



2025年8月11日

内外盘走势分化 连粕或震荡走强

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆11月合约跌1.5收于986.5美分/蒲式耳，跌幅0.15%；豆粕09合约涨35收于3045元/吨，涨幅1.16%；华南豆粕现货涨50收于2920元/吨，涨幅1.74%；菜粕09合约涨98收于2773元/吨，涨幅3.66%；广西菜粕现货涨90收于2620元/吨，涨幅为3.56%。
- 美豆弱势震荡运行，产区天气整体良好，作物优良率69%，同期较高水平；美豆新作出口销售略超预期，性价比优势吸引其他国家采购增多，但中国头号买家缺席，整体销售进度依旧偏慢。国内近端大豆及豆粕供应仍在，随着时间推移，远端供应偏紧预期强化，连粕震荡小幅抬升；水产旺季以及后续到港预期减少等因素，菜粕上涨弹性较大。
- 美豆产区降水总体处于均值水平，但西部产区未来两周偏干，作物状况良好，关注即将发布的USDA报告。在美豆当前进口税率情形下，较难进入国内市场，但巴西旧作采购难度加大，贴水偏强运行；随着时间推移，供应偏紧预期强化，内盘或继续走强；对其他国家而言，美豆性价比凸显，采购量也会有所增量，外盘或低位震荡运行。整体来看，短期连粕或震荡走强运行。
- 风险因素：产区天气，USDA报告，中美关系，豆粕库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	8月8日	8月1日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	986.50	988.00	-1.50	-0.15%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	485.00	468.00	17.00	3.63%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	443.00	450.00	-7.00	-1.56%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-42.65	-20.24	-22.41		元/吨
DCE 豆粕	3045.00	3010.00	35.00	1.16%	元/吨
CZCE 菜粕	2773.00	2675.00	98.00	3.66%	元/吨
豆菜粕价差	272.00	335.00	-63.00		元/吨
现货价：华东	2940.00	2900.00	40.00	1.38%	元/吨
现货价：华南	2920.00	2870.00	50.00	1.74%	元/吨
现期差：华南	-125.00	-140.00	15.00		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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 11 月合约跌 1.5 收于 986.5 美分/蒲式耳，跌幅 0.15%；豆粕 09 合约涨 35 收于 3045 元/吨，涨幅 1.16%；华南豆粕现货涨 50 收于 2920 元/吨，涨幅 1.74%；菜粕 09 合约涨 98 收于 2773 元/吨，涨幅 3.66%；广西菜粕现货涨 90 收于 2620 元/吨，涨幅为 3.56%。

美豆弱势震荡运行，产区天气整体良好，作物优良率 69%，同期较高水平；美豆新作出口销售略超预期，性价比优势吸引其他国家采购增多，但中国头号买家缺席，整体销售进度依旧偏慢。国内近端大豆及豆粕供应仍在，随着时间推移，远端供应偏紧预期强化，连粕震荡小幅抬升；水产旺季以及后续到港预期减少等因素，菜粕上涨弹性较大。

USDA 月报前瞻显示，美国 2025/26 年度大豆单产料为 52.9 蒲式耳/英亩，预估区间介于 52-53.6 蒲式耳/英亩，USDA 此前在 7 月预估为 52.5 蒲式耳/英亩。美国 2025/26 年度大豆期末库存为 3.49 亿蒲式耳，预估区间介于 3.1-4.16 亿蒲式耳，USDA 此前在 7 月预估为 3.1 亿蒲式耳。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 8 月 3 日当周，美国大豆优良率为 69%，符合市场预期，前一周为 70%，去年同期为 68%。截至当周，美豆开花率为 85%，前一周为 76%，去年同期为 85%，五年均值为 86%。截至当周，美豆结荚率为 58%，前一周为 41%，去年同期为 57%，五年均值为 58%。截至 8 月 5 日当周，美国大豆约 3% 的种植区域受到干旱影响，前一周为

5%，去年同期为4%。天气预报显示，未来15天，美豆产区累计降水量在均值水平，但西部产区（内布拉斯加州）降水低于常态水平。

截至2025年7月31日当周，美国大豆当前市场年度出口净销售为46.8万吨，前一周为34.9万吨；2024/2025年度美豆累计出口销售量为5149万吨，已经完成USDA预期目标，后续美国农业部或小幅上调旧作出口需求。2025/2026年度美豆当周出口净销售为54.5万吨，该年度累计销售量为358万吨，去年同期为452万吨，中国仍未采购新作美豆。

截至2025年8月1日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为2.71美元/蒲式耳，前一周为2.66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252.8美元/短吨，前一周为259.45美元/短吨。伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为57美分/磅，前一周为58.09美分/磅。1号黄大豆平均价格为9.9美元/蒲式耳，前一周为10.22美元/蒲式耳。

巴西全国谷物出口商协会（Anec）表示，巴西8月大豆出口量料达到815万吨，去年同期为798万吨；豆粕出口量预计为174万吨，去年同期为210万吨。

截至2025年8月1日当周，主要油厂大豆库存为655.59万吨，较上周增加10万吨，较去年同期减少11.61万吨；豆粕库存为104.16万吨，较上周减少0.15万吨，较去年同期减少37.05万吨；未执行合同为676.87万吨，较上周增加253.86万吨，较去年同期减少3.23万吨。全国港口大豆库存为823.7万吨，较上周增加15.2万吨，较去年同期增加8.05万吨。

截至2025年8月8日当周，全国豆粕周度日均成交为51.198万吨，其中现货成交为7.092万吨，远期成交为44.106万吨，前一周日均成交为29.664万吨；豆粕周度日均提货量为18.802万吨，前一周为19.368万吨；主要油厂压榨量为217.75万吨，前一周为225.39万吨；饲料企业豆粕库存天数为8.37天，前一周为8.05天。

美豆产区降水总体处于均值水平，但西部产区未来两周偏干，作物状况良好，关注即将发布的USDA报告。在美豆当前进口税率情形下，较难进入国内市场，但巴西旧作采购难度加大，贴水偏强运行；随着时间推移，供应偏紧预期强化，内盘或继续走强；对其他国家而言，美豆性价比凸显，采购量也会有所增量，外盘或低位震荡运行。整体来看，短期连粕或震荡走强运行。

三、行业要闻

1、StoneX 机构发布，预计美国 2025 年大豆产量将达到 44.25 亿蒲式耳，平均单产为每英亩 53.6 蒲式耳；预计巴西 2025/26 年度大豆产量料为 1.782 亿吨，较上一年度产出水平增加 5.6%，因种植面积增加且作物单产增加。

2、农业咨询机构 Celeres 预估，2025/26 年度巴西大豆种植面积将较上年度增加 96.2 万公顷或 2%，至 4860 万公顷。该机构在新季首份预测报告中指出，尽管农户利润率保持正值但有所收窄，叠加信贷紧缩和地缘政治不确定性因素，大豆面积扩张呈现“温和”态势。若该增幅兑现且单产微升，全球最大大豆生产国和出口国巴西有望实现 1.772 亿吨的创纪录产量，上年度为 1.728 亿吨。

3、据外媒报道，官方数据显示，截至 7 月 30 日当周，加拿大萨斯喀彻温省油菜作物优良率为 67.84%，具体评级状况如下：优 8.12%，良 59.72%，普通 25.73%，差 6.08%，非常差 0.34%。截至 7 月 29 日当周，阿尔伯塔省油菜生长优良率为 60.3%。截至 7 月 29 日当周，由于播种窗口较长，曼尼托巴省油菜处于不同的生长阶段。晚播的油菜处于中期开花阶段。最早播种的油菜已完全结荚。

4、Safras & Mercado 机构发布，巴西 2025/26 年度大豆销售量达到预期产量的 16.8%，上年同期为 22.5%；2024/25 年度大豆销售量达到预期产量的 78.4%，上年同期为 82.2%。

5、马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)公布，马托格罗索州 7 月 28 日至 8 月 1 日当周大豆压榨利润为 390 雷亚尔/吨，此前一周为 435.55 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1469.85 雷亚尔/吨，豆油价格为 6209.06 雷亚尔/吨。

6、巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 7 月出口大豆 12,257,325.36 吨，日均出口量为 532,927.19 吨，较上年 7 月日均出口量 489,127.13 吨增加 9%。上年 7 月出口量为 11,249,924.00 吨。

7、阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 7 月 30 日当周，阿根廷农户销售 52.89 万吨 2024/25 年度大豆，使累计销量达到 2796.05 万吨。截至 7 月 30 日，2024/25 年度大豆累计出口销售登记数量为 804.00 万吨。

8、据外电消息，近期潮湿天气已令欧盟 27 国和英国油菜籽作物收割延迟。分析师预计欧盟 27 国和英国 2025/26 年度油菜籽作物产量料为 2,030 万吨，与此前预估持平。

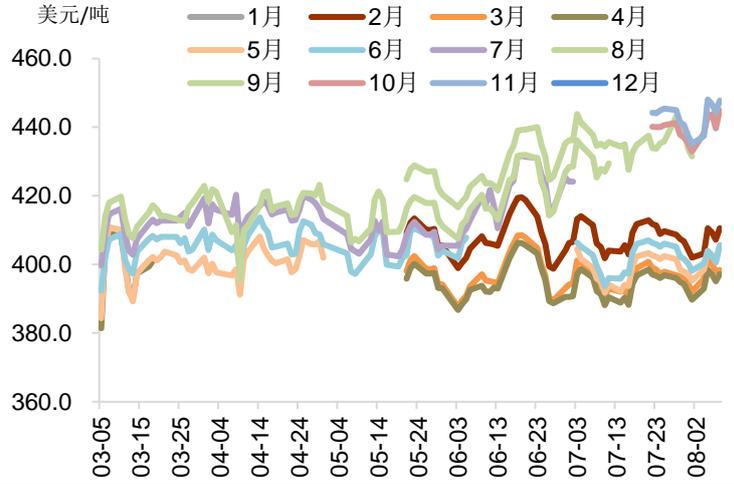
9、巴西 2025/26 年度大豆种植面积料以近 20 年来最慢速度增长，预估种植面积将为 4813 万公顷(1.189 亿英亩)。Patria 在一份声明稿中称，种植面积将比上年度增长 1.43%，这是 2006/07 年度以来最小增幅。该机构预估，巴西 2025/26 年度大豆产量将达到 1.6656 亿吨，低于上年度的 1.6874 亿吨。巴西是全球最大的大豆生产国和出口国。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

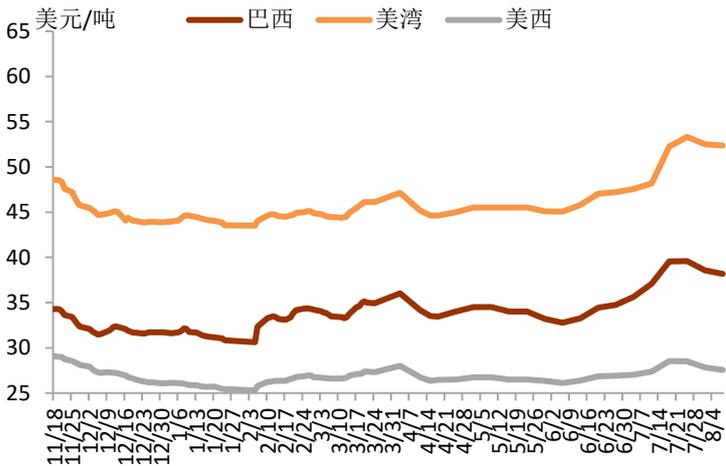


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费



图表4 人民币即期汇率走势



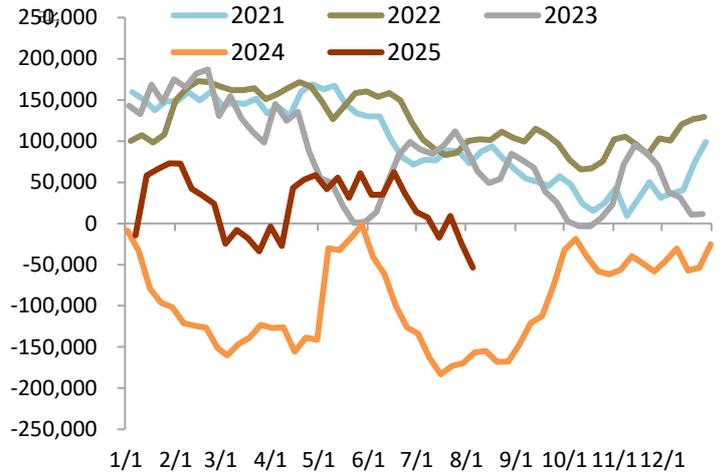
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

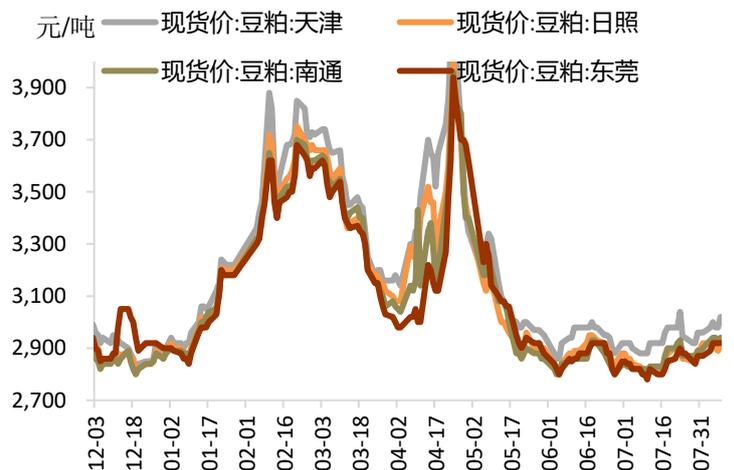


图表 7 豆粕主力合约走势

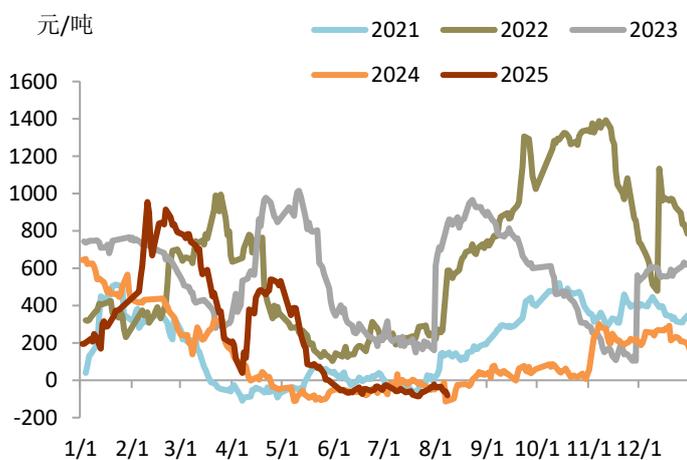


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

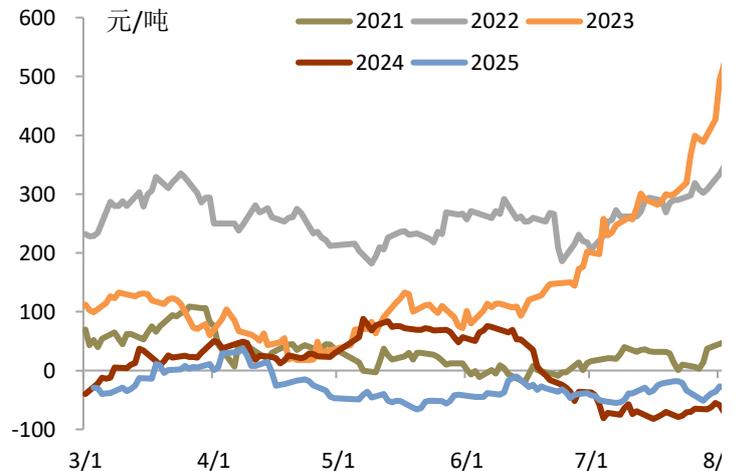


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

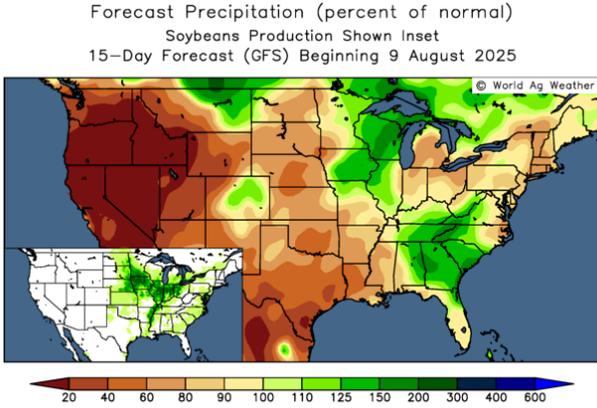


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

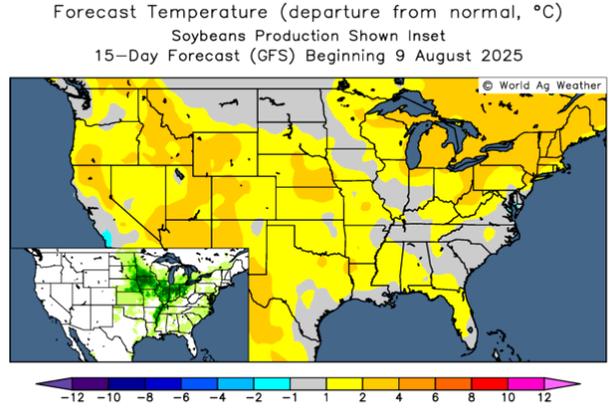
图表 10 豆粕 M 9-1 月间差



图表 11 美国大豆产区降水

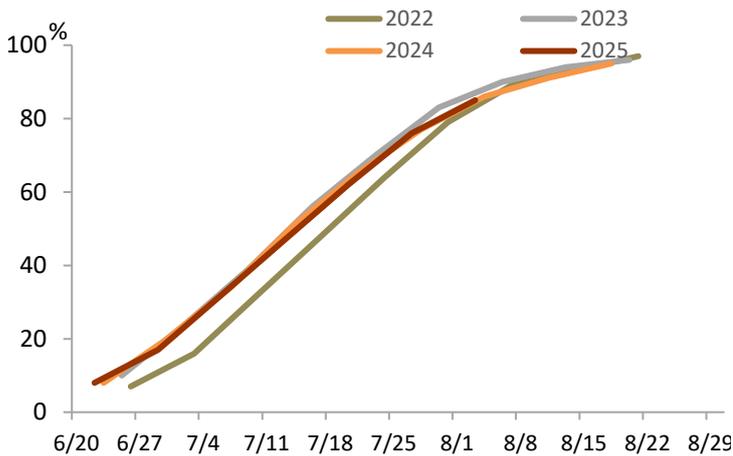


图表 12 美国大豆产区气温

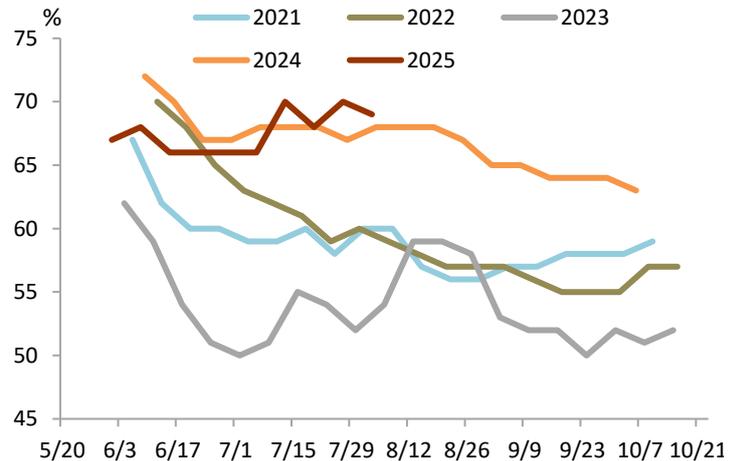


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆开花率

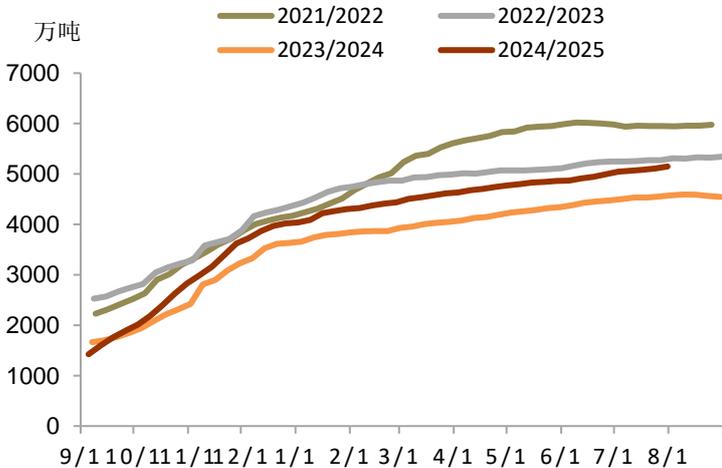


图表 14 美国大豆优良率

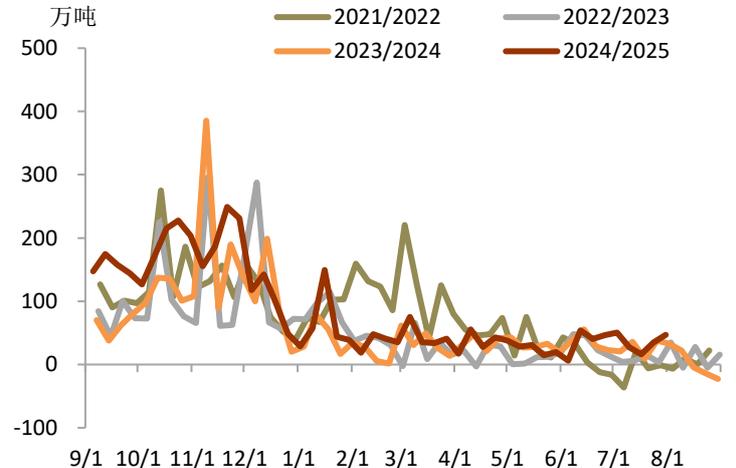


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

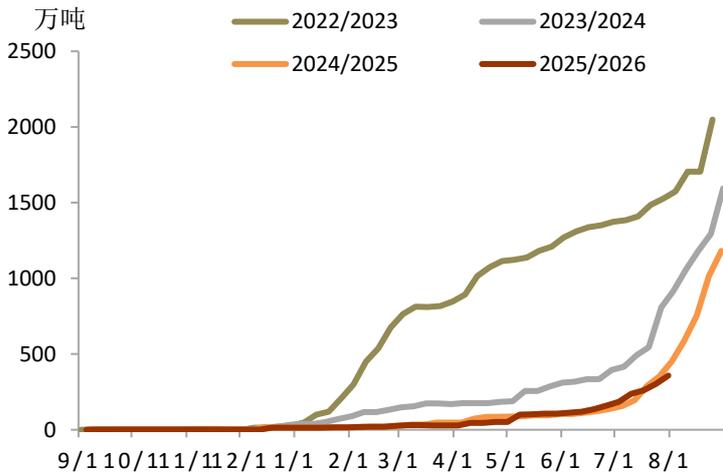


图表 16 美豆当周净销售量

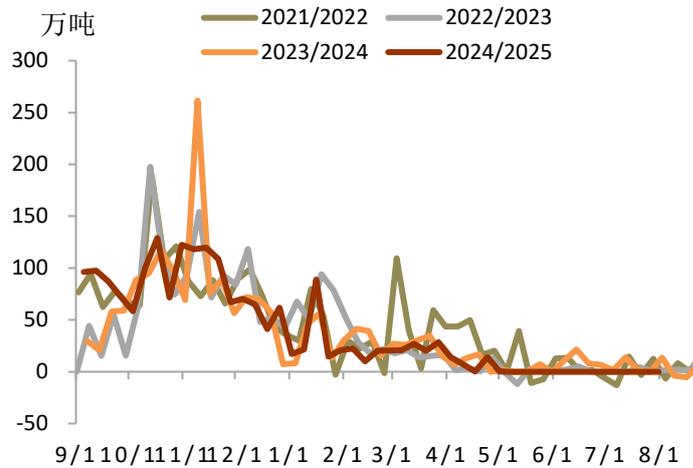


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 新季美豆累计销售量

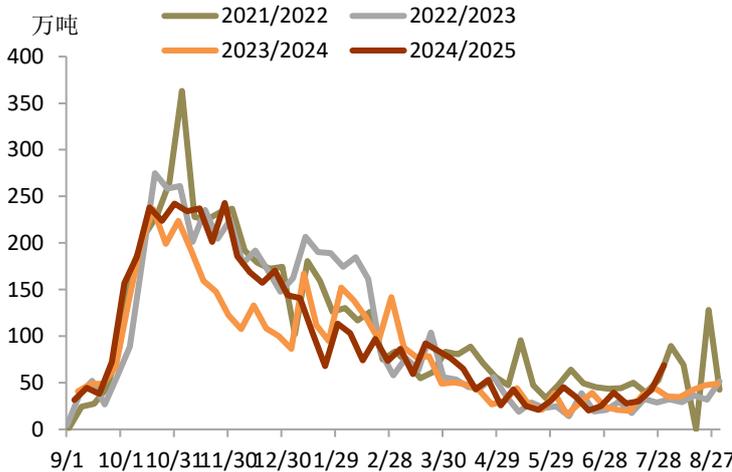


图表 18 美豆当周对中国净销售量

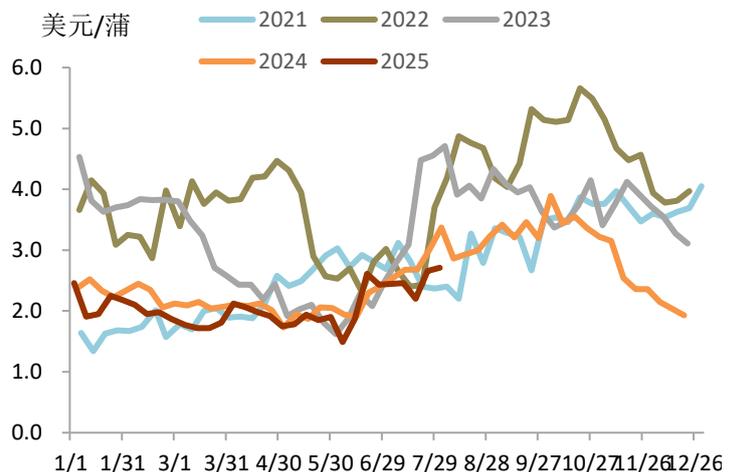


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

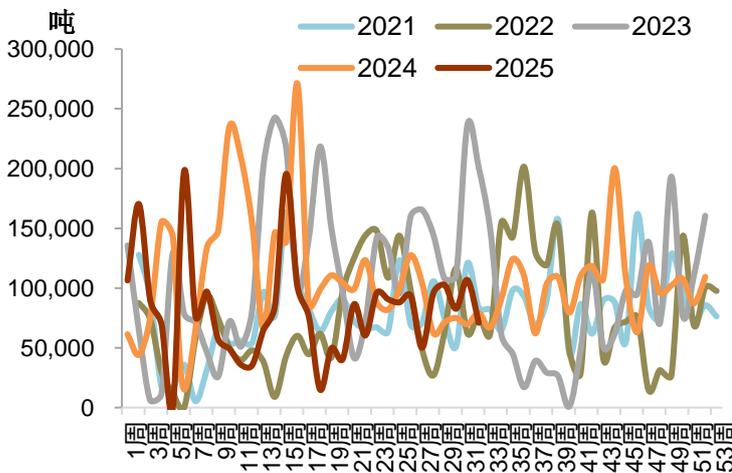


图表 20 美国油厂压榨利润

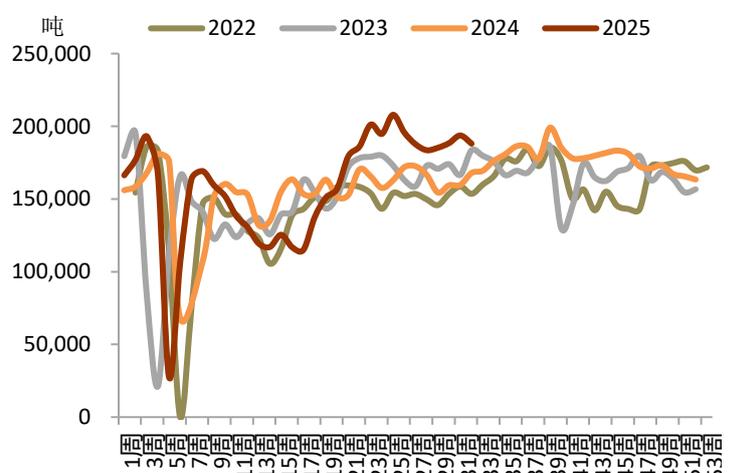


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

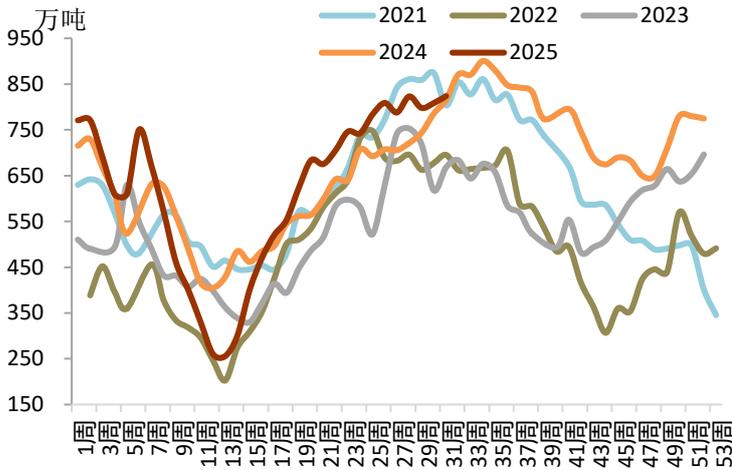


图表 22 豆粕周度日均提货量

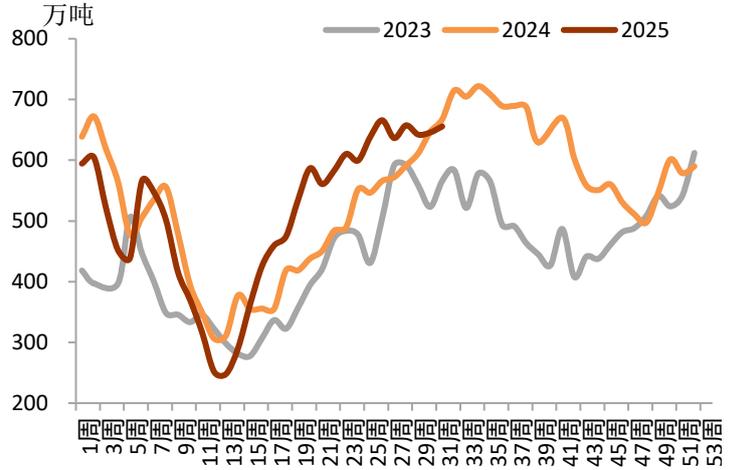


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

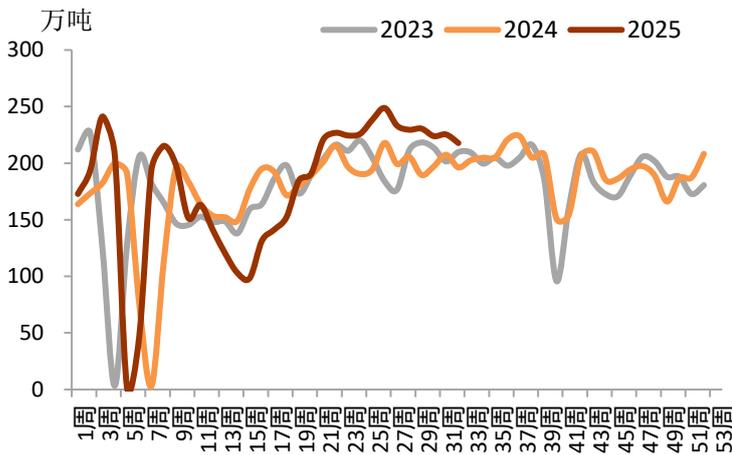


图表 24 油厂大豆库存

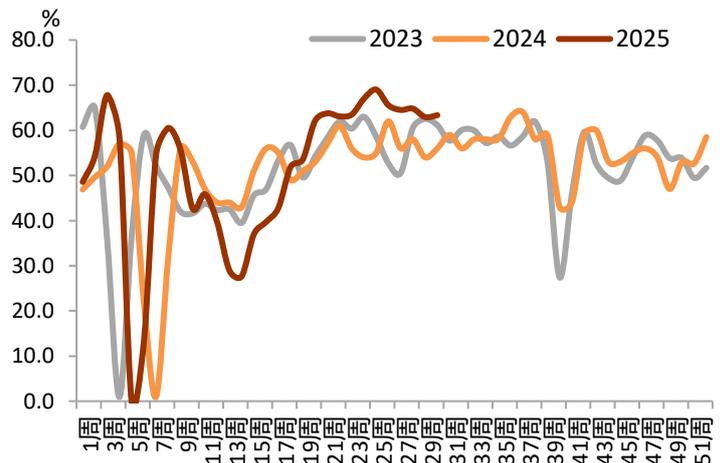


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

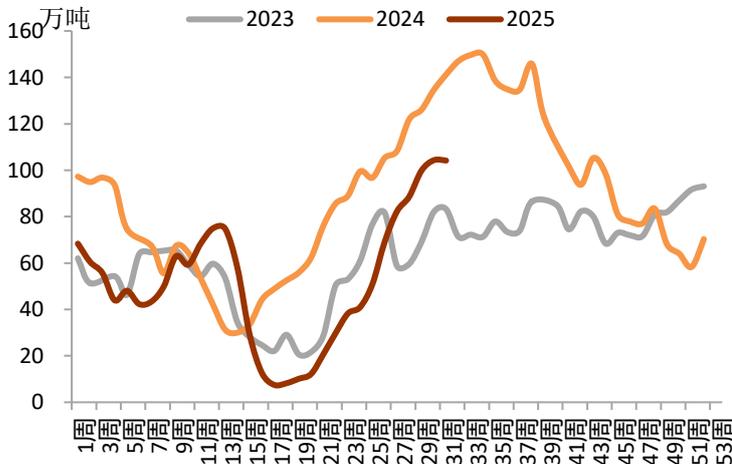


图表 26 油厂压榨开机率

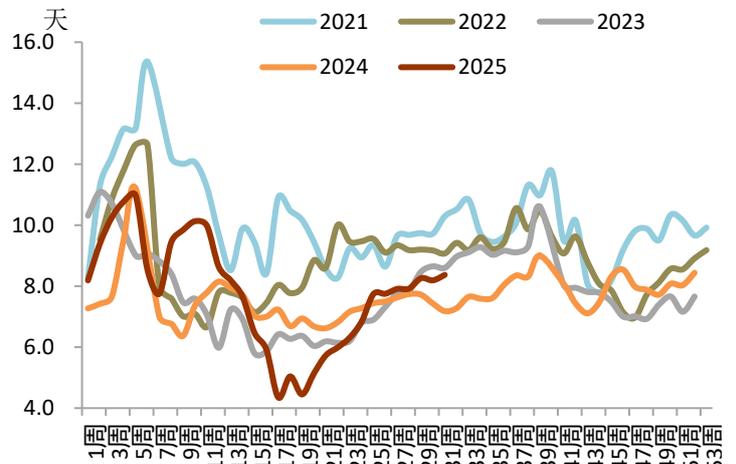


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。