



豆粕:巴西大豆上市压力渐增, 阿根廷大豆产量仍有变数

主要内容:

2025年12月-2026年1月CBOT美豆3月主力合约承压1150美分/蒲回调并测试1040美分/蒲支撑, DCE豆粕5月主力合约价格中枢在2700-2870元/吨区间震荡。

巴西方面,12月份巴西大豆产区降水充足,1月USDA供需报告大幅上调2025/26年度巴西大豆产量300万吨至1.78亿吨,巴西大豆丰产格局基本确立,1月中旬巴西大豆展开初步收割,巴西大豆上市压力渐增,但中国对美豆第一阶段采购完成,2-8月份中国以南美大豆采购为主,将对巴西大豆带来支撑。2025/26年度巴西大豆产量及出口需求预期双双增长,供需端增幅较为匹配,期末库存预期相较上年相差不大,在产量逐步明朗之后,巴西大豆底部支撑取决于需求端兑现情况。

阿根廷方面,2025/26年度阿根廷大豆播种面积下降,1月份阿根廷降水偏低,2-3月阿根廷大豆关键结荚期产量仍有不确定性,若阿根廷大豆产量降幅进一步扩大,将压缩南美大豆整体产量增幅,进一步抵消巴西大豆增产压力,天气风险仍需关注。

国内方面,国内豆粕现货仍受“弱现实”主导,1月份大豆及豆粕库存处于高位,豆粕供应较为充足,下游消费表现清淡,但春节前备货开启,对豆粕现货形成一定支撑。

综合来看,2025/26年度全球大豆维持供需宽松,随着巴西大豆逐步上市,2-5月大豆供应压力逐步增大,但阿根廷大豆产量仍有不确定性,且巴西大豆上市高峰尚未到来,短期出口表现仍有支撑,1月份在商品市场整体回暖氛围之下,豆粕价格企稳,但上涨幅度较为温和,暂以宽幅震荡思路看待。

风险点: (1) 2-3月大巴西豆将进入关键生长期,天气表现仍有不确定性。

(2) 中国对巴西大豆采购量仍有不确定性,需关注巴西大豆出口乐观预期能否得到兑现。

2026年1月30日

上海中期交易咨询业务资格:
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所
农产品研发团队

分析师: 雍恒
从业资格号: F0270121
投资咨询号: Z0011282

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

影响因素分析

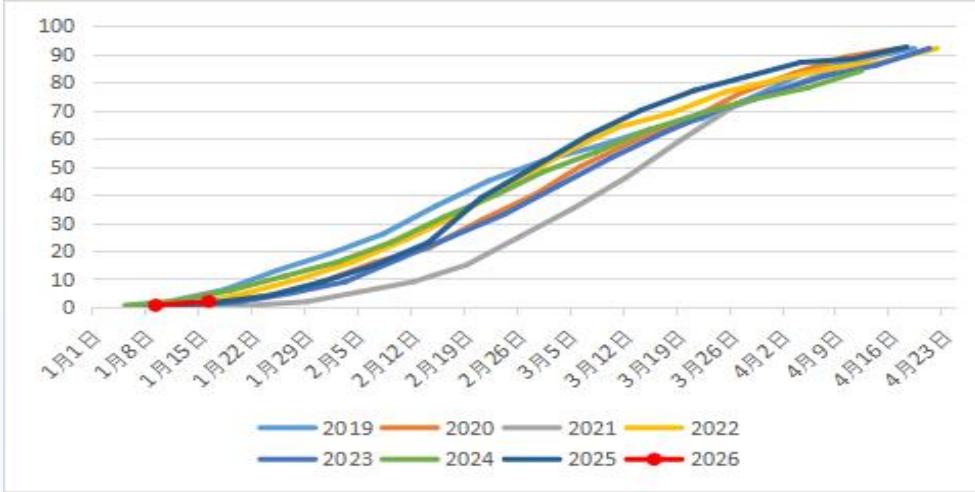
一、巴西大豆上市压力渐增，关注需求支撑力度

表 1：巴西大豆供需平衡表（单位：万吨）

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		2025/26	
						1月报告	月度变化	1月报告	月度变化
期初库存	3336	2043	2942	2738	3680	2972	0	3681	0
产量	12850	13950	13050	16200	15450	17150	0	17800	300
进口量	55	102	54	15	87	73	0	50	0
压榨量	4674	4668	5077	5341	5441	5800	0	6000	100
国内总消费	4984	4988	5402	5721	5826	6200	0	6440	110
出口量	9214	8165	7906	9550	10419	10314	0	11400	150
期末库存	2043	2942	2738	3680	2972	3681	0	3691	40
库存消费比	14.39%	22.37%	20.57%	24.11%	17.19%	22.29%	0.00%	20.69%	-0.08%

数据来源：USDA，上海中期

图 1：巴西大豆收割进度（单位：%）

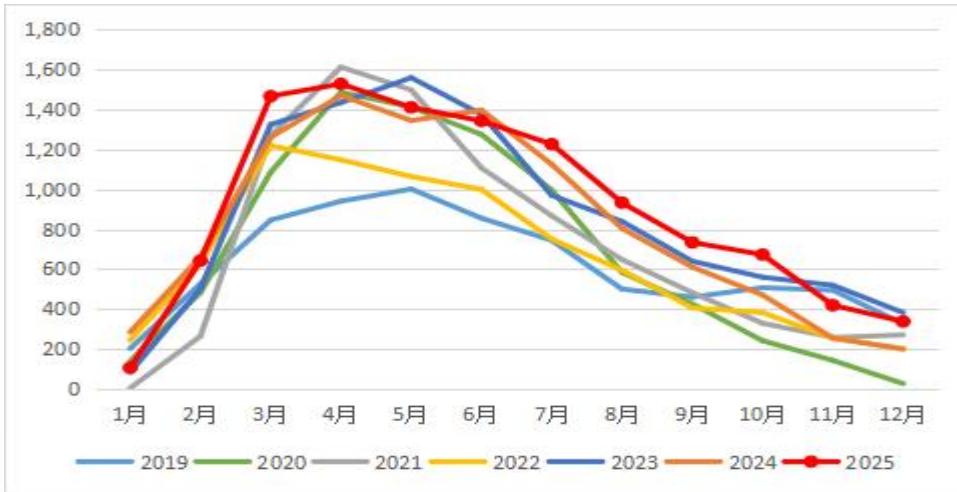


数据来源：钢联数据，上海中期

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。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，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。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。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 2：巴西大豆月度出口量（单位：万吨）



数据来源：Abiove，上海中期

12月份巴西大豆产区降水充足，1月USDA供需报告大幅上调2025/26年度巴西大豆产量300万吨至1.78亿吨，较上年增加650万吨，巴西大豆丰产格局基本确立，1月中旬巴西大豆逐步展开收割，上市压力逐步增加，巴西大豆供应压力大幅增加大豆表现承压。

从需求端来看，在巴西大豆产量调增的同时，1月USDA供需报告同步上调巴西大豆压榨及出口数据。其中，巴西大豆需求端增长主要来自于出口量的大幅增加，1月USDA供需报告上调2025/26年度巴西大豆出口150万吨至1.14亿吨，较上年增加1086万吨。Abiove数据显示，2025年9-12月份巴西大豆累计出口量为2165万吨，较上年同期增加627万吨。目前中国对美豆第一阶段采购协议的1200万吨大豆已经基本采购完毕，同时，由于2025年9月22-24日期间阿根廷对大豆及大豆制品免征关税所带来的阿根廷大豆出口高峰已过，随着巴西大豆上市，中国采购或再度转向巴西，预计2-5月份巴西大豆出口依然支撑较强。对于巴西大豆压榨来说，1月USDA供需报告上调2025/26年度巴西大豆压榨100万吨至6000万吨，较上年小幅增加200万吨，由于豆粕价格低迷导致巴西大豆榨利偏低，且2026年巴西B16生柴政策预期推迟，2025/26年度巴西大豆压榨量增长空间不大。

综合来看，2025/26年度巴西大豆产量及出口需求预期双双增长，供需端增幅较为匹配，期末库存预期相较上年相差不大，在产量逐步明朗之后，大豆底部支撑取决于需求端兑现情况。

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。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，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。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。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。

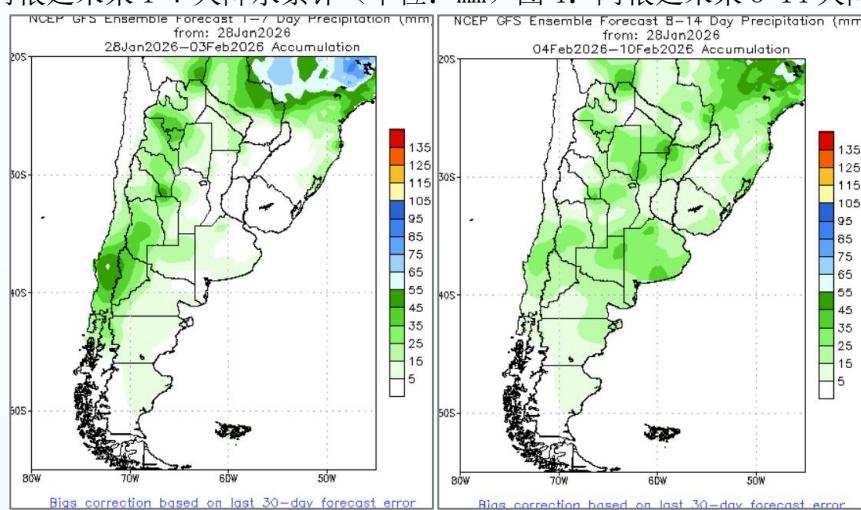
二、阿根廷大豆进入关键结荚期，天气仍有不确定性

表 2：阿根廷大豆供需平衡表（单位：万吨）

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		2025/26	
						1月报告	月度变化	1月报告	月度变化
期初库存	2887	2653	2484	2369	1700	2405	0	2309	0
产量	4880	4620	4390	2500	4821	5111	0	4850	0
进口量	488	482	384	906	779	632	0	770	0
压榨量	3877	4016	0	3032	3658	4322	0	4100	0
国内总消费	4602	4751	4602	3657	4383	5052	0	4820	0
出口量	1000	520	286	419	511	787	0	825	0
期末库存	2653	2484	2369	1700	2405	2309	0	2284	0
库存消费比	47.36%	47.13%	48.47%	41.71%	45.58%	39.54%	0.00%	40.46%	0.00%

数据来源：USDA，上海中期

图 3：阿根廷未来 1-7 天降水累计（单位：mm）图 4：阿根廷未来 8-14 天降水累计（单位：mm）

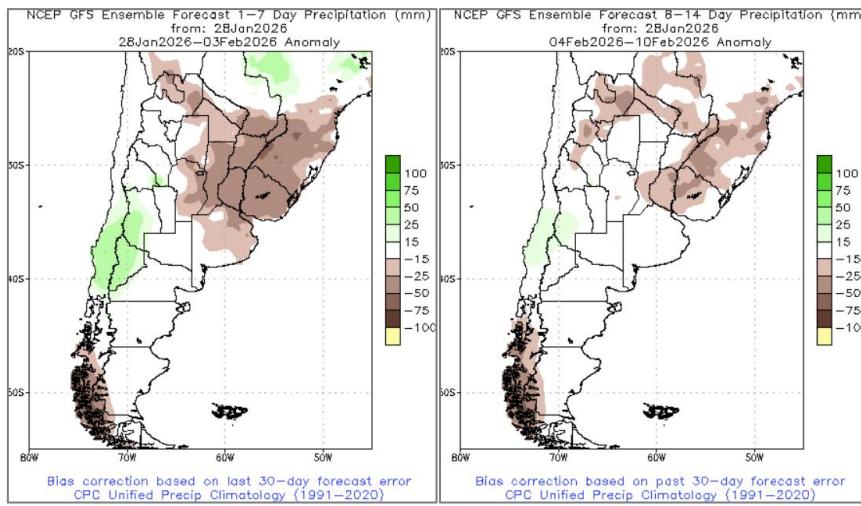


数据来源：NOAA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

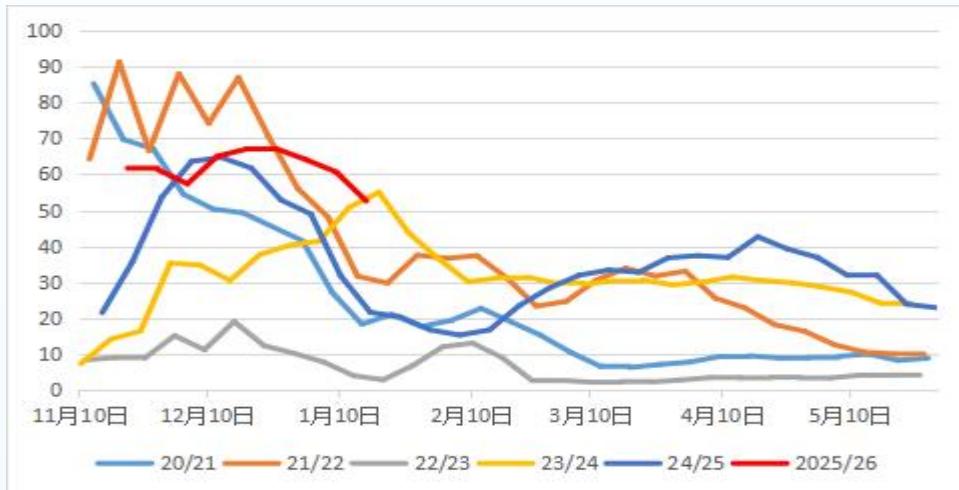
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5: 阿根廷未来 1-7 天降水偏离 (单位: mm) 图 6: 阿根廷未来 8-14 天降水偏离 (单位: mm)



数据来源: NOAA , 上海中期

图 7: 阿根廷大豆优良率 (单位: %)



数据来源: 钢联数据 , 上海中期

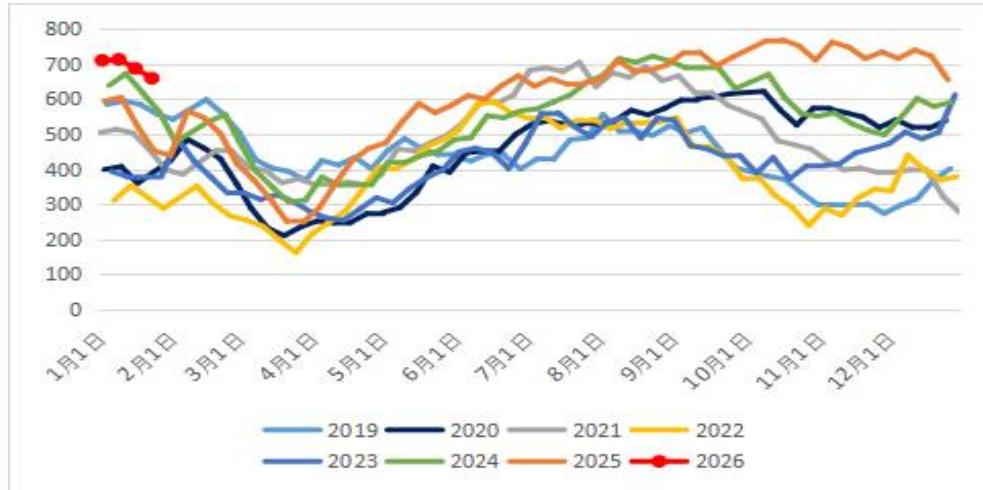
近年来阿根廷大豆产量波动较大, 2025/26 年度阿根廷大豆供应较上年有所收紧, 一方面, 2024/25 年度阿根廷玉米产区受虫害影响减少种植, 2025/26 年度恢复大豆玉米轮作, 大豆播种面积预估同比下降 5.5%, 由于播种面积下滑, 1 月 USDA 预估 2025/26 年度阿根廷大豆产量预估为 4850 万吨, 较上年下降 261 万吨至 4850 万吨。另一方面, 目前阿根廷大豆播种接近尾声, BAGE 数据显示, 截至 1 月 21 日, 阿根廷 2025/26 年度大豆播种完成 96.2%, 1 月份阿根廷大豆中部及南部产区降水偏低, 2-3 月份阿根廷大豆进入关键结荚生长期, 未来一周降水依然偏低, 但 8-4 天降水有所恢复, 2、3 月份阿根廷天气表现仍有不确定性。若阿根廷大豆产量降幅进一步扩大, 将压缩南美大豆整体产量增幅, 进一步抵消巴西大豆增产压力。

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。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 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。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。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、国内大豆供应宽松，豆粕库存维持高位

图 8：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 9：中国大豆周度压榨（单位：万吨）

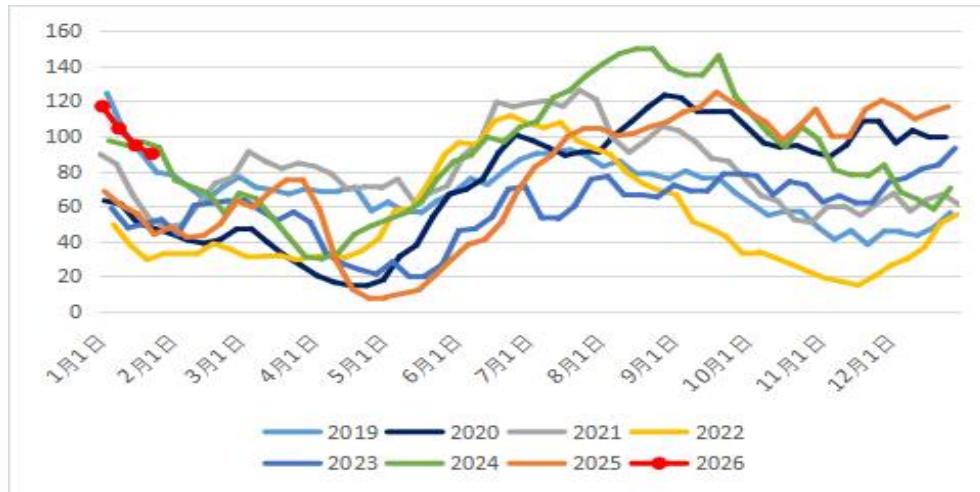


数据来源：钢联数据，上海中期

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。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，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。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。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 10：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，当前豆粕市场仍受“弱现实”主导，油厂大豆与豆粕库存双高，钢联数据显示，截至1月23日当周，国内进口大豆库存为658.99万吨，环比减少4.12%，同比增加45.80%。1月下旬油厂周度压榨再度升至210万吨以上，截至1月23日当周，大豆压榨量为210.21万吨，高于上周的199.42万吨，豆粕供应压力较高。虽然1月份已来临豆粕库存连续回落，但同比仍处高位，截至1月23日当周，国内豆粕库存为89.86万吨，环比减少5.13%，同比增加104.55%。下游饲料企业采购谨慎，春节前备货形成一定支撑。

四、总结及风险提示

2025/26年度全球大豆维持供需宽松，随着巴西大豆逐步上市，2-5月大豆供应压力逐步增大，但阿根廷大豆产量仍有不确定性，且巴西大豆上市高峰尚未到来，短期出口表现仍有支撑，1月份在商品市场整体会回暖氛围之下，豆粕价格企稳，但上涨幅度较为温和，暂以宽幅震荡思路看待。

- 风险点：（1）2-3月大巴西豆将进入关键生长期，天气表现仍有不确定性。
 （2）中国对巴西大豆采购量仍有不确定性，需关注巴西大豆出口乐观预期能否得到兑现。

(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。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，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。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。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。