

大连豆粕1-5合约跨期套利策略



分析师：李金元

从业资格证号：F0243170

投资咨询证号：Z0001179

道通期货研究所

2025年10月10日

一、豆粕近远期基本面分析及价差趋势判断

1、豆粕市场近远期基本面因素分析

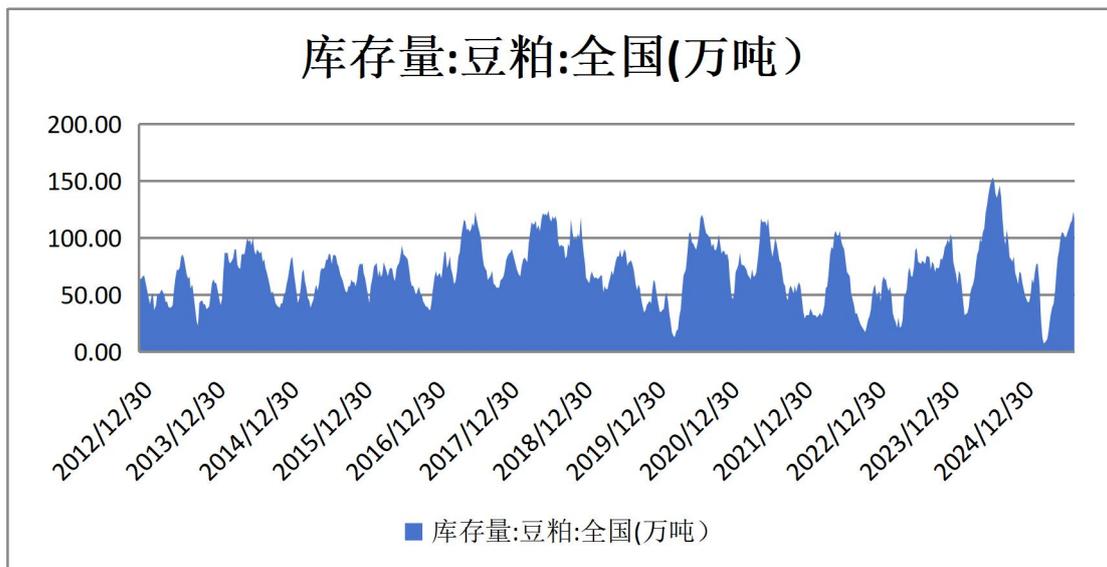
从豆粕近期基本面来看，由于巴西大豆丰产，巴西大豆出口保持强劲，据巴西全国谷物出口商协会（Anec）公布的数据显示，2025年1—10月，巴西大豆出口量预计达1.022亿吨，全年大豆出口量或突破1.1亿吨，再创历史新高。而巴西大豆约80%主要出口到中国，海关总署数据显示，2025年8月，中国进口大豆1,227.9万吨；1-8月进口7,331.2万吨，同比增加4.0%。阿根廷大豆产业在政策刺激下呈现出口激增态势。9月22日，阿根廷政府为缓解外汇压力，临时取消大豆等农产品出口税，限额70亿美元。政策出台后，短短三天内登记出口大豆约40船，多为11—12月船期，超半数运往我国。

船期监测显示，10月预计到港950万吨，11月预计为850万吨，12月到港820万吨，在不购买美豆背景下，后续大豆到港预计将在明年一季度后迎来缺口。对于国内豆粕，盘面交易逻辑中美贸易战背景下继续关注后续大豆供应情况。全国进口大豆港口与油厂库存继续回升，油厂压榨量维持高位，豆粕延续季节性累库趋势。需求端来看，下游饲料厂物理库存维持中性，渠道与下游库存前期备货较多，后续预计采买情绪有限，但预计在养殖高存栏背景下仍将保持刚需水平消费维持。

截至9月26日当周，国内豆粕库存为117万吨，较上周减少6.08万吨（降幅4.86%），但绝对库存量仍处于历史高位。

预计12月份之前大豆豆粕供应都是比较充裕的，这将继续压制豆粕现货以及近月合约价格。但随着后期进口到港量的下降，豆粕库存将逐步下降，远期或进入去库进程

图表1：全国豆粕库存



来源：国粮中心 道通期货研究所

而从远期明年一季度来看，贸易商数据显示，11月船期采购完成率仅约35%，12月至次年1月进度缓慢，2—4月进度不足50%，市场对明年一季度供应缺口存有忧虑。

此外，远期还存在对南美天气的担忧，巴西新季播种方面，截至10月4日，巴西大豆播种进度为8.2%，略低于5年均值9.4%，但主产区进展分化明显。马托格罗索州播种进度为15.6%，帕拉纳州高达26.0%。尽管局部因干旱延迟播种，目前各大机构仍维持新季产量1.77亿~1.79亿吨的乐观预期。然而，随着南美天气成为市场焦点，后期天气威胁日益严峻。据美国国家气象局下属气候预测中心（CPC）观察，指出未来几个月从中性状态过渡到拉尼娜的概率超过70%。据CPC专家预测，2025年10月至12月期间出现拉尼娜的概率高达71%，但进入2025年12月至2026年2月，概率则降至54%。拉尼娜预计将导致11—12月巴西中南部降雨减少50%，叠加当前马托格罗索等地近40°C极端高温，已播种区域面临重播风险，并可能加剧线虫、根腐病等灾害。目前巴西大豆占据全球贸易主导地位，天气变化与地缘政策将持续影响其供应稳定性。

阿根廷新季大豆播种同样面临天气挑战。当前主产区呈现“旱涝两极分化”：中北部核心区持续洪涝，新一轮暴雨可能导致播种延迟和基础设施损毁；而西北部则遭遇严重干旱，伴随火灾风险。长期来看，拉尼娜现象形成概率超60%，可能加剧降水不均，大豆生长关键期仍面临严峻气候考验。综上所述，天气与政策的不确定性使阿根廷大豆产业在出口机遇与生产风险间艰难平衡，其波动性将持续影响全球大豆供应链格局。

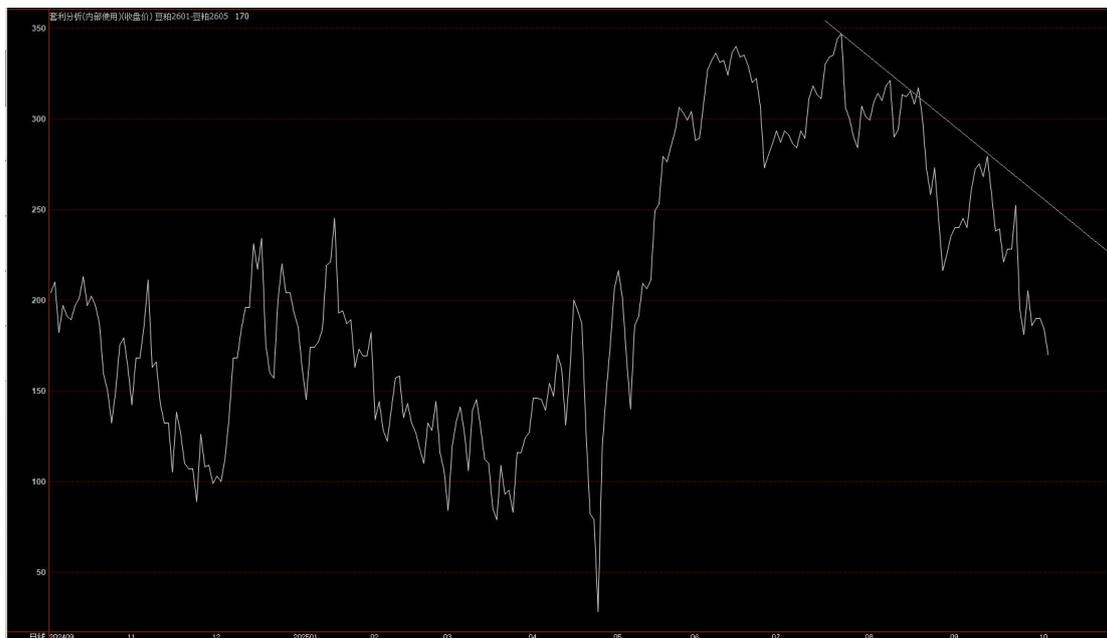
总体来看，豆类市场继续呈现“弱现实，强预期”的市场结构，豆粕市场近弱远强格局持续。

2、大连豆粕1-5合约价差趋势判断

从豆粕2601和2605合约价差走势来看，目前两者价差已经从7月份最高的347

点回落至当前的170点左右水平，技术上预计上方压力位在200-220点，后期有望继续向下回落至100-120点水平。

图表2：豆粕1-5合约价差图



来源：博易大师 道通期货研究所

二、套利操作策略

标的合约：m2601、m2605

方向：卖出m2601，买入m2605

注：以上文中涉及数据来源为：博易大师 国家粮油信息中心 海关总署
巴西全国谷物出口商协会（Anec） 美国国家气象局下属气候预测中心（CPC）

请务必仔细阅读正文后免责声明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更

详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

高效、严谨、敬业
