

2024年12月13日



南美丰产或逐步兑现

豆粕弱势寻底

核心观点及策略

- 国际方面：巴西大豆播种基本结束，种植季以来天气形势较积极，土壤墒情持续改善，作物状况良好，未来2周降水仍在均值之上，丰产预期逐步兑现，USDA月报维持1.69亿吨不变，部分机构上调产量预期；阿根廷播种已过6成，前期土壤底墒充足，已播作物状况优良，但12月以来产区降水零星，当前影响暂时有限，整体来看丰产预期增强；中国采购美豆或达年度计划8-9成，巴西贴水近期走低，性价比凸显，美豆采购节奏或放缓，逐步转向南美市场。
- 国内方面：11月大豆进口低于预期，因前期到港受阻影响，后续12-2月份到港预估分别为900万吨，810万吨，410万吨；近月大豆到港仍持续，国内港口和油厂大豆库存维持高位，近期由于开机率下滑，豆粕库存减少，基差有所走强；巴西大豆贴水走低，叠加雷亚尔贬值，豆粕弱势运行。
- 宏观方面，美国11月CPI和PPI数据超预期，美元指数延续高位震荡，特朗普执政后有贸易摩擦担忧；国内政策陆续出台，明年的经济预期向好。基本上，南美维持丰产预期，若逐步兑现，巴西贴水仍有回落空间，连粕或进一步下挫，寻找底部，价格中枢整体下移；在供需平衡表预期宽松背景下，明年价格或呈现寻底再震荡运行的过程。长期策略来看，等待底部形成建多单的机会。
- 风险因素：中美贸易，产区天气，到港库存

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

目录

| | |
|----------------------|----|
| 一、豆粕市场行情回顾 | 5 |
| 二、国际方面 | 6 |
| 2.1 全球大豆供需 | 6 |
| 2.2 美国大豆供需..... | 7 |
| 2.3 美豆收割进展..... | 8 |
| 2.4 美豆出口和压榨情况..... | 9 |
| 2.5 巴西大豆平衡表及出口..... | 11 |
| 2.6 巴西大豆天气及播种情况..... | 13 |
| 2.7 阿根廷大豆情况..... | 14 |
| 三、国内情况 | 16 |
| 3.1 进口大豆情况..... | 16 |
| 3.2 国内油厂库存..... | 17 |
| 3.3 饲料养殖情况..... | 19 |
| 四、总结与后市展望 | 21 |

图表目录

| | |
|----------------------|----|
| 图表 1 美豆连续合约价格走势 | 5 |
| 图表 2 连粕主力合约价格走势 | 5 |
| 图表 3 世界大豆供需平衡表(千吨) | 6 |
| 图表 4 全球大豆产量及变化 | 7 |
| 图表 5 全球大豆期末库存及库消比 | 7 |
| 图表 6 美国大豆供需平衡表(百万蒲) | 8 |
| 图表 7 美国大豆产量及变化 | 8 |
| 图表 8 美国大豆期末库存及库消比 | 8 |
| 图表 9 美豆收割率 | 9 |
| 图表 10 美豆优良率 | 9 |
| 图表 11 美豆累计销售量 | 9 |
| 图表 12 美豆对中国累计销售量 | 9 |
| 图表 13 美豆当周出口量 | 10 |
| 图表 14 美豆对中国当周出口 | 10 |
| 图表 15 叠加未知目的地中国采购量测算 | 10 |
| 图表 16 美豆当周净销售 | 10 |
| 图表 17 NOPA 大豆月度压榨量 | 11 |
| 图表 18 伊利诺伊油厂压榨毛利 | 11 |
| 图表 19 巴西大豆供需平衡表(千吨) | 12 |
| 图表 20 巴西大豆产量及变化 | 12 |
| 图表 21 巴西大豆期末库存及库消比 | 12 |
| 图表 22 巴西大豆月度出口量 | 13 |
| 图表 23 巴西大豆对中国月度出口量 | 13 |
| 图表 24 巴西大豆产区降水预报 | 13 |
| 图表 25 巴西大豆产区气温预报 | 13 |
| 图表 26 马托州播种进度(中西部) | 14 |
| 图表 27 帕拉纳州播种进度(南部) | 14 |
| 图表 28 阿根廷大豆供需平衡表(千吨) | 14 |
| 图表 29 阿根廷大豆产量及变化 | 15 |
| 图表 30 阿根廷大豆期末库存及库消比 | 15 |
| 图表 31 阿根廷大豆产区降水预报 | 15 |
| 图表 32 阿根廷大豆产区气温预报 | 15 |
| 图表 33 中国大豆月度进口量及预估 | 16 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 34 中国进口美国大豆情况 | 16 |
| 图表 35 中国进口巴西大豆情况 | 17 |
| 图表 36 中国进口大豆结构 | 17 |
| 图表 37 全国豆粕周度日均成交 | 17 |
| 图表 38 全国豆粕周度日均提货量 | 17 |
| 图表 39 港口大豆库存 | 18 |
| 图表 40 油厂大豆库存 | 18 |
| 图表 41 油厂压榨量 | 18 |
| 图表 42 油厂开机率 | 18 |
| 图表 43 油厂豆粕库存 | 18 |
| 图表 44 饲企豆粕库存天数 | 18 |
| 图表 45 2024 年前三季度全国工业饲料生产情况 | 19 |
| 图表 46 能繁母猪存栏量环比走势图 | 19 |
| 图表 47 80kg 大猪存栏环比变化走势图 | 19 |
| 图表 48 生猪出栏均重走势图 | 20 |
| 图表 49 全国生猪均价走势 | 20 |
| 图表 50 生猪自繁自养的养殖利润 | 20 |
| 图表 51 外购仔猪的养殖利润 | 20 |
| 图表 52 白羽肉鸡的养殖利润 | 20 |
| 图表 53 蛋鸡的养殖利润 | 20 |

一、豆粕市场行情回顾

2024年由于全球大豆供给趋于宽松，豆粕价格中枢下移，主要分为四个阶段：

第一阶段：2024年1-2月份，南美旧作迎来利好降水，丰产预期兑现，国内大豆到港量增多，豆粕库存同期高位，国内呈现供强需弱格局，豆粕价格下行；随着南美丰产利空因素逐步被消化，春节期间大豆到港季节性减少，油厂开机率下降，节前饲料企业备货需求增加，国内盘面受到油厂挺价走稳，当时外盘承压限制国内反弹空间，豆粕震荡运行。

第二阶段：2024年3-5月份，巴西农户惜售情绪升温，中国采购需求增加，巴西大豆贴水大幅上涨，进口成本价格上移，节后备货需求开始恢复，共同推动豆粕价格反弹上涨。后随着采购的巴西大豆陆续到港，豆粕库存或逐步增加，4月份节假日较多，备货需求支撑，美豆进入播种季，开局天气良好，多种因素叠加震荡偏弱运行。五一期间，巴西南部产区南里奥格兰德州遭遇暴雨洪水影响，市场对大豆减产忧虑升温，资金大幅推涨豆粕价格至年内高点。

第三阶段：2024年6-8月份，美国农业部2024/2025年度USDA报告发布，供给宽松格局确立，北美种植季风调雨顺，开局土壤墒情充足，作物状况优良率水平同期高位水平，叠加美豆出口销售进度滞后，外盘承压持续回落；国内大豆持续到港，国内豆粕库存持续增加，供应充裕，豆粕持续下行。

第四阶段：2024年9-11月份，随着北美大豆丰产格局确立，利空因素逐步被消化，美豆出口需求改善，巴西大豆播种前期产区降水较少支撑，豆粕小幅反弹；后来国内9-10月份大豆到港超预期，豆粕去库进程缓慢，供给较为充足，且南美产区天气持续改善，播种进度加快，南美丰产预期增强，巴西大豆贴水走弱，豆粕震荡走弱。

图表 1 美豆连续合约价格走势



图表 2 连粕主力合约价格走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国际方面

2.1 全球大豆供需

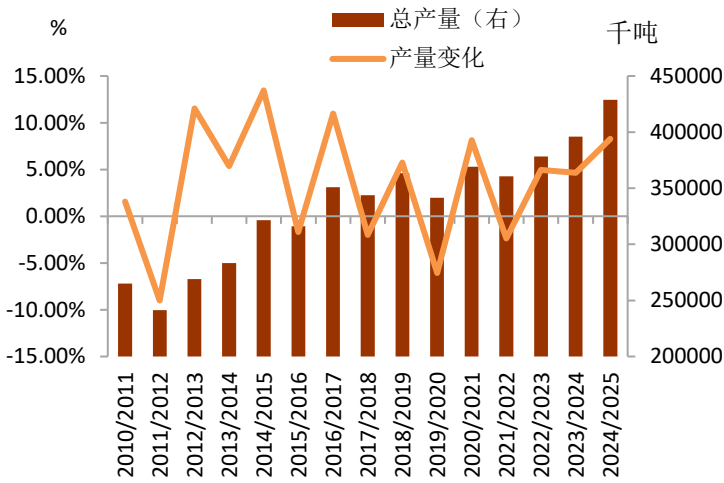
截至美国农业部11月份USDA报告数据来看,2024/2025年度全球大豆种植面积维持扩张态势,为14583万公顷,较上一年度的13985万公顷增加4.28%,主要增幅来自于南美产区的扩大种植;2024/2025年度大豆产量预估达到创纪录的4.254亿吨,较上一年度3.947亿吨增加0.307亿吨,增幅7.8%,除了面积贡献增加外,单产水平同比增加,主要是大豆核心产区天气形势积极,美豆从播种生长到收获,作物状况均保持优良,南美产区降水充裕,播种基本结束,土壤墒情较好,降水过程持续且广泛,南美丰产预期逐步增强,大豆产量或增加3070万吨,供应宽松格局不改。随着世界人口仍在不断增长,生物柴油需求政策仍在推进,对大豆的需求维持增长的态势,抛除大豆国际贸易进出口的口径比较,2024/2025年度全球大豆需求总量为4.023亿吨,较上一年度的3.842亿吨增加1810万吨。总体供需双增的格局背景下,2024/2025年度期末库存或达到1.317亿吨,较上一年度增加1932万吨,供需趋于宽松。

图表 3 世界大豆供需平衡表(千吨)

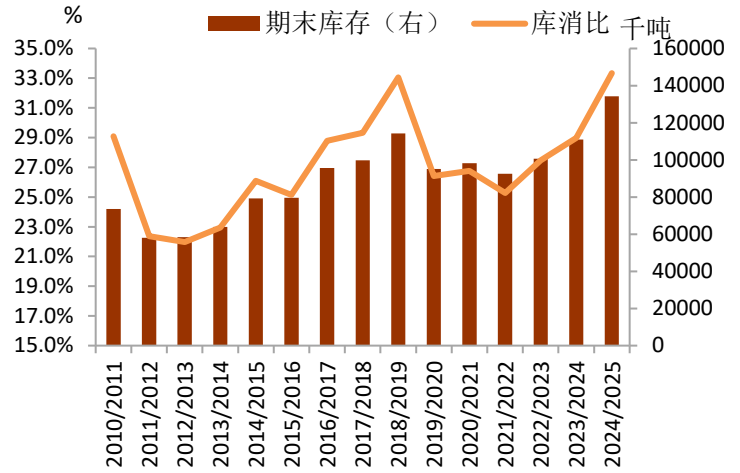
| 基于 11 月 USDA 报告 | | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 10 月 | 2024/2025 11 月 |
|-----------------|------------|-----------|-----------|----------------|----------------|
| 供应 | 期初库存 | 92582 | 101007 | 112366 | 112415 |
| | 产量 | 378371 | 394729 | 428918 | 425402 |
| | 进口 | 167860 | 177900 | 177612 | 177912 |
| | 总供应 | 638813 | 673636 | 718896 | 715729 |
| 需求 | 出口 | 171757 | 177037 | 181531 | 181710 |
| | 压榨需求 | 315440 | 331127 | 346379 | 346145 |
| | 食用需求 | 22845 | 23805 | 24767 | 24742 |
| | 残差 | 28159 | 29252 | 31574 | 31388 |
| | 总消费(不包括出口) | 366444 | 384184 | 402720 | 402275 |
| | 总需求 | 538201 | 561221 | 584251 | 583985 |
| 库存 | 期末库存 | 100612 | 112415 | 134645 | 131744 |
| | 库存/总消费 | 27.46% | 29.26% | 33.43% | 32.75% |

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 4 全球大豆产量及变化



图表 5 全球大豆期末库存及库消比



数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.2 美国大豆供需

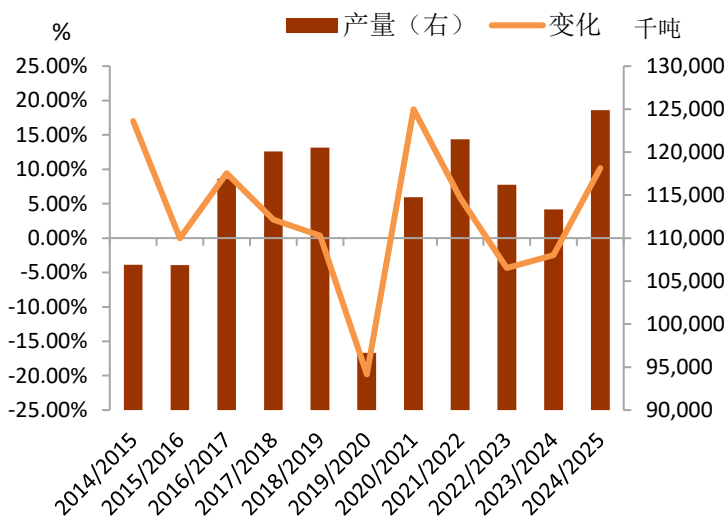
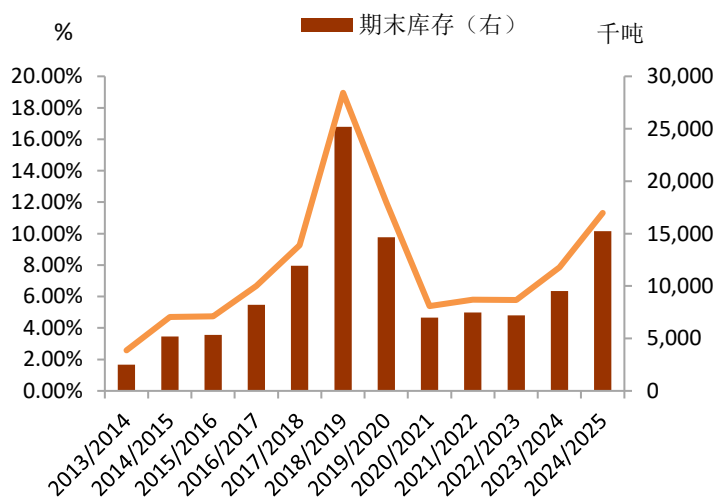
2024/2025 年度美豆播种较为顺利，生长发育期产区降水充裕，作物状况优良占比高于同期水平，丰产格局确定，收割期天气干燥，收获工作较为顺利；11 月报告单产下调一是 9 月份临近收获，天气持续干燥影响，再者 10 月份降水持续偏少，导致大豆含水量降低，整体维持丰产预期。

2024 年美国大豆种植面积为 8710 万英亩，较去年面积 8360 万英亩增加 350 万英亩，增幅为 4.19%，美国玉米，大豆整体种植面积较稳定，随着美豆价格跌破种植成本，下方有较强支撑，大豆玉米比价回落，明年种植大豆的热情或有降温，北美产区种植面积难有增幅；截至 11 月 USDA 报告来看，美豆单产较前期下调至 51.7 蒲/英亩，2023 年单产在 50.6 蒲/英亩，当前单产仍是较高单产水平，较去年增加 2.17%；2024/2025 年度美豆产量为 44.61 亿蒲式耳，较上一年度增加 3 亿蒲式耳，增幅 7.2%；随着厄尔尼诺现象结束，现在转为天气中性，明年种植季或面临拉尼娜的威胁。近期美豆月度压榨量持续创新高，压榨产能仍在持续增加过程中以满足生物柴油的需求，2024/2025 年度美豆压榨产能预估达到 24.1 亿蒲式耳，较上一年度增加 1.23 亿蒲式耳，增幅为 2.96%；由于供应增多，美豆出口较上年度上调 1.3 亿蒲至 18.25 亿蒲，目前出口销售需求良好，整体进度符合 USDA 目标。当前预估美豆 2024/2025 年度期末库存为 4.7 亿蒲，去年为 3.42 亿蒲，库消比为 10.81%，略微宽松。

图表 6 美国大豆供需平衡表(百万蒲)

| 基于 11 月 USDA 报告 | | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 10 月 | 2024/25 11 月 |
|-----------------|-----------|---------|---------|--------------|--------------|
| 面积 | 播种 (百万英亩) | 87.5 | 83.6 | 87.1 | 87.1 |
| | 收获 (百万英亩) | 86.2 | 82.3 | 86.3 | 86.3 |
| | 单产 (蒲/英亩) | 49.6 | 50.6 | 53.1 | 51.7 |
| 供应 | 期初库存 | 274 | 264 | 342 | 342 |
| | 产量 | 4270 | 4162 | 4582 | 4461 |
| | 进口 | 25 | 21 | 15 | 15 |
| | 总供应 | 4569 | 4447 | 4939 | 4818 |
| 需求 | 压榨需求 | 2212 | 2287 | 2425 | 2410 |
| | 出口需求 | 1992 | 1695 | 1850 | 1825 |
| | 种用 | 75 | 78 | 78 | 78 |
| | 残差 | 26 | 45 | 36 | 35 |
| | 总需求 | 4305 | 4105 | 4389 | 4348 |
| 库存 | 期末库存 | 264 | 342 | 550 | 470 |
| | 库消比 | 6.13% | 8.33% | 12.53% | 10.81% |

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

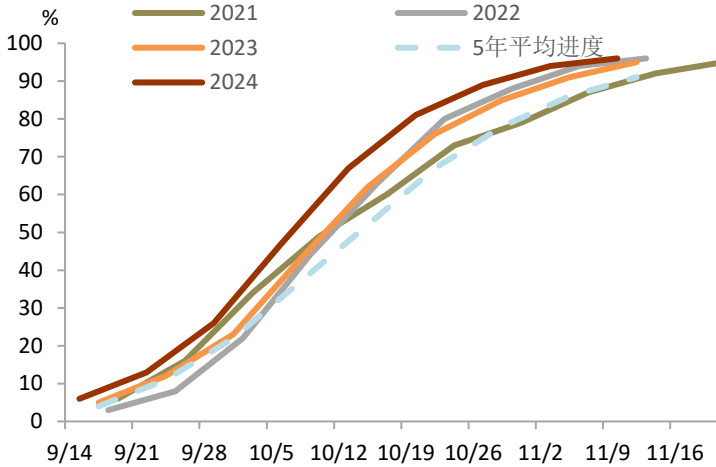
图表 7 美国大豆产量及变化

图表 8 美国大豆期末库存及库消比


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

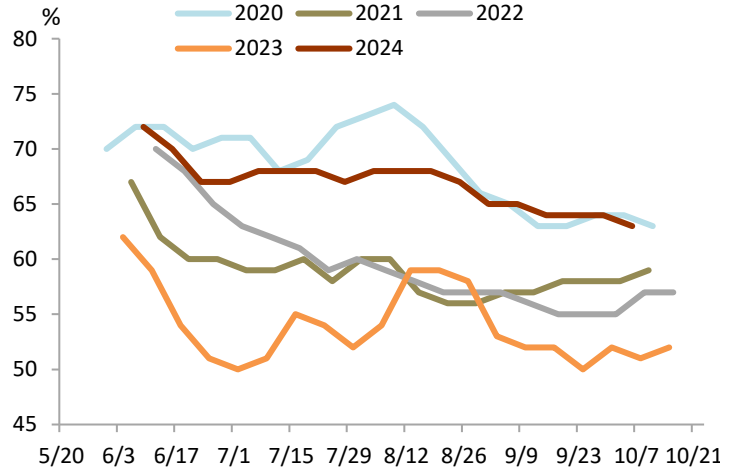
2.3 美豆生长季回顾

美国农业部(USDA)发布的作物生长报告显示,截至11月3日当周,美国大豆收割率为94%,低于市场预期的95%,前一周为89%,去年同期为89%,五年均值为85%。美豆收割工作顺利,进度已过九成,即将收关。回顾北美种植季,在播种和生长阶段,天气整体良好,作物状况优良率处于同期高位,到了收割期,天气干燥,收割工作开展较为顺利,完美收官,总之,2024年北美季风调雨顺,2025年北美种植季拉尼娜现象回归概率增加,届时关注。

图表 9 美豆收割率



图表 10 美豆优良率

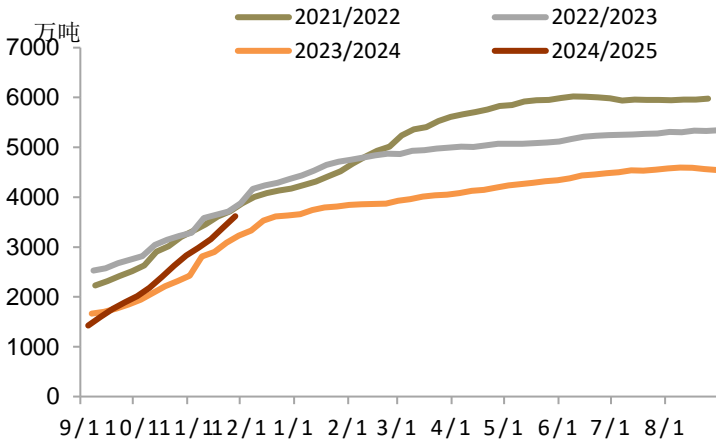


数据来源: iFinD, USDA, 铜冠金源期货

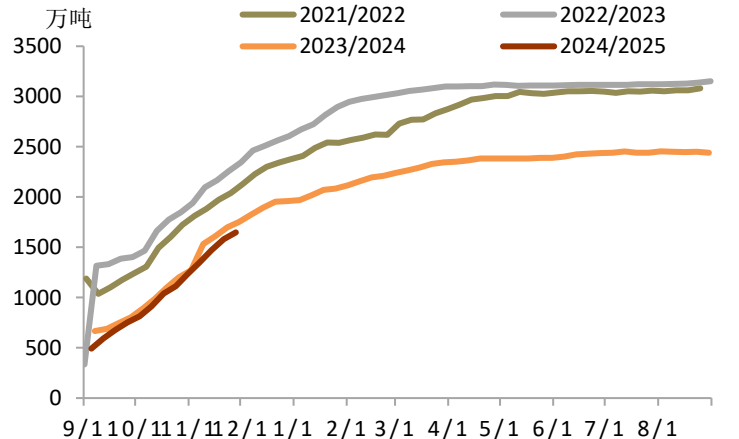
2.4 美豆出口和压榨情况

截至 11 月 28 日当周,美国 2024/2025 年度大豆出口净销售为 231.3 万吨,前一周为 249 万吨,去年同期为 140.4 万吨;2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3618.5 万吨,前一作物年度同期为 3228.7 万吨;美国 2024/2025 年度大豆对中国出口销售净增加 67 万吨,前一周为 108.7 万吨;对中国大豆累计销售量为 1648.3 万吨,去年同期为 1754.3 万吨。叠加未知目的口径数据来看,当前中国采购美豆或达到计划的 8-9 成,巴西贴水近期持续下滑,性价比凸显,采购需求或逐步转向南美市场,美豆采购步伐将逐步放缓。

图表 11 美豆累计销售量

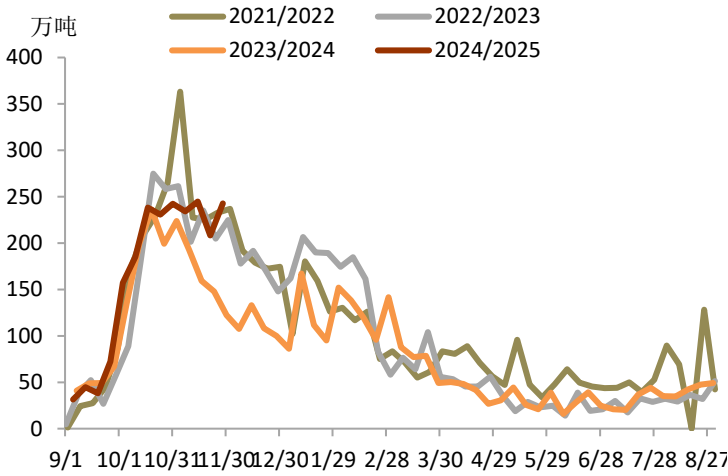


图表 12 美豆对中国累计销售量

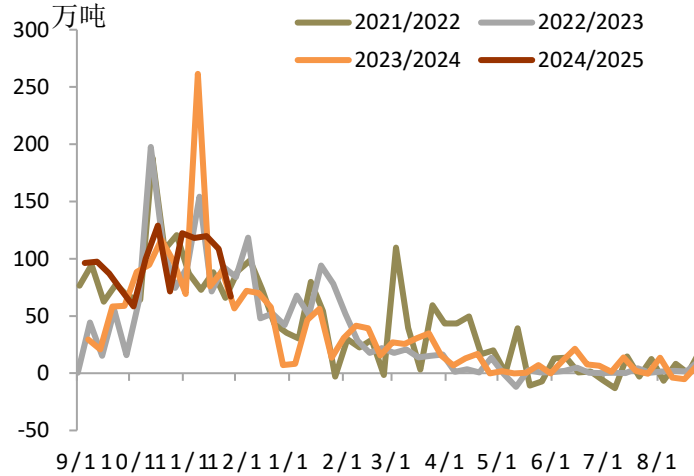


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 13 美豆当周出口量

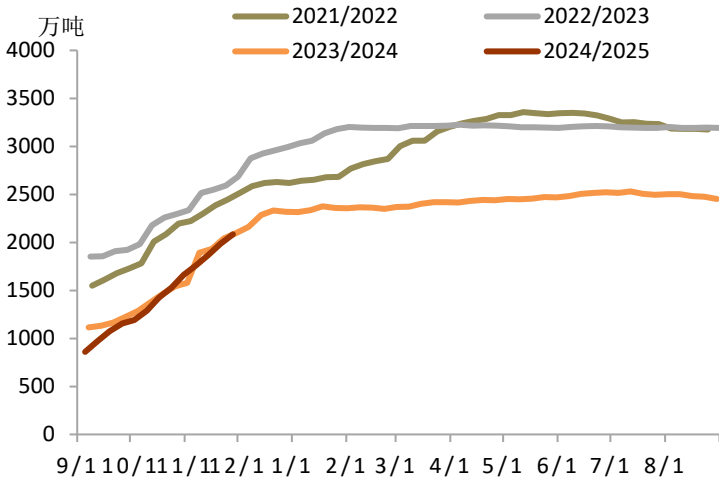


图表 14 美豆对中国当周出口

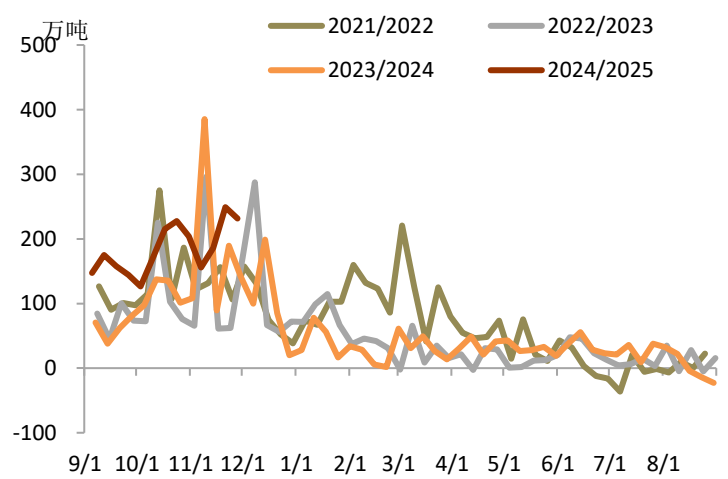


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 15 叠加未知目的地中国采购量测算



图表 16 美豆当周净销售



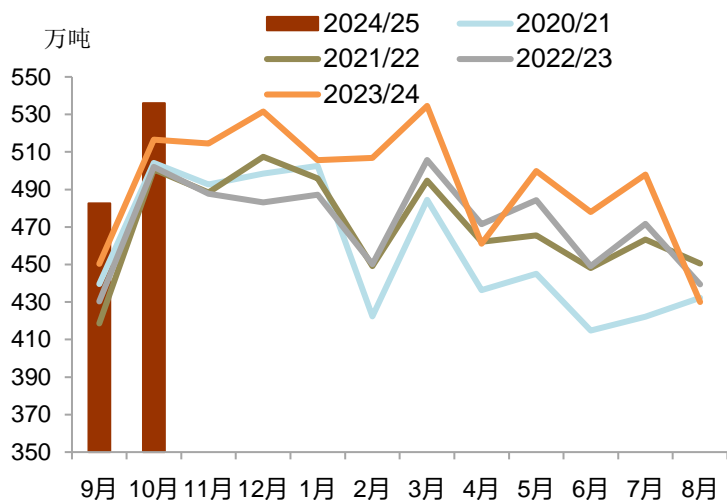
数据来源：USDA，铜冠金源期货

美国油籽加工商协会（NOPA）数据发布显示，2023/2024 年度（2023 年 9 月至 2024 年 8 月）美豆压榨合计量为 21.78 亿蒲式耳，2022/2023 年度大豆压榨量合计为 20.8 亿蒲式耳，同比增加 0.98 亿蒲式耳，增幅 4.71%。随着压榨产能不断扩张，2024/2025 年度月度压榨量均高于往年同期水平，其中 2024 年 9 月大豆压榨量为 1.7732 亿蒲，10 月压榨量为 1.9996 亿蒲，本作物年度以来压榨合计量为 3.7728 亿蒲，上一年度同期为 3.5523 亿蒲，同比增加 0.2205 亿蒲，增幅为 6.21%，当前进度高于 USDA 目标增幅。

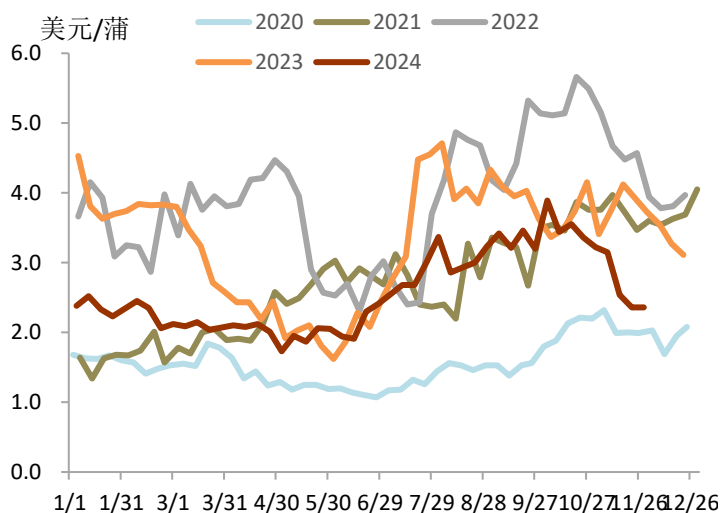
美国农业部发布的压榨周报显示，截至 2024 年 11 月 29 日当周，美国大豆压榨毛利润为 2.36 美元/蒲，前一周为 2.36 美元/蒲，去年同期为 3.72 美元/蒲；伊利诺伊州中部的毛豆

油卡车报价为 42.85 美分/磅，与上周持平，去年同期为 54.18 美分/磅；伊利诺伊州中部地区大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 308.4 美元/短吨，上周为 308.4 美元/短吨，去年同期为 450.34 美元/短吨；同期 1 号黄大豆价格为 9.87 美元/蒲，与前一周持平，去年同期为 13.14 美元/蒲。随着美豆油和美豆粕价格走弱，压榨利润回落。

图表 17 NOPA 大豆月度压榨量



图表 18 伊利诺伊油厂压榨毛利



数据来源：NOPA，铜冠金源期货

2.5 巴西大豆平衡表及出口

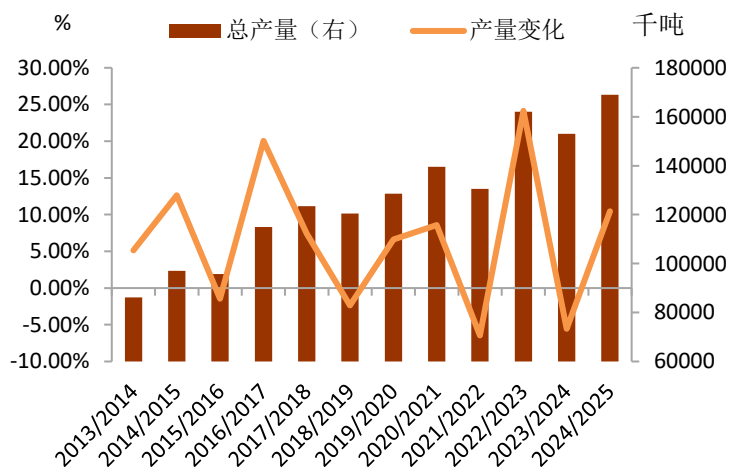
基于 11 月份 USDA 报告数据来看，巴西大豆播种面积仍在增长，2024/2025 年度收获面积为 4730 万公顷，上一年度收获面积为 4580 万公顷，同比增加 150 万公顷，增幅 3.28%，过去 20 年巴西大豆种植面积维持扩张态势，并且巴西官方预估，2025 年种植面积将增加 3%，而这些耕地大部分来源于中北部地区退耕的牧场，以及未开发土地的开耕。2024/2025 年度巴西大豆产量预估为 1.69 亿吨，较上一年度增加 1600 万吨，增幅为 10.46%；10 月份以来，巴西播种天气形式积极，降水持续且广泛，播种临近结束，已播作物的生长状况良好，丰产预期增强，近期各机构均有上调产量预期。其中，Celeres 机构发布，巴西 2024/25 年度大豆产量预计为 1.708 亿吨。Celeres 称，预期的丰收将带来 1.07 亿吨的出口量。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。若预估准确产量将超过 2022/23 年度创下的 1.624 亿吨的历史高位。产量还较之前一年度增加 10.7%，当时恶劣天气打击了单产。需求情况来看，2024/2025 年度巴西大豆出口量预计为 1.055 亿吨，上一作物年度为 1.04174 亿吨，同比小幅增加 133 万吨；压榨需求总体维持稳定；期末库存为 3351 万吨，较上一作物年度增加 555 万吨。

图表 19 巴西大豆供需平衡表(千吨)

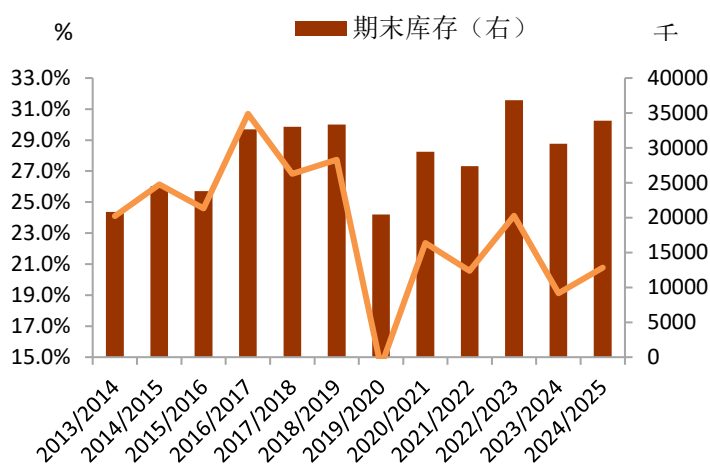
| 基于 11 月 USDA 报告 | | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 10 月 | 2024/2025 11 月 |
|-----------------|--------|-----------|-----------|----------------|----------------|
| 供应 | 期初库存 | 27378 | 36819 | 27962 | 27962 |
| | 产量 | 162000 | 153000 | 169000 | 169000 |
| | 进口 | 154 | 867 | 150 | 150 |
| | 总供应 | 189532 | 190686 | 197112 | 197112 |
| 需求 | 出口 | 95504 | 104174 | 105000 | 105500 |
| | 压榨需求 | 53409 | 54700 | 54000 | 54000 |
| | 残差 | 3800 | 3850 | 4100 | 4100 |
| | 总需求 | 152713 | 162724 | 163100 | 163600 |
| 库存 | 期末库存 | 36819 | 27962 | 34012 | 33512 |
| | 库存/总消费 | 24.11% | 17.18% | 20.85% | 20.48% |

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 20 巴西大豆产量及变化



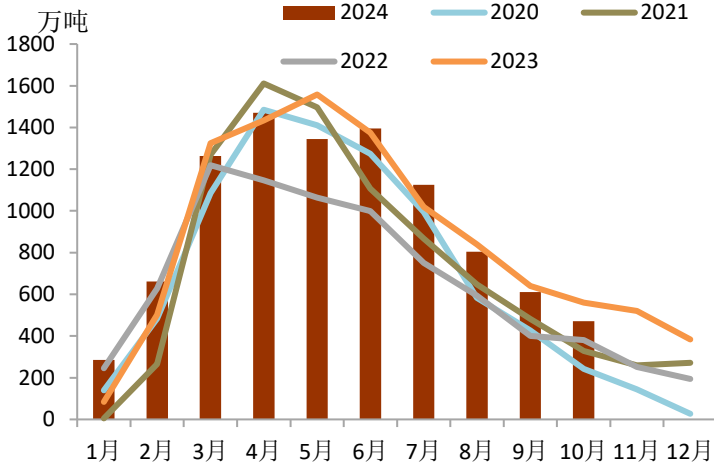
图表 21 巴西大豆期末库存及库消比



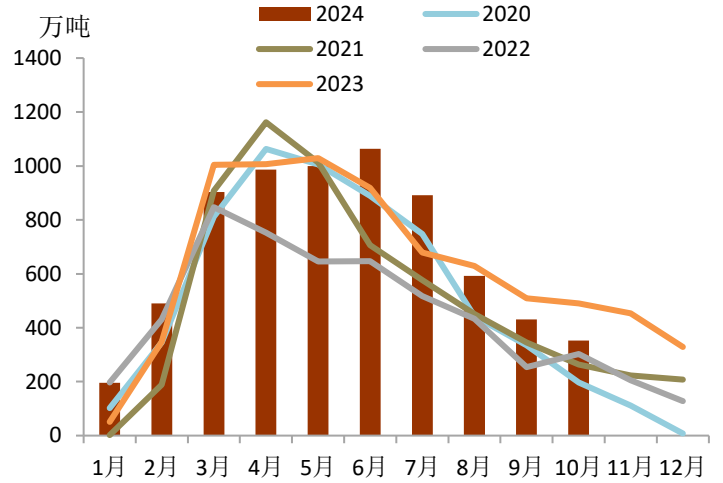
数据来源：USDA，铜冠金源期货

据巴西官方统计的出口数据来看，2024 年 1-10 月份巴西大豆出口量为 9429 万吨，去年同期出口量为 9335 万吨，同比增加 94 万吨，2023 年合计出口量为 10238 万吨；预计 2025 年巴西大豆出口量供应仍充裕，在预期丰产的前提下，出口量或有小幅增加。2024 年 1-10 月份巴西对中国大豆出口量合计值为 6904 万吨，去年同期出口量为 6664 万吨，同比增加 240 万吨，中国采购巴西大豆需求增加，美豆采购量减少，2023 年巴西大豆对中国合计出口量为 7446 万吨。随着特朗普明年 1 月份上台执政，中美贸易摩擦或可能加剧，国内大豆采购需求或更多向巴西倾斜。

图表 22 巴西大豆月度出口量



图表 23 巴西大豆对中国月度出口量

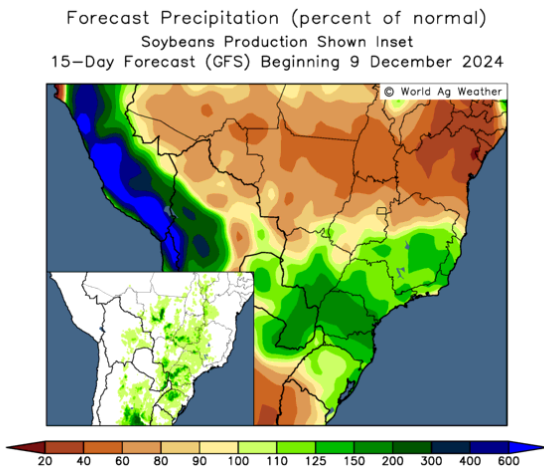


数据来源：巴西出口统计局，铜冠金源期货

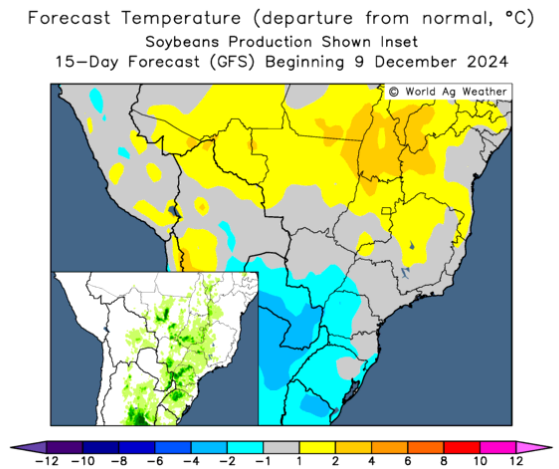
2.6 巴西大豆天气及播种情况

据 Conab 机构发布的数据显示,截至 12 月 8 日,巴西大豆播种率为 94.1%,前一周为 90.0%,去年同期为 89.9%。AgRural 机构发布,截至上周四,巴西 2024/25 年度大豆种植完成 95%,较之前一周提高 4%,上年同期的 91%。巴西产区播种进度已过 9 成,基本接近尾声。据各州机构发布的数据显示,作物状况整体表现良好,前期南部产区由于降水偏少,部分地区受到干旱侵扰,但近期持续降水缓解担忧,增强丰产预期。天气预报显示,未来 15 天,巴西产区累计降水量在 120-130mm,基本符合常态水平,其中,南部区域降水较为充沛,中西部马托州降水有所减少,气温整体在均值水平,其中,南部气温偏低,北部高于均值。

图表 24 巴西大豆产区降水预报



图表 25 巴西大豆产区气温预报



数据来源：WAW，铜冠金源期货

图表 26 巴西大豆播种进度

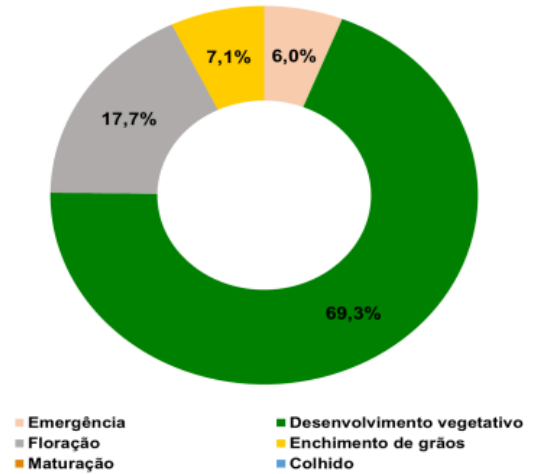


Soja - Safra 2024/25

(Esses 12 estados correspondem a 96% da área cultivada)
Semeadura

| Estado | Semana até: | | |
|--------------------|-------------|--------|--------|
| | 2023 | 2024 | |
| | 9/Dec | 1/Dec | 8/Dec |
| Tocantins | 75.0% | 93.0% | 96.0% |
| Maranhão | 50.0% | 50.0% | 56.0% |
| Piauí | 68.0% | 68.0% | 84.0% |
| Bahia | 75.0% | 87.0% | 95.0% |
| Mato Grosso | 99.3% | 100.0% | 100.0% |
| Mato Grosso do Sul | 99.0% | 97.0% | 99.0% |
| Goiás | 93.0% | 90.0% | 97.0% |
| Minas Gerais | 89.0% | 95.6% | 100.0% |
| São Paulo | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Paraná | 99.0% | 99.0% | 100.0% |
| Santa Catarina | 90.0% | 77.0% | 84.1% |
| Rio Grande do Sul | 74.0% | 69.0% | 80.0% |
| 12 estados | 89.9% | 90.0% | 94.1% |

图表 27 巴西大豆生长阶段



数据来源: Conab, 铜冠金源期货

2.7 阿根廷大豆情况

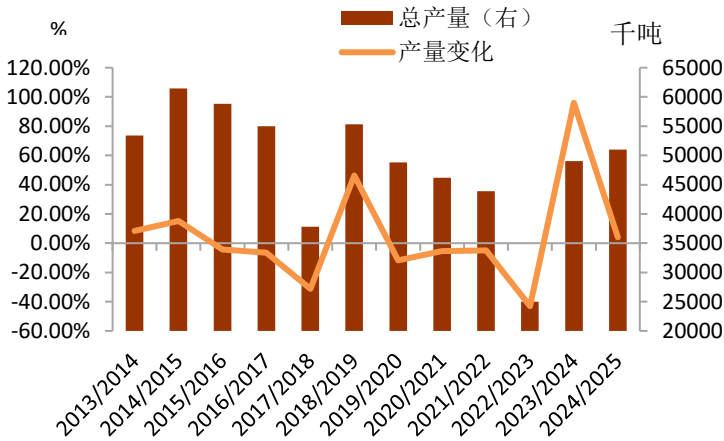
基于 11 月 USDA 报告, 在没有极端天气影响的情况下, 近几年阿根廷大豆的产量保持稳定, 2024/2025 年度大豆产量为 5100 万吨, 上一作物年度为 4900 万吨, 增加 200 万吨; 2024/2025 年度阿根廷大豆期末库存为 2898 万吨, 上一作物年度为 2435 万吨, 同比增加 463 万吨。

图表 28 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)

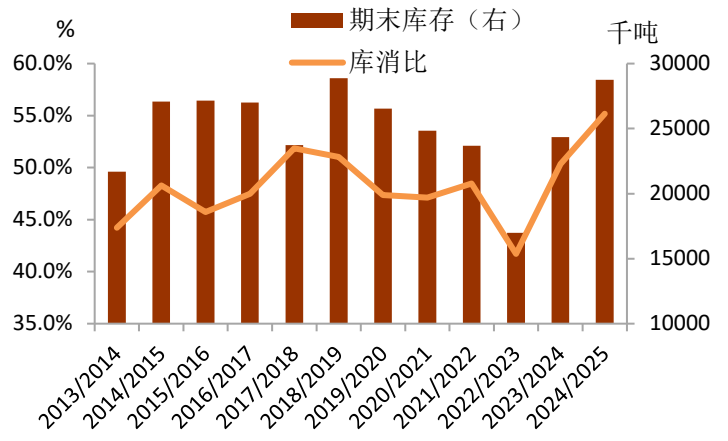
| 基于 11 月 USDA 报告 | | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 10 月 | 2024/2025 11 月 |
|-----------------|--------|-----------|-----------|----------------|----------------|
| 供应 | 期初库存 | 23691 | 16997 | 24447 | 24080 |
| | 产量 | 25000 | 49000 | 51000 | 51000 |
| | 进口 | 9059 | 6700 | 6000 | 6000 |
| | 总供应 | 57750 | 72697 | 81447 | 81080 |
| 需求 | 出口 | 4185 | 5600 | 4500 | 4500 |
| | 压榨需求 | 30318 | 35500 | 40000 | 40000 |
| | 残差 | 6250 | 7250 | 7600 | 7600 |
| | 总需求 | 40753 | 48350 | 52100 | 52100 |
| 库存 | 期末库存 | 16997 | 24347 | 29347 | 28980 |
| | 库存/总消费 | 41.71% | 50.36% | 56.33% | 55.62% |

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 29 阿根廷大豆产量及变化



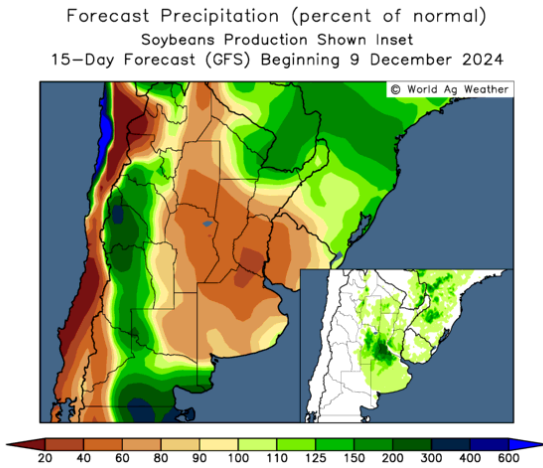
图表 30 阿根廷大豆期末库存及库消比



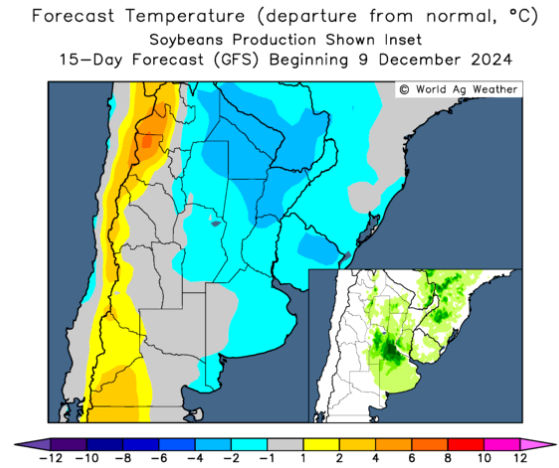
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

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°C,降水条件偏干燥,关注生长季作物的情况及后续天气。据市场分析师预估,阿根廷 2024/2025 年度大豆产量为 5135 万吨。

图表 31 阿根廷大豆产区降水预报



图表 32 阿根廷大豆产区气温预报



数据来源: WAW, 铜冠金源期货

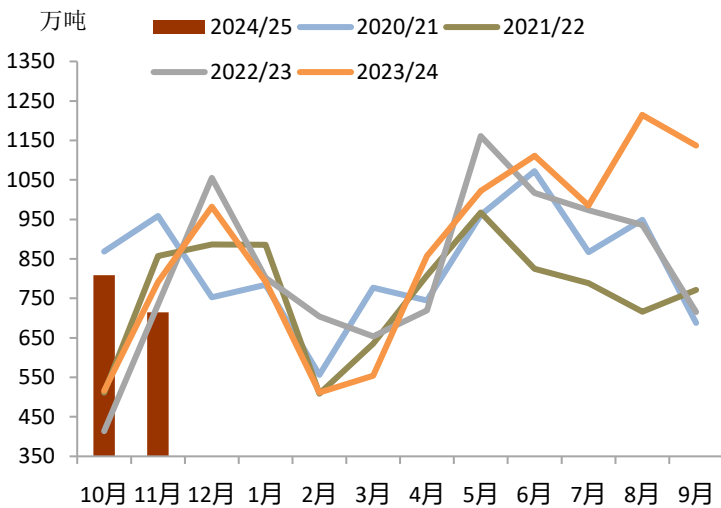
三、国内情况

3.1 进口大豆情况

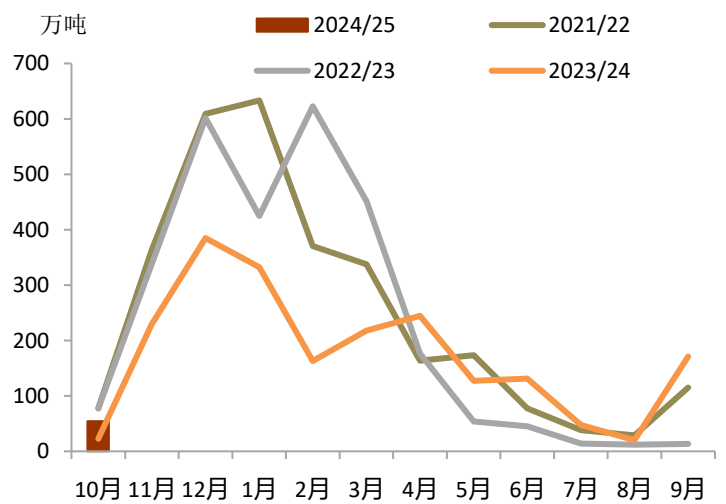
买船进度预估：截至11月底，2024/2025年度大豆采购需求量或达到1.03亿吨，计划完成进度或达到53.3%；其中，2024年9-11月船期基本采购完成，12月船期计划采购量为560万吨，完成95%；2025年1月船期计划采购量为480万吨，完成率为33%，美豆采购量或达到年度计划的8-9成，国内采购逐步转向南美市场。2025年2月船期预计采购量为790万吨，完成度为69%，2025年3月船期预计采购量为1180万吨，完成度为61%，2025年4月船期预计采购量为1150万吨，完成度为49%。

据海关总署数据显示，2024年11月中国大豆进口量为715万吨，或因前期到港受阻影响，低于市场750-800万吨，10月份大豆到港量为809万吨，去年同期为792万吨。2024年1-11月中国大豆进口合计量为9709万吨，去年同期为8990万吨，较去年增加719万吨，增幅8.09%，2023年大豆进口量总计9972万吨。明年大豆供给增多，国内大豆总体需求稳定。综合市场各家统计的数据来看，12月份预估到港量为900万吨，1月份预估到港量为810万吨，2月份预估到港量为410万吨，近月到港仍较为充足。

图表 33 中国大豆月度进口量

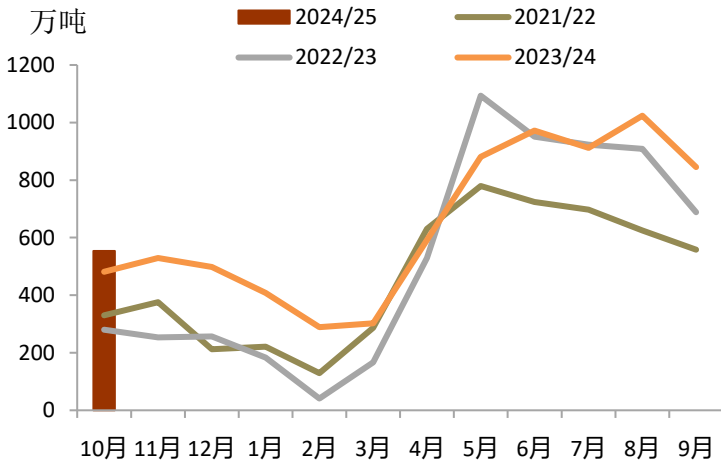


图表 34 中国进口美国大豆情况

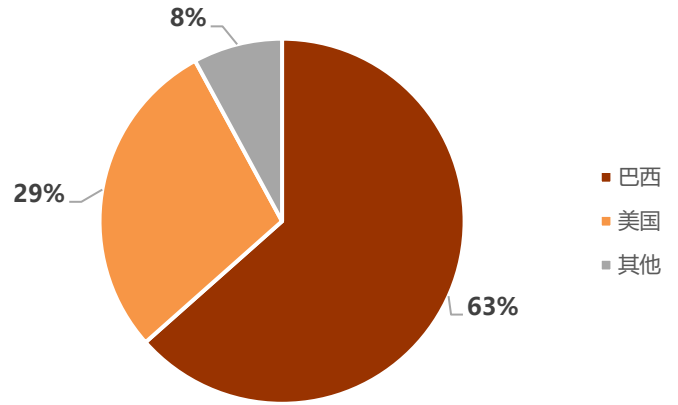


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 35 中国进口巴西大豆情况



图表 36 中国进口大豆结构



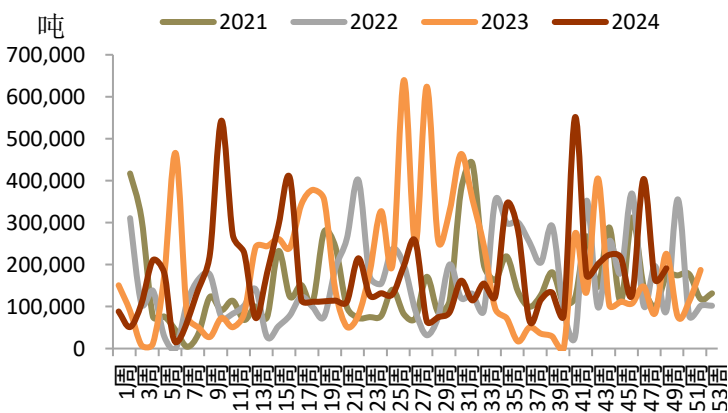
数据来源：海关总署，铜冠金源期货

3.2 国内油厂库存

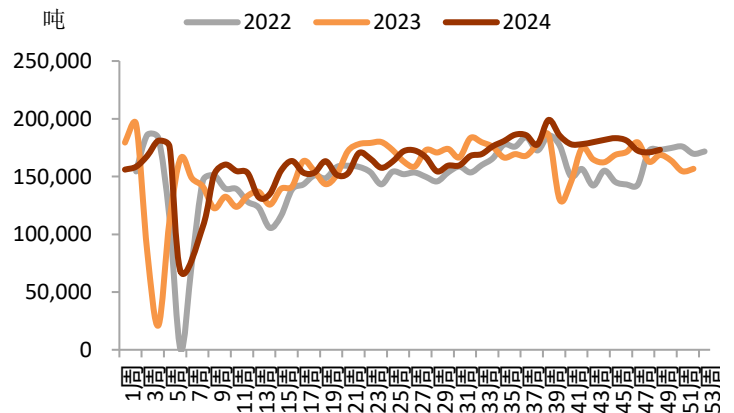
2024年1-11月份，国内主要油厂周度平均压榨量为182.19万吨，去年同期周度压榨量为180.69万吨，同比增加1.5万吨，增幅为0.83%；2024年1-11月份全国豆粕日均成交为18.29万吨，去年同期为19.93万吨，同比减少1.64万吨；其中，全国豆粕现货日均成交10.97万吨，去年同期为10.25万吨；远月基差日均成交7.32万吨，去年同期为9.68万吨。提货量数据来看，2024年1-11月全国豆粕日均提货量为16.3万吨。去年同期为15.8万吨，同比增加0.5万吨。

截至12月6日当周，主要油厂大豆库存547.03万吨，较上周增加49.58万吨，较去年同期增加5.74万吨；豆粕库存68.05万吨，较上周减少15.4万吨，较去年同期减少13.93万吨；未执行合同493.18万吨，较上周增加94.38万吨，较去年同期增加25.38万吨；全国港口大豆库存为709.51万吨，较上周增加60.16万吨，同比去年增加45.14万吨。

图表 37 全国豆粕周度日均成交

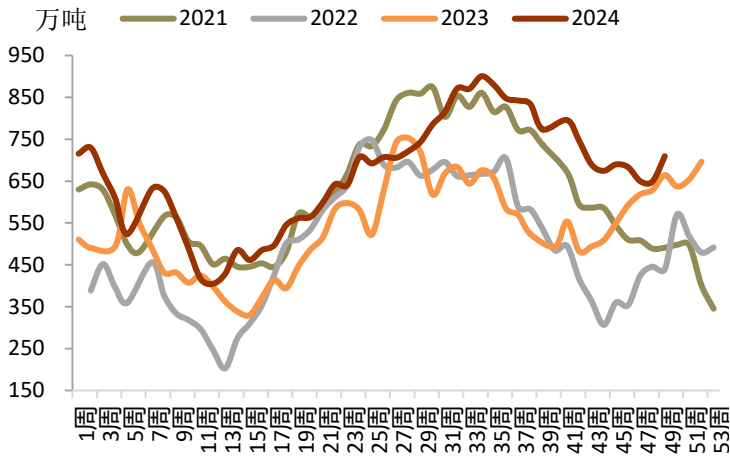


图表 38 全国豆粕周度日均提货量

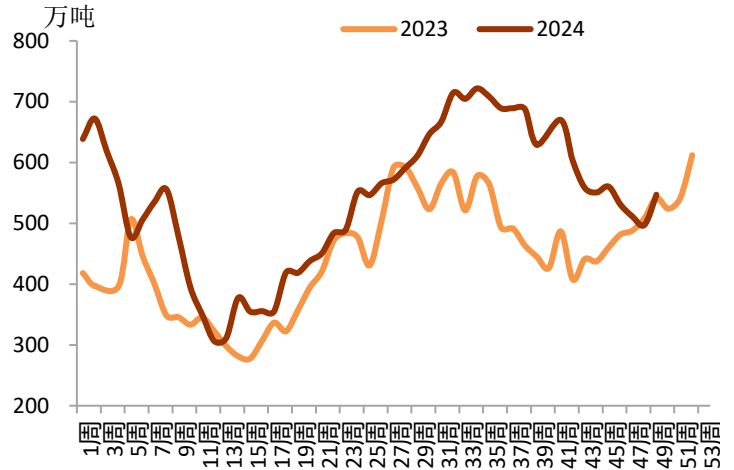


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 39 港口大豆库存

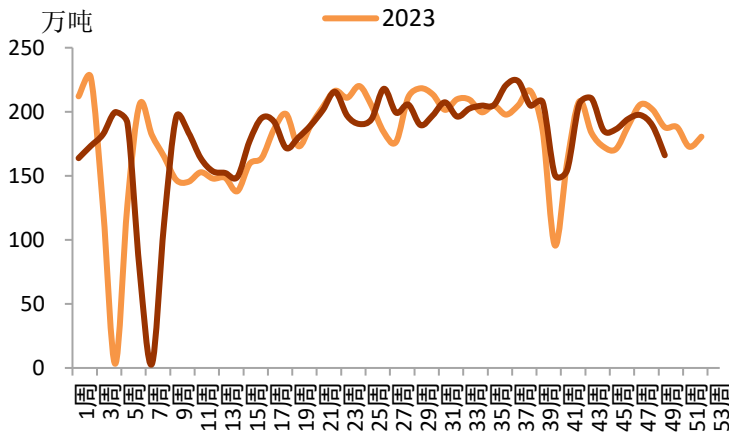


图表 40 油厂大豆库存

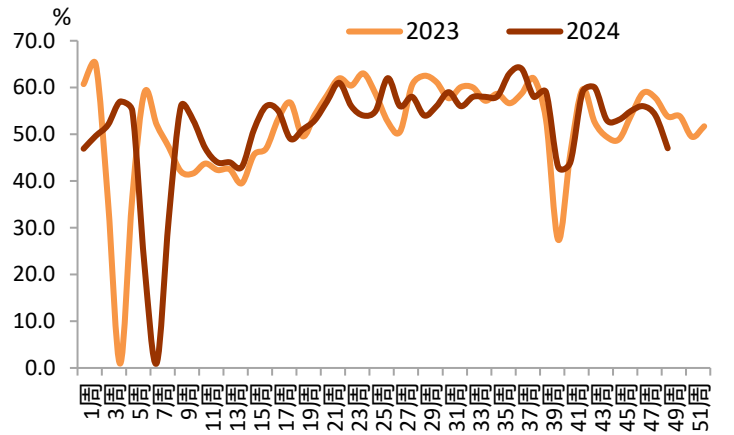


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 41 油厂压榨量

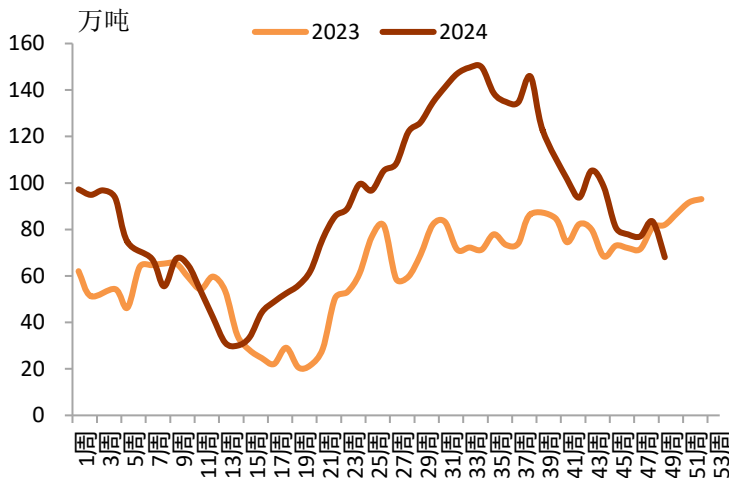


图表 42 油厂开机率

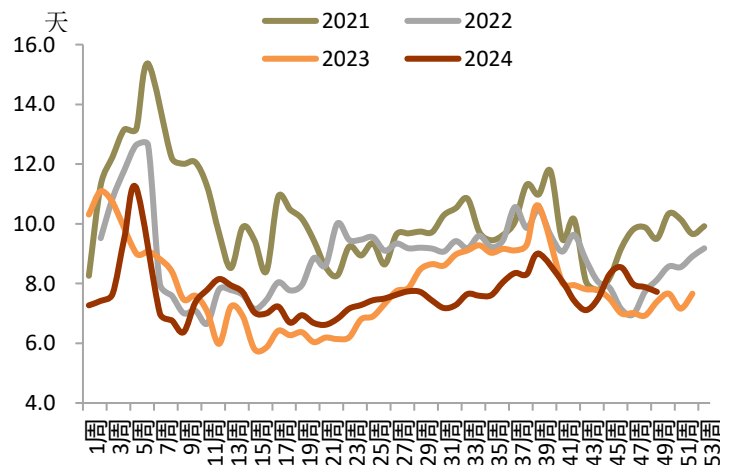


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 43 油厂豆粕库存



图表 44 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

3.3 饲料养殖情况

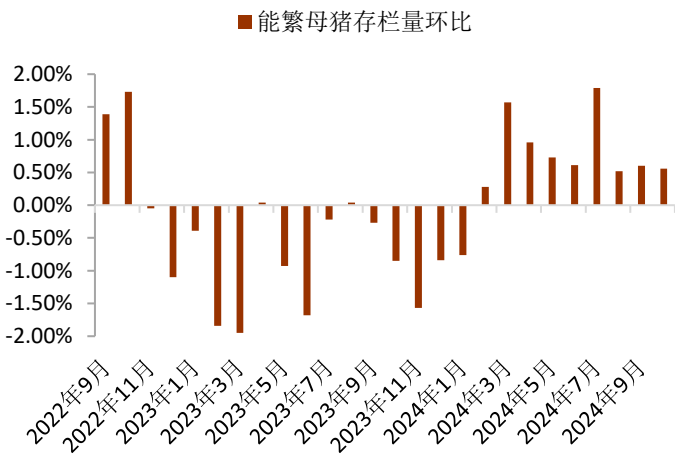
2024年10月，全国工业饲料产量2742万吨，环比下降2.7%，同比下降5.4%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比、同比均呈下降趋势，添加剂预混合饲料产品出厂价格同比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为39.3%，同比增长11.3个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.6%，同比下降0.3个百分点。

图表 45 2024 年前三季度全国工业饲料生产情况

| 项目 | 总产量 | 配合饲料 | 浓缩饲料 | 添加剂预混合饲料 |
|--------------|------|------|------|----------|
| 2024年10月（万吨） | 2742 | 2557 | 110 | 61 |
| 环比变化（%） | -2.7 | -2.4 | -8 | -7 |
| 同比变化（%） | -5.4 | -5.4 | -7.4 | 0.5 |

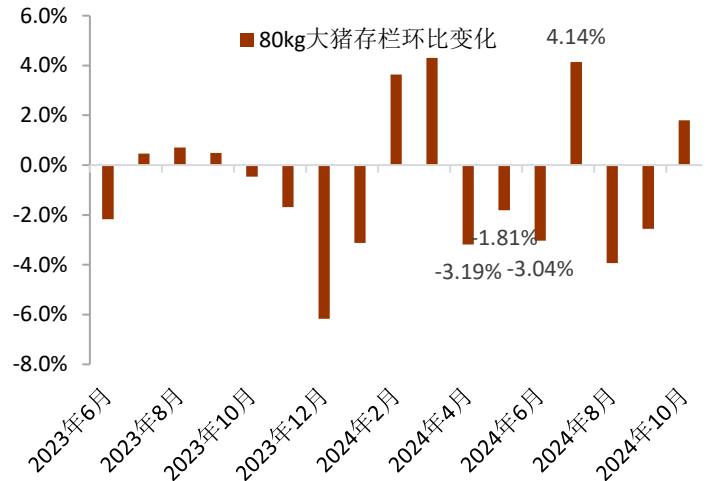
数据来源：中国饲料工业协会，铜冠金源期货

图表 46 能繁母猪存栏量环比走势图

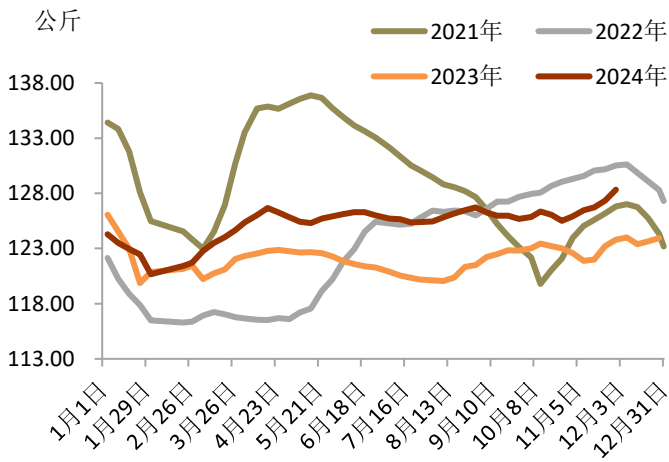


数据来源：涌益咨询，铜冠金源期货

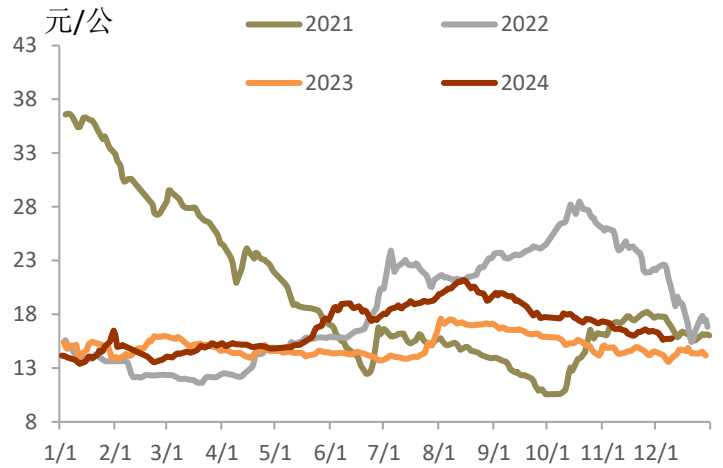
图表 47 80kg 大猪存栏环比变化走势图



图表 48 生猪出栏均重走势图

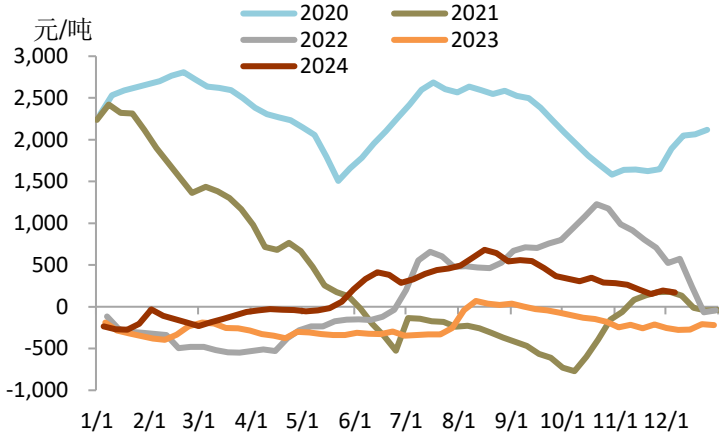


图表 49 全国生猪均价走势

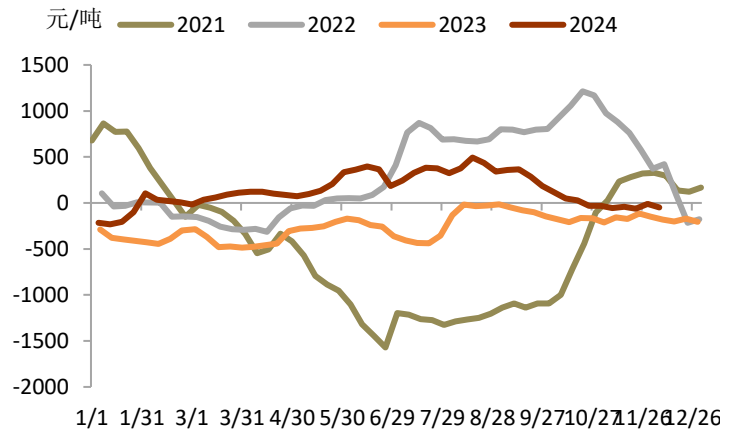


数据来源：涌益咨询，铜冠金源期货

图表 50 生猪自繁自养的养殖利润

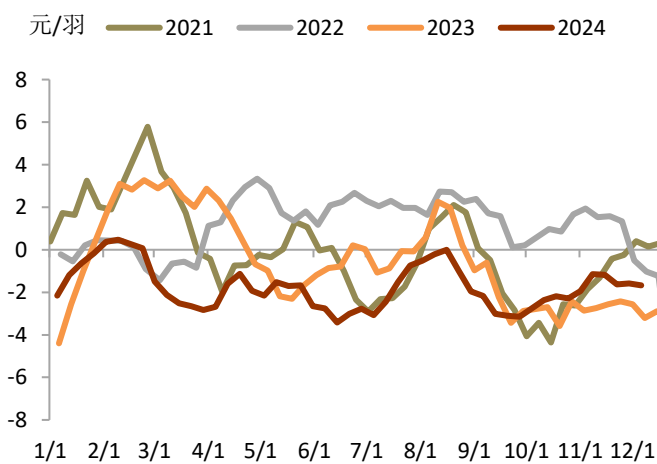


图表 51 外购仔猪的养殖利润

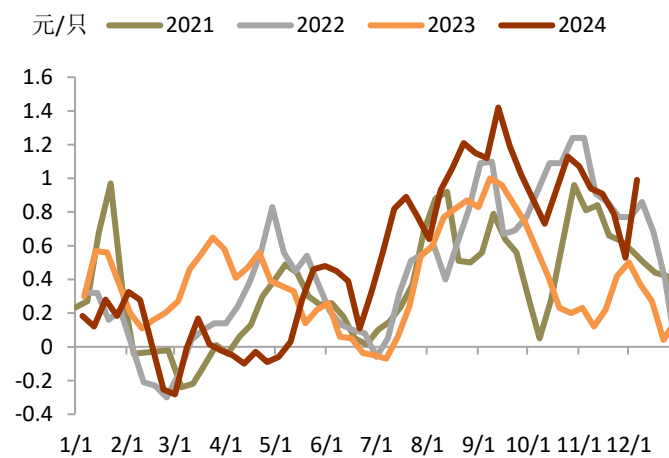


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 52 白羽肉鸡的养殖利润



图表 53 蛋鸡的养殖利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

国际方面：巴西大豆播种基本结束，种植季以来天气形势较积极，土壤墒情持续改善，作物状况良好，未来2周降水仍在均值之上，丰产预期逐步兑现，USDA月报维持1.69亿吨不变，部分机构上调产量预期；阿根廷播种已过6成，前期土壤底墒充足，已播作物状况优良，但12月以来产区降水零星，当前影响暂时有限，整体来看丰产预期增强；中国采购美豆或达年度计划8-9成，巴西贴水近期走低，性价比凸显，美豆采购节奏或放缓，逐步转向南美市场。

国内方面：11月大豆进口低于预期，因前期到港受阻影响，后续12-2月份到港预估分别为900万吨，810万吨，410万吨；近月大豆到港仍持续，国内港口和油厂大豆库存维持高位，近期由于开机率下滑，豆粕库存减少，基差有所走强；巴西大豆贴水走低，叠加雷亚尔贬值，豆粕弱势运行。

宏观方面，美国11月CPI和PPI数据超预期，美元指数延续高位震荡，特朗普执政后的贸易摩擦担忧，仍需关注；国内政策陆续出台，明年的经济预期向好。基本上，南美维持丰产预期，若逐步兑现，巴西贴水仍有回落空间，连粕或进一步下挫，寻找底部，价格中枢整体下移；在供需平衡表预期宽松背景下，明年价格或呈现寻底再震荡运行的过程。长期策略来看，等待底部形成建多单的机会。

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。