

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报（20251222-1226）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年12月22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：利空共振，支撑减弱

**本周看法：**利空共振，豆粕支撑减弱

**上周看法：**成本与供应博弈，豆粕近强远弱

### 逻辑判断：

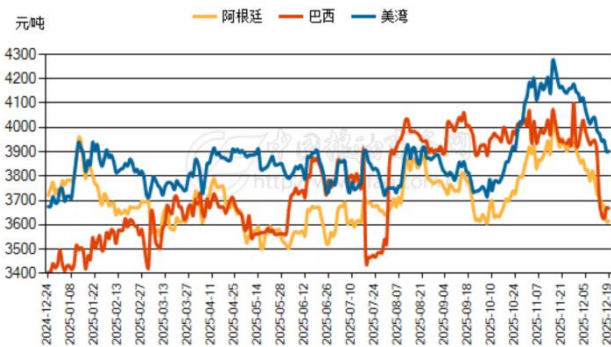
- 1. 成本：**对华销售新作美豆进度偏缓，当前美豆价格正处于南美丰产的现实与出口需求不确定的困境之间。巴西贴水下调，后期集中上市的南美大豆将会压缩美豆出口空间。
- 2. 利润：**进口大豆升水回落，油厂榨利缓慢修复。终端养殖利润持续亏损，供需失衡状态暂未扭转。
- 3. 库存：**供强需弱背景下，油厂豆粕库存维持高位。饲料企业物理库存天数处于高位。
- 4. 期现：**多重利空共振下，给与豆粕盘面压力，现货因油厂挺价保持坚挺。近强远弱格局明显，01 合约强于 05 合约。
- 5. 操作建议：**豆粕成本支撑减弱，美豆走弱叠加国内现货供应压力，对豆粕价格形成压力。

一、成本端：利空因素共振，升水回落

1. 北美产区：虽当前中国采购美豆节奏符合计划中 2 月底前的 1200 万吨采购量，但新作销售进度仍落后于往年同期。截至 2025 年 11 月 27 日当周，美国未对中国装运任何大豆。2025/26 年度迄今为止，美国对中国（大陆地区）大豆出口量为 0 万吨，低于去年同期的 1274 万吨。市场担心性价比更高的南美大豆上市，中国买家可能取消订单。主要因美豆价格竞争力在国际市场缺乏竞争力而导致中国商业采购的缺席以及国际其他买家需求的明显缺位。生物柴油政策的落地推迟叠加美豆油库存高企，生柴政策的不确定性使得市场偏悲观预期。多重利空因素共振下，对于 CBOT 豆类价格形成实质性压力。

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。丰产预期兑现可能性偏高，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%。巴西大豆升水回落，进口成本支撑减弱。近月船期巴西大豆进口成本在 3600 元/吨附近。

图三：FOB 报价



图四：升贴水



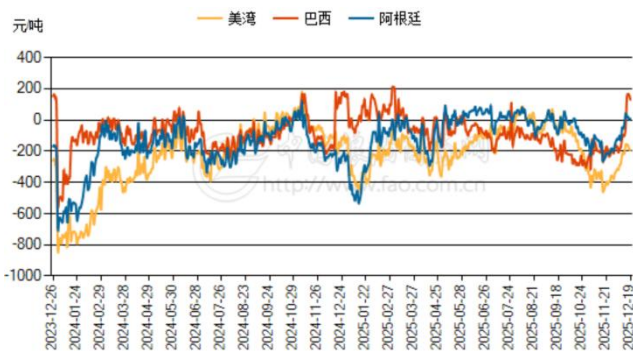
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

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：进口升水大幅回落，大豆近月盘面榨利以及现货压榨得到修复。美湾近月盘面榨利报价-473 元/吨，现货榨利报价-128 元/吨。巴西近月报价-124 元/吨，现货报价 222 元/吨。

2. 养殖利润：生猪养殖行业仍处于亏损。自繁自养模式头均亏损为 73.15 元，外购仔猪模式头均亏损达 233.73 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



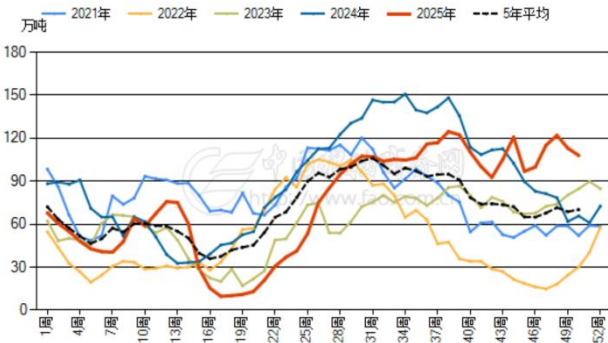
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 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 108.0 万吨，较上周的 113.0 万吨减少 5.0 万吨，环比下降 4.44%；合同量为 651.9 万吨，较上周的 642.0 万吨增加 9.9 万吨，环比增加 1.54%。

**2. 饲料企业物理库存：**全国饲料企业豆粕物理库存 9.23 天，较上一期增 0.1 天，较去年同期增 1.2 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

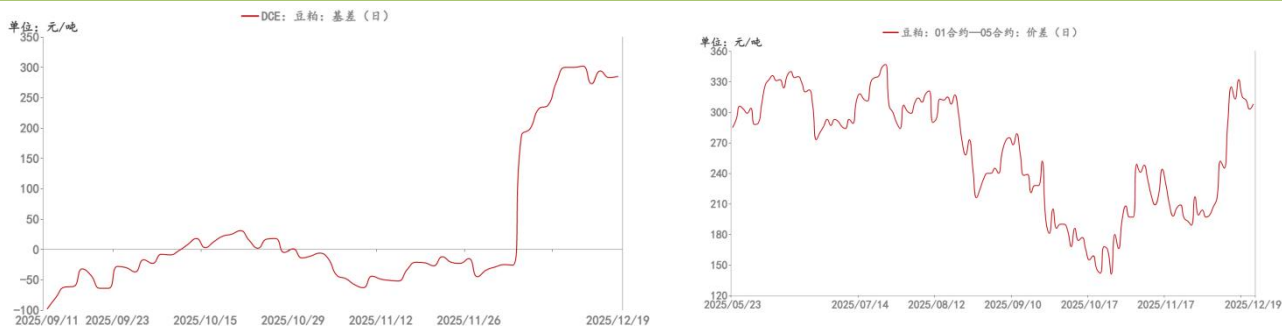
**1、期现价格：**国内连粕近强远弱，在多重利空因素作用下走低，当前或将处于探底状态。现货因油厂挺价保持坚挺，张家港 3030 元/吨、天津：3090 元/吨、日照：3040 元/吨、东莞：3030 元/吨。

**2、基差分析：**盘面走低，现货保持坚挺，基差区间波动，现货呈现升水状态。12 月 19 日基差为 285 元/吨。

**3、价差分析：**12 月 19 日，01 合约强于 05 合约，01-05 价差 308 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。

