

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...

安粮期货研究所

2024年12月2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：

张雨涵：从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

豆粕 12 月月报

豆粕：美豆、豆粕震荡运行

【核心观点】

1. 宏观面：特朗普上台，美联储降息或将推迟甚至暂停。
2. 国际大豆：全球供给宽松格局未变。美豆收割结束，政治因素提振美豆出口需求。南美大豆丰产预期依旧。
3. 国内豆粕供应端：油厂开机良好，压榨量依旧处于高位，豆粕短期供给宽松，供应端压力仍存。
4. 国内豆粕需求端：豆粕成交提货一般，下游饲料业养殖利润不佳，豆粕需求偏弱。
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，美豆震荡运行，国内豆粕供强需弱格局短期难以转变，市场维持观望状态。在没有新的决定因素出现前，豆粕价格或将维持震荡运行为主

一、关税威胁又起，国内防御性采购美豆

美豆在北美出口旺盛及南美丰产预期博弈下表现震荡，因全球大豆供给宽松以及南美大豆丰产预期压榨，美豆上方空间有限。

美豆收割完成。11月美国总统大选，特朗普当选新一任总统。特朗普上台后，中美关税贸易战重新开始的可能性较大，关税威胁使得中国买家防御性采购大豆，买船数量增多，用来补充国储库存，从而提振美豆出口需求。当前美豆11月累计出口591万吨，截至11月21日当周，美国大豆净销售量为249万吨，创下年度新高，比上周高出34%，比四周均值高出31%。截至11月21日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计560.81万吨。

11月USDA供需报告意外偏多。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。

11月USDA报告

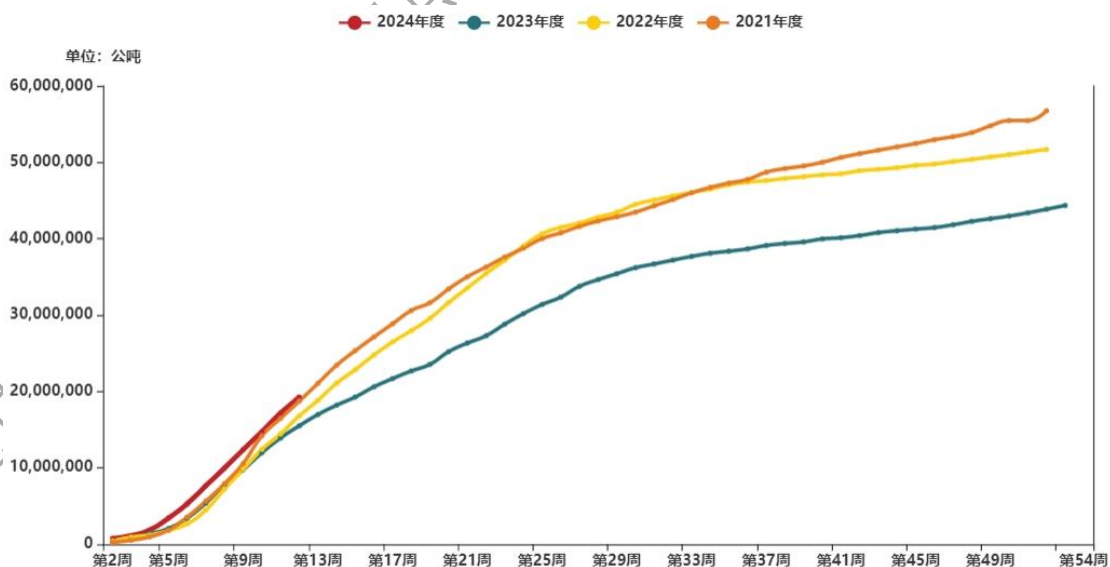
		2022/23	2023/24	2024/25 预测值	
			估计值	10月	11月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	87.1	87.1
	收获面积	86.2	82.3	86.3	86.3
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	53.1	51.7
	百万蒲式耳				

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

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

美豆累计出口量



USDA、安粮期货研究所

二、巴西播种接近尾声，丰产预期不变

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

11月巴西产区天气表现良好，巴西大豆播种进度迅速，已超越历史同期，各个机构上调产量预期。

截至11月24日，巴西2024/25年度大豆播种进度为83.3%，一周前73.8%，去年同期75.0%。

目前分析机构总体对巴西大豆产量前景非常乐观，部分原因在于可能导致巴西南部出现干旱的拉尼娜天气尚未出现。11月中旬的降雨恢复正常，大多数大豆都在适当的时间窗口内种植。ABIQVE 预计2025年初收获的巴西大豆产量将达到创纪录的1.677亿吨，同比增加9.4%，高于CONAB预测的1.6614亿吨。

三、油厂开机良好，豆粕供应压力仍存

11月油厂压榨量环比上月减少，豆粕产量环比上月有所下降，中期大豆到港依旧充裕，油厂进口大豆库存处于高位去库阶段，豆粕供给压力仍存。

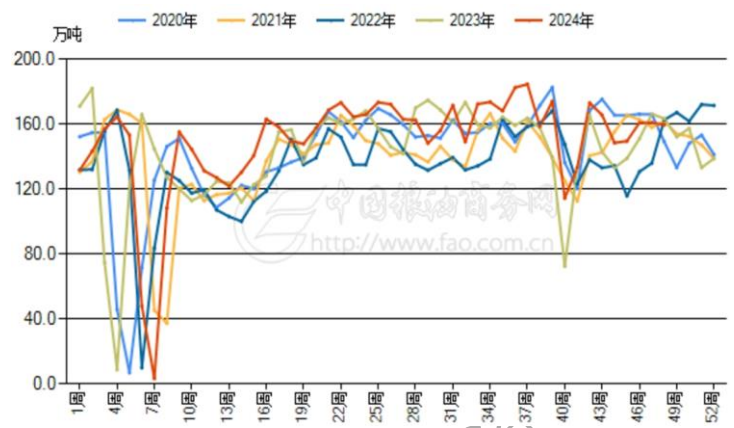
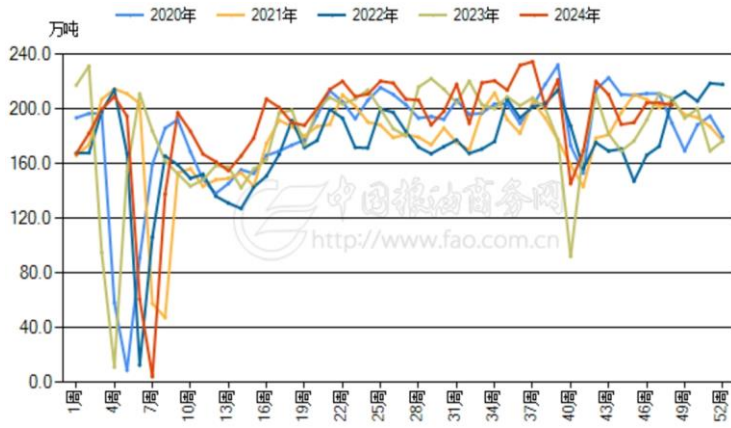
2024年11月国内进口大豆压榨总量为784.68万吨，较10月压榨总量822.35万吨环比减少37.67万吨。豆粕产量为631万吨。

油厂开机率仍维持在50%以上，豆粕产量仍维持充裕，后期大豆到港量仍处于高位，12月预期到港980万吨，1月到港预期840万吨。

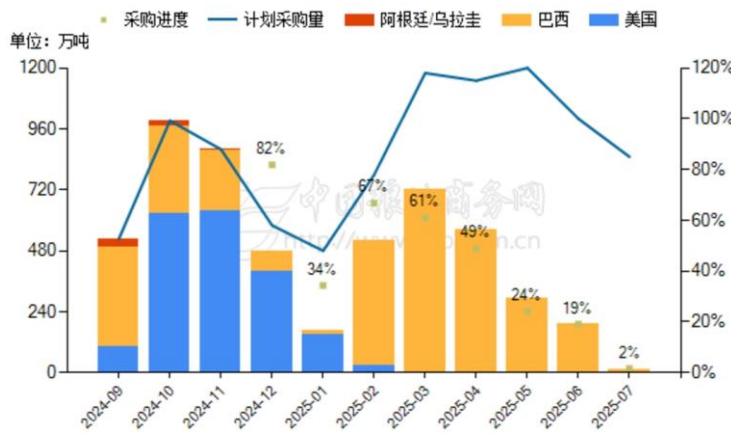
因多重因素影响，国内买家11月增加买船数，当前12月船期累计采购了475.2万吨，周度增加59.4万吨，采购进度为81.93%。2025年1月船期累计采购了165万吨，周度增加26.4万吨，采购进度为34.38%。密切关注政策变化，调整大豆到港节奏。

大豆压榨量

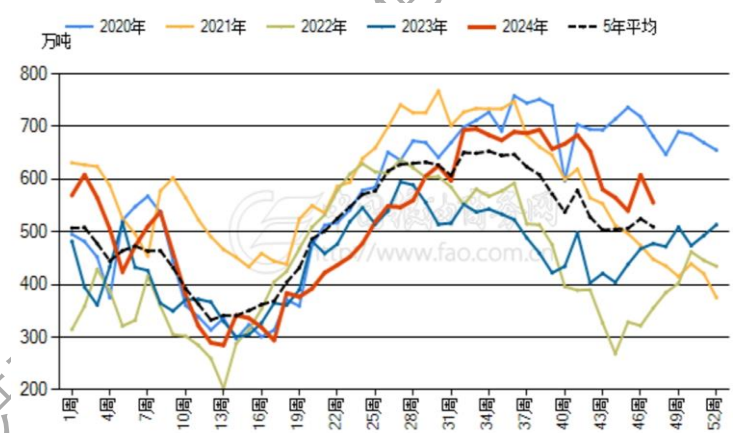
豆粕产量



大豆采购进度



油厂大豆库存



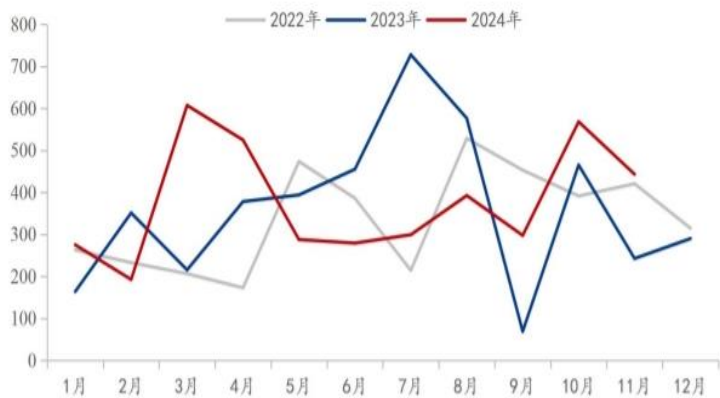
数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

四、需求偏弱，成交提货表现一般

本月豆粕成交价格震荡偏弱，因南美丰产预期，国内需求偏弱，豆粕成交一般。市场采购情绪冷淡，但出现两次刺激成交。本月特朗普当选新一任美国总统，中美关税贸易战威胁又起，市场担忧大豆因其抬升进口成本，但受供应宽松预期大幅降温，豆粕价格触及前低时，引发中下游企业大量采购明年远月基差。另一方面是美国农业部报告下调单产超预期，叠加港口大豆卸船延迟导致断豆停机，豆粕价格上行刺激下游饲料企业加大采购力度，增加豆粕安全库存。截止到11月28日，月内共成交443.20万吨，环比减少125.04万吨，减幅22.00%；同比增加200.66万吨，增幅82.73%；其中现货成交187.62万吨，远月基差成交255.58万吨

因断豆停机刺激下游饲料企业积极提货，豆粕提货量小幅增加。但养殖业利润不佳叠加其他杂粕性价比较高替代豆粕使用在饲料，豆粕使用量下降。豆粕提货量353.33万吨，环比增加13.44万吨，增幅3.95%。

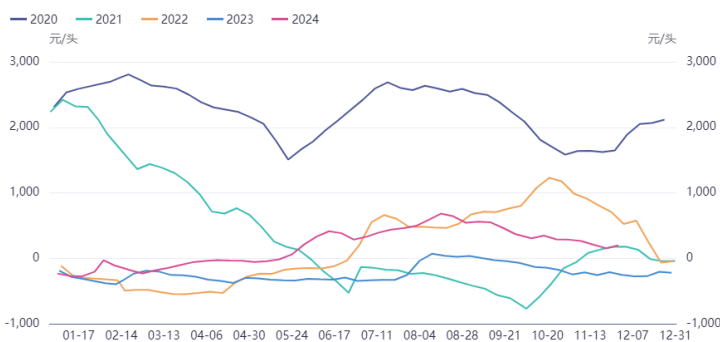
豆粕成交量



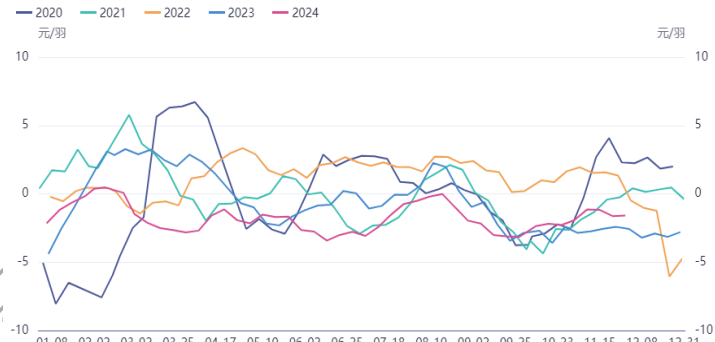
豆粕提货量



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

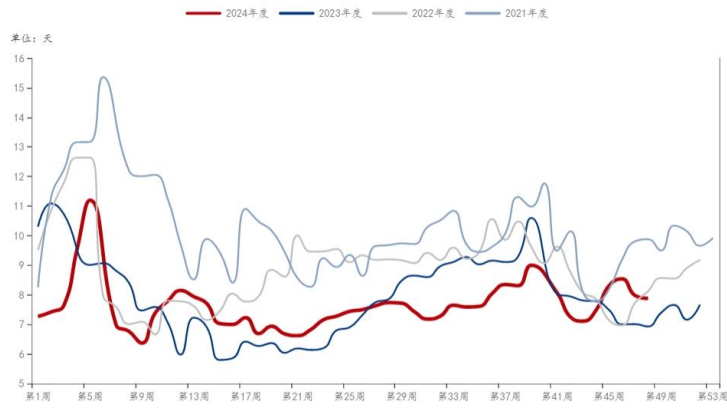
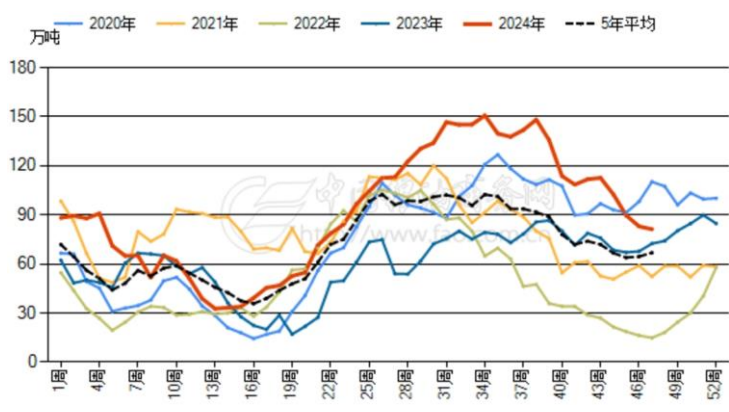
五、去库阶段，去库节奏缓慢

11月豆粕库存处于去库阶段，但库存量依旧处于中高位。截止到2024年第47周末，国内豆粕库存量为81.2万吨，较上周的83.0万吨减少1.8万吨，环比下降2.11%；合同量为489.3万吨，较上周的477.6万吨增加11.7万吨，环比增加2.44%。

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，下游需求偏弱，24年豆粕整体去库节奏缓慢。随着腌腊季节到来，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

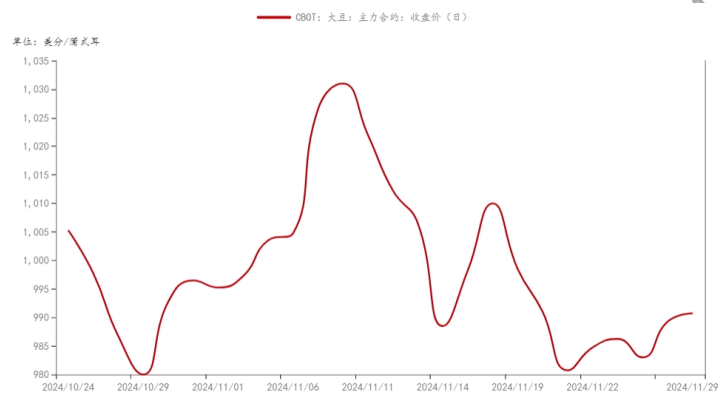


数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

六、美豆反弹空间有限，豆粕震荡运行

美豆出口强劲和南美大豆丰产预期博弈，美豆本月价格处于震荡运行。国内豆粕震荡偏弱，豆粕供强需弱的格局并未有较大改变，市场主要处于观望状态。中长期关注焦点在于中美贸易走势以及南美天气对于巴西大豆关键生长期的影响以及巴西大豆产量。

美豆期价



连豆粕期价



七、总结

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

特朗普上台，美联储降息或将延迟。全球大豆依旧维持宽松格局，美豆收割完成，政治因素提振美豆出口需求。南美大豆播种进度已超越历史同期，丰产预期不变。豆粕基本面整体格局短期难以转变，库存高位，去库节奏缓慢。在新的决定因素出现之前，豆粕价格或将震荡运行。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议