

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20251020-1024）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年10月20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：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

综述：驱动因素缺乏，豆粕等待机会

本周看法：驱动因素缺乏，豆粕等待机会

上周看法：多空交织，期价等待指引

逻辑判断：

1. 行业资讯：美国大豆出口检验量接近市场预期范围的高端，较一周增长 27%，但是较去年同期减少 48%。截至 2025 年 10 月 9 日的一周，美国大豆出口检验量为 994,008 吨，上周为修正后的 783,495 吨，去年同期为 1,907,952 吨。

2. 成本：新季美豆销售进度落后，生物燃油政策和中美贸易前景仍是影响美豆价格重要因素。巴西升贴水回落但处于高位，支撑进口大豆成本价。

3. 供给：油厂依旧保持高开机压榨节奏，大豆供应充足。因中美贸易关系不确定性，远月豆粕供给存在缺口，明年一季度供应预期偏紧。

4. 需求：豆粕市场采购情绪冷淡，下游追涨情绪不足，基本维持逢低补库。豆粕提货维持平稳，主要以执行前期合同为主。

5. 库存：供强需弱格局下，豆粕库存压力仍存。

6. 基差与价差：基差周内走强，周五现货呈现升水状态。10 月 17 日，01-05 价差 155 元/吨。

7. 操作建议：2601 合约止跌，关注下方支撑位。

结论：

美豆价格缺乏驱动因素，市场等待中美领导人会晤，关于大豆贸易商谈结果是否给出新的价格指引。国内现货压力压制豆粕价格上方空间，四季度供应充沛，明年一季度预期供应收紧。下游需求较疲软，采购商大多数维持观望状态，主要以逢低补库为主。提货趋向平稳，主要以执行前期合同为主。供强需弱的格局下，豆粕库存高位。豆粕期价当前震荡偏弱，等待新的驱动出现。

一、成本端：市场等待月末中美领导人会晤，进口成本仍支撑期价

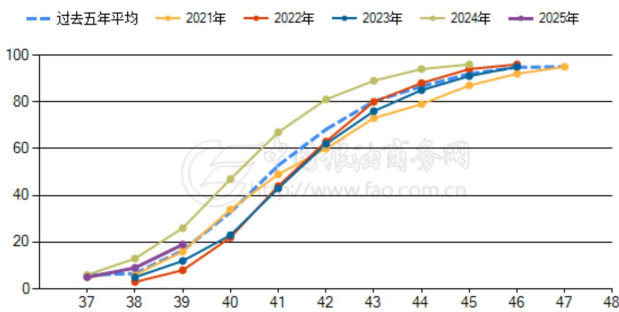
1、**美豆**：生物柴油政策以及美国对华贸易谈判进展为美豆价格主要驱动因素。美国政府停摆，导致生柴政策推迟，未来不确定性因素增加。美国大豆收割进入尾声，供应压力继续主导市场。市场当前关注月末中美领导人会晤，大豆贸易商谈结果是否能给出美豆新的价格指引。

2、**巴西大豆**：中美贸易摩擦背景下，利好巴西大豆出口。中国今年第三季度、第四季度进口仍以巴西豆为主，巴西豆出口窗口预期延长。根据 ANCE 相关数据，25 年 1-10 月巴西大豆出口量将达到 1.02 亿吨，去年同期为 9349 万吨。这意味着今年前 10 个月的出口量已超过 2024 年和 2023 年的全年出口量。

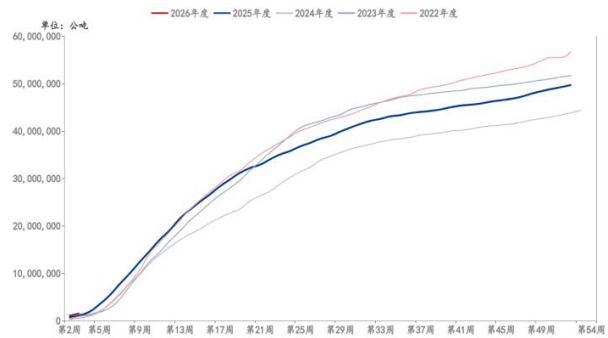
3、**进口大豆成本价**：巴西大豆升贴水高位，进口成本价仍有支撑。11 月船期（张家港）美湾报价：4535 元/吨（加征关税）、巴西报价：3982 元/吨、阿根廷报价：3687 元/吨。

4、**压榨利润**：11 月船期，豆粕盘面压榨利润：美湾：-131 元/吨、巴西：-263 元/吨、阿根廷：-50 元/吨；豆粕现货压榨利润：美湾：-41 元/吨、巴西-173 元/吨、阿根廷 39 元/吨。

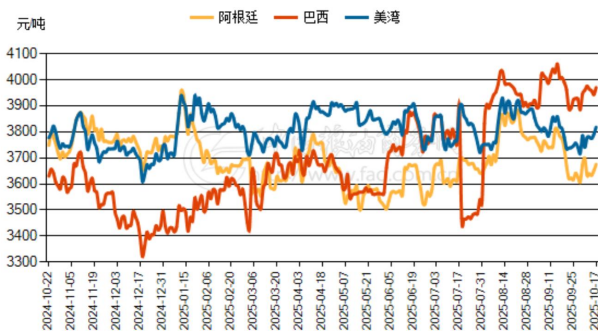
图一：美豆收获率



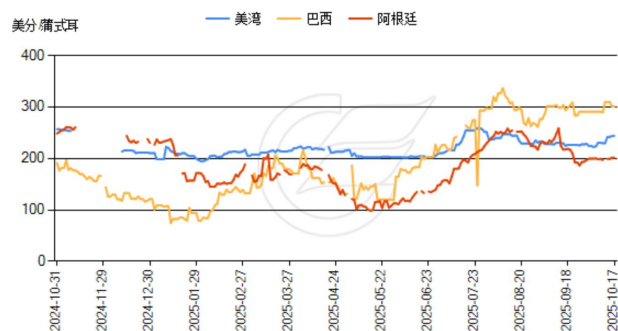
图二：美豆销售



图三：进口报价

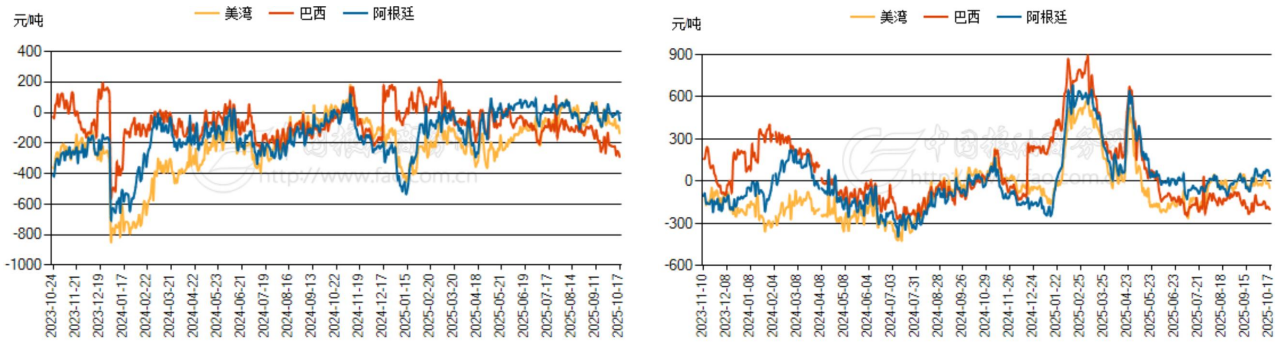


图四：升贴水



图五：盘面压榨利润

图六：现货压榨利润



数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

二、供需分析：现货压力凸显，下游需求相对疲软

1、进口大豆：因中美贸易充满不确定性，国内还未采购新季美豆。根据相关数据预计，四季度大豆供应宽松，明年一季度因中国还未采购美豆存在供应缺口，市场预期供应偏紧。截至10月14日，11月船期累计采购了533万吨，周度增加98.7万吨，采购进度为82%。12月船期累计采购了46.2万吨，采购进度为10.27%。2026年2月船期累计采购了283.8万吨，采购进度为29.87%。

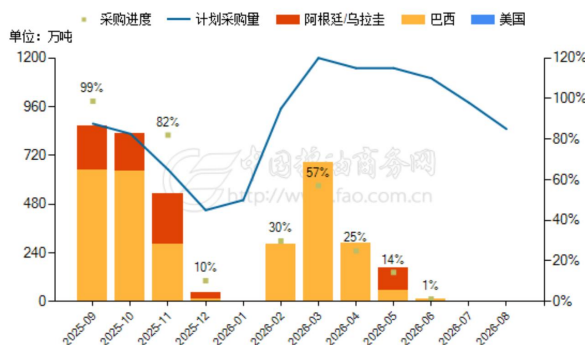
2、产量：（10.13-17）大豆到港高位，油厂维持油厂开机压榨，豆粕供应充沛。豆粕产量189.55万吨，同比上周增加53.41万吨。146家油厂开机率为64.42%，环比上周上涨17.87%。

3、豆粕成交量：（10.13-17）豆贸易商因油厂高库存催提压力，华东、华南部分报价再度跌破2900元/吨，刺激饲料企业及低库存中间商补库，整体成交略有加快。豆粕市场成交70.55万吨，较上周增加34.6万吨；成交均价2982.59元/吨，较上周上涨2.59元/吨。现货成交28.05万吨，较上周增加7.20万吨。基差成交42.50万吨，较上周增加27.40万吨。

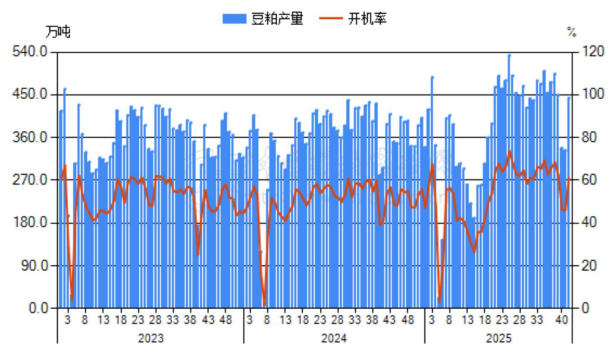
4、豆粕提货量：（10.6-10）全国豆粕提货量保持稳定，环比基本持平。当前提货仍以执行前期合同为主，新增需求表现平平。豆粕提货总量为146.19万吨，环比增加1.72万吨，同比增加8.73万吨。

5、终端消费：本周生猪养殖行业依旧深度亏损。自繁自养与外购仔猪模式的头均亏损分别升至202.82元和346.93元，环比增幅明显。外购仔猪模式因面临“成本刚性”与“售价下行”的尖锐矛盾，亏损压力尤为突出。

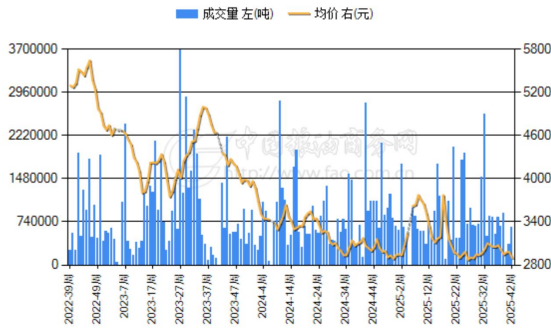
图七：大豆船期



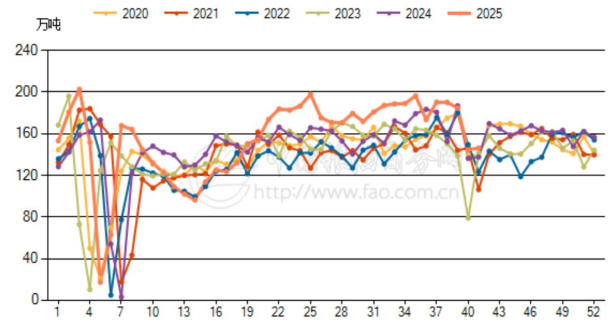
图八：豆粕产量与开机率



图九：成交量



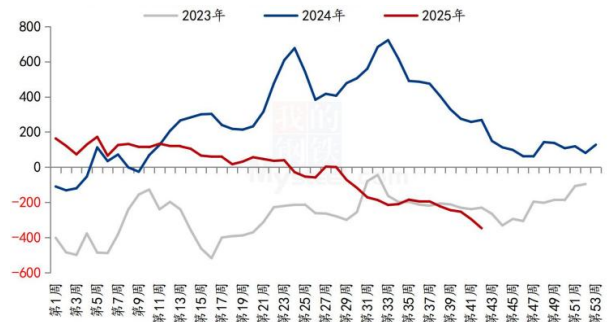
图十：提货量



图十一：生猪自繁自养养殖利润



图十二：外购仔猪利润



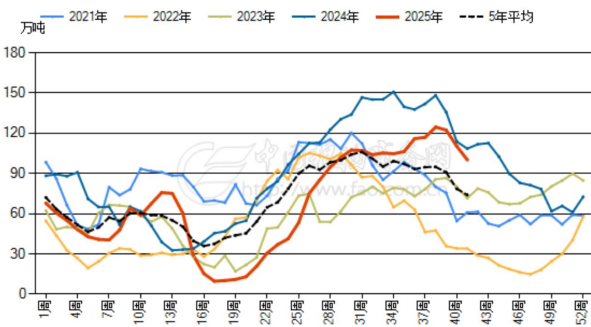
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存分析：豆粕库存压力凸显

1、周度库存：油厂维持高开机节奏压榨，但下游需求增量难有明显提升，油厂催提效果一般，库存压力短期较大。国内豆粕库存量为100.3万吨，较上周的110.3万吨减少10.0万吨，环比下降9.11%；合同量为603.5万吨，较上周的569.5万吨增加34.0万吨，环比增加5.96%。

2、饲料企业物理库存：饲料厂近期下游需求表现一般，饲料企业刚需滚动补库，整体心态较为谨慎。

图十三：油厂豆粕库存



图十四：饲料企业物理库存天数



数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

四、价差分析

1、**期现价格**：豆粕主力 2601 合约破位下跌后止跌，关注下方支撑位。张家港 2870 元/吨、天津：2960 元/吨、日照：2890 元/吨、东莞：2870 元/吨。

2、**基差分析**：基差周内走强，周五现货呈现升水状态。10 月 17 日基差为 22 元/吨。

3、**期限结构**：10 月 17 日，01-05 价差 155 元/吨。

图十六：基差



图十七：主力合约价差



数据来源：钢联、安粮期货研究所

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。