



2025年12月8日

等待 USDA 报告指引 连粕延续震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆1月合约跌32收于1105.25美分/蒲式耳，跌幅2.81%；豆粕01合约跌8收于3036元/吨，跌幅0.26%；华南豆粕现货收于3000元/吨，较上周持平；菜粕01合约跌55收于2397元/吨，跌幅2.24%；广西菜粕现货跌70收于2480元/吨，跌幅2.75%。
- 中国采购美豆消息相对匮乏，美国方面称2月底前中国将采购1200万吨大豆，但当前进度偏慢，能否达成存疑，外盘缺乏支撑震荡回落。国内豆粕高库存压制，进口成本仍处于亏损，成本端有支撑，连粕整体震荡运行。
- 加拿大统计局报告油菜籽产量为2180万吨，影响利空，全球供应充裕，ICE油菜籽下跌，菜粕相对偏弱。南美当前天气条件总体适宜，作物前景较为积极。上周五民间出口商报告向中国出口销售46.2万吨大豆，关注美豆出口进展，等待12月USDA报告发布；国内豆粕供应充足，进口成本端有支撑，预计短期连粕震荡运行延续。
- 风险因素：南美天气，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

一、市场数据

表1 上周市场主要交易数据

合约	12月5日	11月28日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1105.25	1137.25	-32.00	-2.81%	美分/蒲式耳
CNF 进口价: 巴西	481.00	500.00	-19.00	-3.80%	美元/吨
CNF 进口价: 美湾	498.00	502.00	-4.00	-0.80%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	70.75	64.34	6.41		元/吨
DCE 豆粕	3036.00	3044.00	-8.00	-0.26%	元/吨
CZCE 菜粕	2397.00	2452.00	-55.00	-2.24%	元/吨
豆菜粕价差	639.00	592.00	47.00		元/吨
现货价: 华东	3040.00	3020.00	20.00	0.66%	元/吨
现货价: 华南	3000.00	3000.00	0.00	0.00%	元/吨
现期差: 华南	-36.00	-44.00	8.00		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 月合约跌 32 收于 1105.25 美分/蒲式耳, 跌幅 2.81%; 豆粕 01 合约跌 8 收于 3036 元/吨, 跌幅 0.26%; 华南豆粕现货收于 3000 元/吨, 较上周持平; 菜粕 01 合约跌 55 收于 2397 元/吨, 跌幅 2.24%; 广西菜粕现货跌 70 收于 2480 元/吨, 跌幅 2.75%。

中国采购美豆消息匮乏, 美国方面称 2 月底前中国将采购 1200 万吨大豆, 但当前进度偏慢, 能否达成存疑, 外盘缺乏支撑震荡回落。国内豆粕高库存压制, 进口成本仍处于亏损, 成本端有支撑, 连粕整体震荡运行。

USDA 月报前瞻显示, 美国 2025/26 年度大豆期末库存为 3.02 亿蒲式耳, 预估区间介于 2.5-3.85 亿蒲式耳, USDA 此前在 11 月预估为 2.9 亿蒲式耳。

截至 10 月 30 日当周, 美国 2025/2026 年度大豆出口销售合计净增 124.8 万吨, 前一周为 145 万吨; 当前年度美豆累计销售量为 1720 万吨, 销售进度为 38.6%, 去年同期为 55.5%; 本周开始中国采购美豆, 中国当周采购美豆为 23.2 万吨。

截至 2025 年 11 月 21 日当周, 美国大豆压榨毛利润(大豆, 豆油及豆粕间价差)为 2.5 美元/蒲式耳, 前一周为 2.81 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 324 美元/短吨, 前一周为 338 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 51.99 美分/磅, 前一周为 51.58 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 11.16 美元/蒲式耳, 前一周为 11.15

美元/蒲式耳。

Conab 机构发布，截至 2025 年 11 月 29 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 86%，前一周为 78%，去年同期为 90%，五年均值为 84.4%。AgRural 机构发布，截至 11 月 27 日当周，巴西 2025/26 年度大豆播种率已经达到预期的 89%，前一周为 81%，去年同期为 91%。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，巴西 12 月大豆出口量料为 281 万吨，去年同期为 147 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 26 日当周，阿根廷大豆播种进度为 44.7%，前一周为 36%，去年同期为 53.8%。

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预计在 150mm，高于常态水平，整体天气条件良好；阿根廷未来两周降水气候较为干燥，有利于播种推进，持续关注该区域天气变化。

截至 2025 年 11 月 28 日当周，主要油厂大豆库存为 733.96 万吨，较上周增加 18.97 万吨，较去年同期增加 236.61 万吨；豆粕库存为 120.32 万吨，较上周增加 5.17 万吨，较去年同期增加 36.87 万吨；未执行合同为 388.1 万吨，较上周减少 71.41 万吨，较去年同期减少 10.7 万吨。全国港口大豆库存为 957.6 万吨，较上周增加 15.1 万吨，较去年同期增加 308.25 万吨。

截至 2025 年 12 月 5 日当周，全国豆粕周度日均成交为 14.028 万吨，其中现货成交为 8.298 万吨，远期成交为 5.73 万吨，前一周日均总成交为 12.434 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.43 万吨，前一周为 18.8 万吨；主要油厂压榨量为 205.58 万吨，前一周为 220.38 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.49 天，前一周为 8.17 天。

加拿大统计局油菜籽产量为 2180 万吨，影响偏利空，全球供应充裕，ICE 油菜籽下跌，菜粕周内跌幅较大。南美当前天气条件总体适宜，作物前景较为积极。上周五民间出口商报告向中国出口销售 46.2 万吨大豆，关注美豆出口进展，等待 12 月 USDA 报告发布；国内豆粕供应充足，进口成本端有支撑，预计短期连粕震荡运行延续。

三、行业要闻

1、StoneX 机构发布，预计巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.772 亿吨，较其 11 月份的预估值下调 0.9%，尽管如此，但如果该预估应验，其仍将是巴西创纪录的大豆产出。StoneX 表示，尽管种植面积略有扩大，但这一调整反映了巴西主产区马托格罗索州和戈亚斯州的大豆产出潜力下降。

2、Patria Agronegocios 机构发布，巴西 2025/26 年度大豆产量预计将触及 1.7189 亿吨，较 11 月中期的预估值上调 0.2%。预期产量较 2024/25 年度扩大 1.4%。Patria 报告称，巴西大豆播种面积预计将触及 4,858 万公顷（1.20 亿英亩），较前一次预估增加 0.9%，且高于之前一年的 4,769 万公顷。

3、Imea 机构发布，巴西马托格罗索州 2025/26 年度大豆产量预计为 4,718 万吨，较 11 月报告预估值持稳。马托格罗索州 11 月 24 日-11 月 28 日当周大豆压榨利润为 492.95 雷亚尔/吨，此前一周为 451.85 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1,615.80 雷亚尔/吨，豆油价格为 6,290.33 雷亚尔/吨。

4、据欧盟委员会，截至 11 月 30 日，欧盟 2025/26 年棕榈油进口量为 117 万吨，而去年为 142 万吨。欧盟 2025/26 年大豆进口量为 497 万吨，而去年为 575 万吨。欧盟 2025/26 年豆粕进口量为 746 万吨，而去年为 833 万吨。欧盟 2025/26 年油菜籽进口量为 158 万吨，而去年为 261 万吨。

5、加拿大统计局将于 12 月 4 日公布基于农民调查的 2025/26 市场年度大田作物产量预估报告。在此之前，受访分析师平均预估，加拿大 2025/26 年度油菜籽产量为 2,125 万吨，高于统计局 9 月公布的 2,003 万吨。

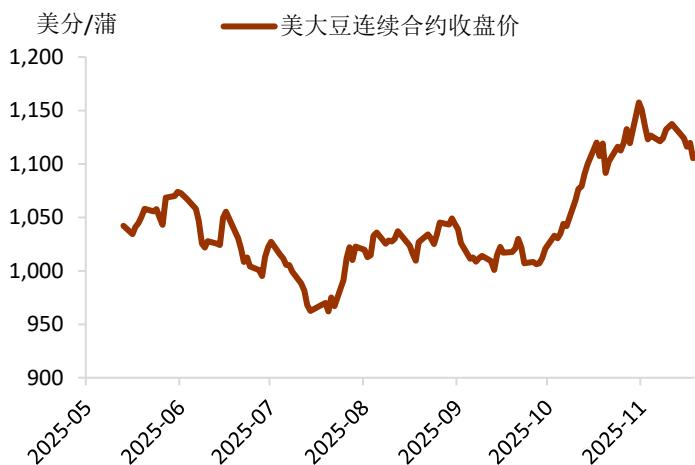
6、澳大利亚农业资源经济局（ABARES）将 2025/26 年度澳大利亚油菜籽产量预期上调 80 万吨至 720 万吨，高于上年的 640 万吨，比十年平均水平高出 50%。

7、据外媒报道，12 月 3 日，一家机构发布的大宗商品研究报告显示，阿根廷 2025/26 年度大豆产量预计为 4690 万吨，较前一次预估持平，预估区间介于 4580-4810 万吨，但季度初期的播种持续延迟，潘帕斯种植带的土壤墒情下滑，长期天气前景黯淡值得关注。

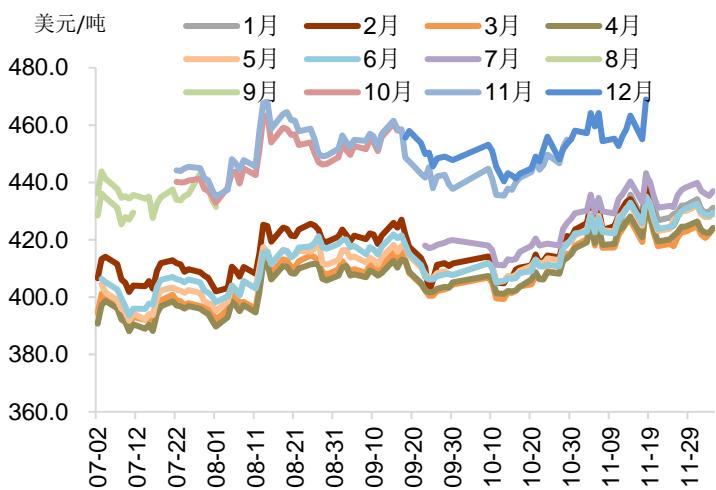
8、加拿大统计局发布的最主要大田作物产量报告显示，油菜籽单产创历史新高，尽管 2025 年农户报告的油菜籽收获面积有所下降，但加拿大西部季节后期的及时降水帮助推动大草原三省油菜籽单产达到或接近历史最高水平，从而使全国单产上升至每英亩 44.7 蒲式耳。全国油菜籽产量增长 13.3% 至 2,180 万吨，超过 2017 年创下的前一产量纪录。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

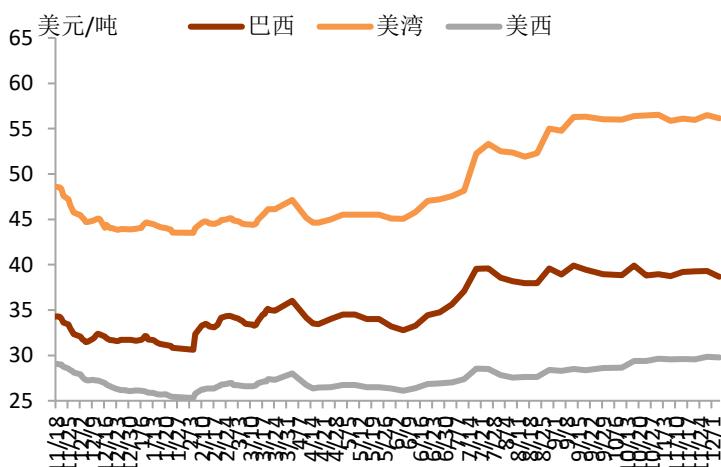


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

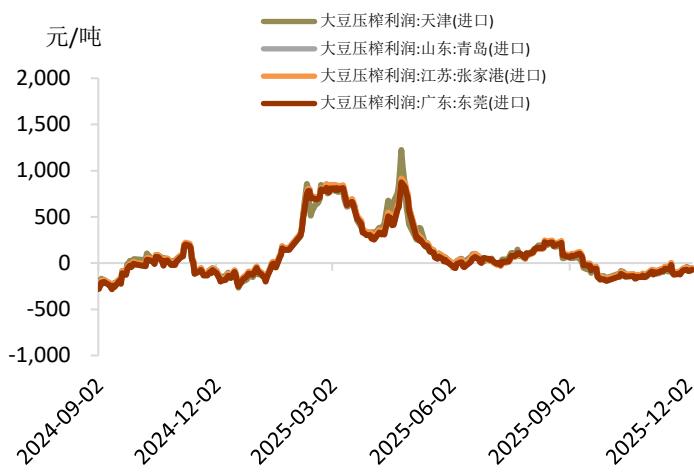


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

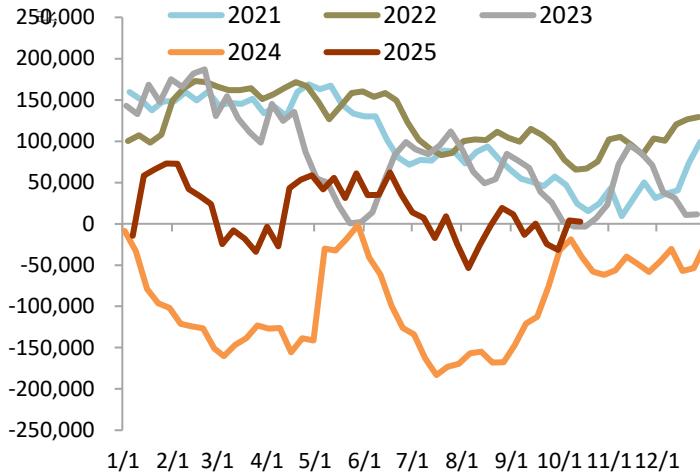
图表 4 人民币即期汇率走势



图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

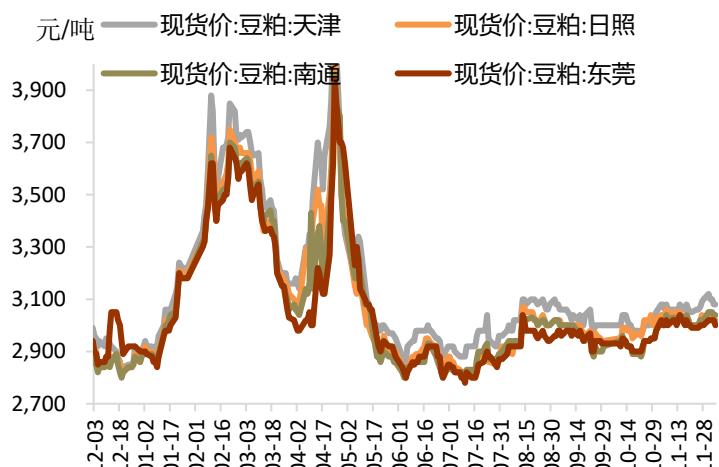


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

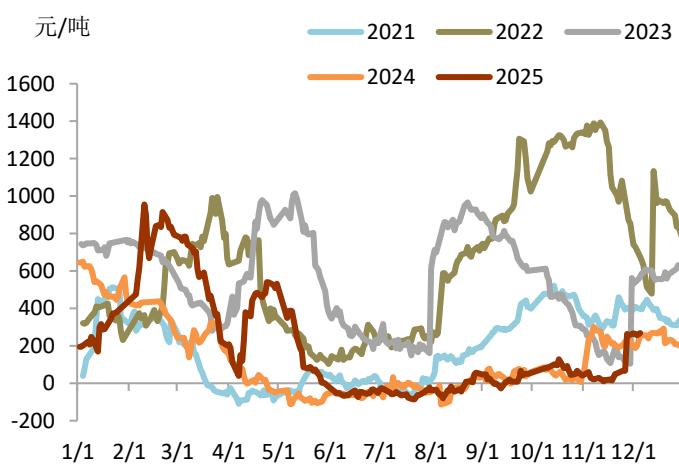


图表 8 各区域豆粕现货价格

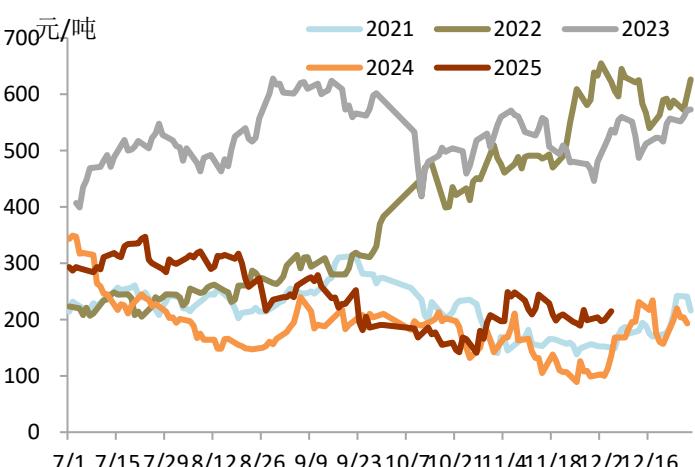


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

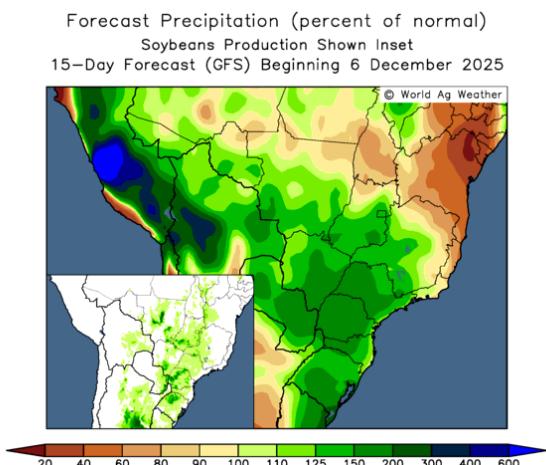


图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

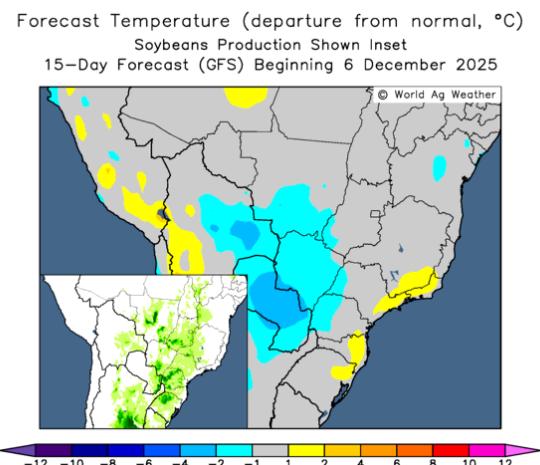


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

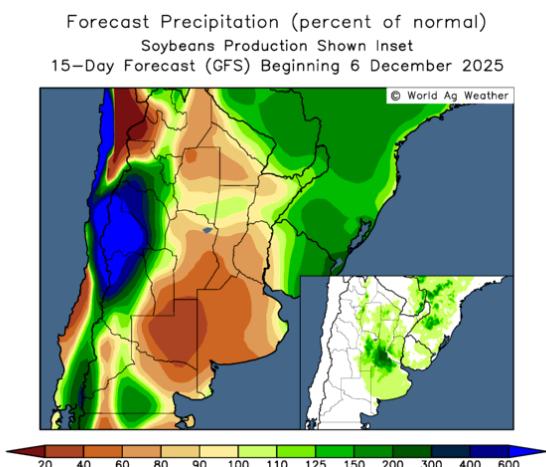


图表 12 巴西大豆产区气温

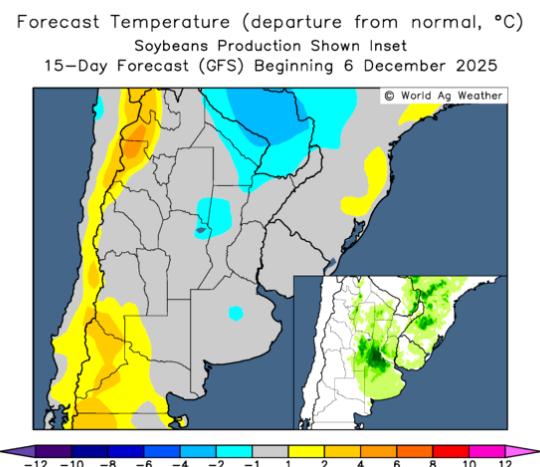


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 阿根廷大豆产区降水

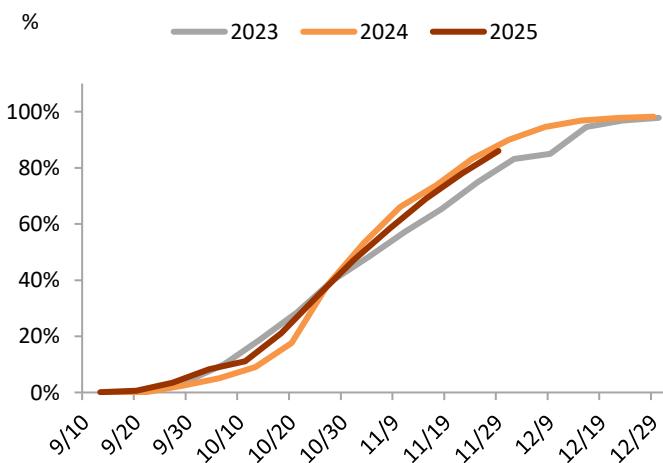


图表 14 阿根廷大豆产区气温

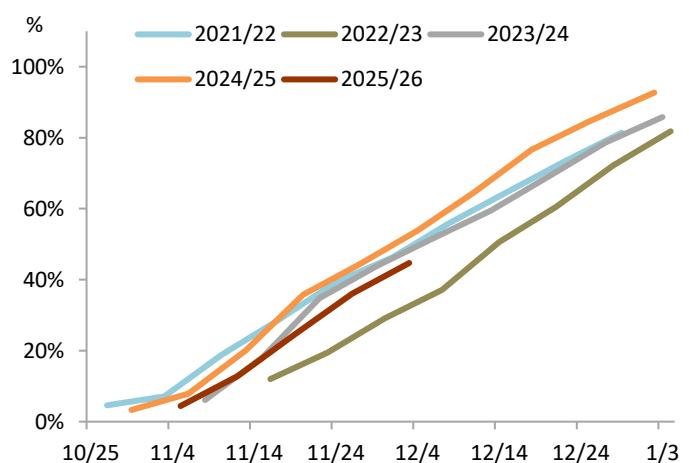


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

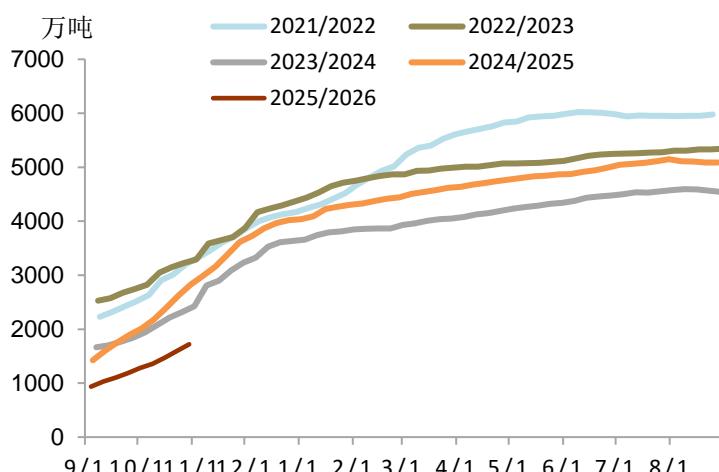


图表 16 阿根廷大豆播种进度

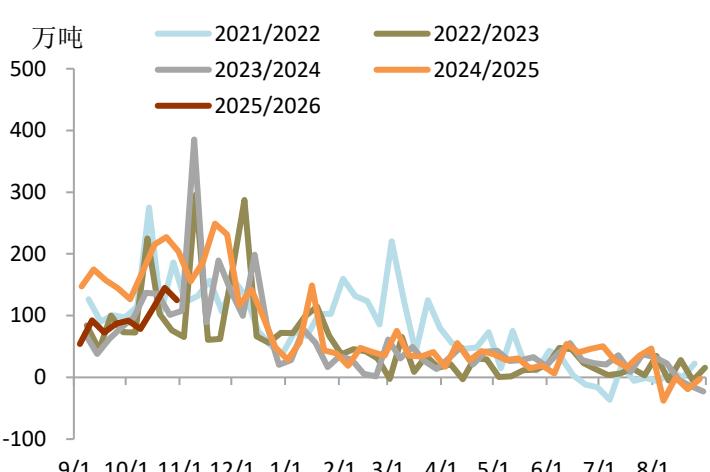


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

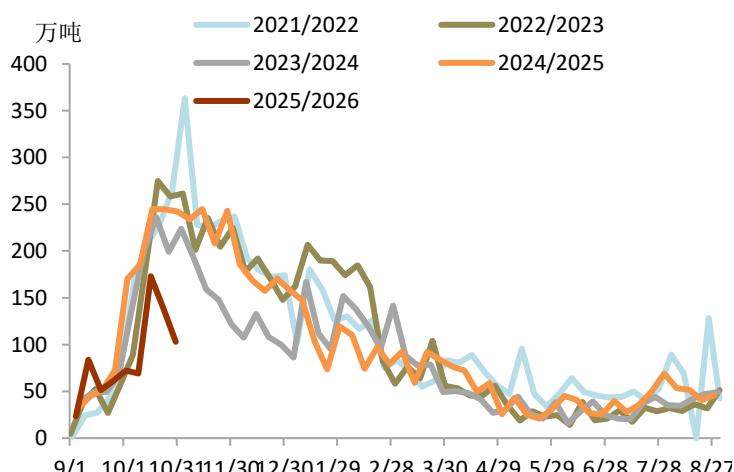


图表 18 美豆当周净销售量



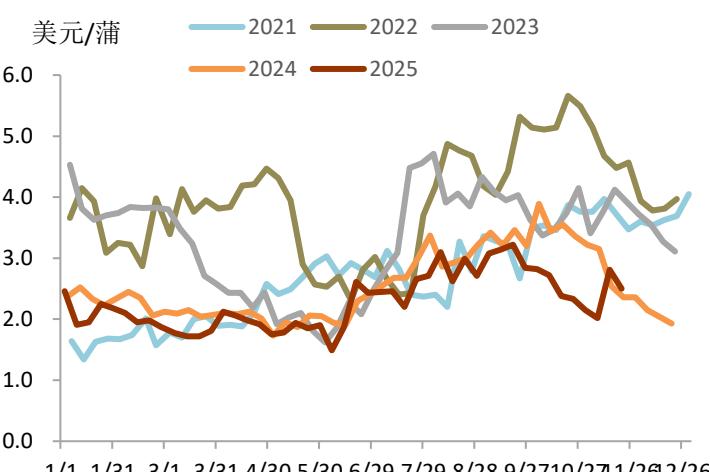
数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

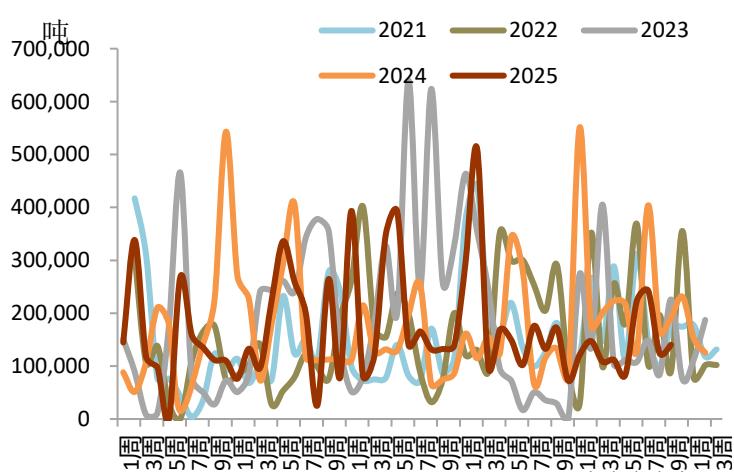


数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

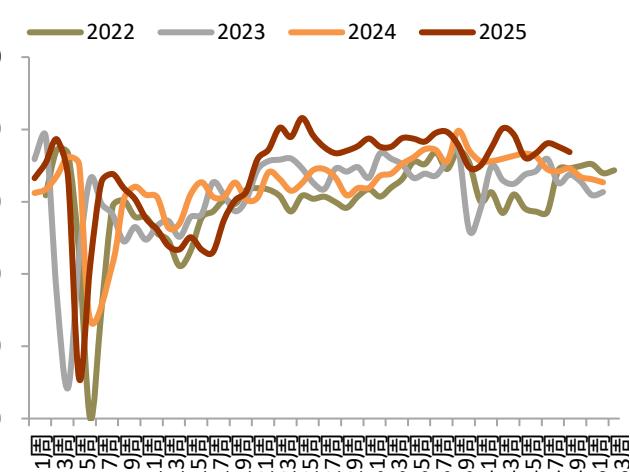


图表 21 豆粕周度日均成交量

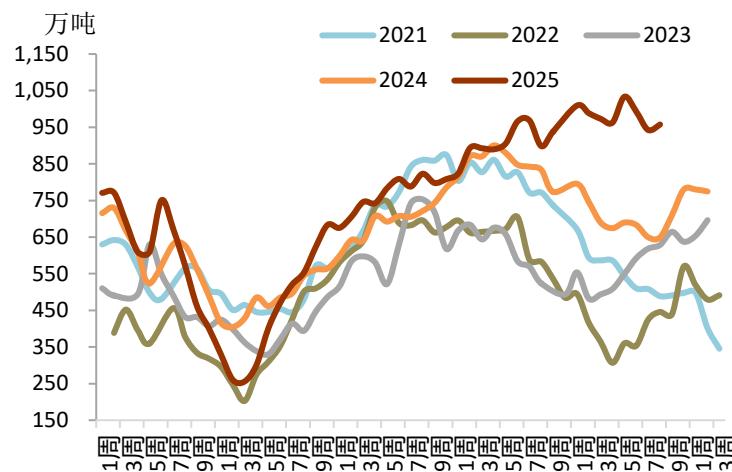


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 22 豆粕周度日均提货量

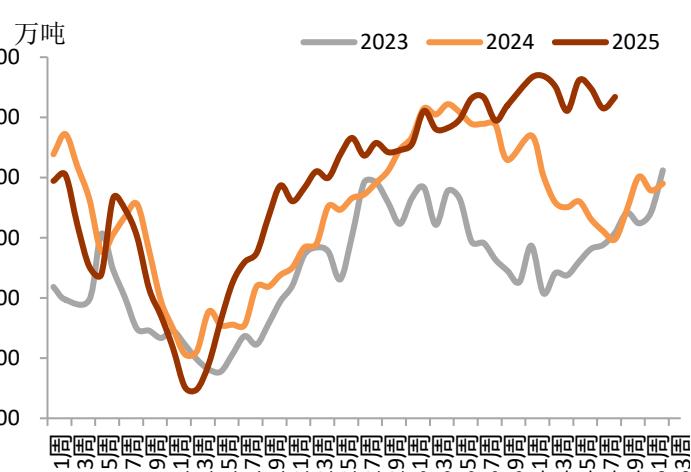


图表 23 港口大豆库存

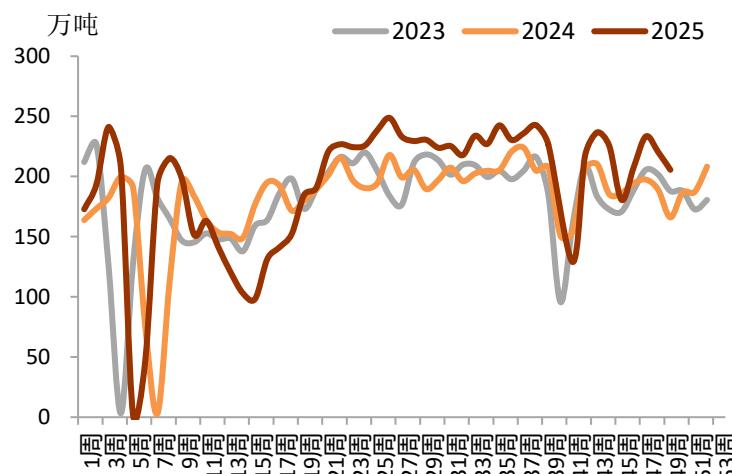


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 24 油厂大豆库存

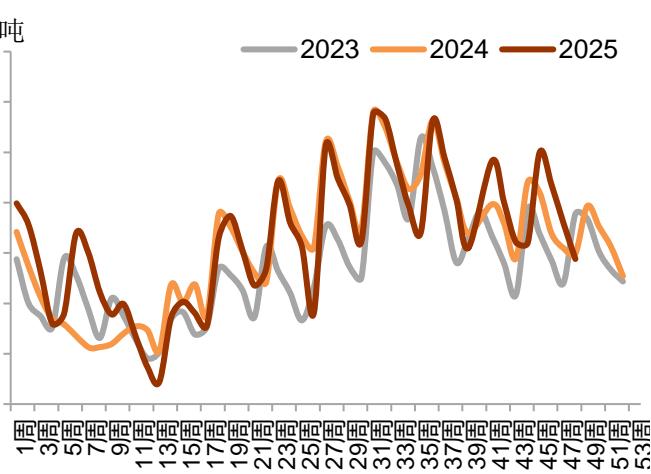


图表 25 油厂周度压榨量

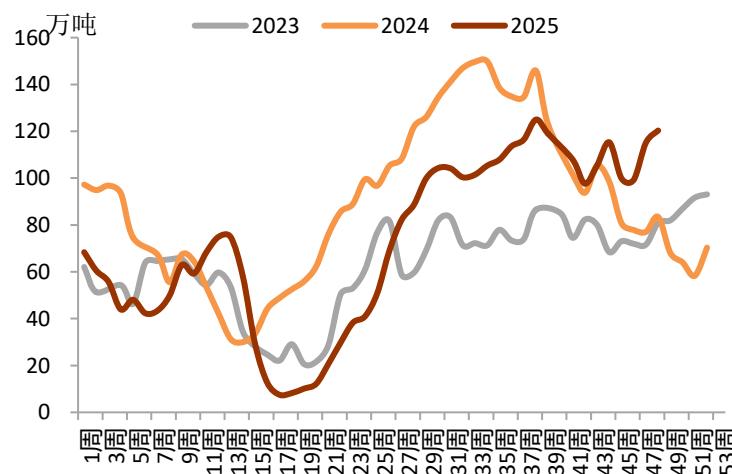


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 26 油厂未执行合同

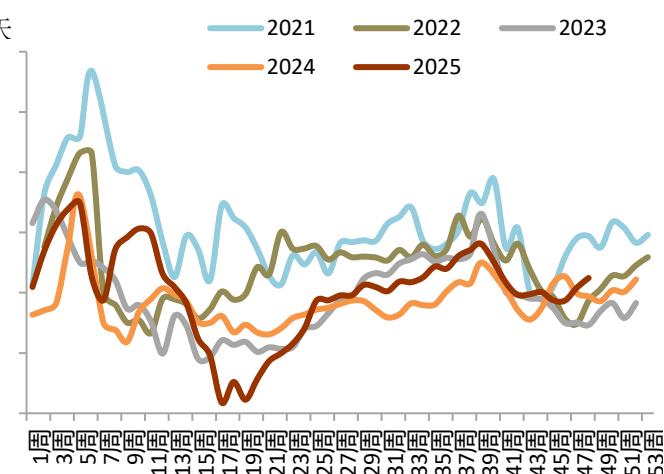


图表 27 油厂豆粕库存



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 28 饲企豆粕库存天数



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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。