

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报（20251215-1219）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年12月15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：成本与供应博弈，豆粕近强远弱

**本周看法：**成本与供应博弈，豆粕近强远弱

**上周看法：**多空交织，区间波动

### 逻辑判断：

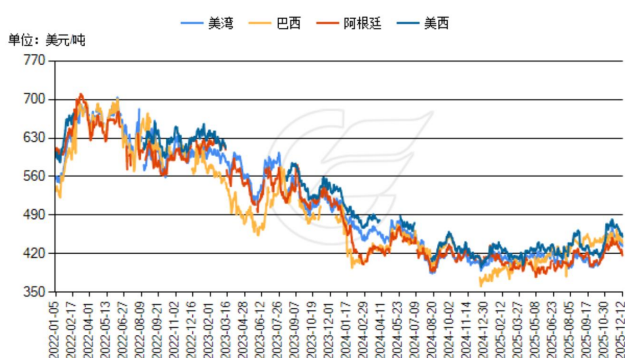
- 1. 成本：**对华销售新作美豆进度偏缓，当前美豆价格正处于南美丰产的现实与出口需求不确定的困境之间。美湾报价高位，不利美豆出口。后期集中上市的南美大豆将会压缩美豆出口空间。
- 2. 利润：**因当前出口成本高位，油厂榨利虽处于上行趋势，但短期难以迅速修复。终端养殖利润持续亏损，供需失衡状态暂未扭转。
- 3. 库存：**供强需弱背景下，油厂豆粕库存维持高位。饲料企业物理库存天数保持中性。
- 4. 期现：**豆粕盘面跟随美豆趋势，现货因油厂挺价保持坚挺。近强远弱格局明显，01 合约强于 05 合约，价差进一步扩大。
- 5. 操作建议：**豆粕当前下方有成本支撑，上方有现货压力，短线或区间波动。

## 一、成本端：美豆需求担忧，近月进口成本保持高位

**1. 北美产区：**USDA12月对供需报告未有调整，报告整体中性偏空。之前USDA虽对美豆产量下调，但高位期末库存仍形成供应压力。因中国采购进度偏缓，主要已政策性采购为主，市场担忧美豆需求。叠加美豆价格高于南美大豆，新作南美大豆上市后，将会压缩美豆出口空间。因出口表现不及预期，美湾FOB报价下行，仍高于南美报价。截止12月12日，美湾1月船期报价434.22美元/吨，较去年同期上涨28.29美元/吨。

**2. 南美产区：**近期南美产区降雨有所增加，拉尼娜天气暂未对产区作物造成较大影响。多数分析机构仍预期新作丰产，CONAB预计2025/26年度巴西大豆产量为1.77124亿吨，较上月降低48万吨，仍为创纪录产量，比上年增长3.3%。上周巴西大豆价格上涨，主要因大豆出口保持强劲，产量略有下调。雷亚尔汇率疲软也提供了额外支撑。截止12月12日，巴西大豆2月船期FOB报价414.01元/吨，较去年同期上涨30.68美元/吨。

图三：FOB报价



图四：升贴水



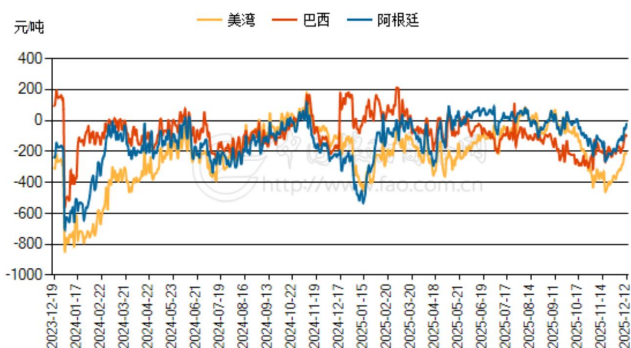
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

## 二、利润：榨利短期难以迅速修复，下游养殖利润仍处亏损

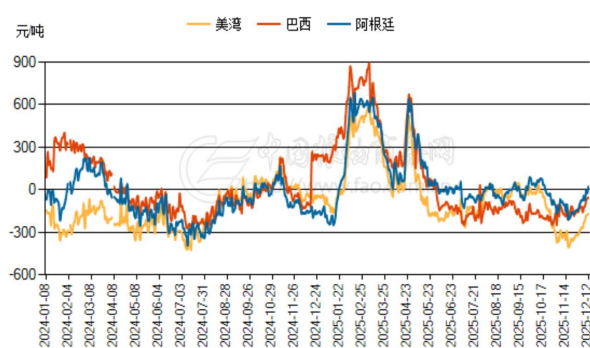
**1. 压榨利润：**因进口大豆成本仍处高位，大豆近月盘面榨利以及现货压榨虽处上行趋势，但仍为亏损。美湾近月盘面报价-551元/吨，现货报价-170元/吨。巴西近月报价-174元/吨，现货报价167元/吨。

**2. 养殖利润：**生猪养殖行业仍处于亏损。自繁自养头均亏损119.84元，外购仔猪头均亏损达252.13元。整体市场仍呈供大于求格局，供需失衡状态暂未扭转。

图七：盘面压榨利润



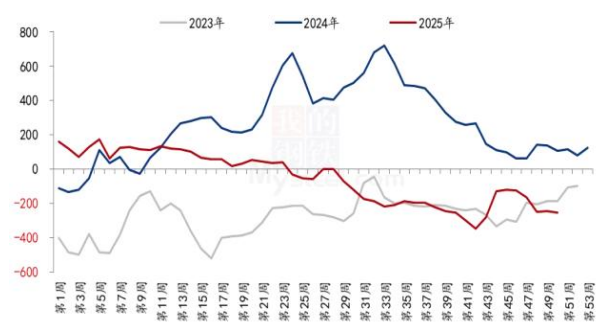
图八：现货压榨利润



图九：自繁自养养殖利润



图十：外购仔猪养殖利润



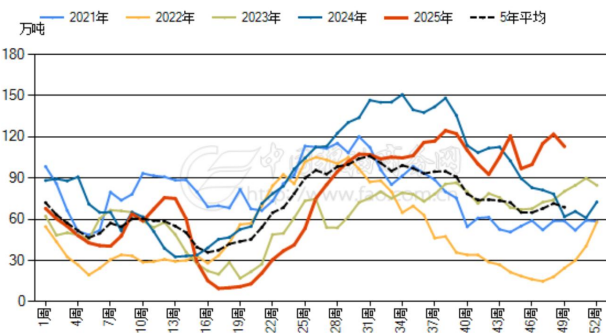
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、库存：供强需弱背景下，库存高位

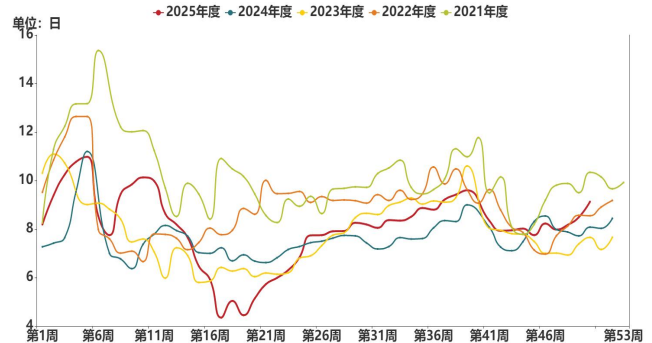
**1. 周度库存：**当前近月进口大豆供应充足，因传出海关延检的消息，远月或出现错峰到港情况，一定程度缓解当前供应压力。下游贸易商基本已刚需补库为主，保持谨慎心态。供强需弱背景下，豆粕库存维持高位，去库拐点暂未显现。国内豆粕库存量为 113.0 万吨，较上周的 122.0 万吨减少 9.0 万吨，环比下降 7.33%；合同量为 642.0 万吨，较上周的 491.6 万吨增加 150.4 万吨，环比增加 30.59%。

**2. 饲料企业物理库存：**全国饲料企业豆粕物理库存 8.49 天，较上一期增 0.32 天，较去年同期增 0.77 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、期现

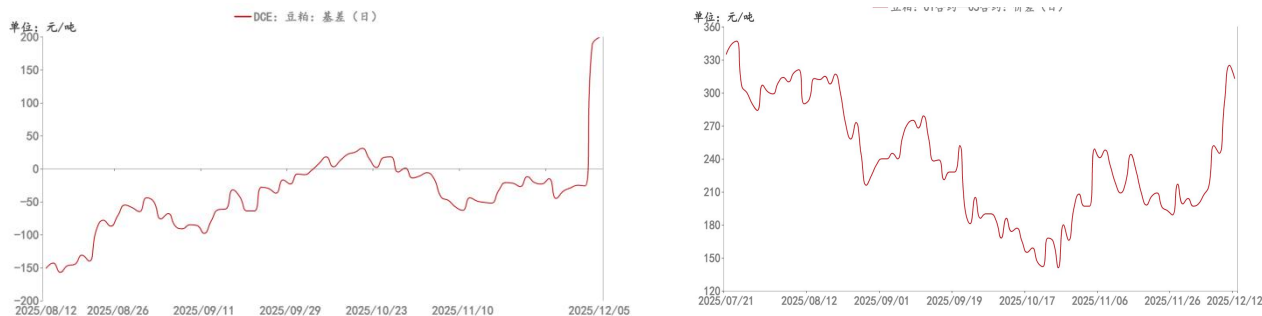
**1、期现价格：**国内连粕近强远弱，在多重利空因素作用下走低，不过下方底部空间有限，短线或维持区间波动。现货因油厂挺价保持坚挺，张家港 3050 元/吨、天津：3080 元/吨、日照：3060 元/吨、东莞：3060 元/吨。

**2、基差分析：**主力已完成移仓换月，基差周内走强，周五现货呈现升水状态。12 月 12 日基差为 300 元/吨。

**3、价差分析：**12 月 12 日，01 合约强于 05 合约，01-05 价差 325 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。

