

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20251208-1212）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年12月8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：

张莎： 从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖： 从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

综述：多空交织，区间波动

本周看法：多空交织，区间波动

上周看法：利多出尽，锚定美豆价格

逻辑判断：

- 1. 成本：**对华销售新作美豆进度缓慢，当前美豆价格正处于南美丰产的现实与出口需求不确定的困境之间，供应压力或主导短期价格走势。
- 2. 供给：**进口大豆近月采购基本完成，远月或错峰到港，缓解供应压力。油厂依旧保持高开机压榨节奏，豆粕供应充足。
- 3. 需求：**豆粕成交表现平稳，主要以现货成交为主。提货保持平稳，企业对物理库存管理持谨慎态度。
- 4. 库存：**供强需弱格局下，豆粕库存高位。
- 5. 基差与价差：**基差周内走强，周五现货呈现升水状态。
- 6. 操作建议：**2605 合约回落，关注下方平台支撑。

一、成本端：美豆对华销售进度缓慢，进口成本保持高位

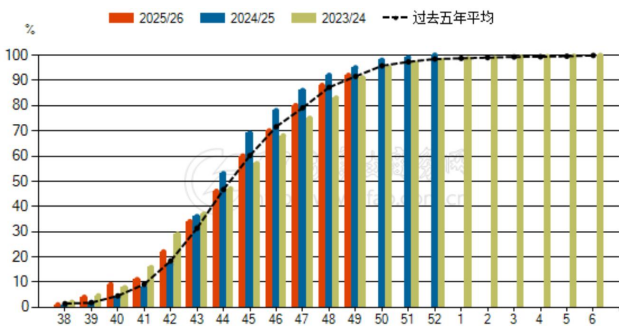
1、美豆：中国采购美豆进度放缓，似乎无法达到此前白宫宣称的“年底采购 1200 万吨”。根据 USDA 相关消息，对华销售新作美豆超 270 万吨，但当前的采购进度较难达成 1200 万吨的目标。美国财政部长贝森特将截止日期从市场预期的 12 月推迟至 2 月底，此举也反映出中国采购美豆积极性偏低，市场关注 12 月 USDA 报告是否下调美豆出口数据，因中国采购意愿偏弱，CBOT 大豆价格回落，周五收盘价位于 1100 美分/蒲式耳附近。市场预期美联储将会降息 25 基点，这可能提振经济并削弱美元，从而提振美国农产品竞争力。

2、巴西大豆：产区暂无极端性天气出现，巴西大豆播种接近尾声，马托格罗索州已 100% 完成，全国进度虽略慢于去年但快于五年均值。南美有望丰产，支撑全球大豆供应宽松格局。

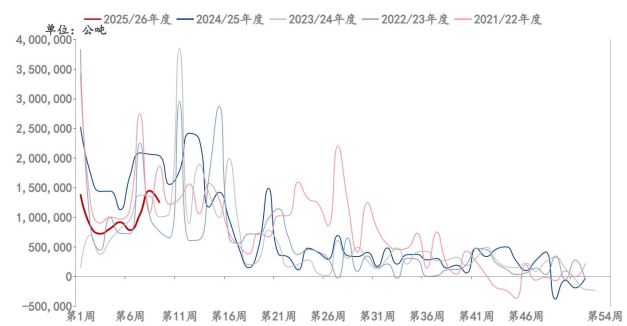
3、进口大豆成本价：美豆和南美大豆溢价虽有小幅回落但依旧高位。1 月美湾船期报价：张家港 4071 元/吨；2 月巴西船期报价：张家港 3753 元/吨。

4、压榨利润：1 月船期，豆粕盘面压榨利润、 现货压榨利润依旧处于亏损,短期较难快速修复。盘面榨利：美湾：-525 元/吨、阿根廷：-327 元/吨；现货榨利：美湾：-266 元/吨、阿根廷-72 元/吨。

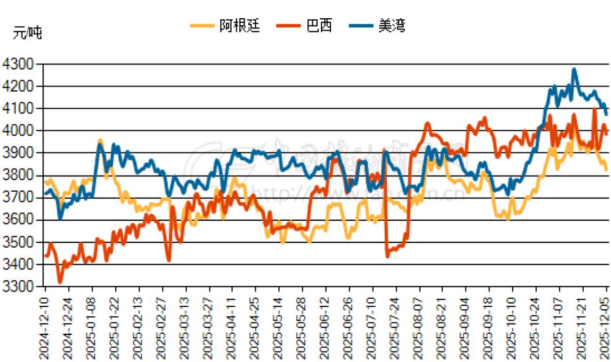
图一：巴西播种率



图二：美豆销售



图三：进口报价

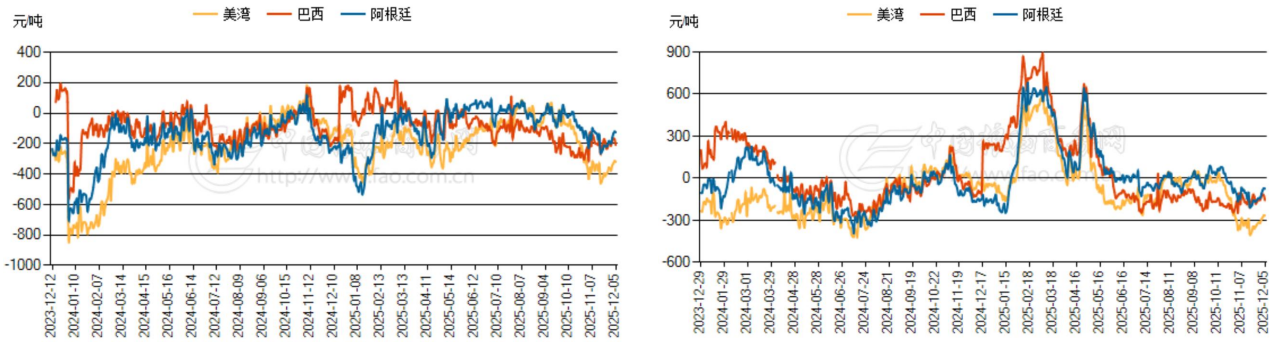


图四：升贴水



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，下游以刚需采购为主

1、进口大豆：近月采购已基本完成，因对美豆采购进度延迟，后续错峰到港，可能缓解国内供应压力。当前港口大豆以及油厂大豆库存充足。2025年12月大豆到港量为948.4万吨，较上月预报的1001.7万吨到港量减少了53.3万吨，环比变化为-5.32%；较去年同期805万吨的到港船期量增加143.4万吨，同比变化为17.81%。截止到12月5日，主要港口的进口大豆库存量约在841.42万吨，去年同期库存为782.94万吨，五年平均743.73万吨，本月累计到港152.97万吨。

2、产量：（11.24-28）油厂保持高开机率，豆粕供应充沛。豆粕产量183.63万吨，同比上周增加0.22万吨。147家油厂开机率为62.21%，环比上周上涨0.07%。

3、豆粕成交量：（11.28-12.04）整体成交表现平稳，成交量环比小幅回落。现货成交为主，下游饲料企业依旧保持刚性采购。远月因前期已建立底仓，当前以观望态度为主。全国豆粕共成交70.81万吨，环比减少1.01万吨，日均成交14.16万吨，日均环比减少0.20万吨，减幅1.41%，其中现货成交47.38万吨，远月基差成交23.43吨。豆粕提货总量为91.73万吨，环比减少2.85万吨，日均提货18.35万吨，日均环比减少0.57万吨，减幅为3.01%。

4、豆粕提货量：（11.28-12.04）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91.73万吨，环比减少2.85万吨，日均提货18.35万吨，日均环比减少0.57万吨，减幅为3.01%。

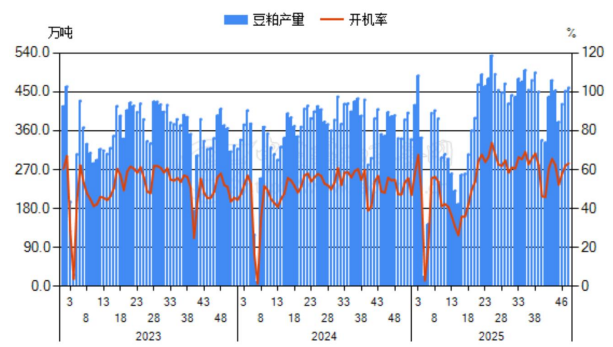
5、终端消费：本周国内生猪养殖亏损较前期有所收窄，但仍处于深度亏损区间。数据显示，自繁自养模式下头均亏损为131.60元，外购仔猪模式则达到243.07元。

图七：大豆港口库存

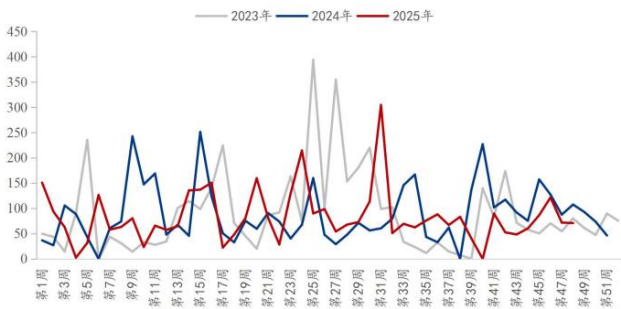
图八：豆粕产量与开机率



图九：成交量



图十：提货量



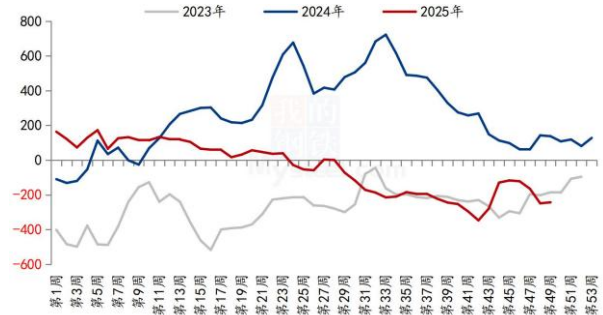
图十一：生猪自繁自养养殖利润



图十二：外购仔猪利润



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

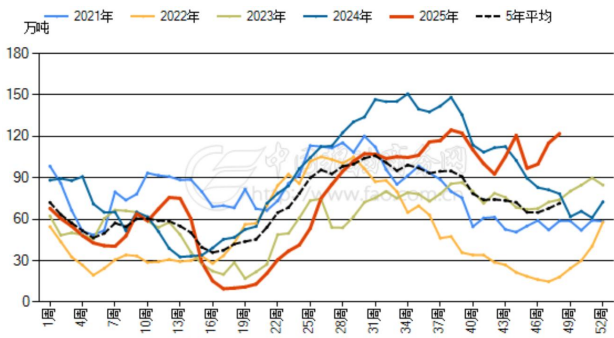
三、库存分析：豆粕库存高位

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 122.0 万吨，较上周的 115.2 万吨增加 6.8 万吨，环比增加 5.87%；合同量为 491.6 万吨，较上周的 528.4 万吨减少 36.8 万吨，环比下降 6.96%。

2、饲料企业物理库存：当前补库节奏较为平缓。全国饲料企业豆粕物理库存 8.17 天，较上一期增 0.19 天，较去年同期增 0.29 天。

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**：豆粕主力移仓换月，当前跟随美豆走势，关注下方平台支撑。张家港 3010 元/吨、天津：3070 元/吨、日照：3010 元/吨、东莞：3010 元/吨。
- 2、**基差分析**：基差周内走强，周五现货呈现升水状态。12 月 5 日基差为 199 元/吨。
- 3、**期限结构**：12 月 5 日，01-05 价差 215 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。