



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%，上年同期为 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，上年同期为 737 万吨。欧盟 2025/26 年油菜籽进口量为 140 万吨，上年同期为 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。

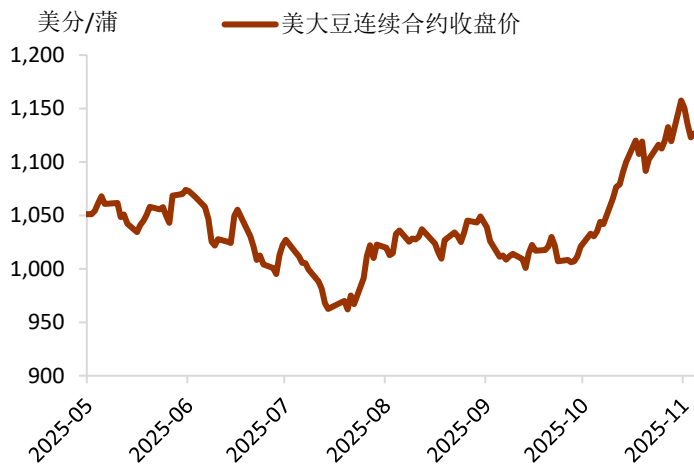
6、Safras& Mercado：由于一些地区降雨不规律，最新预估巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.7876 亿吨，较 9 月份的预测下调了 200 多万吨。据该咨询公司称，巴西大豆产量仍将创下历史新高，较上一年度增长 4%。在托坎廷斯州，单产潜力从 3,800 公斤/公顷降至 3,660 公斤/公顷，预计产量约为 570 万吨。该咨询公司还指出，巴拉那州是巴西主要的大豆生产州之一，遭受了包括龙卷风在内的一些不利天气条件，导致产量预估被调整至 2,170 万吨，但仍高于上年度水平。预计大豆种植面积将比上一年度增加 1.4%，至 4,831 万公顷。

7、阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，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。

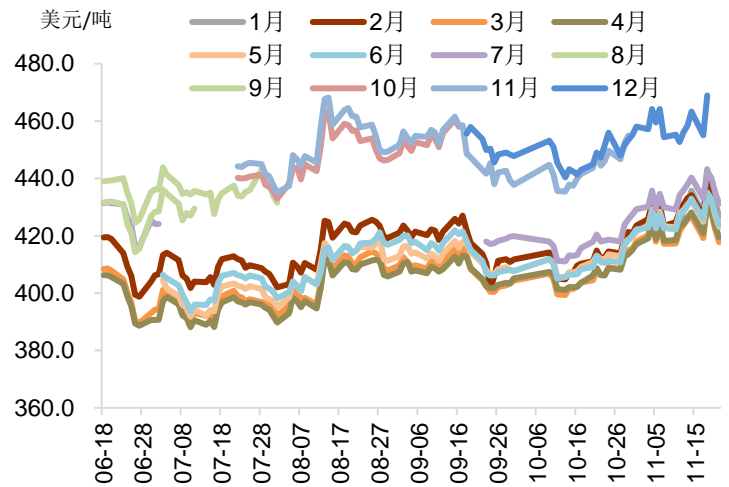
8、巴西南里奥格兰德州农业厅（Emater）表示，该州上周 2025/26 年度大豆“稳步”推进，已经达到预估种植面积的 43%，但和去年同期和五年均值相比仍然滞后。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

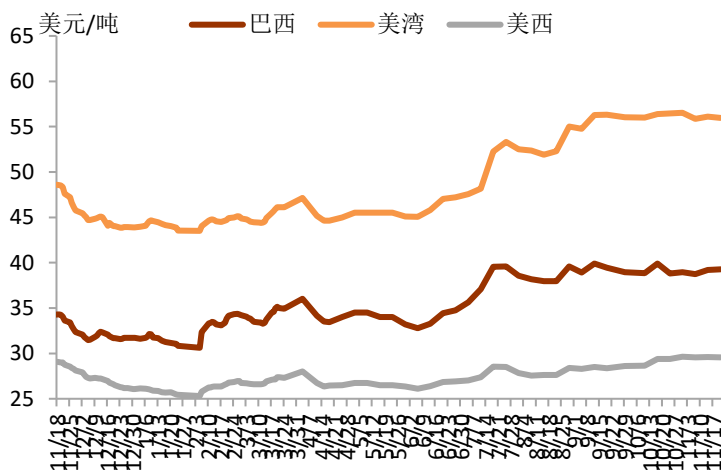


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

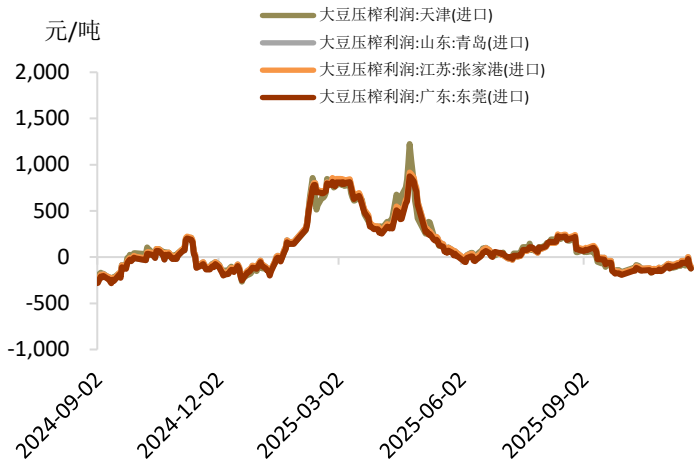


图表 4 人民币即期汇率走势

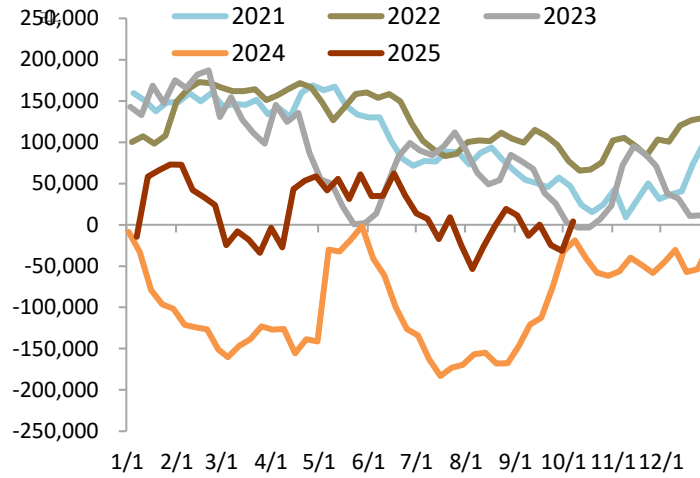


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

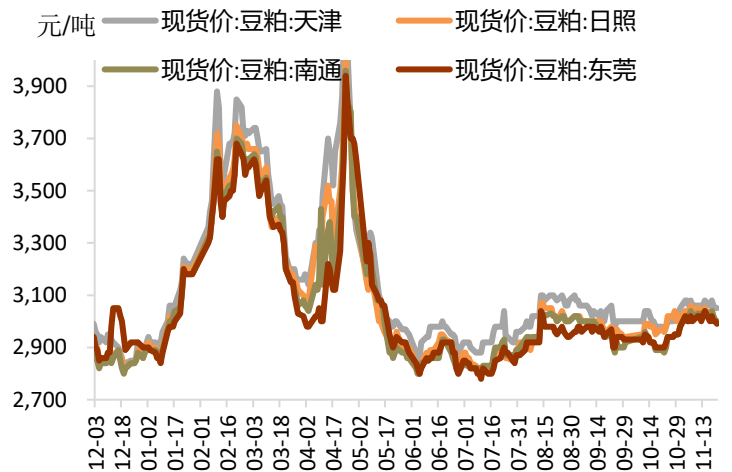


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

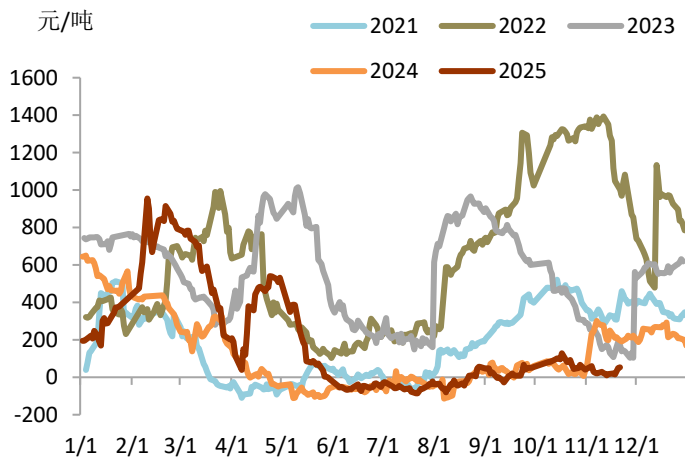


图表 8 各区域豆粕现货价格

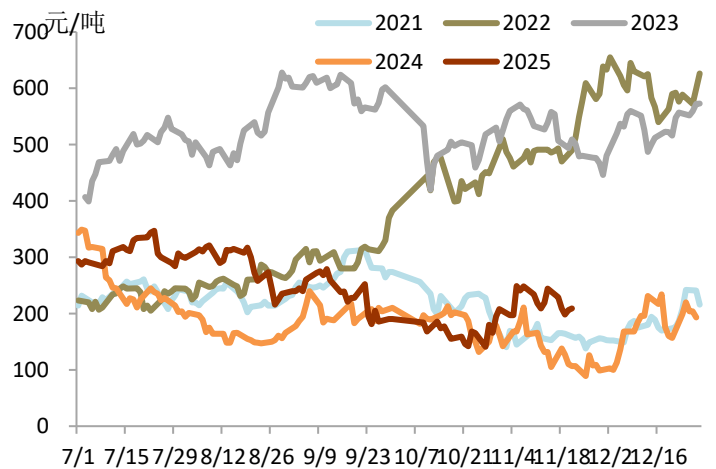


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕



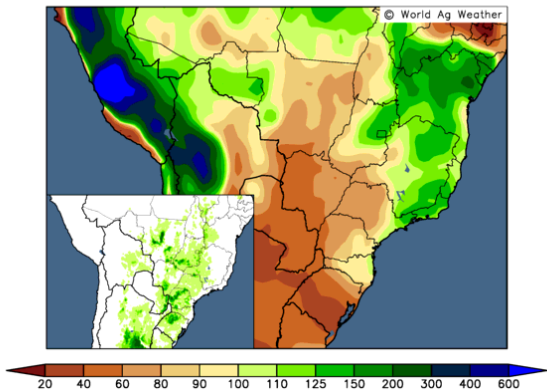
图表 10 豆粕 M 1-5 月间差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

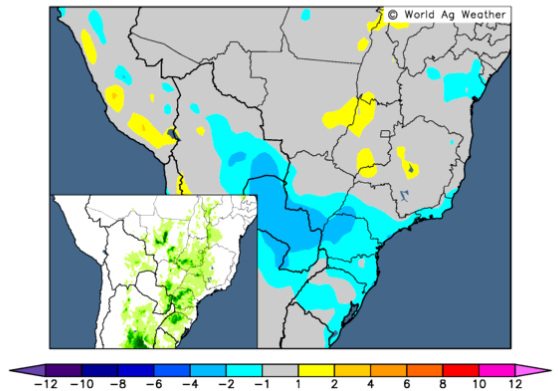
图表 11 巴西大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 21 November 2025



图表 12 巴西大豆产区气温

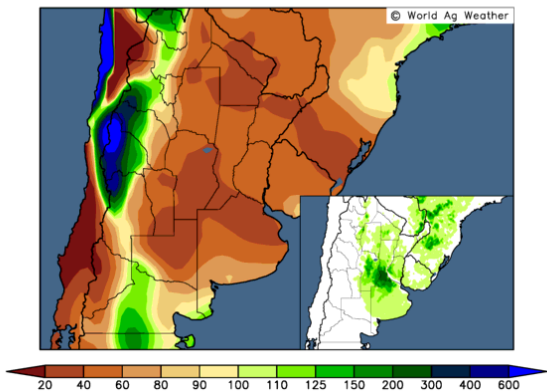
Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 21 November 2025



数据来源: WAW, 铜冠金源期货

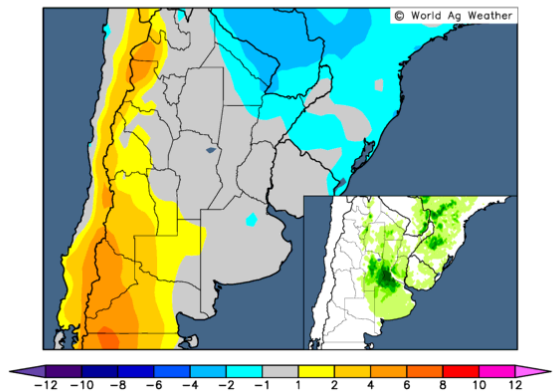
图表 13 阿根廷大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 21 November 2025



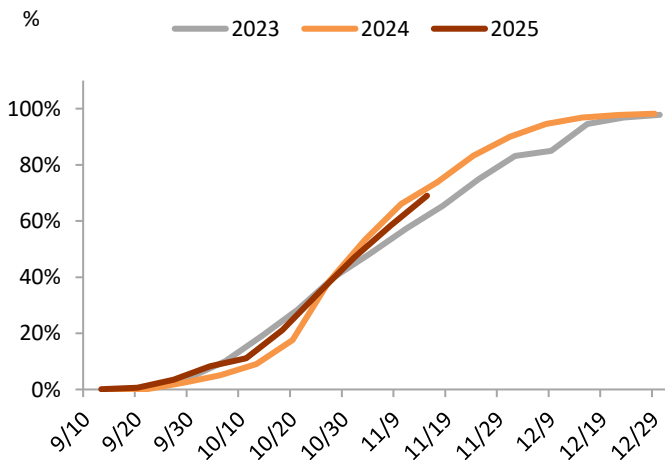
图表 14 阿根廷大豆产区气温

Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 21 November 2025

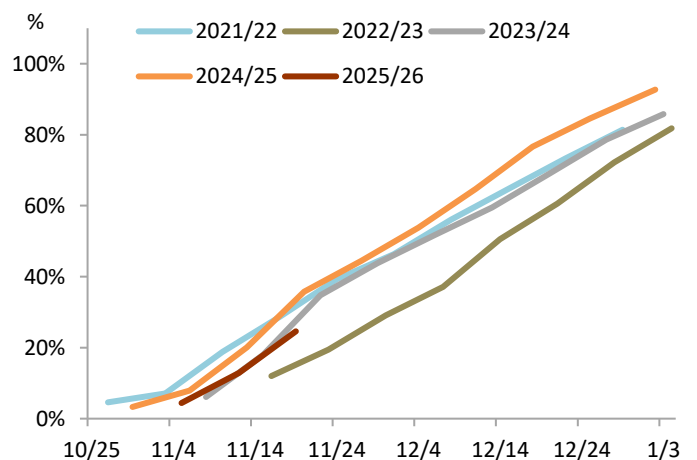


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

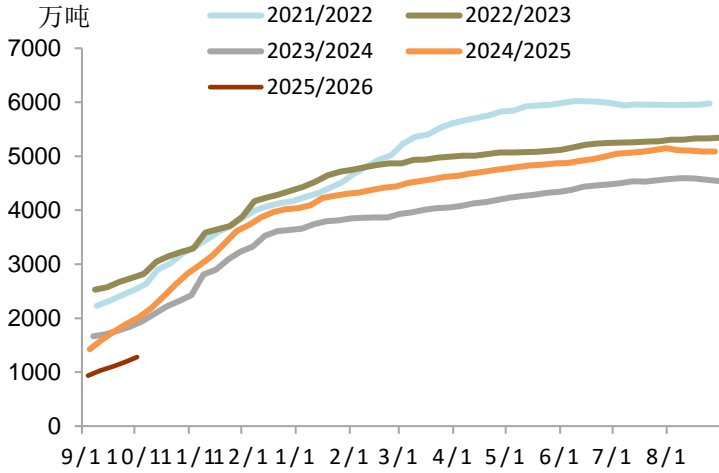


图表 16 阿根廷大豆播种进度

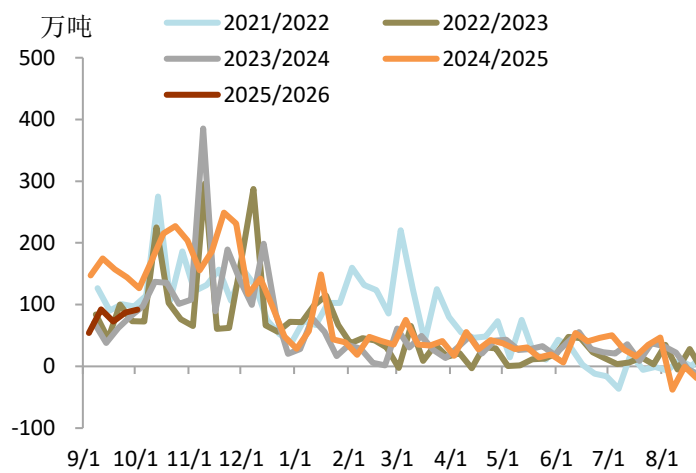


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

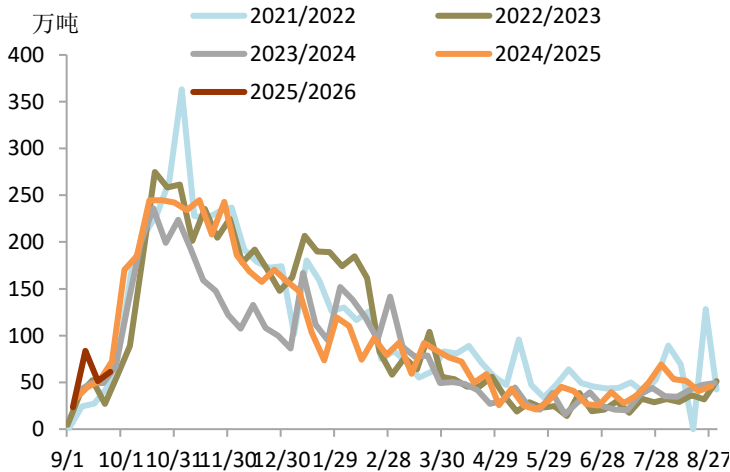


图表 18 美豆当周净销售量

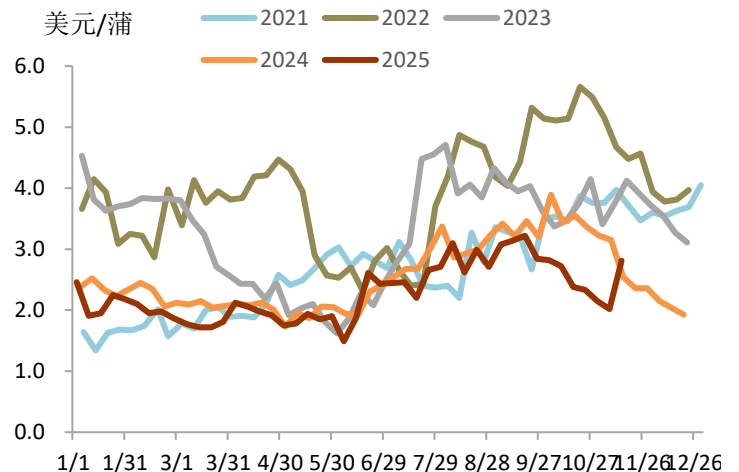


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

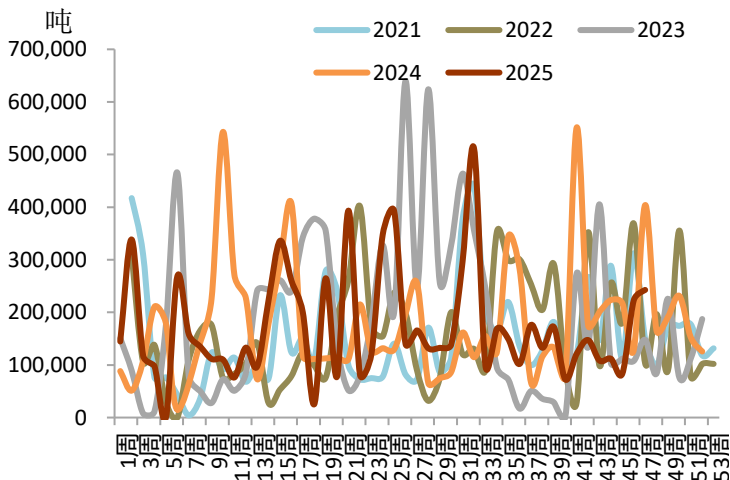


图表 20 美国油厂压榨利润

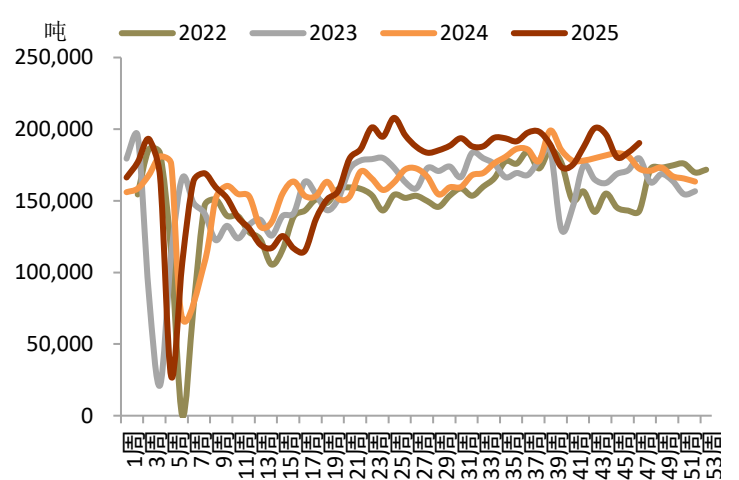


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

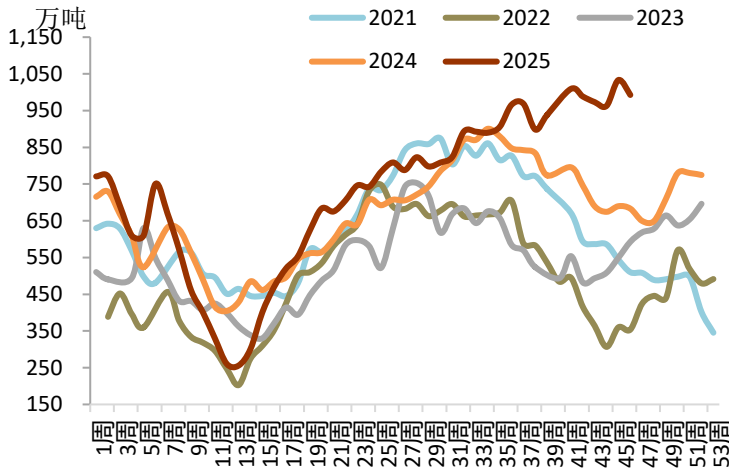


图表 22 豆粕周度日均提货量

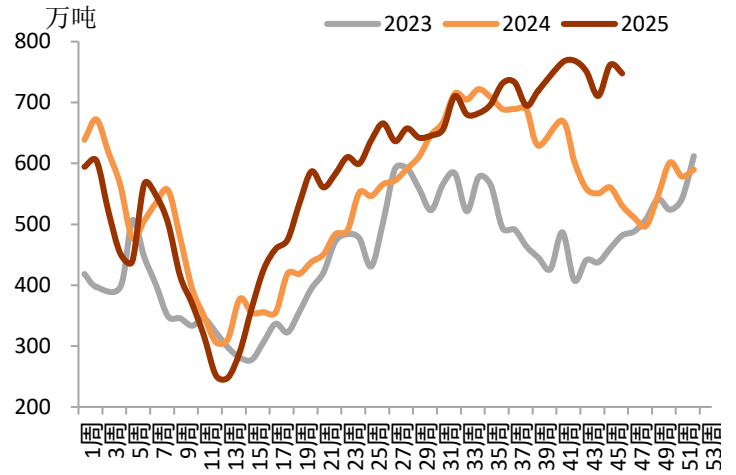


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

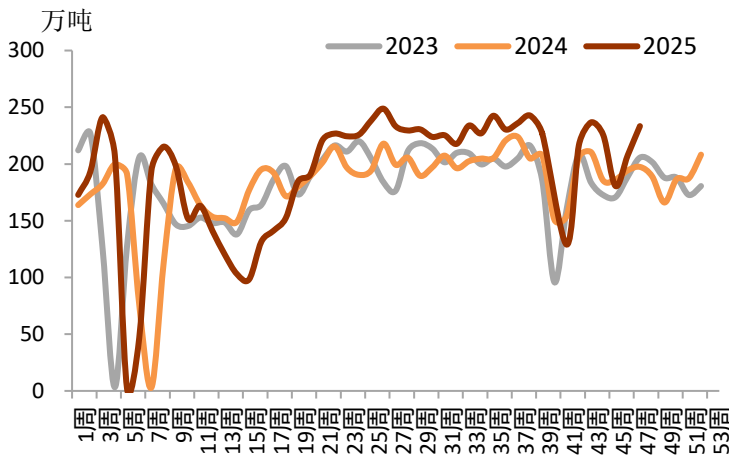


图表 24 油厂大豆库存

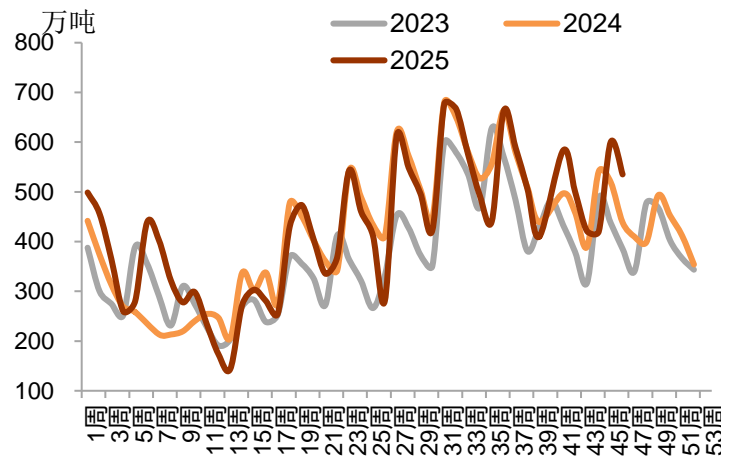


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

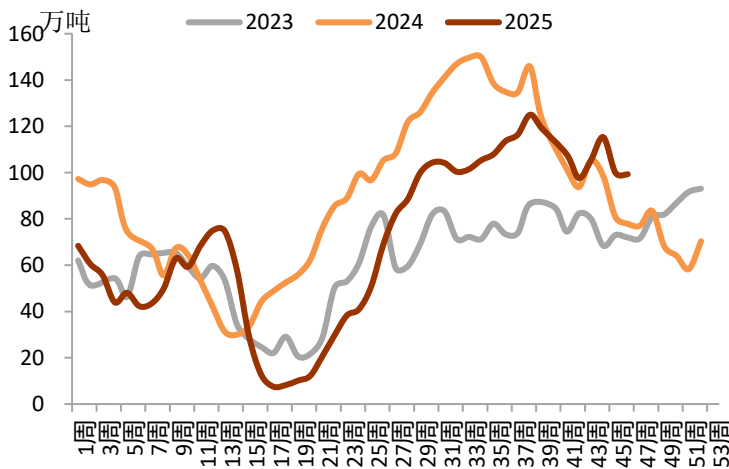


图表 26 油厂未执行合同

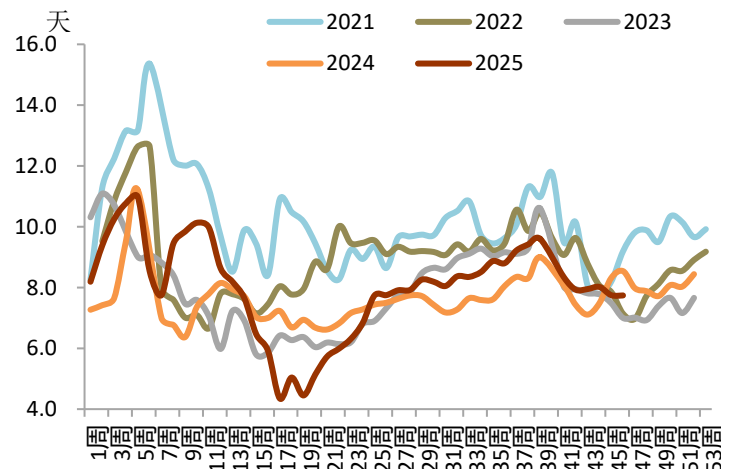


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。