



2026年5月25日

## 市场驱动有限 连粕延续震荡

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆7月合约涨20收于1197.25美分/蒲式耳，涨幅1.70%；豆粕09合约涨11收于2990元/吨，涨幅0.37%；华南豆粕现货收于2880元/吨，持平前一周；菜粕09合约涨13收于2337元/吨，涨幅0.56%；广西菜粕现货跌10收于2220元/吨，跌幅0.45%。
- 豆粕跟随美豆区间震荡运行，周内冲高回落；周初白宫发布消息称，中国新年度除了承诺的大豆采购量，会有额外的采购增量提振；但后续消息未被证实，且逐步被消化，随后期价震荡回落；国内大豆到港量充足，压榨开机率回升，供应充足，现货滚动补库为主，基差延续弱势。巴西供应高峰期阶段，大豆贴水有所回落，进口成本下移。
- 阿根廷收割工作加快，当前进度预计达到8成；巴西出口处于高峰期，贴水有所回落；美豆播种延续良好态势，未来两周降水低于均值。国内大豆到港增多，油厂压榨开机率回升，供应充足，现货刚需补库为主，基差延续弱势。预计短期连粕区间震荡运行。
- 风险因素：产区天气，大豆到港，压榨开机

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

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	5月22日	5月15日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1197.25	1177.25	20.00	1.70%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	498.00	495.00	3.00	0.61%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	538.00	534.00	4.00	0.75%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-30.84	-30.40	-0.45		元/吨
DCE 豆粕	2990.00	2979.00	11.00	0.37%	元/吨
CZCE 菜粕	2337.00	2324.00	13.00	0.56%	元/吨
豆菜粕价差	653.00	655.00	-2.00		元/吨
现货价：华东	2840.00	2900.00	-60.00	-2.07%	元/吨
现货价：华南	2880.00	2880.00	0.00	0.00%	元/吨
现期差：华南	-110.00	-99.00	-11.00		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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 7 月合约涨 20 收于 1197.25 美分/蒲式耳，涨幅 1.70%；豆粕 09 合约涨 11 收于 2990 元/吨，涨幅 0.37%；华南豆粕现货收于 2880 元/吨，持平前一周；菜粕 09 合约涨 13 收于 2337 元/吨，涨幅 0.56%；广西菜粕现货跌 10 收于 2220 元/吨，跌幅 0.45%。

豆粕跟随美豆区间震荡运行，周内冲高回落；周初白宫发布消息称，中国新年度除了承诺的大豆采购量，会有额外的采购增量提振；但后续消息未被证实，且逐步被消化，随后期价震荡回落；国内大豆到港量充足，压榨开机率回升，供应充足，现货滚动补库为主，基差延续弱势。巴西供应高峰期阶段，大豆贴水有所回落，进口成本下移，期价承压。

USDA 作物报告，截至 5 月 17 日当周，美国大豆种植率为 67%，略快于市场预期的 66%，此前一周为 49%，去年同期为 63%，五年均值为 53%；同期大豆出苗率为 32%，此前一周为 20%，与去年同期持平，五年均值 23%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区累计降水量略低于均值水平。

截至 2026 年 5 月 14 日当周，美国 2025/2026 年度大豆出口销售合计净增 35.1 万吨，前一周为 10.2 万吨；当前年度美豆累计销售量为 3937 万吨，销售进度为 94.6%，去年同期为 94.3%；中国当周对美豆累计采购量为 1188 万吨，未装船量为 67 万吨。

截至 2026 年 5 月 15 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 4.98 美元/蒲式耳，前一周为 4.51 美元/蒲式耳；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价

格为 348 美元/短吨，前一周为 335.84 美元/短吨；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 74.16 美分/磅，前一周为 75.34 美分/磅；1 号黄大豆平均价格为 11.86 美元/蒲式耳，前一周为 12.19 美元/蒲式耳。

巴西全国谷物出口商协会公布数据显示，巴西 5 月大豆出口量估计为 1610 万吨，前一周预测为 1600 万吨，去年同期为 1418 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，截至 5 月 20 日当周，该国大豆作物收割率为 74.7%，前一周为 57.9%，去年同期为 74.31%，略慢于五年均值水平，收割进度明显加快。

截至 2026 年 5 月 15 日当周，主要油厂大豆库存为 615.63 万吨，较上周增加 22.37 万吨，较去年同期增加 28.80 万吨；豆粕库存为 29.13 万吨，较上周减少 4.97 万吨，较去年同期增加 16.96 万吨；未执行合同为 450.94 万吨，较上周减少 78.96 万吨，较去年同期增加 45.7 万吨。全国港口大豆库存为 727.4 万吨，较上周增加 30.6 万吨，较去年同期增加 43.8 万吨。

截至 5 月 22 日当周，全国豆粕周度日均成交为 19.91 万吨，其中现货成交为 7.85 万吨，远期成交为 12.06 万吨，前一周日均总成交为 10.85 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.54 万吨，节前一周为 18.028 万吨；主要油厂压榨量为 218.82 万吨，节前一周为 200.83 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 6.61 天，前一周为 6.75 天。

阿根廷收割工作加快，当前进度预计达到 8 成；巴西出口处于高峰期，贴水有所回落；美豆播种延续良好态势，未来两周降水低于均值。国内大豆到港增多，油厂压榨开机率回升，供应充足，现货刚需补库为主，基差延续弱势。预计短期连粕区间震荡运行。

### 三、行业要闻

1、据外媒消息称，截至5月15日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为728.3394万吨。发船方面，截至5月15日，5月以来巴西港口对中国已发船总量为548.8265万吨，较上周增加297.0274万吨。

2、巴西外贸秘书处发布，巴西5月前两周出口大豆795.77万吨，日均出口量79.58万吨，较上年5月全月的日均出口量67.14万吨同比增加19%；上年5月全月出口量为1409.97万吨。

3、阿根廷农业部近期发布，截至2026年5月8日，阿根廷农户预售1384.1万吨2025/26年度大豆，比一周前高出79.77万吨，去年同期1289.09万吨。农户在收割加速窗口期积极销售。

4、据欧盟委员会，截至5月17日，欧盟2025/26棕榈油进口量为250万吨，而去年为265万吨。欧盟2025/26大豆进口量为1161万吨，而去年同期为1265万吨。

5、巴西经纪行Stag国际公司表示，如果未来三年中国每年将从美国购买2500万吨大豆，巴西可能调整其贸易流向，中国以外的主要大豆买家可能转向巴西等供应源。行业人士称，现在评估美国周日宣布的这项协议对巴西农业行业的影响还为时尚早。与此同时，巴西农作物的竞争力很强，将使其能够扩大在其他市场的份额。

6、巴西植物油行业协会(Abiove)表示，由于大豆产量有望创下1.8013亿吨纪录高位，2026年巴西大豆出口量预计为1.141亿吨，高于此前预测的1.136亿吨。

7、布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，由于收获进展顺利且单产高于预期，阿根廷2025/26年度大豆产量预计将达到5,010万吨，高于此前预测的4,860万吨。该交易所在其周度作物报告中称，全国大豆收割率为74.7%。

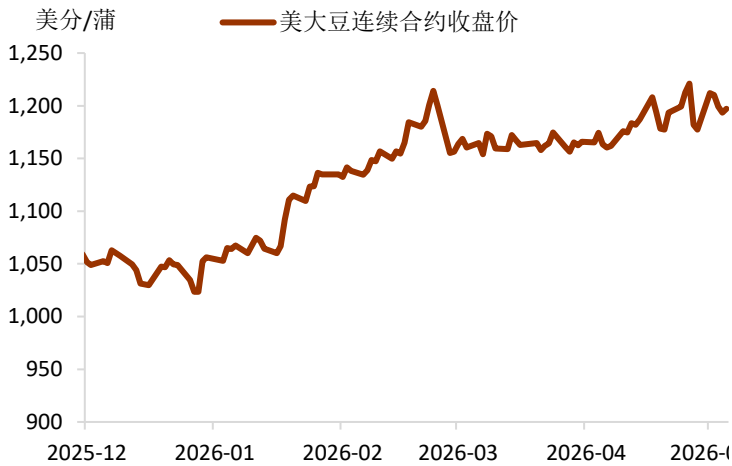
8、阿根廷农业部发布数据显示，2026年第19周阿根廷农户销售新季大豆的步伐加快。截至2026年5月13日，阿根廷农户销售1,520万吨2025/26年度大豆，比一周前高出100万吨，去年同期1,563万吨。上周销售80万吨。

9、国际谷物理事会月报发布数据称，2026/27年度全球大豆产量预计达到创纪录的4.42亿吨，略高于上月预测的4.41亿吨，比上年增加1200万吨。由于主要产区收成预计增加，全球大豆产量预计将同比增长3%。全球大豆消费量预计也将增至创纪录的4.45亿吨，高于上月预测的4.40亿吨，也高于上年的4.33亿吨，因为最终端用户的需求将支撑大豆加工量增长。全球大豆期末库存预计为7600万吨，略高于上月预测的7500万吨，但是低于上年的7800万吨。

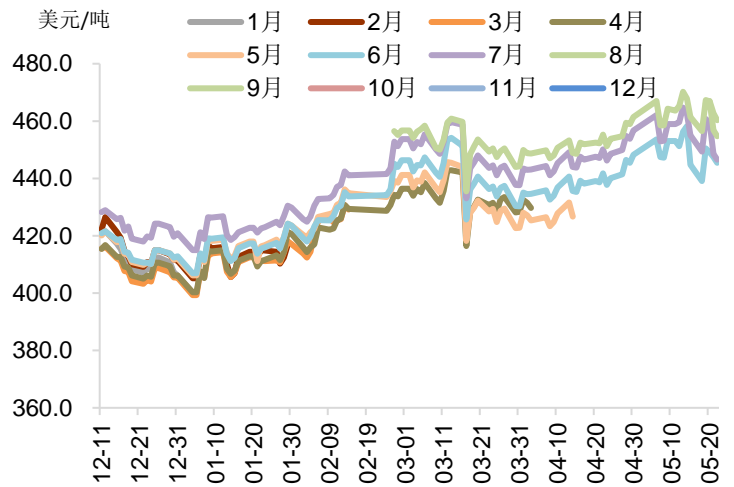
10、据外媒报道，阿根廷总统在布宜诺斯艾利斯谷物交易所的一场活动中表示，作为全球主要小麦供应国，阿根廷将从6月起把小麦出口税从当前的7.5%下调至5.5%。Milei还称，如果国家税收允许，明年1月可能将大豆出口税下调0.25至0.5个百分点。阿根廷是全球最大的豆制品出口国。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

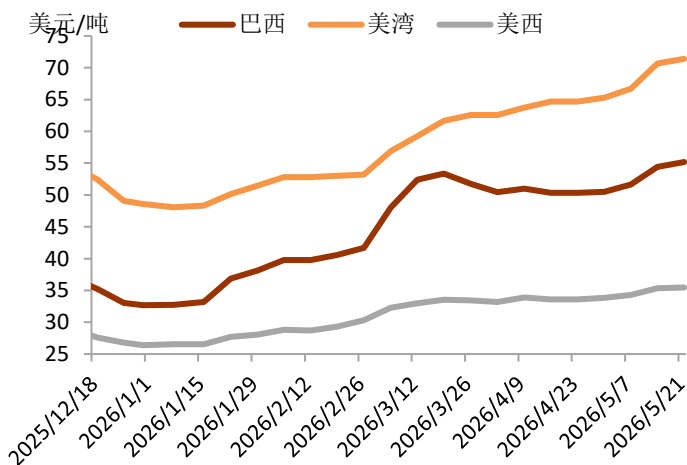


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价

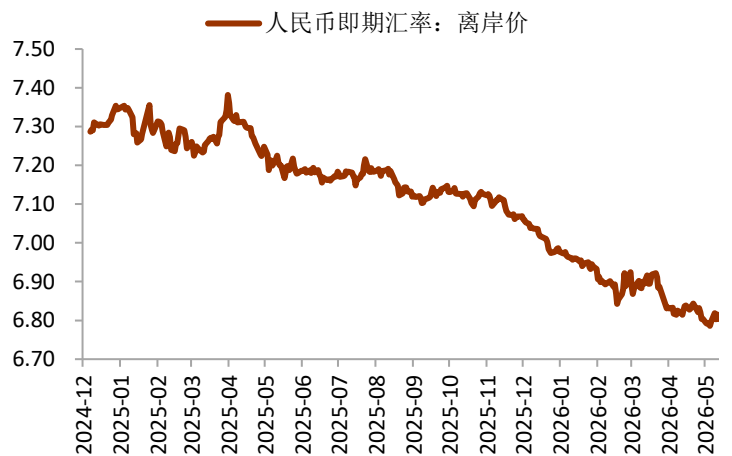


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

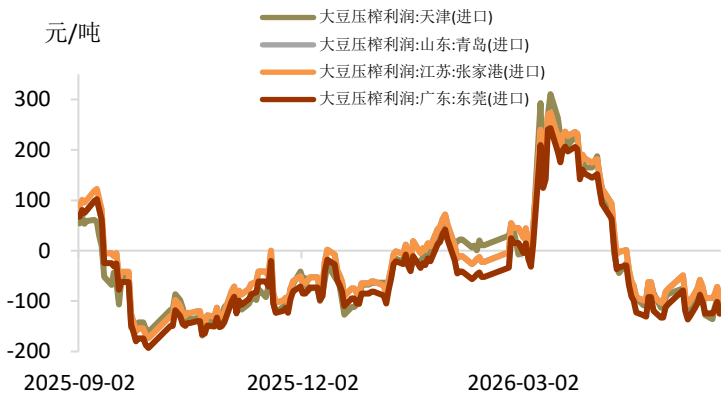


图表 4 人民币即期汇率走势

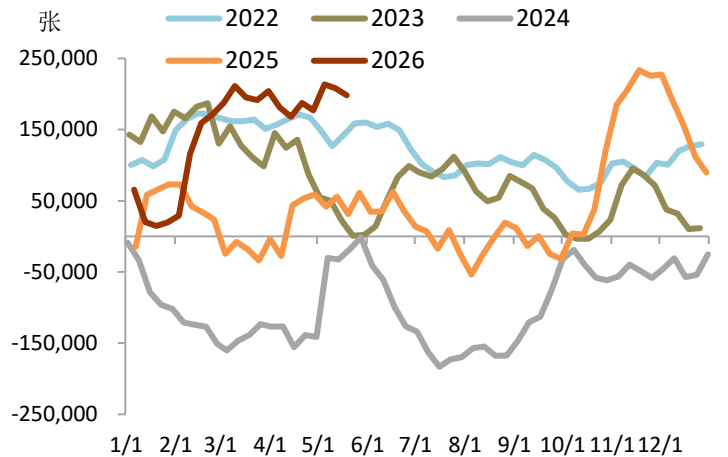


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

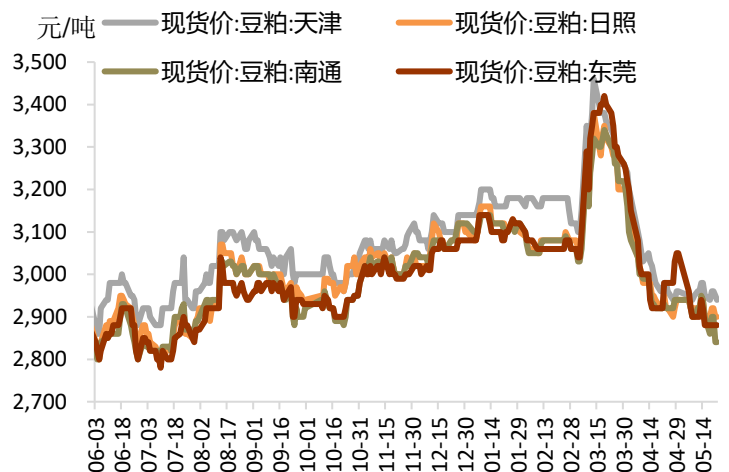


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

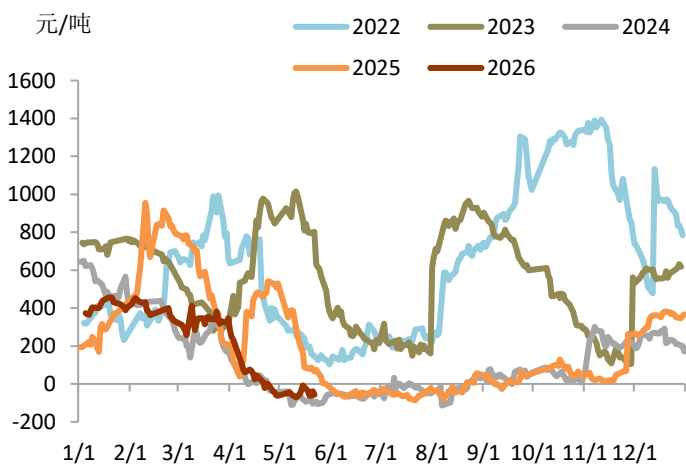


图表 8 各区域豆粕现货价格

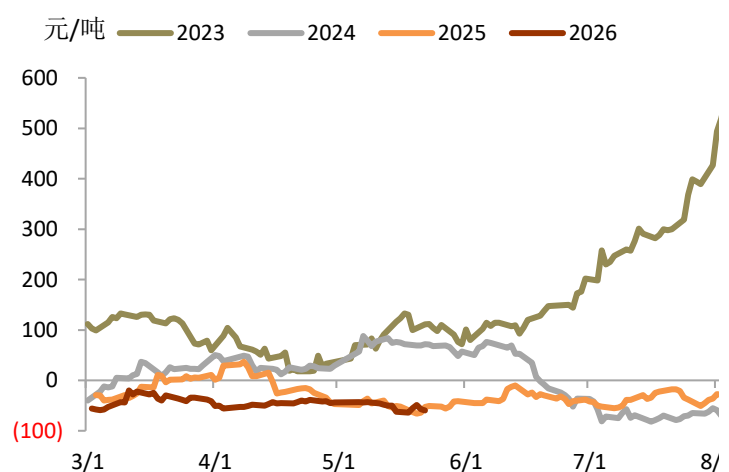


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

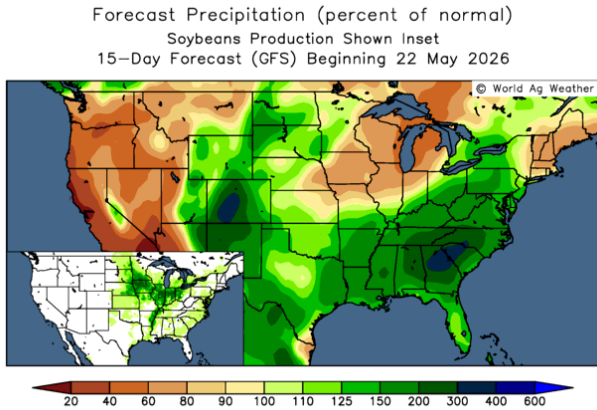


图表 10 豆粕 M 9-1 月间差

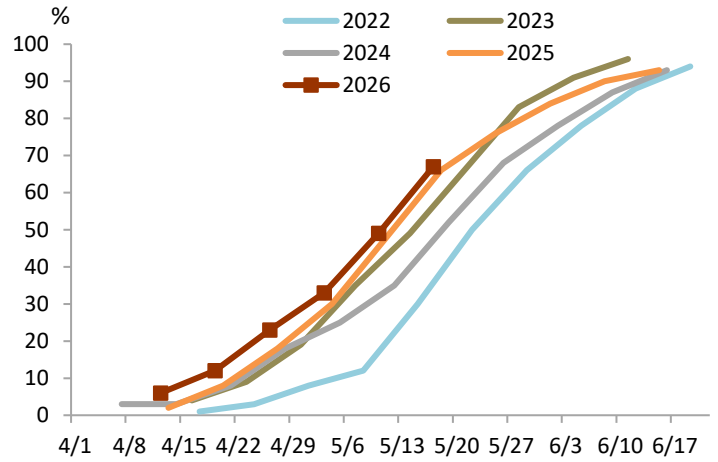


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

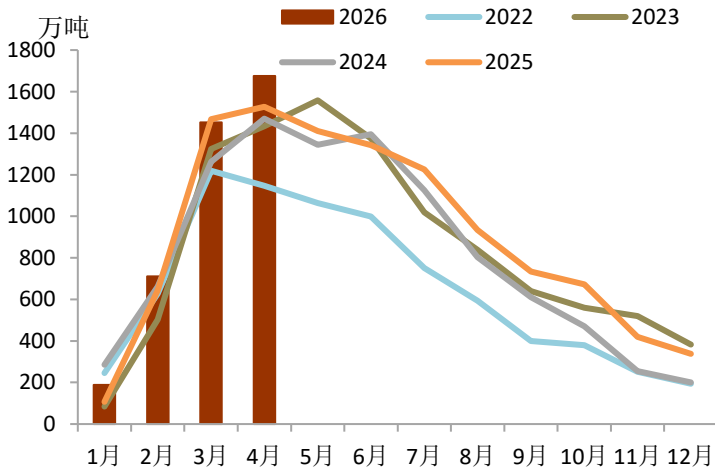


图表 12 美国大豆播种进度

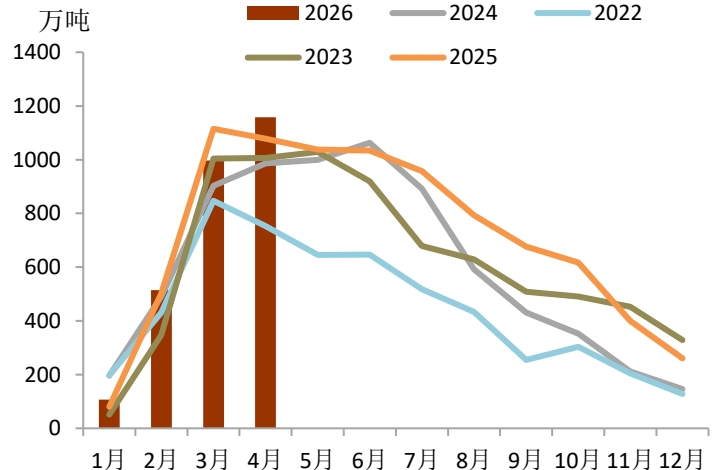


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆出口

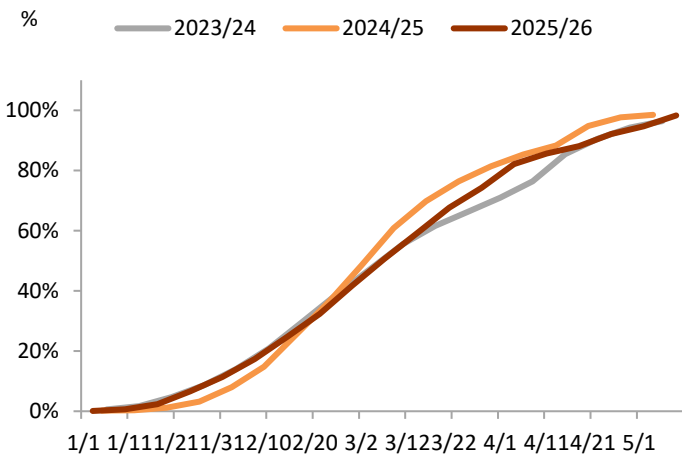


图表 14 巴西大豆对中国出口

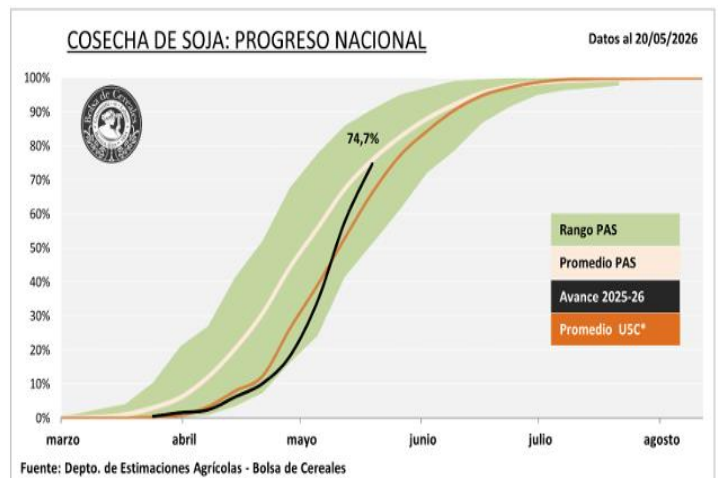


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 巴西大豆收割进度

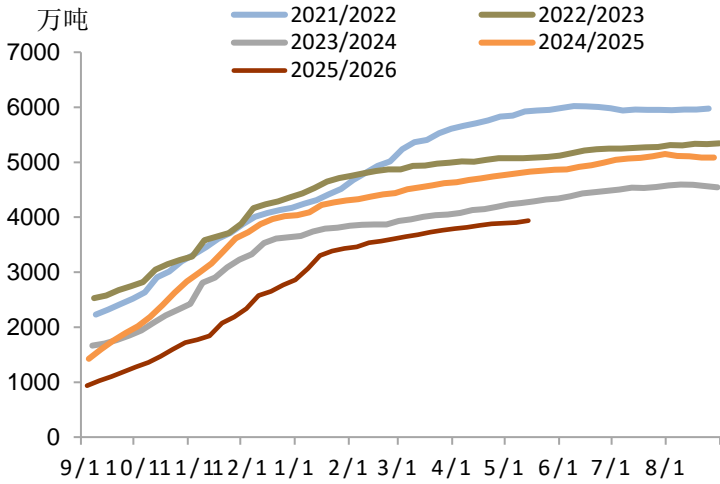


图表 16 阿根廷大豆收割进度

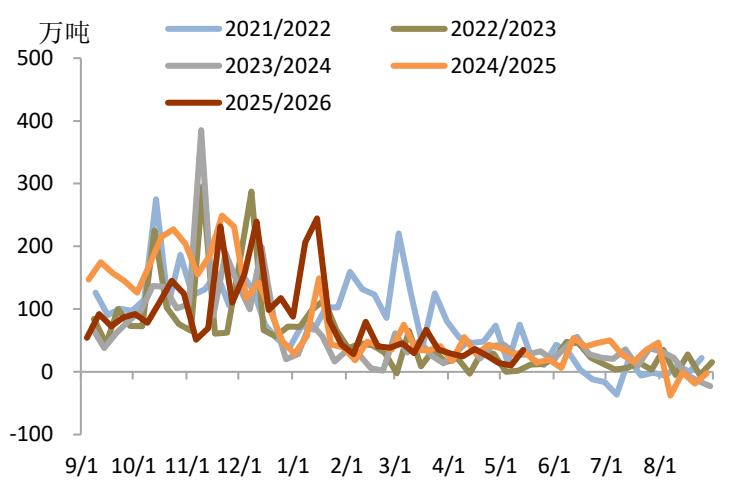


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 17 美豆累计销售量

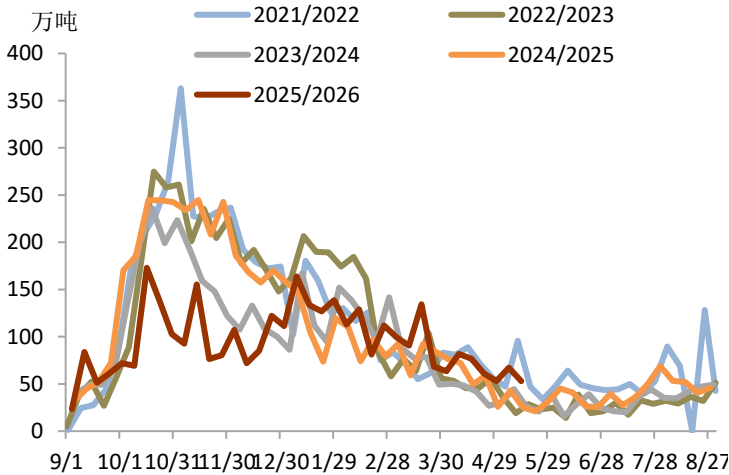


图表 18 美豆当周净销售量

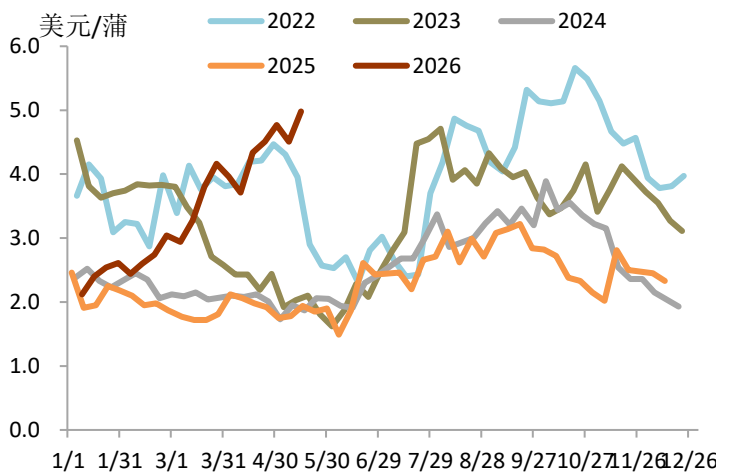


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

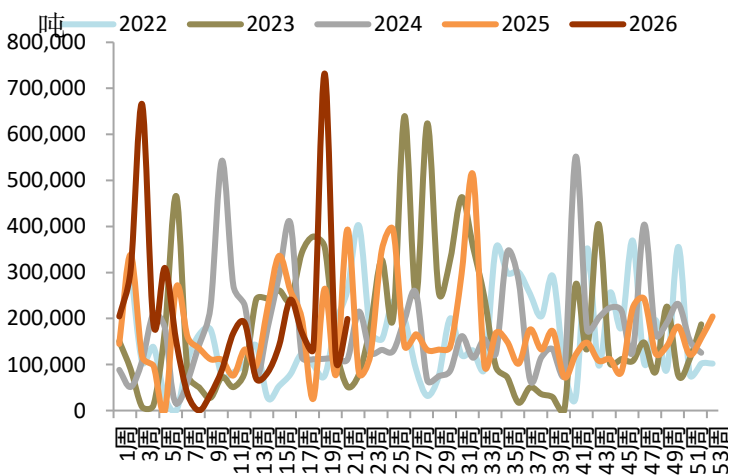


图表 20 美国油厂压榨利润

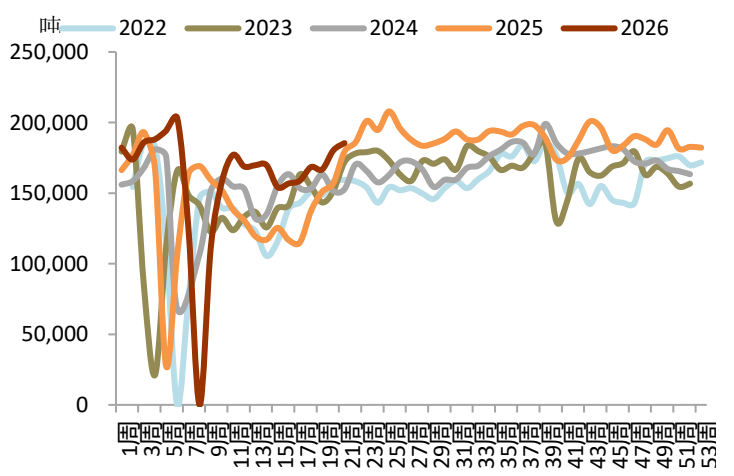


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

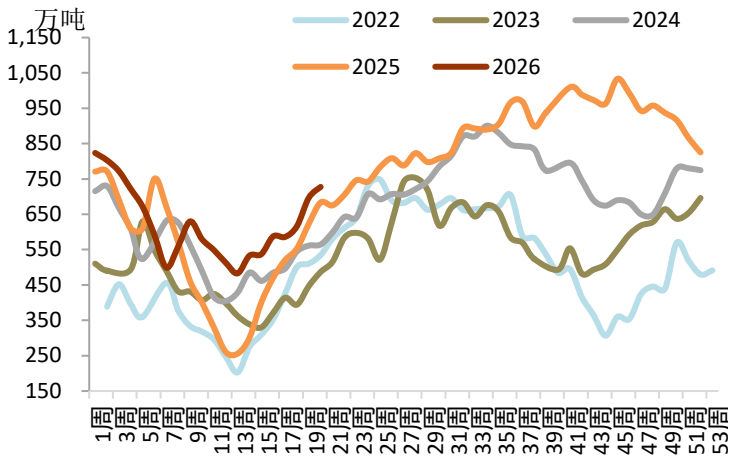


图表 22 豆粕周度日均提货量

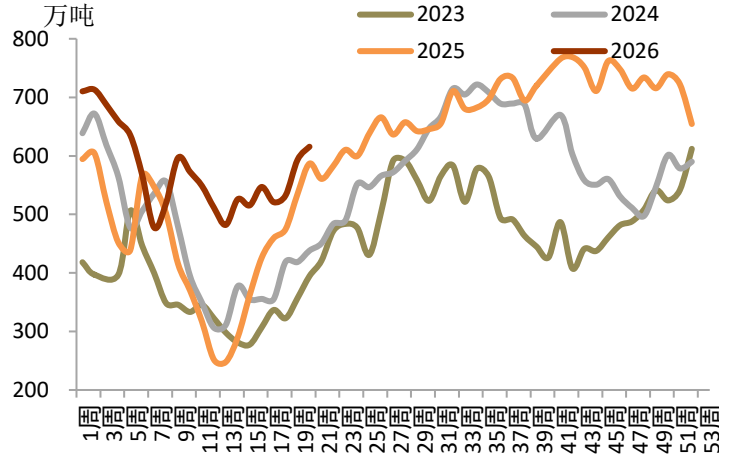


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

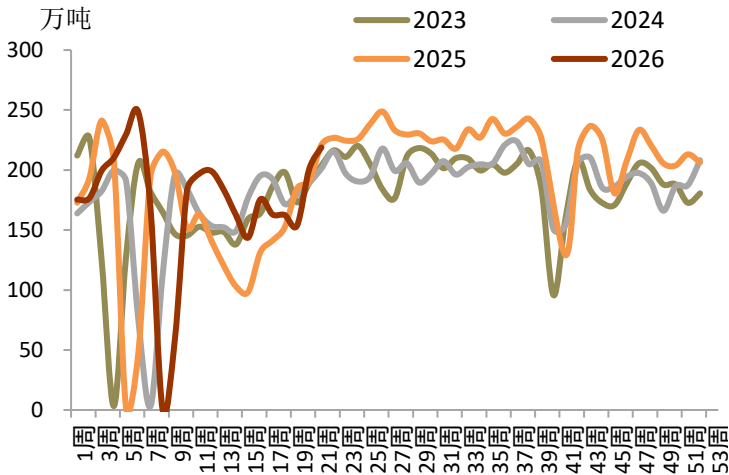


图表 24 油厂大豆库存

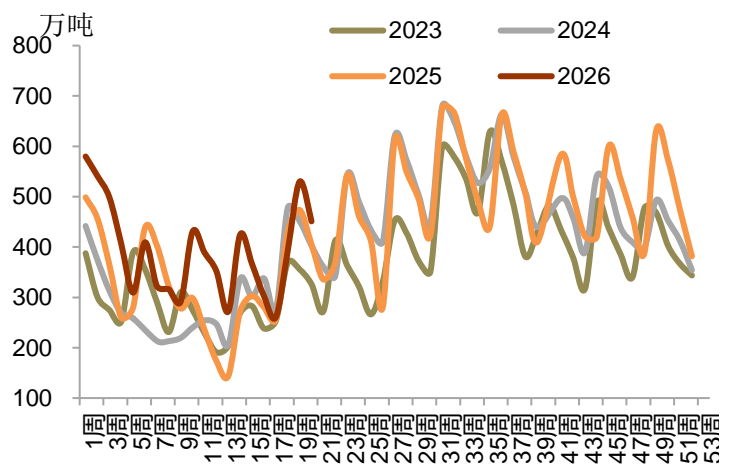


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

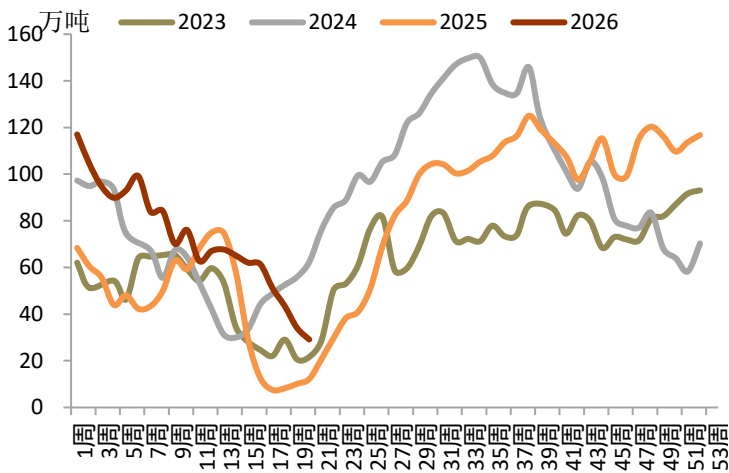


图表 26 油厂未执行合同

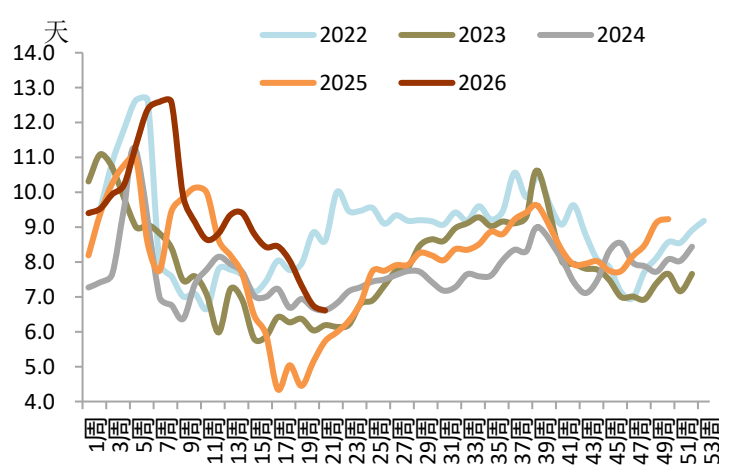


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。