

豆粕生猪：进口成本转涨 豆粕减仓上行

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

 金石期货 JINSHI FUTURES		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27日	元/吨	3055	3015	40.00	1.33%
	DCE豆粕：05	11月27日	元/吨	2838	2826	12.00	0.42%
	DCE豆粕：09	11月27日	元/吨	2949	2938	11.00	0.37%
	CZCE菜籽粕：01	11月27日	元/吨	2469	2439	30.00	1.23%
	CZCE菜籽粕：05	11月27日	元/吨	2414	2387	27.00	1.13%
	CZCE菜籽粕：09	11月27日	元/吨	2475	2451	24.00	0.98%
	DCE生猪：01	11月27日	元/吨	11585	11540	45.00	0.39%
	DCE生猪：05	11月27日	元/吨	11990	12060	-70.00	-0.58%
	DCE生猪：09	11月27日	元/吨	13525	13640	-115.00	-0.84%
现货	CBOT美豆：主力	11月26日	美分/蒲式耳	1132	1124	8.25	0.73%
	豆粕：张家港	11月27日	元/吨	2990	2980	10.00	0.34%
	菜粕：南通	11月27日	元/吨	2580	2550	30.00	1.18%
	生猪：河南	11月27日	元/吨	11585	11400	185.00	1.62%
价差	豆粕基差	11月27日	元/吨	-65	-35	-30.00	85.71%
	菜籽粕基差	11月27日	元/吨	141	111	30.00	27.03%
	生猪基差	11月27日	元/吨	-185	-140	-45.00	32.14%

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上涨 1.33%，收于 3055 吨，较上一个交易日上涨 40/吨，沿海主流区域油厂报上涨 10-20 元/吨，天津 3080 元/吨，较昨日上涨 20 元/吨，江苏 2990 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨，广东 2990 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨。DCE 生猪主力 2601 合约上涨 45 元/吨最终收盘价 11585/吨，较上一个交易日上涨 0.39%。全国外三元生猪出栏均价为 11.18 元/公斤，较昨日下跌 0.08 元/公斤，最低价新疆 10.71 元/公斤，最高价福建 11.78 元/公斤。隔夜 CBOT 美豆，主力合约上涨 0.73%收于 1132 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、美国农业部（USDA）将在周五晚上 21:30 发布截至 10 月 16 日当周出口销售报告。据外媒调查的预期值，预计美国 2025/26 市场年度大豆出口净销售为 60-200 万吨。

2、11 月 27 日美国大豆进口成本价为 4548 元，较上日涨 18 元。巴西大豆进口成本价为 3962 元，较上日涨 17 元。阿根廷大豆进口成本价为 3935 元，较上日涨 20 元。

3、成交方面，全国主要油厂豆粕成交 12.03 万吨，较前一交易日减 2.23 万吨，其中现货成交 4.53 万吨，较前一交易日减 3.73 万吨，远月基差成交 7.50 万吨，较前一交易日增 1.50 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 62.35%，较前一日上升 2.08%。

4、巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 11 月大豆出口量料为 440 万吨，上周预测为 471 万吨。巴西 11 月豆粕出口量料为 250 万吨，上周预测为 268 万吨。巴西 11 月玉米出口量料为 611 万吨，上周预测为 636 万吨。

5、阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，截至 11 月 19 日当周，阿根廷农户销售 47.84 万吨 2024/25 年度大豆，使累计销量达到 3798.62 万吨。当周，本土油厂采购 46.90 万吨，出口行业采购 0.94 万吨。此外，阿根廷农户销售 9.71 万吨 2025/26 年度大豆，使累计销量达到 322.99 万吨。当周，本土油厂采购 5.59 万吨，出口行业采购 4.12 万吨。

6、据 Mysteel 调研数据显示/统计：截至第 47 周，华南地区进口菜籽粕库存为 23 万吨，较上周增加 0.70 万吨。出库数为 0.50 万吨，入库 0.20 万吨；华东进口菜籽粕库存 22.66 万吨，较上周减少 0.30 万吨；华北进口菜籽粕库存 4.84 万吨，较上周增加 0.70 万吨。

7、受前期仔猪采购成本较高影响，在当前猪价水平下养殖亏损尤为突出。据国家发改委测算，当前仔猪育肥头均亏损已达 232.66 元。

8、2025 年 1-10 月新生仔猪数量环比连续增加，且明显强于去年同期；二是从存栏结构看，中大体重猪存栏充裕，短期供给压力仍待释放。中长期看，产能“硬约束”下，去化节奏或有所加快，本次报告认为，4Q25 至 1Q26 或为产能去化的关键窗口期。预计 2026 年一季度末能繁母猪存栏量或将降至 3900 万头左右的合理区间。

9、工信部等六部门印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》：到 2027 年，消费品供给结构明显优化，形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点。

10、据 CME “美联储观察”：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 84.9%，维持利率不变的概率为 15.1%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 66.4%，维持利率不变的概率为 11.1%，累计降息 50 个基点的概率为 22.6%。

四、数据图表



图 1：wind 豆粕张家港、DCE 豆粕期货价格

数据来源：Wind、金石期货研究所

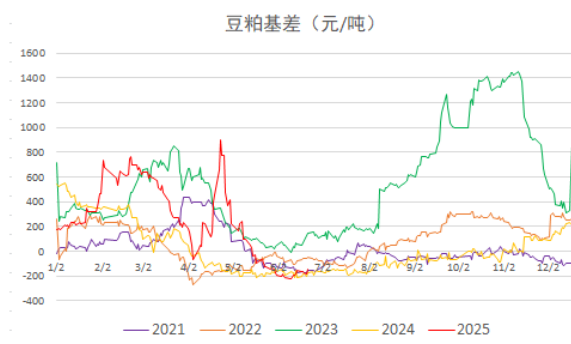


图 2：豆粕基差

数据来源：Wind、金石期货研究所

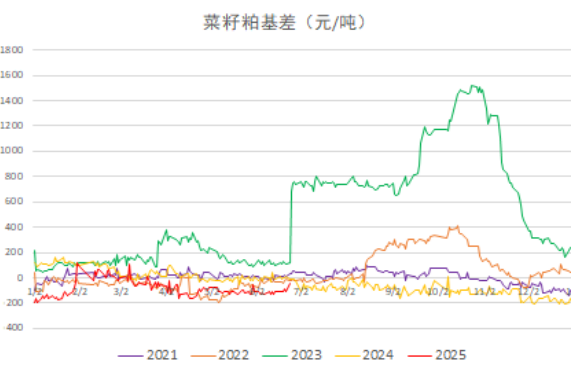
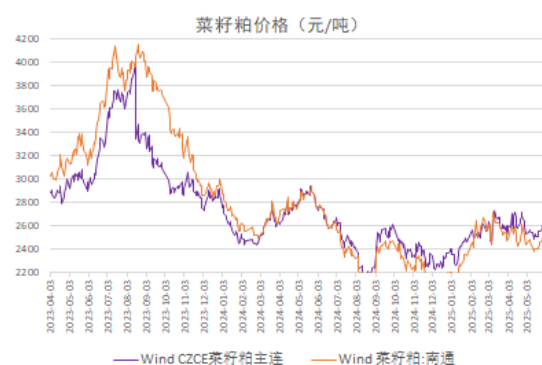


图 3:wind 菜粕南通、CZCE 菜粕期货价格

数据来源: Wind、金石期货研究所

图 4: 菜粕基差

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

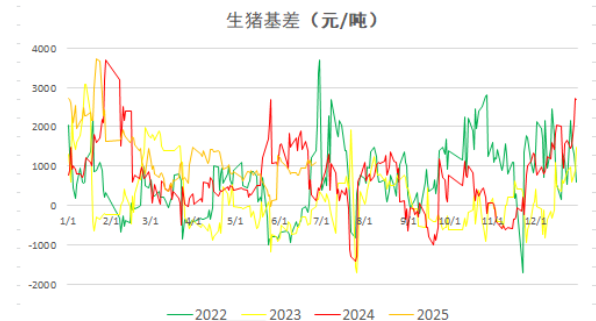


图 6: 生猪基差

数据来源: Wind、金石期货研究所

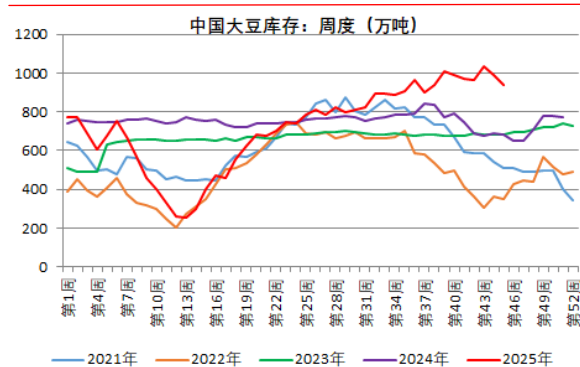


图 7: 中国大豆库存

数据来源: Mysteel、金石期货研究所

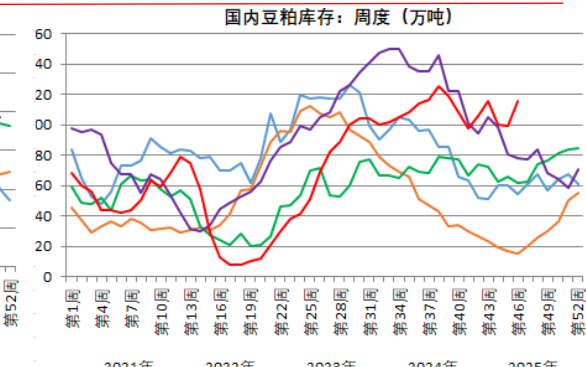


图 8: 中国豆粕库存

数据来源: Mysteel、金石期货研究所

五、分析及策略

豆粕总结: 美豆期货周二收盘上涨, 交易商在感恩节假期前调整头寸, 并密切关注中国对美国大豆的采购动态。尽管美国农业部报告显示, 截至 10 月 9 日当周美豆出口销售净增 78.64 万吨, 符合市场预期, 但低价南美大豆持续挤占美豆出口份额, 引发市场对美豆出口持续性的质疑。目前等待美国农业部将在周四 13:30GMT (北京时间 21:30) 发布截至 10 月 16 日当周出口销售报告提供进一步指引。

国内连粕市场延续震荡格局。M01 合约受制于高库存与弱现实需求，上行乏力，近期持续在 3000-3040 元/吨区间内震荡。现货市场随盘面窄幅震荡，多数区域基差保持稳定。供应端维持宽松，全国油厂开机率多数保持在 60%以上。需求端表现谨慎，饲料企业库存普遍维持在较高水平，基本可满足 12 月上旬需求，采购策略保守，成交以刚性补库为主。受下游养殖持续亏损影响，市场购销情绪低迷，现货采购意愿不强，交投氛围整体偏淡。建议持续跟踪南美天气演变与国内库存消化进度。

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，但我们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。