



2025年11月24日

## 供应较为宽松 连粕高位回落

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约涨4收于1126.5美分/蒲式耳，涨幅0.36%；豆粕01合约跌80收于3012元/吨，跌幅2.59%；华南豆粕现货跌50收于2990元/吨，跌幅1.64%；菜粕01合约跌59收于2431元/吨，跌幅2.37%；广西菜粕现货跌80收于2510元/吨，跌幅3.09%。
- 美豆10月份压榨量超预期，以及出口乐观预期，外盘周初大幅走强；随着民间出口商报告中国持续采购美豆，周内累计采购量为158.4万吨，出口预期兑现美豆回落。进口成本回落，现货供应充足，前期担忧的远端缺口得到补充，下游大量采购远月基差合同，连粕高位回落；菜粕季节性需求淡季，周内跟随回落。
- 巴西中西部产区降水增多，有利于土壤墒情改善；阿根廷产区偏干燥，有利于播种推进，土壤墒情尚可，南美作物产量维持积极预期。上周民间出口商报告向中国出口销售美豆合计158.4万吨，国内12-1月船期大豆得到有效补充，远月基差合同成交增多。成本下移，现货供应充足，叠加远端供应担忧缓解，豆粕高位回落。预计短期连粕震荡偏弱运行。
- 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21日	11月14日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1126.50	1122.50	4.00	0.36%	美分/蒲式耳
CNF 进口价: 巴西	491.00	501.00	-10.00	-2.00%	美元/吨
CNF 进口价: 美湾	497.00	500.00	-3.00	-0.60%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	47.01	-157.74	204.75		元/吨
DCE 豆粕	3012.00	3092.00	-80.00	-2.59%	元/吨
CZCE 菜粕	2431.00	2490.00	-59.00	-2.37%	元/吨
豆菜粕价差	581.00	602.00	-21.00		元/吨
现货价: 华东	3000.00	3040.00	-40.00	-1.32%	元/吨
现货价: 华南	2990.00	3040.00	-50.00	-1.64%	元/吨
现期差: 华南	-22.00	-52.00	30.00		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 4 收于 1126.5 美分/蒲式耳, 涨幅 0.36%; 豆粕 01 合约跌 80 收于 3012 元/吨, 跌幅 2.59%; 华南豆粕现货跌 50 收于 2990 元/吨, 跌幅 1.64%; 菜粕 01 合约跌 59 收于 2431 元/吨, 跌幅 2.37%; 广西菜粕现货跌 80 收于 2510 元/吨, 跌幅 3.09%。

美豆 10 月份压榨量超预期, 以及出口乐观预期, 外盘周初大幅走强; 随着民间出口商报告中国持续采购美豆, 周内累计采购量为 158.4 万吨, 出口预期兑现美豆回落。进口成本回落, 现货供应充足, 前期担忧的远端缺口得到补充, 下游大量采购远月基差合同, 连粕高位回落; 菜粕季节性需求淡季, 周内跟随回落。

USDA 作物生长报告显示, 截至 2025 年 11 月 16 日当周, 美国大豆收割率预计为 95%, 去年同期为 98%, 五年均值为 96%。USDA 民间出口商报告, 上周累计向中国出口销售 158.4 万吨美豆, 2025/2026 市场年度付运。截至 10 月 2 日当周, 美国 2025/2026 年度大豆出口销售合计净增 91.94 万吨, 符合预期。

截至 2025 年 11 月 14 日当周, 美国大豆压榨毛利润(大豆, 豆油及豆粕间价差)为 2.81 美元/蒲式耳, 前一周为 2.02 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 338.4 美元/短吨, 前一周为 322.08 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 51.58

美分/磅，前一周为 48.02 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 11.15 美元/蒲式耳，前一周为 11.14 美元/蒲式耳。

NOPA 月度报告发布，10 月份美豆压榨量为 2.27647 亿蒲式耳，较 9 月的 1.97863 亿蒲式耳增长 15.1%，较 2024 年 10 月的 1.99943 亿蒲式耳增长 13.9%。该数据同时刷新了 2024 年 12 月创下的 2.06604 亿蒲式耳月度压榨量纪录。市场此前预期 10 月压榨量将升至 2.09522 亿蒲式耳。截至 10 月 31 日，NOPA 成员企业豆油库存升至 13.05 亿磅，较 9 月底的 12.43 亿磅增长 5.0%，较去年同期的 10.74 亿磅增长 21.5%。

Conab 机构发布，截至 2025 年 11 月 15 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 69%，前一周为 58.4%，去年同期为 73.8%，五年均值为 67.2%。AgRural 机构发布，截至 11 月 13 日当周，巴西 2025/26 年度大豆播种率触及 71%，但落后于去年同期的 80%，因降雨持续不规律。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 471 万吨，高于前一周的 426 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，截至 2025 年 11 月 19 日当周，阿根廷大豆播种进度为 24.6%，前一周为 12.9%，去年同期为 35.8%。

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略低于常态水平，中西部产区降水增多，有利于土壤墒情改善；阿根廷未来两周降水减少，气候较为干燥，有利于播种推进，土壤墒情较为充足。

截至 2025 年 11 月 14 日当周，主要油厂大豆库存为 747.71 万吨，较上周减少 14.24 万吨，较去年同期增加 217.11 万吨；豆粕库存为 99.29 万吨，较上周减少 0.57 万吨，较去年同期增加 21.43 万吨；未执行合同为 535.07 万吨，较上周减少 65.08 万吨，较去年同期增加 96.54 万吨。全国港口大豆库存为 992.6 万吨，较上周减少 40.8 万吨，较去年同期增加 309.47 万吨。

截至 2025 年 11 月 21 日当周，全国豆粕周度日均成交为 24.26 万吨，其中现货成交为 7.096 万吨，远期成交为 17.164 万吨，前一周日均总成交为 22.286 万吨；豆粕周度日均提货量为 19.036 万吨，前一周为 18.37 万吨；主要油厂压榨量为 233.44 万吨，前一周为 207.76 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.98 天，前一周为 7.74 天。

巴西中西部产区降水增多，有利于土壤墒情改善；阿根廷产区偏干燥，有利于播种推进，土壤墒情尚可，南美作物产量维持积极预期。上周民间出口商报告向中国出口销售美豆合计 158.4 万吨，国内 12-1 月船期大豆得到有效补充，远月基差合同成交增多。成本下移，现货供应充足，叠加远端供应担忧缓解，豆粕高位回落。预计短期连粕震荡偏弱运行。

### 三、行业要闻

1、Secex 机构发布，巴西 11 月前两周出口大豆 2,302,124.10 吨，日均出口量为 230,212.40 吨，较上年 11 月全月的日均出口量 134,370.20 吨增加 71%。上年 11 月全月出口量为 2,553,033.90 吨。

2、据外媒报道，巴西大豆行业协会 (Abiove) 最新月度预测显示，预计巴西 2025/26 年度大豆产量料为创纪录的 1.777 亿吨，而之前的预估为 1.785 亿吨，高于上一年度的 1.721 亿吨。该报告预计巴西 2025/26 年度大豆压榨量为 6,050 万吨，与之前预估持平，高于上一年度的 5,850 万吨。该报告称，预计 2026 年巴西大豆出口量将达 1.11 亿吨，与之前的预估相同，高于 2025 年的 1.09 亿吨。

3、截至 11 月 17 日当周，巴拉那州 2025/26 年度大豆播种率达到 92%，较之前一周上升 6 个百分点，但低于去年同期的 96%。大豆长势略有改善，92% 的评估区域长势良好，之前一周为 91%，去年同期为 99%；长势不佳作物仅占 1%。69% 的作物处于营养发育阶段，23% 的作物处于开花期。根据 Deral 的最新估计，巴拉那州 2025/26 年度大豆收成估计为 2196 万吨，较上年度增长 4%。

4、据欧盟委员会，截至 11 月 16 日，欧盟 2025/26 年棕榈油进口量为 108 万吨，而去年为 132 万吨。欧盟 2025/26 年大豆进口量为 440 万吨，而去年为 525 万吨。欧盟 2025/26 年豆粕进口量为 674 万吨，去年同期为 737 万吨。欧盟 2025/26 年油菜籽进口量为 140 万吨，去年同期为 244 万吨。

5、S&P Global Energy 机构发布，预计 2026 年美国玉米种植面积将较 2025 年缩减 3.8%，大豆种植面积将扩大 4%。该公司预计 2026 年美国玉米种植面积为 9,500 万英亩，较 2025 年减少 370 万英亩；大豆种植面积为 8,450 万英亩，同比增加 340 万英亩。S&P 表示，其预测基于对农民和农业企业的月度调查结果。

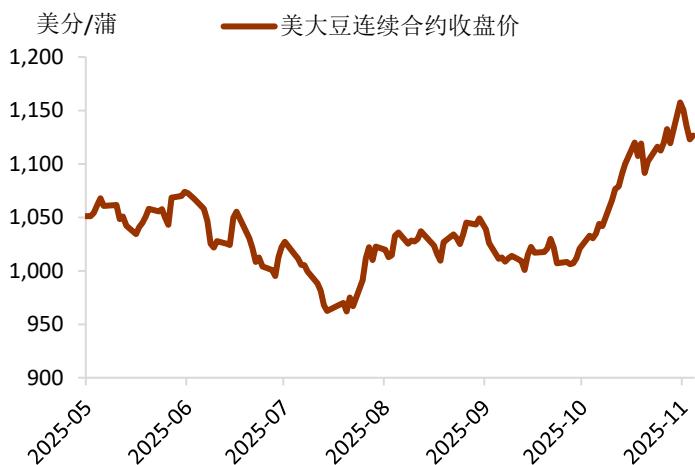
6、Safras & Mercado：由于一些地区降雨不规律，最新预估巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.7876 亿吨，较 9 月份的预测下调了 200 多万吨。据该咨询公司称，巴西大豆产量仍将创下历史新高，较上一年度增长 4%。在托坎廷斯州，单产潜力从 3,800 公斤/公顷降至 3,660 公斤/公顷，预计产量约为 570 万吨。该咨询公司还指出，巴拉那州是巴西主要的大豆生产州之一，遭受了包括龙卷风在内的一些不利天气条件，导致产量预估被调整至 2,170 万吨，但仍高于上年度水平。预计大豆种植面积将比上一年度增加 1.4%，至 4,831 万公顷。

7、阿根廷农牧渔业部公布的数据显示，截至 11 月 12 日当周，阿根廷农户销售 53.35 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 3936.62 万吨。

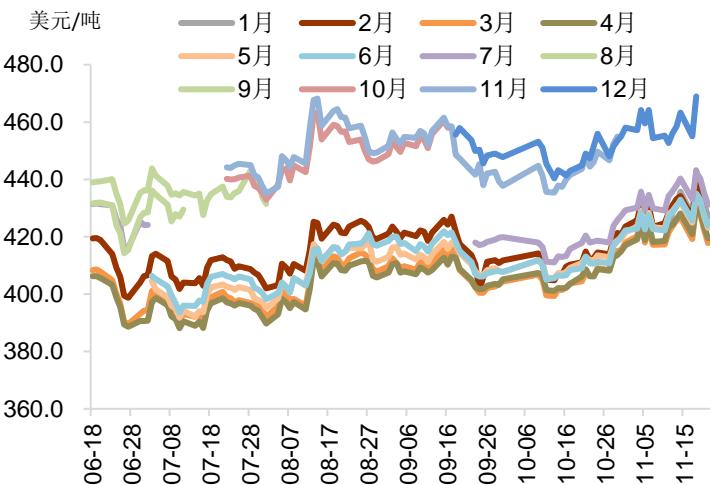
8、巴西南里奥格兰德州农业厅 (Emater) 表示，该州上周 2025/26 年度大豆“稳步”推进，已经达到预估种植面积的 43%，但和去年同期和五年均值相比仍然滞后。

#### 四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

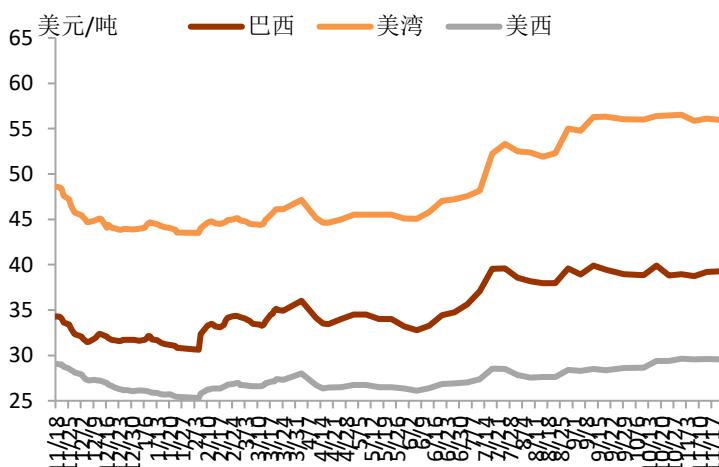


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

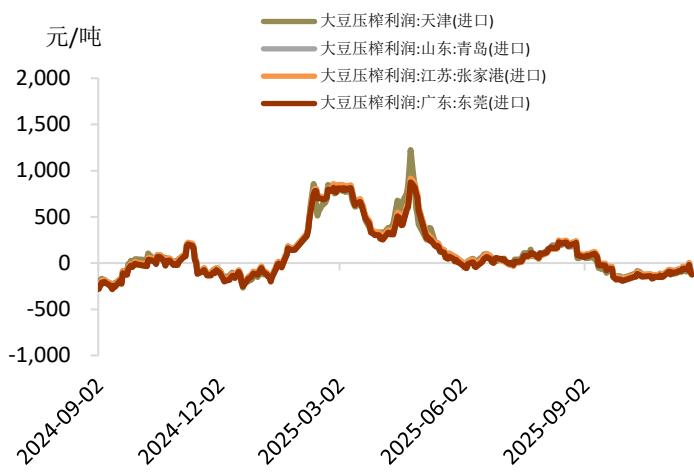


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

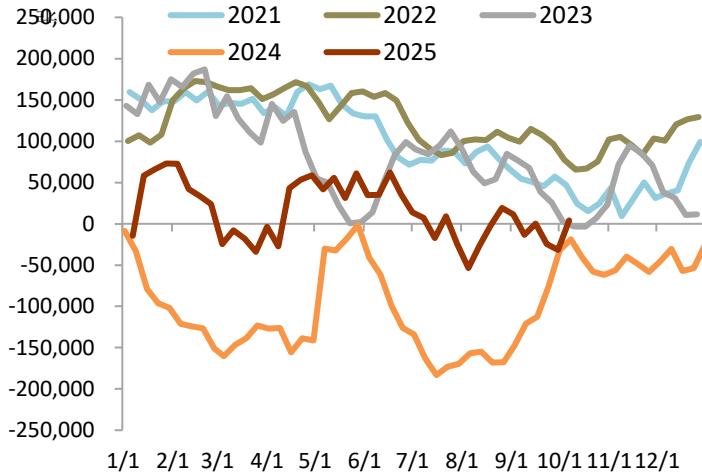
图表 4 人民币即期汇率走势



图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

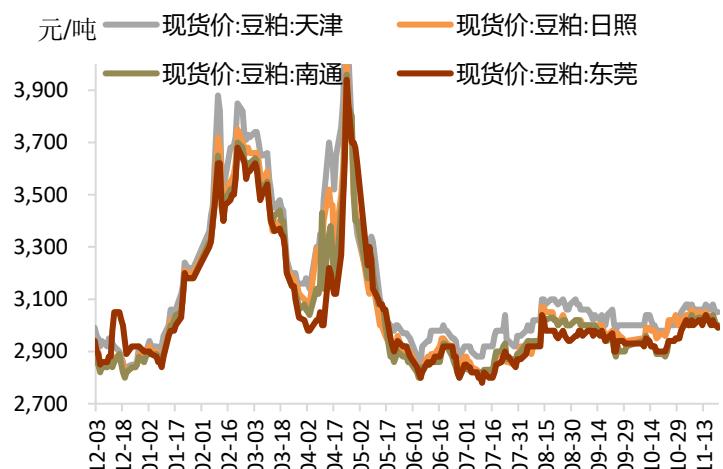


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

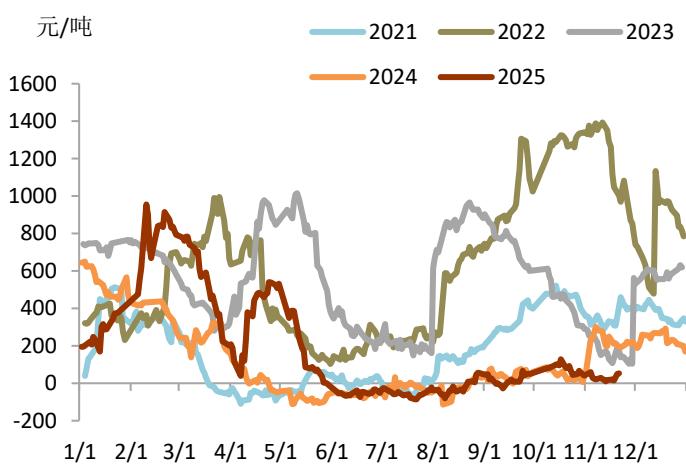


图表 8 各区域豆粕现货价格

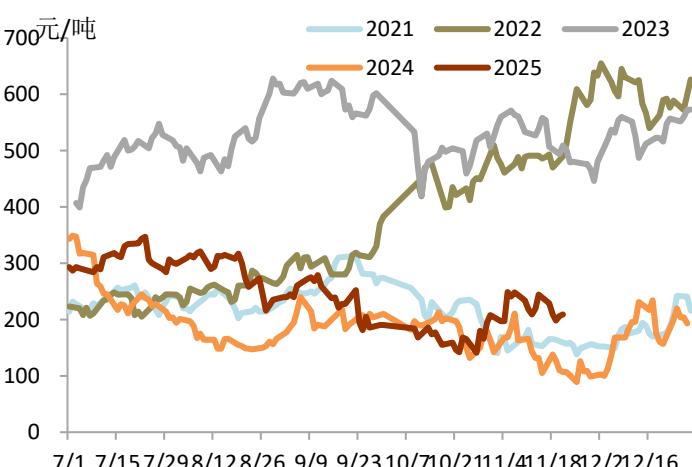


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

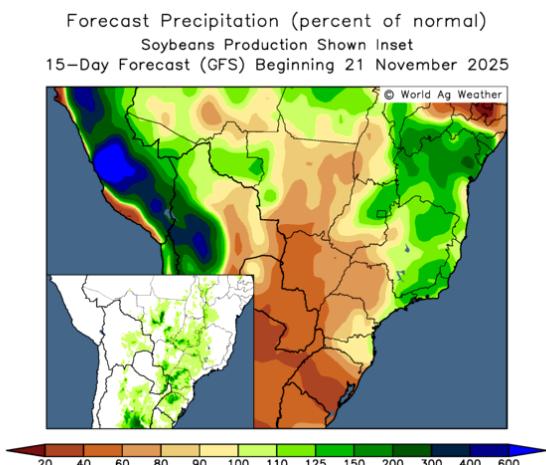


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

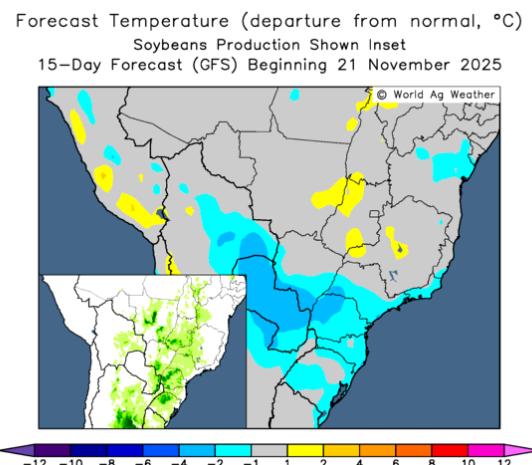


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

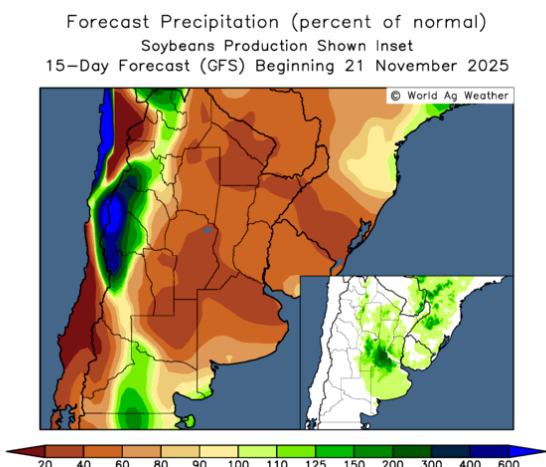


图表 12 巴西大豆产区气温

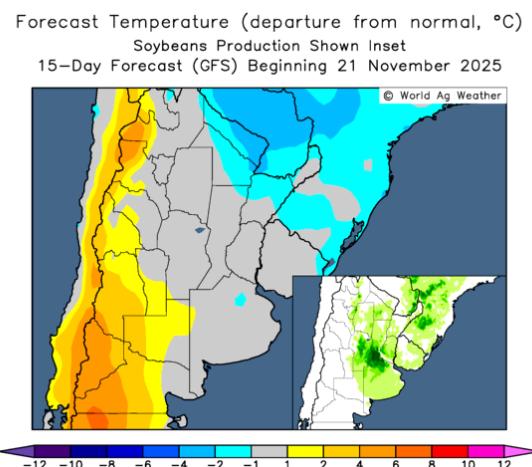


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 阿根廷大豆产区降水

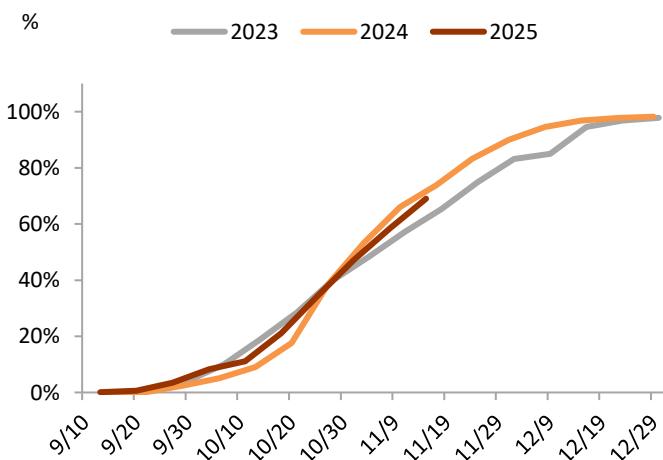


图表 14 阿根廷大豆产区气温

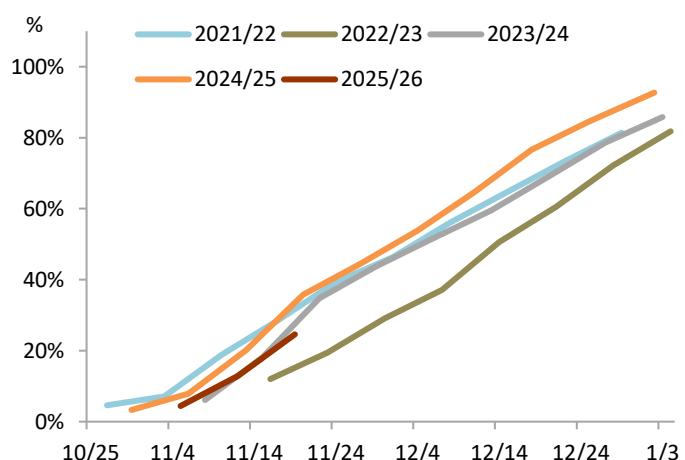


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

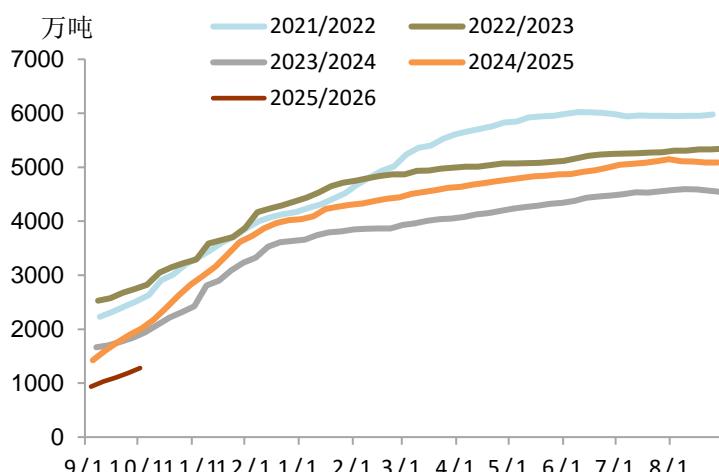


图表 16 阿根廷大豆播种进度

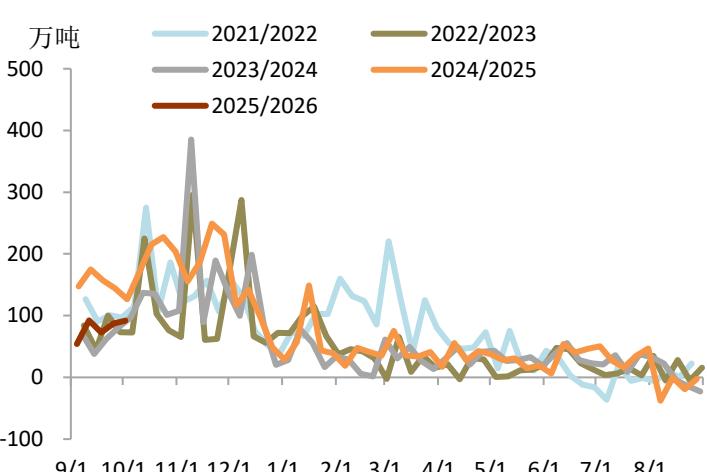


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

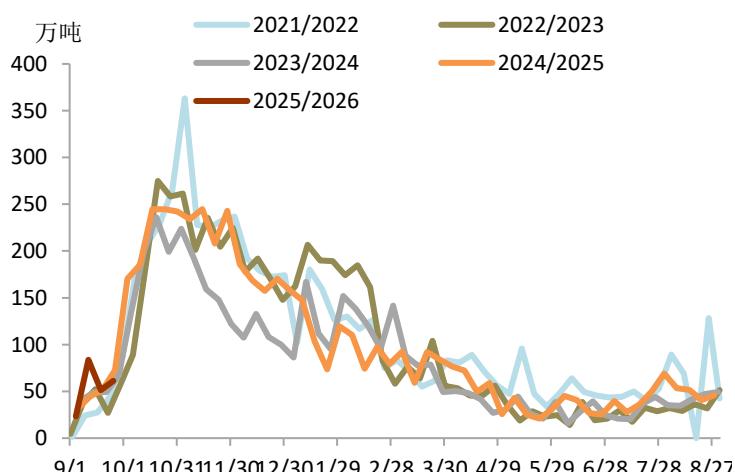


图表 18 美豆当周净销售量

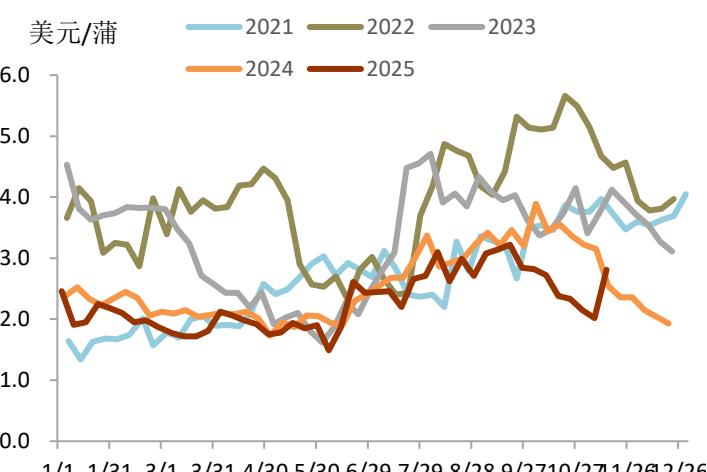


数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

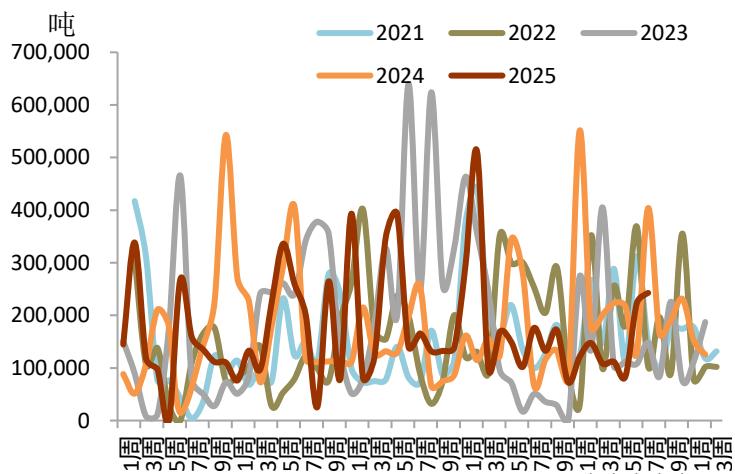


图表 20 美国油厂压榨利润

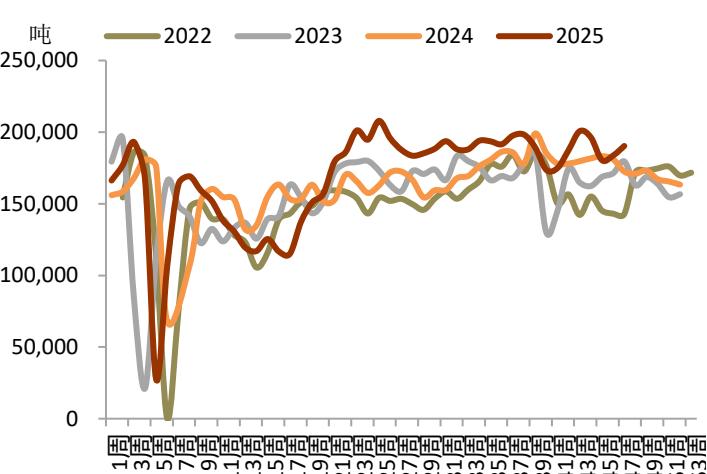


数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

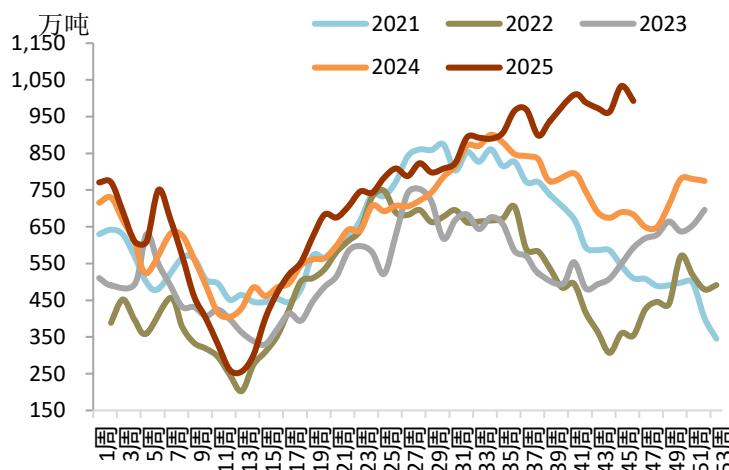


图表 22 豆粕周度日均提货量



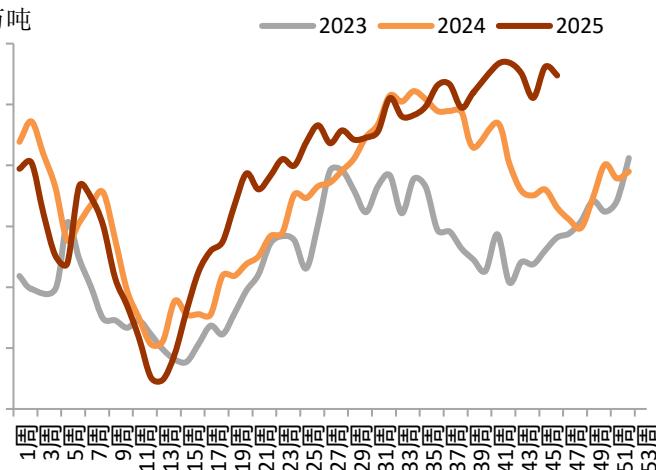
数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

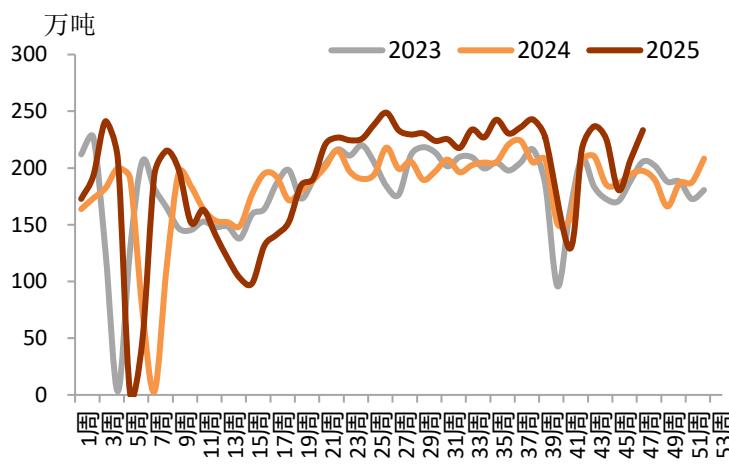


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 24 油厂大豆库存

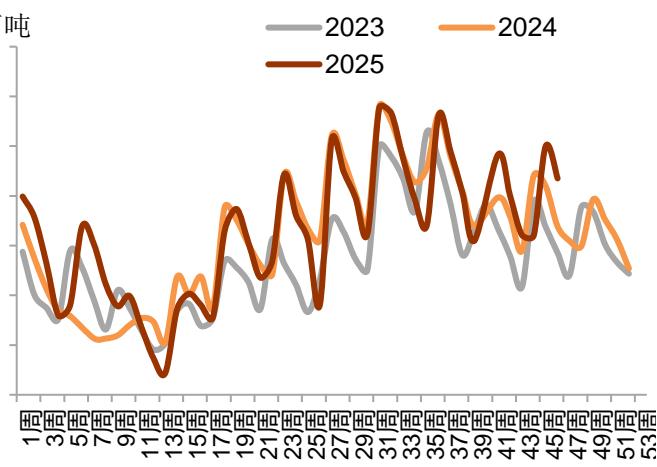


图表 25 油厂周度压榨量

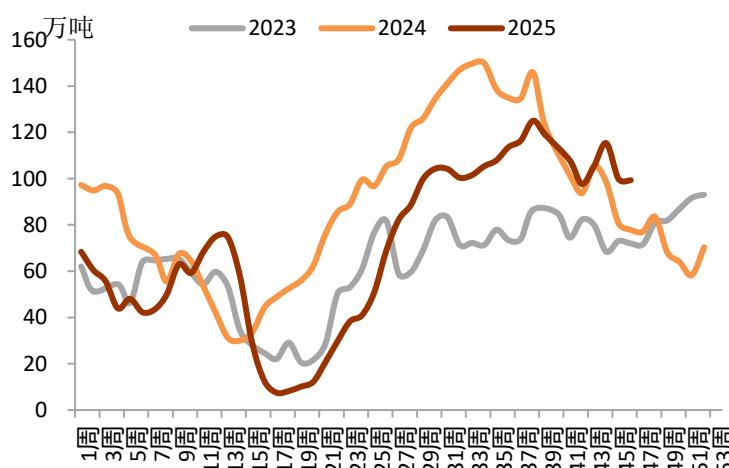


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 26 油厂未执行合同

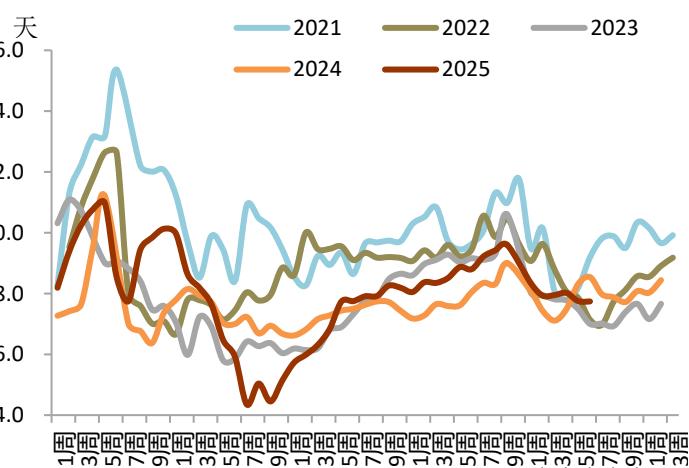


图表 27 油厂豆粕库存



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 28 饲企豆粕库存天数



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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。