

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18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：

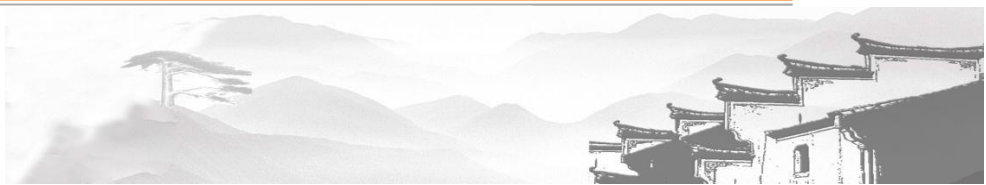
李雨馨：从业资格号：F3023505

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：美联储降息节奏或将放缓。
- 成本端：短期美豆良好的出口表现以及 NOAA 压榨利多支撑美豆价格。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，短线或区间震荡。

一、宏观分析

特朗普政府上台后，将提高移民限制收紧和进口关税提高的可能性，而这些政策可能会刺激美国通胀，改变美联储的货币政策路线。市场分析预期美联储或将放缓甚至是暂停降息节奏。

二、基本面分析

(1) 成本端

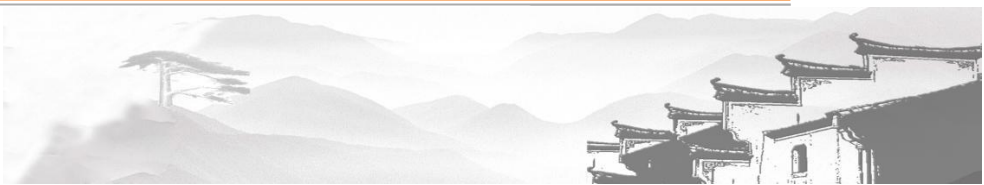
美豆新作宽松供需格局边际好转，因政治因素影响，美豆近期出口需求得到提振。巴西大豆播种进度显著加快，新季大豆产量预期丰产。

● 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

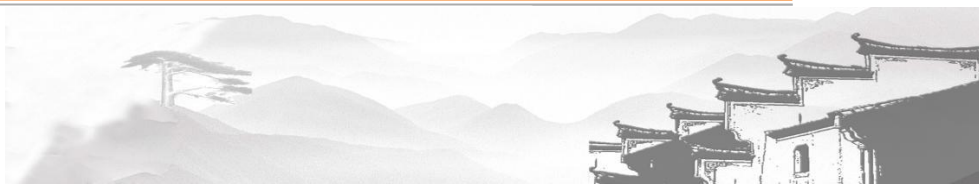
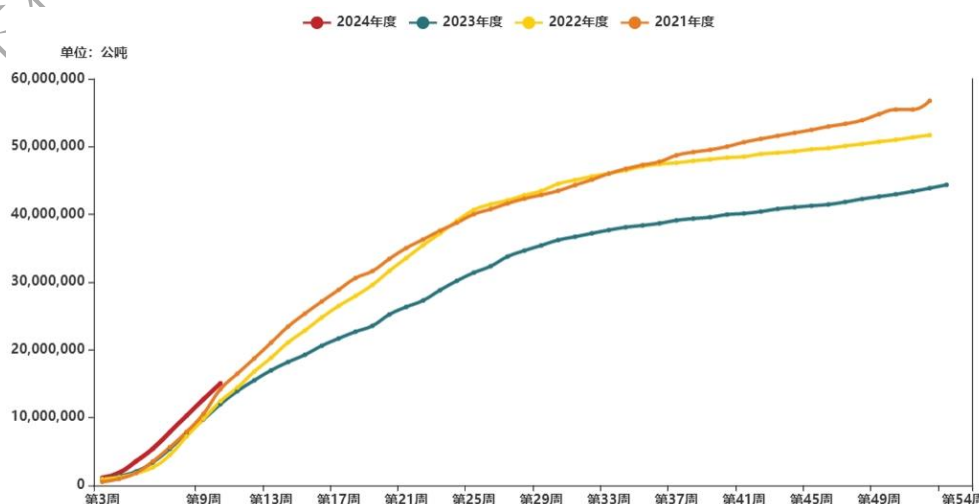
数据来源：USDA 安粮期货研究所

美豆收割接近尾声。截至 11 月 10 日，美国大豆收获进度为 96%，上周 94%，去年同期 94%，五年均值 91%。

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。

美豆出口销售节奏放缓，美国农业部周度出口销售报告显示，截至 11 月 7 日当周，美豆净销量约为 156 万吨，比上周低 24%，比四周均值低 24%。

美豆累计出口量



数据来源：钢联、安粮期货研究所

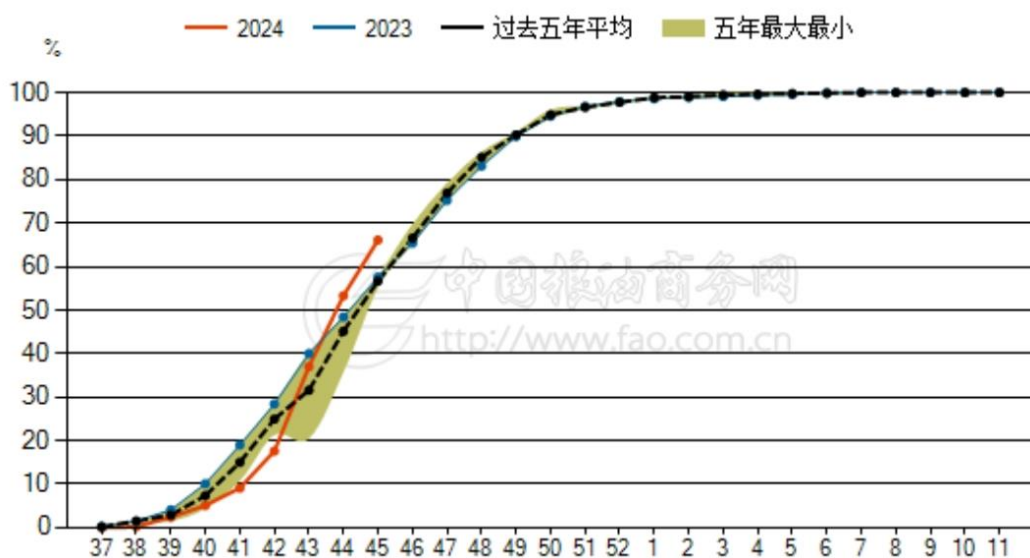
● 巴西大豆

随着近期巴西降雨增多，播种条件改善，大豆播种工作快速推进。全国大豆播种进度已达三分之二，超过去年同期以及五年同期均值。

因播种进程恢复良好，CONAB 预测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 预计预计明年初收获的巴西大豆产量达到 1.66143 亿吨，较上月预期调高约 9 万吨。

巴西大豆播种进度

截止到2024年11月9日巴西CONAB大豆种植进度对比



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

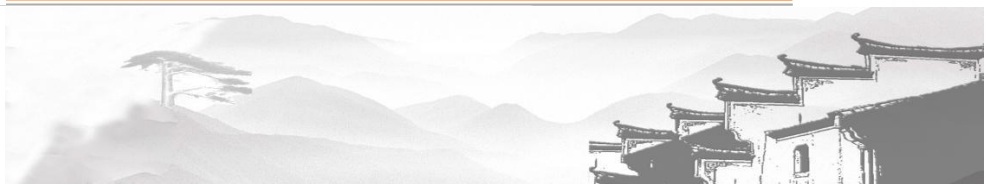
(2) 国内豆粕供给端

● 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%。

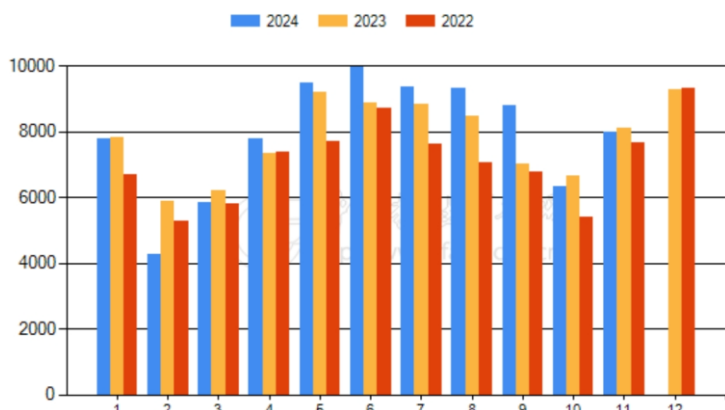
因中美政治因素影响，12-2 月船期采购大豆进度缓慢。截止到 11 月 12 日，12 月船期累计采购了 389.4 万吨，周度增加 105.6 万吨，采购进度为 67.14%。2025 年 1 月船期累计采购了 39.6 万吨，采购进度为 8.25%。2025 年 2 月船期累计采购了 356.4 万吨，周度增加 19.8 万吨，采购进度为 45.69%。



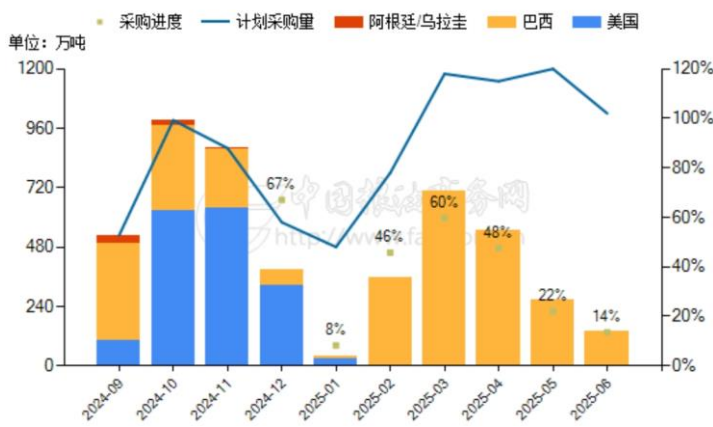
45周（11月9日），进口大豆到港量 185.20 万吨，环比上周到港量 178.40 万吨增加 6.8 万吨。

46周（11月16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 198.27 万吨，环比上周进口大豆加工量增加 12.77 万吨。163 家油厂豆粕产量为 159.41 万吨，环比上周增加 159.41 万吨。开机率 51.87%，环比上周上涨 3.19%。

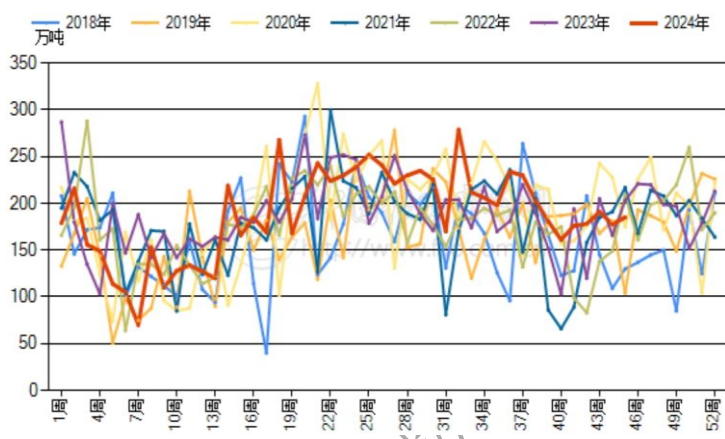
2022-2024年各月大豆船期预报跟踪统计(千吨)



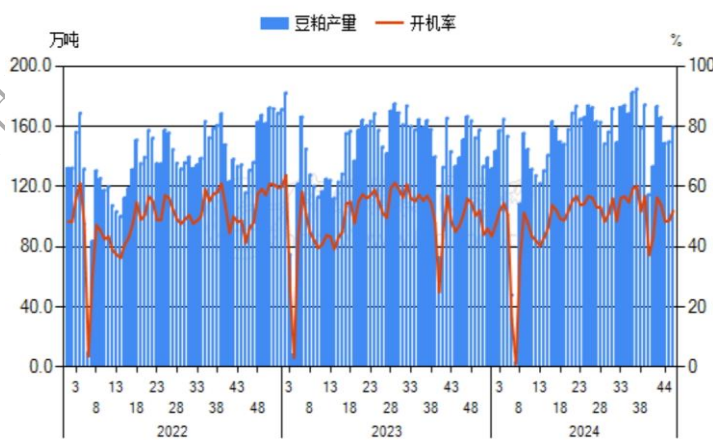
24年9月至25年6月中国大豆分月采购进度(截至11月12日)



2018-2024年第45周大豆到港确认周度对比



2022-2024年46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

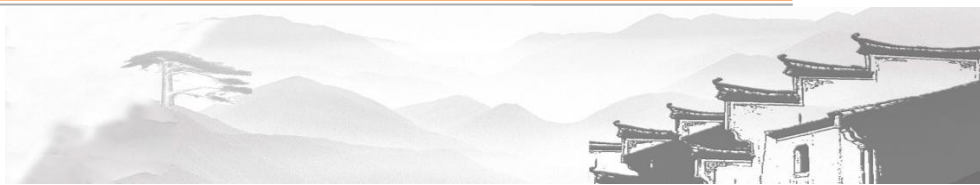
(3) 国内豆粕需求端

● 成交量和提货量

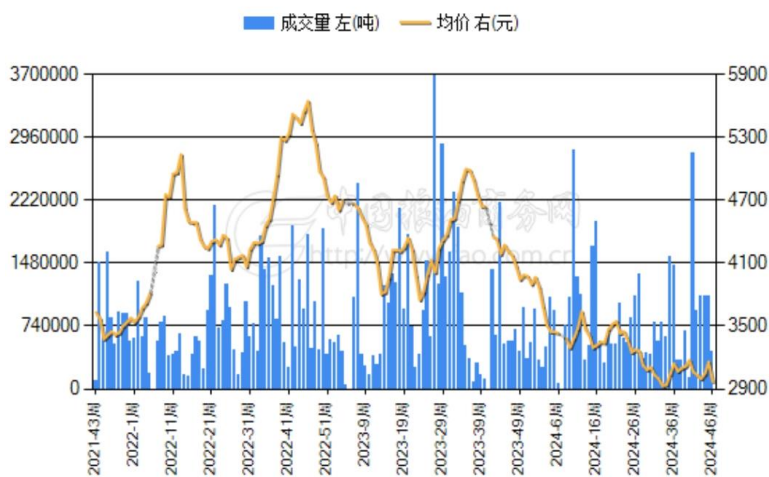
11.16（46周），豆粕市场成交量一般，下游刚需补货。

国内豆粕周度成交量为 63.58 万吨，环比上周减少 45.77 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 3124.73 元/吨，环比上周上涨 22.89 元/吨，涨幅 0.74%。现货成交为 19.22 万吨，环比上周减少 22.48 万吨。基差成交为 44.36 万吨，环比上周减少 67.65 万吨。

截至 11.15 日（46周），国内豆粕周度提货量为 90.55 万吨，环比上周增加 1.07 万吨。



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。

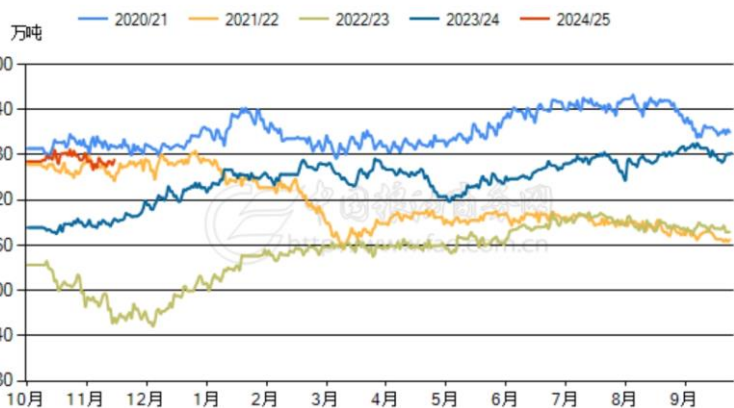
截止到11月15日，主要港口的进口大豆库存量约在773.53万吨，去年同期库存为694.96万吨，五年平均745.1万吨，本月累计到港399.6万吨。

截止到2024年第45周末，国内进口大豆库存总量为539.8万吨，较上周的565.0万吨减少25.2万吨，去年同期为438.4万吨，五周平均为604.4万吨。

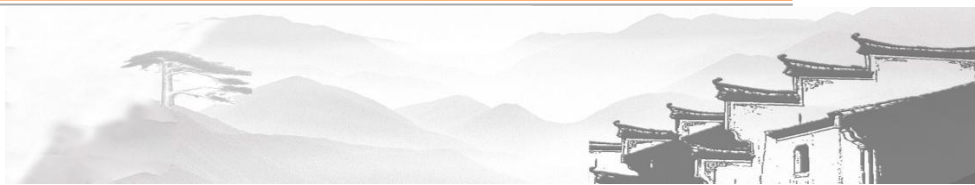
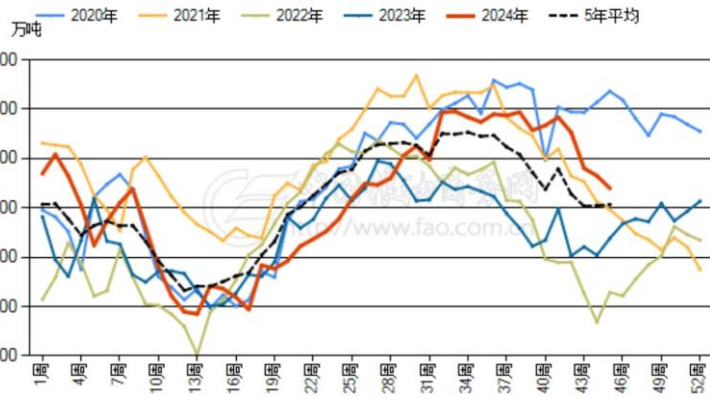
截止到2024年第45周末，国内豆粕库存量为89.7万吨，较上周的102.6万吨减少12.9万吨，环比下降12.54%；合同量为545.6万吨，较上周的573.8万吨减少28.2万吨，环比下降4.90%。

截至到11月15日，饲料企业豆粕物理库存天数为8.54天，同比历史同期处于低位。

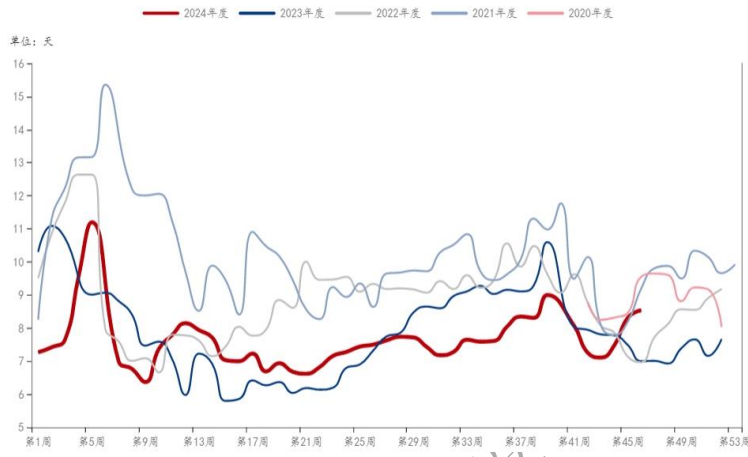
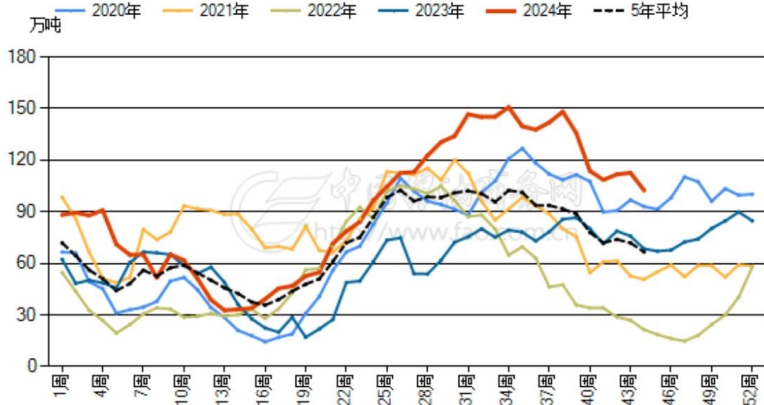
2020/21-2024/25年度11月15日进口大豆库存对比



2020-2024年第45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

国际大豆供给格局充足，国内豆粕供强需弱格局未改变。豆粕上行动力不足，短线或将区间震荡。

四、行情走势观点总结

宏观：美联储降息节奏或将放缓。

成本端：短期美豆良好的出口表现以及 NOAA 压榨利多支撑美豆价格。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，短线或区间震荡。

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”

