

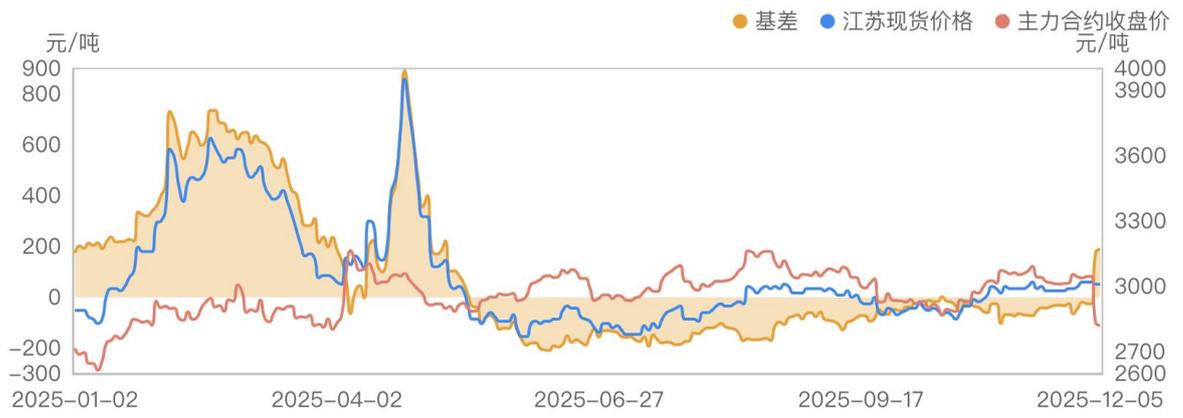
本周豆粕期价震荡偏弱

一、行情回顾

国际市场，本周 CBOT 大豆主力 01 合约呈现震荡偏弱运行态势，价格重心较上周有所下移。最终合约收于 1105.25 美分 / 蒲式耳，全周累计跌幅达 2.81%。美国大豆收割已全部完毕，新季大豆上市带来的供应增量持续释放，南美大豆主产区天气条件好转，利于当地大豆播种与生长，市场对全球大豆供应的担忧有所缓解，进一步削弱价格上行动力。

国内市场，受美盘大豆偏弱运行影响，进口大豆价格跟随下滑，成本端支撑力度减弱；同时国内进口大豆供应充裕，油厂维持较高开机压榨量，豆粕产量充足，价格整体呈现震荡偏弱走势。具体数据如下：

- 期货市场：截至 12 月 5 日，豆粕期货 M2605 主力合约收报 2821 元 / 吨，全周跌幅 0.84%；
- 现货市场：江苏地区豆粕现货价格报 3010 元 / 吨，较上周小幅上涨 10 元 / 吨；
- 基差表现：本周豆粕主力合约(M2605)基差为 189 元 / 吨，较前一周大幅走强 233 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、10月下旬美豆出口表现强劲 创9个月新高

美国农业部 (USDA) 周一补发的出口销售报告显示，10 月 23 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 144.98 万吨，较之前一周增加 31%，较前四周均值增加 57%，位于市场预估范围 60-160 万吨的高端区域，创下 9 个月以来最高水平。美国下一年度大豆出口销售净增 0 万吨。当周没有对中国销售或装运大豆。当周，美国大豆出口装船 138.82 万吨，较之前一周减少 20%，较前四周均值增加 48%。

美国大豆出口销售及装船 (单位: 万吨)

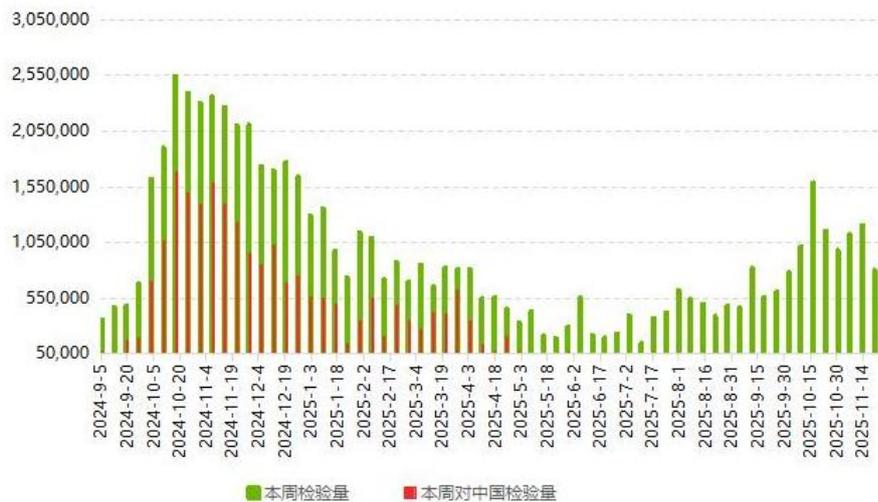


(数据来源: 美国农业部 数据获取平台: 文华财经)

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 14%, 但同比减少 56%。截至 2025 年 11 月 27 日的一周, 美国大豆出口检验量为 920, 194 吨, 上周为修正后的, 808, 740 吨, 去年同期为 808, 740 吨。上周美国对中国没有出口大豆, 对华销售的大豆已经装船。2025/26 年度迄今美国大豆出口检验总量达到 11, 867, 705 吨, 同比减少 45.6%, 同周减少 45.6%, 上周减少 44.5%, 两周前减少 42.5%。

美国大豆出口检验 (单位: 吨)



(数据来源: 美国农业部)

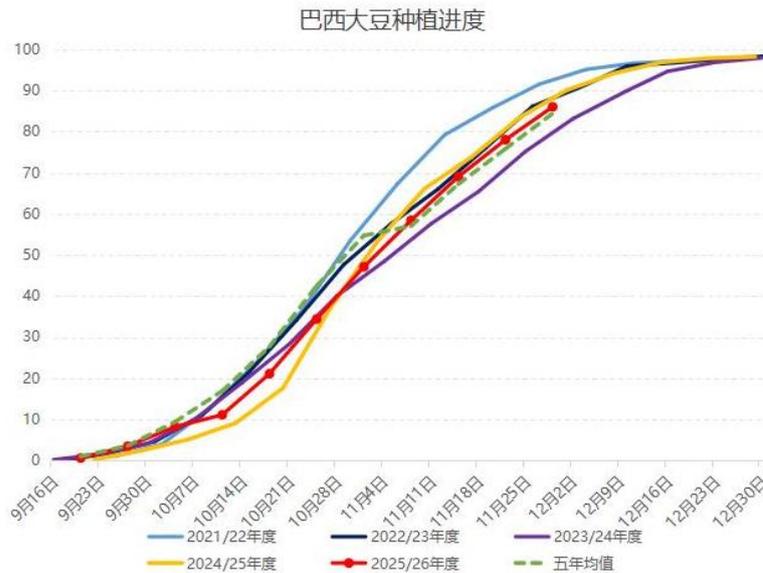
3、截止 11 月 16 日当周美国大豆收割率为 95%，落后于去年同期

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：

巴西国家商品供应公司 (Conab) 周一公布的数据显示，截至 2025 年 11 月 29 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 86%，此一周为 78%，略低于上年同期的 90%，但高于五年均值 84.4%。主要产区马托格罗索州、戈亚斯州、马兰豪州和皮奥伊州等地仍存在干旱。在南里奥格兰德州，农民们在种植季初期遭遇过量降雨，如今土壤湿度下降也成为他们关注的焦点。但目前尚无法判断是否会造成减产。



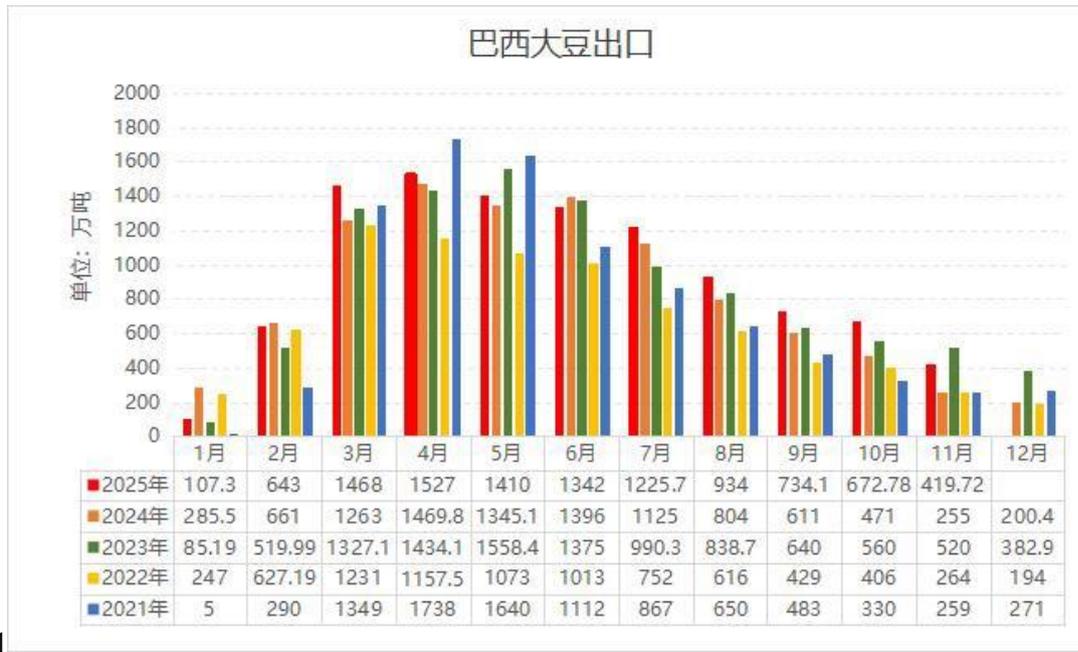
(数据来源：巴西国家商品供应公司)

2、巴西大豆出口情况

巴西 11 月大豆出口同比激增 预期下月仍保持强劲

12 月 4 日 (周四)，巴西政府数据显示，巴西 11 月大豆出口较去年同期大幅增加 64%，至 420 万吨，在全球最大进口国中国转向美国大豆之前，良好的当地供应推动了强劲的发销量。不过，数据未能延续此前连续四个月创下历史同期最高水平的趋势。

巴西大豆出口通常会在接近年底时下降，因为该国将在 1 月底或 2 月初迎来新的收成，但 2025 年创纪录的收成意味着仍有足够的供应来维持海外销售。谷物出口组织 Anec 周四预期，巴西 12 月份出口也将大幅增加约 90%，至 280 万吨。



1

3、阿根廷大豆相关市场消息：

12月4日，阿根廷农牧渔业国秘书处公布的数据显示，截至12月4日，阿根廷2025/26年度大豆种植率为49%，上周为39%，去年同期为54%。

（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：

国内主要大豆油厂的大豆开机率基本较上周持平，仍保持在高位水平。中国粮油商务网监测数据显示，截止到第48周末（11月29日），国内油厂平均开机率为62.21%，较上周的62.14%开机率增长0.07%。全国油厂大豆压榨总量为233.40万吨，较上周的233.13万吨增加了0.27万吨，其中国产大豆压榨量为4.47万吨，进口大豆压榨量为228.93万吨。下周预期大豆加工量为236.98万吨，开机率为63.16%。



（数据来源：粮油商务网）

2、进口大豆到港量偏高 库存连续两周攀升

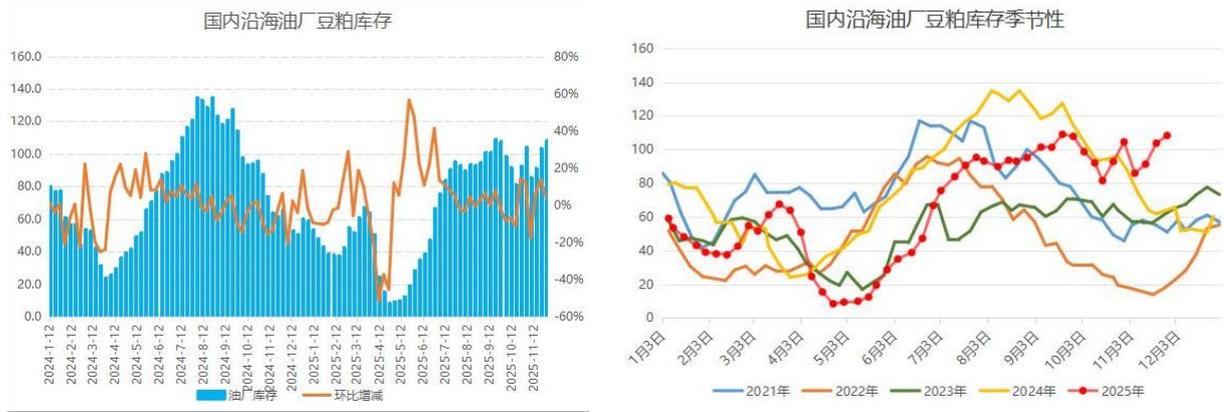
进口大豆到港量仍保持高位，尽管大豆压榨量也一直维持在偏高水平，但仍难以消化库存，上周进口大豆库存继续攀升。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 48 周末，国内进口大豆库存总量为 801.2 万吨，较上周的 778.0 万吨增加 23.2 万吨，去年同期为 555.2 万吨，五周平均为 783.2 万吨。其中：沿海库存量为 681.8 万吨，较上周的 657.9 万吨增加 23.9 万吨，去年同期为 466.0 万吨，五周平均为 668.1 万吨。



(数据来源：中国粮油商务网)

3、供应压力持续 国内豆粕库存继续累积

上周大豆压榨量仍保持高位，豆粕供应继续释放压力，但下游普遍存有较为充足的库存，因此基本随采随用为主，下游需求难以承接上游供应增长压力，豆粕库存继续累积，刷新逾 2 个月新高。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 48 周末，国内豆粕库存量为 122.0 万吨，较上周的 115.2 万吨增加 6.8 万吨，环比增加 5.87%。其中：沿海库存量为 108.3 万吨，较上周的 103.7 万吨增加 4.6 万吨，环比增加 4.41%。

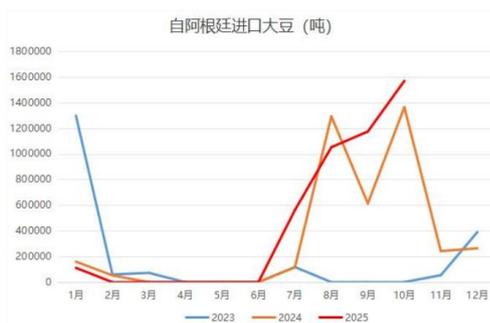
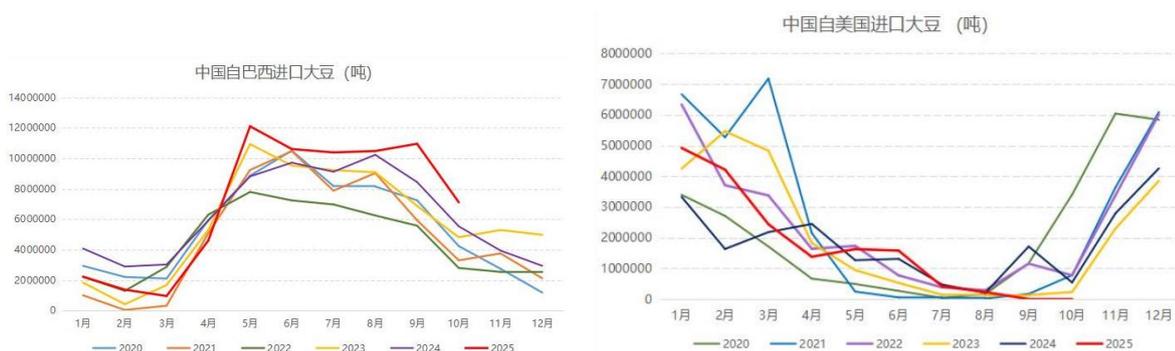


(数据来源：中国粮油商务网)

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

由于美豆输华成本高于巴西大豆,近期市场传闻中方采购部分巴西大豆。巴西大豆播种近尾声,丰产预期强且出口预期向好:播种进度上,大豆播种面积完成率已近九成,虽低于上年同期的 91%,但多家机构仍给出乐观产量预期,南美大豆庞大的产量预期对美豆需求炒作形成抑制效应。天气方面,未来 15 天巴西大部分地区多雨、南部或持续干旱,需警惕局部天气对作物生长的影响。阿根廷大豆播种进度明显落后,截至 12 月 4 日,大豆播种完成 49%,远低于去年同期的 54%。市场对其 2025/26 年度产量预估相对平稳,与 USDA 11 月预估的 4850 万吨基本一致。国内市场,国内大豆供应充足,油厂压榨量提升,豆粕库存刷新逾 2 个月新高至 122 万吨,现货供应维持宽松态势。本周主力资金继续减近增远移仓换月,南美大豆播种稳步推进,市场对天气的敏感度逐步提升,豆粕期货呈现“下有成本支撑、上有供给压制”的多空博弈格局,豆粕期价维持震荡走势。后市建议重点跟踪南美天气是否出现极端变化以及大豆到港量情况。

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。