



2024年11月11日

USDA 美豆单产下调超预期 豆粕或震荡走强

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约涨35.75收于1031美分/蒲，涨幅3.59%；豆粕主力合约涨50收于3013元/吨，涨幅1.69%；华南豆粕现货涨120收于3120元/吨，涨幅4%；菜粕主力合约涨43收于2383元/吨，涨幅1.84%，广西菜粕现货涨70收于2220元/吨，涨幅3.26%。
- 美豆和豆粕本周整体收涨；一是美豆收割丰产及南美降水利空因素交易较充分，美豆出口销售稳健支撑；二是美国大选落地，供应担忧扰动提振国内豆粕价格；三是11月USDA报告单产下调幅度超预期，期末库存下降，整体偏利多；四是国内大豆和豆粕供应仍显充裕，但在去库的节奏中，供应或有进一步趋紧的预期，交易上或逐步有支撑。
- 基本上，巴西降水持续，阿根廷降水低于常态，播种开启，继续关注天气变化。美豆出口销售较为稳健，中国对美豆进口的依赖性有所降低，特朗普当选使得市场对美豆供应产生担忧，提振价格上涨；11月USDA报告超预期下调单产，或支撑美豆和豆粕价格震荡偏强运行。国内豆粕去化速度虽显缓慢，但预期供应或趋于偏紧，对价格底部有支撑，豆粕阶段性或震荡小幅走强。前期建议震荡上沿区间进场的多单继续持有，盈利预期的目标适当。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观政治，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8日	11月1日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1031.00	995.25	35.75	3.59%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	476.00	466.00	10.00	2.15%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	468.00	459.00	9.00	1.96%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	129.04	128.32	0.72		元/吨
DCE 豆粕	3013.00	2963.00	50.00	1.69%	元/吨
CZCE 菜粕	2383.00	2340.00	43.00	1.84%	元/吨
豆菜粕价差	630.00	623.00	7.00		元/吨
现货价：华东	3100.00	2980.00	120.00	4.03%	元/吨
现货价：华南	3120.00	3000.00	120.00	4.00%	元/吨
现期差：华南	107.00	37.00	70.00		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 美豆 1 月合约涨 35.75 收于 1031 美分/蒲，涨幅 3.59%；豆粕主力合约涨 50 收于 3013 元/吨，涨幅 1.69%；华南豆粕现货涨 120 收于 3120 元/吨，涨幅 4%；菜粕主力合约涨 43 收于 2383 元/吨，涨幅 1.84%，广西菜粕现货涨 70 收于 2220 元/吨，涨幅 3.26%。

美豆和豆粕本周整体收涨；一是美豆收割丰产及南美降水利空因素交易较充分，美豆出口销售稳健支撑；二是美国大选落地，供应担忧扰动提振国内豆粕价格，美豆的特朗普交易相对充分；三是 11 月 USDA 报告单产下调幅度超预期，期末库存下降，整体偏利多；四是国内大豆和豆粕供应仍显充裕，但在去库的节奏中，供应或有进一步趋紧的预期，交易上或逐步有支撑。

美国农业部 11 月 USDA 报告发布，2023/2024 年度平衡表未做调整，2024/2025 年度美豆单产由 53.1 蒲/英亩下调至 51.7 蒲/英亩。市场预期均值为 52.8 蒲/英亩，下调幅度超预期，产量下调 1.21 亿蒲至 44.61 亿蒲；压榨和出口需求方面，压榨需求下调 1500 万蒲式耳至 24.1 亿蒲，出口需求下调 2500 万蒲至 18.25 亿蒲，期末库存由 5.5 亿蒲下调至 4.7 亿蒲，库消比水平为 10.8%，整体报告偏利多。南美方面，巴西出口上调 50 万吨至 1.055 亿吨，其他变化不大。

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%；收割工作顺利结束。

截至 10 月 31 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 203.7 万吨，符合市场预期；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 2830.3 万吨，去年同期为 2424 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 122.3 万吨，上一周为 71.5 万吨；当前年度中国累计采购量为 1234.8 万吨，去年同期为 1271.4 万吨。

截至 2024 年 11 月 1 日，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.22 美元，前一周为 3.36 美元/蒲式耳，去年同期为 3.41 美元/蒲式耳。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 11 月 3 日当周，巴西大豆播种进度为 53.3%，上一周为 38.3%，去年同期为 48.4%。Imea 数据显示，截至 11 月 1 日，马托格罗索州大豆播种进度为 79.56%，上一周为 55.73%，去年同期为 83.32%。Deral 数据显示，截至 11 月 4 日，巴西帕拉纳州播种进度为 85%，上一周为 74%，去年同期为 73%。天气预报显示，未来 15 天，巴西产区累计降水量高于常态水平，气温在常年均值附近。

据布交所发布报告，截至 11 月 4 日当周，阿根廷大豆播种进度为 7.9%，快去去年同期水平；天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水低于常态水平，其中 11 月 12-15 日及 11 月 20-23 日产区几近无降水，气温维持常态水平，持续关注天气变化。

截至 11 月 5 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 56372 张，上一周为 61870 张；CBOT 豆粕净多持仓为 -6738 张，上一周为 13661 张；CBOT 豆油净多持仓为 61177 张，上一周为 37189 张。

截至 11 月 1 日当周，全国港口大豆库存为 674.46 万吨，较上周减少 15.1 万吨，较去年同期增加 165.81 万吨；主要油厂大豆库存为 550.74 万吨，较上周减少 7.73 万吨，较去年同期增加 113.13 万吨，豆粕库存为 98.41 万吨，较上周减少 6.87 万吨，较去年同期增加 30.02 万吨，未执行合同为 541.3 万吨，较上周增加 152.27 万吨，较去年同期增加 52.98 万吨。海关总署发布，中国 10 月大豆进口为 808.7 万吨，9 月进口量为 1137 万吨，去年 10 月进口量为 515.8 万吨；2024 年 1-10 月中国大豆进口合计量为 8994 万吨，去年同期为 8122 万吨。

截至 11 月 8 日当周，全国豆粕周度日均成交为 21.722 万吨，其中现货成交 10.782 万吨，远月成交 10.94 万吨，上一周总成交为 22.334 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.324 万吨，上一周为 18.172 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.31 天，上一周为 7.48 天。

基本上，巴西降水持续，播种及大豆早期生长较顺利；阿根廷降水低于常态，播种开启，进度快于去年同期，继续关注天气变化。美豆出口销售较为稳健，2024/25 年度中国已采购美豆或达采购计划的 7 成，随着巴西产量和出口的提升，中国对美豆进口的依赖性有所降低，特朗普当选使得市场对美豆供应产生担忧，提振价格上涨，当前炒作该事件持续性有待观察；11 月 USDA 报告超预期下调单产，或支撑美豆和豆粕价格震荡小幅走强。国内豆粕去化速度虽显缓慢，但预期供应或趋紧，对价格底部有支撑，豆粕阶段性或震荡偏强运行。操作上逢低做多为主，前期建议震荡上沿区间进场的多单继续持有，盈利预期的目标适当。

三、行业要闻

1、USDA 压榨月报：美国 9 月大豆压榨量为 560 万短吨（1.865 亿蒲式耳），高于 8 月的 503 万短吨（1.675 亿蒲式耳）。美国 9 月 USDA 豆油产量为 22.21 亿磅，高于 8 月份的 19.9 亿磅。

2、据 Imea 称，截至上周五，马托格罗索州大豆播种面积达到预计 2024/25 年度总播种面积的 79.56%，较前一周增加 23.83 个百分点。因潮湿天气令播种工作于 10 月底加速。巴西主产州大豆播种与去年同期相比仍落后(83.32%)，此前常规降雨延迟导致播种开局缓慢。但根据 Imea 的数据，在过去两周播种工作取得强劲进展之后，当前进度已经略微超过了历史平均水平(79.11%)。根据各州机构数据，在巴西第二和第三大大豆生产州(南里奥格兰德州和巴拉那州)，播种工作也加速，据 Emater 称，在南里奥格兰德州，上周播种“加强”，从预估播种总面积的 3%扩大到 10%。与去年的进度(3%)相比，播种进度有所加快，但与历史平均水平(16%)相比落后。根据农村经济部(Deral)的数据，在巴拉那州，截至上周初，播种进度已加快至预估总面积的 74%，而去年同期为 69%，也高于近年来的水平。

3、AgRural：截至上周四，巴西 2024/25 年度大豆播种进度已经达到预期播种面积的 54%，较之前一周提高 18%，去年同期为 51%。在短短两周时间内，巴西播种近 1700 万公顷大豆作物。在最初因干旱导致延误后，巴西大豆播种加速进行，并创下本年度第二高速度。帕拉纳州大豆播种速度创下有史以来最快。由于土壤墒情改善，大豆种植目前进展顺利，全国作物状况“良好”。

4、Safras & Mercado：巴西新作大豆播种工作在 10 月 26 日至 11 月 1 日期间再次取得显著进展。播种进度快于去年同期和五年同期均值水平。根据 Safras & Mercado 进行的一项调查，截至 11 月 1 日，巴西 2024/25 年度大豆预计总面积的 52.9%已经播种，即 4740.1 万公顷预期面积中有 2506.9 万公顷已被耕种。此前一周的种植率为 36.1%，而去年同期时的种植率为 47.4%，五年同期平均水平为 46.5%。气象图显示，11 月 9 日至 15 日期间，预计北部和东北部地区以及马托格罗索州，戈亚斯州和米纳斯吉拉斯州部分地区将有强降雨。这种情况可能会再次阻碍农机工作。在其他种植区，预计会有一些降水出现，但不会过量。

5、Deral：巴拉那州大豆种植已达到总预估面积的 85%，较前一周加快 11 个百分点。该机构在周度报告中称：“大豆种植加快，一些地区比上一年超前，由于有利的天气以及小麦种植面积减少。”去年同期，大豆种植率为 73%。根据 Deral 在 10 月份的预估，巴拉那州 2024/25 年度大豆收成预估达到创纪录高的 2240 万吨，该州是巴西三大主要大豆生产州之一。

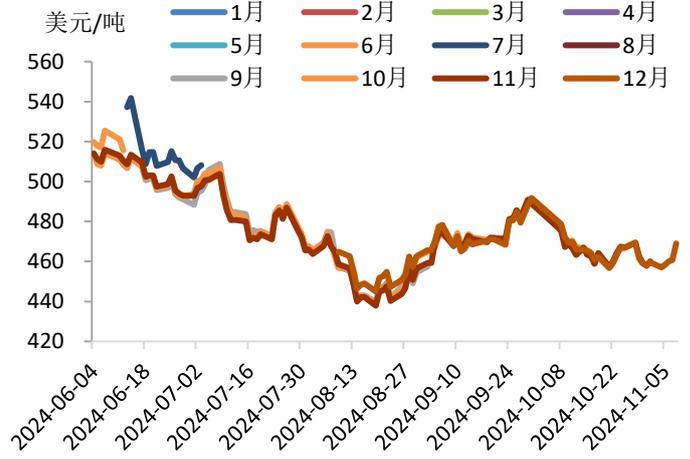
6、布宜诺斯艾利斯谷物交易所：阿根廷 2024/25 年度大豆种植面积预估为 1,860 万公顷，较此前的种植面积预估 1,900 万公顷下调约 2%。该交易所在其每周作物报告中表示，下调大豆种植面积预估是由于根据卫星图像分析对之前的大豆作物种植面积预估进行了调整。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

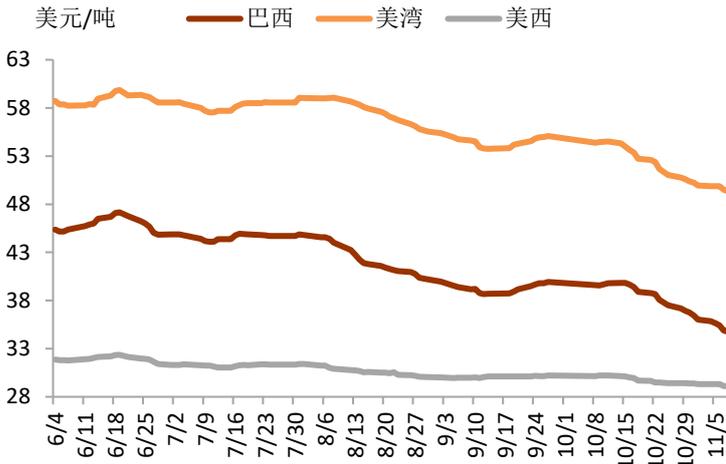


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



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

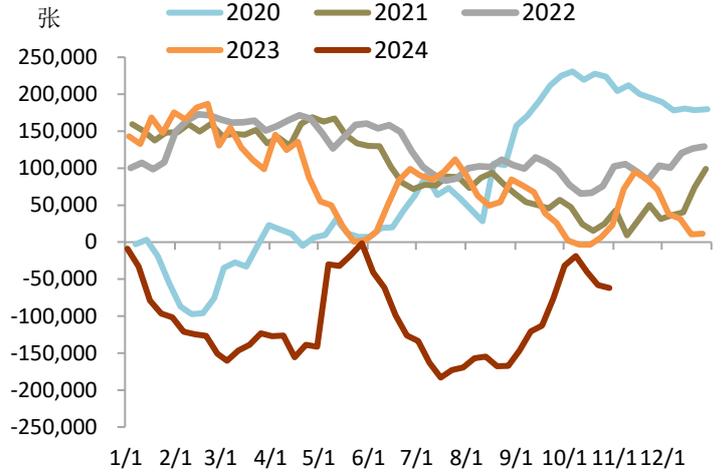


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

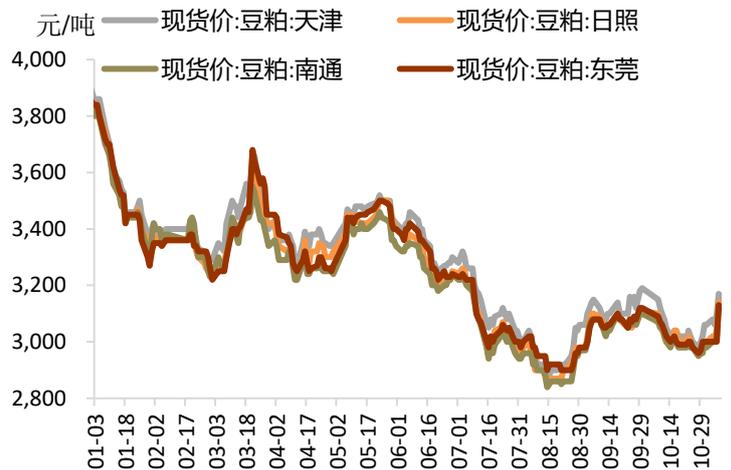


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

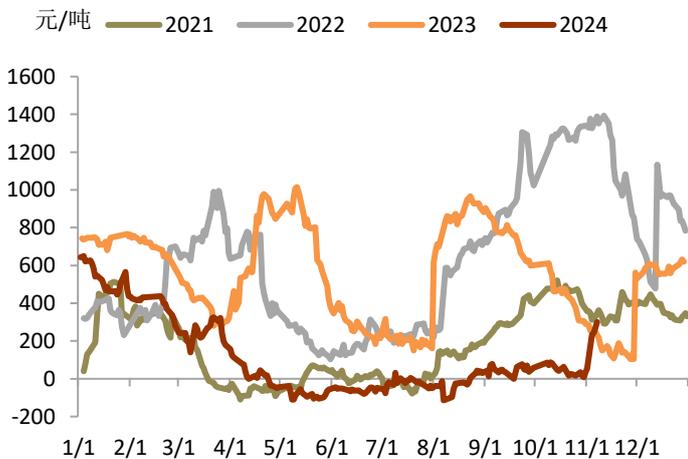


图表8 各区域豆粕现货价格

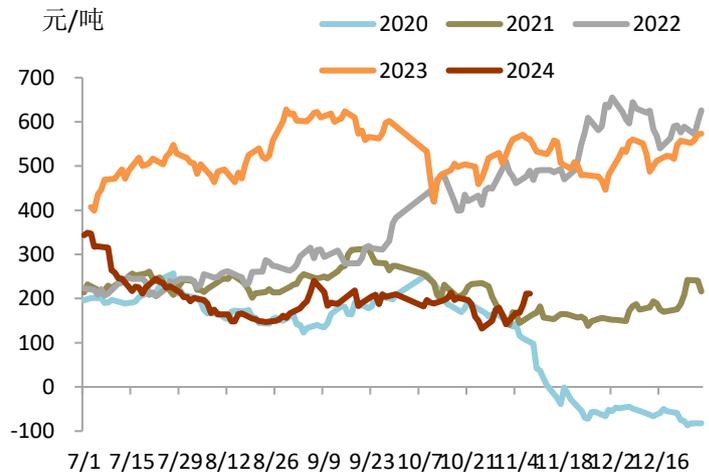


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

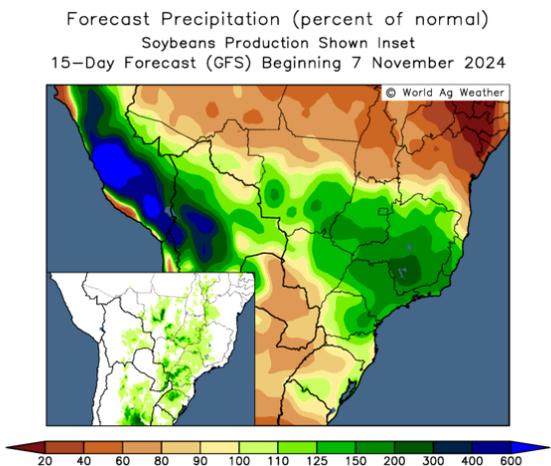


图表10 豆粕M 1-5月价差

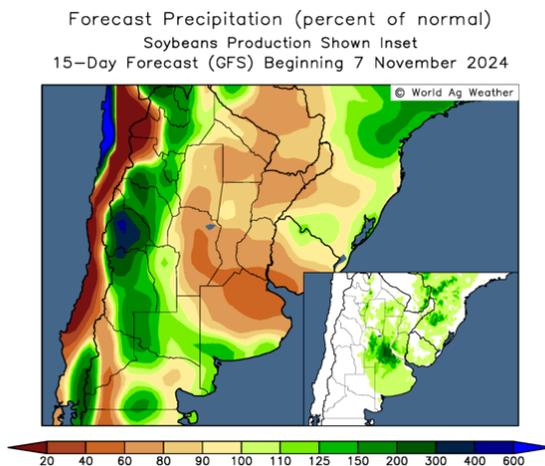


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

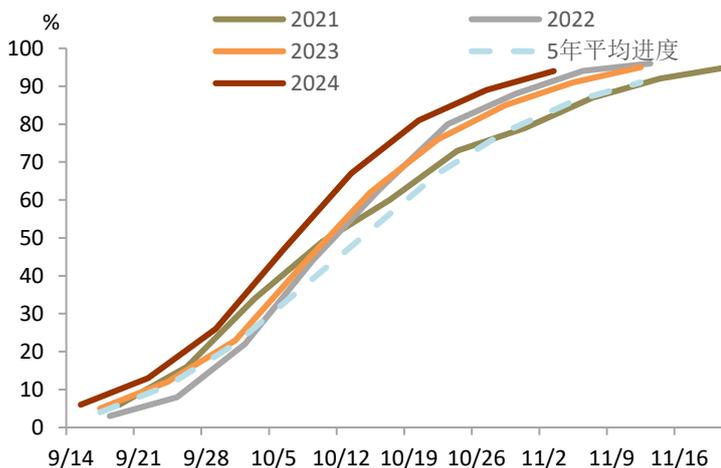


图表 12 阿根廷大豆产区降水

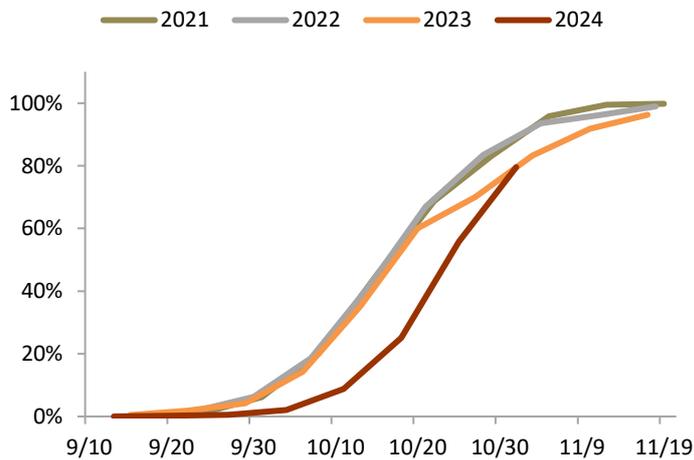


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美豆收割率

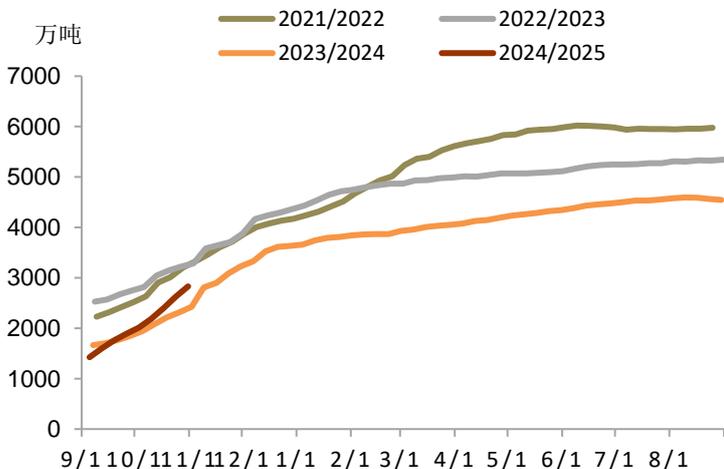


图表 14 巴西马托州播种进度

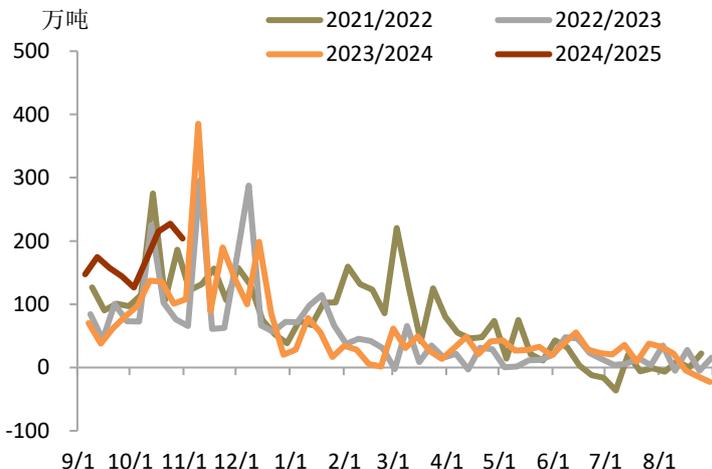


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

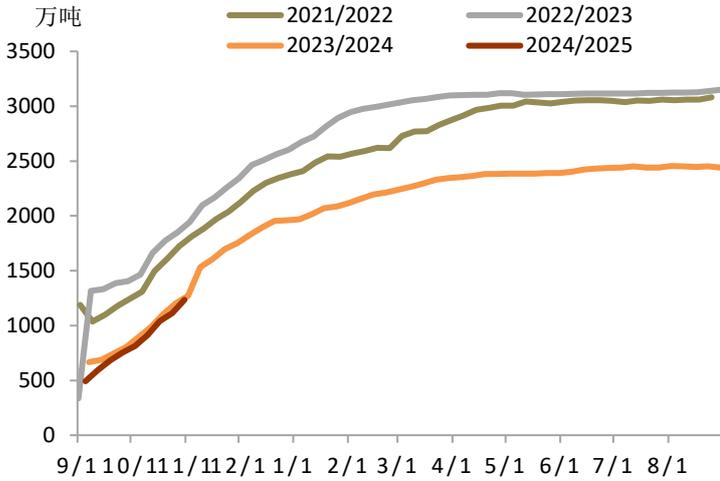


图表 16 美豆当周净销售量

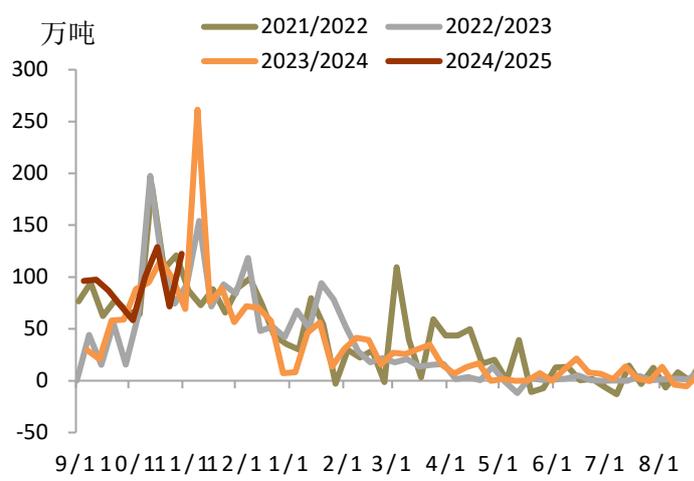


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

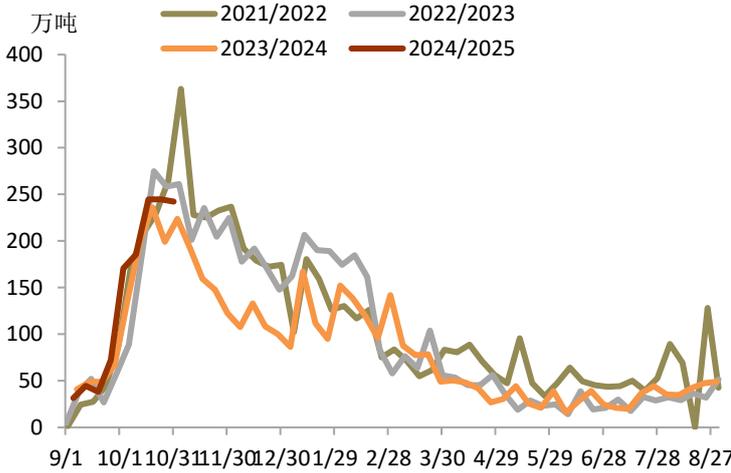


图表 18 美豆当周对中国净销售量

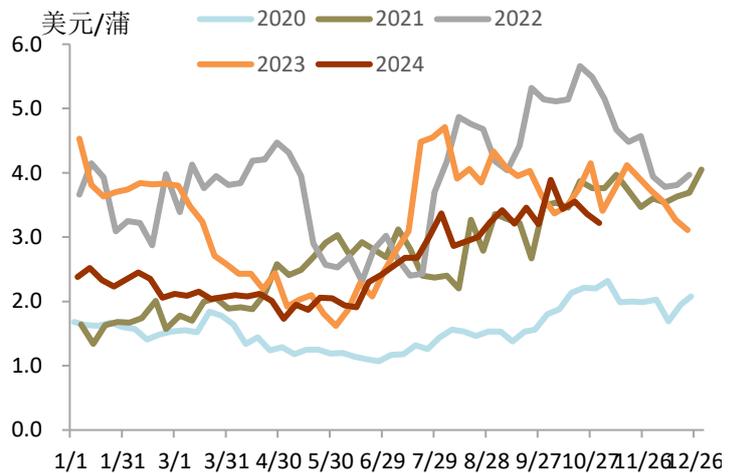


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

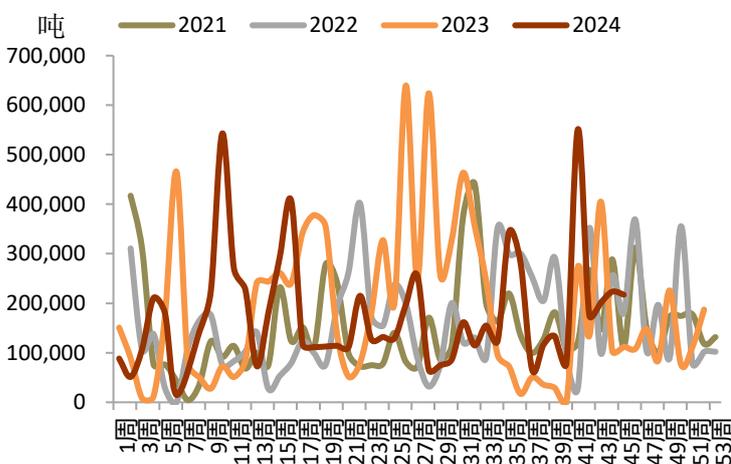


图表 20 美国油厂压榨利润

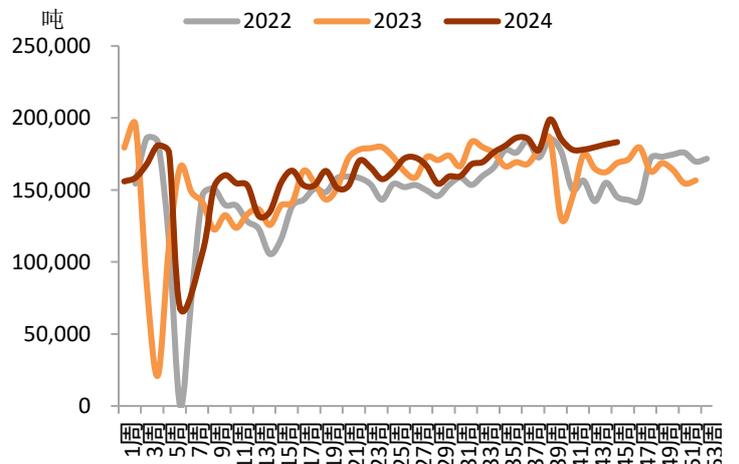


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

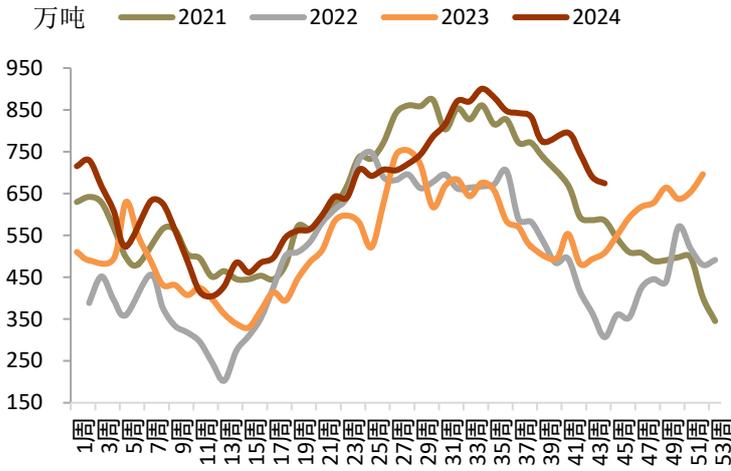


图表 22 豆粕周度日均提货量

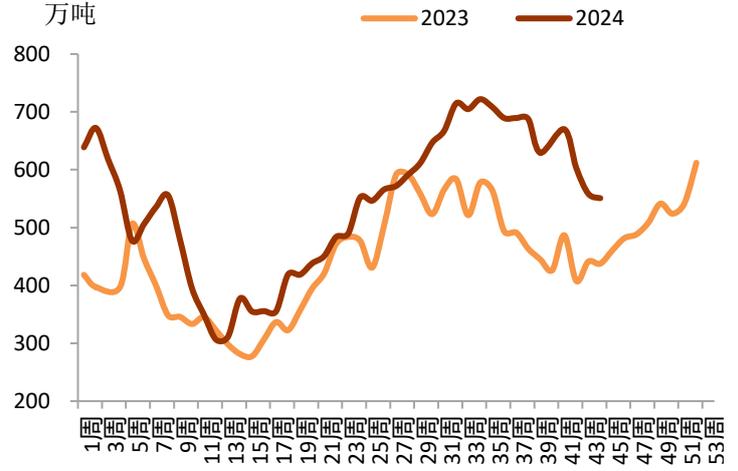


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

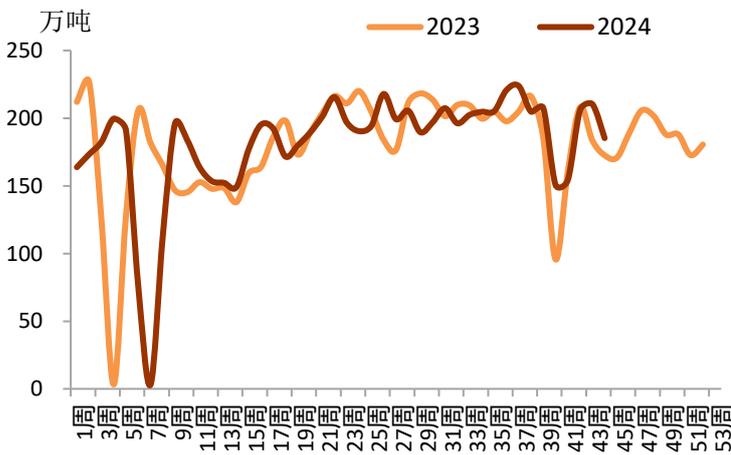


图表 24 油厂大豆库存

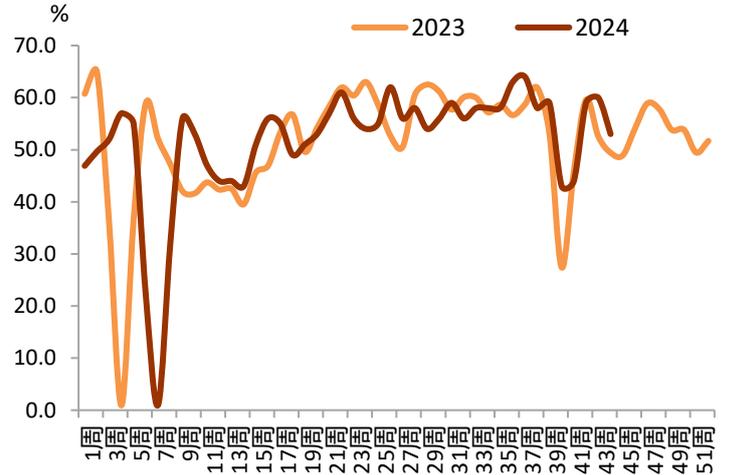


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

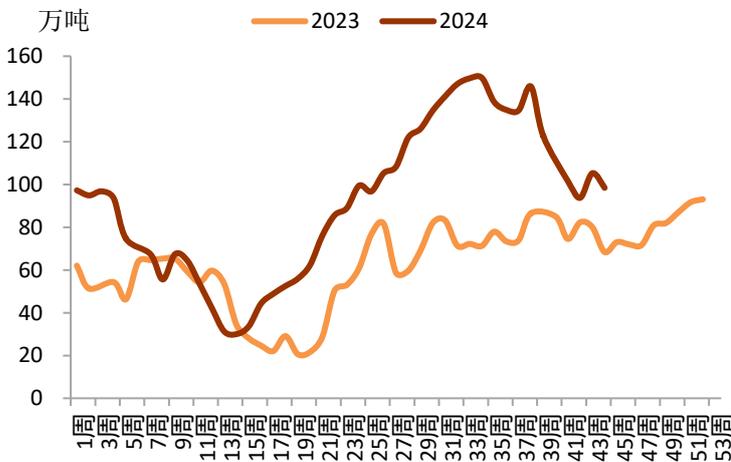


图表 26 油厂压榨开机率

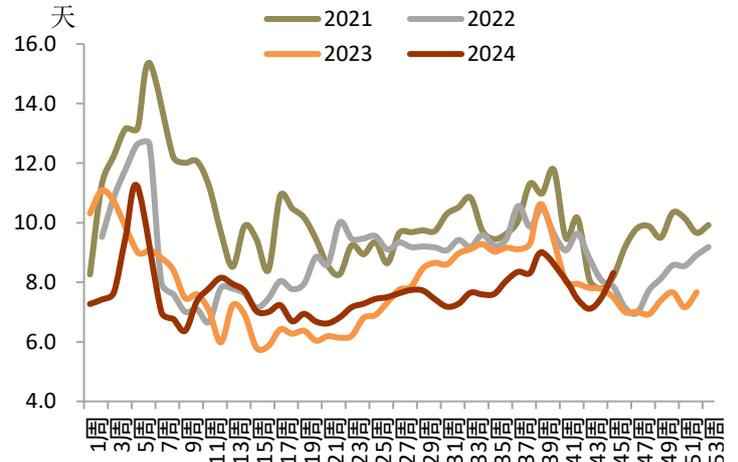


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。