

安粮期货商品研究报告



2025 年豆粕年报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025 年 1 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

朱书颖：从业资格证号：F03120547

初审：

张雨涵：从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

月子弯弯照九州，几家欢乐几家愁。

——2025 年豆粕年报

【全文摘要】

- 美联储开启降息周期，市场预期 25 年延缓降息节奏。
- 全球大豆供需双增，供应宽松格局在南美大豆丰产预期下或将进一步扩张。24/25 年度北美产区风调雨顺，美豆优良率远超前历史同期，丰产格局已定。美豆出口受多重因素影响，表现较为良好。25 年中美贸易关系是影响美豆出口重要因素之一，若实行加增关税政策，中国进口重心更加依赖于南美市场。南美产区当前暂未出现威胁性天气，市场分析机构预测创纪录丰产。如果丰产预期兑现，25 年全球大豆供应格局进一步宽松。关注 2025 年 3 月 USDA 种植意向报告，大豆种植利润下降可能影响农户种植热情，从而减少大豆种植面积。
- 因大豆进口成本价格重心下行，今年到港大豆数量相较于去年同期有所提升。油厂开机率良好，压榨产能充沛。今年油厂豆粕库存远超前历史同期，一度出现胀库风险。24 年豆粕价格下行，但下游企业成交提货保持谨慎观望的态度，整体随用随采。饲料企业周度库存天数相较于去年减少。饲料养殖行业利润表现一般，生猪存栏虽支撑豆粕消费，但存栏大幅增加的情形较难出现，且豆粕也具有饲料替代性，农业部提倡豆粕减量替代政策，不利于豆粕饲料消费。
- 25 年春节前的下游备货行为，促进豆粕消费。节后大豆到港数量收紧，豆粕价格有小幅反弹的可能。关注南美产区天气变化以及南美大豆最终产量，若南美丰产兑现，同时中美贸易关系恶化，中国可能加大对南美大豆的采购。第二、三季度大豆到港量预期充沛，豆粕价格可能出现年内低点。关注北美产区大豆种植面积以及农户种植意向，大豆价格下行促使农户倾向于种植玉米。投资者可关注 25 年阶段性正套机会，也可以考虑期权进行风险管理。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、 豆粕行情回顾

2024 年国内连粕价格走势并不完全趋同与 CBOT 美豆走势。国内连粕走势主要分四个阶段：

第一阶段（1-2 月）：23/24 年度南美大豆丰产预期兑现，叠加国内豆粕库存处于高位水平，豆粕整体供强需弱，利空豆粕价格。随着春节到来，油厂开机率下降，春节期间到港大豆回落，节前下游企业开启备货，同时市场消化完毕前期利空因素，豆粕价格止跌企稳。

第二阶段（3-5 月）：南美大豆开启收割阶段，农户惜售情绪升温，巴西大豆升贴水上升，进口成本增加，中国采购量增大，国内下游节后也开启了备货，多重因素共振带动豆粕价格上升。5 月巴西产区遭遇洪水，部分农田被淹没，运输公路也被毁坏，市场担心大豆减产，进一步推动成本上行，豆粕价格达到年内高点。

第三阶段（6-8 月）：美豆产区天气表现良好，大豆优良率远超前历史同期，天气炒作并未开启。国内进口大豆陆续到港，豆粕库存持续累库，供应逐渐宽松，豆粕价格重心下行。

第四阶段（9-12 月）：巴西新季大豆播种前期，天气高温干旱炒作，市场担忧影响新季产量，豆粕价格小幅反弹。10-11 月虽有美国总统大选引起的情绪面的豆粕价格小幅反弹，但仅为短期影响。北美丰产格局基本已定，同时巴西产区降水增多，天气持续性改善，巴西大豆播种进度恢复正常，南美丰产预期逐渐明朗，巴西大豆贴水走弱，豆粕价格震荡下行。

CBOT 美豆主力合约收盘价（美分/蒲式耳）



DCE 豆粕主力合约收盘价（元/吨）



数据来源：钢联、安粮期货研究所

二、 全球大豆供需双增，25 年预期全球供应宽松

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

美联储开启降息周期，24 年全球大豆供应与需求量双双上行，种植面积的增加与南美丰产预期支撑 25 年全球大豆供应宽松格局。北美丰产既定，巴西大豆丰产预期较强。

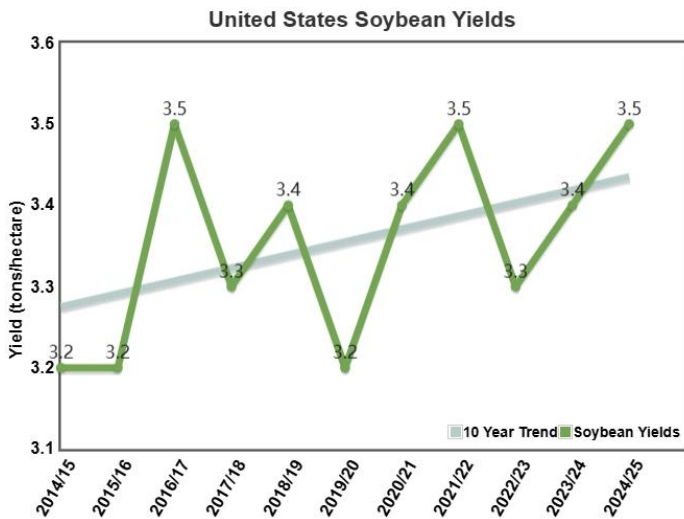
2.1 美联储开启降息周期

美联储 9 月开启新一轮的降息周期，过往 35 年，美国共经历 5 次降息。从 9 月开始到当前，美联储共降息两次，已降息至 4.25-4.5%。美国 11 月 CPI 和 PPI 数据超预期，美元指数延续高位震荡。12 月的会议中美联储上调了经济预测，同时大幅上调了未来 2 年的通胀预测。会议声明中，关于未来利率调整的表述新增了“幅度和时机”，暗示将从连续降息转变为间隔式降息。

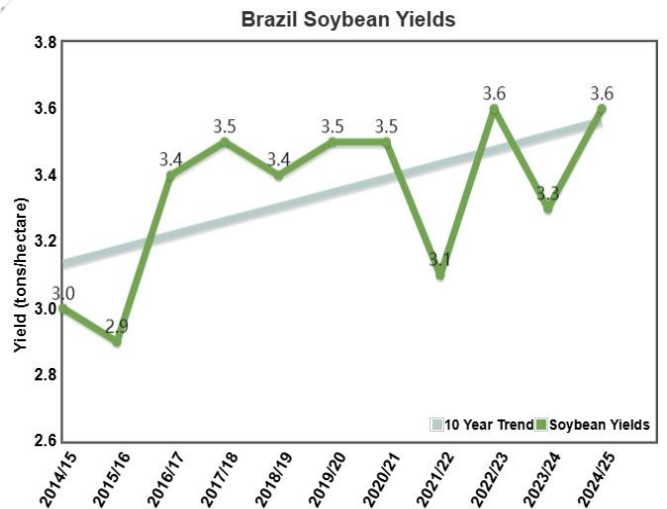
2.2 国际大豆供应宽松，价格整体下行

(1) 种植面积：全球大豆种植面积全球大豆种植面积快速增加，24/25 年度全球大豆供应充裕。三大大豆生产出口国美国、巴西、阿根廷大豆种植面积均增加。今年大豆种植面积增加主要因为最近几年来大豆种植利润维持良好，美国种植初期，盘面价格呈现一轮大幅上涨，给出了比较好的种植利润。且巴西大豆价格走势整体比较独立，不受美豆价格下行影响。

美豆种植面积



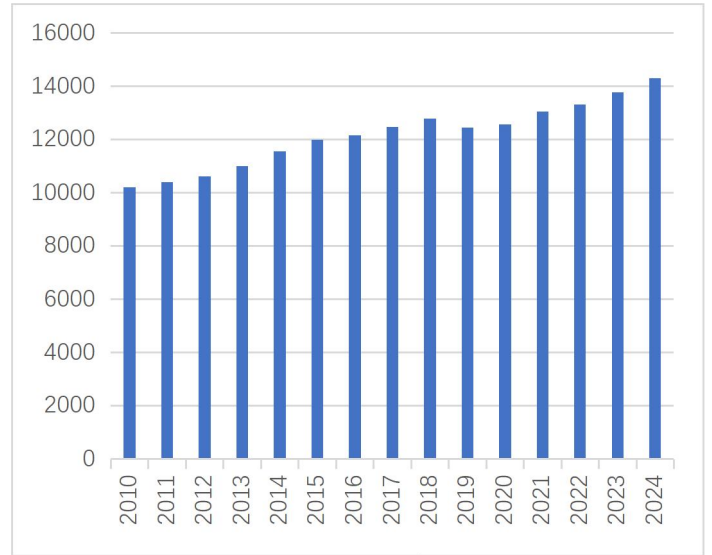
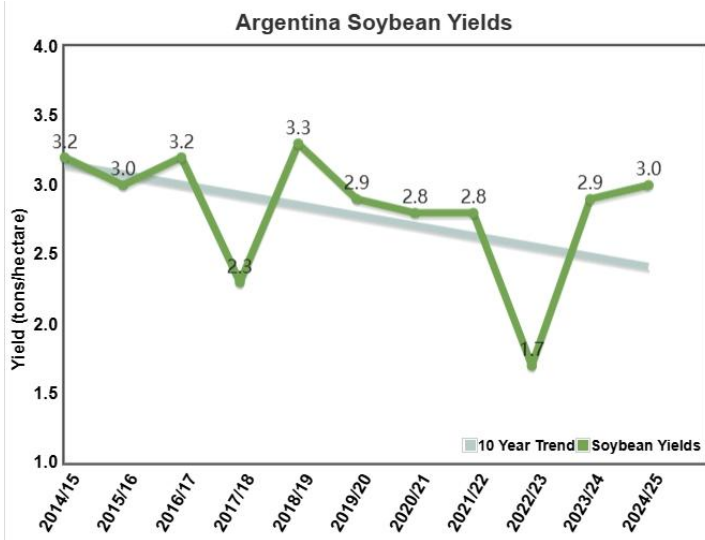
巴西大豆种植面积



阿根廷大豆种植面积

全球大豆种植面积（万公顷）

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



数据来源：USDA、安粮期货研究所

(2) **USDA 报告预测**：根据 USDA12 月供需报告的数据预测，全球大豆产量预计将从 23/24 年度的 3.94 亿吨增长至 24/25 年度创纪录的 4.25 亿吨，增幅 7.8%。其主要增幅在于南美地区扩大了种植。24/25 年度全球大豆供需双增，总需求增加至 5.85 亿吨，同比去年增长了 4.6%。美国生物柴油的推行提振了大豆需求。在全球大豆供需双增的背景下，期末库存达到新高位 1.31 亿吨，库销比也达到近五年历史同期的高位 32.67%。

全球大豆供需平衡表

年 度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期 初 库 存	9511.6	9834.7	9263.5	10109.7	11216.1
产 量	36927.3	36038.1	37860	39487.3	42713.6
进 口	16619.9	15446.8	16788.5	17765.6	17818.2
总 供应	63058.8	61319.6	63912	67362.6	71747.9

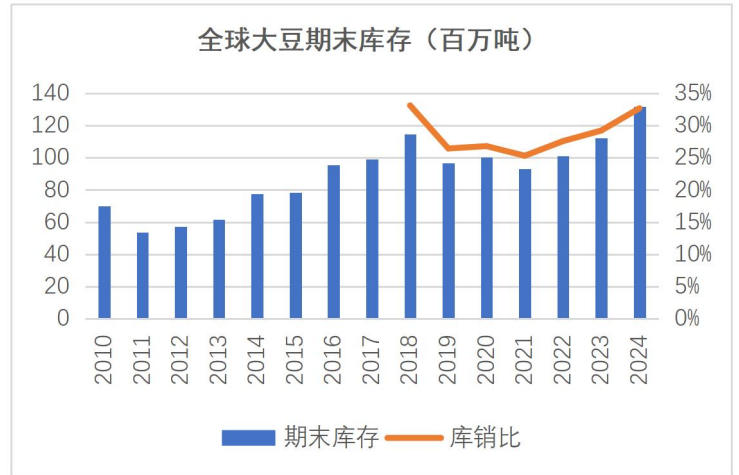
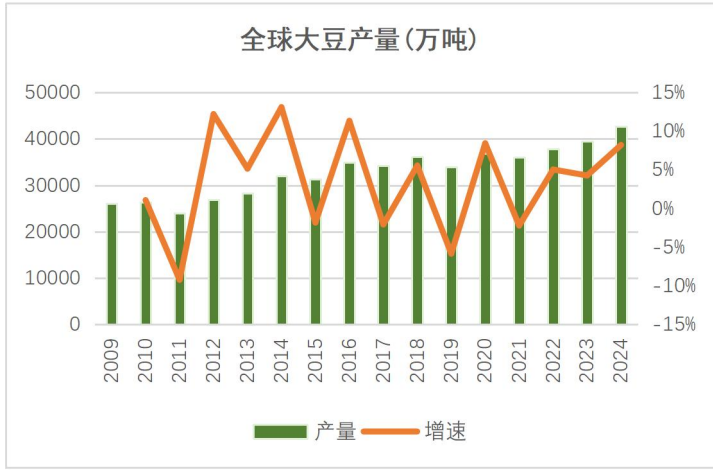
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

量					
出口	16517.6	15443.5	17175.3	17747.2	18197.3
压榨量	31815.5	31662.7	31529	33093.1	34742
食用消费	2161.3	2202.6	2288	2379.5	2474.2
其他消费	2729.7	2747.3	2819	2926.7	3147.4
总需求	53224.1	52056.1	53811.3	56146.5	58560.9
期末库存	9834.7	9263.5	10100.7	11216.1	13187
库存消费比	26.79%	25.30%	27.57%	29.21%	32.67%

数据来源：USDA、安粮期货研究所

全球大豆产量趋势

全球大豆期末库存及库销比



数据来源：USDA、安粮期货研究所

2.3 美豆丰产，出口受多重因素影响

(1) 美豆产量：2024/25 年度美豆播种收割整体较为顺利，播种以及关键生长期阶段，产区天气良好，美豆优良率超越历史同期水平。等待 1 月 USDA 美豆最终定产，美豆丰产格局基本无较大改变。根据 USDA12 月供需报告数据显示，24/25 年度美豆预期产量为 1.21 亿吨，同比 23/24 年度增长 814.4 万吨，增幅 7.18%。因生物柴油政策的推行，美国国内豆油需求增高，带动大豆的压榨需求。24/25 年度美豆预估压榨产能预计达到 6558.9 万吨，同比 23/24 年度的估计值增长 334.5 万吨，增幅 5.37%。目前预估美豆 24/25 年度的期末库存为 1279.7 万吨，库销比预估 10.81%，略微宽松。

(2) 美豆出口：自 18 年中美贸易关税战之后，中国减轻了对于美豆大豆的依赖，将进口重心逐渐转移至南美，美豆的出口需求一定程度受其影响。11 月特朗普当选新一任总统，中美贸易前景充满不确定性，关税战又起还是其威胁的手段，暂时不知，关注特朗普上台后的贸易政策实行。24 年美豆整体出口表现良好，24 年上半年因南美丰产叠加南美大豆价格低廉，挤占美豆出口空间，美豆表现同比历史同期处于低位。下半年因南美大豆出口高峰期已过，季节性回落，叠加中国买家防御性采购，提振美豆出口需求。24/25 年度美豆出口量预估 4966.8 万吨，同比增长 354 万吨，增幅 7.67%。当前美豆净销售量为 142 万吨，比上周高出 21%，但比四周均值低 27%。本年度迄今美国大豆销售总量为 3871 万吨，同比增长 9.7%，上周同比增长 12.0%。美国农业部预期全年出口同比增长 7.7%。

(3) 25 年产量与出口预期：25 年美国农户对于大豆的种植偏好可能有所下降，其原因有三个：一是 25 年中美贸易前景的不确定性，特朗普上台后，贸易关税提高的背景下，大宗商品首先受到冲击；考虑巴西大豆预期创纪录丰产，这对于美豆价格以及出口持续形成压力，可能会使美豆价格继续低位运行；当前根据 25 年大豆以及玉米的主力期货合约价格计算，大豆/玉米的价格比在 2.18 附近。通

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

常大豆/玉米价格比低于 2.3 时，农户可能更偏向种植玉米，目前种植玉米的吸引力相对大豆来说有所提高。若目前有利于玉米种植的价格形势持续到 25 年第一季度，25 年美国玉米的种植面积可能会增加，相对应地美国大豆的种植面积将会减少。美国农业部将在 2 月份发布对 2025/26 年度播种面积的初步预测，将在 3 月底发布首份基于农户调查的播种意向报告，届时关注报告播种面积预测和播种意向。

美豆供需平衡表

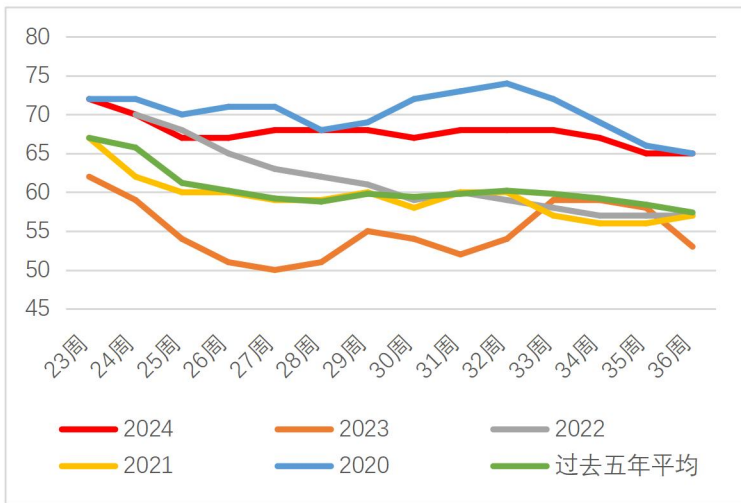
年 度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期 初 存	1465.7	699.4	746.8	719	930.8
产 量	11474.9	12150.4	11622.1	11327.3	12141.7
进 口	53.9	43.3	66.7	56.7	40.8
总 供 应 量	12994.5	12893.1	12435.6	12103	13113.3
出 口	6166.4	5857	5387.4	4612.8	4966.8
压 榨 量	5825.7	5998	6019.9	6224.4	6558.9
食 用 消 费	0	0	0	0	0
其 他 消	303	291.3	309.3	335	307.9

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

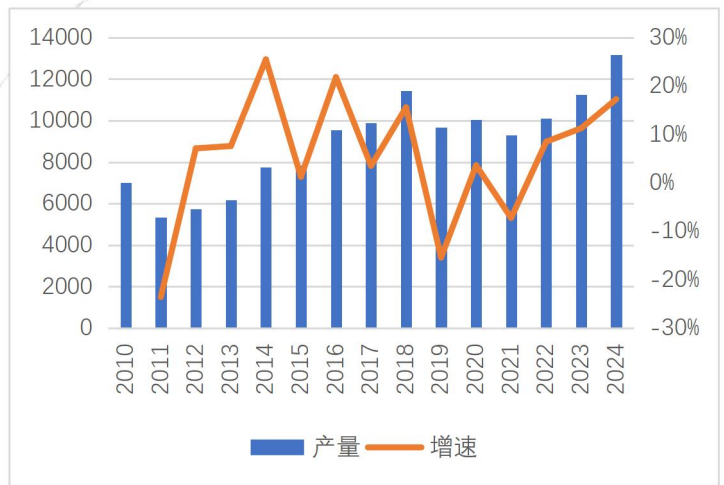
费					
总需求	12295.1	12146.3	11716.6	11172.2	11833.6
期末库存	699.4	746.8	719	930.8	1279.7
库销比	5.69%	6.15%	6.14%	8.33%	10.81%

数据来源：USDA、安粮期货研究所

美豆优良率

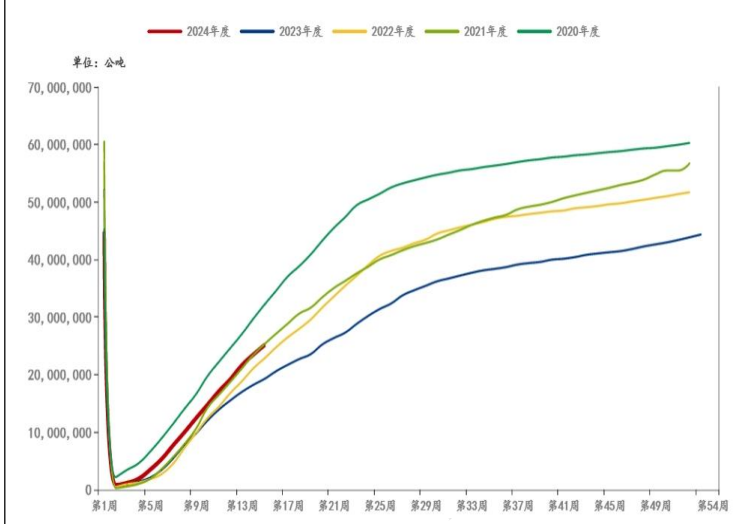
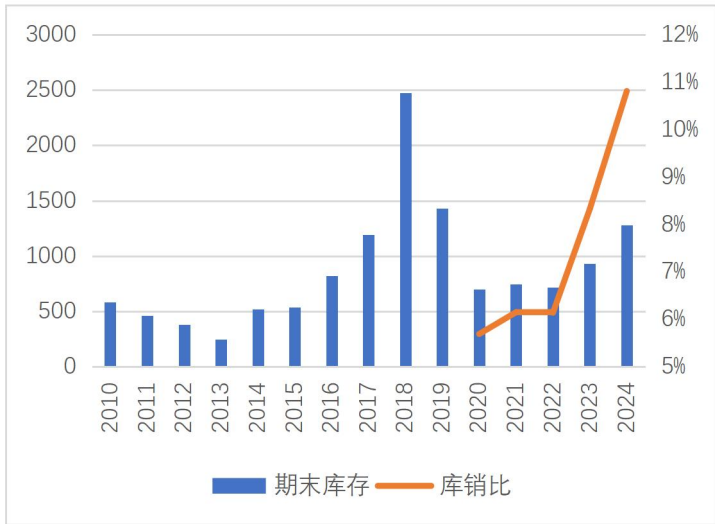


美豆产量（万吨）



美豆期末库存（万吨）

美豆出口累计值（万吨）



数据来源：USDA、钢联、安粮期货研究所

2.4 缺乏威胁性天气，新季巴西大豆预期创纪录丰产

(1) 巴西大豆旧作产量：2023/24 年度巴西大豆在收割阶段受洪水影响，许多农田被淹没，分析机构下调产量预期。同时洪水导致南里奥格兰德州许多道路堵塞，农户无法销售大豆，加上通往里奥格兰德港口的铁路中断，出口也被影响。CONAB 9 月发布的最终产量预估数据显示，23/24 年度巴西大豆产量为 1.47382 亿吨，较 2022/23 年度减少 722 万吨或 4.7%。

(2) 巴西大豆新季产量：2024/25 年度巴西大豆在前期播种阶段虽遇到高温干旱天气，播种进度一度延缓，但后期随着降雨增加，播种节奏加快，当前基本完成播种。产区天气已从厄尔尼诺天气成拉尼娜，但目前威胁性天气暂未出现。因产量前景较为乐观，分析机构大部分预测 24/25 年度巴西大豆产量将会达到创纪录的 1.7 亿吨。CONAB 预计 2024/25 年度巴西大豆产量为创纪录的 1.66211 亿吨，较上月预测调高近 7 万吨，同比提高 12.5%；AgRural 预测 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.715 亿吨，高于之前预期的 1.693 亿吨。

(3) 巴西大豆出口：巴西大豆 24 年出口强劲，因价格低廉叠加中国大豆进口重心转移至南美，巴西已销售 1.4559 亿吨的 23/24 年度大豆，已达到预期总产量的 95.6%。11 月中国与巴西签署数项贸易协定，加强贸易关系，这无异于帮助中国抵御未来中美贸易所带来的风险。自 2018 年美国对中国发起关税贸易战后，中国逐渐减轻对美国进口商品的依赖，进口大豆重心从美国转移至巴西。根据海关数据，截至 2024 年 11 月，中国累计从巴西进口大豆 7171.20 万吨，占中国进口大豆总量的 73.86%。根据分析机构数据，截至 12 月 6 日，巴西农户还预售了 31.2% 的 2024/25 年度大豆，比一个月前高

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

出 3%，高于去年同期的 27.0%。CONAB 预测 25 年度巴西大豆出口量为 1.054757 亿吨；ABIOVE 估计 2025 年巴西大豆出口量为 1.044 亿吨，比之前预期调高 30 万吨。

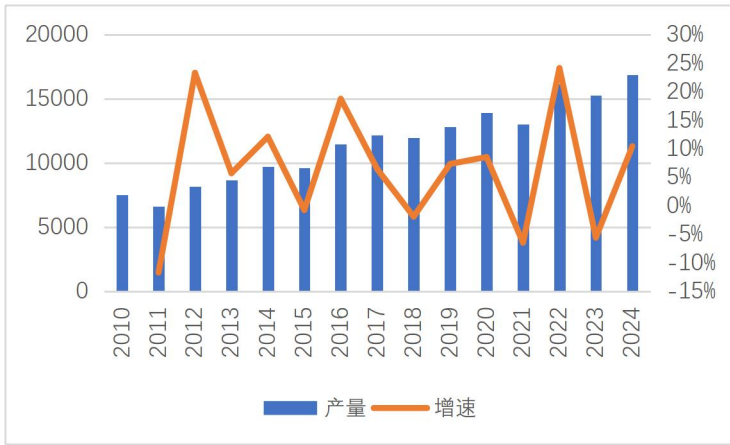
巴西大豆供需平衡表

年 度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期 初库存	2042.9	2941.9	2737.8	3681.9	2796.6
产 量	13950	13050	16200	15300	16900
进 口	101.5	53.9	15.4	86.7	15
总 供应量	16094.4	16045.8	18953.2	19068.6	19711.6
出 口	8165	7906.3	9550.4	10417	10550
压 榨量	4667.5	5076.7	5340.9	5470	5400
食 用消费	0	0	0	0	0
其 他消费	320	325	380	385	410
总 需求	13152.5	13308	15271.3	16272	16360
期	2941.9	2737.8	3681.9	2796.6	3351.6

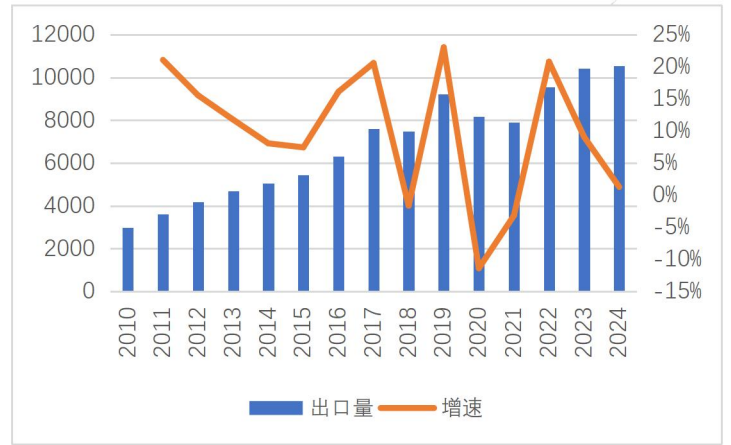
末库存

数据来源：USDA、安粮期货研究所

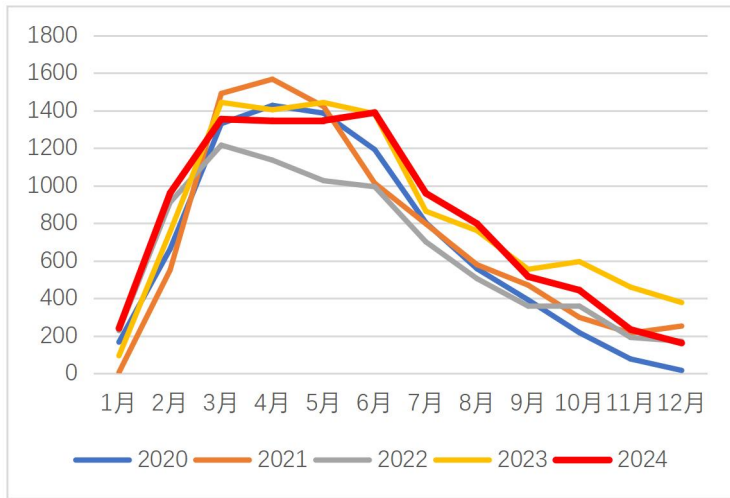
巴西大豆产量（万吨）



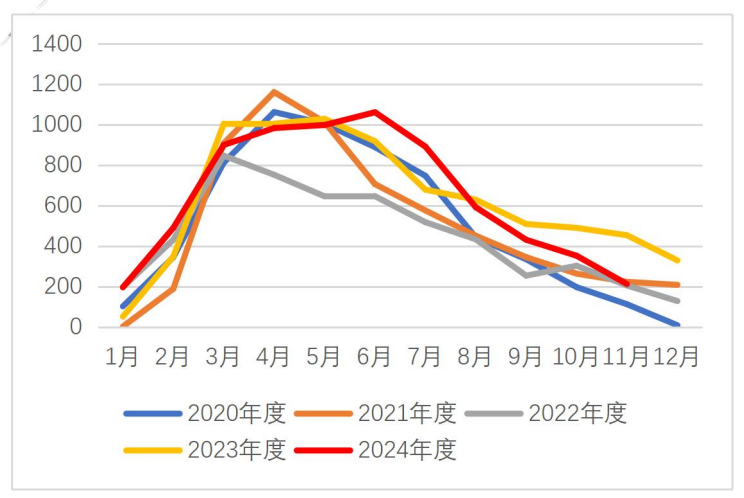
巴西大豆出口（万吨）



巴西大豆月度出口（万吨）



巴西出口中国月度数量（万吨）



数据来源：USDA、巴西植物油行业协会、安粮期货研究所

2.5 产区天气正常，阿根廷大豆预期增产

因没有极端天气的出现，当前阿根廷大豆播种进度正常。布交所表示，当前阿根廷大豆播种进度达到35.8%，比一周前提高了16%，大部分大豆产区的地表水分条件良好，大豆作物生长情况良好。12月USDA对24/25年度阿根廷大豆产量预测为5200万吨，高于上年的4821万吨。大豆作物评级优良的

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

比例为 66%，一周前 65%，去年同期 37%；罗萨里奥谷物交易所预计阿根廷大豆产量为 5300 万吨到 5350 万吨。

阿根廷大豆供需平衡表

年 度	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
期 初库存	2652.9	2483.8	2369.1	1699.7	2408
产 量	4620	4390	2500	4821	5200
进 口	481.6	383.9	905.9	778.7	600
总 供应量	7754.5	7257.7	5775	7299.4	8208
出 口	519.5	286.1	418.5	511.4	450
压 榨量	4016.2	3882.5	3031.8	3655	4100
食 用消费	0	0	0	0	0
其 他消费	735	720	625	725	760
总 需求	5270.7	4888.6	4075.3	4891.4	5310
期 末库存	2483.8	2369.1	1699.7	2408	2898

数据来源：USDA、安粮期货研究所

综上所述，当前拉尼娜天气暂未出现极端性气候威胁大豆生长，但仍需警惕后期可能出现的干旱天气。当前市场预期南美大豆丰产，对于美豆出口形成竞争。同时支撑全球大豆供应格局进一步扩张，对于全球大豆的定价有一定的制约。虽然巴西大豆主产区存在降雨缺口，但对于大豆产量前景影响较小，后续需要密切关注产区天气的变化。若未来产区天气有明显变化，或将影响巴西大豆产量。全球大豆供应充裕与中美贸易关系的不确定性可能影响北美农户对于 25/26 年大豆的种植偏好，更倾向于选择种植玉米。届时关注 USDA 发布的相关报告。

三、国内豆粕供强需弱格局暂未改变

2024 年全球大豆供给宽松，国内进口大豆到港量充裕，叠加油厂开机率基本维持在较高水平，油厂豆粕库存也远超过往年历史同期。今年豆粕价格重心整体趋于下行，养殖利润表现一般，饲料企业需求不佳，采购提货积极性下滑，基本保持刚需。

3.1 进口大豆数量充裕，豆粕供给总量提升

(1) **进口大豆数量**：24 年因进口大豆成本重心整体下行，进口大豆数量因此提升。根据海关总署的数据，2024 年 1 月-11 月累计进口大豆 9709.08 万吨，较 2023 年同期累计进口总量的 8878.85 万吨，增加 830.23 万吨，同比增加 9.35%。2018 年中美贸易战后，中国更倾向于从南美地区进口大豆，摆脱对美豆的依赖。

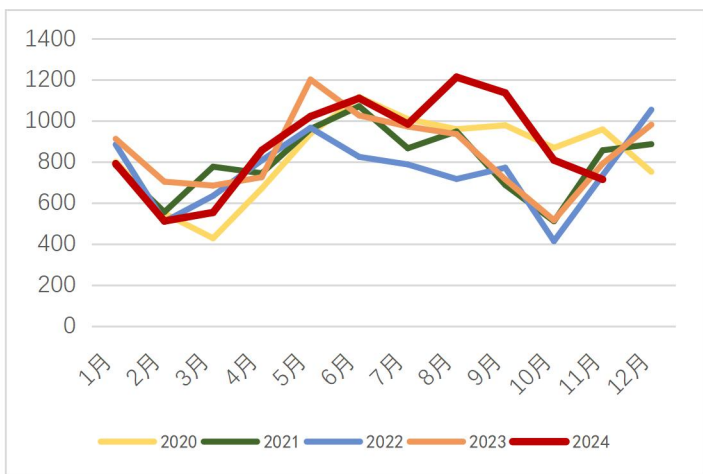
(2) **成本**：第一季度随着南美大豆丰产兑现，巴西大豆价格一度跌至 3600 元/吨附近；第二季度随着销售压力减轻，巴西大豆升贴水回升，价格基本持平美豆，位于 4100-4200 元/吨附近；第三季度因巴西大豆播种前期产区天气炒作，价格重心上移至 4000 元/附近。第四季度美豆集中上市，因为特朗普当选新一任总统后，中美贸易未来的不确定性，中国买家担心 2025 年重新开始的贸易关税战提高大豆进口成本，防御性采购美豆。随着美豆出口窗口逐渐关闭，价格重心先扬后抑，从 3700 元跌至 3250 元附近。

(3) **开机率**：由于进口大豆数量较大，油厂开机节奏基本维持 50%以上，豆粕整体供应宽松。24 年进口大豆以及豆粕库存充裕，甚至一度出现胀库风险，8 月累计库存突破 700 万吨。且下游需求并未达到预期的旺盛，去库节奏相对于往年较缓慢。

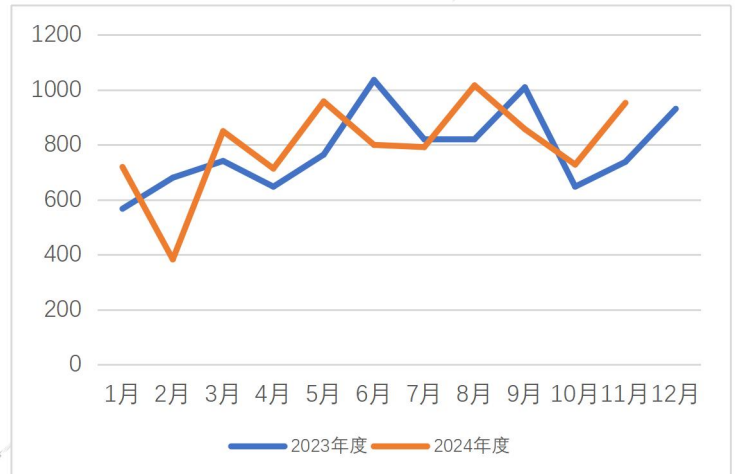
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

综上所述，2025年2-3月进口大豆到港数量可能回落，供应或收紧，豆粕价格重心有小幅上行机会。因中美贸易未来的不缺性，中国未来大豆进口重心依旧为在南美市场。如果中美贸易关系恶化，25年中国或加大对巴西大豆的进口，25年2-3月大豆到港数量可能大幅回落，4月下旬大豆到港数量回升。2-3月进口大豆供应有所收紧，成本可能小幅抬升。若25年南美大豆丰产兑现，压制全球大豆价格走势，第二季度利空豆粕价格。

中国大豆月度进口总量（万吨）



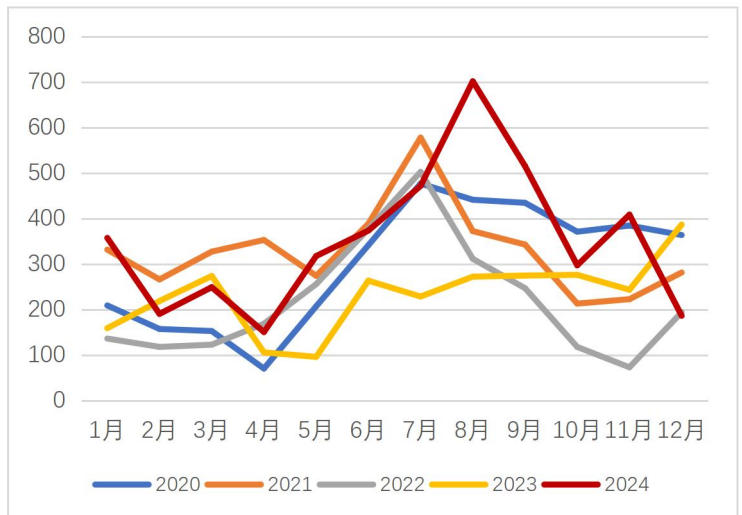
进口大豆月度压榨量（万吨）



进口大豆到岸成本（元/吨）



油厂豆粕库存（万吨）



数据来源：海关总署、粮油商务网、安粮期货研究所

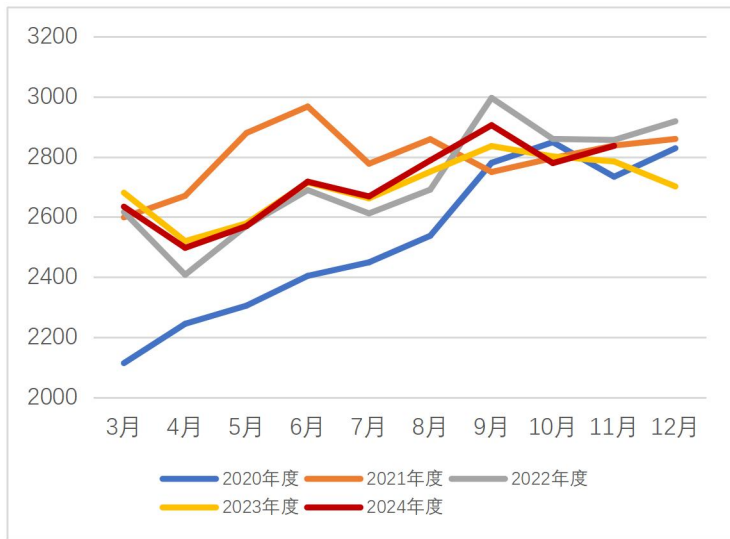
3.2 饲料企业备货不积极，下游需求缺乏弹性

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

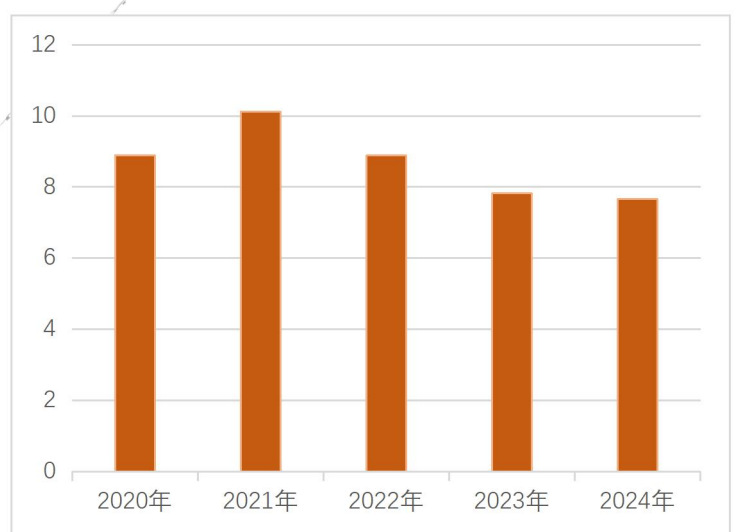
(1) 饲料产能：根据国家统计局数据显示，1-11月全国饲料产量累计值为24398万吨，较去年同期值减少2634.1万吨，减幅9.74%。其本质原因在于2024年终端养殖利润不佳、存栏量提升相对不明显导致饲料需求缩减。

(2) 饲料需求：2024年饲料企业豆粕周度库存天数平均为7.66天，去年平均7.83天，减幅2.17%，贸易商不敢建立过多头寸，基本已随采随用为主。饲料企业将在春节前15-20天开启节前备货，但因当前豆粕库存充裕，供应宽松，饲料企业备货也逐渐淡化，且节后为需求淡季，对于豆粕价格提振作用偏弱。豆粕主要添加在生猪饲料，而商品猪月度存栏量同比在2024年基本位于在无增量附近，生猪养殖利润虽较去年同期有所改善，但因市场对于2025年的悲观预期，行业产能扩张偏谨慎。所以商品猪较难出现存栏大幅增加的情形，故饲料的需求相对表现同期较淡。2025年市场预计养殖端将从盈利格局转至亏损，成本压力进一步体现，且农业农村部一直呼吁“豆粕减量替代行动”，2023年农业农村部制定印发了《饲用豆粕减量替代三年行动方案》，到2025年饲料中豆粕用量占比从2022年的14.5%降至13%以下。杂粕逐渐替代豆粕在饲料中的使用比例，豆粕消费格局预期偏弱。

中国饲料产量（万吨）



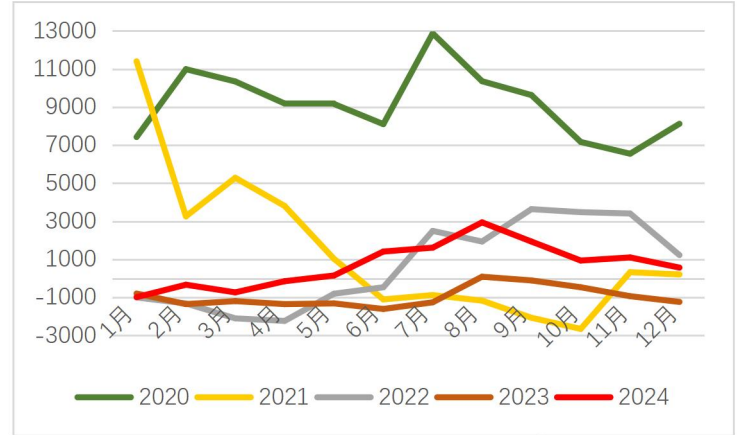
豆粕饲料企业周度库存量（天）



样本企业商品猪月度存栏量（万头）

自繁自养生猪养殖利润（元/吨）

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



数据来源：国家统计局、同花顺、钢联、安粮期货研究所

综上所述，25 年豆粕供应依旧维持宽松态势，需求大幅度改善情形较难出现。

四、 替代品情况

菜粕、豆粕均是主要用于饲用消费，相互之间具备一定的替代性。菜粕主要用于水产料和鸭料，猪料和鸡料使用较少，其中猪料中菜粕比例一般不高于 5-10%。2024 年 1 月豆菜粕价差曾一度扩大至 1000 元/吨上方，并且随着生猪养殖利润的下降，为了降低成本，猪饲料中的菜粕含量增加至 5%，用来代替豆粕。第二季度，随着南美大豆集中到港，豆菜粕价差回落，二季度菜粕在猪料里的添加比例有所下降。三季度为水产养殖旺季，水产对于菜粕的饲料需求环比持续增加。四季度是水产养殖季节性淡季，豆菜粕价差处于相对合理水平，菜粕消费预计持稳为主。

五、 总结与后市展望

若南美丰产兑现，支撑全球大豆供应进一步宽松。国内供强需弱格局在新的决定性因素未出现前，较难有大的转变。豆菜粕价差变化受对加菜籽是否采取反倾销措施，若政策落地，后期豆菜粕价差或将收紧。投资者可关注 25 年阶段性正套机会，也可以考虑期权进行风险管理。

5.1 供强需弱格局较难改变

2025 年一季度豆粕因供应收紧以及下游备货需求，存在小幅反弹预期。二季度南美大豆若兑现丰产预期，全球大豆供应进一步过剩，升贴水可能持续下调，巴西大豆定价上半年进口成本，豆粕价格可能出现年内低点。当前豆粕盘面价格仍由基本面主导，现货价格走势整体仍将跟随连粕走势，价格波动幅度弱于盘面波动。2025 年上半年重点关注南美大豆产区天气变化，当前虽然未出现极端干燥天

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

气，后续仍需持续关注南美产区天气，下半年关注北美新季大豆播种情况。国内当前豆粕供强需弱格局在新的决定性因素出现前，不会有较大改变，豆粕上行空间依旧受全球大豆丰产压制。

5.2 豆粕价格下行，豆-菜粕价差缩减

豆菜粕价格相关性较高，根据回归测算，豆粕、菜粕盘面价格相关性在 0.894 左右。国内菜粕体量相对豆粕偏小，走出独立行情的概率较小，若无供需基本面较大波动，菜粕跟随全球豆系和国内豆粕行情走势为主。一般豆-菜粕价差位于 600-800 元区间，但今年水产消费季需求冷淡，叠加加菜籽进口数量较大，供应充裕，影响豆-菜粕价差偏高运行。因中加之间的贸易政策并不明确，25 年国内菜籽买船进度同比历史同期偏慢。如果对加拿大菜籽反倾销措施，国内将会减少对加菜籽的进口，从而减轻菜粕的供应压力。菜粕数量后期偏紧，价格走强，性价比降低，豆菜粕价差缩紧，消费或预期缩减。后期可能出现菜粕供需偏紧的情形。建议持续关注加拿大菜籽反倾销调查以及中加贸易关系。

5.3 策略

2025 年全球大豆熊市周期或将延续，缺乏极端威胁性天气的背景下，南美大豆丰产格局难改。在南美预期丰产的支撑下，全球大豆供应进一步宽松。2025 年决定豆粕价格重心的依然是成本，驱动行情的主要因素为贸易政策背景下的不确定风险及来自成本端的天气风险溢价，25 年上半年，全球大豆与豆粕价格或将继续承压。因多重因素共振下，当前 12-2 月买船较为谨慎，采购量预计在 1500 万吨左右，这可能导致 25 年第一季度进口大豆大幅去库。叠加若进口菜籽供应收紧，这将会导致 3-4 月豆粕供应偏紧，可能出现阶段性 3-5 的正套的机会。2025 年 2-3 季度，国内豆粕价格或将出现低点。投资者可买入虚值看跌期权对冲熊市风险，但不建议持有时间过长，增加成本风险。25 年下半年，北美大豆产区种植面积可能小幅下调，若中美贸易关系恶化，下半年美豆进口成本增加，可能对豆粕价格起到支撑，投资者可逢低布局豆粕 2509 及 2601 合约多单。

中长期，建议关注中美贸易关系走向；南美产区天气变化；USDA3 月份种植意向报告等。

免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。