

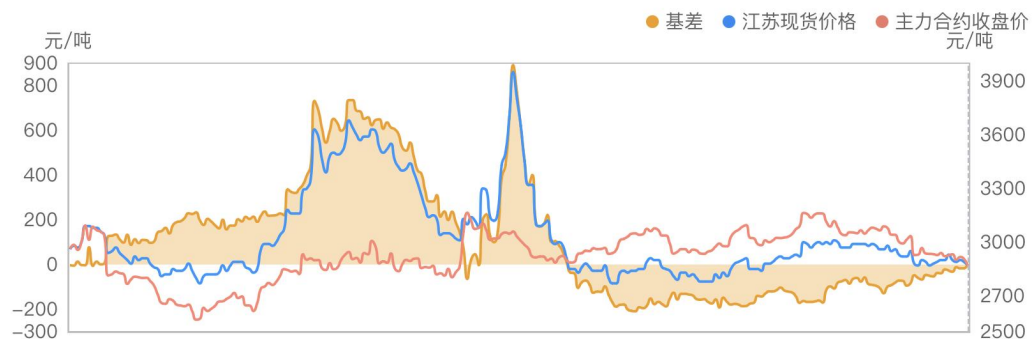
## 本周豆粕期价偏弱运行

### 一、行情回顾

国际市场,近期 CBOT 大豆期价出现止跌反弹,11 月大豆期货合约收于 1021 美分 / 蒲式耳,周涨幅 1.39%。一方面,中美贸易冲突持续,美国大豆对华出口面临阻碍,销售缓慢,且收割工作持续使得大豆供应压力增大,对价格形成压制。另一方面,美国国内大豆压榨需求强劲,美国生物柴油政策提振豆油需求,推动美豆压榨量创新高,显著消化了大豆库存,这对大豆价格起到了支撑作用。

国内市场,目前进口大豆到港数量较大,工厂开机率逐渐恢复后压榨量随之攀升,豆粕产量较大,豆粕供应呈现出宽松的局面。国内豆粕期货维持着弱势震荡的走势。截至 10 月 17 日,国内豆粕主力合约 M2601 收报 2868 元 / 吨,跌幅 1.85%。现货市场上,江苏地区豆粕现货价格为 2870 元 / 吨,相较于上周,价格下跌 30 元 / 吨。本周豆粕主力合约基差为 2 元 / 吨,较前一周走强 24 元 / 吨。

基差:



### 二、供给端——国际市场基本面情况

#### (一) 美国大豆相关市场情况

##### 1、9 月 18 日止当周美国大豆出口销售合计净增 72 万吨

美国农业部出口周报显示,截至 9 月 18 日当周,2025/26 年度美豆净销量 72 万吨,低于一周前的 92 万吨,位于市场预期范围的低端。2025/26 年度迄今总销量 1100 万吨,同比减少 36.9%。中国迄今尚未采购任何 2025/26 年度美国大豆。

##### 2、上周美国大豆出口检验量为 99 万吨,同比减少 48%

华盛顿 10 月 14 日消息:美国农业部出口检验报告显示,美国大豆出口检验量接近市场预期范围的高端,较一周增长 27%,但是较去年同期减少 48%。

截至 2025 年 10 月 9 日的一周,美国大豆出口检验量为 994,008 吨,上周为修正后的 783,495 吨,去年同期为 1,907,952 吨。报告发布前,分析师们预期大豆出口检验量位于 40 万到 100 万吨。

2025/26 年度迄今美国大豆出口检验总量达到 4,040,284 吨,同比减少 26.1%,上周减少 14.8%,两周前增长 16.4%。2025/26 年度迄今美国大豆出口达到全年出口目标的 8.8%,上周为 6.6%。

##### 3、分析师们平均预期美国大豆收割进度达到 58%

由于美国政府持续停摆,美国农业部通常在周一下午发布的作物进展报告无法发布。

根据市场调查显示,分析师们平均预期,截至 2025 年 10 月 12 日,美国大豆收割进度达到 58%,高于一周前的 39%,预测区间从 52% 到 70%。分析师预期大豆优良率维持在 61%,和一周前持平,预测区间为 60%-62%。

#### 4、美国农业部预计美国 2025 年单产创纪录

美国农业部公布的 9 月供需显示,大豆单产预估略高于预期,且收割面积增加。USDA 还上调结转库存预估。具体数据显示,美国农业部估计美国大豆单产将为每英亩 53.5 蒲式耳,略高于预期,8 月时的估计为 53.6 蒲式耳。农业部增加了收割面积估计,预计产量将为 43.01 亿蒲式耳,8 月的估计为 42.92 亿蒲式耳。农业部还将美国大豆结转库存预测上调 1,000 万蒲式耳,因预期出口减少,但一些分析师称上调幅度小于预期。美国 2025/26 年度大豆出口量预估为 16.85 亿蒲式耳,低于 8 月预估的 17.05 亿蒲式耳。此外,美国农业部维持巴西和阿根廷 2025/26 年度大豆产量预估分别在 1.75 亿吨和 4,850 万吨不变。

#### 5、NOPA 报告 9 月份大豆压榨量降至 1.52566 亿蒲

美国全国油籽加工商协会(NOPA)的数据显示,2025 年 9 月 NOPA 会员企业共压榨大豆 1.52566 亿蒲式耳,这一结果远低于 8 月压榨量的 1.8981 亿蒲式耳,且较前月锐减 9.2%。

##### (二) 南美大豆情况

##### 1、巴西大豆相关市场消息:

1) AgRural 预计巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 14%

咨询机构 AgRural 周一表示,截至 10 月 9 日,2025/26 年度大豆播种进度达到全国总播种面积的 14%,高于一周前的 9%,也高于去年同期的 8%,成为有记录以来第三快的播种速度,仅次于 2018/19 和 2023/24 年度。

尽管降雨仍不规律,头号产区马托格罗索州的播种进展仍好于预期。但是真正引领全国大豆播种进度的南方的帕拉纳州,自播种季开始以来,该州天气一直有利,创下历史同期最高纪录。

AgRural 估计 2025/26 年度巴西大豆种植面积为 4860 万公顷,产量为 1.767 亿吨。如果实现这一目标,这两个数字都将创下历史纪录,产量接近 CONAB 对上年产量的预估值 1.7147 亿吨。

2) 对冲点全球市场公司预测 2025/26 年度巴西大豆产量和出口继续增长

咨询机构对冲点全球市场公司(Hedgepoint Global Market)表示,如果天气允许,巴西大豆产量有望在 2025/26 年度创下新高。

该公司首次发布的 2025/26 年度产量预测报告显示,巴西大豆产量将达到 1.78 亿吨,较 2024/25 年度的 1.716 亿吨增加 640 万吨或 3.7%。

3) StoneX2025/26 年度巴西大豆产量将达到 1.787 亿吨

据经纪商斯通艾克斯(StoneX)分析师表示,2025/26 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.787 亿吨。该公司分析师安纳·路易斯·洛迪在 10 月 15 日举行的一次网络研讨会上表示,以上预测是基于大豆种植面积将达到 4830 万公顷,以及南里奥格兰德的单产恢复性增长。

##### 2、阿根廷大豆相关市场消息:

阿根廷农业部称,上周阿根廷大豆销售步伐进一步放慢。

截至 10 月 8 日,阿根廷农户预售 3754 万吨 2024/25 年度大豆,比一周前高出 128 万吨,去年同期销售量是 2985 万吨。作为对比,上周销售 212 万吨。农户预售 311 万吨 2025/26 年度大豆,比一周前高出 19 万吨,去年同期 111 万吨。上周销售 68 万吨。



### 三、国内基本面情况

#### 1、压榨量及开机率方面

国家粮油中心数据监测显示,截至 10 月 10 日当周,国内主要油厂大豆压榨量 129 万吨,周环比下降 47 万吨,月环比下降 107 万吨,同比下降 25 万吨,较过去三年同期均值下降 26 万吨。国庆假期期间部分油厂停机,大豆压榨量有所下降,预计本周开机率大幅上升,压榨量回升至 210 万吨左右。

根据油厂压榨情况监测,9 月全国主要油厂大豆压榨量在 970 万吨左右,处于历史高位。10 月份我国进口大豆到港量略有减少,加上国庆假期油厂停机现象较为普遍,10 月上旬大豆压榨量明显下降,预计全月大豆压榨量在 850 万吨左右。

#### 2、大豆及豆粕库存情况

国家粮油中心数据监测显示,10 月 10 日,全国主要油厂进口大豆库存 812 万吨,较两周前上升 42 万吨,月环比上升 28 万吨,同比上升 75 万吨,较过去三年均值上升 289 万吨;豆粕库存 107 万吨,较两周前下降 10 万吨,月环比下降 8 万吨,同比上升 4 万吨,较过去三年同期均值上升 39 万吨。

#### 3、中国 1-9 月进口大豆 8618 万吨

海关总署网站 10 月 13 日发布数据显示,中国 9 月大豆进口量为 1,286.9 万吨,1-9 月累计进口量为 8,618.0 万吨,同比增加 5.3%。中国 9 月食用植物油进口量为 55.9 万吨,1-9 月累计进口量为 501.1 万吨,同比减少 7.1%。

| 进口    |      | 金额单位:亿元人民币 |       |          |         |          |         |           |       |
|-------|------|------------|-------|----------|---------|----------|---------|-----------|-------|
| 商品名称  | 计量单位 | 9月         |       | 1-9月累计   |         | 去年同期累计   |         | 累计比去年同期±% |       |
|       |      | 数量         | 金额    | 数量       | 金额      | 数量       | 金额      | 数量        | 金额    |
| 粮食    | 万吨   | 1,582.6    | 476.8 | 10,672.8 | 3,234.2 | 12,705.3 | 3,942.5 | -16.0     | -18.0 |
| 大豆    | 万吨   | 1,286.9    | 410.6 | 8,618.0  | 2,749.4 | 8,184.9  | 2,957.3 | 5.3       | -7.0  |
| 食用植物油 | 万吨   | 55.9       | 52.2  | 501.1    | 442.3   | 539.1    | 387.7   | -7.1      | 14.1  |

#### 4、中国农业部维持 2025/26 年度中国大豆进口预期不变

中国农业部周四发布 10 月份供需报告,维持 2025/26 年度(10 月至次年 9 月)中国大豆进口预期值不变。中国农业部预测本年度中国大豆进口量为 9580 万吨,和上月预测持平。作为对比,美国农业部当前预测 2025/26 年度中国大豆进口量为 1.12 亿吨。

### 四、综述

国际市场,当前正值美豆收割高峰期,因美国政府停摆,美国农业部暂停发布常规报告,据估计,目前美豆收割进度在 50%左右。中美贸易关系再度紧张,美豆恢复对华出口预期大幅下降。供强需弱令美豆市场抛压显著增加。巴西农业咨询机构 AgRural 公布的数据显示,截至 10 月 9 日,巴西大豆播种面积已达预期总面积的 14%,上周和上年同期分别为 9%和 8%。巴西地理与统计研究所(IBGE)发布的报告显示,预计巴西 2025/2026 年度大豆种植面积为 4769.6481 万公顷,较上月上调 3.6%,较去年增加 0.1%。该机构预计巴西大豆产量为 1.6587 亿吨,较上年度增加 14.4%。其他机构预估的巴西大豆产量多在 1.75 亿吨之上,甚至有机机构的预估值达到 1.8 亿吨。国内市场,9 月全国大豆压榨量约在 970 万吨高位,预计 10 月压榨量在 850 万吨左右。豆粕库存维持在 100 万吨之上,现货供给保持宽松状态。进口大豆到港量维持高位且巴西大豆开局良好,远期进口大豆供应不足的担忧情绪持续下降。目前豆粕期货市场上行驱动不足,价格维持震荡整理走势,后市重点需关注中美贸易摩擦进展、大豆到港量等因素的变化。

## 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给国新国证期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归国新国证期货有限责任公司所有。未获得国新国证期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

国新国证期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。