

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报 (202511)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年11月3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

## 豆粕：连粕偏强运行，反弹空间有限

核心观点：中美贸易谈判顺利，美豆出口窗口期或将开启，美豆价格大幅上行。当前市场聚焦中美贸易谈判最终结果，此为大豆价格决定关键因素。国内豆粕供强需弱格局仍未改变，若美豆开启出口，填补远月供应缺口，豆粕供应更为宽松。下游因养殖亏损未有改善，并且等待中美贸易谈判结果，当前补库保持谨慎心态，主要以刚需补库为主。综合来看，因美豆出口炒作，带动豆粕 2601 合约偏强运行，但上方因供应宽松压榨，反弹空间有限。

一、成本端：中美谈判顺利，美豆价格大幅上涨

1、美豆：中美谈判结果表现乐观，美豆出口窗口将开启

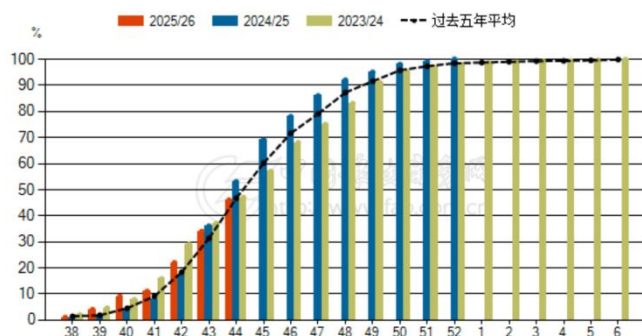
10月末中美高层领导人在吉隆坡进行贸易谈判，为中美元首会晤提前敲定框架。就农业贸易与阶段性关税缓和达成共识。会后，美财长贝森特表示双方就大豆贸易达成了可量化的“数量+期限”式框架：中国将在截至明年1月前采购1200万吨大豆，并承诺在未来三年每年购买2500万吨。受谈判预期乐观提振，CBOT美豆价大幅上涨。在中美和谈顺利背景下，将开启美豆出口窗口。目前中美贸易谈判结果是美豆价格决定性因素。市场预测在中美相互取消芬太尼关税并延长对等关税减税一年，美豆进口关税在13%，商业买船难以发生，进口美豆大概率属于非关税豁免下的政策性采购行为，关注后续实际采购节奏。

2、巴西：升贴水高位回落，长期价格有望保持韧性

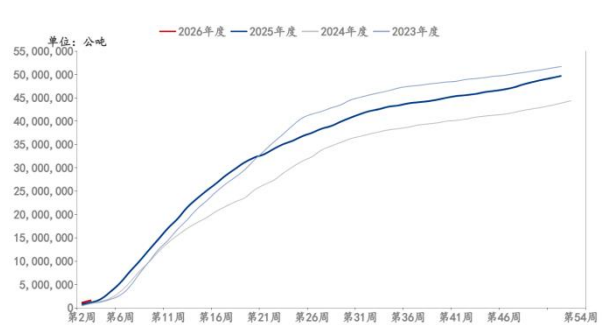
因中美谈判顺利，买家对巴西大豆采购节奏变缓，主要市场持观望态度为主。因今年进口巴西大豆多于历史同期，基本能覆盖全年压榨需求。明年一季度供应缺口由美豆进口填补，但中国仍以巴西豆采购为主线。

中美谈判预期良好叠加巴西播种顺利，巴西大豆升贴水高位回落，但中方未来采购仍以依赖南美地区，短期会受到美豆冲击，长期价格有望保持韧性。

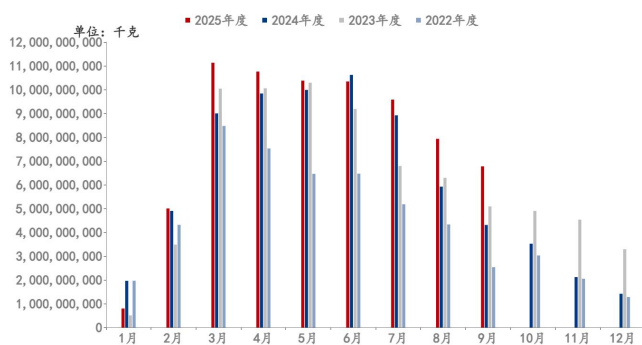
图一：巴西大豆播种



图二：美豆出口



图三：巴西大豆出口量



图四：升贴水



数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

二、供给端：供应宽松

1、到港数量：四季度到港充沛，远月供应缺口或填补

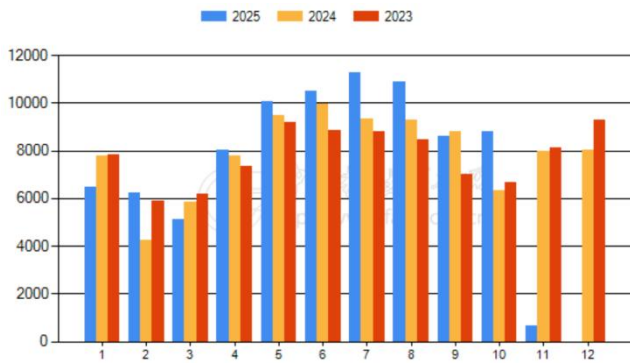
因超前采购南美大豆，目前1-9月进口大豆累计8618.51万吨，相较于24年同期增加433.59万吨，增幅5.30%。2025年11月大豆到港量为67万吨，较上月预报的880.7万吨到港量减少了813.7万吨，环比变化为-92.39%；较去年同期799.2万吨的到港船期量减少732.2万吨，同比变化为-91.62%。因中美谈判顺利，预计中方将明年一月前采购1200万吨左右美豆，

对应到港时间在 1-3 月，政策性采购美豆填补明年一月进口大豆供应缺口，同时也部分挤占商业买船份额。3 月后衔接巴西大豆出口上市，若无巴西产区减产消息出现，进口大豆供应仍维持宽松态势。

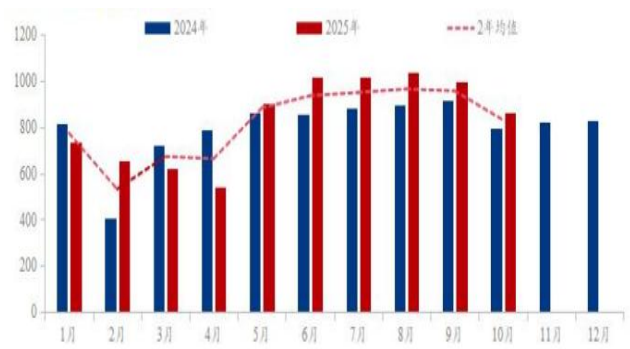
**2、压榨与开机率：开机率下降，压榨维持高位**

10 月全国油厂大豆压榨量较 9 月下降较多，总体受国庆小长假油厂停机较多影响，大部分地区压榨量均下降。因库存压力逐渐增加，油厂催提效果一般，部分油厂减线停机，开机率下降。2025 年 10 月，全国油厂大豆压榨为 863.10 万吨，较上月减少 130.44 万吨，减幅 13.13%；较去年同期增加 67.8 万吨，增幅 8.53%。

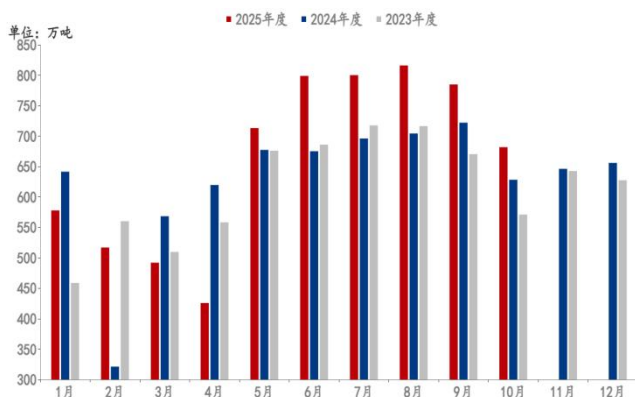
图四：到港预期



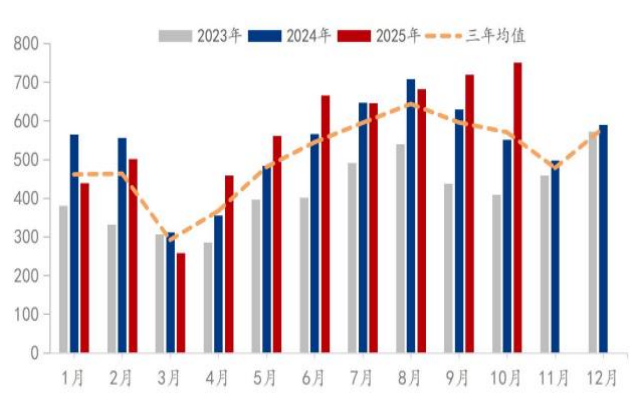
图五：大豆加工量



图六：豆粕产量



图七：油厂大豆库存



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

**三、需求端：观望为主，谨慎补库**

**1、豆粕成交：现货成交主力，远月成交疲软**

10 月全国豆粕市场成交清淡，总成交量环比显著下滑。因 10 月月包含国庆长假休市时段，实际交易日减少，直接拉低全月成交总量。现货成交为主要占比，受下游养殖持续亏损的影响，饲料企业采购意愿受限，整体以刚需采购为主。远月基差成交则明显萎缩，在中美贸易形势尚未明朗的背景下，市场对远期合约普遍持谨慎态度。

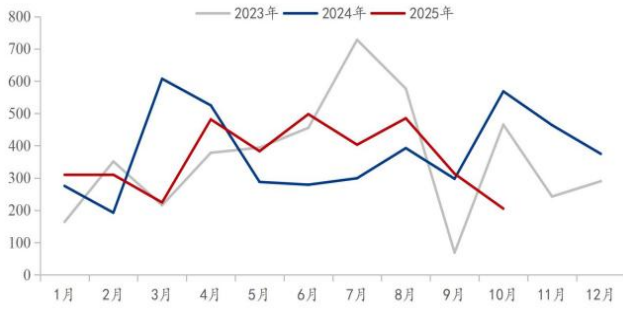
受下游养殖持续亏损的影响，饲料企业采购意愿受限，整体以刚需采购为主。远月基差成交则明显萎缩，在中美贸易形势尚未明朗的背景下，市场对远期合约普遍持谨慎态度。

**2、豆粕提货：节后补库叠加前期合同执行，提货良好**

节后各周提货量均维持在较高水平，显示出下游需求的韧性。月底在油厂催提及合同到期等因素推动下，提货量进一步回升。

月内国内主要油厂豆粕提货量 325.69 万吨，环比减少 114.78 万吨，减幅 26.06%，同比减少 14.4 万吨，减幅 4.23%。

图八：豆粕成交



图九：豆粕提货



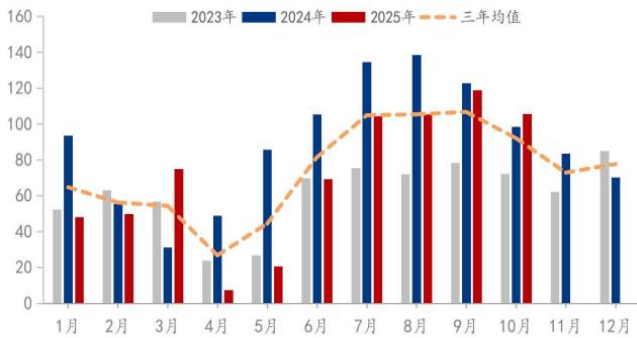
数据来源：钢联、安粮期货研究所

#### 四、库存：油厂豆粕压力显著，下游饲料企业维持滚动补货

在供应宽松，需求相对疲软的背景下，豆粕库存维持高位，拐点暂未显现。油厂豆粕库存为105.46万吨，较上月减少13.46万吨，环比减少11.32%；与去年同期相比增加7.05万吨，同比增加7.16%，较三年均值高出13.47万吨。

终端养殖利润仍处亏损状态，下游饲料企业多维持现有头寸滚动操作。

图十：油厂豆粕库存



图十一：饲料企业物理库存



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。