

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年11月11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：

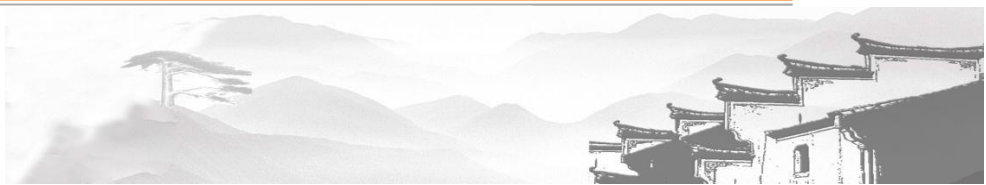
李雨馨：从业资格号：F3023505

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：短线或震荡整理

- 宏观：美联储9月开启降息周期。
- 成本端：美豆新作宽松供需格局边际好转，政治因素提振美豆出口需求。巴西大豆播种进度显著加快，市场关注重心转移至美豆出口表现以及巴西大豆新季产量。
- 国内供给端：油厂开机维持高位，短期豆粕供给仍维持充裕。
- 国内消费：豆粕市场成交一般，下游需求维持刚性。
- 库存：豆粕去库，进程较缓。
- 结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2501 合约，短线或震荡偏强。

## 一、宏观分析

美联储9月18日宣布降息50基点，将联邦基准利率从22年来最高点5.25-5.50%降至4.75至5.00%，开启四年来首个降息周期。美联储开启货币宽松周期，也为新兴市场提供了更多放松货币政策的空间。

## 二、基本面分析

## (1) 成本端

美豆新作宽松供需格局边际好转，因政治因素影响，美豆近期出口需求得到提振。巴西大豆播种进度显著加快，新季大豆产量预期丰产。

## ● 美豆

11月USDA供需报告整体偏多。本次报告对大豆单产、收割面积、总产量做了大幅修正。报告预计，平均单产为51.7蒲式耳/英亩，低于10月份预计的45.82亿蒲式耳，因单产下调，大豆产量变为45亿蒲。产量变化最大的是爱荷华州、伊利诺伊州和明尼苏达州。出口减少2500万蒲至18亿蒲，压榨下调1500万蒲至24亿蒲，期末库存减少8000万蒲至4.7亿蒲。反映出豆粕国内消费和出口减少。美豆库存压力有望进一步下降，美豆供需改善好于预期，打开美豆上方空间。

11月美豆供需报告

		2022/23	2023/24	2024/25 预测值	
			估计值	10月	11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	53.1	51.7
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	342	342
产量		4270	4162	4582	4461
进口量		25	21	15	15
	总供应量	4569	4447	4939	4818
压榨量		2212	2287	2425	2410
出口量		1980	1695	1850	1825
种用量		75	78	78	78
调整值		39	45	36	35
	总需求量	4305	4105	4389	4348
期末库存		264	342	550	470
农场平均价格(美元/蒲)		14.2	12.4	10.8	10.8

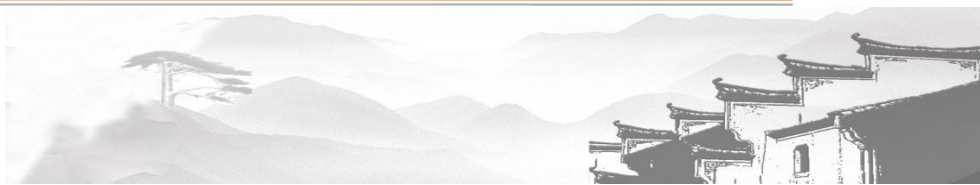
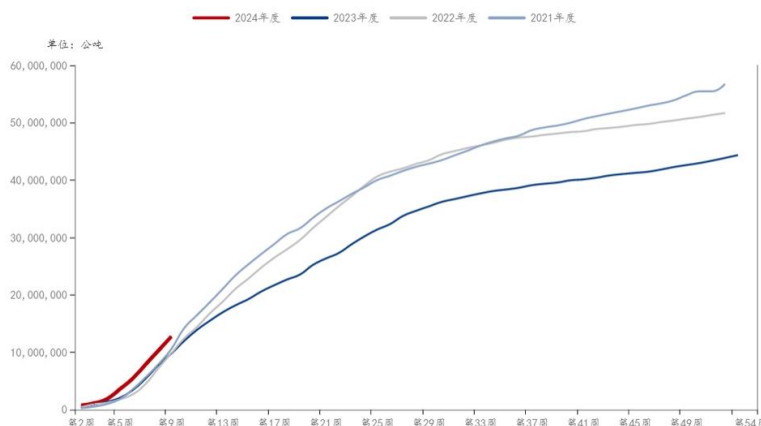
数据来源：USDA 安粮期货研究所

美豆收割基本完成。截至 11 月 3 日，美国大豆收割完成 94%，上周 89%，去年同期 89%，五年均值 85%。

大选结果前，因担忧后续政治因素抬高进口大豆成本，中国买家防御性采购美豆，提振美豆出口需求。如今特朗普当选，贸易战的威胁迫在眉睫，特朗普提出对中国商品征收 60% 的关税，以提振美国制造业。相应地中国也会对美国出口道中国的产品加增关税，美豆首当其冲，大豆进口成本增高，或将影响美豆对华出口。在明年 1 月份特朗普宣布就职前的两个月空窗期里，买家仍然可能继续采购美国大豆；如果明年初收获的巴西大豆产量前景保持乐观，这一防御性采购的力度可能逐步衰减。

截至 10 月 31 日当周，美国大豆净销量为 204 万吨，比上周低 10%，但是比四周均值高出 10%。2024/25 年度迄今美国大豆销售总量约 2830 万吨，同比增长 16.7%。

### 美豆累计出口量



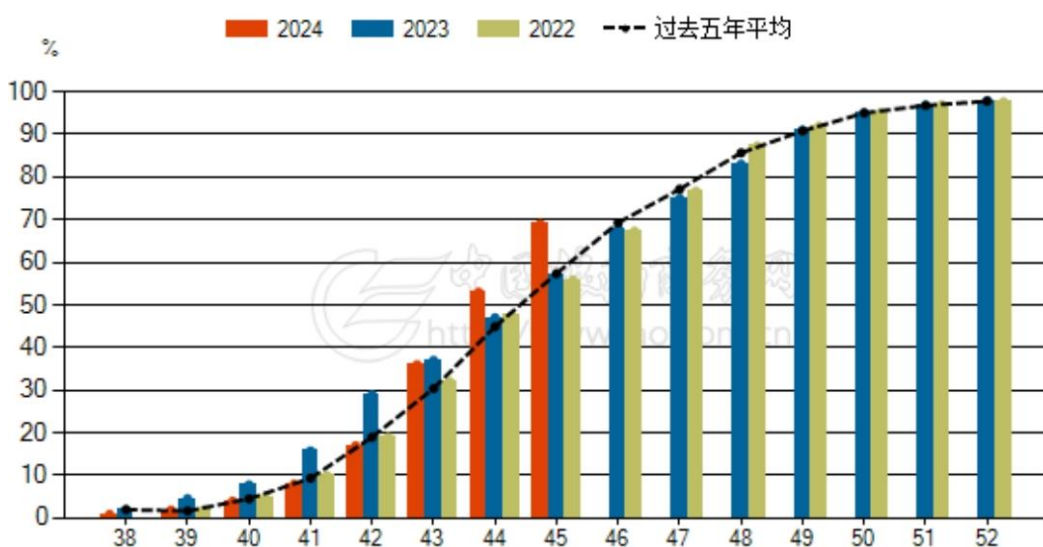
数据来源：钢联、安粮期货研究所

## ● 巴西大豆

巴西大豆产区天气表现良好，播种进程加快。播种炒作窗口基本关闭，下一阶段关注重心为12月的关键生长期。截至11月8日，巴西大豆播种进度为69%，一周前53%，去年同期为57%。

新季巴西大豆有望丰产甚至创纪录。虽然机构对于产量预计值不一，但整体预测大豆产量丰产，CONAB预计2024/25年度巴西大豆产量为1.66亿吨，比上年提高12.7%。

巴西大豆播种进度  
截止到2024年11月8日巴西大豆种植进度对比



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

## (2) 国内豆粕供给端

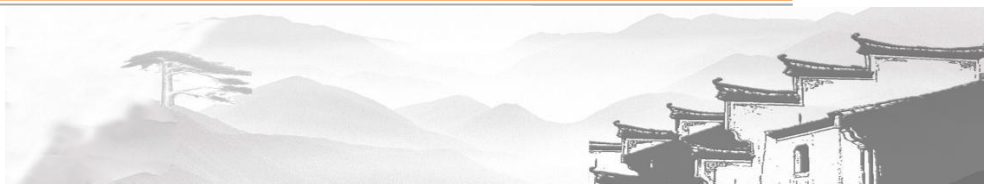
### ● 到港大豆与压榨

进口大豆到港量稳定，油厂开机率依旧高位，豆粕供给短期仍维持宽松。

2024年11月大豆到港量为799.2万吨，较上月预报的631.6万吨到港量增加了167.6万吨，环比变化为26.54%；较去年同期810.6万吨的到港船期量减少11.4万吨，同比变化为-1.41%。

因中美政治因素影响，12-2月船期采购大豆进度缓慢，进程均未到一半。截止到11月5日，12月船期累计采购了283.8万吨，周度增加118.8万吨，采购进度为48.93%。2025年2月船期累计采购了336.6万吨，周度增加79.2万吨，采购进度为43.15%。

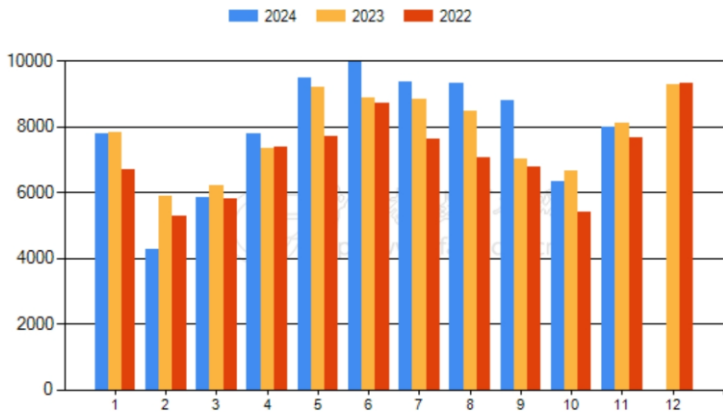
44周（11月2日），进口大豆到港量178.40万吨，环比上周到港量178.50万吨减少



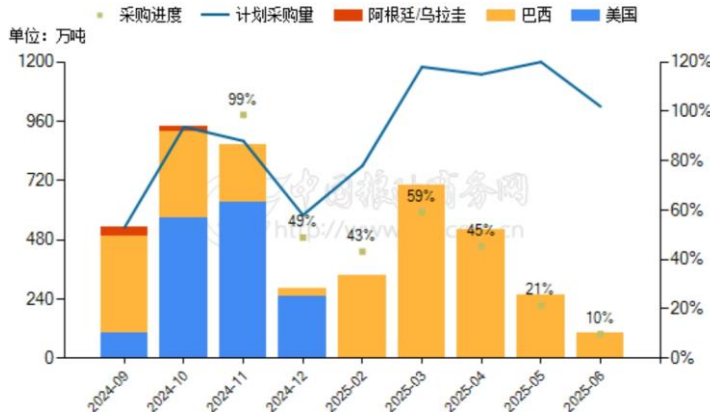
0.1万吨。

45周（11月9日），油厂开机率良好，豆粕产量充裕。国内136家进口大豆加工油厂压榨总量为181.65万吨，环比上周进口大豆加工量减少1.57万吨。163家油厂豆粕产量为146.59万吨，环比上周减少1.96万吨。开机率47.70%，环比上周下跌0.63%。

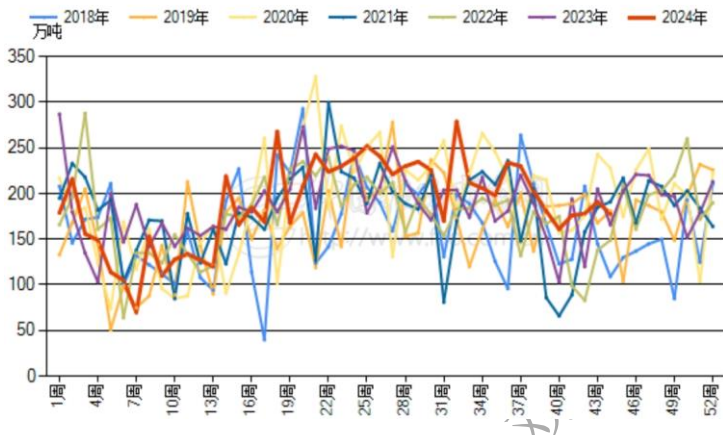
2022-2024年各月大豆船期预报跟踪统计(千吨)



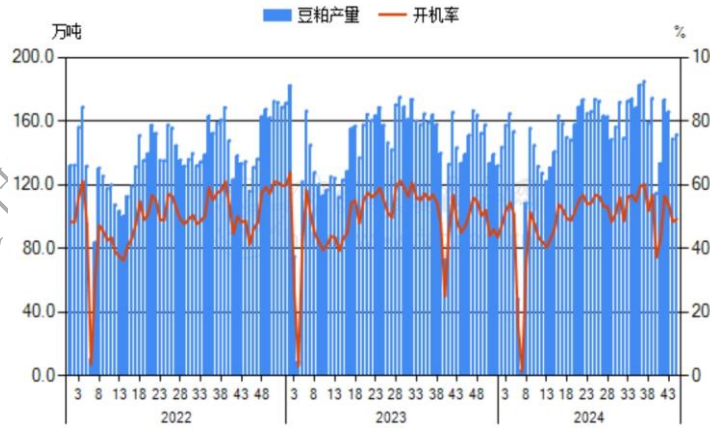
24年9月至25年6月中国大豆分月采购进度(截至11月5日)



2018-2024年第44周大豆到港确认周度对比



2022-2024年45周国内豆粕周度产量与开机率



资料来源：粮油商务网，安粮期货研究所

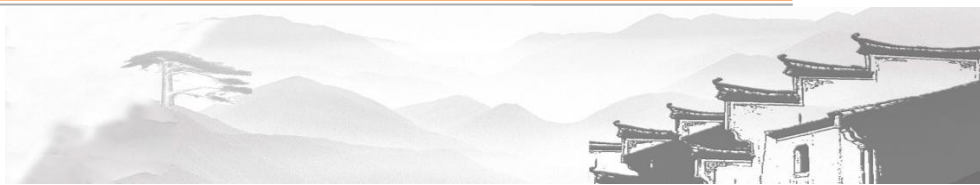
### (3) 国内豆粕需求端

#### ● 成交量和提货量

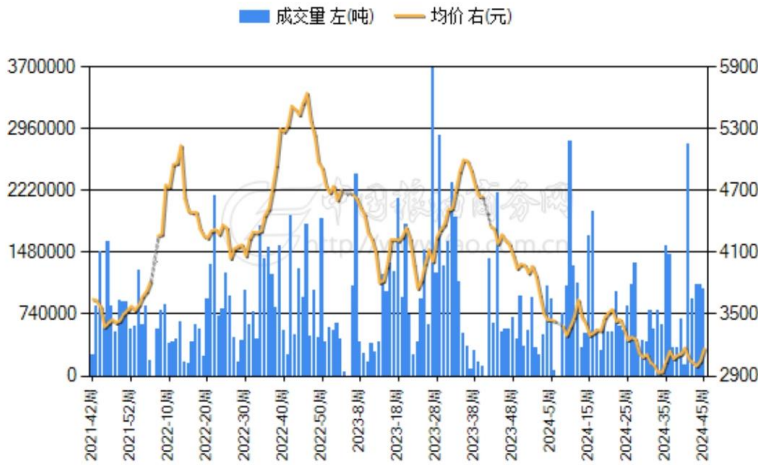
11.8（45周），豆粕市场成交量一般，下游刚需补货。

国内豆粕周度成交量为109.35万吨，环比上周减少6.5万吨。受特朗普当选美国总统后对于中美贸易摩擦的担忧，市场提前交易炒作，豆粕价格上行。成交均价在3101.84元/吨，环比上周上涨81.94元/吨，跌幅0.86%。现货成交为41.7万吨，环比上周下跌24.55万吨。基差成交为67.65万吨，环比上周增加18.05万吨。

截至11.8日（45周），国内豆粕周度提货量为91.62万吨，环比上周增加7600吨。



2021-2024国内豆粕周度价格与成交量



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

#### (4) 库存

豆粕库存当前处于去库阶段，24年整体去库节奏缓慢。

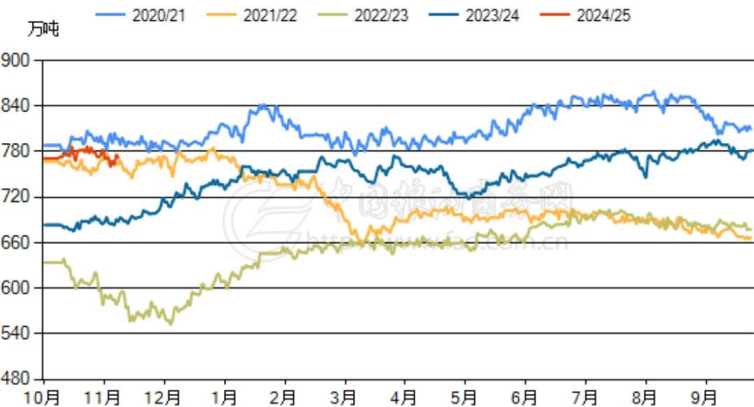
截止到11月8日，主要港口的进口大豆库存量约在771.63万吨，去年同期库存为688.34万吨，五年平均744.72万吨，本月累计到港213.12万吨。

截止到2024年第44周末，国内进口大豆库存总量为565.0万吨，较上周的580.6万吨减少15.6万吨，去年同期为404.2万吨，五周平均为629.9万吨。

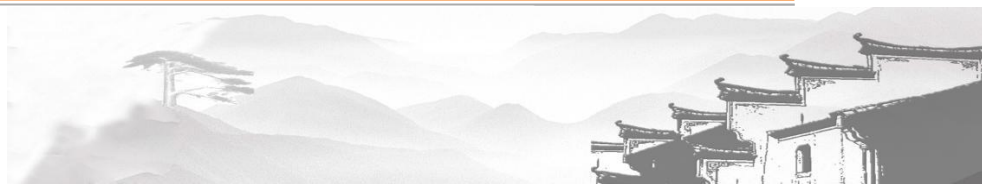
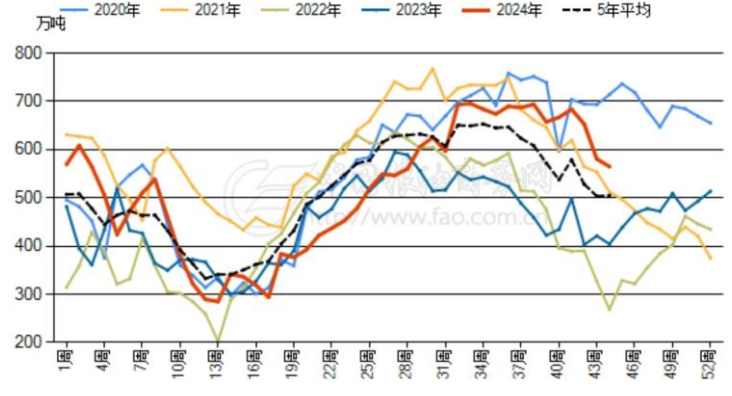
截止到2024年第44周末，国内豆粕库存量为102.6万吨，较上周的112.6万吨减少10.0万吨，环比下降8.93%；合同量为573.8万吨，较上周的430.9万吨增加142.9万吨，环比增加33.17%。

截至到11月8日，饲料企业豆粕物理库存天数为8.31天，同比历史同期处于低位。

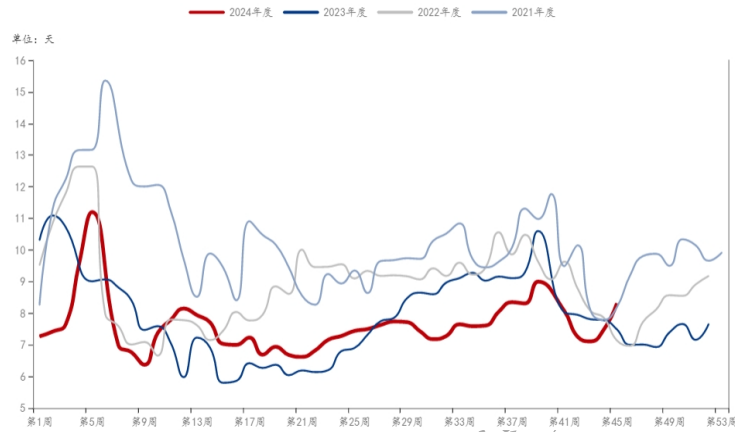
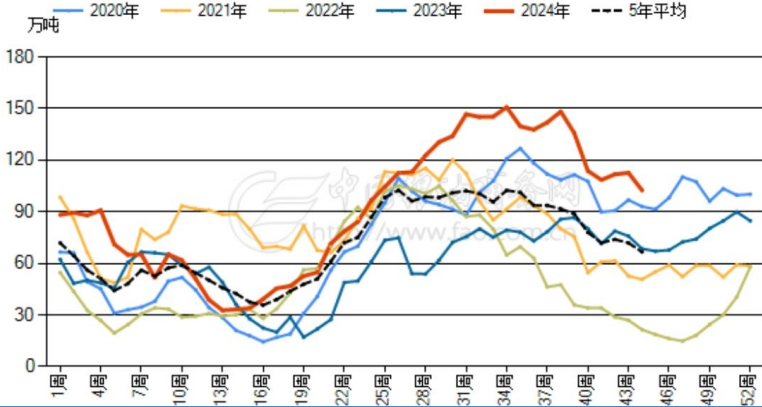
2020/21-2024/25年度11月8日进口大豆库存对比



2020-2024年第44周全国油厂进口大豆周度库存对比



2020-2024年第44周全国油厂豆粕周度库存对比



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

### 三、技术分析

出口销售表现良好叠加政治因素以及 11 月供需报告利多支撑美豆反弹，美豆上方窗口打开。因特朗普当选，市场担忧未来中美贸易又将开启加增关税，大豆进口成本提高，豆粕因提前炒作贸易战价格上行，短线或偏强运行。

### 四、行情走势观点总结

宏观：美联储 9 月开启降息周期。

成本端：美豆新作宽松供需格局边际好转，政治因素提振美豆出口需求。巴西大豆播种进度显著加快，市场关注重心转移至美豆出口表现以及巴西大豆新季产量。

国内供给端：油厂开机维持高位，短期豆粕供给仍维持充裕。

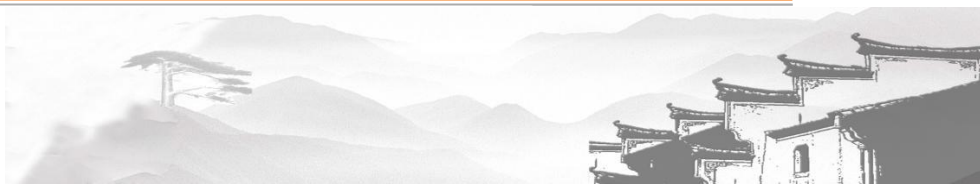
国内消费：豆粕市场成交一般，下游需求维持刚性。

库存：豆粕去库，进程较缓。

结合宏观、基本面与技术面，豆粕 2501 合约，短线或震荡偏强。

#### 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力



力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

“研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议”

