交子期货
JIAOZI FUTURES

交子期货研究|豆粕专题报告

日期：2025-12-17

豆粕：水莲花尽木莲开

要点

11 月以来，中美贸易关系向好，美豆进口重启，但商业采购仍受限制。USDA12 月供需报告出台，本季美豆产量基本定调。美豆平衡表定价逐步切换至南美。南美大豆丰产预期下，全球供应宽松格局延续，压制 CBOT 美豆上方空间。但 12 月至明年 2 月南美大豆生长期，市场对天气变化将更为敏感，四季度属于豆粕消费旺季，叠加中美经贸博弈的长期性和复杂性，处于低估值区域的豆粕 05 合约仍值得关注。

研究发展部

分析师：詹娅书

期货交易咨询资格：Z0000361

联系方式：zhanyashu@btqh.com

摘要

- 美豆进口重启，进口关税维持 13%，主要是政策性采购，商业采购仍受限制，中美经贸博弈具有长期性和复杂性，关注美豆采购的数量及节奏和国储拍卖动向。
- 12 月供需报告出台，美豆本季产量基本定调。巴西新季产量预期创纪录，中长期供应宽松格局延续。但南美大豆收获及运输环节也不乏题材。
- 四季度是豆粕消费旺季，但中长期养殖端存在减量预期。
- 美联储 12 月如期降息 25 个基点；中央经济工作会议划定明年工作要点。人民币近期明显升值。
- 南美大豆生长期市场对天气变化将更加敏感。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、近期走势回顾

1.美豆走势

釜山会晤以来，中美关系总体稳定向好。中国恢复进口美豆的预期提振美豆 1 月合约连续上行，于 11 月 18 日最高触及 1169.5 美分。USDA11 月供需报告利多驱动不足，中国进口美豆缓慢及南美丰产预期压制，市场对前期乐观情绪进行修正,美豆 1 月合约期价震荡回落下破 60 日均线，一月左右，较高点下跌超 100 美分。

图1：美豆1月合约走势

（资料来源：文华财经）

2.进口大豆成本参考

美豆持续走弱，进口大豆成本下行。12月17日，美豆进口价格4314元，巴西大豆进口成本为3683元，阿根廷进口成本3696元。（数据来源：中国粮油商务网）

3.连粕走势

豆粕 01 合约 11 月以来跟随美豆震荡上行，最高上摸 3107。随着交易时间窗逐步收窄，01 合约上的套保空头移仓使得 3000 关口杀跌驱动不足。12 月 10 日，市场传言海关加强大豆进口检疫流程，将延期到 25 天放行，12 月进口大豆面临通关延迟。01 合约受此提振突破 20 日均线，连续上行，一度突破 3100 关口，基本修复前期跌幅，走势阶段性背离美豆，主要因为现货支撑和交割逻辑。

图 3：连粕期价走势形态

（资料来源：文华财经）

4.现货价格及基差情况

11 月至 12 月初，美豆 1 月合约整体运行于 1100 美分上方。中

国恢复对美豆采购，但关税仍然维持 13%，商业采购受限。进口成本高企强化油厂挺价意愿，基差坚挺。大豆延迟到港预期下，上周现货价格上涨明显。而豆粕 05 合约反应巴西丰产预期，套保空头移仓形成持续卖压力，使得 05 合约盘面深度贴水现货。

图 4：豆粕现货价格变化对比

（资料来源：钢联数据终端）

图 5：豆粕主力合约基差变化

（资料来源：钢联数据终端）

二、供需驱动因素

1.需求端情况

2023 年 4 月，中国农业农村部发布了《饲用豆粕减量替代三年行动方案》。豆粕在养殖端饲料中的占比已从 2017 年的 17.9%降至 2024 年的不足 13%。低蛋白口粮的大趋势仍将持续。

四季度是豆粕消费旺季，但中长期养殖端存在减量预期。

据农业农村部数据，10 月末全国能繁母猪存栏为 3990 万头，环比降 1.1%，同比减 2.1%，较去年年末高点减少 90 万头，时隔 17 个月重回 4000 万头以下。

蛋鸡存栏方面，在产蛋鸡存栏基数仍在历史高位区间。钢联数据显示 11 月在产蛋鸡存栏 13.07 亿只，环比仅下降 0.31%。淘鸡出栏量环比增 4.04%，淘鸡日龄降至 491 天。

图 6：蛋鸡存栏数

（资料来源：钢联数据终端）

2.进口大豆、豆粕库存情况

Mysteel调查数据显示：2025年第50周，进口大豆库存739.48万吨，较上周增加23.96万吨，增幅3.35%，较去年同期增加138.07万吨，增幅22.96%。豆粕库存109.69万吨，较上周减少6.5万吨，减少5.59%，较去年同期增加45.67万吨，增幅71.34%。

下游对中美贸易不确定性的担忧，使得进口保持高位。海关总署：中国11月大豆进口810.7万吨，1-11月累计进口量10379万吨，同比增长6.9%。Mysteel统计：截至12月12日（第50周），国内饲料企业豆粕库存天数9.13天，较去年同期增加1.05天。

图7：全样本企业大豆、豆粕库存变化对比

（资料来源：钢联数据终端）

3.国储大豆拍卖

中储备粮集团12月11日拍卖51.25万吨进口大豆，实际成交39.7万吨，成交率77.5%，12月下旬至明年3月交付。12月16日拍卖51.39

万吨进口大豆，实际成交 32.3 万吨，成交率 62.9%，12 月下旬至明年 4 月交付。成交率和区域溢价引发市场关注。本月接下来还将继续投放进口大豆，同时国产大豆拍卖也有启动的消息。有观点认为拍卖是为履行进口美豆承诺腾出仓储空间。

图 8：中国豆粕供需平衡统计

（资料来源：钢联数据终端）

4.USDA12 月度供需报告解读：

USDA12 月供需报告：25/26 年度，美豆种植面积 8110 万英亩，收获面积预计 8030 万英亩，较 2024 年减少 7%。美豆单产预期为 53 蒲式耳/英亩，美豆产量预期为 42.53 亿蒲式耳，美豆压榨量预估为 25.55 亿蒲式耳，美豆出口量预估为 16.35 亿蒲式耳，创 13 年来的新低。25/26 美豆期末库存预期为 2.9 亿蒲式耳，库存消费比为 6.74%，供需基本面连续三年度收紧。

24/25 年度巴西大豆产量预估为 1.69 亿吨，25/26 年度大豆产量预估为 1.75 亿吨。阿根廷 24/25 年度产量预估为 5090 万吨，25/26 年度大豆产量预估为 4850 万吨。

25/26 年度全球大豆产量预估为 4.2254 亿吨，较上一年度调减 461 万吨，较 11 月预测值增加 79 万吨。全球大豆库存预期 1.2237 亿吨，较 11 月预估 1.2199 亿吨有所上调。全球大豆库存消费比环比增加 0.65%，同比增加 0.11%。

总体看来，美豆产量基本定调，全球大豆供需宽松格局持续。

图 9：USDA 月度供需报告的评估对比

（资料来源：钢联数据终端）

5.美豆压榨情况

NOPA11 月报告：美国 11 月大豆压榨量 2.16041 亿蒲式耳，较 10 月的 2.27647 亿蒲式耳减少 5.1%，较去年同期增 11.8%，

美国政府不断优化生物柴油政策，近年来，NOPA 会员规模日益扩大，加工商扩建现有设施并新建工厂。ASA（美国大豆协会）：25 年底全美大豆压榨产能有望达到 26-26.5 亿蒲式耳/年，26 年底或进一步提升至 27-27.5 亿蒲式耳/年。

美豆压榨扩张意味着豆粕供应增加，中长期来看，缺乏需求增量的背景下，豆粕价格将承压。

图10：NOPA统计的美豆压榨量

（资料来源：钢联数据终端）

6.巴西大豆 CNF 升贴水

巴西全国谷物出口商协会（Anec）数据显示，今年前 11 个月，巴西对华大豆出口量达 8090 万吨，超越 2023 年全年的历史纪录——7550 万吨。受中国需求推动，巴西全年大豆出口总量预计将创下历史新高，达到约 1.05 亿吨，其中 80%销往中国。

Conab：截至 12 月 13 日，巴西 25/26 年度大豆种植率 94.1%，高于 5

年均值 90.6%。同时，Conab 将巴西 25/26 年度大豆产量预估下修 47.8 万至 1.771236 亿吨，仍为创记录水平。产量预期下调主因面积预估下修 12.8 万至 4894 万公顷，降幅基本来自马特格罗索州，平均单产基本维持 3.62 吨/公顷。近两周巴西中部持续降雨，天气改善有助丰产兑现。

上周美豆期价弱势下行、巴西大豆出口至我国 CNF 升贴水报价偏强。据国家粮油信息中心监测，12 月 12 日，我国进口 1 月船期巴西大豆 CNF 报价 490 美元/吨，周环比上涨 9 美元/吨。

图11：巴西出口大豆CNF升贴水变化

（资料来源：钢联数据终端）

三、宏观层面要点

1.美联储利率政策

北京时间 12 月 11 日凌晨，美联邦公开市场委员会(FOMC)发布最新利率决议，宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间降至 3.50%-3.75%，这也是美联储连续第三次宣布降息，全年累计降息幅度 75 个基点。

2026 年降息预期降低为 1 次，CME 市场给出的后续降息预期概览定价指引，明年再次降息时间窗或落在 6 月。降息空间压缩背景下，美国银行体系内部流动性风险需要注意。

图 12：CME 市场联储观察工具的市场预估

	CME FEDWATCH TOOL-CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/01/28	--	--	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.1%	77.9%	0.0%	0.0%
2026/03/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	41.7%	50.6%	0.0%	0.0%
2026/04/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	17.2%	44.2%	36.4%	0.0%	0.0%
2026/06/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	9.5%	30.4%	40.4%	18.7%	0.0%	0.0%
2026/07/29	0.0%	0.0%	0.2%	2.7%	13.5%	32.3%	36.2%	15.1%	0.0%	0.0%
2026/09/16	0.0%	0.1%	1.2%	6.9%	20.8%	33.8%	28.0%	9.2%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	2.4%	9.8%	23.6%	32.6%	24.0%	7.3%	0.0%	0.0%
2026/12/09	0.0%	0.5%	2.9%	10.8%	24.2%	32.0%	22.8%	6.7%	0.0%	0.0%
2027/01/27	0.0%	0.4%	2.7%	10.1%	23.0%	31.3%	23.7%	8.2%	0.6%	0.0%
2027/03/17	0.1%	0.7%	3.7%	11.8%	24.1%	30.3%	21.7%	7.2%	0.5%	0.0%
2027/04/28	0.1%	0.6%	3.2%	10.6%	22.2%	29.3%	22.9%	9.4%	1.5%	0.1%
2027/06/09	0.1%	0.6%	3.2%	10.6%	22.2%	29.3%	22.9%	9.4%	1.5%	0.1%
2027/07/28	0.1%	0.6%	3.2%	10.4%	22.0%	29.2%	23.1%	9.7%	1.7%	0.1%
2027/09/15	0.1%	0.6%	3.1%	10.4%	21.9%	29.1%	23.1%	9.8%	1.8%	0.1%
2027/10/27	0.1%	0.6%	2.9%	9.7%	20.8%	28.5%	23.7%	11.0%	2.5%	0.3%
2027/12/08	0.1%	0.9%	3.9%	11.3%	22.0%	27.7%	21.8%	9.8%	2.2%	0.2%
数据来源：Wind										

（资料来源：wind金融终端）

2.美元走势

当前美元指数徘徊在 98.30 附近，年内跌幅近 10%。近期人民币对美元汇率强势上涨，在岸、离岸汇率双双升破 7.05 关口，创下 14 个月以来新高，年内中间价累计涨幅超 1000 个基点，表现尤为亮眼。这轮大涨是内外因素共振的结果：外部看，美联储降息落地推动美元指数跌破 100，为非美货币升值打开空间；内部而言，国内经济展现稳健韧性，出

口超预期叠加年末企业结汇需求释放，再加上北向资金持续流入，大幅提升了人民币资产吸引力。

图 13：美元指数走势形态变化

（资料来源：钢联数据终端）

3.中央经济工作会议划定明年工作要点

中央经济工作会议 12 月 10 日至 11 日在京召开。会议，分析了当前的经济形势，并对 2026 年经济工作进行了部署。会议提出“要坚持稳中求进、提质增效”，明确延续“更加积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”。发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。

四、观点小结及策略建议

美豆本季产量基本确定，巴西播种接近尾声，美豆平衡表定价逐步切换至南美。中国重启美豆进口，但 1200 万吨的采购量或延期至 2026 年 2 月前完成。

目前南美产区天气良好，丰产压力下美豆延续下行，但 1000 美分整数关口存在支撑。在南美大豆产量最终形成前，天气变化随时可能产生搅动，南美大豆收获及发运环节也容易出现炒作，历史上“春季攻势”多次上演。而中美经贸博弈的长期性和复杂性也增加了不确定因素。

图 14：豆粕 M05 合约走势形态

（资料来源：文华财经）

在南美大豆生长期，市场对天气变化更为敏感。远期 M05 走势震荡偏弱，均线系统空头排列，目前持仓超 210 万手，期价或测试 10 月的 2708 中期低点。但 05 合约处于相对低估值区域，如果 2700 一线不能有效下破，则短线资金大概率会在元旦节前调整仓位。操作上不建议追空，可依托技术信号和关键价位轻仓短多试探。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且成都交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP　　官方微信　　官方微博

成都交子期货有限公司

总部地址	成都市锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com