



2025年9月22日

远端供应仍不确定 连粕止跌震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆11月合约跌19.25收于1026美分/蒲式耳，跌幅1.84%；豆粕01合约跌65收于3014元/吨，跌幅2.11%；华南豆粕现货跌30收于2950元/吨，跌幅2.0%；菜粕01合约跌9收于2522元/吨，跌幅0.36%；广西菜粕现货跌20收于2560元/吨，跌幅0.77%。
- 美豆震荡收跌，主要是需求担忧主导下美豆承压下行；豆粕下挫主要是现货供应充足，基差弱势运行；再者中美经贸谈判达成一定共识，市场预期中美或达成农产品采购协议，情绪主导下连粕震荡下行；但菜粕相对抗跌，主要是菜粕延续去库节奏，且未来供应逐步趋紧有支撑。
- 巴西产区迎来降水，有利于播种工作推进；美豆收割压力逐步显现，出口销售进度整体偏慢，需求担忧导致外盘承压下跌。油厂开机率高位，豆粕库存高企，催提较为明显，现货供应充足；双节临近，饲企有备货补库需求，但预计有限。巴西旧作大豆采购放缓，贴水周内下滑，进口成本支撑减弱。中美农产品采购协议暂未得到证实，关注后续中美经贸进展。近期连粕止跌企稳，预计短期区间震荡运行。
- 风险因素：产区天气，USDA报告，中美谈判，豆粕库存

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	9 月 19 日	9 月 12 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1026.00	1045.25	-19.25	-1.84%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	484.00	490.00	-6.00	-1.22%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	459.00	466.00	-7.00	-1.50%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-86.59	-83.52	-3.08		元/吨
DCE 豆粕	3014.00	3079.00	-65.00	-2.11%	元/吨
CZCE 菜粕	2522.00	2531.00	-9.00	-0.36%	元/吨
豆菜粕价差	492.00	548.00	-56.00		元/吨
现货价：华东	2940.00	3000.00	-60.00	-2.00%	元/吨
现货价：华南	2950.00	2980.00	-30.00	-1.01%	元/吨
现期差：华南	-64.00	-99.00	35.00		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 11 月合约跌 19.25 收于 1026 美分/蒲式耳，跌幅 1.84%；豆粕 01 合约跌 65 收于 3014 元/吨，跌幅 2.11%；华南豆粕现货跌 30 收于 2950 元/吨，跌幅 2.0%；菜粕 01 合约跌 9 收于 2522 元/吨，跌幅 0.36%；广西菜粕现货跌 20 收于 2560 元/吨，跌幅 0.77%。

美豆震荡收跌，主要是收割工作开启，压力逐步显现，且实际出口进度表现偏慢，需求担忧主导下美豆承压；豆粕下挫主要是国内油厂开机率高位，大豆及豆粕库存继续增加，现货供应充足，基差弱势运行；再者中美经贸谈判达成一定共识，市场预期中美或达成农产品采购协议，情绪主导下连粕震荡下行；但菜粕相对抗跌，主要是在中加贸易未改善的前提下，菜粕延续去库节奏，且未来供应逐步趋紧支撑。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 9 月 14 日当周，美国大豆优良率为 63%，符合市场预期，前一周为 64%，去年同期为 64%。截至当周，美国大豆收割率为 5%，市场预期为 5%，去年同期为 6%，五年均值为 3%。截至当周，美国大豆落叶率为 41%，前一周为 21%，去年同期为 41%，五年均值为 40%。截至 9 月 16 日当周，美国大豆约 36%的种植区域受到干旱影响，前一周为 22%，去年同期为 33%。

截至 2025 年 9 月 11 日当周，美国大豆 2025/2026 年度出口净销售为 92.3 万吨，累计销售量为 1028 万吨，去年同期为 1599 万吨，中国仍未采购新作美豆。

截至 2025 年 9 月 12 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 3.14 美元/蒲式耳，前一周为 3.08 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 309.57 美元/短吨，前一周为 295.69 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 52.32 美分/磅，前一周为 52.73 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 10.23 美元/蒲式耳，前一周为 10.01 美元/蒲式耳。

NOPA 月报发布，美国 2025 年 8 月豆油库存为 12.45 亿磅，市场预期为 12.98 亿磅，2025 年 7 月为 13.80 亿磅，去年 8 月为 11.38 亿磅；美国 2025 年 8 月大豆压榨量为 1.8981 亿蒲式耳，市场预期为 1.82857 亿蒲式耳，2025 年 7 月为 1.95699 亿蒲式耳，去年 8 月为 1.58008 亿蒲式耳。

AgRural 机构发布，截至上周四，巴西 2025/26 年度大豆播种完成总预估面积的 0.12%，并指出该国中西部的干旱可能中断作业。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，巴西 9 月份大豆出口量预计升至 753 万吨，而前一周预计为 743 万吨。

截至 2025 年 9 月 12 日当周，主要油厂大豆库存为 733.2 万吨，较上周增加 1.5 万吨，较去年同期增加 43.81 万吨；豆粕库存为 116.44 万吨，较上周增加 2.82 万吨，较去年同期减少 18.24 万吨；未执行合同为 588.7 万吨，较上周减少 74.08 万吨，较去年同期减少 74.9 万吨。全国港口大豆库存为 968.6 万吨，较上周增加 2.5 万吨，较去年同期增加 126.27 万吨。

截至 2025 年 9 月 19 日当周，全国豆粕周度日均成交为 13.254 万吨，其中现货成交为 10.022 万吨，远期成交为 3.232 万吨，前一周日均总成交为 17.616 万吨；豆粕周度日均提货量为 19.8284 万吨，前一周为 19.756 万吨；主要油厂压榨量为 242.75 万吨，前一周为 236.04 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9.42 天，前一周为 9.22 天。

巴西产区迎来降水，有利于播种工作推进；美豆收割压力逐步显现，出口销售进度整体偏慢，需求担忧导致外盘承压下跌。油厂开机率高位，豆粕库存高企，催提较为明显，现货供应充足；双节临近，饲企有备货补库需求，但预计有限。巴西旧作大豆采购放缓，贴水周内下滑，进口成本支撑减弱。中美农产品采购协议暂未得到证实，关注后续中美经贸进展。近期连粕止跌企稳，预计短期区间震荡运行。

三、行业要闻

1、AgRural 机构发布，截至上周四，巴西 2025/26 年度大豆播种完成总预估面积的 0.12%，并指出该国中西部的干旱可能中断作业。AgRural 表示，播种进度略高于上年同期的 0.06%。帕拉纳州、马托格罗索州和圣保罗州的大豆种植户已经开始播种。预计巴西新一年度大豆产量为 1.8 亿吨，将创下纪录新高。AgRural 在声明中表示：“尽管目前还不能确定播种延迟，但马托格罗索州的种植速度因湿度较低而缓慢。”

2、据外电消息，巴西帕拉纳州西部的生产商迎来了最期待的时刻之一：开始播种 2025/26 年度的大豆，该地区已获准 9 月 1 日开始播种，一些城市的生产商已经迈出了第一步，标志着新一生产周期的开始。巴西帕拉纳州农业部秘书处（Seab）和帕拉纳州农业经济厅（Deral）的数据，托莱多地区预计在 2025/26 年度播种 49.2 万公顷大豆，到目前为止，已经种植了大约 4,900 公顷，占计划种植面积的 1%。

3、加拿大谷物委员会（Canadian Grain Commission）发布的数据显示，截至 9 月 7 日当周，加拿大油菜籽出口量较前一周减少 1.5%至 4.72 万吨，之前一周为 4.79 万吨。自 2025 年 8 月 1 日至 2025 年 9 月 7 日，加拿大油菜籽出口量为 52.95 万吨，较上一年度同期的 113.68 万吨减少 53.4%。截至 9 月 7 日，加拿大油菜籽商业库存为 51.62 万吨。

4、Abiove 机构发布，巴西 2024/25 年度大豆产量预估维持在 1.703 亿吨不变。巴西 2025 年大豆出口量预估维持在 1.095 亿吨。巴西 2025 年大豆压榨量预估上调至 5850 万吨，此前预估为 5810 万吨。

5、据外电消息，乌克兰农业联盟表示，由于在对油菜籽和大豆出口征收 10%关税后，对海关文件存在争议，乌克兰油菜籽出口已连续第二周受阻。乌克兰是油菜籽和大豆的主要出口国，其出口市场主要是欧洲，而这项关税可能会造成短期内价格波动。

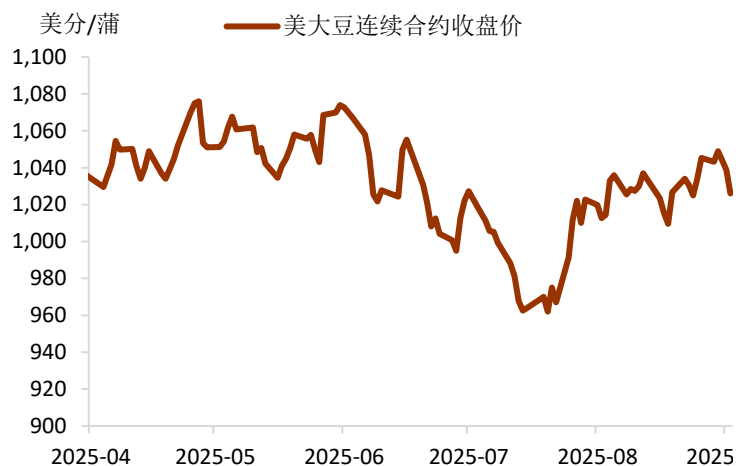
6、据外电消息，一机构发布大宗商品研究报告显示，澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量预计为 610 万吨，较前一次预估提高 3.4%，预估区间介于 570-640 万吨。澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量料增加至 610 万吨，得益于西澳大利亚州和新南威尔士州的降雨良好。据外媒报道，谷物贸易协会 Coceral 在一份报告中称，2025 年欧盟和英国油菜籽产量预计为 2160 万吨，高于 6 月预估的 2000 万吨。

7、加拿大统计局与加拿大农业和农业食品部周三联合发布基于模型的大田作物产量预估，在全国范围内，2025 年加拿大油菜籽产量预计增加 4.1%，至 2,000 万吨。预期的产量增加得益于单产提高，油菜籽单产预计增加 6.2%，至 41.2 蒲式耳/英亩，抵消了收割面积下滑的影响，收割面积料下滑 2.0%至 2,140 万英亩。

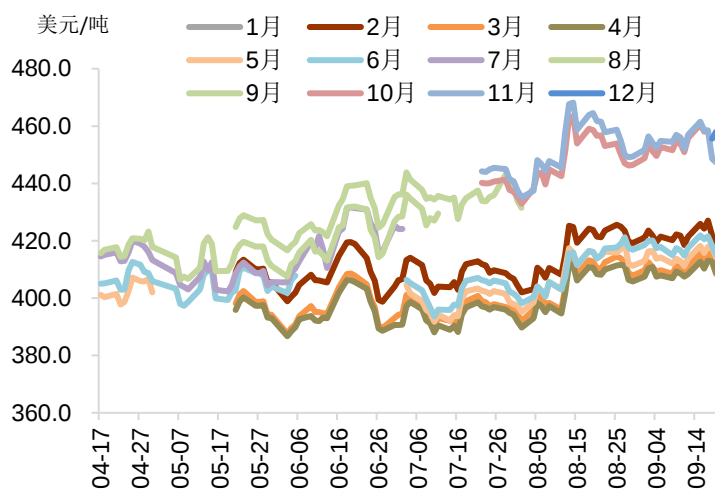
8、CONAB 机构发布，发布对 2025/2026 作物年度的首份预估，预计大豆产量将较上一年度增加 3.6%。巴西 2025/26 年度大豆总产量预计为 1.7767 亿吨，上一年度为 1.7147 亿吨，大豆总种植面积预计为 4908 万公顷，上一年度为 4735 万公顷。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

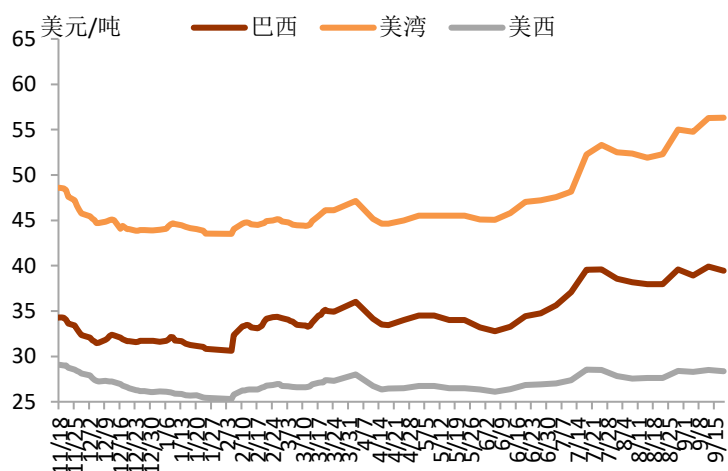


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

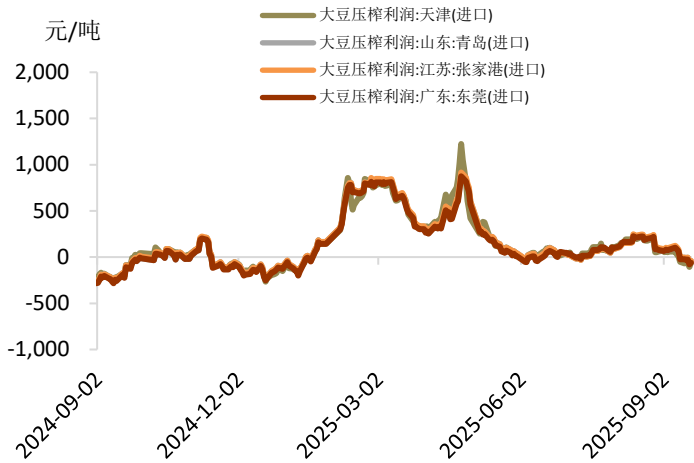


图表4 人民币即期汇率走势

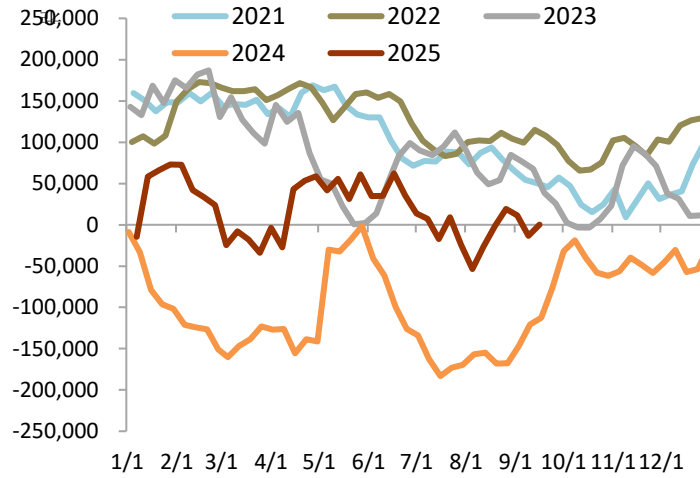


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

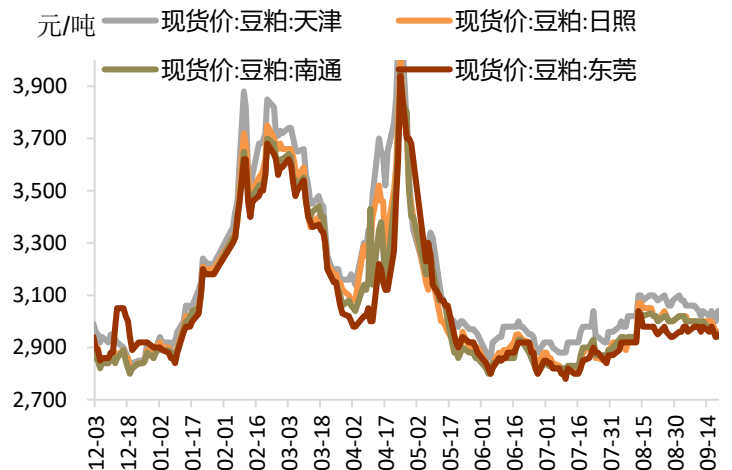


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

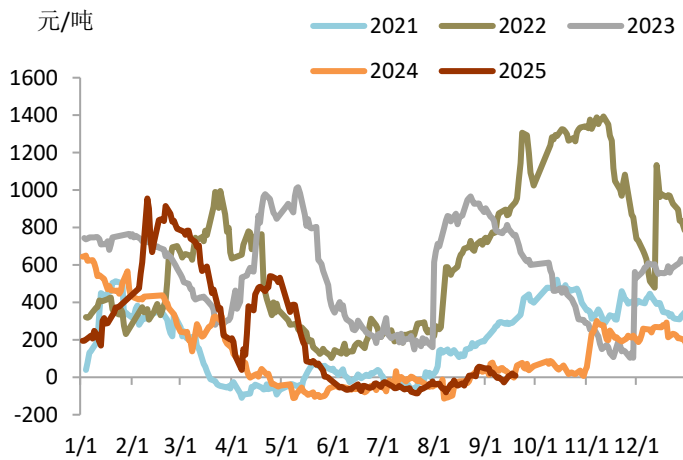


图表 8 各区域豆粕现货价格

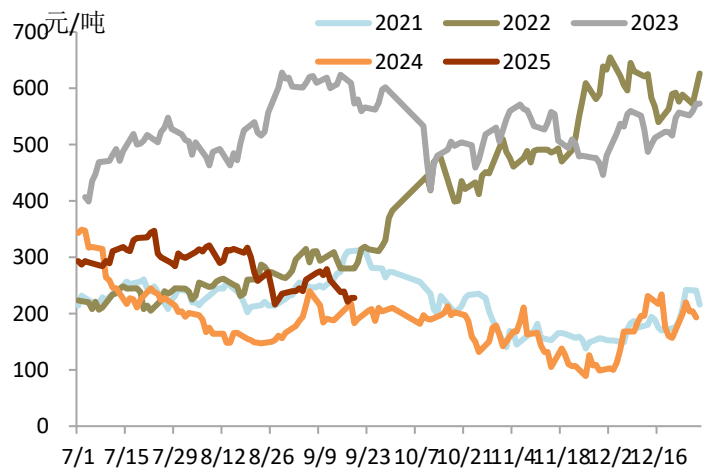


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

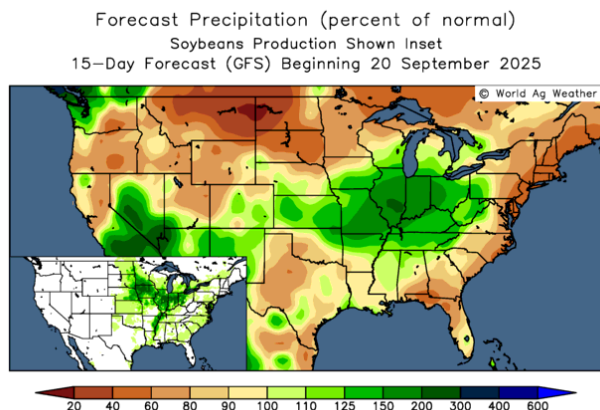


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

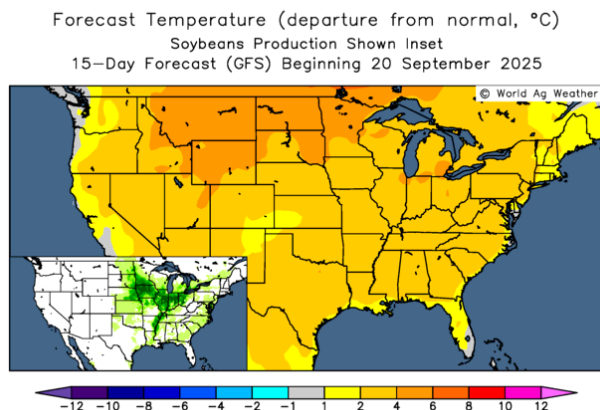


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

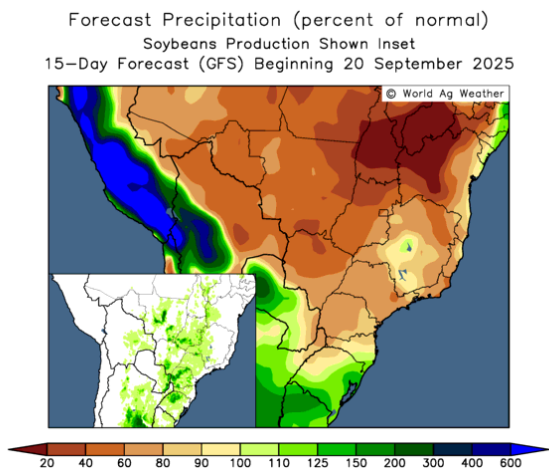


图表 12 美国大豆产区气温

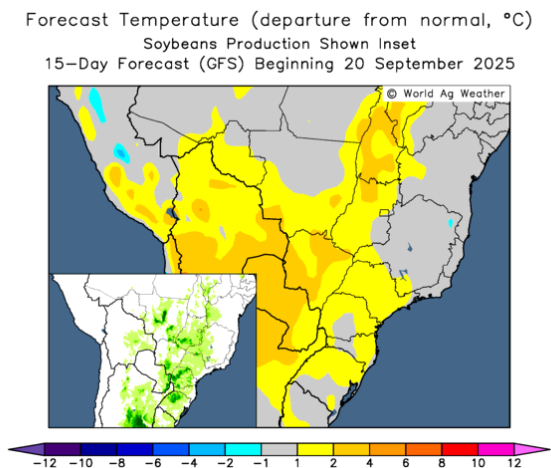


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆产区降水

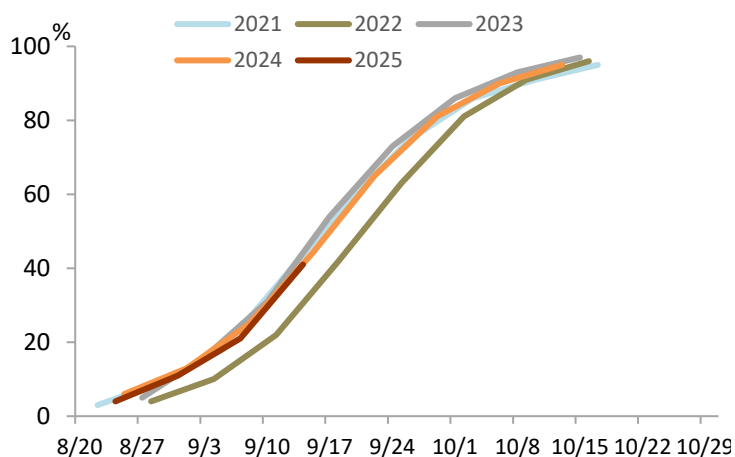


图表 14 巴西大豆产区气温

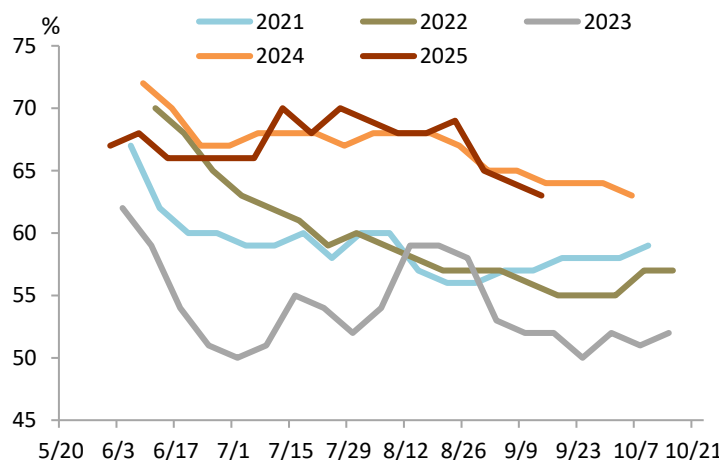


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆落叶率

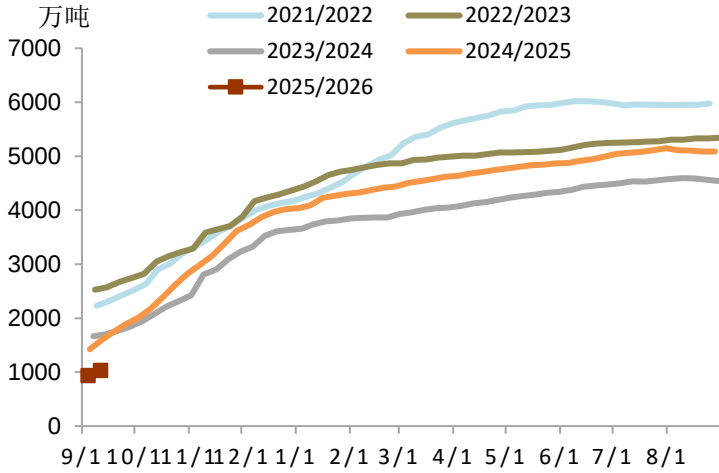


图表 16 美豆优良率

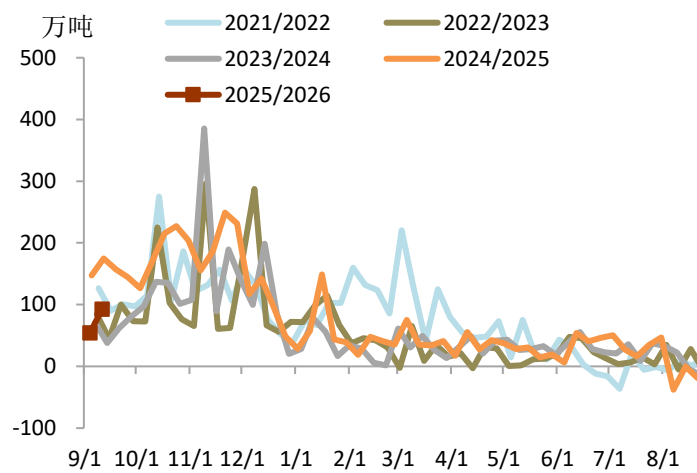


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

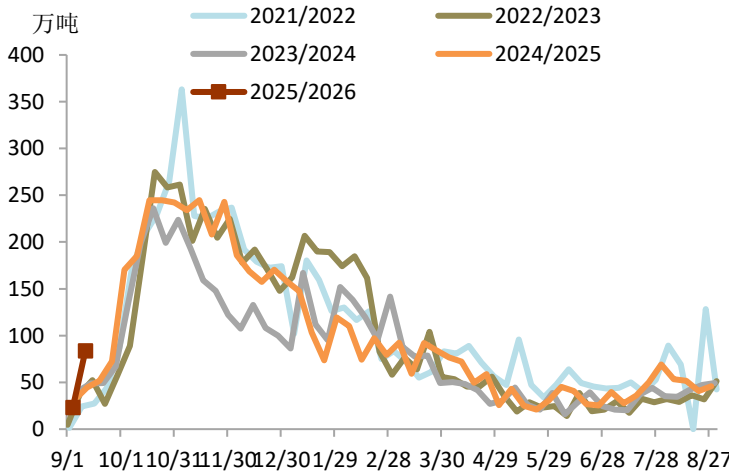


图表 18 美豆当周净销售量

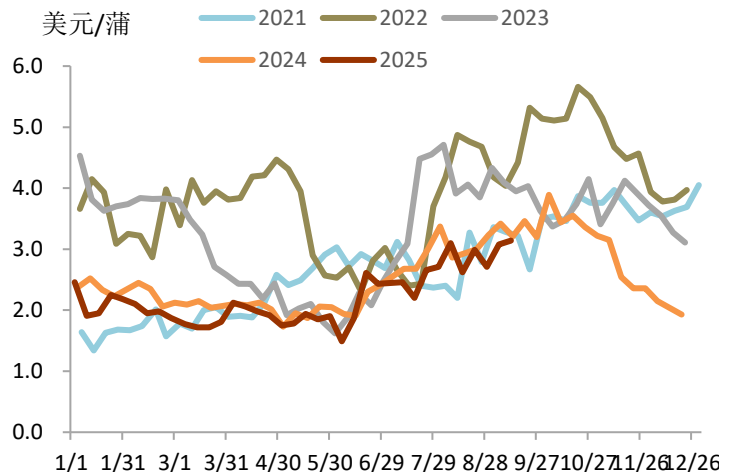


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

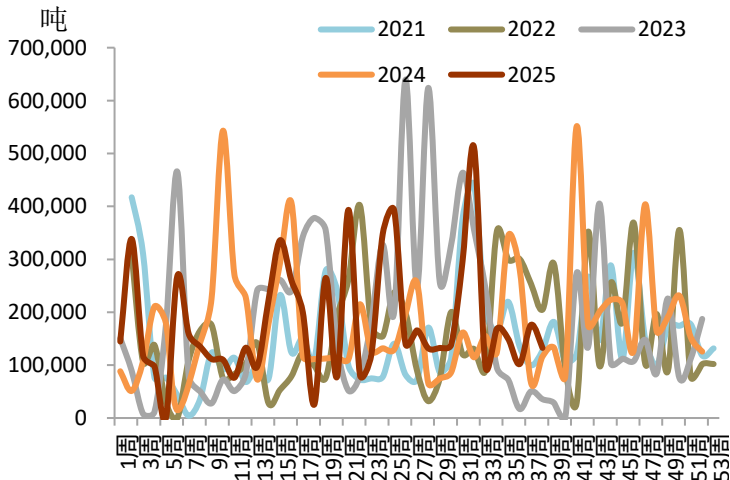


图表 20 美国油厂压榨利润

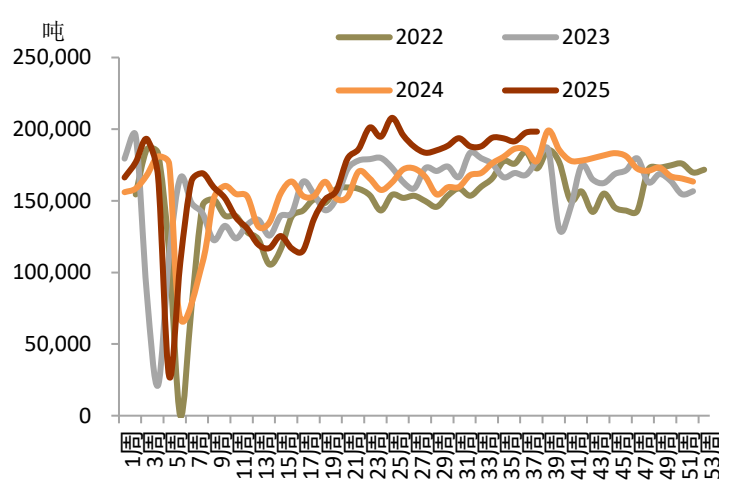


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

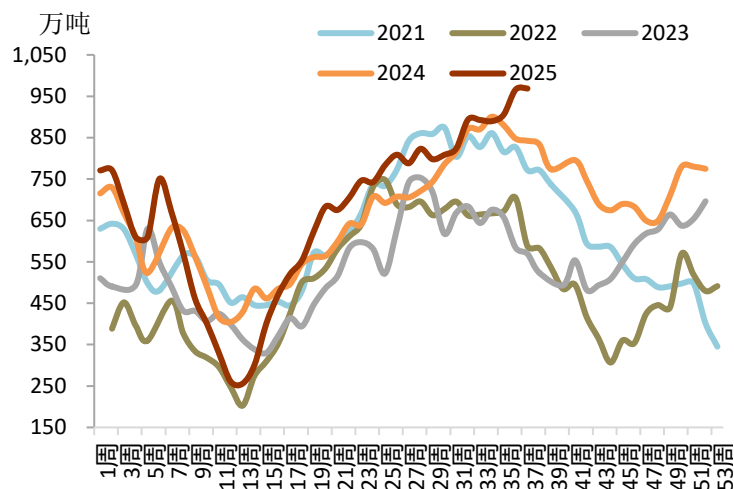


图表 22 豆粕周度日均提货量

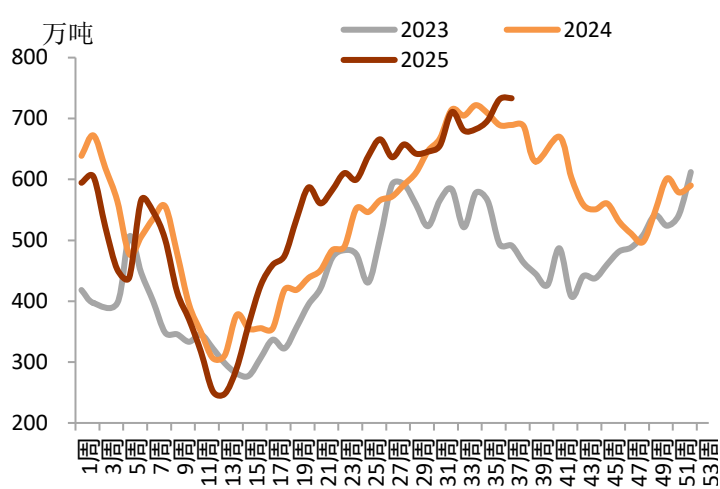


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

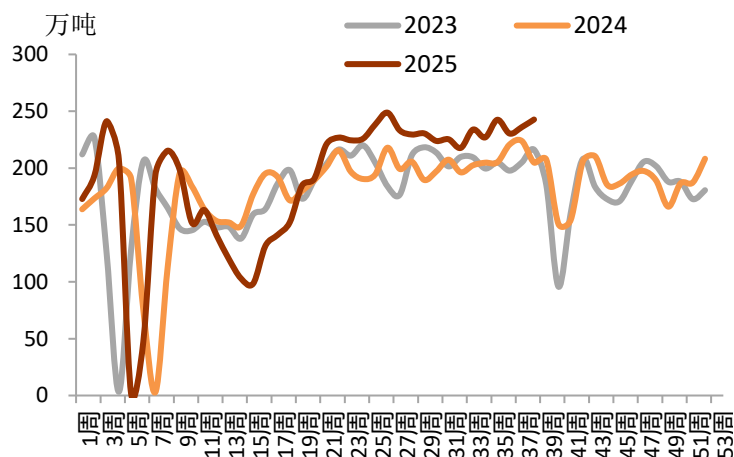


图表 24 油厂大豆库存

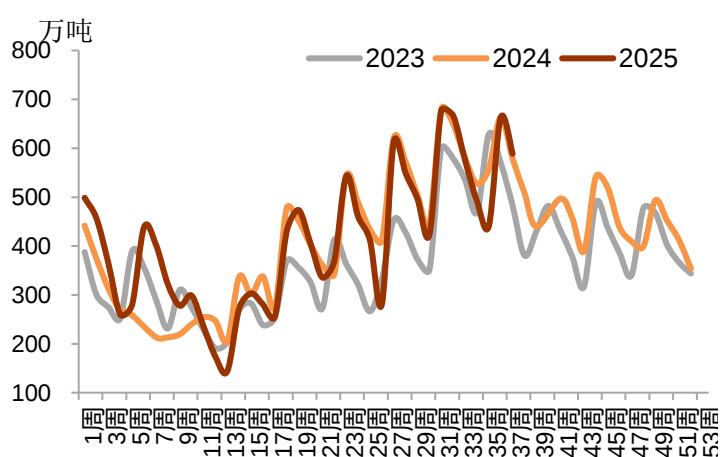


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

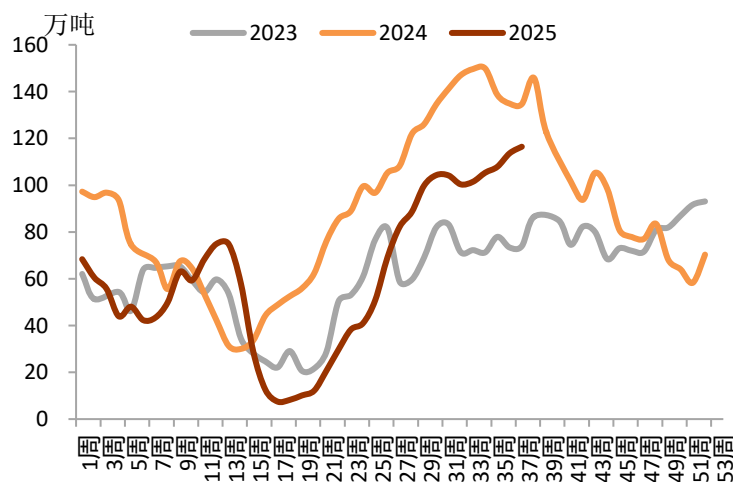


图表 26 油厂未执行合同

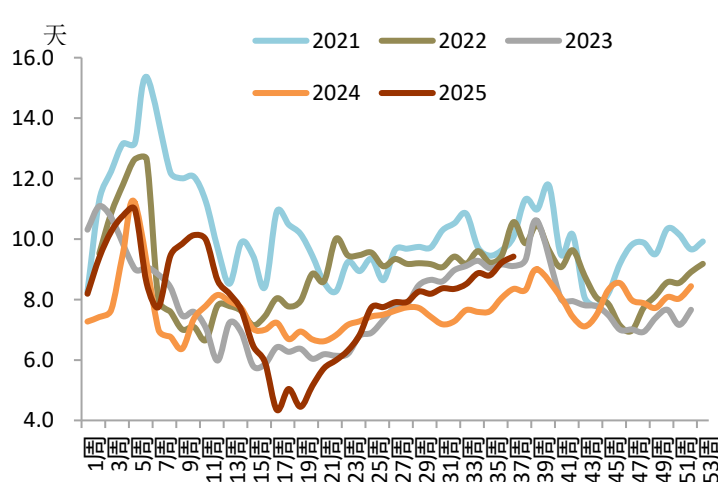


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。