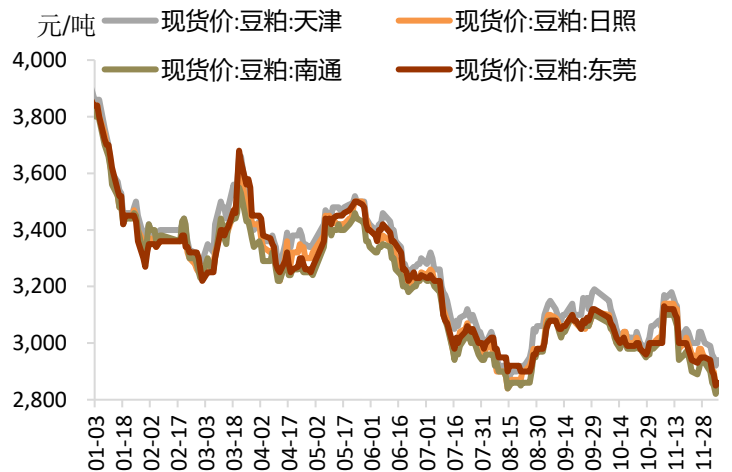


图表 7 豆粕主力合约走势

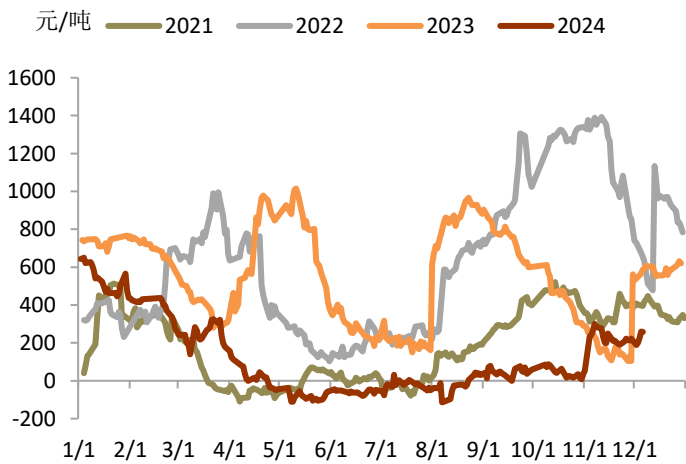


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

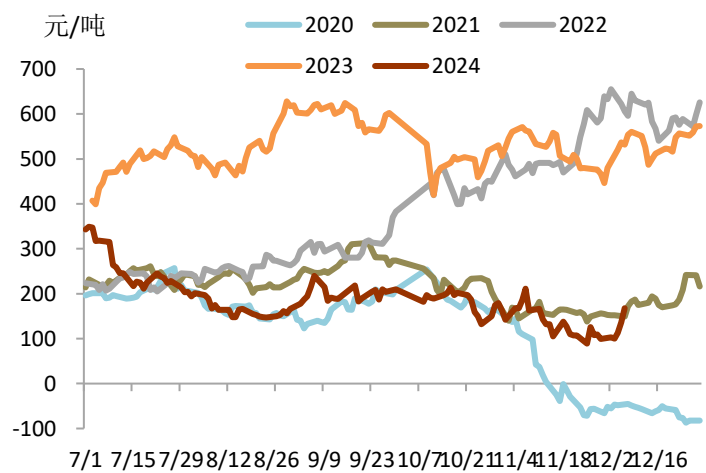
图表 8 各区域豆粕现货价格



图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

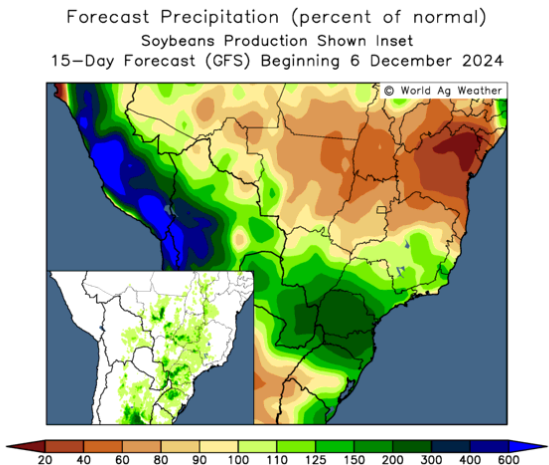


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

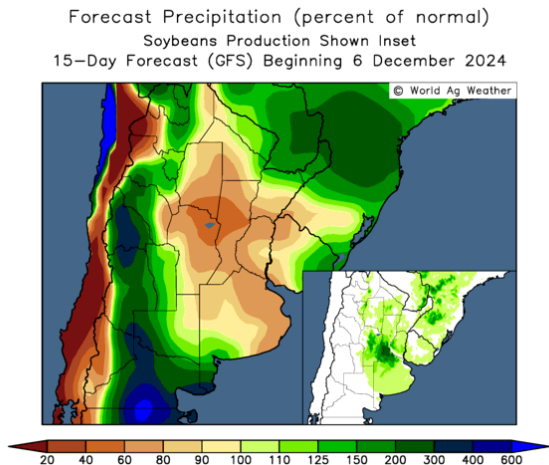


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

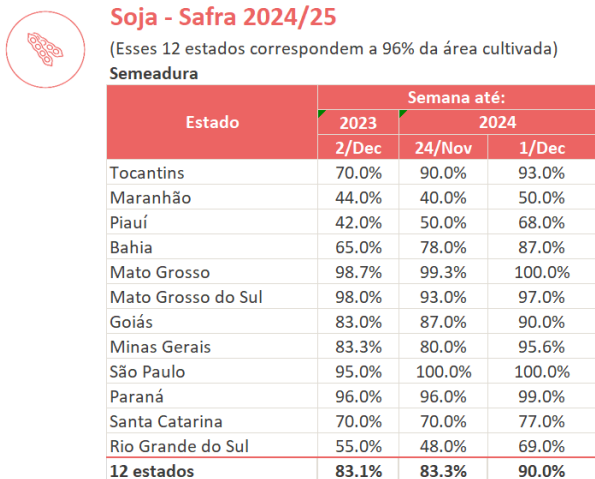


图表 12 阿根廷大豆产区降水

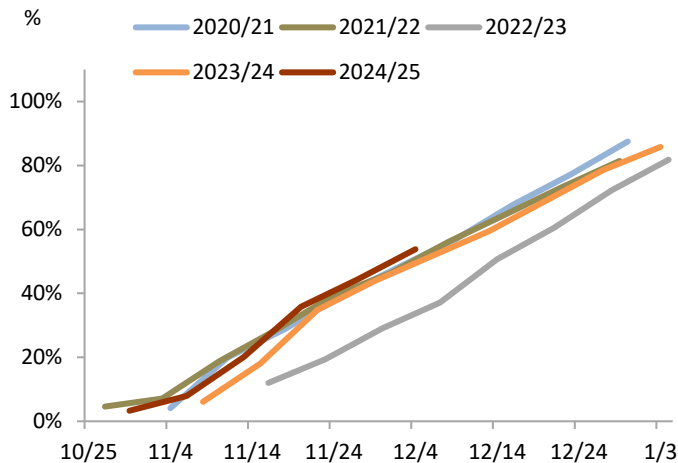


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

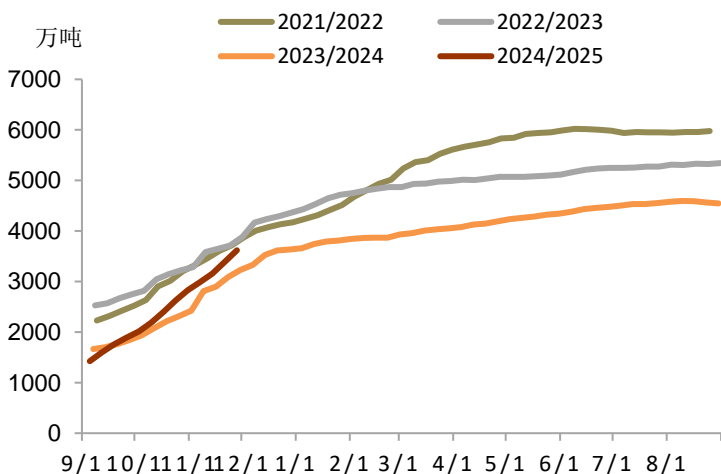


图表 14 阿根廷大豆播种进度

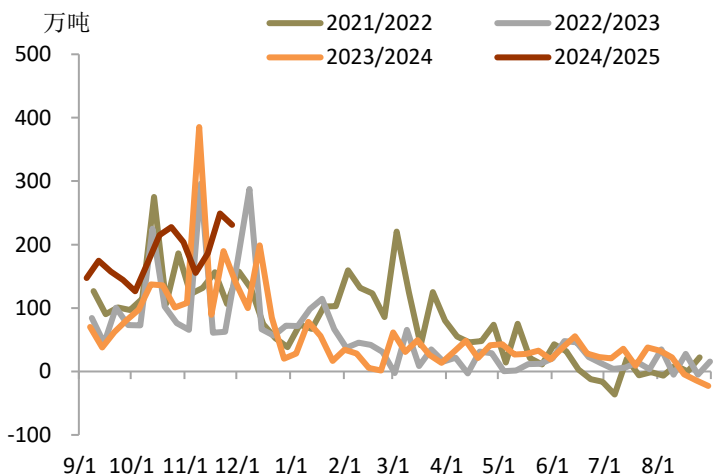


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

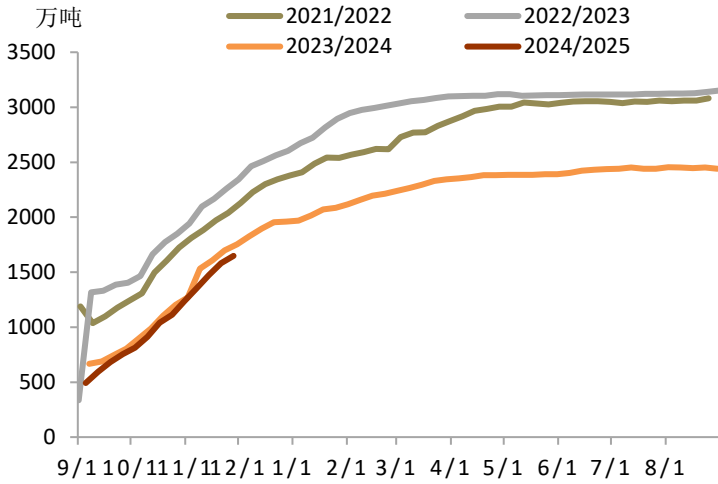


图表 16 美豆当周净销售量

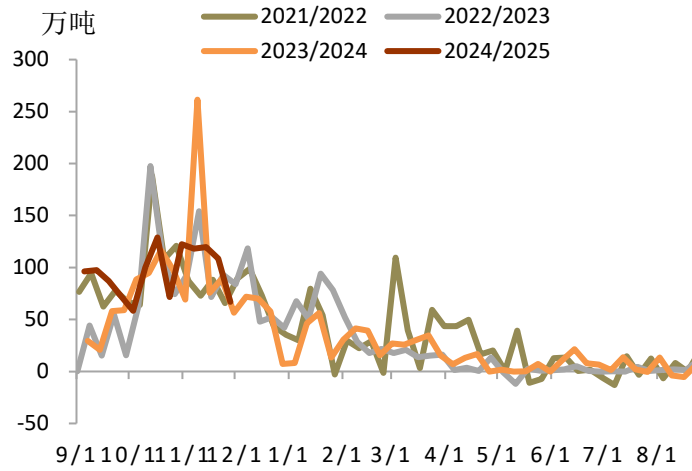


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

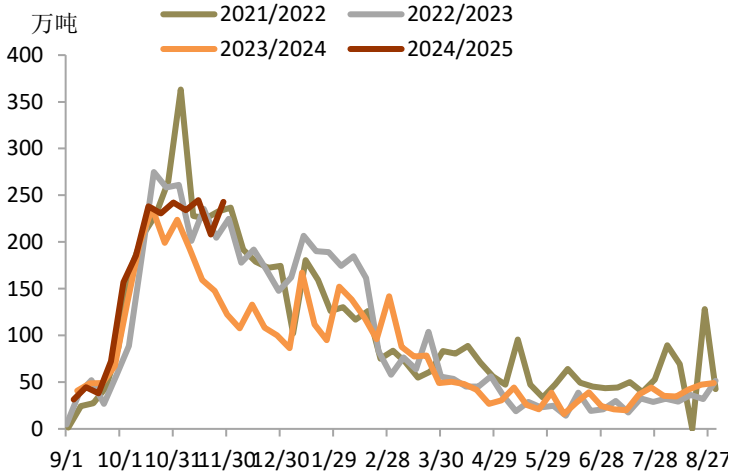


图表 18 美豆当周对中国净销售量

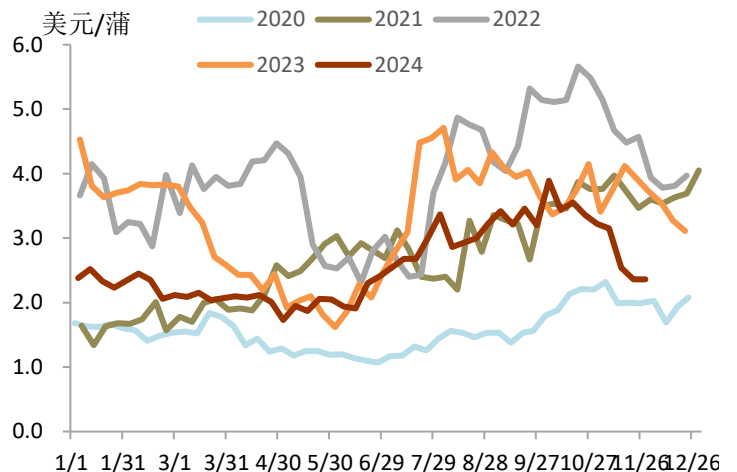


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

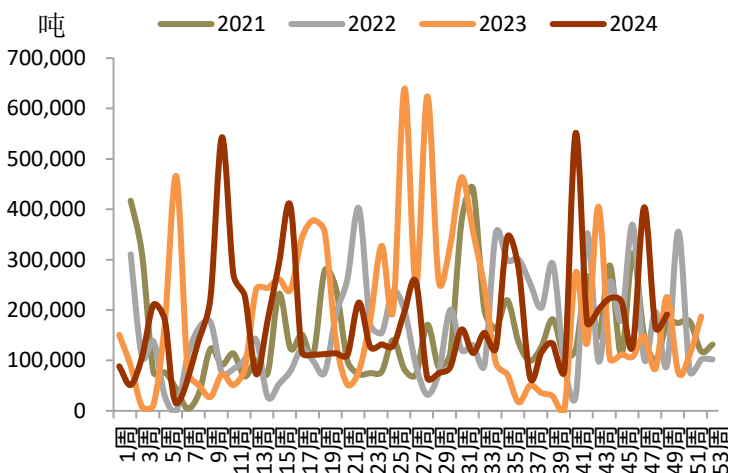


图表 20 美国油厂压榨利润

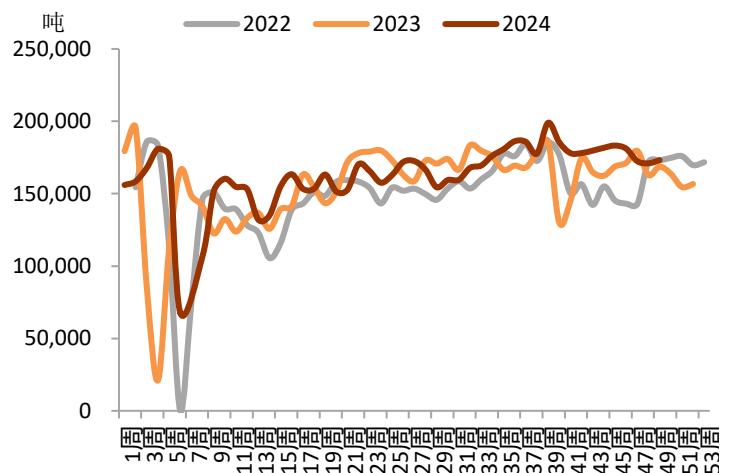


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

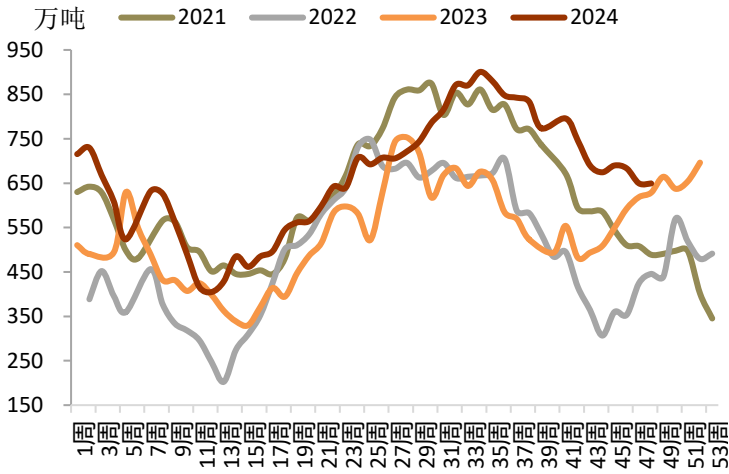


图表 22 豆粕周度日均提货量

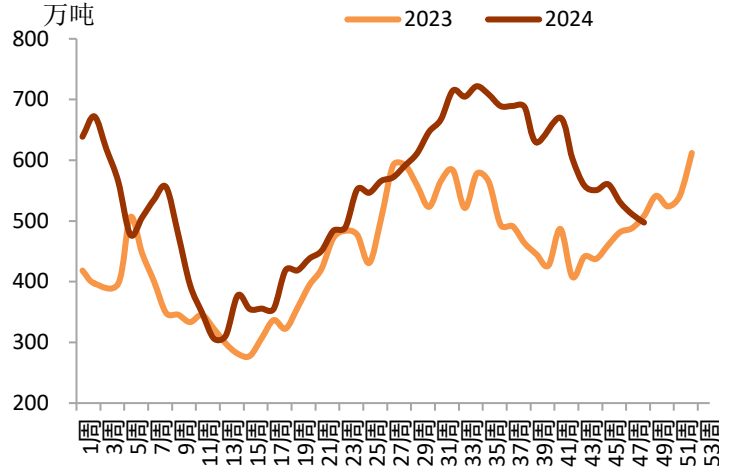


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

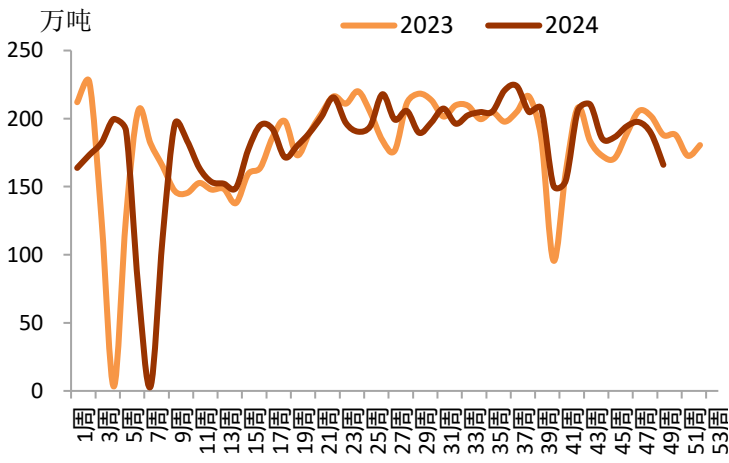


图表 24 油厂大豆库存

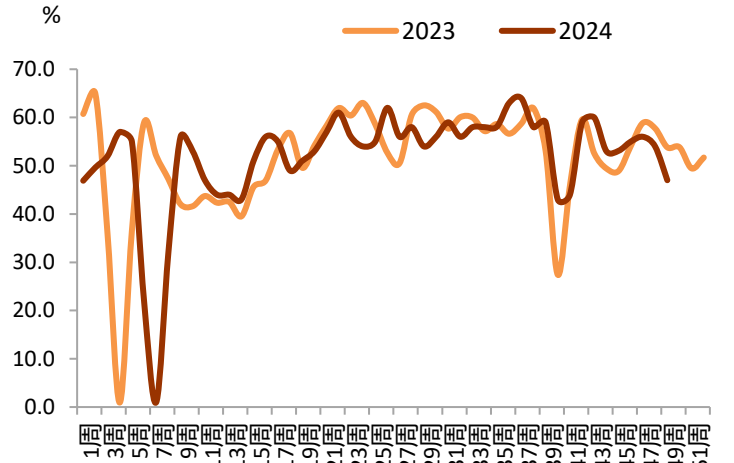


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

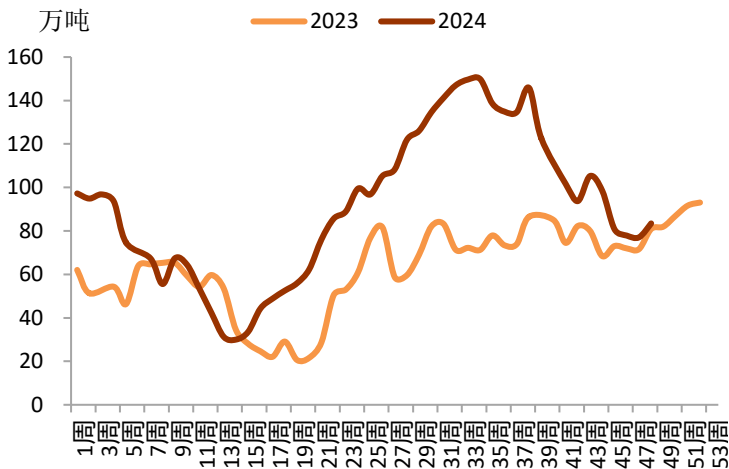


图表 26 油厂压榨开机率

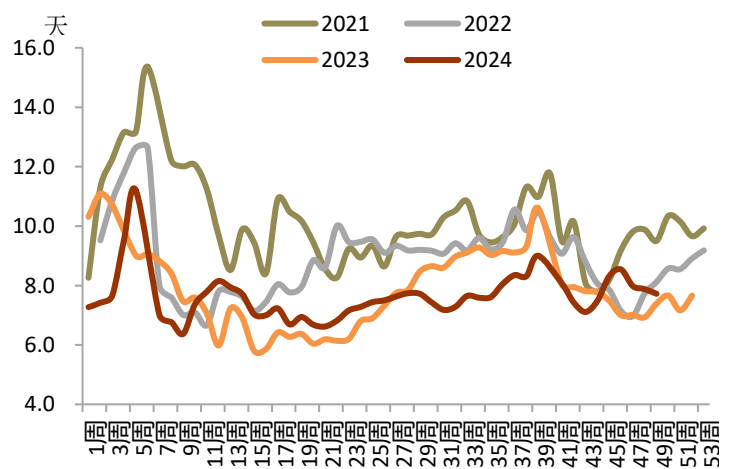


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。