2024年9月23日

巴西10月或迎来降水 节后连粕震荡收跌

核心观点及策略

- 上周，CBOT大豆11月合约涨7美分/蒲收于1013.5美分/蒲，涨幅0.7%；豆粕主力合约跌10元/吨收于3065元/吨，跌幅0.33%，华南豆粕现货涨20元/吨收于3080元/吨，涨幅0.65%；菜粕主力合约跌45元/吨收于2528元/吨，跌幅1.75%，华南菜粕现货跌10元/吨收于2390元/吨，跌幅0.42%。
- 美豆总体维持窄幅震荡，节后回来豆粕冲高后走弱。一是美国对中国进口产品加征关税，引发进口大豆担忧，情绪提振；二是美豆进入收割期，丰产确定，收割压力或限制上方空间；三是巴西开启播种季，当前中西部产区土壤墒情较差，但10月预期有降水，关注天气变化；四是处于美豆出口销售期，当周出口超预期，但总体进度仍偏慢。
- 基本面上，美豆进入收割期，24日后大部产区转干，有利于收获工作进展，当周出口销售超预期，节奏有所加快；巴西播种开启，中西部土壤墒情较差，但预报显示10月初有降水，或缓解播种担忧，美豆震荡收窄；美国对中国加征关税，继续关注，国内豆粕去库节奏，但相对偏高，叠加人民币升值施压，连粕维持震荡运行。交易上暂无明显驱动，技术上或进入震荡的中继形态，以逢低做多操作。
- 策略建议：多单持有
- 风险因素：宏观，中美贸易，产区天气，美豆出口

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	9 月 20 日	9 月 13 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1013.50	1006.50	7.00	0.70%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	477.00	476.00	1.00	0.21%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	471.00	472.00	-1.00	-0.21%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	14.86	-73.85	88.72		元/吨
DCE 豆粕	3065.00	3075.00	-10.00	-0.33%	元/吨
CZCE 菜粕	2528.00	2573.00	-45.00	-1.75%	元/吨
豆菜粕价差	537.00	502.00	35.00		元/吨
现货价：华东	3080.00	3040.00	40.00	1.32%	元/吨
现货价：华南	3080.00	3060.00	20.00	0.65%	元/吨
现期差：华南	15.00	-15.00	30.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 11 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 大豆 11 月合约涨 7 美分/蒲收于 1013.5 美分/蒲，涨幅 0.7%；豆粕主力合约跌 10 元/吨收于 3065 元/吨，跌幅 0.33%，华南豆粕现货涨 20 元/吨收于 3080 元/吨，涨幅 0.65%；菜粕主力合约跌 45 元/吨收于 2528 元/吨，跌幅 1.75%，华南菜粕现货跌 10 元/吨收于 2390 元/吨，跌幅 0.42%。

美豆总体维持窄幅震荡，节后回来豆粕冲高后走弱。一是美国对中国进口产品加征关税，引发进口大豆担忧，情绪提振；二是美豆进入收割期，丰产确定，收割压力或限制上方空间；三是巴西开启播种季，当前中西部产区土壤墒情较差，但 10 月预期有降水，关注天气变化；四是处于美豆出口销售期，当周出口超预期，但总体进度仍偏慢。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 9 月 15 日当周，美国大豆优良率为 64%，符合市场预期，上一周为 65%，去年同期为 52%。美国大豆收割率为 6%，市场预期为 4%，去年同期为 4%，五年均值为 3%；美国大豆落叶率为 44%，上一周为 25%，去年同期为 47%，五年均值为 37%。美国大豆收割工作开启，天气预报显示，产区降水由西部向东部转移，美豆中西部产区上周末迎来较多降水后，后降水明显减少，有利于该区域收割工作的推进。

USDA 出口检验报告显示，截至 2024 年 9 月 12 日当周，美国大豆出口检验量为 401287 吨，前一周修正后为 365003 吨，初值为 354166 吨。2023 年 9 月 14 日当周，美国大豆出口检验量为 430017 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量为 674581 吨，上一年度同期为

803685 吨；美国大豆作物年度自 9 月 1 日开始。美国对中国大豆装运 5167 吨，前一周装运 58267 吨；当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 1.29%，上周为 16.45%。

截至 9 月 12 日当周，2024/2025 年度美国大豆出口销售为 174.8 万吨，上周为 147.4 万吨，美豆累计出口销售量为 1599.3 万吨，去年同期为 1702.3 万吨；当季未装船量为 1523.2 万吨，去年同期为 1612.6 万吨；2024/2025 年度对中国大豆净销售 97.4 万吨，前一周为 96.3 万吨；对中国大豆累计销售 594.3 万吨，前一周为 496.9 万吨。

据美国油籽加工商协会（NOPA）发布：美国 2024 年 8 月豆油库存为 11.38 亿磅，市场预期为 13.56 亿磅，7 月份数据为 14.99 亿磅，2023 年 8 月数据为 12.5 亿磅；2024 年 8 月大豆压榨量为 1.58008 亿蒲式耳，市场预期为 1.71325 亿蒲式耳，7 月份数据为 1.82881 亿蒲式耳，2023 年 8 月数据为 1.61453 亿蒲式耳。

截至 2024 年 9 月 13 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.83 美元，比一周前减少 1.7%。作为参考，2023 年的压榨利润平均为 3.29 美元/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 41.83 美分/磅，一周前为每磅 43.19 美分/磅。伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 349.88 美元/短吨，一周前为 353.43 美元/短吨。1 号黄大豆平均价格为 10.24 美元/蒲，一周前为 10.44 美元/蒲。

根据巴西全国谷物出口协会 ANEC 的数据显示，巴西大豆 9 月出口预计为 583 万吨，去年同期 555 万吨；基于船运计划数据预测，9 月 15-21 日期间，巴西大豆出口量预计为 131.01 万吨，上周为 121.44 万吨。巴西播种季开启，天气预报显示，巴西南部降水相对较多，中西部产区在 10 月初迎来零星降水，当前土壤墒情较差，播种期担忧仍存，持续关注 10 月份天气情况。

截至 9 月 17 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 112752 张，上一周为 120720 张；CBOT 豆粕净多持仓为 39974 张，上一周为 37469 张；CBOT 豆油净空持仓为 49249 张，上一周为 46542 张。

截至 9 月 13 日，全国主要油厂大豆库存为 689.39 万吨，较上周增加 0.21 万吨，同比去年增加 198.04 万吨；豆粕库存为 134.68 万吨，较上周减少 0.20 万吨，同比去年增加 60.73 万吨；未执行合同 578.8 万吨，较上周减少 84.8 万吨，同比去年增加 95.85 万吨。

截至 9 月 13 日当周，全国豆粕周度日均成交为 11.6067 万吨，其中现货成交 10.34 万吨，远月成交为 1.2667 万吨，上一周总成交为 6.6383 万吨；豆粕周度日军提货量为 17.7667 万吨，上一周为 18.58 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.31 天，上周为 8.35 天。

基本面上，美豆进入收割期，24 日后大部产区转干，有利于收获工作进展，当周出口销售超预期，节奏有所加快；巴西播种开启，中西部干旱导致土壤墒情较差，但预报显示 10 月初有降水，或缓解播种担忧，美豆震荡收窄；美国对中国加征关税，贸易摩擦持续关注，国内豆粕去库节奏，但相对偏高，叠加美元走弱，人民币升值施压，连粕维持震荡运行。交易逻辑上暂无明显驱动，技术上或进入震荡的中继形态，以逢低做多操作为宜，做好风控。

三、行业要闻

1、据 Conab 发布，巴西国家商品供应公司(Conab)对新年度的初步预估显示，巴西2024/2025 年度大豆产量料达到 1.6628 亿吨，较上年度增长 12.82%。该数据来自 Conab 的 Perspectivas 报告，其不包括田间研究。该机构根据田间研究后的首次官方预估将在 10 月 15 日公布。Conab 称，对产量将增长的初步预估是基于种植面积的增加和单产的好转，种植面积预估增长 3%，至 4,740 万公顷(1.171 亿英亩)。“尽管有来自价格下跌的压力，但大豆持续有利可图”，Conab 称。“在压榨和生物燃料产量增加的推动下，全球需求不断增长，推动了对出口和国内压榨量增长的预期。”

2、据 AgRural 发布，巴西 2024/25 年度大豆种植工作已经开始，但是由于土壤墒情低以及高温天气，播种仍仅限于帕拉纳州和马托格罗索州非常特定的地区。目前大豆播种进度仅为预期总面积的 0.06%，而去年同期为 0.15%。报告称，在帕拉纳州，气象预报出现小雨，促使该州西部一些农户在干燥的土壤里种植大豆，但是大多数生产者宁愿不冒险。在马托格罗索州，情况更为不利，因为气象预报没有显示本周下雨。8 月底 AgRural 预计 2024/25 年度巴西大豆种植面积增速为近二十年来最低水平。

3、据外电消息，欧盟委员会公布的数据显示，截至 9 月 15 日，欧盟 2024/25 年度(7 月开始)迄今大豆进口量达到 262 万吨，去年同期为 261 万吨；欧盟 2024/25 年度豆粕进口量为 376 万吨，去年同期为 335 万吨；欧盟 2024/25 年度油菜籽进口量总计为 105 万吨，去年同期为 77 万吨；欧盟 2024/25 年度棕榈油进口量为 54 万吨，低于去年同期的 88 万吨。

4、据外媒消息，阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 9 月 11 日当周，阿根廷农户销售 38.22 万吨 23/24 年度大豆，使累计销量达到 2783.53 万吨。当周，本土油厂采购 28.59 万吨，出口行业采购 9.63 万吨。此外，阿根廷农户销售 7.01 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 85.77 万吨。当周，本土油厂采购 6.74 万吨，出口行业采购 0.27 万吨。当周所有年度大豆销售合计为 46.44 万吨，使累计销量达到 4976.46 万吨。截至 9 月 11 日，23/24 年度大豆累计出口销售登记数量为 442.5 万吨，24/25 年度大豆累计出口销售登记数量为 0 万吨。

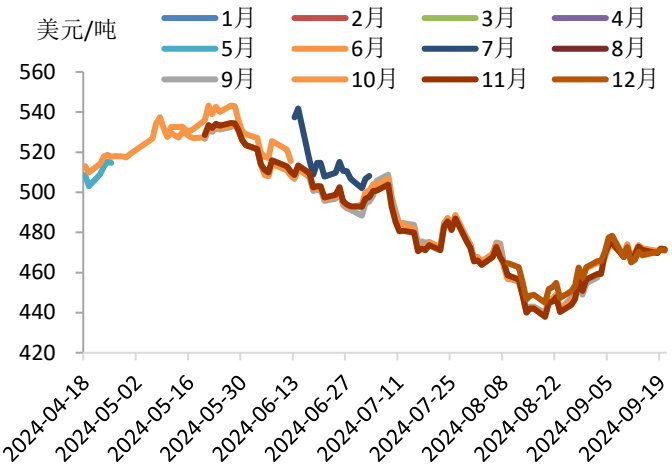
5、据中国饲料工业协会，2024 年 8 月，全国工业饲料产量 2783 万吨，环比增长 5.0%，同比下降 5.7%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.8%，同比下降 0.8 个百分点。

6、据外媒报道，一位业内人士表示，由于乌克兰全国大部分地区持续干旱，油菜籽种植面积可能减少 50 万公顷。近几个月来，几乎整个乌克兰创纪录的高温和降雨不足，为播种冬季作物，特别是油菜籽创造了不利条件。

四、相关图表

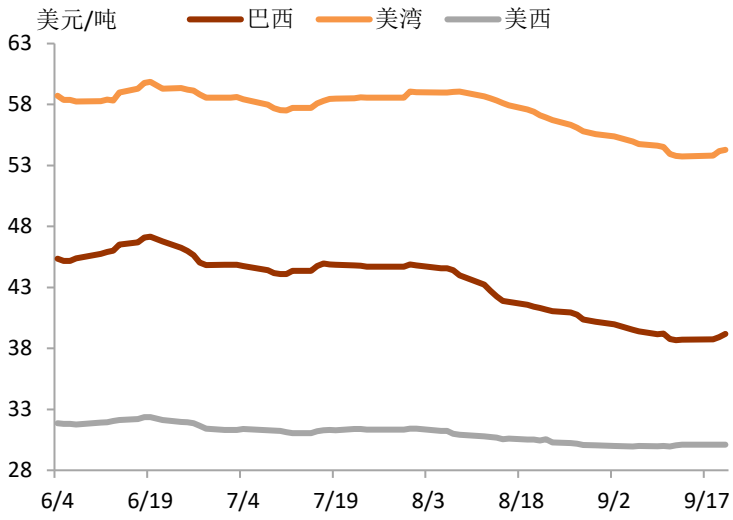
图表 1 美大豆连续合约走势

图表 2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

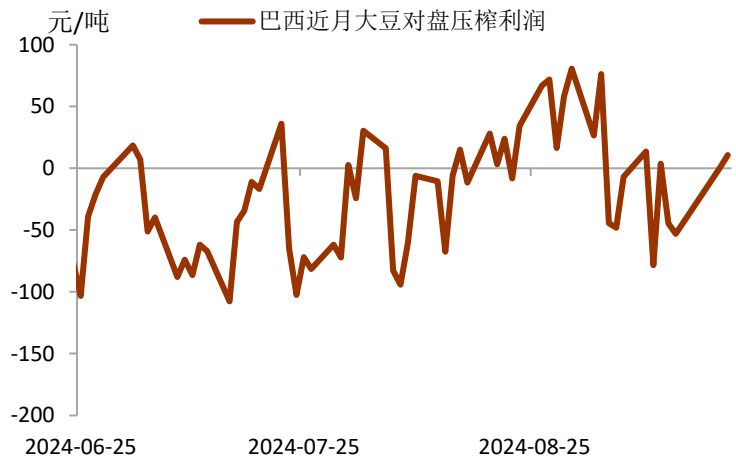
图表 3 海运费



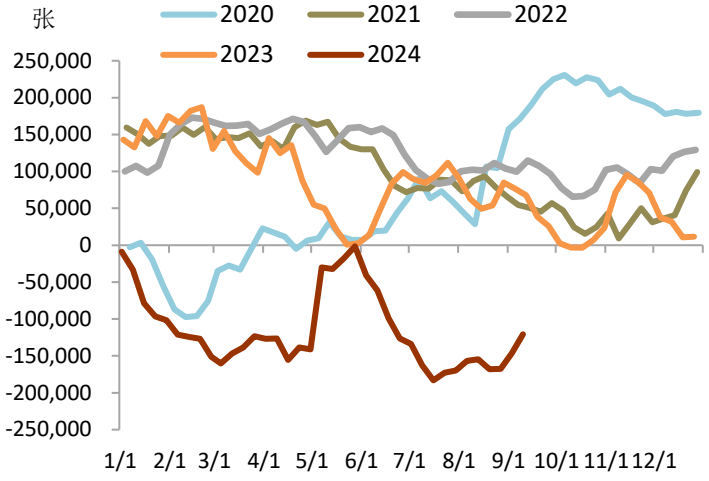
图表 4 人民币即期汇率走势

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 美湾大豆 11 月船期盘面榨利

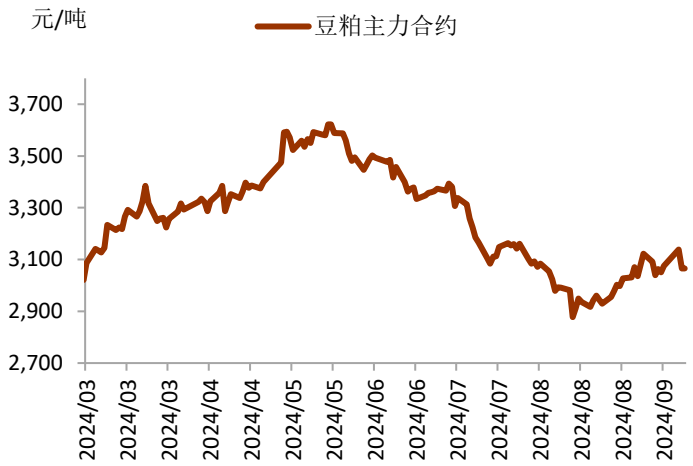


图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

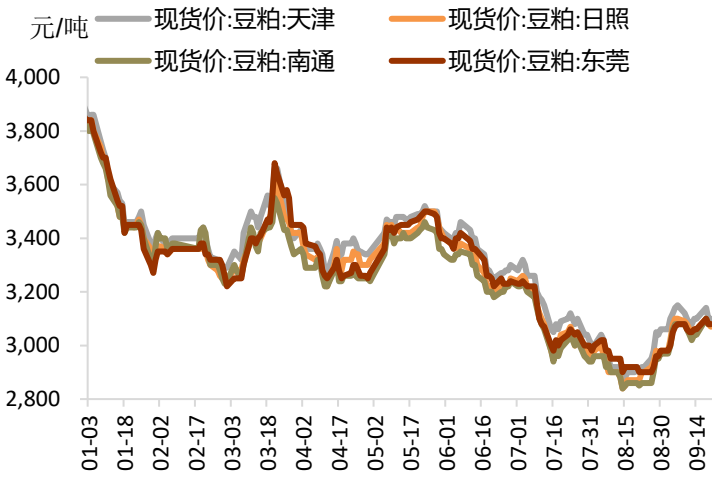


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

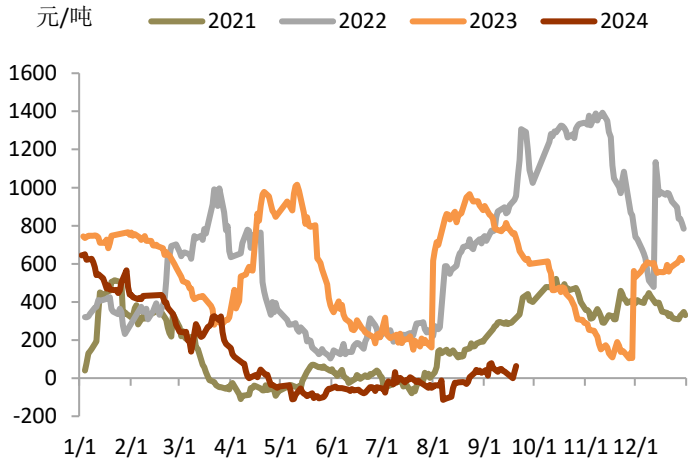


图表 8 各区域豆粕现货价格

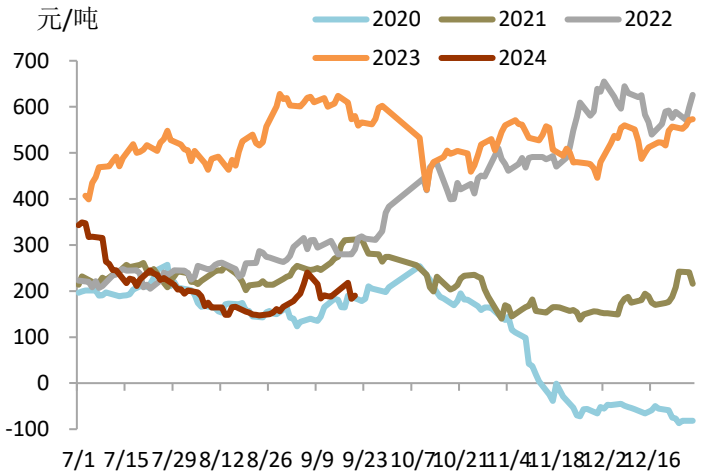


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 现期差（活跃）：豆粕

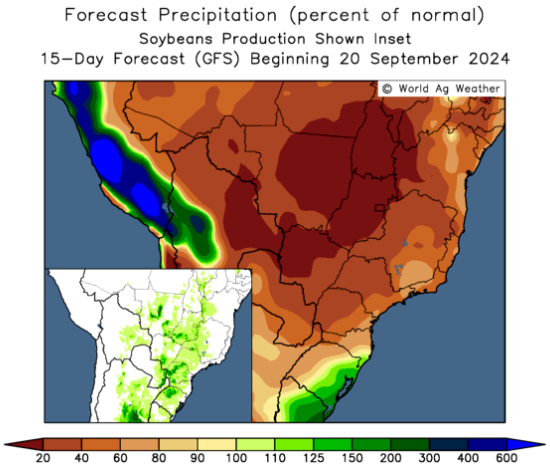


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

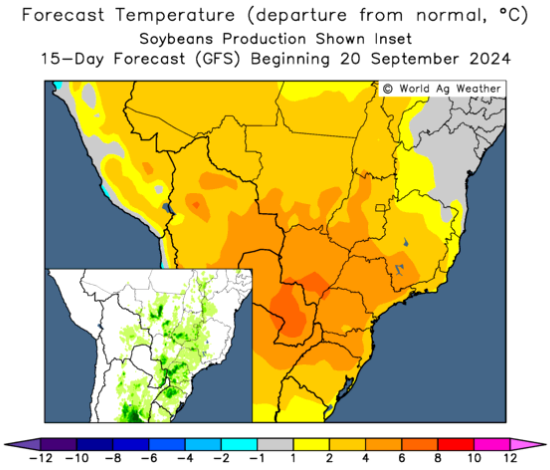


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

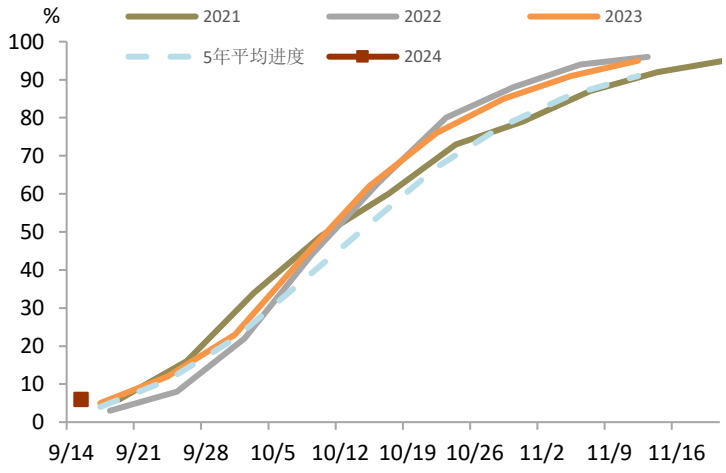


图表 12 巴西大豆产区气温

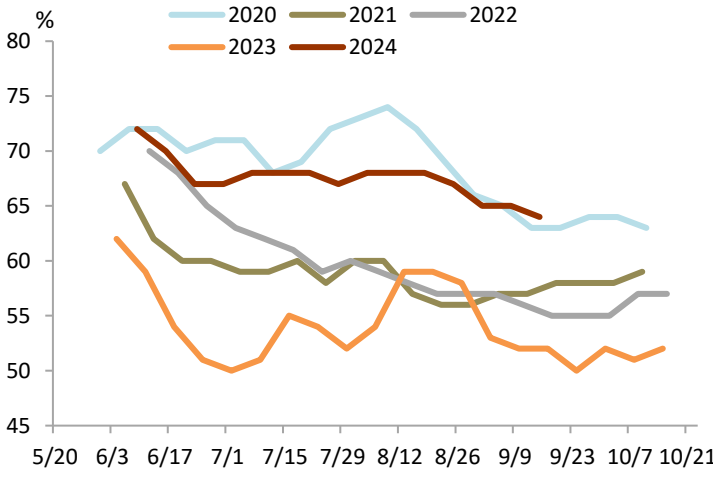


数据来源：WAW，铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

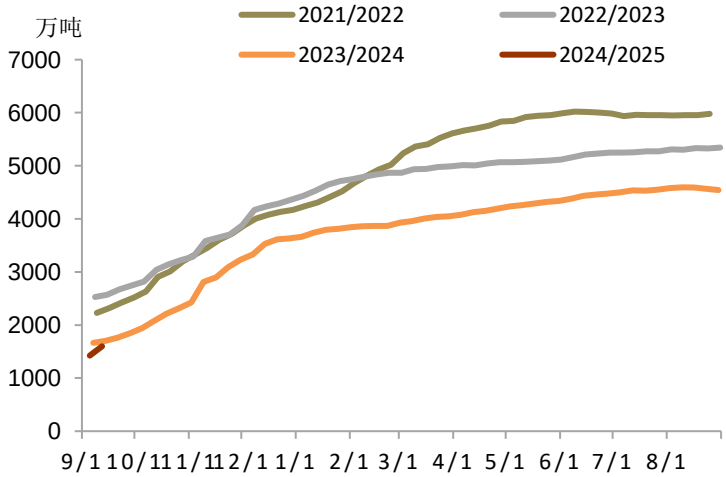


图表 14 美豆优良率

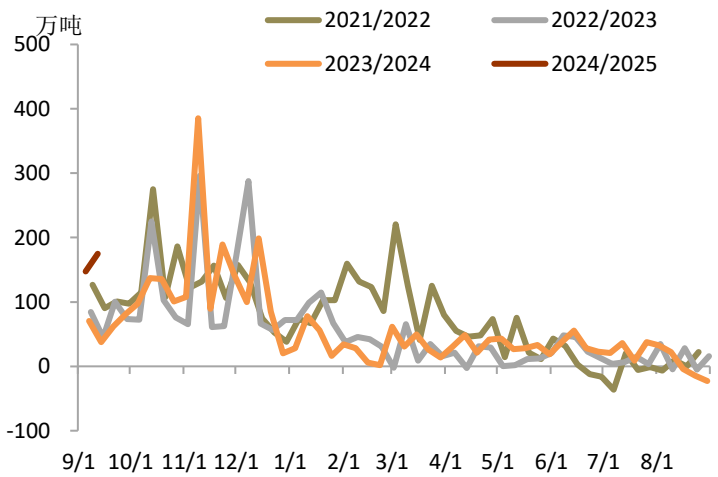


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

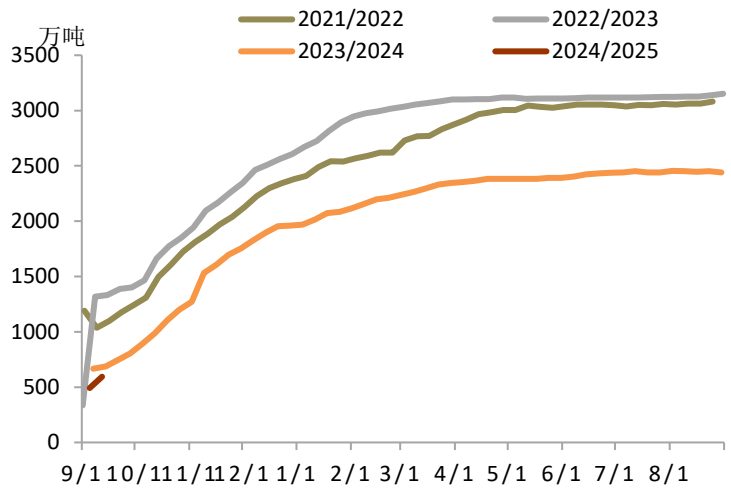


图表 16 美豆当周净销售量

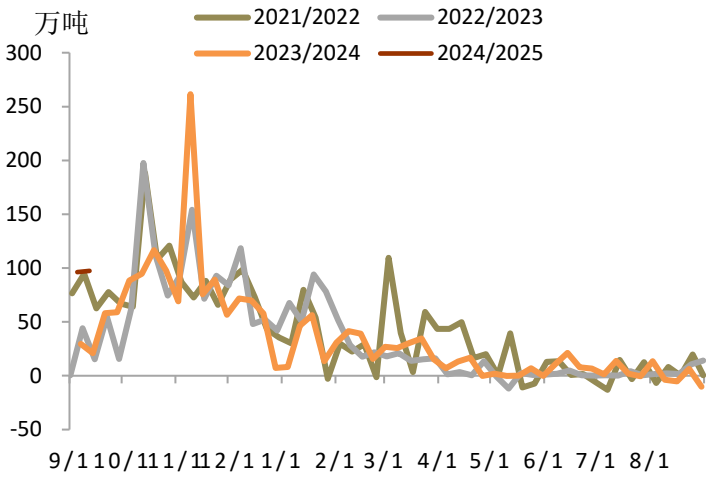


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

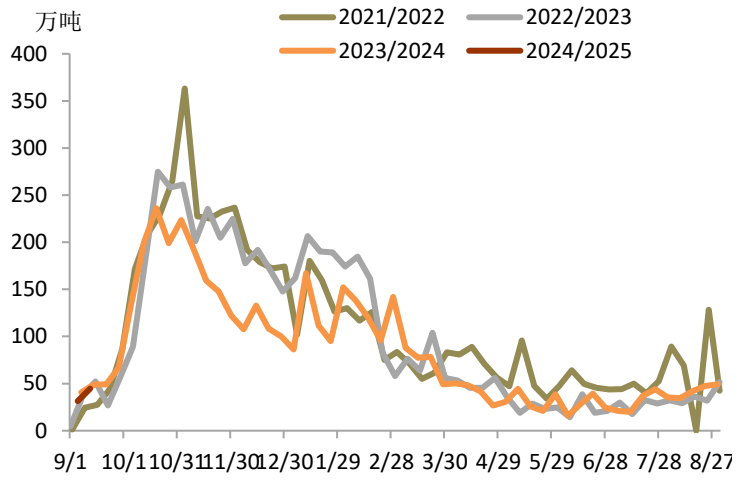


图表 18 美豆当周对中国净销售量

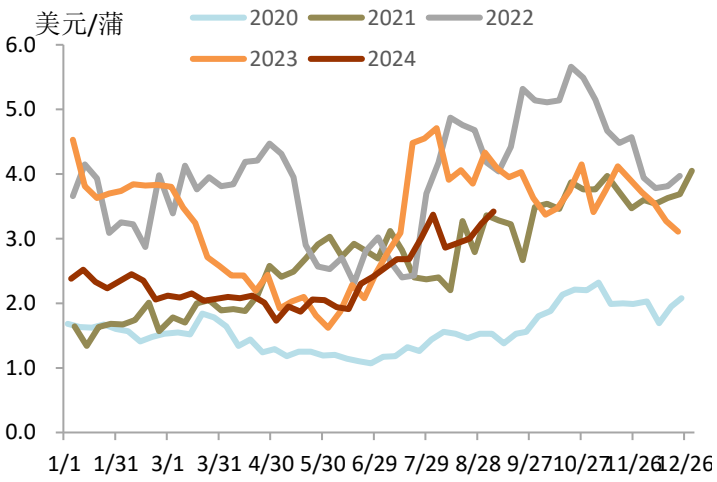


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

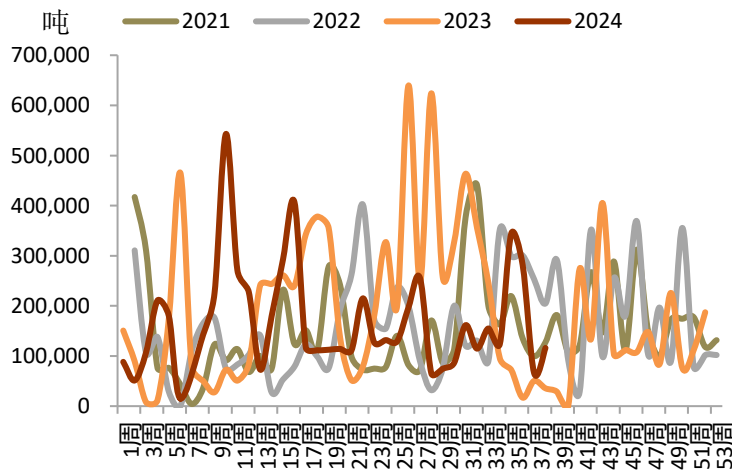


图表 20 美国油厂压榨利润

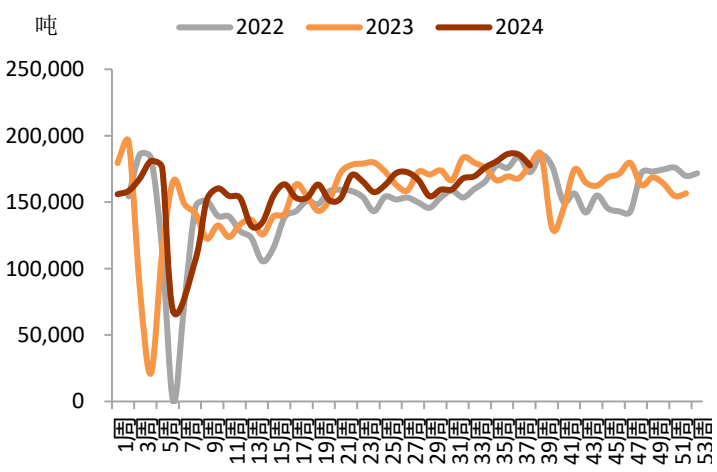


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

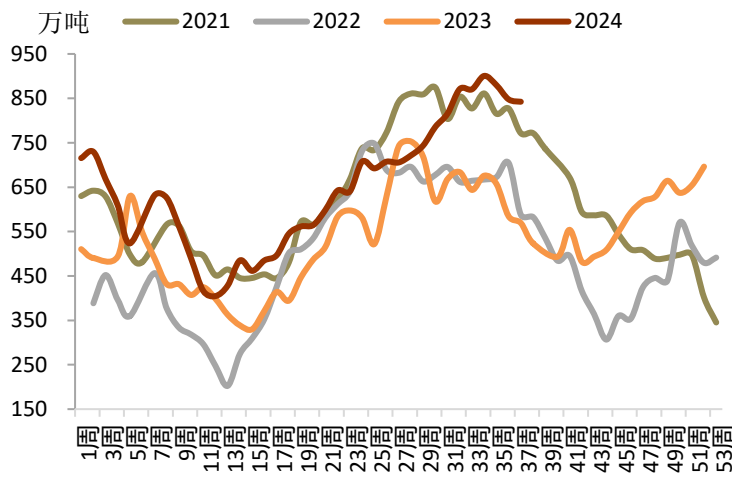


图表 22 豆粕周度日均提货量

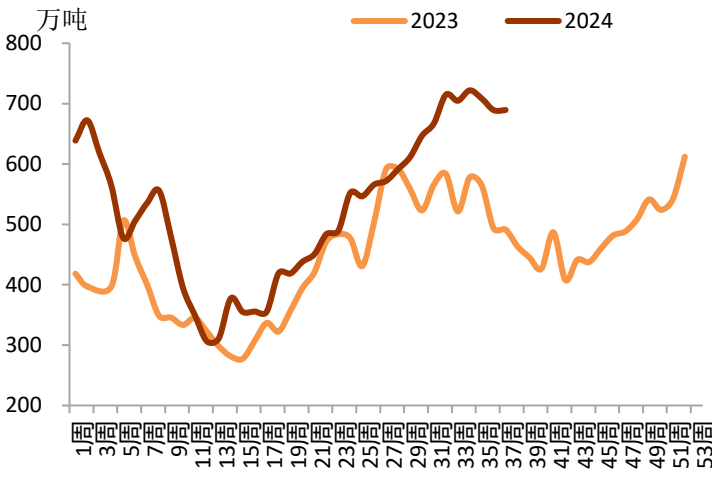


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

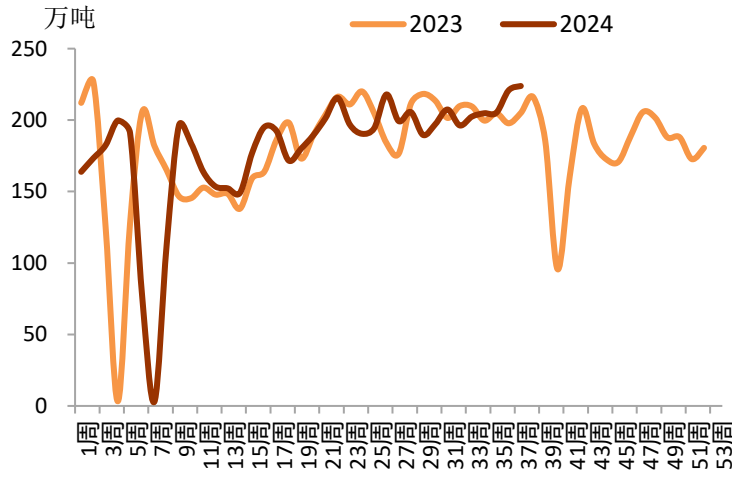


图表 24 油厂大豆库存

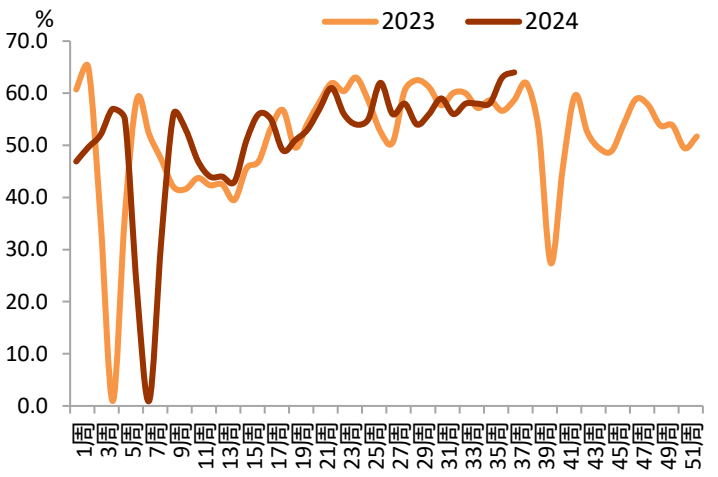


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

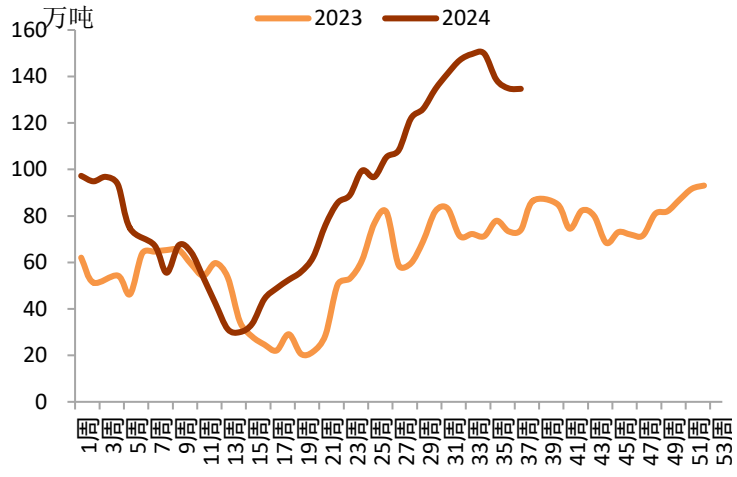


图表 26 油厂压榨开机率

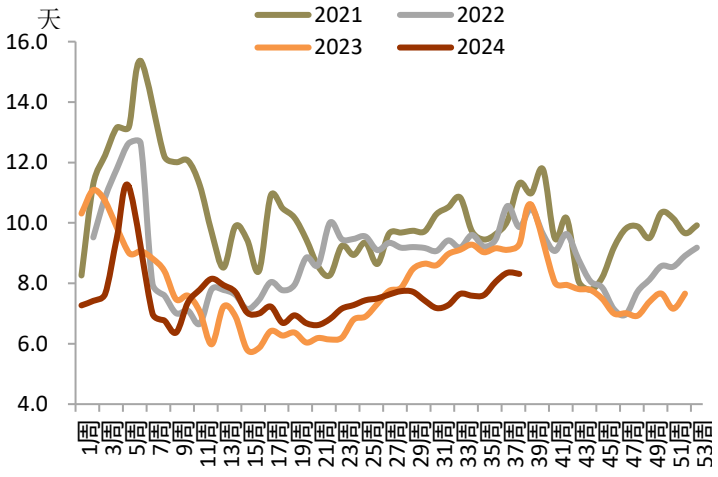


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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

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。