

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20250112-0116）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年1月12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：美豆出口低于预期，年前备货开启

本周看法：美豆出口低于预期，年前备货开启

上周看法：利空共振，豆粕支撑减弱

逻辑判断：

1. 成本：美豆出口不及预期，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。南美作物当前处于关键生长期，关注产区天气变化。

2. 利润：盘面榨利仍处亏损，现货榨利走强。终端养殖利润因春节消费得到提振，但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因春节备货处于高位。

4. 期现：豆粕盘面处于底部波动趋势，现货因油厂挺价保持坚挺。基差区间波动，05 合约弱于 09 合约。

5. 操作建议：豆粕单边趋势暂不明显，当前处于底部区间波动，谨慎操作。

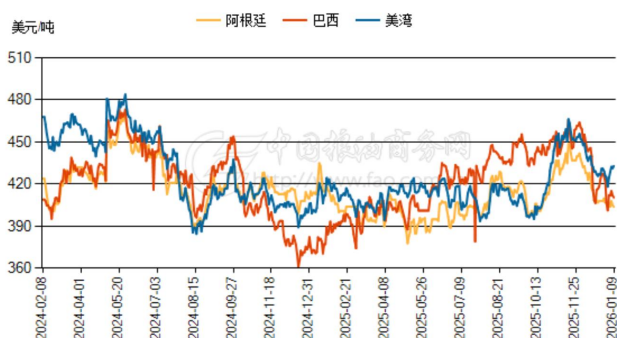


一、成本端：美豆出口不及预期，南美丰产前景乐观

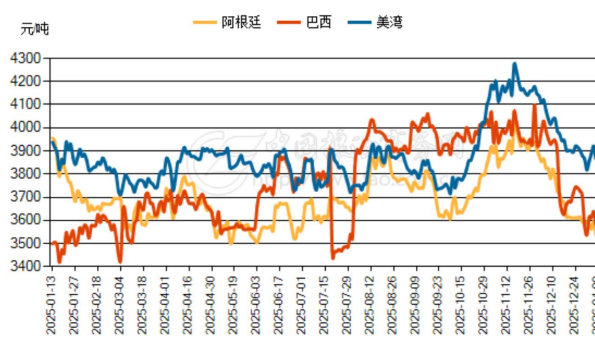
1. 北美：美豆出口仍面临困境，中国虽完成大部分采购计划，但美豆出口销售相较于历史同期对比，仍处于落后进度。截至 2026 年 1 月 1 日当周，2025/26 年度美豆净销量为 87.8 万吨，较上周减少 26%，较四周均值减少 42%。市场担忧一旦中国完成计划内采购，价格相对高昂的美豆难以在国际市场找到新的买家，因为南美廉价新作迎来上市。生柴政策虽短期不确定性较大，但中长期仍对美国国内压榨需求起到支撑作用。

2. 南美产区：拉尼娜现象逐渐消退，1-2 月为南美大豆关键生长期，若出现极端性天气，直接影响大豆最终产量。当前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%。市场担忧 26 年中美贸易关系转好，美国恢复对华大豆出口，将降低中国对巴西大豆的需求。

图三：FOB 报价



图四：升贴水



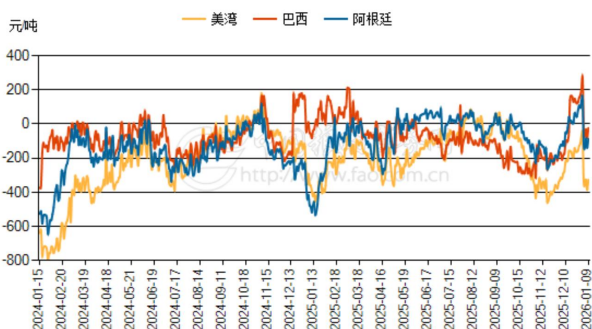
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

二、利润：现货榨利走强，春节消费提振下游养殖利润

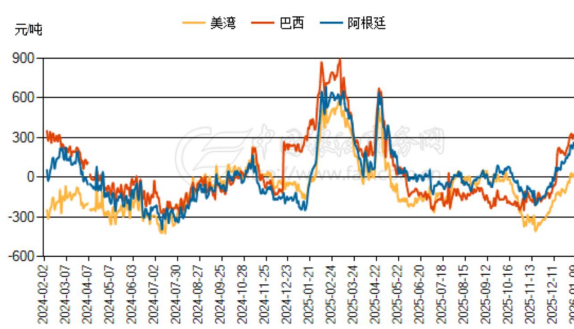
1. 压榨利润：现货榨利持续走强，美湾近月现货榨利报价 51 元/吨，巴西现货报价 354 元/吨，阿根廷现货报价 252 元/吨。

2. 养殖利润：临近春节，猪肉消费得到提振，养殖利润转好。自繁自养模式头均盈利为 59.26 元，外购仔猪模式头均亏损 74.89 元。整体市场仍呈供大于求格局，供需失衡状态暂未扭转。

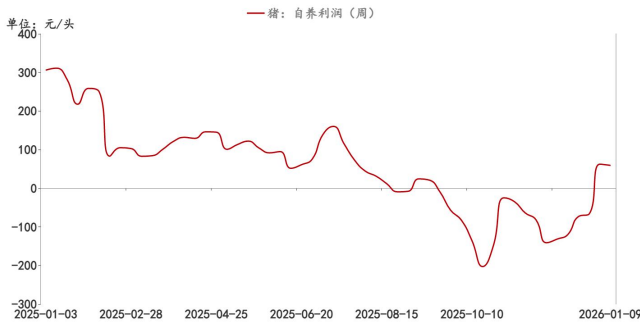
图七：盘面压榨利润



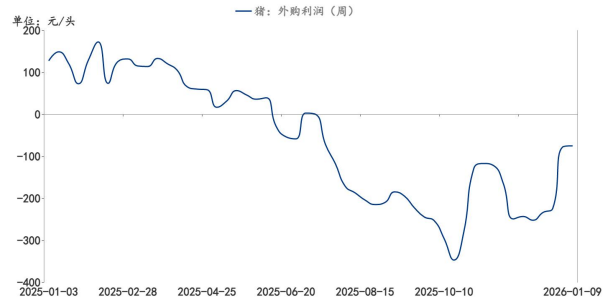
图八：现货压榨利润



图九：自繁自养养殖利润



图十：外购仔猪养殖利润



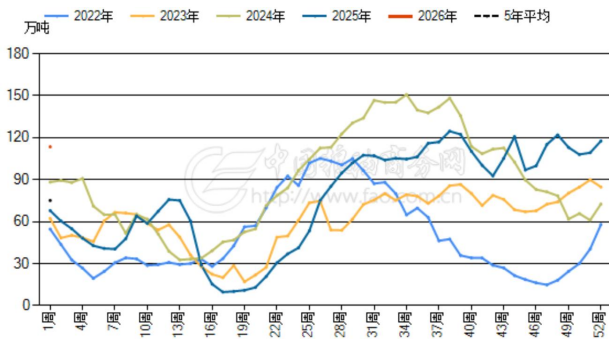
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存：供强需弱背景下，库存高位

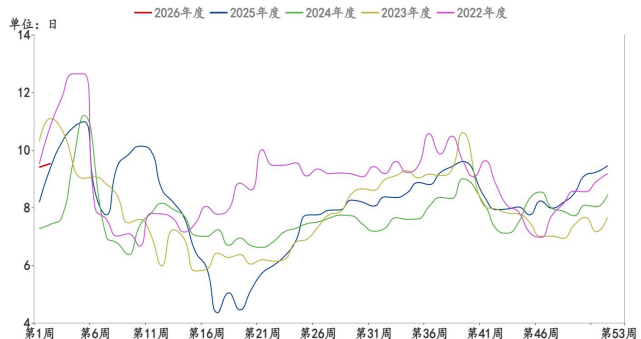
1. 周度库存：当前近月进口大豆供应充足，因传出海关延检的消息，远月或出现错峰到港情况，一定程度缓解当前供应压力。下游贸易商基本已刚需补库为主，保持谨慎心态。供强需弱背景下，豆粕库存维持高位，去库拐点暂未显现。国内豆粕库存量为 113.5 万吨，较上周的 117.6 万吨减少 4.1 万吨，环比下降 3.52%；合同量为 637.6 万吨，较上周的 468.6 万吨增加 169.0 万吨，环比增加 36.09%。

2. 饲料企业物理库存：春节备货开启，饲料物理企业库存各地普遍上升。全国饲料企业豆粕物理库存 9.53 天，较上一期增 0.13 天，较去年同期增 0.14 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

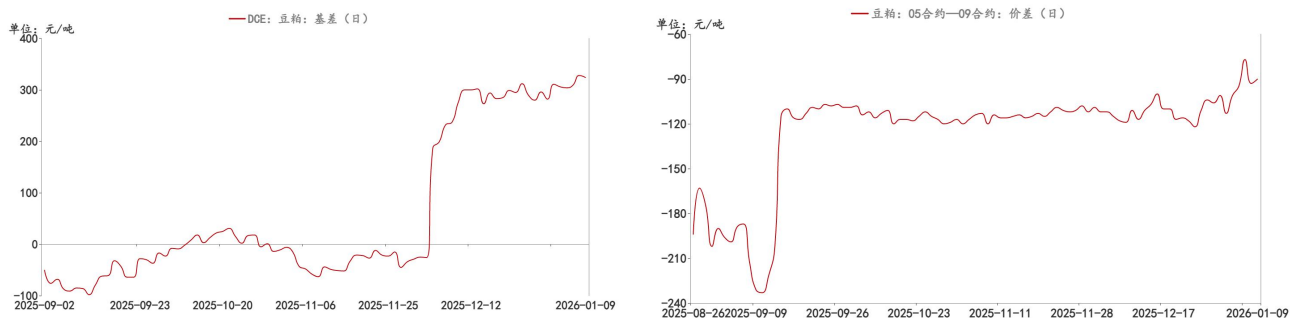
1、期现价格：国内连粕近强远弱，单边趋势并不明显，当前处于区间波动。现货因油厂挺价保持坚挺，张家港 3090 元/吨、天津：3170 元/吨、日照：3120 元/吨、东莞：3120 元/吨。

2、基差分析：盘面底部波动，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 324 元/吨。

3、价差分析：1 月 9 日，05 合约弱于 09 合约，05-09 价差-90 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。

