

## 安粮期货商品研究报告



# 豆粕期货周报（20251117-1121）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年11月17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：供需报告落地，豆粕回吐涨幅

**本周看法：**供需报告落地，豆粕回吐涨幅

**上周看法：**

**逻辑判断：**

- 1. 行业资讯：**布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷 2025/26 年度大豆播种工作已经完成 12.9%，落后于上年同期的 20.1%。罗萨里奥谷物交易所本周维持阿根廷 2025/26 年度大豆产量预估不变，仍为 4700 万吨。气象预报显示，未来几周阿根廷气温将出现波动，降雨量将会减少，潘帕斯草原沿线将趋于干燥，有利于玉米和大豆播种。
- 2. 成本：**利多出尽，美豆回落。中国对美豆采购量决定本轮美豆反弹幅度，美豆升水维持高位。
- 3. 供给：**进口大豆近月采购基本完成，远月供应缺口补足。油厂依旧保持高开机压榨节奏，豆粕供应充足。
- 4. 需求：**下游刚需补库需求持续释放，提振现货成交。油厂催提效果一般，企业主要执行合同为主。
- 5. 库存：**供强需弱格局下，豆粕库存压力仍存。
- 6. 基差与价差：**基差周内走弱，周五现货呈现贴水状态。
- 7. 操作建议：**2601 合约高位回落，关注下方平台支撑。

**结论：**

USDA 报告出炉，利多出尽。白宫方面虽称中方在年底前采购 1200 万吨大豆，但中国买家未能显示积极采购态度。中国需求能否显著提高，成为本轮反弹行情最主要的不确定因素。国内进口大豆到港充足，油厂高开机压榨，远月缺口因恢复美豆采购得到填补，豆粕供应宽松。下游因前期库存消耗，刚需得到释放，提振现货成交。基差成交因达到安全边际，采购商开始进入 12-3 月基差交易布局。豆粕跟随美豆盘面回落，关注下方平台支撑位。

一、成本端：供需报告发布，美豆盘面回落

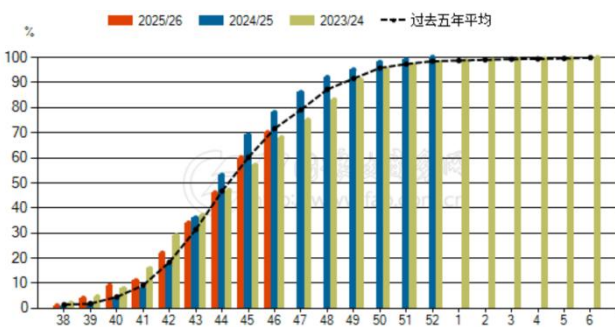
**1、美豆：**11月供需报告发布，报告中下调美豆单产至53蒲/英亩，产量降至42.53亿蒲。虽美国白宫称中国会在年底前采购1200万吨大豆，但同时USDA下调美豆出口5000万蒲，约136万吨。报告利多出尽后，美豆下跌2%，止涨回落。中国需求能否显著提高，成为本轮反弹行情最主要的不确定因素。随着出口窗口收紧、巴西新作明年初将要收获上市，对美国出口构成压力。

**2、巴西大豆：**大豆产区播种进度已达70%，暂无极端性天气出现。因中美已基本达成一致协议，中国重新恢复对美豆的采购，巴西大豆升水小幅回落。

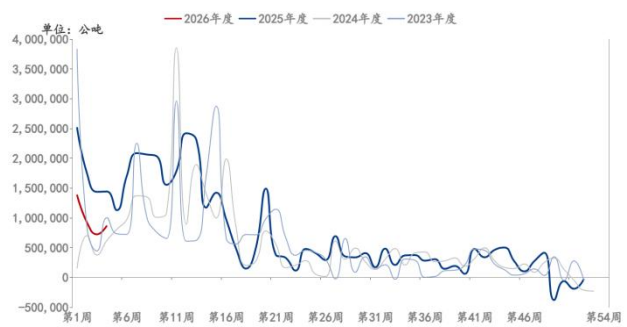
**3、进口大豆成本价：**美国国内大豆现货基差保持坚挺，美湾报价高位。12月船期（张家港）美湾报价：4138元/吨（正常关税）、巴西报价：4005元/吨、阿根廷报价：3905元/吨。

**4、压榨利润：**12月船期，豆粕盘面压榨利润、现货压榨利润依旧处于亏损。盘面榨利：美湾：-376元/吨、巴西：-208元/吨、阿根廷：-172元/吨；现货榨利：美湾：-350元/吨、巴西-183元/吨、阿根廷-147元/吨。

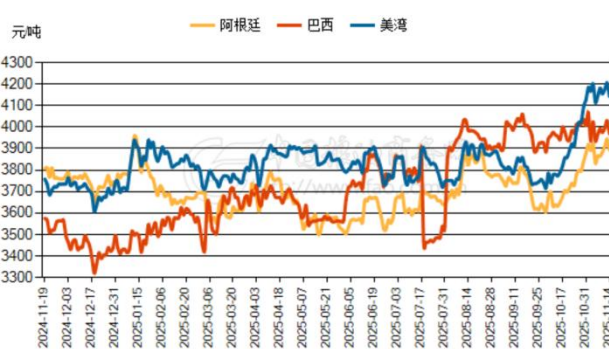
图一：巴西播种率



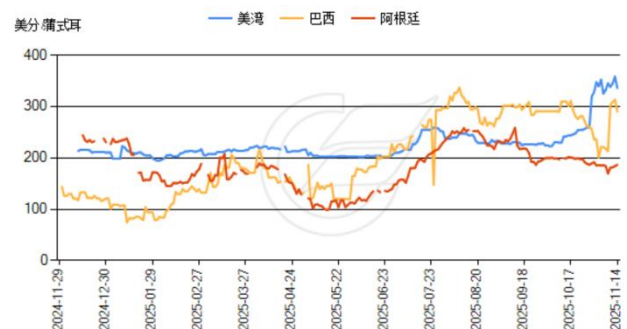
图二：美豆销售



图三：进口报价

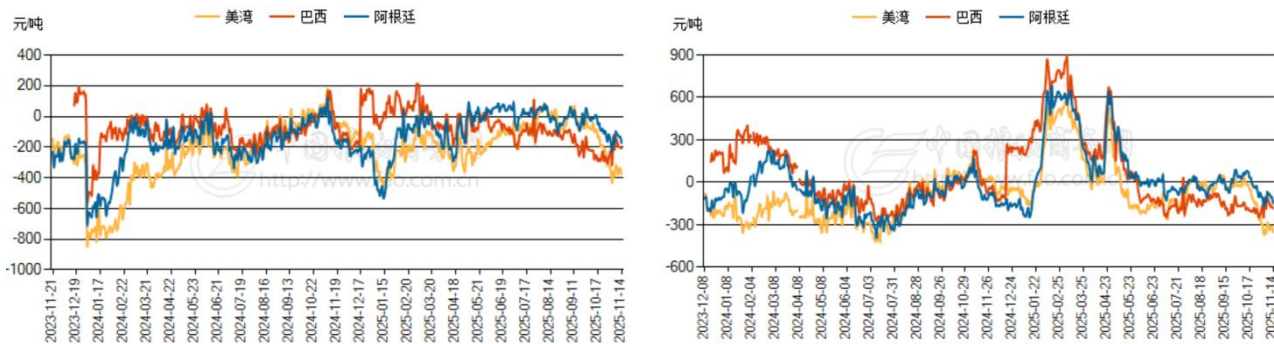


图四：升贴水



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：供应宽松，需求略有改善

**1、进口大豆：**近月采购已基本完成，因重新恢复对美豆的采购，远月供应缺口补足。当前港口大豆以及油厂大豆库存充足。主要港口的进口大豆库存量约在 829.81 万吨，去年同期库存为 766.86 万吨，五年平均 741.4 万吨，11 月累计到港 467.46 万吨。国内进口大豆库存总量为 801.5 万吨，较上周的 773.3 万吨增加 28.2 万吨，去年同期为 539.8 万吨，五周平均为 799.5 万吨。

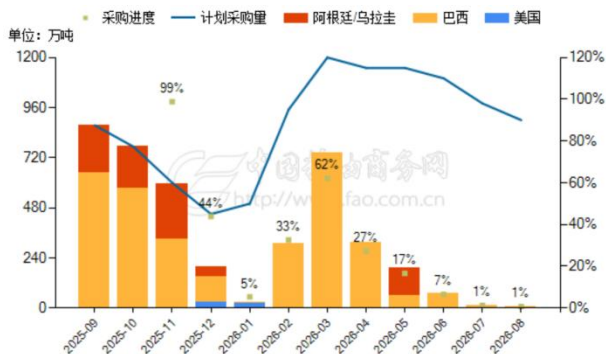
**2、产量：**（11.10-15）油厂保持高开机率，豆粕供应充沛。豆粕产量 174.77 万吨，同比上周增加 18.48 万吨。147 家油厂开机率为 59.21%，环比上周上涨 6.27%。

**3、豆粕成交量：**（11.10-14）因前期库存消耗后，下游刚需补库需求持续释放，提振现货成交。中美谈判已基本达成一致，前 12-3 月基差价格安全边际较高，贸易商开始布局进入买盘。豆粕总成交 86.34 万吨，环比增加 26.11 万吨，日均成交 17.27 万吨，日均环比增加 5.22 万吨，增幅 43.35%，其中现货成交 43.38 万吨，远月基差成交 42.96 吨。

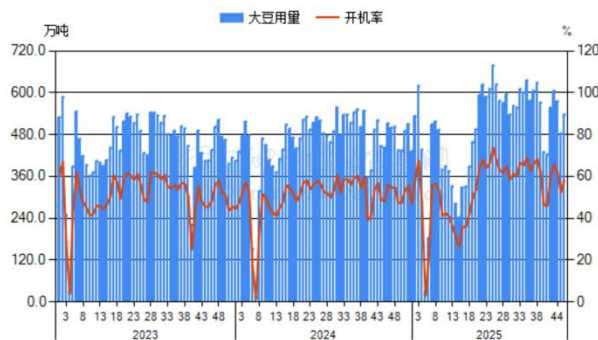
**4、豆粕提货量：**（11.10-14）虽然远期采购意愿改善，但即期提货需求相对平稳。油厂虽保持催提态度，但下游依旧维持执行合同为主。豆粕提货总量为 91 万吨，环比减少 2.05 万吨，日均提货 18.20 万吨，日均环比减少 0.41 万吨，减幅为 2.2%。

**5、终端消费：**本周国内生猪养殖亏损情况出现小幅分化。数据显示，自繁自养与外购仔猪的养殖亏损分别为每头 63.93 元和 121.79 元。

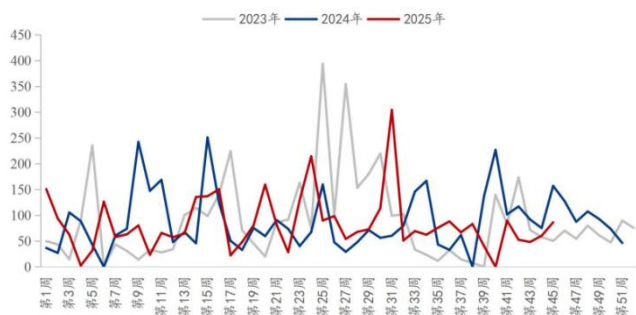
图七：大豆船期



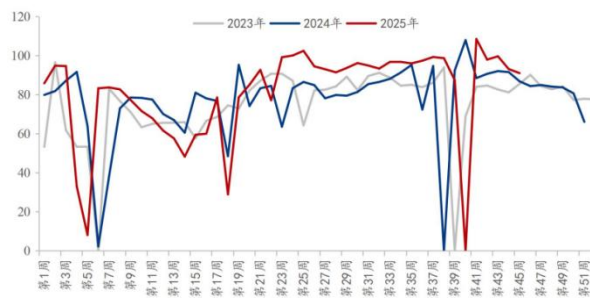
图八：豆粕产量与开机率



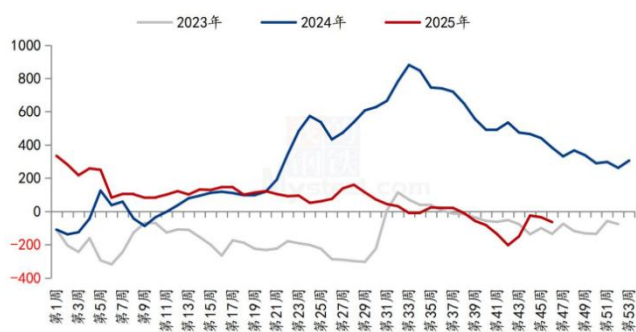
图九：成交量



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



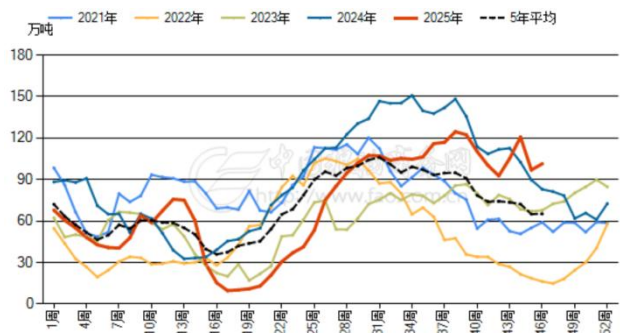
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、库存分析：豆粕库存高位

**1、周度库存：**供强需弱背景下，豆粕库存维持高位。国内豆粕库存量为 101.4 万吨，较上周的 96.9 万吨增加 4.5 万吨，环比增加 4.60%；合同量为 586.2 万吨，较上周的 653.8 万吨减少 67.6 万吨，环比下降 10.34%。

**2、饲料企业物理库存：**当前补库节奏较为平缓，物理库存稍有下降。

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 合约高位回落，因报告发布利多出尽，回吐前期涨幅。张家港 2990 元/吨、天津：3040 元/吨、日照：3010 元/吨、东莞：2990 元/吨。

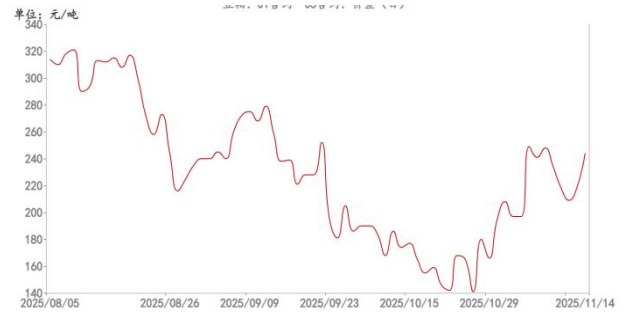
2、**基差分析**：基差周内走弱，周五现货呈现贴水状态。11 月 14 日基差为-52 元/吨。

3、**期限结构**：11 月 14 日，01-05 价差 244 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。