大豆周报

大豆：海外供需边际收紧，原料累库制约豆二反弹

基本面分析

价格：11月13日豆二主力3904元/吨，较上周五涨1.91%；青岛港分销价4230元持平，港口与期货价差收窄至326元。海外成本支撑先反映在期货端，国内采购拉动偏弱，反弹仍以估值修复为主。

供应：USDA 11月将全球期末库存预测下调至1.235亿吨，边际支撑估值；巴西新作仍预期增产，播种完成66.8%。本期已公布周度到港209.95万吨、环比增加25.35万吨，进口豆供应仍较充足。

需求：本期已公布周度实际压榨192.19万吨、环比下降9.83%；豆粕表观消费156.08万吨、环比下降1.83%。产量收缩快于消费，粕端去库主要由减产推动；饲料企业备货平稳，原料加工需求仍偏弱。

库存：本期已公布周度数据显示，港口和油厂大豆库存分别升至868.80、786.87万吨，到港回升与加工减量推动原料累库。豆粕库存下降、豆油库存增加，成品去化仍有分化，库存压力继续制约油厂追价采购。

成本利润：11月13日巴西完税成本4187元/吨，周升46元；盘面毛利代理-392元/吨，亏损扩大18元。原料涨价未获油粕收益充分抵补，成本支撑与负榨利并存，油厂增加采购和开机的动力有限。

策略建议

豆二短期维持震荡修复，国内原料累库和负榨利限制反弹空间。海外库存预测下调与进口成本上行支撑估值，国内采购偏弱削弱上涨动力。南美天气扰动可能放大价格波动，油粕销售和加工利润改善有助于增强现货支撑；到港维持高位而压榨恢复偏慢，则增加反弹回吐压力。

风险提示

1. 南美天气恶化或改善超预期
2. 贸易政策及实际采购变化
3. 到港、压榨预测与实际偏离
4. 油粕需求、汇率与进口成本波动

一、 价格：期货反弹领先现货，国内采购支撑偏弱

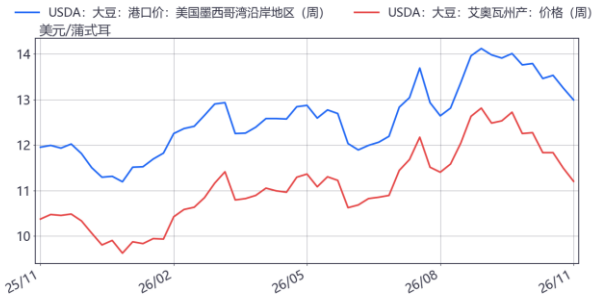
豆二期货本周反弹，港口现货报价持平。11月13日主力收于3904元/吨，较11月6日上涨73元、涨幅1.91%；青岛港进口大豆分销价持平于4230元/吨，港口与主力价差由399元收窄至326元/吨。期货上涨而港口报价未动，反弹集中在预期端，国内原料采购尚未形成同步拉动。海外库存预测下调和进口成本回升为估值提供支撑，油厂原料累库与负榨利则限制现货追价，内外驱动的强弱差异构成本轮反弹的主要约束。豆二01—05月连续序列价差扩大13元至282元/吨，近端相对偏强；豆一主力上涨65元至5195元/吨，国产食用豆价格同步回升。豆二反弹以估值修复为主，国内原料供应充足、现货采购偏弱，基本面尚不支持持续上涨。期货上涨使港口现货相对期货的溢价收窄，后续上涨需要油厂采购和成品销售接力。豆二短期维持震荡修复，现货成交偏弱与加工利润低迷继续限制涨幅。

图1：青岛港进口大豆与豆二主力



数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图2：美豆价格观察



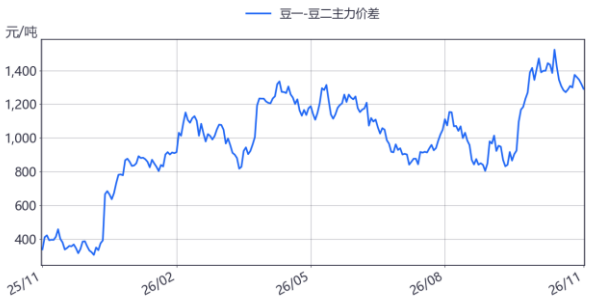
数据来源：USDA、华金期货研究院

图3：港口分销价-豆二主力价差



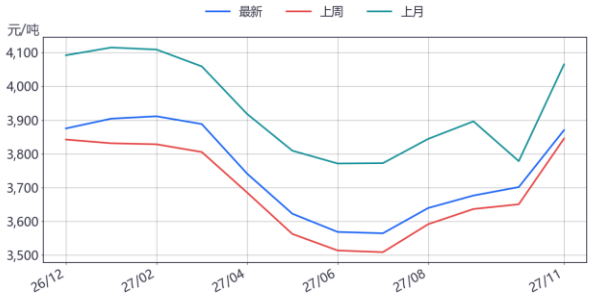
数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

图4：豆一-豆二主力价差



数据来源：DCE、华金期货研究院

图5：豆二期限结构

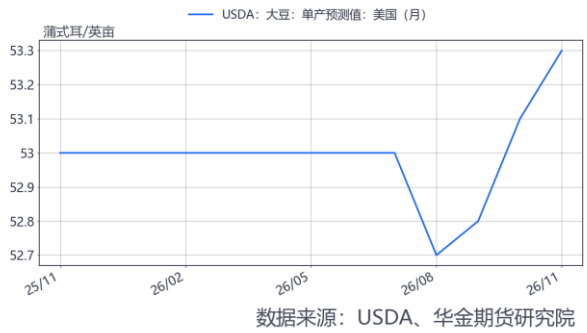


数据来源：DCE、Mysteel、华金期货研究院

二、 供应：全球库存预测小幅下调，南美增产仍在

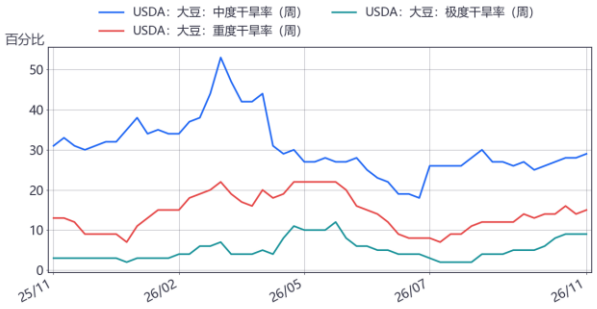
海外大豆供需边际收紧，但总量仍具缓冲。USDA 11月10日将2026/27年度全球产量预测下调20万吨至4.425亿吨，期末库存下调78万吨至1.235亿吨，消费预测为4.428亿吨，库销比由28.11%降至27.89%。消费预测上调与产量下调共同压低结转库存，支撑大豆估值；1.235亿吨库存仍较充足，全球供应未出现短缺。美国单产预测升至53.3蒲式耳/英亩，巴西产量预测1.86亿吨，较上年度估计值增加550万吨，南美新作仍承载较大的增产预期。CONAB 11月9日公布巴西播种完成66.8%，马托格罗索州接近完成，南部部分产区过湿，后续天气将影响增产预期的兑现程度。国内到港暂未收紧，截至11月6日全样本到港209.95万吨，较前周增加25.35万吨，与油厂消耗放缓形成反差。当前供应端的支撑主要来自海外预测调整，国内进口豆可用量仍较充足，南美产区天气是后续价格波动的重要来源。

图6：美豆单产预测



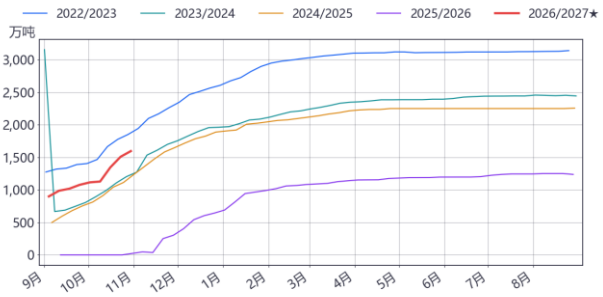
数据来源：USDA、华金期货研究院

图7：美国大豆产区干旱率



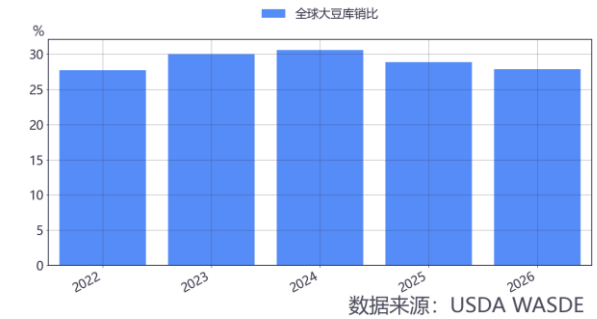
数据来源：USDA、华金期货研究院

图8：中国采购美国大豆



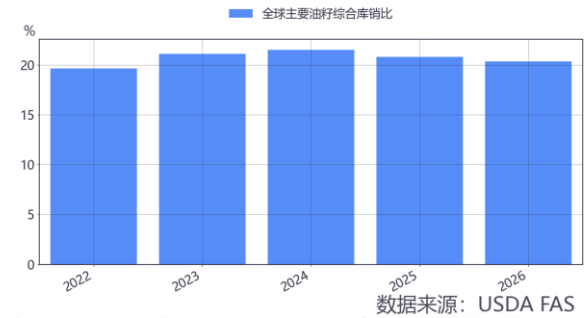
数据来源：USDA、Mysteel、华金期货研究院

图9：全球大豆库销比



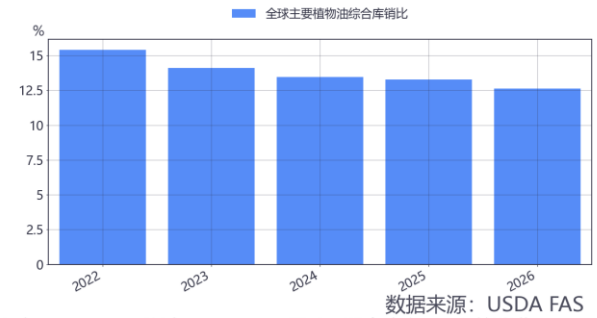
数据来源：USDA WASDE
2026-11-10、年度起年、2026/27预测

图10：全球主要油籽综合库销比



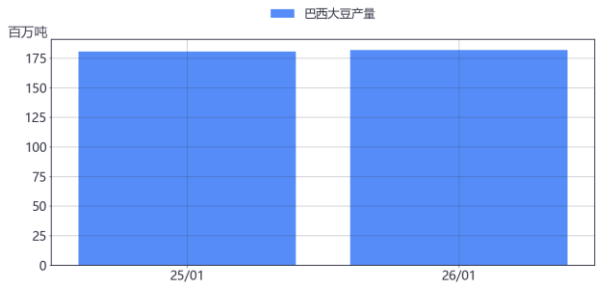
数据来源：USDA FAS
起年、2025/26估计、2026/27预测、期末库存/国内总消费×100

图11：全球主要植物油综合库销比



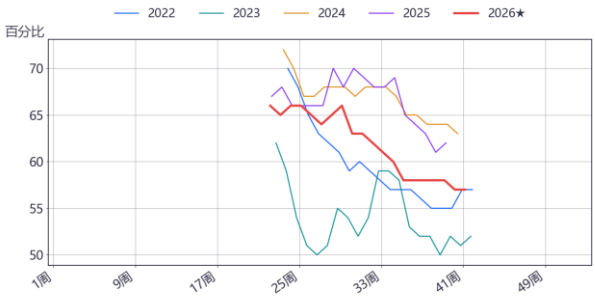
数据来源：USDA FAS
起年、2025/26估计、2026/27预测、期末库存/国内总消费×100

图12：CONAB 巴西大豆产量年度对比



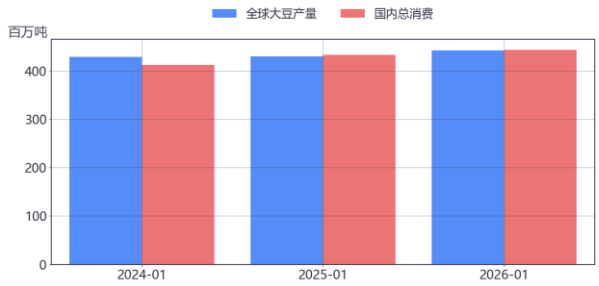
数据来源：CONAB
横轴为作物年度起年、2025/26估计、2026/27首次预测、百万吨

图13：美豆优良率



数据来源：USDA、华金期货研究院

图14：全球大豆产量与消费



数据来源：USDA WASDE
年度起年、2024/25实际、2025/26估计、2026/27预测、百万吨

表1：全球大豆供需平衡表

市场年度	性质	期初库存	产量	进口	压榨	国内总消费	出口	期末库存	库销比（%）
2024/25	实际	115.09	428.23	179.15	359.23	412.13	184.33	126.01	30.58
2025/26	估计	126.01	429.26	189.39	376.33	433.05	186.63	124.98	28.86
2026/27	预测	124.98	442.50	191.38	386.24	442.80	192.55	123.50	27.89

单位：百万吨（库销比除外）；USDA WASDE 2026-11-10；库销比分母为国内总消费，不重复计全球出口。

数据来源：USDA WASDE 2026-11-10

表2：棕榈油、菜籽油与葵花籽油供需对比表

油脂	市场年度	性质	产量	国内总消费	期末库存
棕榈油	2025/26	估计	81.44	77.25	15.18
棕榈油	2026/27	预测	78.92	78.06	13.7
菜籽油	2025/26	估计	36.65	36	3.66
菜籽油	2026/27	预测	38.1	37.7	3.68
葵花籽油	2025/26	估计	21.11	19.04	2.39
葵花籽油	2026/27	预测	23.89	21.9	2.89

单位：百万吨；USDA FAS 2026年10月；同一发布版本，估计与预测分列。

数据来源：USDA FAS 2026年10月、单位：百万吨、2025/26估计、2026/27预测。

表3：巴西与阿根廷大豆供需平衡表

国家	市场年度	性质	产量	国内总消费	出口	期末库存
阿根廷	2024/25	实际	51.11	48.94	7.87	24.67
阿根廷	2025/26	估计	49.26	48.83	8.95	23.64
阿根廷	2026/27	预测	50	49.65	6.75	23.74
巴西	2024/25	实际	172.5	62.16	103.14	37.69
巴西	2025/26	估计	180.5	66.9	114.46	37.88
巴西	2026/27	预测	186	69.6	118	37.28

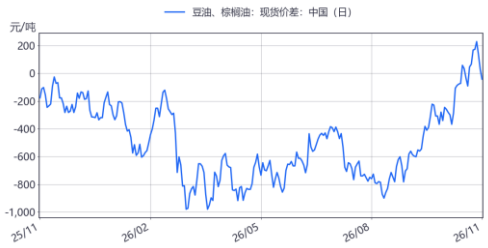
单位：百万吨；USDA WASDE 2026-11-10；两国同一市场年度和指标口径。

数据来源：USDA WASDE 2026-11-10

三、 需求：压榨收缩快于消费，豆粕去库偏供给驱动

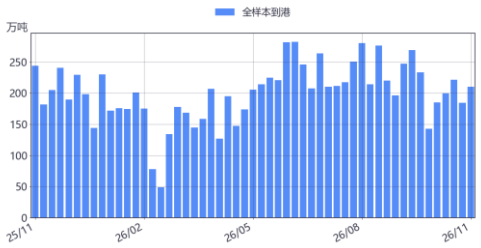
国内压榨需求走弱，豆粕去库主要由减产推动。截至11月6日，全样本实际压榨192.19万吨，较前周减少20.96万吨、下降9.83%，开机率降至52.17%，回落5.69个百分点。豆粕、豆油产量分别降至151.83万吨和36.52万吨，加工减量同时压低原料消耗和成品供应。同期豆粕表观消费156.08万吨，下降1.83%，高于当周产量151.83万吨，库存相应减少约4.25万吨。消费本身仍在回落，油厂减产推动豆粕去库，饲料端采购仍偏弱。饲料企业豆粕库存7.38天，较前周减少0.02天，终端备货没有出现明显加速，短期采购仍以满足生产需要为主。11月13日压榨预测为196.18万吨，较前一期实际值增加3.99万吨，预计加工量温和恢复。负榨利与成品销售压力共同约束油厂扩产，减产能够缓解粕端压力，却使到港原料消化偏慢。需求端对大豆价格的拉动仍偏弱，本轮修复更依赖成品销售改善带动加工利润恢复。

图15：豆油-棕榈油现货价差



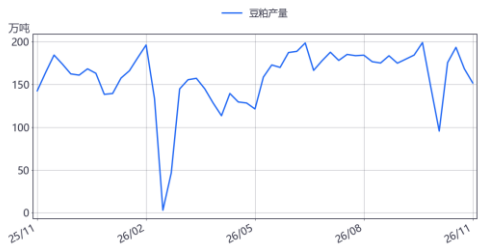
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图16：国内大豆到港量



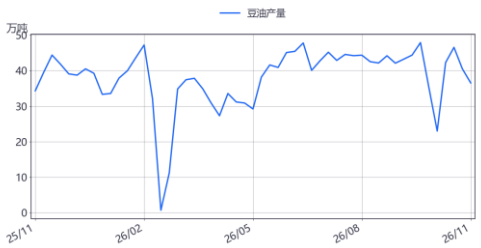
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图17：豆粕产量



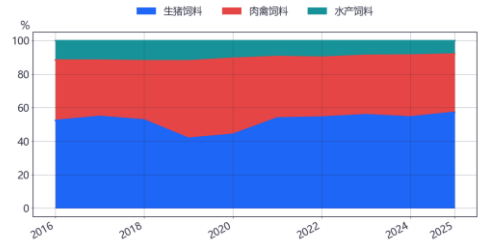
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图18：豆油产量



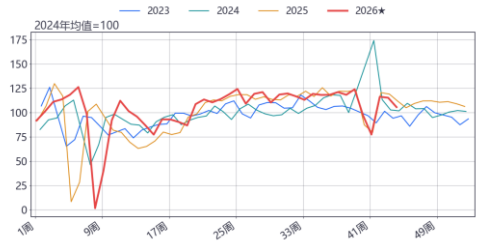
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图19：生猪、肉禽和水产三类饲料产量构成



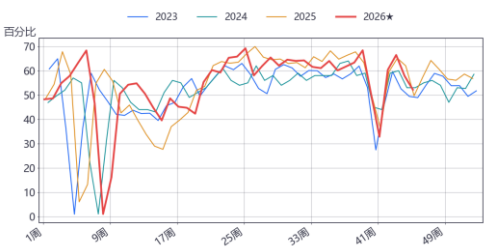
饲料合计=100%、仅展示三类内部结构。平台采用堆积面积展示。

图20：豆粕表观消费指数



数据来源：Mysteel、2024年均值=100、截至2026-10-30

图21：压榨厂开机率



数据来源：Mysteel、截至2026年11月6日

图22：大豆压榨量：实际与预测

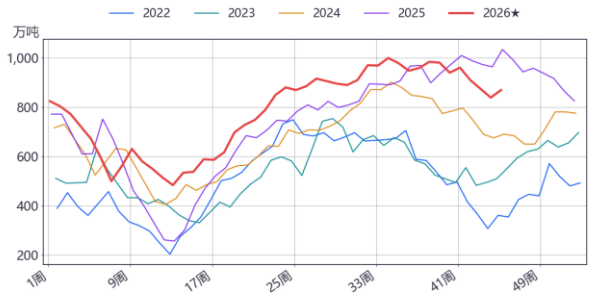


数据来源：Mysteel、实际截至2026年11月6日、预测单列

四、 库存：原料累库与成品分化，现货上涨阻力仍在

库存结构仍偏宽松，原料累积是国内大豆反弹的主要阻力。11月6日港口大豆库存868.80万吨，较前周增加30.60万吨；油厂大豆库存786.87万吨，增加9.29万吨。到港回升而压榨下降，新增原料未能被加工环节及时消化，港口和厂内库存同时增加。油厂已有原料可供生产，短期补充采购的紧迫性有限，外盘成本上涨向国内现货的传导也因此受到阻碍。成品库存呈粕降油增：豆粕134.69万吨，减少4.25万吨；豆油150.77万吨，增加1.07万吨。豆粕去库缓解了部分销售压力，但压榨减量后豆油仍累库，油端销售仍面临库存压力。饲料企业库存天数基本稳定，粕端库存下降尚未伴随下游明显扩充备货，去库的持续性仍取决于成品销售。11月13日豆油与棕榈油现货价差为-43元/吨，豆油具有一定相对价格优势，但替代空间受加工用途与采购习惯限制。豆粕库存下降缓解局部压力，但原料与豆油库存继续增加；原料高库存与油端累库并存，仍将压制油厂原料采购强度。

图23：大豆港口库存



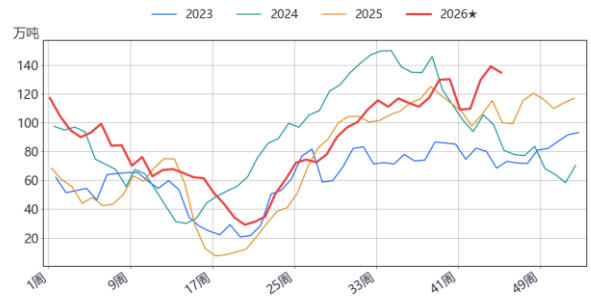
数据来源：Mysteel、截至2026年11月6日

图24：油厂大豆库存



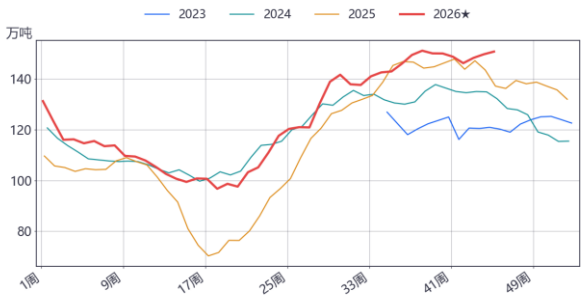
数据来源：Mysteel、截至2026年11月6日

图25：豆粕油厂库存



数据来源：Mysteel、截至2026年11月6日

图26：豆油油厂库存



数据来源：Mysteel、截至2026年11月6日

图27：饲料企业豆粕物理库存天数

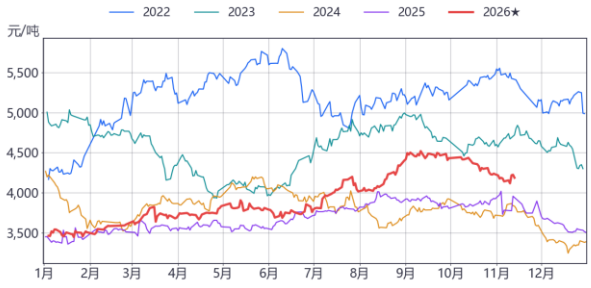


数据来源：Mysteel、截至2026年11月6日

五、 成本利润：进口成本上行而榨利转弱，采购动力不足

进口成本回升未能带来盘面榨利改善，加工环节仍是价格传导中的薄弱环节。11月13日巴西大豆到岸完税成本4187元/吨，较11月6日上涨46元、涨幅1.11%；巴西大豆盘面毛利代理降至-392元/吨，较前周再下降18元。原料成本上行抬高进口豆估值，但油粕收益不足以抵补采购成本，新增采购和提高开机的吸引力仍有限。青岛港分销价持平于4230元/吨，与巴西完税成本的报价差由89元收窄至43元/吨，国内现货端尚未充分传导成本上涨。同期CNF升贴水由321降至310美分/蒲式耳，与完税成本反向变动，升贴水回落未能抵消外盘价格及汇率等因素对进口成本的影响。当前利润压力与原料累库相互强化：加工减量放慢原料消耗，较充足的库存又削弱油厂追价采购意愿。短期成本对豆二下方形成支撑，负榨利则限制上涨向现货扩散；持续修复更需要油粕售价和销售数量改善，而非单纯依靠进口原料涨价。

图28：巴西到岸完税成本



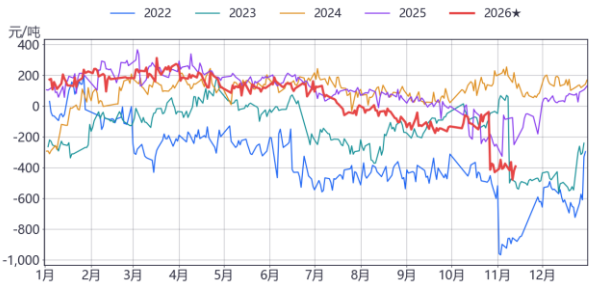
数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图29：巴西 CNF 升贴水



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

图30：巴西盘面毛利



数据来源：Mysteel、华金期货研究院

资料来源：DCE、Mysteel；各指标日期与统计口径以图注和正文为准。
海外供需与种植资料：USDA、CONAB；采用版本及发布日期见本期正文。



韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。