

华鑫期货豆粕专题报告1117：基本面压制价格上方空间，关注后续美豆采购情况

2025年11月17日

一、行情回顾

近期受中美贸易关系缓和的推动，市场预期美豆出口需求好转，同时市场预期USDA11月报告偏多，进一步推动美豆上涨。CBOT大豆主力1月合约较十月中旬上涨超10%，期价一度突破1150美分/蒲式耳关口，创下近17个月以来的高点。不过在USDA11月供需报告发布后，盘面呈现利多出尽回落态势，期价一度下跌超2%。国内豆粕的定价由之前国内宽松的供需面转向美豆进口成本驱动，跟随美豆上涨，2601合约盘面一度突破3100元/吨关口，在USDA报告发布后，跟随美豆调整。

图1 DCE豆粕2601合约价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

图2 CBOT美豆01合约期货价格走势（美分/蒲式耳）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

二、USDA11月供需报告中性偏多

11月15日凌晨公布的USDA11月供需报告中性偏多，其中2025/26年度美豆单产、产量、出口量和期末库存等均较9月份的报告有所下调，产量和库存如市场预期调降，但出口数据不增反降，与市场预期中美贸易缓和后美豆出口调增形成反差。具体来看，2025/26年度美豆产量为42.53亿蒲式耳，较9月份预测的43.01亿蒲式耳低0.48亿蒲式耳；单产为53蒲式耳/英亩，较9月份预测的53.5蒲式耳/英亩低0.5蒲式耳/英亩；期初库存为3.16亿蒲式耳，较9月份预测的3.3亿蒲式耳低0.14亿蒲式耳；期末库存为2.9亿蒲式耳，较9月份预测的3亿蒲式耳低0.1亿蒲式耳；美豆出口量为16.35亿蒲式耳，较9月份预测的16.85亿蒲式耳低0.5亿蒲式耳。本次报告是美国政府停摆后的首次发布，市场在报告公布前已对利多因素有所预期，美豆盘面已对利多有所反应，在报告公布后，由于产量和库存数据与市场预期相差不大，但出口数据不及预期，使美豆盘面呈现利多兑现回落态势。

表1 美豆供需平衡表

美豆	单位	2024/25		2025/26		2025/26	
		2023/24	(11月预测)	(9月预测)	(11月预测)	变化值	
种植面积	百万英亩	83.6	87.3	81.1	81.1	0	
收获面积		82.3	86.2	80.3	80.3	0	
单产	蒲式耳/英亩	50.6	50.7	53.5	53	-0.5	
期初库存		264	342	330	316	-14	
产量		4162	4374	4301	4253	-48	
进口量		21	27	20	20	0	
压榨量	百万蒲式耳	2285	2445	2555	2555	0	
出口量		1700	1875	1685	1635	-50	
总需求量		4105	4427	4351	4300	-51	
期末库存		342	316	300	290	-10	
库消比	%	8.33%	7.14%	6.89%	6.74%		

数据来源：USDA、华鑫期货研究所

在全球大豆方面，2025/26年度全球大豆产量预估较9月份报告下调412万吨为4.22亿吨；压榨量下调165万吨至3.65亿吨；大豆出口量上调20万吨至1.88亿吨，主要受到南美大豆出口增加的影响。其中巴西出口量增加50万吨，阿根廷增加230万吨，但美国与乌克兰的出口量下降抵消部分增幅。全球期末库存下调200万吨至1.22亿吨，阿根廷、巴西、美国、欧盟、乌克兰和印度库存减少，部分被中国库存增加所抵消。虽然全球大豆产量有所下调，但全球大豆供应仍维持丰产格局，总供应量仍高于2024/25年度。

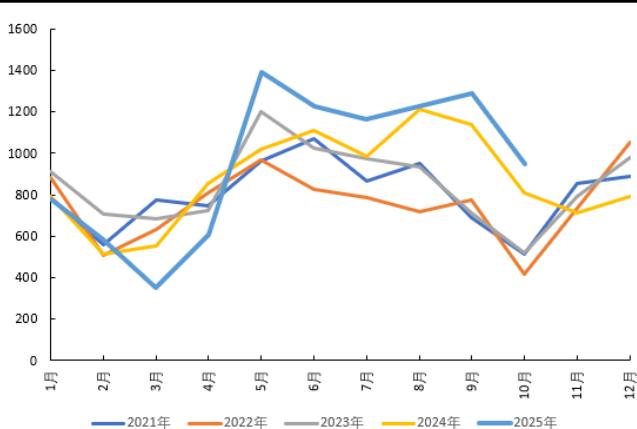
三、国内豆粕供需情况分析

当前国内豆粕供应端依旧偏宽松。根据海关总署数据，10月份进口大豆数量为948.2万吨，环比减少338.8万吨，虽然环比进口数量有所下降，但依旧处于历史同期高位，2025年1-10月累计进口量9567.2万吨，较去年同期的8993万吨增长6.4%。市场预计11月份和12月份我国将分别采购900万吨和750万吨大豆，按此估算今年全年大豆采购量或将达到1.12亿吨，将比去年高出700万吨左右。不过随着进口大豆到港量的下降，国内豆粕库存有所下降，wind数据显示截至到11月9日当周，中国豆粕库存为96.31万吨，环比下降9.08%，但依旧处于相对较高水平，总体供应压力依旧显著。且据国家粮油信息中心消息，上周全国主要油厂开机率快速恢复，大豆周度压榨量回升至200万吨以上高位，预计本周压榨量将继续回升，根据油厂压榨情况监测，11月1-14日全国主要油厂大豆压榨量约390万吨，预计11月全月国内主要油厂大豆压榨量在870万吨左右。

在中美贸易关系好转的预期下，市场预计12月到明年1月中国将会开启对美豆的采购，但在当前关税政策下，进口美豆成本仍不具备价格优势，美豆进口成本约比巴西大豆高出400元/吨，目前中国仍以采购南美大豆为主，增加采购了巴西12月及明年3至7月船期的大豆，但尚未对美豆开

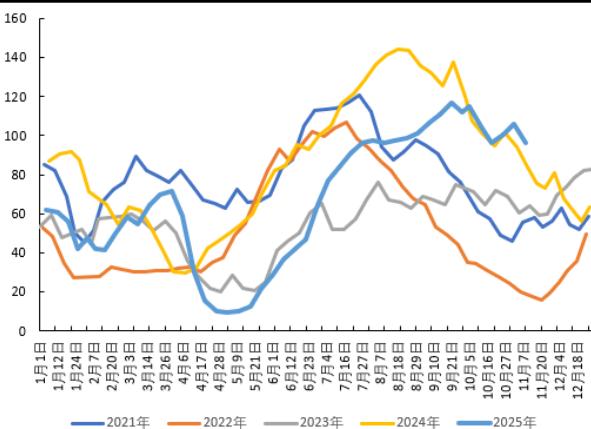
启动大规模采购，而根据商务部数据去年11至12月份期间中国约采购美豆705万吨。国家粮油信息中心数据显示，截至到11月12日，我国11月船期大豆采购基本完成，12月船期过4成。由于进口美豆成本较高，12月至明年1月份进口大豆或存在供应缺口，关注后续油厂买船及进口大豆到港情况。

图3 进口大豆数量（万吨）



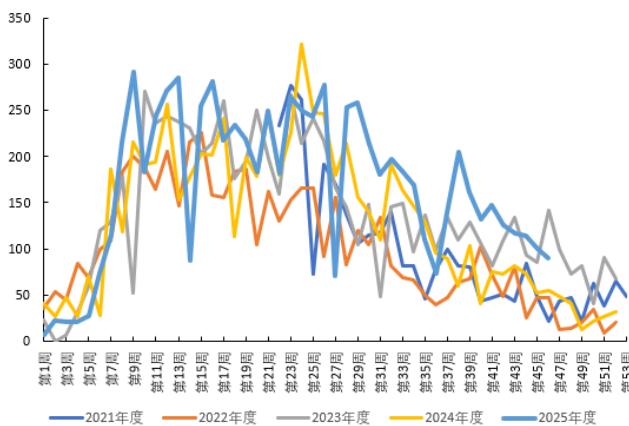
数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

图4 中国豆粕库存（万吨）



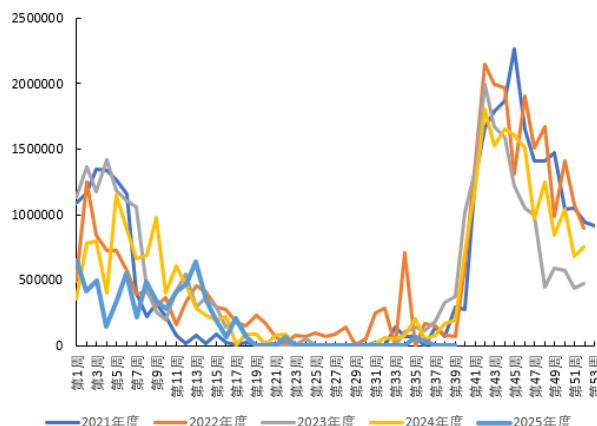
数据来源：wind、华鑫期货研究所

图5 巴西大豆对中国发船量（万吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图6 美豆对中国出口装船量（公吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

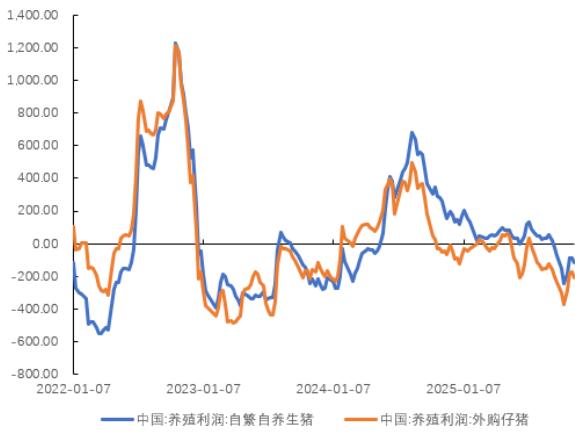
在豆粕需求方面，表现相对疲软。当前国内养殖行业整体较为疲软，生猪及禽类养殖大多处于亏损状态，这直接打击了养殖户的补栏积极性，从而限制了豆粕需求的增长空间。wind数据显示截至到11月14日当周，自繁自养模式下生猪养殖利润-114.81元/头，外购仔猪养殖模式下的养殖利润-205.64元/头。由于下游生猪养殖企业亏损，下游饲料厂主动建库意愿不强，采购多以刚需为主。此外，当前国内油厂压榨处于负利润状态，根据wind数据，11月17日国内油厂进口大豆压榨利润在-40元/吨至-100元/吨。负的压榨利润可能促使油厂通过减少进口、挺价销售来修复利润，对豆粕价格有一定支撑。

图7 油厂压榨利润：进口大豆（元/吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

图8 生猪养殖利润(元/吨)



数据来源：wind、华鑫期货研究所

四、行情展望

短期来看，美豆在USDA报告利多出尽后或偏震荡运行，同时仍然受到全球大豆整体供应宽松的格局的压制，且中国对美豆尚未开启大规模采购，美豆需求仍然存在变数。国内豆粕下方支撑较强，但上涨需要新的驱动，或延续区间震荡走势。一方面，国内豆粕高库存和下游养殖业持续亏损的弱基本面压制价格上涨空间，而另一方面，12月至明年1月份进口美豆成本带来的支撑也限制了下跌幅度。中长期来看，中美贸易关系的实际进展将显著影响美豆进口成本与国内豆粕定价，若中国大量采购美豆，将抬升国内大豆进口成本，从而对豆粕价格形成支撑。此外需要关注国内豆粕库存去化节奏，若后期到港量减少，库存顺利去化，豆粕价格有望获得上行动力。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

