



2024年12月23日

## 超跌反弹 豆粕震荡运行

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约跌13.5收于975.25美分/蒲，跌幅1.37%；豆粕05合约跌9收于2633元/吨，跌幅0.34%；华南豆粕现货跌160收于2890元/吨，跌幅5.25%，华南前期因停机涨幅较大，缺豆情况得到缓解大幅回落；菜粕05合约涨92收于2349元/吨，涨幅4.08%；广西菜粕现货涨60收于2100元/吨，涨幅2.94%。
- 美豆和豆粕周内先跌后涨，最终小幅收跌，菜粕受到中加贸易关系预期影响，抗跌性较好。一是巴西丰产预期增强，豆粕整体承压趋势不改；二是阿根廷产区持续偏干的降水预期，市场担忧或增加，关注1-2月份降水变化；三是美国生物柴油政策或是豆油需求下滑，豆油下跌拖累美豆；四是前期利空交易较充分，美豆技术性收涨，叠加中加反倾销调查预期影响，菜粕大幅反弹，带动豆粕上涨。
- 巴西广泛且充沛的降水延续，作物状况良好，丰产或逐步兑现；阿根廷产区12月初以来降水持续偏少，且未来2周天气偏干燥，市场或担忧作物生长状况，关注1-2月天气变化。近期豆粕持续下行主要交易南美丰产预期，但随着利空因素被消化，阿根廷偏干引发担忧，国内春节前备货或增加，中加贸易反倾销调查落地的预期影响，菜粕大幅上涨，豆粕跟随反弹，或转入震荡运行。
- 策略建议：观望
- 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	12月20日	12月13日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	975.25	988.75	-13.50	-1.37%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	426.00	442.00	-16.00	-3.62%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	434.00	448.00	-14.00	-3.13%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	37.19	-1.59	38.78		元/吨
DCE 豆粕	2633.00	2642.00	-9.00	-0.34%	元/吨
CZCE 菜粕	2349.00	2257.00	92.00	4.08%	元/吨
豆菜粕价差	284.00	385.00	-101.00		元/吨
现货价：华东	2820.00	2860.00	-40.00	-1.40%	元/吨
现货价：华南	2890.00	3050.00	-160.00	-5.25%	元/吨
现期差：华南	257.00	408.00	-151.00		元/吨

注：(1) CBOT 为 1 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 1 月合约跌 13.5 收于 975.25 美分/蒲，跌幅 1.37%；豆粕 05 合约跌 9 收于 2633 元/吨，跌幅 0.34%；华南豆粕现货跌 160 收于 2890 元/吨，跌幅 5.25%，华南前期因停机涨幅较大，缺豆情况得到缓解大幅回落；菜粕 05 合约涨 92 收于 2349 元/吨，涨幅 4.08%；广西菜粕现货涨 60 收于 2100 元/吨，涨幅 2.94%。

美豆和豆粕周内先跌后涨，最终小幅收跌，菜粕受到中加贸易关系预期影响，抗跌性较好。一是巴西丰产预期增强，豆粕整体承压趋势不改；二是阿根廷产区持续偏干的降水预期，市场担忧或增加，关注 1-2 月份降水变化；三是美国生物柴油政策或是豆油需求下滑，豆油下跌拖累美豆；四是前期利空交易较充分，美豆技术性收涨，叠加中加反倾销调查预期影响，菜粕大幅反弹，带动豆粕上涨。

美国农业部数据显示，截至 2024 年 12 月 12 日当周，美国大豆出口检验量为 167.6 万吨，市场预估为 130-220 万吨，符合预期；前一周修正后为 173.7 万吨，初值为 162 万吨。当周，对中国的大豆出口检验量为 102.6 万吨，占出口检验总量为 61.18%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 2523 万吨，上一年度同期为 2118 万吨。

截至 12 月 12 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 142.4 万吨，前一周为 117.4 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3870.8 万吨，去年同期为 3527.5 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 64.8 万吨，前一周为 70.5 万吨；当前年度中

国累计采购量为 1784 万吨，去年同期为 1896 万吨。

美国油籽加工商协会 (NOPA) 数据显示，美国 2024 年 11 月豆油库存为 10.84 亿磅，10 月底豆油库存上修至 10.74 亿磅；2024 年 11 月大豆压榨量为 1.93185 亿蒲式耳，市场预期为 1.96713 亿蒲式耳，10 月大豆压榨量为 1.99959 亿蒲式耳。

播种进度情况：Conab 数据显示，截至 12 月 15 日当周，巴西大豆播种进度为 96.8%，前一周为 94.1%，去年同期为 94.6%。AgRural 机构数据显示，巴西 2024/25 年大豆种植“接近完成”，巴西 2024/25 年大豆产量料为 1.715 亿吨。当前播种已结束，作物生长发育阶段来看，生长发育占到 54.1%，开花阶段占比 20.6%，结荚阶段占到 20.1%。天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆产区累计降水量预计 140-150mm，高于均值 120-130mm；气温整体维持正常。Anec 机构发布，巴西 12 月豆粕出口量预计为 218 万吨，之前预估为 190 万吨。巴西 12 月大豆出口量预计触及 162 万吨，之前预估为 158 万吨。

据布交所发布的报告显示，截至 12 月 18 日当周，阿根廷大豆播种进度为 76.6%，前一周为 64.7%，去年同期为 69%。当周作物状况来看，优秀占 66%，正常占 33%，去年同期优秀占 37%，正常占 60%；土壤墒情仍表现较好。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水低于常态，气温维持正常，关注 1-2 月份生长期天气变化。

截至 12 月 17 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 57076 张，上一周为 30594 张；CBOT 豆粕净空持仓为 86778 张，上一周为 69656 张；CBOT 豆油净多持仓为 1382 张，上一周为 13287 张。

截至 12 月 13 日，主要油厂大豆库存为 601.41 万吨，较上周增加 54.38 万吨，较去年同期增加 77.52 万吨；豆粕库存为 64.02 万吨，较上周减少 4.03 万吨，较去年同期减少 22.95 万吨；未执行合同为 452 万吨，较上周减少 41.18 万吨，较去年同期增加 49.85 万吨。

海关总署发布显示，中国 11 月大豆进口量为 715 万吨，从进口结构来看，巴西大豆 394 万吨，美国大豆 279 万吨。

截至 12 月 20 日当周，全国豆粕周度日均成交为 15.214 万吨，其中现货成交 8.712 万吨，远月成交 6.502 万吨，上一周日均总成交为 23.124 万吨；豆粕周度日均提货量为 16.556 万吨，上一周为 16.714 万吨；主要油厂压榨量为 187.33 万吨，上一周为 186.62 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.08 天，上一周为 8.03 天。

巴西广泛且充沛的降水延续，作物状况良好，丰产或逐步兑现；阿根廷产区 12 月初以来降水持续偏少，且未来 2 周天气偏干燥，市场或担忧作物生长状况，关注 1-2 月天气变化。近期豆粕持续下行主要交易南美丰产预期，但随着利空因素被消化，阿根廷偏干引发担忧，国内春节前备货或增加，中加贸易反倾销调查落地的预期影响，菜粕大幅上涨，豆粕跟随反弹，或转入震荡运行。

### 三、行业要闻

1、Deral 机构发布，帕拉纳州 2024/25 年度大豆产量估计为 2,218 万吨，低于上个月预估的 2,230 万吨。若预估准确，那么将较上一年度(2023/24 年度)增加约两成，但无法刷新 2022/23 年度(2,230 万吨)所创的纪录高位。

2、巴西圣卡塔琳娜州 2024/25 年度大豆作物播种基本完成，总的种植面积为 83 万公顷，较上一年度的 81 万公顷增加 2.5%。截至 12 月 13 日，种植面积已达计划播种面积的 99%，超过去年同期的 93%。过去五年，该州大豆平均播种率为 96.4%。根据 Safras & Mercado 的数据，该州 2024/25 年度大豆产量预计为 317.1 万吨，较上一年度的 299.8 万吨增加 5.8%。大豆平均单产也将有所增加，预计为每公顷 3,840 公斤，高于去年的 3,720 公斤。

3、PATRIA AGRONEGOCIOS (PAN) 机构发布，巴西 2024/2025 年度大豆产量预计为 1.7041 亿吨，较此前预估值上调逾 400 万吨，因作物天气情况良好。产量预估较上年度增加 15.3%，去年巴西多地干旱以及南里奥格兰德州洪灾影响了作物产出。

4、据外媒报道，巴西南马托格罗索州大豆和玉米种植者协会 (Aprosoja-MS) 称，南马托格罗索州 2024/25 年度计划种植的 405.1 万公顷大豆已经完成播种，较上一年度同期快了 6.8%。预计南马托格罗索州大豆平均单产为每公顷 51.7 袋，预计总产量为 1397.7 万吨。本周的作物监测报告显示，90.4%的作物状况良好，7%状况尚可，只有 2.6%的作物状况不佳。西部和西南地区的作物状况最佳，而南部边界地区作物状况为一般或不佳的比例最高。

5、据外电消息，一分析机构周三表示，潘帕斯草原播种进度稳定，11 月-12 月初充足降雨令土壤墒情整体改善，将阿根廷 2024/25 年度大豆产量预估上修不足 1%，至 5,190 万吨，预估区间介于 4,920-5,410 万吨，但播种季节的长期天气前景依然黯淡。该分析机构表示，我们目前预计阿根廷大豆播种面积在 1,790 万公顷，符合罗萨里奥交易所最新的预测，但远低于布宜诺斯艾利斯谷物交易所预测的 1,860 万公顷。美国农业部 (USDA) 12 月供需报告显示，阿根廷 2024/25 年度大豆产量预估为 5,200 万吨，高于 11 月预估的 5,100 万吨。

6、据外电消息，Soja Brasil 考察队已经抵达巴西南里奥格兰德州，该州的种植充满了挑战 and 不确定性，但也出现韧性和技术前景。该州 2024/25 年度大豆产量参差不齐，一些地区大豆生长良好，另一些地区在面临干旱和洪水的恶劣天气条件下，仍在努力种植。在易受到洪水影响的地区，例如该州南部，农户在恢复农业活动方面面临困难。2023 年 4 月，由于降雨过剩，作物产量很少，大豆作物在田间腐烂。这些地区的作物通常生长在低洼地区，使得降雨造成的破坏更加严重，很多人正试图从洪水造成的破坏中恢复，且由于气候的不确定性，2024/25 年度产量计划受到阻碍。另一方面，Soja Brasil 考察队报告称，尽管遭受挫折，但南里奥格兰德州的大豆产量仍有一个良好预期周期。

7、外电消息，巴拉圭 2023/24 年度种植 365 万公顷大豆，产量为 1,100 万吨，为这个内陆国家创造了约 40 亿美元的收入。巴拉圭是全球大豆生产大国之一。在主要收获季和第二季，巴拉圭大豆产量为 1,100 万吨，到 11 月大豆出口为 780 万吨，阿根廷、巴西和俄罗斯

斯是主要出口目的地。

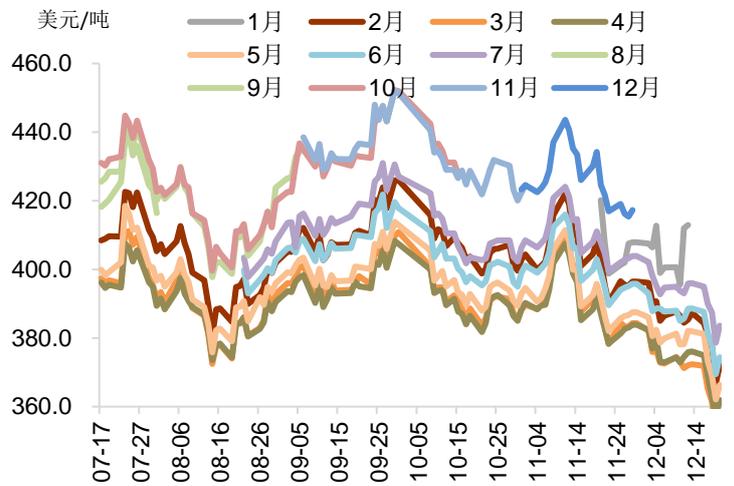
8、Emater/RS 机构发布，南里奥格兰德州 2024/25 年度的大豆播种工作仍在快速推进，已播种完成预估面积的 90%。尽管一些地区的天气条件具有挑战性，但作物显示出良好的发展潜力。然而，病虫害和杂草需要种植者特别关注，他们已经采取了策略来尽量降低影响，并保持 3,179 公斤/公顷的单产潜力。

#### 四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

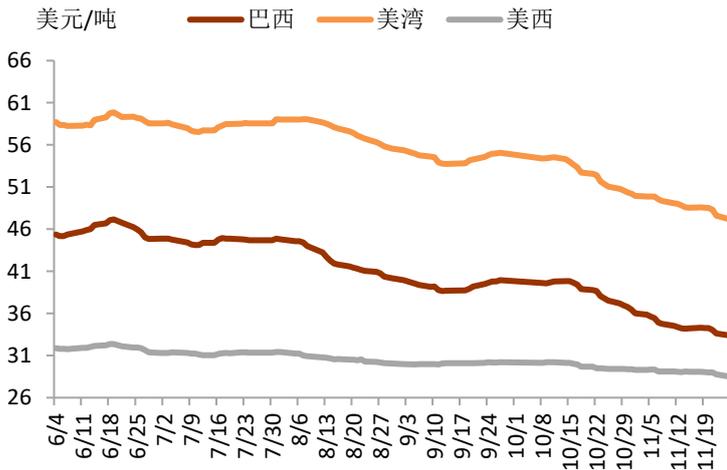


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

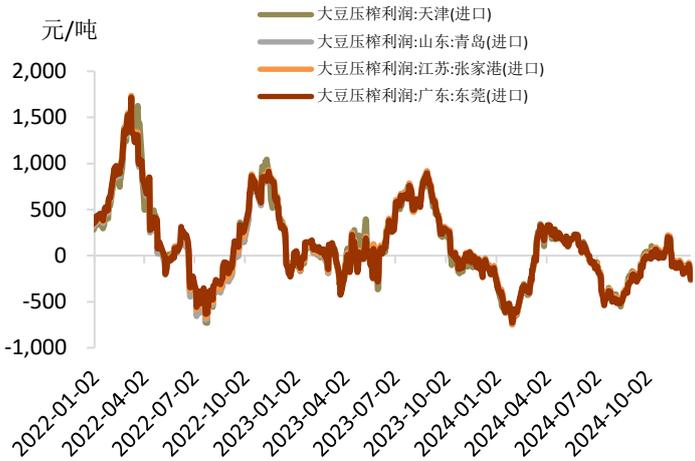


图表 4 人民币即期汇率走势



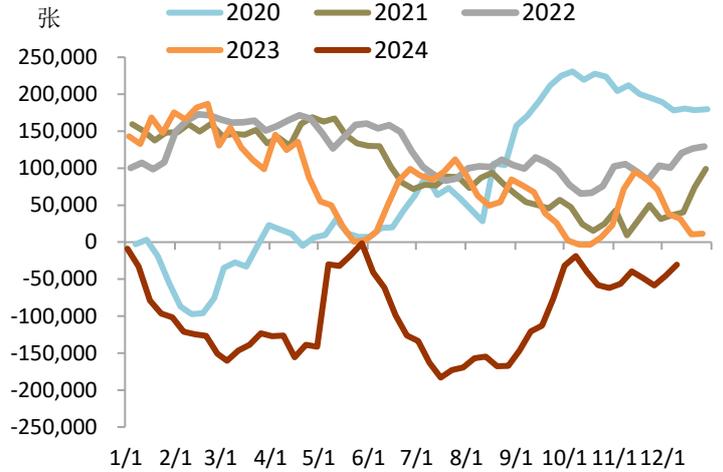
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

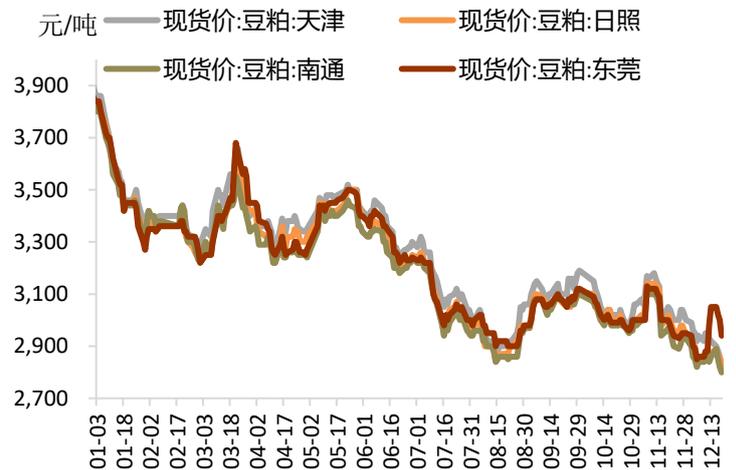


图表 7 豆粕主力合约走势

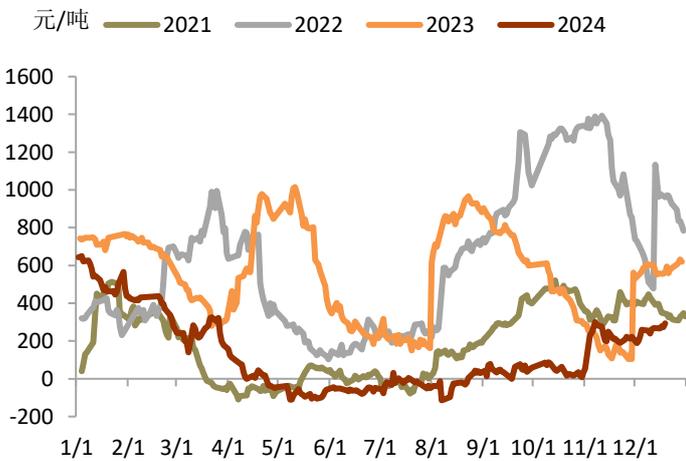


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

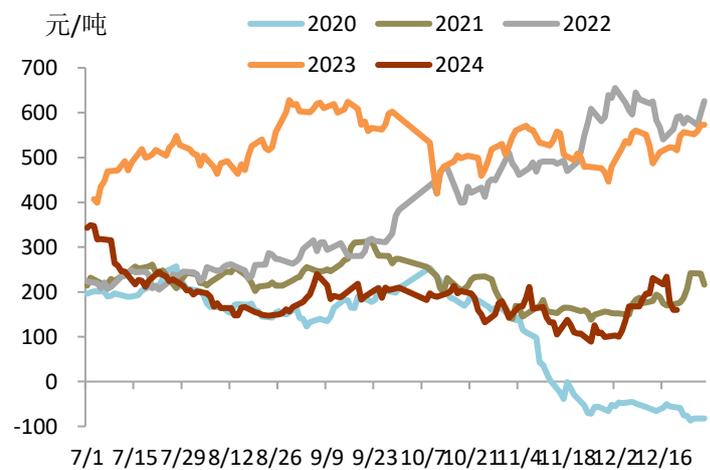
图表 8 各区域豆粕现货价格



图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

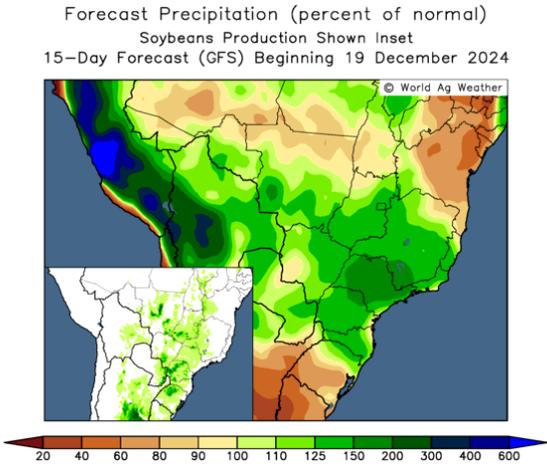


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

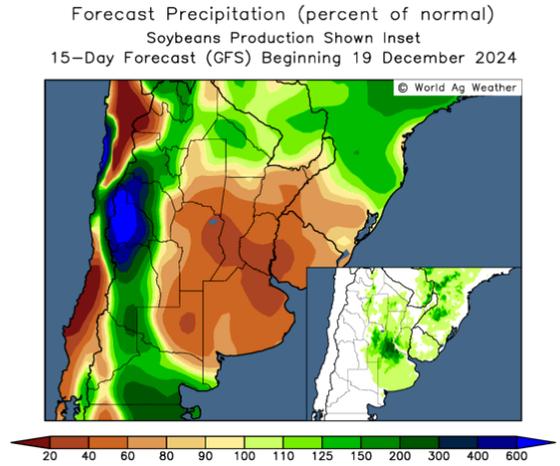


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

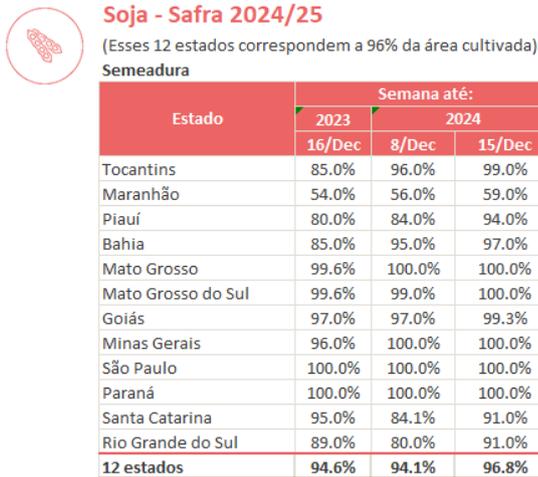


图表 12 阿根廷大豆产区降水

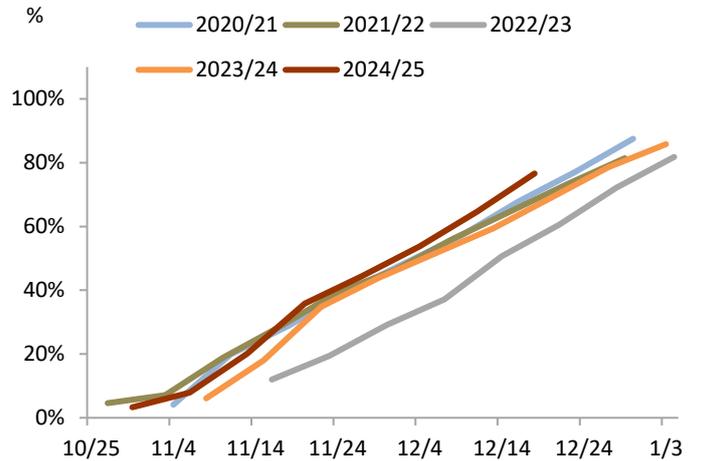


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

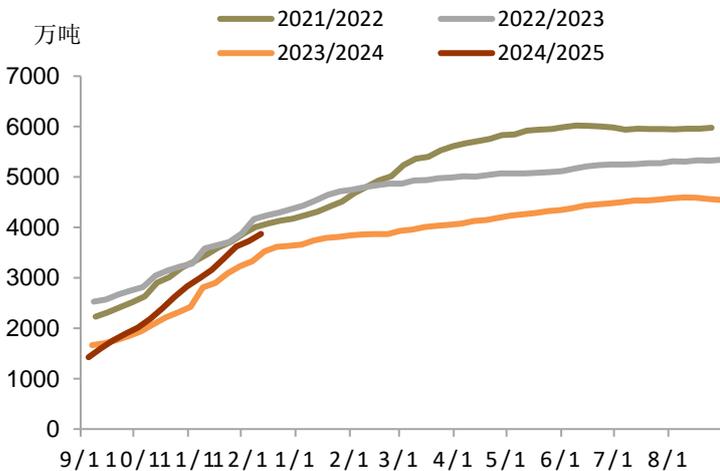


图表 14 阿根廷大豆播种进度

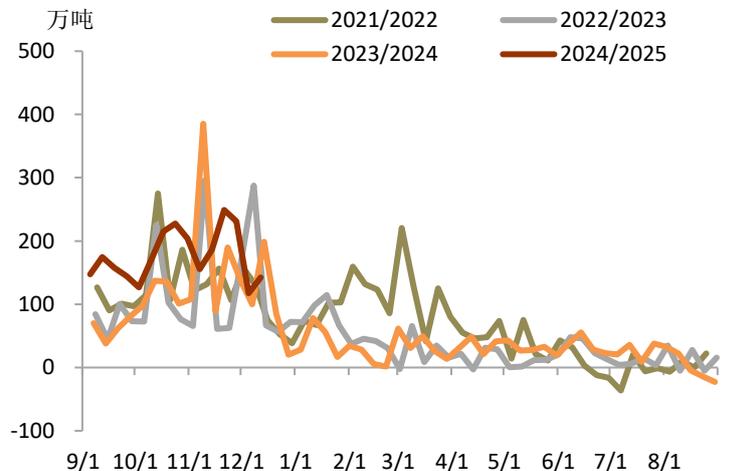


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

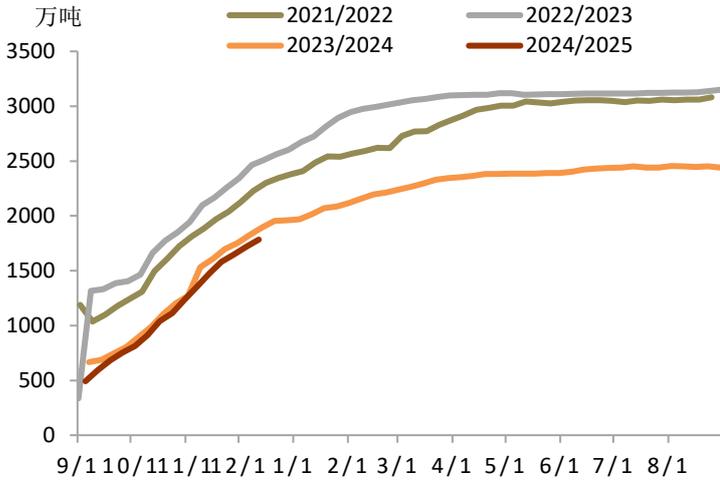


图表 16 美豆当周净销售量

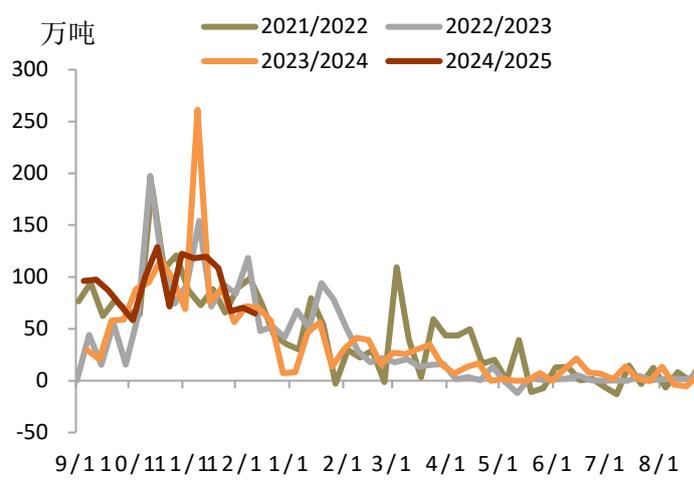


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

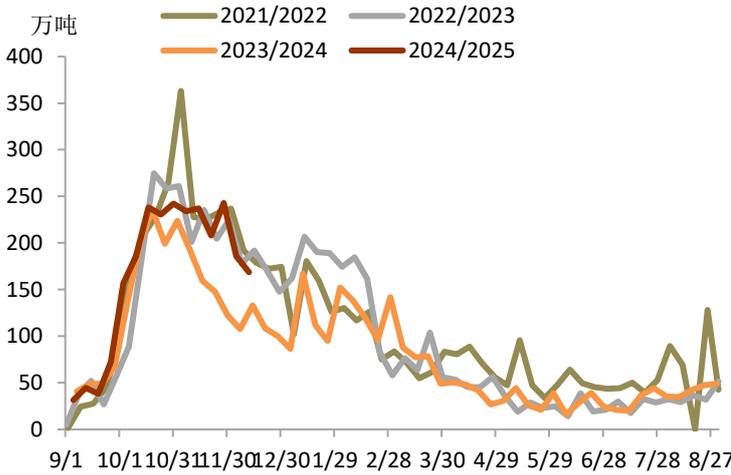


图表 18 美豆当周对中国净销售量

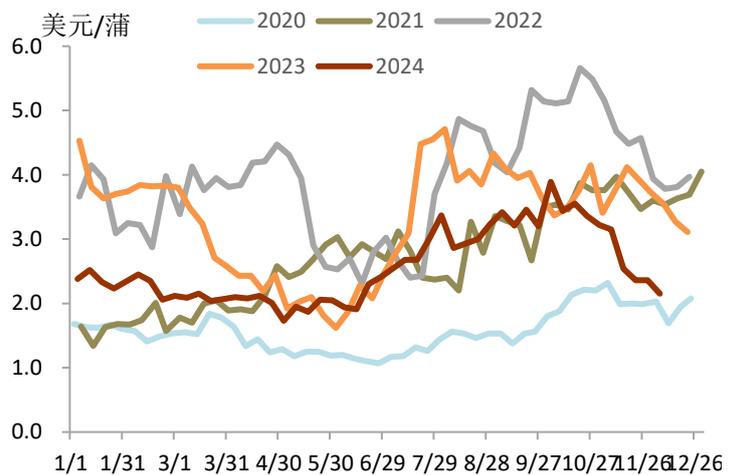


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

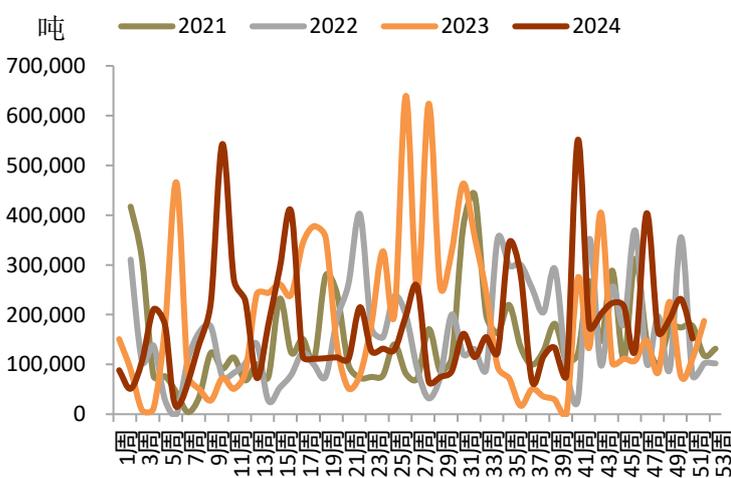


图表 20 美国油厂压榨利润

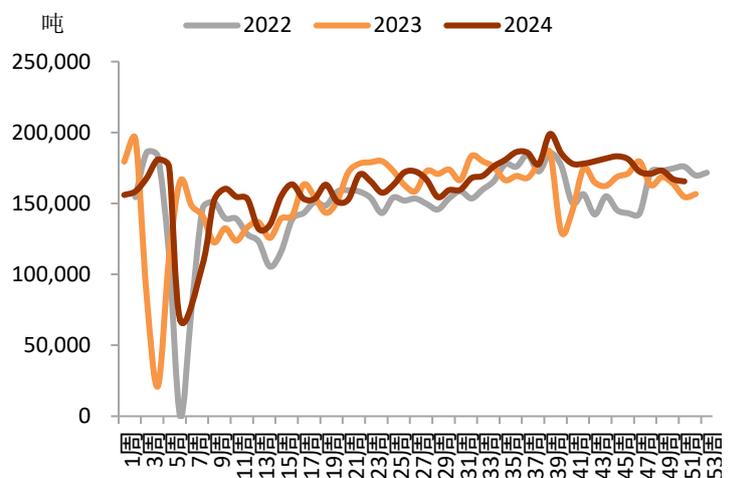


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

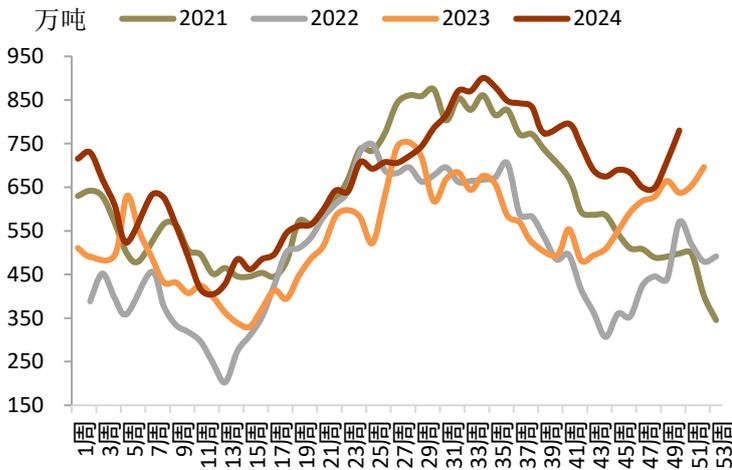


图表 22 豆粕周度日均提货量

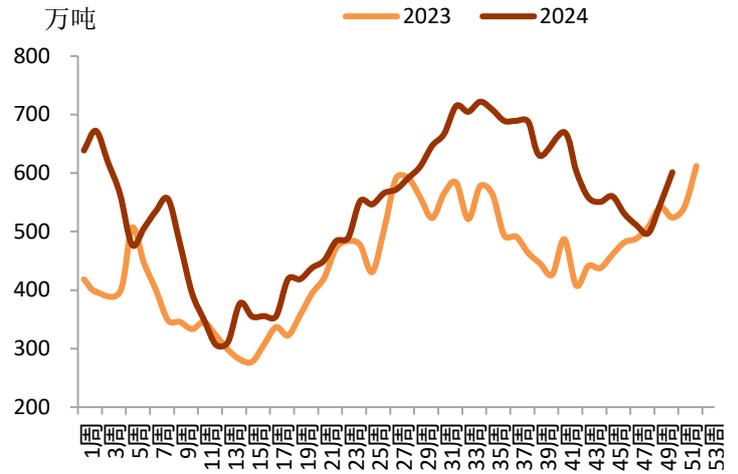


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

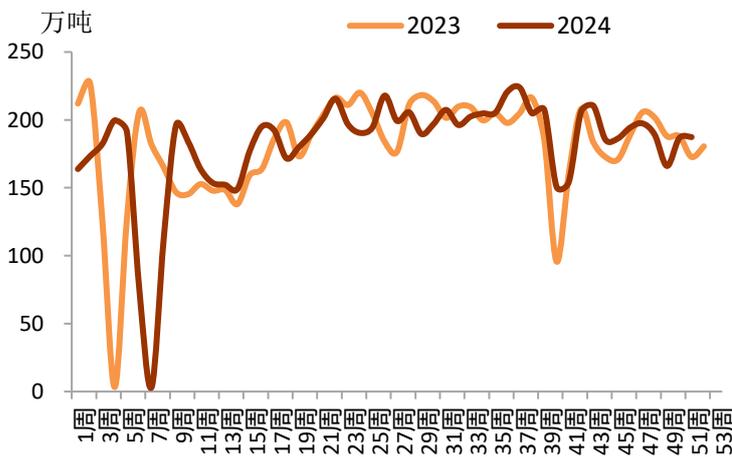


图表 24 油厂大豆库存

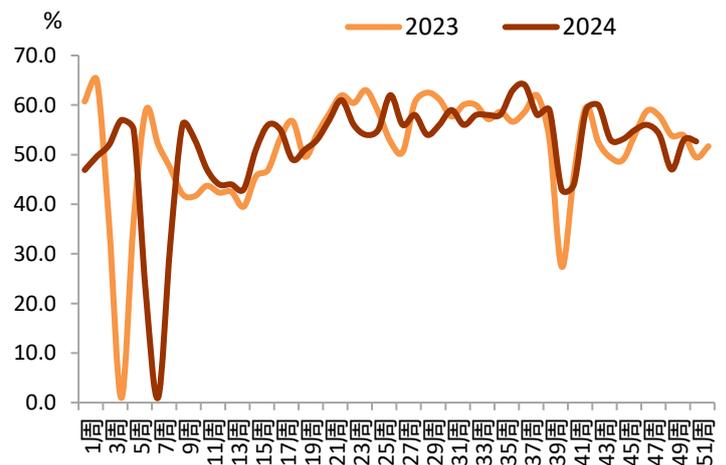


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

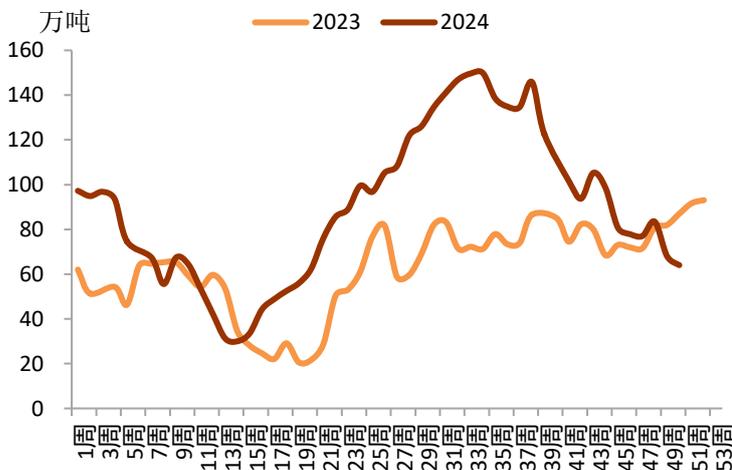


图表 26 油厂压榨开机率

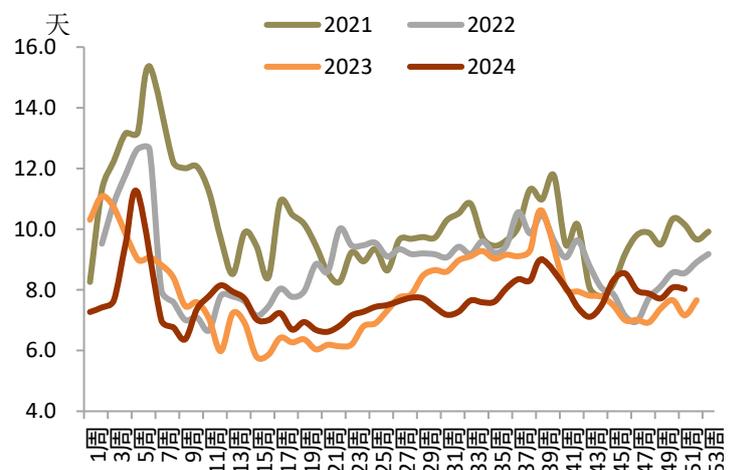


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。