

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报（20251027-1031）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年10月27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：朱书颖

从业资格号：F03120547

投资咨询号：Z0022992

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：市场聚焦中美谈判，当前多保持观望

**本周看法：**市场聚焦中美谈判，当前多保持观望

**上周看法：**驱动因素缺乏，豆粕等待机会

### 逻辑判断：

**1. 行业资讯：**上周末，美国与中国的高层贸易代表在马来西亚举行会谈，旨在为计划中的两国元首在韩国的会晤敲定框架协议。此次会谈结果将直接决定两国元首会晤能否如期举行，并影响 11 月 1 日新一轮关税措施的实施。

**2. 成本：**美豆跳涨，受中美贸易会谈乐观情绪影响，美豆出口预期转强，美湾报价上涨。

**3. 供给：**油厂依旧保持高开机压榨节奏，大豆供应充足。当前近月供应充足，远月供应缺口有限。

**4. 需求：**豆粕市场采购情绪冷淡，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 24 日，01-05 价差 165 元/吨。

**7. 操作建议：**2601 合约低位震荡，等待中美谈判结果。

### 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：市场聚焦中美贸易谈判以及元首会晤

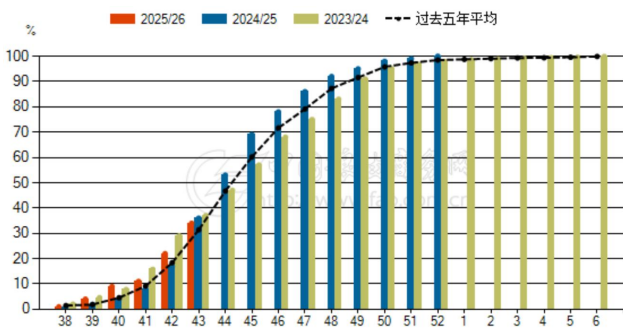
**1、美豆：**当前市场关注中美贸易会谈以及中美元首会晤，10月26日会谈结束后，美国财长贝森特在接受美媒采访时表示，经过吉隆坡为期两天的会谈，双方达成了“非常实质性的框架协议”，美方“不再考虑”对中国加征100%的关税。市场预期美豆出口有望，CBOT大豆跳涨。美豆收割进入尾声，集中供应压力逐渐凸显。

**2、巴西大豆：**巴西报价过高，中国买家当前已停止对巴西大豆的采购。同时因中美贸易谈判达成初步协议，美豆出口预期偏强，市场普遍处于观望态度。巴西播种顺利，相关机构预测巴西新作产量将创下1.785亿吨的历史纪录，出口有望在2026年达到1.11亿吨新高。

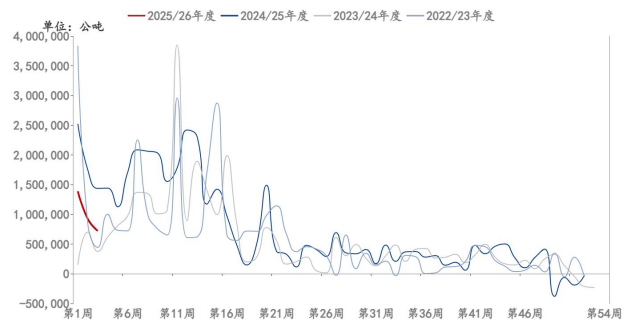
**3、进口大豆成本价：**美国国内大豆现货基差保持坚挺，美湾报价显著上升。12月船期（张家港）美湾报价：3927元/吨（正常关税）、阿根廷报价：3766元/吨。

**4、压榨利润：**12月船期，豆粕盘面压榨利润：美湾：-230元/吨、巴西：-314元/吨、阿根廷：-122元/吨；豆粕现货压榨利润：美湾：-157元/吨、巴西-241元/吨、阿根廷-50元/吨。

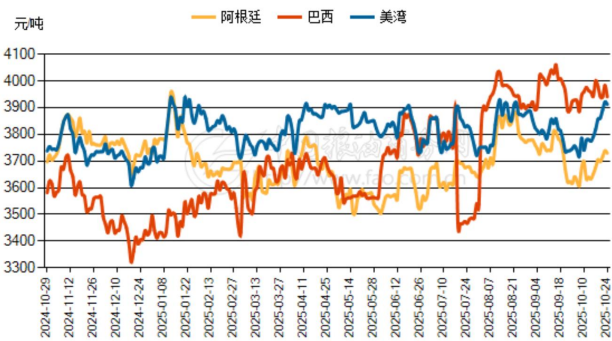
图一：巴西播种率



图二：美豆销售



图三：进口报价

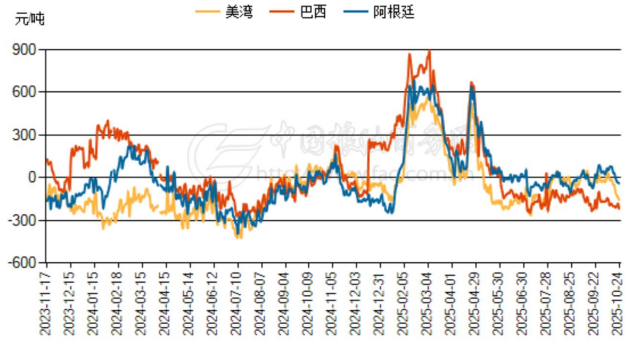
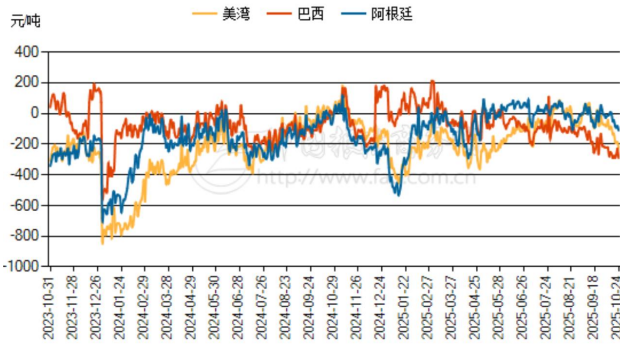


图四：升贴水



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：近月采购已基本完成，远月缺口有限

**1、进口大豆：**国内暂停对巴西大豆的采购，市场等待中美贸易商谈结果以及中美元首会晤，当前多数保持观望状态。近月采购已基本完成，远月因前期采购阿根廷大豆，供应缺口有限。根据海关数据，9月进口大豆 1286.91 万吨，巴西大豆进口 1096.05 万吨，占比进口总量 85%；阿根廷大豆进口 117.34 万吨，占比进口总量 9.11%。

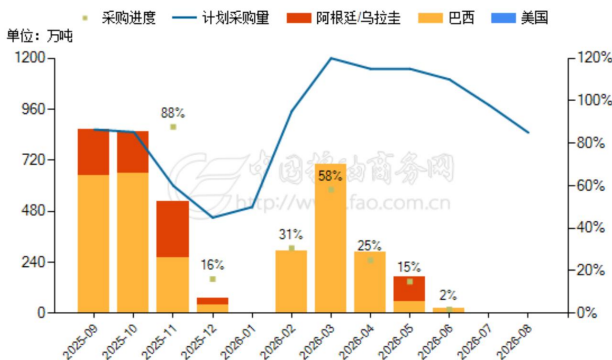
**2、产量：**（10.20-24）大豆到港高位，油厂维持油厂开机压榨，豆粕供应充沛。豆粕产量 196.94 万吨，同比上周增加 9.23 万吨。147 家油厂开机率为 66.70%，环比上周上涨 2.91%。

**3、豆粕成交量：**（10.20-24）节后补库行情结束，市场采购情绪重归冷淡。现货成交占主要份额，但因下游养殖端持续亏损，压制采购意愿，主要以刚需采购为主。远月成交因中美贸易谈判情绪转暖，贸易商保持观望状态，成交量收缩。豆粕市场成交 55.04 万吨，较上周减少 15.51 万吨；成交均价 2980.46 元/吨，较上周下跌 2.12 元/吨。现货成交 33.09 万吨，较上周增加 5.04 万吨。基差成交 21.95 万吨，较上周减少 20.55 万吨。

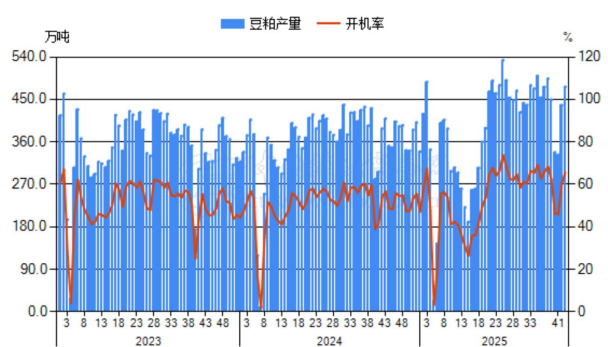
**4、豆粕提货量：**（10.6-10）成交清淡，但提货保持增长。四季度开始执行 10-1 月合同，企业按计划提货。豆粕提货总量为 97.93 万吨，环比减少 10.57 万吨，日均提货 19.59 万吨，日均环比增加 1.5 万吨，增幅为 8.31%。

**5、终端消费：**本周生猪养殖行业亏损幅度有所收窄。自繁自养与外购仔猪养殖模式的头均亏损分别降至 149.54 元和 279.65 元，环比均有所下降。

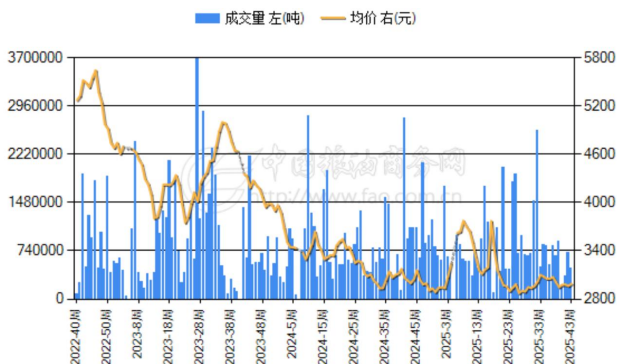
图七：大豆船期



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



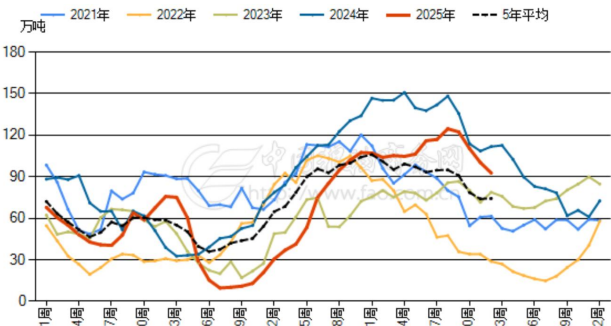
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、库存分析：豆粕保持去库态势

**1、周度库存：**下游提货保持高位，库存处于去库趋势。国内豆粕库存量为 92.7 万吨，较上周的 100.3 万吨减少 7.6 万吨，环比下降 7.52%；合同量为 545.9 万吨，较上周的 603.5 万吨减少 57.6 万吨，环比下降 9.55%。

**2、饲料企业物理库存：**饲料企业刚需滚动补库，整体心态较为谨慎，库存天数略降。

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

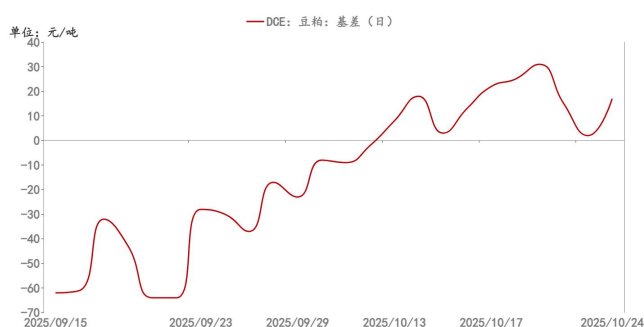
#### 四、价差分析

**1、期现价格：**豆粕主力 2601 合约低位反弹，因中美谈判情绪乐观带动，但上方压力较大，盘面等待中美谈判结果，当前仍以震荡为主。张家港 2910 元/吨、天津：2990 元/吨、日照：2950 元/吨、东莞：2910 元/吨。

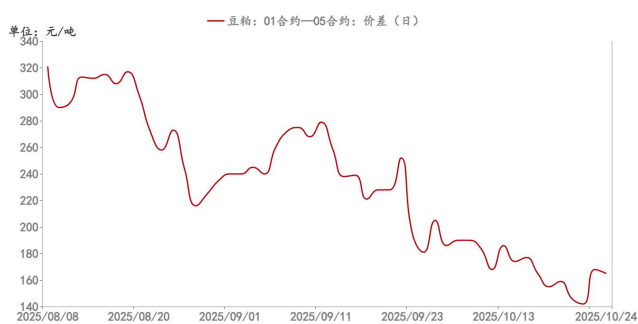
**2、基差分析：**基差周内走强，周五现货呈现升水状态。10 月 24 日基差为 17 元/吨。

**3、期限结构：**10 月 24 日，01-05 价差 165 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。