



中国若恢复进口美豆对国内市场影响分析

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28日

中美吉隆坡谈判结束，本轮会谈，中美双方的表态无疑是积极的。中方的表态一如既往的“平稳”——坦诚、深入、富有建设性，就解决各自关切的安排达成基本共识。美方透露的信号则更加丰富，我们总结成3个关键词：“全面”：涉及关税，稀土，农产品贸易等广泛的问题；“框架”：确定解决问题的方向，但细节还需要进一步磋商；“高层会晤”：审阅协议并决定是否签字；协议内容足够“富有成果”。

中国国际贸易谈判代表李成钢表示，中美双方就一些议题建设性地探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成了初步共识。下一步各自将会履行内部报批程序。周日美国财长贝森特在接受ABC采访时表示，中国预计将在未来数年恢复大量采购美国大豆，并将暂停一年实施稀土出口许可制度。10月31日美国总统特朗普将和中国国家主席在韩国举行会晤。贝森特表示，一旦中美宣布达成贸易协议，美国农民“将对未来多个年度的前景充满信心”。尽管中国尚未正式确认两国领导人会晤，但华盛顿持续释放乐观信号，带动农产品市场普遍上扬。

全球市场反应也是非常乐观，避险情绪大幅降温。全球股市和商品也出现普遍上扬。周一美豆以及A股也是高开高走，豆粕盘面呈现修复性上涨。因对需求的乐观前景提振人气，美豆触及四个月高位。美豆走高或提升豆粕远月合约采购成本。

若中国开始进口美豆，豆粕盘面交易标的将从巴西升贴水转向CBOT大豆盘面，CBOT大豆和DCE豆粕的联动性有望明显改善。

目前以美豆11月1069美分计算，美湾11月船期贴水218，进口大豆成本3835点左右，豆粕理论成本3060点左右。美西贴水175，豆粕成本约2900。因此，前期杀跌以及远月合约跟跌形成的低点或成为阶段性底部。

如果贸易协议达成，后期还需关注未来国内实际采购数量，如果仅是象征性采购（例如300-500万吨）而非关税豁免下的自由采购，则对美盘的利好持续性有限。相反，若恢复自由采购，其他条件不变下，美豆期末库存存在向1亿蒲以内收敛的可能，进而驱动美盘向上修复种植成本洼地，美豆突破1100美分向1200美分靠拢。而对国内影响的传导路径可能是先抑后扬，但由于之前豆粕的大幅下跌已经充分消化了进口美豆的预期，因此，一旦开始进口美豆，国内市场将跟随美豆同步涨跌。

美豆若向上突破1100美分，国内大豆进口成本也将水涨船高，进而带动豆粕价格的上涨。

不过，市场情绪可能过度乐观，四个月前也曾宣布过类似采购承诺，但真正的装运仍需时间。美国大豆出口窗口正在收窄，中国买家目前仍主要从巴西与阿根廷采购。除非贸易协定迅速转化为实质性采购，否则短期涨势或难维持。美豆在1100美分仍然面临较大的压力。

此外，北京时间10月30日凌晨美联储将公布10月议息会议决定，由于近期美国就业市场仍延续放缓，而关税对通胀影响较为温和，预计美联储大概率降息25个基点。此外，考虑到近期量价指标均指示联储已触及可以停止缩表的转

换阈值，且此前美联储已经与市场充分沟通——不排除鲍威尔 10 月 FOMC 即宣布停止缩表的可能性。

因此，后期从宏观面来看也是利多风险资产价格的，这也导致近期黄金价格大幅回调，原先低估值的商品普遍出现修复性上涨。

美国联邦政府持续停摆，美国农业部报告均暂停发布。这导致市场无法获取关于作物生长和收割进展的最新产量估计。根据一项调查，分析师估计截至周日美国大豆收割已完成 84%。

巴西大豆播种正在推进，据咨询公司 AgRural 称，截至 10 月 23 日，该国 2025/26 年度大豆播种工作已完成 36%，当前市场预计巴西本年度大豆产量将再次创下历史新高，达到 65.3 亿蒲式耳（约 1.77 亿吨）。

不过，未来三个月是南美大豆的关键生长期，天气存在很大的不确定性因素，远月合约可能会逐步建立天气升水，在盘面保持低估值的情况下极易引发价格的强劲上涨。

图1：大连豆粕2605合约日线图



来源：博易大师 道通期货研究所

目前大连豆粕2605合约已经突破2800点压力位，技术上已经转为强势，底部区域基本构筑完成，后期可逢低布局多单。

注：以上文中涉及数据来源为：博易大师 AgRural
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权人的书面许可，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 -----