

2025年1月9日



南美丰产格局不改 豆粕寻底依旧

核心观点及策略

- 国际方面：巴西中西部产区良好天气延续，基本奠定丰收格局，南部产区短暂干旱后将迎来降水，前期土壤底墒充足，对作物损害有限，生长状况表现良好，市场机构均维持丰产或上调产量预期；马托州等区域收割工作开启，压力或逐步显现，贴水近期有所下跌，仍有下行空间；阿根廷产区播种接近尾声，在持续干旱的扰动下，土壤墒情及作物状况有所下滑，但当前阶段作物受到损害有限，预报显示将迎来降水，产量仍有丰产预期。
- 国内方面：2024/2025年度中国采购大豆总量预估有所下调，目前采购计划在1亿吨左右，按照美豆销售出口进度预计，中国采购美豆或达到2200万吨，或达到年度采购计划的9成，美豆出口销售进度放缓；随着国内价格走弱，人民币贬值，压榨利润回落，买船进度或放缓；1-2月大豆季节性到港减少，预期分别为650万吨和500万吨，国内大豆及豆粕整体库存较充足，去库节奏较为缓慢，本周豆粕成交放量，饲料企业年前备货力度增强。
- 宏观方面，美国数据显示经济韧性，特朗普的关税政策预期，降息节奏预期放缓，美元指数震荡偏强运行，商品市场或承压，人民币仍有进一步贬值的可能。基本上，巴西丰产大概率确定，收割工作开启，压力或逐步显现，巴西贴水仍有回落空间；阿根廷虽经历干旱扰动，但近期降水回归，叠加作物损害有限，丰产预期并未被打破，年后回归，空头资金再度进场，豆粕或转入弱势寻底的节奏中。
- 风险因素：贸易关税，产区天气，USDA报告，巴西贴水

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

目录

一、豆粕市场行情回顾	5
二、国际方面	6
2.1 全球大豆供需	6
2.2 美国大豆供需.....	7
2.3 美豆压榨需求.....	8
2.4 美豆出口需求.....	9
2.5 巴西大豆平衡表及出口.....	10
2.6 巴西大豆天气及播种情况.....	12
2.7 阿根廷大豆情况.....	13
三、国内情况	15
3.1 进口大豆情况.....	15
3.2 国内油厂库存.....	16
3.3 饲料养殖情况.....	18
四、总结与后市展望	21

图表目录

图表 1 美豆连续合约价格走势	5
图表 2 连粕主力合约价格走势	5
图表 3 现期差（活跃）：豆粕	6
图表 4 分区域压榨利润	6
图表 5 世界大豆供需平衡表(千吨)	6
图表 6 全球大豆产量及变化	7
图表 7 全球大豆期末库存及库消比	7
图表 8 美国大豆供需平衡表(百万蒲)	7
图表 9 美国大豆产量及变化	8
图表 10 美国大豆期末库存及库消比	8
图表 11 NOPA 大豆月度压榨量	9
图表 12 伊利诺伊油厂压榨毛利	9
图表 13 美豆累计销售量	9
图表 14 美豆对中国累计销售量	9
图表 15 美豆当周出口量	10
图表 16 美豆对中国当周出口	10
图表 17 叠加未知目的地中国采购量测算	10
图表 18 美豆当周净销售	10
图表 19 巴西大豆供需平衡表(千吨)	11
图表 20 巴西大豆产量及变化	11
图表 21 巴西大豆期末库存及库消比	11
图表 22 巴西大豆月度出口量	12
图表 23 巴西大豆对中国月度出口量	12
图表 24 巴西大豆产区降水预报	12
图表 25 巴西大豆产区气温预报	12
图表 26 巴西大豆播种进度	13
图表 27 巴西大豆生长发育情况	13
图表 28 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)	13
图表 29 阿根廷大豆产量及变化	14
图表 30 阿根廷大豆期末库存及库消比	14
图表 31 阿根廷大豆产区降水预报	14
图表 32 阿根廷大豆产区气温预报	14
图表 33 中国大豆月度进口量	15

图表 34 中国进口美国大豆情况	15
图表 35 中国进口巴西大豆情况	16
图表 36 中国进口大豆结构	16
图表 37 全国豆粕周度日均成交	17
图表 38 全国豆粕周度日均提货量	17
图表 39 港口大豆库存	17
图表 40 油厂大豆库存	17
图表 41 油厂压榨量	18
图表 42 油厂开机率	18
图表 43 油厂豆粕库存	18
图表 44 饲企豆粕库存天数	18
图表 45 2024 年 11 月份全国工业饲料生产情况	19
图表 46 能繁母猪存栏量环比走势图	19
图表 47 80kg 大猪存栏环比变化走势图	19
图表 48 生猪出栏均重走势图	19
图表 49 全国生猪均价走势	19
图表 50 生猪自繁自养的养殖利润	20
图表 51 外购仔猪的养殖利润	20
图表 52 白羽肉鸡的养殖利润	20
图表 53 蛋鸡的养殖利润	20

一、豆粕市场行情回顾

12月以来，豆粕呈现先下跌后反弹的走势。下跌主要是巴西天气降水持续且广泛，作物生长发育表现良好，且预报显示巴西核心产区降水充沛，增强对南美丰产的预期，市场机构均有上调南美产量的动作，巴西贴水下行，宏观方面，美国数据显示经济仍具有韧性，降息节奏或放缓，叠加特朗普政府关税政策的预期影响，美元指数震荡偏强运行，施压大宗商品；同时美豆出口销售进度逐步放缓，使得豆粕在该阶段偏弱运行。12月下旬豆粕开启反弹走势，主要是前期利空因素逐步被消化充分，临近年底，空头资金获利了结增多，配合中加贸易反倾销落地传闻，短线资金多头进场；在这个过程中，阿根廷干旱题材引发市场关注，反弹过程炒作题材再起，叠加今年春节提前，饲料企业低库存状态下，有年前备货需求支撑，豆粕反弹运行。年后回归，空头资金再度进场，主要是南美丰产格局没有格局，阿根廷降水预期改善，即使作物状况有所下滑，但整体维持历年同期较好水平，丰产预期暂未被打破，巴西收割压力逐步显现，贴水再度回落，进口成本下降，豆粕承压回落，或转入弱势寻底的过程。

图表 1 美豆连续合约价格走势图

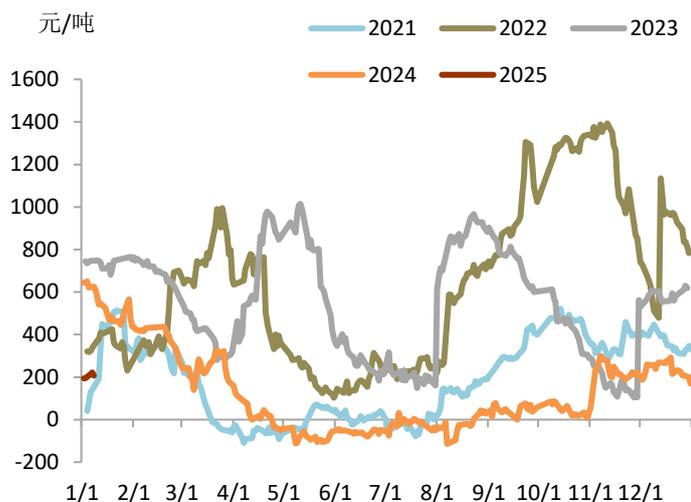


图表 2 连粕主力合约价格走势图

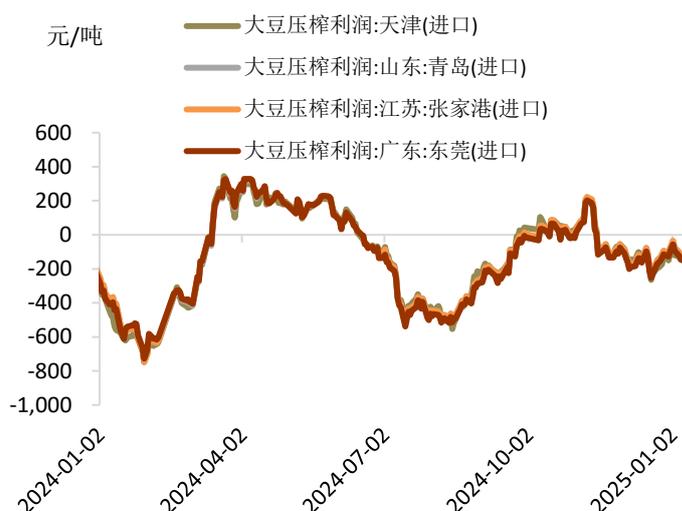


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 现期差（活跃）：豆粕



图表4 分区域压榨利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国际方面

2.1 全球大豆供需

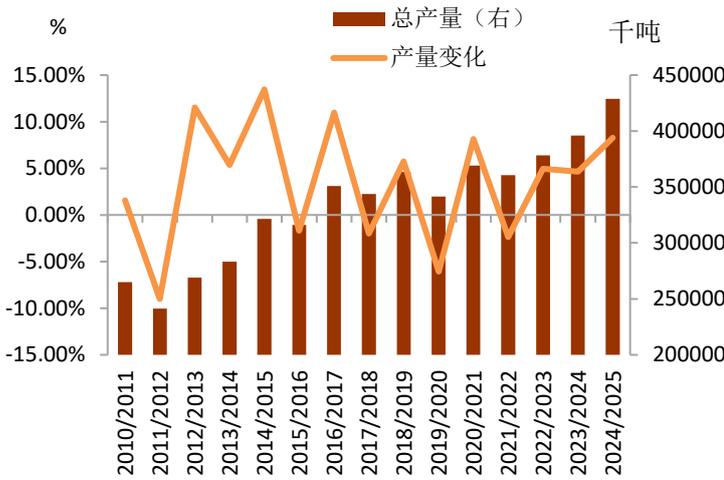
12月USDA报告发布，2024/2025年度全球大豆产量4.2714亿吨，较上个月增加174万吨，2023/24年度产量为3.9487亿吨；12月报告全球大豆库存为1.319亿吨，较上个月报告基本持平，较上一年度库存增加1971万吨，库消比水平为32.67%，供应总体宽松。

图表5 世界大豆供需平衡表(千吨)

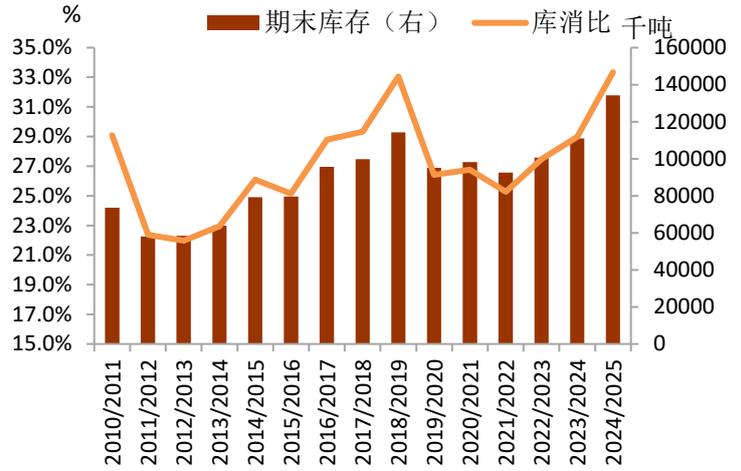
基于12月USDA报告		2022/2023	2023/2024	2024/2025 11月	2024/2025 12月
供应	期初库存	92582	101097	112415	112161
	产量	378371	394873	425402	427136
	进口	167860	177656	177912	178182
	总供应	638813	673626	715729	717479
需求	出口	171757	177472	181710	181973
	压榨需求	315440	330931	346145	347420
	食用需求	22845	23795	24742	24742
	残差	28159	29267	31388	31474
	总消费	366444	383993	402275	403636
	总需求	538201	561465	583985	585609
库存	期末库存	100612	112161	131744	131870
	库存/总消费	27.46%	29.21%	32.75%	32.67%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 6 全球大豆产量及变化



图表 7 全球大豆期末库存及库消比



数据来源: USDA, 铜冠金源期货

2.2 美国大豆供需

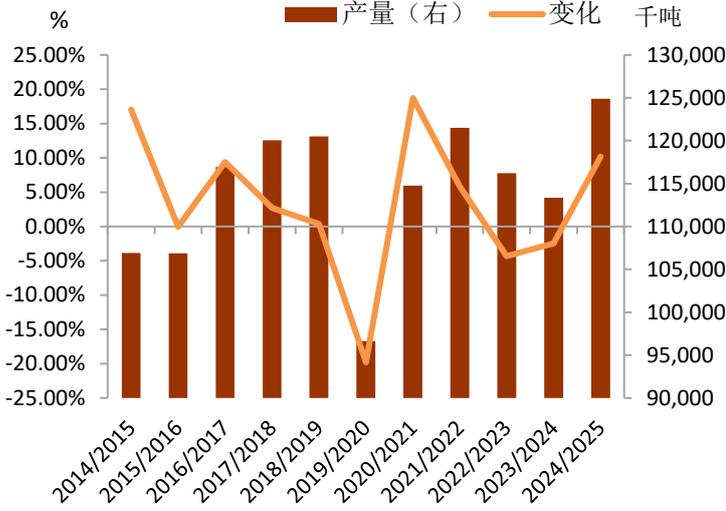
美豆 12 月 USDA 报告未作调整, 单产维持 51.7 蒲/英亩不变, 其中出口和压榨需求均符合全年预期目标, 期末库存维持 4.7 亿蒲不变, 库消比 10.81%, 较上一年度宽松。

图表 8 美国大豆供需平衡表(百万蒲)

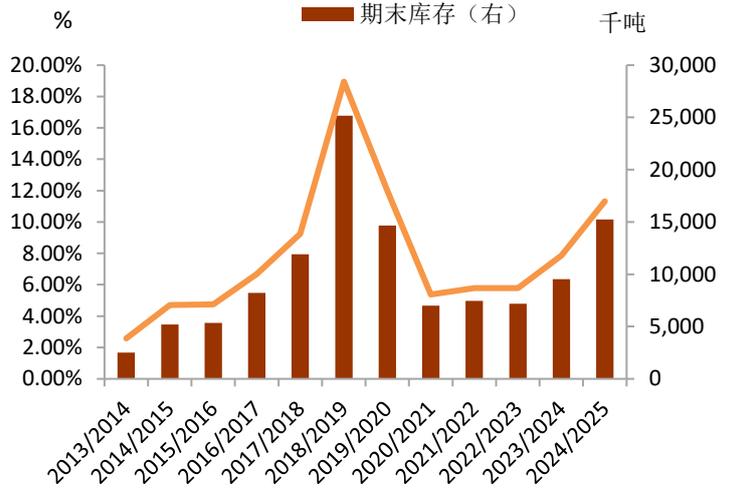
基于 12 月 USDA 报告		2022/23	2023/24	2024/25 11 月	2024/25 12 月
面积	播种 (百万英亩)	87.5	83.6	87.1	87.1
	收获 (百万英亩)	86.2	82.3	86.3	86.3
	单产 (蒲/英亩)	49.6	50.6	51.7	51.7
供应	期初库存	274	264	342	342
	产量	4270	4162	4461	4461
	进口	25	21	15	15
	总供应	4569	4447	4818	4818
需求	压榨需求	2212	2287	2410	2410
	出口需求	1992	1695	1825	1825
	种用	75	78	78	78
	残差	26	45	35	35
	总需求	4305	4105	4348	4348
库存	期末库存	264	342	470	470
	库消比	6.13%	8.33%	10.81%	10.81%

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 9 美国大豆产量及变化



图表 10 美国大豆期末库存及库消比



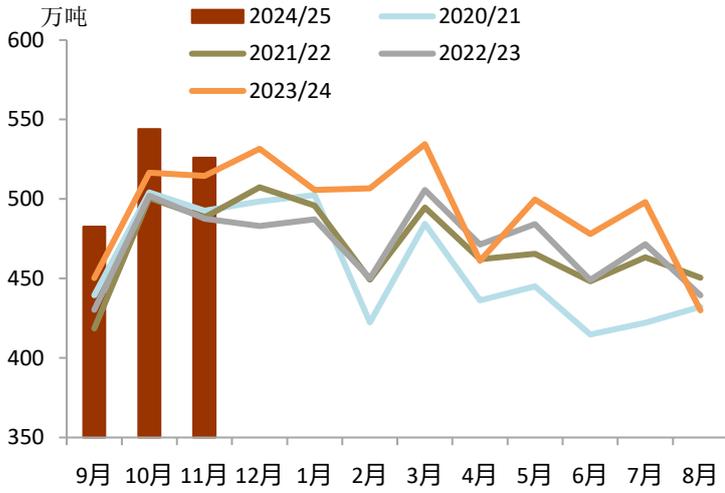
数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.3 美豆压榨需求

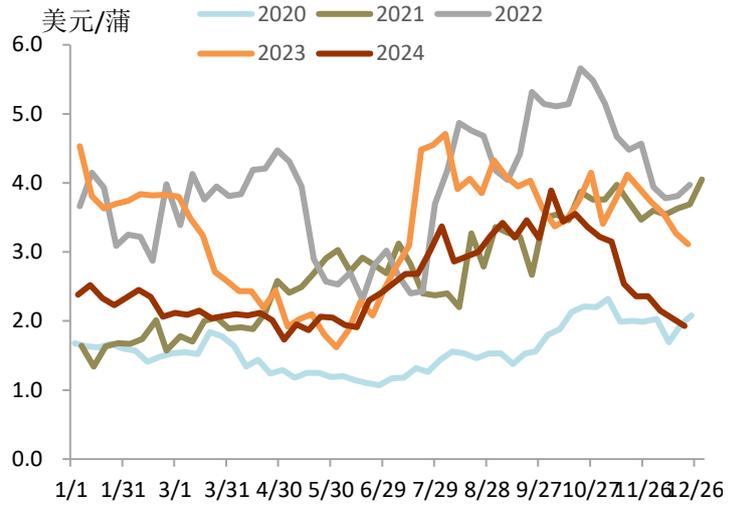
美国油籽加工商协会（NOPA）数据发布显示，2024年11月大豆压榨量为1.932亿蒲式耳，低于彭博调查结果显示的预期均值1.975亿蒲式耳，10月份大豆压榨量为1.9996亿蒲，去年同期为1.8904亿蒲式耳，2024年9-11月累计压榨量为5.7046亿蒲式耳，去年同期为5.4427亿蒲式耳，同比增加4.81%；USDA报告年度压榨需求预期增长5.38%。

截至2024年12月20日当周，美国大豆压榨毛利润为1.93美元/蒲，前两周为2.15美元/蒲；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为40.51美分/磅，前一周为43.34美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为298.4美元/短吨，前一周为305.2美元/短吨；同期1号黄大豆平均价格为9.8美元/蒲，前两周为10.04美元/蒲。美国伊利诺伊油厂压榨毛利持续下滑，当前处于历年同期较低水平，或影响后续压榨进程。

图表 11 NOPA 大豆月度压榨量



图表 12 伊利诺伊油厂压榨毛利

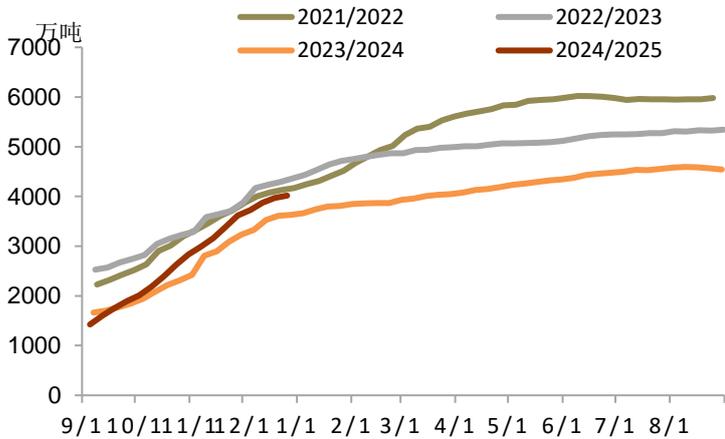


数据来源: NOPA, 铜冠金源期货

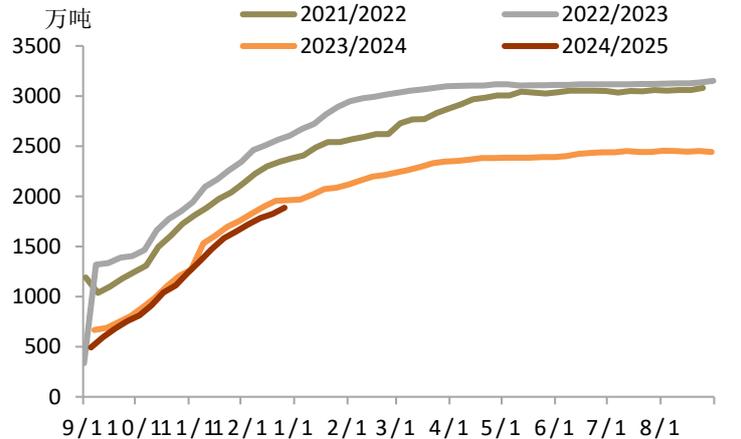
2.4 美豆出口需求

截至 12 月 26 日当周, 美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 48.5 万吨, 前一周为 97.8 万吨; 2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4017 万吨, 去年同期为 3633 万吨; 销售进度角度来看, 美豆出口销售进度为 79.8%, 去年同期进度为 78.5%, 在历年同期中处于较快的进度。当周, 2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 61.8 万吨, 前一周为 41 万吨; 当前年度中国累计采购量为 1886 万吨, 去年同期为 1961 万吨。当前美豆出口销售进度有所放缓。

图表 13 美豆累计销售量

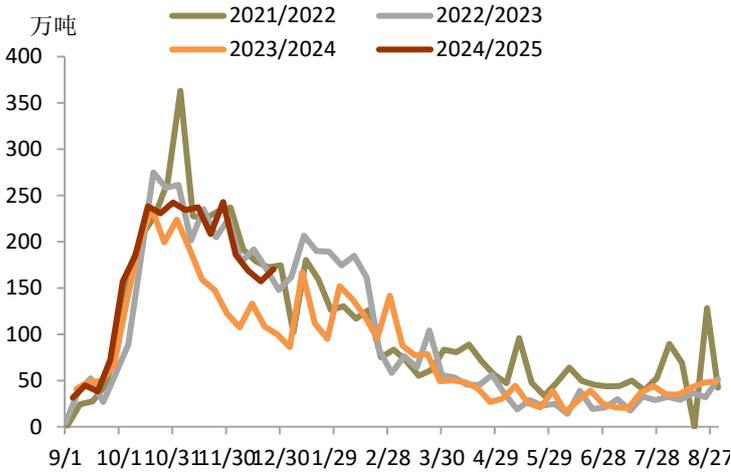


图表 14 美豆对中国累计销售量

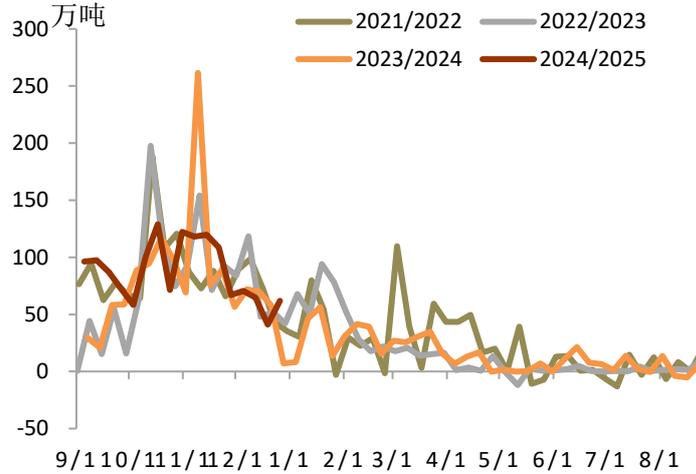


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 15 美豆当周出口量

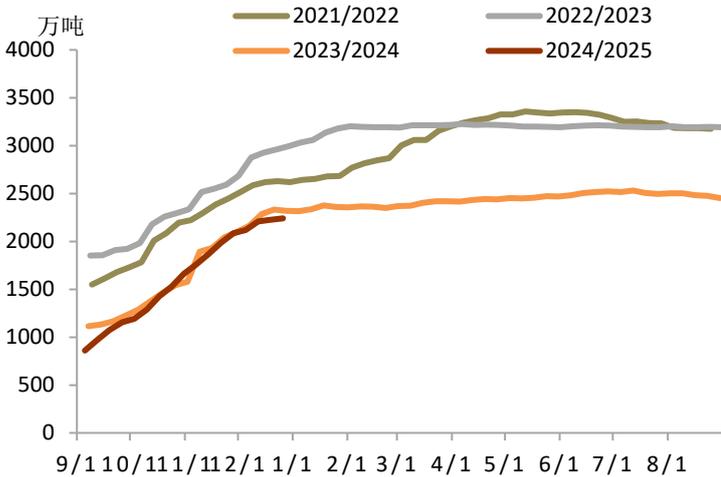


图表 16 美豆对中国当周出口

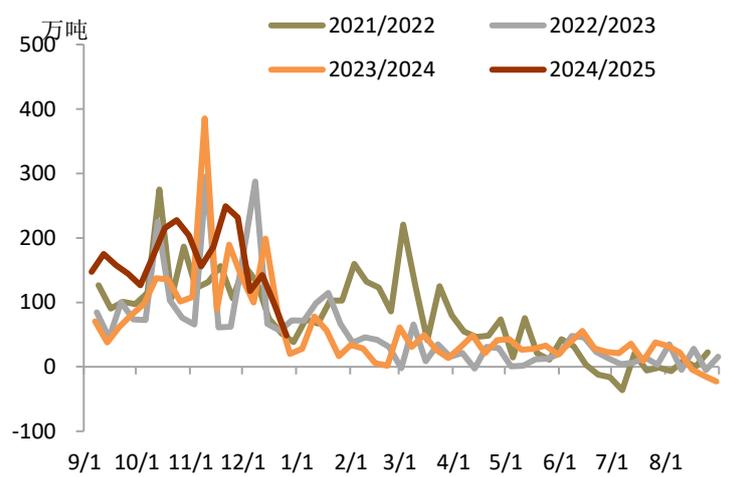


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 17 叠加未知目的地中国采购量测算



图表 18 美豆当周净销售



数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.5 巴西大豆平衡表及出口

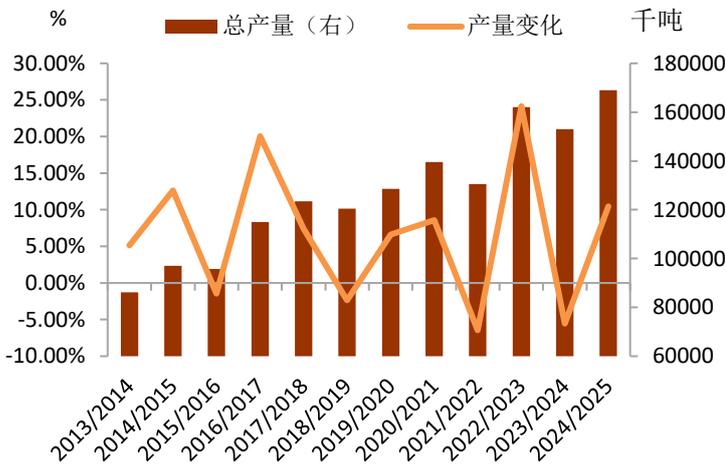
12月USDA报告显示巴西大豆平衡表整体变化不大，其中，产量维持1.69亿吨不变，出口量维持1.055亿吨，期末库存为3352万吨，较上一作物年度增加556万吨，库消比水平为20.49%。巴西大部分产区降水充足，基本奠定丰产格局，但南部产区转干值得关注，各机构近期有上调巴西产量预期。

图表 19 巴西大豆供需平衡表(千吨)

基于 12 月 USDA 报告		2022/2023	2023/2024	2024/2025 11 月	2024/2025 12 月
供应	期初库存	27378	36819	27962	27966
	产量	162000	153000	169000	169000
	进口	154	867	150	150
	总供应	189532	190686	197112	197116
需求	出口	95504	104174	105500	105500
	压榨需求	53409	54700	54000	54000
	残差	3800	3850	4100	4100
	总需求	152713	162724	163600	163600
库存	期末库存	36819	27962	33512	33516
	库存/总消费	24.11%	17.18%	20.48%	20.49%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 20 巴西大豆产量及变化



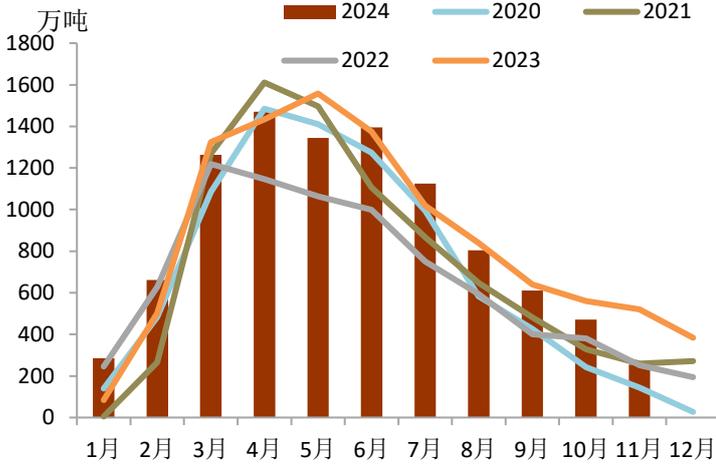
图表 21 巴西大豆期末库存及库消比



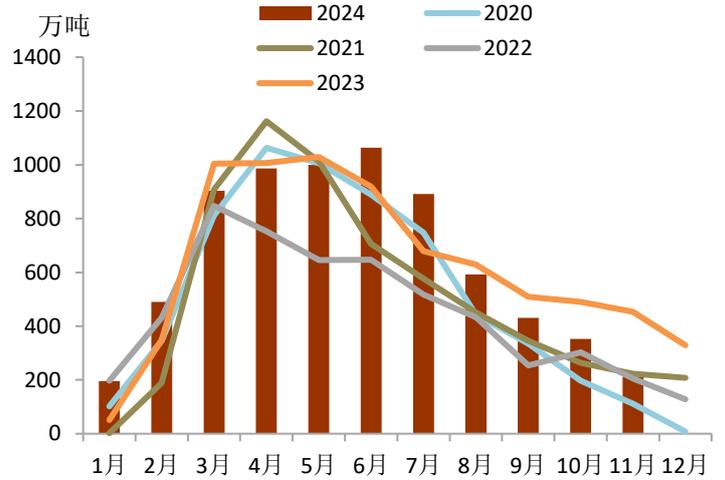
数据来源：USDA，铜冠金源期货

据巴西官方统计的出口数据来看，2024 年 11 月巴西大豆出口量为 255 万吨，10 月份出口量为 471 万吨，环比减少 216 万吨，2024 年 11 月大豆出口量为 520 万吨，同比减少 265 万吨；2024 年 1-11 月巴西大豆出口量累计值为 9684 万吨，去年同期出口量为 9855 万吨，同比减少 171 万吨。2024 年 11 月巴西大豆对中国出口量为 212 万吨，10 月份出口量为 352 万吨，环比减少 140 万吨，去年同期出口量为 453 万吨，同比减少 241 万吨；2024 年 1-11 月巴西对中国大豆累计出口量为 7116 万吨，去年同期出口量为 7117 万吨，基本持平。据 ANEC 机构预估的数据显示，2024 年 12 月巴西大豆出口量预计为 147 万吨，去年同期出口量为 379 万吨，同比减少 232 万吨，1 月份仍是巴西大豆出口淡季，2 月出口或逐步增加。

图表 22 巴西大豆月度出口量



图表 23 巴西大豆对中国月度出口量

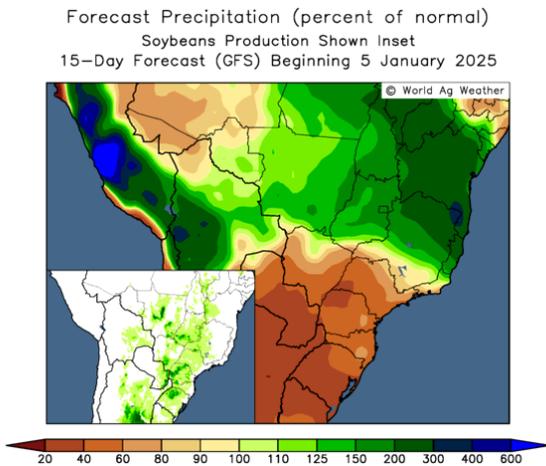


数据来源：巴西出口统计局，铜冠金源期货

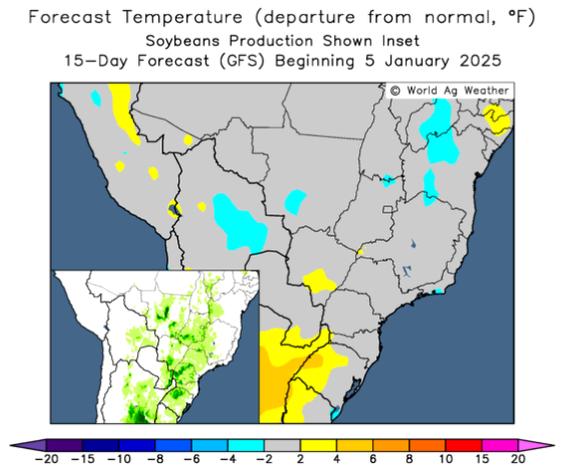
2.6 巴西大豆天气及播种情况

巴西作物进度情况：Conab 机构数据显示，截至 12 月 29 日当周，巴西大豆播种进度为 98.2%，前一周为 97.8%，去年同期为 97.9%；其中，南里奥格兰德州大豆播种进度为 96%，前一周为 95%，去年同期为 97%，播种基本结束。作物生长阶段来看，34.4%处于生长发育期，24%处于开花期，40.2%处于结荚期。天气预报显示，未来 15 天，巴西中西部产区降水过程持续，但南部产区（帕拉纳和南里奥格兰德）天气转干，降水远低于常态水平，或对作物生长产生压力，目前评估影响有限，17-23 日该区域迎来较多降水，缓解干旱担忧。

图表 24 巴西大豆产区降水预报



图表 25 巴西大豆产区气温预报



数据来源：WAW，铜冠金源期货

图表 26 巴西大豆播种进度

图表 27 巴西大豆生长发育情况

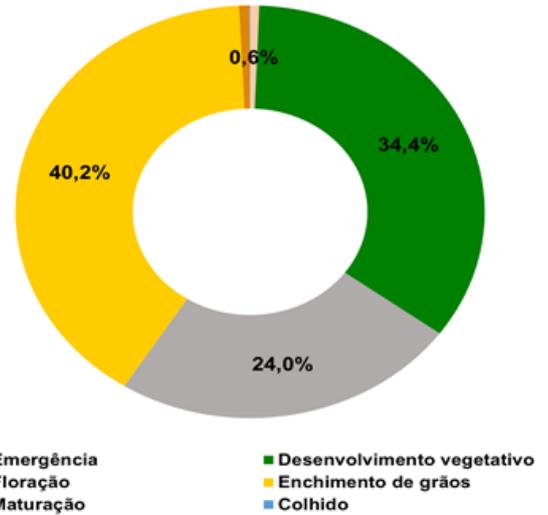


Soja - Safra 2024/25

(Esses 12 estados correspondem a 96% da área cultivada)

Semeadura

Estado	Semana até:		
	2023	2024	
	30/Dec	22/Dec	29/Dec
Tocantins	99.0%	100.0%	100.0%
Maranhão	65.0%	62.0%	67.0%
Piauí	95.0%	97.0%	98.0%
Bahia	95.0%	99.0%	100.0%
Mato Grosso	100.0%	100.0%	100.0%
Mato Grosso do Sul	100.0%	100.0%	100.0%
Goiás	99.0%	99.6%	99.9%
Minas Gerais	99.0%	100.0%	100.0%
São Paulo	100.0%	100.0%	100.0%
Paraná	100.0%	100.0%	100.0%
Santa Catarina	92.0%	94.0%	95.0%
Rio Grande do Sul	97.0%	95.0%	96.0%
12 estados	97.9%	97.8%	98.2%



数据来源: Imca, Deral, 铜冠金源期货

2.7 阿根廷大豆情况

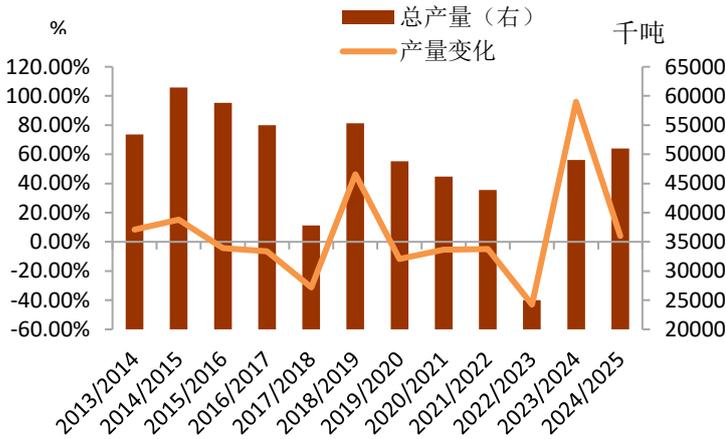
基于 12 月 USDA 报告, 2024/2025 年度阿根廷大豆产量较上个月上调 100 万吨至 5200 万吨, 同时压榨需求上调 100 万吨至 4100 万吨, 期末库存维持不变。近期阿根廷持续 1 个多月的干旱天气, 或给作物生长带来压力, 但作物当前表现较好, 关注后续天气。

图表 28 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)

基于 12 月 USDA 报告		2022/2023	2023/2024	2024/2025 11 月	2024/2025 12 月
供应	期初库存	23691	16997	24080	24080
	产量	25000	48210	51000	52000
	进口	9059	7787	6000	6000
	总供应	57750	72994	81080	82080
需求	出口	4185	5114	4500	4500
	压榨需求	30318	36550	40000	41000
	残差	6250	7250	7600	7600
	总需求	40753	48914	52100	53100
库存	期末库存	16997	24080	28980	28980
	库存/总消费	41.71%	49.23%	55.62%	54.58%

数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 29 阿根廷大豆产量及变化



图表 30 阿根廷大豆期末库存及库消比

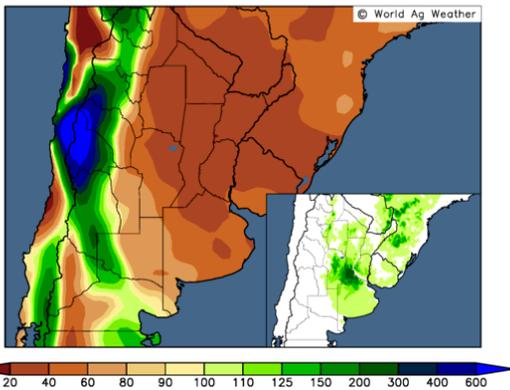


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示,截至 1 月 2 日当周,阿根廷大豆播种进度为 92.7%,前一周为 84.6%,去年同期为 85.8%。当周作物状况来看,优秀占 53%,正常占 43%,上周优秀占 58%,正常占 38%,去年同期优秀占 50%,正常占 47%;土壤墒情继续下滑,较差区域占比 19%,去年同期 6%。天气预报显示,未来 15 天,阿根廷干燥天气延续,累计降水量预计为 25mm,往年同期均值为 60-70mm,气温高于均值 2-3°C;但在 17 日后迎来持续零星降水。

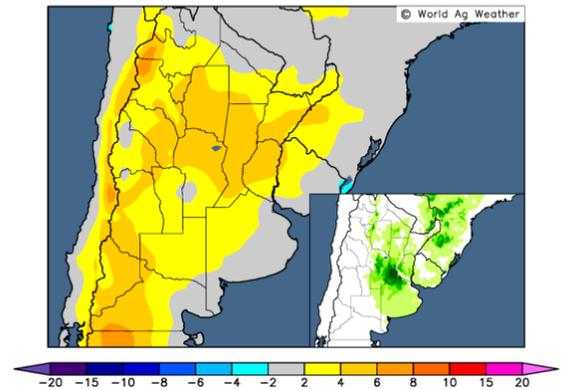
图表 31 阿根廷大豆产区降水预报

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 5 January 2025



图表 32 阿根廷大豆产区气温预报

Forecast Temperature (departure from normal, °F)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 5 January 2025



数据来源: WAW, 铜冠金源期货

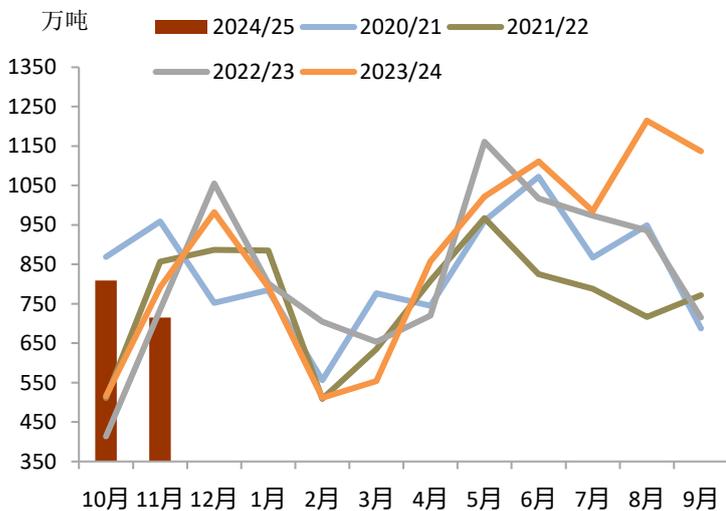
三、国内情况

3.1 进口大豆情况

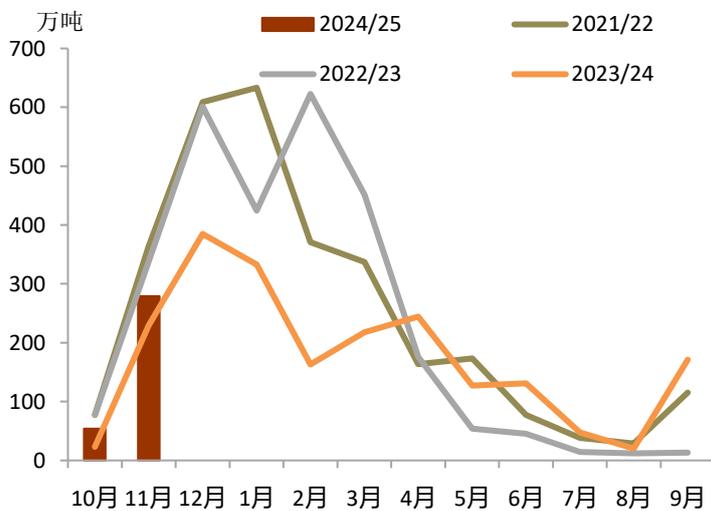
买船进度预估：截至2024年12月31日当周，12月船期已采购量为560万吨，1月船期计划采购量为350万吨，已采购263万吨，完成进度为75%；2月船期计划采购量为800万吨，已采购657万吨，完成进度为82%；3月船期计划采购1200万吨，已采购915万吨，完成进度为76%；4月船期计划采购1150万吨，已采购674万吨，完成进度为59%；2024/2025年度计划采购量为1.01亿吨，已采购6137万吨，完成进度为61%，其中，美豆采购量为2260万吨，巴西大豆采购量为3786万吨，阿根廷采购量为90万吨。

据海关总署数据显示，2024年11月中国大豆进口量为715万吨，其中，美豆进口量为279万吨，巴西大豆进口量为394万吨；10月份进口量为809万吨，环比减少94万吨；去年同期进口量为792万吨，同比减少77万吨。2024/2025年度（10-11月）中国大豆合计进口量为1524万吨，去年同期进口量为1308万吨。根据买船发运情况及市场预来看，12月份到港预估在850万吨，1月份到港预估600-650万吨，2月份到港预估500-540万吨。

图表 33 中国大豆月度进口量

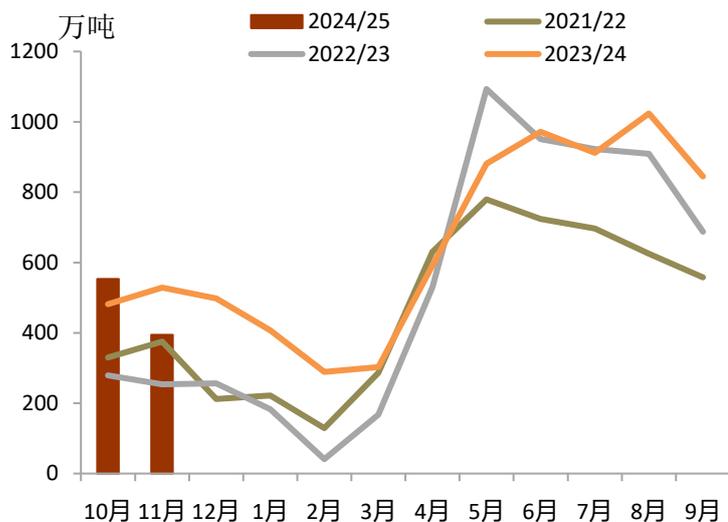


图表 34 中国进口美国大豆情况

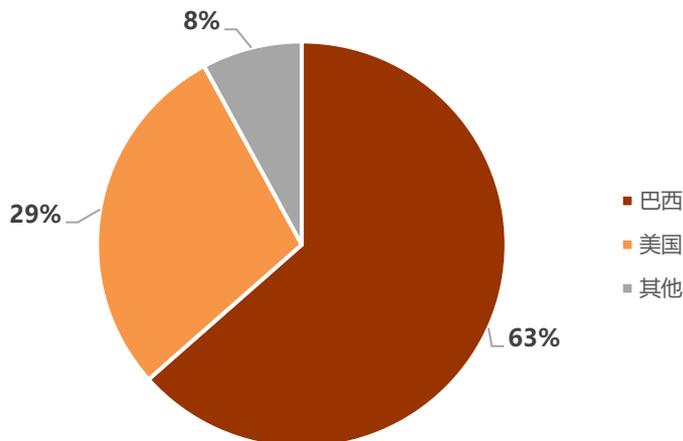


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 35 中国进口巴西大豆情况



图表 36 中国进口大豆结构



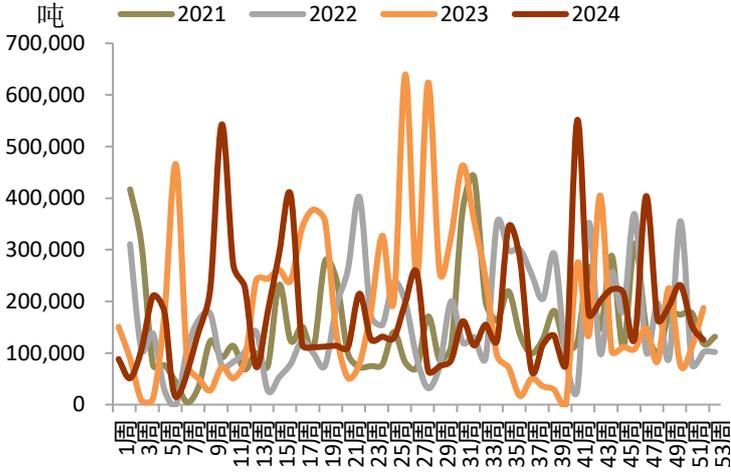
数据来源：海关总署，铜冠金源期货

3.2 国内油厂库存

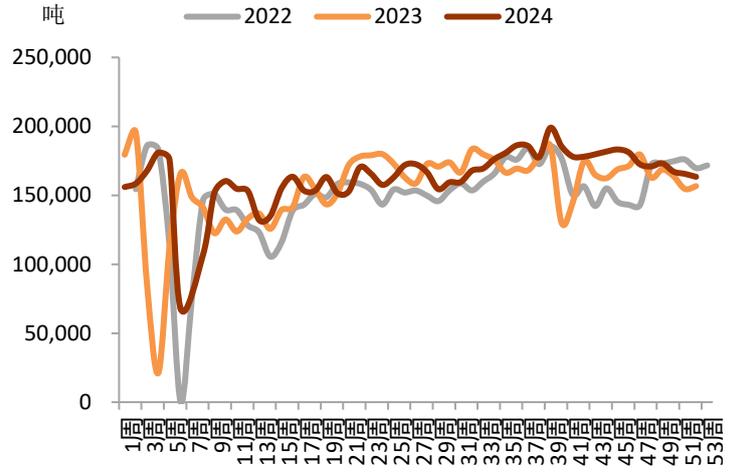
2024年12月份，国内主要油厂周度平均压榨量为187万吨，11月份周度平均压榨量为190万吨，环比减少3万吨；去年同期周度压榨均值为186万吨，同比减少1万吨。2024年12月份全国豆粕日均成交为17.05万吨，11月份日均成交为22.13万吨，环比减少5.08万吨；去年同期日均成交为14.5万吨。2024年12月豆粕日均提货量16.69万吨，11月份日均提货量为17.72万吨，环比下降；去年同期日均提货量为16.1万吨。

截至2025年1月3日当周，主要油厂大豆库存为594.45万吨，较上周增加4.45万吨，较去年同期减少44.24万吨；豆粕库存为68.36万吨，较上周减少1.96万吨，较去年同期减少28.89万吨；未执行合同为498.7万吨，较上周增加144.8万吨，较去年同期增加56.93万吨；全国港口大豆库存为770.86万吨，较上周减少3.82万吨，较去年同期增加55.47万吨。

图表 37 全国豆粕周度日均成交

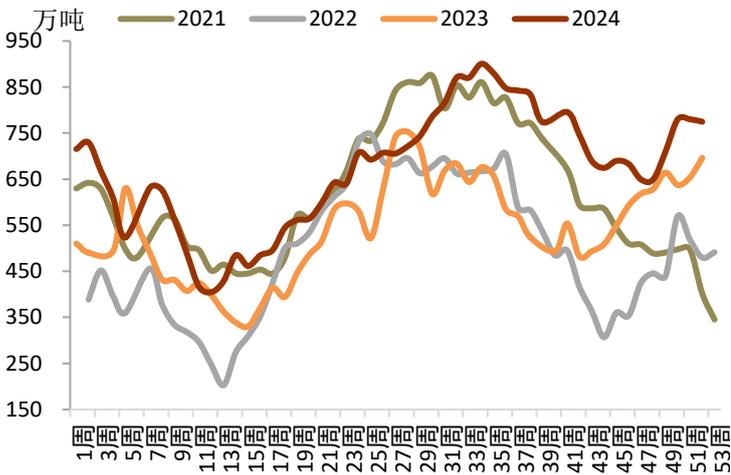


图表 38 全国豆粕周度日均提货量

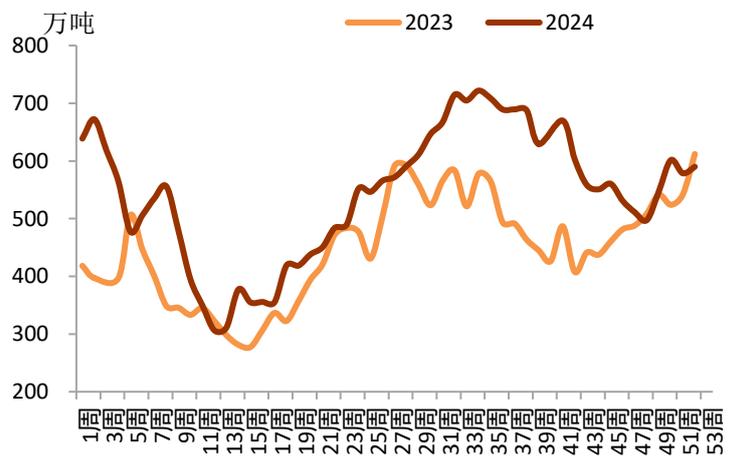


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 39 港口大豆库存

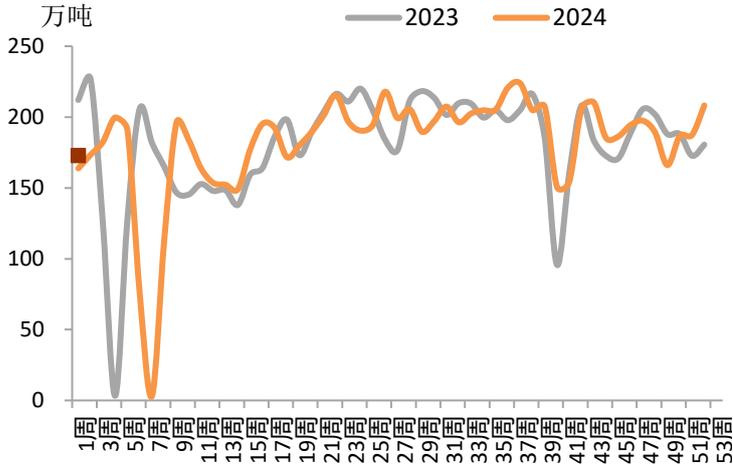


图表 40 油厂大豆库存

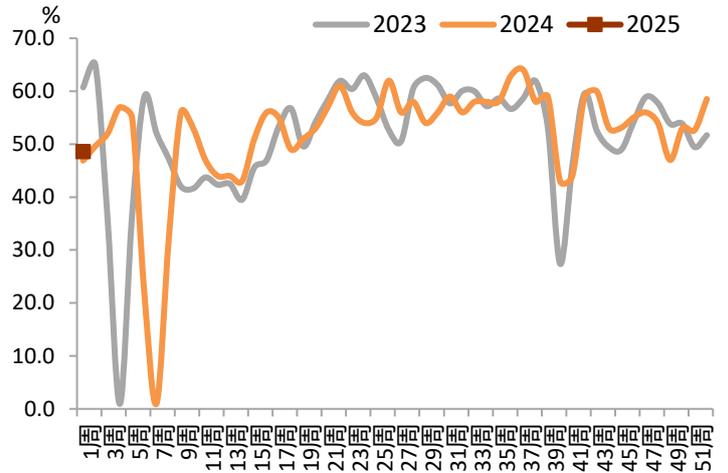


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 41 油厂压榨量

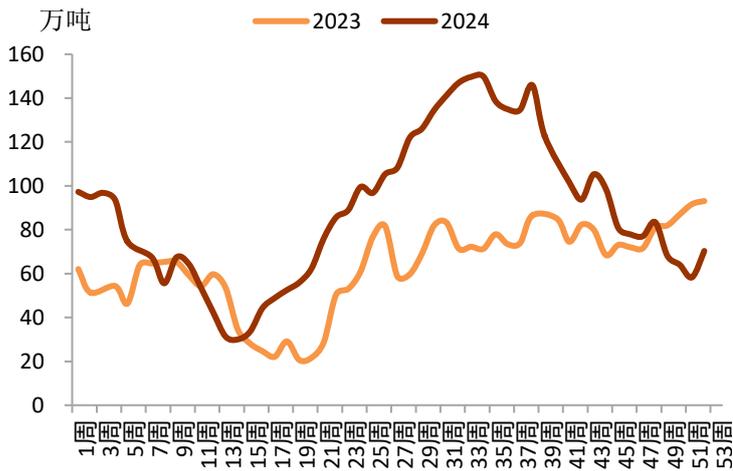


图表 42 油厂开机率

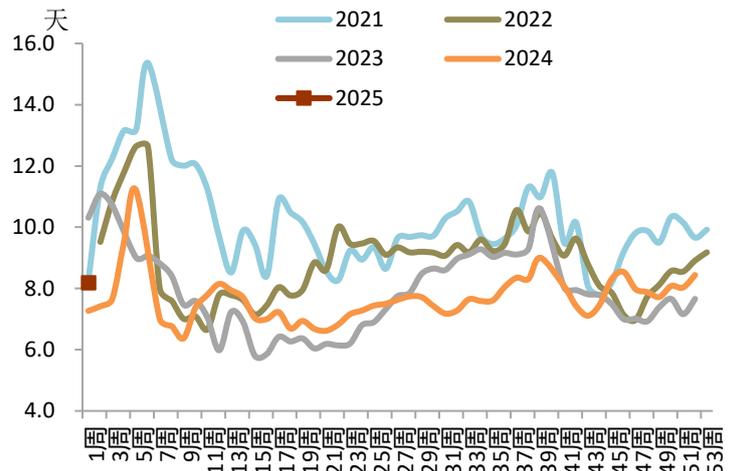


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 43 油厂豆粕库存



图表 44 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

3.3 饲料养殖情况

2024年11月，全国工业饲料产量2710万吨，环比下降1.2%，同比下降2.7%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比、同比以降为主，添加剂预混合饲料产品出厂价格同比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为41.8%，同比增长8.9个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为11.6%，同比下降1.2个百分点。

图表 45 2024 年 11 月份全国工业饲料生产情况

项目	总产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2024 年 11 月 (万吨)	2710	2516	116	63
环比变化 (%)	-1.2	-1.6	5.8	2.9
同比变化 (%)	-2.7	-2.3	-10.3	-0.7

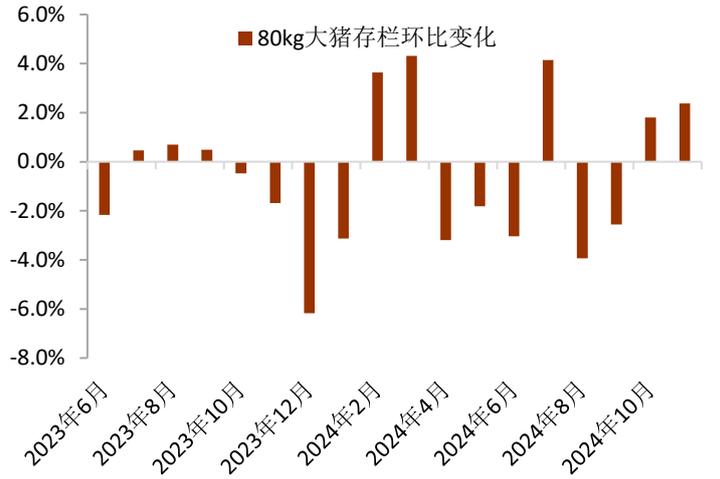
数据来源：中国饲料工业协会，铜冠金源期货

图表 46 能繁母猪存栏量环比走势图

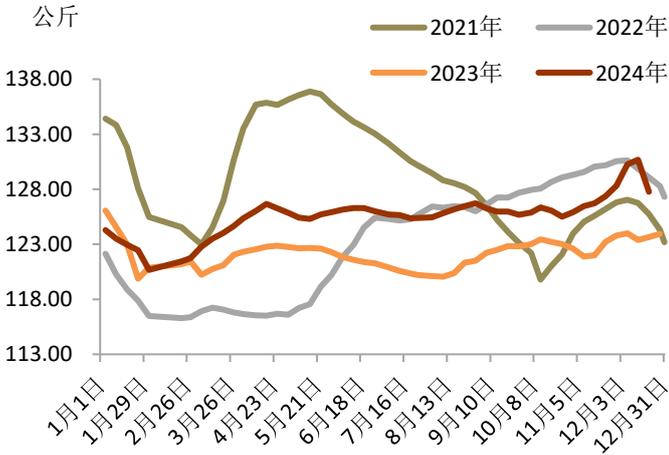


数据来源：涌益咨询，铜冠金源期货

图表 47 80kg 大猪存栏环比变化走势图



图表 48 生猪出栏均重走势图

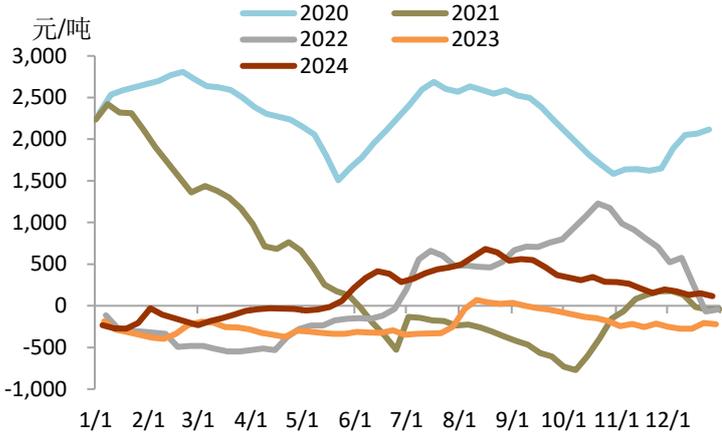


数据来源：涌益咨询，铜冠金源期货

图表 49 全国生猪均价走势图

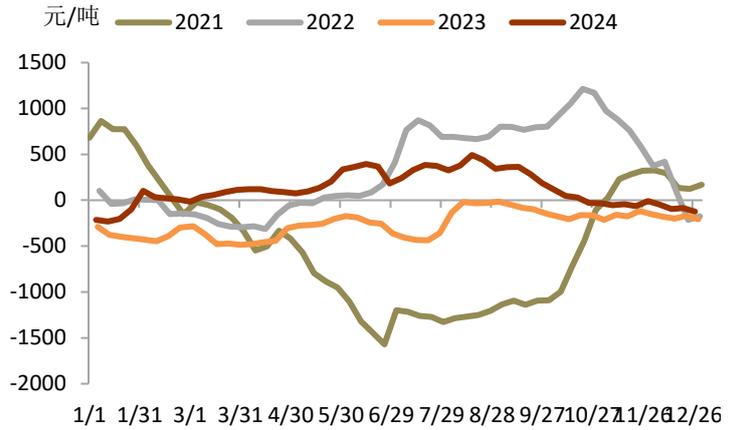


图表 50 生猪自繁自养的养殖利润

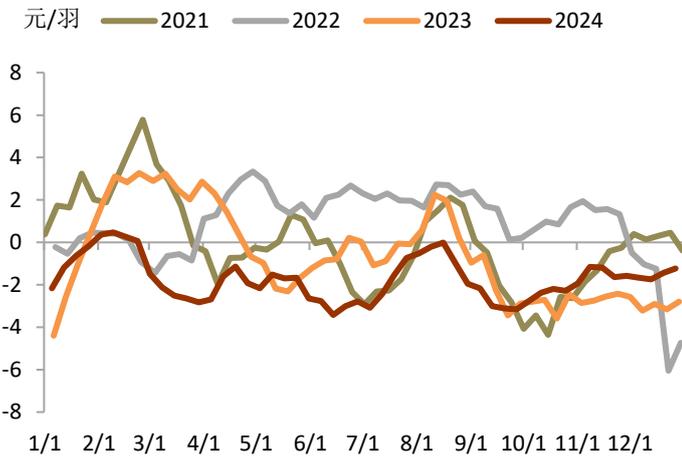


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 51 外购仔猪的养殖利润

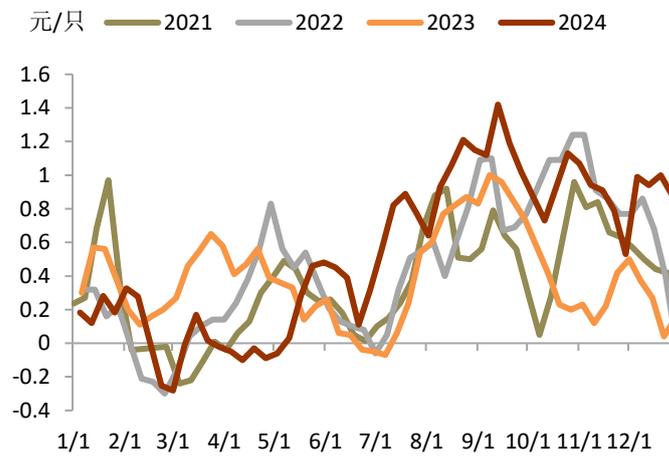


图表 52 白羽肉鸡的养殖利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 53 蛋鸡的养殖利润



四、总结与后市展望

国际方面：巴西中西部产区良好天气延续，基本奠定丰收格局，南部产区短暂干旱后将迎来降水，前期土壤墒情充足，对作物损害有限，生长状况表现良好，市场机构均维持丰产或上调产量预期；马托州等区域收割工作开启，压力或逐步显现，贴水近期有所下跌，仍有下行空间；阿根廷产区播种接近尾声，在持续干旱的扰动下，土壤墒情及作物状况有所下滑，但当前阶段作物受到损害有限，预报显示将迎来降水，产量仍有丰产预期，市场情绪相对偏空定价；关注市场机构对产量调整及收割压力兑现。

国内方面：2024/2025年度中国采购大豆总量预估有所下调，目前采购计划在1亿吨左右，按照美豆销售出口进度预计，中国采购美豆或达到2200万吨，或达到年度采购计划的9成，美豆出口销售进度放缓；随着国内价格走弱，人民币贬值，压榨利润回落，买船进度或放缓；1-2月大豆季节性到港减少，预期分别为650万吨和500万吨，国内大豆及豆粕整体库存较充足，去库节奏较为缓慢，本周豆粕成交放量，饲料企业年前备货力度增强。

宏观方面，美国数据显示经济韧性，特朗普的关税政策预期，降息节奏预期放缓，美元指数震荡偏强运行，商品市场或承压，人民币仍有进一步贬值的可能。基本上，巴西丰产大概率确定，收割工作开启，压力或逐步显现，巴西贴水仍有回落空间；阿根廷虽经历干旱扰动，但近期降水回归，叠加作物损害有限，丰产预期并未被打破，年后回归，空头资金再度进场，豆粕或转入弱势寻底的节奏中。关注特朗普执政后贸易政策走向，阿根廷天气及1月USDA报告的发布。

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 305、307 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 B2 栋 1302 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。