

2025年豆类年度报告

供需宽松依旧 反转周期未至



一、年度行情回顾

2025年国内豆粕行情回顾

2025年豆粕市场呈现“供需阶段错配，期现走势分化，政策扰动频繁”整体波动幅度收窄主要围绕弱现实强预期巴西升贴水持续高位，成本支持博弈，期间国内豆粕期货价格多数在2800-3200元/吨的区间运行，全年豆粕价格经历多轮震荡调整。期货方面呈现” 1-4月：阿根廷天气，巴西物流扰动，国内通关政策主导行情，5-8月：贸易摩擦预期升温，市场维持震荡，9-10月：中美会谈释放信号，市场回归弱现实整理，11-12月：政策与供应预期共振，市场迎来短暂反弹，现货方面价格则在2月和4月出现两轮短时间暴涨暴跌，5月后逐步小幅上涨但基差在现货供需宽松格局下多数时间维持负值。具体来看：

图1：2025年张家港豆粕现货期货收盘价格



2025年豆粕行情回顾

第一阶段：1-4月，阿根廷天气干旱叠加，巴西收获进度偏慢导致大豆装船进程延迟叠加海关通关政策收紧，成为主导市场走势的主要因素。巴西作为全球大豆最大出口国，装船进度推迟直接导致国际大豆供应出现阶段性偏紧；与此同时，国内海关通关政策收紧进一步加剧了现货市场的供应紧张态势。在此背景下，大豆现货价格大幅上涨，期货则因为巴西丰产远期供应宽松涨幅较小，导致豆粕基差持续走阔做高达到1000附近，贸易商囤货意愿增强，下游饲料企业则面临原料采购成本高企的压力，市场整体呈现阶段性供需错配下的震荡上行走势。

第二阶段：5-8月，关税冲突加剧，巴西升贴水走强成本支撑成为市场焦点，大豆价格在多重利空与利多因素交织下维持震荡上行。一方面，市场对关税政策调整的担忧情绪升温，贸易商观望情绪浓厚，美豆进口大幅下降；另一方面，美豆天气炒作题材时有出现，部分产区阶段性的干旱或洪涝天气引发市场对产量的担忧，对价格形成支撑。多空因素的反复博弈使得市场缺乏明确的趋势性方向，价格在区间内宽幅震荡，市场参与主体以短线操作为主，整体交投情绪相对谨慎。

第三阶段：9-10月，随着中美经贸会谈的持续推进，双方在农产品贸易领域的沟通逐步深化，市场对贸易摩擦缓和的预期升温。会谈释放的积极信号削弱了关税博弈带来的价格支撑，内外走势逐渐分化，美豆在中国采购乐观预期下反弹。与此同时，国内在进口增加大豆供应充足情况下油厂开机偏高，豆粕现货供应充足，库存持续累积至高位叠加下游生猪价格走弱养殖利润亏损，需求端表现较为疲软，饲料企业采购意愿低迷，供需两端的弱势格局共同主导市场回归“弱现实”。大豆价格随之进入震荡整理阶段，前期涨幅逐步收敛，市场重心缓慢下移。

第四阶段：11-12月，美豆因中方采购恢复叠加国内压榨新高，阿根廷天气共同影响下跌至近一年半新高，国内大豆进口成本抬升，支撑豆粕价格高位震荡。后期随着中国采购进度偏慢，阿根廷天气改善，美豆走弱成本支撑减弱，下游养殖盈利不佳（生猪、蛋鸡亏损），饲料企业随用随采，需求缺乏弹性，市场再次回归弱现实。

2025年美豆行情回顾

2025年的美豆行情可以用“贸易关系主导、面积降单产增、出口竞争加剧、价格重心偏低”来概括。CBOT大豆期货价格大部分时间在 1000-1100美分/蒲式耳 区间波动，较2024年较为平淡，缺乏单边上涨动力。这一年，美豆市场不仅受制于南美丰产和关税政策的竞争压力，还深受中美贸易摩擦和中国采购下降变动的扰动。具体来看：

图2：2025年美豆主连期货走势



2025年美豆行情回顾

第一阶段：（1-7月）：南美丰产，贸易冲突加剧，出口冲击主导。阶段性反弹难改弱势格局 上半年美豆价格延续低位震荡运行态势，核心驱动逻辑为全球大豆供应宽松的预期压制。年初阶段，阿根廷主产区遭遇持续干旱天气，市场对南美大豆减产的担忧情绪升温，引发了一轮阶段性反弹行情，美豆价格随之短暂走高。但随着巴西大豆丰产预期逐步落地，市场供应压力持续释放，叠加前期天气炒作情绪消退，美豆价格再度回归下行通道，整体未能摆脱弱势基调。

第二阶段（8-10月）：多空博弈加剧，美豆延续低位震荡格局。8月市场焦点集中于美国农业部月度供需报告，报告超预期下调美豆种植面积，这一利多消息迅速引发市场情绪回暖，推动美豆价格迎来阶段性小幅反弹。然而，此轮反弹的高度很快便受到现实基本面的制约，美国主产区天气整体保持良好态势，适宜的降水与光照条件为大豆生长提供了有利环境，市场对美豆单产的预期持续走高，丰产预期成为压制价格上行的核心因素。进入9月，美豆逐步迎来收获上市期，新豆集中供应带来的市场压力开始显现，叠加前期美豆出口节奏偏慢，市场供应宽松格局进一步强化。与此同时，阿根廷为提振本国大豆出口竞争力，宣布降低大豆出口关税，这一政策调整进一步分流了美豆的国际市场份额，多重利空因素共振下，美豆价格再度转入弱势下行通道，低位震荡的运行节奏延续。

第三阶段（11-12月）：贸易谈判主导行情，美豆冲高后再度回落。10月以来中美贸易谈判迎来积极进展，双方达成阶段性贸易协议，市场对美豆对华出口的预期显著改善，这一利好成为撬动美豆价格走势的关键变量。与此同时，美国国内大豆压榨需求表现强劲，压榨量连续刷新历史同期新高，内需与外需的双重提振形成合力，推动美豆价格开启持续反弹行情，并一举攀升至年内新高水平。不过，进入12月后，市场基本面出现边际变化，国内油厂面临榨利持续亏损的困境，采购积极性明显受挫，叠加美豆进口关税仍处于相对高位，国内买家的采购进度持续偏慢，市场对美豆的实际需求支撑有所减弱。在需求端疲软的拖累下，此前受预期驱动上涨的美豆价格失去支撑，再度呈现回落态势，行情回归基本面主导的运行逻辑。



二、国际豆粕供需情况

全球大豆供应情况及预期

2025年全球大豆市场供应宽松主要基于南美丰产，美豆种植面积下降，单产新高部分抵消面积下降影响，根据USDA公布的12月供需报告显示，预计2025/26年度全球大豆产量为4.2254亿吨，较11月调高79万吨，但是同比减少1.1%。全球大豆压榨从3.6498亿吨调高到3.6524亿吨；而出口从1.8797亿吨小幅调低到1.8770亿吨。全球大豆期末库存调高38万吨至1.2237亿吨，但低于市场预期的1.2241亿吨，比2024/25年度减少0.7%。库存消费比预计为29.01%，上年为32.74%，同比下降3.73%。新季巴西种植面积小幅增加，美豆面积受中美阶段性缓和种植面积有望恢复至正常水平8500英亩左右，阿根廷面积小幅回落，全球供应宽松格局有望延续，主要风险在拉尼娜对阿根廷产量影响。

图3：全球大豆平衡表（万吨）

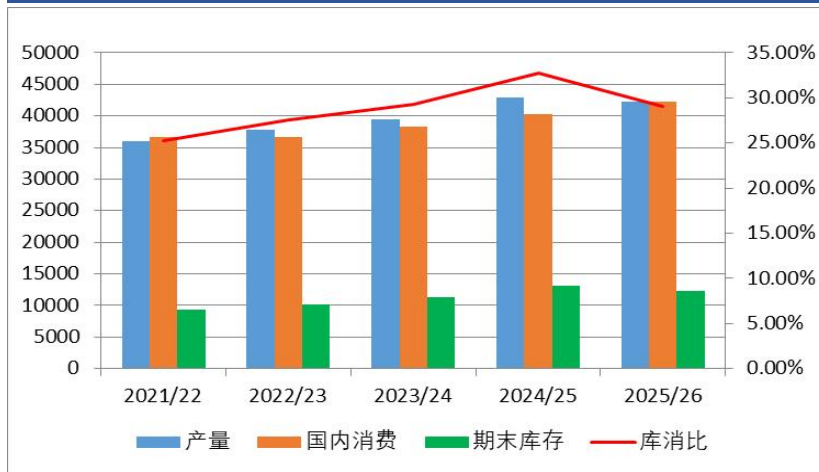
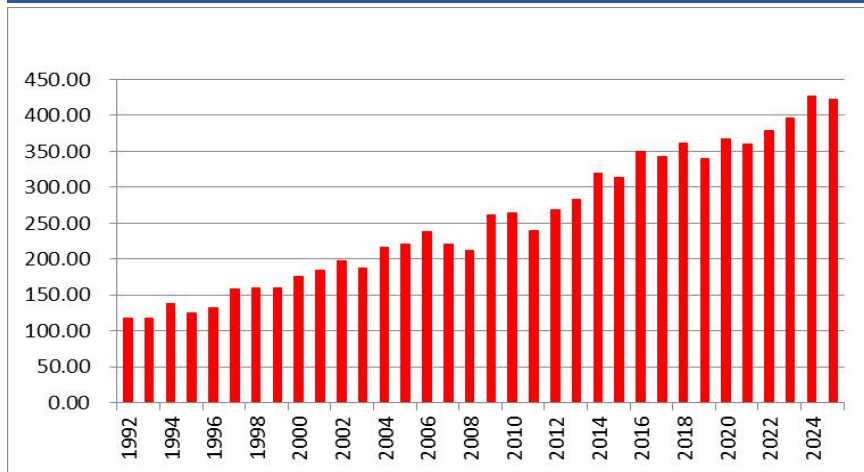


图4：全球大豆产量（百万吨）



美国大豆供应情况及预期

2025年美豆价格长期处于种植成本之下叠加中美贸易冲突加剧美豆种植面积下降至8330万英亩，同比下降6.89%，创下近五年新低，但2025年播种季以来，水热条件总体良好，美豆优良率始终处于高位，USDA12月估计单产为53蒲式耳/英亩，同比增加4.5%，创历史新高，2025/26年美豆产量1.19亿吨。新季随着中美关系缓和，叠加大豆玉米比价处于相对高位，种植面积有望小幅增加4-7%，在天气正常情况下保持趋势单产(52英亩/蒲式耳)，产量恢复至1.2亿吨附近。

图5：美国大豆平衡表（百万吨）

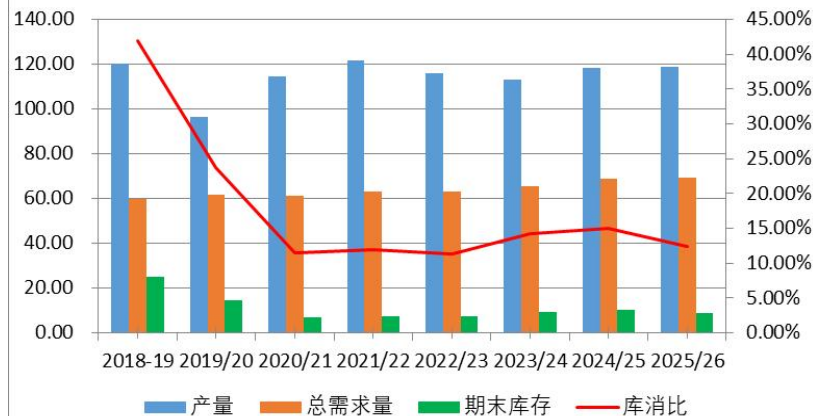
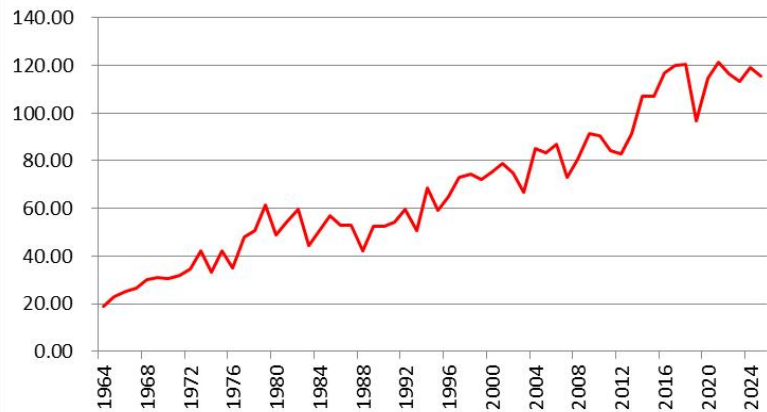


图6：美国大豆产量（百万吨）



美国大豆出口情况

近几年美豆出口呈下降趋势，因美国生物柴油需求强劲压榨上升叠加巴西阿根廷丰产竞争加剧，新季以来由于中美贸易摩擦，美豆出口大幅低于往年同期，截止12月中，2025/26年累计出口销售1635万吨占预估全年出口4450万吨的36%，同比下滑超过10%，为近十年来最低水平（基本与2018/19年持平）。其中对中国累计销售325万吨，占总出口19.87%。新季美豆出口比2024/25年度调降653万吨，同时美豆国内压榨量增加340万吨，考虑总供给同比下滑400万吨左右，基本上出口的损失可以通过美国国内压榨增量进行消化，按照2024/25年度中国采购量（2430万吨）测算，减去1000万吨国内新增压榨，那么新季乐观情况下对华出口要基本维持到1200-1400万吨附近，近期由于国内压榨利润处于亏损，叠加南美丰产预期，采购进度偏慢，美豆出口或不及预期。

图7：美豆年度出口情况（百万吨）

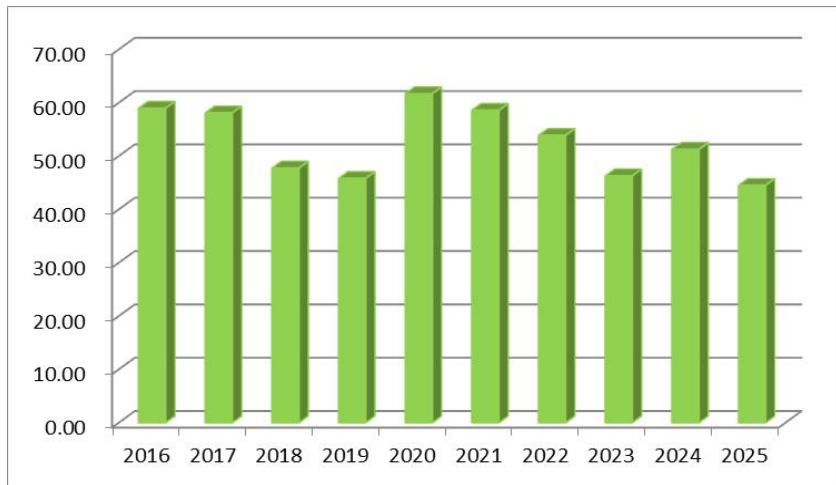
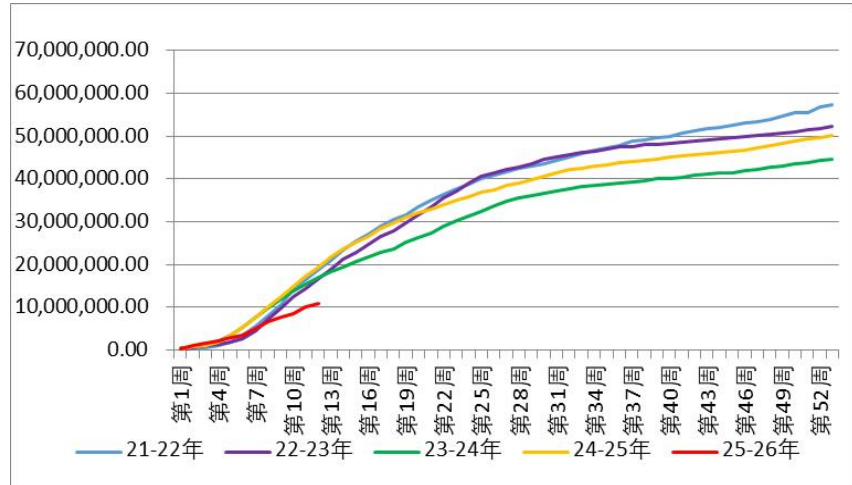


图8：美豆周度出口累计（万吨）



美豆压榨情况及预期

2025年美豆压榨量同比大幅增长，主因新产能投放（2023年初至2025年初产能增加14%，达25.5亿蒲/年）与生物柴油掺混义务量提升预期，产能利用率维持80%-90%高位。2025/26年度压榨增长预期偏强，12月USDA供需报告维持此前预估，高压榨下油粕供应增加，出口面临南美与阿根廷竞争。2025/26年度生物柴油新增掺混需求较2024/25年同比增长12.9亿磅左右。美豆油占其中原料比重45%的基准假设下，2025/26年美豆油新增工业消费约192万吨，对应约1000万吨的美豆新增消费，在出口承压，面积增长情况下新季美豆压榨增长趋势有望延续。

图9：美豆月度压榨（蒲式耳）

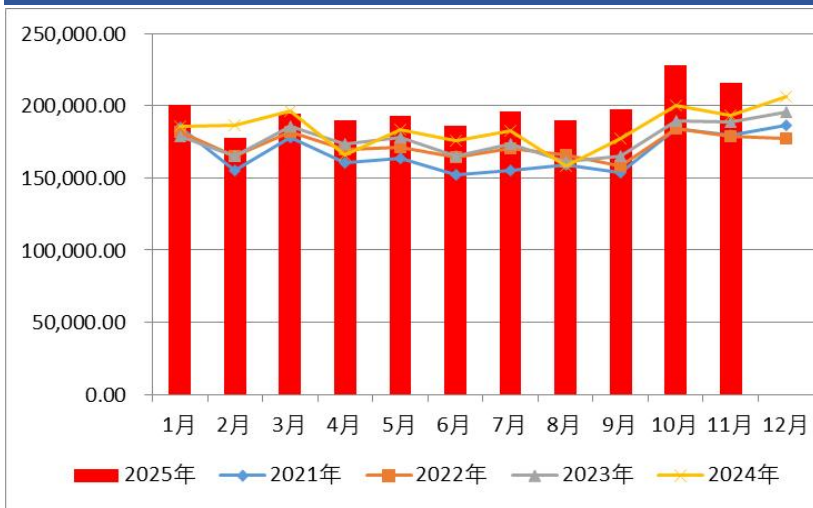


图10：美国大豆压榨量（百万吨）



巴西大豆产量情况及预期

近年由于中美贸易冲突加剧，出于进口大豆安全性考虑，进口巴西大豆比例稳步增长，巴西近几年种植面积稳步增加，叠加近两年天气整体良好，巴西大豆产量持续处于增长趋势，2024/25年度巴西种植面积约4736万公顷，产量约1.695亿吨同比增加14.7%，2025/26年度Conab预测种植面积4906万公顷同比增加3.6%，产量1.771亿吨同比增长3.6%。未来巴西面积有望维持约2.5%-3.5%增速，2030年前或超5200万公顷，向中西部、北部边缘扩展。单产稳步提升：转基因、灌溉与精准技术推广，单产年均增加1%-2%，2030年前有望突破3800-4000公斤/公顷。产量目标：2026年或至1.77-1.83亿吨，2030年有望突破2亿吨，占全球供应比重持续提升。

图11：巴西大豆平衡表（百万吨）

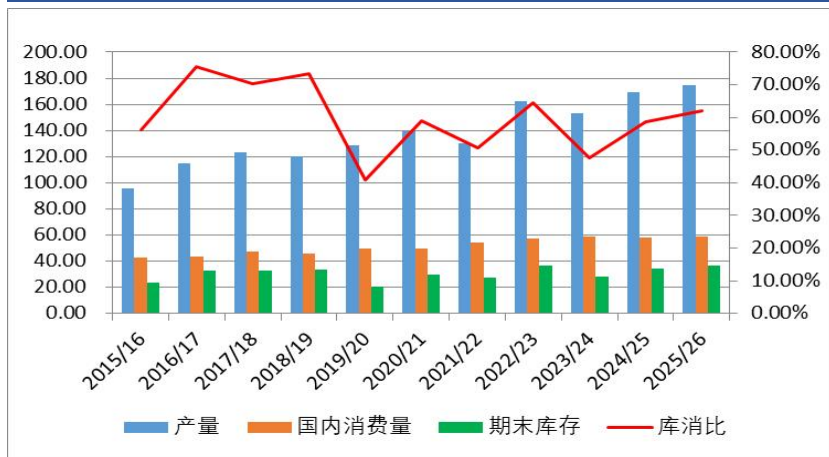
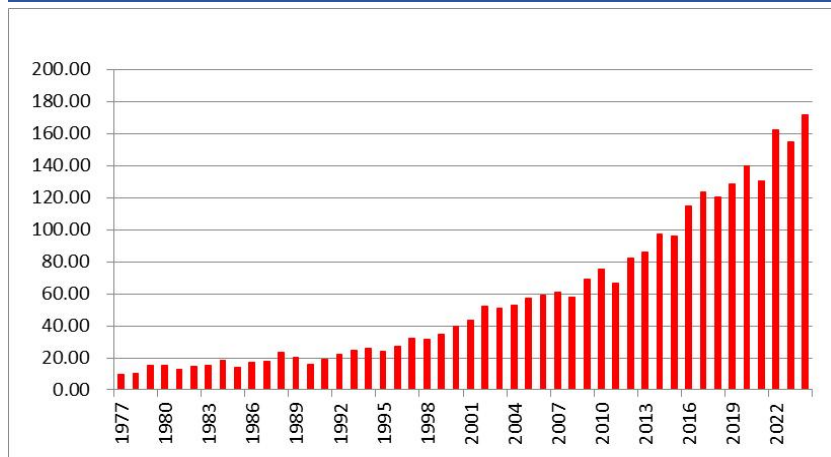


图12：巴西大豆产量（百万吨）



巴西大豆出口情况及预期

巴西近几年种植面积产量不断增加，世界最大产量和出口国地位更加巩固，据根据巴西国家谷物出口商协会的数据，2025年12月巴西大豆出口量预计达到357万吨，同比增长约143%。整个2025年全年，巴西大豆出口量预计将达到1.085亿至1.1亿吨，刷新历史纪录。2026年巴西大豆出口量预计达1.125亿吨，中国仍将是核心市场，但份额可能受美豆竞争影响。目前巴西大豆出口正处于黄金发展期，“量”在持续攀升。但巴西出口也面临港口物流受限的“硬伤”，以及环保绿色发展带来的挑战。总的来说巴西出口份额有望稳步增长，预计到2030年，巴西大豆产量可能占到全球总量的60%。

图13：巴西大豆月度出口（万吨）

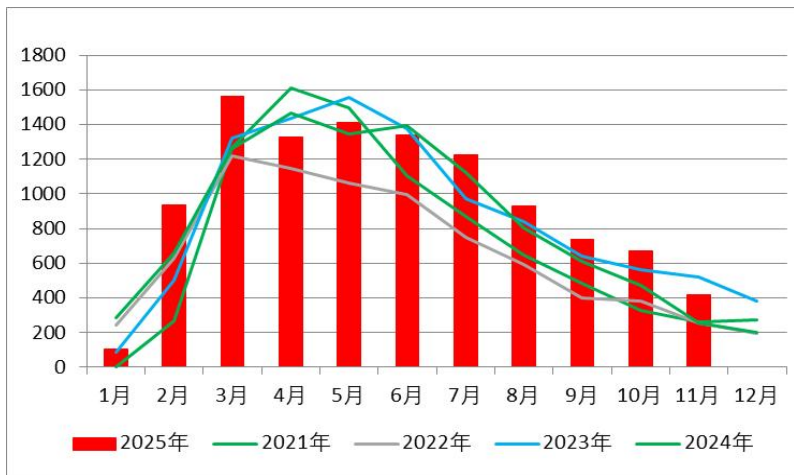
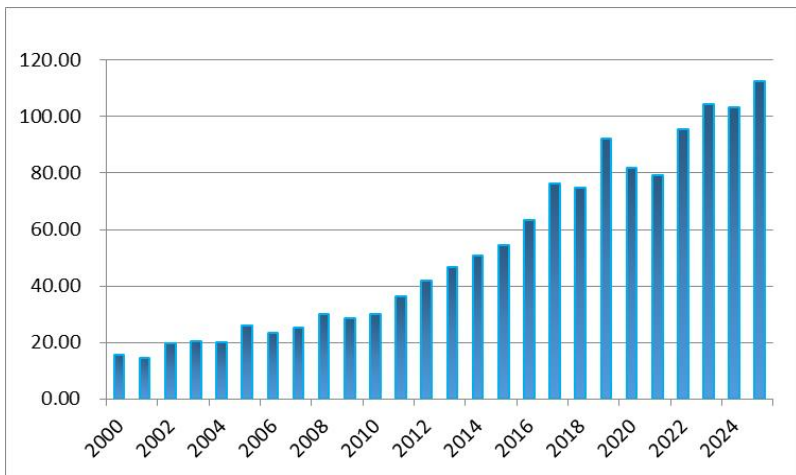


图14：巴西大豆出口（百万吨）



巴西大豆对华出口情况

受中美贸易摩擦及关税政策影响，美豆进口性价比大幅下降，中国油厂在二三季度几乎停止采购美豆，另一方面巴西产量稳步增加，中国买家大量转向巴西大豆。2025年全年，巴西大豆对华出口量预计突破 8400万吨左右，占其大豆总出口量的约 80%。中国是巴西大豆绝对的“消化主力”。数据显示，2025年1月至11月，巴西对华大豆出口量已达 8090万吨，远超往年同期。2025年，巴西大豆占中国进口总量的比例高达 70%-74%，而美国份额则降至20%左右。

图15：巴西大豆对华出口（万吨）

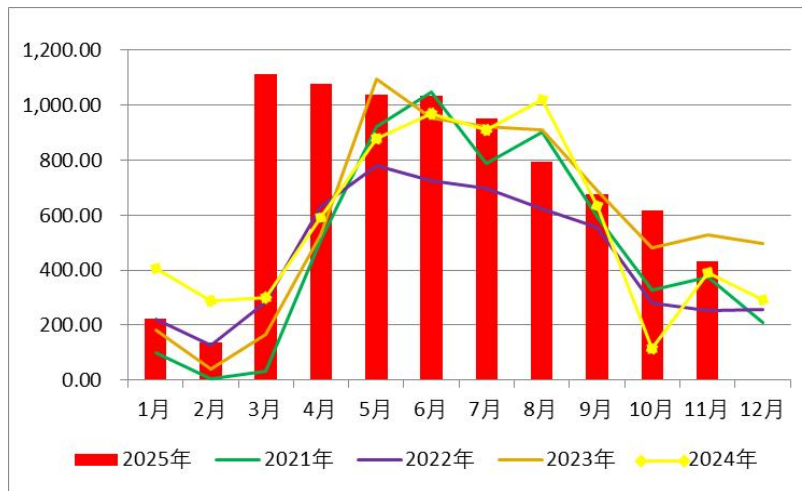
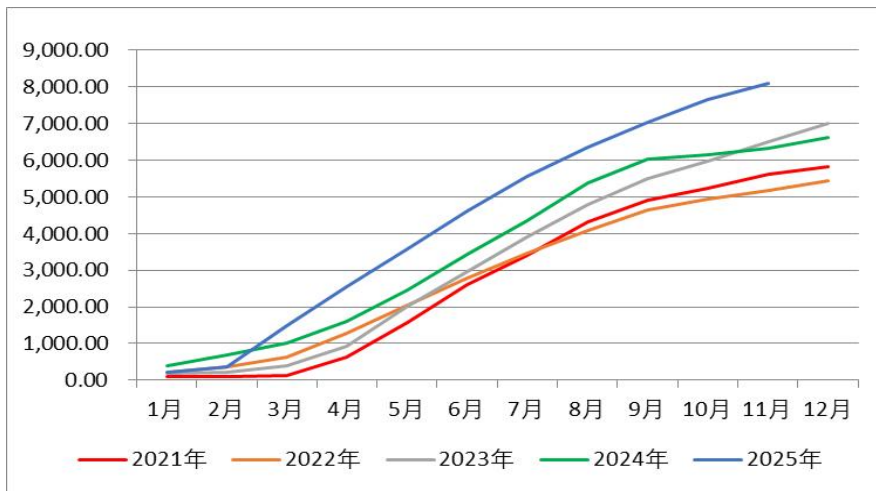


图16：巴西大豆对华出口累计（万吨）



巴西大豆压榨情况及预期

受国内生物柴油政策驱动和全球出口需求增长的双重利好，2025年巴西大豆压榨量持续增长。据巴西植物油工业协会统计2025年巴西大豆压榨量预测上调至5850万吨，较去年同期增长约5%。压榨增长的核心驱动力是巴西国内对生物柴油需求的激增。B15政策的推行，极大地刺激了植物油和豆粕的消费需求。未来几年，巴西大豆压榨能力将大幅提高。据伊塔乌银行统计，2025-2027年间有多个新压榨项目落地。预计到2027年，巴西大豆压榨能力将提升至7210万吨。这意味着2025年创下的压榨记录在未来几年可能被再次打破。

图17：巴西大豆月度压榨（万吨）

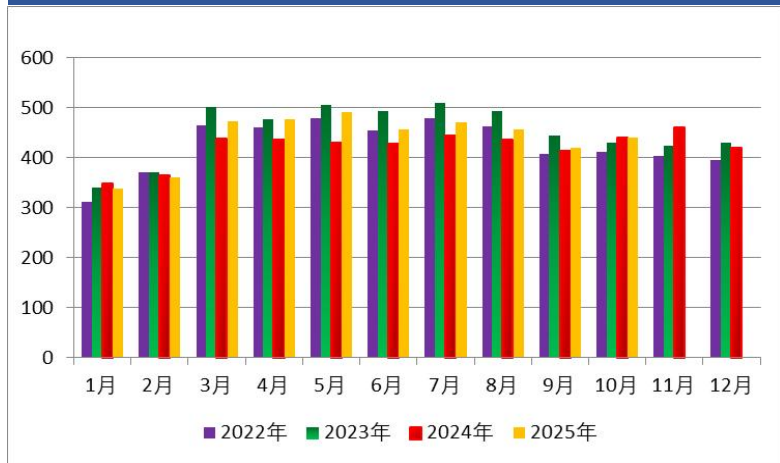
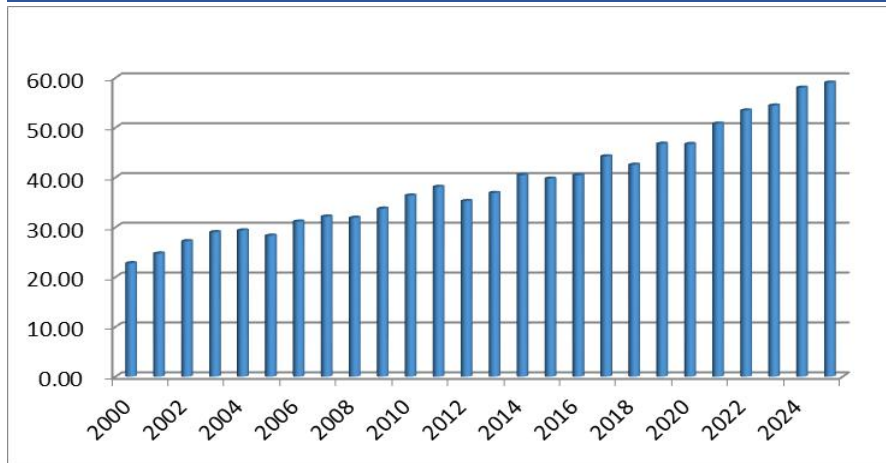


图18：巴西大豆年度压榨（百万吨）



阿根廷大豆供需情况

2025年度阿根廷大豆面积约1840万公顷，新季前期布省中部渍涝延迟播种，年初弱拉尼娜对单产有扰动，后期墒情改善，最终全国单产预期小幅高于高于2024年。产量约4900-5030万吨，2025/26年度面积同比减4.3%至1760万公顷、产量预计4700-4850万吨。未来阿根廷大豆种植面积与单产维持1.65-1.75亿公顷区间，单产预期年增加1-2%。产量2026/27年度有望回升至4900-5100万吨，长期稳定在5000万吨上下波动，受天气与政策影响窄幅波动。

图19：阿根廷大豆供需平衡表（百万吨）

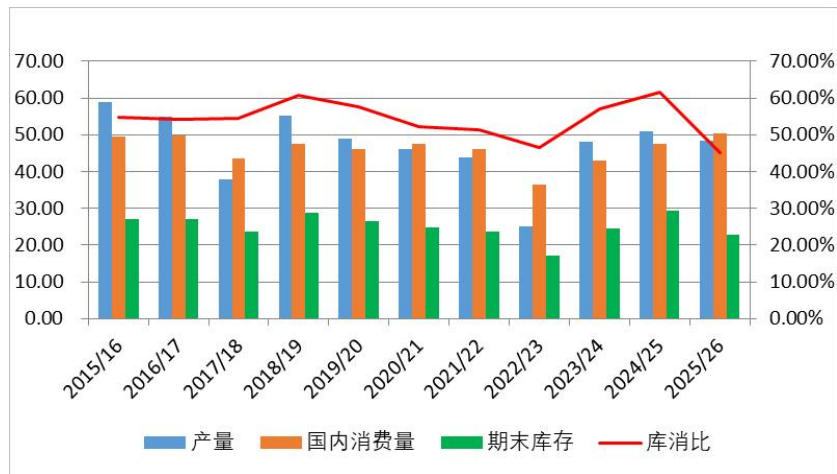
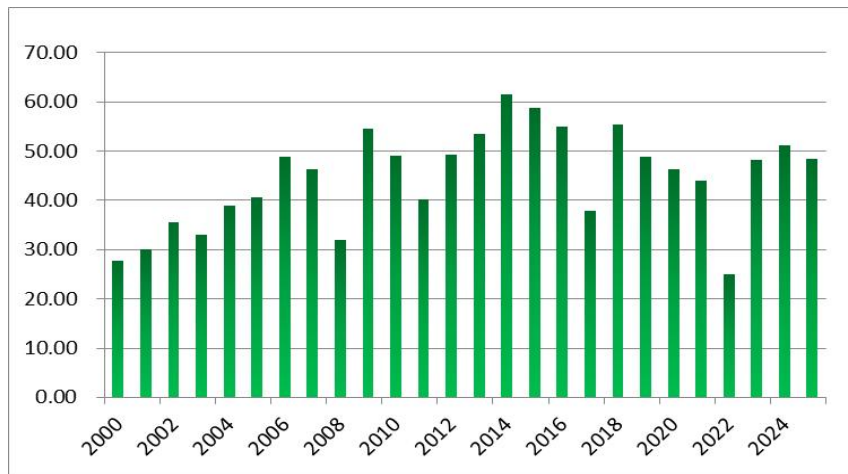


图20：阿根廷大豆产量（百万吨）



阿根廷大豆出口及压榨情况

2024/25年度阿根廷大豆压榨量4250万吨，创近年新高，同比增加5.6%。豆粕出口2900万吨、豆油580万吨，均居全球首位。2025年大豆出口1226万吨，同比增加175%，主因9月短暂零关税刺激，90%销往中国。受新季大豆面积减少影响，2025/26年度压榨量预计4100-4200万吨、同比下降3.5%，豆粕出口2800-2900万吨、豆油出口560-580万吨，呈小幅回落；未来阿根廷仍坚持压榨优先、高附加值出口为主线，2030年目标豆粕出口3200万吨、豆油650万吨，进一步巩固全球出口份额。

图21：阿根廷大豆压榨（百万吨）

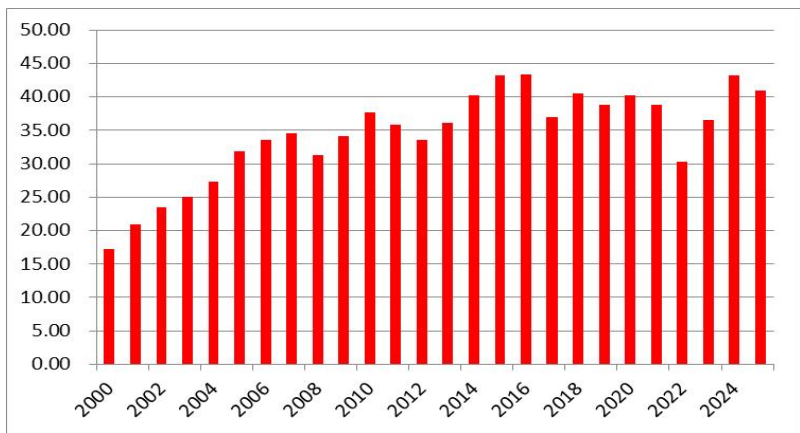
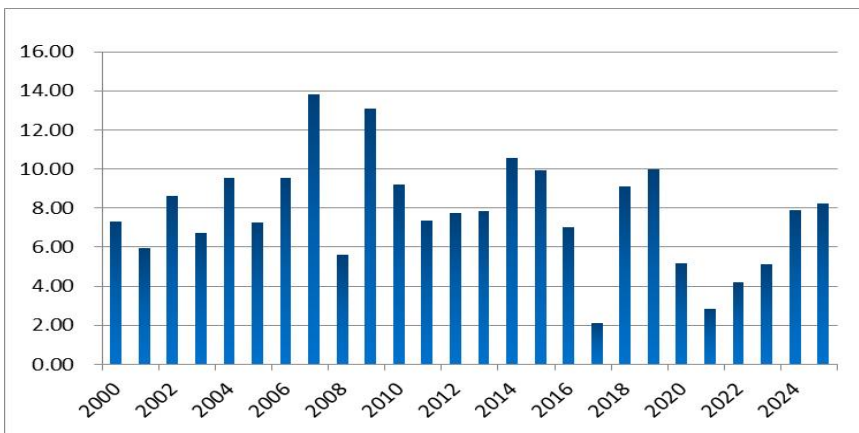


图22：阿根廷大豆出口（百万吨）



25/26年度南美大豆种植进度

巴西国家商品供应公司周一发布的作物进展报告称，截止2025年12月13日，巴西2025/26年度大豆播种进度为94.1%，高于一周前的90.30%，也高于五年同期均值90.6%，但低于去年同期的96.8%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，截至2025年12月18日，阿根廷2025/26年度大豆播种进度达到计划面积的67.3%，较上周推进8.7个百分点，较去年同期滞后9.3个百分点，目前阿根廷大豆生长优良占比为93%，92.5%的地块呈现出适宜/最佳的种植条件。目前全国大豆播种仅剩中部和南部区域未完成，另外目前已播种区域大豆已有63%出芽、6.2%开花。布宜诺斯艾利斯市第二季豆种植已经推进40.6%。

图23：巴西大豆种植进度（百分比）

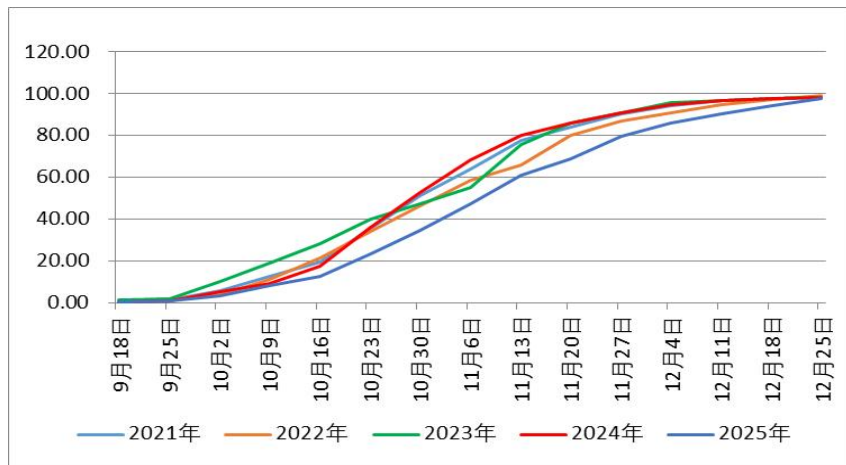
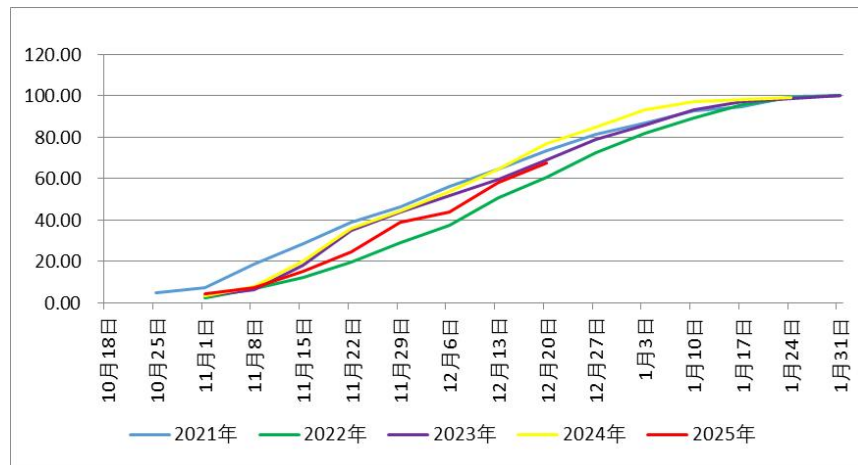


图24：阿根廷大豆种植进度（百分比）



南美天气情况

根据世界气象组织，未来两个月南美天气格局呈现“巴西湿热、阿根廷干热”的鲜明对比。虽然目前处于弱拉尼娜状态，但预计在2026年初就会消退转为中性。巴西：降雨充沛，局部过多。大部分产区将迎来有利于作物生长的雨水，但局部地区需警惕洪涝灾害。阿根廷：干旱隐忧。面临干燥和高温的双重考验，农业用水压力较大，需密切关注后续降雨情况。2025年12月-2026年2月：维持弱拉尼娜状态的可能性约为55%。2026年2月-3月：预计将有74.5%的概率回归中性气候。

图25：阿根廷大豆产区天气

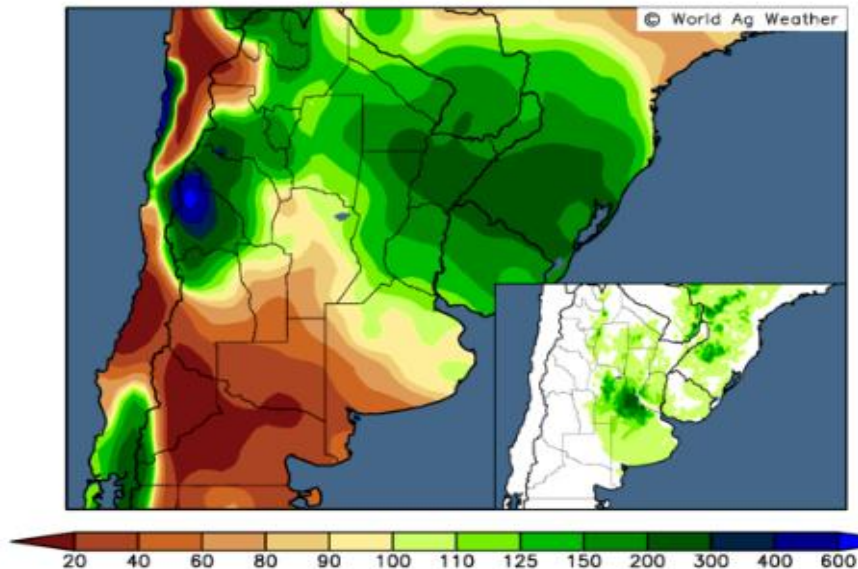
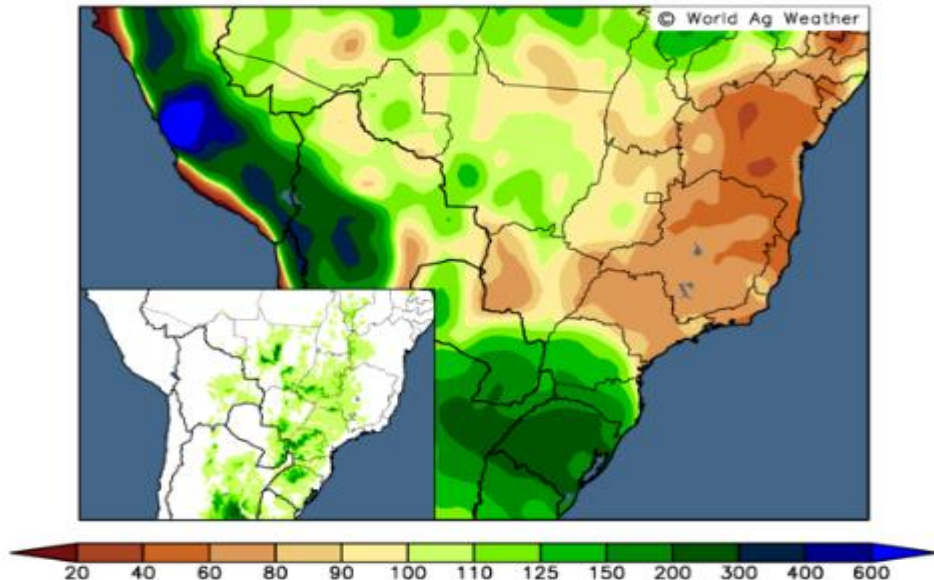


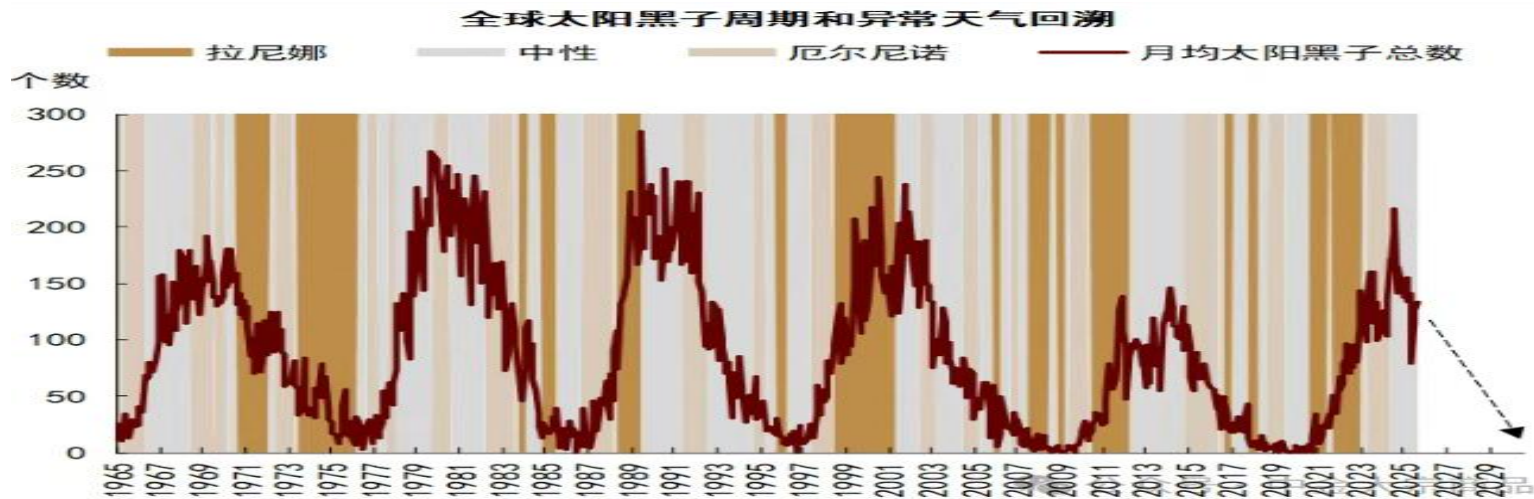
图26：巴西大豆产区天气



未来天气情况

从太阳周期演进来看，ISES（国际太阳能学会）未来3-5年黑子数量预计逐步回落，拉尼娜现象发生概率相应抬升。根据最新预测，2025年11月至2026年1月期间拉尼娜发生概率已达70%，随后在2025年12月至2026年2月期间将回落至53%。值得关注的是，该时段正值巴西作物生长的关键阶段。历史统计表明，拉尼娜年份中阿根廷及巴西南部（如南里奥格兰德州）大豆生产易受干旱冲击而减产，巴西中南部与北部所受影响则因拉尼娜强度而异，关系相对复杂；而阿根廷单产受抑制的趋势较为一致，自1984年以来共发生13次拉尼娜事件，其大豆单产在其中均出现下滑。综上所述，我们认为市场对于拉尼娜的风险计价尚显不足，谷物价格尚未充分反映气候不确定带来的供给扰动。

图27：太阳黑子周期





三、国内豆粕基本面

国内大豆进口情况及预期

2025年中国大豆进口呈现出“总量新高、来源转向、政策驱动”的鲜明特征。2025年1-11月，中国大豆累计进口量已达1.0379亿吨，同比增长6.9%。11月份单月进口811万吨，创下近四年同期最高水平。全年的进口量预计在1.06亿至1.12亿吨之间。来源方面受贸易摩擦和关税政策影响，中国进口大豆的来源地发生了根本性转移，巴西豆占据了绝对主导地位。1-11月巴西对华出口约8090万吨，同比增长7%，占进口总量的七成以上。阿根廷豆出口量激增，11月单月对华出口同比暴增六倍。受关税及成本影响，中国在5月至10月期间大幅降低美豆进口。11月当月甚至出现了“零进口”美国大豆的情况，导致美豆在华份额大幅萎缩。随着10月底中美达成贸易休战框架协议，以及中国下调美豆关税、恢复采购，美国大豆将重返中国市场。长期根据目前的协议展望未来三年中国承诺每年从美国采购不低于2500万吨大豆，这意味着进口结构将重新平衡，但巴西仍将是性价比最高的首选。

图28：中国大豆月度进口（万吨）

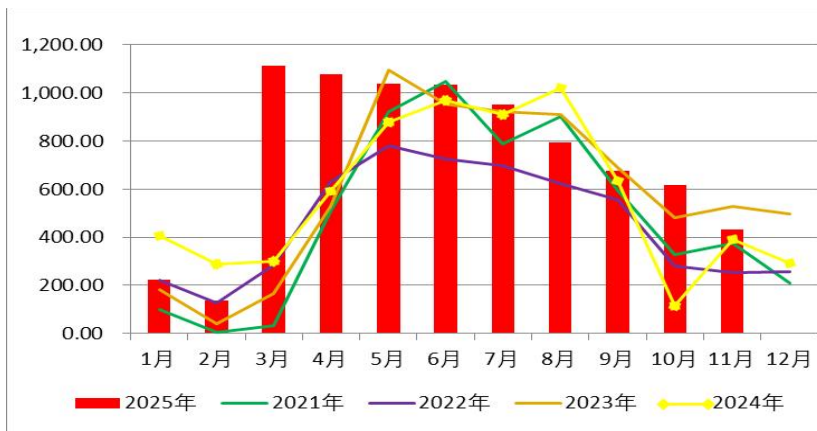
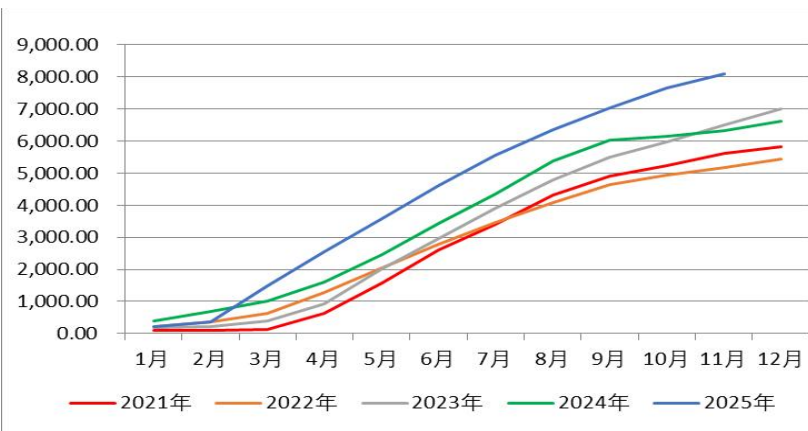


图29：中国大豆进口累计（万吨）



油厂压榨开机率

2025年油厂加工区域分化明显，节奏呈“先低后高再稳”，驱动由原料供应与需求韧性主导。一季度原料偏紧，开机率下降供需阶段性错配导致现货价格大涨；二季度巴西大豆集中到港，开机率回升压榨量同比大幅提升；三季度消费旺季，巴西大豆大量到港，开机持续处于60%以上高位；四季度小幅回落，全年压榨量约9700万吨，整体供应充足。

图30：中国大豆月度压榨（万吨）

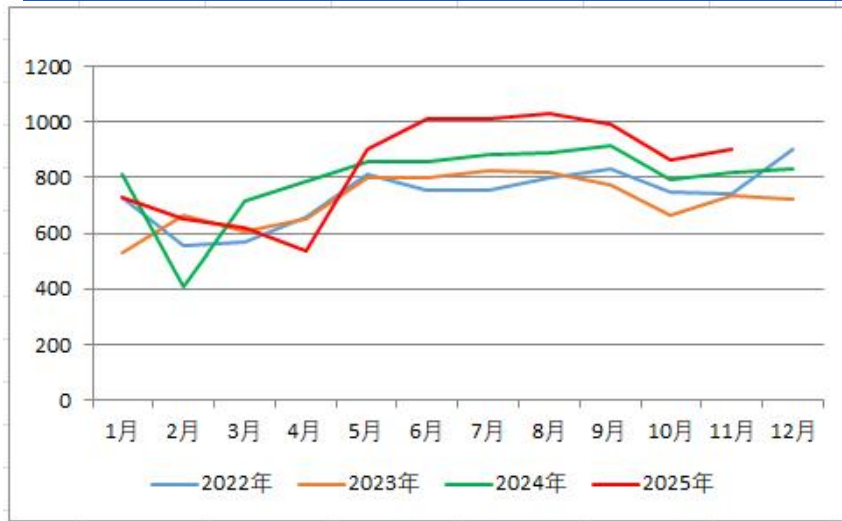
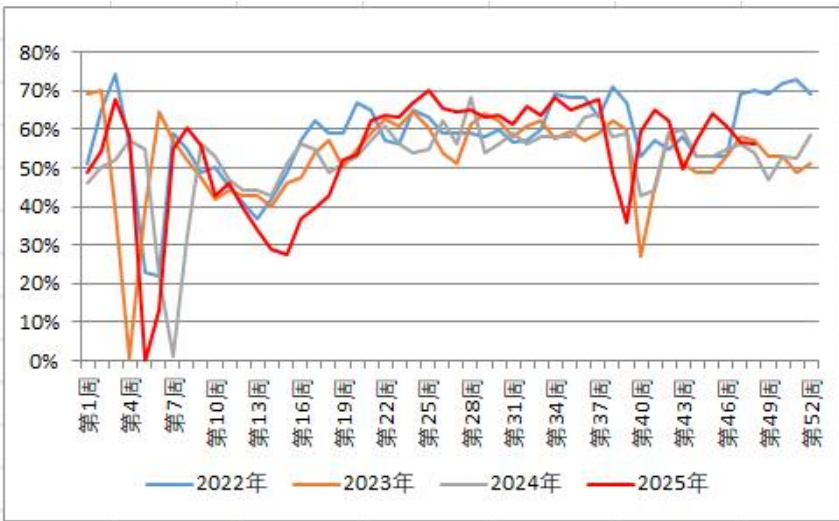


图31：中国大豆周度开机（百分比）



国内大豆及豆粕库存

2025年国内大豆、豆粕库存整体高位宽松，年底小幅去库。4月由于巴西大豆到港推迟大豆港口库存创5年新低，5月起随南美大豆集中到港，大豆库存持续回升，三季度至11月维持高位，12月小幅回落。截至12月中旬国内进口大豆库存805.5万吨同比增32.5%；油厂大豆库存约715万吨同比增加30.8%；11月港口大豆库存曾达942.5万吨历史高位。2025年国内豆粕豆粕同比大幅走高，波动加大。走势呈“降-增-降”：4-5月低位一度达到（18-28万吨），6-11月随高压榨持续累库，12月因下游提货加快小幅去库。截至12月中旬，全国主要油厂豆粕库存107万吨同比增加65.6%。

图32：中国大豆库存（万吨）

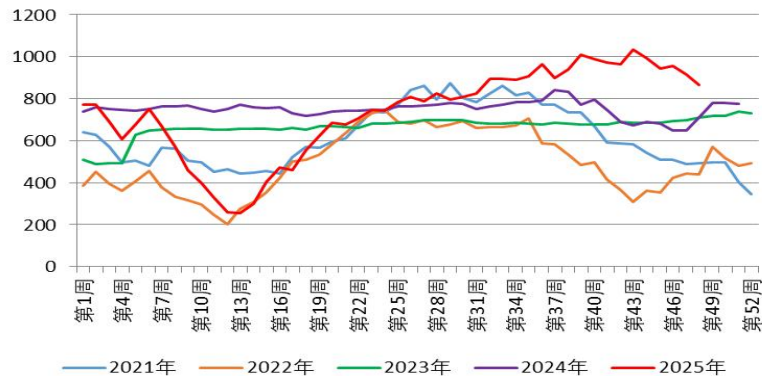
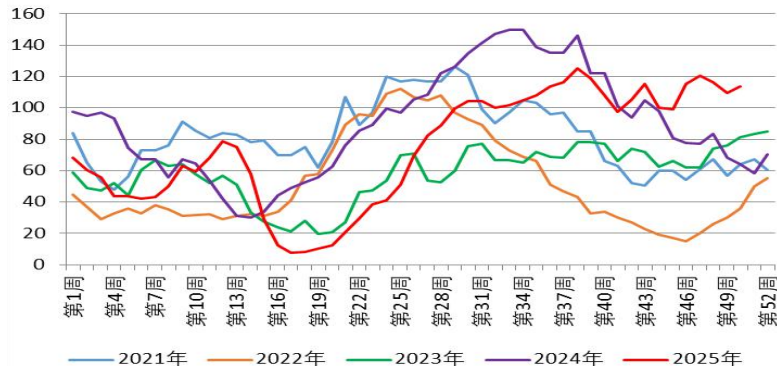


图33：中国豆粕库存（万吨）



豆粕国内豆粕需求

2025年豆粕消费同比小幅增长；节奏呈“淡季平淡、旺季不旺”。4-5月养殖补栏谨慎、需求低位；6-10月随高压榨与存栏高位，表观消费维持高景气；11-12月下游随用随采，消费增量受限。能繁母猪存栏高位，育肥猪配方豆粕添加比回升至12%-14%，贡献主要需求增量，但养殖亏损致补栏与备货偏谨慎。肉禽/蛋禽存栏稳定，豆粕添加比例8%-10%，需求稳中有增，是刚需压舱石。

图34：中国豆粕成交量(万吨)

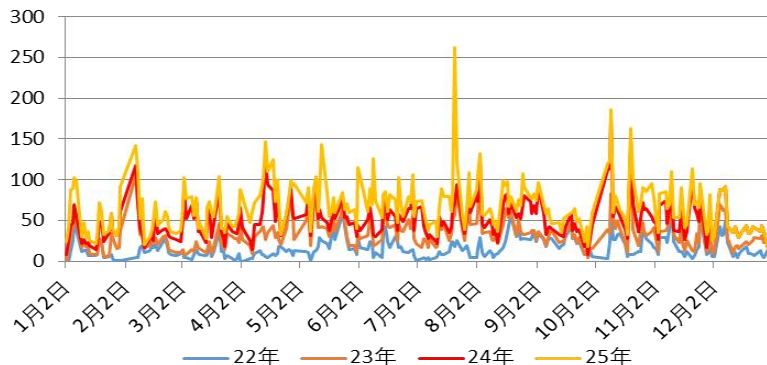
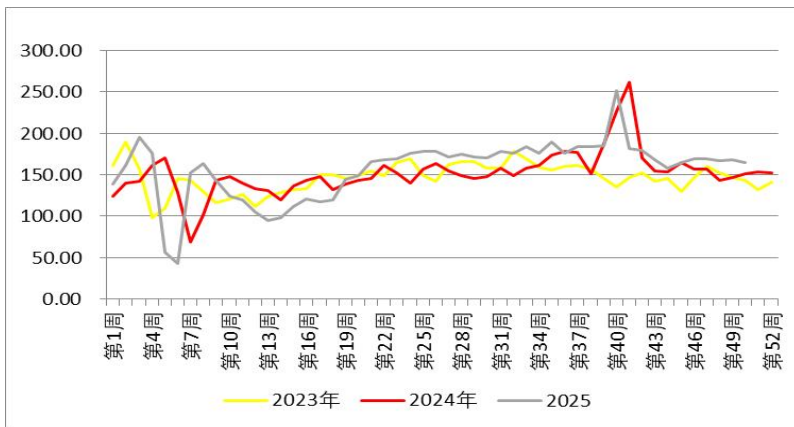


图35：中国豆粕表观消费(万吨)



下游饲料产量情况

2025年国内工业饲料产量同比增幅8%，结构向配合饲料集中，配方“降豆粕、多元替代”深化，成本回落、利润改善；2026年总量稳中有增加2%-4%，结构分化、行业集中度再提升，绿色与数字化加速推进。1-11月工业饲料总产量30434万吨同比增加8.1%，全年预计3.3-3.4亿吨。上半年增加7.7%，9月单月达3036万吨创年内高点，11月小幅回落但同比仍增加2.7%。配合饲料占比93.3%28406万吨，增加8.3%，浓缩料/预混料分别增加3.7%/3.8%。

图36：中国饲料产量（万吨）

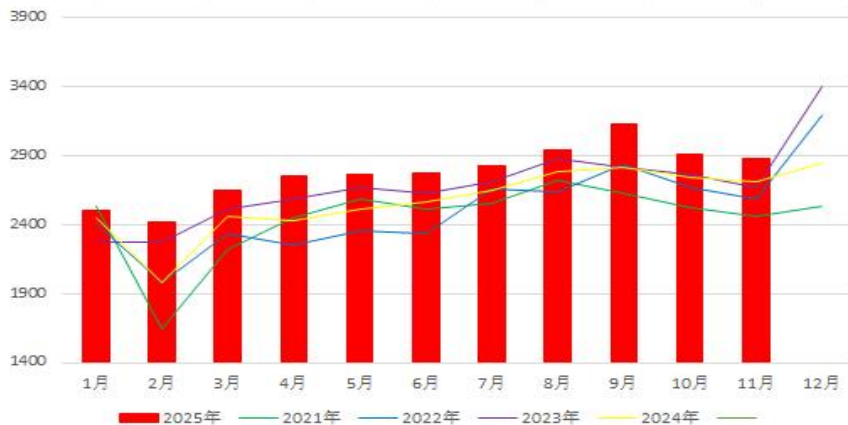
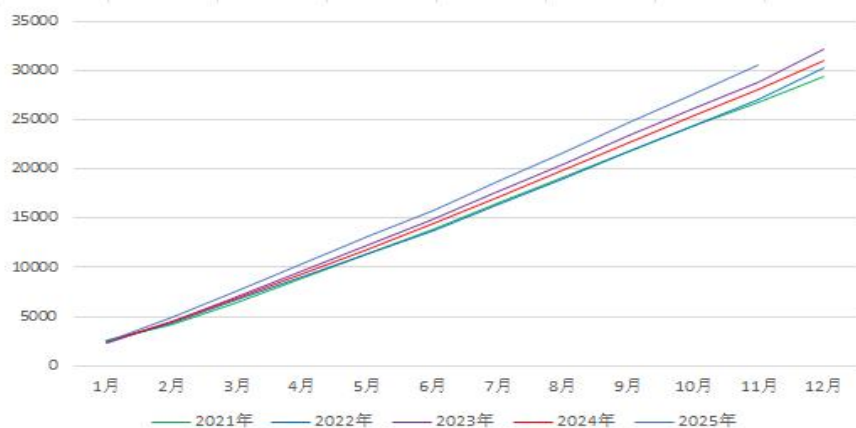


图37：中国饲料产量累计（万吨）



生猪供应情况

2025年生猪市场供强需弱、深度亏损，全年出栏约7.4-7.5亿头、均价约11.5-12元/公斤；能繁母猪10月降至3990万头，去化加速。全年生猪出栏7.4-7.5亿头同比增加3%-5%，三季度末存栏43680万头同比增加2.3%。能繁母猪上半年稳定在4040万头左右超3900万头合理线约3.5%，10月降至3990万头，低效产能加速出清。1-11月定点屠宰量同比增加20.9%，供应过剩明显。展望2026年，上半年出栏基数锁定、供应充裕；三季度起随能繁去化10月3990万头对应10个月后出栏，供应逐步收缩，供需向紧平衡转变。全年能繁母猪或在3900万头上下波动。产业方面龙头扩产与并购提速，产业前10企业市场份额有进一步提升；低蛋白日粮、杂粕替代深化，豆粕添比稳定；精准营养与数字化饲喂渗透率提升。

图38：中国生猪存栏量（万头）

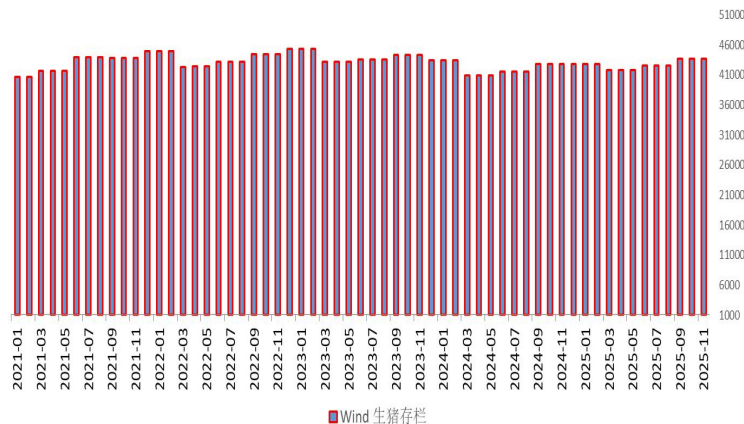
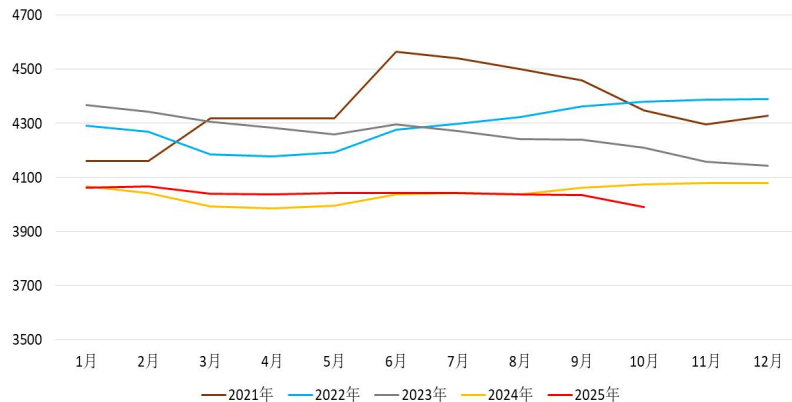


图39：能繁母猪存栏量（万头）



生猪养殖利润

2025年生猪养殖呈上半年盈利、下半年深度亏损，全年自繁自养头均亏损约200元、外购仔猪亏损270-300元；上半年自繁自养盈利（1-6月均值约90元/头），7月后转亏，10月自繁自养亏损约298元/头、外购仔猪亏超300元/头，12月自繁自养仍亏约148元/头，外购仔猪亏249元/头。自繁自养：完全成本约14-15元/公斤，全年均价11.5-12元/公斤，全年头均亏损约200元。外购仔猪：成本更高，全年头均亏损270-300元，10月后亏损进一步扩大。

图40：自繁自养利润（元/头）

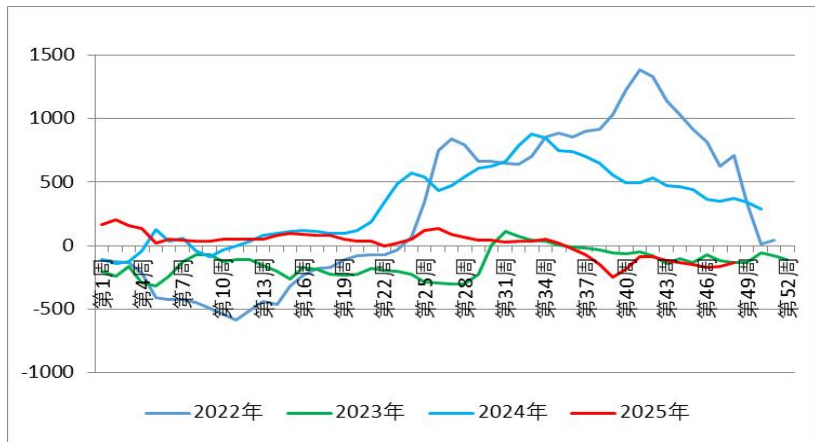
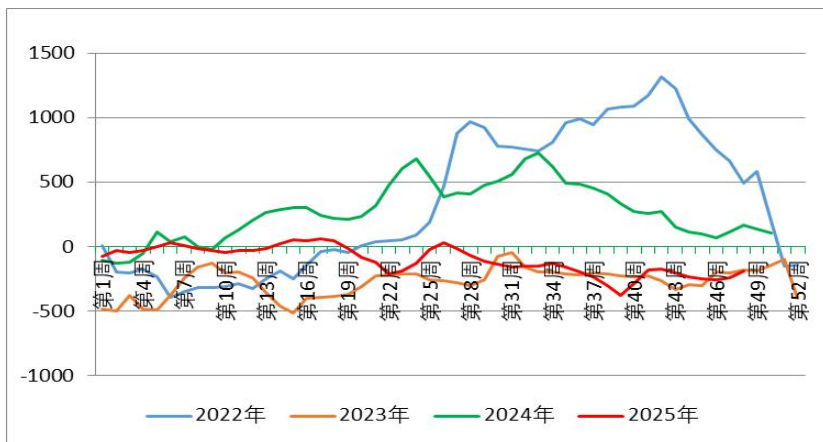


图41：外购仔猪养殖利润（元/头）



大豆进口成本压榨利润

2025年大豆进口成本前低后高、年中抬升，全年压榨利润呈“先正后负、年末深度亏损”，巴西豆榨利优于美豆；巴西豆年初约3650元/吨，11月中旬约4150元/吨12月，回落至3830元/吨；美豆全年完税成本约4500-4600元/吨（13%关税），显著高于巴西豆，价差约400-500元/吨。榨利方面上半年：巴西豆榨利30-100元/吨，美豆因成本高多为-100至-200元/吨。5-10月：供应增加叠加豆粕需求偏弱，榨利持续收窄，9-10月盘面榨利普遍200至-327元/吨。年末11-12月：拍卖大豆对应榨利-30至-230元/吨，仅低价成交（如山东3800元/吨）才接近盈亏线。

图42：中国大豆现货榨利（元/吨）

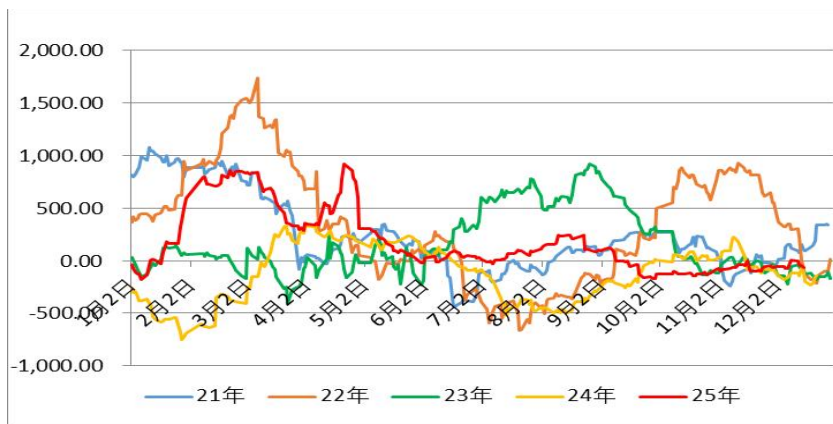
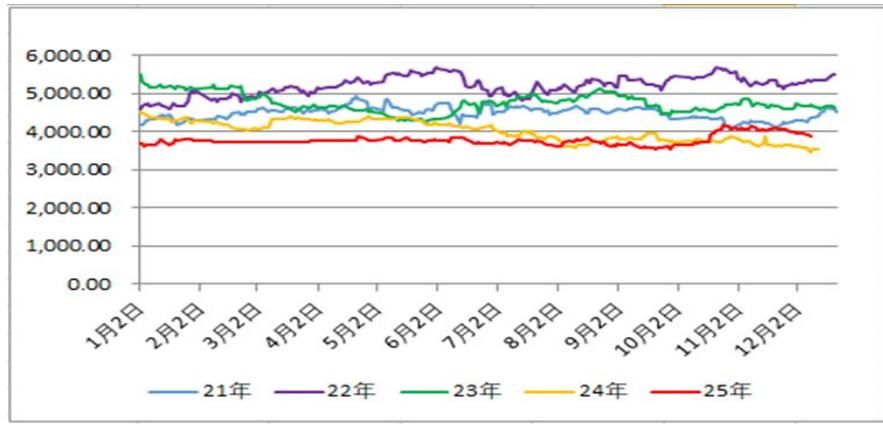


图43：进口大豆成本（元/吨）



进口升贴水

2025年巴西大豆升贴水呈“先稳后升再回落”，年内高点约270美分/蒲，年末回落至225-230美分/蒲；美豆升贴水随关税调整震荡上行，年末约240美分/蒲。年初：巴西1-2月升贴水约70-100美分/蒲，收割延迟叠加雷亚尔贬值支撑价格。年中：5-9月中美贸易冲突加剧，持续上行，9月船期达270美分/蒲，中国采购集中、阿根廷供应不稳推高溢价。年末：10月后回落，12月船期约225-230美分/蒲，中美贸易缓和、美豆关税下调分流需求。美湾/美西全年震荡上行，9月船期美湾约229美分/蒲、美西约202美分/蒲。11月关税降至13%后，12月船期美湾约240美分/蒲，仍高于巴西豆，商业采购性价比低。

图44：巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

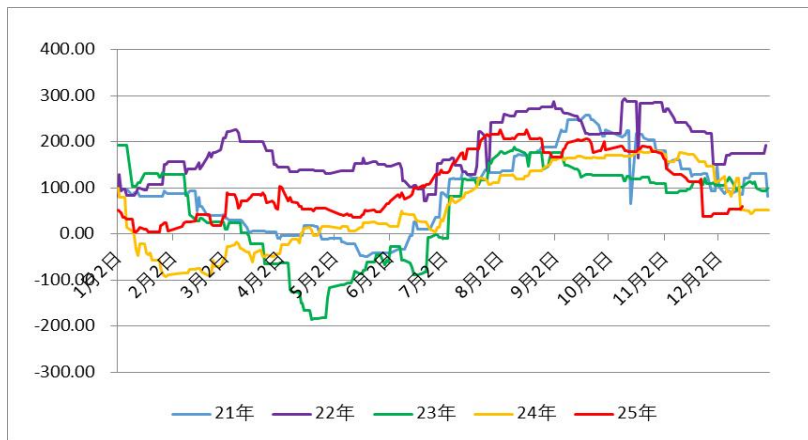
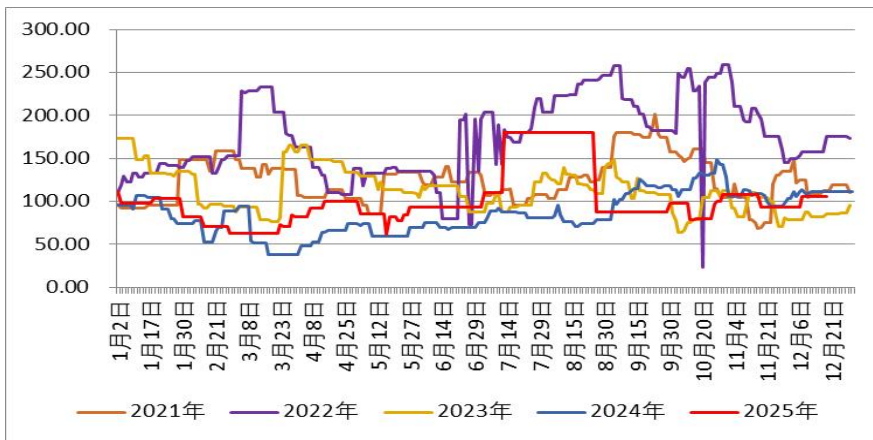


图45：美豆升贴水（美分/蒲式耳）



豆粕基差情况

2025年国内豆粕基差呈“前强后弱、近强远弱”，全年主流区间-50至200元/吨；12月随主力换至05合约，基差跳升至180-250元/吨。年初至4月50-200元/吨；5-10月供应宽松叠加榨利收窄，基差回落至-50至50元/吨；11-12月M2601基差-20至50元/吨，12月主力换至05合约后跳升至180-250元/吨。区域方面：华北/山东基差略高（M05+340-400），华东/广东偏低（M05+285-330）；12月主流现货3040-3100元/吨，期现趋于回归。结构特征：巴西豆到港高峰压制近月基差；远月受成本支撑偏强，月间呈Back结构；头部油厂靠长约与套保控基差，中小厂被动接受高价基差合同。

图46：豆粕价格（元/吨）



图47：豆粕基差（元/吨）





四、2026年展望

2026年豆粕基本面展望

- 1、美豆平衡表收紧趋势依旧，未来核心驱动在单产下调可能和中国进口支撑，新季美豆种植面积预期小幅增加，随着中美贸易协定签订新季美豆升贴水有望强于今年。
- 2、南美维持宽松格局，核心在于巴西产量预期再创新高后期增速有望回落出口面临美豆竞争，主要风险在拉尼娜对阿根廷产量影响，巴西升贴水预期上半年丰产预期偏弱，下半年企稳整体波动弱于今年。
- 3、随着中美关系阶段性缓和，进口来源增加，大豆断供风险下降，叠加国内高库存，预期进口美豆占比小幅上升供应宽松格局下新季豆粕基差波动下降。
- 4、国内需求方面随着下游养殖利润持续亏损，叠加反内卷政策产能去化，预期上半年在生猪高存栏下需求仍有支撑，三季度后随着存栏下降需求支撑减弱。

2026年豆粕基本面展望

5、供应端2026年大豆整体宽松趋势依旧，美豆种植面积预期增加，南美丰产预期加强，中美关系缓和，进口来源多元化，需关注拉尼娜对南美产量影响，美豆预期围绕种植成本波动

6、需求端，预计中国大豆进口维持平稳。国内生猪养殖处于持续亏损，逐步进入去产能周期，预计远期豆粕消费存忧。总体来说，海外丰产，国内供需预计宽松，产业榨利承压。但中美关系暂时缓和，预计美豆支撑较强，成本驱动国内豆粕跟随上涨。进口成本支撑涨价背景，预计油厂压榨利润回落，国内豆粕基差偏弱运行。

2026年豆粕套保交易策略

一季度南美大豆集中上市，叠加春节前后是中国消费淡季，豆粕价格偏弱为主。油厂在采购南美大豆点价后，应同步在期货市场逢高积极卖出豆粕合约，锁定压榨利润，下游饲料企业逢低建立头寸或分批买入保值主要风险在阿根廷天气，及巴西大豆到港进度不及预期。

二季度市场进入美豆种植季，且中国需求开始增加，价格波动增大。逢高分批卖保策略，提前锁定利润，又不完全错过上涨行情。

7-8月美豆进入关键生长季，也是国内供应季节性偏紧和下游需求旺季的时期，容易形成全年价格高点，油厂可适当降低卖保比例或观望，享受现货高利润。

9-10月美豆进入集中上市压力，价格面临走弱风险。在采购新季美豆时，应同步提高卖保比例。

11-12月市场焦点开始转向南美种植天气情况，波动加剧。可维持中性的卖保比例，以防范南美天气炒作失败导致的下跌风险。

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。