

豆粕

2025 年 11 月 21 日 星期五

本周豆粕期价震荡偏弱运行

一、行情回顾

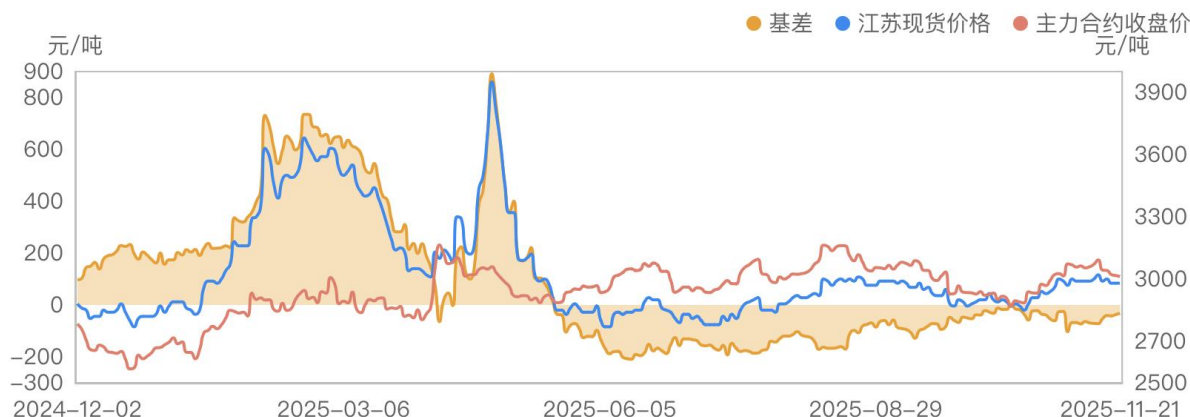
国际市场，CBOT 大豆期价高位回落，主力合约微涨收报。11 月美国农业部供需报告下调大豆产量及库存预期，叠加近期中国采购商批量订购美国大豆，为价格提供阶段性支撑，推动 CBOT 大豆期价一度攀升至 2024 年 6 月以来高点。但利好因素未能持续发酵：一方面，美国大豆成本偏高导致终端销售节奏放缓，需求端承接力不足；另一方面，美国大豆收割工作接近尾声，新豆上市带来的供应压力持续凸显，双重利空下，CBOT 大豆期价在触及高位后开启持续回落走势。本周 CBOT 大豆主力 01 合约收于 1126.5 美分 / 蒲式耳，周涨幅 0.36%。

国内市场，进口大豆成本跟随美盘大豆回调，成本端支撑力度减弱；同时国内大豆供应充足，油厂开机水平较高，压榨量维持高位，豆粕产量充裕导致市场供应宽松，持续压制豆粕价格。具体数据如下：

期货市场：截至 11 月 21 日，豆粕期货 M2601 主力合约收报 3012 元 / 吨，周跌幅 2.59%；

现货市场：江苏地区豆粕现货价格报 2980 元 / 吨，较上周下跌 40 元 / 吨；

基 差：本周豆粕主力合约基差为 - 32 元 / 吨，较前一周走强 40 元 / 吨。



(数据来源：文华财经)

二、供给端——国际市场基本面情况

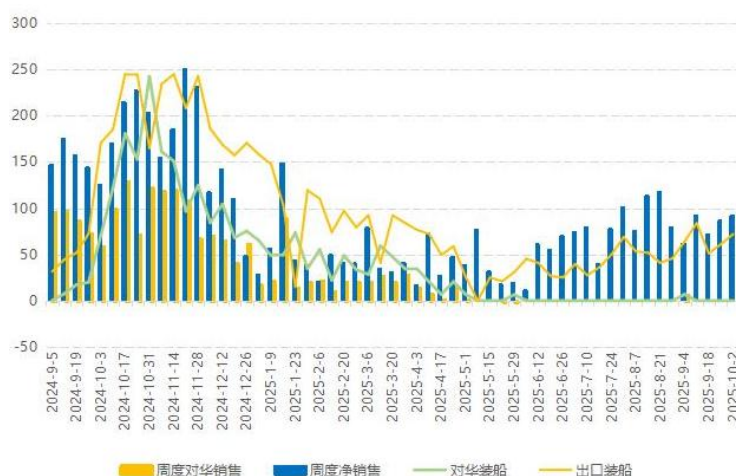
(一) 美国大豆相关市场情况

1、美国当前市场年度大豆新销售 96.98 万吨

美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，10 月 2 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 91.94 万吨，市场预估为净增 60-160 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 0.5 万吨。市场预估为净增 0 吨。当周，美国大豆出口装船 72.05 万吨。当周，美国当前市场年度大豆新销售 96.98 万吨，下一市场年度大豆新销售 0.5 万吨。

此外，美国农业部民间出口商报告称，中国购买了 46.2 万吨美国大豆，2025/2026 市场年度付运。这是该机构连续第三天公布的大豆销售数据。本周迄今为止，美国农业部已确认对华大豆销售总量超过 150 万吨。

美国大豆出口销售及装船 (单位: 万吨)

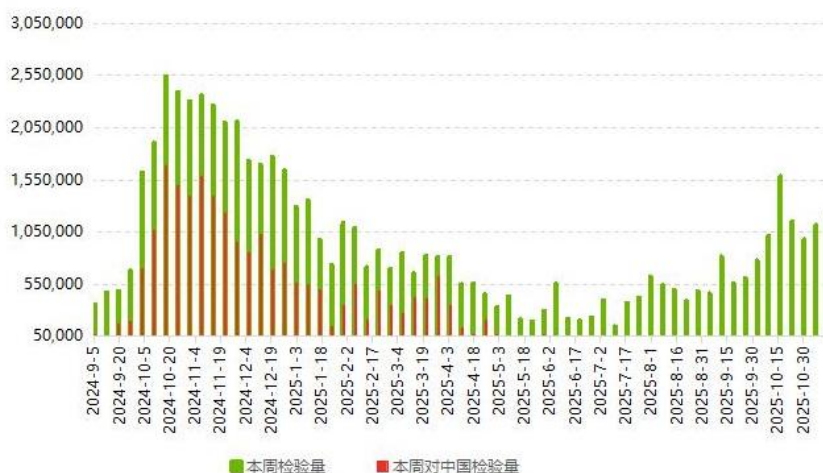


(数据来源: 美国农业部 数据获取平台: 文华财经)

2、美国出口检验依旧低迷 USDA 更正单日出口销售数据

美国农业部 (USDA) 出口检验报告显示, 美国大豆出口检验量位于市场预期范围的低端, 较一周增长近 5%, 但是同比减少 48%。截至 2025 年 11 月 13 日的一周, 美国大豆出口检验量为 1,176,307 吨, 上周为修正后的 1,124,668 吨, 去年同期为 2,267,076 吨。报告发布前, 分析师们预期大豆出口检验量位于 100 万到 145 万吨。当周仍没有大豆装运中国。周一, 美国农业部发布了对单日出口销售数据的更正。上周五美国农业部称, 2025 年 11 月 3 日美国私人出口商对中国销售 232,000 吨美国大豆。周一将这一数据更正为 132,000 吨, 因为有 100,000 吨的销售量已被取消。更正后的销售量将包含在 12 月 11 日发布的周度出口销售数据中

美国大豆出口检验 (单位: 吨)



(数据来源: 美国农业部 数据获取平台: 文华财经)

3、USDA 供需报告: 美国大豆产量和出口下调, 南美大豆产量维持不变

美国农业部周五发布的 11 月份供需报告显示, 美国大豆产量、出口以及期末库存均较 9 月份下调。南美大豆产量预期维持不变。

本月美国农业部将 2025/26 年度美国大豆产量预期调低到 42.53 亿蒲, 低于 9 月份报告预测的 43.01 亿蒲, 也低于市场平均预期的 42.66 亿蒲, 比上年的 43.74 亿蒲降低 2.8 个百分点。

美国大豆单产调低至 53.0 蒲/英亩，低于 9 月份报告的 53.5 蒲/英亩，低于市场平均预期的 53.1 蒲/英亩，但是高于上年的 50.7 蒲/英亩。

2025/26 年度美国大豆出口调低 5000 万蒲，从 9 月份预测的 16.85 亿蒲调低到 16.35 亿蒲，也低于上年的 18.75 亿蒲。

尽管中美达成贸易协议有助于推动美国对华出口增长，但是自协议签订以来美国大豆价格强劲上涨，相对其他主要出口国的价格优势不复存在，将会导致美国对其他目的地的出口降低。

本月维持美国大豆压榨数据维持不变，仍为 25.55 亿蒲。

经过上面的调整，2025/26 年度美国大豆期末库存调低至 2.90 亿蒲，低于 9 月份预测的 3.00 亿蒲，也低于平均预期的 3.04 亿蒲。

尽管白宫表示中国将在年底前购买 1200 万吨美国大豆，但是本月美国农业部反而将大豆出口目标调低了 5000 万蒲，从 9 月预测的 16.85 亿蒲调低到 16.35 亿蒲。

全球大豆库存下调 200 万吨

从全球数据来看，本月预计 2025/26 年度全球大豆期末库存为 1.2199 亿吨，低于 9 月份报告的 1.2399 亿吨，也低于市场预期的 1.242 亿吨。

本月维持巴西和阿根廷大豆产量预期不变，分别为 1.75 亿吨和 4850 万吨。

本月维持中国大豆产量和进口数据不变，分别为 2100 万吨和 1.12 亿吨。

（数据获取平台：文华财经）

4、截止 11 月 16 日当周美国大豆收割率为 95%，落后于去年同期

美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 11 月 16 日当周，美国大豆收割率为 95%，去年同期为 98%，五年均值为 96%。

（二）南美大豆情况

1、巴西大豆相关市场消息：（数据获取平台：文华财经）

1) Abiove: 巴西 2025/26 年度大豆产量料为创纪录的 1.777 亿吨

11 月 18 日（周二），Abiove 周二在一份报告中称，预计巴西 2025/26 年度大豆产量料为创纪录的 1.777 亿吨，而之前的预估为 1.785 亿吨，高于上一年度的 1.721 亿吨。该报告预计巴西 2025/26 年度大豆压榨量为 6,050 万吨，与之前预估持平，高于上一年度的 5,850 万吨。该报告称，预计 2026 年巴西大豆出口量将达 1.11 亿吨，与之前的预估相同，高于 2025 年的 1.09 亿吨。巴西 2026 年豆油产量将达到创纪录的 1,215 万吨，与之前的预估相同，2025 年为约 1,170 万吨。

2) ANEC 将 11 月份巴西大豆出口预期调高到 471 万吨，同比增长 101%

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)周三表示，11 月份巴西大豆出口量将达到 471 万吨，高于一周前预估的 426 万吨，比去年 11 月份的 233.9 万吨提高 101%。今年 10 月份巴西大豆出口量为 639.8 万吨，比去年同期的 443.5 万吨提高 44.3%。根据 ANEC 的估计，今年头 11 个月巴西大豆出口量将达到 10618 万吨，高于去年同期的 9583 万吨。ANEC 预计 2025 年大豆出口达到创纪录的 1.1 亿吨，超过 2024 年的 9730 万吨，也超过 2023 年的前历史纪录 1.013 亿吨。

2、阿根廷大豆相关市场消息：

11 月 20 日（周四），布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，最近几日，阿根廷 2025/26 年度收获的大豆种植率上升 12 个百分点，达到计划种植的 1,760 万公顷的 24.6%，但布宜诺斯艾利斯省的洪水正造成延误。（数据获取平台：文华财经）

三、国内基本面情况

1、压榨量及开机率方面：

上周国内主要油厂大豆压榨量回升，截止到第 46 周末（11 月 15 日），国内主要大豆油厂的开机率较上周有所增长，再度回升至同期高位水平。国内油厂平均开机率为 58.95%，较上周的 52.94% 开机率增长 6.02%。全国油厂大豆压榨总量为 221.20 万吨，较上周的 198.62 万吨增加了 22.58 万吨，其中国产大豆压榨量为 3.57 万吨，进口大豆压榨量为 217.63 万吨。本周预期大豆加工量继续增加至 248.41 万吨，开机率为 66.21%。



（数据来源：粮油商务网）

2、油厂压榨放缓 进口大豆库存小幅回升

上周大豆压榨量大幅增加，进口大豆库存有所消耗，仍处于 2018 年以来同期最高水平。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 46 周末，国内进口大豆库存总量为 762.2 万吨，较上周的 801.5 万吨减少 39.3 万吨，去年同期为 608.2 万吨，五周平均为 790.1 万吨。其中：沿海库存量为 647.3 万吨，较上周的 683.8 万吨减少 36.5 万吨，去年同期为 513.1 万吨，五周平均为 682.7 万吨。

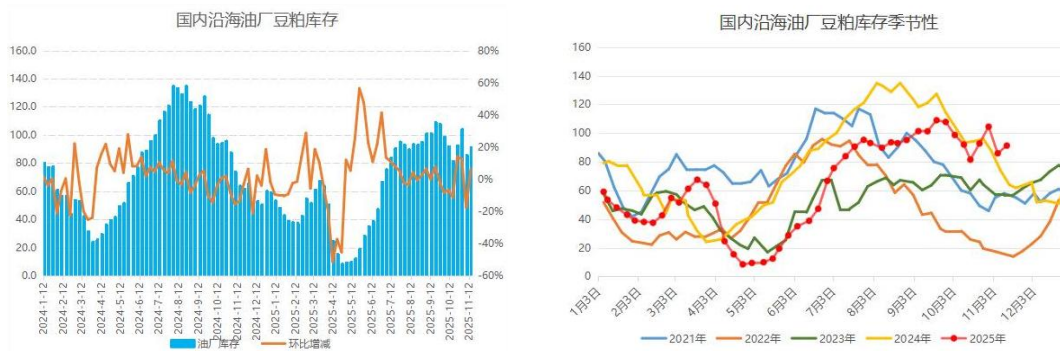


（数据来源：中国粮油商务网）

3、豆粕库存明显下滑 但合同量大增逾 40%

上周国内油厂大豆压榨量再度回升至 200 万吨以上高位，但下游饲料企业采购策略基本不变，维持现有豆粕头寸采购现货补库滚动，豆粕库存随之攀升。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 46 周末，国内豆粕库存量为 99.9 万吨，较上周的 96.9 万吨增加 3.0 万吨，环比增加 3.05%；合同量为 587.1 万吨，较上周的 653.8 万吨减少 66.7 万吨，环比下降 10.21%。其中：沿海库存量为 91.3 万吨，较上周的 85.9 万吨增加 5.4 万吨，环比增加 6.23%；合同量为

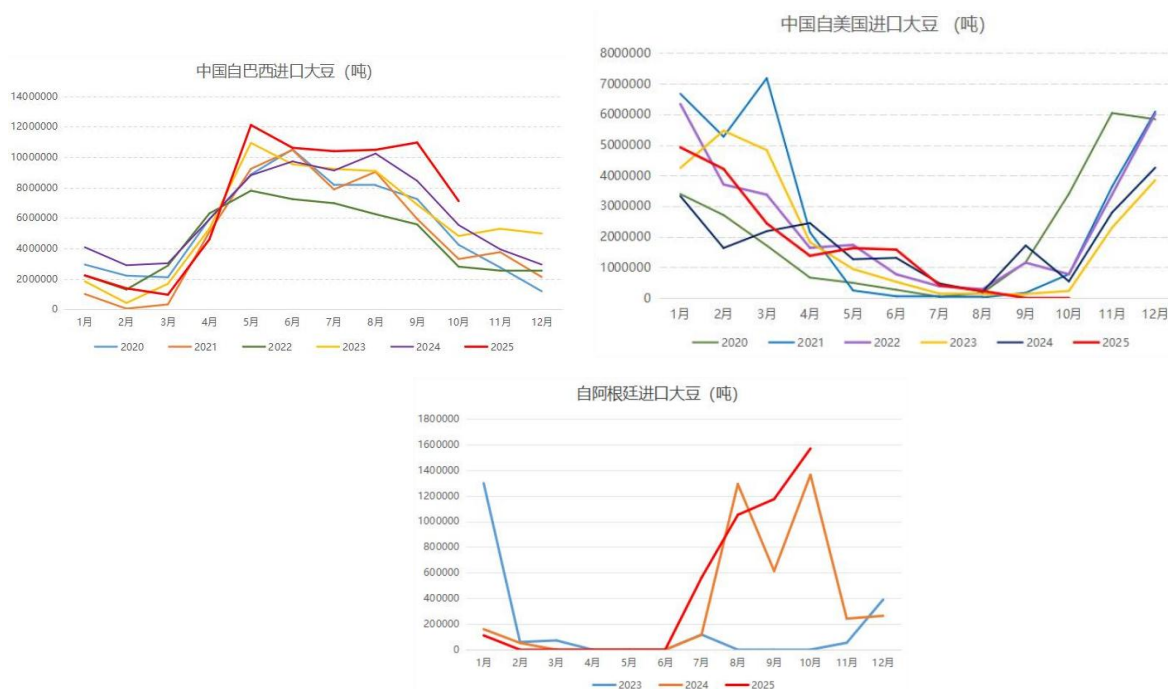
525.4 万吨，较上周的 583.0 万吨减少 57.6 万吨，环比下降 9.87%。



(数据来源：中国粮油商务网)

4、中国 10 月大豆进口量同比增加 17.24%

海关数据显示，中国 10 月从美国进口的大豆数量为零，这也是连续第二个月无美豆运抵中国。但是 10 月份中国大豆进口总量创下历史同期新高，达到 948 万吨。10 月份中国从巴西进口 712 万吨大豆，同比激增 28.8%，占到当月中国进口总量的 75.1%，为连续第六个月创下历史同期新高；10 月份从阿根廷进口 157 万吨，同比增长 14.5%。今年前 10 个月，中国从巴西进口 7081 万吨大豆，同比增长 4.5%，从阿根廷进口 446 万吨，同比大增 23.9%。尽管 9 月和 10 月美豆进口为零，但是由于 2025 年初中国集中采购美豆，今年 1 至 8 月从美国进口大豆数量仍达 1682 万吨，同比增长 11.5%。



(数据来源：海关总署)

四、综述

国际市场，当前美豆收割已基本结束。美国农业部民间出口商报告称，美国农业部已确认对华大豆销售总量超过 150 万吨，为短期市场提供边际支撑，但 10 月 2 日止当周美国大豆出口销售净增 91.94 万吨，处于市场预测区间下端，核心受制于巴西廉价大豆的全球竞争挤压。南美大豆种植进度成为中长期供需核心看点：巴西截至 11 月 13 日大豆种植率 71%，较去年同期 80% 明显滞后，美国农业部 11 月报告预估巴西大豆产量维持 1.75 亿吨；阿根廷则受中部大面积洪水影响，播种进度严重滞后，截至 11 月 12 日仅完成 12.9%，产量预估稳定在 4850 万吨。国内市场，短期进口大豆到港充足，豆粕库存接近百万吨高位，仍有待去库。中美大豆贸易恢复以来，中国进口商接连进行美豆大单采购，国内远期供应形势持续好转，扭转供给缺口担忧预期。豆粕市场目前进入因供给宽松而承压回调的运行节奏，后市建议关注南美产区天气、大豆进口的情况。

免责声明

本报告分析师在此声明，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。