



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

—策略专题—

农产品十一月刊

报告完成日期：2024年10月30日
作者：姚兴航 F3073320 Z0015370
联系人：刘有玉 F03119457



章节

1

豆粕：新计价因素下的低多机会

行情回顾

10月以来，美国大豆收割加快，年度丰产板上钉钉；巴西已连续三周降雨量接近正常水平，前期的干旱担忧消除，南北美风调雨顺下美豆再度回落到1000美分关口以下，而在升贴水的支撑下，内盘豆粕相对抗跌，始终在2950-3050元/吨区间震荡。



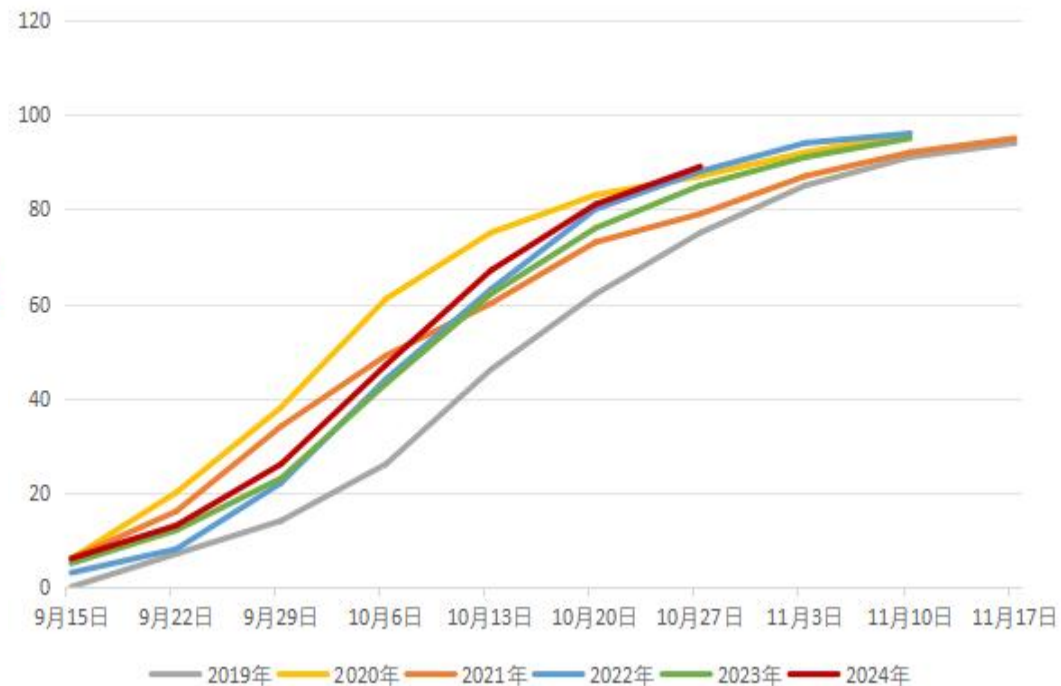
供给：美国丰产落地

10月USDA供需报告，小幅下调2024/25年度单产为53.1蒲式耳/英亩，基本确定本年度美国丰产格局，产区交易棒移交南美。截至10月27日当周，美国大豆收割率为89%，市场预期为91%，低于预期，前一周为81%，去年同期为82%，五年均值为78%。

U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/

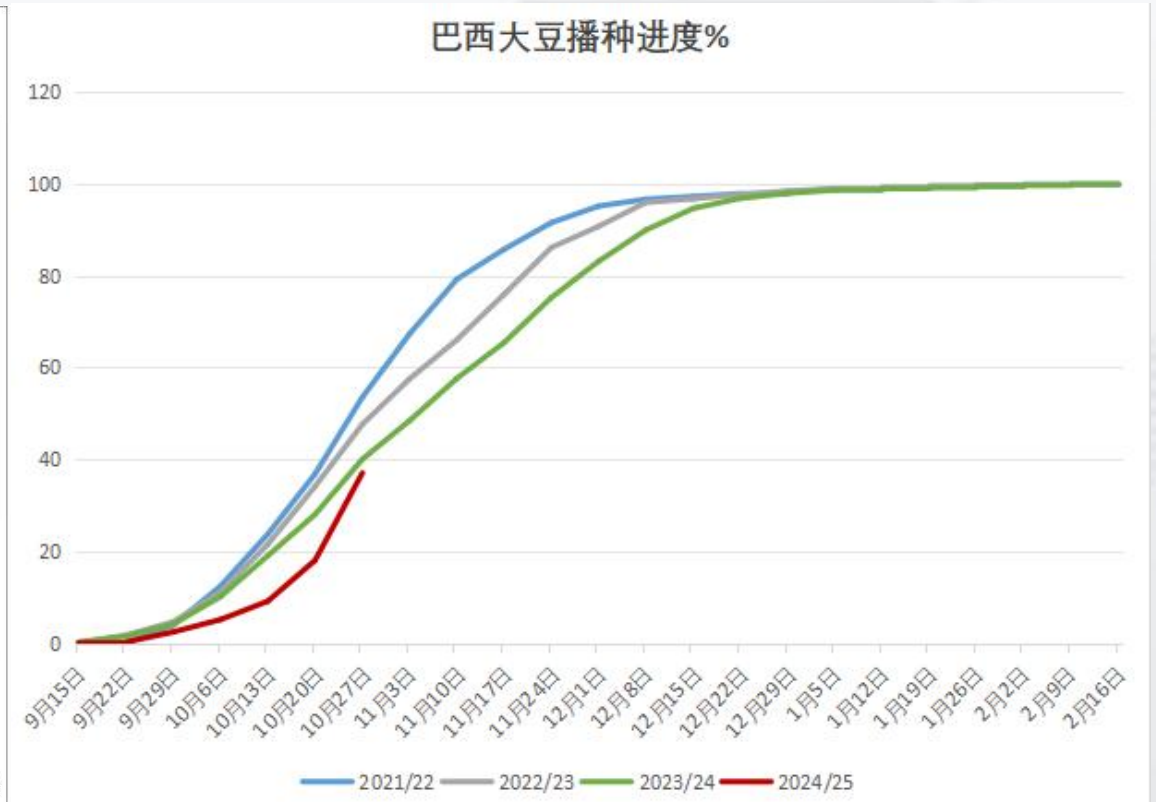
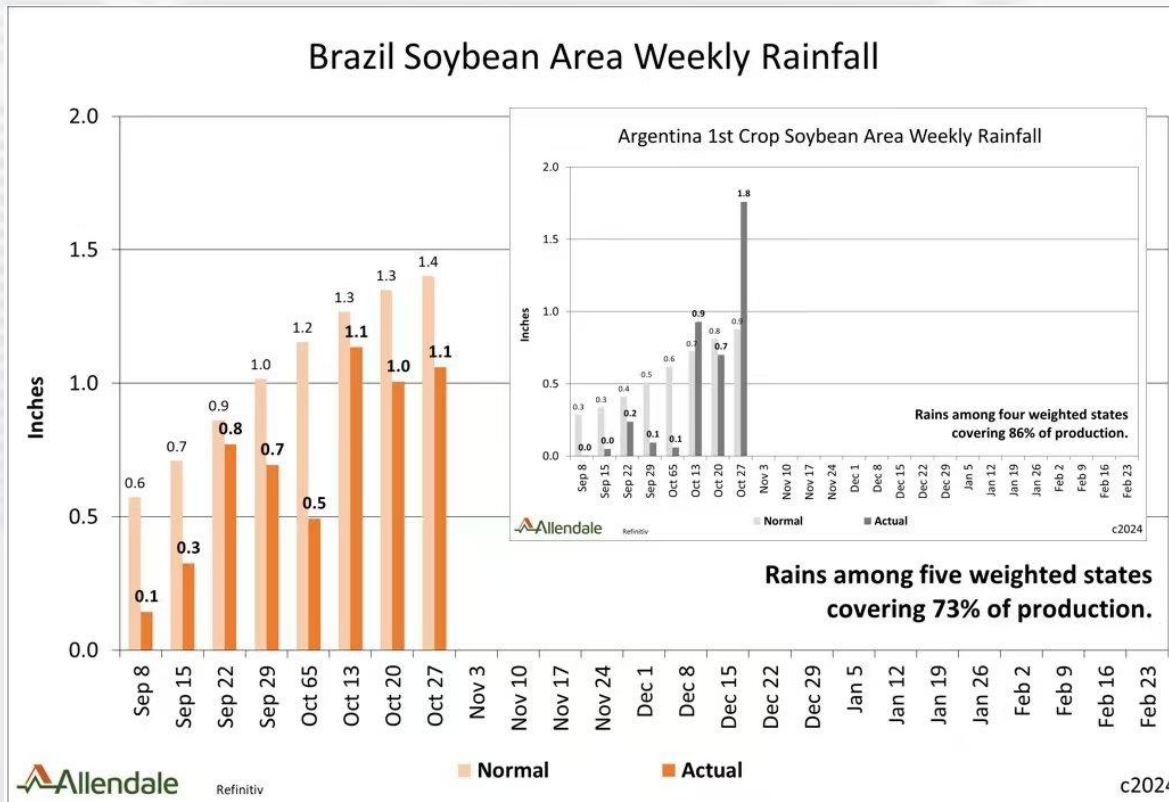
SOYBEANS	2022/23	2023/24 Est.	2024/25 Proj.	2024/25 Proj.
			Sep	Oct
	<i>Million Acres</i>			
Area Planted	87.5	83.6	87.1	87.1
Area Harvested	86.2	82.3	86.3	86.3
	<i>Bushels</i>			
Yield per Harvested Acre	49.6	50.6	53.2	53.1
	<i>Million Bushels</i>			
Beginning Stocks	274	264	340	342
Production	4,270	4,162	4,586	4,582
Imports	25	21	15	15
Supply, Total	4,569	4,447	4,941	4,939
Crushings	2,212	2,287	2,425	2,425
Exports	1,980	1,695	1,850	1,850
Seed	75	78	78	78
Residual	39	45	38	36
Use, Total	4,305	4,105	4,391	4,389
Ending Stocks	264	342	550	550
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	14.20	12.40	10.80	10.80

美国大豆收割进度 (%)



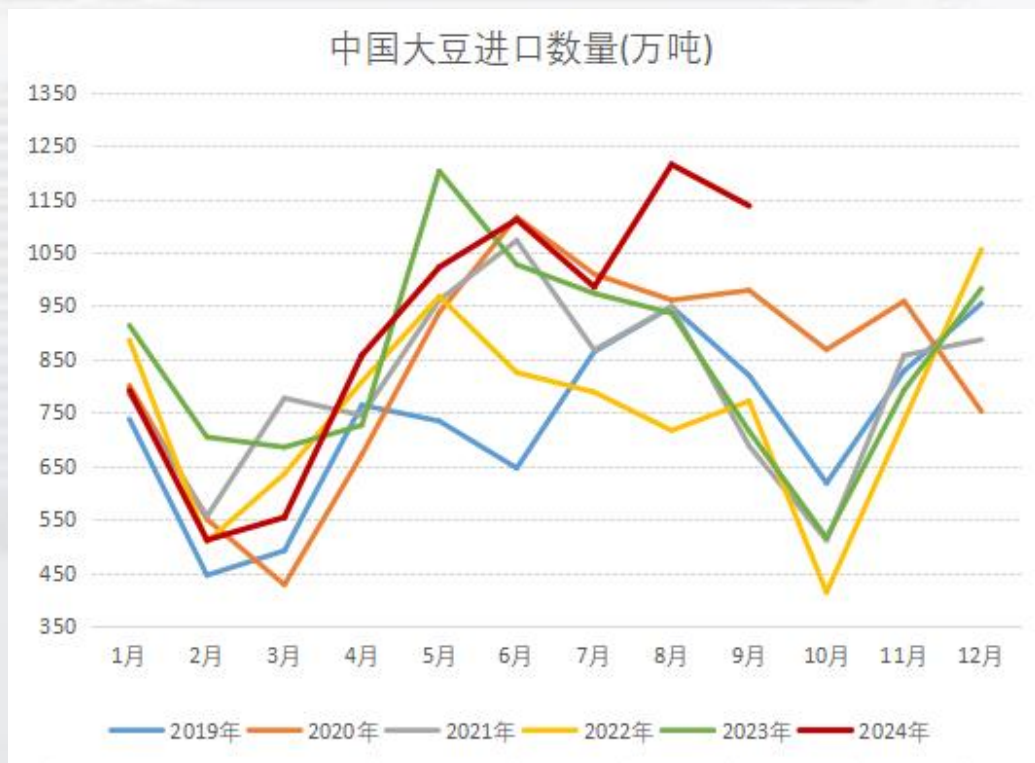
供给：巴西降雨恢复

截至10月27日，巴西大豆播种率为37.0%，上周为17.6%，去年同期为40.0%，巴西已连续三周降雨量接近正常水平，播种进度有所加快；阿根廷已连续两周降雨量正常，而上周降雨量更是达到正常水平的两倍。



供给：中国加快采购

美国大选临近，市场担忧进口会受新总统贸易政策影响，油厂在加快采购巴西2-4月大豆及美国11月大豆，从最近走高的升贴水走势也可以看出。9月份我国进口大豆1137万吨，同比增幅59%；1-9月我国累计进口大豆8185万吨，同比减幅8.1%。

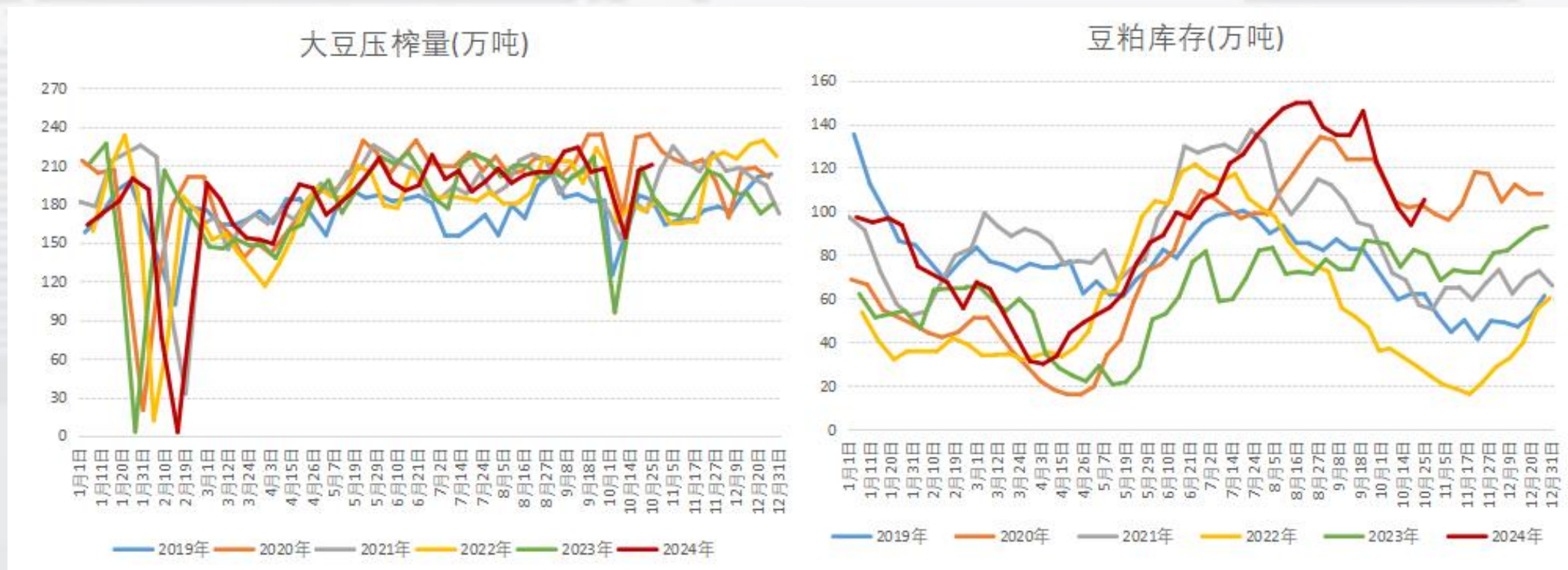


CNF船期	期货	美湾	美西	巴西	阿根廷
2024年11月	X	290(+0)	262(+0)	295(+0)	
2024年12月	F	280(+0)	260(+0)	288(+0)	
2025年1月	F	265(+0)	257(+0)		
2025年2月	H	244(+0)		200(+0)	
2025年3月	H	246(+0)		165(+0)	
2025年4月	K			147(+0)	
2025年5月	K			165(+4)	
2025年6月	N			170(+3)	
2025年7月	N			190(+2)	



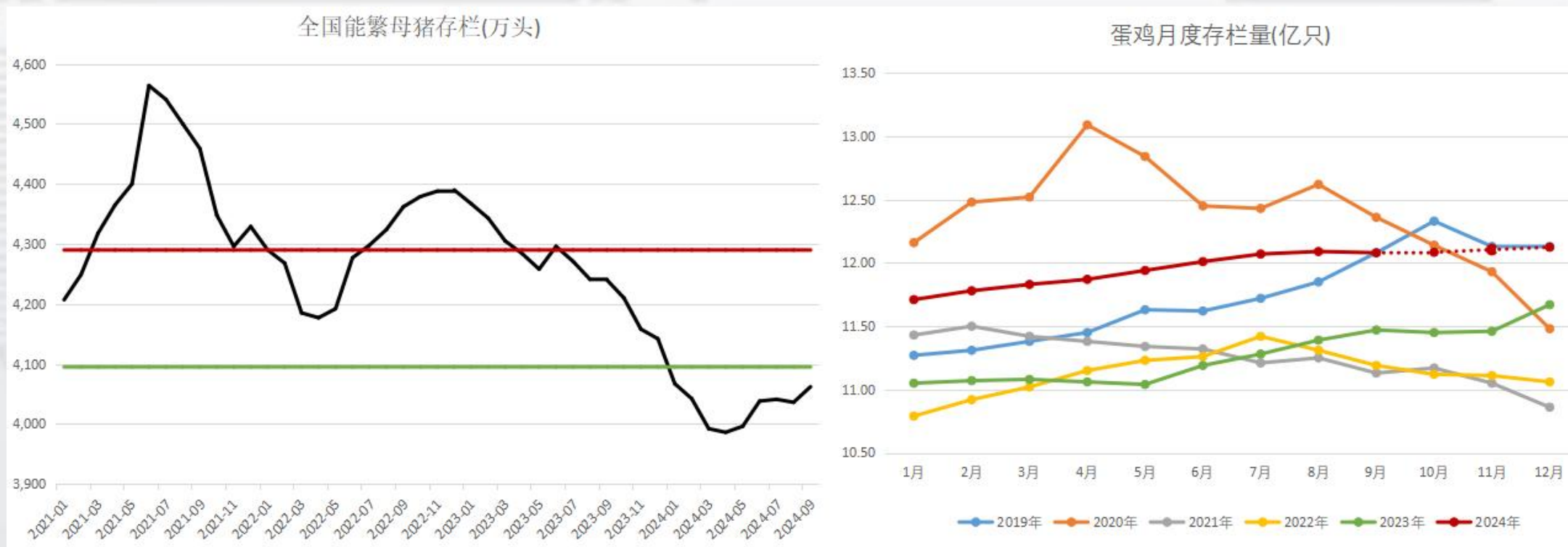
库存：高开机高库存

截至10月25日，油厂周度大豆压榨量为210万吨，豆粕库存为105万吨，环比上周增加11.5万吨，随后四季度进口大豆减少，预计豆粕库存已进入下行通道。华东豆粕现货价格在2950元/吨，基差维持弱势。



需求：养殖存栏递增

全国能繁母猪存栏从今年三季度开始环比转增，蛋鸡四季度存栏也维持小幅增加的趋势，整体来看养殖端存栏递增，对豆粕的刚需需求有提振，且当前下游库存维持近年低位，后续有补库需求。






边际：新的计价因素

10月28日市场传言，天津临港海关审计，中粮达孚京粮三家豆子不能直提进工厂，需要港仓走流程，但是目前临港仓被占满，预计会影响这三家到港大豆卸船，以及后续压榨情况。

海关的卸船传闻给死水一般的豆粕盘面拉起了水花，如若情况属实，大豆到厂时间预计延后一两周，是短期影响行情节奏的因素，不改变长期供应，国内高开机不可持续，豆粕库存有进一步消化空间，可以关注大豆港口库存及油厂开机率等指标。

边际：新的计价因素



美国大选将在11月5日举行，民调显示，美国副总统哈里斯和前总统特朗普之间的支持率不相上下。但在Polymarket平台上，截至周一特朗普的胜算一度飙升至了63%，而哈里斯只有37%，博彩市场押注特朗普的资金也呈碾压之势，商品市场预计也开始交易“特朗普2.0”。

2018年中美贸易战，美国农产品对中国的出口急剧下降，当年我国从美国进口大豆同比减少49%，如今市场又开始交易特朗普当选，反映在近期大豆的快买和升贴水报价上，真正的贸易摩擦预估作用在远期合约，近期可以关注CFTC美豆持仓、美国大选进展、大豆买船进度等指标。

行情展望

- Ø 豆粕基本面变动不大，北美丰产后关注美豆出口，南美降雨恢复播种进度快赶上去年同期，得益于国内加快采购产地升贴水有所走强，支撑内盘豆粕相对美豆抗跌。
- Ø 国内养殖端，生猪、蛋鸡存栏递增，对豆粕的刚需需求有提振，当前国内下游采购情绪较差，饲料物理库存处于近年低位，整体维持随用随买，现货基差弱勢。

策略建议：丰产、高到港、高开机、高库存等利空已在盘面充分交易，3000关口震荡已近一个月，目前豆粕处于去库周期，如果新的变量出现导致进口端存在扰动，预计内盘存在低多的反弹机会，后续关注南美天气、美国大选、海关政策，如若都不及预期，还将回到偏弱的基本面上。



章节

2

橡胶：增产旺季来临的偏空机会



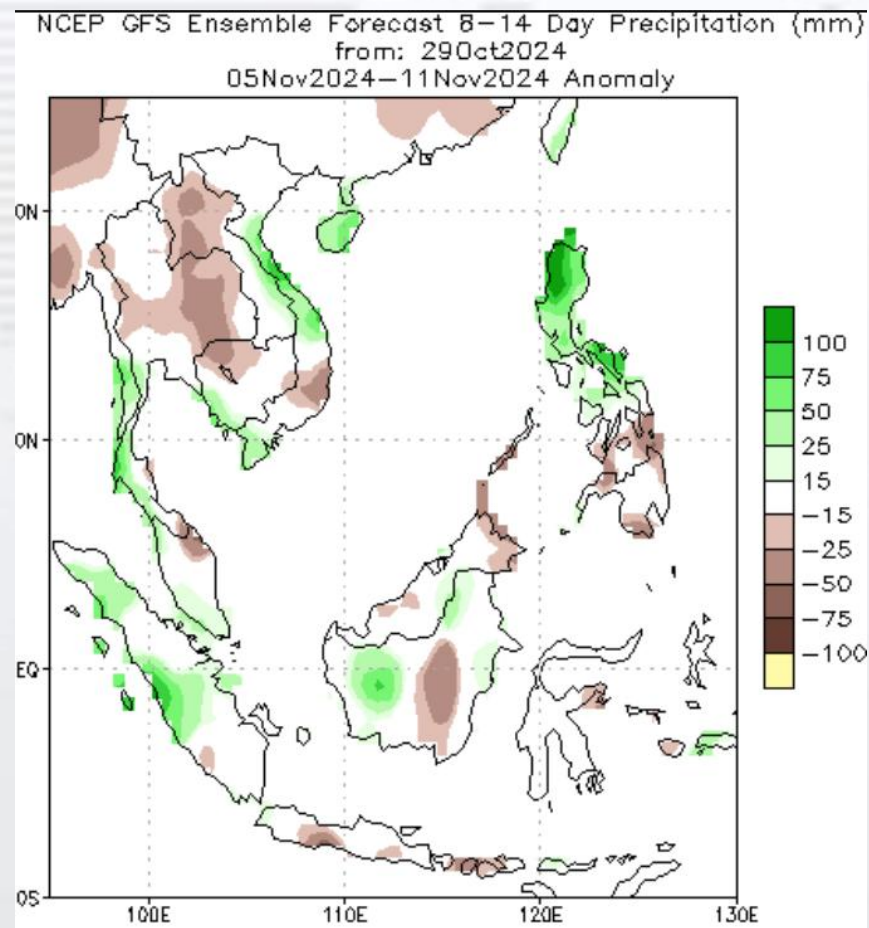
行情回顾

在前期海南台风及东南亚高降雨炒作下，橡胶盘面冲击到19850元/吨，随着产区天气恢复正常，叠加欧盟EUDR政策延迟实施，盘面应声回落到18000以下，但仍处于近一年高位。



供给：天气扰动下降

近期泰国南部及东北部降雨量明显下降，整体天气条件有所改善，天气端口扰动下降，割胶高产期降雨阻碍较少。





供给：EUDR政策延迟

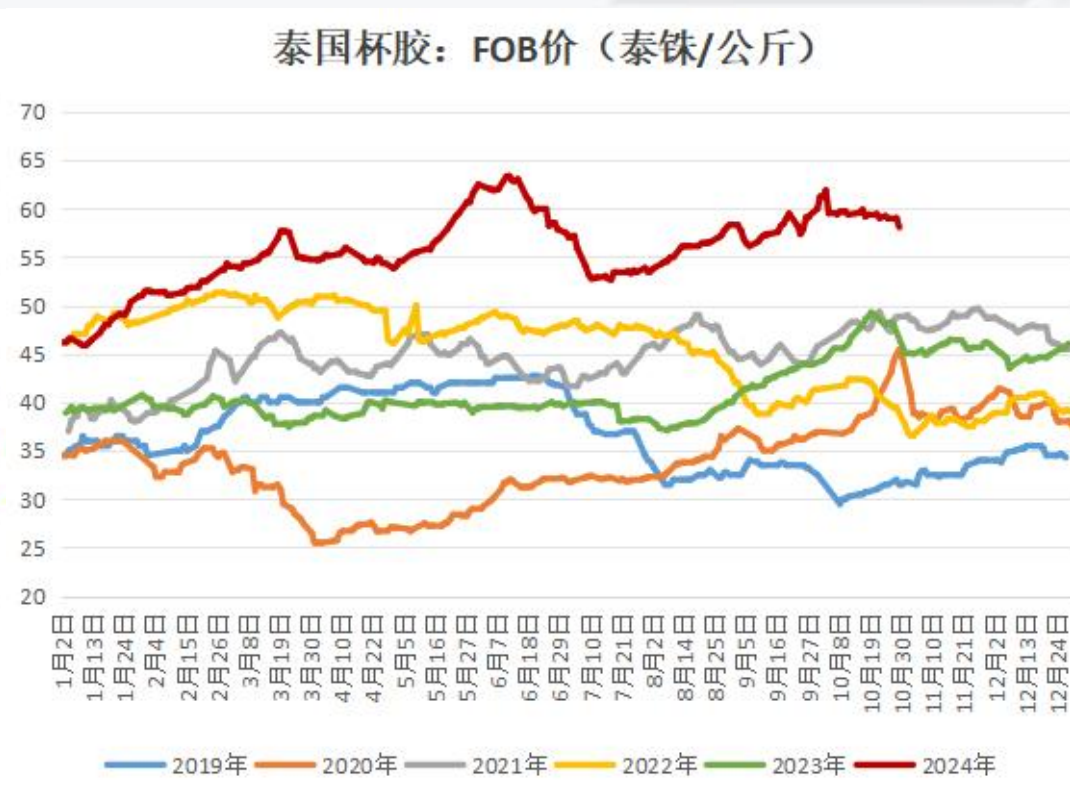
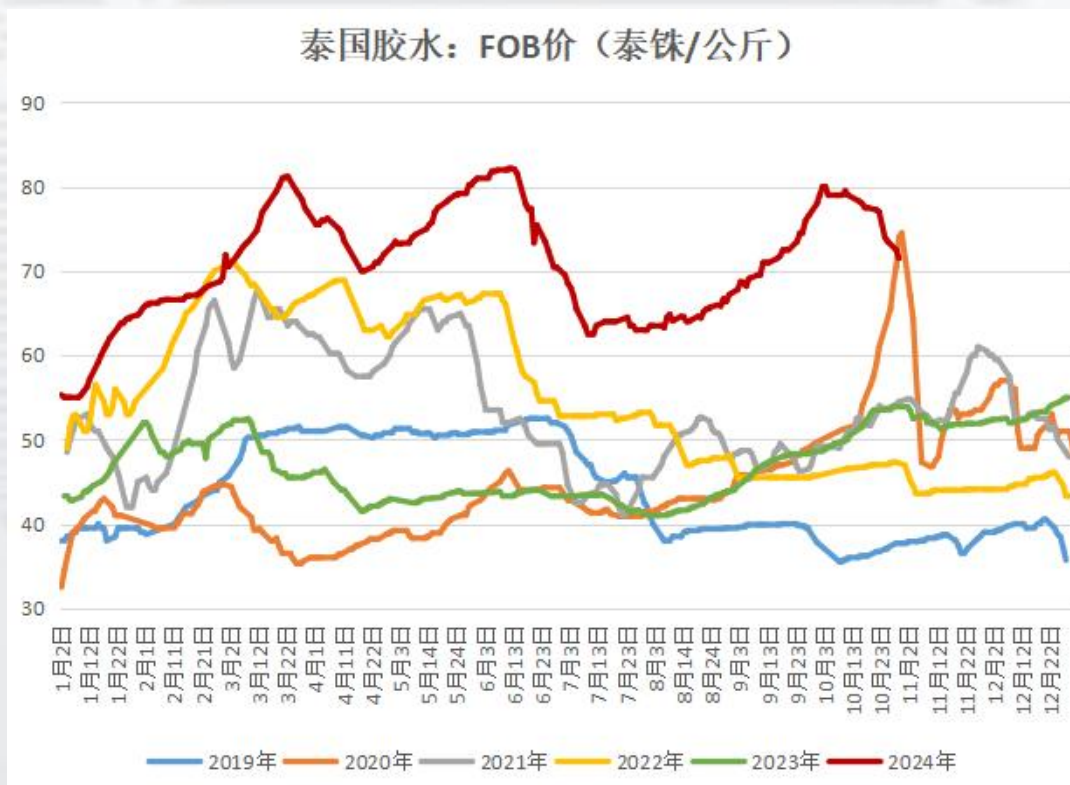
10月2日欧盟委员会公布提案，将《欧盟森林砍伐条例》(EUDR)分步实施期各推迟12个月，从2025年12月30日起对大型企业适用，从2026年6月30日起对微小企业适用。推迟实施降低了近期橡胶的合规成本，降低欧盟地区提前采购意愿，盘面以利空计价。

The Commission considers that the date of application of the provisions of Regulation (EU) 2023/1115 that lay down obligations on operators, traders and competent authorities, listed in Article 38(2) of that Regulation, should be postponed by 12 months to allow Member States, exporting partner countries, operators and traders to be better prepared and for the latter, to fully establish the necessary due diligence systems covering all relevant commodities and products, as laid down in Regulation (EU) 2023/1115. The extended timeline will also allow for further engagement with third countries, where relevant, several of which have expressed concerns related to the too short implementation time.

欧盟委员会认为，第2023/1115号法规第38 (2) 条所列规定了经营者、贸易商和主管当局义务的条款的适用日期应推迟12个月，以允许成员国，出口伙伴国、经营者和贸易商应做好更充分的准备，并为后者全面建立必要的尽职调查制度，涵盖所有相关商品和产品，如法规（欧盟）2023/1115所规定。延长后的时间轴还将允许酌情与第三国进一步接触，其中一些国家对执行时间太短表示关切。

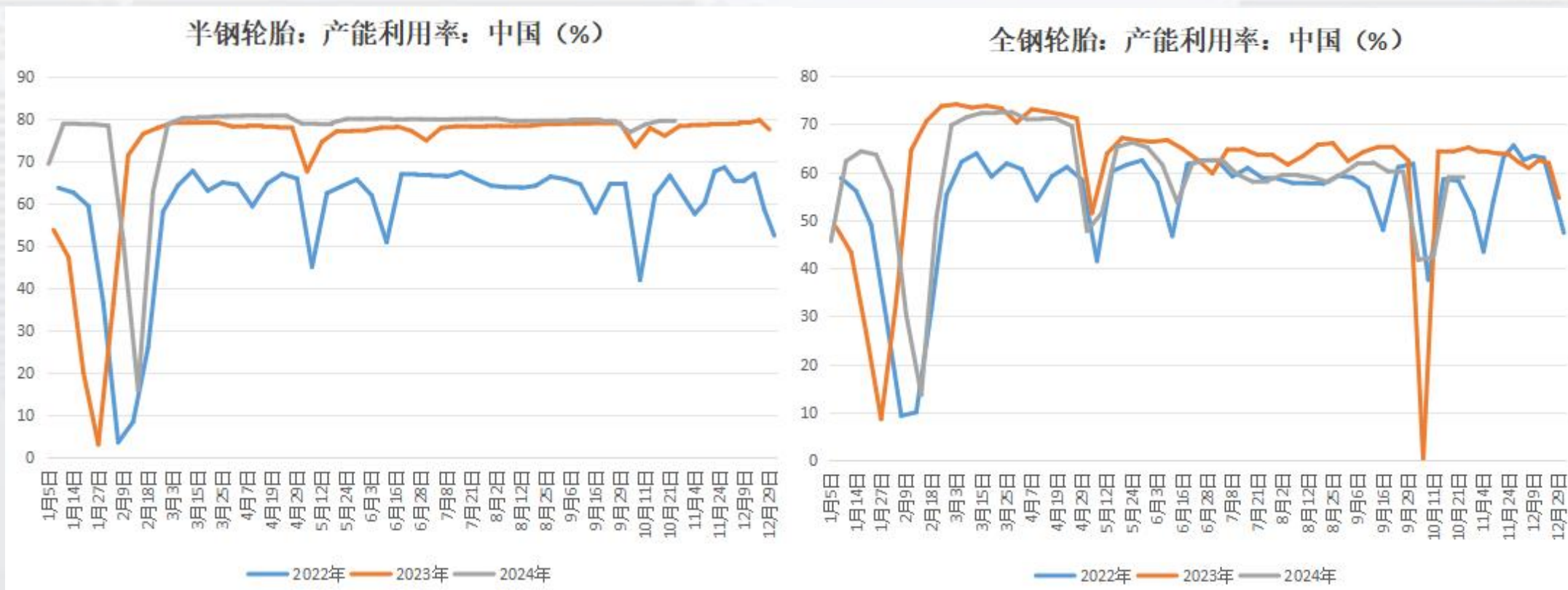
供给：原料价格回落

10月降雨减少后，原料季节性增加，泰国胶水价格跌幅较大，杯胶价格相对坚挺。10月29日，泰国胶水FOB价格为71.5泰铢/公斤，杯胶FOB价格为泰铢58.05/公斤。



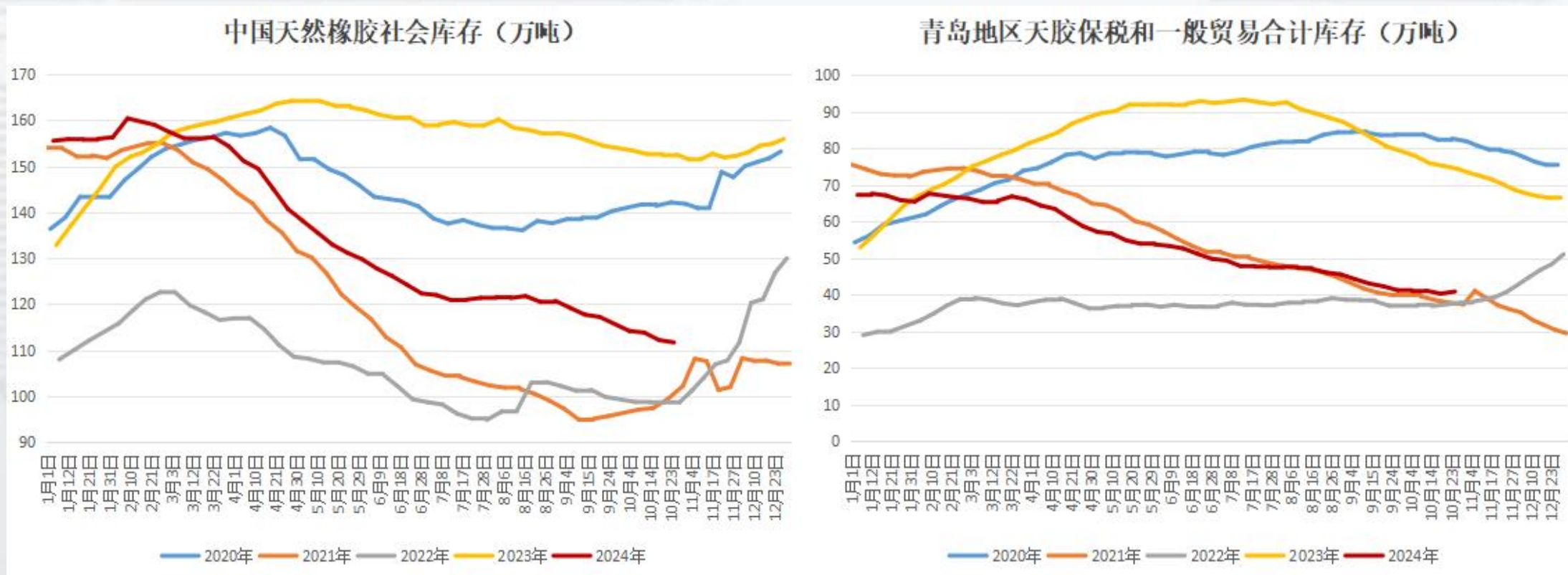
需求：下游心态谨慎

半钢轮胎企业产能利用率维持在高位，全钢轮胎企业产能利用率低于去年同期，下游订单有所放缓。整体来看，下游采购原料心态较为谨慎，前期高价对下游需求抑制较强。



库存：库存继续下行

国内天然橡胶仍处于季节性库存下行通道中，截至10月25日，中国天然橡胶社会库存为112万吨，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量为41万吨。



行情展望

- ∅ 供给端：10月开始，进入印马泰地区橡胶的产量旺季，近期降雨明显减少，原料季节性上量，产出预期转乐观，叠加欧盟推迟EUDR政策，产地胶水价格出现较大回落。
- ∅ 需求端：半钢轮胎企业产能利用率维持在高位，全钢轮胎企业产能利用率低于去年同期，下游订单有所放缓。整体来看，下游采购原料心态较为谨慎，前期高价对下游需求抑制较强。

策略建议：增产季来临，前期推涨驱动减弱，需求端无较大起色情况下，供给端仍是主导行情的发力点，预计近期天然橡胶盘面维持震荡偏弱，关注后续产地天气、国内宏观刺激政策。



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

感谢观看

● 金信期货研究院



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）。