



2026年1月19日

中加贸易关系改善 连粕震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约跌6.5收于1056.25美分/蒲式耳，跌幅0.61%；豆粕05合约跌59收于2727元/吨，跌幅2.12%；华南豆粕现货跌40收于3100元/吨，跌幅1.27%；菜粕05合约跌83收于2255元/吨，跌幅3.55%；广西菜粕现货跌60收于2450元/吨，跌幅2.39%。
- 外盘承压震荡运行，主要有1月USDA报告整体利空，南美丰产预期继续强化，巴西收割工作陆续进行，1月出口供应量大幅上调，阿根廷产区作物状态良好；同时支撑因素有美豆出口销售进度有所加快，且中国本年度采购1200万吨美豆目标基本达成，另外12月美豆压榨仍维持增加趋势，且美国生柴政策预期提振。国内粕类整体回落，进口大豆拍卖全部成交，缓解供应偏紧预期，另外国内远月基差合同成交放量，节前备货情绪持续。
- USDA报告发布，美豆出口下调，巴西产量上调等，影响整体偏空；中国本年度采购1200万吨美豆目标基本达成，国内进口大豆拍卖全部成交，缓解近端供应偏紧预期。油厂大豆及豆粕库存处于同期高位，随着后续到港环比减少，去库节奏或加快。春节前备货需求持续，上周豆粕成交放量明显。中加贸易关系缓和，加拿大菜籽进口将重启，远端菜粕供应预期增多。预计短期连粕震荡偏弱运行。
- 风险因素：南美作物收割，大豆拍卖

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1月16日	1月9日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1056.25	1062.75	-6.50	-0.61%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	448.00	450.00	-2.00	-0.44%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	473.00	475.00	-2.00	-0.42%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	37.87	49.51	-11.65		元/吨
DCE 豆粕	2727.00	2786.00	-59.00	-2.12%	元/吨
CZCE 菜粕	2255.00	2338.00	-83.00	-3.55%	元/吨
豆菜粕价差	472.00	448.00	24.00		元/吨
现货价：华东	3120.00	3140.00	-20.00	-0.64%	元/吨
现货价：华南	3100.00	3140.00	-40.00	-1.27%	元/吨
现期差：华南	373.00	354.00	19.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 3 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 3 月合约跌 6.5 收于 1056.25 美分/蒲式耳，跌幅 0.61%；豆粕 05 合约跌 59 收于 2727 元/吨，跌幅 2.12%；华南豆粕现货跌 40 收于 3100 元/吨，跌幅 1.27%；菜粕 05 合约跌 83 收于 2255 元/吨，跌幅 3.55%；广西菜粕现货跌 60 收于 2450 元/吨，跌幅 2.39%。

外盘承压震荡运行，主要有 1 月 USDA 报告整体利空，南美丰产预期继续强化，巴西收割工作陆续进行，1 月出口供应量大幅上调，阿根廷产区作物状态良好；同时支撑因素有美豆出口销售进度有所加快，且中国本年度采购 1200 万吨美豆目标基本达成，另外 12 月美豆压榨仍维持增加趋势，且美国生柴政策预期提振。国内粕类整体回落，进口大豆拍卖投放 114 万吨全部成交，缓解供应偏紧预期，另外国内远月基差合同成交放量，节前备货情绪持续；加拿大油菜籽预计自 2026 年 3 月 1 日起可正常入关中国，届时中方将其综合税率由约 85% 降至 15%，同步取消菜籽粕等相关反制关税，有效期至 2026 年底，菜粕表现更为弱勢。

美国农业部 1 月报告发布，2025/26 年度美豆单产维持 53 蒲/英亩不变，产量小幅上调至 42.62 亿蒲；压榨需求上调 1500 万蒲至 25.7 亿蒲，出口需求下调 6000 万蒲至 15.75 亿蒲；期末库存为 3.5 亿蒲，上个月预估为 2.9 亿蒲，供应趋于宽松。2025/26 年度巴西大豆产量预估为 1.78 亿吨，较上个月上调 300 万吨，出口需求为 1.14 亿吨，较上个月上调 150 万吨；阿根廷大豆产量预估为 4850 万吨，维持不变，出口需求维持 825 万吨不变。截至 2025

年12月1日，美国大豆库存总量为32.9亿蒲式耳，同比增加6%。其中农场库存量为15.8亿蒲式耳，同比增加2%；非农场库存量为17.1亿蒲式耳，同比增加10%。

截至2026年1月8日当周，美国2025/2026年度大豆出口销售合计净增206.2万吨，前一周为87.8万吨；当前年度美豆累计销售量为3063.7万吨，销售进度为71.5%，去年同期为80.1%；中国当周对美豆净采购为122.4万吨，累计采购量为811.7万吨，未装船量为602.4万吨。上周民间出口商报告向中国出口销售70.6万吨大豆，向墨西哥出售152404吨大豆，均于2025/2026年度交付；考虑到未知目的地采购的情况，本年度美豆采购目标1200万吨预计已完成。

美国油籽加工商协会(NOPA)数据发布显示，美国2025年12月份大豆压榨量为2.24991亿蒲式耳，11月份美豆压榨量为2.16041亿蒲式耳，环比增加4.1%；2024年12月份大豆压榨量为2.06604亿蒲式耳，同比增加8.9%。

截至2026年1月9日当周，美国大豆压榨利润为2.12美元/蒲式耳，伊利诺伊州中部毛豆油卡车报价为47.78美分/磅，伊利诺伊州中部地区大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为305.23美元/短吨，同期1号黄大豆每卡车价格为10.62美元/蒲式耳。

Conab机构发布，截至2026年1月10日当周，巴西大豆收割率为0.6%，上周为0.1%，去年同期为0.3%，五年均值为1%。巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，巴西1月大豆出口量预计为373万吨，之前一周预计为240万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，截至2026年1月14日当周，阿根廷大豆播种进度为93.9%，前一周为88.3%，去年同期为98.2%。

南美产区天气预报显示，未来15天，巴西大豆产区累计降水量略低于均值；阿根廷产区累计降水量预计在50mm，低于常态水平。

截至2026年1月9日当周，主要油厂大豆库存为713.12万吨，较上周增加2.87万吨，较去年同期增加108.56万吨；豆粕库存为104.4万吨，较上周减少12.62万吨，较去年同期增加43.94万吨；未执行合同为540.86万吨，较上周减少38.94万吨，较去年同期增加84.61万吨。全国港口大豆库存为802.8万吨，较上周减少20.8万吨，较去年同期增加31.57万吨。

截至1月16日当周，全国豆粕周度日均成交为66.572万吨，其中现货成交为11.47万吨，远期成交为55.102万吨，前一周日均总成交为30.542万吨；豆粕周度日均提货量为18.59万吨，前一周为17.385万吨。主要油厂压榨量为199.42万吨，前一周为176.58万吨；饲料企业豆粕库存天数为9.94天，前一周为9.53天。

USDA报告发布，美豆出口下调，巴西产量上调等，影响整体偏空；中国本年度采购1200万吨美豆目标基本达成，国内进口大豆拍卖全部成交，缓解近端供应偏紧预期。油厂大豆及豆粕库存处于同期高位，随着后续到港环比减少，去库节奏或加快。春节前备货需求持续，上周豆粕成交放量明显。中加贸易关系缓和，加拿大菜籽进口将重启，远端菜粕供应预期增多。预计短期连粕震荡偏弱运行。

三、行业要闻

1、南美产量预测显示，巴西即将收获的大豆产量预计达到创纪录的 1.787 亿吨，阿根廷产量估计为 5110 万吨；目前天气预报未显示极端情况，南美庞大供应预期巩固，将给国际市场带来压力。

2、加拿大谷物委员会发布，截至 1 月 4 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加 22.1% 至 14.78 万吨，之前一周为 12.1 万吨。自 2025 年 8 月 1 日至 2026 年 1 月 4 日，加拿大油菜籽出口量为 280.88 万吨，较上一年度同期的 472.24 万吨减少 40.5%。截至 1 月 4 日，加拿大油菜籽商业库存为 100.12 万吨。

3、AgRural 称，截至上周四，巴西 2025/26 年度大豆收割率为 0.6%，上年同期为 0.3%。该机构表示，马托格罗索州引领收割进程，帕拉纳州同样有一些收割活动。AgRural 评估认为“目前为止没有出现明显的延误”，但也指出部分地区大豆生长周期的延长导致收割工作比预期稍晚。

4、截至 1 月 9 日，巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 0.53%，而去年同期仅为 0.05%，过去五年的同期平均收获进度为 0.39%。巴西头号大豆产区马托格罗索州的收割进度高于近年来的平均水平，但仍低于 2024 年的收割进度。在巴西其他地区，收割工作仍处于初期阶段，主要集中在灌溉区。

5、SECEX 机构发布，2026 年 1 月初巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。1 月 1 日至 9 日，巴西大豆出口量为 645,738 吨，2025 年 1 月份为 106.9 万吨。1 月迄今日均出口量为 107,623 吨，同比增长 121.5%。

6、CONAB 机构发布，2025/26 年度巴西大豆产量预估下调至 1.761 亿吨，低于此前预测的 1.771 亿吨。2025/26 年度巴西大豆种植面积预估下调至 4870 万公顷，此前预测为 4890 万公顷。2025/26 年度巴西大豆出口预估下调至 1.118 亿吨，此前预测为 1.121 亿吨。

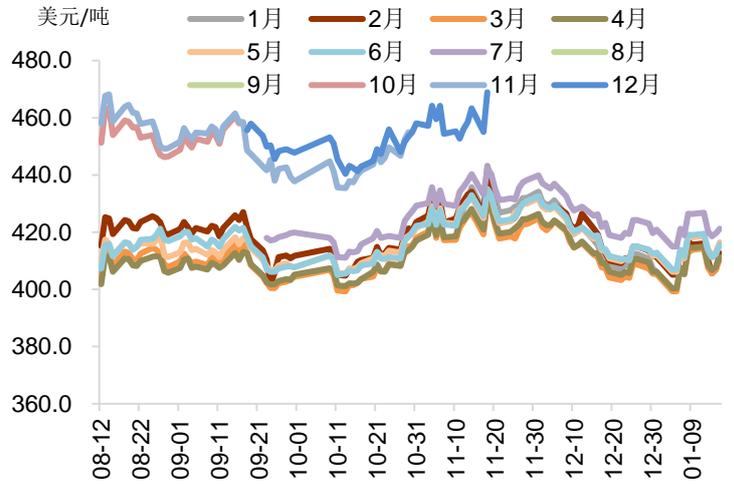
7、农业咨询公司 Agroconsult 机构发布，预计巴西 2025/26 年度大豆种植面积为 4880 万公顷，与 11 月份的预测持平。预计巴西 2025/26 年度大豆产量为 1.822 亿吨，高于 11 月预测的 1.781 亿吨。随着作物巡查的推进，巴西大豆产量预测仍有空间在目前 1.822 亿吨的基础上进一步上调。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

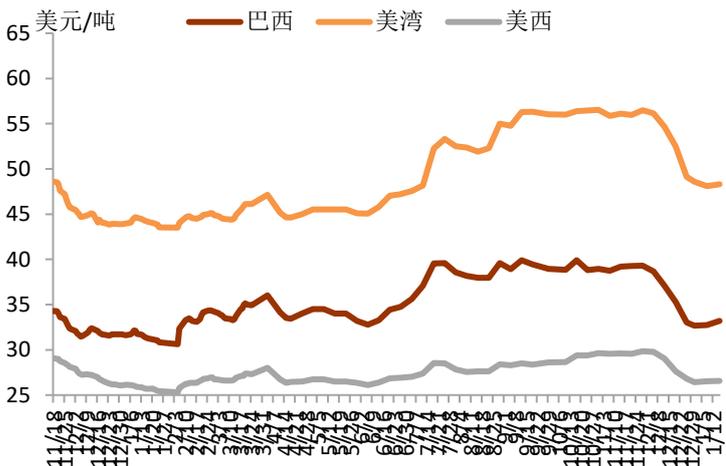


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



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

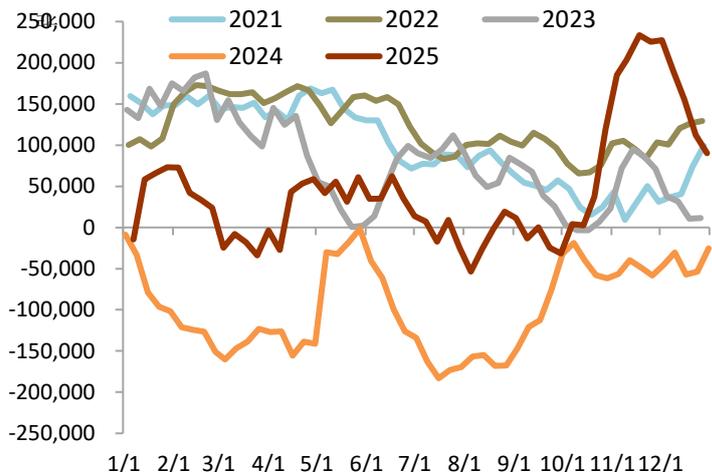


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

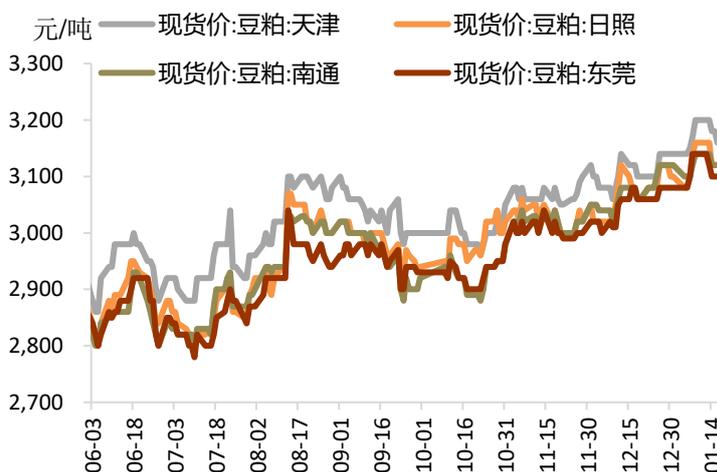


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

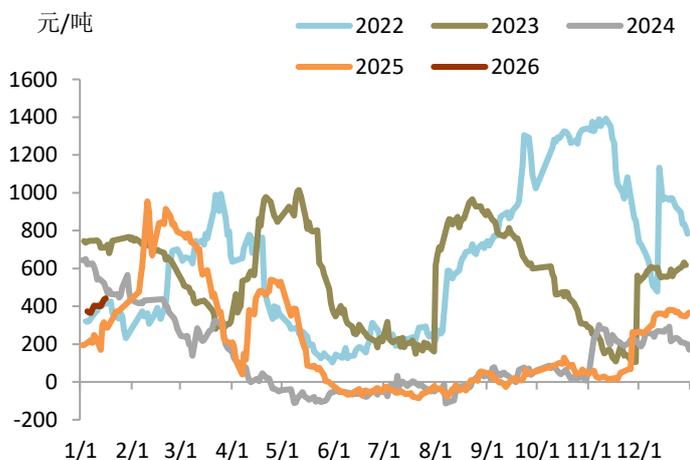


图表 8 各区域豆粕现货价格

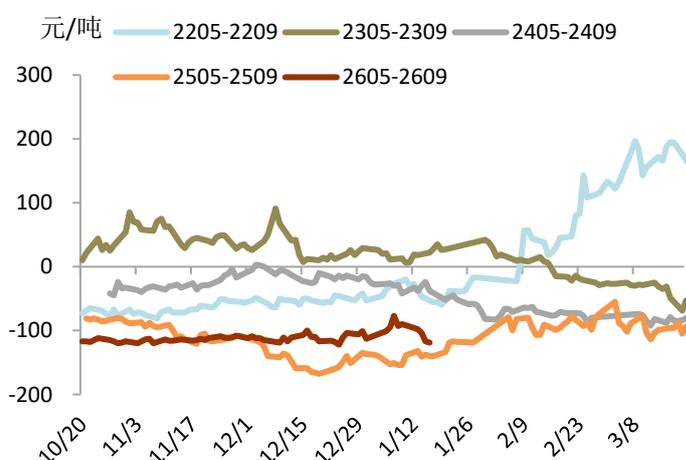


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

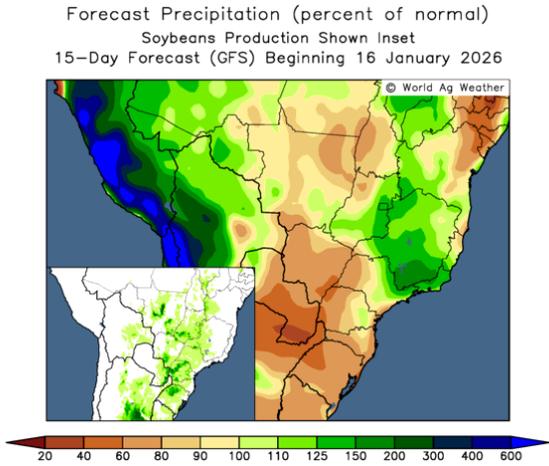


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



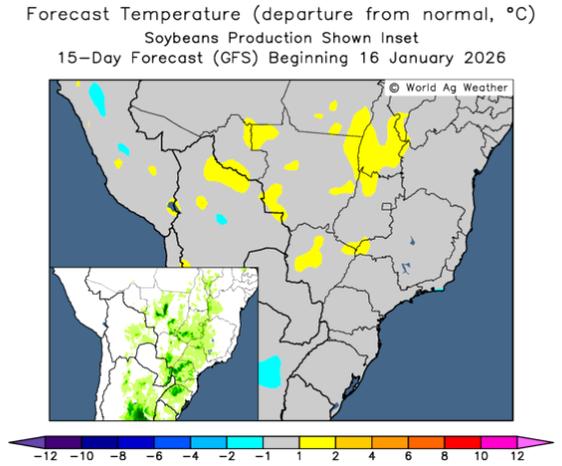
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水

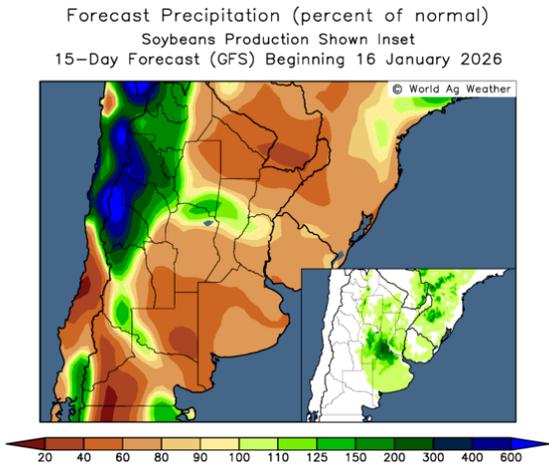


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 12 巴西大豆产区气温

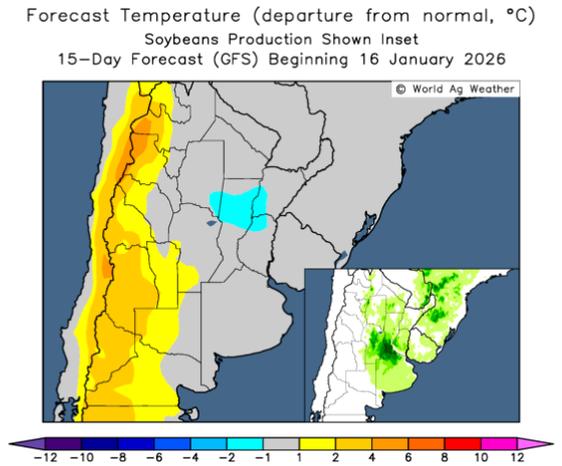


图表 13 阿根廷大豆产区降水

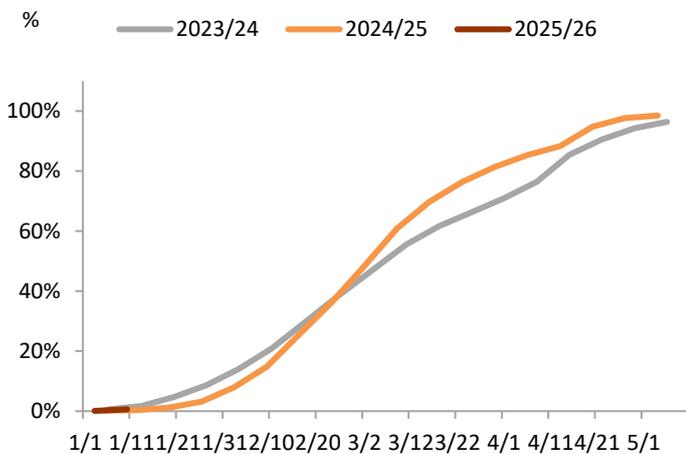


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

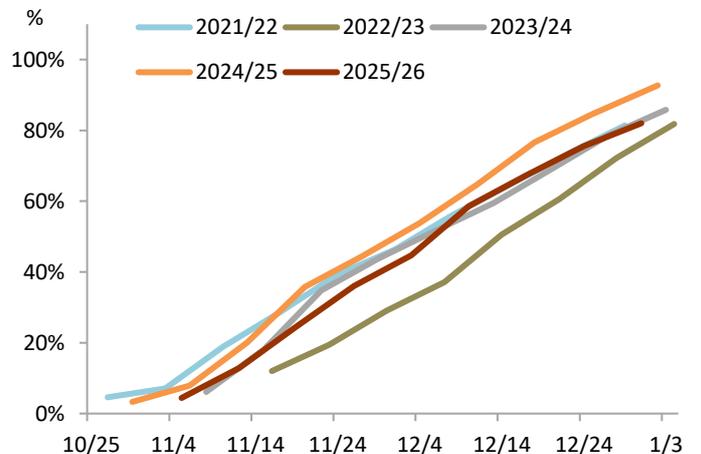
图表 14 阿根廷大豆产区气温



图表 15 巴西大豆收割进度

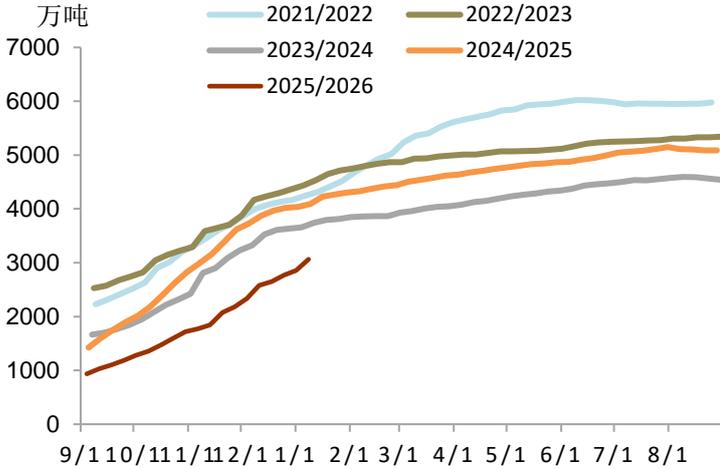


图表 16 阿根廷大豆播种进度

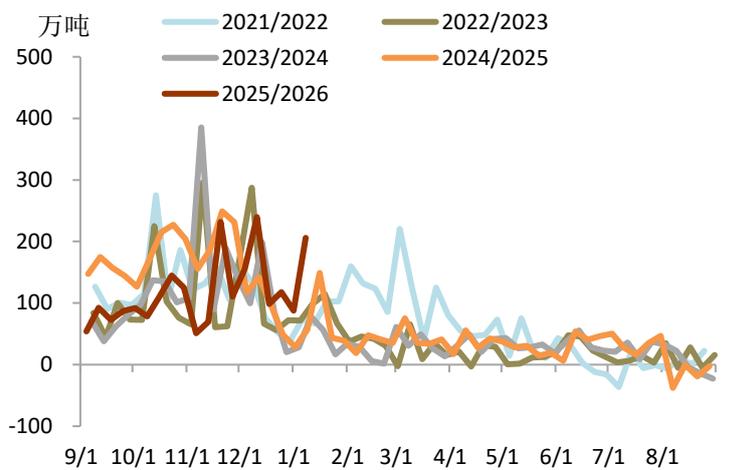


数据来源: Conab, USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

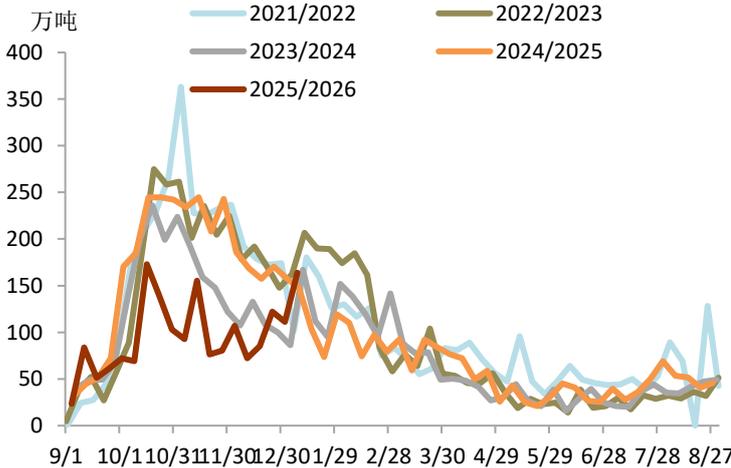


图表 18 美豆当周净销售量

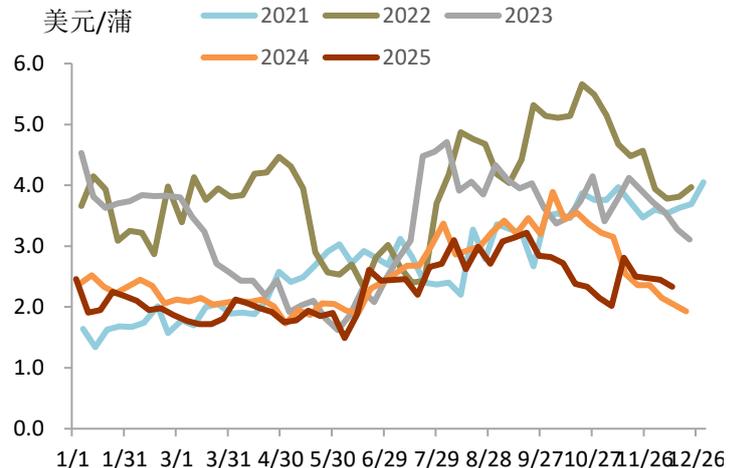


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

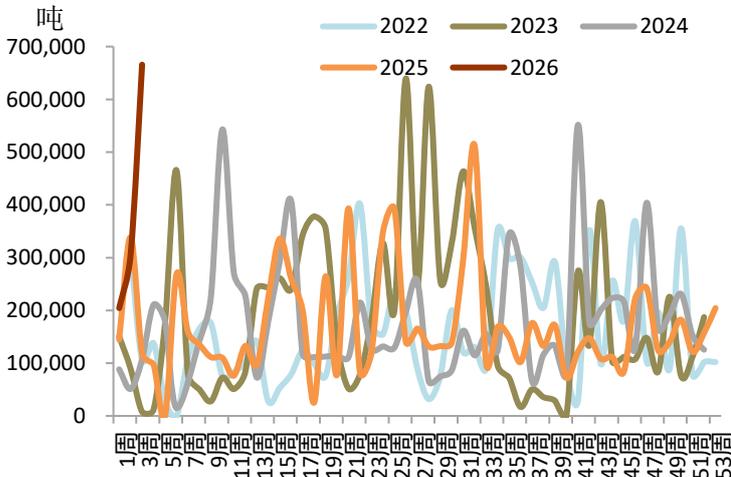


图表 20 美国油厂压榨利润

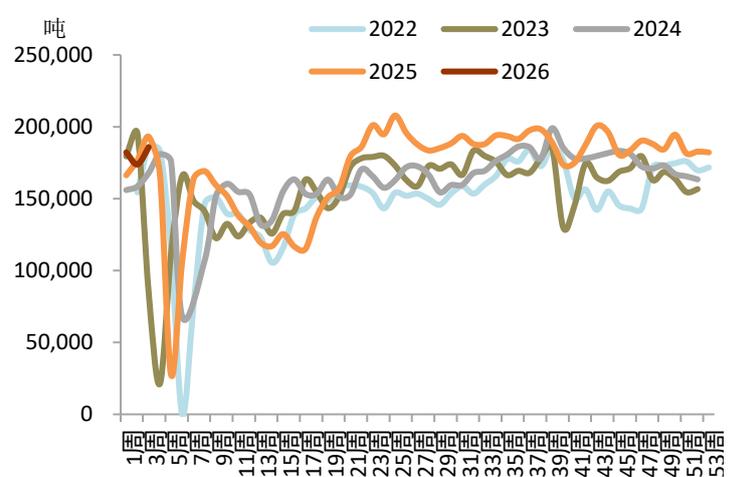


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

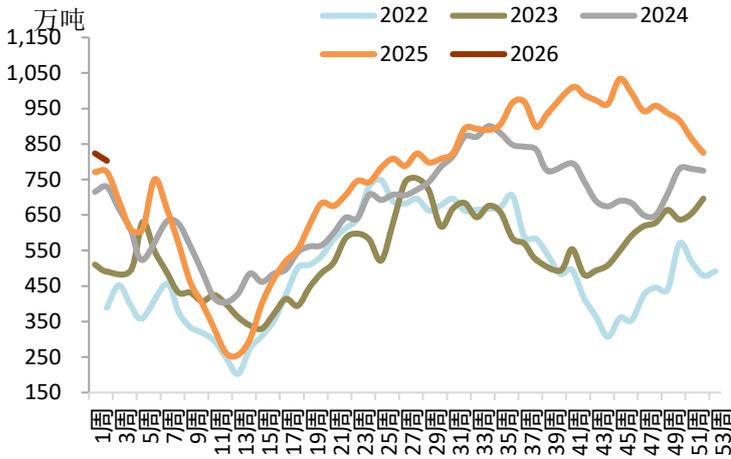


图表 22 豆粕周度日均提货量

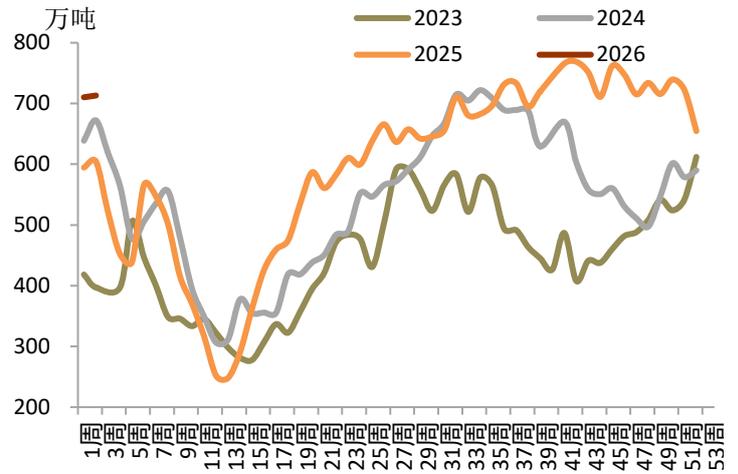


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

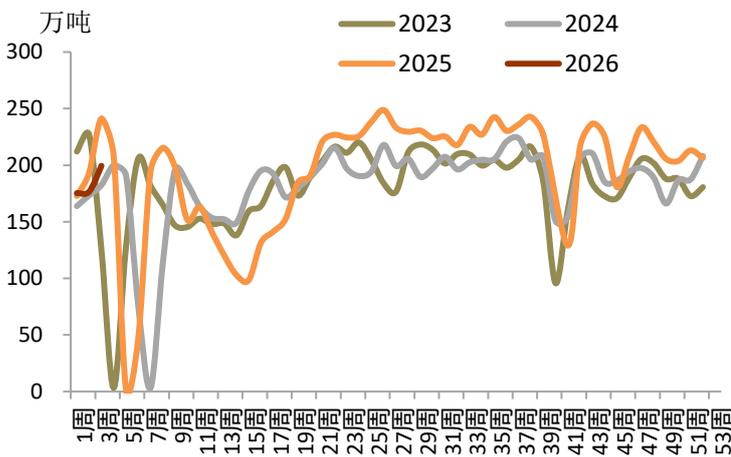


图表 24 油厂大豆库存

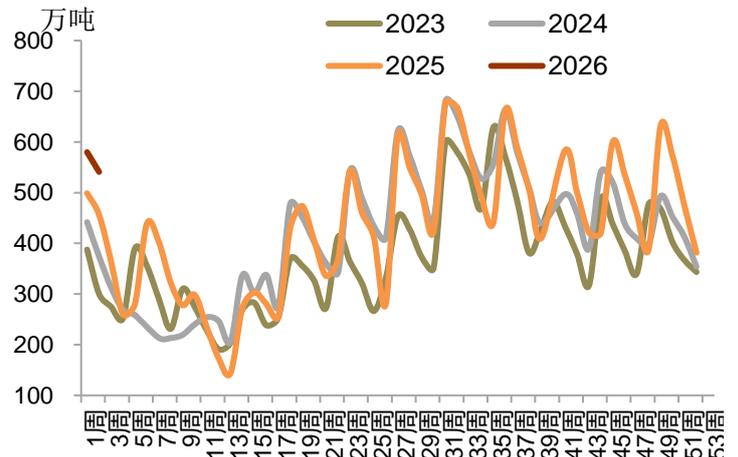


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

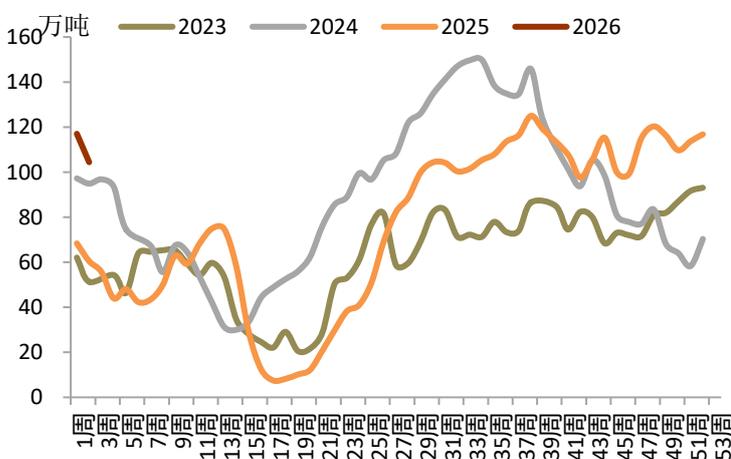


图表 26 油厂未执行合同

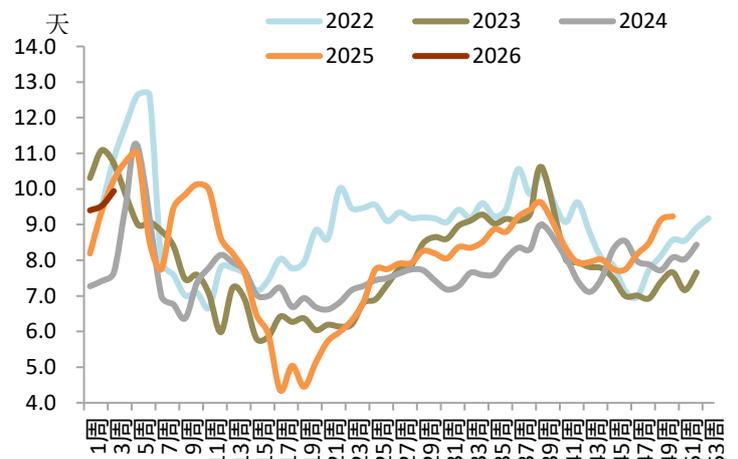


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。