



豆粕策略推荐:短期大豆供应上升，长期聚焦南美天气

趋势观点:

9 月份 CBOT 美豆 11 月主力合约震荡偏弱，测试下方 1000 美分/蒲支撑，DCE 豆粕 1 月主力合约偏弱运行，回调测试 2900 元/吨支撑。

美豆方面，9 月中旬美豆进入收割季，市场供应压力随收割进度推进逐步上升，2025/26 年度美豆销售进度依然落后，当前正值美豆出口窗口敏感期，中国尚未开启美豆采购，且阿根廷免征出口关税政策刺激短期大豆出口放量，美豆出口进一步受到冲击，若中国对美豆采购持续缺失，美豆出口同比下降幅度或将达到 1000 万吨以上，2025/26 年度美豆出口仍有进一步下调空间。

南美方面，9 月份巴西大豆受干旱影响播种开局偏慢，10-11 月为巴西大豆主要播种期，目前预报显示 10 月上旬巴西大豆产区降水依然偏少，需关注 10 月中旬产区降水能否恢复。9 月 22 日，阿根廷宣布阶段性豁免大豆、豆油、豆粕出口关税，但其 70 亿美元的出口销售目标仅 3 天便迅速达成，9 月 25 日，阿根廷宣布恢复征收出口税，阿根廷大豆供应的前移，强化了四季度全球大豆市场供应宽松预期，对巴西大豆与美国大豆出口形成压力。

国内方面，9 月份油厂周度压榨维持 220 万吨以上的高位水平，豆粕库存维持高位，供应压力逐步加大，9 月 22-24 日阿根廷大豆关税豁免期间，中国加大阿根廷大豆采购，有效缓解了明年一季度大豆供应紧张的担忧，同时将带来大豆进口成本的下降。

短期来看，美豆收割推进叠加阿根廷大豆出口冲击释放，全球大豆短期供应压力上升，而美豆出口疲软持续拖累价格，短期大豆及豆粕或维持承压震荡格局。长期来看，巴西大豆进入播种期，市场需依赖其播种面积稳定以保障供应，美豆在 950-980 美分/蒲或显现较强支撑。此外，南美大豆播种及生长期天气仍存不确定性，为大豆中期走势提供潜在支撑。操作方面，豆粕走势或呈现“先抑后扬”特征，10 月需重点关注价格探底情况，后续若南美大豆天气出现不利情况，可逢低介入多单。

风险点：（1）巴西大豆产区干旱影响播种，需关注 10 月中旬降水能否恢复。

（2）中美贸易仍有较大不确定性，关注中国是否开启美豆采购。

2025 年 9 月 30 日

上海中期期货研究所
农产品研发团队

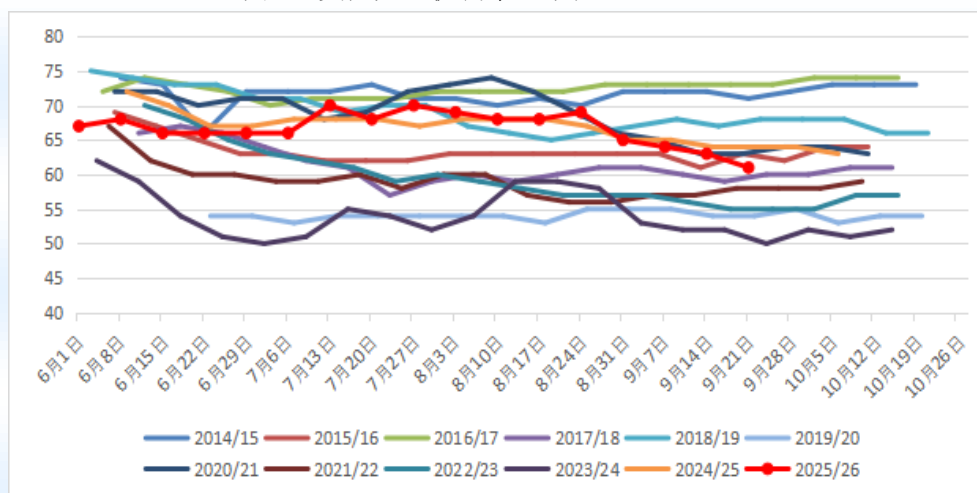
王舟懿
Z0000394

雍恒
Z0011282

影响因素分

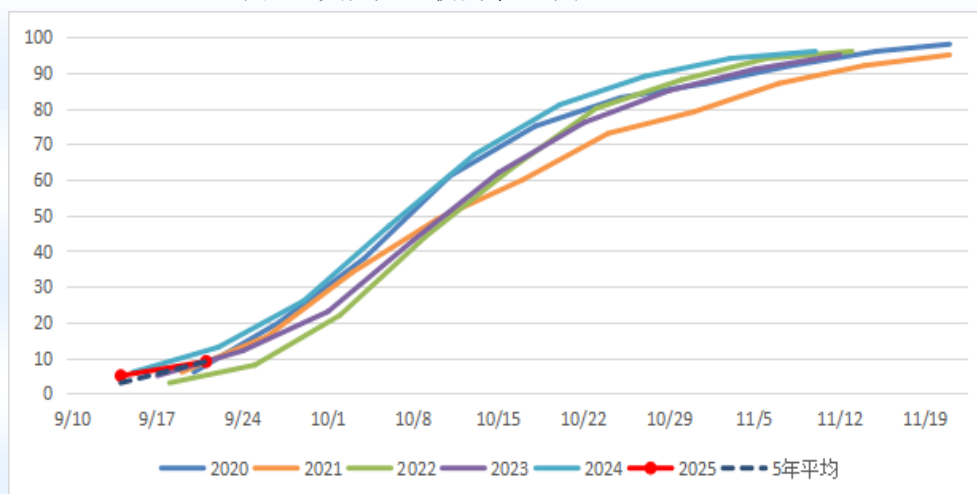
一、美豆供应压力上升叠加出口疲软，短期走势承压

图 1：美国大豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA，上海中期

图 2：美国大豆收割率（单位：%）



数据来源：USDA，上海中期

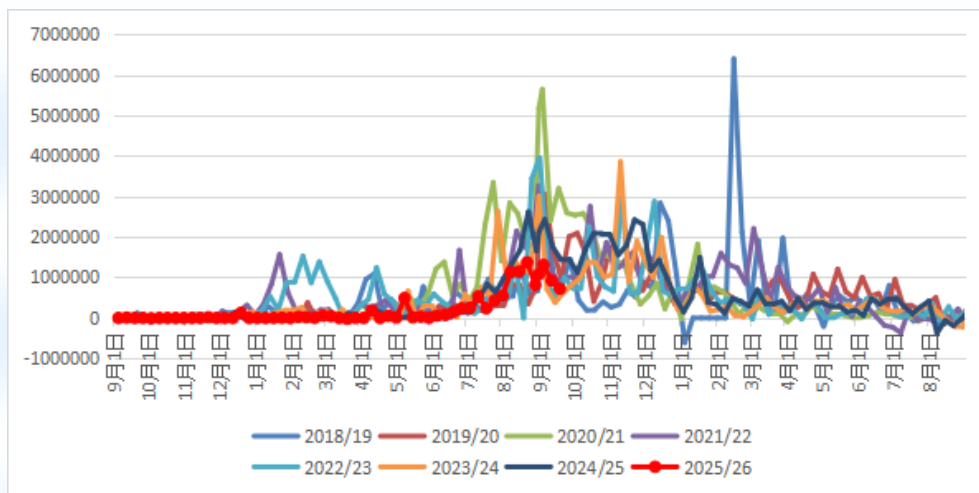
2025/26 年度美豆生长期大豆整体生长状况良好，但 8 月下旬至 9 月上旬美豆中西部产区的伊利诺伊州及南部产区降水偏少，使得美豆优良率连续下降，截至 9 月 21 日当周，美国大豆优良率 61%，低于前一周的 63%，上年同期为 64%，或一定程度应该该地区作物潜力。USDA9 月供需报告仅小幅下调美豆单产 0.1 蒲/英亩至 53.5 蒲/英亩，较上年 50.7 蒲/英亩增加 5.52%，美豆丰产实现概率逐步加大，弥补了播种面及同比下降 6.89% 的损失，USDA9 月报告所给出的 2025/26 年度美豆

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。

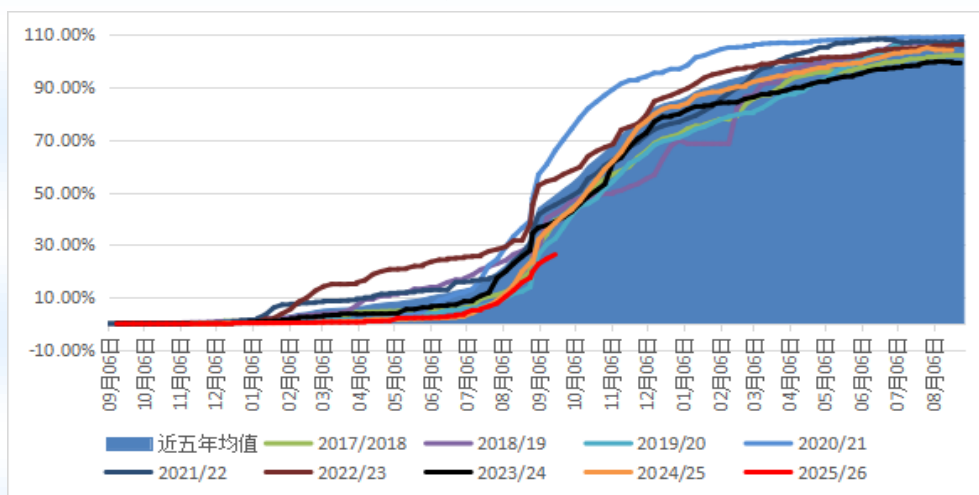
产量预估为 1.1705 亿吨，仅较上年 1.1884 亿吨下降 1.51%。9 月中旬美豆展开收割，截至 9 月 21 日当周，美豆收割率为 9%，上年同期为 12%，五年均值为 9%，美豆供应压力阶段性上升。

图 3：美豆周度净销售（单位：吨）



数据来源：USDA，上海中期

图 4：美豆历年销售进度（单位：%）



数据来源：USDA，上海中期

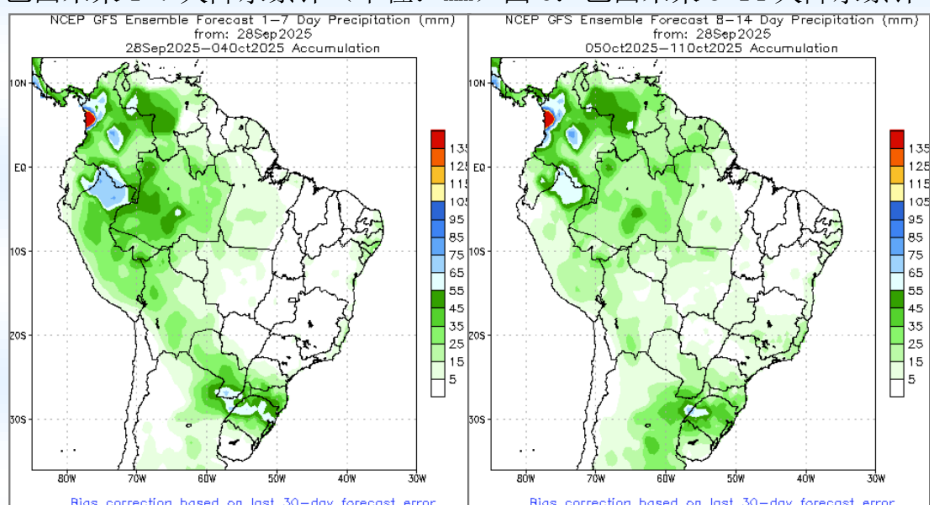
出口方面，美豆出口偏弱预期对美豆形成拖累，当前的关税水平尚不支持中国开启美豆进口，其他国家进口难以弥补中国采购缺口，2025/26 年度美豆销售进度依然落后，截至 9 月 19 日，2025/26 年度美豆累积销售量为 1207.62 万吨，销售进度为 26.33%，远落后于上年同期 1954.38 万吨的销售量及 38.30% 的销售进度，USDA9 月报告下调 2025/26 年度美豆出口 54 万吨至 4586 万吨，较上年减少 517 万吨。9-11 为美豆出口关键窗口期，若中国对美豆采购持续缺失，美豆出口同比下降幅度或将达到 1000 万吨以上，2025/26 年度美豆出口仍有进一步下调空间。

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。

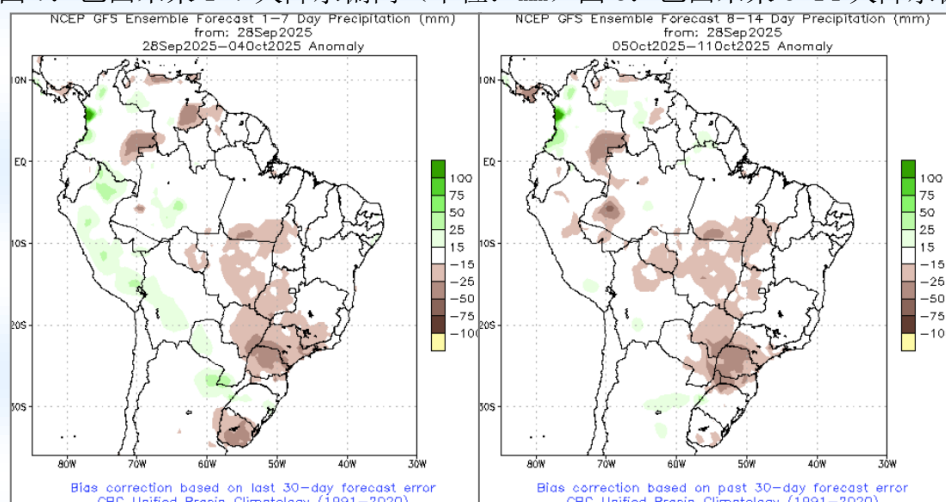
二、巴西大豆播种开局偏慢，阿根廷出口政策扰动市场

图 5：巴西未来 1-7 天降水累计（单位：mm）图 6：巴西未来 8-14 天降水累计（单位：mm）



数据来源：NOAA，上海中期

图 7：巴西未来 1-7 天降水偏离（单位：mm）图 8：巴西未来 8-14 天降水偏离（单位：mm）



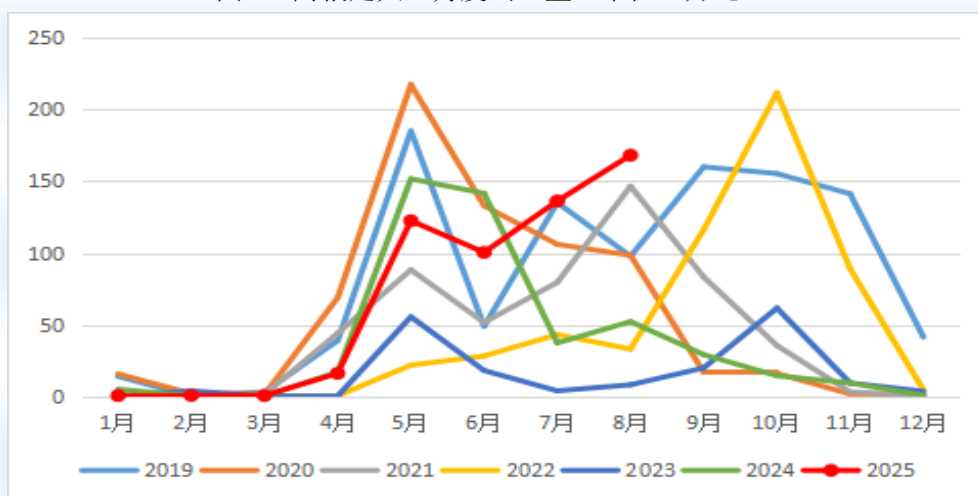
数据来源：NOAA，上海中期

9 月中旬巴西大豆初步展开播种，但马托格洛索州和巴拉那州高温干旱天气引发担忧，大豆种植开局偏慢，巴西国家商品供应公司(Conab)数据显示，截至 2025 年 9 月 20 日当周，巴西 2025/26 年度大豆种植率为 0.6%，此前一周为 0.1%，上年同期为 0.2%，五年均值为 1%，10-11 月为巴西大豆主要播种期，目前预报显示 10 月上旬巴西大豆产区降水依然偏少，若 10 月中旬产区降水未能恢复，或使得播种出现进一步延误。尽管 2025/26 年度美豆市场供应宽松，但在大豆出口市场持续由美国向巴西转移背景之下，市场仍需依赖巴西大豆产量稳定以保障供应，因此市场对巴西大豆面积和单产依然敏感。

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：阿根廷大豆月度出口量（单位：万吨）



数据来源：阿根廷农业部，上海中期

9月22日，阿根廷宣布阶段性豁免大豆、豆油、豆粕出口关税，豁免期以“至10月31日”或“出口额达70亿美元”二者先达为准。其中，大豆出口关税从26%降至0%，豆油与豆粕出口关税从24.5%降至0%。关税豁免直接推动阿根廷大豆进口成本大幅下降，刺激市场积极采购，其70亿美元的出口销售目标仅3天便迅速达成，9月25日，阿根廷宣布恢复征收大豆、豆油、豆粕出口税，政策调整速度远超市场预期。

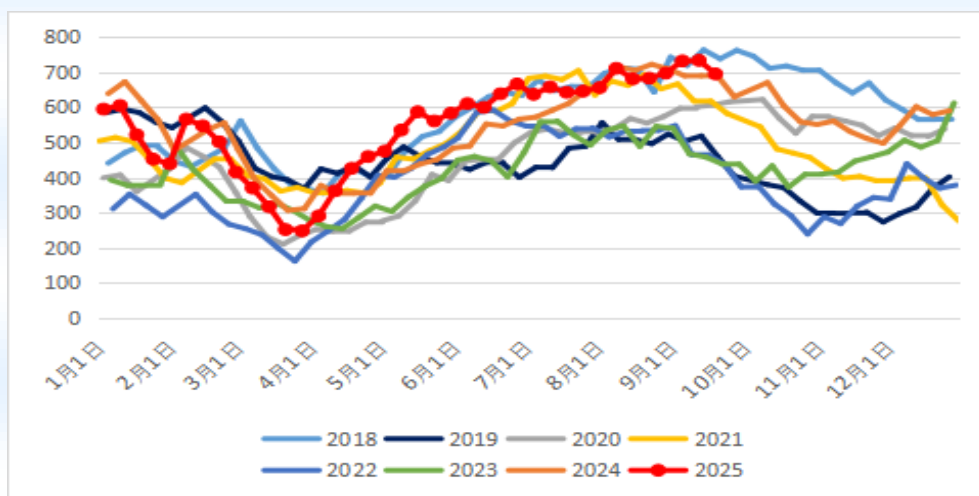
往年9-11月份是美豆销售的关键时期，但在中国暂停采购美豆背景下，近月来中国已逐步加大阿根廷大豆进口力度，8月阿根廷大豆出口量达168万吨，9月预估突破200万吨，且主要流向中国，9月22-24日期间阿根廷免税政策使得四季度全球大豆供应宽松局面加剧，巴西及美国大豆出口承压，巴西大豆CNF出现松动，但另一方面，70亿元出口销售从总量上来说对市场冲击有限，更多体现在阿根廷大豆销售节奏的前移，随着阿根廷恢复征收出口关税，阿根廷供应冲击告一段落，巴西大豆CNF有所企稳。

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。

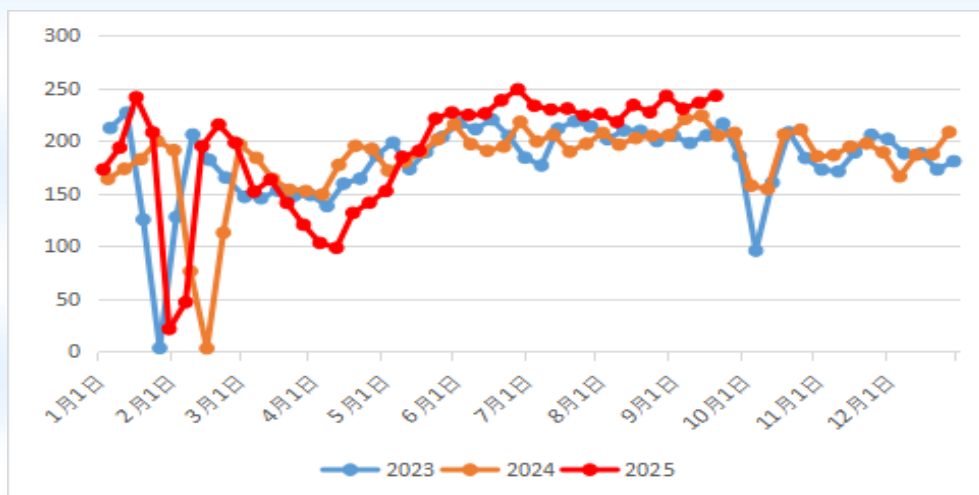
三、四季度大豆供应宽松，豆粕库存维持高位

图 10：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 11：中国大豆周度压榨（单位：万吨）

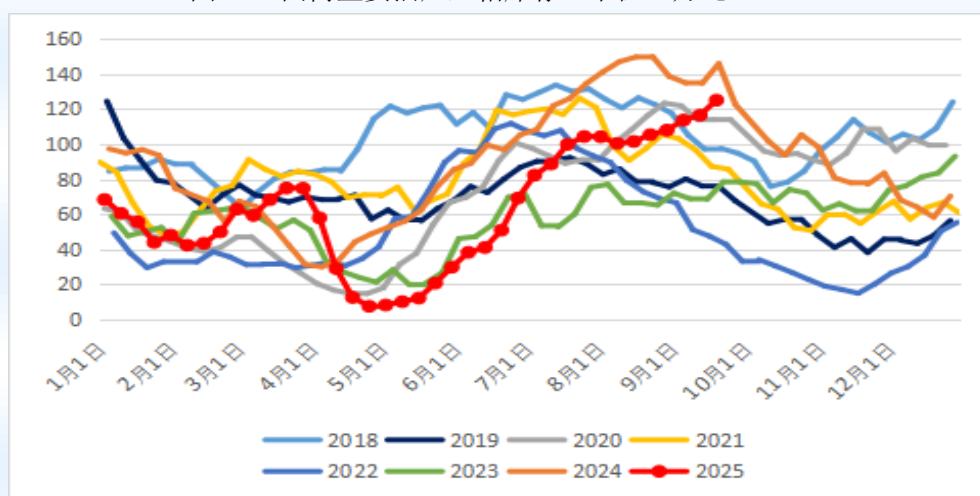


数据来源：钢联数据，上海中期

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 12：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，钢联数据显示，9 月份油厂平均周度压榨维持 220 万吨以上的高位水平，截至 9 月 19 日当周，大豆压榨量为 242.75 万吨，高于上周的 236.04 万吨，现货供应压力逐步加大，豆粕库存维持偏高水平，截至 9 月 19 日当周，国内豆粕库存为 125 万吨，环比增加 7.35%，同比减少 14.28%。四季度进口大豆供应较为充足，此前，市场担忧中国暂停美国大豆采购，可能导致 2026 年一季度国内大豆供应出现不确定性，但 9 月 22-24 日阿根廷关税豁免期间，中国迅速入场采购，市场预估中国采购量为 20 船，约 130 万吨阿根廷大豆，11 月份装船，2026 年一季度供应紧张预期得到明显缓解，且免税阿根廷大豆还将带来远期大豆进口成本的下降。

四、观点及风险提示

美豆收割推进叠加阿根廷大豆出口冲击释放，全球大豆短期供应压力上升；同时美豆出口疲软持续拖累价格，短期大豆及豆粕或维持承压震荡格局。长期来看，：巴西大豆进入播种期，市场需依赖其播种面积稳定以保障供应；且南美大豆种植成本存在支撑，美豆在 950 美分/蒲附近或显现较强支撑。此外，南美大豆播种及生长期天气仍存不确定性，为中期走势提供潜在支撑。操作方面，豆粕走势或呈现“先抑后扬”特征，10 月需重点关注价格探底情况，后续若南美大豆天气出现明显异常，可逢低介入多单。

风险点：（1）巴西大豆产区干旱影响播种，需关注 10 月中旬降水能否恢复。

（2）中美贸易仍有较大不确定性，关注中国是否开启美豆采购。

（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。