



2025 年 11 月 17 日

USDA 报告利多兑现 连粕震荡运行

核心观点及策略

- 上周，CBOT 美豆1月合约涨5.25收于1122.5美分/蒲式耳，涨幅0.47%；豆粕01合约涨34收于3092元/吨，涨幅1.11%；华南豆粕现货涨40收于3040元/吨，涨幅1.33%；菜粕01合约跌49收于2490元/吨，跌幅1.93%；广西菜粕现货跌40收于2590元/吨，跌幅1.52%。
- 美国农业部报告发布前，利多预期支撑，外盘偏强运行；报告发布后，预期基本兑现，盘面大幅回落，周内小幅收涨；豆粕远月基差成交放量，饲企建立12-3月头寸，进口成本支撑，市场交易压榨利润修复，连粕处于高位震荡区间。
- 巴西中西部产区11月下旬降水增多，有利于土壤墒情改善，部分区域的大豆由于前期干旱需要重播；阿根廷未来两周气候干燥，但土壤墒情尚可，持续关注天气的变化。私人出口商报告发布，已知中国采购量为33.2万吨，仍未大规模采购，商业进口无利润。11月USDA报告偏利多，基本符合预期，单产和出口均有下调，期末库存为2.9亿蒲。进口成本支撑，进口压榨利润或修复，关注后续美豆采购。预计短期连粕震荡运行。
- 风险因素：南美天气，中加关系，美豆采购，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 14 日	11 月 7 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1122.50	1117.25	5.25	0.47%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	501.00	486.00	15.00	3.09%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	500.00	496.00	4.00	0.81%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-157.74	-144.09	-13.65		元/吨
DCE 豆粕	3092.00	3058.00	34.00	1.11%	元/吨
CZCE 菜粕	2490.00	2539.00	-49.00	-1.93%	元/吨
豆菜粕价差	602.00	519.00	83.00		元/吨
现货价：华东	3040.00	3020.00	20.00	0.66%	元/吨
现货价：华南	3040.00	3000.00	40.00	1.33%	元/吨
现期差：华南	-52.00	-58.00	6.00		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 5.25 收于 1122.5 美分/蒲式耳，涨幅 0.47%；豆粕 01 合约涨 34 收于 3092 元/吨，涨幅 1.11%；华南豆粕现货涨 40 收于 3040 元/吨，涨幅 1.33%；菜粕 01 合约跌 49 收于 2490 元/吨，跌幅 1.93%；广西菜粕现货跌 40 收于 2590 元/吨，跌幅 1.52%。

美国农业部报告发布前，利多预期支撑，外盘偏强运行；报告发布后，预期基本兑现，盘面大幅回落，周内小幅收涨；豆粕远月基差成交放量，饲企建立 12-3 月头寸，进口成本支撑，市场交易压榨利润修复，连粕处于高位震荡区间。

美国政府停摆结束，11 月 USDA 报告发布，2025/26 年度美豆种植面积不变，单产下调至 53 蒲式尔/英亩，9 月份单产为 53.5 蒲式尔/英亩；出口需求下调 5000 万蒲至 16.35 亿蒲，期末库存为 2.9 亿蒲，市场平均预估为 3.04 亿蒲。

据市场调研预估显示，截至 2025 年 11 月 9 日当周，美国大豆收割率预计为 96%，预估区间介于 94%-99%，去年同期为 96%。美国政府停摆结束，美国农业部报告陆续发布，截至 2025 年 9 月 25 日当周，2025/2026 年度美国大豆净销售为 87.1 万吨，前一周为 72.4 万吨；当前年度美豆累计销售量为 1187 万吨，去年同期为 1894 万吨。

截至 2025 年 11 月 7 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 2.02

美元/蒲式耳，前一周为 2.15 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 322.08 美元/短吨，前一周为 322.48 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 48.02 美分/磅，前一周为 48.32 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 11.14 美元/蒲式耳，前一周为 11.05 美元/蒲式耳。

Conab 机构发布，截至 2025 年 11 月 8 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 58.4%，前一周为 47.1%，去年同期为 66.1%，五年均值为 57%。AgRural 机构发布，截至 11 月 6 日当周，巴西 2025/26 年度大豆播种率已经达到预期的 61%。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，预计巴西 11 月大豆出口有望达到 426 万吨，高于前一周的 377 万吨。CONAB 机构发布，预计 2025/26 年度巴西大豆产量达到 1.776016 亿吨，同比增加 611.99 万吨，增加 3.6%；预计 2025/26 年度巴西大豆播种面积达到 4906.34 万公顷，同比增加 171.69 万公顷，增加 3.6%；预计 2025/26 年度巴西大豆单产为 3.62 吨/公顷，同比减少 2.0 千克/公顷，减少 0.1%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，截至 2025 年 11 月 12 日当周，阿根廷大豆播种进度为 12.9%，前一周为 4.4%，去年同期为 20.1%。

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，降水过程总体持续；中西部产区由于前期降水偏少，部分地区需要重播大豆，11 月下旬中西部降水回归；阿根廷未来两周降水减少，气候较为干燥。

截至 2025 年 11 月 7 日当周，主要油厂大豆库存为 761.95 万吨，较上周增加 51.16 万吨，较去年同期增加 201.56 万吨；豆粕库存为 99.86 万吨，较上周减少 15.44 万吨，较去年同期增加 19.11 万吨；未执行合同为 600.15 万吨，较上周增加 179.65 万吨，较去年同期增加 80.65 万吨。全国港口大豆库存为 1033.4 万吨，较上周增加 70.5 万吨，较去年同期增加 343.65 万吨。

截至 2025 年 11 月 14 日当周，全国豆粕周度日均成交为 22.286 万吨，其中现货成交为 10.446 万吨，远期成交为 11.84 万吨，前一周日均总成交为 8.346 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.37 万吨，前一周为 18.042 万吨；主要油厂压榨量为 207.76 万吨，前一周为 180.57 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.74 天，前一周为 7.75 天。

巴西中西部产区 11 月下旬降水增多，有利于土壤墒情改善，部分区域的大豆由于前期干旱需要重播；阿根廷未来两周气候干燥，但土壤墒情尚可，持续关注天气的变化。私人出口商报告发布，已知中国采购量为 33.2 万吨；中国仍未大规模采购，商业进口无利润。11 月 USDA 报告偏利多，基本符合预期，单产和出口均有下调，期末库存为 2.9 亿蒲。进口成本支撑，进口压榨利润或修复，关注后续美豆采购。预计短期连粕震荡运行。

三、行业要闻

1、Secex 机构发布，巴西 11 月第一周出口大豆 1,177,456.20 吨，日均出口量为 235,491.24 吨，较上年 11 月全月的日均出口量 134,370.20 吨增加 75%。上年 11 月全月出口量为 2,553,033.89 吨。

2、Imea 机构发布，马托格罗索州 11 月 3 日-7 日当周大豆压榨利润为 459.16 雷亚尔/吨，此前一周为 502.44 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1571.62 雷亚尔/吨，豆油价格为 6393.68 雷亚尔/吨。

3、欧盟委员会公布数据显示，截至 11 月 9 日，2025/26 年度欧盟棕榈油进口量为 101 万吨，去年同期为 124 万吨。2025/26 年度欧盟大豆进口量触及 415 万吨，去年同期为 497 万吨。2025/26 年度欧盟油菜籽进口量共计 131 万吨，去年同期为 230 万吨。

4、据外电消息，一份欧盟谈判文件草案显示，欧盟国家希望将其零毁林法案实施时间再推迟一年至 2026 年 12 月，并准备在该法案于下月生效前迅速就调整进行磋商。欧盟委员会上个月提出了一些调整建议，将缓解该法案对小农和企业的压力，但不会耽搁其绿色政策。

5、据外电消息，一项大宗商品研究报告显示，预计巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.784 亿吨，预估区间介于 1.741-1.826 亿吨。整体上温暖干燥的天气条件有利于中西部和东南部大豆核心种植区进行播种，南方的潮湿天气值得关注，但播种工作仍在稳步推进。最新的预估值高于美国农业部（USDA）在 9 月 12 日供需报告中所预估的 1.75 亿吨。当时美国农业部预测巴西大豆种植面积为 4,880 万公顷，单产为每公顷 3.59 吨。巴西国家农业机构 Conab 近期对该国大豆总产量和面积的预估分别为 1.776 亿吨和 4,910 万公顷（10 月 14 日公布）。

6、据外媒报道，阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 11 月 5 日当周，阿根廷农户销售 28.67 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 3883.46 万吨。当周，本土油厂采购 22.97 万吨，出口行业采购 5.7 万吨。此外，阿根廷农户销售 3.11 万吨 25/26 年度大豆，使累计销量达到 417.47 万吨。当周，本土油厂采购 2.62 万吨，出口行业采购 0.49 万吨。当周所有年度大豆销售合计为 32.2 万吨，使累计销量达到 8398.43 万吨。截至 11 月 5 日，24/25 年度大豆累计出口销售登记数量为 1226.4 万吨，25/26 年度大豆累计出口销售登记数量为 186.7 万吨。

7、据外媒报道，一家大宗商品研究机构称，澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量预计为 630 万吨，与上次预估持平。尽管近期天气较为凉爽，澳大利亚油菜籽产量预估仍维持在 630 万吨不变。

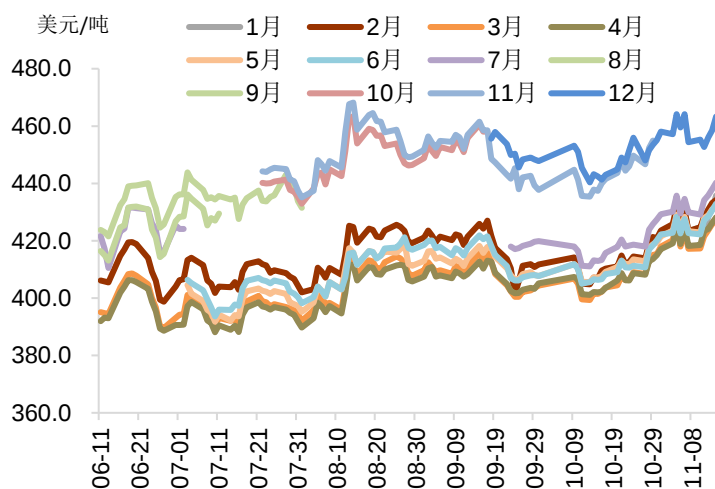
8、IBGE 机构发布，预计巴西 2025 年大豆种植面积为 4,767.6233 万公顷，较上个月预估值大体持平，较上年种植面积增加 3.6%，大豆产量预估为 16591.3102 万吨，较上个月预估值持平，较上年产量增加 14.5%。巴西 2026 年大豆产量预估为 16768.3455 万吨，较 2025 年预估值 16591.3102 万吨增加 1.1%。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

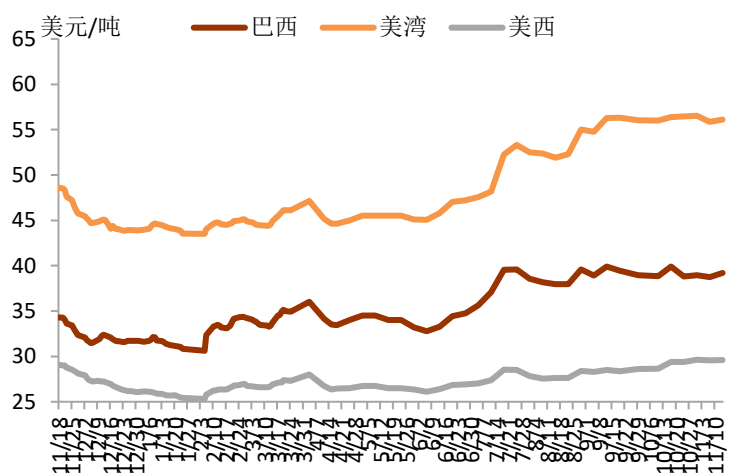


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

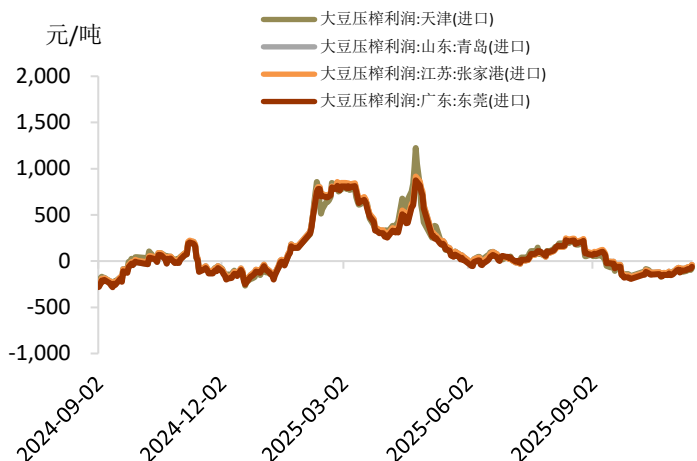


图表4 人民币即期汇率走势

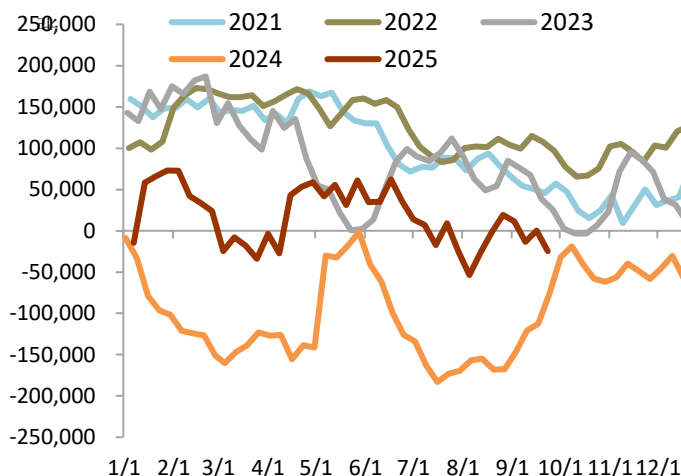


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

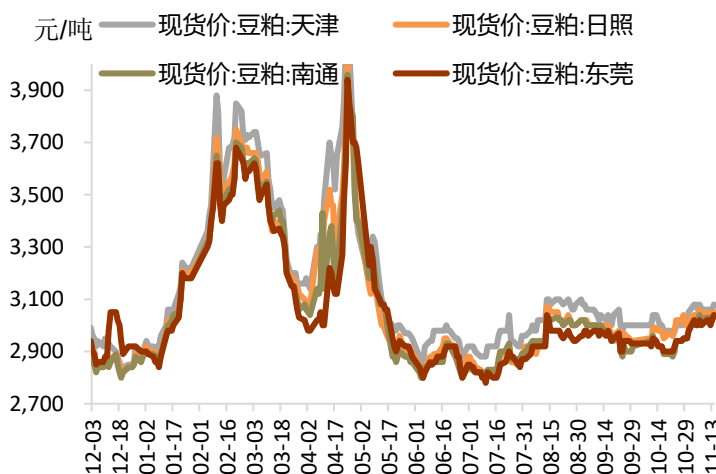


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

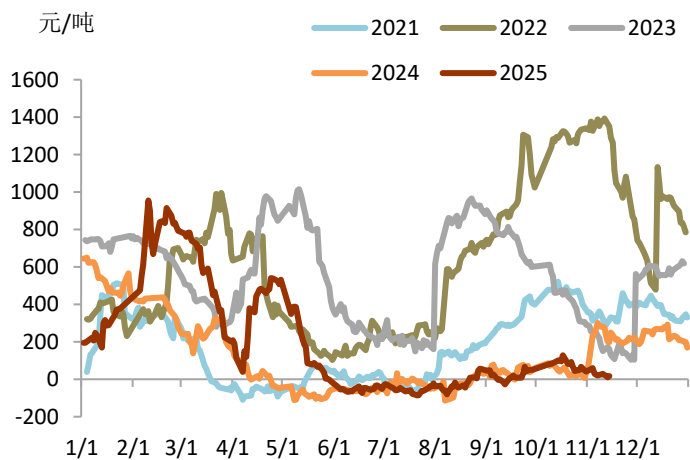


图表 8 各区域豆粕现货价格

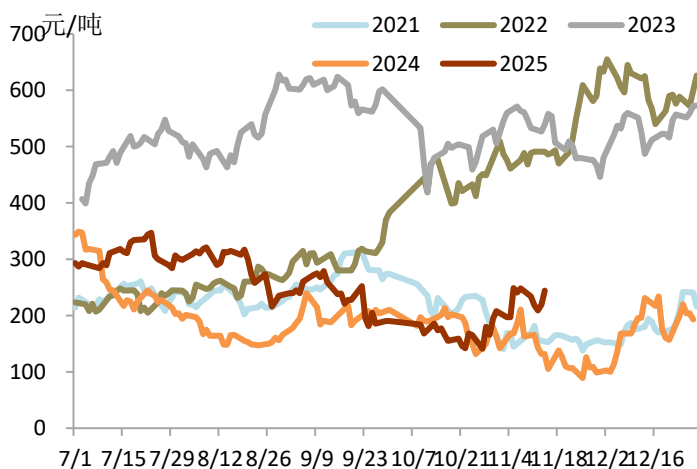


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕



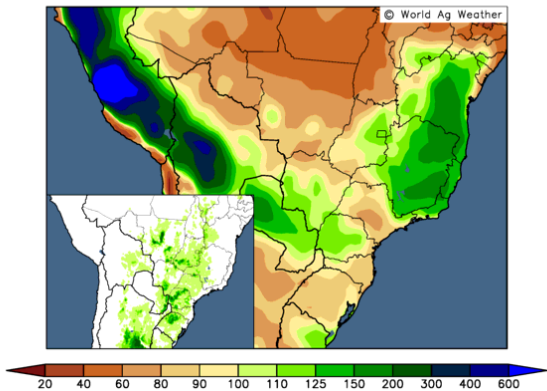
图表 10 豆粕 M 1-5 月间差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

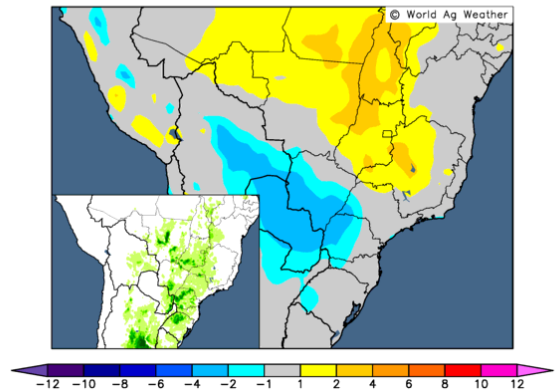
图表 11 巴西大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 15 November 2025



图表 12 巴西大豆产区气温

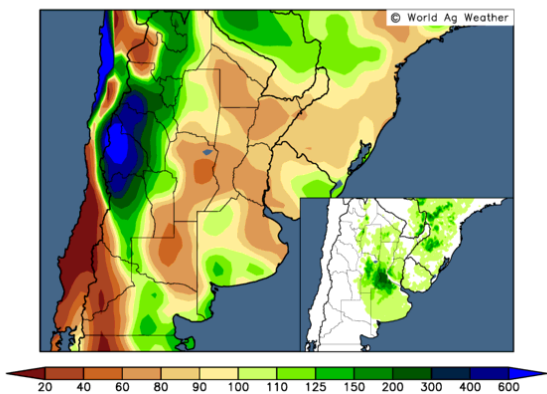
Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 15 November 2025



数据来源: WAW, 铜冠金源期货

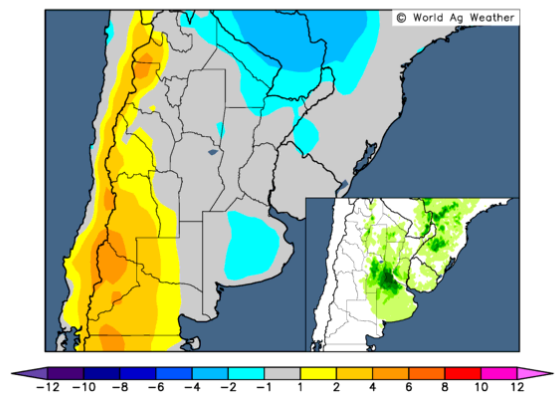
图表 13 阿根廷大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 15 November 2025



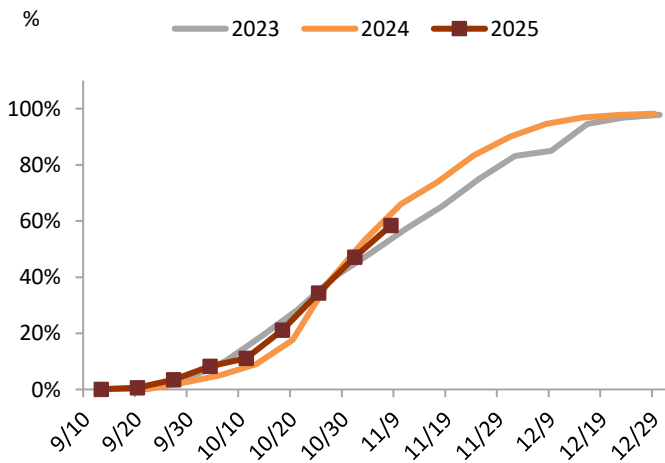
图表 14 阿根廷大豆产区气温

Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 15 November 2025

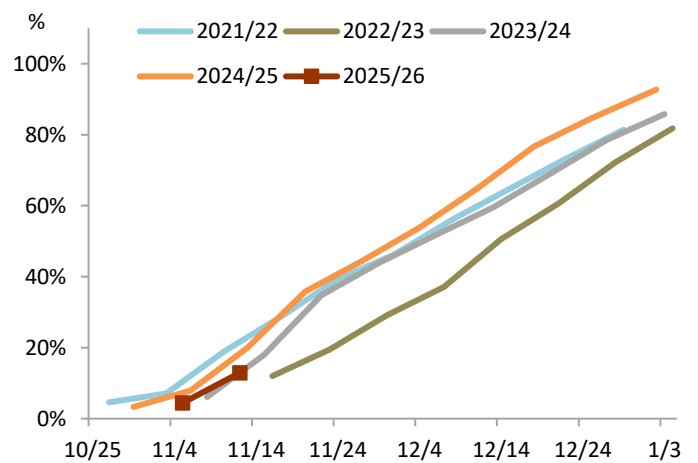


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

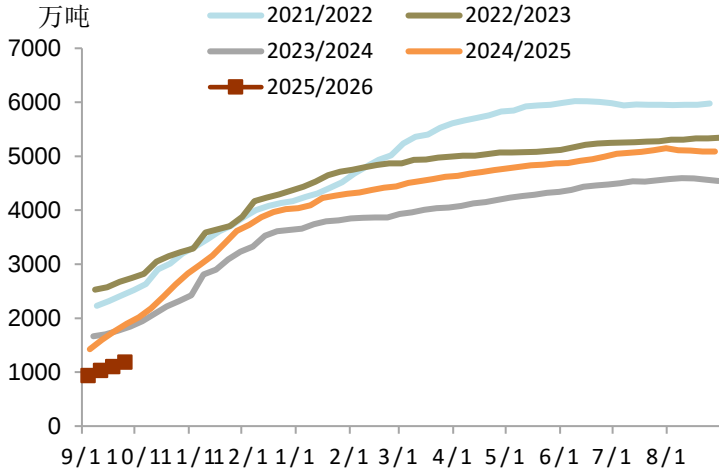


图表 16 阿根廷大豆播种进度

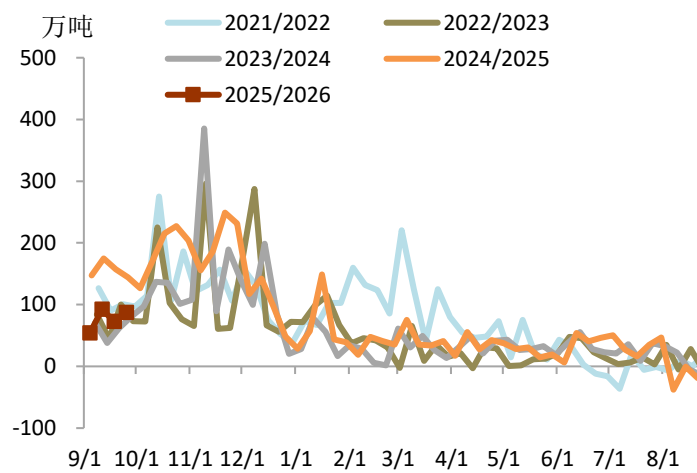


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

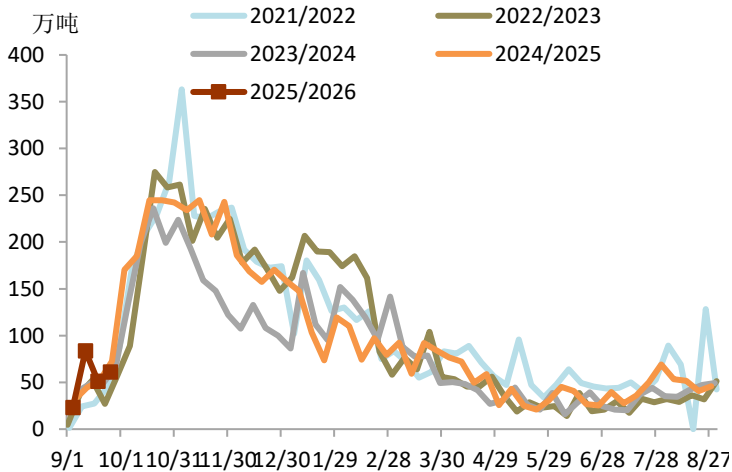


图表 18 美豆当周净销售量

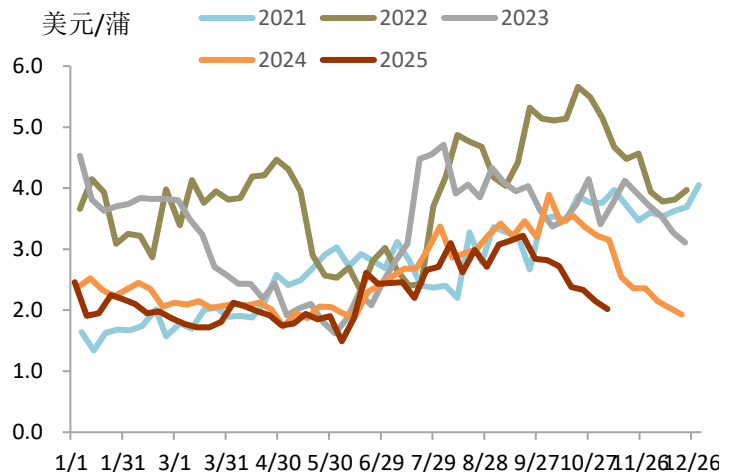


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

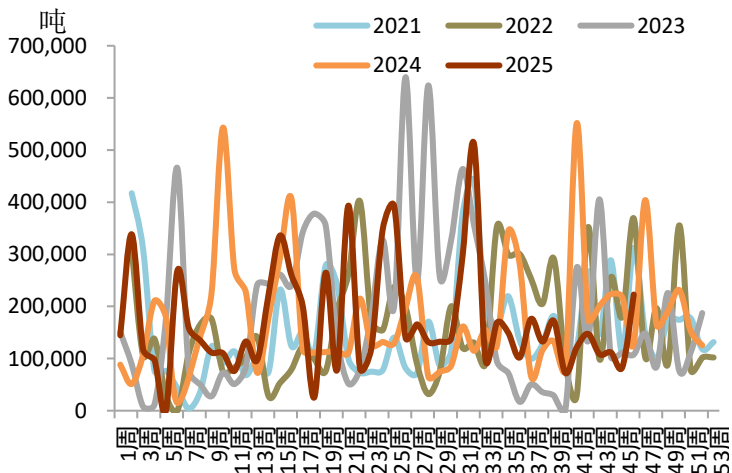


图表 20 美国油厂压榨利润

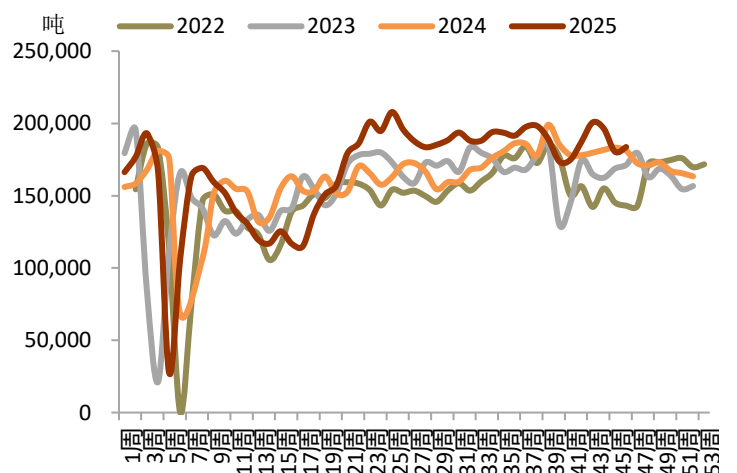


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

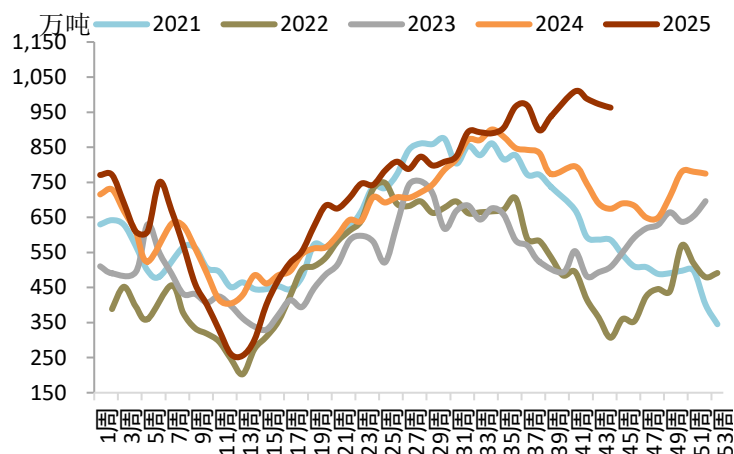


图表 22 豆粕周度日均提货量

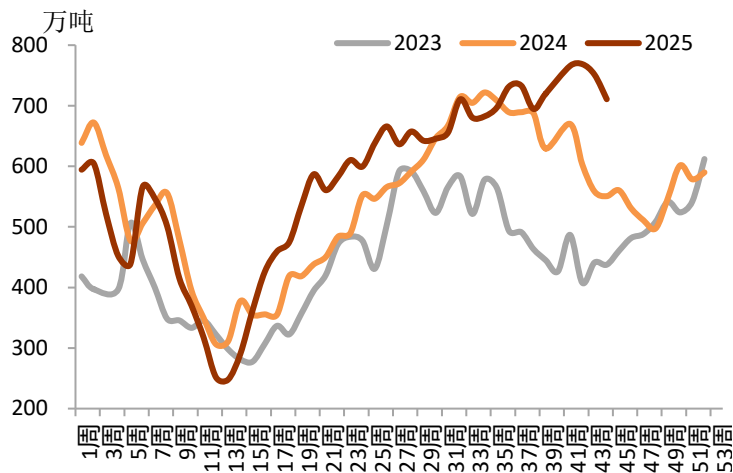


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

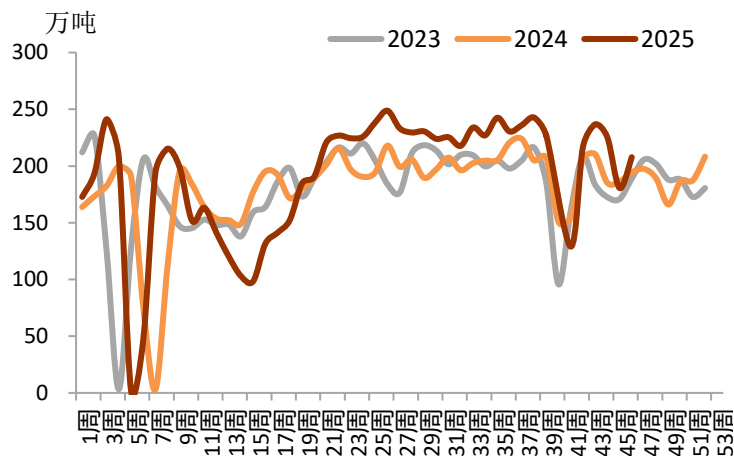


图表 24 油厂大豆库存

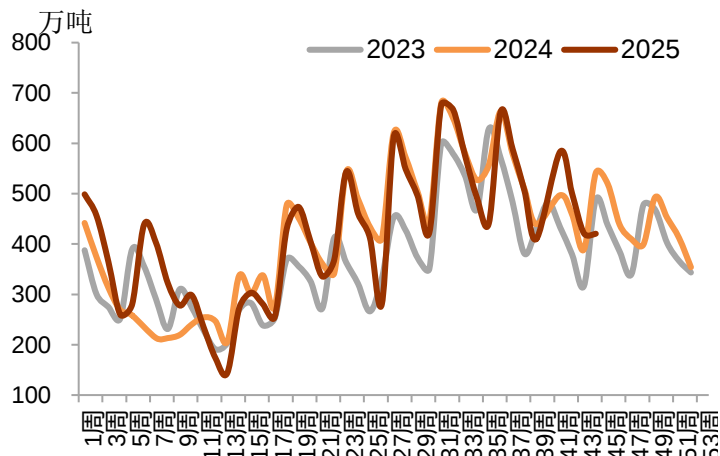


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

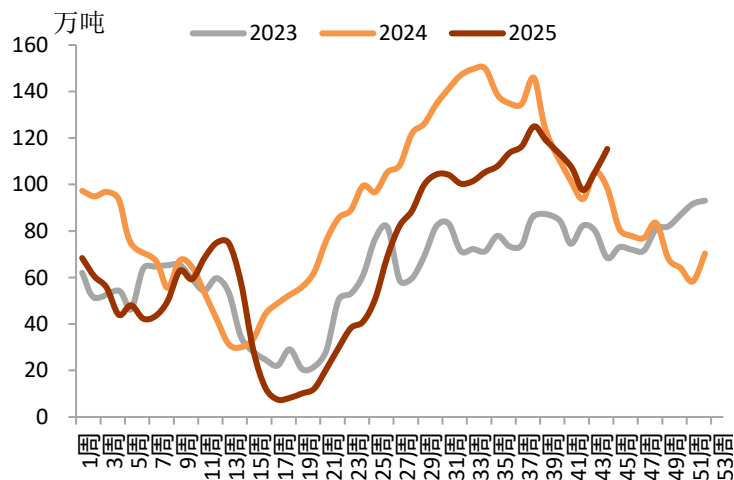


图表 26 油厂未执行合同

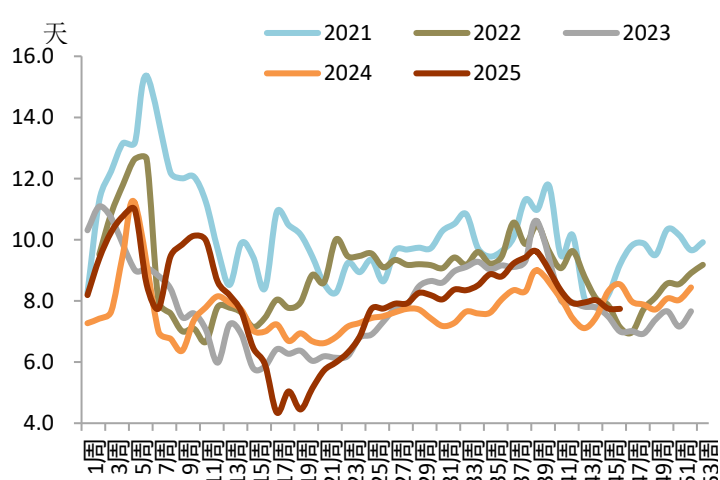


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。