



成本拉升下大连豆粕料将被动跟涨

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11月4日

中美元首会晤后，美国财政部长斯科特·贝森特 10 月 30 日表示，中国已同意在明年 1 月前购买 1200 万吨美国大豆。中国还同意在未来三年内每年购买 2500 万吨美国大豆。虽然这一采购承诺低于近年来美国对华出口量，但由于中国一直在将部分采购转向其最大出口国巴西，因此这一承诺可能超过了中国本来需要采购的数量。实际上，两年内中国采购的美豆数量很容易低于 2000 万吨，甚至为 1800 万吨。与预期相比，这是一个积极的进展。交易商们对中国的大豆采购承诺将如何转化为实际装船仍持谨慎态度。中国未来能否确保 2500 万吨的采购量，取决于南美和美国大豆的价格关系。

此外，据美国白宫网站刊登的美中贸易协议清单显示，中国将暂停自 2025 年 3 月 4 日以来宣布的所有报复性关税，其中包括对美国农产品征收的关税，如大豆、玉米、小麦、高粱、棉花，以及猪肉、牛肉、乳制品和水产品等。

据报道，在中美贸易谈判结束后，中国至少又购买了四船美国大豆，总计约 920 万蒲式耳(约 25 万吨)。这批大豆将于 2025 年底至 2026 年初交付。作为贸易协议的一部分，全球最大的大豆进口国中国将在未来几年购买数千万吨美国大豆。受此消息提振，CBOT 大豆价格创出近 16 个月以来的新高。而大连豆粕盘面则被动跟涨，整体呈现外强内弱、近强远弱格局。

随着美豆恢复对华出口预期的兑现，美豆 01 合约向上突破 1100 美分。从平衡表角度出发，USDA 在后续报告中可能将新作出口预估从 16.85 亿蒲上调至 17.5-18 亿蒲，在其他条件不变时，期末库存有望向 2 亿蒲式耳附近收敛，并进一步放大美豆供需格局对单产的敏感性，一旦 USDA 后期将单产下调至 52-52.5 蒲/英亩，将导致期末库存向 1 亿蒲收敛，届时 CBOT 大豆有望向上修复美豆种植成本洼地。

美国农业部下属的国家农业统计局(NASS) 10 月 31 日表示，将于 11 月发布多份关键农业报告，其中包括因美国政府持续停摆而未能在 10 月发布的月度农作物供需报告。根据美国国家农业统计局官网发布的消息，该机构将于 11 月 14 日发布农作物产量报告及全球农业供需预估报告。这份报告原定于 11 月 10 日发布，但由于美国政府自 10 月 1 日起基本处于停摆状态，此前尚不确定该报告能否如期发布。这份报告将包含美国政府自 9 月以来对美国玉米和大豆产量的首次预估——9 月时，美国中西部地区的大部分农作物收获工作尚未展开。此后，部分农民在社交媒体上发帖称，美国农业部此前预测的农作物单产过高。

国内方面，近期零星成交集中在美湾/美西 12 月和 1 月船期，对应国内 1-3 月到港。政策性采购的美豆到港后大概率“双轨消化”：一部分成为储备供给，形成社会隐性库存，并在未来通过拍卖向市场投放；一部分投入压榨形成即期供给。对国内大豆供应影响取决于入储与压榨的比例：若入储比例较大，短期对原料供应影响有限；相反，若多数投入压榨，将增加国内原料供应并间接挤占在此期间商业买船数量。

从供应结构来看，3 月以前国内新增供应由政策性采购美豆+商业采购南美豆组成，3 月以后则衔接巴西新季大豆上市。

由于美国政府停摆，美农报告缺失，目前没有官方数据指引。根据一项调查显示，截至 10 月 31 日，美国大豆收割估计已完成 91%。

而南美大豆正处于播种期，根据咨询公司 AgRural 表示，截至 10 月 30 日，巴西大豆种植工作已完成 47%，高于一周前的 36%，但比上年同期下降了 7 个百分点。咨询机构 StoneX 公司最新预测 2025/26 年度巴西大豆产量可能达到 1.789 亿吨，高于美国农业部此前预估的 1.75 亿吨。

国内市场方面，高供应压力持续，海关总署数据显示，2025 年 9 月，中国进口大豆 1,286.9 万吨，环比增长 4.8%，同比增长 13.2%，也创下有记录以来的单月进口第二高点，也是继今年 5 月、6 月、7 月和 8 月之后，中国大豆进口再次创下历史同期最高纪录。；1-9 月进口 8,618 万吨，同比增加 5.3%。到港方面看，预计 10 月到港 950 万吨，11 月到港 850 万吨，12 月到港 820 万吨。

根据国家粮食和物资储备数据中心 11 月 4 日消息：10 月 31 日，全国主要油厂进口大豆库存 765 万吨，周环比下降 43 万吨，月环比下降 47 万吨，同比上升 153 万吨，较过去三年均值上升 309 万吨；豆粕库存 114 万吨，周环比上升 9 万吨，月环比上升 7 万吨，同比上升 15 万吨，较过去三年同期均值上升 51 万吨。

中国已经开始进口美豆，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 豆粕的联动性明显改善，但短期国内跟涨乏力。

根据最新的进口大豆升贴水数据，12 月船期巴西大豆较芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货的溢价为每蒲 2.25 至 2.30 美元，而美湾发货的美国大豆溢价为 2.40 美元/蒲。贸易商表示，巴西大豆现在比美湾大豆便宜。

根据测算，由于美豆大幅上涨，国内进口大豆的成本飙升，较前期低位上涨了 300-400 元/吨。因此，目前国内 12 月船期的巴西大豆采购利润倒挂 307 元/吨，美豆采购利润也倒挂超过 300 元/吨。为落实采购计划，国内存在较强的压榨利润修复需求，因此，尽管供应充裕压制豆粕价格，但国内豆粕价格仍将被动跟涨，并且随着压榨利润亏损幅度的拉大，大连豆粕还存在进一步补涨的可能。

总体来看，目前豆粕技术面转强，目前已经站至均线系统上方，棕榈油技术面转弱，进而带动豆油转弱，油粕套利解锁也对豆粕带来支撑，未来三个月是南美大豆播种和生长关键期，天气因素将主导行情走势。

图1：大连豆粕2601合约日线图



来源：博易大师 道通期货研究所

目前大连豆粕2601合约已经突破3000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：国家粮食和物资储备数据中心 NASS 博易大师 AgRural StoneX
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 -----