

## 安粮期货商品研究报告



# 豆粕期货周报（20251124-1128）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年11月24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：利多出尽，锚定美豆价格

**本周看法：**利多出尽，锚定美豆价格

**上周看法：**供需报告落地，豆粕回吐涨幅

### 逻辑判断：

**1. 行业资讯：**11月18日巴西植物油行业协会（ABIOVE）发布月度报告，将巴西大豆产量预估下调至1.77亿吨，较10月预测值调低了80万吨。

**2. 成本：**利多出尽，CBOT大豆回落。当前中国大豆采购量、生物柴油政策以及南美播种情况主导大豆价格趋势。

**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：**现货成交持稳，基差成交放量。提货保持平稳，企业对物理库存管理持谨慎态度。

**5. 库存：**供强需弱格局下，豆粕库存高位。

**6. 基差与价差：**基差周内走强，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：

当前豆类利多出尽，中国买家采购态度并未预期积极，生物柴油政策方向不明。南美产区暂无出现极端天气，产量依旧维持丰产预期。美湾报价依旧高位，美豆价格竞争力仍弱于南美大豆，商业买船困难。国内豆粕近月供应充沛，远月供应缺口得到补足。下游现货成交持稳，基差成交放量。企业提货平稳，对于物理库存管理持谨慎态度。豆粕基差处于贴水状态，2601合约关注下方支撑力度，整体无明显趋势性指引。

## 一、成本端：贴水高位，抑制购买意愿

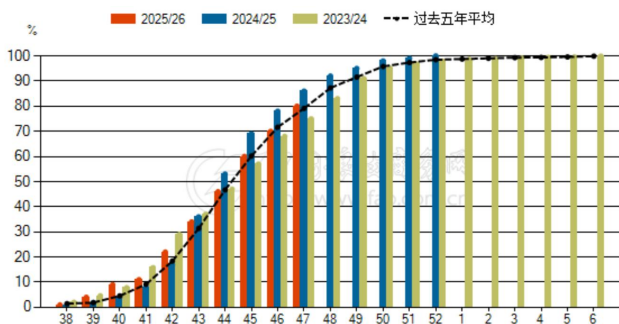
**1、美豆：**CBOT 大豆冲高回落，虽有中国重新恢复购买作为支撑，当前中国已确认采购超过 150 万吨美国大豆，这有助于消化美国新豆上市后的供应压力。但当前美豆进口关税为 13%，相较于巴西 3% 的关税，美豆在价格上依旧缺乏竞争力。目前对于美豆采购更多为政策性采购，商业性买船情绪一般。2026 年 2 月船期的巴西大豆 FOB 报价较美国供应便宜近 1 美元/蒲，中国买家更倾向采购南美大豆，这抑制美豆上行空间。

**2、巴西大豆：**产区暂无极端性天气出现，巴西大豆仍预计丰产。截止 2025 年 11 月 15 日，巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 69.0%，高于一周前的 58.4%，高于五年同期均值 67.2%，但低于去年同期的 73.8%。

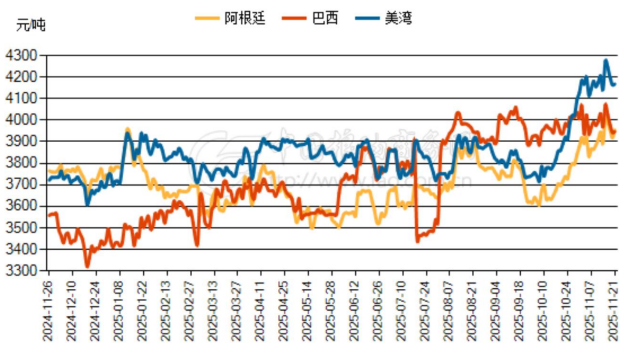
**3、进口大豆成本价：**12 月和 1 月装货的 FOB 大豆出口升水持稳。12 月船期（张家港）美湾报价：4164 元/吨（正常关税）、巴西报价：3988 元/吨。

**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，修复有限。盘面榨利：美湾：-395 元/吨、巴西：-185 元/吨、阿根廷：-211 元/吨；现货榨利：美湾：-341 元/吨、巴西-131 元/吨、阿根廷-158 元/吨。

图一：巴西播种率

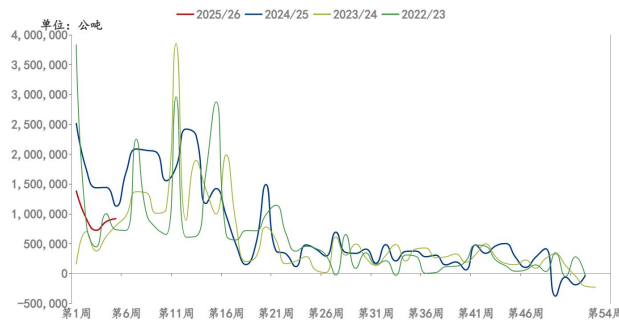


图三：进口报价



图五：盘面压榨利润

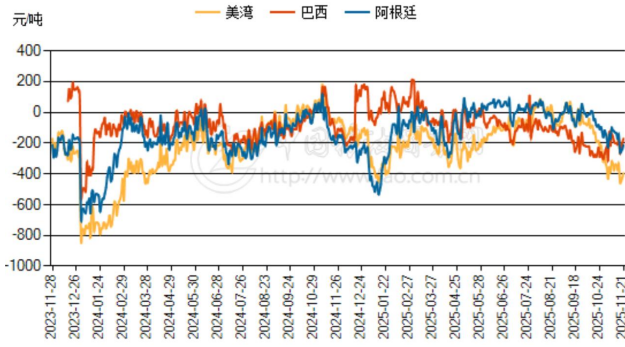
图二：美豆销售



图四：升贴水



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，基差成交放量

**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。2025年11月进口大豆到港量为1001.7万吨，较上月预报的880.7万吨到港量增加了121万吨，环比变化为13.74%；较去年同期799.2万吨的到港船期量增加202.5万吨，同比变化为25.34%。截止到11月21日，主要港口的进口大豆库存量约在823.79万吨，去年同期库存为777.45万吨，五年平均740.2万吨，本月累计到港701.19万吨

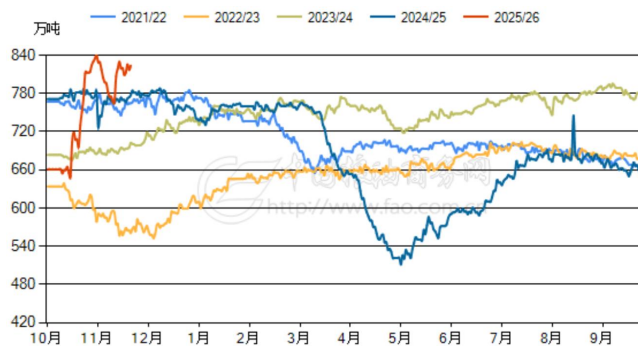
**2、产量：**（11.17-22）油厂保持高开机率，豆粕供应充沛。豆粕产量182.17万吨，同比上周增加8.15万吨。147家油厂开机率为61.72%，环比上周上涨2.76%。

**3、豆粕成交量：**（11.17-21）现货成交持稳，基差成交放量。主要为中下游企业为弥补前期头寸缺口而积极建立远期底仓。豆粕总成交125.22万吨，环比增加19.42万吨，增幅18.35%，其中现货成交22万吨，远月基差成交42.96吨。

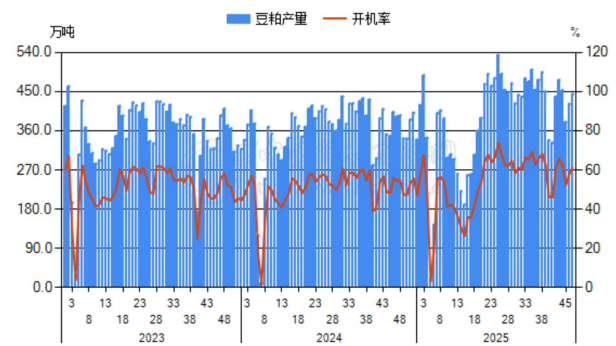
**4、豆粕提货量：**（11.17-21）下游饲料企业在维持正常生产节奏的同时，对物理库存管理保持谨慎态度。豆粕提货总量为93.71万吨，环比减少2.71万吨，日均提货18.74万吨，日均环比增加0.54万吨，增幅为2.98%。

**5、终端消费：**本周国内生猪养殖亏损进一步加剧。自繁自养与外购仔猪模式下的头均亏损已分别达到81.35元与164.92元。

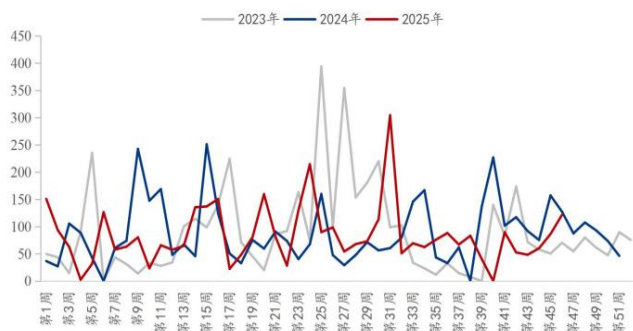
图七：大豆港口库存



图八：豆粕产量与开机率



图九：成交量



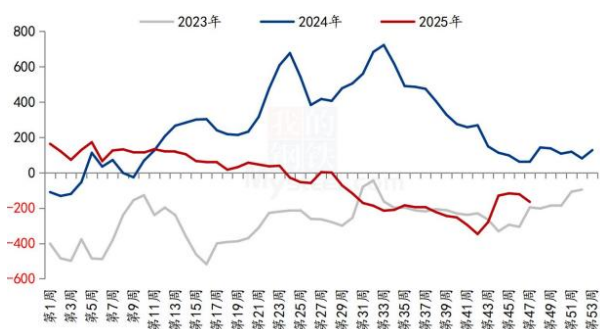
图十：提货量



图十一：生猪自繁自养养殖利润



图十二：外购仔猪利润



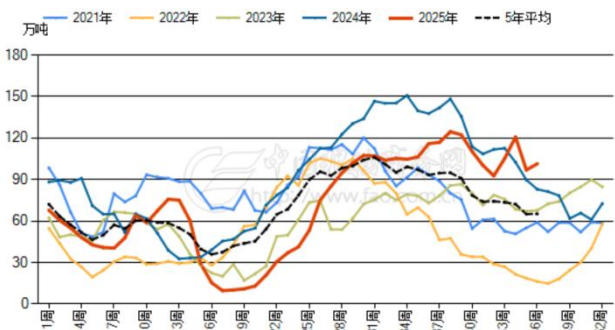
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、库存分析：豆粕库存高位

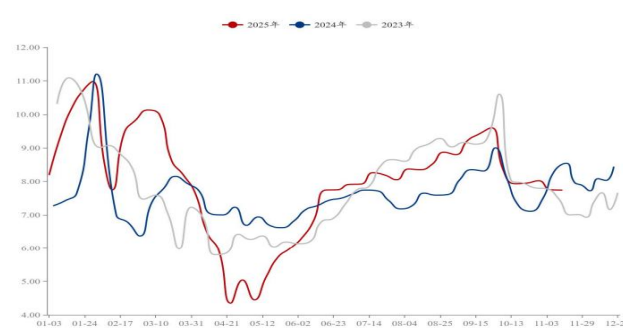
**1、周度库存：**供强需弱背景下，豆粕库存维持高位。国内豆粕库存量为 114.3 万吨，较上周的 99.9 万吨增加 14.4 万吨，环比增加 14.41%；合同量为 447.1 万吨，较上周的 587.1 万吨减少 140.0 万吨，环比下降 23.85%。

**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，关注下方平台支撑力度。张家港 2980 元/吨、天津：3050 元/吨、日照：2990 元/吨、东莞：2970 元/吨。
- 2、**基差分析**：基差周内走强，周五现货呈现贴水状态。11 月 21 日基差为-12 元/吨。
- 3、**期限结构**：11 月 21 日，01-05 价差 209 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。