

豆粕:全球大豆供需宽松制约上涨空间,等待南美大豆产量确认

主要内容:

11月份CBOT美豆1月主力价格中枢在1100-1150美分/蒲区间震荡整理,DCE豆粕1月主力合约依托3000元/吨小幅冲高回落,上方承压3100元/吨。

南美方面,2025年巴西大豆播种接近尾声,巴西大豆播种进度落后于上年但领先五年均值。12-1月大巴西豆将进入关键生长期,目前受中国重启美豆采购影响,巴西大豆新作销售进度偏缓,若本年度巴西大豆1.75-1.78亿吨的产量目标达成,巴西大豆将面临较大出口压力,其升贴水表现将受到抑制。

美豆方面,10月底中美经贸会谈后,中国启动美豆采购进程。但2025年末巴西、美国、阿根廷三国大豆出口竞争加剧,限制大豆价格上涨空间。在巴西大豆新作大量上市前的11月-2月期间仍是美豆关键出口期。

国内方面,当前大豆库存处于高位,大豆供应整体较为充足,11月份豆粕现货供应宽松,库存维持高位水平,阿根廷豆粕11月份陆续到港进一步加剧豆粕供应宽松局面。11-1月份中国加大美豆采购,潜在的大豆储备投放可能,将使得2026年一季度供应宽松预期上升。

综合来看,全球大豆供应宽松制约美豆上涨空间,由中国采购带来的美豆看涨势头有所放缓,但随着巴西与美豆溢价收窄,巴西大豆价格优势显现,对巴西大豆起到支撑,同时南美大豆即将进入关键生长期,天气仍有较大不确定因素,在南美大豆产量进一步明朗之前,豆粕短期持续下行动力不足,中长期行情仍取决于南美大豆产量情况,若巴西大豆未出现明显减产,2025/26年度全球大豆宽松供应基本面之下,豆粕中线将维持偏空思路,但短期行情仍有较强波动风险,暂以宽幅震荡思路看待。

风险点: (1) 12-1月大巴西豆将进入关键生长期,天气表现仍有不确定性。

(2) 中国对美豆进口节奏及进口量仍有不确定性,关注美豆出口进展。

2025年11月28日

上海中期交易咨询业务资格:
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所
农产品研发团队

分析师:雍恒
从业资格号: F0270121
投资咨询号: Z0011282

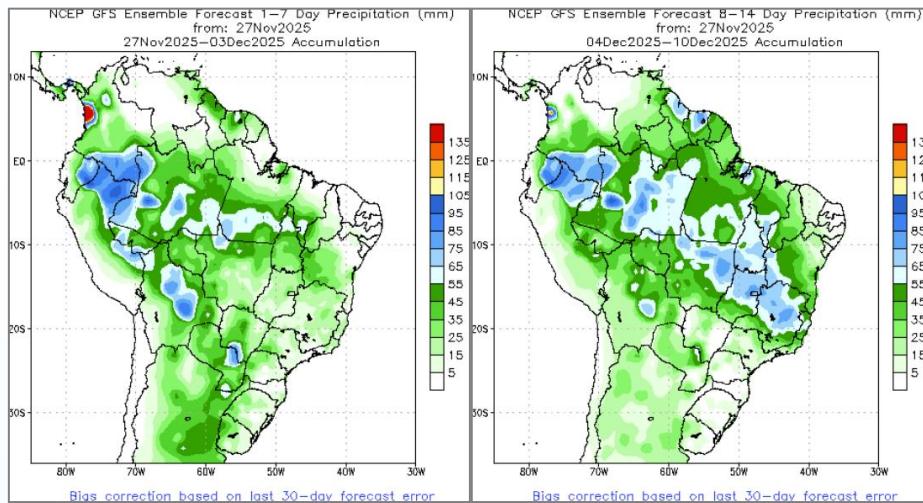
独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

影响因素分析

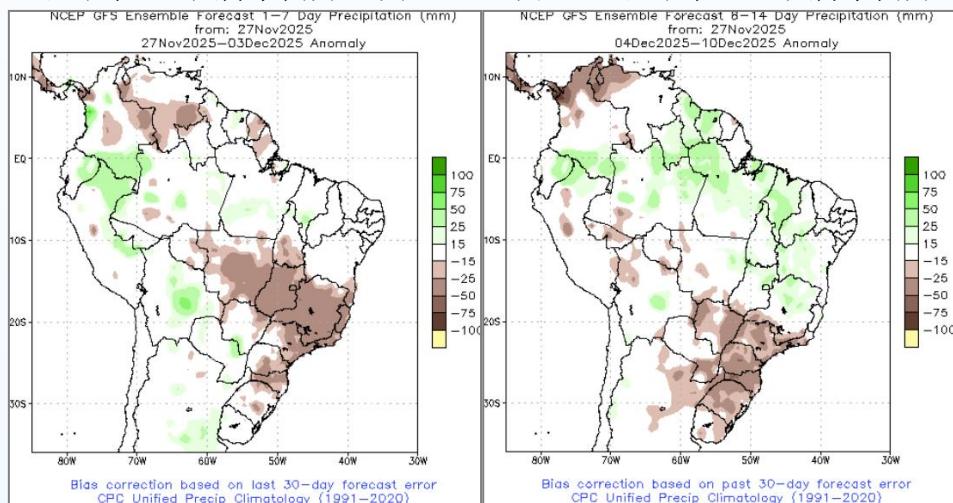
一、巴西大豆关键生长期临近，关注生长期天气状况

图 3: 巴西未来 1-7 天降水累计 (单位: mm) 图 4: 巴西未来 8-14 天降水累计 (单位: mm)



数据来源: NOAA , 上海中期

图 5: 巴西未来 1-7 天降水偏离 (单位: mm) 图 6: 巴西未来 8-14 天降水偏离 (单位: mm)



数据来源: NOAA , 上海中期

2025 年巴西大豆播种进入尾声，巴西大豆播种进度落后于去年，但仍高于五年均值，截至 11 月 22 日，巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 78%，五年同期均值为 75.8%，去年同期为 83.3%。12-1

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

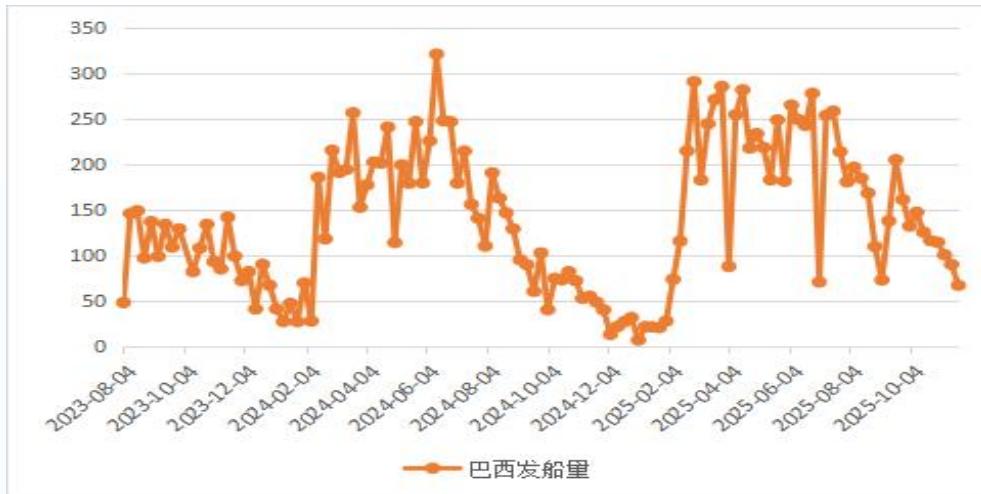
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

月份巴西大豆将进入关键生长期，从未来两周天气来看，未来一周巴西中部地区少雨，但 8-14 天降水恢复，北部地区降水偏多有利于改善此前偏干局面，而南部地区的巴拉那州和南里奥格兰德州降雨持续偏少，有利于缓解此前过剩墒情，短期巴西大豆天气风险不大。

USDA 数据显示 2025/26 年度巴西大豆期初库存为 3681 万吨，较上年增加 709 万吨，目前 CONAB/USDA 对巴西大豆产量预估分别为 1.776/1.75 亿吨，分别较上年增加 610/350 万吨，巴西大豆整体供应预期偏大，一旦巴西大豆丰产预期兑现，大豆中期走势将依然偏弱。

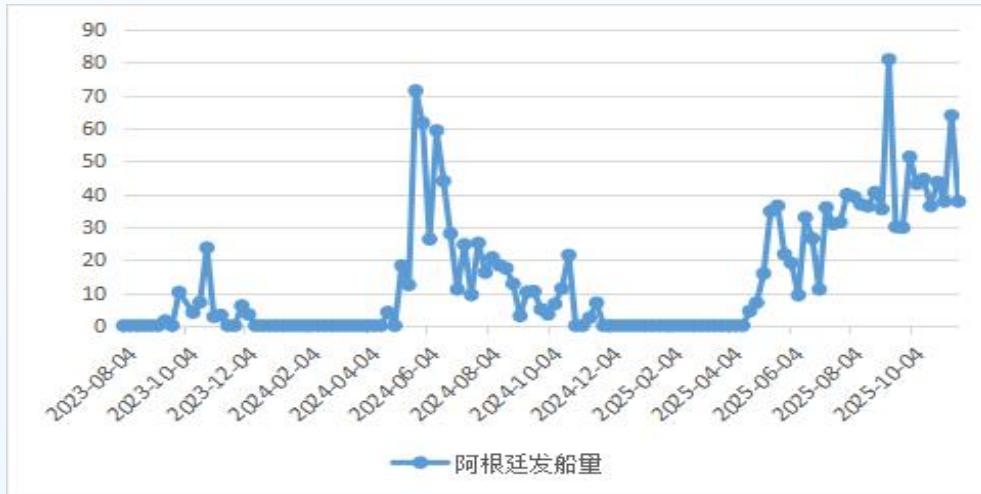
二、美豆采购支撑有限，全球大豆供应宽松制约上涨空间

图 1：巴西大豆周度发船量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

图 2：阿根廷大豆月度出口量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

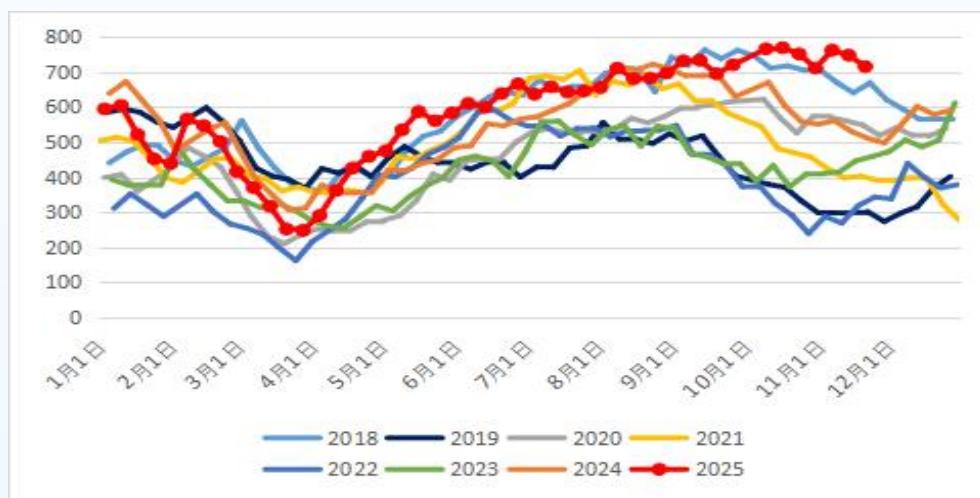
10月底中美经贸会谈后，中国启动美豆采购进程。11月25日，美财政部长贝森特证实，中国美豆购买按计划推进，未来三年半内将完成8750万吨采购量。受此支撑，11月美豆价格持续上行，突破1100美分/蒲关口。然而，2025/26年度全球大豆供需宽松格局未改，巴西、美国、阿根廷三国大豆出口竞争加剧，导致美豆在1100美分/蒲上方上行动力不足，1150-1170美分/蒲区间形成强阻力。

在巴西大豆新作上市前，市场供应主要依赖美豆新作及南美旧作，而2026年1-2月巴西新作大豆将初步上市，3月份之后巴西大豆将迎来出口高峰期，美豆将面临价格更具优势的巴西新作的直接竞争，因此11月-2月仍是美豆出口的关键窗口期。

USDA11月报告将本2025/26年度美豆出口预期下调130万吨至4450万吨，较上年减少653万吨，反映市场对美豆出口仍存担忧。近期大豆出口市场的竞争依然激烈，中国采购贸易流的变化并未扭转全球供应宽松态势，南北美出口竞争局面限制了大豆价格上涨空间。一方面，阿根廷自9月22-24日期间大豆免税政策带动阿根廷大豆出口大幅增长，10月3日至11月21日阿根廷大豆累计发船359万吨，较上年同期增加306万吨；另一方面，中国恢复美豆采购之后，巴西为应对美豆竞争，通过缩减溢价吸引全球其他买家，11月26日12月船期的巴西大豆CNF报价220美分/蒲，美西大豆报价220美分/蒲，美湾大豆报价235美分/蒲，巴西大豆性价比显现，短期对巴西大豆形成支撑。远期来看，受中国重启美豆采购影响，截至目前巴西大豆新作销售进度偏缓，若本年度巴西大豆1.75-1.78亿吨的产量目标达成，巴西大豆将面临较大出口压力，且与美豆的出口竞争也将持续存在，其新作上市后升贴水表现也将受到抑制。

三、四季度大豆供应宽松，豆粕库存维持高位

图7：国内主要油厂进口大豆库存（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

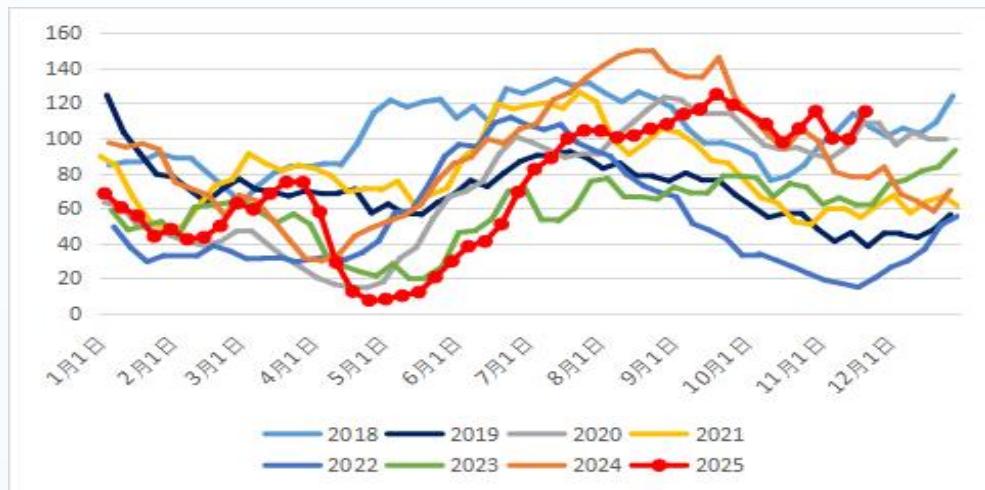
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 8：中国大豆周度压榨（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

图 9：国内主要油厂豆粕库存（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，上海中期

国内方面，11月份我国进口大豆到港量预估接近1000万吨，高于上年同期的715万吨，大豆库存较往年处于高位，钢联数据显示，截至11月21日当周，国内进口大豆库存为714.99万吨，环比减少4.38%，同比增加39.91%。11月下旬油厂周度压榨再度升至230万吨以上，截至11月21日当周，大豆压榨量为233.44万吨，高于上周的207.76万吨，豆粕现货供应宽松，库存维持高位水平，截至11月21日当周，国内豆粕库存为115.15万吨，环比增加15.97%，同比增加49.47%，阿根廷豆粕11月份陆续到港进一步加剧豆粕供应宽松局面。12月起国内大豆到港压力或逐步降低，但当前大豆库存处于高位，大豆供应整体较为充足，此外，11-1月份中国将加大美豆采购，潜在的大豆储备投放可能，将使得2026年一季度供应宽松预期上升。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

四、总结及风险提示

全球大豆供应宽松制约美豆上涨空间，由中国采购带来的美豆看涨势头有所放缓，但随着巴西与美豆溢价收窄，巴西大豆价格优势显现，对巴西大豆起到支撑，同时南美大豆即将进入关键生长期，天气仍有较大不确定因素，在南美大豆产量进一步明朗之前，豆粕短期持续下行动力不足，中长期行情仍取决于南美大豆产量情况，若巴西大豆未出现明显减产，2025/26年度全球大豆宽松供应基本面之下，豆粕中线将维持偏空思路，但短期行情仍有较强波动风险，暂以宽幅震荡思路看待。

风险点：（1）12-1月大巴西豆将进入关键生长期，天气表现仍有不确定性。

（2）中国对美豆进口节奏及进口量仍有不确定性，关注美豆出口进展。

（执笔：雍恒）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。