

豆粕生猪：降息预期提升 豆粕探底回升

朱皓天 zhuhaotian@jsfco.com 期货从业资格号：F03090081 投资咨询从业证书号：Z0016204

表 1：豆粕生猪期货日度数据监测

		粕类生猪每日数据追踪					
指标		截至	单位	今日	昨日	涨跌	涨跌幅
期货	DCE豆粕：01	11月24日	元/吨	3011	3012	-1.00	-0.03%
	DCE豆粕：05	11月24日	元/吨	2815	2803	12.00	0.43%
	DCE豆粕：09	11月24日	元/吨	2924	2915	9.00	0.31%
	CZCE菜籽粕：01	11月24日	元/吨	2446	2431	15.00	0.62%
	CZCE菜籽粕：05	11月24日	元/吨	2385	2367	18.00	0.76%
	CZCE菜籽粕：09	11月24日	元/吨	2449	2435	14.00	0.57%
	DCE生猪：01	11月24日	元/吨	11400	11350	50.00	0.44%
	DCE生猪：05	11月24日	元/吨	11925	11860	65.00	0.55%
	DCE生猪：09	11月24日	元/吨	13625	13350	275.00	2.06%
现货	CBOT美豆：主力	11月23日	美分/蒲式耳	1127	1123	3.50	0.31%
	豆粕：张家港	11月24日	元/吨	2980	2990	-10.00	-0.33%
	菜粕：南通	11月24日	元/吨	2560	2530	30.00	1.19%
	生猪：河南	11月24日	元/吨	11400	11700	-300.00	-2.56%
价差	豆粕基差	11月24日	元/吨	-31	-22	-9.00	40.91%
	菜籽粕基差	11月24日	元/吨	114	99	15.00	15.15%
	生猪基差	11月24日	元/吨	150	350	-200.00	-57.14%

数据来源：Wind、金石期货研究所

一、行情综述

DCE 豆粕主力 2601 合约下跌，最终收盘价较上个交易日下降 0.03%，收于 3011 吨，较上一个交易日下降 1/吨，沿海主流区域油厂报下降 10-20 元/吨，天津 3050 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨，江苏 2980 元/吨，较昨日下降 0 元/吨，广东 2970 元/吨，较昨日下降 10 元/吨。DCE 生猪主力 2601 合约上涨 50 元/吨最终收盘价 11400/吨，较上一个交易日上涨 0.44%。全国外三元生猪出栏均价为 11.49 元/公斤，较昨日下跌 0.06 元/公斤，最低价贵州 10.99 元/公斤，最高价福建 12.32 元/公斤。隔夜 CBOT 美豆，主力合约下降 0.31%收于 1127 分/蒲式耳。

二、主产区天气

巴西大豆主产区降雨或有限，南部地区气候条件严峻。【南里奥格兰德州/帕拉纳州】到上周五以干燥天气为主。上周六有局部阵雨，上周日到本周一北方有局部阵雨。上周四到上周五接近至高于正常温度，上周六接近正常温度，上周日到本周一低于正常温度。【马托格罗索州/南马托格罗索州/戈亚斯州南部】到上周四北方有零星阵雨。上周五到本周一有零星阵雨。到上周日气温接近正常温度，本周一接近至低于正常温度。作物影响：一股锋面在北方停滞不前，上周稍晚和上周末降雨穿过巴西中部缓慢回到南部，来自阿根廷的锋面不太可能给巴西带来大量降雨。随着 12 月进入玉米和大豆作物的关键生长季节，巴西南部可能处于条件恶化的边缘。

阿根廷大豆主产区正形成一个整体更为干燥的天气模式。本生长季节初期的土壤水分仍然高企。然而，该国整体正在形成一个更为干燥的天气模式。预计锋面仍将在全国范围内移动，上周四到上周五出现一股锋面，但预计只会带来局部阵雨。干燥可能持续一段时间，并进展缓慢，但如果这些锋面没有产生足够的降雨，未来几周内土壤湿度可能会慢慢下降。

三、宏观、行业要闻

1、上周全国主要油厂开机率继续回升，大豆周度压榨量升至 230 万吨以上高位，预计本周压榨量仍在 230 万吨左右。根据油厂压榨情况监测，11 月 1-21 日全国主要油厂大豆压榨量约 620 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。

2、11 月 24 日美国大豆进口成本价为 4558 元，较上日涨 3 元，结束三连跌。巴西大豆进口成本价为 3959 元，较上日涨 4 元。

3、成交方面，全国主要油厂豆粕成交 7.47 万吨，较前一交易日减 21.05 万吨，其中现货成交 6.35 万吨，较前一交易日减 2.37 万吨，远月基差成交 1.12 万吨，较前一交易日减 18.68 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 60.93%，较前一日下降 5.47%。

4、据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截至 11 月 21 日(2025 年第 47 周)，全国饲料企业豆粕物理库存 7.98 天，较上一期减 0.25 天，较去年同期持平。

5、美国农业部周度出口检验报告显示，截至 11 月 13 日当周，美豆出口检验量为 118 吨，较一周增长近 5%，但是同比减少 48%。作物进度报告显示，截至 11 月 16 日，大豆收割工作已完成 95%，落后于上年同期的 98%和五年均值 96%。

6、咨询机构 Patria AgroNegocios：截至目前，巴西农民已完成 2025 年大豆种植面积的 79.61%，低于去年同期的 83.29%。

7、据 Mysteel 发布的数据显示，11 月 20 日当周，全国外元生猪出栏均重为 123.60 公斤，较上周涨 0.08 公斤，环比涨幅 0.06%，升至近 4 个月高点，但低于去年同期，同比降幅 0.10%。

8、据 Mysteel 发布的数据显示，11 月 20 日当周，国内重点屠宰企业冻品库容率为 18.37%，较上周增加 0.05%。

9、美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值为 51，预期为 55，初值为 50.3
美国 11 月密歇根大学现况指数终值为 51.1，前值为 52.3。美国 11 月密歇根大学预期指数终值为 51，前值为 49。

10、据 CME “美联储观察”：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 69.4%，维持利率不变的概率为 30.6%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 56.9%，维持利率不变的概率为 20.8%，累计降息 50 个基点的概率为 22.3%。

四、数据图表



图 1: wind 豆粕张家港、DCE 豆粕期货价格

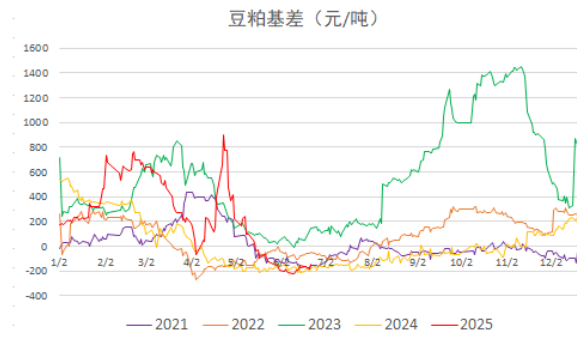


图 2: 豆粕基差

数据来源：Wind、金石期货研究所

数据来源：Wind、金石期货研究所

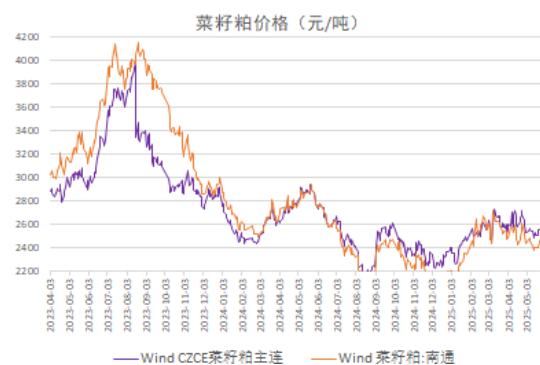


图 3: wind 菜粕南通、CZCE 菜粕期货价格

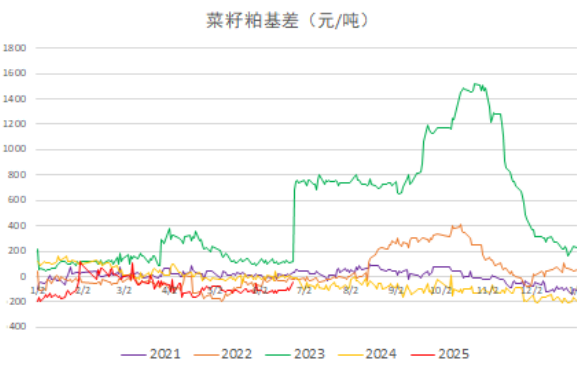


图 4: 菜粕基差

数据来源：Wind、金石期货研究所

数据来源：Wind、金石期货



图 5: wind 生猪河南 DCE 生猪期货价格

数据来源: Wind、金石期货研究所

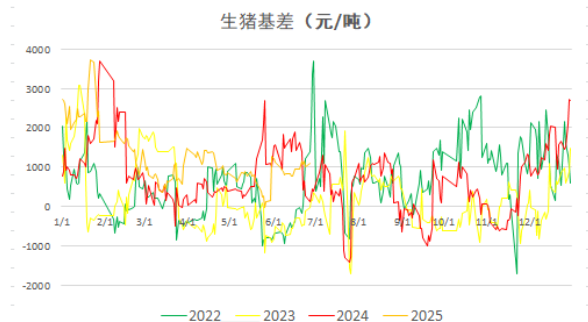


图 6: 生猪基差

数据来源: Wind、金石期货研究所

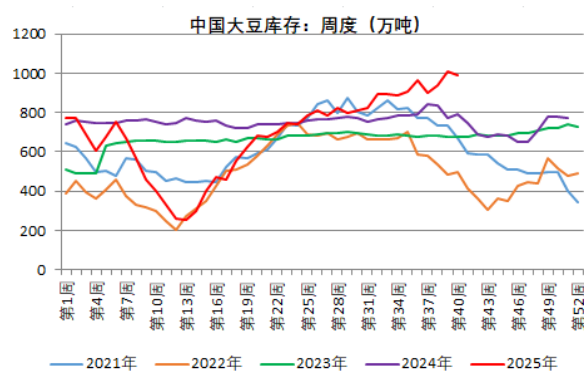


图 7: 中国大豆库存

数据来源: Mysteel、金石期货研究所

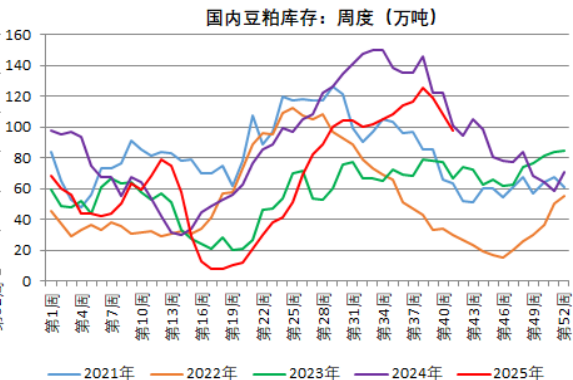


图 8: 中国豆粕库存

数据来源: Mysteel、金石期货研究所

五、分析及策略

豆粕总结: 美豆期货在连续三日下跌触及两周低点后小幅收涨, 主力 01 合约收于 1125 美分, 上涨 3 美分。市场在持续下跌后出现技术性低吸买盘, 带动价格反弹。美国农业部本周证实中国采购超过 150 万吨美国大豆, 为市场提供一定支撑。然而, 分析师普遍认为, 美国大豆在全球出口市场仍面临巴西廉价供应的激烈竞争, 这将继续制约美豆上行空间。此外, 乌克兰经济部官员表示, 因种植效益下降, 2026 年将继续削减大豆种植面积, 并已加征出口关税, 或对全球非主流供应产生一定影响。

国内连粕 M01 合约近期围绕 3020 元/吨一线窄幅震荡, 走势呈现上下两难格局。一方面成本端支撑限制了向下空间, 另一方面国内供需宽松又压制价格上行。短期来看, 连粕或延续震荡走势。现货市场方面, 国内豆粕价格整体持稳, 但市场购销情绪较前两周有所降温。随着前期补库告一段落, 终端重归观望心态, 仅

部分饲料企业考虑通过高库存滚动策略布局明年一季度合同。近期油厂远月基差成交持续放量，近两周 12-3 月合同累计成交近百万吨，反映出市场对中长期成本抬升存在预期。油厂压榨量维持高位，豆粕去库进程缓慢。在终端提货未见明显改善的情况下，豆粕库存或继续小幅累积，油厂仍以执行合同及催提为主。基差方面，现货供应宽松格局未改，基差继续承压运行。综合来看，连粕短期缺乏明确方向指引，建议关注美豆走势与国内库存变化。中长期来看，成本支撑与缺口预期仍为市场提供底部支撑。

生猪总结：供应端，能繁母猪存栏量仍超正常水平叠加生产效率提升形成的供给压力，新生仔猪量维持高位，对应明年3月前出栏量仍处上行周期。规模场计划出栏量仍处于较高水平，年末猪企为达成年度目标集中出栏意愿较强，部分养殖散户对后市信心不足，为加速资金周转有增量出栏操作，进一步放大了供给端的宽松预期。国内降温天气持续时间较短，春节偏晚造成传统腌腊消费及节日备货需求推迟，加之牛羊肉等替代效应冲腌腊灌肠需求零星启动，但迟迟未能形成规模，终端市场需求复苏节奏缓慢，屠宰企业采购维持谨慎策略，难以对盘面形成有力支撑。

关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。