



2025年12月22日

美豆持续回落 连粕弱势震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约跌26.75收于1059.5美分/蒲式耳，跌幅2.46%；豆粕05合约跌35收于2735元/吨，跌幅1.26%；华南豆粕现货收于3060元/吨，持平前一周；菜粕05合约跌24收于2323元/吨，跌幅1.02%；广西菜粕现货跌30收于2470元/吨，跌幅1.20%。
- 南美天气条件良好，丰产预期强化，巴西大豆1月份收割工作将启动，届时供应将增多。美豆出口销售进度整体偏慢，出口担忧情绪升温，出口预估或下调，美豆持续走弱，回补10月底跳涨缺口；国内进口大豆拍卖情绪降温，叠加进口成本下移，豆粕周内回落。
- 南美作物维持丰产预期，巴西大豆1月收割工作将启动，2月出口供应将增多。中国采购美豆节奏较前期放缓，美豆出口销售进度整体偏慢，外盘持续回落。上周进口大豆拍卖降温，关注后续拍卖成交情况，现货端供应仍在，下游滚动补库为主，但1季度大豆到港供应减少，以及节假日备货预期，现货下方有支撑。预计短期连粕主力合约弱势震荡运行。
- 风险因素：南美天气，美豆采购，大豆拍卖

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19日	12月12日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1059.50	1086.25	-26.75	-2.46%	美分/蒲式耳
CNF 进口价: 巴西	474.00	490.00	-16.00	-3.27%	美元/吨
CNF 进口价: 美湾	476.00	491.00	-15.00	-3.05%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-80.72	-110.17	29.46		元/吨
DCE 豆粕	2735.00	2770.00	-35.00	-1.26%	元/吨
CZCE 菜粕	2323.00	2347.00	-24.00	-1.02%	元/吨
豆菜粕价差	412.00	423.00	-11.00		元/吨
现货价: 华东	3060.00	3080.00	-20.00	-0.65%	元/吨
现货价: 华南	3060.00	3060.00	0.00	0.00%	元/吨
现期差: 华南	325.00	290.00	35.00		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 3 月合约跌 26.75 收于 1059.5 美分/蒲式耳，跌幅 2.46%；豆粕 05 合约跌 35 收于 2735 元/吨，跌幅 1.26%；华南豆粕现货收于 3060 元/吨，持平前一周；菜粕 05 合约跌 24 收于 2323 元/吨，跌幅 1.02%；广西菜粕现货跌 30 收于 2470 元/吨，跌幅 1.20%。

南美天气条件良好，丰产预期强化，巴西大豆 1 月份收割工作将启动，届时供应将增多。美豆出口销售进度整体偏慢，出口担忧情绪升温，出口预估或下调，美豆持续走弱，回补 10 月底跳涨缺口。国内进口大豆拍卖情绪降温，叠加进口成本下移，豆粕周内回落。

截至 11 月 27 日当周，美国 2025/2026 年度大豆出口销售合计净增 110.6 万吨，前一周为 232.1 万吨；当前年度美豆累计销售量为 2183 万吨，销售进度为 49.1%，去年同期为 70.9%；中国当周对美豆净采购为 50.9 万吨，累计采购量为 301.5 万吨，未装船量为 301.5 万吨。

截至 2025 年 12 月 12 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 2.33 美元/蒲式耳，前一周为 2.45 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 311.2 美元/短吨，前一周为 320.87 美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 49.67 美分/磅，前一周为 50.37 美分/磅。1 号黄大豆平均价格为 10.77 美元/蒲式耳，前一周为 10.95 美元/蒲式耳。

NOPA 月度报告显示，美国 11 月大豆压榨量为 2.16041 亿蒲式耳，10 月份压榨量为 2.27647 亿蒲式耳，环比减少 5.1%；去年同期为 1.93185 亿蒲式耳，同比增加 11.8%；截至 11 月 30 日，NOPA 成员企业豆油库存为 15.13 亿磅，较 10 月底的 13.05 亿磅增长 15.9%，较上年同期的 10.84 亿磅增长 39.6%。

Conab 机构发布，截至 2025 年 12 月 12 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 94.1%，前一周为 90.3%，去年同期为 96.8%，五年均值为 90.6。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，巴西 12 月大豆出口量预计为 357 万吨，之前一周预计为 333 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，截至 2025 年 12 月 17 日当周，阿根廷大豆播种进度为 67.3%，前一周为 58.6%，去年同期为 76.6%。

南美产区天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆南部产区降水增加明显，中西部产区降水略低于常态，作物生长发育条件整体良好；阿根廷产区降水高于均值。

截至 2025 年 12 月 12 日当周，主要油厂大豆库存为 739.48 万吨，较上周增加 23.96 万吨，较去年同期增加 138.07 万吨；豆粕库存为 109.69 万吨，较上周减少 6.5 万吨，较去年同期增加 45.67 万吨；未执行合同为 572.02 万吨，较上周减少 60.03 万吨，较去年同期增加 120.02 万吨。全国港口大豆库存为 916.2 万吨，较上周减少 20.8 万吨，较去年同期增加 136.15 万吨。

截至 2025 年 12 月 12 日当周，全国豆粕周度日均成交为 12.126 万吨，其中现货成交为 5.094 万吨，远期成交为 7.032 万吨，前一周日均总成交为 18.24 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.15 万吨，前一周为 19.45 万吨；主要油厂压榨量为 213.06 万吨，前一周为 203.75 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9.23 天，前一周为 9.13 天。

南美作物维持丰产预期，巴西大豆 1 月收割工作将启动，2 月出口供应将增多。中国采购美豆节奏较前期放缓，美豆出口销售进度整体偏慢，外盘持续回落。上周进口大豆拍卖降温，关注后续拍卖成交情况，现货端供应仍在，下游滚动补库为主，但 1 季度大豆到港供应减少，以及节假日备货，现货下方支撑较强。预计短期连粕主力合约弱势震荡运行。

三、行业要闻

1、AgRural 机构发布，截至上周四，巴西 2025/26 年度大豆播种面积已达预期面积的 97%，较一周前提升 3 个百分点。AgRural 在一份声明中表示，上周几乎所有产区都迎来了良好的降雨。天气预报指出，未来数日将有更多降雨且气温也相对有利。

2、Secex 机构发布，巴西 12 月前两周出口大豆 1,650,220.58 吨，日均出口量为 165,022.06 吨，较上年 12 月全月的日均出口量 95,528.06 吨增加 73%。上年 12 月全月出口量为 2,006,089.20 吨。

3、巴西植物油行业协会 (Abiove) 公布的数据显示，2025 年 10 月，巴西工厂加工大豆 439 万吨，豆粕产量为 336 万吨，豆油产量为 90 万吨。油厂大豆期末库存为 1,126.5 万吨，豆粕期末库存为 251 万吨，豆油期末库存为 49 万吨。

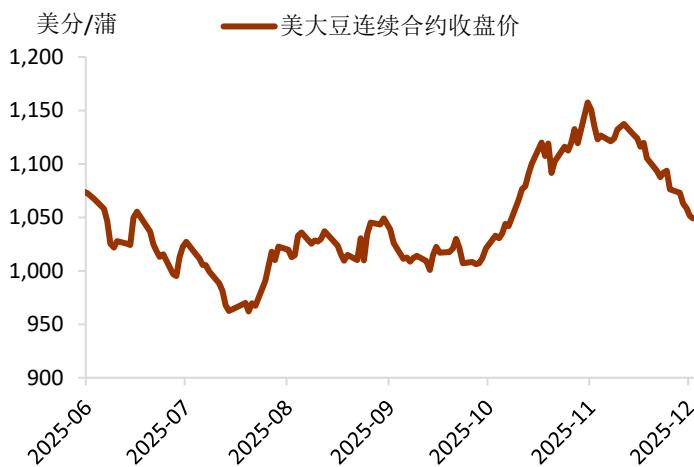
4、据欧盟委员会，截至 12 月 14 日，欧盟 2025/26 年棕榈油进口量为 140 万吨，而去年同期为 150 万吨。欧盟 2025/26 年大豆进口量为 560 万吨，而去年同期为 650 万吨。欧盟 2025/26 年豆粕进口量为 830 万吨，而去年同期为 920 万吨。欧盟 2025/26 年油菜籽进口量为 170 万吨，而去年同期为 280 万吨。

5、据外电消息，一项大宗商品研究显示，对 2025/26 年度阿根廷大豆产量的预估维持在 4,690 万吨不变，预估区间介于 4,580–4,810 万吨，但播种持续延误、潘帕斯地区土壤湿度下降以及长期天气前景值得关注，目前估计的种植面积为 1,670 万公顷，略高于罗萨里奥交易所报告的 1,640 万公顷，但低于布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告的 1,760 万公顷。

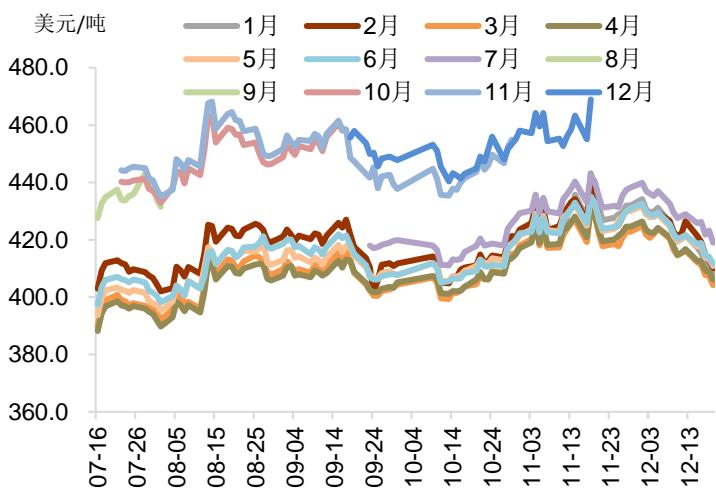
6、Deral 机构发布，预计帕拉纳州 2025/26 年度大豆产量估计为 2196 万吨，与 11 月预估持平，如果该预估应验，则该州大豆产出较上年度增加 4%。巴西南里奥格兰德州农业厅 (Emater) 表示，该州 2025/26 年度大豆播种率达到 89%，较之前一周上升 13 个百分点，降雨确保了土壤湿度并有利于已播种作物。播种率超过历史平均水平 88%，但低于上年同期的 91%。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

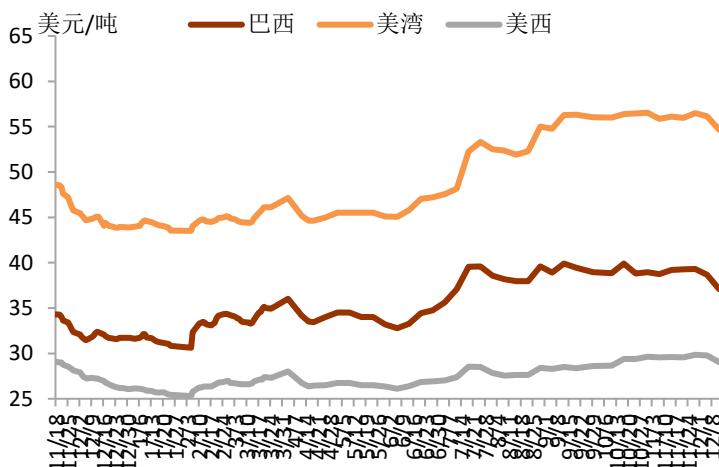


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

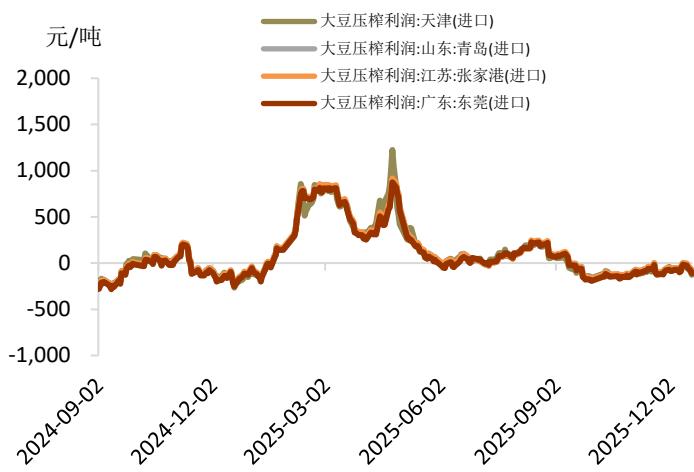


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 4 人民币即期汇率走势

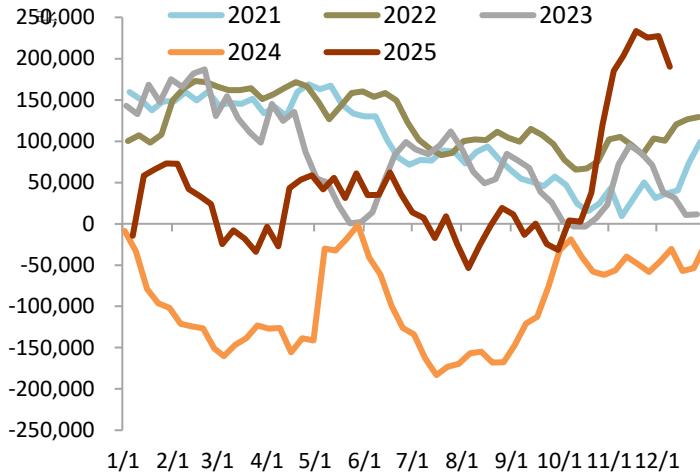


图表 5 分区域压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

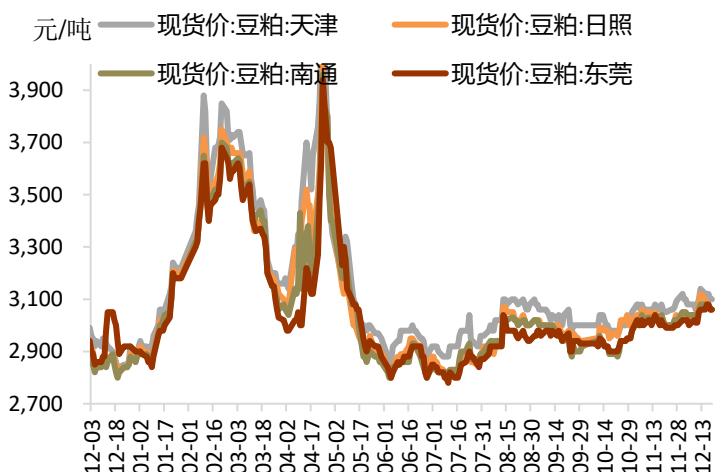


图表 7 豆粕主力合约走势

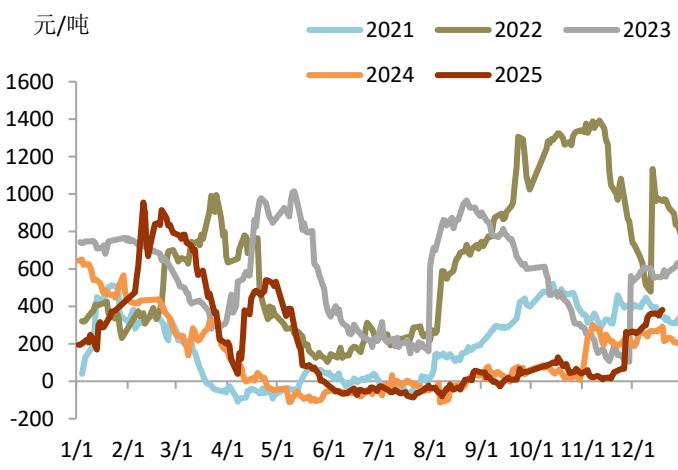


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

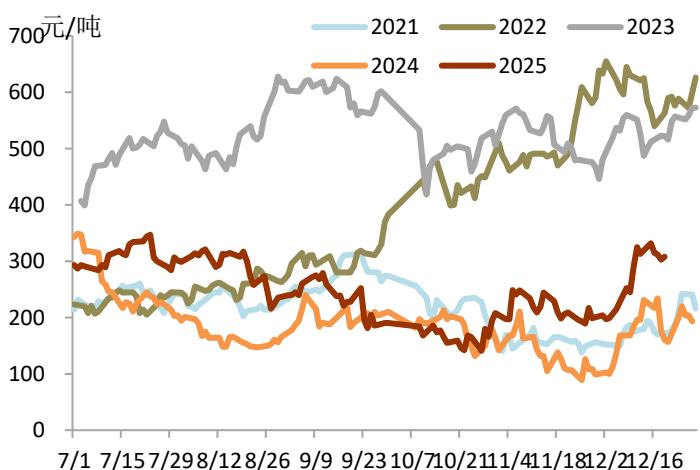


图表 9 现期差(活跃): 豆粕



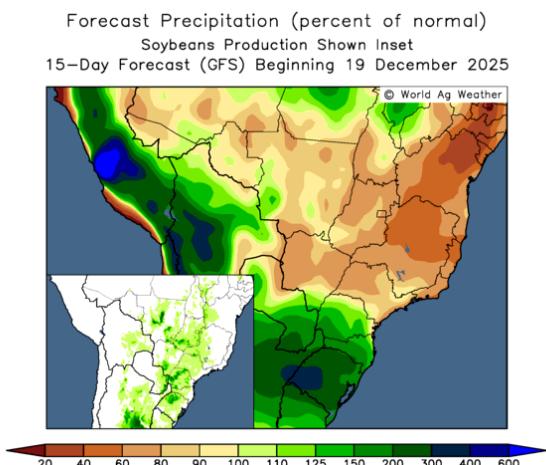
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 豆粕 M 1-5 月间差

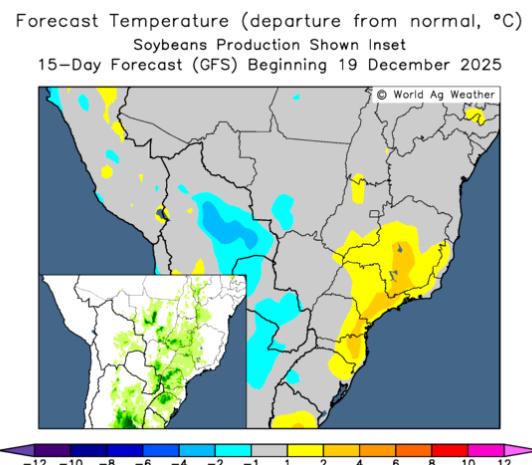


敬请参阅最后一页免责声明

图表 11 巴西大豆产区降水

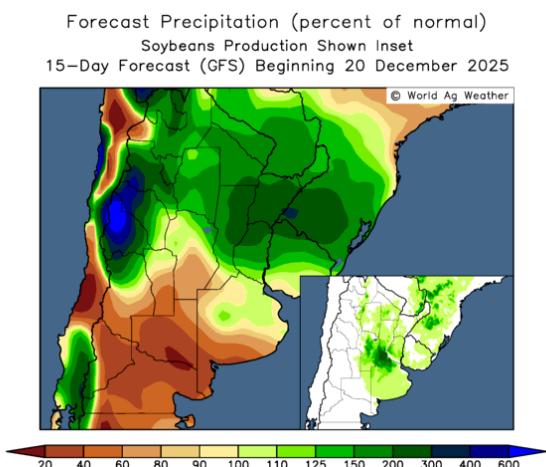


图表 12 巴西大豆产区气温

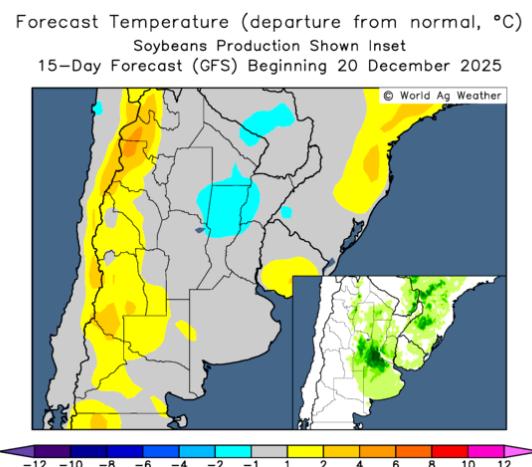


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 阿根廷大豆产区降水

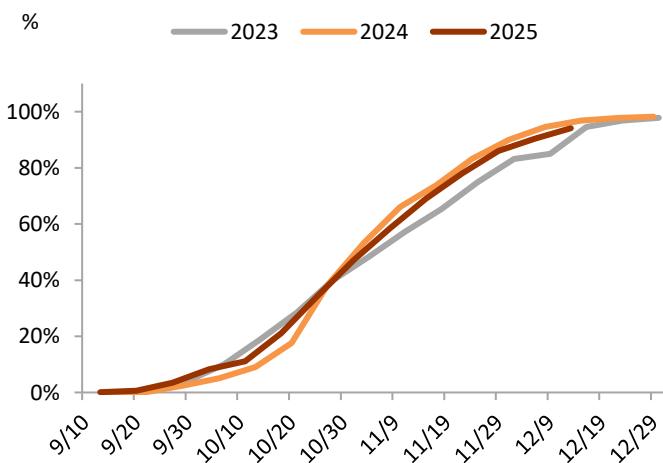


图表 14 阿根廷大豆产区气温

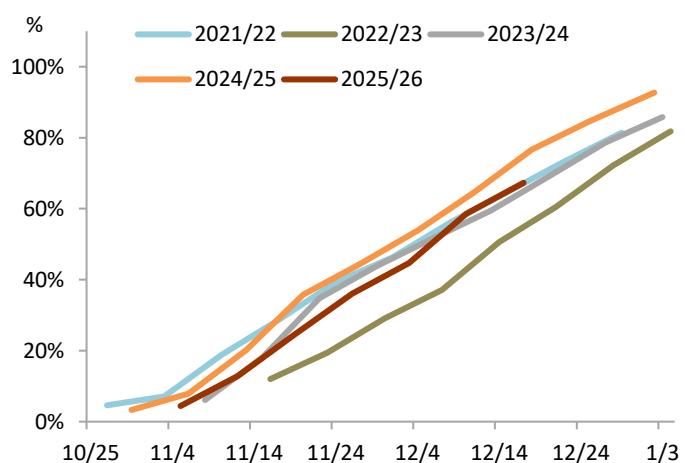


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆播种进度

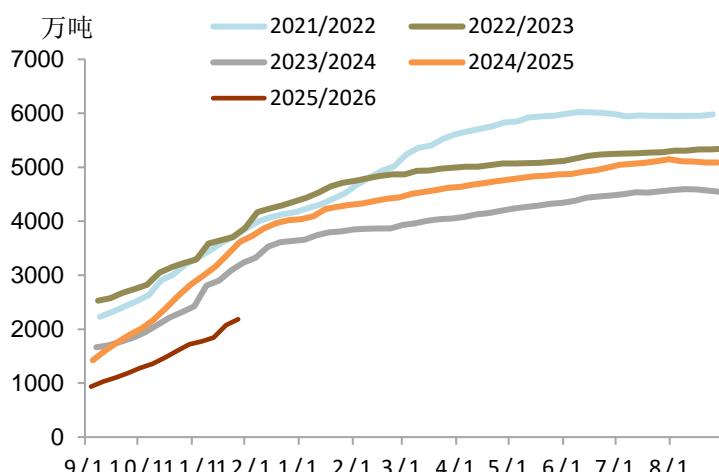


图表 16 阿根廷大豆播种进度

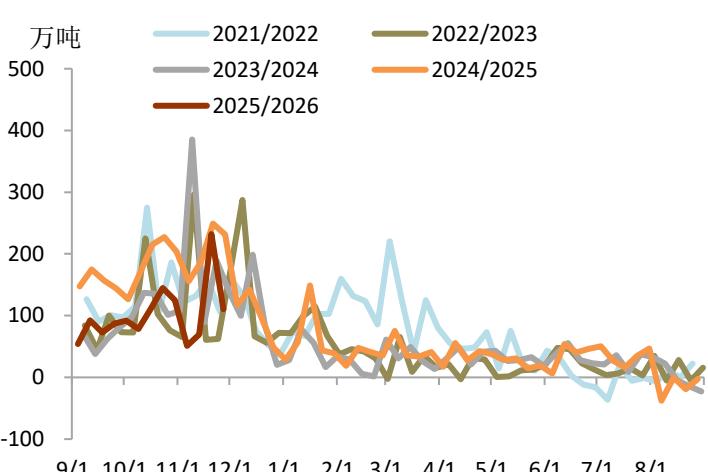


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

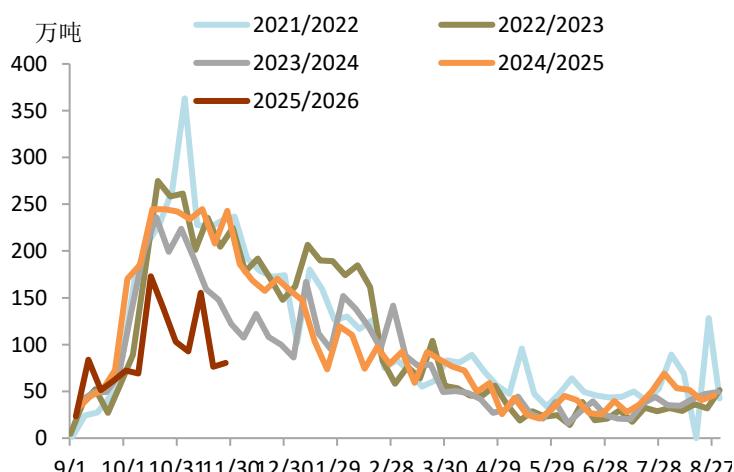


图表 18 美豆当周净销售量



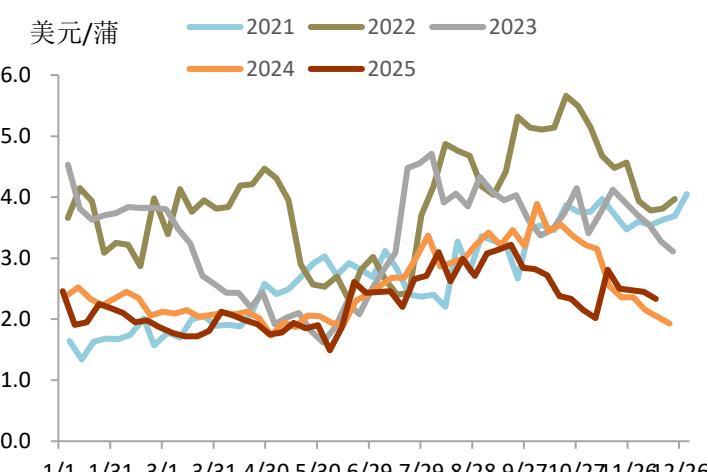
数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

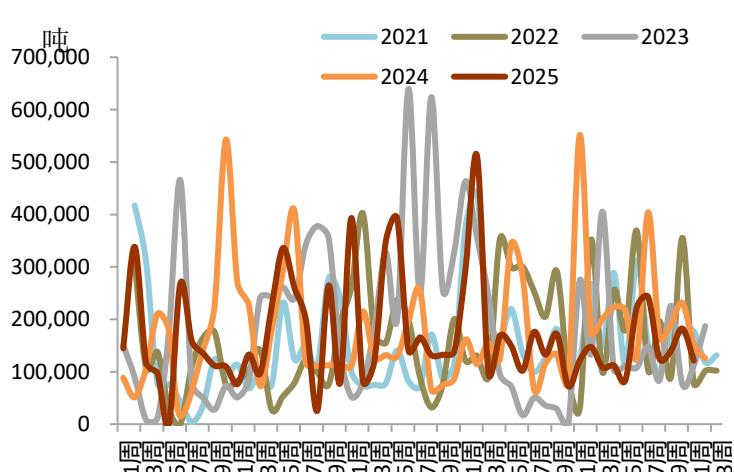


数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

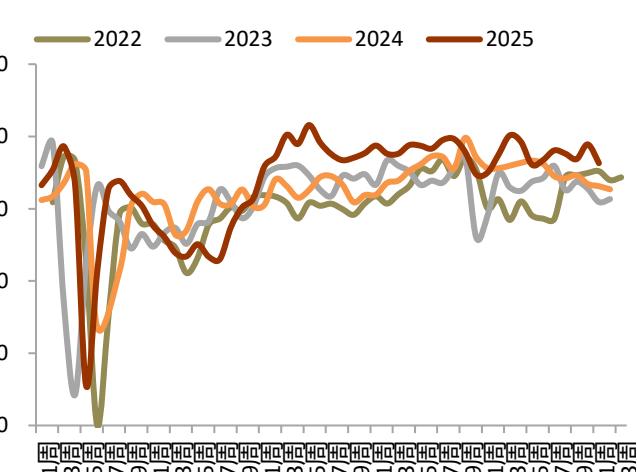


图表 21 豆粕周度日均成交量



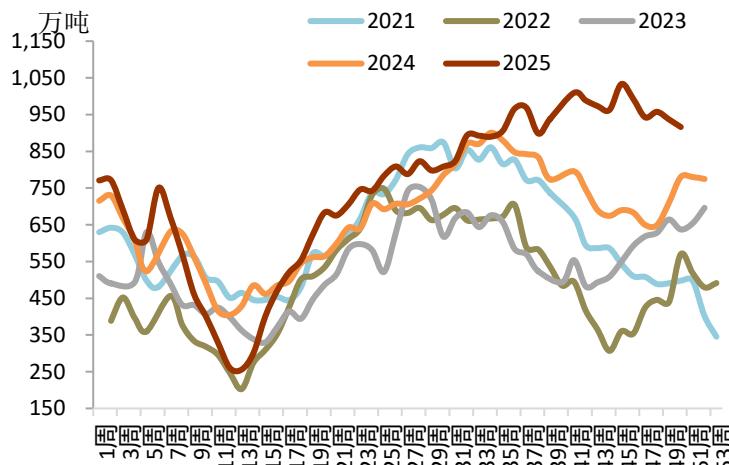
数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 22 豆粕周度日均提货量



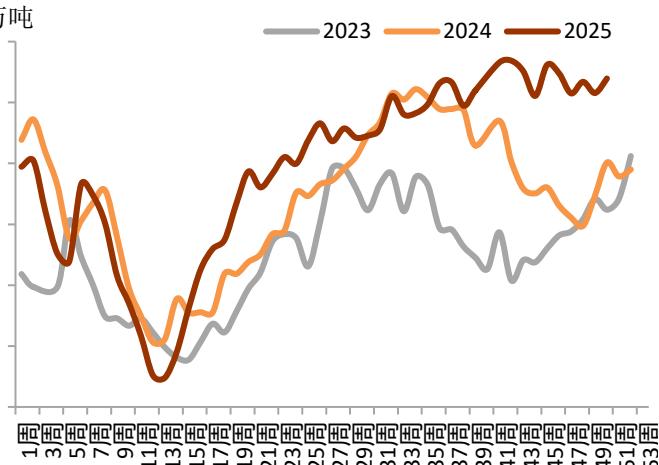
敬请参阅最后一页免责声明

图表 23 港口大豆库存

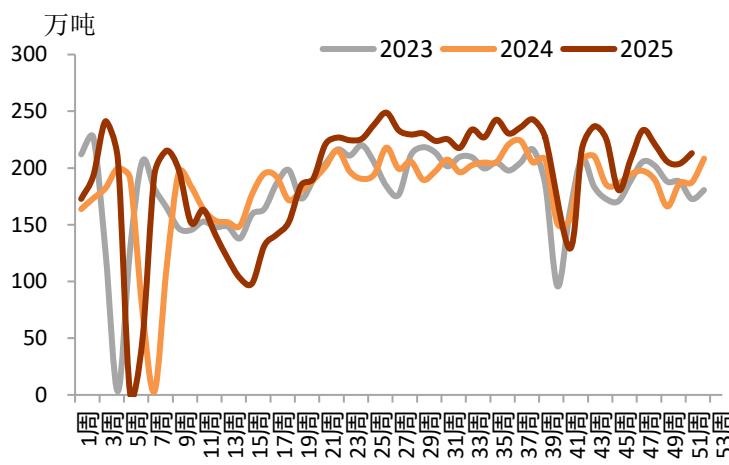


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 24 油厂大豆库存

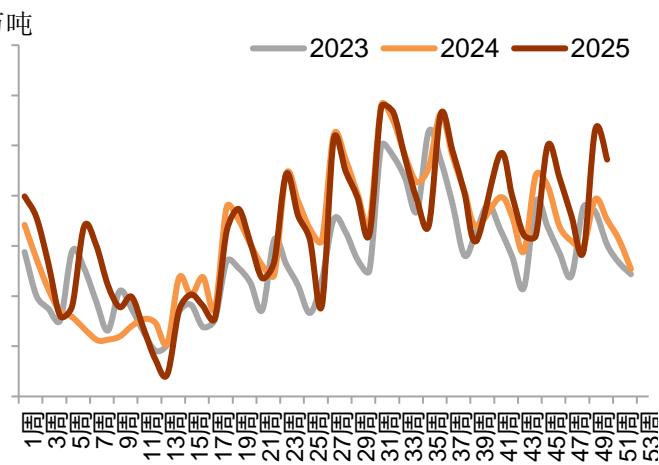


图表 25 油厂周度压榨量

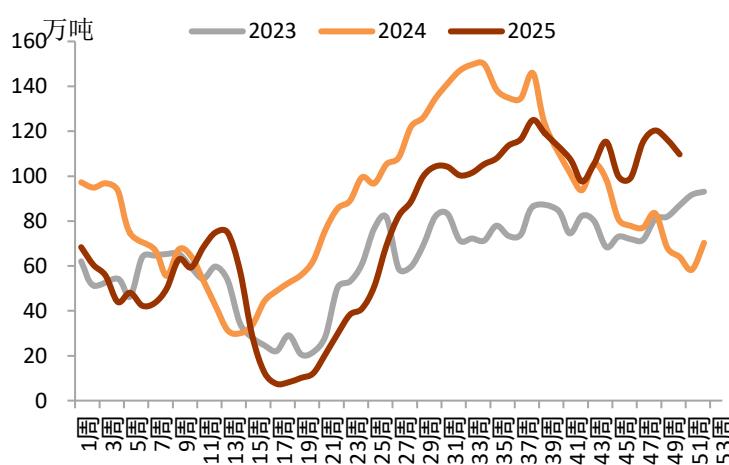


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 26 油厂未执行合同

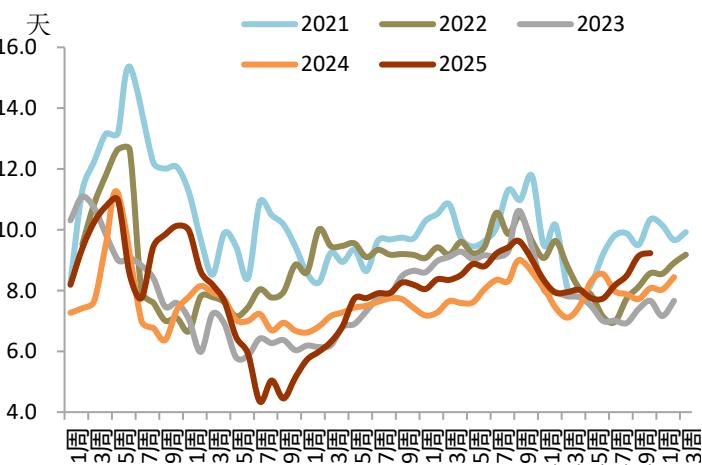


图表 27 油厂豆粕库存



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



敬请参阅最后一页免责声明

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。