



2025 年 10 月 20 日

供应充足&情绪偏空 连粕震荡走弱

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆11月合约涨14收于1021美分/蒲式耳，涨幅1.39%；豆粕01合约跌54收于2868元/吨，跌幅1.85%；华南豆粕现货跌20收于2900元/吨，跌幅0.68%；菜粕01合约跌85收于2306元/吨，跌幅3.55%；广西菜粕现货跌40收于2450元/吨，跌幅1.61%。
- 美豆震荡收涨，主要是NOPA发布的压榨数据超预期，需求提振价格；但出口，收割进度等数据仍旧暂停发布。国内豆粕震荡走弱，主要是国内大豆及豆粕库存处于同期高位，供应较充足；中加贸易关系预期缓和，情绪偏空施压；另外巴西播种顺利，早期作物生长发育良好，阿根廷即将开启播种，墒情较好。
- 巴西初期播种工作顺利，10月下旬中西部产区(马托州等)降水偏少，持续关注。中美经贸谈判即将在马来西亚进行，贸易情绪降温，关注月底APEC期间高层会晤。加拿大外长访华，中加贸易关系缓和，加菜籽进口或重启，市场情绪偏空。国内大豆库存高企，油厂开机率回升，豆粕供应充足，下游随采随用为主。预计短期连粕震荡偏弱运行。
- 风险因素：南美天气，中美谈判，中加关系，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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	10 月 17 日	10 月 10 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1021.00	1007.00	14.00	1.39%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	481.00	479.00	2.00	0.42%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	454.00	456.00	-2.00	-0.44%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-177.89	-127.05	-50.85		元/吨
DCE 豆粕	2868.00	2922.00	-54.00	-1.85%	元/吨
CZCE 菜粕	2306.00	2391.00	-85.00	-3.55%	元/吨
豆菜粕价差	562.00	531.00	31.00		元/吨
现货价：华东	2890.00	2920.00	-30.00	-1.03%	元/吨
现货价：华南	2900.00	2920.00	-20.00	-0.68%	元/吨
现期差：华南	32.00	-2.00	34.00		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 月合约涨 14 收于 1021 美分/蒲式耳，涨幅 1.39%；豆粕 01 合约跌 54 收于 2868 元/吨，跌幅 1.85%；华南豆粕现货跌 20 收于 2900 元/吨，跌幅 0.68%；菜粕 01 合约跌 85 收于 2306 元/吨，跌幅 3.55%；广西菜粕现货跌 40 收于 2450 元/吨，跌幅 1.61%。

美豆震荡收涨，主要是 NOPA 发布的压榨数据超预期，需求提振价格；但出口，收割进度等数据暂停发布，缺乏市场指引。国内豆菜粕震荡走弱，主要是国内大豆及豆粕库存处于同期高位，供应较充足；中加贸易关系预期缓和，情绪偏空施压；另外巴西播种顺利，早期作物生长发育良好，阿根廷即将开启播种，墒情较好。

美国政府持续停摆，USDA 月度报告，作物生长及出口销售报告暂停发布；基于北美产区天气情况，预计当前收割进度在 7-8 成，整体较为顺利；中国仍未采购美豆，其出口需求疲软，平衡表上有下调预期；美国核心产区农户调研样本反馈来看，整体收成表现较好，但 9 月单产预计在 53.5 蒲式耳/英亩，考虑到部分地区干旱影响，市场预计 10 月报告单产仅小幅下调至 53.2 蒲式耳/英亩。

截至 2025 年 10 月 10 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 2.72 美元/蒲式耳，前一周为 2.82 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 284.83 美元/短吨，前一周为 291.55 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 50.84

美分/磅，前一周为 50.48 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 9.90 美元/蒲式耳，前一周为 9.92 美元/蒲式耳。

NOPA 月度报告显示，该协会成员企业 9 月压榨大豆 1.97863 亿蒲式耳，较 8 月的 1.8981 亿蒲式耳增长 4.2%，较 2024 年 9 月的 1.7732 亿蒲式耳增长 11.6%。截至 9 月 30 日，NOPA 成员企业豆油库存降至九个月低点 12.43 亿磅，较 8 月底的 12.45 亿磅微降 0.2%，但较上年同期的 10.66 亿磅增长 16.6%。

Conab 机构发布，截至 2025 年 10 月 11 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 11.1%，此前一周为 8.2%，上年同期为 9.1%，五年均值为 16.9%。该机构预计 2025/26 年度巴西大豆产量达到 1.776386 亿吨，同比增加 615.69 万吨，增加 3.6%；预计巴西 2025/2026 作物年度大豆出口量将增至 1.1211 亿吨，预计美国大豆出口量料下降，巴西上一年度大豆出口量为 1.0666 亿吨。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，预计巴西 10 月大豆出口量为 731 万吨，高于上周预期的 712 万吨。

截至 2025 年 10 月 10 日当周，主要油厂大豆库存为 765.76 万吨，较上周增加 45.85 万吨，较去年同期增加 95.76 万吨；豆粕库存为 107.91 万吨，较上周减少 11.01 万吨，较去年同期增加 6.27 万吨；未执行合同为 583.3 万吨，较上周增加 173.13 万吨，较去年同期增加 86.3 万吨。全国港口大豆库存为 1009.2 万吨，较上周增加 70.7 万吨，较去年同期增加 213.49 万吨。

截至 2025 年 10 月 17 日当周，全国豆粕周度日均成交为 14.73 万吨，其中现货成交为 7.72 万吨，远期成交为 7.01 万吨，前一周日均总成交为 12.12 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.742 万吨，前一周为 17.49 万吨；主要油厂压榨量为 216.62 万吨，前一周为 128.93 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.93 天，前一周为 8.34 天。

巴西初期播种工作顺利，10 月下旬中西部产区(马托州等)降水偏少，持续关注。中美经贸谈判即将在马来西亚进行，贸易情绪降温，关注月底 APEC 期间高层会晤。加拿大外长访华，中加贸易关系缓和，加菜籽进口或重启，市场情绪偏空。国内大豆库存高企，油厂开机率回升，豆粕供应充足。预计短期连粕震荡偏弱运行。

三、行业要闻

1、Imea 机构发布，截至 10 月 10 日，巴西马托格罗索州 2025/26 年度大豆种植面积已达到预计的总种植面积的 21.22%，前一周为 15.03%，去年同期为 8.81%。

2、加拿大谷物委员会（Canadian Grain Commission）发布的数据显示，截至 10 月 5 日当周，加拿大油菜籽出口量较前一周减少 8.7%至 8.05 万吨，前一周为 8.82 万吨。自 2025 年 8 月 1 日至 2025 年 10 月 5 日，加拿大油菜籽出口量为 79.61 万吨，较上一年度同期的 195.11 万吨减少 59.2%。截至 10 月 5 日，加拿大油菜籽商业库存为 127.4 万吨。

3、AgRural 机构发布，截至上周四，巴西 2025/26 年度大豆播种率已经达到 14%，成为同期播种进度第三快的年份。当前播种进度高于一周前的 9%，也超过去年同期的 8%。这主要得益于马托格罗索州的播种进展优于预期，以及帕拉纳州的播种速度创下历史纪录。

4、Secex 机构发布，巴西 10 月前两周出口大豆 2,166,031.56 吨，日均出口量为 270,753.94 吨，较上年 10 月全月的日均出口量 214,090.30 吨增加 26%。上年 10 月全月出口量为 4,709,986.65 吨。

5、加拿大油菜籽委员会（CCC）公布的最新数据显示，加拿大 2025 年 8 月油菜籽出口量为 477,254 吨，菜籽油出口量为 281,360 吨，菜籽粕出口量为 446,993 吨。

6、据外媒数据，今年，在秋收开始前的 1 月至 7 月，美国对中国大豆出口量仅为 590 万吨。自今年 5 月以来，中国已停止购买美国大豆。美国一家市场调研公司预测，如果中国在 11 月中旬之前仍未重返美国市场，美国损失的对华大豆订单可能高达 1400 万至 1600 万吨。

7、据外电消息，上周巴西大豆种植放缓，反映出该国大部分地区降雨不足。Safras & Mercado 估计全国的种植率约为 11.2%，而 2024 年同期为 8.2%。这是一个较好的速度，但略低于约 14.1%的五年平均水平。在巴拉那州，大豆种植率约为 38%。这一比例相当于大约 224.2 万公顷的种植面积，而该州播种总面积估计为 590 万公顷。前一周种植率为 30%。去年同期，这一比例为 36%，而五年同期平均水平为 30.8%。在马托格罗索州，总面积估计为 1283 万公顷，其中约 20%已经种植，相当于近 256.6 万公顷，前一周种植率为 17%，去年同期，这一比例仅为 9%，而五年同期平均水平为 27.6%。

8、USDA 最新干旱报告显示，截至 10 月 14 日当周，约 39%的美国大豆种植区正受到干旱影响，之前一周为 39%。

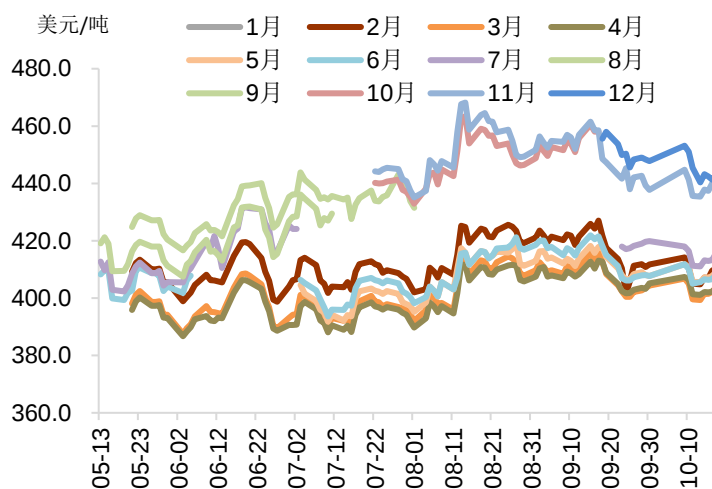
9、据外媒报道，阿根廷农林渔业国秘处发布的月报显示，阿根廷 2024/25 年度大豆种植面积预计为 1800 万公顷，较上月预估持平，较上一年度的 1660 万公顷增加 8.4%。阿根廷 2024/25 年度大豆产量预计为 5110 万吨，持平于上月预估，较 2023/24 年度的 4820 万吨增加 6%。对新一年度的首次种植意向预估显示，阿根廷 2025/26 年度大豆种植面积预计为 1750 万公顷，较上一年度的 1800 万公顷下滑 2.8%。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

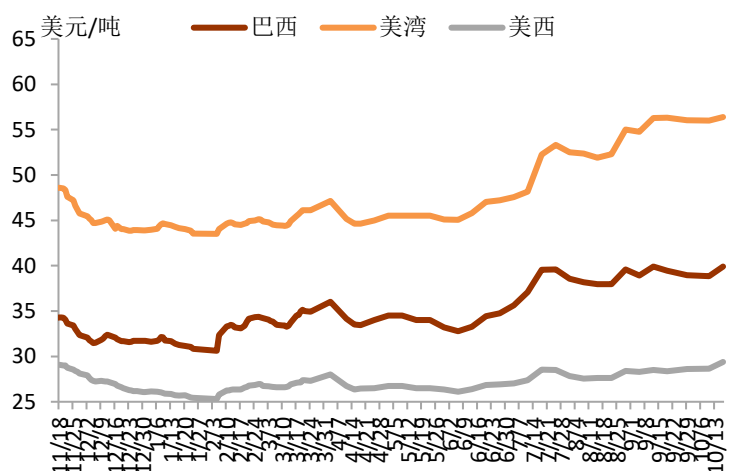


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

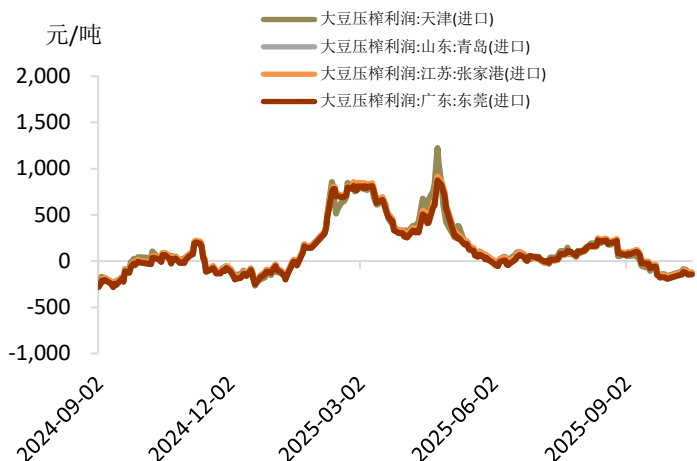


图表 4 人民币即期汇率走势

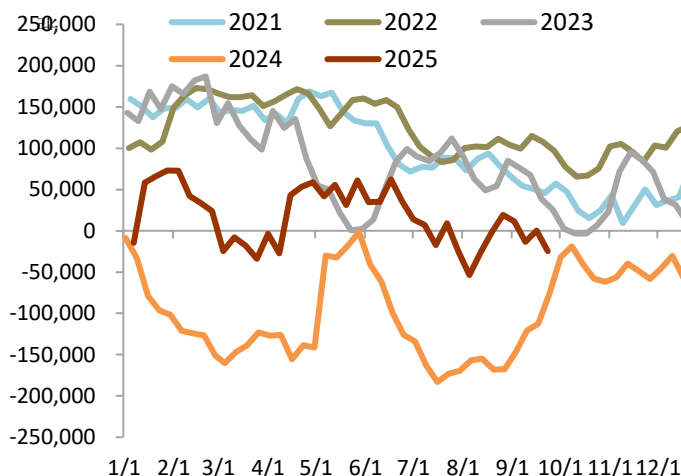


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

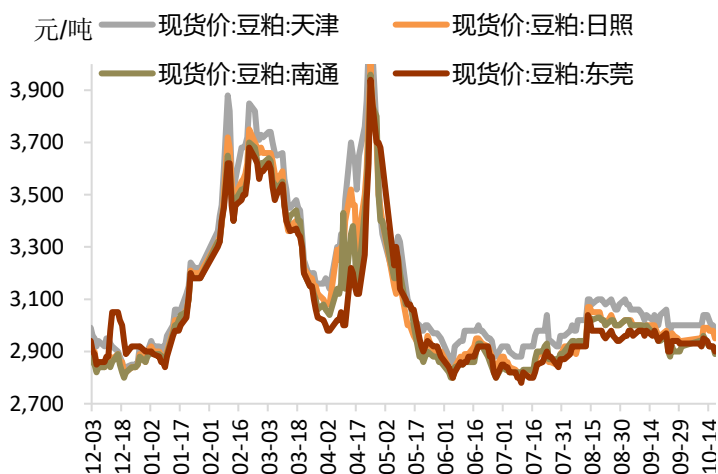


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

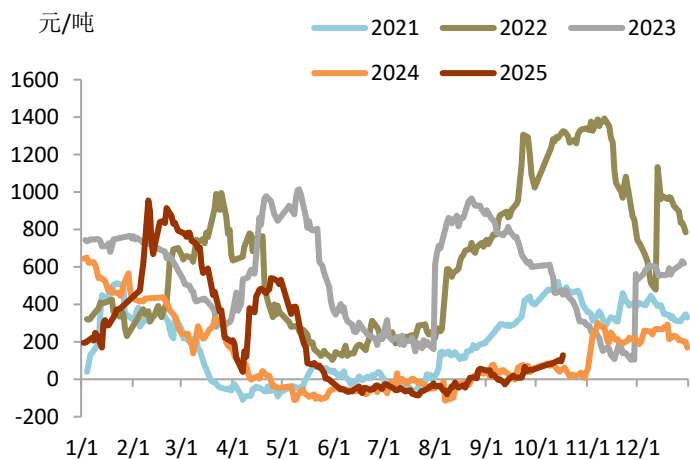


图表 8 各区域豆粕现货价格

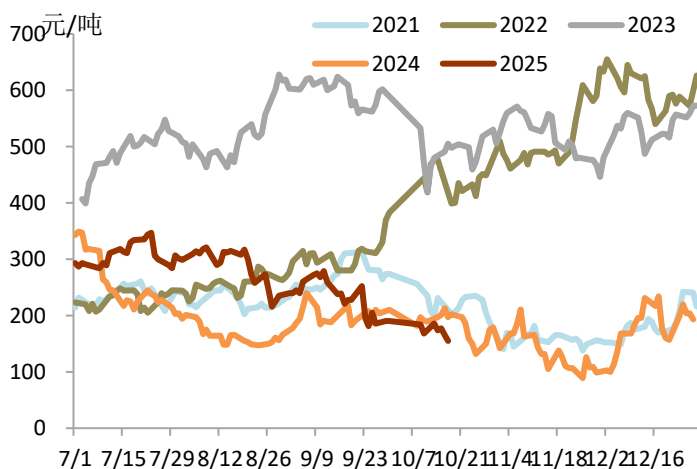


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕



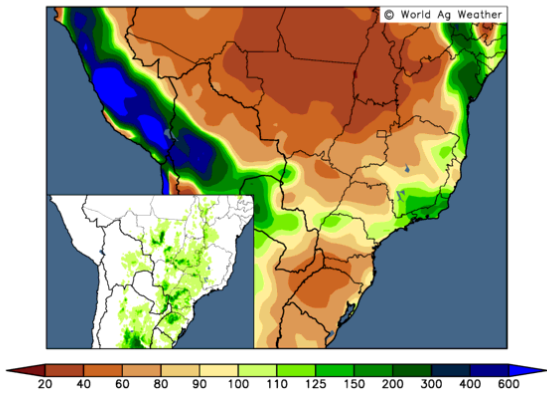
图表 10 豆粕 M 1-5 月间差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

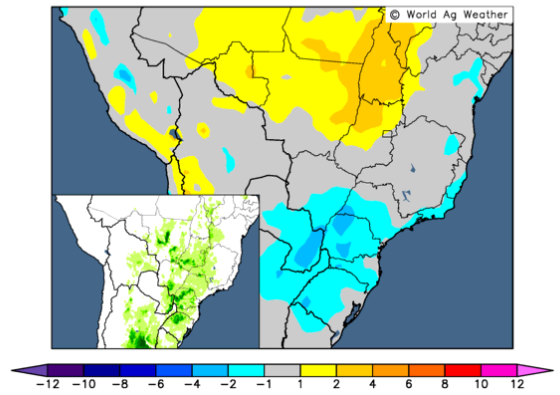
图表 11 巴西大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 October 2025



图表 12 巴西大豆产区气温

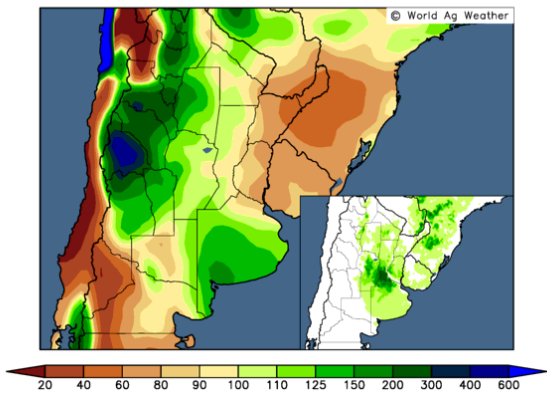
Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 October 2025



数据来源: WAW, 铜冠金源期货

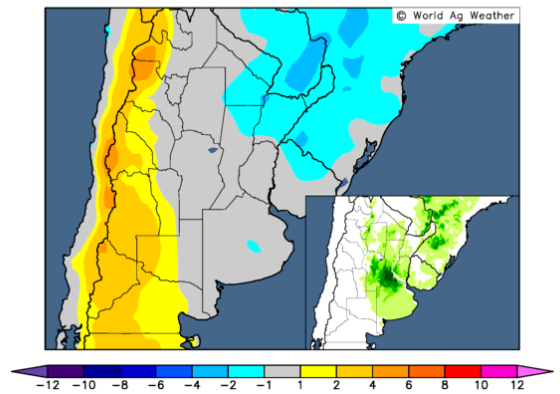
图表 13 阿根廷大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 October 2025



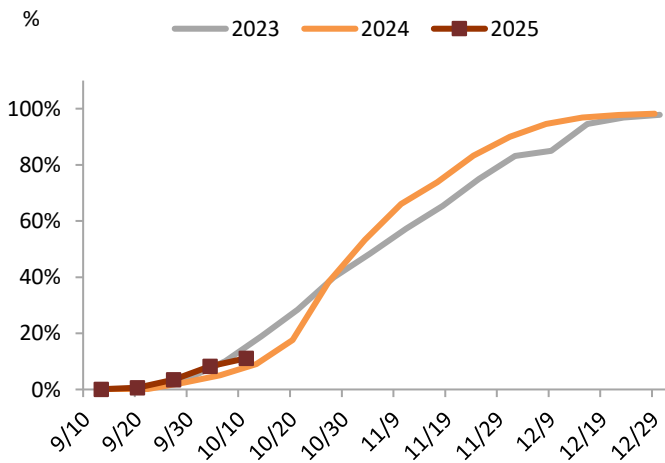
图表 14 阿根廷大豆产区气温

Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 18 October 2025

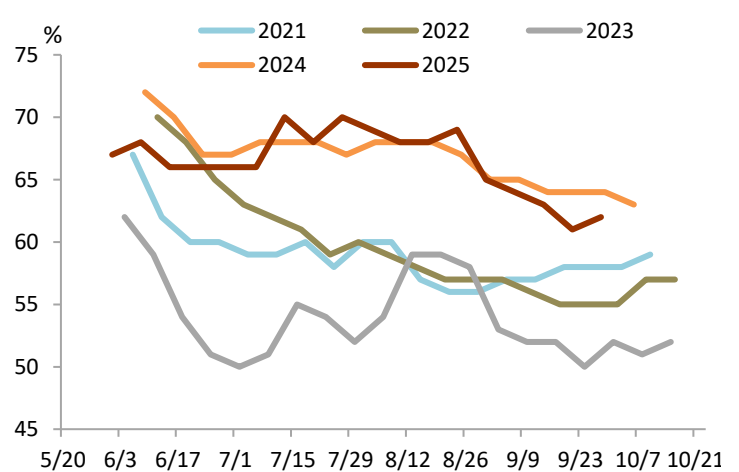


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

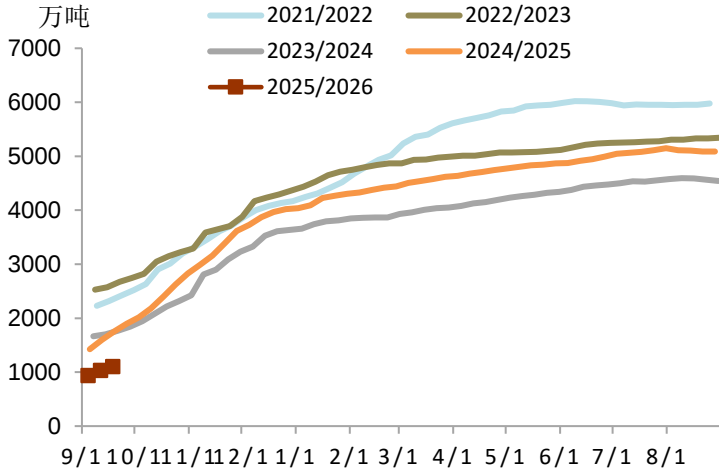


图表 16 美豆优良率

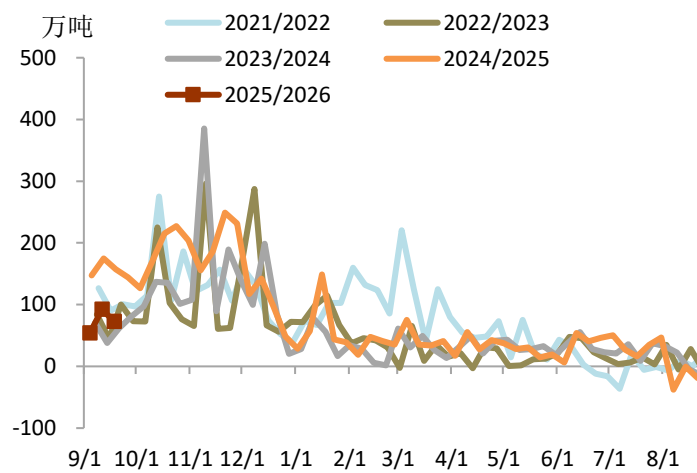


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

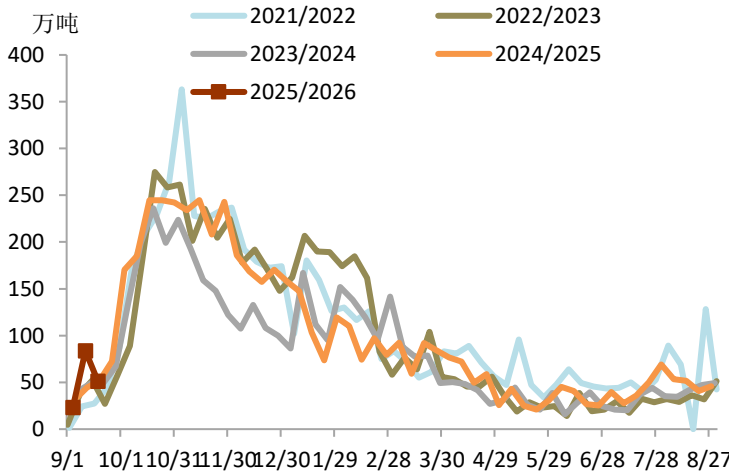


图表 18 美豆当周净销售量

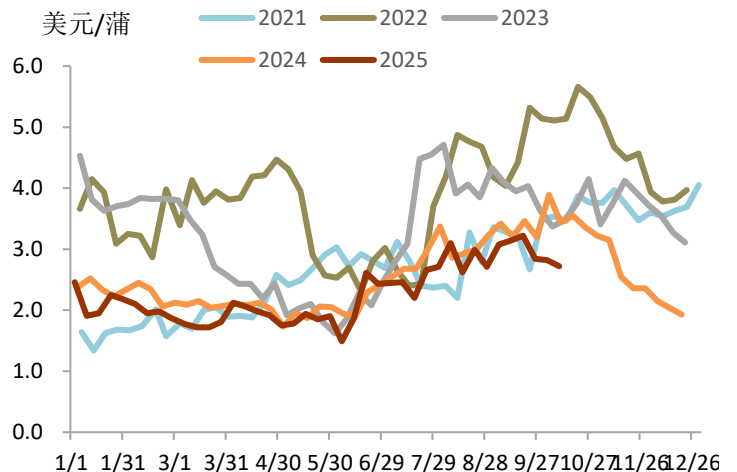


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

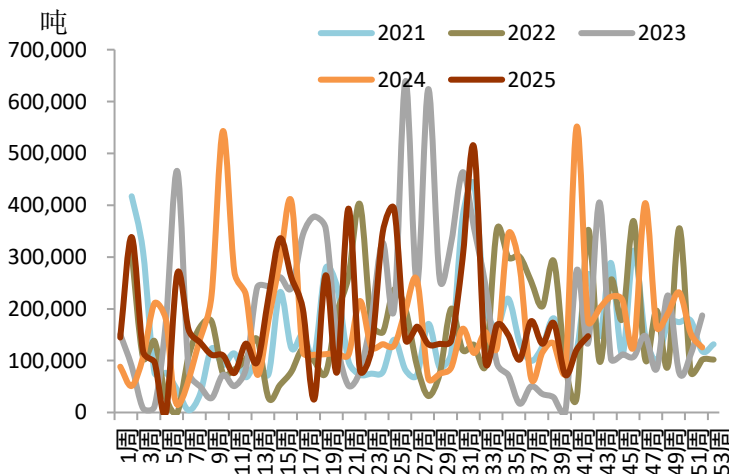


图表 20 美国油厂压榨利润

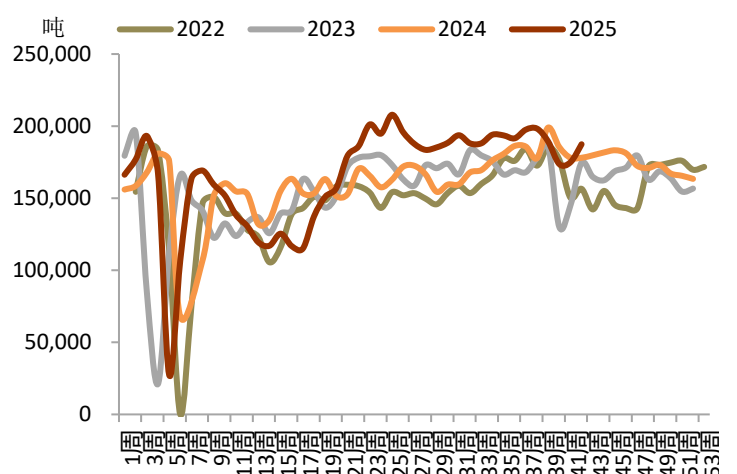


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

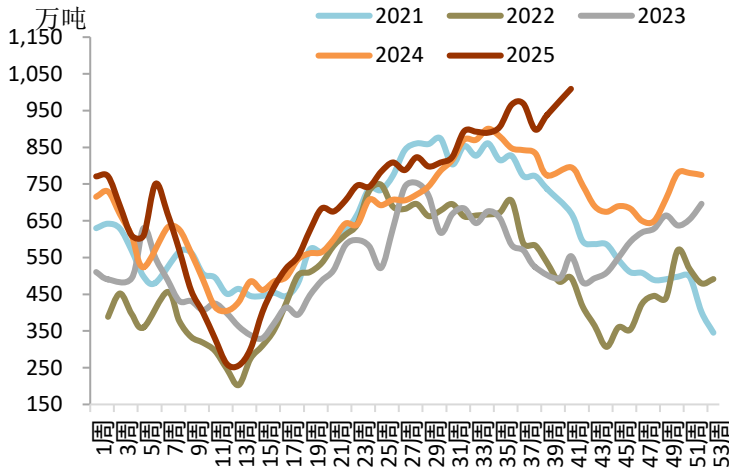


图表 22 豆粕周度日均提货量

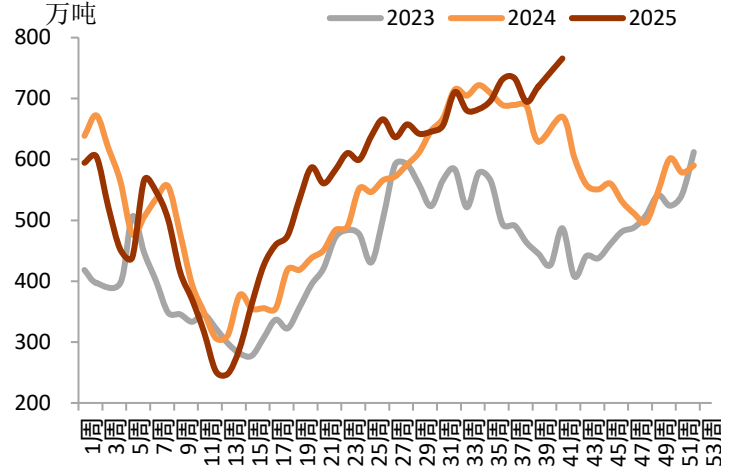


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

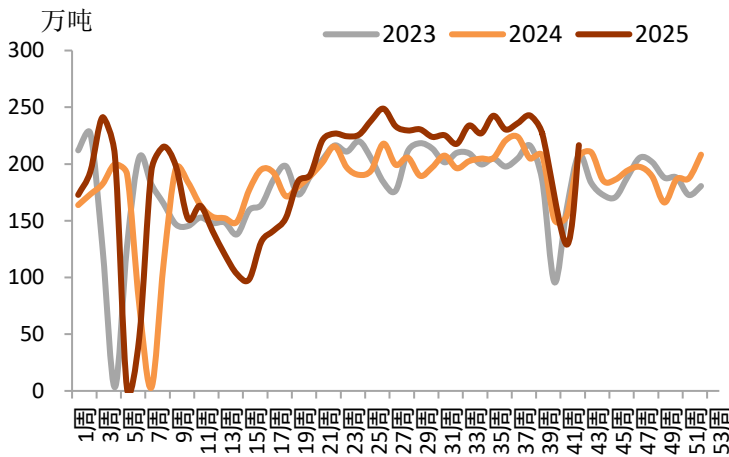


图表 24 油厂大豆库存

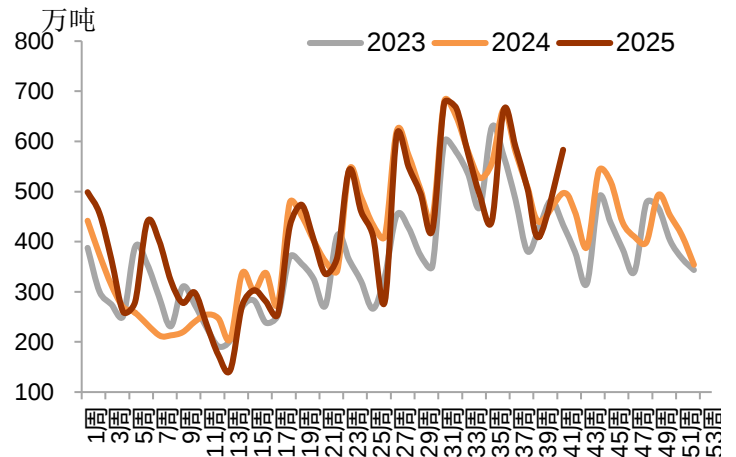


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

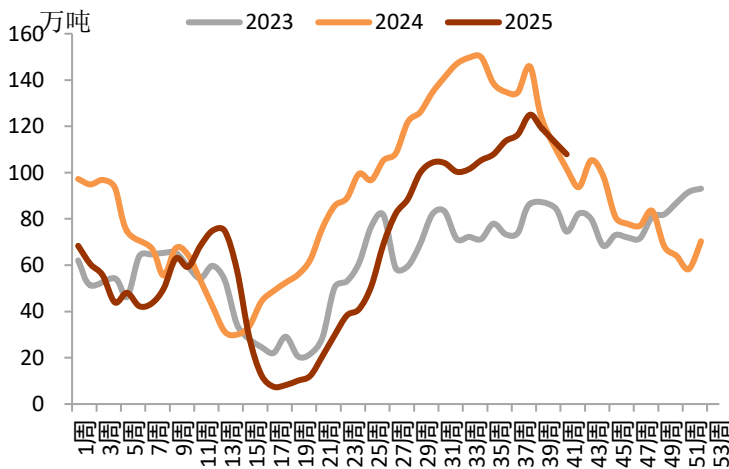


图表 26 油厂未执行合同

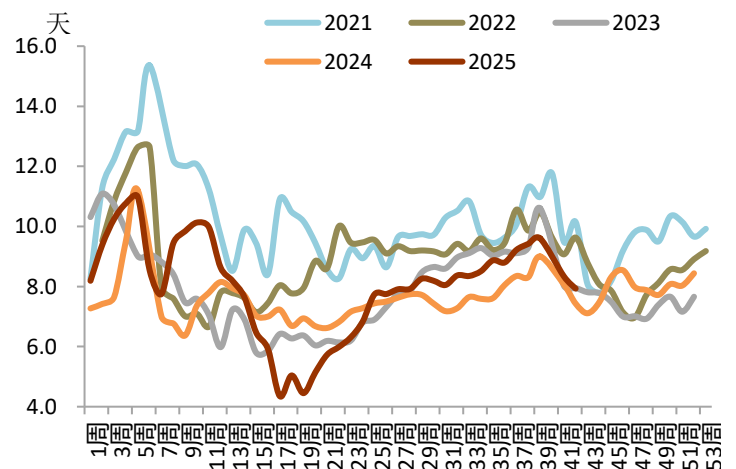


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。