



2024年11月25日

## 南美良好天气持续 豆粕增仓震荡收跌

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约跌13.5收于984.75美分/蒲，跌幅1.35%；豆粕1月合约跌45收于2874元/吨，跌幅1.54%；华南豆粕现货跌60收于2940元/吨，跌幅2%；菜粕1月合约跌86收于2255元/吨，跌幅3.67%；广西菜粕现货跌120收于2010元/吨，跌幅5.63%。
- 美豆和豆粕震荡收低，测试前低区间。一是巴西产区降水持续广泛，播种进度或达到8-9成，丰产预期增强；二是阿根廷产区降水相对较少，前期土壤底墒充足，有利于播种推进，暂无风险点；三是盘面空单持续增仓，总持仓量历史最高水平，资金相对看空后市。
- 基本上，未来两周，巴西产区降水高于均值，播种或达8-9成，有利于早期大豆生长发育，整体较为顺利；阿根廷播种或达3成，25-27日迎来较多降水，播种条件有利，仍需关注12月份生长季天气变化，南美丰产概率较大。美豆出口销售整体符合预期，关注后续出口节奏；国内豆粕远月成交增加，豆粕延续去库过程，下游提货有所放缓，关注后续大豆到港及去库变化，豆粕或低位震荡运行。
- 策略建议：观望
- 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22日	11月15日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	984.75	998.25	-13.50	-1.35%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	448.00	458.00	-10.00	-2.18%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	441.00	451.00	-10.00	-2.22%	美元/吨
美湾大豆榨利：对盘	25.55	45.57	-20.02		元/吨
DCE 豆粕	2874.00	2919.00	-45.00	-1.54%	元/吨
CZCE 菜粕	2255.00	2341.00	-86.00	-3.67%	元/吨
豆菜粕价差	619.00	578.00	41.00		元/吨
现货价：华东	2900.00	2940.00	-40.00	-1.36%	元/吨
现货价：华南	2940.00	3000.00	-60.00	-2.00%	元/吨
现期差：华南	66.00	81.00	-15.00		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 & 展望

上周，CBOT 美豆 1 月合约跌 13.5 收于 984.75 美分/蒲，跌幅 1.35%；豆粕 1 月合约跌 45 收于 2874 元/吨，跌幅 1.54%；华南豆粕现货跌 60 收于 2940 元/吨，跌幅 2%；菜粕 1 月合约跌 86 收于 2255 元/吨，跌幅 3.67%；广西菜粕现货跌 120 收于 2010 元/吨，跌幅 5.63%。

美豆和豆粕震荡收低，测试前低区间。一是巴西产区降水持续广泛，播种进度或达到 8-9 成，丰产预期增强；二是阿根廷产区降水相对较少，前期土壤墒情充足，有利于播种推进，暂无风险点；三是盘面空单持续增仓，总持仓量历史最高水平，资金相对看空后市。

截至 11 月 14 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加 186.1 万吨，前一周为 155.5 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3158.4 万吨，去年同期为 2898.7 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 119.7 万吨，前一周为 118.1 万吨；当前年度中国累计采购量为 1472.6 万吨，去年同期为 1608.6 万吨。

截至 2024 年 11 月 15 日当周，美国大豆压榨毛利润为 2.54 美元/蒲，前一周为 3.15 美元/蒲。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为每磅 45.11 美分，前一周为 48.99 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 311.4 美元/短吨，前一周为 323.9 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.02 美元/蒲，前一周为 10.16 美元/蒲。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 11 月 17 日当周，巴西大豆播种进度为 73.8%，前一周为 66.1%，去年同期为 65.4%，其中，南里奥格兰德州大豆播种进度为 29%，前一周为 26%，去年同期为 24%；马托格罗索州大豆播种结束；Deral 数据显示，截至 11 月 18 日，巴西帕拉纳州播种进度为 96%，前一周为 92%，去年同期为 90%。天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆产区累计降水量预计 120-130mm，常年均值水平为 100mm，降水持续且广泛；南部产区在 11 月 28 日至 12 月 7 日将迎来持续降水，缓解近期降水偏少状态，但有利于南里奥格兰德州播种推进，下周的降水也将有利于作物生长发育，巴西丰收预期增强。

据布交所发布报告，截至 11 月 20 日当周，阿根廷大豆播种进度为 35.8%，前一周为 20.1%，去年同期水平为 34.8%；天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水略低于均值水平，气温整体在常态水平附近。11 月 25-28 日阿根廷产区迎来降水，但随后 11 月 29 日至 12 月 8 日降水偏少，12 月份生长季天气仍值得关注。

截至 11 月 15 日，主要油厂大豆库存为 530.6 万吨，较上周减少 29.79 万吨，较去年增加 49 万吨；豆粕库存为 77.86 万吨，较上周减少 2.89 万吨，较去年同期增加 5.9 万吨；未执行合同为 438.53 万吨，较上周减少 80.97 万吨，较去年同期增加 53.18 万吨；全国港口大豆库存为 683.13 万吨，较上周减少 6.62 万吨，较去年同期增加 90.45 万吨。

截至 11 月 22 日当周，全国豆粕周度日均成交为 40.4 万吨，其中现货成交 11.88 万吨，远月成交 28.52 万吨，上一周日均总成交为 12.846 万吨；豆粕周度日均提货量为 17.244 万吨，上一周为 18.11 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.98 天，上一周为 8.54 天。

基本上，未来两周，巴西产区降水高于均值，播种或达 8-9 成，有利于早期大豆生长发育，整体较为顺利；阿根廷播种或达 3 成，25-27 日迎来较多降水，播种条件有利，仍需关注 12 月份生长季天气变化，南美丰产概率较大。美豆出口销售整体符合预期，关注后续出口节奏；国内豆粕远月成交增加，豆粕延续去库过程，下游提货有所放缓，关注后续大豆到港及去库过程，豆粕或低位震荡运行。

### 三、行业要闻

1、USDA 出口检验报告：截至 2024 年 11 月 14 日当周，美国大豆出口检验量为 2,165,075 吨，此前市场预估为 1,900,000-2,500,000 吨，符合预期。前一周修正后为 2,363,141 吨，初值为 2,277,907 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 1,390,057 吨，占出口检验总量的 64.20%。截至 2023 年 11 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 1,631,531 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 17,483,956 吨，上一年度同期为 16,009,661 吨。

2、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 80%，较之前一周提高 13%，上年同期为 68%。

3、Secex：巴西 11 月前三周出口大豆 1,481,911.72 吨，日均出口量为 148,191.17 吨，较上年 11 月全月的日均出口量 259,809.51 吨减少 43%，上年 11 月全月出口量为 5,196,190.18 吨。

4、Abiove：巴西 2024/25 年度国内大豆压榨量料为 5,700 万吨，较上一年的 5,450 万吨增加 4.6%。该机构还称，巴西 2024/25 年度大豆产量料为 1.677 亿吨，较上一年的 1.533 亿吨增加 9.4%；巴西 2024/25 年度大豆出口量料为 1.041 亿吨，较上一年的 9,830 万吨增加 5.9%。

5、Deral：在 2024 年 11 月 12 日至 18 日当周，巴西帕拉纳州的大豆作物状况良好，大豆种植继续按计划进行。当周天气条件对大豆作物有利。重点是病虫害防治和使用杀菌剂防治亚洲锈病。大多数作物生长状况良好，虫害发生率低，但西北部地区生产者对部分地区降雨不足感到担忧。

6、布宜诺斯艾利斯谷物交易所：阿根廷 2024/25 年度大豆播种工作迅速推进，近期的降雨有助于首播作物。根据交易所数据，农民已经种植了预期的 1,860 万公顷种植面积的 35.8%，较前一周加快 16 个百分点。布宜诺斯艾利斯谷物交易在周度作物报告中将这一进展与“大部分农业区的良好地表湿度条件”联系起来。交易所还表示，尽管有个别有关种子质量不符合标准的报告，但农民们报告了良好的植株密度。

7、据欧盟委员会，截至 11 月 17 日，欧盟 2024/25 年度大豆进口量为 475 万吨，而去年为 436 万吨；2024/25 年度油菜籽进口量为 234 万吨，而去年为 202 万吨；2024/25 年度豆粕进口量为 708 万吨，而去年为 576 万吨；2024/25 年度棕榈油进口量为 122 万吨，而去年为 145 万吨。

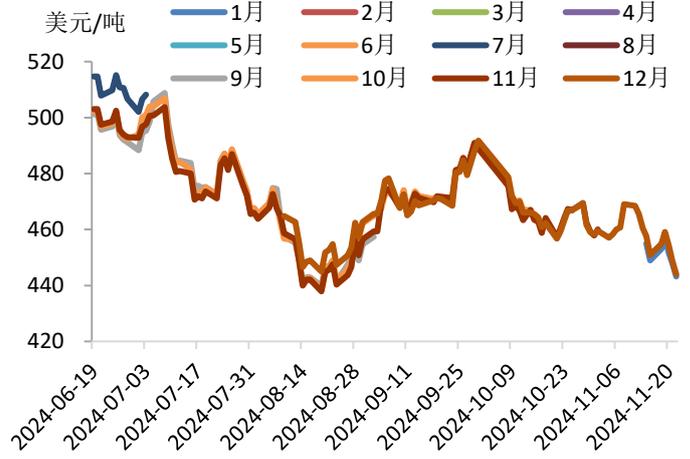
8、据外电消息，马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)公布，11 月 11-15 日当周马托格罗索州大豆加工利润为 334.87 巴西里亚尔/吨，较上周持平。据 Anec 机构发布：预计 2024 年 11 月巴西的大豆出口量将达到 280 万吨，相较于一周前预测的 281 万吨有所下调；豆粕出口量将达到 198 万吨，相较于一周前预测的 187 万吨有所增加。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

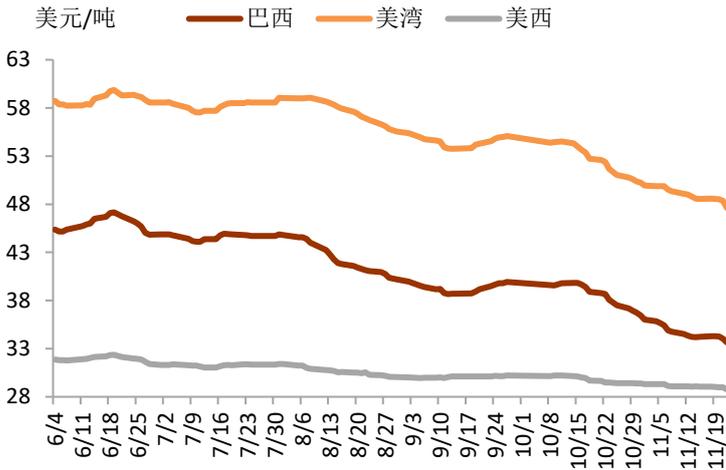


图表2 美湾大豆 CNF 到岸价



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

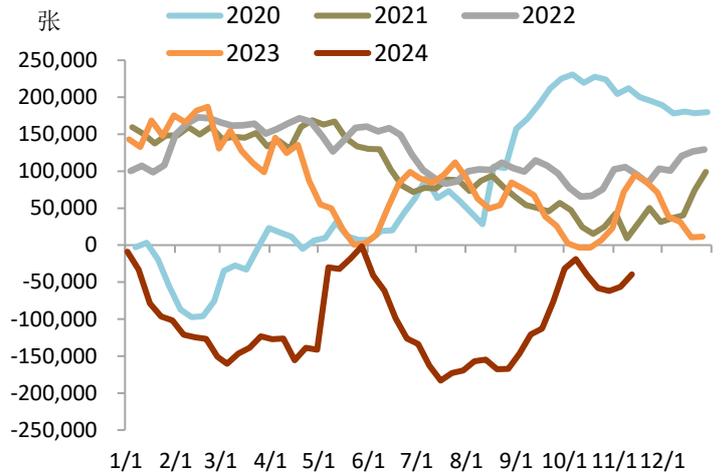


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

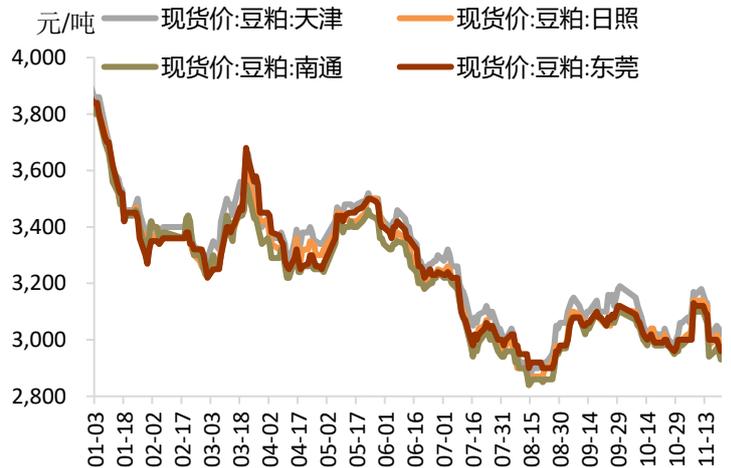


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 豆粕主力合约走势

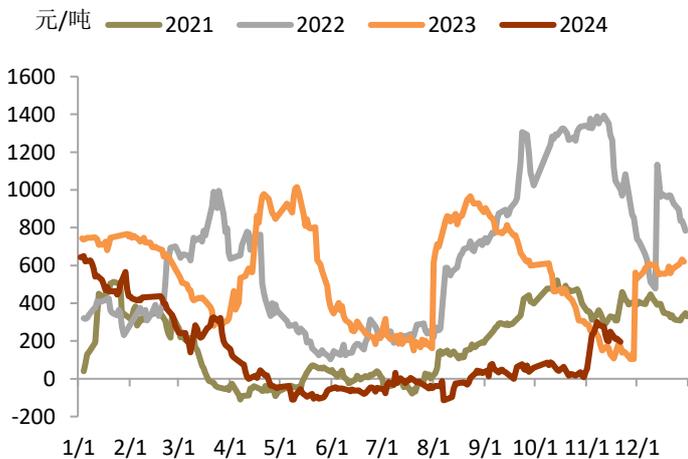


图表8 各区域豆粕现货价格

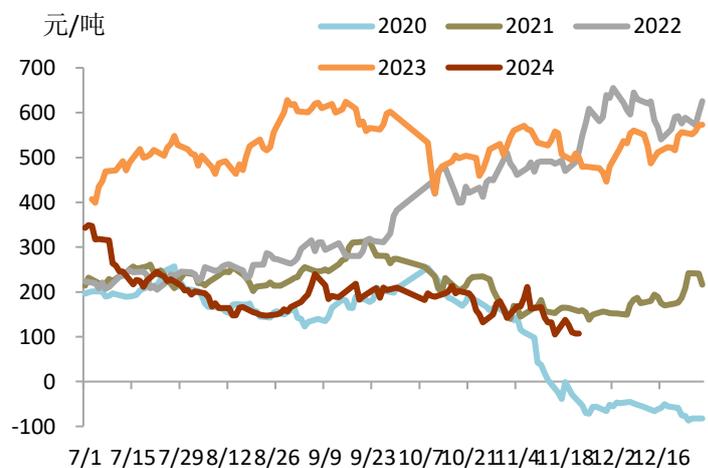


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 现期差(活跃): 豆粕

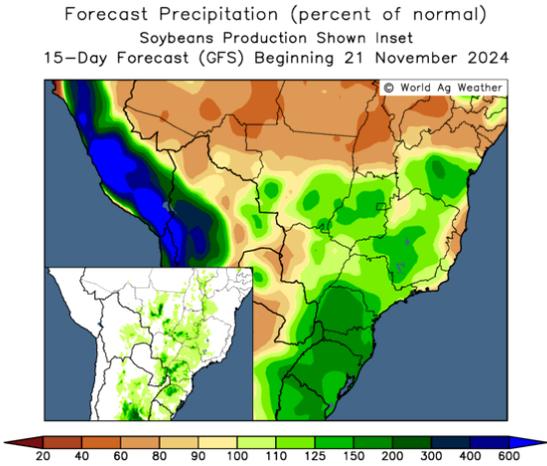


图表10 豆粕M1-5月间差

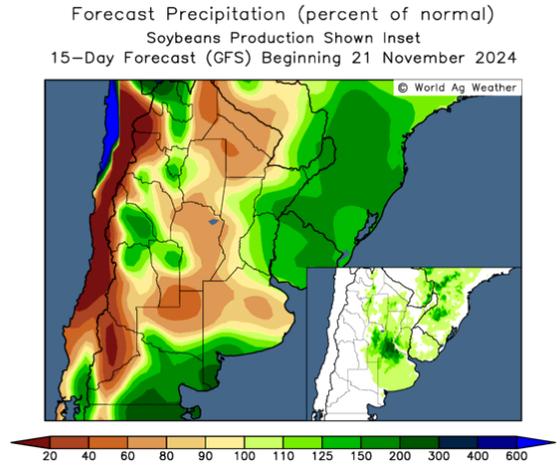


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

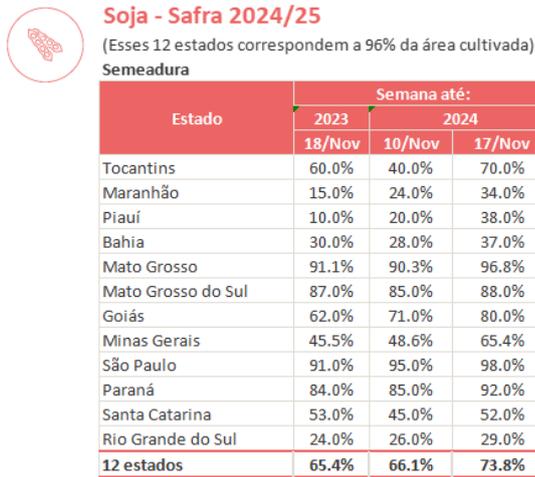


图表 12 阿根廷大豆产区降水

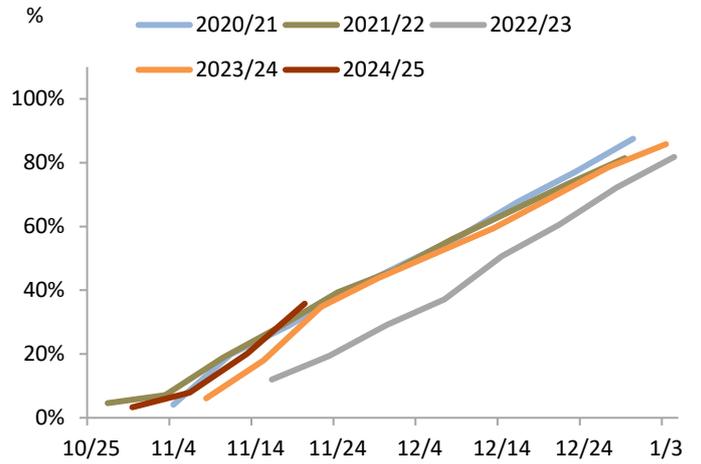


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

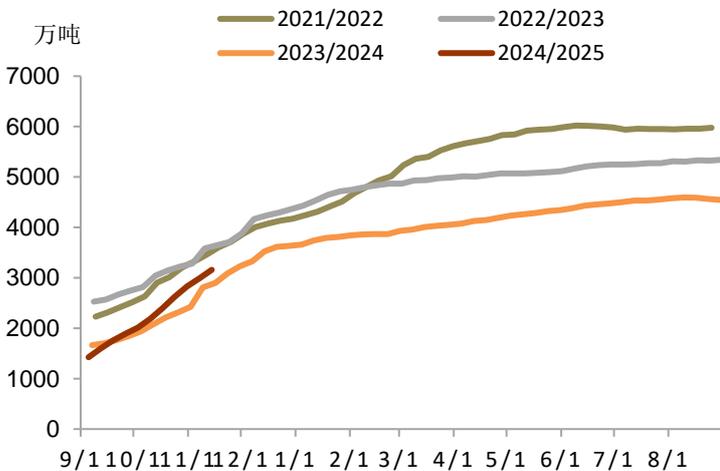


图表 14 阿根廷大豆播种进度

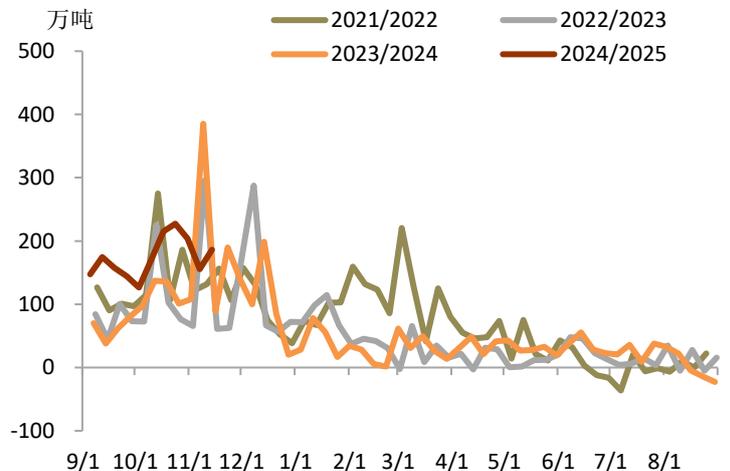


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

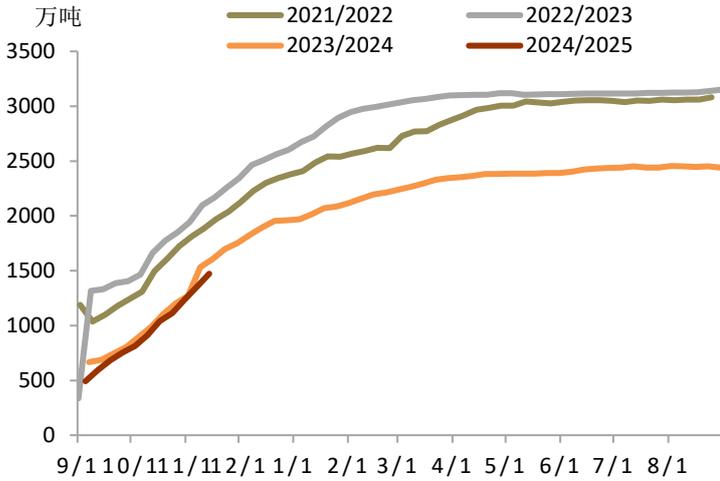


图表 16 美豆当周净销售量



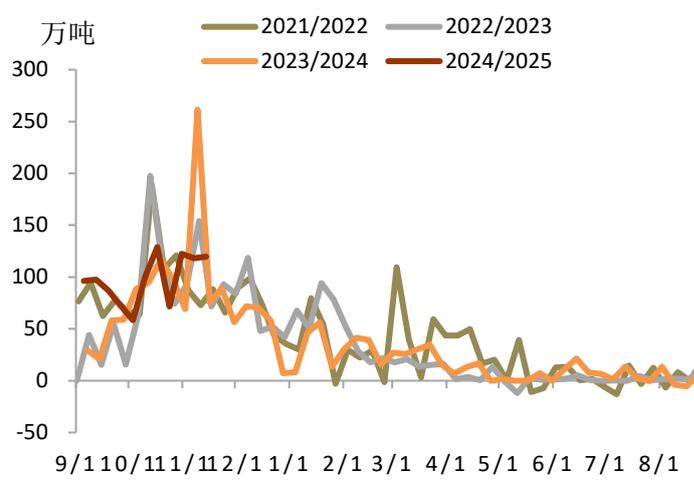
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

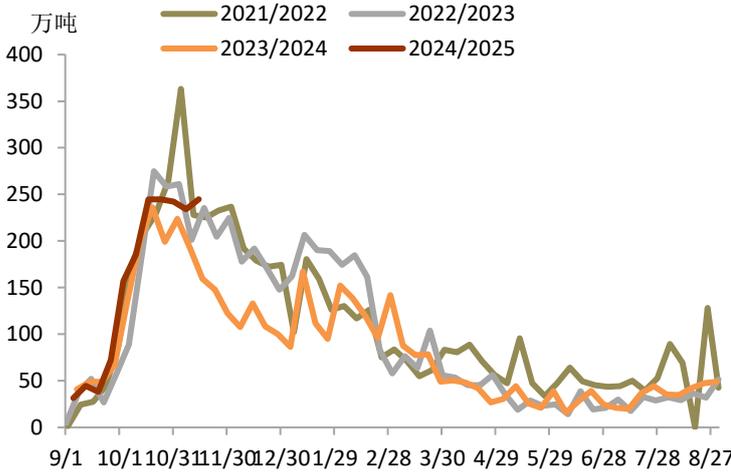


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国净销售量

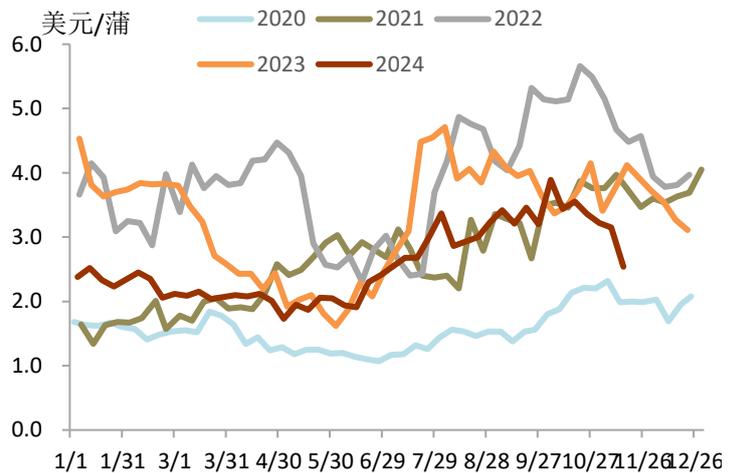


图表 19 美豆当周出口量

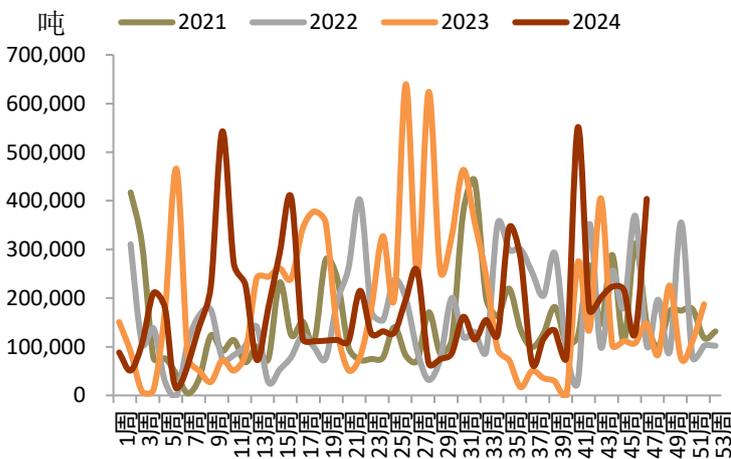


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

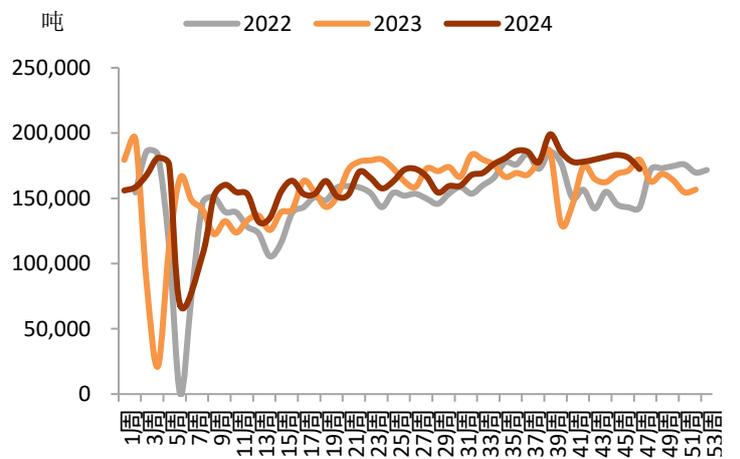


图表 21 豆粕周度日均成交量

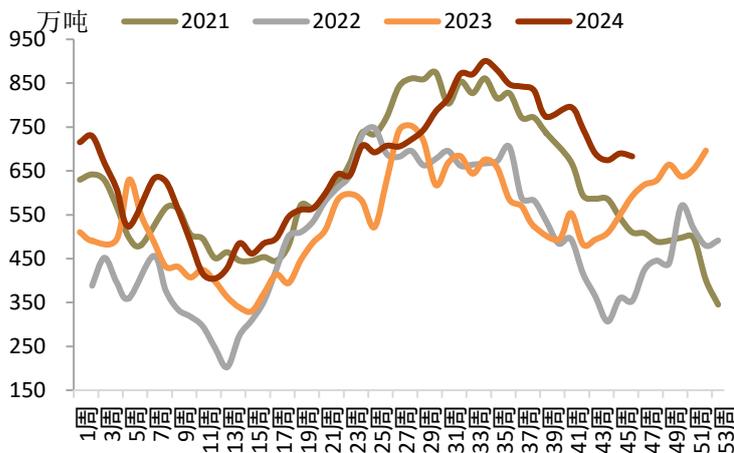


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

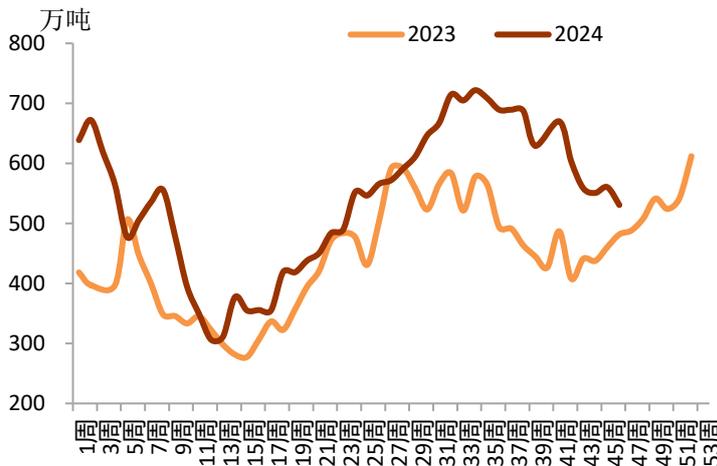
图表 22 豆粕周度日均提货量



图表 23 港口大豆库存

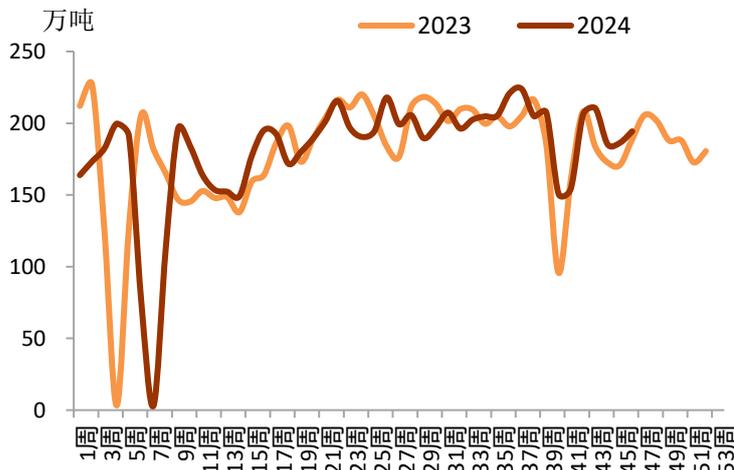


图表 24 油厂大豆库存

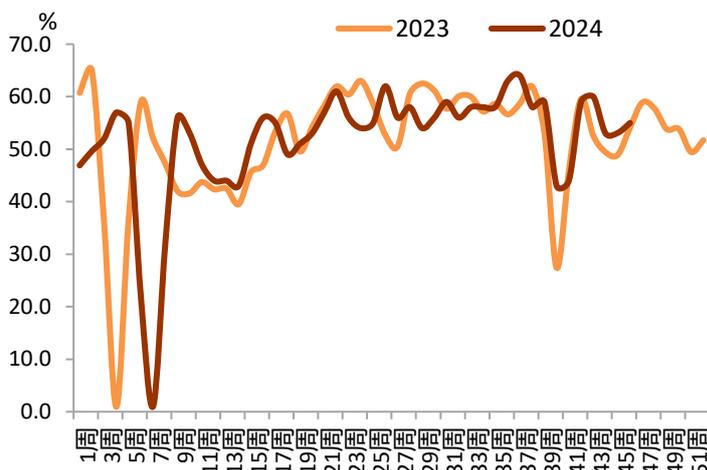


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

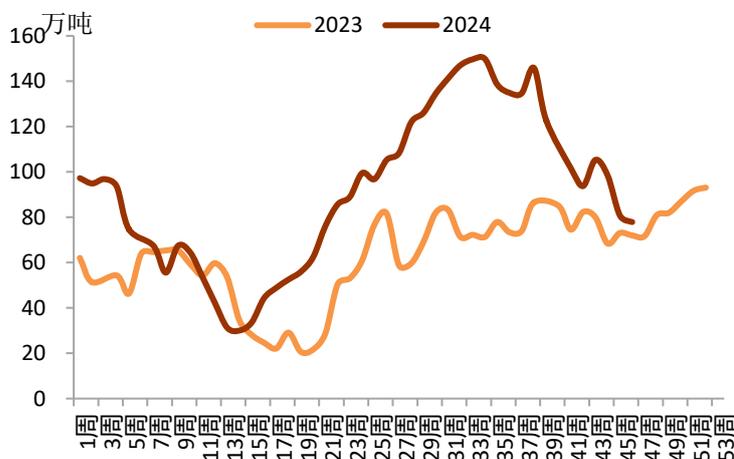


图表 26 油厂压榨开机率

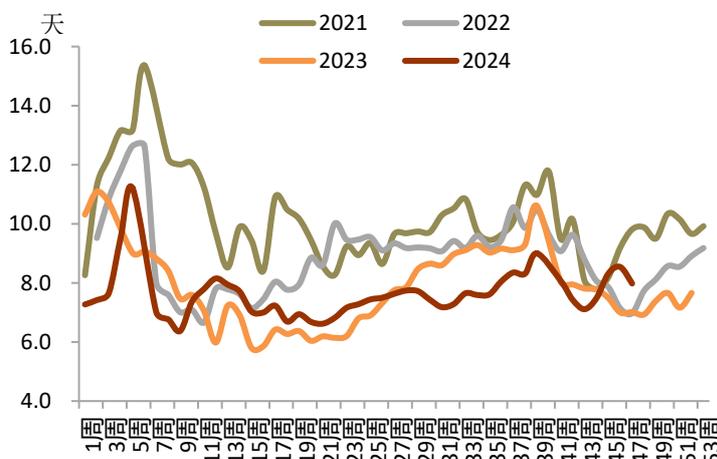


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。