



2025 年 10 月 27 日

中美达成初步共识 连粕止跌收涨

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆11月合约涨20.75收于1041.75美分/蒲式耳，涨幅2.03%；豆粕01合约涨65收于2933元/吨，涨幅2.27%；华南豆粕现货涨40收于2940元/吨，涨幅1.38%；菜粕01合约涨19收于2325元/吨，涨幅0.82%；广西菜粕现货涨20收于2470元/吨，涨幅0.82%。
- 美豆震荡收涨，一方面美国政府停摆持续，报告数据暂停发布导致市场缺乏指引；另外中美谈判乐观情绪升温，美豆出口销售有增多预期，关注美豆采购协议能否达成。豆粕止跌企稳，随着美豆走强，压榨利润继续恶化，12-1月船期大豆采购放缓，进口成本有支撑；随着大豆到港量环比减少，国内豆粕或开启缓慢去化节奏，空头减仓，豆粕低位大幅反弹。
- 巴西大豆播种顺利，10月底降水回归，天气适宜。中美马来西亚经贸谈判就解决双方各自关切的问题达成基本共识，关于大豆采购贸易相关协议，等待细节披露。随着外盘反弹走强，巴西旧作进口压榨利润恶化，买船节奏放缓，对国内连粕形成支撑。国内油厂开机率大幅回升，提货需求增幅明显，饲企库存小幅增加。预计短期连粕转入低位震荡运行。
- 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 24 日	10 月 17 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1041.75	1021.00	20.75	2.03%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	487.00	481.00	6.00	1.25%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	470.00	454.00	16.00	3.52%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-204.80	-177.89	-26.90		元/吨
DCE 豆粕	2933.00	2868.00	65.00	2.27%	元/吨
CZCE 菜粕	2325.00	2306.00	19.00	0.82%	元/吨
豆菜粕价差	608.00	562.00	46.00		元/吨
现货价：华东	2940.00	2890.00	50.00	1.73%	元/吨
现货价：华南	2940.00	2900.00	40.00	1.38%	元/吨
现期差：华南	7.00	32.00	-25.00		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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 11 月合约涨 20.75 收于 1041.75 美分/蒲式耳，涨幅 2.03%；豆粕 01 合约涨 65 收于 2933 元/吨，涨幅 2.27%；华南豆粕现货涨 40 收于 2940 元/吨，涨幅 1.38%；菜粕 01 合约涨 19 收于 2325 元/吨，涨幅 0.82%；广西菜粕现货涨 20 收于 2470 元/吨，涨幅 0.82%。

美豆震荡收涨，一方面美国政府停摆持续，报告数据暂停发布导致市场缺乏指引；另外中美谈判乐观情绪升温，美豆出口销售有增多预期，关注美豆采购协议能否达成。豆粕止跌企稳，随着美豆走强，压榨利润继续恶化，12-1 月船期大豆采购放缓，进口成本有支撑；随着大豆到港量环比减少，国内豆粕或开启缓慢去化节奏，空头减仓，豆粕低位大幅反弹。

USDA 作物生长报告前瞻显示，分析师预计，截至 2025 年 10 月 19 日当周，美国大豆收割率为 73%，预估区间介于 61%-82%。截至 10 月 21 日当周，美国大豆约 39%的种植区正受到干旱影响，之前一周为 39%，去年同期为 68%。

截至 2025 年 10 月 17 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 2.38 美元/蒲式耳，前一周为 2.72 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 288.57 美元/短吨，前一周为 284.83 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 49.37 美分/磅，前一周为 50.84 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 10.16 美元/蒲式耳，前一周为

9.9 美元/蒲式耳。

Conab 机构发布,截至 2025 年 10 月 18 日当周,巴西 2025/26 年度大豆种植率为 21.7%,此前一周为 11.1%,上年同期为 17.6%,五年均值为 27.7%。Abiove 机构发布,巴西 2025/26 年度大豆产量料将达到 1.785 亿吨纪录高位,上年度为 1.718 亿吨;预测巴西 2025/26 年度大豆压榨量将创下 6,050 万吨纪录,高于上年度的 5,850 万吨;预测巴西 2026 年大豆出口量将创下 1.11 亿吨纪录,高于 2025 年的 1.095 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 734 万吨,前一周预估为 731 万吨。

截至 2025 年 10 月 17 日当周,主要油厂大豆库存为 768.7 万吨,较上周增加 2.94 万吨,较去年同期增加 165.75 万吨;豆粕库存为 97.62 万吨,较上周减少 10.29 万吨,较去年同期增加 3.9 万吨;未执行合同为 500.7 万吨,较上周减少 82.6 万吨,较去年同期增加 41.95 万吨。全国港口大豆库存为 988.4 万吨,较上周减少 20.8 万吨,较去年同期增加 192.69 万吨。

截至 2025 年 10 月 24 日当周,全国豆粕周度日均成交为 10.836 万吨,其中现货成交为 8.656 万吨,远期成交为 2.18 万吨,前一周日均总成交为 14.73 万吨;豆粕周度日均提货量为 20.07 万吨,前一周为 18.742 万吨;主要油厂压榨量为 236.74 万吨,前一周为 216.62 万吨;饲料企业豆粕库存天数为 7.95 天,前一周为 7.93 天。

巴西大豆播种顺利,10 月底降水回归,天气适宜。中美马来西亚经贸谈判就解决双方各自关切的问题达成基本共识,关于大豆采购贸易相关协议,等待细节披露。随着外盘反弹走强,巴西旧作进口压榨利润恶化,买船节奏放缓,对国内连粕形成支撑。国内油厂开机率大幅回升,提货需求增幅明显,饲企库存小幅增加。预计短期连粕转入低位震荡运行。

三、行业要闻

1、据外媒报道，美国环保署（EPA）公布的数据显示，美国9月份可再生燃料掺混数量超过8月份，显示可再生燃料生产活动持续增强。数据显示，9月份美国乙醇可再生燃料识别码（D6）生成数量约为12.3亿份，略高于8月份的12.2亿份。数据显示，9月份生物柴油的可再生燃料识别码（D4）生成数量为6.6亿份，较8月份的5.46亿份增长20.9%。

2、AgRural机构发布，截至2025年10月16日当周，巴西2025/26年度大豆播种率已经达到预期的24%。此外，巴西2025/26年度一茬玉米的播种面积已达到中南部地区计划种植面积的51%。

3、据外电消息，欧洲植物油和蛋白粕行业组织FEDIOL表示，2025年9月，欧盟27国+英国的油菜籽压榨量为157.6万吨，8月为185.6万吨，2024年9月为146.5万吨。2025年9月，欧盟27国+英国大豆压榨量为106.2万吨，8月为113.6万吨，2024年9月为101.8万吨。欧洲9月油籽压榨总量为300.6万吨，8月为329.0万吨，2024年9月压榨总量为290.8万吨。

4、据外电消息，加拿大农业及农业食品部（Agriculture and Agri-Food Canada, AAFC）周五对主要谷物和油籽的供需数据进行了小幅调整，最新报告显示，对加拿大2025/26年度油菜籽期末库存的预估与9月一致，为250万吨。在2024/25年度，油菜籽结转库存为159.7万吨。对油菜籽使用量的预估维持不变，其中出口量预计为700万吨，国内使用量预计为1,222.6万吨。如果预估准确，那么出口将较2024/25年度低25%，而国内使用量将增加4.8%。

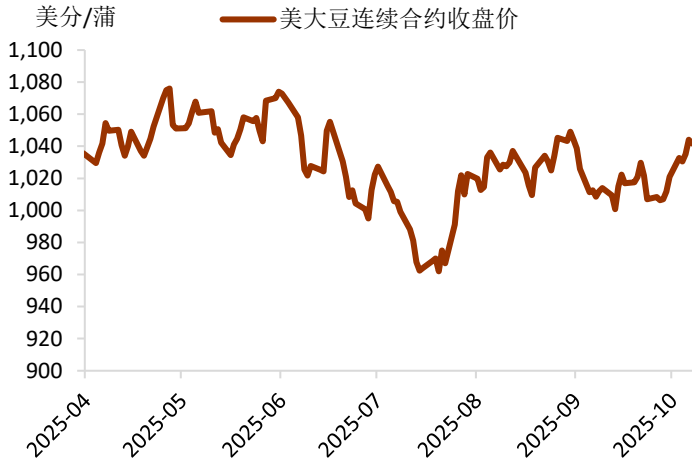
5、据外媒报道，欧盟委员会周二提议进一步放宽欧盟的反森林砍伐法，减轻许多小农户和企业的报告负担，但却放弃了将世界上第一个绿色政策推迟一年的决定。

6、阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至10月15日当周，阿根廷农户销售47.84万吨2024/25年度大豆，使累计销量达到3798.62万吨。截至10月15日，2024/25年度大豆累计出口销售登记数量为1225.90万吨，2025/26年度大豆累计出口销售登记数量为174.60万吨。

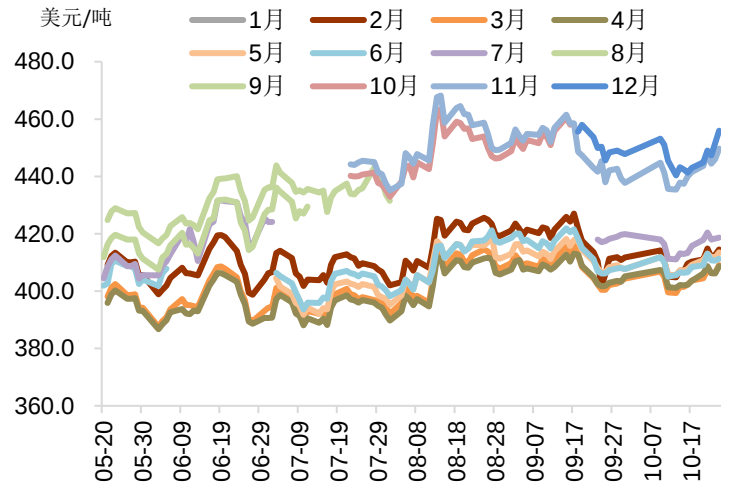
7、国际谷物理事会（IGC）最新月报显示，预计2025/26年度全球大豆产量将同比上一年度减少100万吨至4.28亿吨，贸易量增加200万吨至1.87亿吨，消费量减少100万吨至4.3亿吨；结转库存减少400万吨至7900万吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

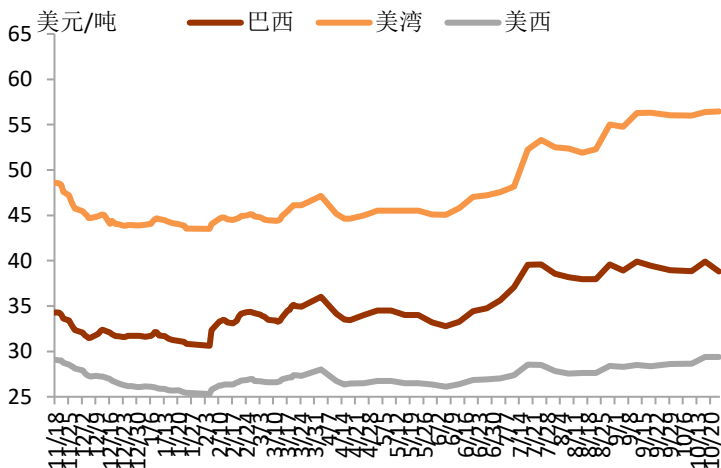


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

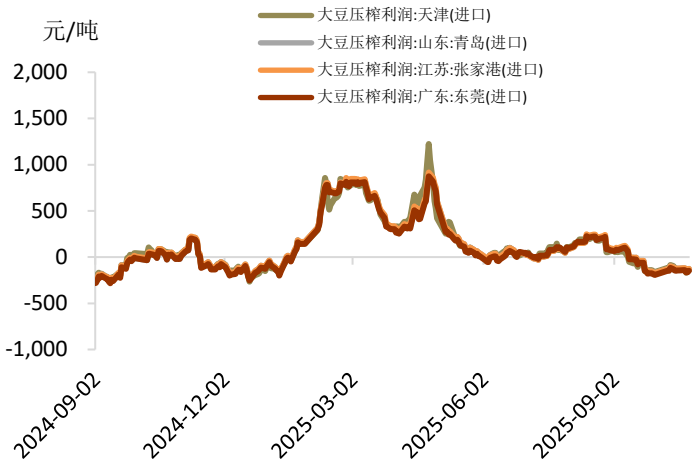


图表4 人民币即期汇率走势

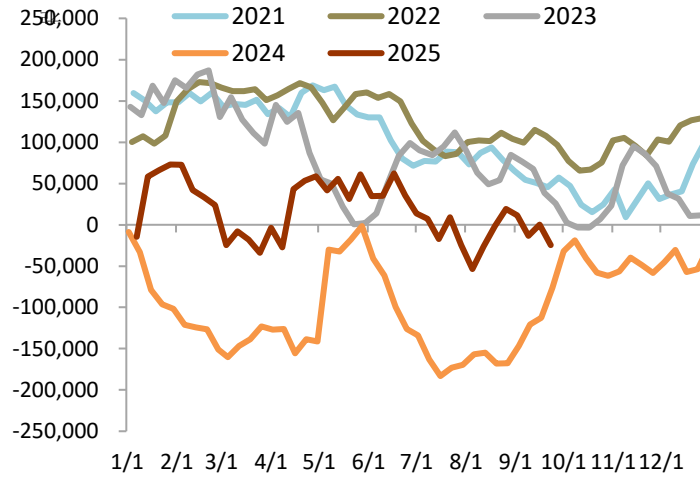


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

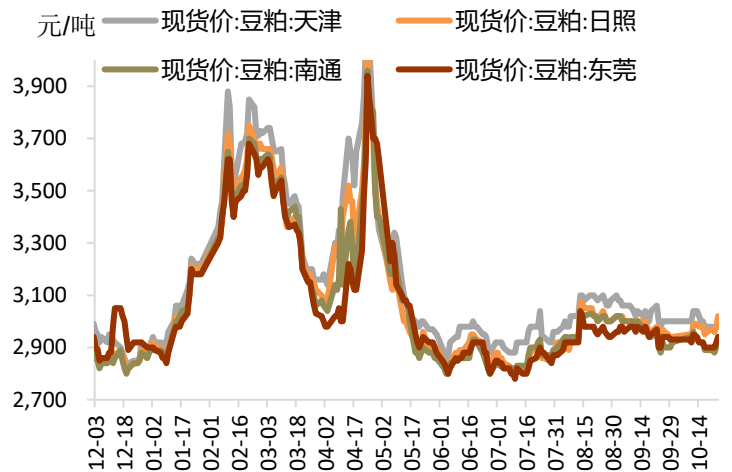


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

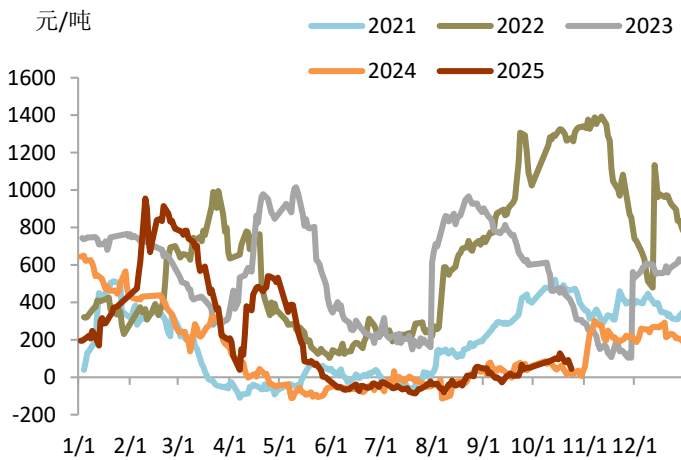


图表 8 各区域豆粕现货价格

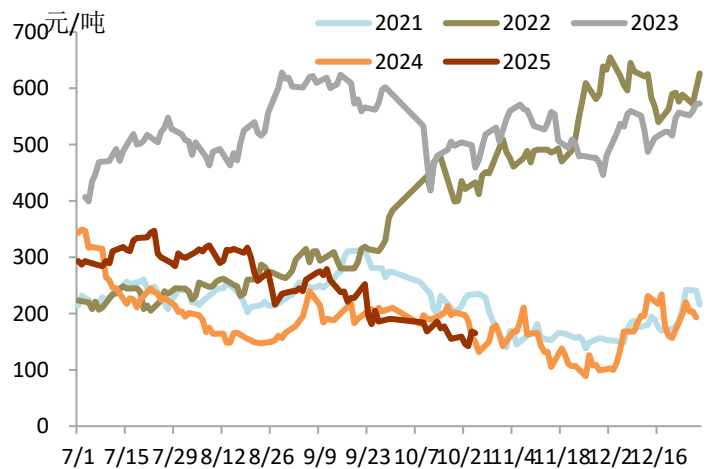


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

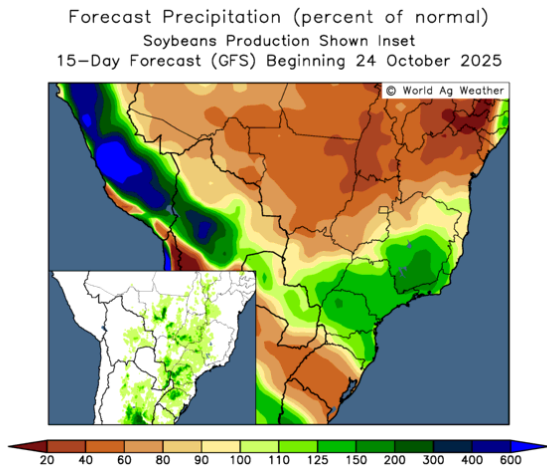


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

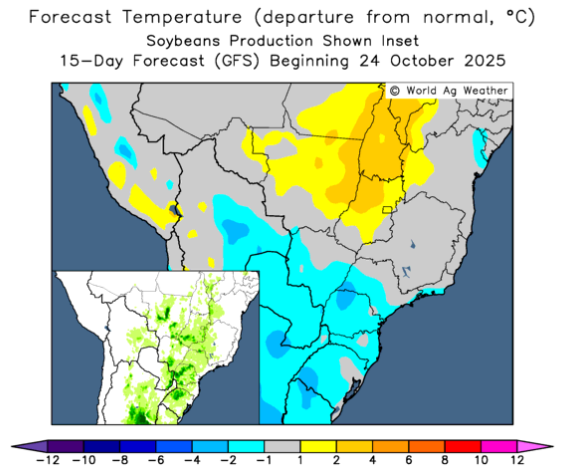


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

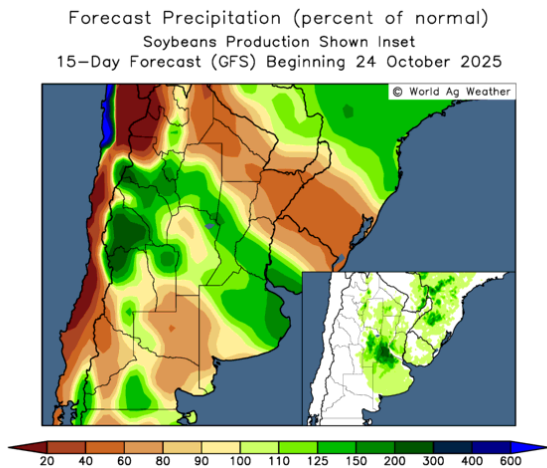


图表 12 巴西大豆产区气温

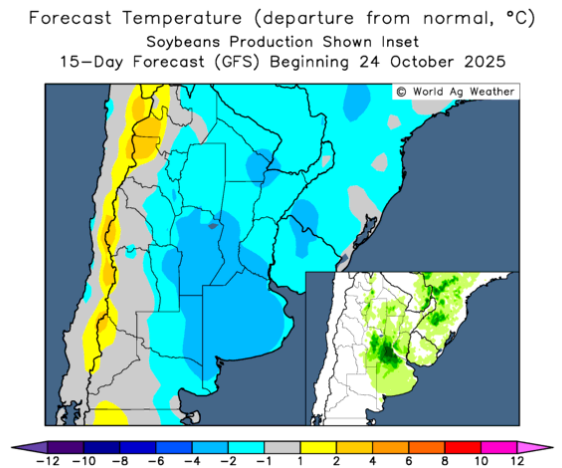


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 阿根廷大豆产区降水

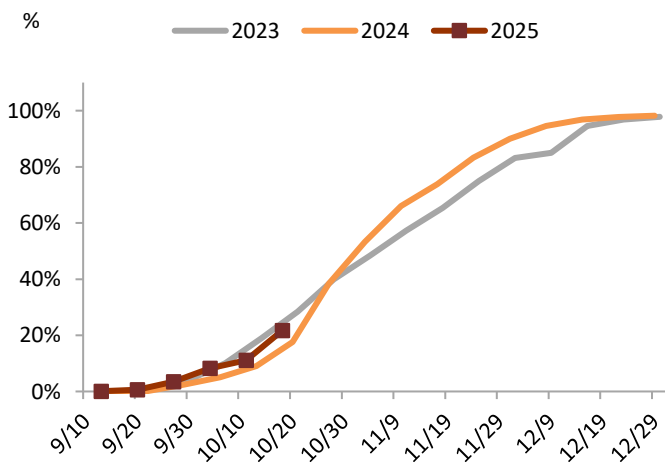


图表 14 阿根廷大豆产区气温

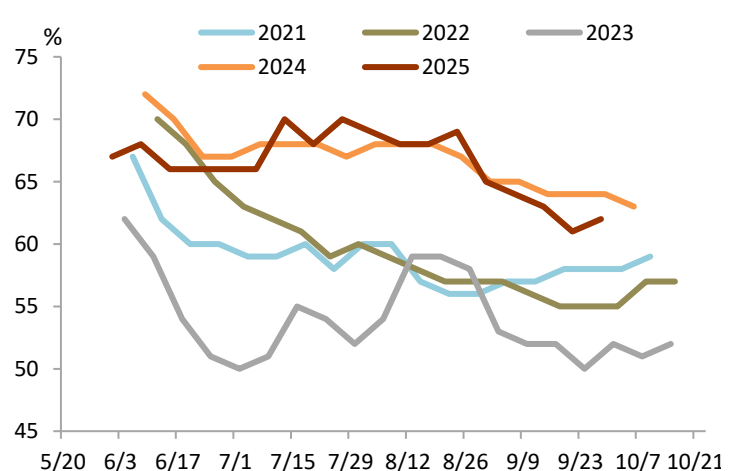


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

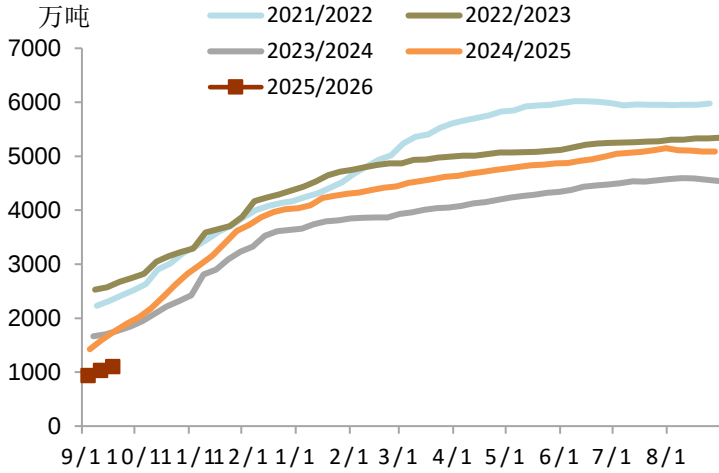


图表 16 美豆优良率

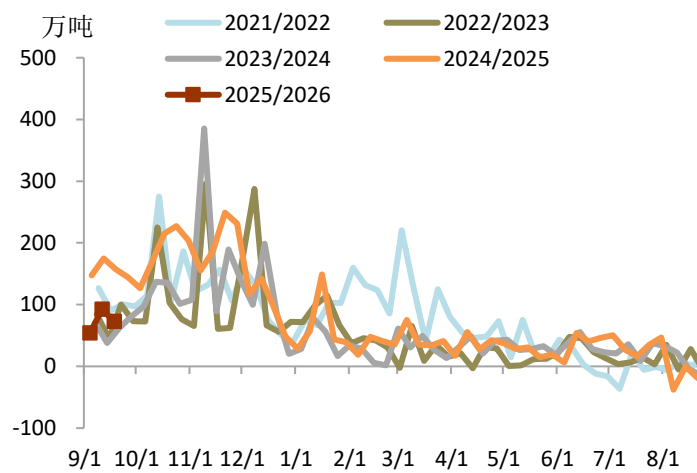


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

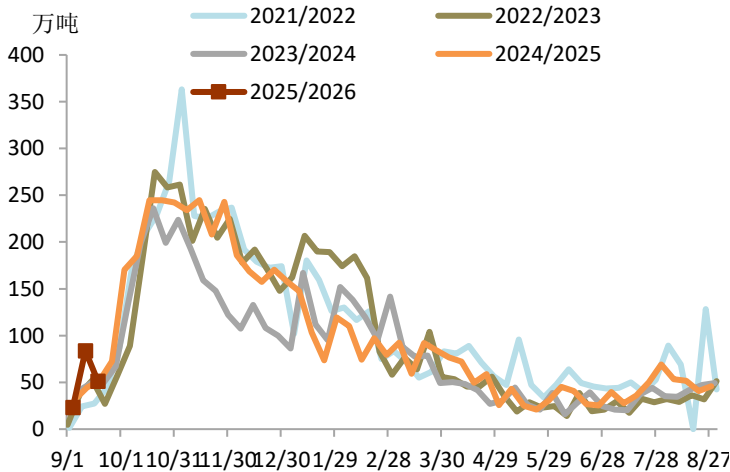


图表 18 美豆当周净销售量

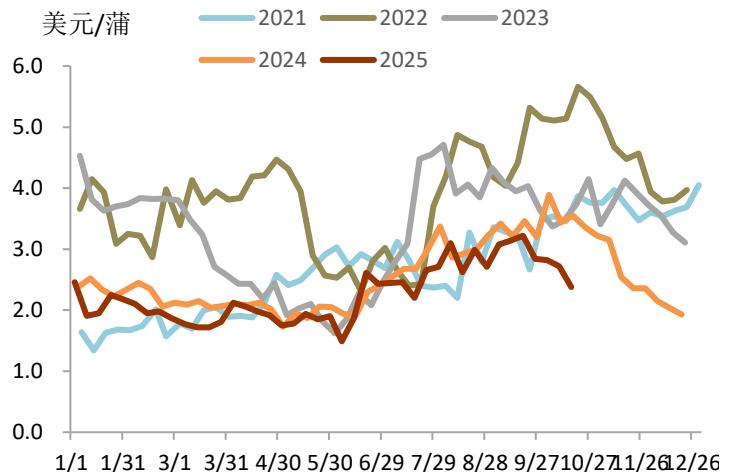


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

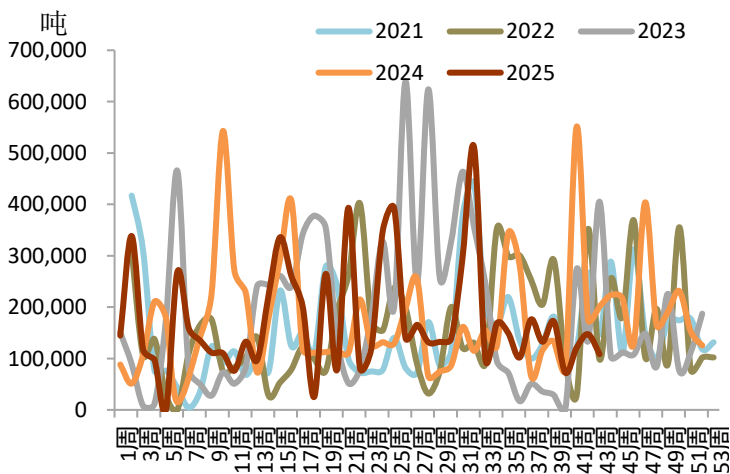


图表 20 美国油厂压榨利润

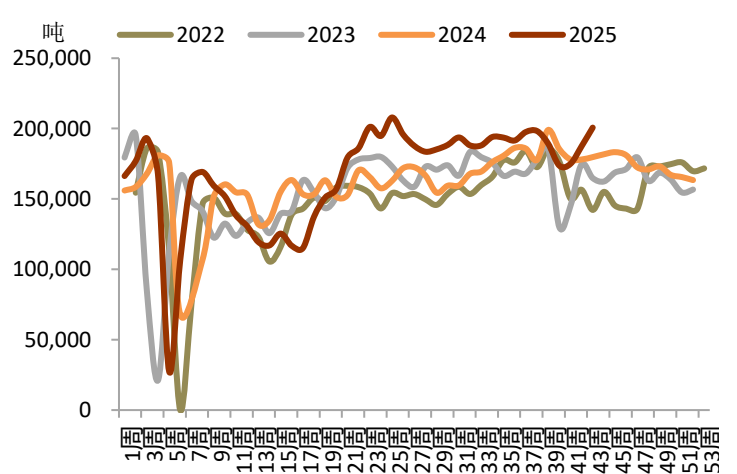


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

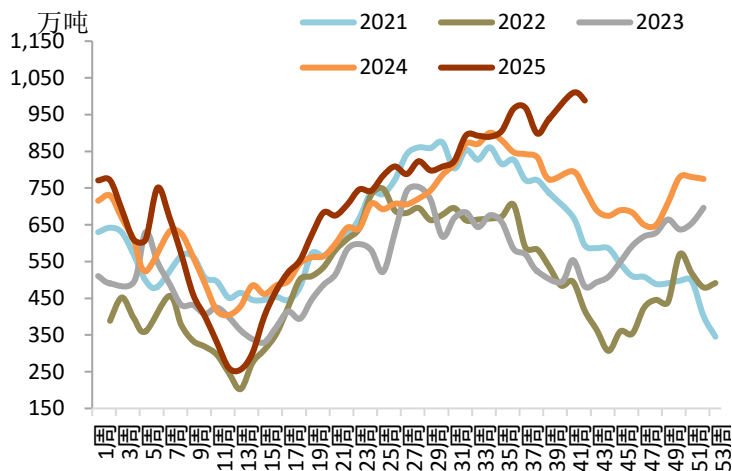


图表 22 豆粕周度日均提货量

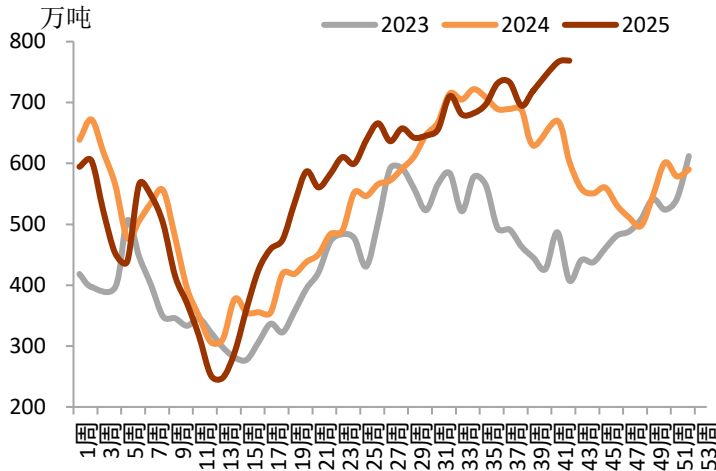


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

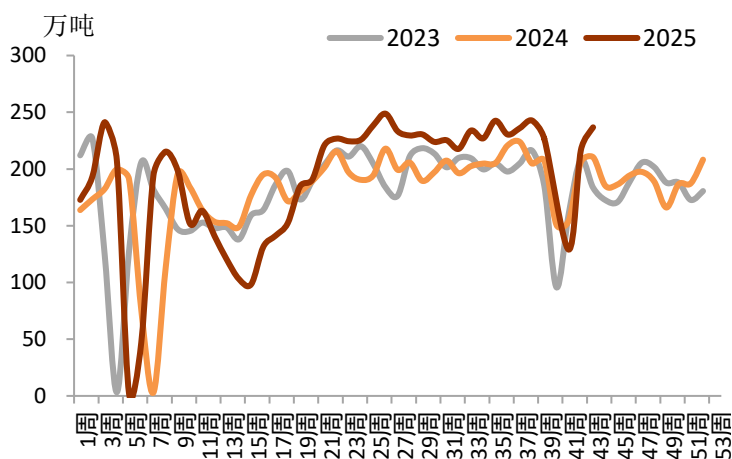


图表 24 油厂大豆库存

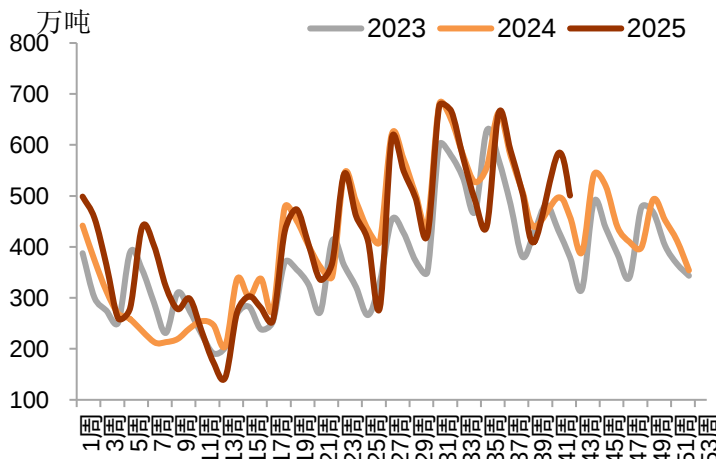


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

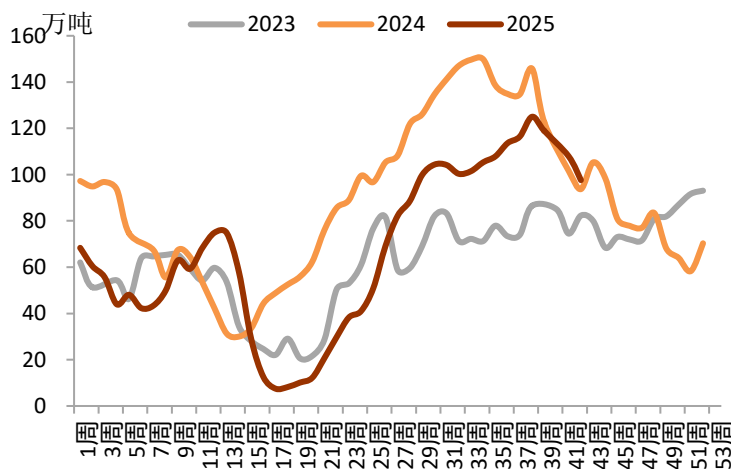


图表 26 油厂未执行合同

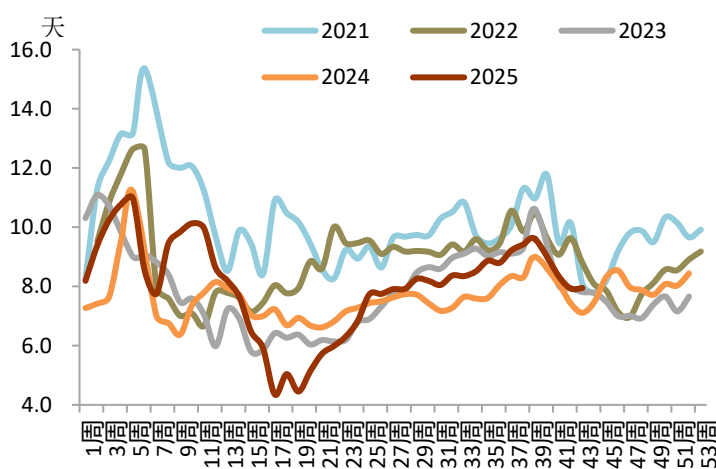


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。