



2025 年 11 月 10 日

关注美豆采购进展 连粕震荡调整

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约涨2.25收于1117.25美分/蒲式耳，涨幅0.2%；豆粕01合约涨37收于3058元/吨，涨幅1.22%；华南豆粕现货涨20收于3000元/吨，涨幅0.67%；菜粕01合约涨151收于2539元/吨，涨幅6.32%；广西菜粕现货涨120收于2630元/吨，涨幅4.78%。
- 美豆出口贸易乐观情绪降温，外盘高位震荡运行；南美作物前景较为积极。美豆进口保留10%的加征关税，较巴西大豆有10%的额外成本，当前巴西和美国大豆CNF到岸价基本相当，巴西大豆更具性价比，旧作减少，仍需采购一定量的美豆补充；中加关系虽有升温，但相关协议未达成，加菜籽进口仍保持高关税，菜籽后续到港量减少；沿海地区油厂菜籽库存耗尽，菜粕库存持续下滑，供应趋紧，菜粕大幅上涨。
- 巴西产区天气条件适宜，有利于作物生长发育；阿根廷产区偏干燥，有利于播种进度加快，南美作物前景良好。中国自11月10日起恢复3家企业大豆输华资质；等待本周USDA基于调查数据发布的作物产量报告。当前12-1月船期国内大豆采购有缺口，关注中国方面采购大豆的进展。预计短期连粕震荡调整运行。
- 风险因素：南美天气，中加关系，豆粕库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

焦鹏飞

从业资格号：F03122184

投资咨询号：Z0023260

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	11 月 7 日	10 月 31 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1117.25	1115.00	2.25	0.20%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	486.00	493.00	-7.00	-1.42%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	496.00	493.00	3.00	0.61%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-144.09	-206.51	62.42		元/吨
DCE 豆粕	3058.00	3021.00	37.00	1.22%	元/吨
CZCE 菜粕	2539.00	2388.00	151.00	6.32%	元/吨
豆菜粕价差	519.00	633.00	-114.00		元/吨
现货价：华东	3020.00	2980.00	40.00	1.34%	元/吨
现货价：华南	3000.00	2980.00	20.00	0.67%	元/吨
现期差：华南	-58.00	-41.00	-17.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 11 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 1 月合约涨 2.25 收于 1117.25 美分/蒲式耳，涨幅 0.2%；豆粕 01 合约涨 37 收于 3058 元/吨，涨幅 1.22%；华南豆粕现货涨 20 收于 3000 元/吨，涨幅 0.67%；菜粕 01 合约涨 151 收于 2539 元/吨，涨幅 6.32%；广西菜粕现货涨 120 收于 2630 元/吨，涨幅 4.78%。

美豆出口贸易乐观情绪降温，外盘高位震荡运行；南美作物前景较为积极。美豆进口保留 10%的加征关税，较巴西大豆有 10%的额外成本，当前巴西和美国大豆 CNF 到岸价基本相当，巴西大豆更具性价比，旧作减少，仍需采购一定量的美豆补充；中加关系虽有升温，但相关协议未达成，加菜籽进口仍保持高关税，菜籽后续到港量减少；沿海地区油厂菜籽库存耗尽，菜粕库存持续下滑，供应趋紧，菜粕大幅上涨。

据市场调研预估显示，截至 2025 年 11 月 2 日当周，美国大豆收割率预计为 91%，预估区间介于 88%-94%，去年同期为 94%。StoneX 机构发布，将美国 2025 年大豆单产预估从 10 月 1 日的每英亩 53.9 蒲式耳调降至 53.6 蒲式耳。该公司预计 2025 年美国大豆产量为 43.03 亿蒲式耳，低于此前预期的 43.26 亿蒲式耳。

截至 2025 年 10 月 31 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 2.15 美元/蒲式耳，前一周为 2.33 美元/蒲式耳。伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价

格为 322.48 美元/短吨,前一周为 299.18 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 48.32 美分/磅,前一周为 49.54 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 11.05 美元/蒲式耳,前一周为 10.48 美元/蒲式耳。

Conab 机构发布,截至 2025 年 11 月 1 日当周,巴西 2025/26 年度大豆种植率为 47.1%,此前一周为 34.4%,上年同期为 53.3%,五年均值为 54.7%。Deral 机构发布,本周巴拉那州 2025/26 年度大豆种植面积已达预计面积的 79%,较上周上升 8 个百分点。去年同期大豆种植率为 85%。大豆长势总体良好,93%的评估区域长势良好,6%为中等,1%为差。大部分作物处于营养发育阶段(80%),16%处于发芽期,4%处于开花期,与去年同期基本一致。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示,巴西 11 月份大豆出口量预计将达到 377 万吨,高于去年同期的 234 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称,阿根廷农户开始播种 2025/26 年度大豆,并指出多数农田的土壤墒情处于“最佳”状态。该交易所预计,本年度阿根廷将收获 4,850 万吨大豆;农户已经播种了预期 1,760 万公顷大豆的 4.4%。阿根廷油籽工人工会(SOEA)和油料行业协会(CIARA)达成了加薪协议,避免了可能使大豆压榨活动陷入瘫痪的罢工发生。

南美产区天气预报显示,未来 15 天,巴西大豆产区累计降水量将近 100mm,略低于常态水平,天气条件总体适宜;阿根廷大豆产区降水低于均值,气候偏干燥,有利于播种推进。

截至 2025 年 10 月 31 日当周,主要油厂大豆库存为 710.79 万吨,较上周减少 40.5 万吨,较去年同期增加 160.05 万吨;豆粕库存为 115.3 万吨,较上周增加 9.84 万吨,较去年同期增加 16.89 万吨;未执行合同为 420.5 万吨,较上周减少 0.75 万吨,较去年同期减少 120.8 万吨。全国港口大豆库存为 962.9 万吨,较上周减少 10.2 万吨,较去年同期增加 288.4 万吨。

截至 2025 年 11 月 7 日当周,全国豆粕周度日均成交为 8.346 万吨,其中现货成交为 6.674 万吨,远期成交为 1.672 万吨,前一周日均总成交为 11.178 万吨;豆粕周度日均提货量为 18.042 万吨,前一周为 19.636 万吨;主要油厂压榨量为 180.57 万吨,前一周为 225.34 万吨;饲料企业豆粕库存天数为 7.75 天,前一周为 8.02 天。

巴西产区天气条件适宜,有利于作物生长发育;阿根廷产区偏干燥,有利于播种进度加快,南美作物前景良好。中国自 11 月 10 日起恢复 3 家企业大豆输华资质,等待本周 USDA 基于调查数据发布的作物产量报告。当前 12-1 月船期国内大豆采购有缺口,关注中国方面采购大豆的进展。预计短期连粕震荡调整运行。

三、行业要闻

1、AgRural 机构发布，截至 10 月 30 日，巴西 2025/26 年度大豆种植率达到预期播种面积的 47%，不及去年同期的 54%，受不规则降水的影响。AgRural 在一份声明中表示，巴西中部的塞拉多稀树草原（Cerrado savanna）地区目前是主要的问题，此外，戈亚斯州的种植进度为 2017/18 年度以来最慢。报告补充说，马托格罗索州和“马托皮巴”地区也面临问题，并警告说，恶劣天气可能导致需要重新种植部分作物。该咨询公司补充道：“尽管重新种植的情况仍然是个别的，但如果未来几天不规则的降雨和高温继续盛行，这种情况可能会增加。”

2、根据咨询公司发布的预测，过去五年占全球油籽出口量 62% 的南方共同市场（Mercosur），其大豆产量预计在 2025/26 年度将增长 0.8%，即便种植面积略有下降。预计该南美地区的大豆总产量将达到 2.423 亿吨，高于上一年度的 2.404 亿吨。该地区包括巴西、阿根廷、巴拉圭和乌拉圭。大豆种植面积预计将比上年减少 0.4%，或减少 30 万公顷，至 7,200 万公顷（1.779 亿英亩），主要原因是阿根廷种植面积减少 130 万公顷，部分被巴西种植面积增加 100 万公顷所抵消。尽管如此，该主要产区气候模式更加有利的预期将推动平均单产增长，预计单产达到每公顷 3.4 吨，高于 2024/25 年度的每公顷 3.32 吨。并预测，南方共同市场的大豆出口量将增加 500 万吨，进一步巩固其在全球大豆贸易中的地位。

3、StoneX 发布，对巴西 2025/26 年度大豆和夏季玉米的收成预估大体保持不变，因为这两种作物尚处于作物周期的初期。就 2025/26 年度大豆作物而言，11 月产量预估较 10 月的估值上调了 0.1%，预计将达到 1.789 亿吨，这主要是因为戈亚斯州种植面积预估上调了 50 公顷。天气仍将是决定性因素。不规则的降雨导致几个地区延迟播种，一些地块甚至需要补种。长期预报显示未来几个月天气潮湿，将有更多规律性降水，情况对收成有利。

4、据外电消息，2025/26 年度阿根廷大豆产量料为 4,740 万吨，与此前预测持平，因 10 月底/11 月初的干燥天气部分缓解了对潘帕斯草原南部地区过度潮湿的担忧。本周晚些时候可能恢复潮湿天气，播种季节即将来临，需要引起人们的注意。目前预计大豆种植面积为 1,670 万公顷，略高于罗萨里奥谷物交易所报告的 1,640 万公顷，但低于布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估的 1,760 万公顷。在 9 月 12 日公布的全球农业供需报告中，美国农业部（USDA）预测阿根廷大豆产量为 4,850 万吨，与 8 月份的预测相同。

5、S&P Global Commodity Insights 发布，预测 2025 年美国大豆平均单产为每英亩 53.0 蒲式耳，与 10 月预测一致，产量预估为 42.60 亿蒲式耳，此前预估为 42.61 亿蒲式耳。

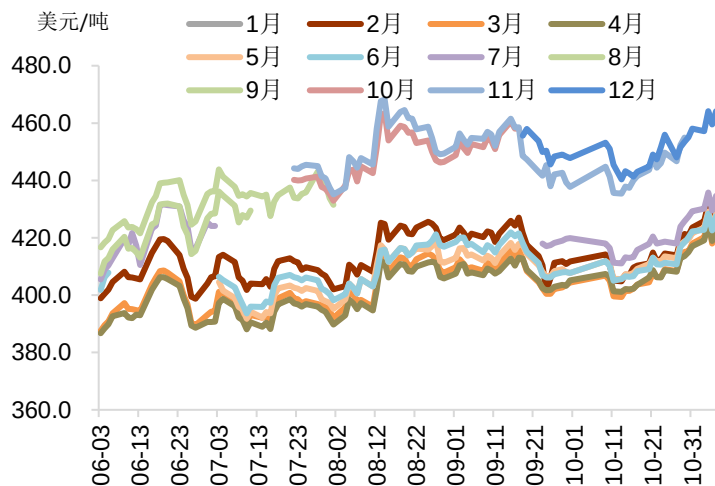
6、Imea 机构发布，马托格罗索州 10 月 27 日-31 日当周大豆压榨利润为 502.44 雷亚尔/吨，此前一周为 467.42 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1,565.33 雷亚尔/吨，豆油价格为 6,585.84 雷亚尔/吨。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

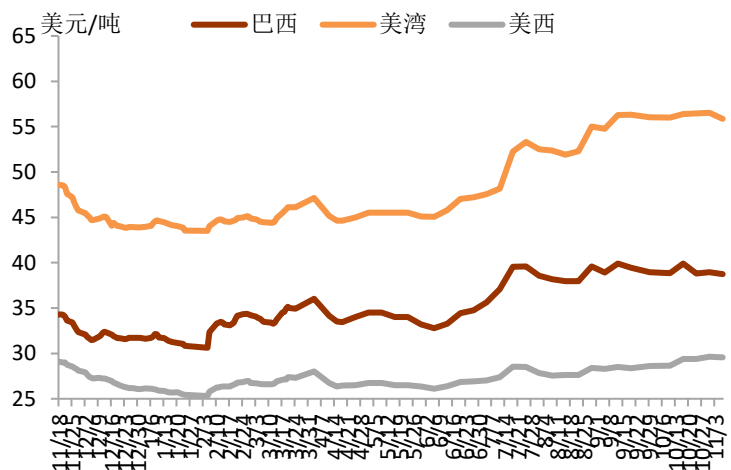


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费



图表 4 人民币即期汇率走势



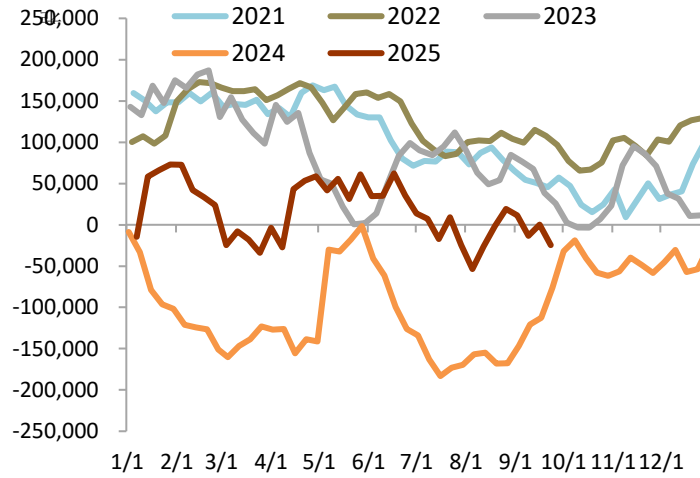
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

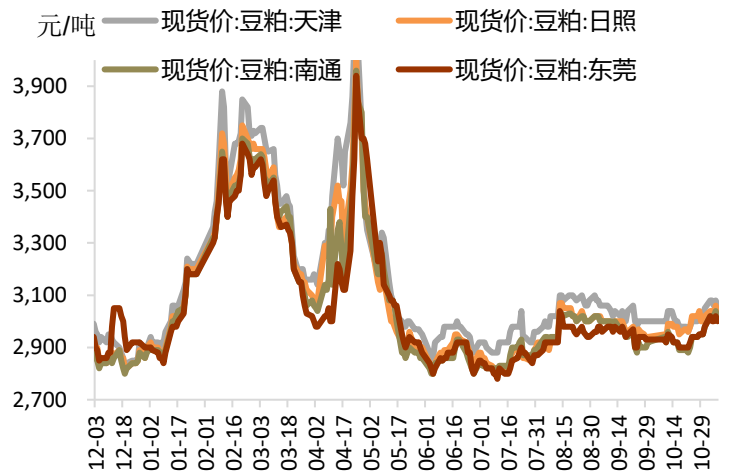


图表 7 豆粕主力合约走势

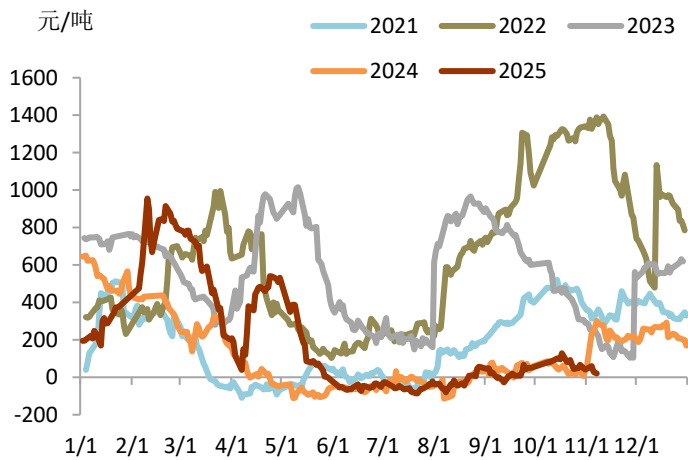


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

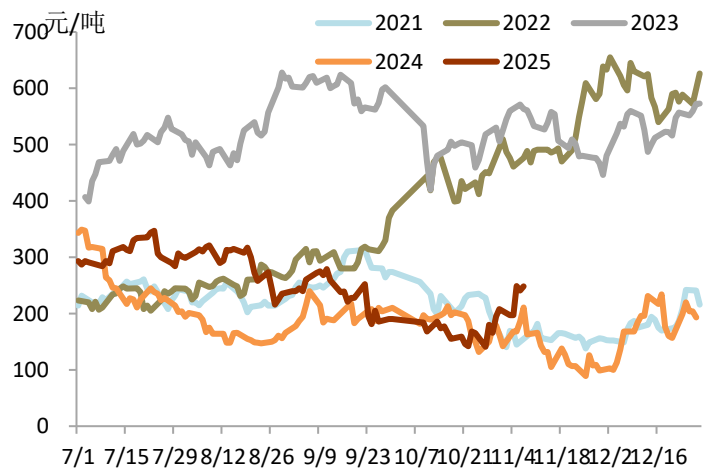


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕



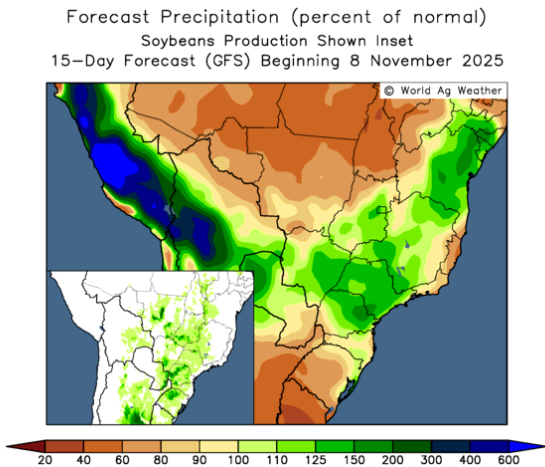
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

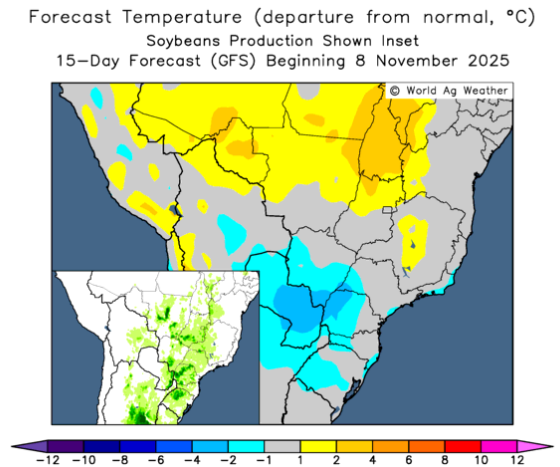


敬请参阅最后一页免责声明

图表 11 巴西大豆产区降水

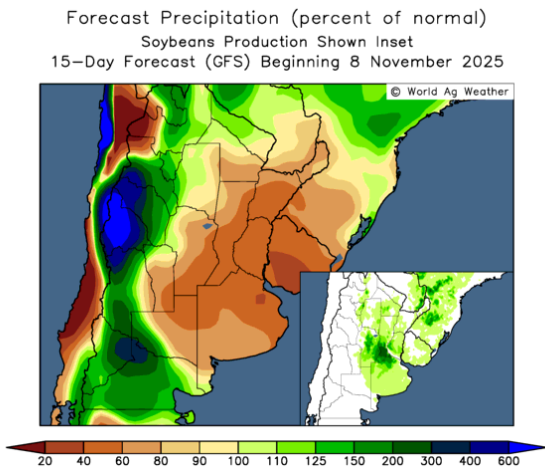


图表 12 巴西大豆产区气温

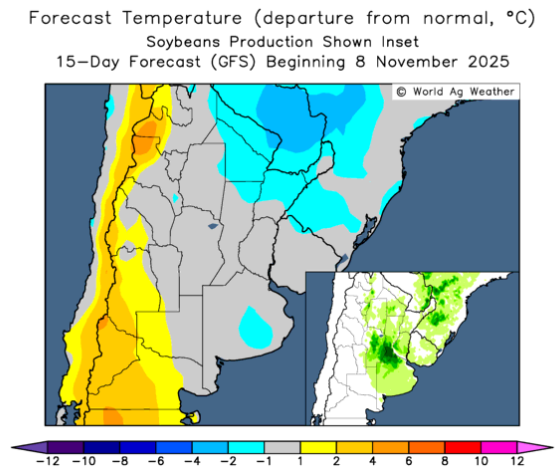


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 阿根廷大豆产区降水

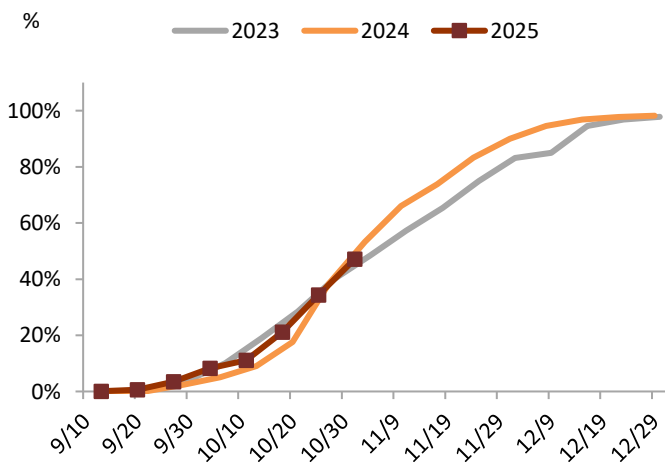


图表 14 阿根廷大豆产区气温

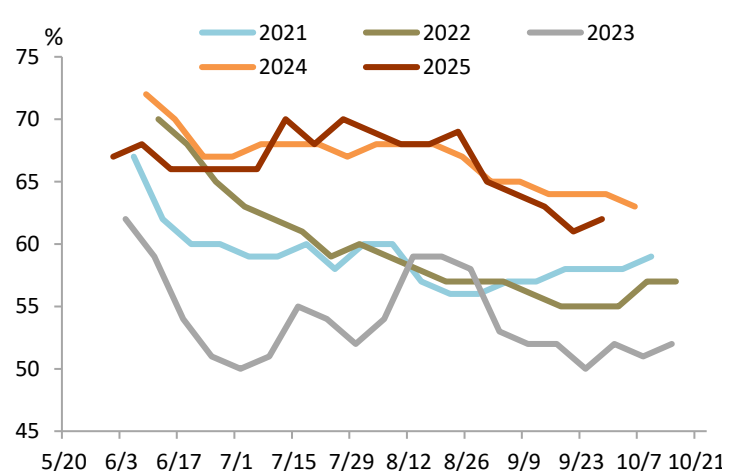


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

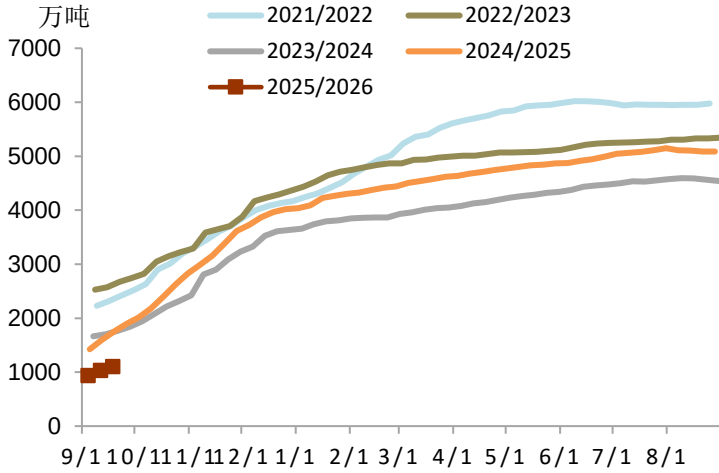


图表 16 美豆优良率

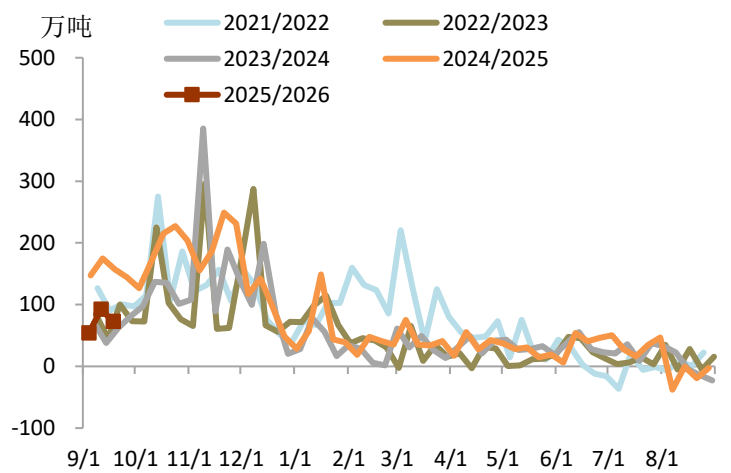


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

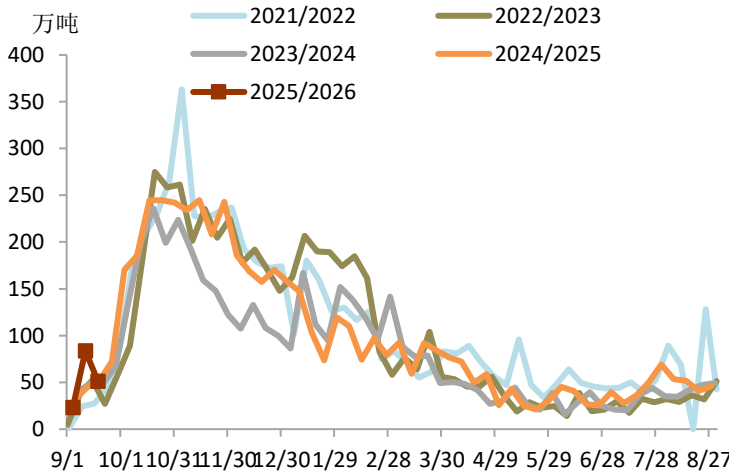


图表 18 美豆当周净销售量

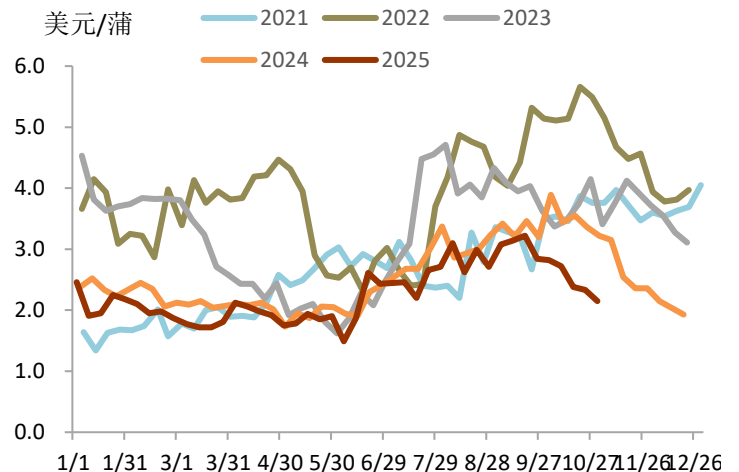


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

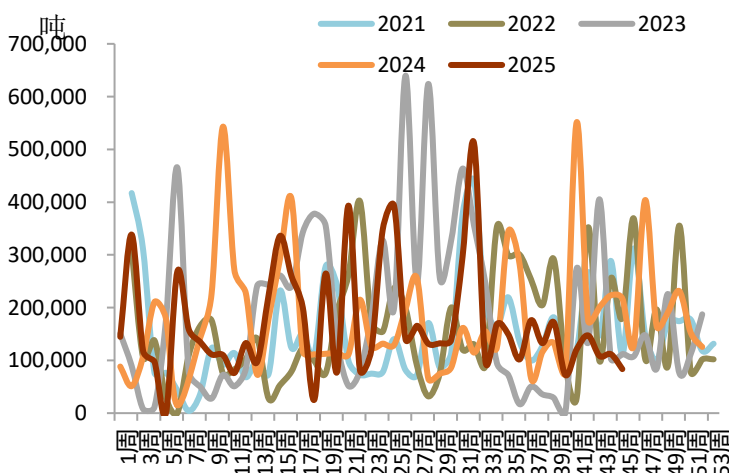


图表 20 美国油厂压榨利润

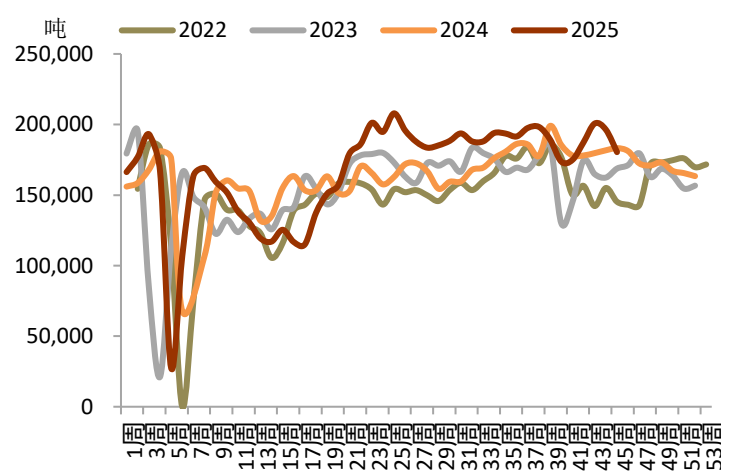


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

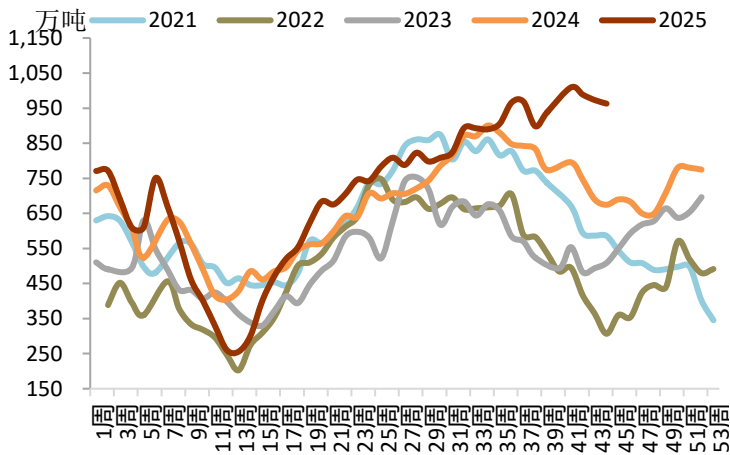


图表 22 豆粕周度日均提货量

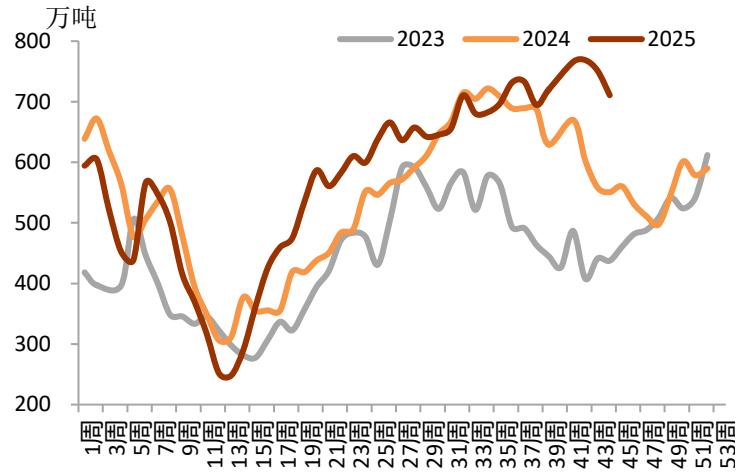


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

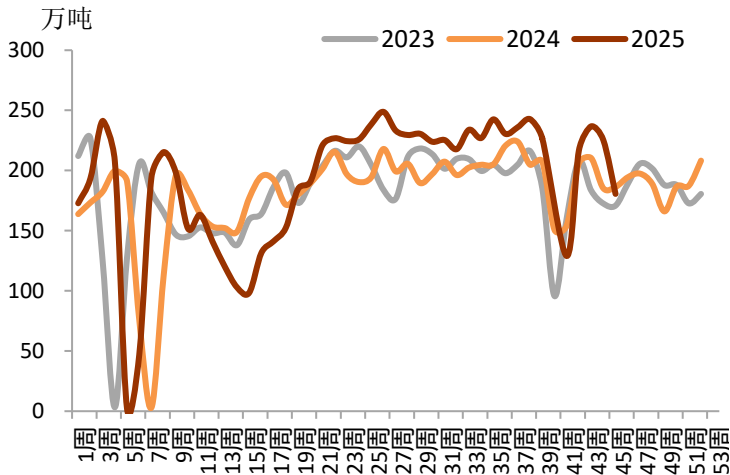


图表 24 油厂大豆库存

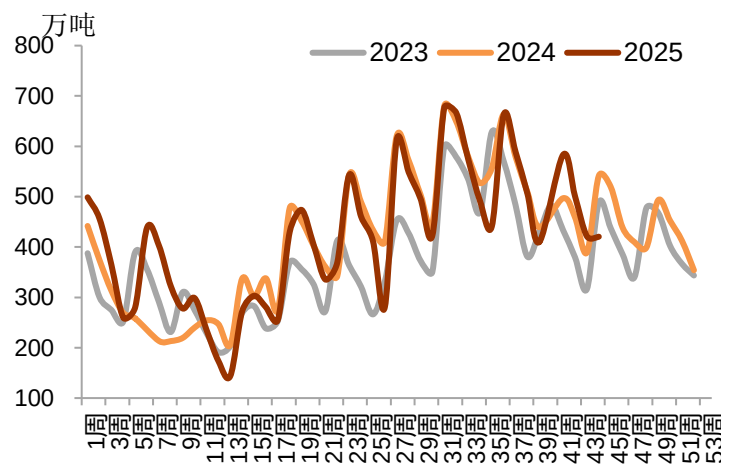


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

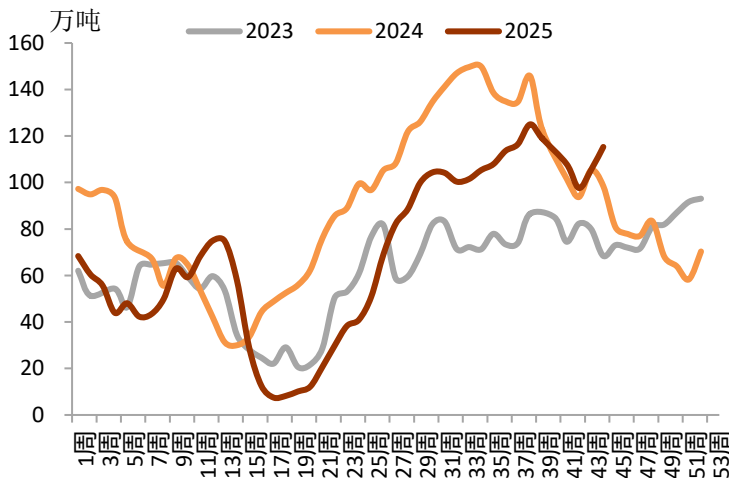


图表 26 油厂未执行合同

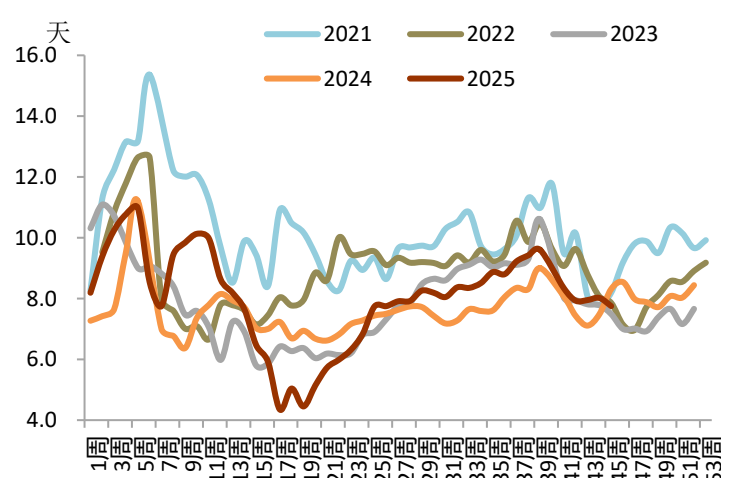


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。