



2024年12月30日

## 空头持续减仓 豆粕低位反弹

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约涨10.5收于990.25美分/蒲，涨幅1.07%；豆粕05合约涨37收于2670元/吨，涨幅1.41%；华南豆粕现货涨30收于2920元/吨，涨幅1.04%；菜粕05合约涨23收于2372元/吨，涨幅0.98%；广西菜粕现货涨70收于2170元/吨，涨幅3.33%。
- 美豆和豆粕低位反弹收涨。一是空头资金持续减仓，年底前锁定利润；二是阿根廷产区干燥天气延续，土壤墒情下滑，引发产量担忧；三是国内大豆和豆粕库存延续去库过程，饲料企业低库存状态下，春节前陆续有备货补库需求；四是巴西贴水持稳，美豆止跌企稳，叠加中加反倾销调查报告落地在即，提振市场情绪。
- 巴西作物状况良好，降水条件充足，或奠定丰产格局；未来两周阿根廷产区降水偏少，气温高于均值，土壤墒情下滑，作物评级下调，当前对作物产量损害有限，关注1-2月份生长期天气。国内豆粕去库，饲企年前备货或带来支撑，但在南美丰产不被证伪的前提下，上方压力依旧较大，当前维持豆粕低位宽幅震荡运行判定。另外需要关注中加反倾销调查报告的发布，以及1月份特朗普政府上台后政策落地情况。
- 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27日	12月20日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	990.25	979.75	10.50	1.07%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	438.00	426.00	12.00	2.82%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	447.00	434.00	13.00	3.00%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-10.10	37.19	-47.28		元/吨
DCE 豆粕	2670.00	2633.00	37.00	1.41%	元/吨
CZCE 菜粕	2372.00	2349.00	23.00	0.98%	元/吨
豆菜粕价差	298.00	284.00	14.00		元/吨
现货价：华东	2880.00	2820.00	60.00	2.13%	元/吨
现货价：华南	2920.00	2890.00	30.00	1.04%	元/吨
现期差：华南	250.00	257.00	-7.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 3 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 3 月合约涨 10.5 收于 990.25 美分/蒲，涨幅 1.07%；豆粕 05 合约涨 37 收于 2670 元/吨，涨幅 1.41%；华南豆粕现货涨 30 收于 2920 元/吨，涨幅 1.04%；菜粕 05 合约涨 23 收于 2372 元/吨，涨幅 0.98%；广西菜粕现货涨 70 收于 2170 元/吨，涨幅 3.33%。

美豆和豆粕低位反弹收涨。一是空头资金持续减仓，年底前锁定利润；二是阿根廷产区干燥天气延续，土壤墒情下滑，引发产量担忧；三是国内大豆和豆粕库存延续去库过程，饲料企业低库存状态下，春节前陆续有备货补库需求；四是巴西贴水持稳，美豆止跌企稳，叠加中加反倾销调查报告落地在即，提振市场情绪。

美国农业部数据显示，截至 2024 年 12 月 19 日当周，美国大豆出口检验量为 174.7 万吨，前一周修正后为 169.6 万吨，初值为 167.6 万吨；本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 2700 万吨，上一年度同期为 2230 万吨。当周，美国对中国装运 68.3 万吨大豆，上周装运 102.6 万吨，占出口检验总量为 39.08%。

截至 12 月 19 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 97.8 万吨，前一周为 142.4 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 3969 万吨，去年同期为 3612.5 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 41.1 万吨，前一周为 64.8 万吨；在不考虑未知目的地采购情形下，当前年度中国累计采购量为 1824.7 万吨，去年同期为 1953.9 万吨。

截至 2024 年 12 月 20 日当周，美国大豆压榨毛利润为 1.93 美元/蒲，前两周为 2.15 美

元/蒲；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 40.51 美分/磅，前一周为 43.34 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 298.4 美元/短吨，前一周为 305.2 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 9.8 美元/蒲，前两周为 10.04 美元/蒲。

播种进度情况:Conab 机构数据显示,截至 12 月 22 日当周,巴西大豆播种进度为 97.8%,前一周为 96.8%,去年同期为 96.8%。其中,南里奥格兰德州大豆播种进度为 95%,前一周为 91%,去年同期为 96%,播种临近结束。作物生长期阶段来看,41.7%处于生长发育期,25.9%处于开花期,30.4%处于结荚期,整体作物情况发育良好。帕拉纳州农业部数据显示,截至 2024 年 12 月 16 日当周,作物状况中优秀占到 92%,正常占到 7%,维持丰产预期。天气预报显示,未来 15 天,巴西产区整体广泛且充足的降水延续,其中,南部产区降水低于常态水平,基本奠定丰产格局。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)表示,巴西 12 月大豆出口预计为 162 万吨,较前一周预测基本持平,去年同期出口量为 379 万吨;巴西 2024 年大豆出口预计为 9745 万吨,而 2023 年出口达到创纪录的 1.01 亿吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示,截至 12 月 25 日当周,阿根廷大豆播种进度为 84.6%,前一周为 76.6%,去年同期为 78.6%。当周作物状况来看,优秀占 58%,正常占 38%,上周优秀 62%,正常 37%;去年同期优秀 45%,正常 52%;由于降水偏少,土壤墒情有所下滑。天气预报显示,未来 15 天,阿根廷干燥天气继续维持,累计降水量预计为 25mm,低于同期均值 60-70mm,气温略高于常态水平。

截至 12 月 20 日当周,主要油厂大豆库存为 578.57 万吨,较上周减少 22.84 万吨,较去年同期增加 36.86 万吨;豆粕库存为 58.28 万吨,较上周减少 5.74 万吨,较去年同期减少 33.38 万吨;未执行合同为 412.2 万吨,较上周减少 39.8 万吨,较去年同期增加 45.66 万吨。全国港口大豆库存为 780.05 万吨,较上周稳定,较去年同期增加 126.08 万吨。

截至 12 月 27 日当周,全国豆粕周度日均成交为 12.55 万吨,其中现货成交 10.94 万吨,远月成交 1.61 万吨,上一周日均成交为 15.214 万吨;豆粕周度日均提货量为 16.34 万吨,上一周为 16.556 万吨;主要油厂压榨量为 208.23 万吨,上一周为 187.33 万吨;饲料企业豆粕库存天数为 8.44 天,前一周为 8.03 天。

巴西作物状况良好,降水条件充足,或奠定丰产格局;未来两周阿根廷产区降水偏少,气温高于均值,土壤墒情下滑,作物评级下调,当前对作物产量损害有限,关注 1-2 月份生长期天气。国内豆粕去库,饲企年前备货或带来支撑,但在南美丰产不被证伪的前提下,上方压力依旧较大,当前维持豆粕低位宽幅震荡运行判定。另外需要关注中加反倾销调查报告的发布,以及 1 月份特朗普政府上台后政策落地情况。

### 三、行业要闻

1、据外电消息，咨询机构 Soybean & Corn Advisor 发布报告称，2024/25 年度巴西大豆产量预估维持在 1.7 亿吨不变，对未来走势持中性偏高的看法。天气继续对巴西大豆有利，未来两周预计将有更多降雨。巴西南部之前的干旱已经消除，因此现在唯一的干旱地区是在巴西北部 and 东北部，但在 6-10 天的时间里，降雨应有利于北部和中部地区。降雨应能缓解北部和中部种植区剩余的干旱问题。

2、据外电消息，近几周，巴西皮奥伊州 2024/25 年度大豆种植取得进展，计划种植面积中的 114.7 万公顷中已完成 95%。目前，大豆作物的 90% 处于营养生长阶段，10% 处于开花阶段，目前发育条件良好，没有出现重大病虫害问题。Safras & Mercado 调查显示，皮奥伊州本年度大豆播种面积约为 115 万公顷，较上一年度收割面积 109 万公顷增加 5.5%。该州大豆产量预计为 425.7 万吨，较 2022/23 年度的 390.4 万吨增加 9%。预计平均每公顷单产为 3,720 公斤，高于上一年度的 3,600 公斤。

3、据外电消息，加拿大农业及农业食品部 (AAFC) 本月发布的 12 月供需预估显示，加拿大 2024/25 年度油菜籽出口预估维持在 750 万吨不变，尽管加拿大统计局将产量预估从 1,898 万吨下调至 1,785 万吨。AAFC 还列出了油菜籽市场需要关注的五个因素：中国的购买力度；农民交付速度；压榨速度；对种子、油脂和粕类可能存在的关税和非关税壁垒；以及巴西和阿根廷的大豆产量。AAFC 将其对 2024/25 年度油菜籽的国内消费量预测从 11 月的 1,213 万吨下调至 1,194 万吨。再加上产量减少，AAFC 将油菜籽期末库存预估从 220 万吨下调至 125 万吨。

4、Secex 机构发布，巴西 12 月前三周出口大豆 1,351,452.74 吨，日均出口量为 90,096.85 吨，较上年 12 月全月的日均出口量 191,436.11 吨减少 53%。上年 12 月全月出口量为 3,828,722.18 吨。

5、美国一名经济学家表示，很多美国农民正考虑扩大玉米的种植面积。“现实情况是，如果你种植大豆，现在他们的交易价为每蒲式耳 9.86 美元，根本无利可图。玉米的价格为每蒲式耳 4.36 美元，价格不是很好，但要比大豆好一些。这吸引人们种植更多的玉米。”美国农业部 (USDA) 对 2025 年的最新预估显示，玉米种植面积将增加 130 万英亩，大豆种植面积减少 210 万英亩。

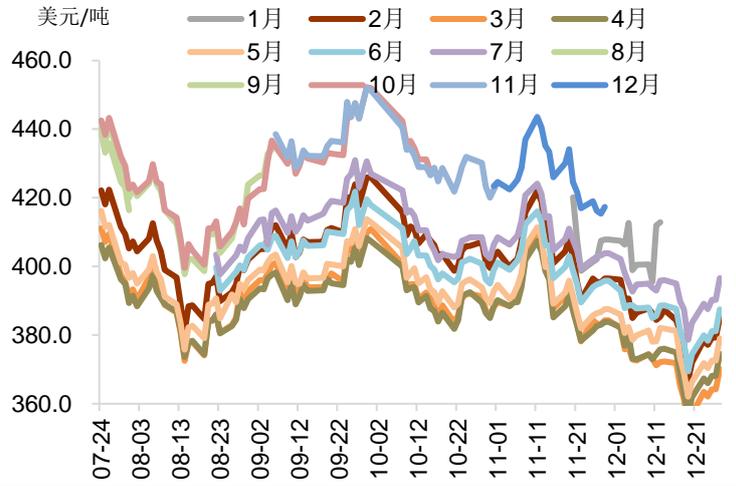
6、据外媒报道，阿根廷农业经济研究员 Joana Colussi 表示，今年，我们看到阿根廷正在发生一些小的变化。前两个生长季受到干旱天气的影响，严重阻碍了玉米的生产，这也是我们开始看到阿根廷大豆产量提高的部分原因。Colussi 表示，阿根廷大豆产量增长是很显著的。她称，除了干旱，玉米病害是大豆产量扩大的最大推动力。对阿根廷的生产者来说，选择最好的大豆种子进行种植是一个不同的进程。他们不像东北地区更温暖的邻国那样有轮作生长季。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

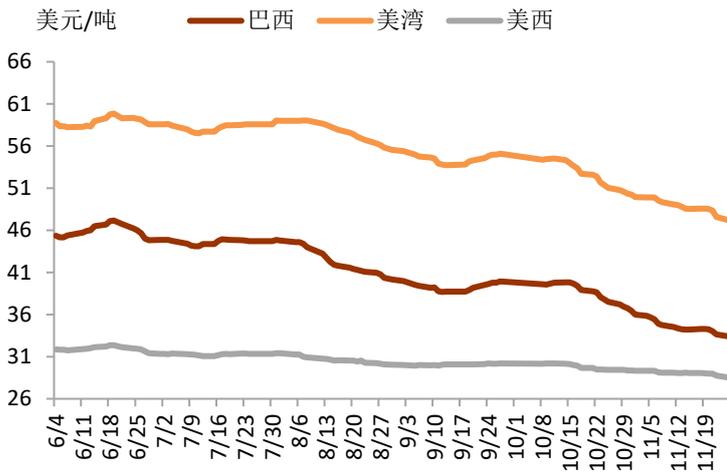


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

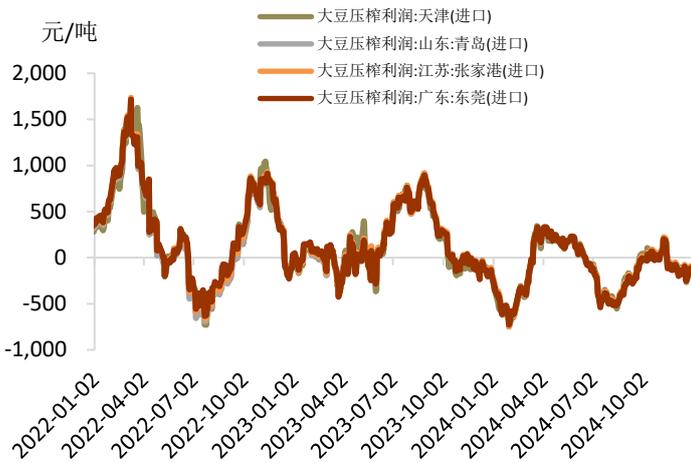


图表 4 人民币即期汇率走势



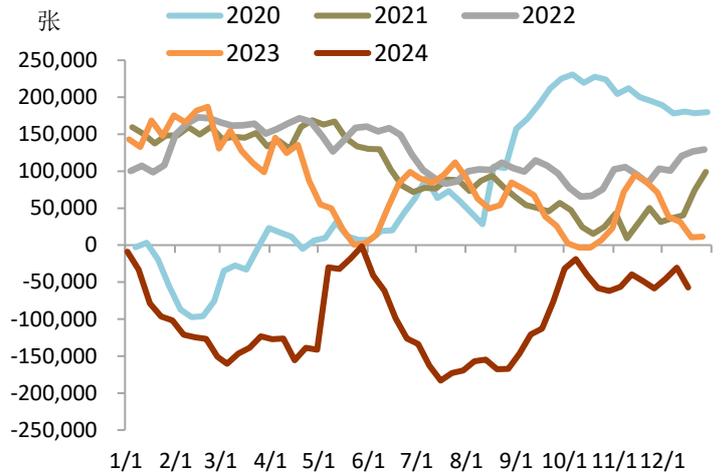
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

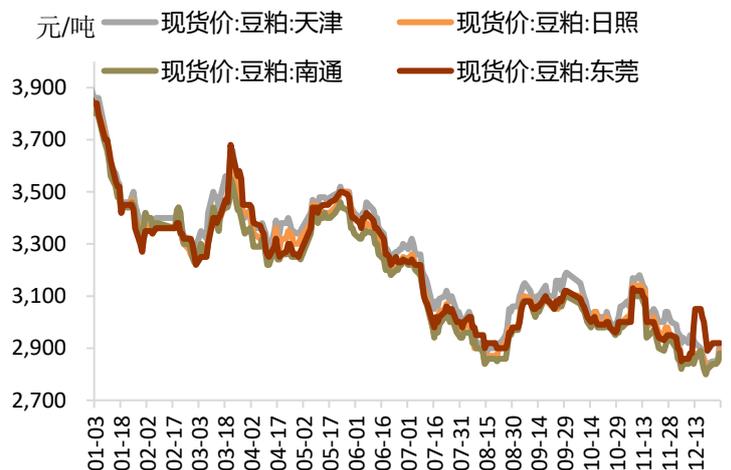


图表 7 豆粕主力合约走势

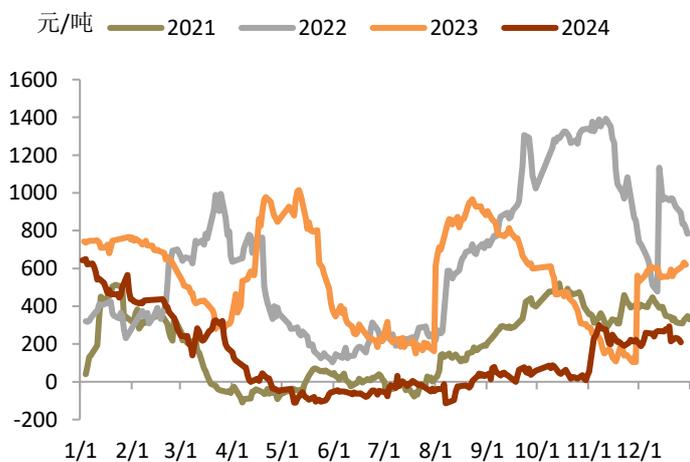


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

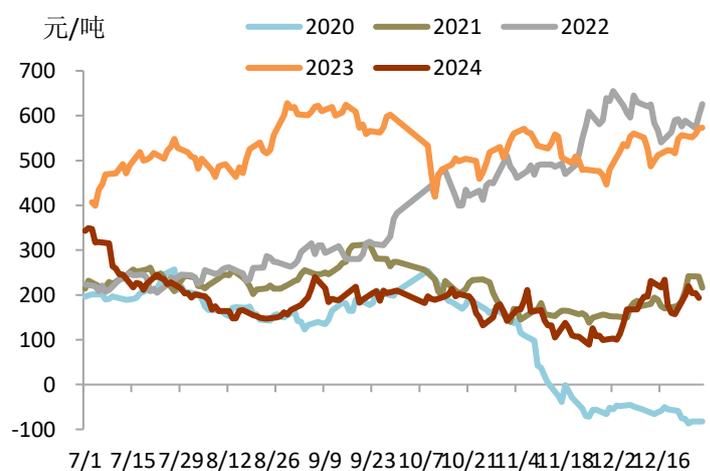


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

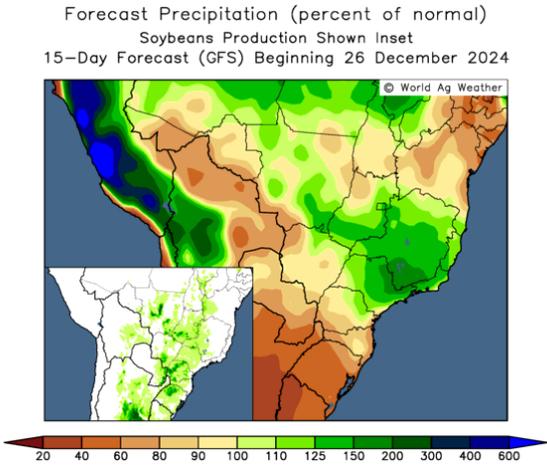


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

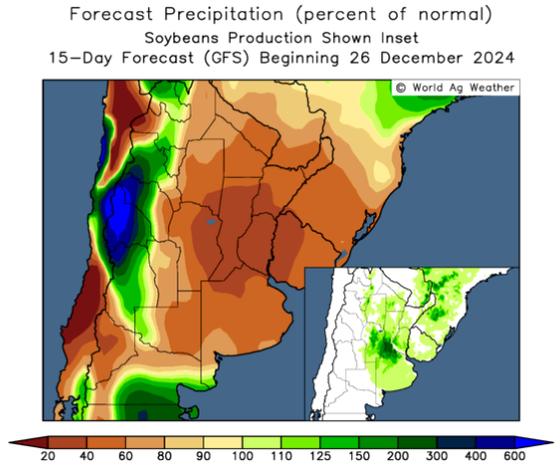
图表 10 豆粕 M 1-5 月间差



图表 11 巴西大豆产区降水

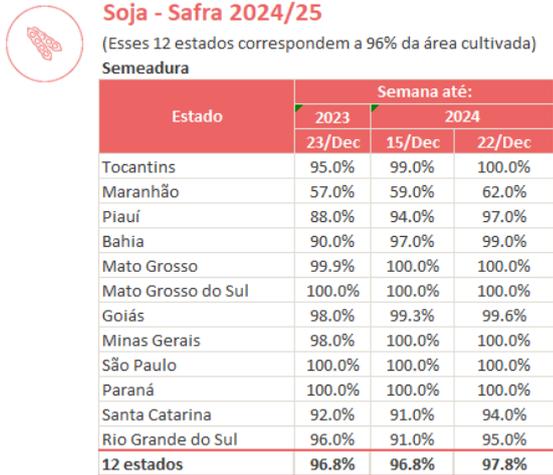


图表 12 阿根廷大豆产区降水

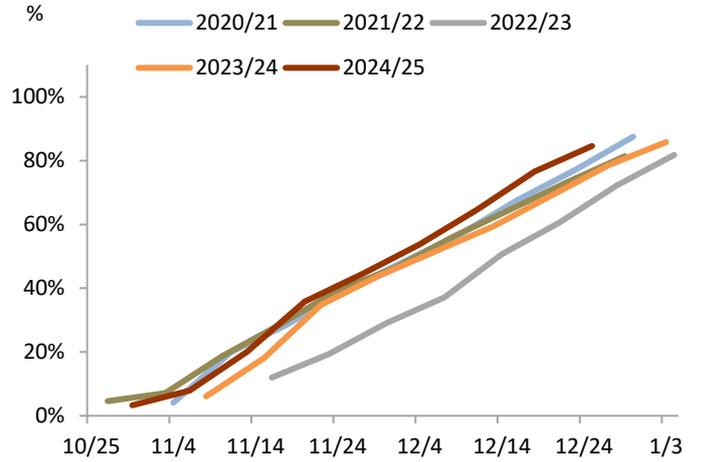


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆播种进度

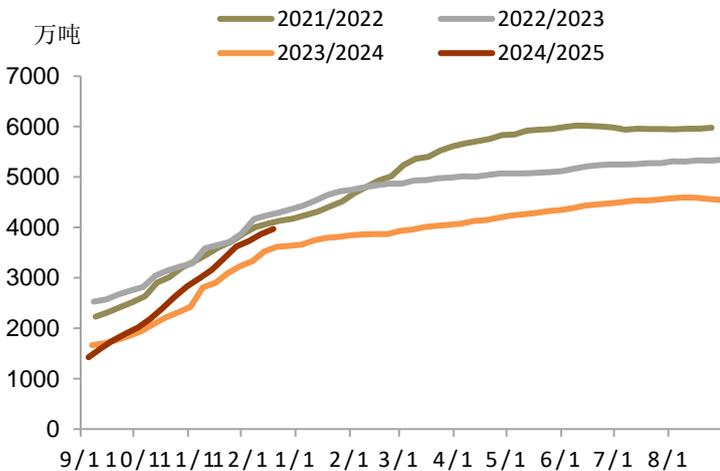


图表 14 阿根廷大豆播种进度

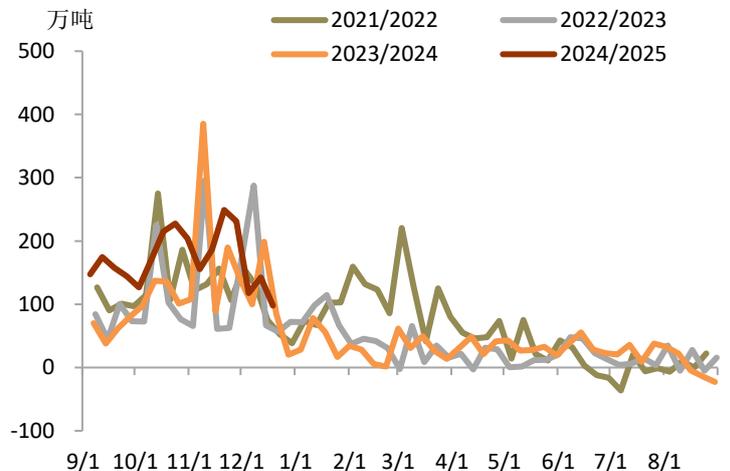


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

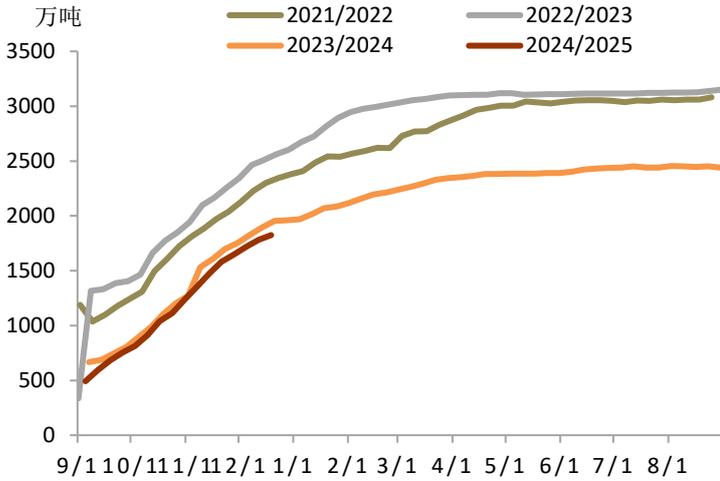


图表 16 美豆当周净销售量



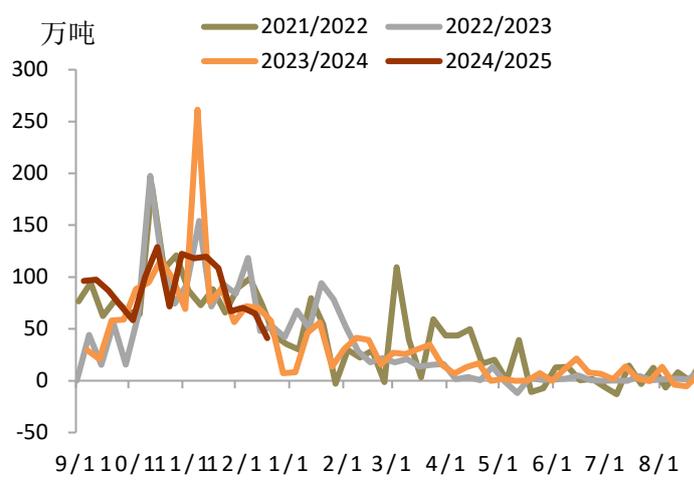
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

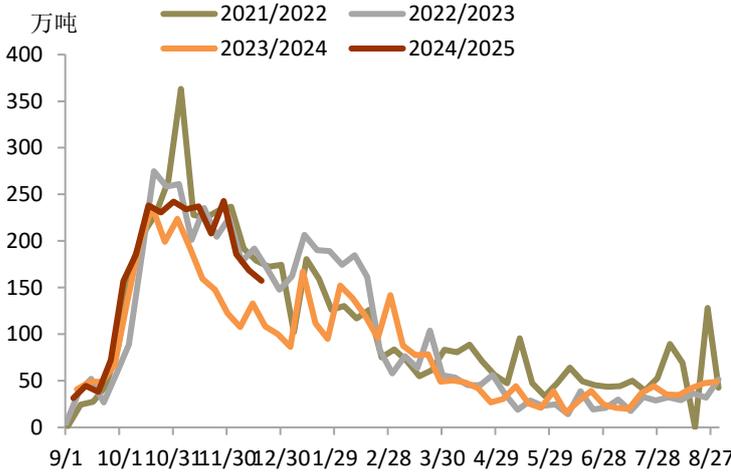


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国净销售量

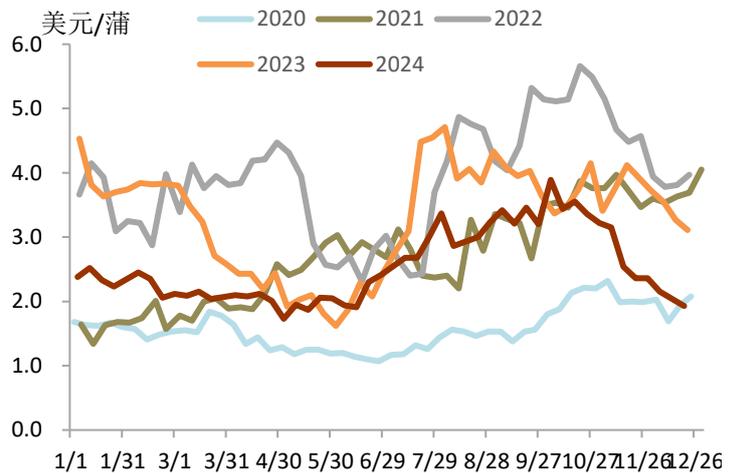


图表 19 美豆当周出口量

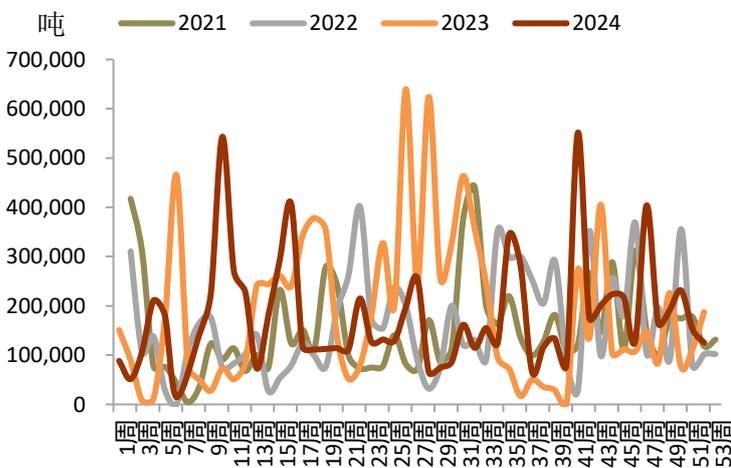


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

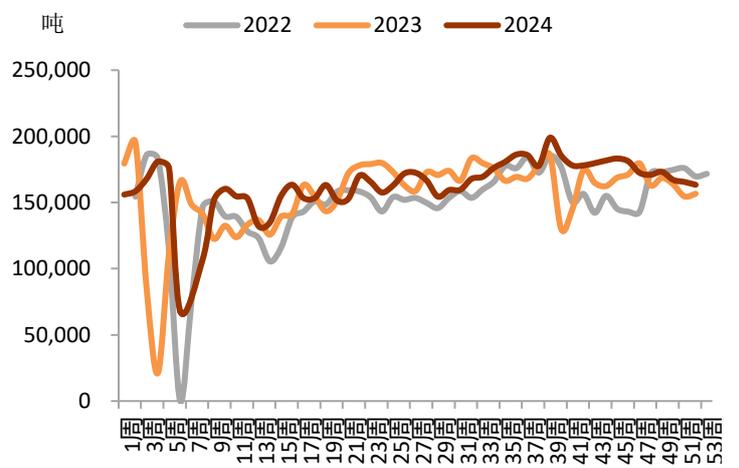
图表 20 美国油厂压榨利润



图表 21 豆粕周度日均成交量

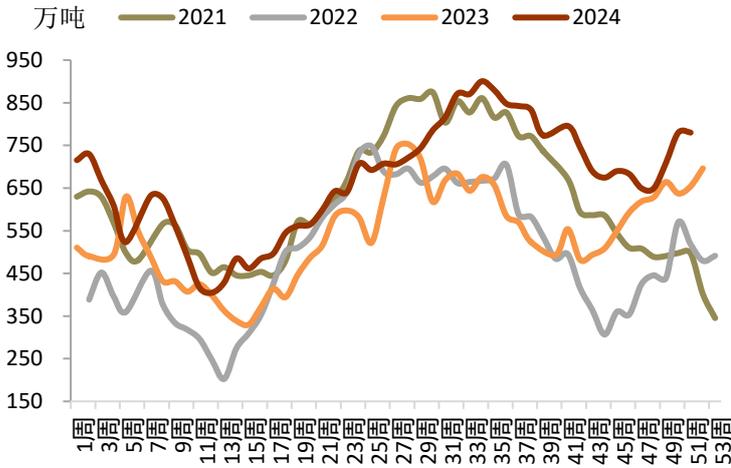


图表 22 豆粕周度日均提货量

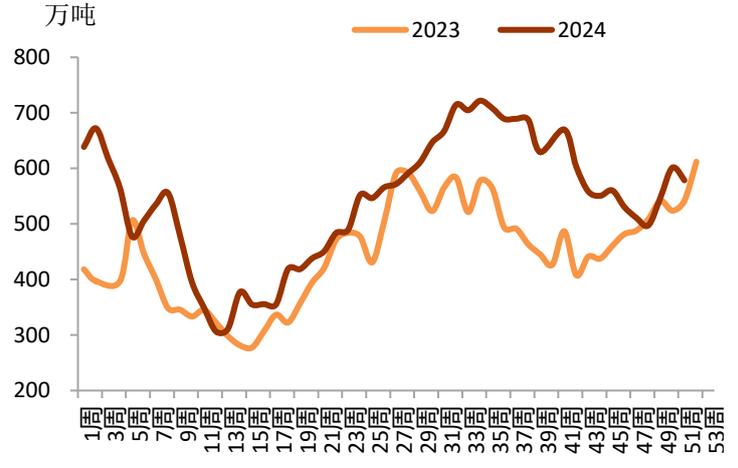


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

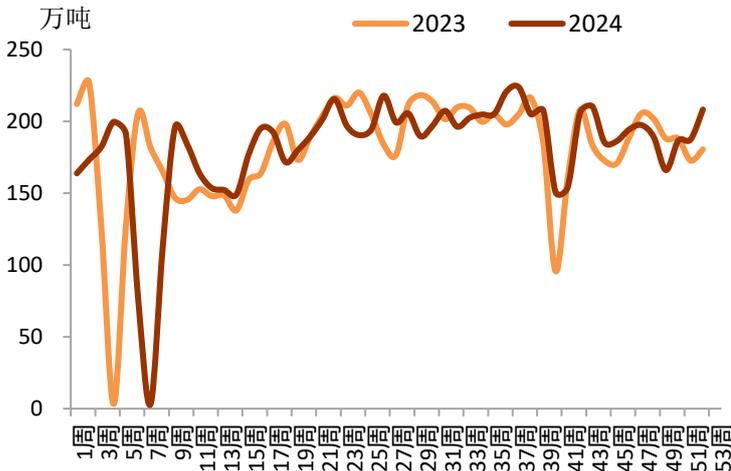


图表 24 油厂大豆库存

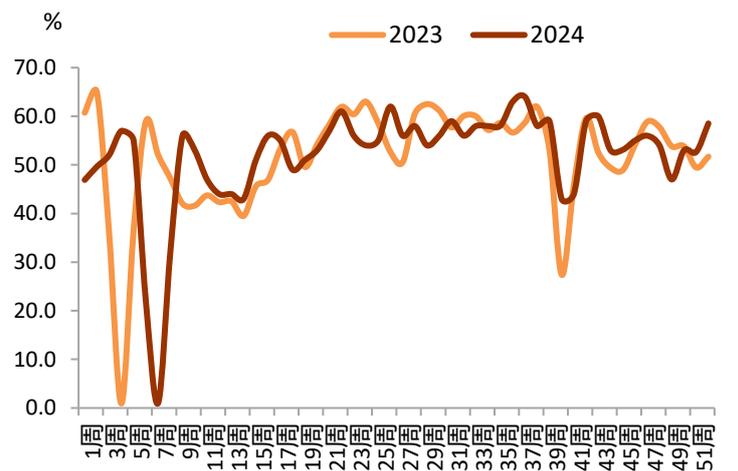


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

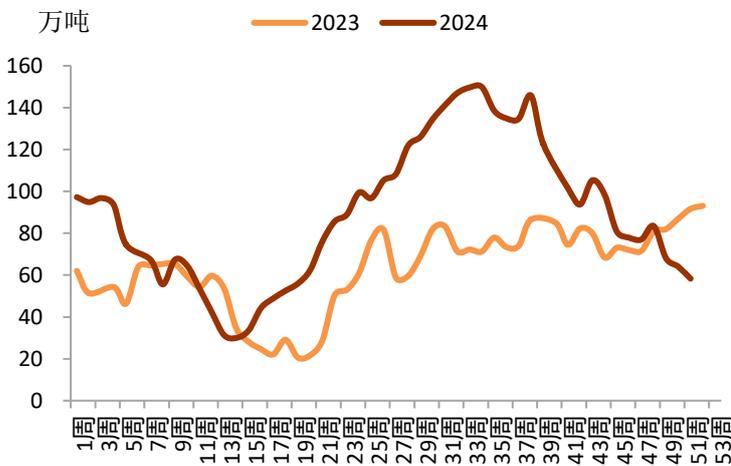


图表 26 油厂压榨开机率

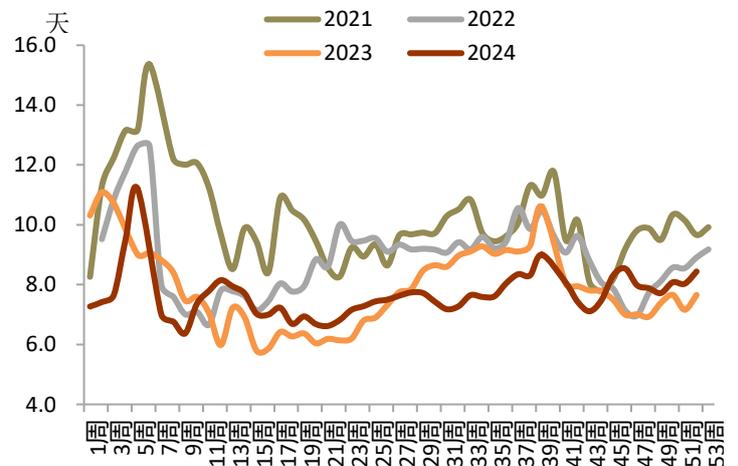


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。