



2024年11月4日

南美降水过程持续 豆粕延续震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT大豆1月合约跌2.5收于995.25美分/蒲，跌幅0.25%；豆粕主力合约涨15收于2963元/吨，涨幅0.51%；华南豆粕现货涨20收于3000元/吨，涨幅0.67%；菜粕主力合约跌40收于2340元/吨，跌幅1.68%；广西菜粕现货跌70收于2150元/吨，跌幅3.15%。
- 美豆和豆粕均低位窄幅震荡。一是南美降水持续改善，播种进度加快推进；阿根廷播种开启，天气条件适宜，美豆收割工作顺利；二是美豆出口销售持续好转，民间出口商持续报告出口大豆销售，对美豆带来价格支撑；三是国内进口大豆到港受阻，带动情绪提振，豆粕成交有所增加。
- 基本面上，预报显示巴西降水广泛且持续，阿根廷开启播种，天气条件适宜，南美丰产预期或增强；美豆出口销售需求改善，或继续维持；另外关注美国大选落地给贸易关税政策带来的影响。国内进口大豆到港受阻影响提振情绪，成交放量，压榨开机率小幅走低，豆粕库存或下降，供应阶段性趋紧下方空间有限，或有反弹预期，但大格局宽松下，预计上方有压力，或延续震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美国大选，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 1 日	10 月 25 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	995.25	997.75	-2.50	-0.25%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	466.00	470.00	-4.00	-0.85%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	459.00	467.00	-8.00	-1.71%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	128.32	45.24	83.08		元/吨
DCE 豆粕	2963.00	2948.00	15.00	0.51%	元/吨
CZCE 菜粕	2340.00	2380.00	-40.00	-1.68%	元/吨
豆菜粕价差	623.00	568.00	55.00		元/吨
现货价：华东	2980.00	2980.00	0.00	0.00%	元/吨
现货价：华南	3000.00	2980.00	20.00	0.67%	元/吨
现期差：华南	37.00	32.00	5.00		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 大豆 1 月合约跌 2.5 收于 995.25 美分/蒲，跌幅 0.25%；豆粕主力合约涨 15 收于 2963 元/吨，涨幅 0.51%；华南豆粕现货涨 20 收于 3000 元/吨，涨幅 0.67%；菜粕主力合约跌 40 收于 2340 元/吨，跌幅 1.68%；广西菜粕现货跌 70 收于 2150 元/吨，跌幅 3.15%。

美豆和豆粕均呈现低位窄幅震荡。一是南美降水持续改善，播种进度加快推进；阿根廷播种开启，天气条件适宜，美豆收割工作顺利；二是美豆出口销售持续好转，民间出口商持续报告出口大豆销售，对美豆带来价格支撑；三是国内进口大豆到港受阻，带动情绪提振，豆粕成交有所增加。

美国农业部（USDA）发布的作物生长报告显示，截至 10 月 27 日当周，美国大豆收割进度为 89%，市场预期为 91%，前一周为 81%，去年同期为 82%，五年均值为 78%；2024/25 年度美国大豆即将完成收割工作。

出口检验报告显示，截至 2024 年 10 月 24 日当周，美国大豆出口检验量为 2393628 吨，此前市场预估为 2000000-2550000 吨，符合预期，前一周修正后为 2548585 吨，初值为 2433530 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 1493661 吨，占出口检验总量的 63.12%。截至 2023 年 10 月 26 日当周，美国大豆出口检验量为 2051019 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 10405534 吨，上一年度同期为 10183448 吨。

截至 10 月 24 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 227.3 万吨，符合市场预期；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 2626.6 万吨，去年同期为 2316.1 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 71.5 万吨，上一周为 128.9 万吨；当前年度中国累计采购量为 1112.5 万吨，去年同期为 1202.2 万吨。

截至 2024 年 10 月 25 日，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.36 美元，前一周为 3.55 美元/蒲式耳，去年同期为 4.15 美元/蒲式耳。伊利诺伊州中部的毛豆油卡车报价为每磅 44.66 美分，前一周为 42.92 美分/磅，去年同期为 54.94 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每短吨 338.8 美元，前一周为 346.6 美元/短吨，去年同期 458.4 美元/短吨。同期 1 号黄大豆价格为 9.79 美元/蒲式耳，前一周为 9.57 美元/蒲式耳，去年同期 12.99 美元/蒲式耳。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 10 月 27 日当周，截至 10 月 27 日，巴西大豆播种率为 37.0%，上周为 17.6%，去年同期为 40.0%。Imea 数据显示，截至 10 月 26 日，马托格罗索州 2024/25 年度大豆种植率达到 55.73%，较前一周的 30.65% 大幅加快。Deral 数据显示，截至 10 月 28 日当周，巴西帕拉纳州播种进度为 74%，前一周为 62%，去年同期为 69%。天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆产区累计降水量在 120-135mm，高于常态水平，气温在常年均值附近，降水条件持续且广范，天气条件适宜。

布交所发布报告称，阿根廷 2024/25 年度大豆生长季已经在最近的降雨后顺利启动，中部地区迎来了显著降雨。未来 15 天，阿根廷大豆产区降水略低于常态水平，气温亦略低于常态水平，总体天气条件正常。

截至 10 月 29 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 61870 张，上一周为 58067 张；CBOT 豆粕净多持仓为 13661 张，上一周为 57028 张；CBOT 豆油净多持仓为 37189 张，上一周为 41358 张。

截至 10 月 25 日当周，主要油厂大豆库存为 558.47 万吨，较上周减少 44.48 万吨，同比去年增加 117.29 万吨；豆粕库存为 105.28 万吨，较上周增加 11.56 万吨，同比去年增加 25.28 万吨；未执行合同为 389.03 万吨，较上周减少 69.72 万吨，同比去年增加 72.43 万吨。

截至 11 月 1 日当周，全国豆粕周度成交为 22.334 万吨，其中现货成交 20.034 万吨，远月成交为 2.3 万吨，上一周总成交为 20.116 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.172 万吨，上一周为 17.974 万吨；截至 10 月 25 日当周，饲料企业豆粕库存天数为 7.11 天，上周为 7.43 天。

基本上，预报显示巴西降水广泛且持续，阿根廷开启播种，天气条件适宜，南美丰产预期或增强；美豆出口销售需求改善，或继续维持；另外关注美国大选落地给贸易关税政策带来的影响。国内进口大豆到港受阻影响提振情绪，成交放量，压榨开机率小幅走低，豆粕库存或下降，供应阶段性趋紧下方空间有限，或有反弹预期，但大格局宽松下，预计上方有压力，或延续震荡运行。

三、行业要闻

1、据 Emater 机构发布数据：巴西南里奥格兰德州大豆种植达到预估 680 万公顷面积的 3%，前一周仅为 1%，种植率落后于同期历史均值的 5%，去年同期大豆种植率为 2%。Emater 在报告中称，日照较充足，气温温和，为该州大豆种植的推进提供了良好的条件。Emater 预估，南里奥格兰德州 2024/25 年度大豆产量料跳增 18.59%，至 2,165 万吨，受助于有利的天气条件。Emater 还表示，该州南部的许多大豆生产商仍在寻求资源，以获得投入，因为该行业在今年上半年受到洪水的严重影响。

2、据 AgRural：截至 10 月 24 日当周，巴西 2024/25 年度大豆播种进度已经达到预期播种面积的 36%，较之前一周提高 18%，因天气条件改善。AgRural 发布的声明显示：“尽管播种进度较上年略有延迟，但播种面积在一周内增加了超过 800 万公顷（1980 万英亩）。”去年同期，巴西大豆播种率为 40%。

3、据欧盟委员会，截至 10 月 25 日，欧盟 2024/25 年大豆进口量为 378 万吨，而去年同期为 374 万吨；欧盟 2024/25 年豆粕进口量为 569 万吨，而去年同期为 513 万吨；欧盟 2023/24 年度油菜籽进口量为 175 万吨，而去年同期为 167 万吨；欧盟 2024/25 年棕榈油进口量为 99 万吨，而去年同期为 124 万吨。

4、据外电消息，荷兰合作银行(Rabobank)周三估计，2024/25 年度巴西大豆种植面积预计将比上一年度增长 1.5%，至 4,700 万公顷，这表明由于“利润缩水”，增长速度较近些年放缓。该行在一份报告中表示，考虑到单产趋势线，巴西收成可能达到创纪录的 1.67 亿吨。据荷兰合作银行称，2024 年收成为 1.53 亿吨，比去年创纪录的产量低 700 万吨。

5、布宜诺斯艾利斯谷物交易所最新报告指出，阿根廷 2024/25 年度大豆生长季已经在最近的降雨后顺利启动，中部地区迎来了显著降雨。目前，全国范围内已完成计划的 1900 万公顷的 3.3%的大豆播种，主要集中在科尔多瓦南部和恩特雷里奥斯中东部两个核心地区。未来几天预计将有更多降雨，这可能有助于按时完成种植计划。

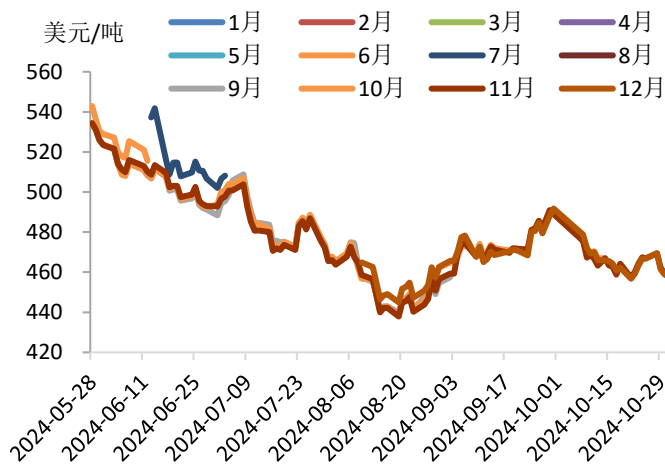
6、据外电消息，美国农业部(USDA)驻布宜诺斯艾利斯海外农业服务局(FAS)专员周三发布的报告显示，2024/25 年度阿根廷大豆产量预估提高至 5,200 万吨，比美国农业部和专员此前预计的 1,720 万公顷大豆收成预估增加 100 万吨，因为生产者担心叶蝉对玉米作物的影响，以及持续的低价格和预期的干燥条件可能导致更多的玉米种植转向大豆。由于产量和进口增加(主要来自巴拉圭)，大豆 2024/25 年度压榨量预估增至 4,200 万吨，因该国加工行业继续从数年干旱中恢复。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

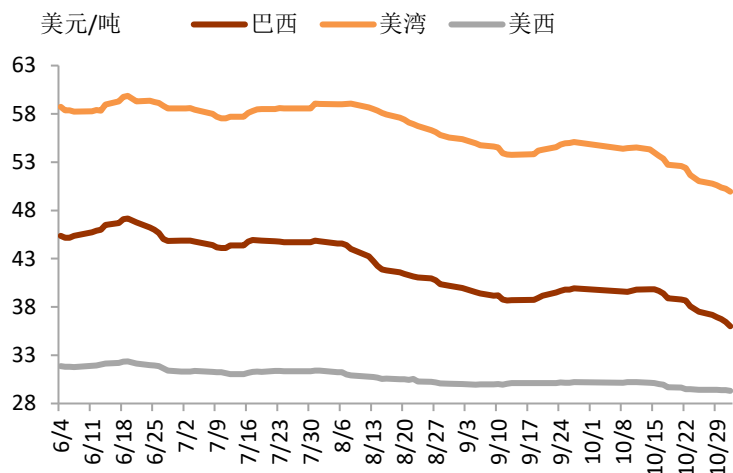


图表 2 美湾大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

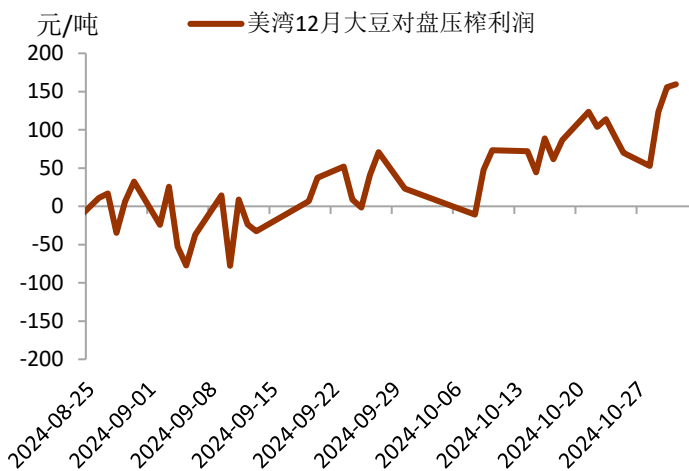


图表 4 人民币即期汇率走势

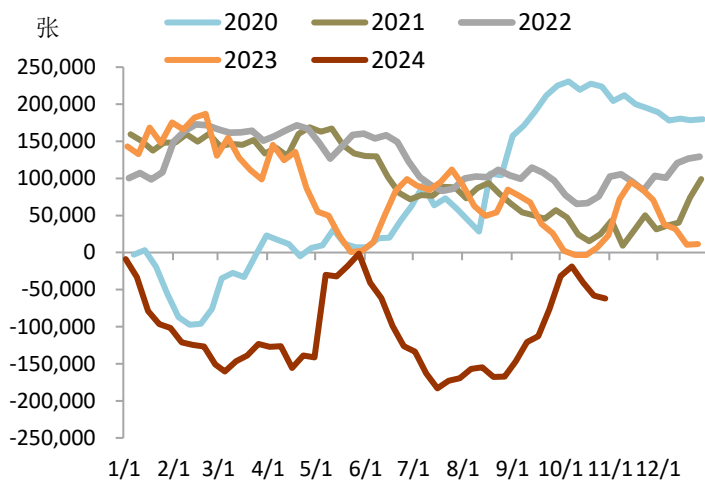


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 美湾大豆 12 月船期盘面榨利

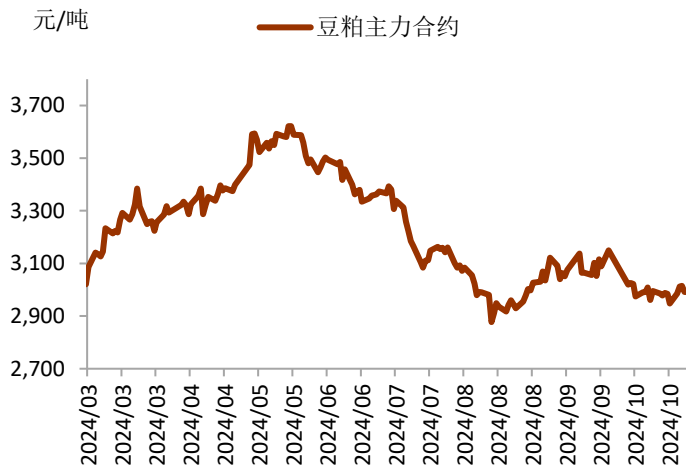


图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

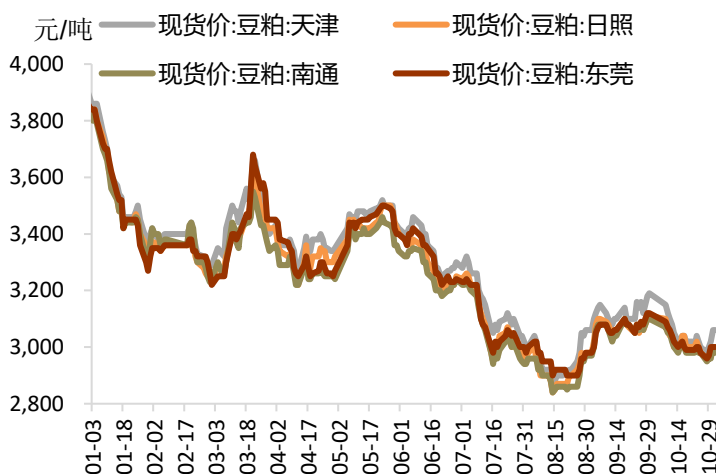


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

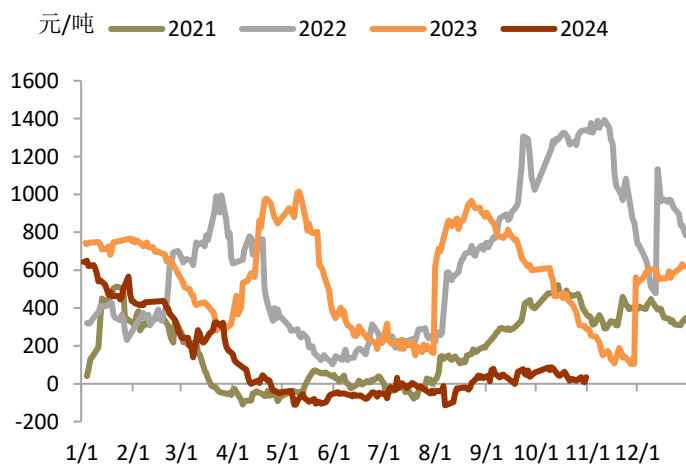


图表 8 各区域豆粕现货价格

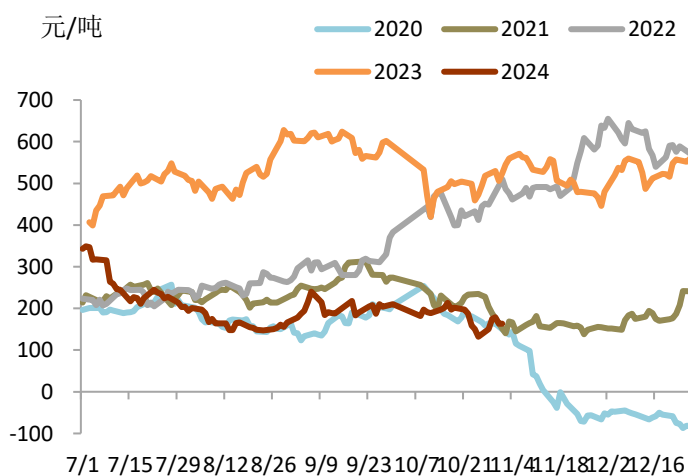


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 现期差（活跃）：豆粕

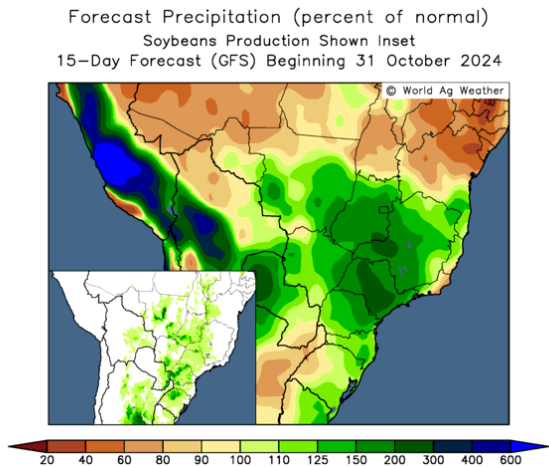


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

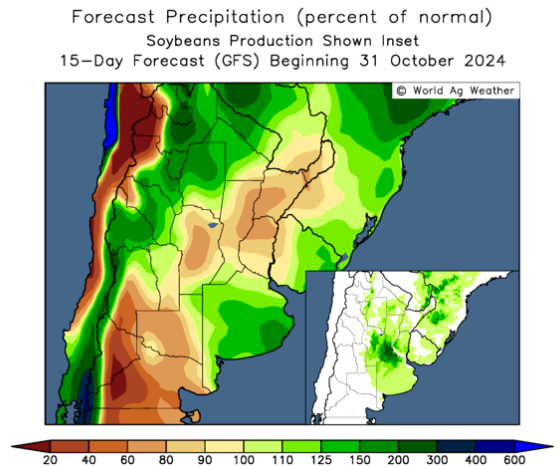


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

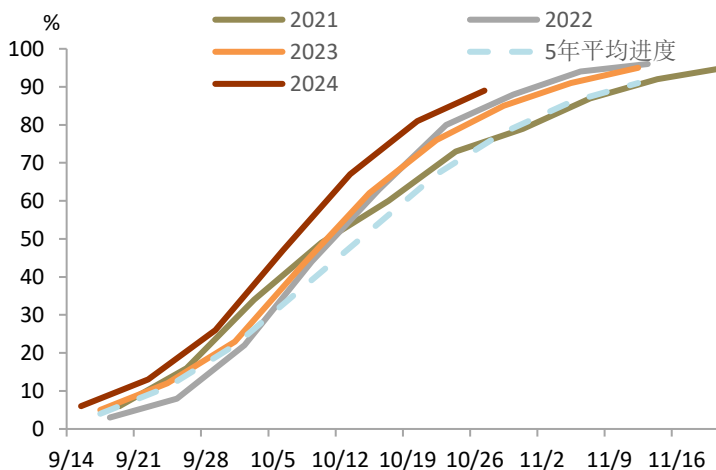


图表 12 阿根廷大豆产区降水

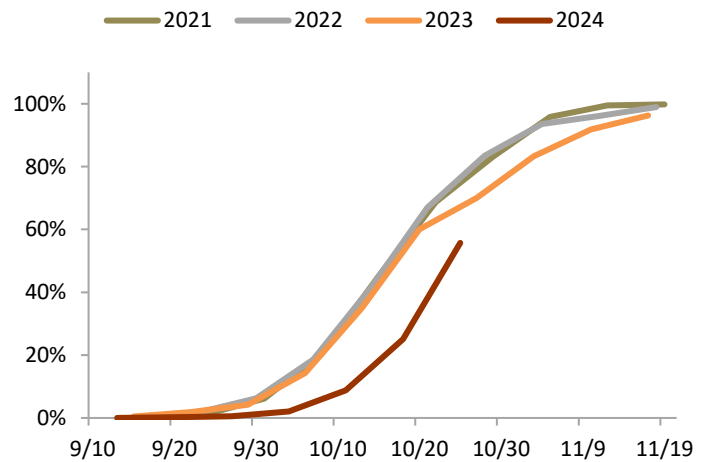


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

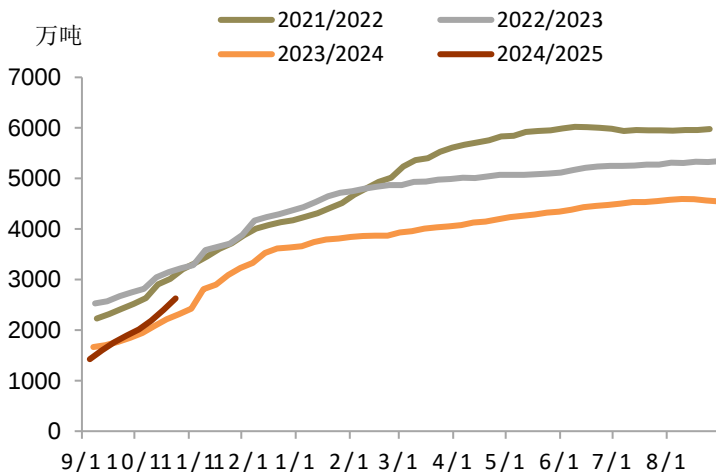


图表 14 巴西马托州播种进度

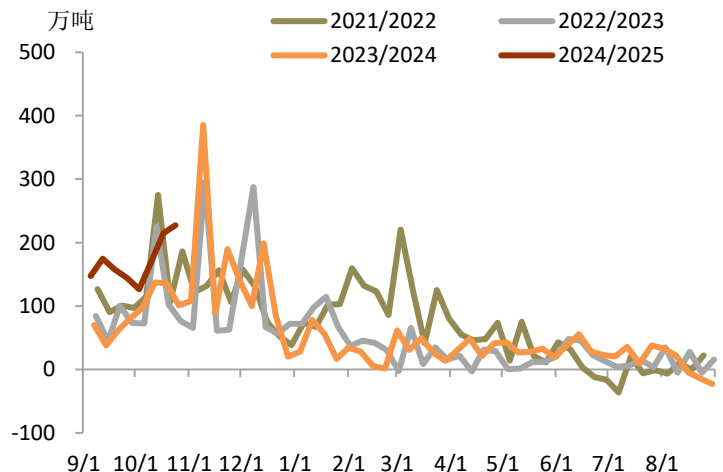


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

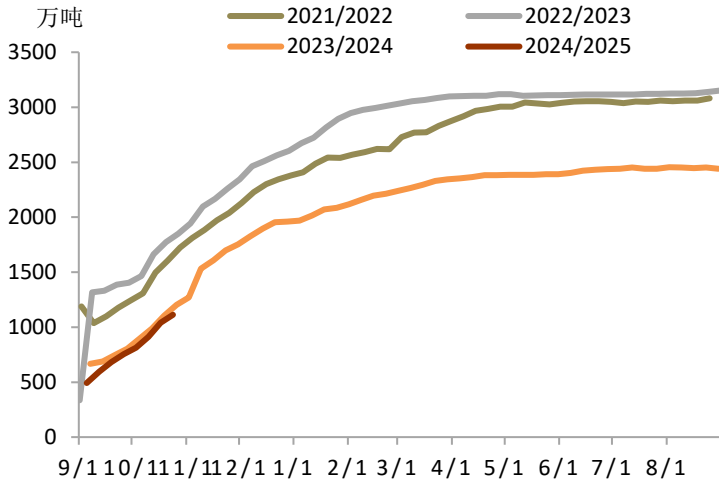


图表 16 美豆当周净销售量

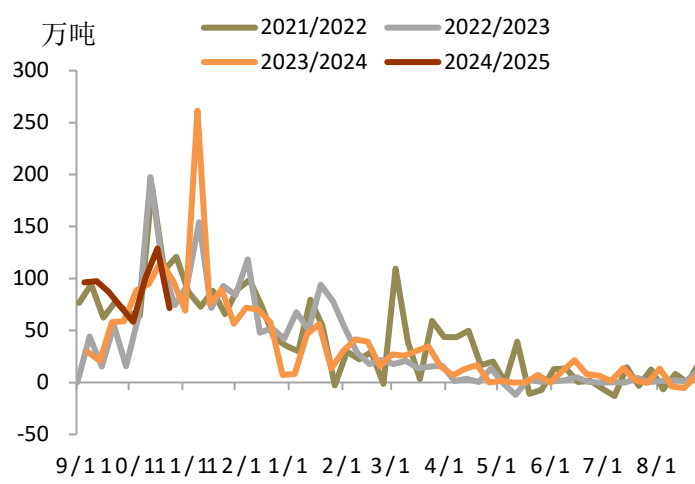


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

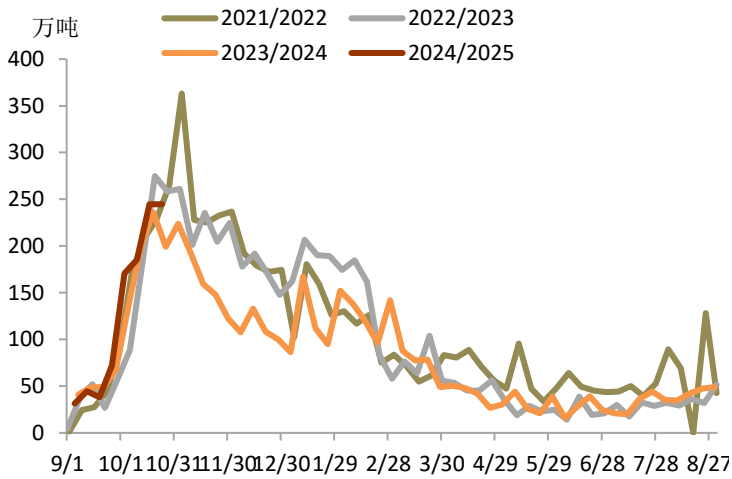


图表 18 美豆当周对中国净销售量

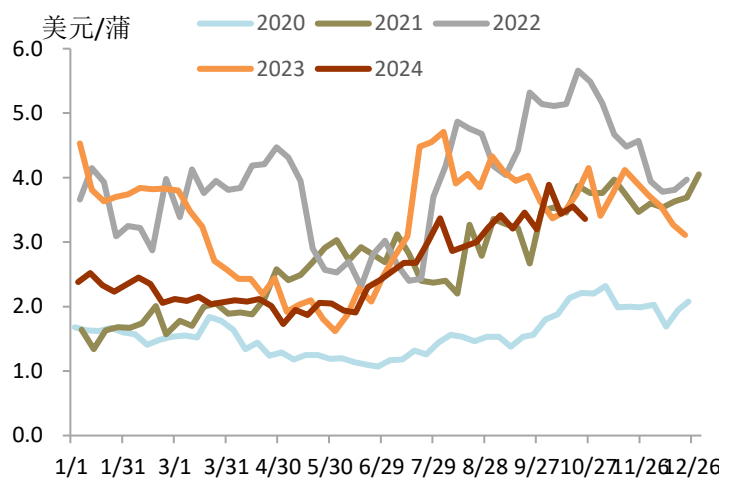


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

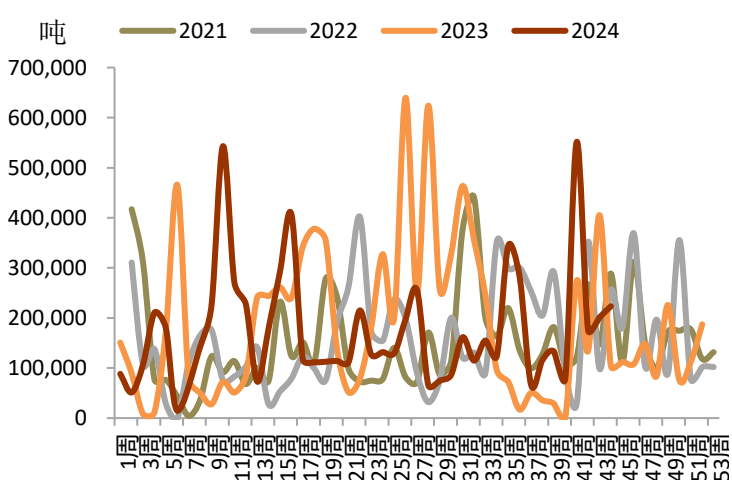


图表 20 美国油厂压榨利润

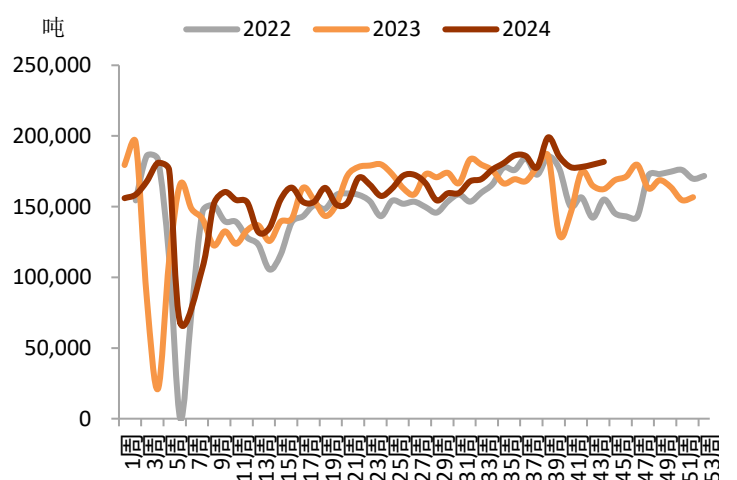


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

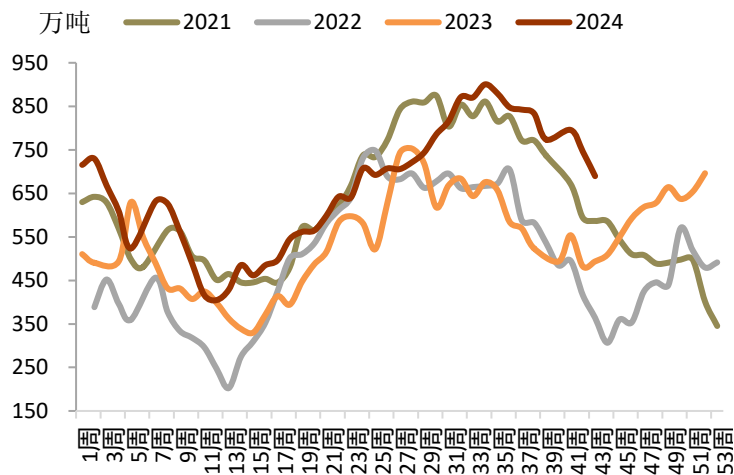


图表 22 豆粕周度日均提货量

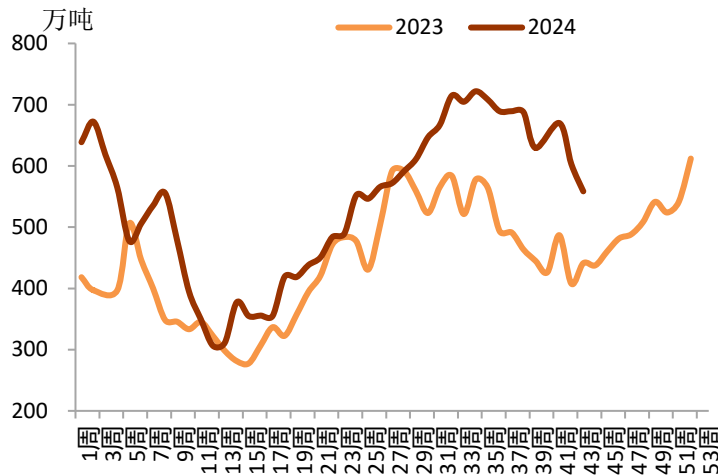


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

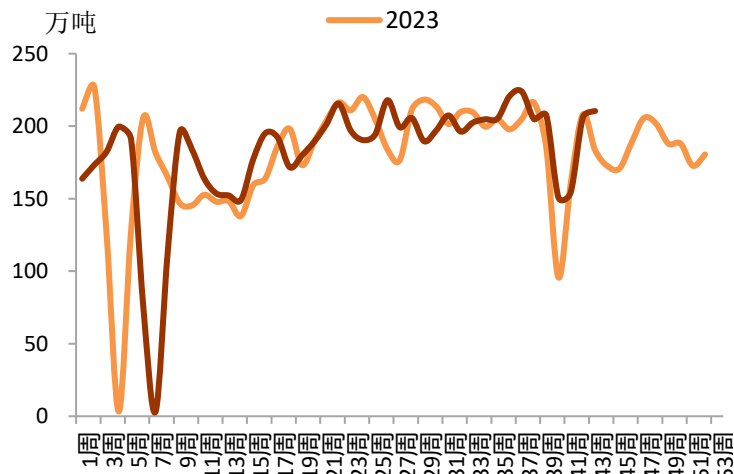


图表 24 油厂大豆库存

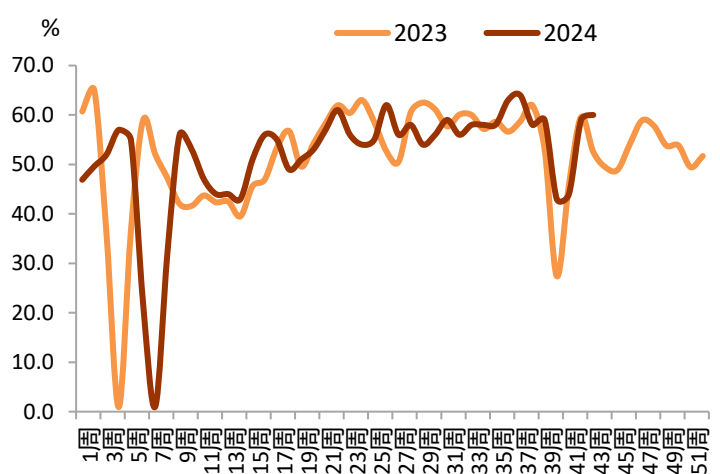


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

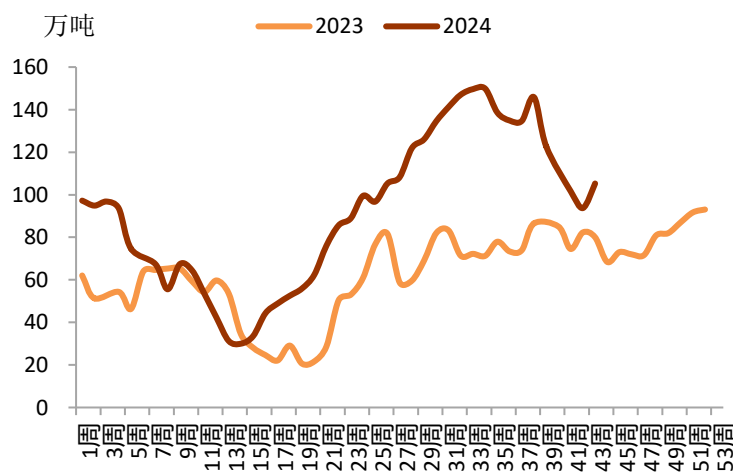


图表 26 油厂压榨开机率

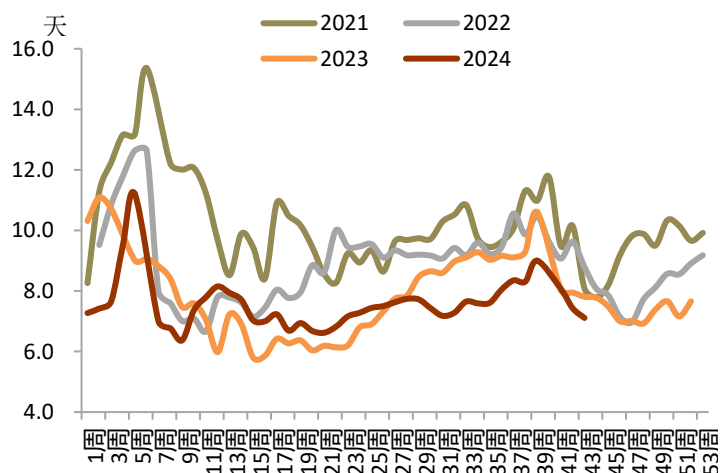


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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

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。