

豆类题材不确定性仍然较高，延续低位震荡

2025 年 11 月 21 日 星期五

兴证期货 · 研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

投资咨询编号: Z0022662

李国强

从业资格编号: F0292230

投资咨询编号: Z0012887

联系人

胡卉鑫

hhx@xzfutures.com

内容提要

中美豆类贸易情绪转暖后，成本传递逻辑下国内外豆类均出现明显反弹，但是在交易美豆出口好转预期后，市场缺乏新的驱动题材，美豆与国内豆粕价格均呈现震荡运行，但是外盘表现整体好于内盘。外盘方面，11月供需报告小幅下调美豆产量、期末库存，供应边际收紧，美豆价格底部基本确认，下跌空间较为有限，同时，中国大豆采购将成为未来美豆价格波动的主要因素，虽然中国采购可能更多为政策性采购，对实际价格提振有限，但是在四季度目标采购进度得到证实之前，市场仍然愿意交易美豆出口向好预期，美豆成本支撑较强。国内豆粕方面，近月供应压力持续，下游采购与前期基本持平，价格更多受进口成本被动影响，自身基本面对价格提振有限，未来豆粕价格可能上涨的因素或与油厂卖保意愿变动有关，目前油厂榨利持续亏损，卖保意愿较低，给予豆粕一定反弹空间，但是在大豆供应充裕背景下，油厂卖保需求仍然存在，因此当榨利出现明显修复后，卖保需求将重新制约盘面，国内豆粕虽然存在小幅反弹机会，但整体仍然保持低位区间震荡。

报告目录

一、行情回顾	3
二、美豆供应调整有限，全球大豆供应充裕预期限制价格涨幅	3
三、国内豆粕供应压力较大，价格表现弱于外盘	5
四、结论	6

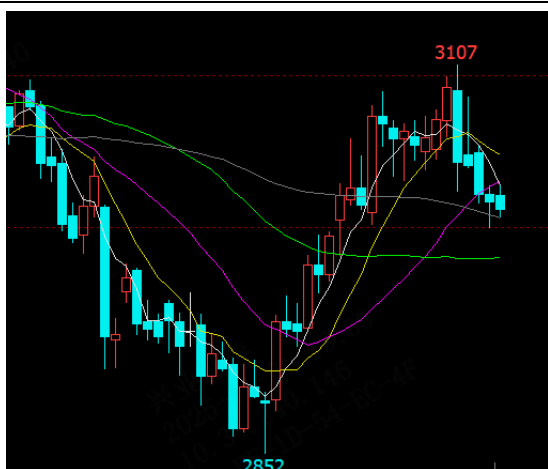
图表目录

图表 1. 国内豆粕价格反弹	3
图表 2. CBOT 大豆价格反弹	3
图表 3. 美豆 11 月供需报告调整有限	4
图表 4. 美豆出口报价高于巴西大豆	5
图表 5. 大豆预计到港量较高	6
图表 6. 大豆库存达年内新高	6
图表 7. 豆粕产量保持高位	6
图表 8. 大豆榨利持续亏损	6

一、行情回顾

自中美 10 月末在马来西亚、韩国釜山会晤至今，大豆贸易市场情绪缓和，出口好转预期带动 CBOT 大豆快速反弹至 1120 美分位置，国内豆粕价格跟随反弹，豆粕运行转强，国内外市场联动上升。11 月 USDA 报告恢复发布，但是对全球大豆供需变化调整有限，美豆价格冲高回落，价格呈现震荡运行，国内豆粕价格缺乏外盘持续提振，价格重新转弱。目前豆类价格波动逐渐回归基本面，美豆对华出口实际情况以及南美大豆生长情况等利好预期能否证实成为市场关注重点。

图表 1. 国内豆粕价格反弹



图表 2. CBOT 大豆价格反弹



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

二、美豆供应调整有限，全球大豆供应充裕预期限制价格涨幅

美国政府停摆后，大豆市场缺乏数据指引，市场对 11 月 USDA 报告关注上升。受美豆收获期降水偏少影响，市场普遍下调美豆单产预估至 53.1 蒲，报告最终如期下调美豆单产至 53 蒲，产量、库存调整基本符合市场预期，出口量同样下调，利多出尽美豆冲高回落，回归震荡运行。本次报告显示美豆供应边际收紧，确认价格下方支撑，下跌空间收窄，但是巴西、阿根廷大豆总产量与上年基本持平，本次调整对当前全球大豆供应充裕预期影响有限，美豆上方空间同样有限。目前影响美豆价格因素主要为中国实际出口量与南美天气情况。美豆出口方面，美湾豆 FOB 报价高于巴西导读报价，从而导致美豆 CNF 出口价仍然高于巴西大豆 CNF 价格，国内对美大豆采购稀少，买船仍然以采购巴西大豆为主。目前美豆出口不确定性仍然较强，由于进口美豆持续亏损，油厂商业性采购尚未进场，市场预计中国采购以政策为主，若 1200 万吨采购量

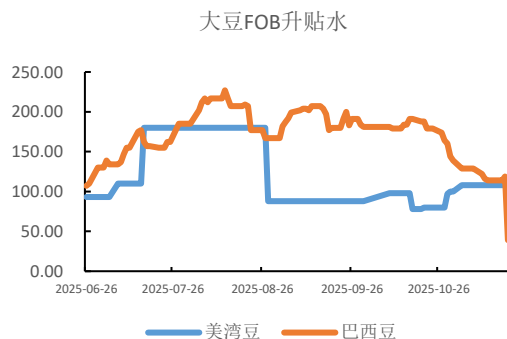
无法完成，美豆价格或难以持续上涨。目前市场对美豆价格保持谨慎态度，出口扰动下价格存在潜在利多可能，价格表现相对坚挺。

图表 3. 美豆 11 月供需报告调整有限

美豆供需平衡表						
	2023/24	2024/25	2025/26 预测 (7 月)	2025/26 预测 (8 月)	同比	环比
百万公顷						
种植面积	83.6	87.1	81.1	81.1	-6.89%	0.00%
收获面积	82.4	86.1	80.3	80.3	-6.74%	0.00%
蒲式耳						
单产	50.6	50.7	53.5	53	4.54%	-0.93%
百万蒲式耳						
期初库存	264	342	330	316	-7.60%	-4.24%
产量	4162	4366	4301	4253	-2.59%	-1.12%
进口	21	25	20	20	-20.00%	0.00%
总供应	4447	4734	4651	4590	-3.04%	-1.31%
压榨量	2285	2420	2555	2555	5.58%	0.00%
出口	1695	1850	1685	1635	-11.62%	-2.97%
留种	75	72	73	73	1.39%	0.00%
损耗	49	42	37	37	-11.90%	0.00%
总需求	4105	4384	4351	4300	-1.92%	-1.17%
期末库存	342	350	300	290	-17.14%	-3.33%
每亩均价	12.4	9.95	10	10.5	5.53%	5.00%
库销比	8.33%	7.98%	6.89%	6.74%	-15.52%	-2.19%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 4. 美豆出口报价高于巴西大豆

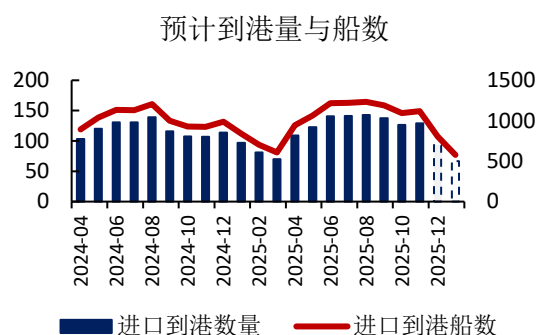


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

三、国内豆粕供应压力较大，价格表现弱于外盘

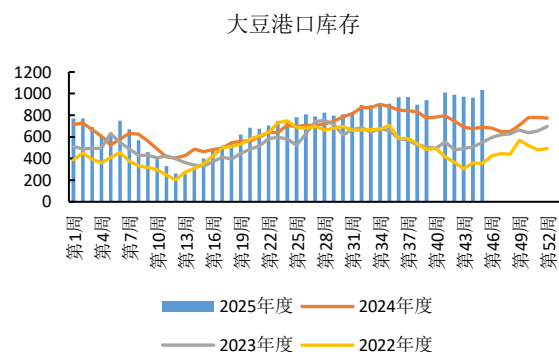
国内外豆类价格联动上升，但是国内豆粕受供应端影响，价格表现弱于外盘。中美大豆贸易恢复后，国内豆粕价格跟随外盘成本反弹，但是反弹动力逐渐下降，在缺乏外盘提振背景下现货供应压力制约盘面。大豆到港方面，四季度预计到港量为 2614 万吨，较去年同期增加 200 万吨，前期巴西大豆采购订单逐渐落兑现，大豆到港量较为充裕，港口大豆库存同样创年内新高，库存量达 1033 万吨以上，大豆供应充裕。豆粕产量方面，目前油厂仍然保持较高压榨开工，周产量基本达 200 万吨以上，豆粕供应同样充裕，部分油厂存在催提现象，虽然近期大豆远月成交量上升，但是现货采购与月度提货量仍然与前期基本一致，现货压力难以缓解，豆粕基本面对价格提振有限。目前豆粕市场多头情绪偏淡，缺乏明确驱动题材，油厂榨利亏损或能给予豆粕一定上行空间。目前巴西大豆压榨仍然亏损，油厂套保意愿偏弱在一定程度上削弱空头力量，但是压榨利润给予的上行空间相对有限，在全球大豆供应充裕背景下豆粕价格仍然面临套保压力，因此国内豆粕虽然存在一定反弹可能，但整体仍将保持低位震荡，若南美天气整体稳定，国内豆粕或较难出现明显单边行情。

图表 5. 大豆预计到港量较高



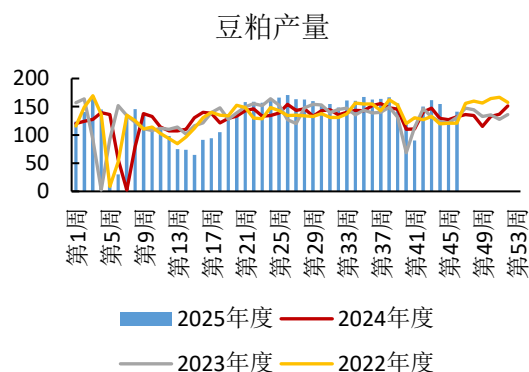
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 6. 大豆库存达年内新高



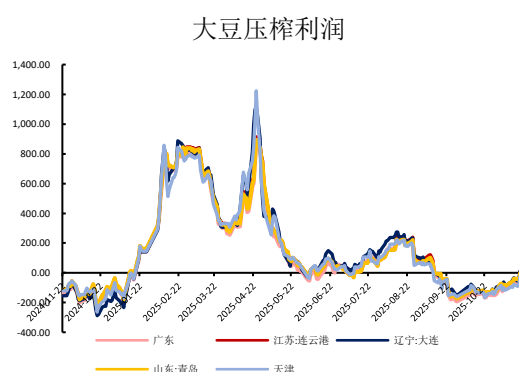
数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 7. 豆粕产量保持高位



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 8. 大豆榨利持续亏损



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

四、结论

中美豆类贸易情绪转暖后,成本传递逻辑下国内外豆类均出现明显反弹,但是在交易美豆出口好转预期后,市场缺乏新的驱动题材,美豆与国内豆粕价格均呈现震荡运行,但是外盘表现整体好于内盘。外盘方面,11月供需报告小幅下调美豆产量、期末库存,供应边际收紧,美豆价格底部基本确认,下跌空间较为有限,同时,中国大豆采购将成为未来美豆价格波动的主要因素,虽然中国采购可能更多为政策性采购,对实际价格提振有限,但是在四季度目标采购进度得到证实之前,市场仍然愿意交易美豆出口向好预期,美豆成本支撑较强。国内豆粕方面,

近月供应压力持续，下游采购与前期基本持平，价格更多受进口成本被动影响，自身基本面对价格提振有限，未来豆粕价格可能上涨的因素或与油厂卖保意愿变动有关，目前油厂榨利持续亏损，卖保意愿较低，给予豆粕一定反弹空间，但是在大豆供应充裕背景下，油厂卖保需求仍然存在，因此当榨利出现明显修复后，卖保需求将重新制约盘面，国内豆粕虽然存在小幅反弹机会，但整体仍然保持低位区间震荡。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。