

广发期货粕类周报

**USDA月度报告数据中性，关
注国内大豆通关情况**



广发期货APP



微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

品种	主要观点	本周策略	上周策略
豆粕	<p>当前美豆缺乏交易亮点，中国需求缓慢增加，支撑不足，但压榨需求仍在高位，一定程度上抵消了出口的不利影响。南美新作种植顺利推进，丰产预期较强，当前中国虽已采购近600万吨美豆，但进入1月份巴西早播大豆将陆续上市，市场担忧会对美豆形成较强竞争。而盘面近期反弹后，或一定程度上提振明年美豆种植积极性，市场对中长期美豆价格仍不乐观。</p> <p>国内豆粕宽松格局延续，油厂催提，叠加拍卖落地，供应增加压制单边走势。但近期市场炒作大豆通关时间延长，叠加前期基差价格较高，市场有挺价情绪，1-5正套明显走强，现货压力仍在，但后续预期趋紧，单边缺乏驱动，关注1-5正套表现。</p>	空单谨慎持有	空单谨慎持有



目录

01 行情回顾

02 国际大豆

03 国内豆粕现货

04 菜粕基本面数据

05 小结及展望



一、行情回顾

- 本周美豆整体偏弱震荡，市场缺乏利好信息，USDA月度报告中性，叠加阿根廷降低出口税，进一步压制美豆盘面。当前中国已采购美豆近600万吨，截至2月还需采购600万吨左右美豆，但1-2月市场担忧南美大豆抢占市场，整体需求担忧仍较重。
- 国内豆粕本周维持弱势，一方面外盘美豆下滑压制成本，另一方面国储大豆拍卖压制市场做多意愿。近期市场炒作大豆通关时长，近强远弱格局下，05合约承压。

CBOT大豆主力合约走势



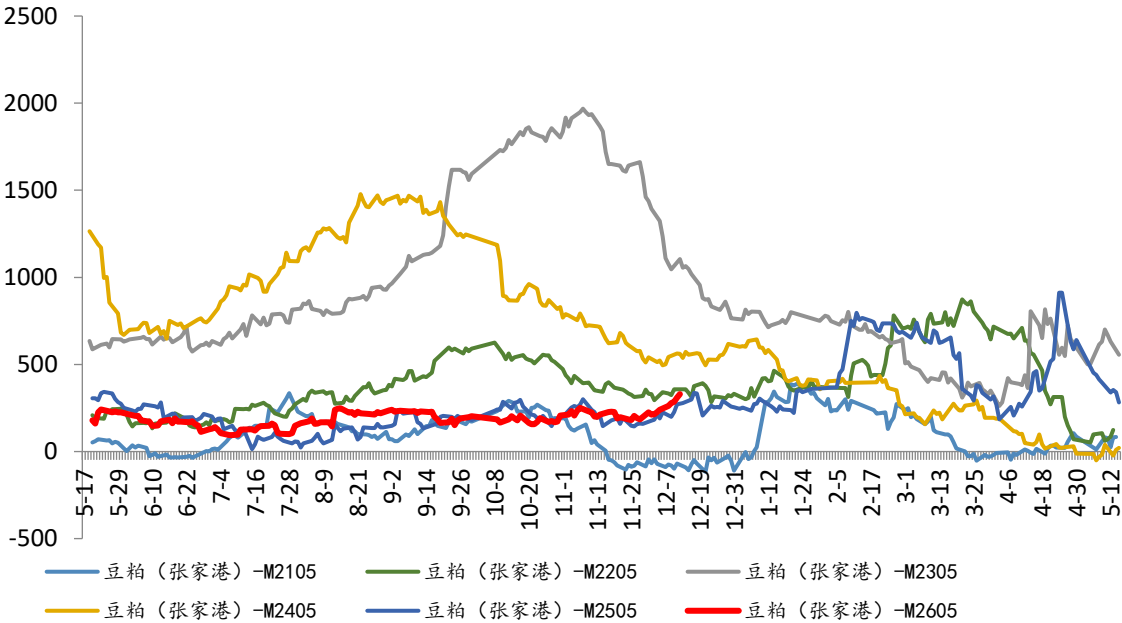
DCE豆粕2605走势



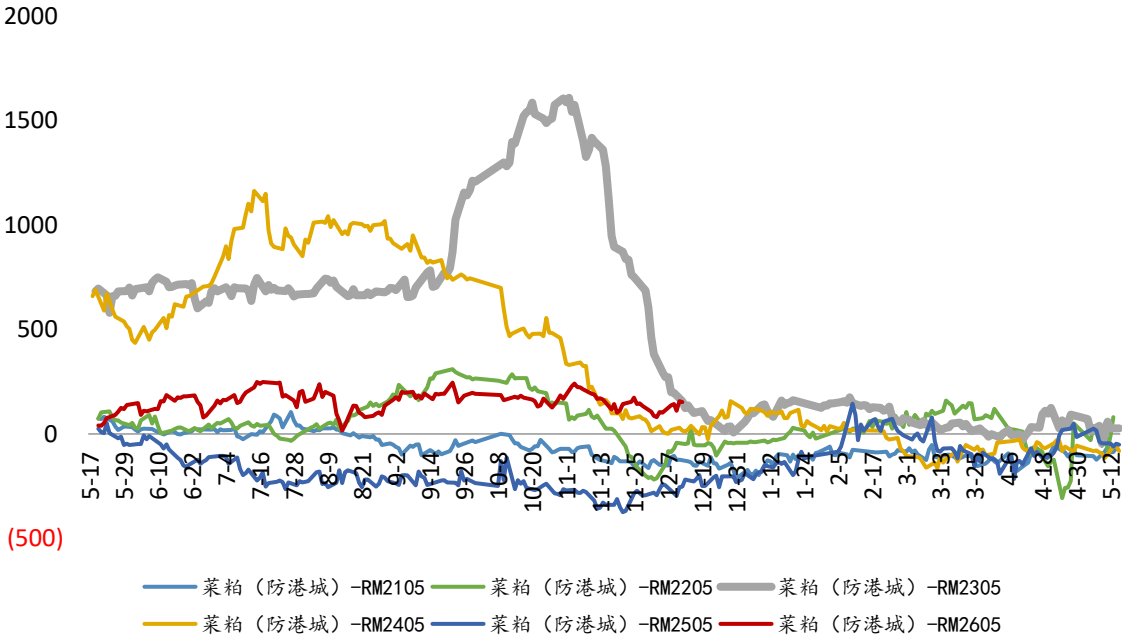
ZCE菜粕2601走势



张家港豆粕基差05

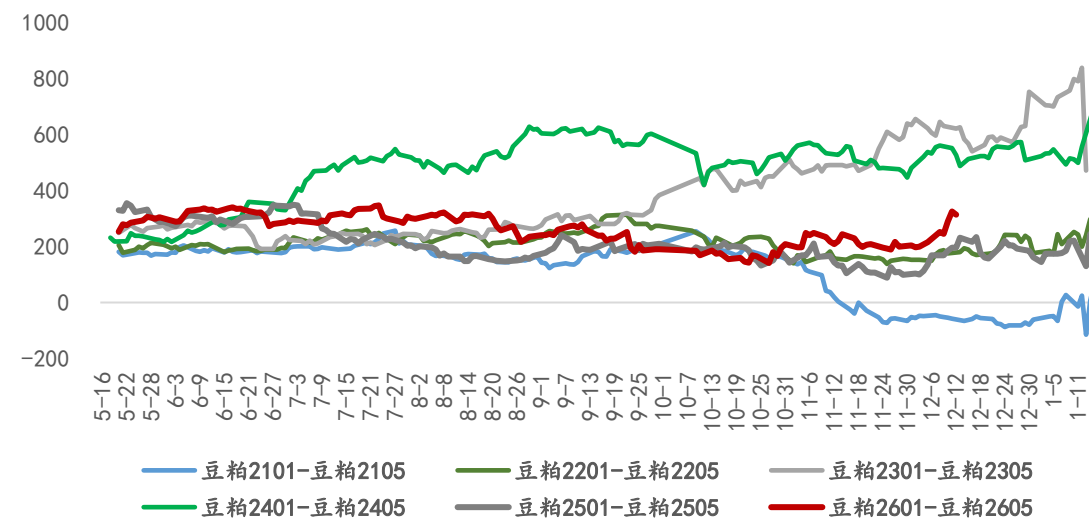


防城港菜粕基差05

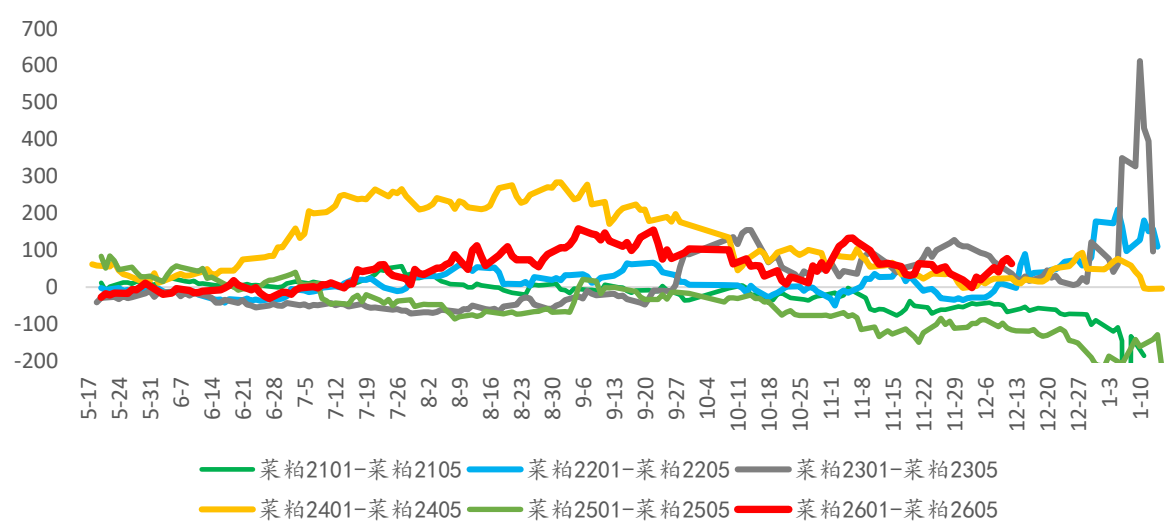


- 国内豆粕基差偏强走势，一季度在前期缺口预期下，市场采购成本较高，目前现货端挺价情绪较强，叠加市场担忧大豆通关节奏放缓会影响未来到港节奏，基差及1-5走势偏强。
- 菜粕基差震荡运行，市场供需双弱，关注澳菜籽到港及压榨节奏，基差短期受豆粕带动略有走强，但空间有限。

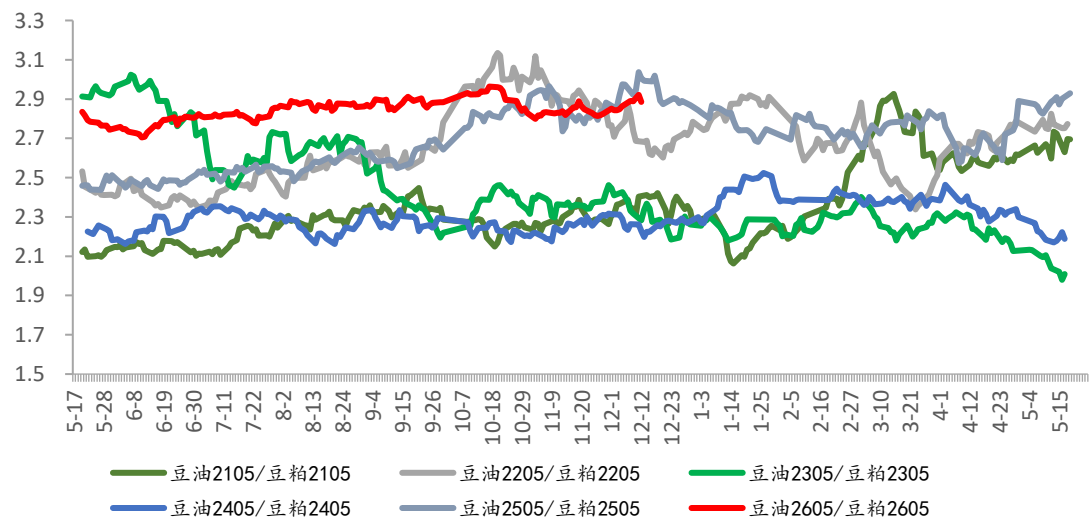
豆粕1-5价差



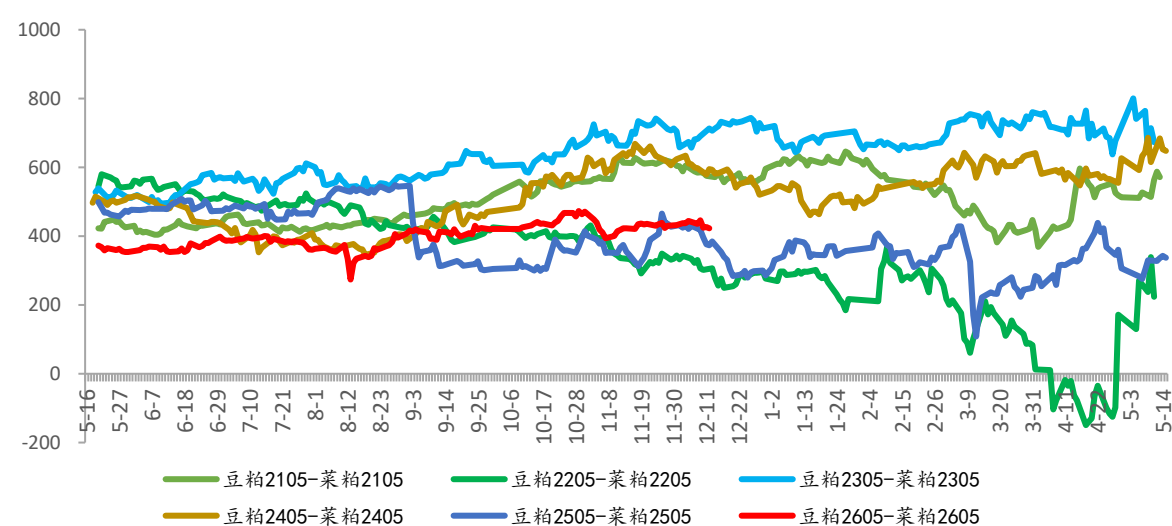
菜粕1-5价差



DCE 05合约油粕比



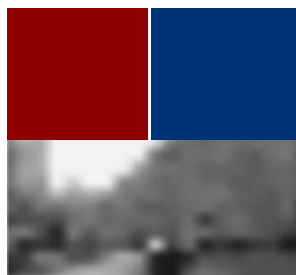
05合约豆菜粕差



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



12月12日（周五），美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至11月18日当周，非商业交易者增持CBOT大豆期货期权净多头头寸29,884手，至163,716手。



二、国际大豆

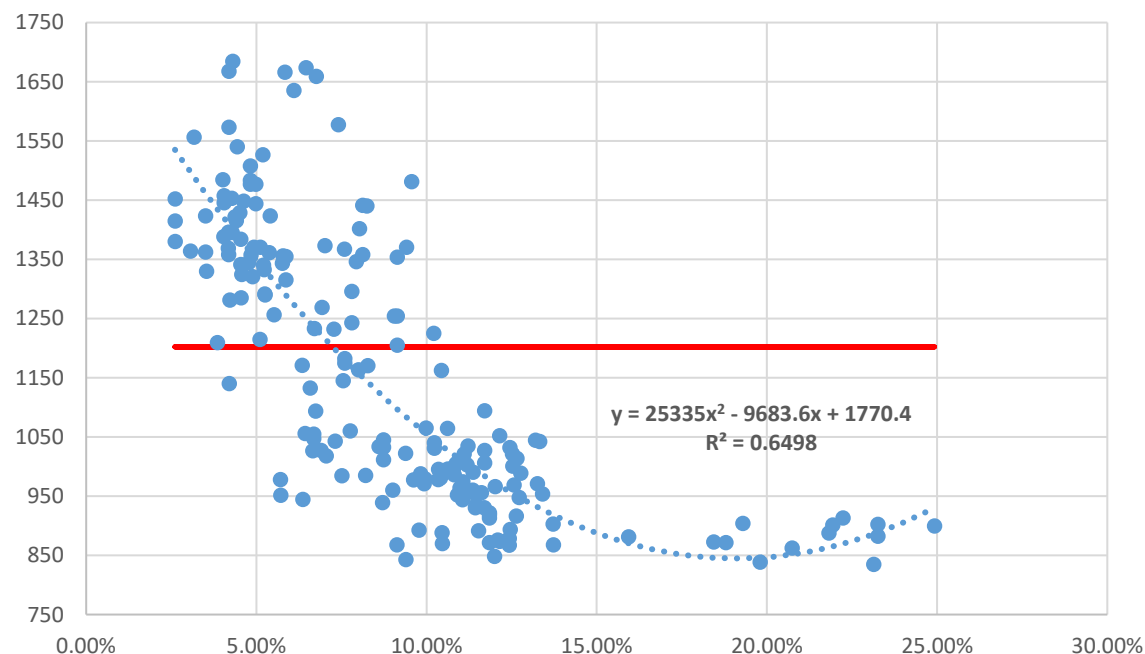
美国大豆供需平衡表												
2016/	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2025/2026	2025/2026	2025/2026
百万蒲								Dce	Aug	Sep	Nov	Dce
播种面积	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.3	80.9	81.1	81.1	81.1
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	86.2	80.1	80.3	80.3	80.3
收获面积比例	99%	98%	98%	99%	99%	98%	98%	99%	99%	99%	99%	99%
单产	49.3	50.5	47.4	51.0	51.7	49.5	50.6	50.7	53.6	53.5	53.0	53.0
期初库存	302	438	925	538	257	274	264	342	330	330	316	316
产量	4411	4427	3550	4216	4464	4270	4161	4374	4292	4301	4253	4253
进口	22	14	15	20	16	25	21	29	20	20	20	20
总供给	4734	4880	4491	4774	4737	4569	4446	4744	4642	4651	4590	4590
压榨	2055	2092	2164	2140	2204	2212	2285	2445	2540	2555	2555	2555
出口	2133	1753	1683	2265	2152	1979	1695	1882	1705	1685	1635	1635
种用	104	88	96	101	102	75	75	70	73	73	73	73
残余	9	43	9	-4	6	39	49	32	34	37	37	37
总需求	4301	3976	3952	4503	4463	4305	4104	4429	4352	4351	4300	4300
期末库存	438	925	538	257	274	264	342	316	290	300	290	290
农场均价	9.33	8.48	8.57	10.8	13.3	14.2	12.4	10	10.1	10.1	10.5	10.5
农场均价												
库存消费比	10.18%	23.26%	13.63%	5.71%	6.15%	6.14%	8.34%	7.13%	6.66%	6.89%	6.74%	6.74%

USDA Estimates

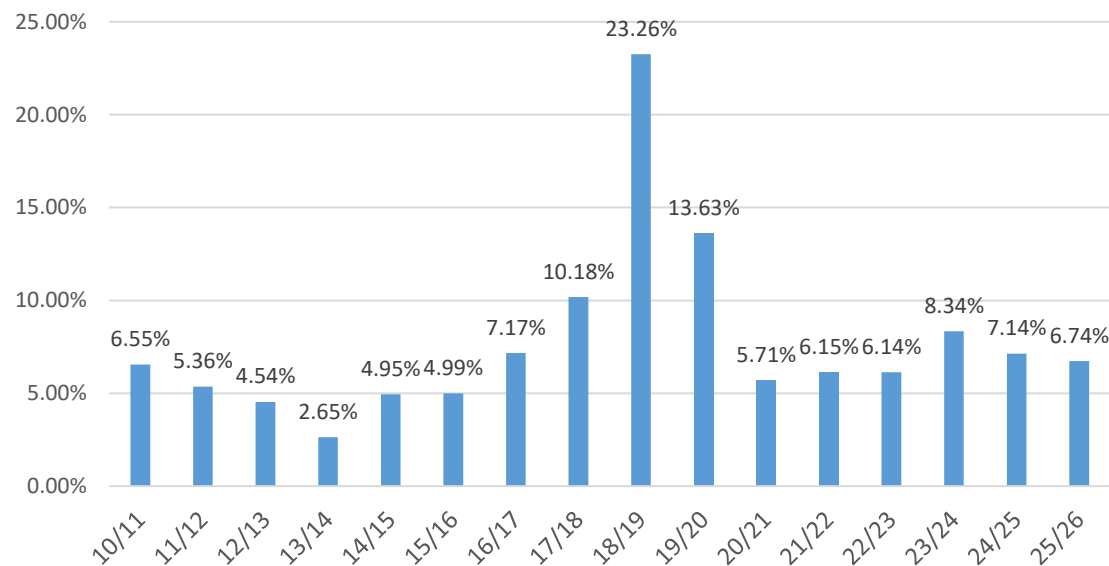
□ 本次USDA月报其中美豆和南美豆数据未调整，报告中将2025/26年度全球大豆产量、压榨量、期末库存增加，出口量减少。

- 通过对近10年USDA每个月公布的的结转库存推算的库销比数值，和该月的CBOT指数价格进行拟合，我们得出散点图如下图所示，在6.74%的库销比下，美豆价格的拟合值在红线附近。

2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价散点图

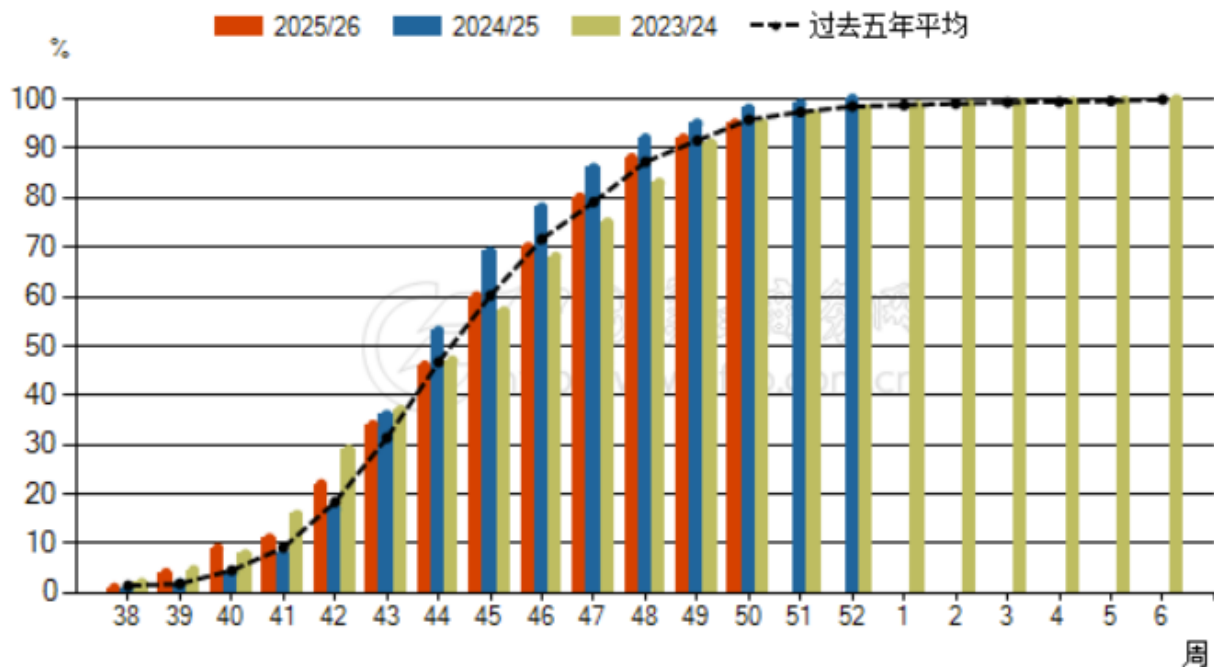


美国大豆库销比

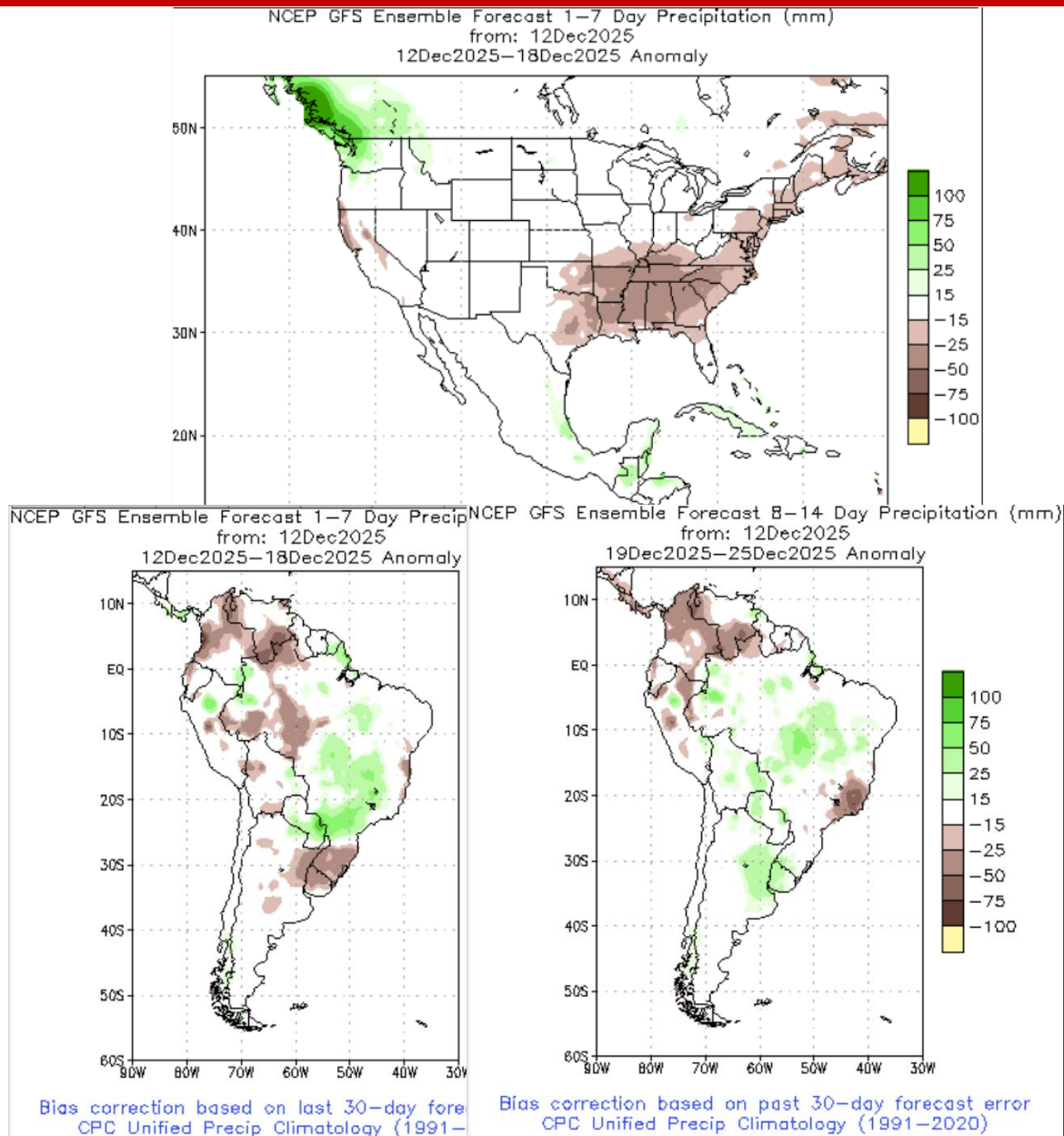


巴西种植进度同比偏慢，关注南部偏干天气影响

截止到2025年12月12日巴西大豆种植进度对比



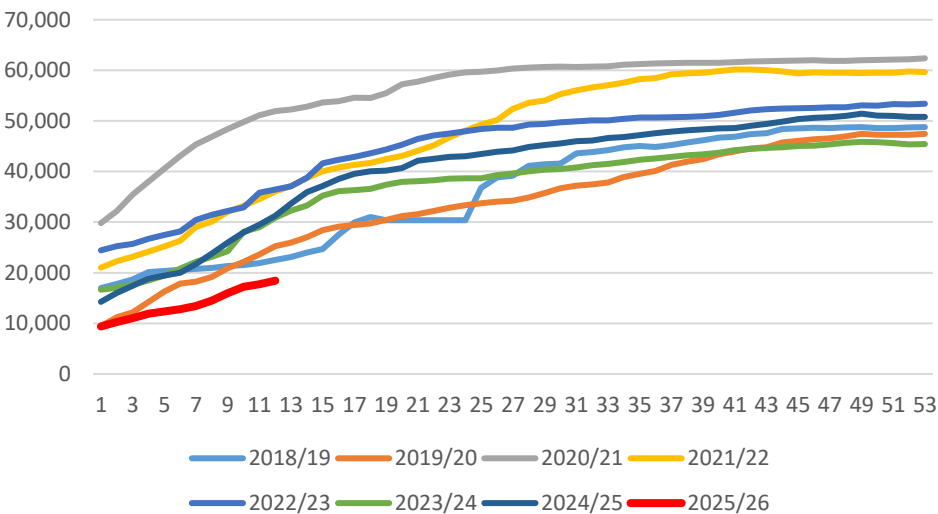
截至2025年12月7日，巴西大豆播种进度为90.3%，较上周的86.0%有所提升，但低于去年同期的94.1%。主要产区中，马托格罗索州降雨充足，南里奥格兰德州因干旱部分田块需重播。



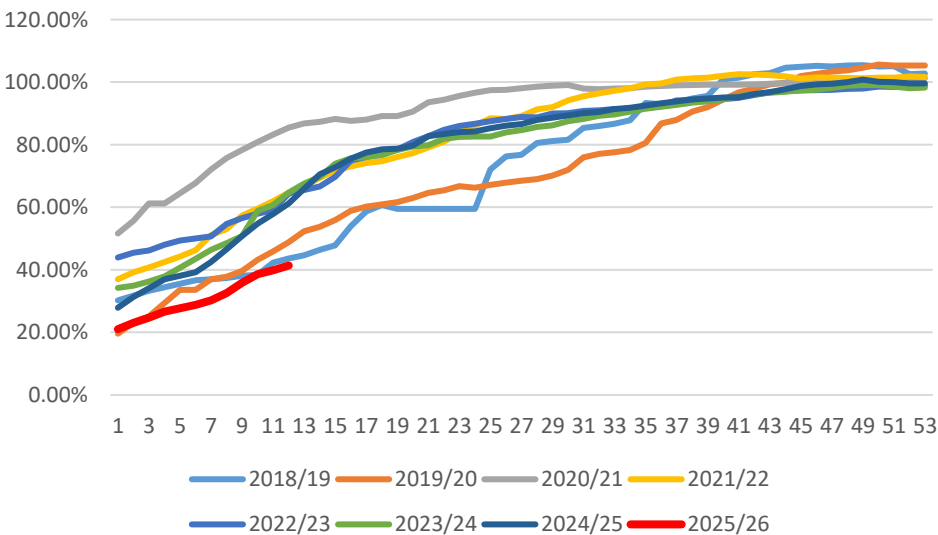
中国采购美国大豆已接近600万吨，至明年2月仍有600万吨的待采量

Chinese Imported Soybean Purchasing Pace Updated on 2025/12/9 by McDonald and Pelz								
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (,000 tons) 预计采购量 (千吨)	PURCHASED(,000 tons) 完成采购量 (千吨)				COVERAGE (%) 采购 百分比	OPEN (,000 tons) 待采量 (千吨)	LOADED (,000 tons)装船量 (千吨)
		US美国	BRZ巴西	ARG/URU 阿/乌	TOTAL合 计			
SEP	5,286	995	3,935	356	5,286	100.0%	0	5,286
OCT	9,562	5,908	3,440	215	9,562	100.0%	0	9,562
NOV	8,035	5,938	2,027	70	8,035	100.0%	0	8,035
DEC	5,120	4,123	997	0	5,120	100.0%	0	5,120
JAN	2,677	1,821	856	0	2,677	100.0%	0	2,677
FEB	9,198	1,457	7,740	0	9,198	100.0%	0	9,198
MAR	13,794	1,947	11,848	0	13,794	100.0%	0	13,794
APR	10,294	545	9,680	70	10,294	100.0%	0	10,294
MAY	11,806	162	10,235	1,410	11,806	100.0%	0	11,806
JUN	12,762	0	11,417	1,344	12,762	100.0%	0	12,762
JUL	11,551	0	9,831	1,720	11,551	100.0%	0	11,551
AUG	9,361	0	7,252	2,109	9,361	100.0%	0	9,361
2024/25	109,447	22,897	79,256	7,294	109,447	100.0%	0	109,447
SEP	8,755	0	6,453	2,302	8,755	100.0%	0	8,755
OCT	7,725	0	5,746	1,979	7,725	100.0%	0	7,725
NOV	6,203	0	3,959	2,244	6,203	100.0%	0	6,011
DEC	5,000	1,743	2,235	990	4,968	99.4%	32	updating
JAN	5,000	2,952	726	0	3,678	73.6%	1,322	updating
FEB	9,500	924	4,526	0	5,450	57.4%	4,050	updating
MAR	12,000	120	7,977	0	8,097	67.5%	3,903	updating
APR	11,500	0	3,334	0	3,334	29.0%	8,166	updating
MAY	11,500	0	858	1,386	2,244	19.5%	9,256	updating
JUN	11,000	0	1,251	66	1,317	12.0%	9,683	updating
JUL	9,800	0	330	0	330	3.4%	9,470	updating
AUG	9,000	0	132	0	132	1.5%	8,868	updating
2025/26	106,984	5,739	37,528	8,967	52,234	48.8%	54,750	22,492

美豆出口销售累计量 千吨



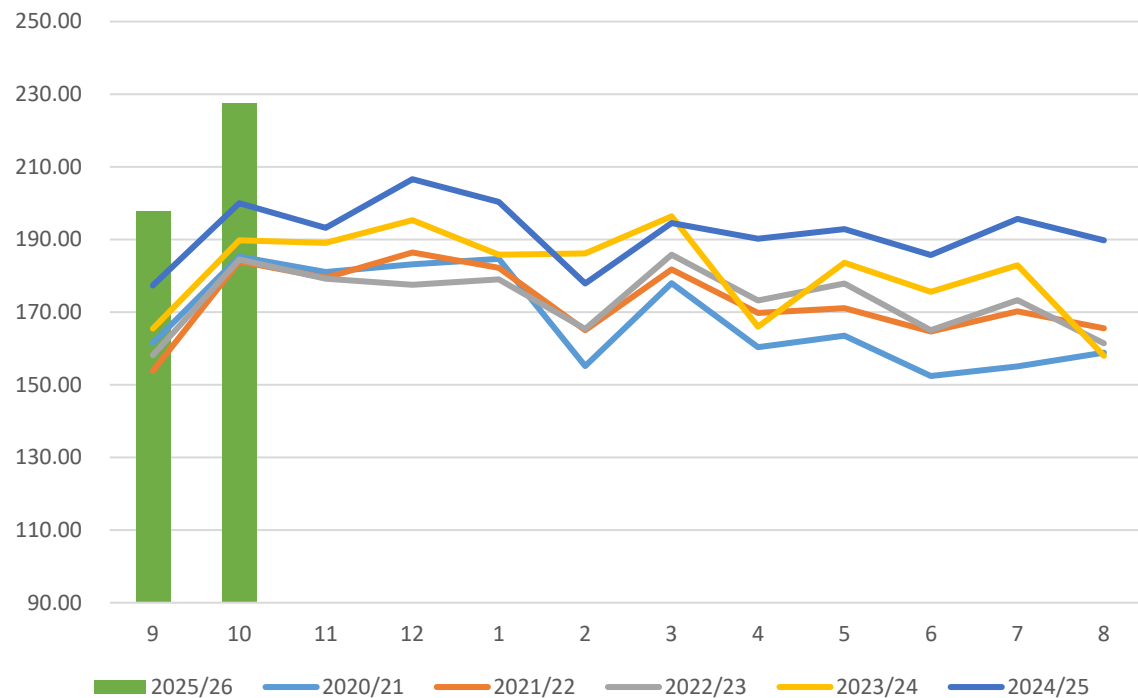
美豆销售完成率



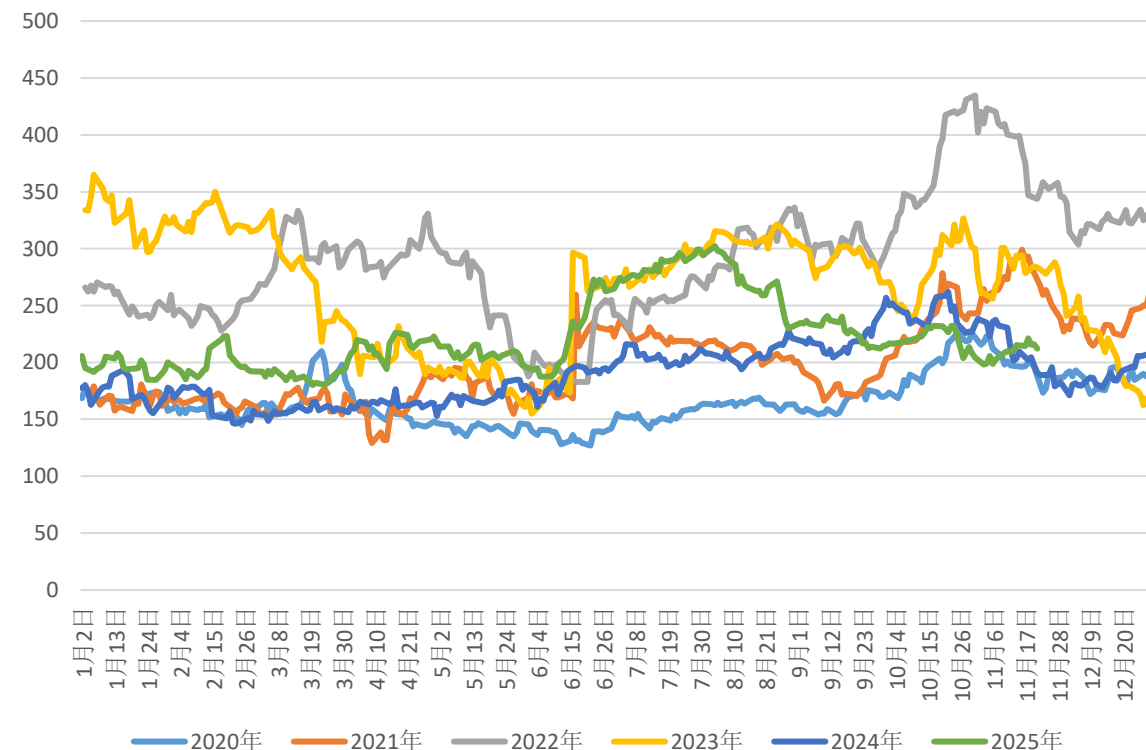
美豆压榨数据处于历史同期最高值，美盘面榨利表现较好

- 美国全国油籽加工商协会（NOPA）：10月份美国大豆压榨量创下历史新高，超出所有分析师的预期，也提振了大豆期货人气。10月份其成员企业的大豆压榨量为2.27647亿蒲，环比增长15.1%，同比增长13.9%，并打破了此前在2024年12月创下的2.06604亿蒲的月度压榨纪录。

NOPA大豆压榨量， 百万蒲

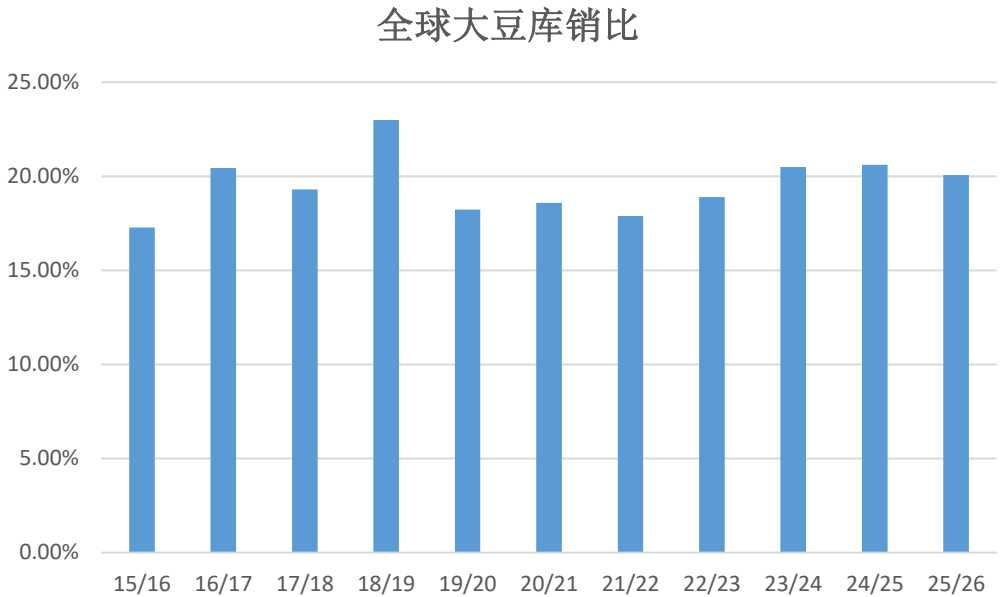


Soybean prices compared with value of oil and meal



全球大豆供需平衡表					Dce	Nov	Dce
百万吨	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26	25/26
期初库存	94.74	98.64	93.48	101.78	115.07	123.34	123.24
产量	368.52	360.45	378.24	396.36	427.15	421.75	422.54
进口	165.54	154.47	168.56	178.41	179.00	186.41	186.14
总供应	628.80	613.56	640.28	676.55	721.22	731.50	731.92
国内压榨量	315.43	316.51	315.60	331.17	358.20	364.98	365.24
国内总需求	363.76	366.03	366.70	383.65	413.18	421.54	421.85
出口	165.00	154.43	171.79	177.84	184.81	187.97	187.70
总需求	528.76	520.46	538.49	561.49	597.99	609.51	609.55
期末库存	98.27	93.09	101.79	115.07	123.24	121.99	122.37
库存消费比	18.58%	17.89%	18.90%	20.49%	20.61%	20.01%	20.08%

USDA Estimates



- 25/26年度全球供需宽松格局不变。2020年以来的高利润格局刺激全球大豆，尤其是巴西大豆供应快速增长，供大于需结构持续强化，全球大豆库销比已回升至高位区间。
- 压榨需求自2023年开始显著增加，也带动了大豆增量产能的消化。

巴西大豆供需平衡

巴西大豆供需平衡表					Dce	Dce
百万吨	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	20.42	29.58	27.38	36.80	29.72	36.81
产量	139.50	130.50	162.00	154.50	171.50	175.00
进口	1.02	0.54	0.15	0.87	0.73	0.50
总供应	160.94	160.62	189.53	192.17	201.95	212.31
压榨量	46.68	50.71	53.41	54.41	58.00	59.00
国内需求	49.88	53.96	57.21	58.26	62.00	63.30
出口	81.65	79.06	95.50	104.19	103.14	112.50
总需求	131.53	133.02	152.71	162.45	165.14	175.80
期末库存	29.40	27.60	36.82	29.72	36.81	36.51
库存消费比	22.35%	20.75%	24.11%	18.29%	22.29%	20.77%

阿根廷大豆供需平衡

阿根廷大豆供需平衡表					Dce	Dce
百万吨	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05	23.09
产量	46.20	43.90	25.00	48.21	51.11	48.50
进口	4.82	3.84	9.06	7.79	6.32	7.70
总供应	77.67	72.80	57.75	73.00	81.48	79.29
压榨量	40.16	38.83	30.32	36.58	43.22	41.00
国内需求	47.41	46.04	36.57	43.83	50.52	48.20
出口	5.20	2.86	4.19	5.11	7.87	8.25
总需求	52.61	48.90	40.76	48.94	58.39	56.45
期末库存	25.06	23.90	17.00	24.05	23.09	22.84
库存消费比	47.63%	48.88%	41.71%	49.14%	39.54%	40.46%

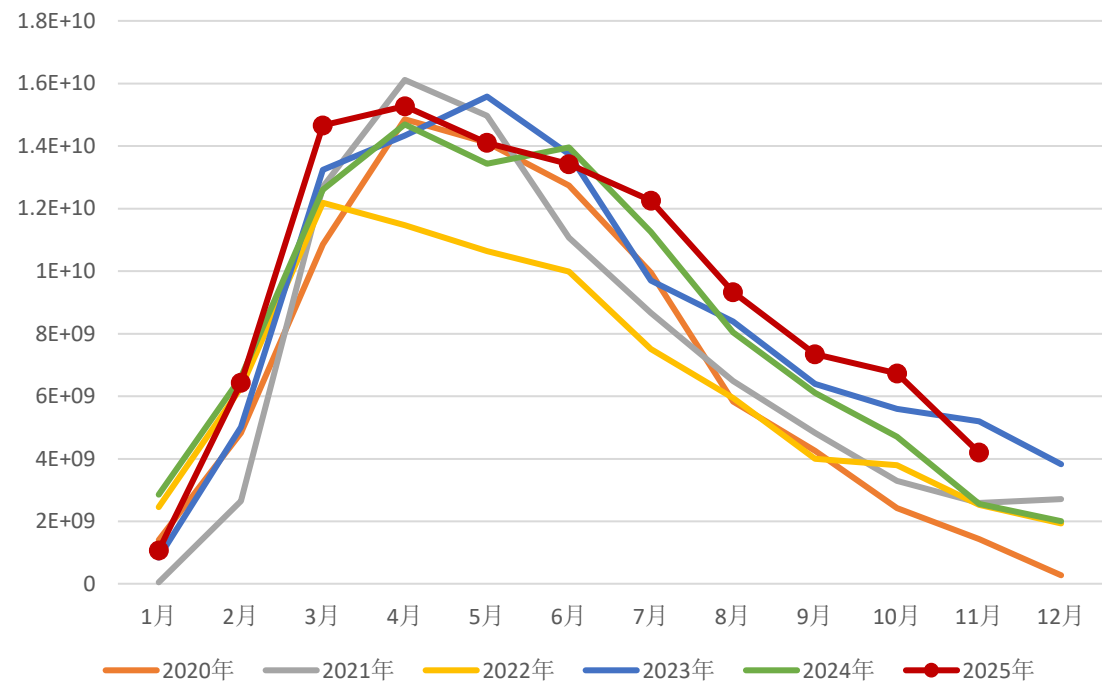
USDA本月巴西及阿根廷平衡表未有明显调整。

巴西国家商品供应公司（CONAB）：预计2025/26年度巴西大豆产量达到创纪录的1.77124亿吨，较上月预测的1.776亿吨降低了48万吨，比上年增长3.3%，上月预测增长3.6%。大豆种植面积为4893.5万公顷，低于上月预测的4906万公顷，同比增长3.4%，上月预测增长3.6%。大豆单产预计为每公顷3,620公斤，和上月预测持平，同比降低0.1%。

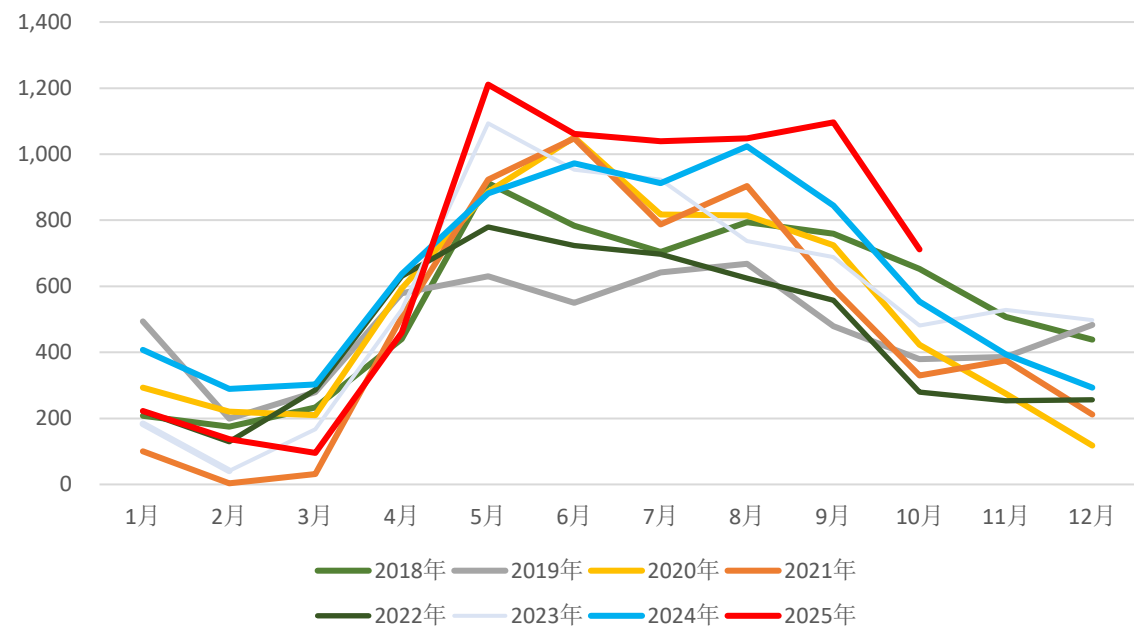
巴西11月大豆出口量环比下滑

- 巴西外贸部（SECEX）公布的数据显示，25年11月巴西大豆出口量为419.70万吨，较10月的670.00万吨减少250.30万吨。
- 数据显示25年1月-11月，巴西大豆累计出口10478.03万吨，较上年同期的10056.20万吨增加421.83万吨。

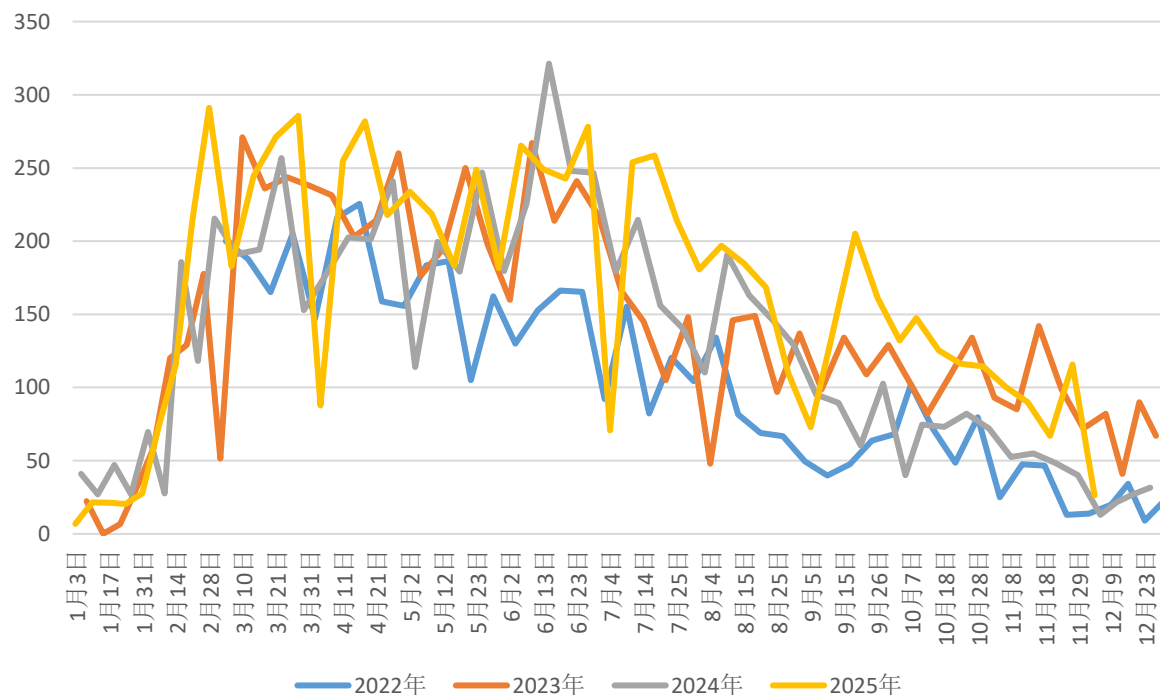
巴西大豆出口 月度



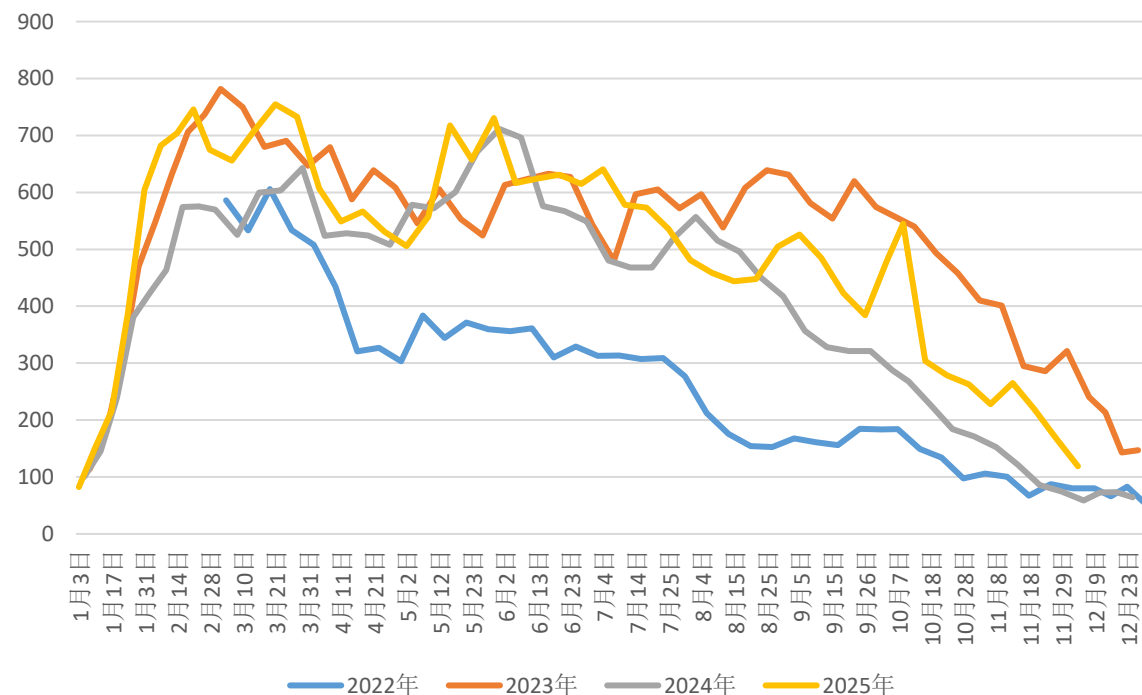
中国进口巴西大豆数量 万吨



大豆发船量：巴西→中国（周）

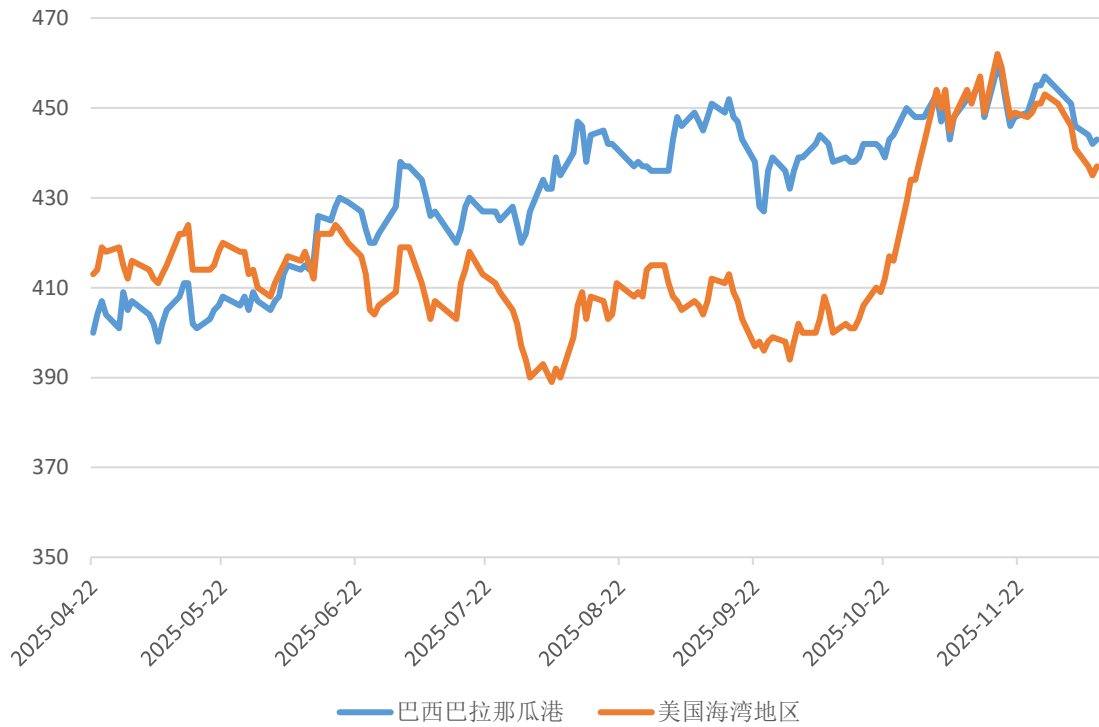


排船计划量：巴西→中国（未来一个月）

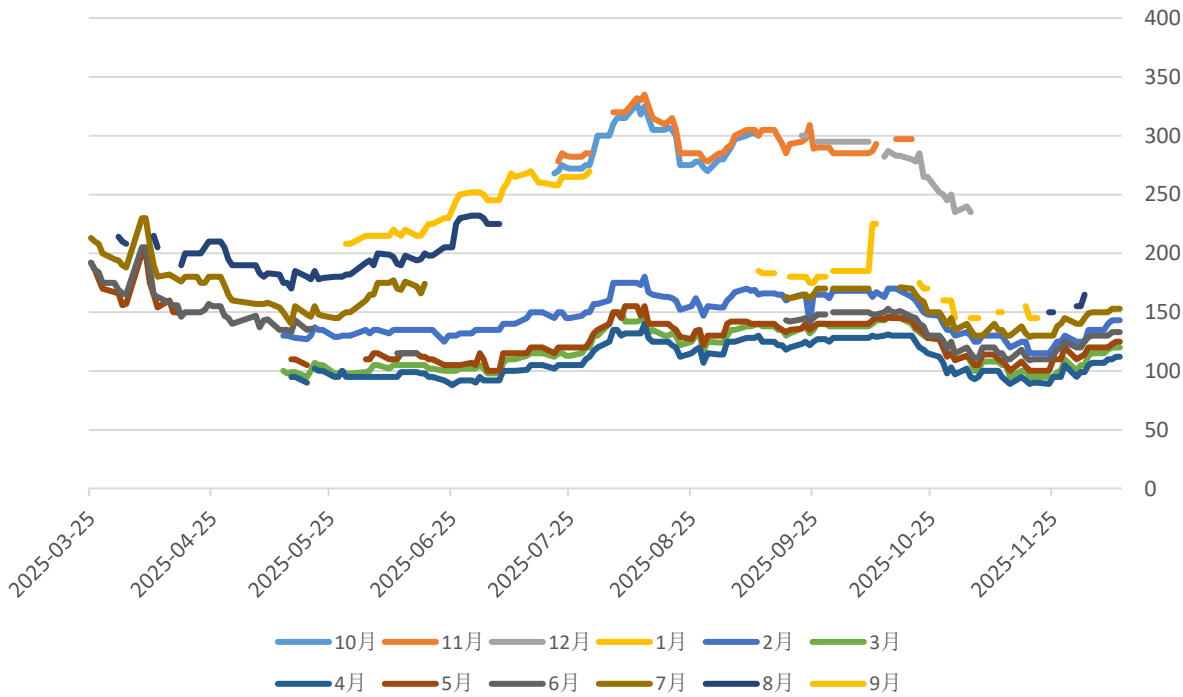


- ❑ Mysteel农产品统计数据显示，截至12月12日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为99.3522万吨，较上周减少38.2万吨。
- ❑ 发船方面，截至12月12日，12月以来巴西港口对中国已发船总量为80.763万吨，较上周增加73.027万吨。

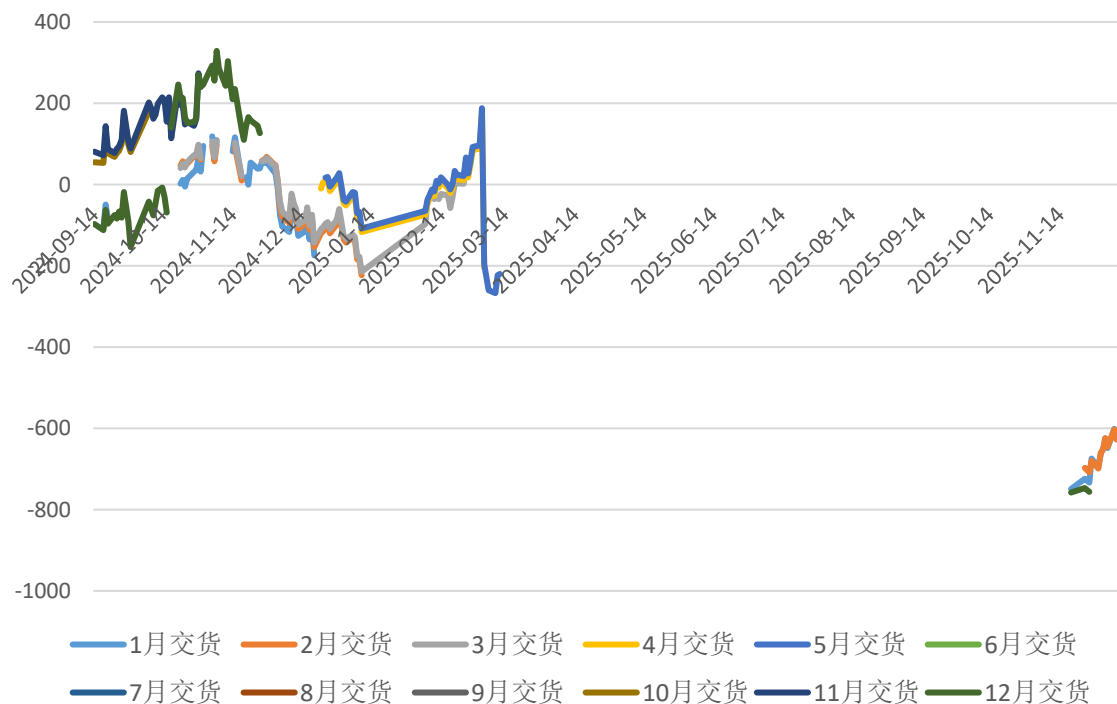
巴拉那瓜港口价及美国海湾价（美元/吨）



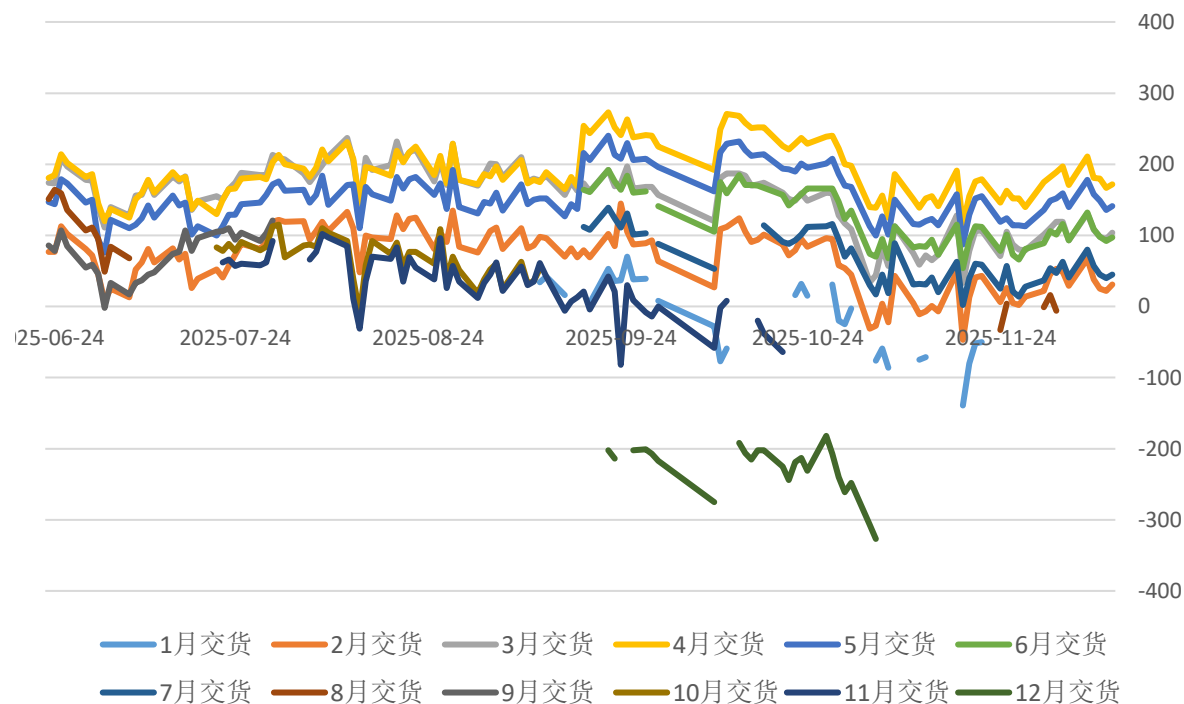
巴西贴水



美湾榨利



巴西榨利



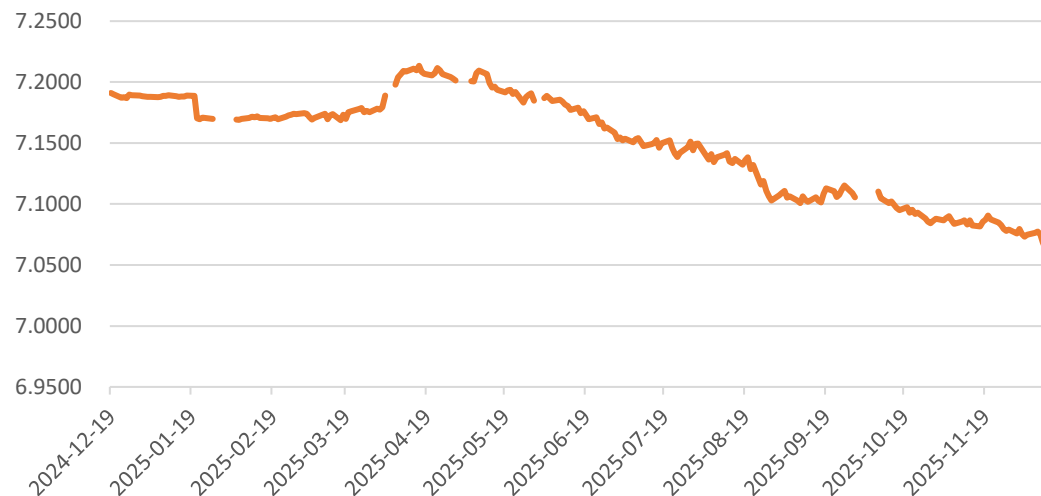
截至12月11日，美国大豆升贴水暂无报价；巴西大豆2月船期升贴水报143涨8。盘面毛利情况，截至12月11日，2月船期巴西大豆盘面毛利为 22 元/吨跌27。



三、国内豆粕现货

汇率

中间价:美元兑人民币

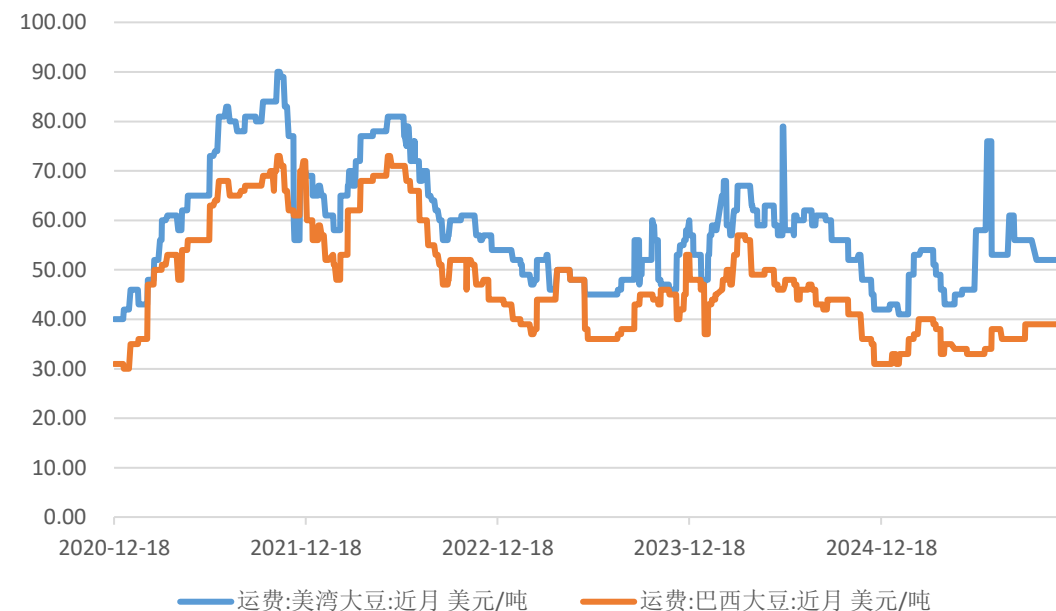


买入价:美元兑巴西雷亚尔



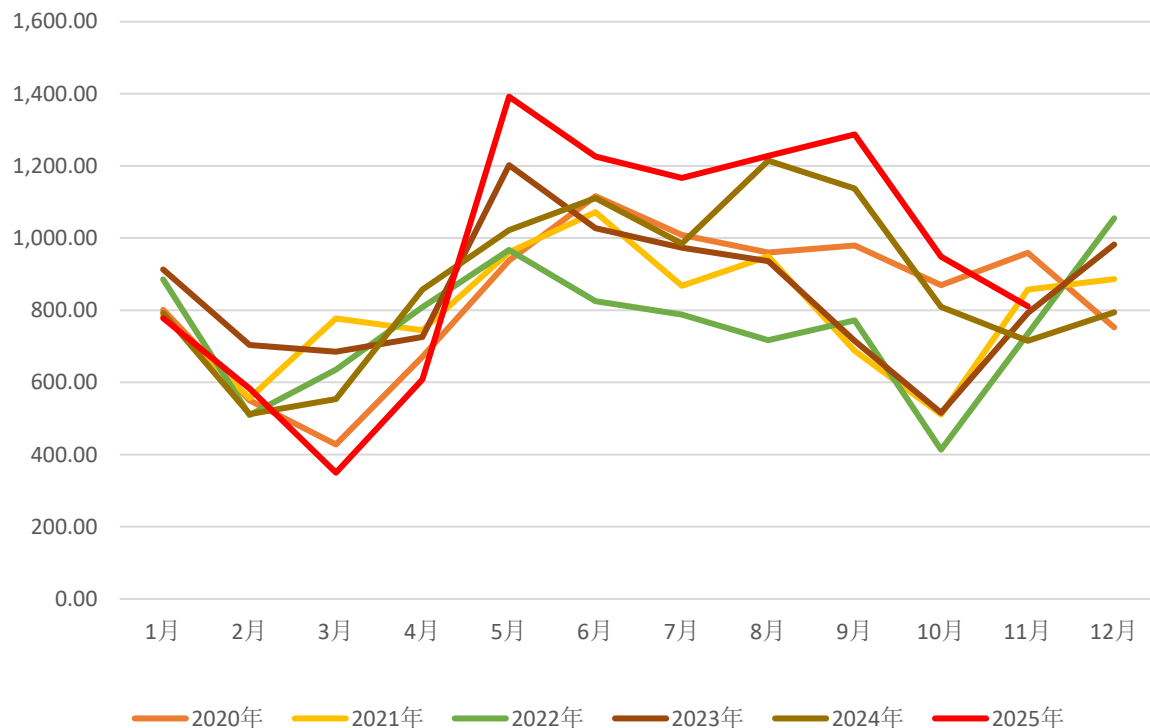
大豆运费

大豆: 运费

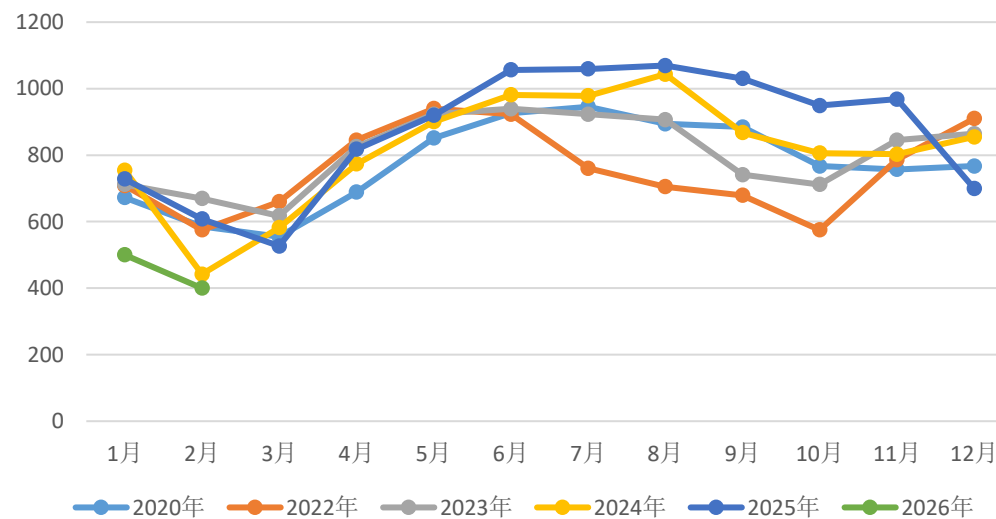


- 据海关总署数据显示：中国2025年11月大豆进口810.7万吨，环比10月进口减少137.30万吨，较2024年11月进口量同比增加95.30万吨，增幅为13.32%。
- 2025年1-11月中国累计进口大豆总量为10378.14万吨，同比增668.72万吨，增幅为6.89%。

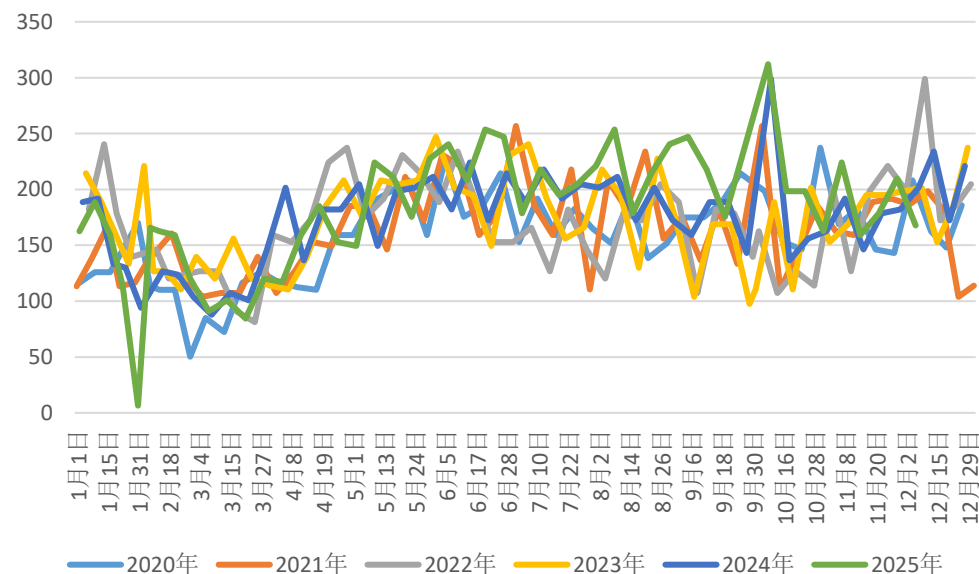
中国进口量 万吨



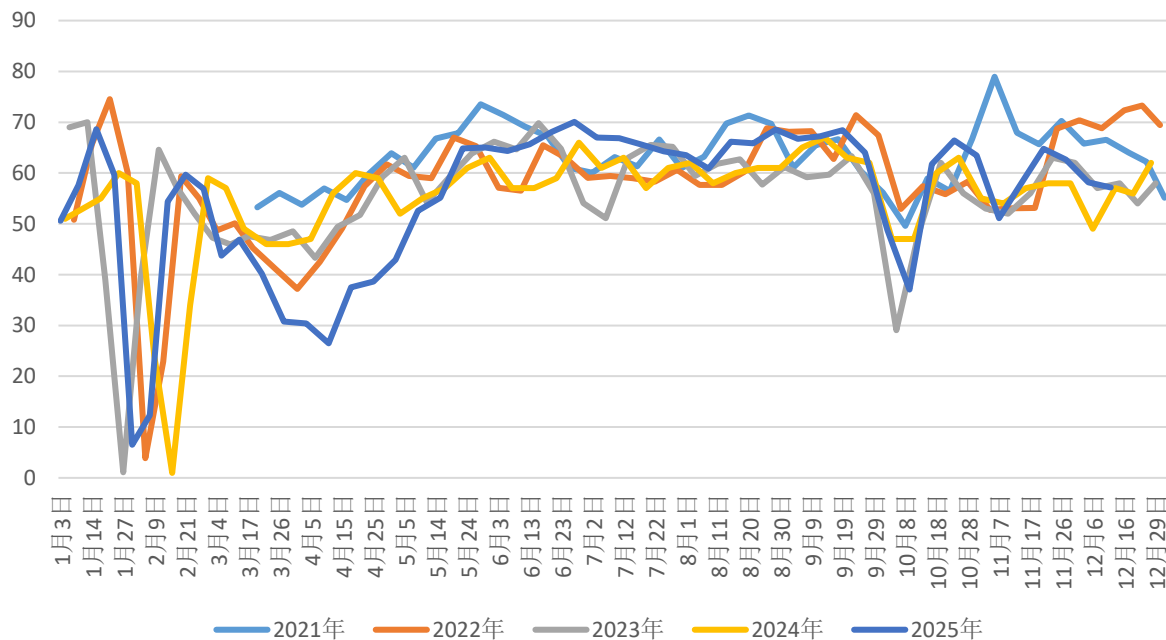
大豆到港预估



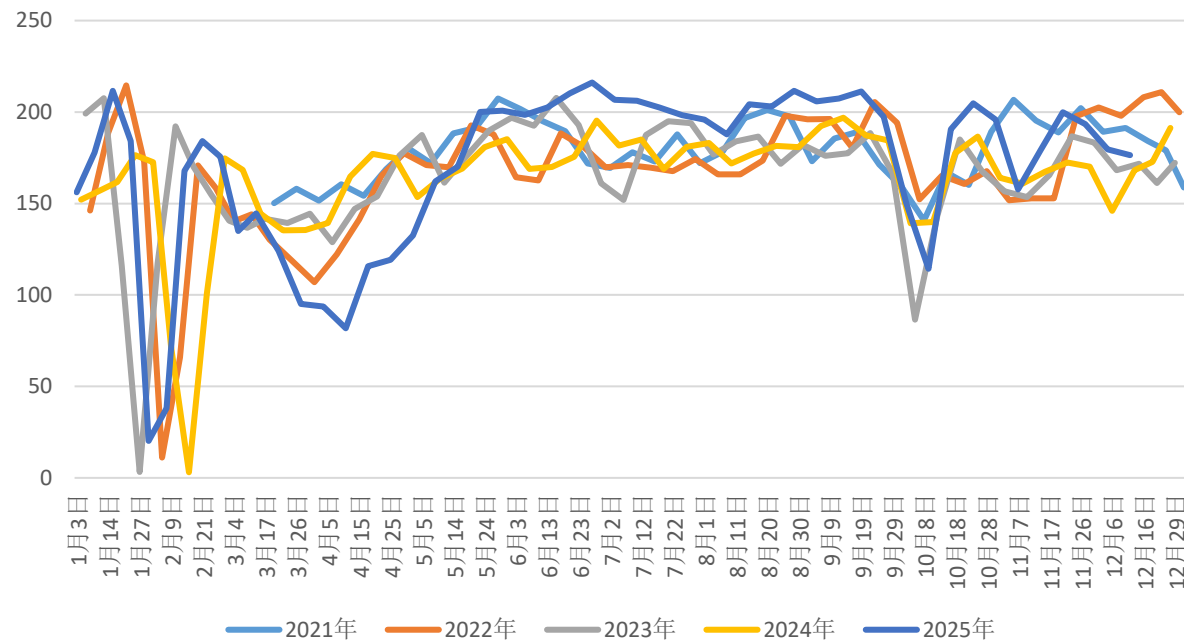
111家样本企业：大豆到港量



开机率

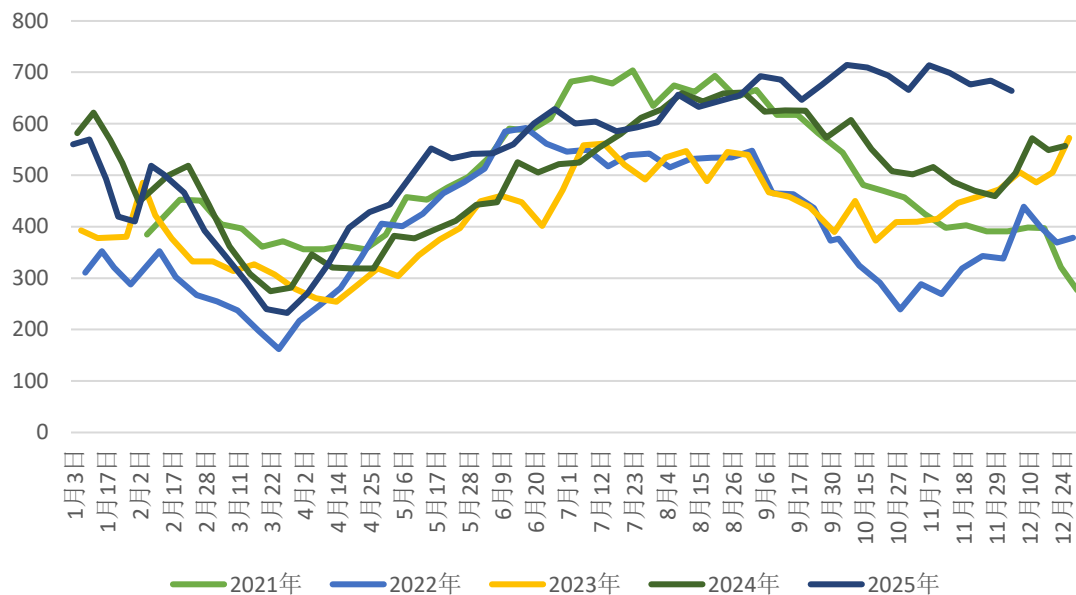


压榨量

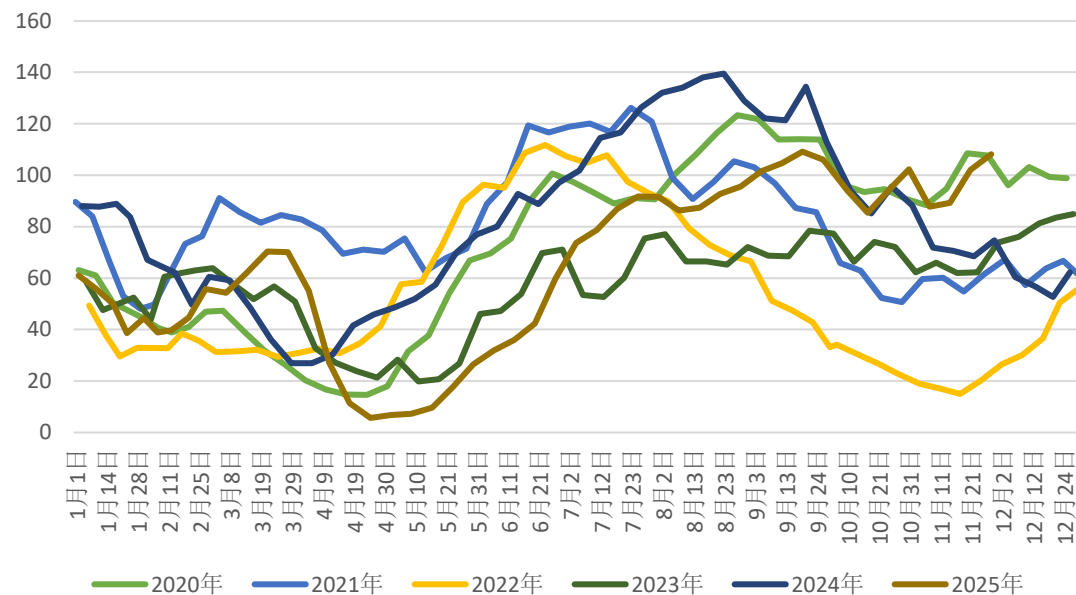


- 根据Mysteel农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，2025年第50周（12月6日至12月12日）国内油厂大豆实际压榨量203.75万吨，较上一周实际压榨量减1.83万吨，较预估压榨量低17.41万吨；实际开机率为56.05%。
- 预估第51周（12月13日至12月19日）国内油厂预估压榨量204.45万吨，较本周实际压榨量高0.70万吨；预估开机率为56.24%，较本周实际开机率高0.19个百分点。

油厂大豆库存

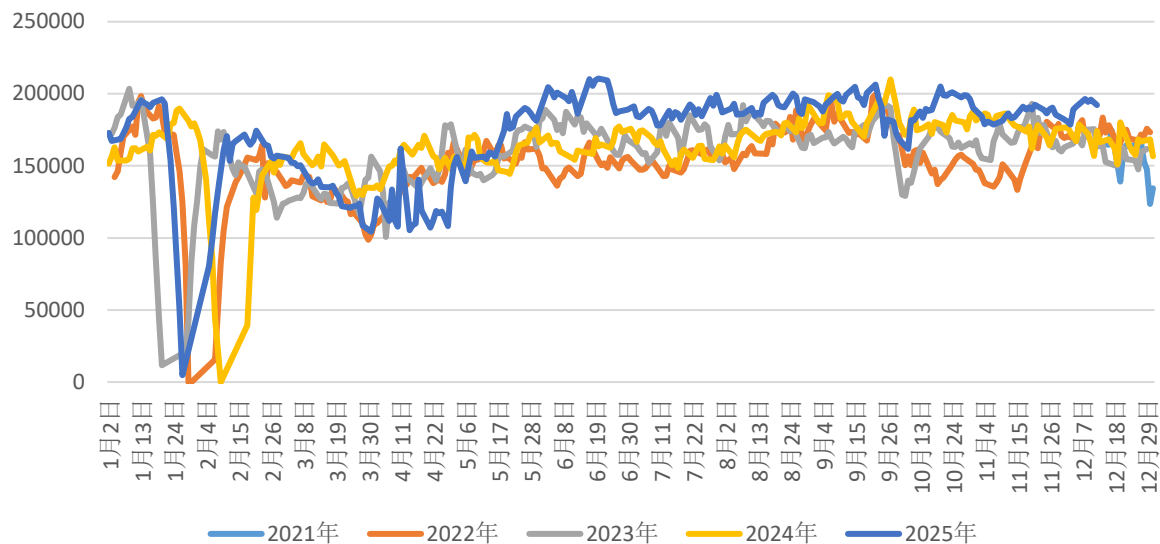


油厂豆粕库存

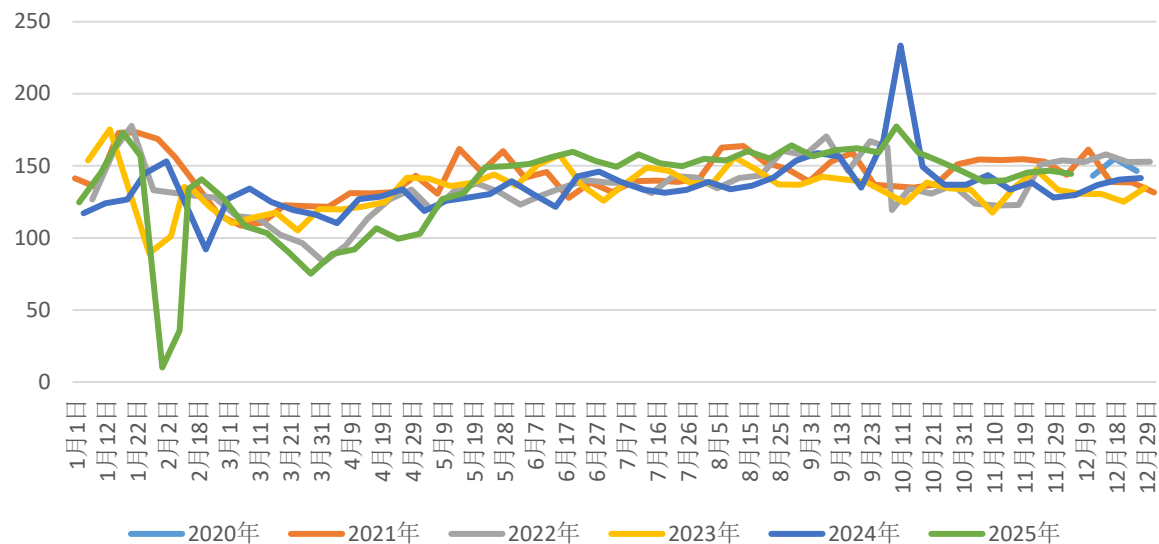


- 据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示：2025年第49周，全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存下降，未执行合同上升。
- 其中大豆库存715.52万吨，较上周减少18.44万吨，减幅2.51%，同比去年增加168.49万吨，增幅30.80%；豆粕库存116.19万吨，较上周减少4.13万吨，减幅3.43%，同比去年增加48.14万吨，增幅70.74%；未执行合同632.05万吨，较上周增加243.95万吨，增幅62.86%，同比去年增加233.25万吨，增幅58.49%；豆粕表观消费量为166.54万吨，较上周减少2.15万吨，减幅1.27%，同比去年增加19.95万吨，增幅13.61%。

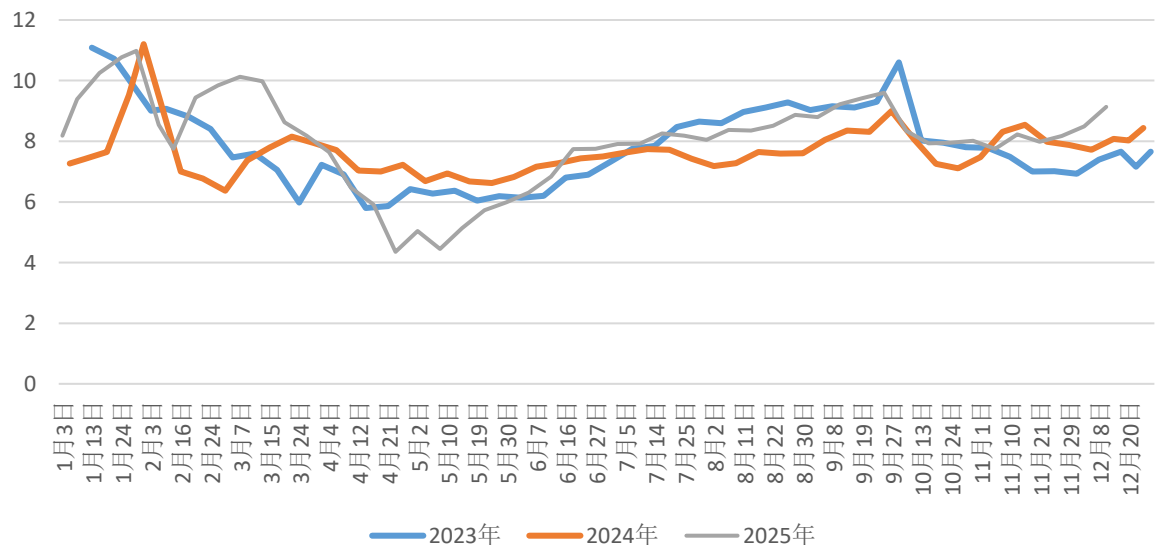
提货量



表观消费量

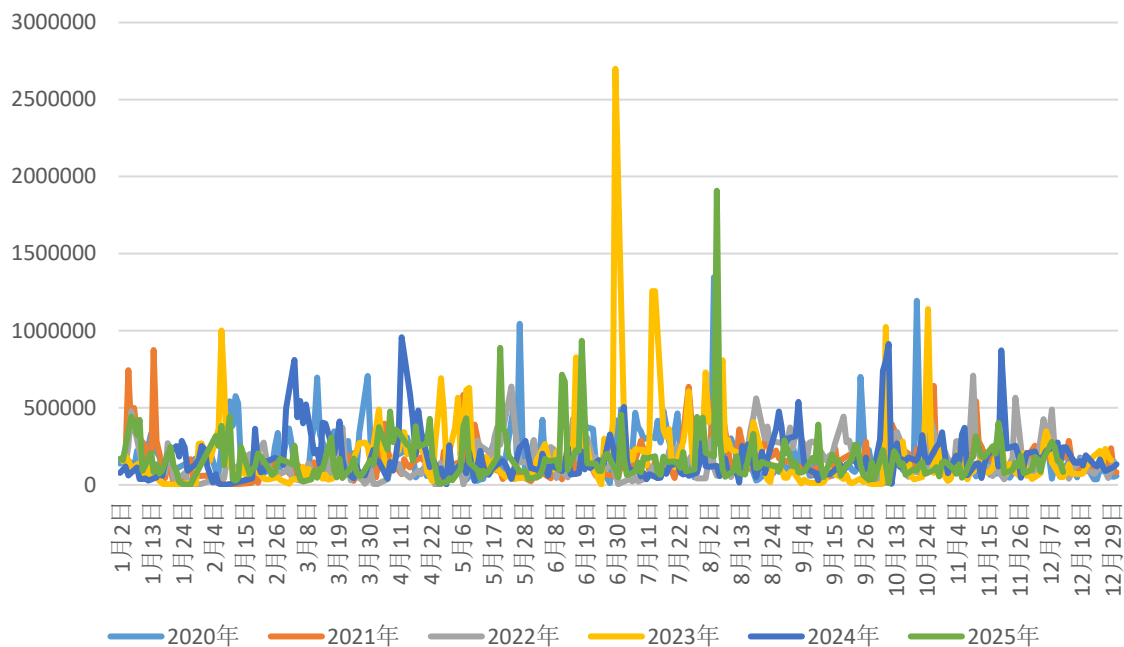


饲企库存

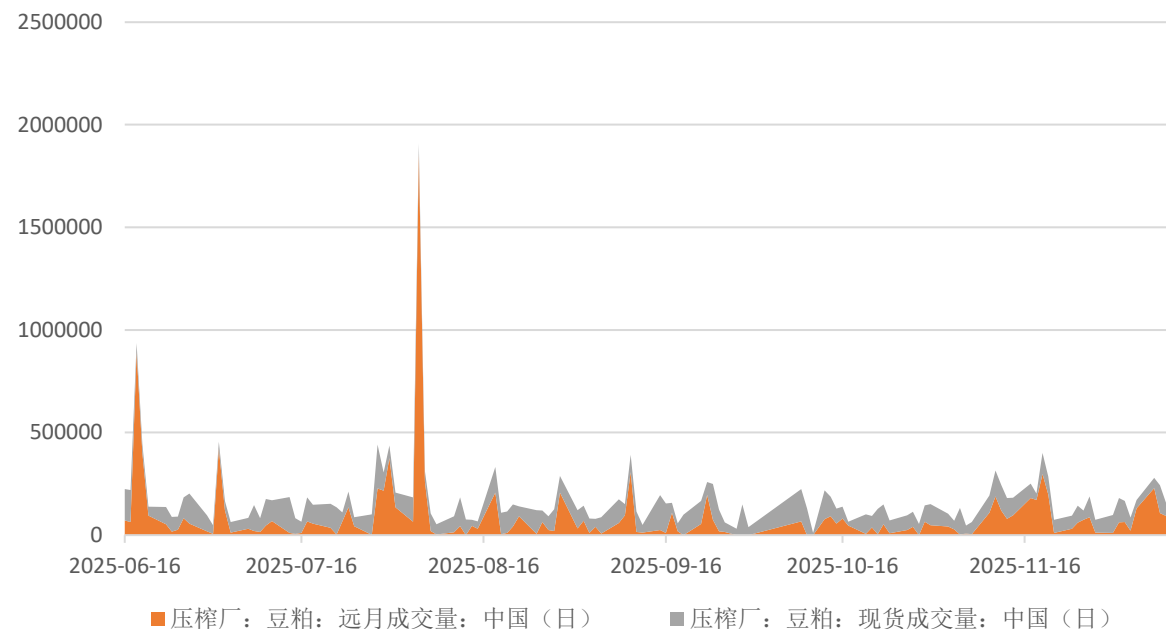


据Mysteel农产品对全国主要地区的50家饲料企业样本调查显示，截至12月12日（2025年第50周），全国饲料企业豆粕物理库存9.13天，较上一期增0.64天，较去年同期增1.05天。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量



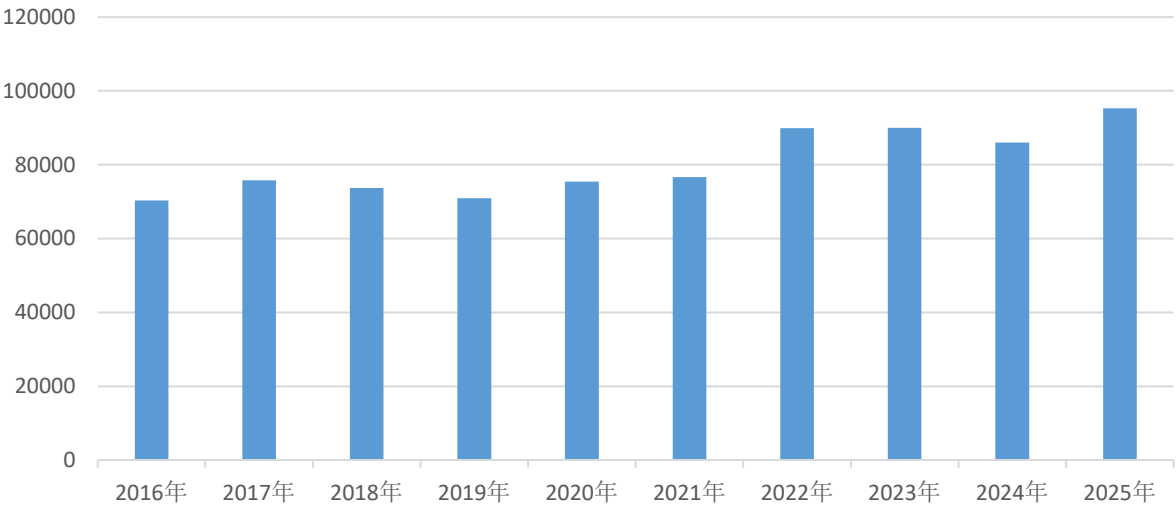
截止到 12 月 11 日的前一周，全国豆粕共成交 93.54 万吨，环比增加 22.73 万吨，日均成交 18.71 万吨，日均环比增加 4.55 万吨，增幅 32.1%，其中现货成交 35.45 万吨，远月基差成交 58.09 吨。豆粕提货总量为 96.66 万吨，环比增加 4.93 万吨，日均提货 19.33 万吨，日均环比增加 0.99 万吨，减幅为 5.37%。



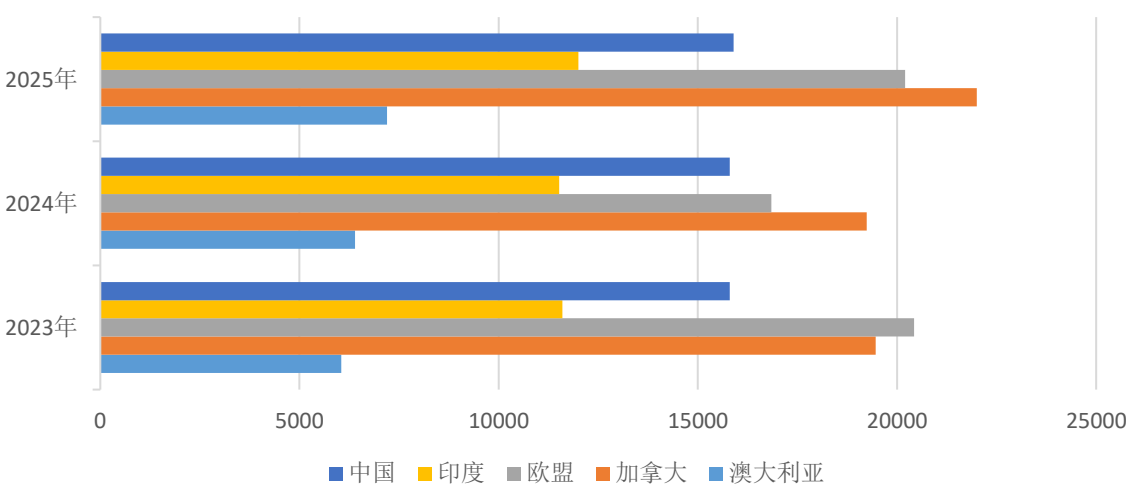
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2025年全球及加拿大菜籽产量回升

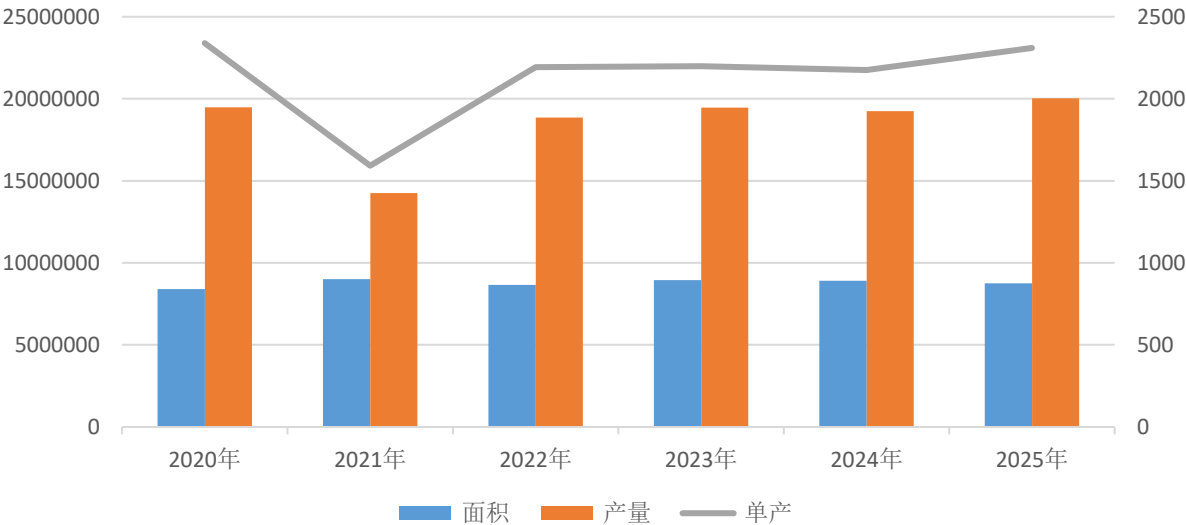
FAS全球菜籽产量（千吨）



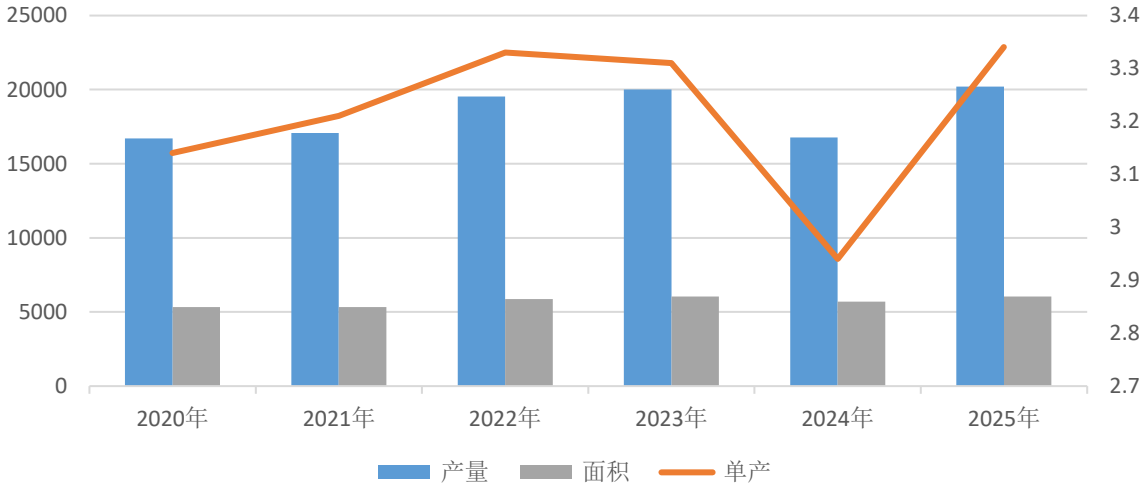
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



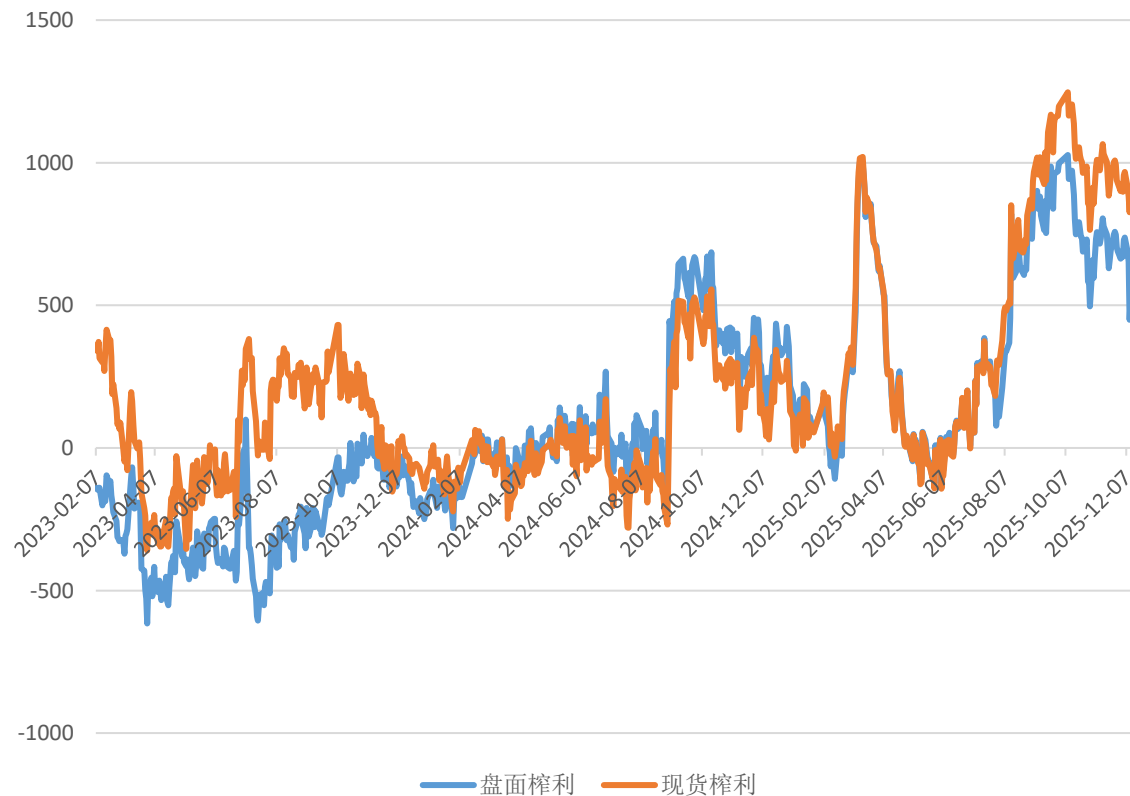
欧盟种植情况



油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）
（美元/吨）



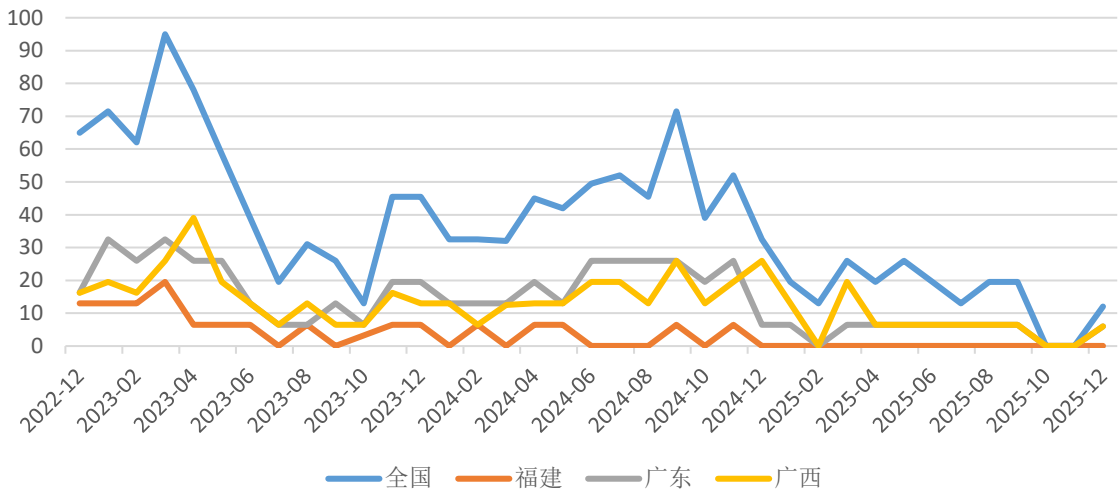
加籽进口榨利



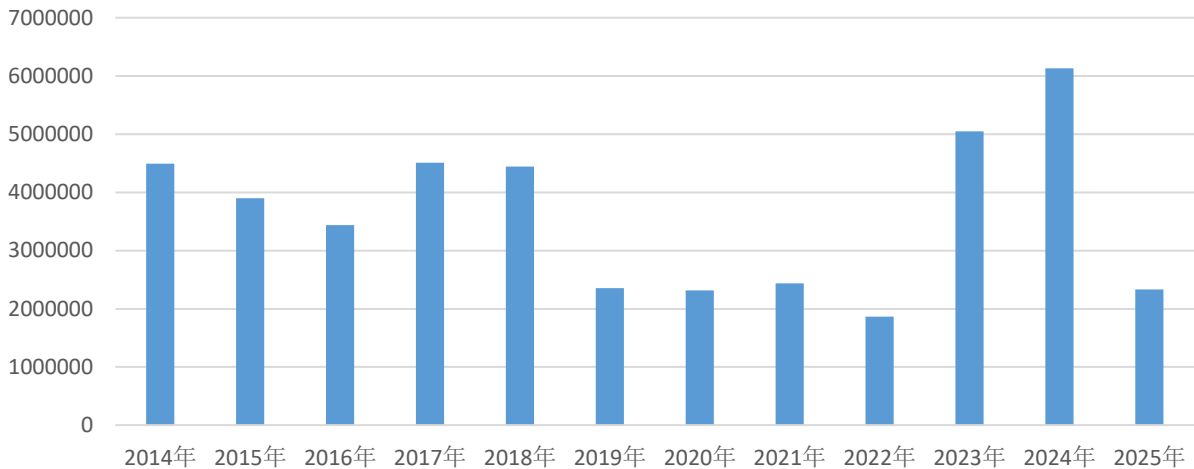
□ 截至 12 月 11 日，洲际交易所（ICE）加拿大油菜籽主力期价收于 626.8 加元/吨，环比下跌 2.4 加元/吨，跌幅 0.38%。

我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

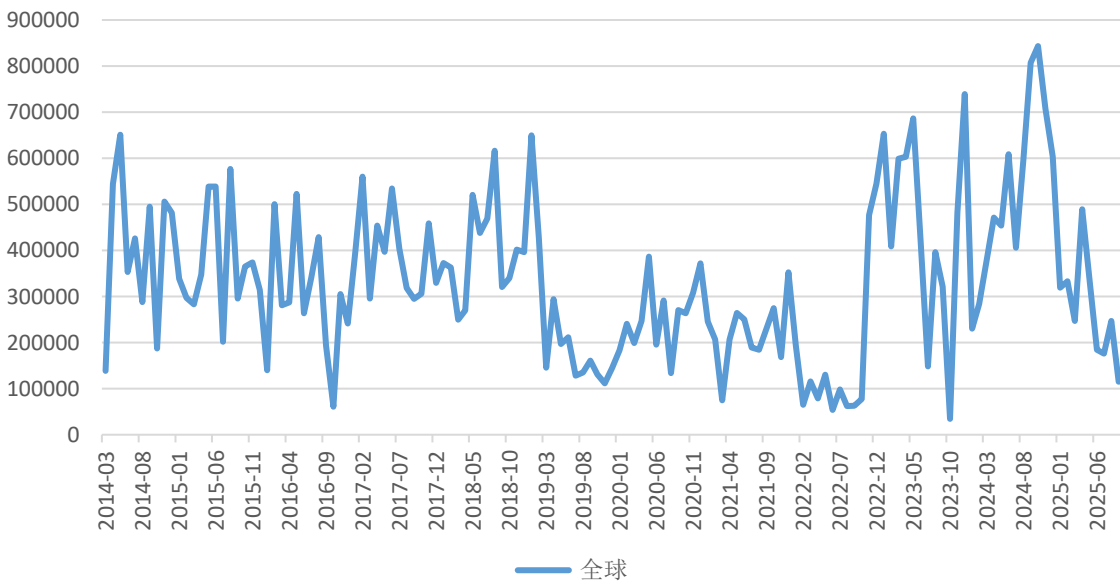
油菜籽预计到港量（万吨）



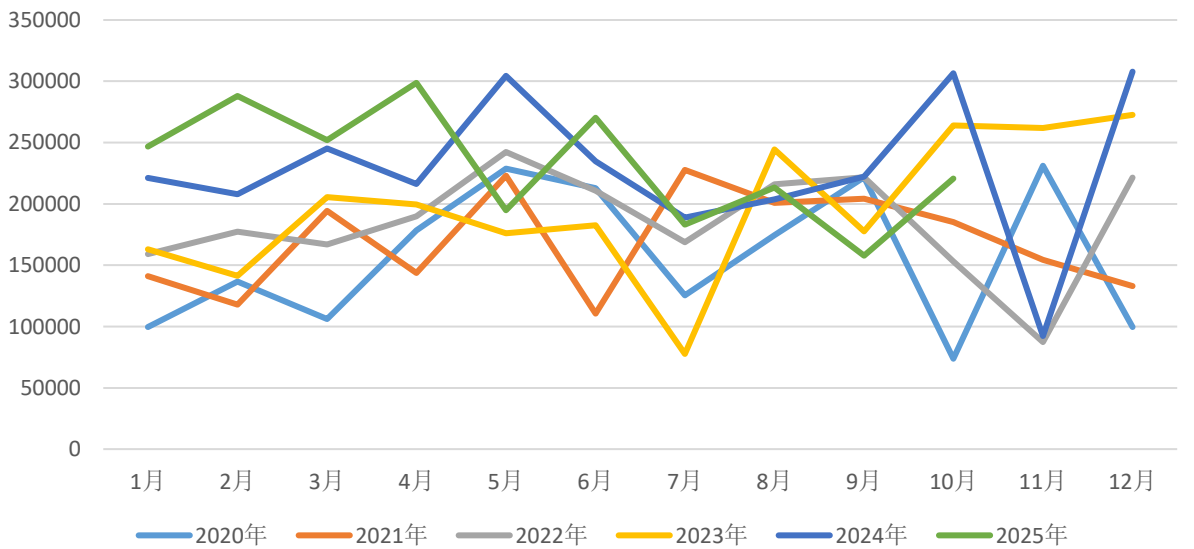
油菜籽进口量：加拿大-->中国（截至9月）



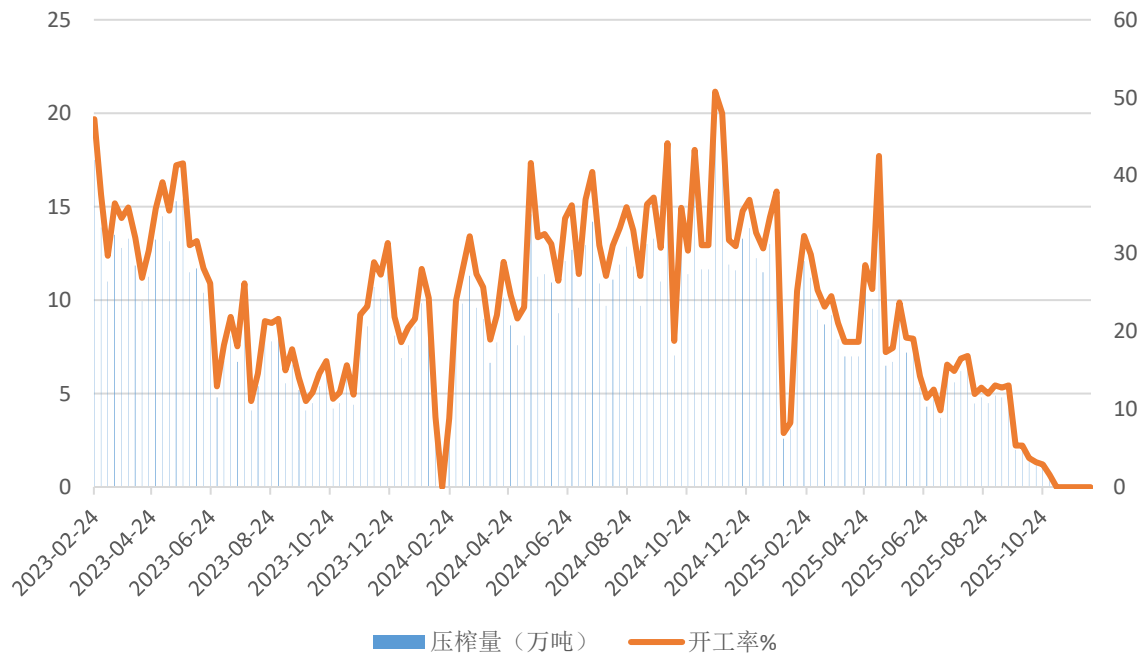
我国油菜籽进口量（吨）



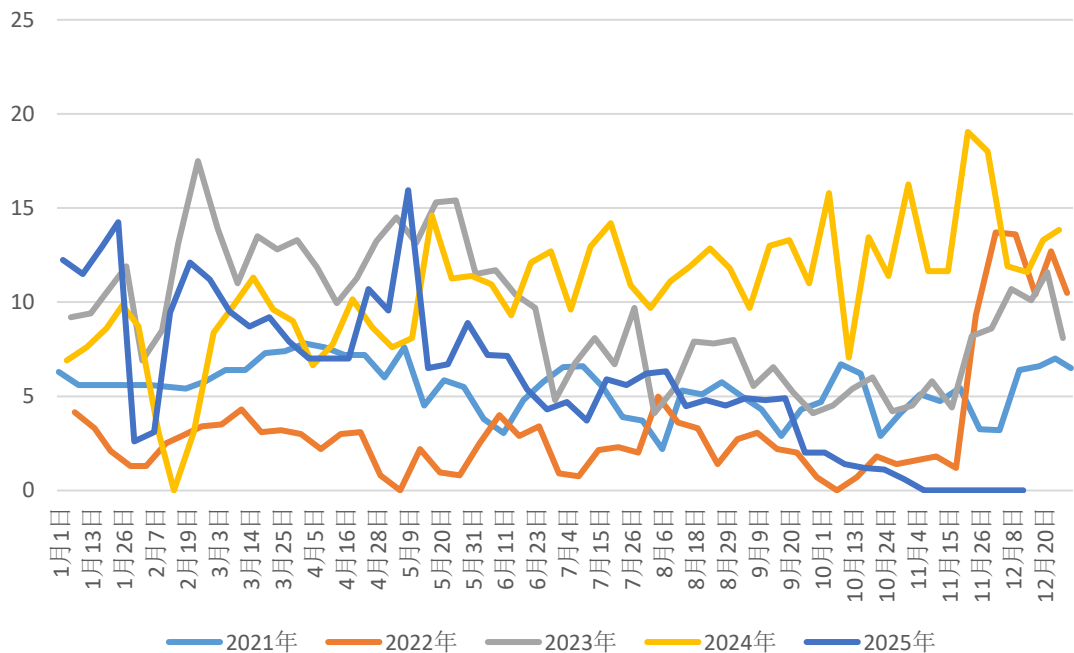
进口菜粕量



油厂压榨及开机情况

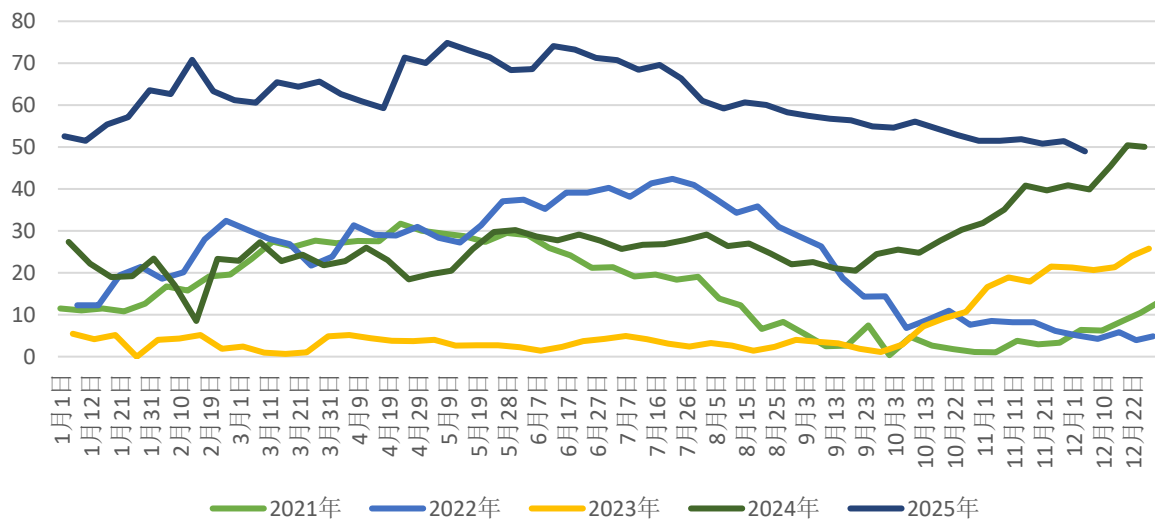


油厂开机率%

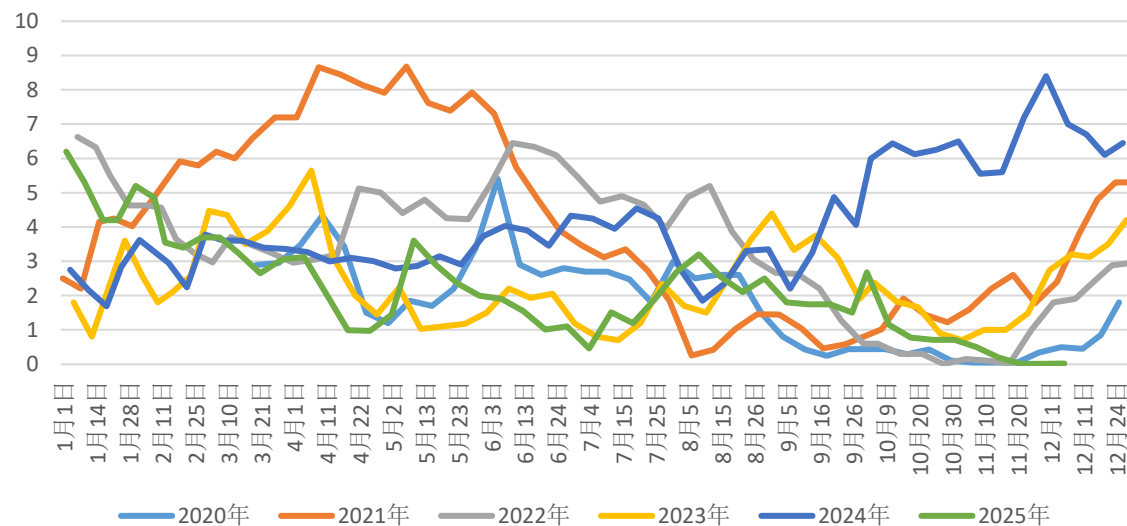


- 据Mysteel调研显示，2025年第50周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为0万吨，本周开机率0%。下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估0万吨，下周开机率预估0%。
- 澳菜籽陆续到港，市场关注后续通关及到厂压榨节奏。

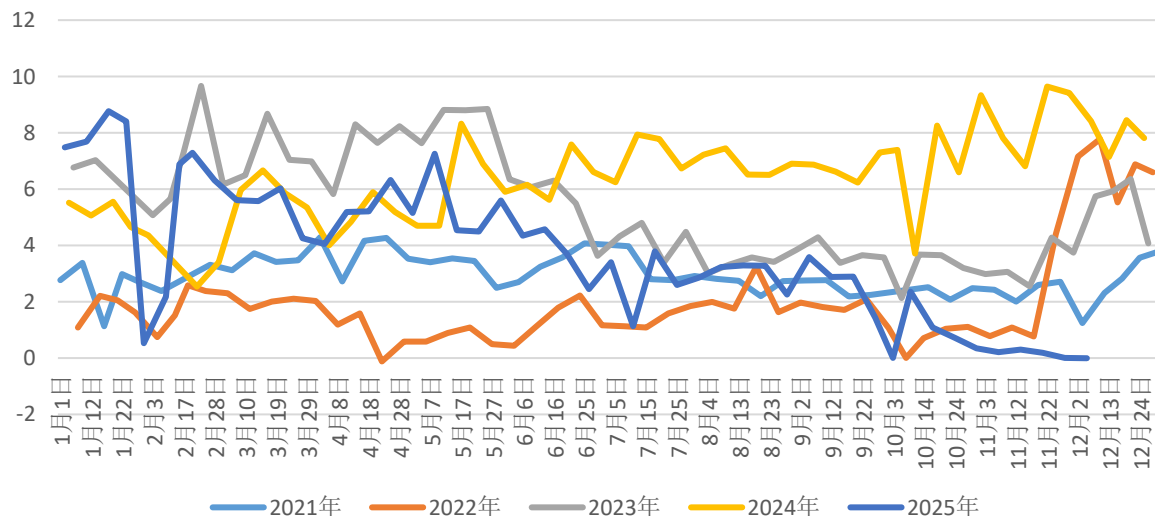
进口菜粕库存（万吨）



油厂菜粕库存（万吨）



油厂菜粕提货量



据Mysteel调研数据显示：截至2025年第49周，沿海油厂菜粕库存为0.02万吨，较上周增加0.01万吨；华东地区菜粕库存19.36万吨，较上周减少1.90万吨；华南地区菜粕库存为23.4万吨，较上周减少0.90万吨；华北地区菜粕库存为4.3万吨，较上周减少0.17万吨；全国主要地区菜粕库存总计47.08万吨，较上周减少2.96万吨。



五、小结及展望

展望：

当前美豆缺乏交易亮点，中国需求缓慢增加，支撑不足，但压榨需求仍在高位，一定程度上抵消了出口的不利影响。南美新作种植顺利推进，丰产预期较强，当前中国虽已采购近600万吨美豆，但进入1月份巴西早播大豆将陆续上市，市场担忧会对美豆形成较强竞争。而盘面近期反弹后，或一定程度上提振明年美豆种植积极性，市场对中长期美豆价格仍不乐观。

国内豆粕宽松格局延续，油厂催提，叠加拍卖落地，供应增加压制单边走势。但近期市场炒作大豆通关时间延长，叠加前期基差价格较高，市场有挺价情绪，1-5正套明显走强，现货压力仍在，但后续预期趋紧，单边缺乏驱动，关注1-5正套表现。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、USDA、CHS、Mysteel、粮油商务网、金十、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks