



豆粕策略推荐:中国采购支撑美豆，长期仍看南美天气

趋势观点:

10 月份 CBOT 美豆 1 月主力合约受 1000 美分/蒲支撑，大幅反弹至 1115 美分/蒲，DCE 豆粕 1 月主力合约依托 2850 元/吨探底回升，测试上方 3030 元/吨。

美豆方面，中美达成扩大农产品贸易协议，中国将启动美豆采购，为美豆价格提供支撑，2025/26 年度美豆供需格局有望从宽松转向中性。不过，2026 年 1 月后南美新作大豆将逐步上市，价格更具优势的巴西新作将与美豆形成直接竞争，南北美出口竞争格局料将限制美豆后续上涨空间。

南美方面，2025 年巴西大豆播种期天气条件整体有利，巴西大豆播种进度领先。12-1 月大巴西豆将进入关键生长期，市场对巴西大豆供应稳定性依然敏感，巴西大豆生长期内的天气升水仍将构成价格支撑。

国内方面，10 月进口大豆到港量维持高位，豆粕库存处于充裕水平，短期现货供应压力偏大。11 月起国内大豆到港压力或逐步缓解，但四季度大豆整体进口供应仍较充足，同时，中美新一轮经贸谈判取得积极进展，11-12 月中国重启美豆采购，将推升 2026 年一季度供应宽松预期。

综合来看，本轮美豆反弹是对出口悲观情绪的修复，但中国对美豆采购，意味着南美大豆出口压力加大，贸易流的变化并没有改变 2025/26 年度大豆宽松供应格局。11 月份起美豆出口增加，以及 1-2 月份巴西大豆新作上市，将使得短期全球大豆供应维持宽松，大豆预期维持偏强震荡，但仍不具备趋势性上涨基础，美豆短期关注 1100-1150 美分/蒲区间压力。下一阶段市场重点将转向南美大豆生长状况，在南美天气未出现明显异常情况下，大豆涨幅依然受限，若巴西大豆出现不利，将有望带动大豆进一步突破。策略上，在美豆阶段性见底局面之下，豆粕重心将较前期上移，维持震荡略偏多思路操作，上方空间能否进一步打开仍取决于巴西大豆生长季天气表现。

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）中国开启美豆采购，巴西大豆出口压力增加，需关注巴西大豆 CNF 变化情况。

2025 年 10 月 31 日

上海中期期货研究所
农产品研发团队

王舟懿
Z0000394

雍恒
Z0011282

影响因素分

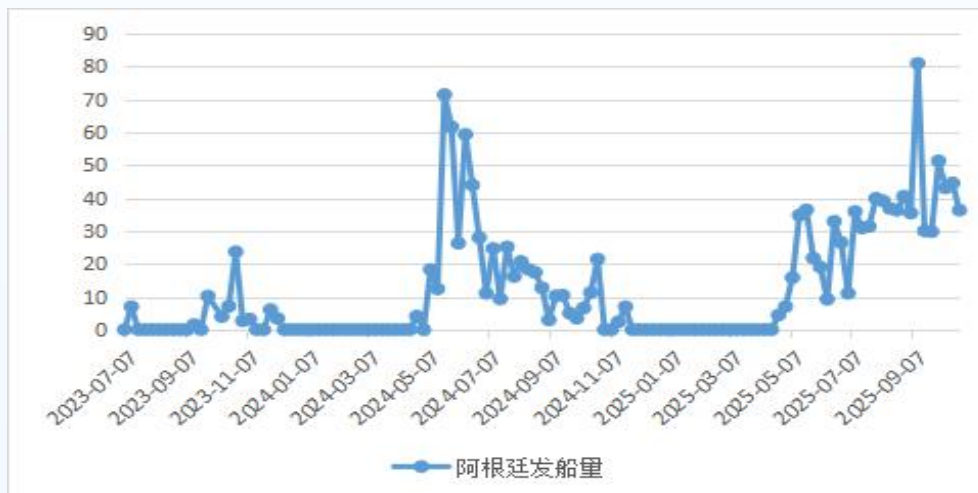
一、中国重启美豆采购，美豆出口支撑显现

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

10 月以来，中美贸易磋商进程成为大豆市场核心驱动因素，市场焦点集中于两国在大豆贸易领域能否取得进展。美国总统特朗普于 10 月 1 日率先表态，计划在月底韩国 APEC 会议期间与中方领导人会面，大豆贸易将作为核心议题纳入磋商；10 月 24 日至 26 日，中美双方谈判代表在马来西亚举行经贸磋商，并达成初步共识，被视作为 10 月 30 日两国元首会晤奠定基础，美国财政部长会后透露中国将大量采购美国大豆的消息进一步强化市场信心；10 月 30 日中美两国元首在韩国举

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。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。

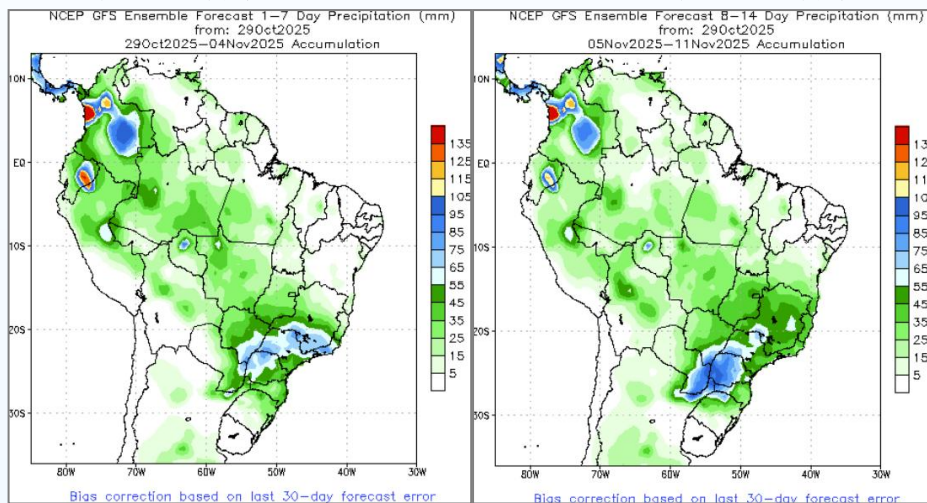
行会晤，并就扩大农产品贸易达成协议，受此提振，CBOT 大豆 1 月合约在 10 月 20 日至 30 日期间反弹约 60 美分/蒲，并测试 1100 美分/蒲一线。另一方面，巴西大豆竞争力有所减弱，10 月 20 日至 30 日巴西大豆 12 月船期 CNF 价格从 281 美分/蒲降至 240 美分/蒲，降幅达 41 美分/蒲，部分抵消了美豆涨幅，导致国内大豆进口成本虽有抬升，但整体涨幅不及美豆。

从供需角度来看，6 月以来美豆对华出口陷入停滞，南美大豆出口则持续放量。美国政府 10 月起停摆后，USDA 暂停更新大豆周度出口报告，而 9 月末最后一次数据显示，截至 9 月 19 日，2025/26 年度美豆累计销售量 1207.62 万吨，销售进度 26.33%，大幅落后于 48.61% 的五年均值，对应约 1020 万吨出口缺口，USDA 已在 9 月报告中将该年度美豆出口预估下调至 4586 万吨，同比减少 517 万吨。作为对比，6 月 6 日至 10 月 24 日，巴西大豆装船量达 3771 万吨，同比增加 681 万吨；阿根廷大豆装船量 742 万吨，同比增加 357 万吨，两国合计同比增量高达 1038 万吨，持续抢占市场份额。

9-12 月是美豆出口关键期，2024 年同期美豆对华出口 1526 万吨。美财政部长斯科特·贝森特确认中国承诺本季（截至明年 1 月）采购 1200 万吨美豆，且未来三年每年至少采购 2500 万吨，11-1 月中国将加大美豆采购，有望填补当前出口缺口，推动 2025/26 年度美豆供需格局从宽松转向中性，为价格提供支撑，美豆 1000 美分/蒲的收割底部已经探明，短期上方关注 1100-1150 美分/蒲区间压力。不过长期来看，2026 年 1 月后南美新作大豆将逐步上市，价格更具优势的巴西新作将与美豆形成直接竞争，南北美出口竞争格局料将限制美豆后续上涨空间。

二、巴西大豆播种进度良好，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）

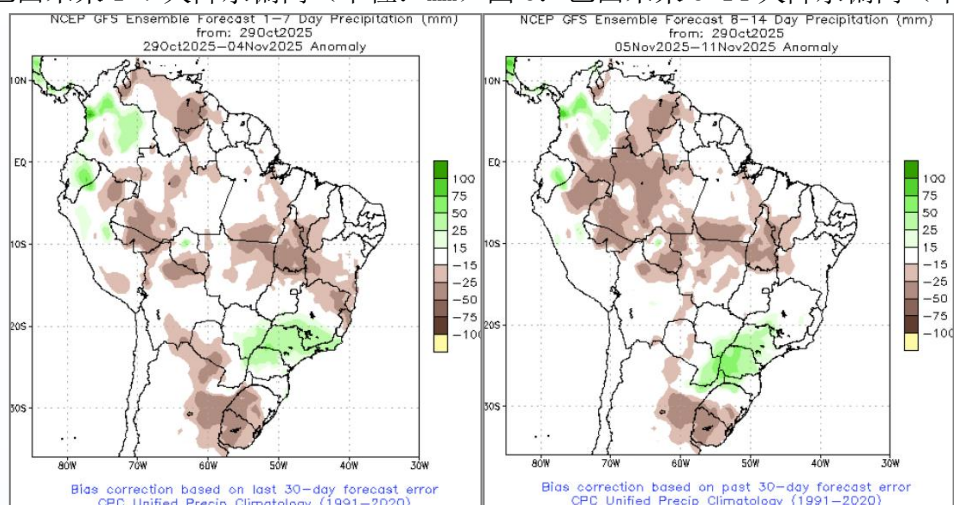


数据来源：NOAA，上海中期

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。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 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

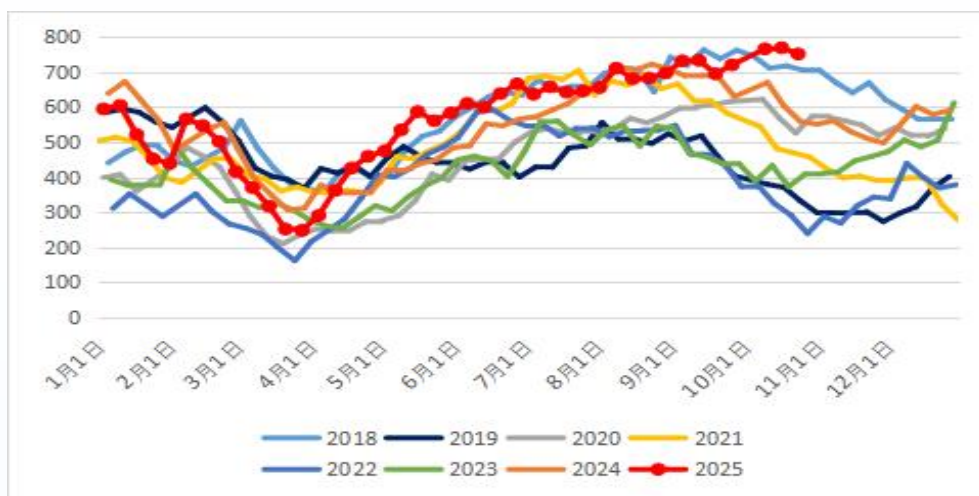
2025/26 年度巴西大豆播种面积进一步扩增, CONAB/USDA 对巴西大豆产量预估分别为 1.776/1.75 亿吨, 分别较上年增加 610/600 万吨。10-11 月为巴西大豆主要播种期, 2025 年巴西大豆播种期天气表现整体有利, 巴西大豆播种进度较快, CONAB 数据显示, 截至 10 月 25 日, 巴西大豆播种率为 34.4%, 上周为 21.1%, 去年同期为 37.7%, 五年均值为 27.7%。12-1 月份巴西大豆将进入关键生长期, 在中美贸易关系长期不确定性局面之下, 市场对于巴西大豆供应依然敏感, 2025/26 年度美豆播种面积已经出现明显下降, 美豆种植面积缩减程度达到 6.9%, 市场仍依赖巴西大豆供应稳定以保障供应。巴西大豆生长期天气升水仍将对大豆形成支撑。但另一方面, 目前巴西大豆新作销售进度偏慢, 如果 2025/26 年度巴西大豆 1.75-1.77 亿吨的产量实现, 加之中国重启美豆采购, 将使得 2025/26 年度巴西大豆出口压力明显增大。

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。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。

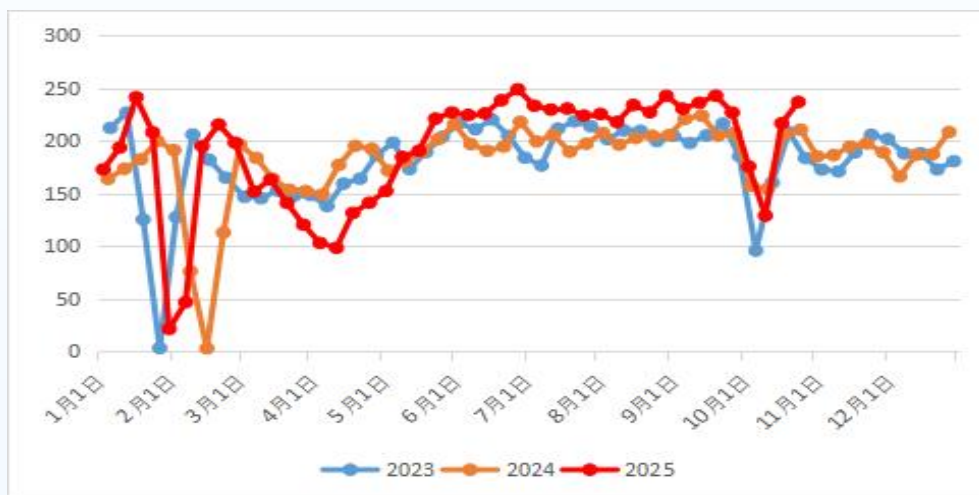
三、四季度大豆供应宽松，豆粕库存维持高位

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

图 8：中国大豆周度压榨（单位：万吨）

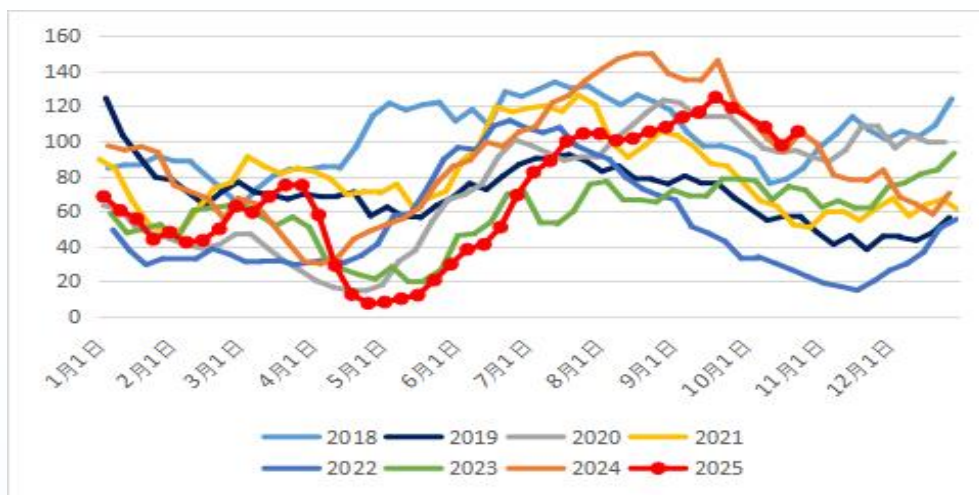


数据来源：钢联数据，上海中期

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。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 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，10 月份我国进口大豆到港量仍然较高，国庆节后油厂周度压榨升至高位，钢联数据显示，截至 10 月 24 日当周，大豆压榨量为 236.74 万吨，高于上周的 216.62 万吨，现货供应压力短期偏大，豆粕库存维持高位水平，截至 10 月 24 日当周，国内豆粕库存为 105.46 万吨，环比增加 8.03%，同比增加 0.17%。11 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，四季度进口大豆供应较为充足，此外，9 月 22-24 日阿根廷关税豁免期间，中国迅速入场采购，同时，中美新一轮经贸谈判取得积极进展，11-1 月份中国将加大美豆采购，使得 2026 年一季度供应宽松预期上升。

四、观点及风险提示

本轮美豆反弹是对出口悲观情绪的修复，但中国对美豆采购，意味着南美大豆出口压力的增加，贸易流的变化并没有改变 2025/26 年度大豆宽松供应格局。11 月份起美豆出口增加，以及 1-2 月份巴西大豆新作上市，将使得短期全球大豆供应维持宽松，大豆预期维持偏强震荡，但仍不具备趋势性上涨基础，美豆短期关注 1100-1150 美分/蒲区间压力。下一阶段市场重点将转向南美大豆生长状况，在南美天气未出现明显异常情况下，大豆涨幅依然受限，若巴西大豆出现不利，将有望带动大豆进一步突破。策略上，在美豆阶段性见底局面之下，豆粕重心将较前期上移，维持震荡略偏多思路操作，上方空间能否进一步打开仍取决于巴西大豆生长季天气表现。

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）中国开启美豆采购，巴西大豆出口压力增加，需关注巴西大豆 CNF 变化情况。

（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。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。