

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报 (202512)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年12月1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：成本与供应博弈，延续震荡格局

核心观点：当前市场聚焦中国对美豆采购进度，中国采购量并未达到市场预期。美豆价格竞争力弱于南美大豆，中国买家更愿意采购巴西大豆，关注后续买船情况。因美国政府停摆，生物柴油政策走向不明朗，市场等待后续政策推进情况。国内供需面无较大改变，豆粕供应充沛，库存高企。下游因中美贸易关系趋向转好，贸易商开始建立远月底仓，基差成交放量。豆粕提货平稳，保持韧性。在供强需弱的背景下，豆粕库存累库，拐点暂未显现。豆粕价格因供需博弈处于震荡趋势，高进口成本与油厂榨利亏损支撑价格，但高开机和高企的库存压制价格上方空间。

一、成本端：进口成本高位，美豆缺乏价格竞争力，南美播种较顺利

1、美豆：市场聚焦中美协议落地，以及美国生物柴油政策明朗化

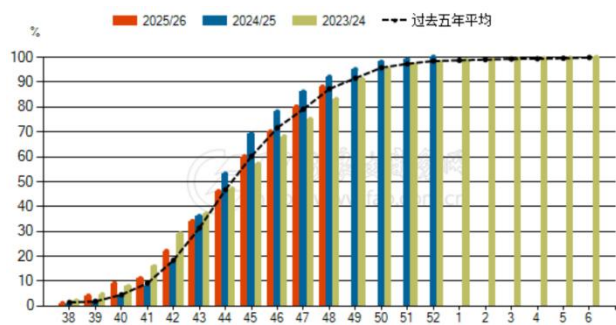
中国采购美豆虽在推进，但美豆销售进度不及预期。自 10 月底中美元首在韩国以来，美国农业部确认的对华大豆销售量达到了 225.4 万吨，而私营机构预测中国采购量位于 350 万吨到 400 万吨之间。以当前的销售量计算，中国至少在 12 月采购 800 万吨美豆，才能实现白宫方面所说的 1200 万吨。但市场对此持怀疑态度，中国 25 年超前采购较多南美大豆，当前库存高企，榨利深度亏损并未修。且相较于南美大豆，美豆因 13% 的关税以及高升水，缺乏价格竞争力，中国买家更倾向购买明年一季度上市的巴西大豆。

对于生物柴油政策走向，市场普遍预期特朗普政府将出台有利的生物燃料政策，但因政府停摆，暂未出台明确指引，市场当前陷入观望状态，美豆油价格震荡运行。

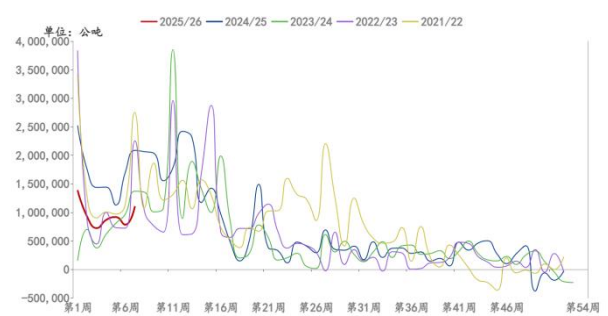
2、巴西：新豆播种已完成近八成，关注拉尼娜天气影响

当前巴西产区播种较顺利，截止 11 月 22 日，巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 78.0%，高于一周前的 69.0%，高于五年同期均值 75.8%，但低于去年同期的 83.3%。部分地区与拉尼娜相关的不规则降雨令人担忧，促使一些机构调低了巴西大豆产量预期。关注天气对大豆播种以及生长的影响。

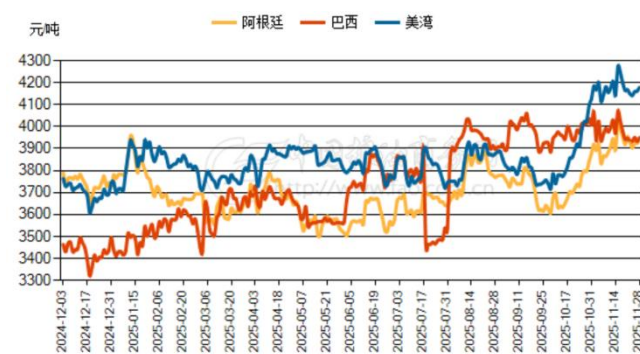
图一：巴西大豆播种



图二：美豆销售



图三：进口成本



图四：升贴水



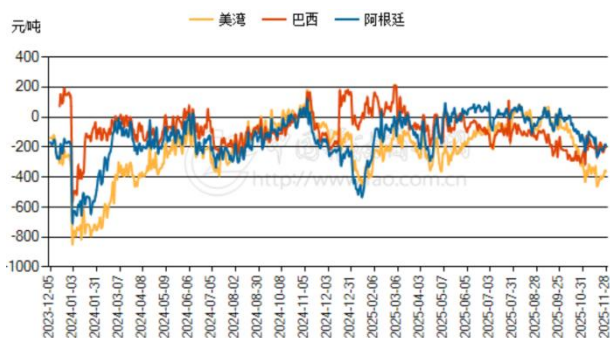
数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

二、利润：榨利亏损

油厂榨利处于亏损，现货榨利仍位于平衡线之下。进口成本高昂，短期榨利较难快速修复，油厂挺价意愿较强。

图五：盘面榨利

图六：现货榨利



数据来源：粮油商务网、安粮期货研究所

### 三、供给端：供应宽松，大豆库存高企

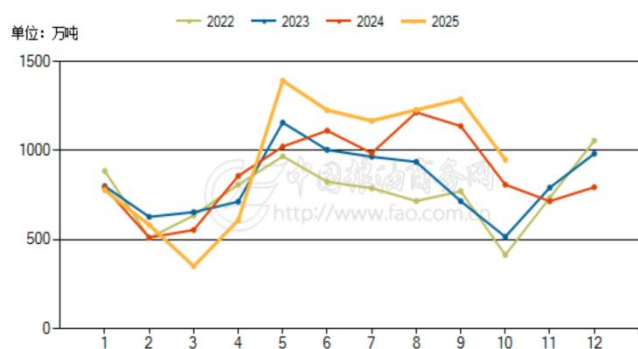
#### 1、到港数量：到港量充沛，远月供应缺口或填补

根据海关数据，10月大豆进口948.2万吨，环比9月进口减少338.7万吨，较2024年10月进口量同比增加139.5万吨，增幅为17.25%。2025年1-10月中国累计进口大豆总量为9568.2万吨，同比增574.5万吨，增幅为6.39%。因中美谈判基本达成一致，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。国内油厂大豆12月到港量预计仍有900万吨以上的高位，进口大豆供应仍维持宽松态势。

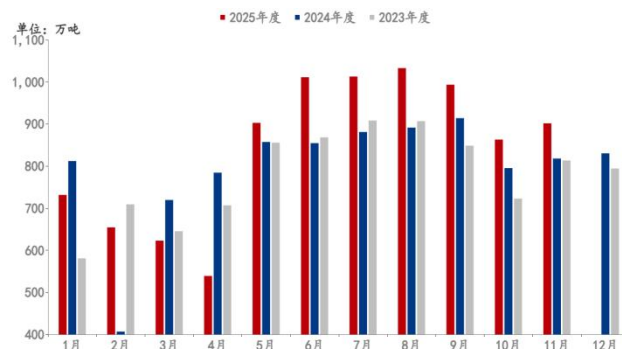
#### 2、压榨与开机率：开机率下降，压榨维持高位

11月全国油厂大豆压榨为901.75万吨，较上月增加38.65万吨，增幅4.48%；较去年同期增加83.73万吨，增幅10.24%。当前油厂库存依旧处于高位，虽出现下滑趋势，但尚未能断定去库拐点已经到来。截至11月21日，全国大豆库存为714.99万吨，较上月减少36.3万吨，环比减幅5.04%；与去年同期相比增加217.64万吨，同比增加39.52%；高出三年均值157.97万吨。

图七：到港预期

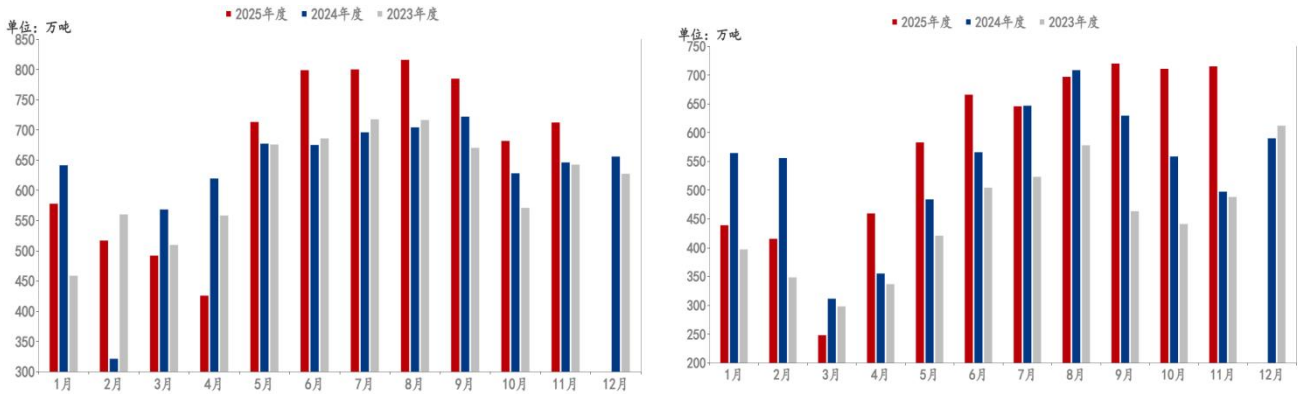


图八：大豆加工量



图九：豆粕产量

图十：油厂大豆库存



数据来源：粮油商务网、钢联、安粮期货研究所

#### 四、需求端：观望情绪缓解，远月成交主导

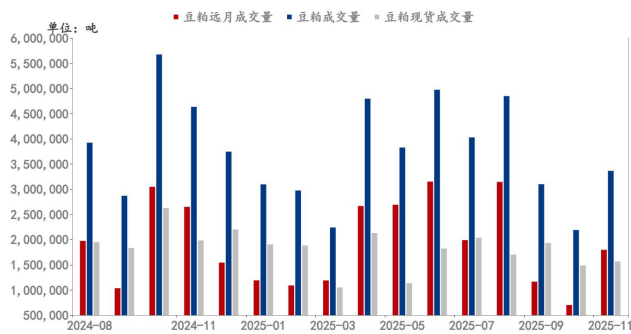
##### 1、豆粕成交：中美政策趋于明朗，远月成交放量

11月远月成交占主导，因月初中美贸易政策区域明朗，市场为弥补前期头寸缺口，积极建立远月底仓，远月成交大幅放量。随着底仓建立完毕，市场采购节奏有所放缓，但全月远月基差成交占比超50%。对于现货成交，因终端养殖利润亏损，下游贸易商仍保持刚需采购为主。

##### 2、豆粕提货：提货保持韧性

11月全国豆粕提货量保持稳健，环比小幅增长2.32%。从周度数据来看，全月提货量始终维持在90万吨以上的相对高位，显示出终端实际需求的韧性。

图十一：豆粕成交



图十二：豆粕提货



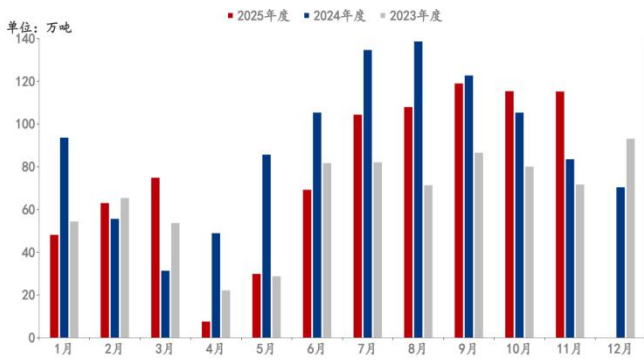
数据来源：钢联、安粮期货研究所

#### 五、库存：库存累库，拐点暂未显现，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。11月全国油厂豆粕库存继续累库，环比和同比来看都有增长。截至11月21日，油厂豆粕库存为115.15万吨，较上月增加9.69万吨，环比增加8.15%；与去年同期相比增加31.7万吨，同比增加32.21%，较三年均值高出28.22万吨。

截止到11月28日，国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为8.17天，较上月末增加0.15天，增幅1.88%，较去年同期增加3.72%。

图十三：油厂豆粕库存



图十四：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。