



2025 年 5 月 26 日

多头情绪回暖 连粕止跌反弹

核心观点及策略

- 上周，CBOT 美豆7月合约涨9.75收于1060.75美分/蒲式耳，涨幅0.93%；豆粕09合约涨53收于2952元/吨，涨幅1.83%；华南豆粕现货跌120收于2940元/吨，跌幅3.92%；菜粕09合约涨43收于2556元/吨，涨幅1.71%；广西菜粕现货涨60收于2430元/吨，涨幅2.53%。
- 经过长达2周的弱势震荡，双粕止跌反弹收涨，油厂开机率回升，供应预期增多利空被充分交易；阿根廷受暴雨或带来减产担忧，美豆20日强降雨或拖慢中西部播种进度，均带来情绪提振；同时美豆生长季天气前瞻预报偏干旱，多头资金入场布局，给予盘面一定的天气升水溢价。
- 阿根廷因暴风雨减产预计影响有限，美豆产区短时强降雨对整体播种进度影响也有限，仍需关注生长季天气的变化，美豆处于震荡区间运行。油厂开机率回升，供应趋于增加，现货依旧承压，价格继续回落；但盘面多头情绪回暖，下方支撑力度增强。整体来看，双粕止跌反弹后，短期或震荡运行。
- 风险因素：产区天气，生柴政策，压榨开机率，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	5 月 23 日	5 月 16 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1060.75	1051.00	9.75	0.93%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	446.00	434.00	12.00	2.76%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	463.00	457.00	6.00	1.31%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	43.13	83.74	-40.60		元/吨
DCE 豆粕	2952.00	2899.00	53.00	1.83%	元/吨
CZCE 菜粕	2556.00	2513.00	43.00	1.71%	元/吨
豆菜粕价差	396.00	386.00	10.00		元/吨
现货价：华东	2900.00	3000.00	-100.00	-3.33%	元/吨
现货价：华南	2940.00	3060.00	-120.00	-3.92%	元/吨
现期差：华南	-12.00	161.00	-173.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 7 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、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 7 月合约涨 9.75 收于 1060.75 美分/蒲式耳，涨幅 0.93%；豆粕 09 合约涨 53 收于 2952 元/吨，涨幅 1.83%；华南豆粕现货跌 120 收于 2940 元/吨，跌幅 3.92%；菜粕 09 合约涨 43 收于 2556 元/吨，涨幅 1.71%；广西菜粕现货涨 60 收于 2430 元/吨，涨幅 2.53%。

经过长达 2 周的弱势震荡，双粕止跌反弹收涨，油厂开机率回升，供应预期增多利空被充分交易；阿根廷受暴雨或带来减产担忧，美豆 20 日强降雨或拖慢中西部播种进度，均带来情绪提振；同时美豆生长季天气前瞻预报偏干旱，多头资金入场布局，给予盘面一定的天气升水溢价。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 5 月 18 日当周，美国大豆种植进度为 66%，市场预期为 65%，前一周为 48%，去年同期为 50%，五年均值为 53%；当周，美国大豆出苗率为 34%，前一周为 17%，去年同期为 25%，五年均值为 23%。截至 5 月 20 日当周，美国大豆约 16%的种植区域受到干旱影响，前一周为 17%，去年同期为 6%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区累计降水量为 50mm，略低于均值水平，关注下周播种进度报告发布。

截至 2025 年 5 月 15 日当周，美国大豆出口检验量为 21.8 万吨，低于市场预期，前一周修正后为 43.95 万吨，初值为 42.6 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 0 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 4413 万吨，去年同期为 3973 万吨。

截至 2025 年 5 月 15 日当周，美国大豆当前市场年度出口净销售增加 30.8 万吨，前一

周为 28.2 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计出口销售量为 4831 万吨，销售进度为 96%，去年同期进度为 92.7%；当周，中国未采购美豆，当前年度中国累计采购量为 2248 万吨。

截至 2025 年 5 月 16 日当周，美国大豆压榨利润（大豆、豆油及豆粕间价差）为 1.94 美元/蒲式耳，前一周为 1.78 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 48.9 美分/磅，前一周为 47.98 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 290.15 美元/短吨，前一周为 290.38 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.58 美元/蒲式耳，前一周为 10.63 美元/蒲式耳。

Conab 机构数据显示，截至 2025 年 5 月 17 日当周，2024/2025 年度巴西大豆收割进度为 98.9%，前一周为 98.5%，去年同期为 97%，五年均值为 98.5%。巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西 5 月大豆出口预计达到 1452 万吨，前一周预估值为 1427 万吨，去年同期为 1347 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告发布，截至 2025 年 5 月 21 日当周，阿根廷大豆收割进度为 74.3%，前一周为 64.9%，去年同期为 77%，略慢与均值水平。

截至 2025 年 5 月 16 日当周，主要油厂大豆库存为 586.83 万吨，较上周增加 51.92 万吨，较去年同期增加 148.72 万吨；豆粕库存为 12.17 万吨，较上周增加 2.05 万吨，较去年同期减少 50.14 万吨；未执行合同为 405.24 万吨，较上周减少 68.44 万吨，较去年同期增加 2.27 万吨。全国港口大豆库存为 683.6 万吨，较上周增加 60.2 万吨，较去年同期增加 119.03 万吨。

截至 2025 年 5 月 23 日当周，全国豆粕周度日均成交为 39.344 万吨，其中现货成交为 8.654 万吨，远期成交为 30.69 万吨，前一周日均成交为 7.81 万吨；豆粕周度日均提货量为 17.934 万吨，前一周为 15.7 万吨；主要油厂压榨量为 220.93 万吨，前一周为 190.55 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 5.73 天，前一周为 5.14 天。

阿根廷因暴风雨减产影响有限，美豆产区短时强降雨对整体播种进度影响有限，仍需关注生长季天气的变化，美豆处于震荡区间运行。油厂开机率回升，供应趋于增加，现货依旧承压，价格继续回落；但盘面多头情绪回暖，下方支撑力度增强。整体来看，双粕止跌反弹后，短期或震荡运行。

三、行业要闻

1、巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 5 月前三周出口大豆 7,836,693.24 吨，日均出口量为 712,426.66 吨，较上年 5 月的日均出口量 639,843.92 吨增加 11.34%。上年 5 月全月出口量为 13,436,722.31 吨。

2、巴西植物油行业协会 (Abiove) 在一份报告中称，巴西 2024/25 年度大豆产量预估为 1.697 亿吨，此前的产量预估为 1.696 亿吨。该报告预计巴西 2024/25 年度大豆压榨量预估

为 5,750 万吨。报告将巴西 2024/25 年度大豆出口量预估小幅下调至 1.082 亿吨，此前的出口量预估为 1.085 亿吨。预计巴西 2024/25 年度豆油出口量预估为 140 万吨。报告维持巴西 2024/25 年度豆油产量预估在 1,145 万吨不变；维持巴西 2024/25 年度豆粕出口量预估在 2,360 万吨不变；维持巴西 2024/25 年度豆粕产量预估在 4,410 万吨不变。

3、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布，由于最近风暴的影响，阿根廷西北部布宜诺斯艾利斯省 2024/25 年度大豆作物可能会遭受“重大损失”。该交易所估计阿根廷 2024/25 年度大豆产量为 5,000 万吨，但在其报告中表示，大雨可能会进一步推迟作物收割并造成产出损失。目前，在阿根廷布宜诺斯艾利斯省，仍有 730,000 公顷大豆作物未完成收割。该地区 3 月份已经遭受降雨的影响，导致作物生长同比延迟 14.7 个百分点，因此新的降水过程可能会造成重大损失。最近几天，当地降水量高达 400 毫米，这也导致布宜诺斯艾利斯省一些城市发生山洪。该交易所在报告中补充称，预计未来数日将出现低温和一些额外降雨，这会使作物难以干燥。

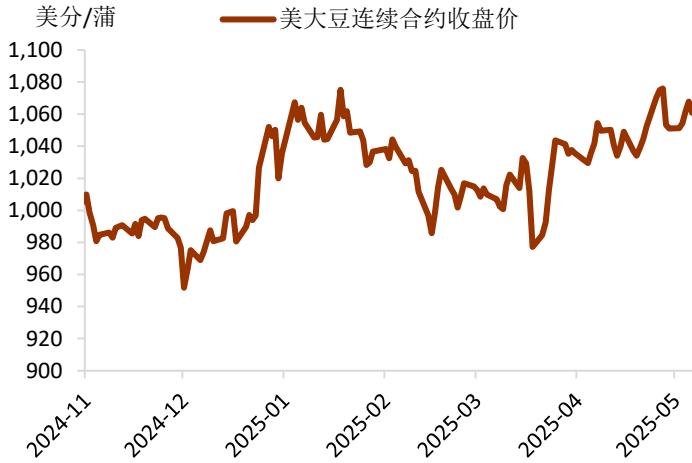
4、据外电消息，一大宗商品研究机构称，维持美国 2025/26 年度大豆产量预估大体不变，为 1.17 亿吨，预估区间为 1.09-1.22 亿吨，因早期条件温和，种植进展稳定，不过夏季的长期天气前景仍然相当黯淡。过去两周，整个北部平原大部分地区都出现高温和大范围降水，而持续干燥则主导大豆带的其他地区，包括伊利诺伊州、爱荷华州和印第安纳州的核心产区。过去 10 天在达科他州发生的期待已久的高于平均水平的降雨非常有意义，显著改善当地的土壤墒情，然而，中西部/北部的大部分地区错过 5 月初的一轮降水，仍然大体干燥，尽管到目前为止播种进展似乎很快，但隐忧越来越大。因此，本年度最大的风险因素仍然是整个中部大豆带的土壤墒情，自 2 月以来，土壤湿度一直徘徊在至少 6 年低点附近。特别是伊利诺伊州和爱荷华州两大主产州，目前的土壤湿度水平低得惊人，值得关注。天气研究小组最新的 ENSO 展望表明，关键预测指标始终指向中部/西部大豆带在 6 月至 8 月的主要生长期炎热干燥风险增加，需要密切监测。

5、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告，未来几天干燥的天气将帮助阿根廷泥泞的农田晾干，此前暴风雨引发洪水，冲击阿根廷大豆作物。上周末，阿根廷布宜诺斯艾利斯省北部遭遇暴雨袭击，该交易所警告，可能需要下调大豆收成预期。该交易所预计阿根廷 2024/25 年度大豆产量为 5,000 万吨，但随着收割推迟，农户面临着因降雨引发病害或豆荚打开而导致作物受损的风险。该交易所预计未来几天，阿根廷大部分农业中心地带几乎没有降雨，此前该地区的降雨量高达 400 毫米。随着农田晾干，豆农们必须抓紧收割剩余大豆。

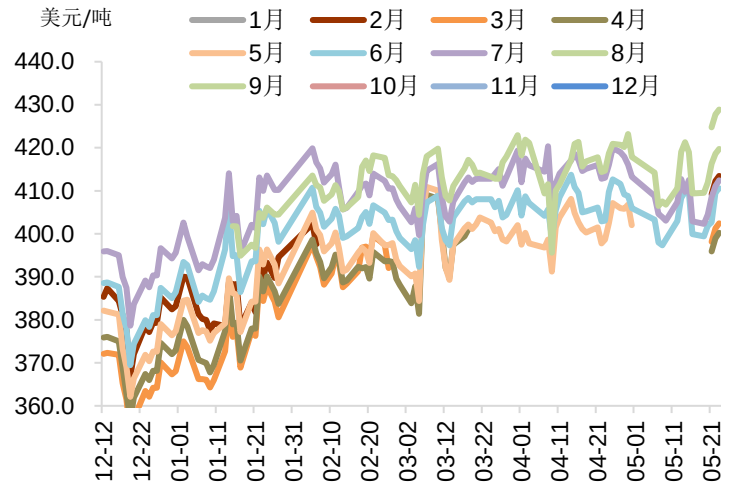
6、据国家粮油信息中心，市场传言，美国政府计划授予 163 个小型炼厂豁免（SRE），相当于 13.6 亿加仑的义务掺混量，这些豁免量将在未来几年内重新分配给炼油商。这将降低美国生柴实际义务掺混量，SRE 增加可能造成美国油脂工业消费下降近 500 万吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

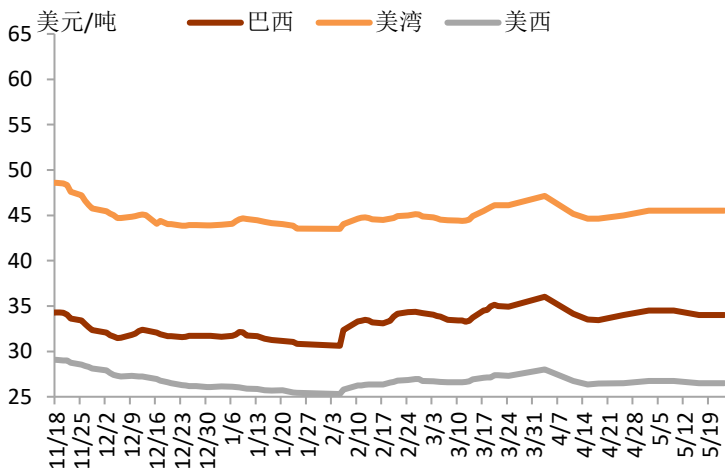


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

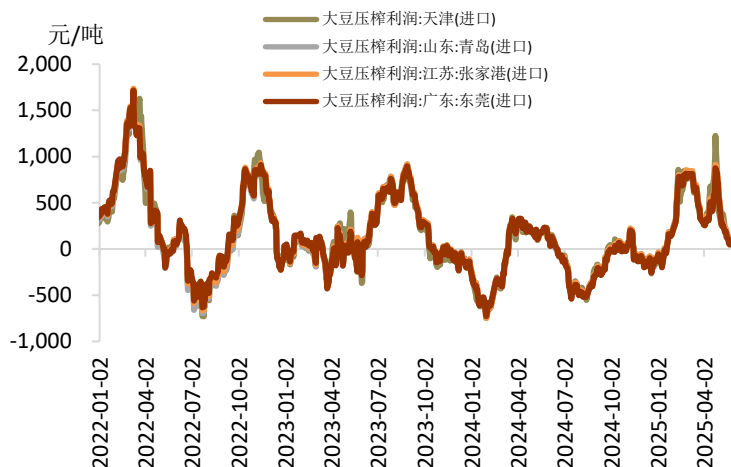


图表4 人民币即期汇率走势

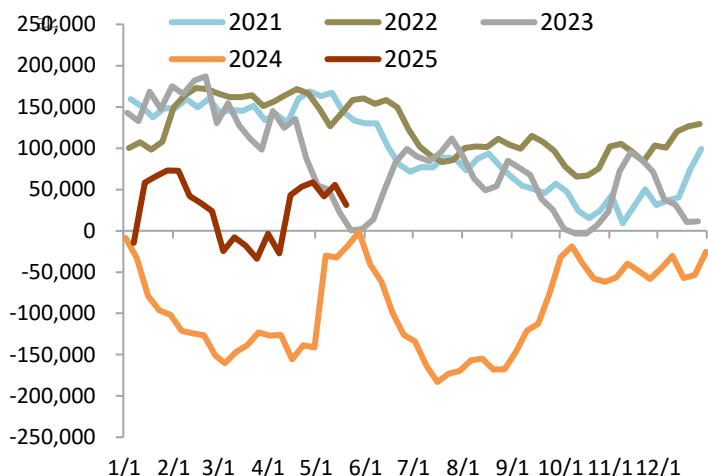


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润

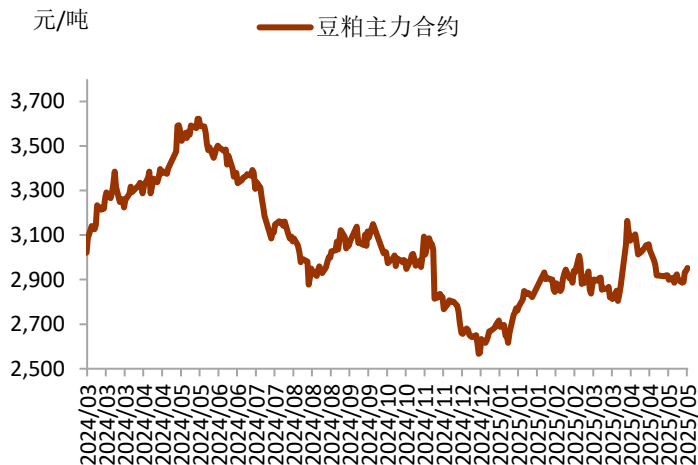


图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

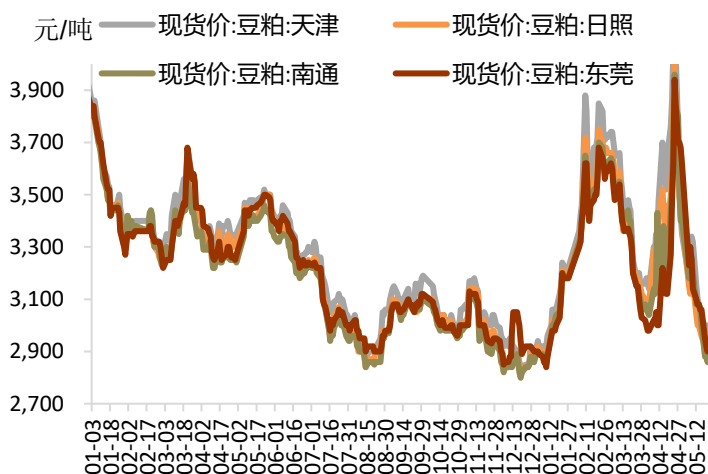


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

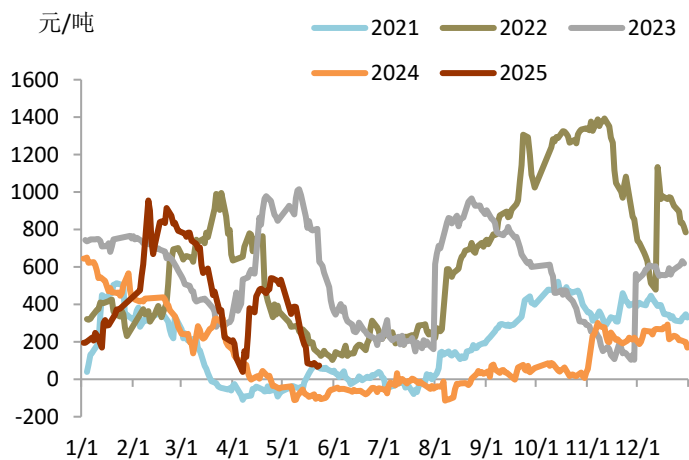


图表 8 各区域豆粕现货价格

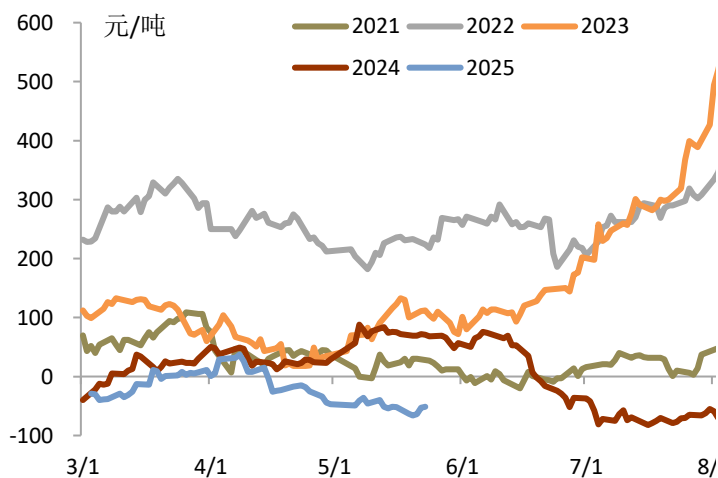


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

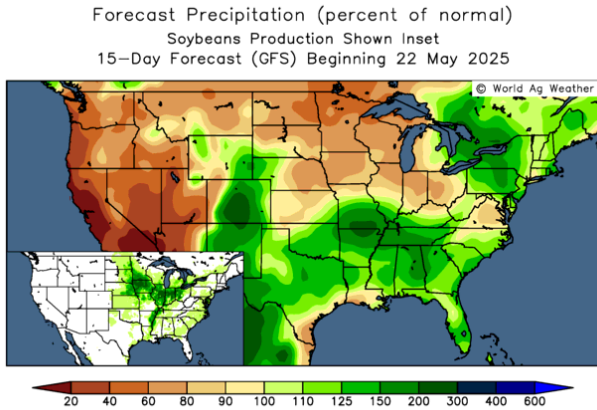


图表 10 豆粕 M 9-1 月间差

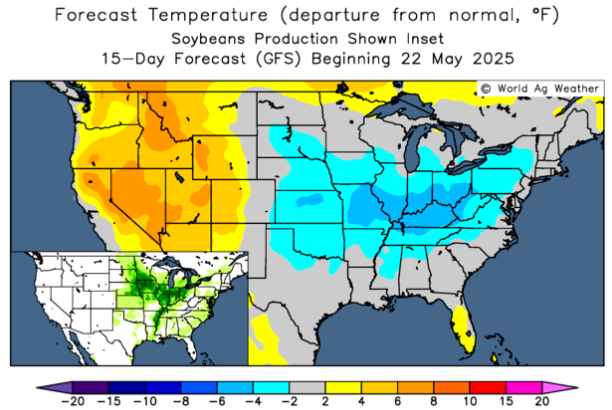


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

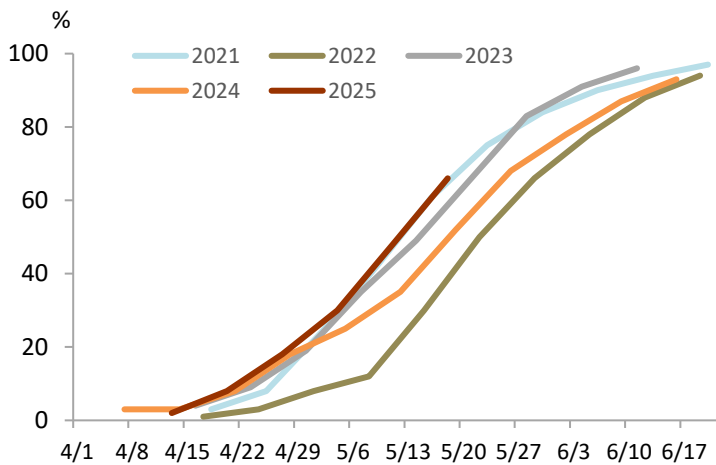


图表 12 美国大豆产区气温

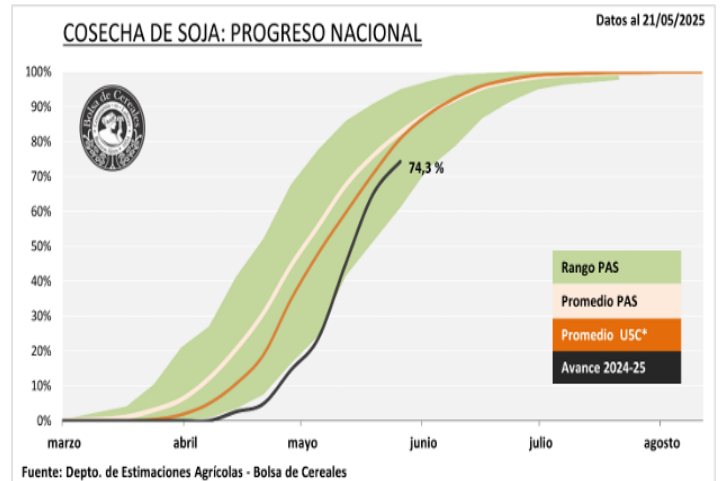


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆播种进度

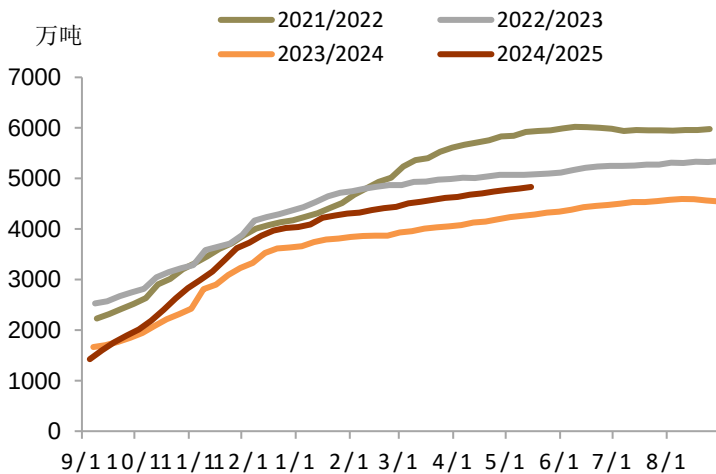


图表 14 阿根廷大豆收割进度

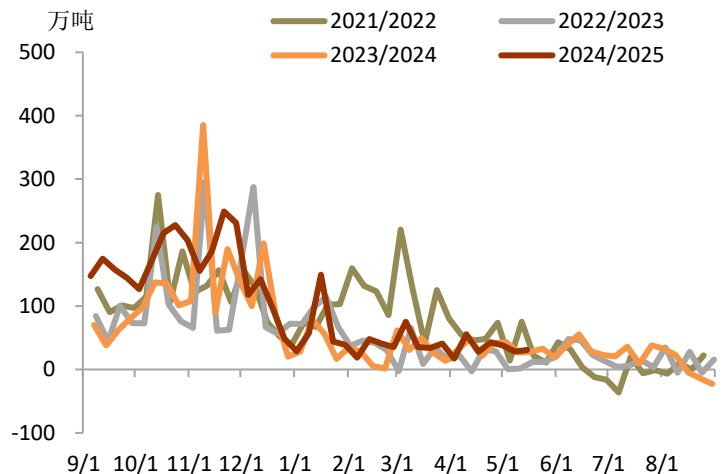


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

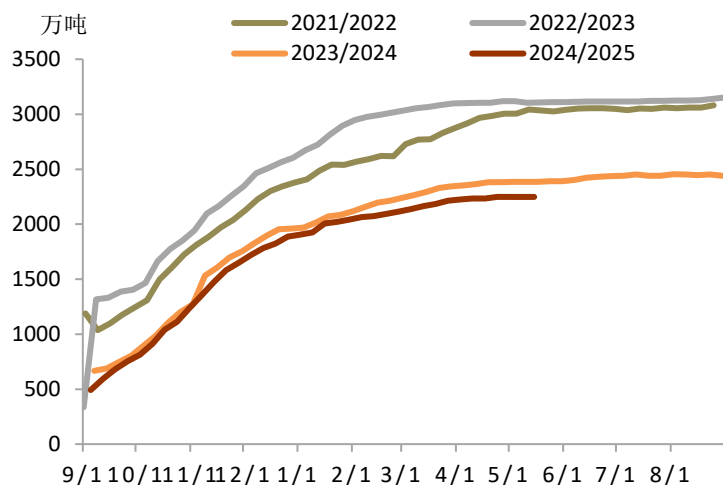


图表 16 美豆当周净销售量

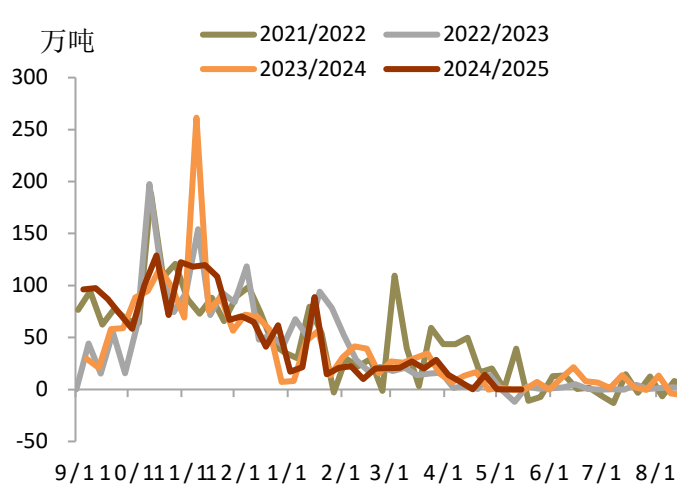


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

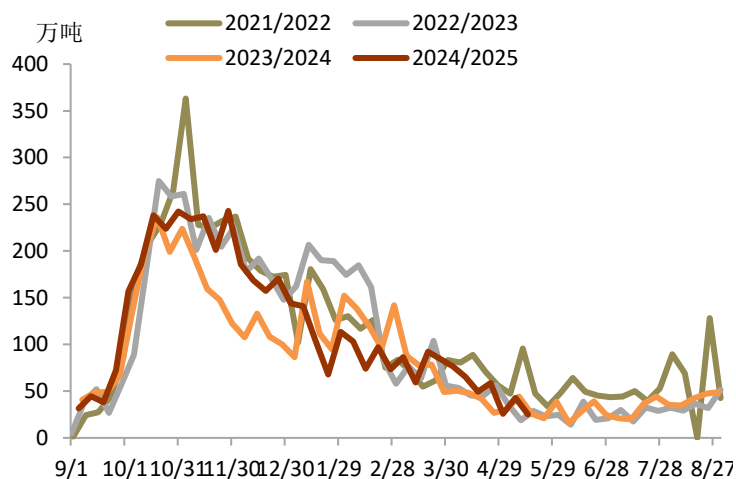


图表 18 美豆当周对中国净销售量

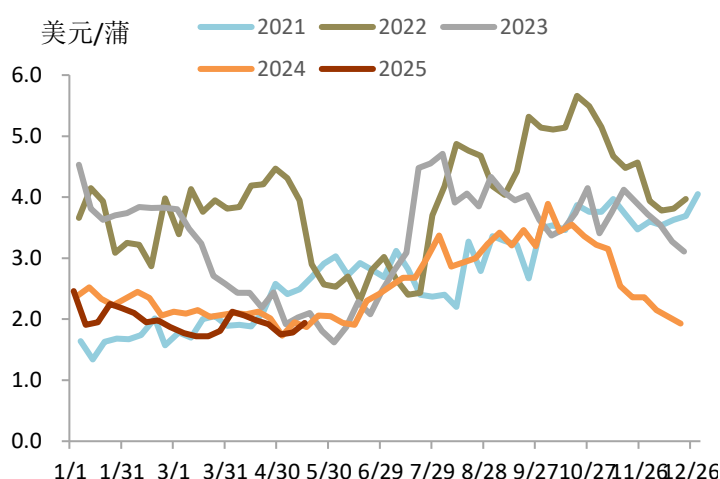


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

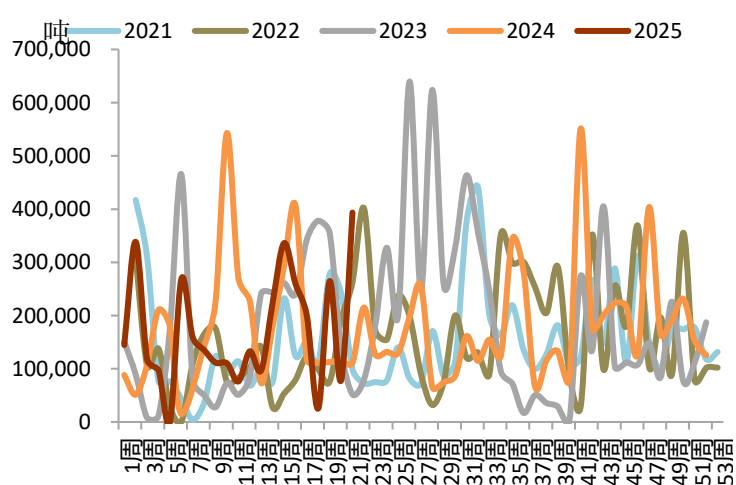


图表 20 美国油厂压榨利润

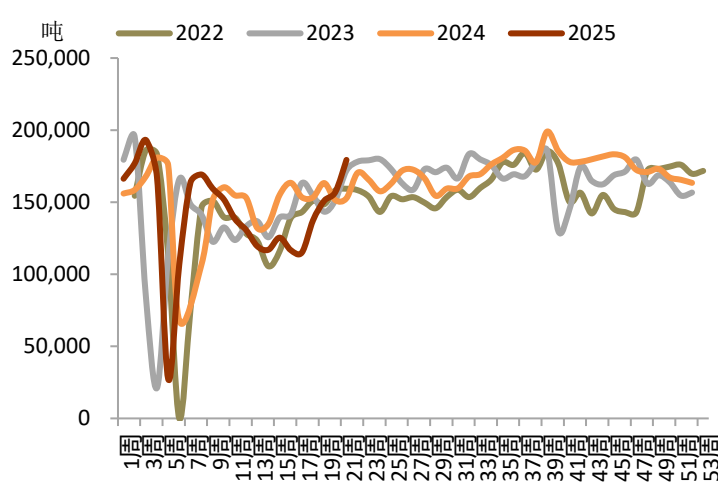


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

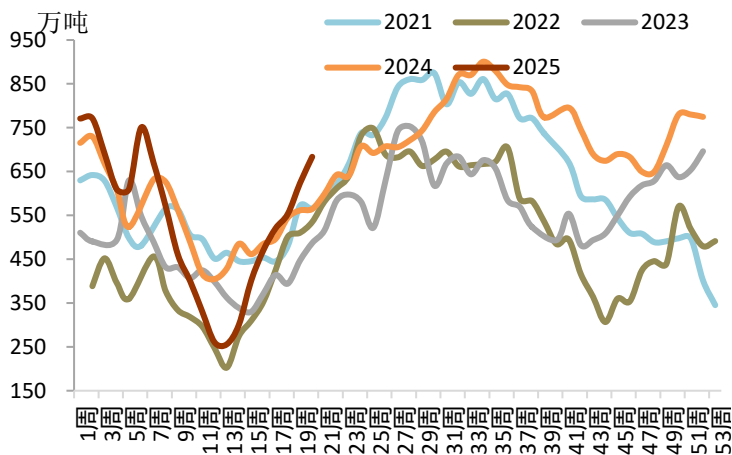


图表 22 豆粕周度日均提货量

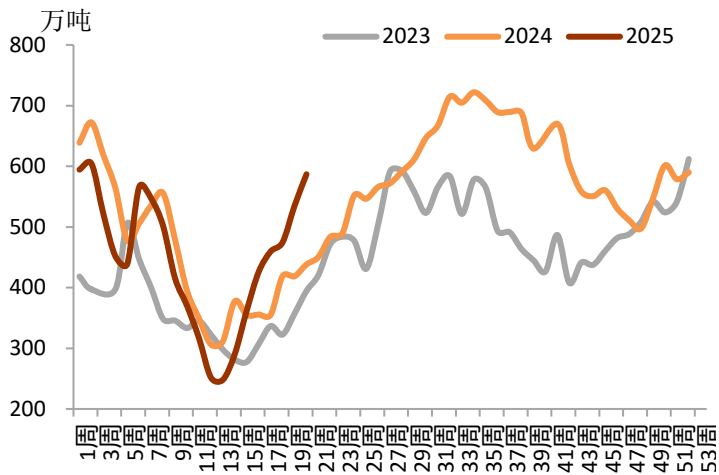


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

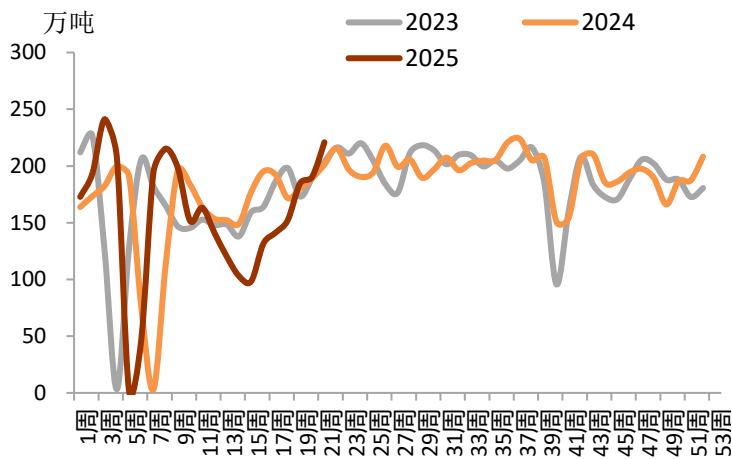


图表 24 油厂大豆库存

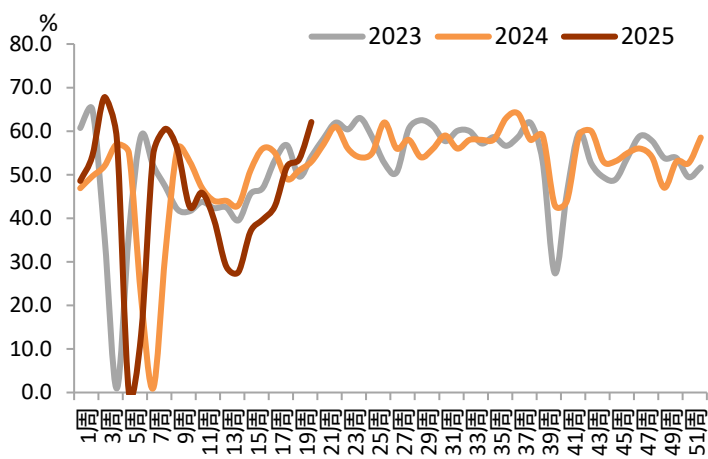


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

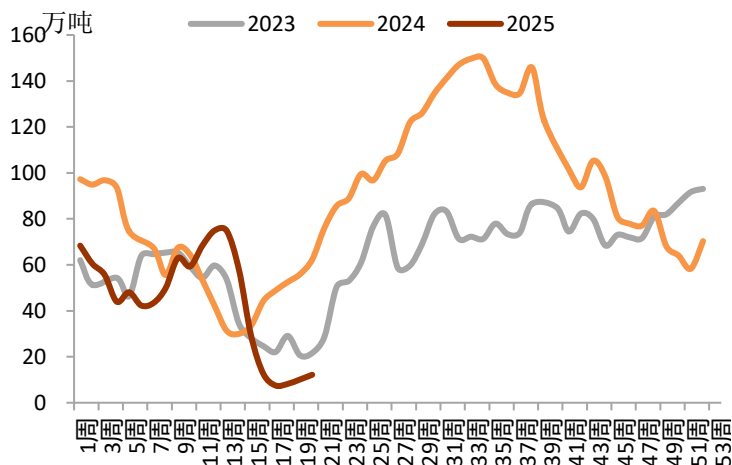


图表 26 油厂压榨开机率

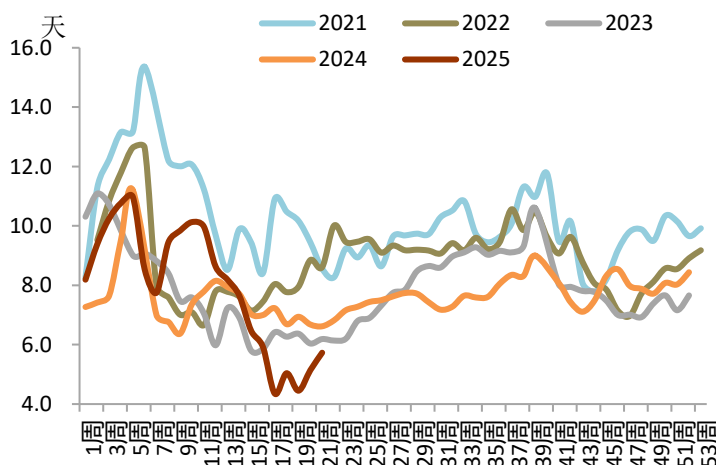


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。