

行情回顾

图表：美豆1月合约日K线图



资料来源：文华财经

图表：连豆粕2501合约日K线图



资料来源：文华财经

基本面分析

美豆11月供需平衡表

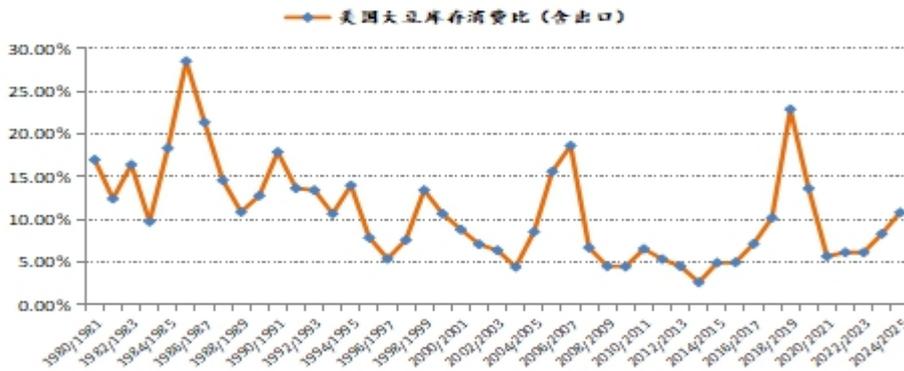
美国农业部11月报告将美豆新作单产意外下调至51.7蒲式耳/英亩，结转库存从上月的5.5亿蒲下调至4.7亿蒲，库销比从上月的12.53%下调至10.81%，单产的大幅下调并没有改变美豆供需宽松的格局。预期差推动盘面反弹，但是报告的影响跟以往一样，短期影响很短暂，随后美豆回落，继续回到1000附近震荡运行。

图表：美豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表		2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2023/24	2024/25	2024/25
		9月3月	4月	3月	4月	10月	11月								
面积：百万英亩	播种面积	76.8	83.3	82.7	83.4	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	83.6	87.1	87.1
单产：蒲式耳/英	收获面积	76.3	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	82.3	86.3	86.3
	单产	41	47.5	48	52	49.3	50.6	47.4	51	51.7	49.6	50.6	50.6	53.1	51.7
库存：百万蒲式耳	期初库存	141	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	264	342	342
	产量	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	4216	4465	4270	4162	4162	4582	4461
	进出口量	72	33	24	22	22	14	15	20	16	25	21	21	15	15
	总供给	3570	4052	4140	4515	4735	4880	4476	4761	4738	4569	4447	4447	4939	4818
	总需求	1734	1873	1886	1899	2055	2092	2165	2141	2204	2212	2287	2287	2425	2410
	出口量	1647	1843	1996	2174	2129	1748	1682	2261	2158	1992	1695	1695	1850	1825
	种子	97	96	97	105	104	88	96	101	102	97	78	78	78	78
	留存 残差	0	49	26	36	9	43	9	1	1	4	45	45	36	35
	总消费量	3478	3862	3944	4213	4297	3971	3952	4504	4464	4305	4105	4105	4389	4348
	结转库存	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	342	550	470
	库存消费比	2.63%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	13.28%	5.71%	6.14%	6.13%	8.33%	8.33%	12.53%	10.81%

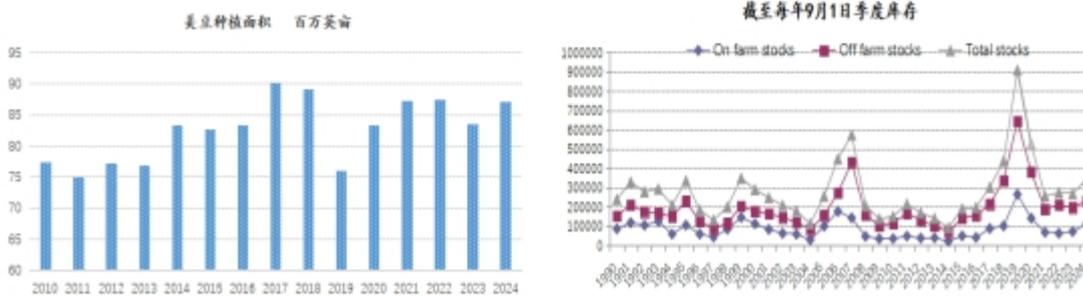
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆库存消费比



数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年9月1日美豆季度库存

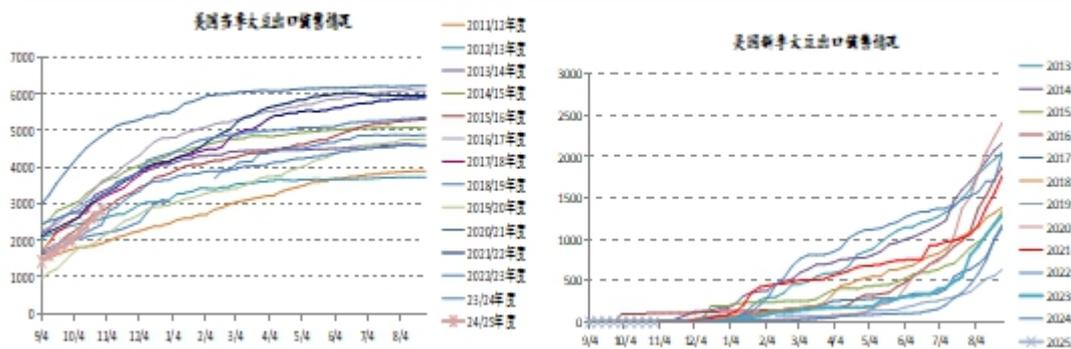


数据来源：USDA、新湖期货研究所

美国大豆出口销售情况

截至2024年10月31日当周，美国24/25年度累计销售大豆2830万吨，去年同期为2424万吨。

图表：美国当季及新季大豆出口销售情况



资料来源：USDA 新湖期货研究所

美国大豆压榨情况

NOPA 公布的数据显示，9 月份会员企业压榨大豆 1.7732 亿蒲，环比升 12.2%，同比升 7.2%。NOPA 会员企业的大豆压榨产能约占全国的 95%左右。

截至 2024 年 11 月 8 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.15 美元，前一周为 3.22 美元/蒲式耳，去年同期为 3.75 美元/蒲式耳。

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润

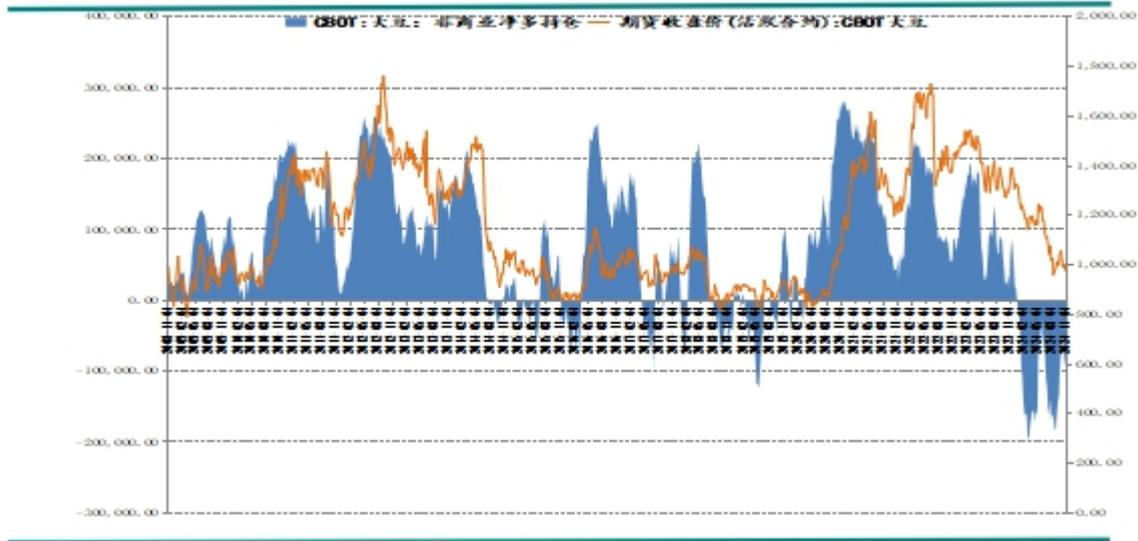


资料来源：NOPA 新湖期货研究所

CFTC 持仓变化

截至 11 月 5 日，CBOT 大豆非商业净多持仓较上周增加 3077 手至-88983 手，特朗普交易降温、美农报告刺激，近期盘面反弹至 1050 附近，随后承压回落，再度回到 1000 附近徘徊。

图表：CFTC 非商业净多持仓与美豆



数据来源：CFTC、新湖期货研究所

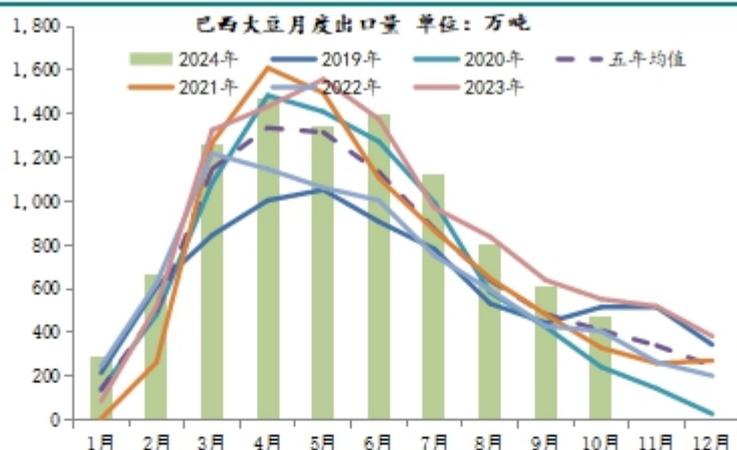
我国进口大豆到港情况

巴西对外贸易秘书处公布的数据显示 2024 年 10 月巴西大豆出口量为 471 万吨，去年同期为 553 万吨。2024 年 1-10 月巴西大豆出口量 9424 万吨，同比增 1.3%。

2023 年 1-12 月巴西大豆出口量为 1.02 亿吨，同比增 28.3%。2022 年 1-12 月巴西大豆出口量 7955 万吨，同比减 7.6%。2021 年 1-12 月巴西大豆出口量为 8612 万吨，同比升 3.8%。2020 年 1-12 月巴西大豆出口量为 8907 万吨，同比升 14.6%。2019 年 1-12 月巴西大豆出口 7819 万吨，同比降 6.15%。从产量来看，21/22 年度巴西大豆产量 1.305 亿吨，22/23 年度为 1.62 亿吨，23/24 年度为 1.53 亿吨，24/25 年度预计为 1.69 亿吨。

2024 年 1-10 月中国大豆进口量为 8993 万吨，同比增 7.1%。

图表：巴西大豆月度出口量



数据来源：巴西贸易部、新潮期货研究所

图表：巴西雷亚尔汇率



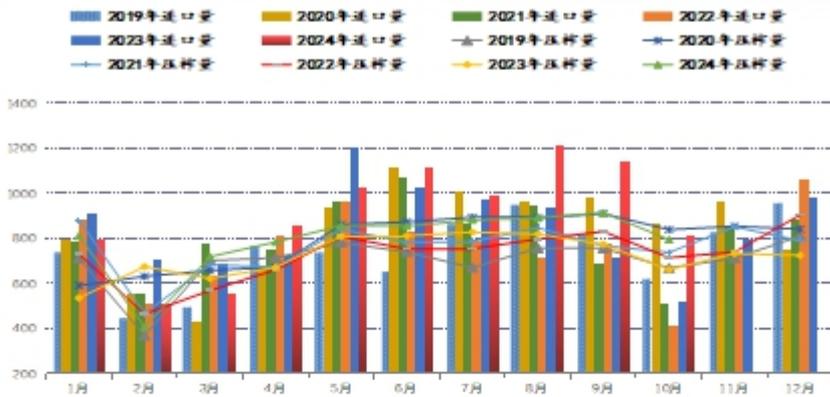
数据来源：同花顺、新潮期货研究所

图表：巴西大豆升贴水



数据来源：同花顺、新潮期货研究所

图表：我国大豆月度进口量与压榨量



数据来源：海关、我的农产品网、新湖期货研究所

图表：国内豆粕对1月基差

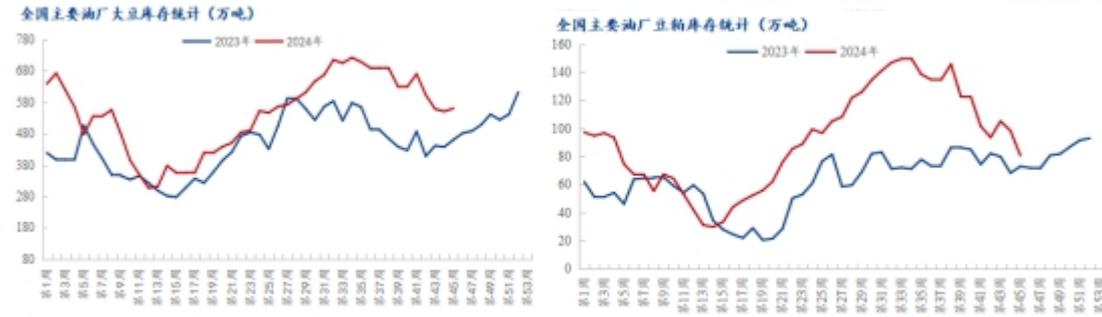


数据来源：同花顺、新湖期货研究所

国内沿海油厂豆类库存

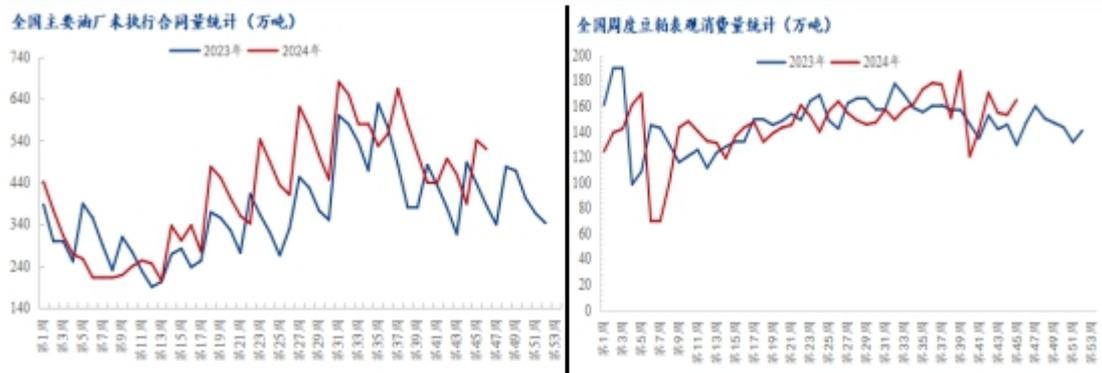
第45周（11月2日至11月8日）油厂大豆实际压榨量186.34万吨，开机率为53%；大豆库存560.39万吨，较上周增加9.65万吨，增幅1.75%，同比去年增加99.93万吨，增幅21.70%；豆粕库存80.75万吨，较上周减少17.66万吨，减幅17.95%，同比去年增加7.69万吨，增幅10.53%；未执行合同519.50万吨，较上周减少21.80万吨，减幅4.03%，同比去年增加82.1万吨，增幅18.77%；豆粕表观消费量为164.87万吨，较上周增加11.64万吨，增幅7.60%，同比去年增加18.01万吨，增幅12.26%；

图表：全国主要油厂大豆及豆粕库存



数据来源：我的农产品网

图表：国内油厂豆粕未执行合同量及表观消费量



数据来源：我的农产品网

豆-菜粕价差

图表：豆-菜粕现货价差



数据来源：同花顺、新潮期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差



数据来源：同花顺、新潮期货研究所



结论

特朗普交易并未结束，特朗普胜选后，美元走势持续走强，大宗商品承压，同时由于其支持传统能源，生物柴油领域的消费可能受到抑制，美豆油大跌波及美豆走势。不过从外盘基本面的角度来看，美农 11 月供需报告意外利多，美豆新作单产意外下调至 51.7 蒲式耳/英亩，结转库存从上月的 5.5 亿蒲下调至 4.7 亿蒲，库销比从上月的 12.53% 下调至 10.81%，单产的大幅下调并没有改变美豆供需宽松的格局。预期差推动盘面反弹，但在当前美豆底部震荡运行的背景下，跟以往一样，美农报告的短期影响很短暂，随后美豆回落，继续回到 1000 附近震荡运行。本周连粕先涨后跌，1 月合约再度击穿 3000 关口，整个油脂油料板块除了棕榈油依然抗跌以外，本周走势都很弱。基本上，国内豆粕库存开始季节性回落，压力有所减轻，但现货基差依然没有太好的表现，低位震荡为主。8-9 月国内大豆到港量大幅超出预期对于市场也形成了较大的心理压力，虽然 12 月船期采购较慢，但远期国内缺货的概率不大，进口大豆储备随时可能投放到市场中。近期国内宏观利好频出，从各个角度来看，都不会是一个短暂的刺激，但近期密集出台的国内宏观利好政策，对农产品的刺激主要体现在基本面更为理想、且与宏观联系更紧密的油脂上，豆粕的走势仍需依靠美豆及自身，这一点没有变，但是可能也会限制未来连豆粕的下行空间。对于美豆来说，11 月供需报告的调整限制住了美豆的下行空间。我们维持之前的看法，在当前时点，美豆的利空逐步消化，供需宽松的预期也面临修正，关键整数关口可能会站稳。目前美农给出的 1.69 亿吨的巴西新季产量预估在当前显得过于乐观，未来关于巴西的产量炒作大概率会有，但是不一定出现在哪一个生长阶段。我们认为，连豆粕已经跌至前低附近，估值偏低，且国内宏观环境和地缘政治均偏多，继续下行空间有限，但向上驱动仍存不确定性，建议观望或短多。

撰写时间：2024. 11. 15

撰写人：刘英杰

审核人：李强

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642

电话：0411-84806773

E-mail: liuyingjie@xhqh.net.cn

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

