



2025年1月6日

## 关注南美天气变化 豆粕反弹回落

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约涨1.5收于991.75美分/蒲，涨幅0.15%；豆粕05合约涨18收于2688元/吨，涨幅0.67%；华南豆粕现货跌30收于2890元/吨，跌幅1.03%；菜粕05合约跌15收于2357元/吨，跌幅0.63%；广西菜粕较上周持平。
- 美豆和豆粕周内先涨后跌。上涨过程主要是阿根廷干旱天气引发担忧，空头资金持续减仓，叠加国内饲企备货需求支撑，豆粕反弹上涨；周后期随着豆粕反弹至压力区间，市场机构维持巴西大豆丰产预期，贴水总体稳定，后期若产量逐步兑现，仍有回落空间，美豆出口销售大幅放缓，低于市场预期，叠加美元指数大幅走强，商品市场承压下挫，豆粕反弹回落。
- 巴西中西部产区良好降水延续，大概率奠定该区域丰产格局；其南部产区及阿根廷核心产区面临干热天气，且未来2周降水仍低于均值水平，该区域作物状况有所下滑，但仍处于同期较好水平，关注后续天气变化。国内1-2月份大豆到港减少，但大豆和豆粕库存供应仍在，下游有刚性备货需求支撑，豆粕或反弹震荡运行。
- 风险因素：中美中加贸易，产区天气，库存及备货

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	1月3日	12月27日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	991.75	990.25	1.50	0.15%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	416.00	438.00	-22.00	-5.02%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	450.00	447.00	3.00	0.67%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-66.91	-10.10	-56.82		元/吨
DCE 豆粕	2688.00	2670.00	18.00	0.67%	元/吨
CZCE 菜粕	2357.00	2372.00	-15.00	-0.63%	元/吨
豆菜粕价差	331.00	298.00	33.00		元/吨
现货价：华东	2890.00	2880.00	10.00	0.35%	元/吨
现货价：华南	2890.00	2920.00	-30.00	-1.03%	元/吨
现期差：华南	202.00	250.00	-48.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 3 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 3 月合约涨 1.5 收于 991.75 美分/蒲，涨幅 0.15%；豆粕 05 合约涨 18 收于 2688 元/吨，涨幅 0.67%；华南豆粕现货跌 30 收于 2890 元/吨，跌幅 1.03%；菜粕 05 合约跌 15 收于 2357 元/吨，跌幅 0.63%；广西菜粕现货较上周持平。

美豆和豆粕周内先涨后跌。上涨过程主要是阿根廷干旱天气引发担忧，空头资金持续减仓，叠加国内饲企备货需求支撑，豆粕反弹上涨；周后期随着豆粕反弹至压力区间，市场机构维持巴西大豆丰产预期，贴水总体稳定，后期若产量逐步兑现，仍有回落空间，叠加美元指数大幅走强，商品市场承压下挫，豆粕反弹回落。

美国农业部数据显示，截至 2024 年 12 月 26 日当周，美国大豆出口检验量为 157 万吨，此前市场预估为 80-175 万吨，基本符合预期，前一周修正为 177 万吨，初值为 174.7 万吨。当周，对中国的大豆出口检验量为 75 万吨，占出口检验总量的 48%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 2860 万吨，上一年度同期为 2327 万吨。

截至 12 月 26 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 48.5 万吨，前一周为 97.8 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4017 万吨，去年同期为 3633 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 61.8 万吨，前一周为 41 万吨；当前年度中国累计采购量为 1886 万吨，去年同期为 1961 万吨。

截至 2024 年 12 月 20 日当周，美国大豆压榨毛利润为 1.93 美元/蒲，前两周为 2.15 美元/蒲；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 40.51 美分/磅，前一周为 43.34 美分/磅；伊利诺

伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 298.4 美元/短吨，前一周为 305.2 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 9.8 美元/蒲，前两周为 10.04 美元/蒲。

巴西作物进度情况：据 Conab 机构数据显示，截至 12 月 29 日当周，巴西大豆播种进度为 98.2%，前一周为 97.8%，去年同期为 97.9%；其中，南里奥格兰德州大豆播种进度为 96%，前一周为 95%，去年同期为 97%，播种基本结束。作物生长阶段来看，34.4%处于生长发育期，24%处于开花期，40.2%处于结荚期。天气预报显示，未来 15 天，巴西中西部产区降水过程持续，但南部产区（帕拉纳和南里奥格兰德）天气转干，降水远低于常态水平，或对作物生长产生压力。据巴西全国谷物出口商协会（ANEC）公布的数据显示，巴西 2024 年共计出口了 9730 万吨大豆，2023 年巴西大豆出口量为 1.013 亿吨；2024 年 12 月，巴西出口了 147.3 万吨，去年同期出口了 379 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 1 月 2 日当周，阿根廷大豆播种进度为 92.7%，前一周为 84.6%，去年同期为 85.8%。当周作物状况来看，优秀占 53%，正常占 43%，上周优秀占 58%，正常占 38%，去年同期优秀占 50%，正常占 47%；土壤墒情继续下滑，较差区域占比 19%，去年同期 6%。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷干燥天气延续，累计降水量预计为 25mm，往年同期均值为 60-70mm，气温高于均值 2-3℃。

截至 12 月 24 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 53800 张，上一周为 57076 张；CBOT 豆粕净空持仓为 95342 张，上一周为 86778 张；CBOT 豆油净多持仓为-22414 张，上一周为 1382 张。

截至 12 月 27 日当周，主要油厂大豆库存为 590 万吨，较上周增加 11.43 万吨，较去年同期减少 21.99 万吨，豆粕库存为 70.32 万吨，较上周增加 12.04 万吨，较去年同期减少 22.74 万吨，未执行合同 353.9 万吨，较上周减少 58.3 万吨，较去年同期增加 10.47 万吨。全国港口大豆库存为 774.68 万吨，较上周减少 5.37 万吨，较去年同期增加 78.43 万吨。

截至 2025 年 1 月 3 日当周，全国豆粕周度日均成交为 14.465 万吨，其中现货成交 10.65 万吨，远月成交为 3.825 万吨，上一周日均成交为 12.55 万吨；豆粕周度日均提货量为 16.6275 万吨，上一周为 16.34 万吨；主要油厂压榨量为 172.79 万吨，上一周为 208.23 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.19 天，前一周为 8.44 天。

巴西中西部产区良好降水延续，大概率奠定该区域丰产格局；其南部产区及阿根廷核心产区面临干热天气，且未来 2 周降水仍低于均值水平，该区域作物状况有所下滑，但仍处于同期较好水平，关注后续天气变化。国内 1-2 月份大豆到港减少，但大豆和豆粕库存供应仍在，下游有刚性备货需求支撑，豆粕或反弹震荡运行。

### 三、行业要闻

1、据外电，Consultoria Agrodo Itaú BBA 近期表示，预计巴西 2025 年大豆收成和出口将创历史新高，除了马托格罗索州的收成更加集中之外，明年的运输成本预计将增加。其补充道，预计 2025 年 2 月大豆收获工作集中，如果届时降雨过多，物流瓶颈可能会加剧。估计在 2024/25 年度，巴西大豆产量约为 1.7 亿吨，预计将向国外出口 1.05 亿吨。

2、EIA 机构发布，美国 10 月用于生物燃料生产的豆油数量为 12.27 亿磅，高于 9 月的 10.76 亿磅。豆油仍是美国生物柴油最大的原材料。

3、据外电消息，加拿大谷物委员会(Canadian Grain Commission)发布的数据显示，截至 12 月 22 日当周，加拿大油菜籽出口量较前一周增加 8.5%至 18.96 万吨，之前一周为 17.48 万吨。自 2024 年 8 月 1 日至 2024 年 12 月 22 日，加拿大油菜籽出口量为 439.43 万吨，较上一年度同期的 242.41 万吨增加 81.3%。截至 12 月 22 日，加拿大油菜籽商业库存为 130 万吨。

4、Emater：截至上周一，南里奥格兰德州大豆播种完成预估总面积的 96%，较前一周增加了两个百分点。南里奥格兰德州的播种率高于去年同期的 91%和同期历史平均水平的 92%。报告中表示，早熟品种作物在 10 月上半月播种，可以观察到开始开花，这一阶段占到 4%。Emater 称：“从这一阶段以后，对水的需求明显增加，由于 12 月前三周降雨分布不规则且雨量较少，尤其是该州的中部和西部地区，这引起了人们的担忧。”未来 7 天的天气预报显示，全州降雨不规律，“南里奥格兰德州的西部、西北部和中部地区降雨量较低。”根据 Emater 提供的天气图，一周内累积降雨量可达到 10 毫米，而东部很多地区要到 1 月 1 日才会下雨。

5、据外电消息，美国农业部(USDA)驻巴西专员周五在一份报告中称，预计巴西 2024/25 年度大豆产量料为 1.65 亿吨。“预计巴西 2024/25 年度大豆种植面积料扩大至 4,700 万公顷，大豆产量增加到 1.65 亿吨。大多数大豆作物都能按时种植。2024/25 年度大豆出口量预估上调至 1.05 亿吨。2024/25 年度大豆压榨量预估上调至 5,600 万吨。”

6、StoneX 机构发布，巴西 2024/25 年度大豆产量预计为 1.714 亿吨，较此前预测的 1.662 亿吨有所上调；玉米总产量预计为 1.286 亿吨，较此前预测的 1.283 亿吨略有上调；大豆出口量预计为 1.07 亿吨，较此前预测的 1.03 亿吨有所上调。

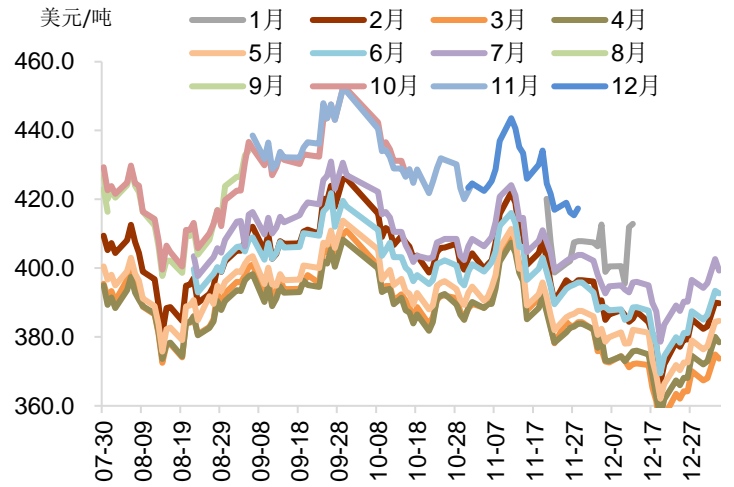
7、USDA 月度压榨报告：美国 11 月大豆压榨量为 630 万短吨(2.10 亿蒲式耳)，低于 10 月的 647 万短吨(2.158 亿蒲式耳)，市场预期为 2.043-2.105 亿蒲式耳，符合市场预期。美国农业部报告，美国 11 月玉米干酒糟(DDGS)产量为 183.62 万吨，高于之前一年同期的 179.67 万吨。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

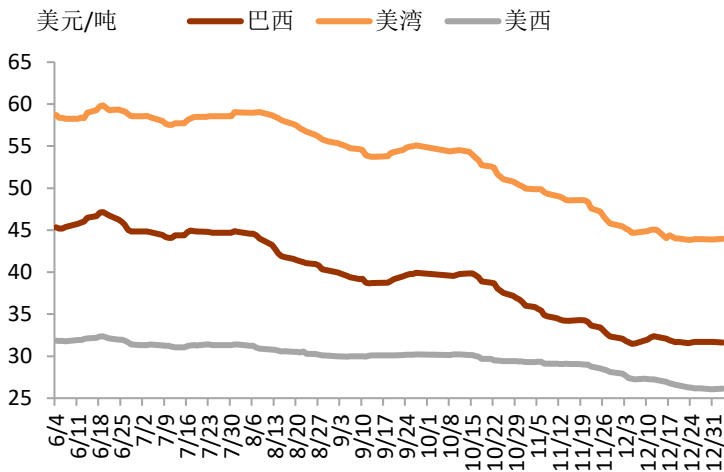


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

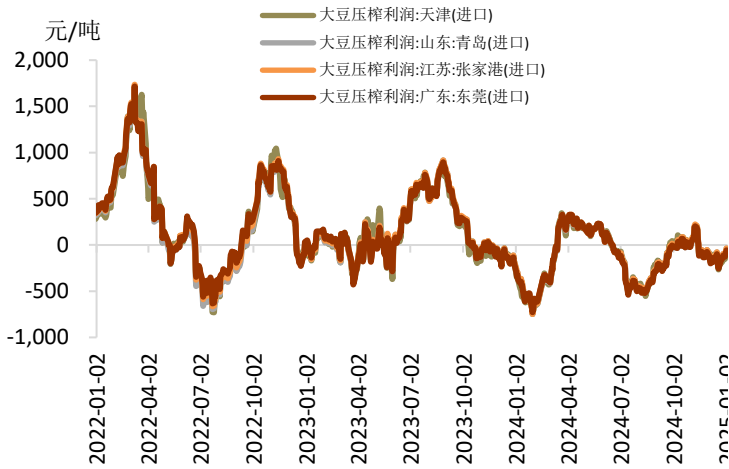


图表 4 人民币即期汇率走势



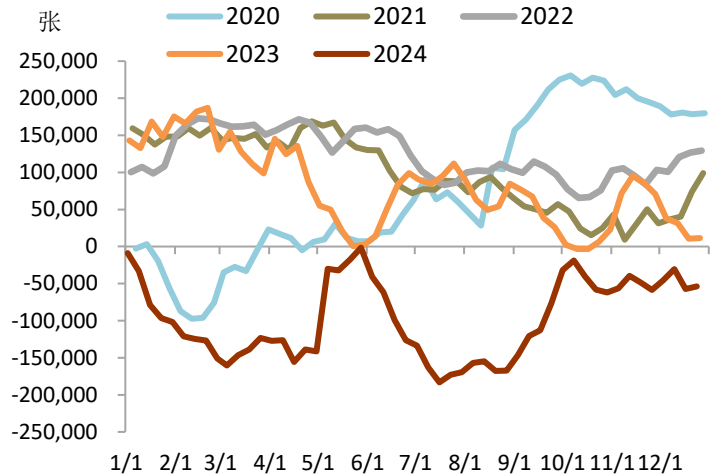
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润

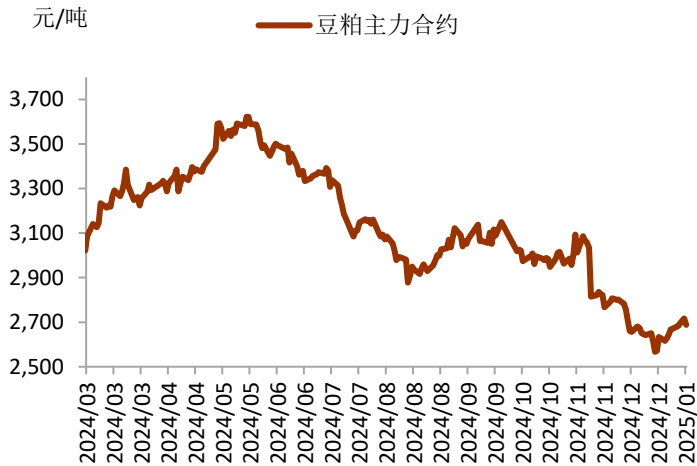


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

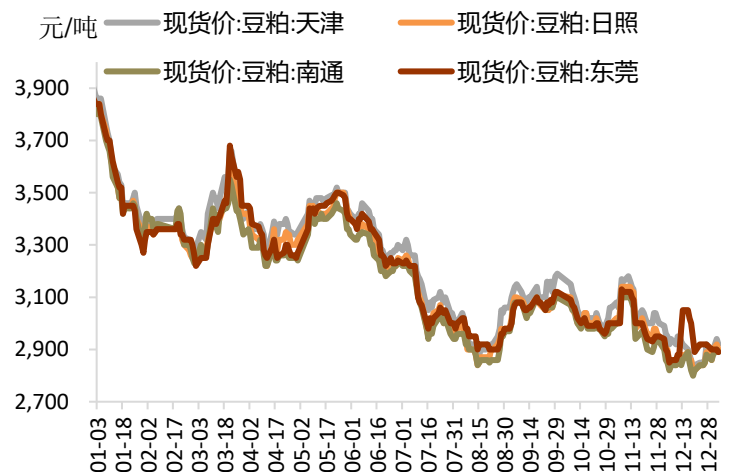


图表 7 豆粕主力合约走势

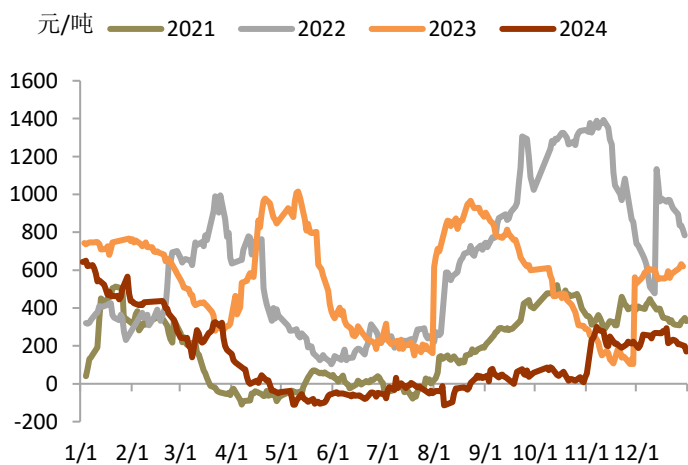


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

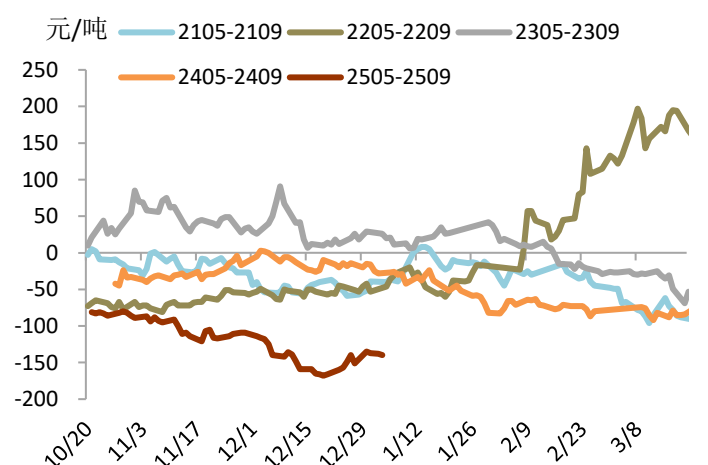
图表 8 各区域豆粕现货价格



图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

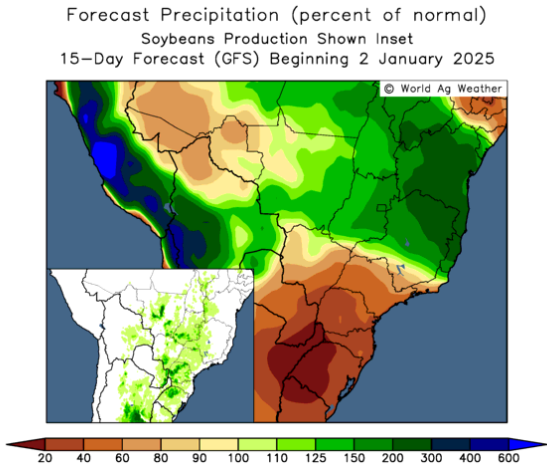


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差

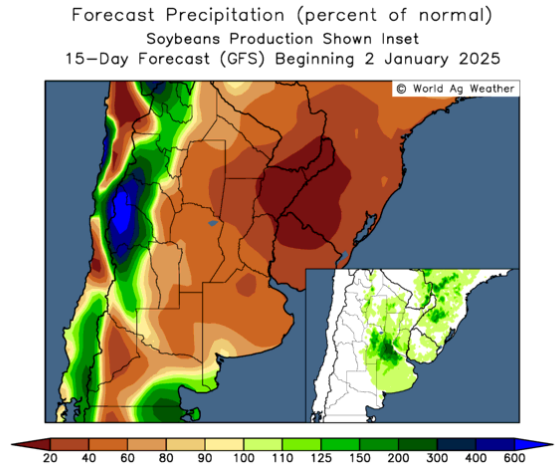


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

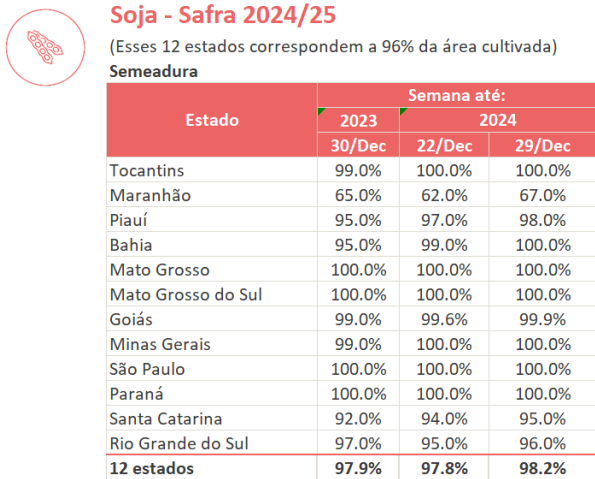


图表 12 阿根廷大豆产区降水

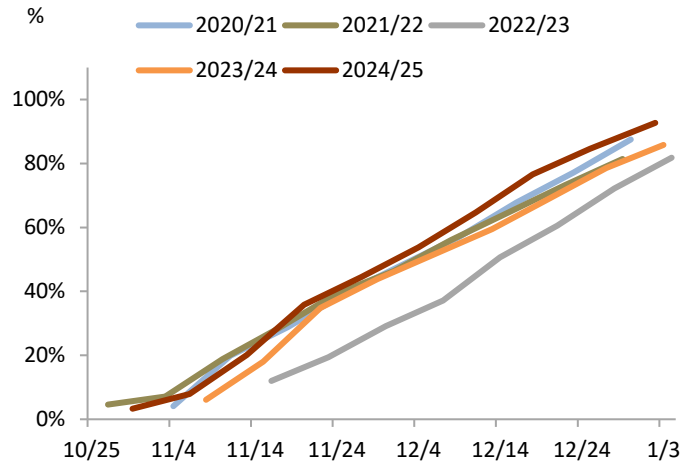


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

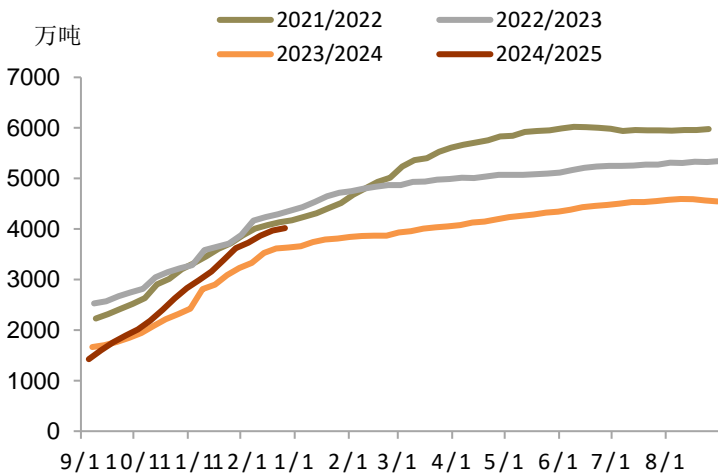


图表 14 阿根廷大豆播种进度

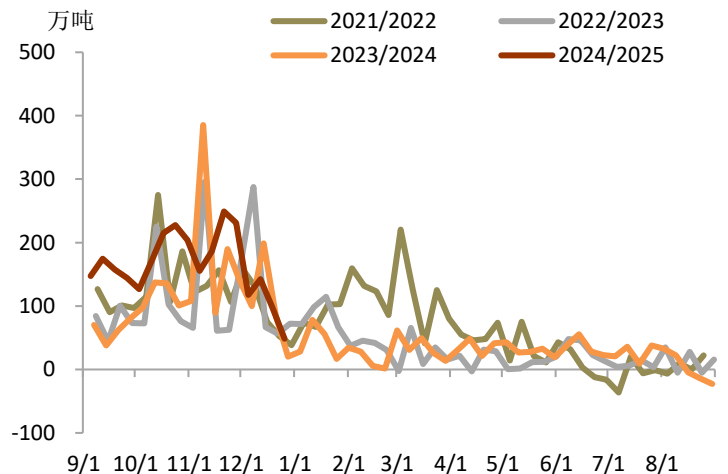


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

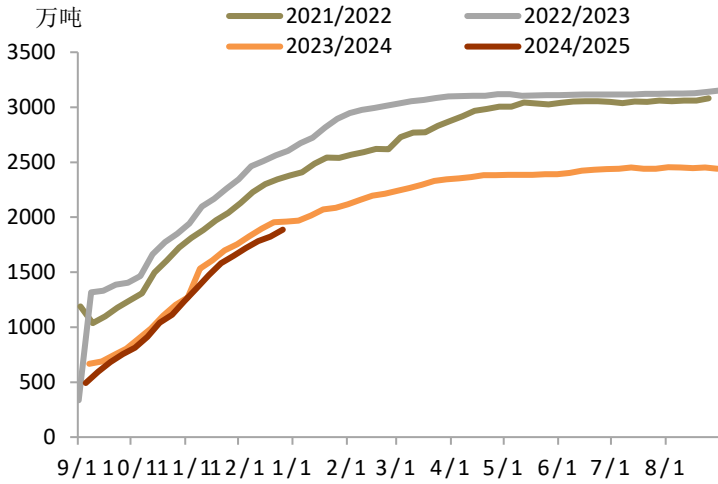


图表 16 美豆当周净销售量

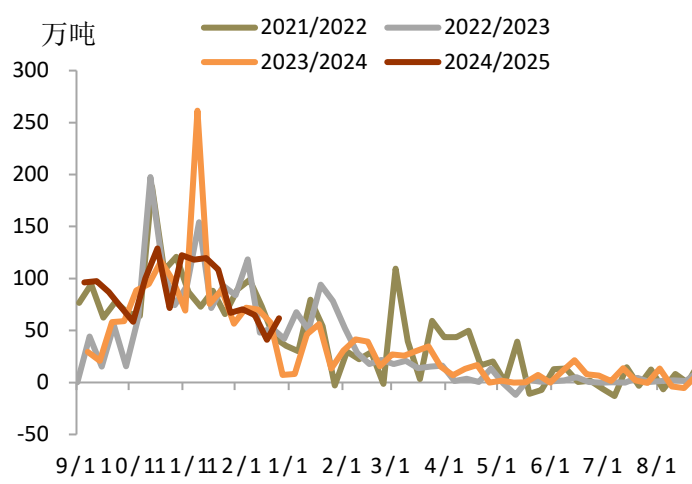


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

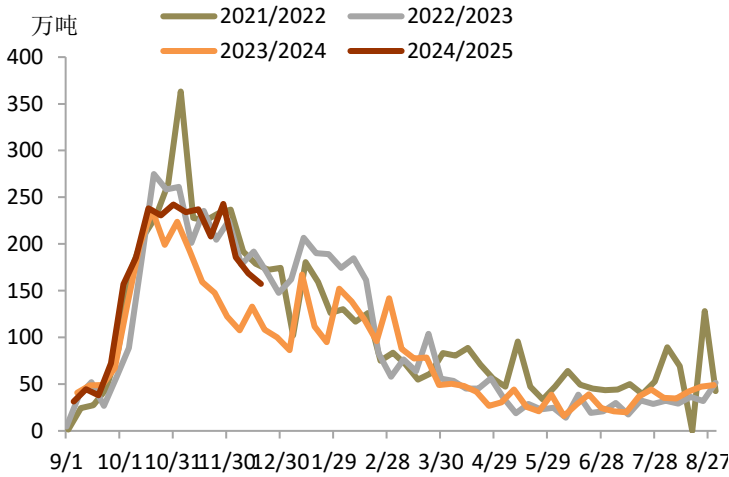


图表 18 美豆当周对中国净销售量

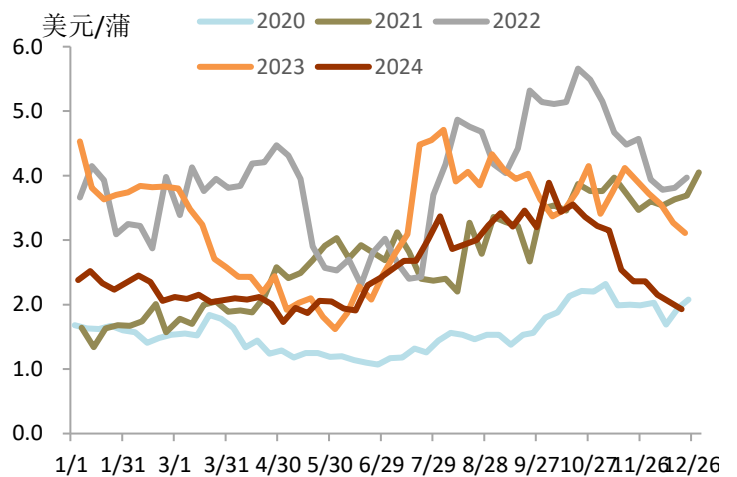


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

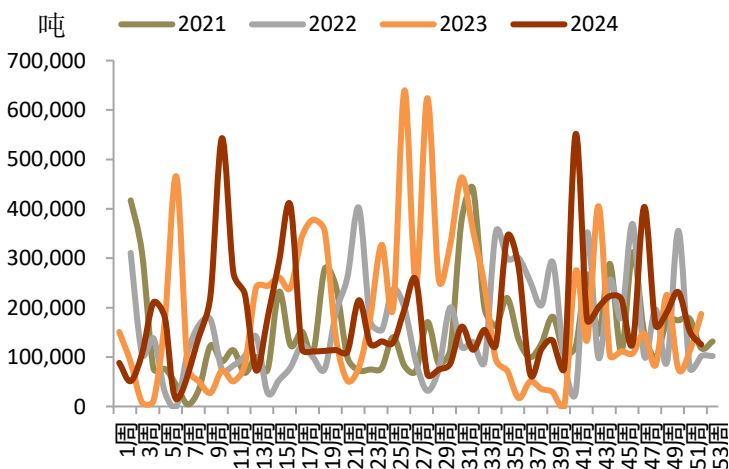


图表 20 美国油厂压榨利润

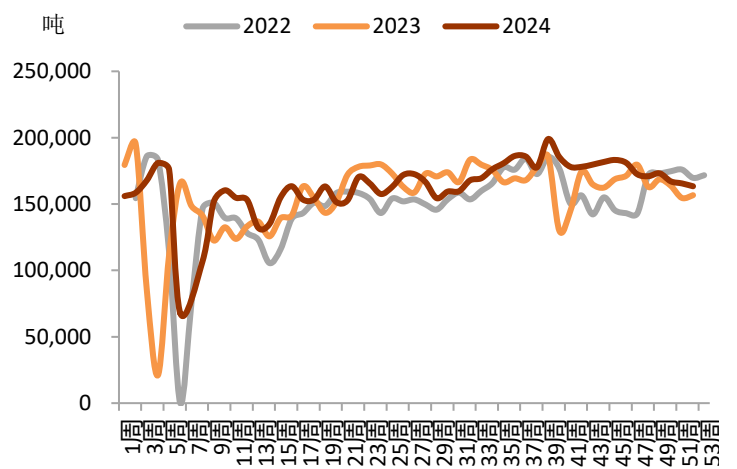


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量



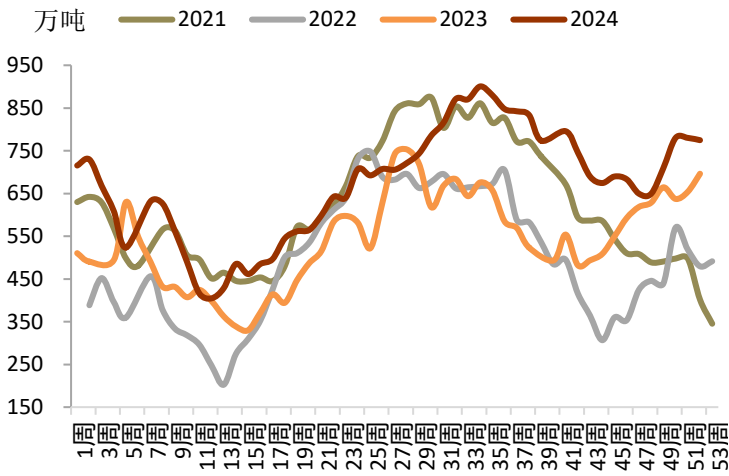
图表 22 豆粕周度日均提货量



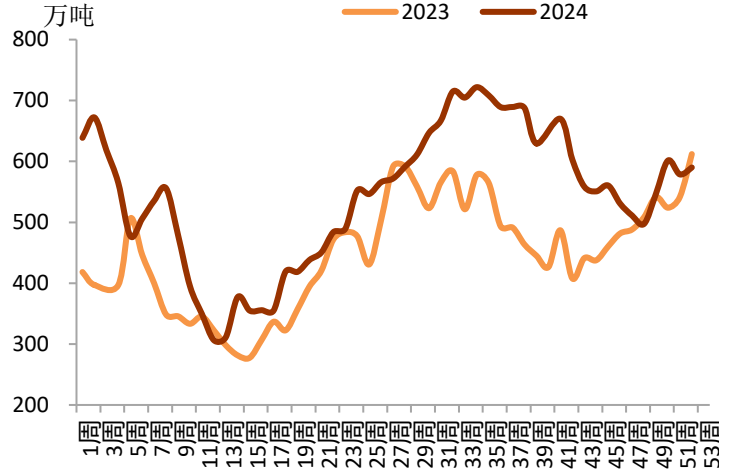
数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货



图表 23 港口大豆库存

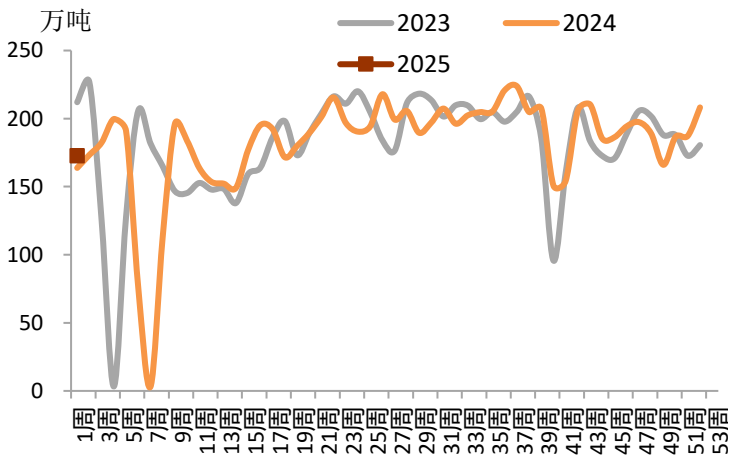


图表 24 油厂大豆库存

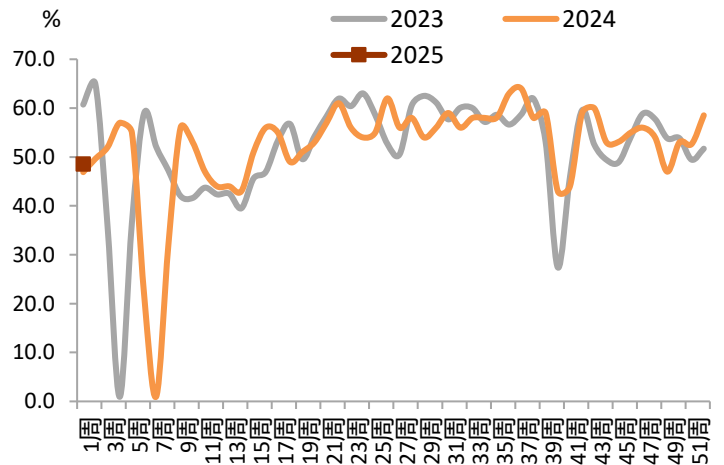


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

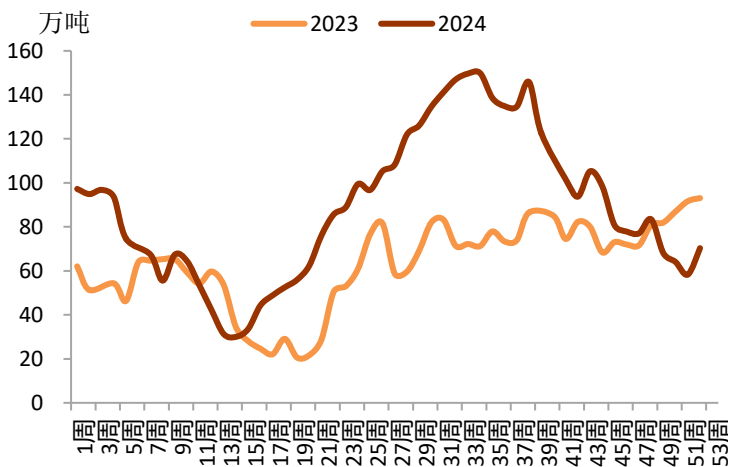


图表 26 油厂压榨开机率

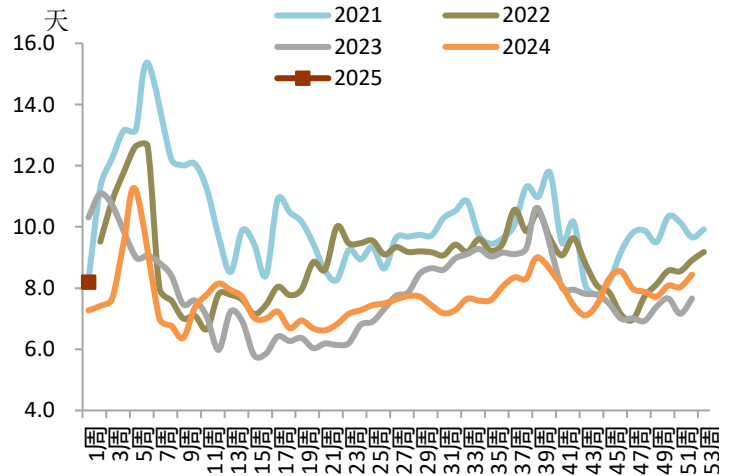


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。