

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

成任何投资建议

研究内容不代表协会观点，

安粮期货研究所

2024年11月4日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

研究员：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

朱书颖：从业资格证号：F03120547

初审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

复审：

宋怀兵：从业资格号：F3018519

投资咨询号：Z0001291

豆粕 11 月月报

豆粕：美豆反弹承压，豆粕震荡运行

【核心观点】

1. 宏观面：美联储 9 月开启降息周期，国内央行降准 0.5 个百分点，向金融机构释放长期流动性约 1 万亿元。
2. 国际大豆：美豆收割基本结束。因价格优惠叠加政治因素，美豆出口强劲。巴西大豆产区天气转好，播种进度加快，新季大豆有望丰产。
3. 国内豆粕供应端：油厂开机良好，压榨量依旧处于高位，豆粕短期供给仍宽松，供应端压力仍存。
4. 国内豆粕需求端：因进口成本下降，豆粕成交量增加，但下游需求依旧维持刚性，提货一般。
5. 库存分析：由于供应端压力仍存，供给偏松，但下游需求一般，供强需弱，豆粕库存维持高位，去库节奏缓慢。
6. 综合来看，美豆弱势运行，国内豆粕供强需弱格局短期难以转变，豆粕上行动力不足。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、美豆收割基本结束，多重因素扰动美豆出口需求

美豆收割基本完成，收割速度超越历史同期，等待 11 月供需报告定产。后市矛盾在于对于产量的消化以及南美大豆丰产挤占美豆出口需求空间。美国大选即将决出结果，中国买家担心中美贸易关系或恶劣加剧，防御性采购美豆，美豆出口需求得到提振。

10 月 USDA 供需报告整体偏中性。大豆产量预计为 46 亿蒲式耳，因单产下降而减少 400 万蒲式耳。收获面积维持在 8630 万英亩不变。大豆单产预计为每英亩 53.1 蒲式耳，比 9 月份的预测下降 0.1 蒲式耳。由于单产下降部分被较高的初始库存所抵消，供应量减少 200 万蒲式耳至 49 亿蒲式耳。由于余量略有下降，出口和压榨量没有变化，期末库存与上月持平，为 5.5 亿蒲式耳。

10 月 USDA 报告

		2022/23	2023/24	2024/25 预测值	
			估计值	9 月	10 月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	87.1	87.1
	收获面积	86.2	82.3	86.3	86.3
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	53.2	53.1
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	340	342
产量		4,270	4,162	4,586	4,582
进口量		25	21	15	15

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

	总供应量	4,569	4,447	4,941	4,939
	压榨量	2,212	2,287	2,425	2,425
	出口量	1,980	1,695	1,850	1,850
	种用量	75	78	78	78
	调整值	39	45	38	36
	总需求量	4,305	4,105	4,391	4,389
	期末库存	264	342	550	550
	农场平均价格(美元/蒲)	14.2	12.4	10.8	10.8

数据来源：USDA、安粮期货研究所

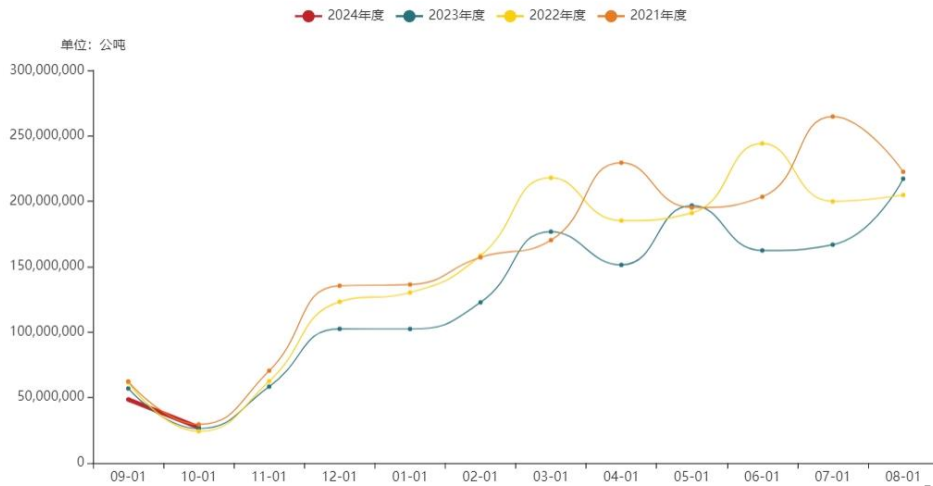
美豆收割基本结束，截至 10 月 27 日，美国大豆收割完成 89%，一周前 81%，五年同期均值 78%。USDA 当前预测美国大豆产量达到创纪录的 45.82 亿蒲，同比增长 10%。期末库存预计为 5.5 亿蒲，同比激增 60.8%，为六年来最高库存，也是 60 年来第三个库存高点。高库存或压制美豆反弹空间。

因政治因素扰动以及价格优惠，美豆出口需求得到提振。

10 月 31 日，美湾大豆报价为 413 美元/吨，比一周前下跌 5 美元。巴西大豆在帕拉纳瓜港口报价为 427 美元/吨，下跌 7 美元；阿根廷大豆上河报价为 412 美元/吨，下跌 7 美元。

截至 10 月 24 日当周，美国大豆总销量达 227 万吨，比上周高出 6%，比四周均值高出 39%，该数据符合贸易预期。2024/25 年度迄今美国大豆销售总量约 2627 万吨，同比增长 13.4%。

美豆累计出口量



USDA、安粮期货研究所

二、产区天气改善，播种进度加快，预期超记录丰产

10月巴西产区天气转好，播种进度逐渐加快。多数机构对于新季巴西大豆预期产量虽有所不一，但整体都认为巴西大豆有望丰产。

截至10月27日，巴西2024/25年度大豆播种进度为37.0%，远远快于一周前的17.6%，略微落后上年同期的播种进度40.0%。

CONAB预计2024/25年度巴西大豆产量为1.66亿吨，同比提高12.7%；大豆种植面积估计为4430万公顷，同比提高2.8%。

巴西播种进度加快，意味着巴西播种炒作窗口结束。下一个关注焦点是12月-1月的关键生长期。

三、后市大豆采购进度缓慢，豆粕供给短期充裕

10月油厂压榨量环比上月减少，豆粕产量环比上月有所下降，油厂进口大豆库存处于高位去库阶段，豆粕供给短期依然较宽松。

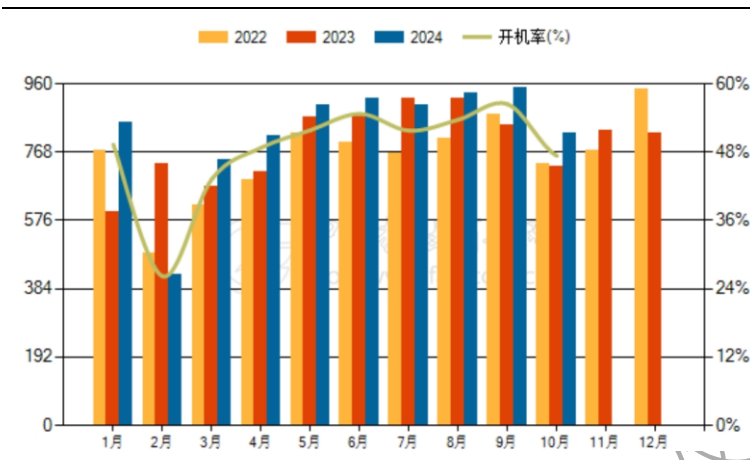
2024年10月份国内大豆压榨总量为822.35万吨，较9月的压榨量948.31万吨环比减少125.96万吨，跌幅为13.28%，较去年同期的压榨量725.28万吨同比增加97.08万吨，涨幅为13.38%。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

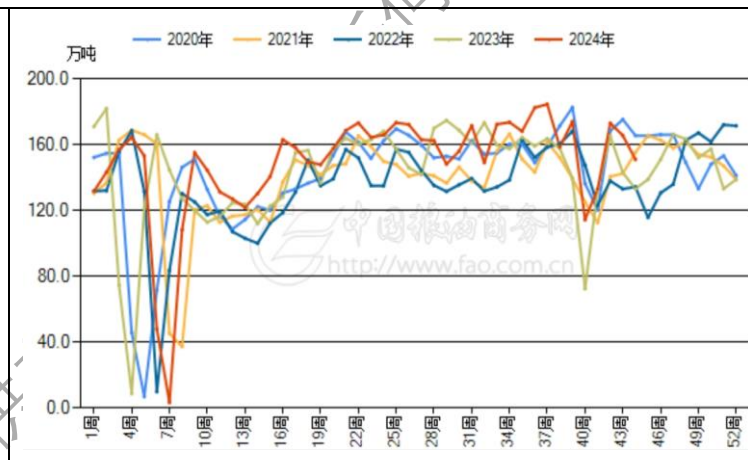
当前国内油厂大豆库存依然处于历年高位，供应压力仍存。截止到10月28日，国内进口大豆库存总量为580.6万吨，较上周的653.0万吨减少72.4万吨，去年同期为421.2万吨，五周平均为648.4万吨。但随着11-12月大豆到港量减少，预计后期大豆库存压力逐步缓解，迈入去库阶段。

因多重因素影响，油厂12、2月船期采购进度缓慢，12月船期累计采购了165万吨，采购进度为28.45%。2025年2月船期累计采购了257.4万吨，采购进度为31.01%。密切关注政策变化，调整大豆到港节奏。

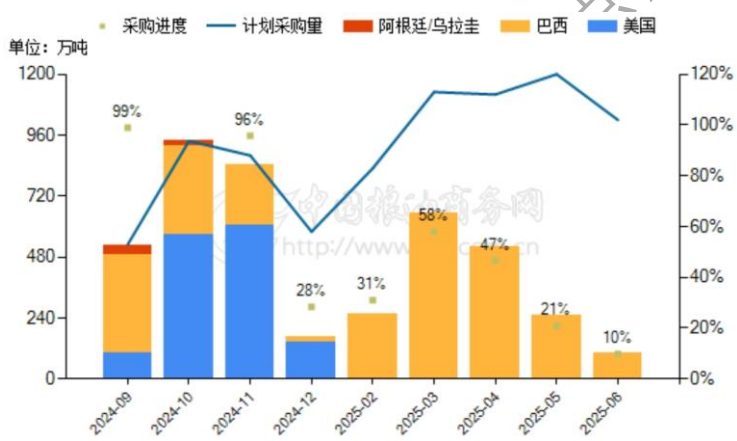
大豆月度压榨量



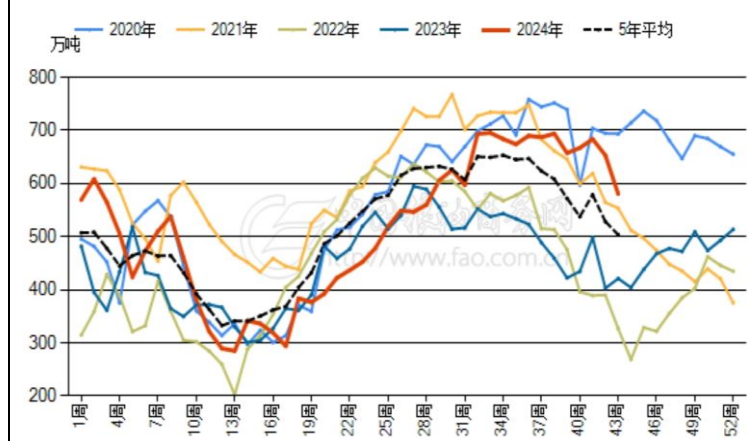
豆粕产量



大豆采购进度



油厂大豆库存



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

四、十月豆粕成交增加，提货减少

十月豆粕成交大幅增加，因美豆丰产压力叠加南美大豆播种进度加快，美豆期价低位，进口成本下降，油厂锁定利润，不少贸易商认为当前豆粕基差价格合适，并进行大量采购，叠加国庆节后下游饲料企业头寸基本消耗完，仍有刚性补库需求，提

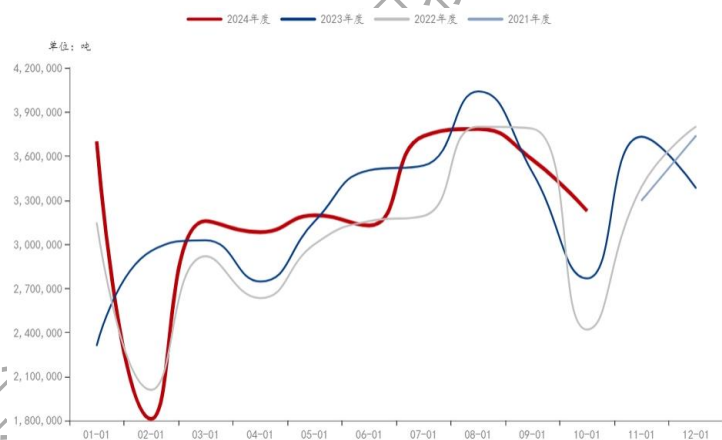
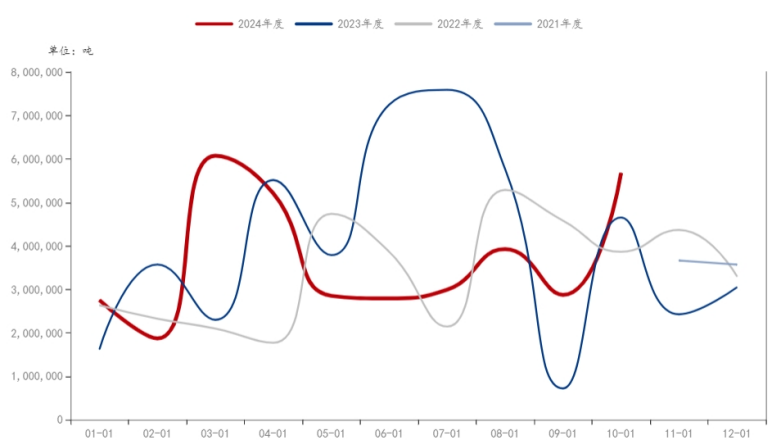
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

振豆粕成交量。截止到10月31日，月内共成交568.24万吨，环比增加286.59万吨，增幅101.75%；同比增加102.92万吨，增幅22.12%；其中现货成交263.00万吨，远月基差成交305.24万吨。

本月豆粕提货量整体表现相对持稳，下游饲料企业维持刚性补库为主。其提货量小幅减少主要因终端养殖利润不佳，饲料需求清淡。叠加部分地区其他品种饲料替代，豆粕提货量整体缩减，饲料企业提货积极性下降。

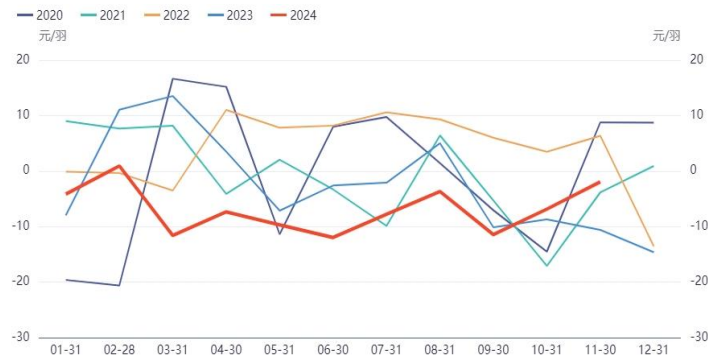
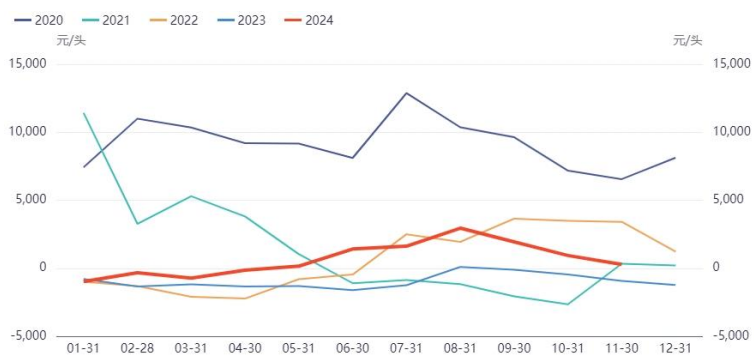
豆粕成交量

豆粕提货量



生猪养殖利润

肉鸡养殖利润



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

五、豆粕处于去库阶段，供应端压力仍存

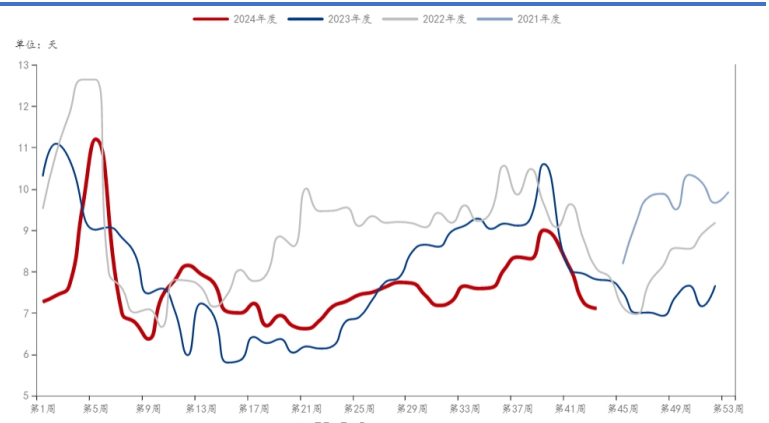
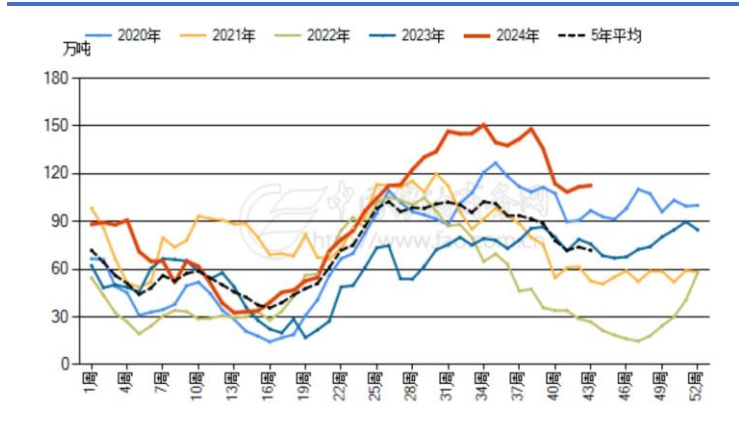
10月豆粕库存处于去库阶段，但库存量依旧处于中高位。截止10月28日，国内豆粕库存量为112.6万吨，较上周的111.8万吨增加0.8万吨，环比增加0.76%；合同量为430.9万吨，较上周的496.4万吨减少65.5万吨，环比下降13.20%。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

当前油厂压榨量虽有减少但仍处于较高水平，供应端压力仍存，油厂有催提现象，24年豆粕整体去库节奏缓慢。11-12月需求端或将好转，预计豆粕库存继续减少。

油厂豆粕库存量

饲料企业库存天数



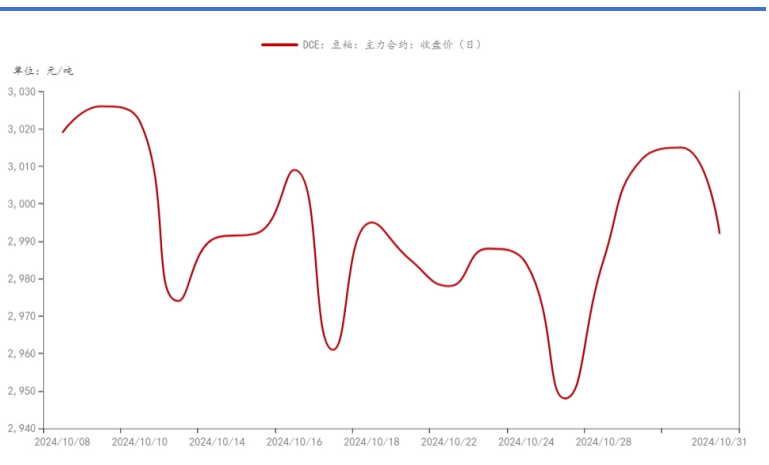
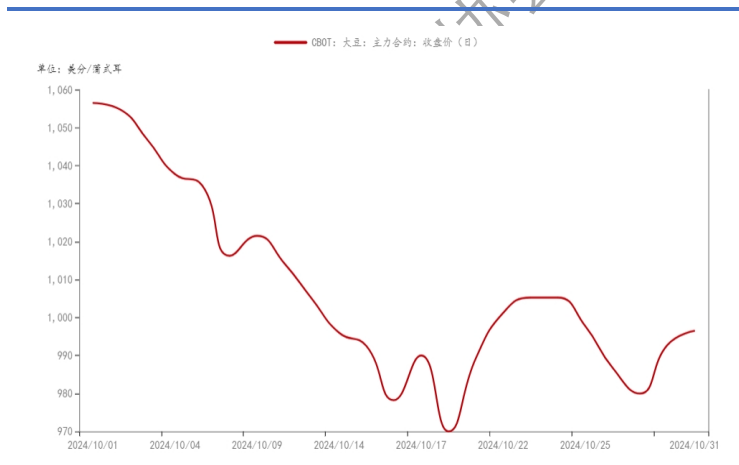
数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

六、美豆反弹空间有限，豆粕震荡运行

因南美大豆播种情况转好叠加美豆收割顺利，美豆本月虽因美豆出口强劲小幅反弹，但上方空间有限。国内豆粕震荡运行，豆粕供强需弱的格局并未有较大改变，在供应宽松大背景下，叠加人民币及油脂走强影响，连粕上行乏力。短期关注焦点仍是能否突破 3000 点关口。

美豆期价

连豆粕期价



七、总结

宏观氛围转好，美联储开启降息周期，国内央行政策利好金融市场。全球大豆依旧维持宽松格局，美豆收割基本完成，关注美豆出口表现，美豆反弹空间有限。南美大豆产区天气转好，播种加快进程，新季产量有望丰产。豆粕基本面整体格局短期难以转变，库存高企，去库节奏缓慢。豆粕价格或将震荡偏弱运行。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议