

2025 年 9 月 8 日



近端供应在 四季度仍存缺口

核心观点及策略

- 国际方面：中美贸易谈判乐观预期降温，大豆采购协议落空，美豆出口需求承压。8月USDA报告偏利多，2025/26年度美豆种植面积下调250万英亩至8090万英亩，单产预估53.6蒲/英亩，期末库存下滑至2.9亿蒲式耳；近期产区降水偏少导致优良率大幅下滑，关注9月报告单产的调整；商务部发布对进口加莱籽反倾销调查裁定，保证金比率未75.8%，并延长调查期限，莱系进口预期收紧强化；气象组织发布，拉尼娜现象9月可能回归，南美大豆播种工作即将开启，跟踪天气的变化。
- 国内方面：买船进度来看，11月船期采购进度为14%，12月为1.5%，1月船期采购零星，整体进度偏慢；市场消息称11月进口储备大豆有300-600万吨投放，缓解供应偏紧格局；阿根廷豆粕采购有限，且有质量问题，在美豆不采购的前提下，远端仍有趋紧预期。8-9月份大豆到港充足，压榨开机率高位，豆粕供应仍在；饲料企业现货端随采随用，远端偏紧预期作用下，基差头寸采购增多；提货需求表现良好，需求端有支撑。
- 近期产区偏干导致美豆优良率大幅下调，最终单产存较大变数，去年因8-9月份产区降水持续偏少，导致单产持续下滑；南美播种季开启，关注拉尼娜回归带来的影响；巴西贴水偏强运行，进口成本有支撑。在不采购美豆前提下，四季度仍有供应趋紧预期，短期巴西大豆到港，供应仍在拖累上涨节奏。预计短期连粕震荡运行为主，中长期价格中枢抬升。
- 风险因素：关税协议，USDA报告，产区天气，库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

一、豆粕市场行情回顾	5
二、国际方面	6
2.1 全球大豆供需	6
2.2 美国大豆供需.....	7
2.3 美豆产区天气.....	8
2.4 美豆压榨需求.....	9
2.5 美豆出口需求.....	10
2.6 巴西大豆平衡表及出口.....	11
2.7 阿根廷大豆情况.....	13
三、国内情况	15
3.1 进口大豆等情况.....	15
3.2 国内油厂库存.....	16
3.3 饲料养殖情况.....	18
四、总结与后市展望	20

图表目录

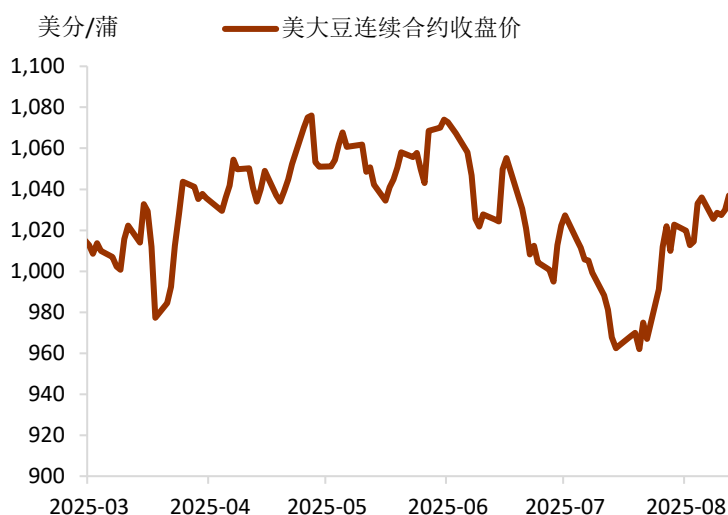
图表 1 美豆连续合约价格走势	5
图表 2 连粕主力合约价格走势	5
图表 3 现期差（活跃）：豆粕	6
图表 4 分区域压榨利润	6
图表 5 世界大豆供需平衡表(千吨)	6
图表 6 全球大豆产量及变化	7
图表 7 全球大豆期末库存及库消比	7
图表 8 美国大豆供需平衡表(百万蒲)	8
图表 9 美国大豆产量及变化	8
图表 10 美国大豆期末库存及库消比	8
图表 11 美国大豆产区降水预报	9
图表 12 美国大豆优良率	9
图表 13 NOPA 大豆月度压榨量	10
图表 14 伊利诺伊油厂压榨毛利	10
图表 15 美豆累计销售量	10
图表 16 美豆对中国累计销售量	10
图表 17 美豆当周出口量	11
图表 18 美豆对中国当周出口	11
图表 19 新作物年度美豆累计销售量	11
图表 20 中国采购新季美豆情况	11
图表 21 巴西大豆供需平衡表(千吨)	12
图表 22 巴西大豆产量及变化	12
图表 23 巴西大豆期末库存及库消比	12
图表 24 巴西大豆月度出口量	13
图表 25 巴西大豆对中国月度出口量	13
图表 26 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)	13
图表 27 阿根廷大豆产量及变化	14
图表 28 阿根廷大豆期末库存及库消比	14
图表 29 阿根廷豆粕出口量	14
图表 30 阿根廷大豆收割进度	14
图表 31 中国大豆月度进口量	15
图表 32 中国进口美国大豆情况	15
图表 33 中国进口巴西大豆情况	16

图表 34 中国进口大豆结构	16
图表 35 全国豆粕周度日均成交	16
图表 36 全国豆粕周度日均提货量	16
图表 37 港口大豆库存	17
图表 38 油厂大豆库存	17
图表 39 油厂压榨量	17
图表 40 油厂开机率	17
图表 41 油厂豆粕库存	17
图表 42 饲企豆粕库存天数	17
图表 43 2025 年 5 月全国工业饲料生产情况.....	18
图表 44 全国能繁母猪存栏环比	18
图表 45 全国生猪均价走势	18
图表 46 生猪自繁自养的养殖利润	19
图表 47 外购仔猪的养殖利润	19
图表 48 白羽肉鸡的养殖利润	19
图表 49 蛋鸡的养殖利润	19

一、豆粕市场行情回顾

8月份以来，豆粕先涨后跌呈现区间震荡运行；8月底，豆粕01合约涨19收于3055元/吨，涨幅0.63%；华南豆粕现货涨70收于2940元/吨，涨幅2.44%；CBOT美豆主力合约涨62.75收于1053美分/蒲式耳，涨幅6.34%。8月上旬价格震荡稳步抬升，主要是中美关税协议如期展期，短期中美农产品协议难以达成，远端供应偏紧预期强化支撑；中旬大幅上涨转震荡，主要是USDA报告意外利多驱动，8月USDA报告显示，种植面积下调250万英亩至8090万英亩，单产给出53.6蒲式耳/英亩丰产预期，产量整体下调至42.92亿蒲式耳；期末库存下降至2.9亿蒲式耳，报告整体偏利多带动。下旬豆粕价格持续回落调整，主要是市场消息称，11月进口储备大豆将投放，缓解供应偏紧的预期；再者中国贸易代表团赴美进行谈判，前期特朗普发帖称希望中国采购美豆，该谈判有农产品协议达成的向好预期；市场情绪降温，豆粕持续回落调整。

图表1 美豆连续合约价格走势

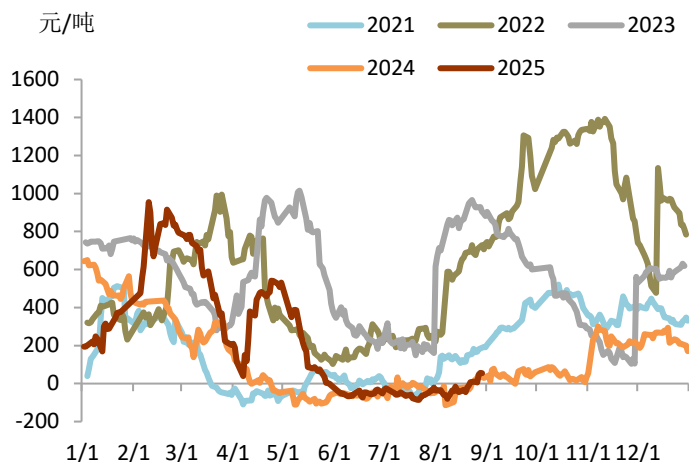


图表2 连粕主力合约价格走势

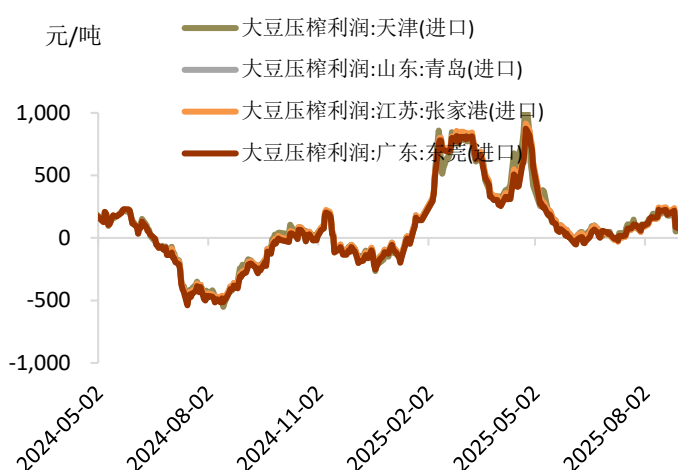


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 现期差（活跃）：豆粕



图表 4 分区域压榨利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国际方面

2.1 全球大豆供需

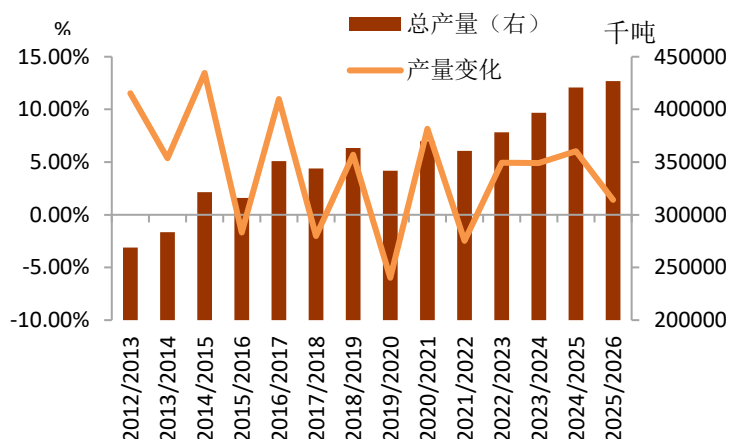
美国农业部8月报告发布，2025/2026年度全球大豆产量为4.2639亿吨，较上个月预估减少129万吨；全球压榨需求量为3.677亿吨，较上个月预估基本持平；2025/2026年度期末库存为1.249亿吨，较上个月预估减少117万吨，库消比水平为29.38%。

图表 5 世界大豆供需平衡表(千吨)

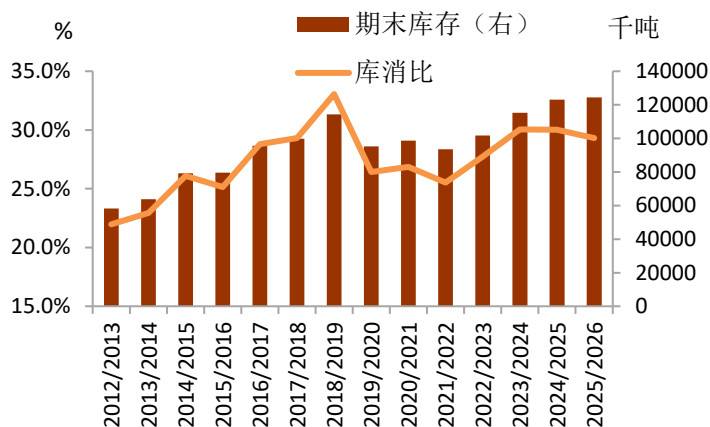
基于 8 月 USDA 报告		2023/2024	2024/2025	2025/2026 7 月	2025/2026 8 月
供应	期初库存	101,781	115312	125122	125185
	产量	396,930	423970	427681	426390
	进口	178,132	178337	186064	185864
	总供应	676,843	717619	738867	737439
需求	出口	177,691	181750	187627	187436
	压榨需求	331,026	354669	367707	367705
	食用需求	23,899	24865	26076	26076
	残差	28,925	31150	31388	31322
	总消费	383,850	410684	425171	425103
	总需求	561541	592434	612798	612539
库存	期末库存	115,302	125185	126069	124900
	库存/总消费	30.04%	30.48%	29.65%	29.38%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 6 全球大豆产量及变化



图表 7 全球大豆期末库存及库消比



数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.2 美国大豆供需

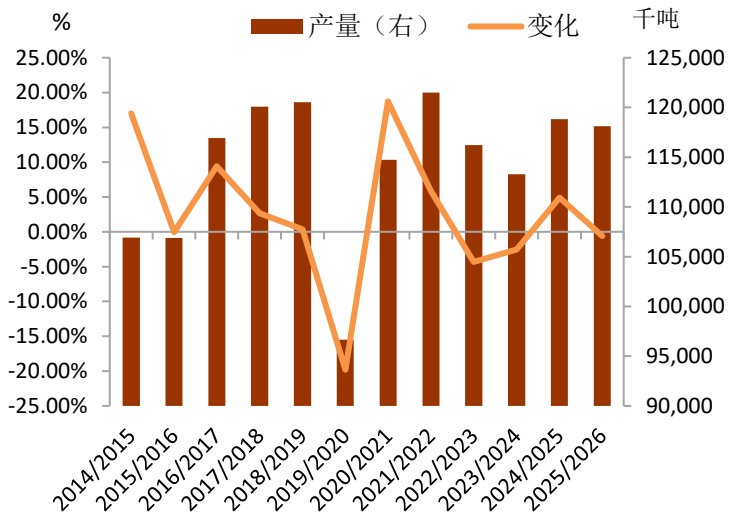
8 月 USDA 报告影响偏利多；2024/2025 年度美豆出口需求上调 1000 万蒲式耳至 18.75 亿蒲式耳，压榨需求上调 1000 万蒲式耳至 24.3 亿蒲式耳，调整整体符合目前高频数据显示的进度预估。2025/2026 年度美豆种植面积意外下调 250 万英亩，主要是中美关税摩擦预期影响下，美国农民改种玉米的行为增多导致；基于 7 月份风调雨顺的天气，叠加遥感卫星以及问卷调查，单产由 52.5 蒲式耳/英亩大幅上调至 53.6 蒲式耳/英亩，基于目前 8 月份降水条件整体一般，继续上调潜力有限，整体产量预估下调至 42.92 亿蒲式耳；截至目前，由于美豆进口的高关税，中国仍未采购，美豆出口预期下滑，出口需求下调 4000 万蒲式耳至 17.05 亿蒲式耳，期末库存降至 2.9 亿蒲式耳，库消比为 6.66%，供应预期趋紧。

图表 8 美国大豆供需平衡表(百万蒲)

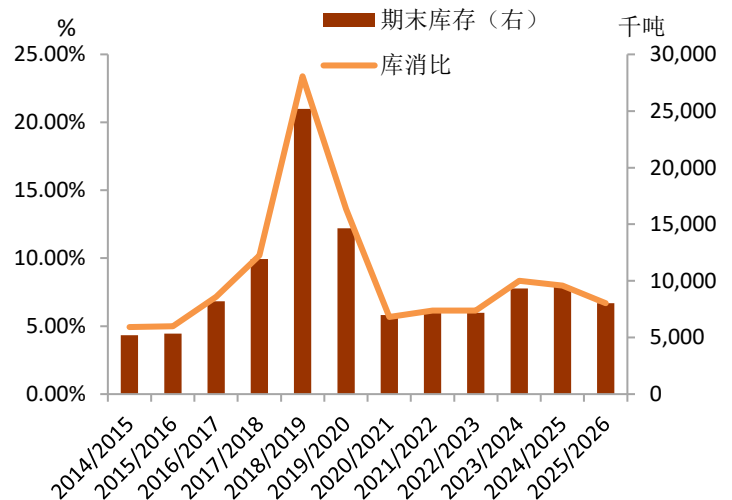
基于 8 月 USDA 报告		2023/24	2024/25	2025/26 6 月	2025/26 7 月
面积	播种 (百万英亩)	83.6	87.1	83.4	80.9
	收获 (百万英亩)	82.3	86.1	82.5	80.1
	单产 (蒲/英亩)	50.6	50.7	52.5	53.6
供应	期初库存	264	342	350	330
	产量	4162	4366	4335	4292
	进口	21	25	20	20
	总供应	4447	4734	4705	4642
需求	压榨需求	2285	2430	2540	2540
	出口需求	1695	1875	1745	1705
	种用	78	70	73	73
	残差	49	29	37	34
	总需求	4105	4404	4395	4352
库存	期末库存	342	330	310	290
	库消比	8.33%	7.49%	7.05%	6.66%

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 9 美国大豆产量及变化



图表 10 美国大豆期末库存及库消比



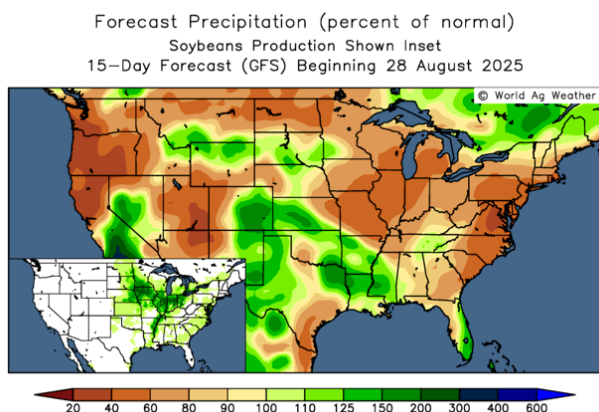
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

2.3 美豆产区天气

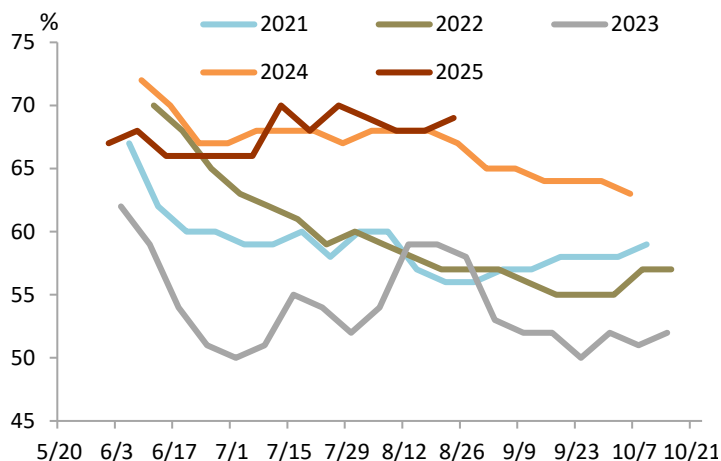
USDA 作物生长报告, 截至 2025 年 8 月 24 日当周, 美国大豆优良率为 69%, 高于市场预期的 67%, 前一周为 68%, 去年同期为 67%。截至当周, 美国大豆结荚率为 89%, 前一周为 82%, 去年同期为 88%, 五年均值为 89%。截至当周, 美国大豆落叶率为 4%, 去年同期为 6%, 五年均值为 4%。截至 8 月 26 日当周, 美国大豆约 11% 的种植区域受到干旱影响, 前一周为 9%, 去年同期为 11%。天气预报显示, 未来 15 天, 美豆产区累计降水量 30-35mm, 低于均值水平;

其中，东部产区（印第安纳州等）相对偏干旱，关注 9 月 USDA 报告数据的调整。2025 年 Pro Farmer 巡查报告显示，本年度大豆作物发育情况均好于去年同期，最终单产预估为 53 蒲式耳/英亩，8 月 USDA 报告给出的单产预估为 53.6 蒲式耳/英亩，过去 20 年最终单产最高为 51.9 蒲式耳/英亩，基于 8 月一半时间天气偏干旱，但气候较为凉爽，预估单产或小幅下调。

图表 11 美国大豆产区降水预报



图表 12 美国大豆优良率



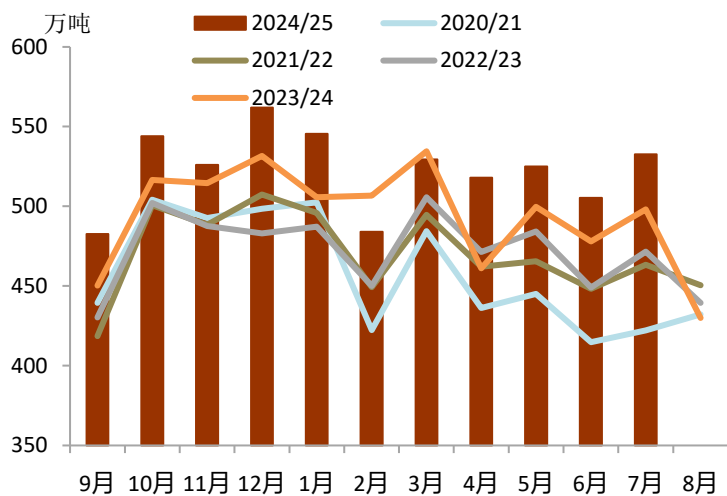
数据来源：WAW，铜冠金源期货

2.4 美豆压榨需求

美国油籽加工商协会（NOPA）数据发布显示，美国7月份大豆压榨量为1.95699亿蒲式耳，高于市场平均预期1.9159亿蒲式耳，2025年6月份压榨量为1.85709亿蒲式耳，环比增加5.38%；2024年7月份美豆压榨量为1.82881亿蒲式耳，同比增加6.99%；2024/2025年度至今（9月至次年7月）美国大豆累计压榨量为21.14335亿蒲式耳，去年同期为20.19517亿蒲式耳，同比增加4.70%；USDA给出的压榨量预估增长目标为5.9%。2025年7月底美国豆油库存为13.79亿磅，6月份库存为13.66亿磅。

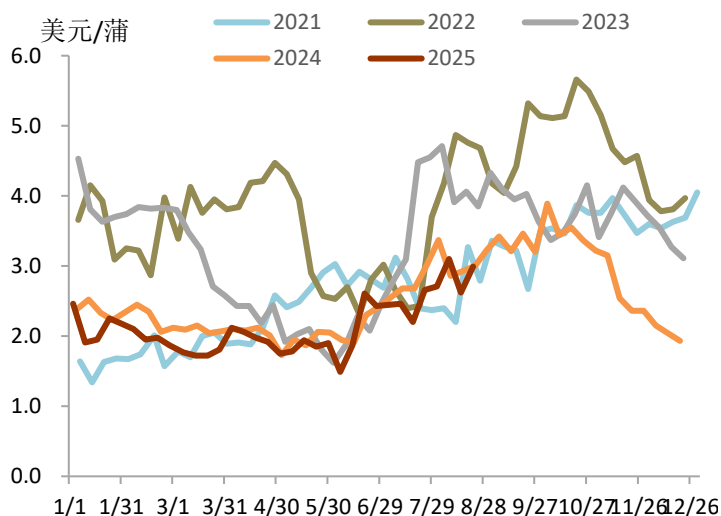
基于美国农业部压榨周报的计算结果显示，截至2025年8月22日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为2.99美元/蒲式耳，前一周为2.62美元/蒲式耳。伊利诺伊州大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为300.08美元/短吨，前一周为287.98美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为55.22美分/磅，前一周为53.49美分/磅。1号黄大豆平均价格为10.51美元/蒲式耳，前一周为10.39美元/蒲式耳。

图表 13 NOPA 大豆月度压榨量



数据来源：NOPA，铜冠金源期货

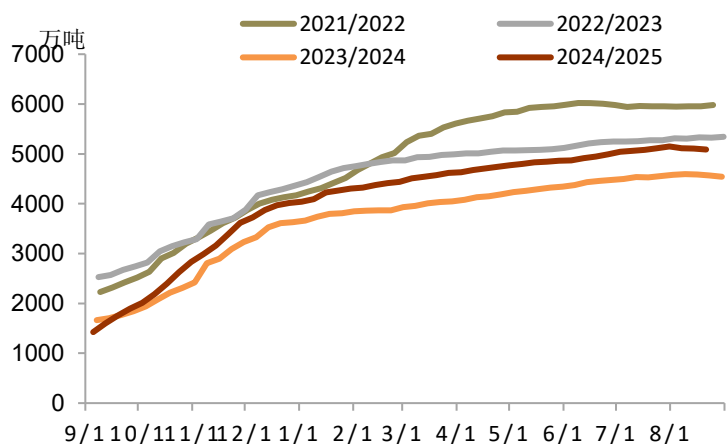
图表 14 伊利诺伊油厂压榨毛利



2.5 美豆出口需求

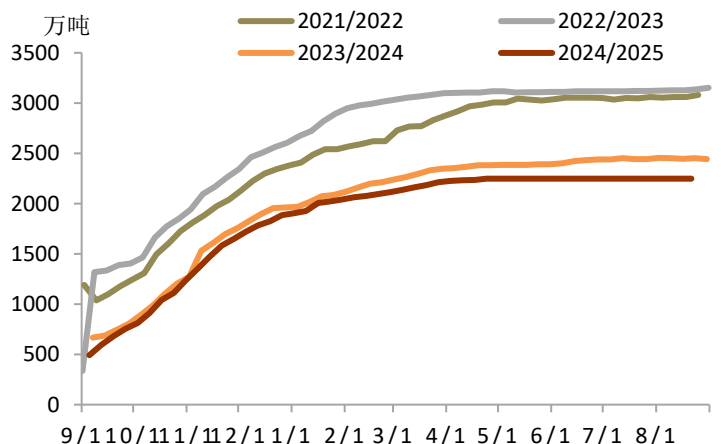
截至 2025 年 8 月 21 日当周，美国大豆当前市场年度出口净销售为-18.9 万吨，前一周为-0.6 万吨；2024/2025 年度美豆累计出口销售量为 5087 万吨。2025/2026 年度美豆当周出口净销售为 137.3 万吨，该年度累计销售量为 723 万吨，去年同期为 1016 万吨，中国仍未采购新作美豆。

图表 15 美豆累计销售量

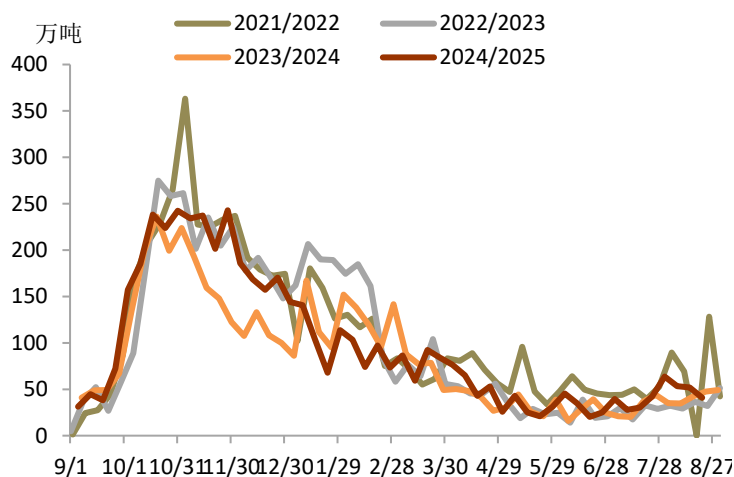


数据来源：USDA，铜冠金源期货

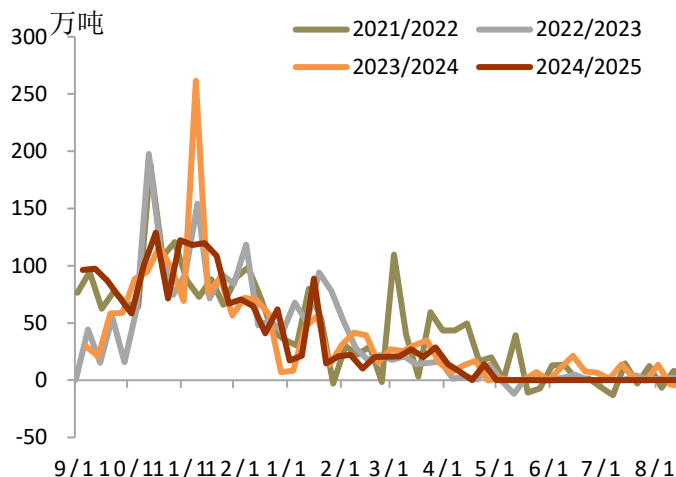
图表 16 美豆对中国累计销售量



图表 17 美豆当周出口量

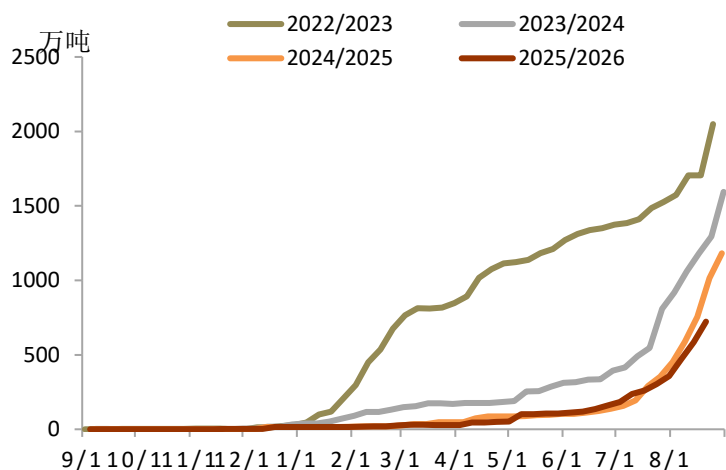


图表 18 美豆对中国当周出口

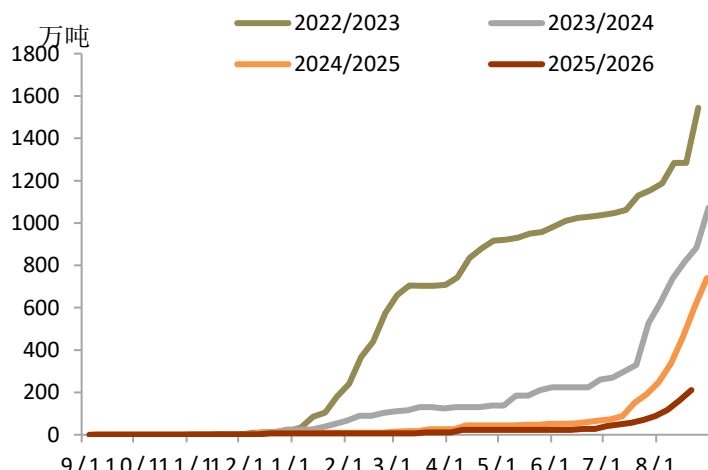


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 19 新作物年度美豆累计销售量



图表 20 中国采购新季美豆情况



数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.6 巴西大豆平衡表及出口

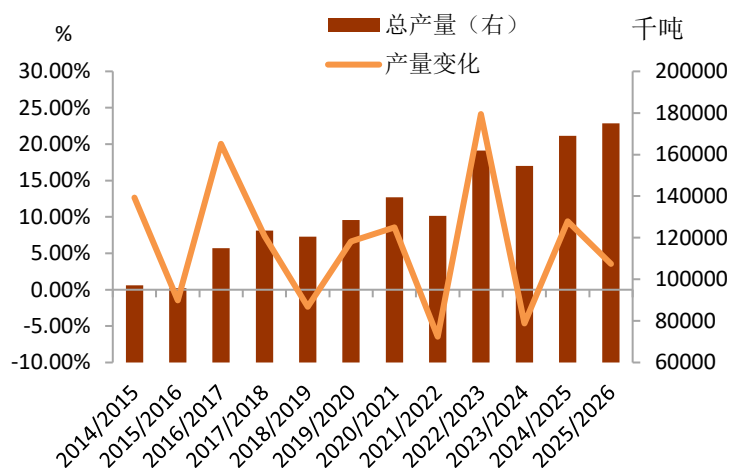
美国农业部报告显示，巴西大豆平衡表基本没做调整，2025/2026 年度巴西大豆产量维持在 1.75 亿吨不变，出口需求为 1.12 亿吨，压榨需求为 5800 万吨，期末库存为 3696 万吨，库消比为 21.21%。

图表 21 巴西大豆供需平衡表(千吨)

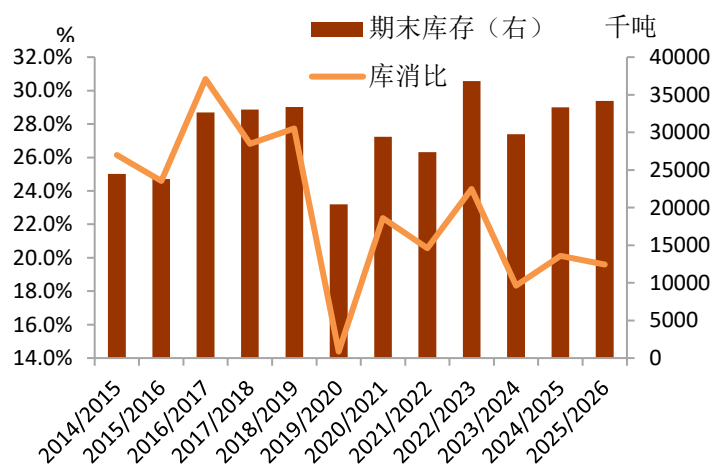
基于 8 月 USDA 报告		2023/2024	2024/2025	2025/2026 7 月	2025/2026 8 月
供应	期初库存	36819	29761	36111	36111
	产量	154500	169000	175000	175000
	进口	867	550	150	150
	总供应	192186	199311	211261	211261
需求	出口	104170	102100	112000	112000
	压榨需求	54404	57000	58000	58000
	残差	3850	4100	4300	4300
	总需求	162424	163200	174300	174300
库存	期末库存	29762	36111	36961	36961
	库存/总消费	18.32%	22.13%	21.21%	21.21%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 22 巴西大豆产量及变化



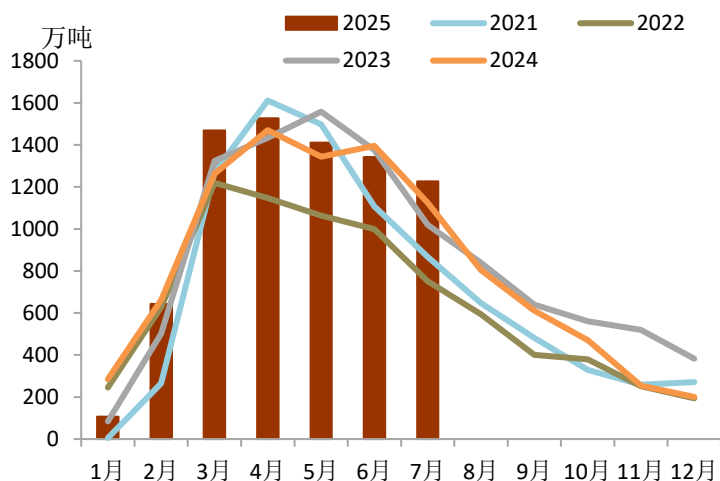
图表 23 巴西大豆期末库存及库消比



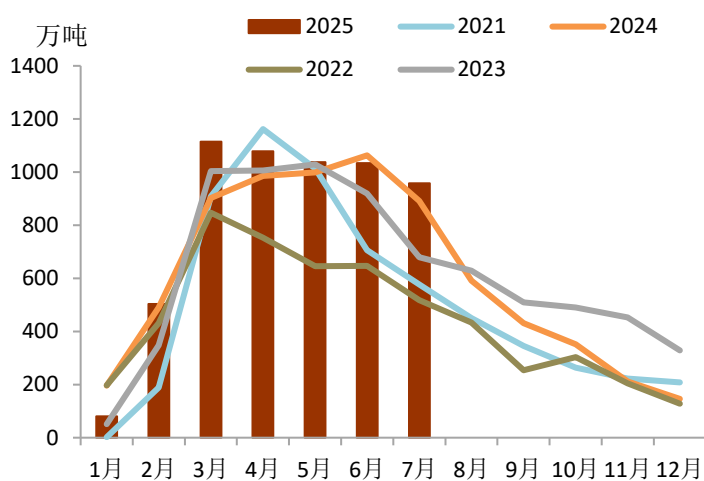
数据来源：USDA，铜冠金源期货

据巴西官方统计的出口数据来看，2025 年 7 月份巴西大豆出口量为 1226 万吨，6 月份出口量为 1342 万吨，环比减少 116 万吨；2024 年 7 月份巴西大豆出口量为 1125 万吨，同比增加 101 万吨，过去五年均值为 951 万吨。2025 年 1-7 月份巴西大豆累计出口量为 7723 万吨，去年同期为 7543 万吨。对中国大豆出口情况来看，2025 年 7 月份巴西大豆对中国出口量为 958 万吨，6 月份对中出口量为 1034 万吨，环比减少 76 万吨；2024 年 7 月份对中国大豆出口量为 892 万吨，同比增加 66 万吨，过去五年均值为 683 万吨；2025 年 1-7 月份对中国大豆累计出口量为 5806 万吨，去年同期为 5529 万吨，同比增加 275 万吨。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）数据显示，巴西大豆 8 月份出口量预计为 894 万吨。

图表 24 巴西大豆月度出口量



图表 25 巴西大豆对中国月度出口量



数据来源：巴西出口统计局，铜冠金源期货

2.7 阿根廷大豆情况

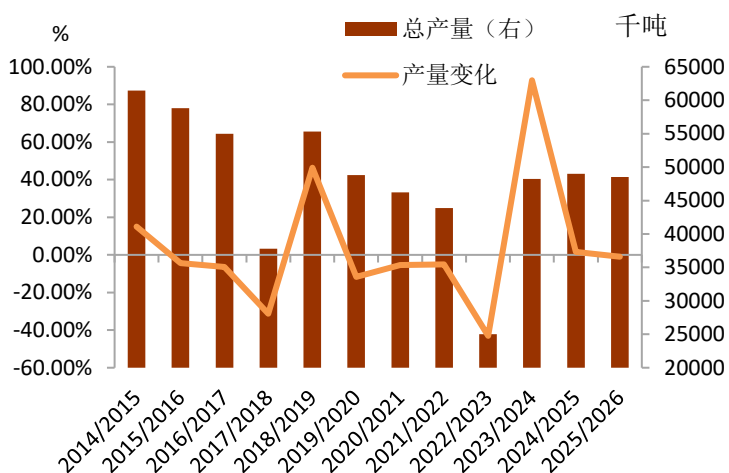
8月USDA报告显示，2024/2025年度阿根廷大豆产量上调100万吨至5090万吨，进口量上调30万吨至680万吨，压榨需求上调50万吨至4260万吨，期末库存为2495万吨；2025/2026年度阿根廷大豆产量预计为4850万吨，维持不变；出口需求上调80万吨至580万吨，压榨需求维持4300万吨不变，期末库存为2465万吨。

图表 26 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)

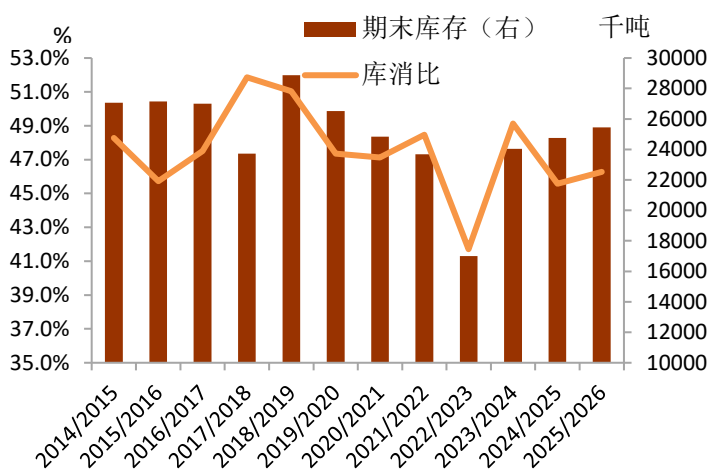
基于 8 月 USDA 报告		2023/2024	2024/2025	2025/2026 7 月	2025/2026 8 月
供应	期初库存	16997	24047	24747	25247
	产量	48210	50900	48500	48500
	进口	7787	6800	7200	7200
	总供应	72994	81747	80447	80947
需求	出口	5114	6100	5000	5800
	压榨需求	36583	42600	43000	43000
	残差	7250	7800	7500	7500
	总需求	48947	56500	55500	56300
库存	期末库存	24047	25247	24947	24647
	库存/总消费	49.13%	44.68%	44.95%	43.78%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 27 阿根廷大豆产量及变化



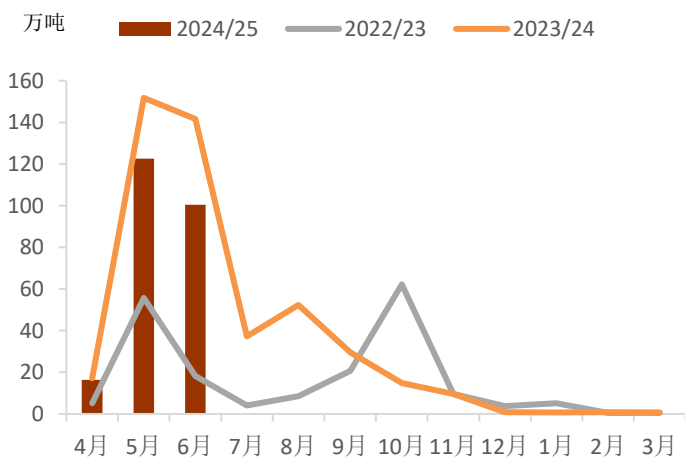
图表 28 阿根廷大豆期末库存及库消比



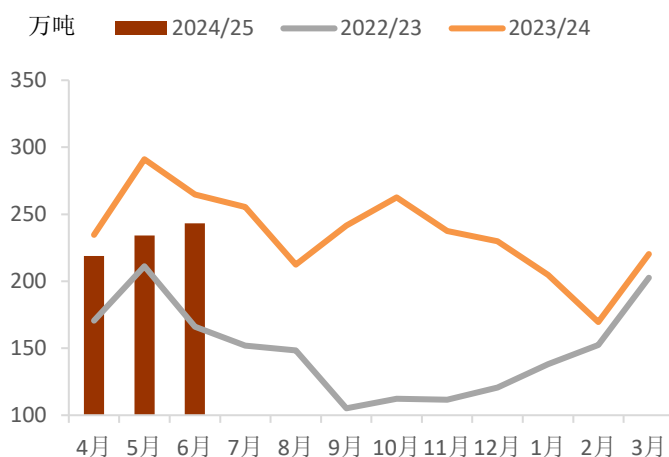
数据来源：USDA，铜冠金源期货

截至 8 月 20 日当周，阿根廷农户销售 39.42 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 2989.56 万吨。当周，本土油厂采购 30.9 万吨，出口行业采购 8.52 万吨。此外，阿根廷农户销售 11.89 万吨 25/26 年度大豆，使累计销量达到 78.96 万吨。当周，本土油厂采购 7.11 万吨，出口行业采购 4.78 万吨。当周所有年度大豆销售合计为 51.65 万吨，使累计销量达到 7147.94 万吨。截至 8 月 20 日，24/25 年度大豆累计出口销售登记数量为 846.2 万吨，25/26 年度大豆累计出口销售登记数量为 0 万吨。

图表 29 阿根廷大豆月度出口



图表 30 阿根廷豆粕月度出口



数据来源：WAW，铜冠金源期货

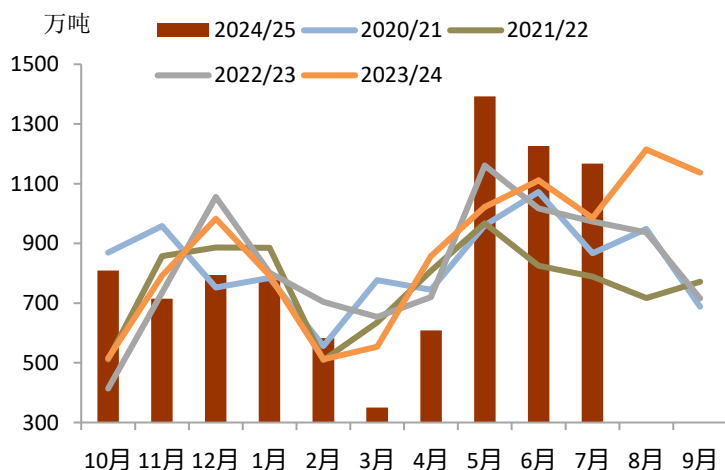
三、国内情况

3.1 进口大豆等情况

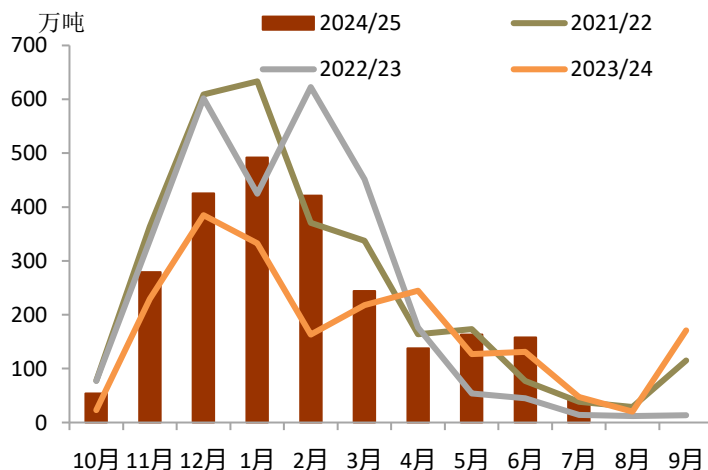
据海关总署数据显示,2025年7月份中国大豆进口量为1167万吨,其中,巴西大豆进口1039万吨,阿根廷大豆进口56万吨,美国大豆进口42万吨;6月份大豆进口量为1226万吨,环比减少59万吨;2024年7月份大豆进口量为985万吨,同比增加182万吨,五年均值为925万吨。2024/2025年度(10月至次年7月)中国大豆累计进口量为8422万吨,去年同期为8123万吨,同比增加299万吨。买船节奏来看,截至8月19日,按照机构数据发布,10月船期采购计划800万吨,完成度69%;11月船期采购计划650万吨,完成度11%;12月船期采购计划450万吨,完成度为1.5%;11月-次年1月份买船节奏偏慢;到港预估情况来看,8-9月份大豆到港量均在1000万吨左右。

菜籽进口相关情况,2025年7月份中国菜籽进口量为17.6万吨,其中加拿大菜籽进口量为17.3万吨,占比为98.3%;6月份菜籽进口量为18.5万吨,环比减少0.9万吨;2024年7月份菜籽进口量为40.6万吨,同比减少23万吨,五年均值为22.7万吨。2025年1-7月份中国菜籽累计进口量为208.4万吨,去年同期为283万吨,同比减少74.6万吨。2025年7月份中国菜粕进口量为18.3万吨,其中,加拿大菜粕为3万吨,占比为16.4%;阿联酋菜粕进口量为5.1万吨,占比27.9%;6月份进口量为27万吨,环比减少8.7万吨;2024年7月份菜粕进口量为18.9万吨,同比减少0.6万吨。2025年1-7月份中国菜粕进口量累计值为173.4万吨,去年同期为161.8万吨。

图表 31 中国大豆月度进口量

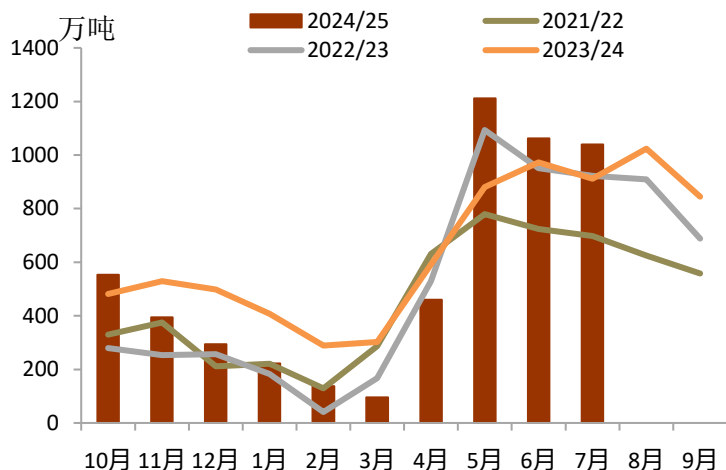


图表 32 中国进口美国大豆情况

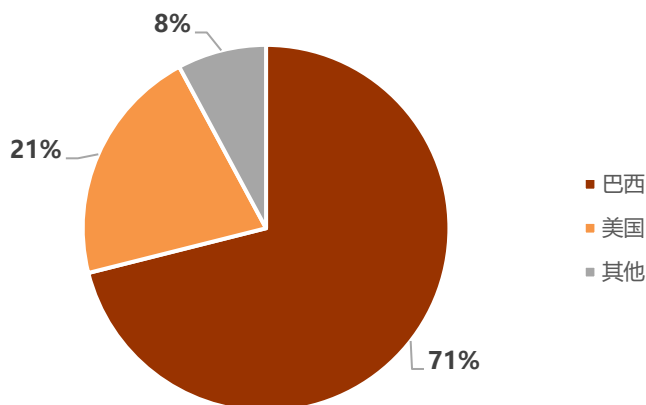


数据来源: 海关总署, 铜冠金源期货

图表 33 中国进口巴西大豆情况



图表 34 中国进口大豆结构



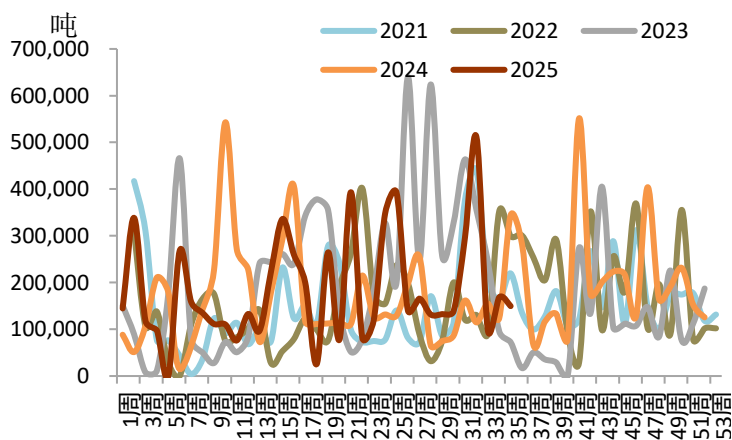
数据来源：海关总署，铜冠金源期货

3.2 国内油厂库存

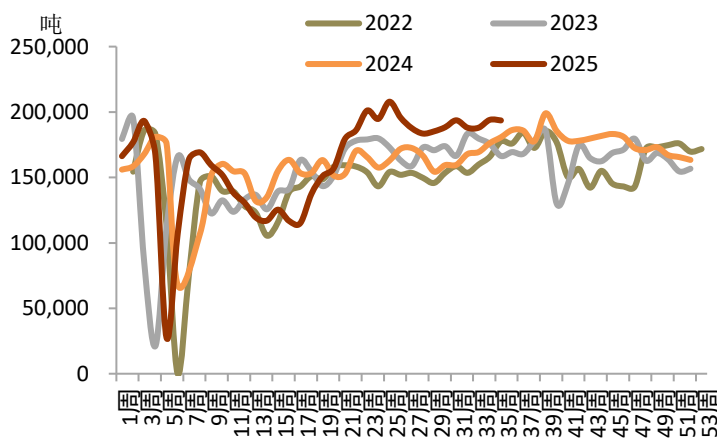
截至2025年8月22日当周，主要油厂大豆库存为682.53万吨，较上周增加2.13万吨，较去年同期减少39.4万吨；豆粕库存为105.33万吨，较上周增加3.86万吨，较去年同期减少44.53万吨；未执行合同为491.74万吨，较上周减少83.88万吨，较去年同期减少35.42万吨。全国港口大豆库存为889.8万吨，较上周减少2.8万吨，较去年同期减少10.73万吨。

截至2025年8月29日当周，全国豆粕周度日均成交为14.954万吨，其中现货成交为8.53万吨，远期成交为6.424万吨，前一周日均总成交为16.868万吨；豆粕周度日均提货量为19.358万吨，前一周为19.404万吨；主要油厂压榨量为242.54万吨，前一周为227万吨；饲料企业豆粕库存天数为8.87天，前一周为8.51天。

图表 35 全国豆粕周度日均成交

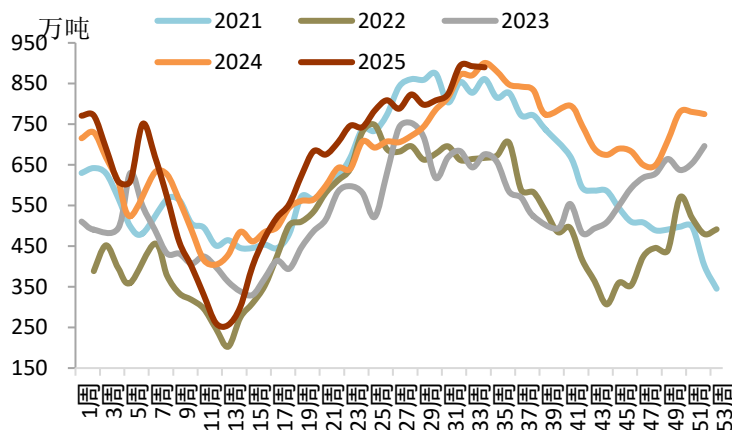


图表 36 全国豆粕周度日均提货量

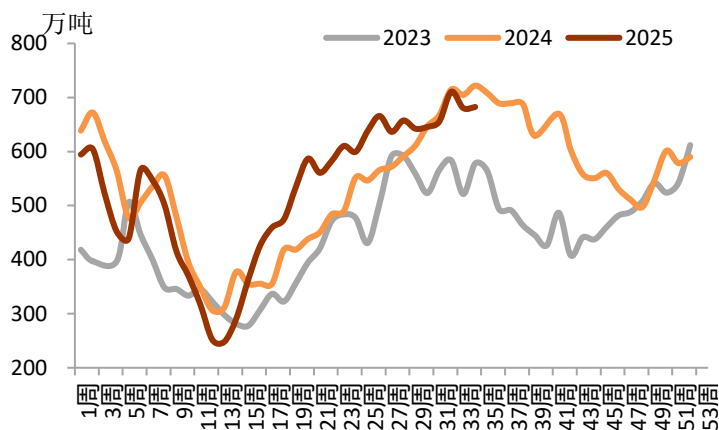


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 37 港口大豆库存

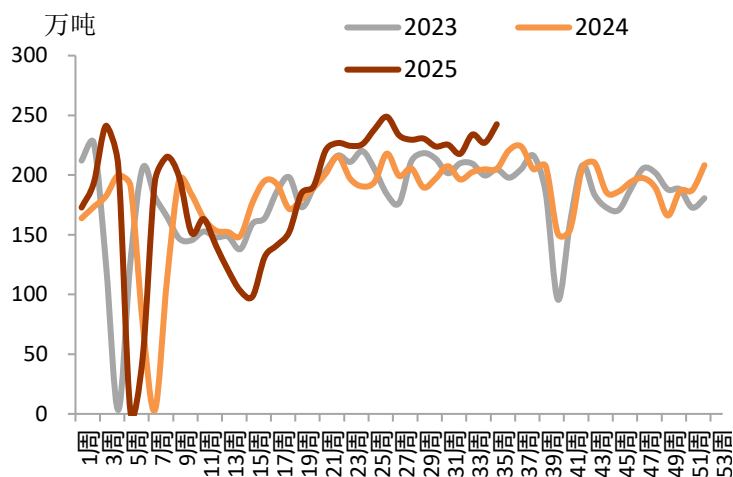


图表 38 油厂大豆库存

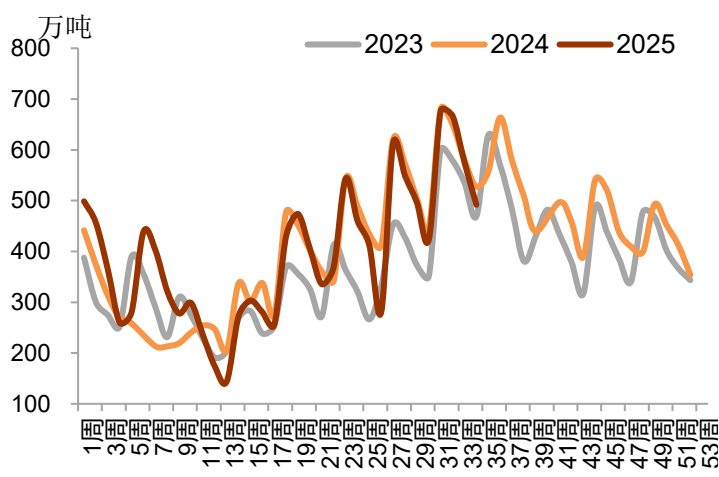


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 39 油厂压榨量

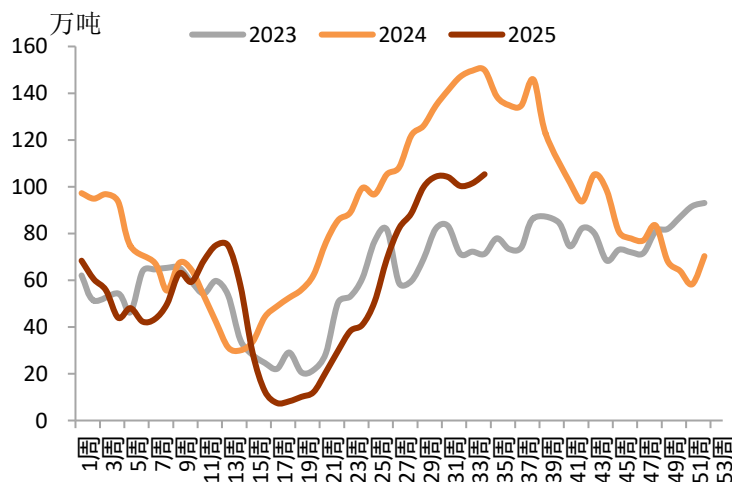


图表 40 油厂开机率

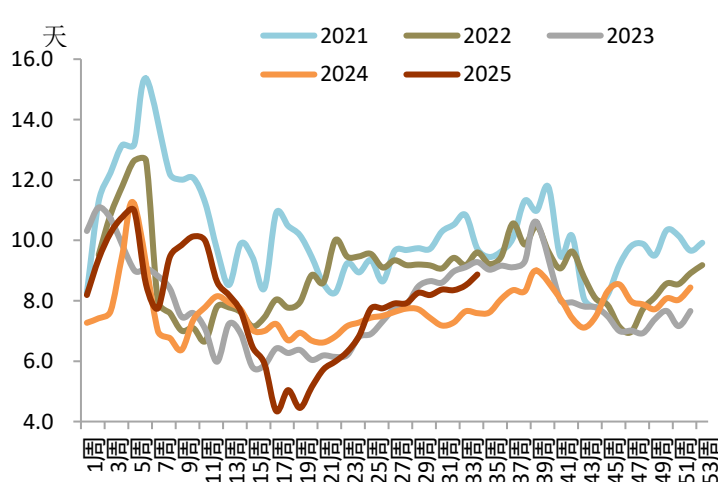


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 41 油厂豆粕库存



图表 42 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

3.3 饲料养殖情况

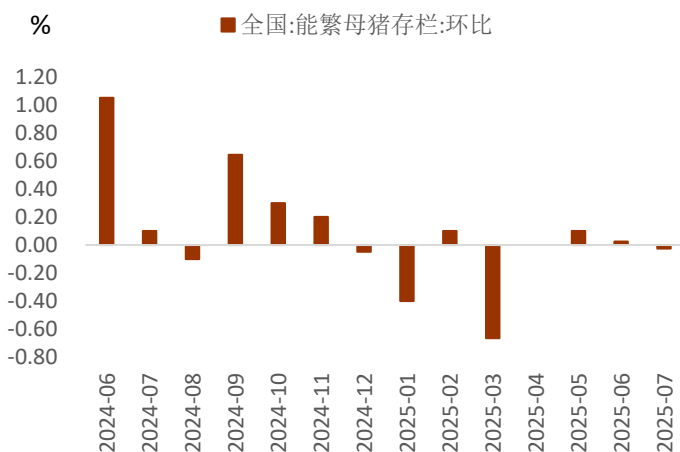
2025年7月，全国工业饲料产量2831万吨，环比增长2.3%，同比增长5.5%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长5.4%、2.3%、11.7%。饲料产品出厂价格同比明显下降，畜禽配合饲料出厂价格环比小幅增长，浓缩饲料、添加剂预混合饲料出厂价格以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为33.1%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为14.1%。

图表 43 2025 年 7 月全国工业饲料生产情况

项目	总产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2025 年 7 月（万吨）	2831	2655	102	61
环比变化（%）	2.3	2.7	-3.2	1.8
同比变化（%）	5.5	5.4	2.3	11.7

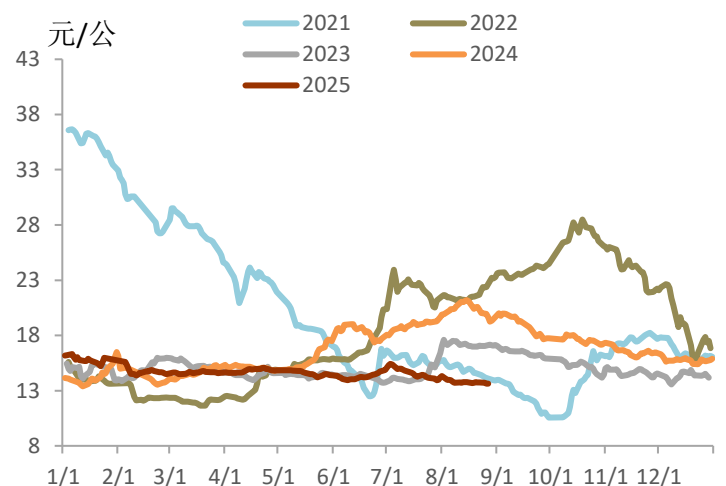
数据来源：中国饲料工业协会，铜冠金源期货

图表 44 全国能繁母猪存栏环比

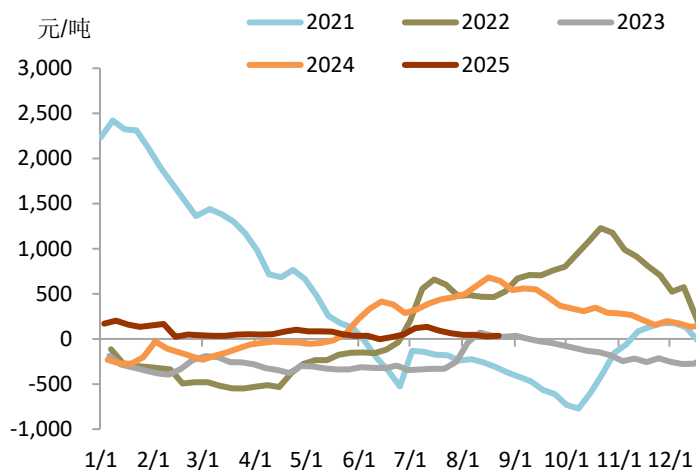


数据来源：农业农村部，铜冠金源期货

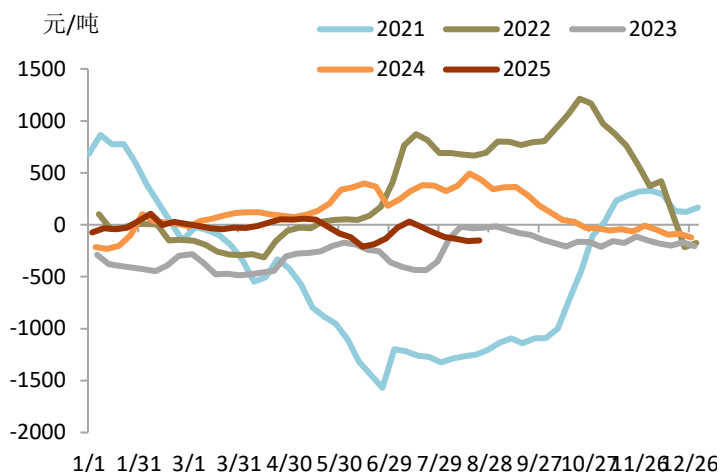
图表 45 全国生猪均价走势



图表 46 生猪自繁自养的养殖利润

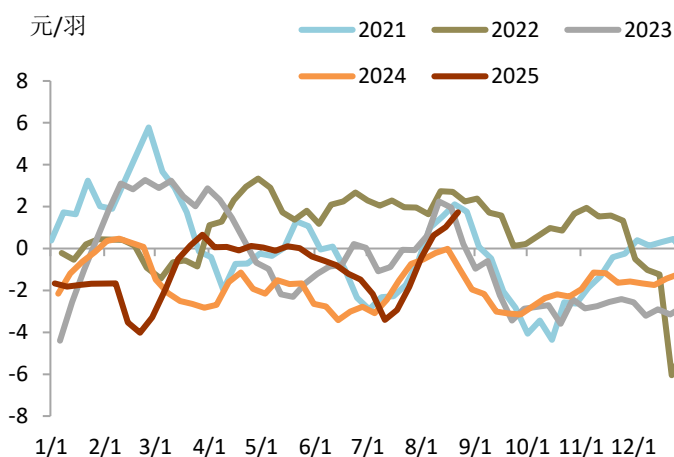


图表 47 外购仔猪的养殖利润

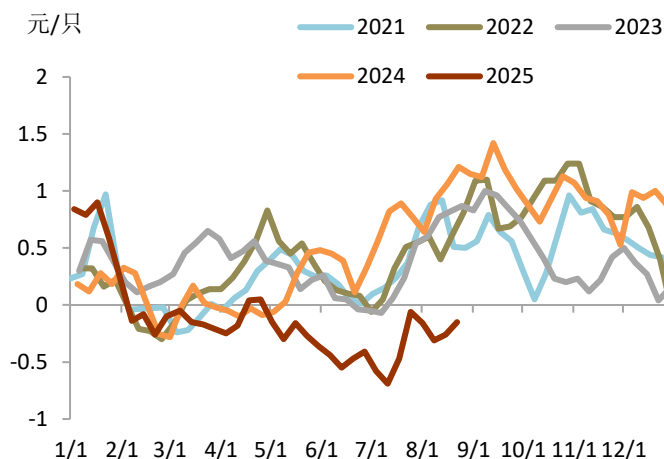


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 48 白羽肉鸡的养殖利润



图表 49 蛋鸡的养殖利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

国际方面：中美贸易谈判乐观预期降温，大豆采购协议落空，美豆出口需求承压。8月USDA报告偏利多，2025/26年度美豆种植面积下调250万英亩至8090万英亩，单产预估53.6蒲/英亩，期末库存下滑至2.9亿蒲式耳；近期产区降水偏少导致优良率大幅下滑，关注9月报告单产的调整；商务部发布对进口加菜籽反倾销调查裁定，保证金比率未75.8%，并延长调查期限，菜系进口预期收紧强化；气象组织发布，拉尼娜现象9月可能回归，南美大豆播种工作即将开启，跟踪天气的变化。

国内方面：买船进度来看，11月船期采购进度为14%，12月为1.5%，1月船期采购零星，整体进度偏慢；市场消息称11月进口储备大豆有300-600万吨投放，缓解供应偏紧格局；阿根廷豆粕采购有限，且有质量问题，在美豆不采购的前提下，远端仍有趋紧预期。8-9月份大豆到港充足，压榨开机率高位，豆粕供应仍在；饲料企业现货端随采随用，远端偏紧预期作用下，基差头寸采购增多；提货需求表现良好，需求端有支撑。

近期产区偏干导致美豆优良率大幅下调，最终单产存较大变数，去年因8-9月份产区降水持续偏少，导致单产持续下滑；南美播种季开启，关注拉尼娜回归带来的影响；巴西贴水偏强运行，进口成本有支撑。在不采购美豆前提下，四季度仍有供应趋紧预期，短期巴西大豆到港，供应仍在拖累上涨节奏。预计短期连粕震荡运行为主，中长期价格中枢抬升。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。