

中美达成初步协议，豆粕偏强震荡

豆粕期货

报告要点

- 全球贸易战阴霾未散，即使10月底中美达成短期协议，且协议正在执行，但未来变数仍大。新季美豆收割和南美大豆种植天气良好，丰产预期压制美豆价格预期。
- 美国大豆收割接近结束，美豆丰产落地；南美大豆尚在种植，天气正常丰产预期压制美豆期货中期盘面。
- 国内进口大豆到港 11 月高位回落，12 月维持低位，国内豆类供应短期充裕，压制豆粕期货 01 合约价格预期。
- 国内需求进入短期淡季，11 月油厂大豆库存高位回落，需求短期偏淡但随着年底需求回升，进口巴西大豆到港减少豆类价格短期供需两淡但中期预期偏多。
- 总结：豆粕供应端短期偏空中期利多，需求端短期利空中期利多，但如果新季南美大豆天气炒作或者中美贸易关系再度恶化将盖过供需基本面主导短期期货盘面。
- 风险点：南美大豆产区天气和中美贸易关系变数，俄乌冲突加剧还是缓和，国内年底豆类需求。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年11月5日

研究员：	王明伟
研究品种：	农产品
从业资格证号：	F0283029
投资咨询证号：	Z0010442
TEL：	0575-85225791
E-mail：	Wangmingwei@dyqh.in fo

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾及逻辑梳理

2025 年特朗普政府上台，中美贸易关系面临巨大挑战。中美贸易谈判一波三折，10 月底中美再度达成短期协议，但未来变数仍大。新季美国大豆收割天气良好，丰产预期落地，巴西大豆种植顺利推进，天气良好丰产预期维持压制短中期美豆盘面，但新季南美大豆生长天气仍有变数，成为未来美豆天气炒作的主要题材。

10 月美豆期货盘面探底回升维持震荡格局，中美达成贸易初步协议支撑短期美豆盘面。中加贸易谈判尚在推进，未来变数支撑菜粕价格带动豆粕期震荡回升进入震荡偏强格局，短期受美豆影响豆粕回升，但国内进口大豆到港整体高于预期压制豆粕期现价格上涨高度。抛开中美贸易问题，从大豆供需基本面看美豆期货受丰产预期和天气变数交互影响维持区间震荡。巴西大豆种植天气良好，丰产预期下供应压力下美豆期货在千点关口上方震荡整理。

国内豆粕期货 10 月探底回升，11 月或偏强震荡，豆粕需求短期进入淡季压制盘面反弹空间，但进口大豆到港高位回落和需求年底增多支撑盘面，豆粕期货短中期进入偏强震荡格局。进口大豆到港量未来减少，但中国采购多少美国大豆成为未来供应变数，未来南美大豆生长天气和中美贸易谈判尚有变数，或成为美豆炒作题材。

表 1:

品种合约	2025 年 9 月 30 日 收盘价	2025 年 10 月 31 日收盘价	涨跌幅
大豆 2601	3904	4102	+5.07%
大豆现货价格	4200	4100	-2.38%
豆粕 2601	2928	3021	+3.18%
豆粕现货价格(华东)	2890	2970	+2.77%
油厂大豆港口库存	719.91 万吨	751.29 万吨	+4.36%
美豆连续	1000.75	1115	+11.42%

二、市场供求分析

全球大豆部分:

1、全球大豆丰产预期逐步落地：9 月美农报大豆整体供需数据基本未做调整，对新季美豆单产预估仍旧较高，但受新季美豆种植面积同比减少影响市场反应相对平淡。美国大豆收割接近结束，丰产预期落地压制美豆盘面预期。2025-26 年度巴西

大豆种植天气良好，市场乐观预计产量或会再创历史新高。从大豆供应端看全球大豆产量或会进一步增多，压制美豆期货短中期盘面，但短期中美贸易谈判达成初步协议，中国开始采购美国大豆支撑美豆短期盘面，短期美豆盘面偏强震荡中期需等待南美大豆种植和生长天气和中美贸易初步协议执行情况进一步指引。

表 2：近半年美国农业部 USDA 月度报告

	收割面积	单产	产量(亿蒲式耳)	期末库存	陈豆出口	压榨	巴西大豆(亿吨)	阿根廷大豆(亿吨)
2025.4	8610	50.7	43.66	3.8	18.3	24.1	1.69	0.49
2025.5	8350	52.5	43.4	3.5	18.15	24.9	1.69	0.49
2025.6	8350	52.5	43.4	2.95	18.15	24.9	1.69	0.49
2025.7	8340	52.5	43.35	3.1			1.69	0.49
2025.8	8090	53.6	42.92	2.9	17.05	22.4		
2025.9	8110	53.5	43.01	3	16.75	22.55		

国内大豆供应和库存情况：国内 2025 进口大豆到港总量稍高于预期，压制大豆和豆粕 10 月期现价格，但美豆盘面上涨带动国内价格反弹。11 月进口巴西大豆到港高位回落，变数在采购美国大豆数量，左右国内短期豆类价格预期。

图 1：中国大豆月度到港（2020-2025）

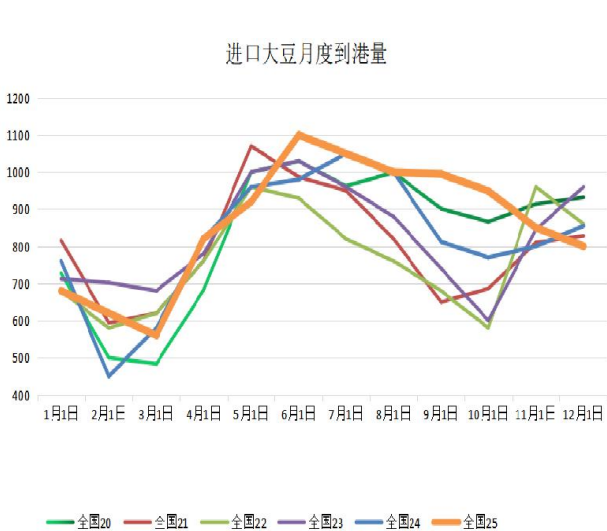
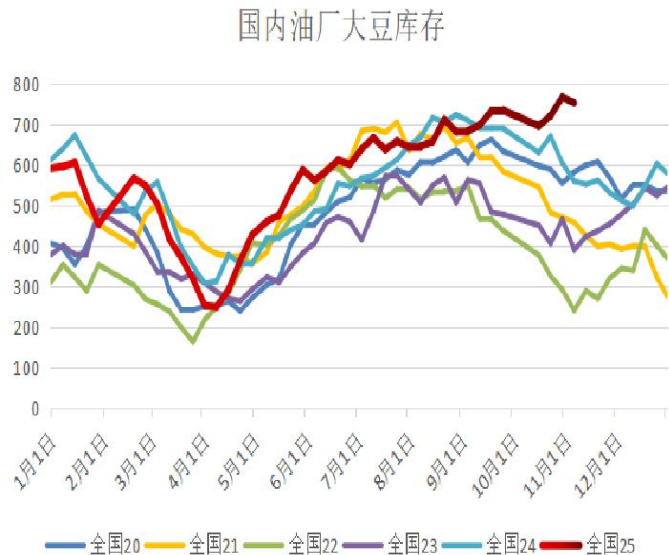
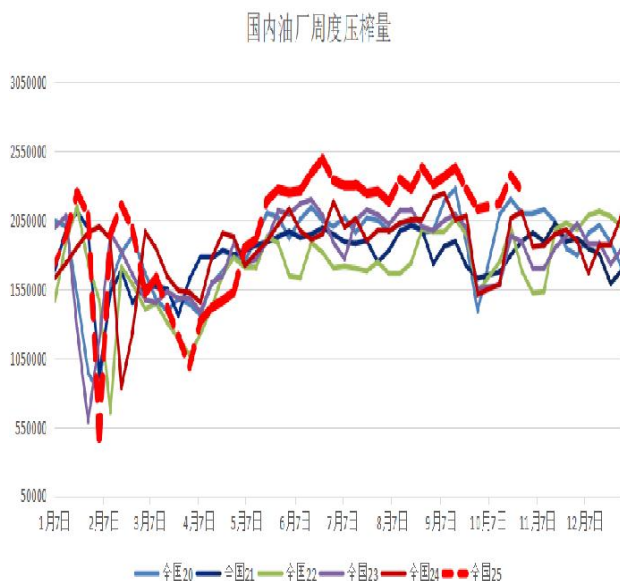


图 2：国内油厂大豆库存（2020-2025）



来源：我的农产品，大越期货整理

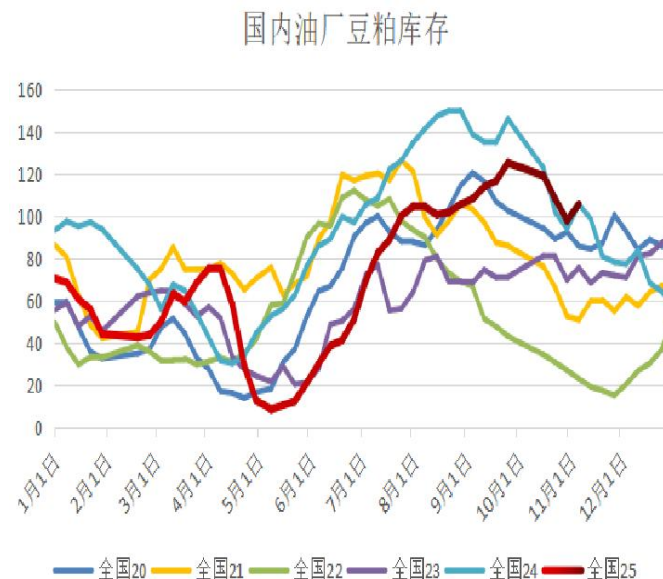
图 3：进口大豆压榨量（2020-2025）



我的农产品，大越期货整理

来源：我的农产品，大越期货整理

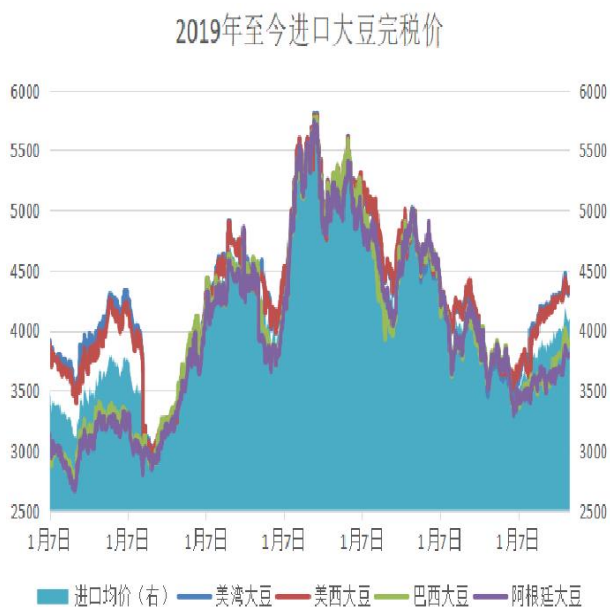
图 4：油厂豆粕库存（2020-2025）



来源：我的农产品，大越期货整理

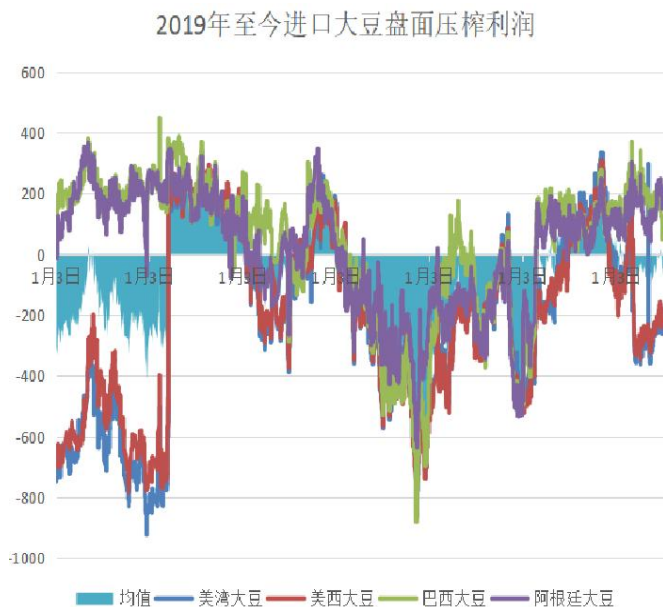
从国内进口大豆成本和压榨利润来看，10月美豆期货震荡回升，受中美达成初步协议影响美豆进口成本相对较高压榨利润维持小幅亏损，巴西新季大豆进口成本相对美豆较低进口大豆盘面压榨利润维持相对良好。

图 5：2019-2025 年进口大豆完税成本



来源：我的农产品，大越期货整理

图 6：2019-2025 年进口大豆盘面压榨利润

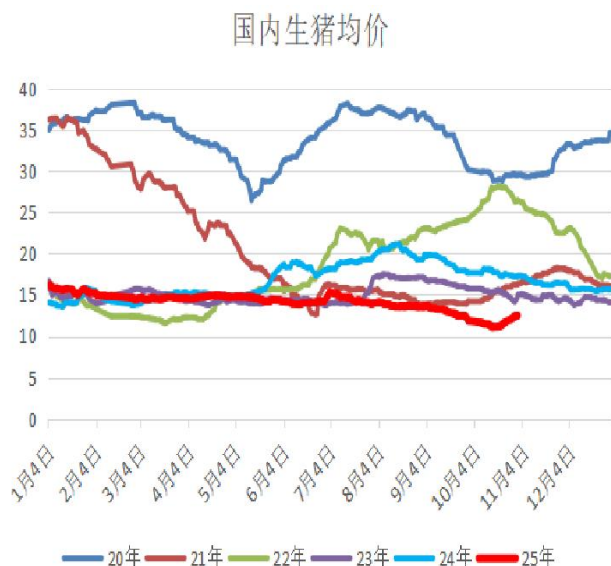


来源：我的农产品，大越期货整理

3. 国内需求

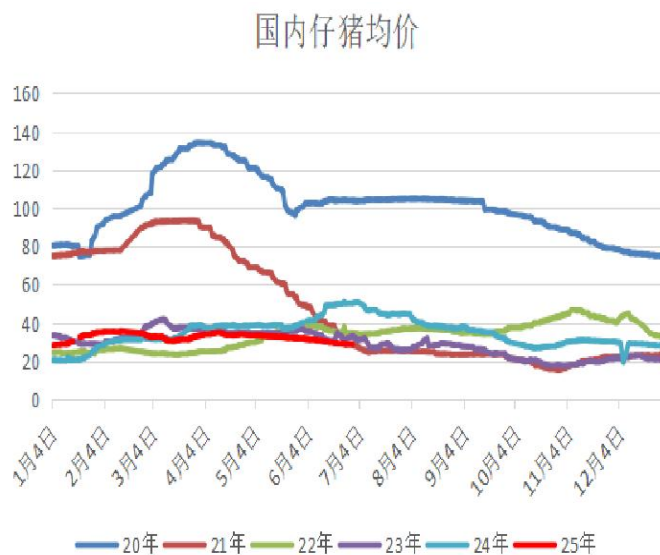
国内生猪价格受集中供应影响，中秋国庆长假期间生猪接不涨反跌，但长假后国内供应进入短期淡季生猪价格有所企稳，但供应增多和需求偏淡预期压制生猪价格预期，养殖利润受生猪价格下跌影响转向亏损压制市场补栏，仔猪价格维持弱势。

图 7：全国生猪价格（2020-2025 年）



来源：我的农产品，大越期货整理

图 8：全国仔猪价格（2020-2025 年）



来源：我的农产品，大越期货整理

下图是国内生猪和母猪月度存栏量数据。国内生猪和母猪存栏 2025 年春节后持续回升，24 年度养殖利改善支撑养殖企业补库意愿，但今年 10 月受供应增多影响生猪价格回落压制存栏预期，生猪和母猪存栏短期回落，但降幅也有限。

图 9：全国生猪存栏（月度 2020-2025 年）

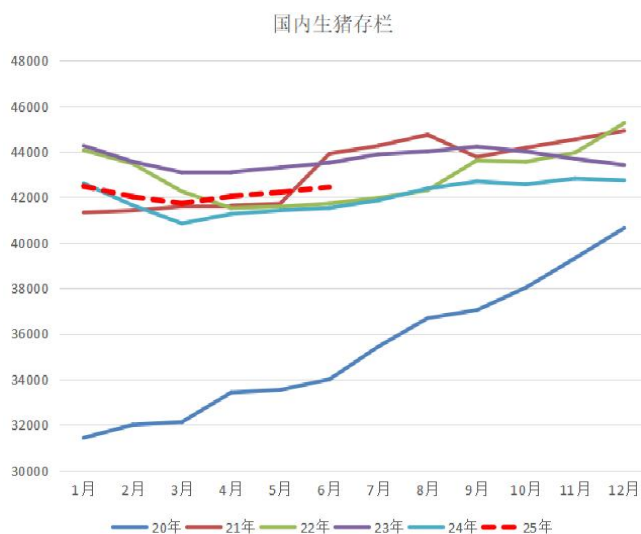
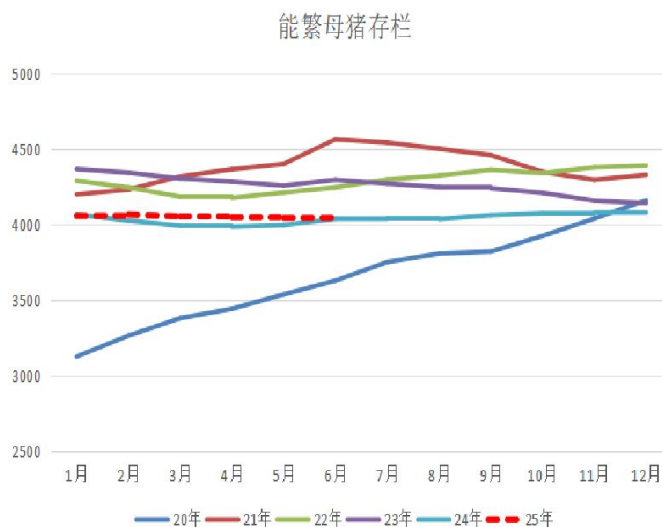


图 10：能繁母猪存栏（月度 2020-2025 年）

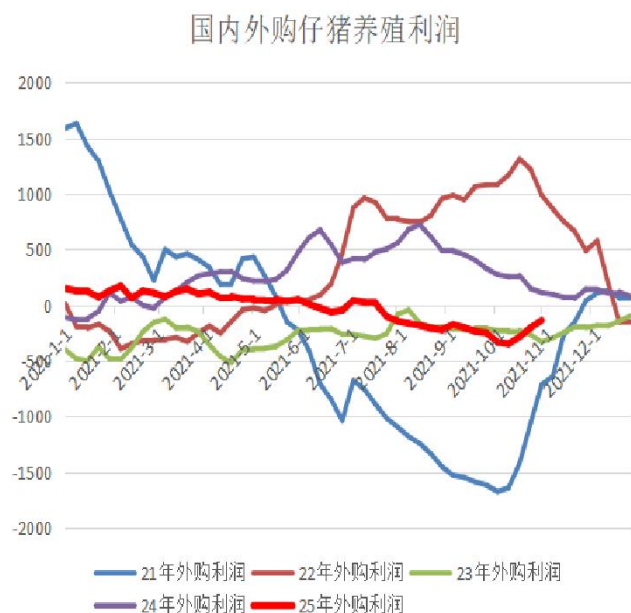


来源：大越期货

来源：大越期货

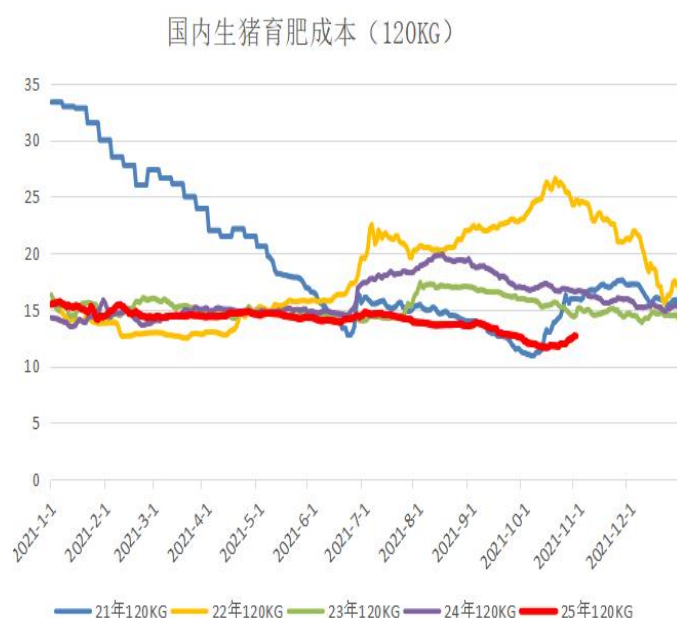
下图是生猪养殖利润和 120KG 生猪二次育肥成本，中秋国庆长假前国内生猪养殖利受供应增多影响由盈转亏。10 月生猪养殖利润探底回升，长假后生猪价格止跌企稳限制亏损进一步扩大。生猪二次育肥成本受成本回落影响探底回升，波动不大。

图 11：生猪养殖利润（2020-2025）



来源：布瑞克，大越期货整理

图 12：生猪二次育肥成本（2021-2025）



来源：我的农产品，大越期货整理

下表是国内饲料年度产量。2024 年饲料总产量同比增长良好，生猪饲料产量增速受生猪存栏回升和普遍压栏影响回升，禽蛋饲料重回升势，肉禽和水产饲料增速尚好，支撑饲料总产量保持增长。2025 年生猪饲料增速预期或将有所扩大，因 2024 年养殖利润良好产能扩张，但下半年扩张速度放缓限制增长预期，加上国内消费信心或受外部环境影响中期增速将回落。水产饲料增长预期相对良好，进口水产被国内水产养殖进一步替代，但中国对加拿大油菜籽进口反倾销初步裁定影响四季度油菜籽进口，中加贸易关系不确定性或会降低水产饲料产量增速。

表 3：国内饲料年度产量

时间	饲料总产量	生猪	禽蛋	肉禽	水产	反刍饲料	其他
16/17 年度	20918	8726	3005	6011	1930	880	366
17/18 年度	22316	8968	3288	6686	2068	910	396

请务必阅读正文之后的免责声明

18/19 年度	22437	8642	3426	6859	2152	930	428
19/20 年度	23270	9254	3452	6892	2246	980	446
20/21 年度	23684	9328	3548	6986	2468	1060	484
20/21 年度	24659	9685	3686	7882	2626	1154	526
21/22 年度	28559	12628	3564	7768	2812	1282	488
22/23 年度	29497	13076	3436	7986	3093	1380	526
23/24 年度	30809	13496	3668	8162	3326	1496	662
23/24 年度	32949	14091	3886	9012	3584	1548	728

综合需求端看，国内国庆长假后消费进入短期淡季，但年底受元旦春节需求旺季到来预期影响，国内整体需求或在 11 月底开始增多，需求端短期相对利空但中期利多。

10 月豆粕盘面受中美达成贸易初步协议影响探底回升，11 月进口大豆到港高位回落，未来中国采购美豆数量成为国内大豆年底供应变数，但国内豆粕供应充裕压制 11 月豆粕期现价格。另外新季南美大豆种植天气良好丰产预期令美豆期货承压，国内豆粕供应端短期偏空中期偏多，市场关注焦点集中在中美贸易协议执行情况以及 11 月巴西新季大豆种植天气情况；需求端国内短期利空中期利多，支撑豆粕年底期现价格。豆粕 01 合约期货盘面 11 月受中国采购美豆数量和巴西大豆种植天气交互影响，短期或进入震荡偏强格局，后续则关注新季南美大豆种植和生长天气以及国内需求年底表现。

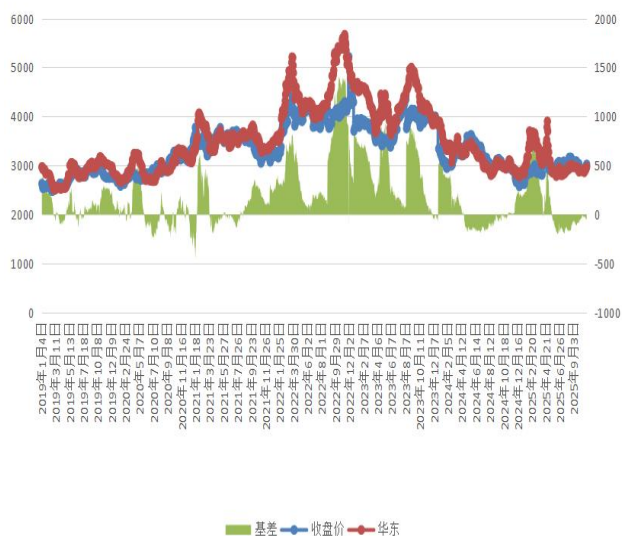
三、价差分析

2025 年 10 月美豆期货震荡回升，带动国内豆粕期货 10 月探底回升。11 月进口大豆到港高位回落和需求处于淡季交互影响，豆粕盘面在美豆带动下整体或呈震荡偏强格局。豆菜粕价格 01 合约价差则短期受中加贸易变数影响冲高回落整体维持区间震荡，关键变量在于中加贸易谈判进展。

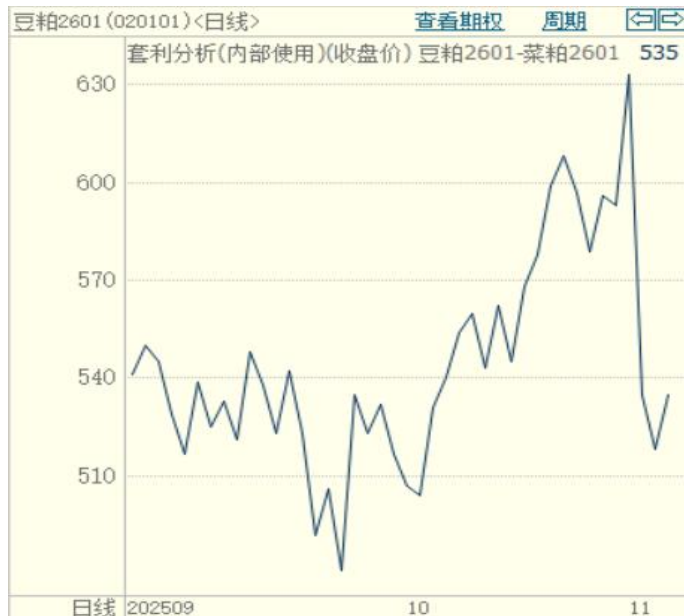
图 13：豆粕主力基差走势（2019.1-2025.10.31）

图 14：豆菜粕 2601 价差（2025.9-2025.11.5）

豆粕主力基差



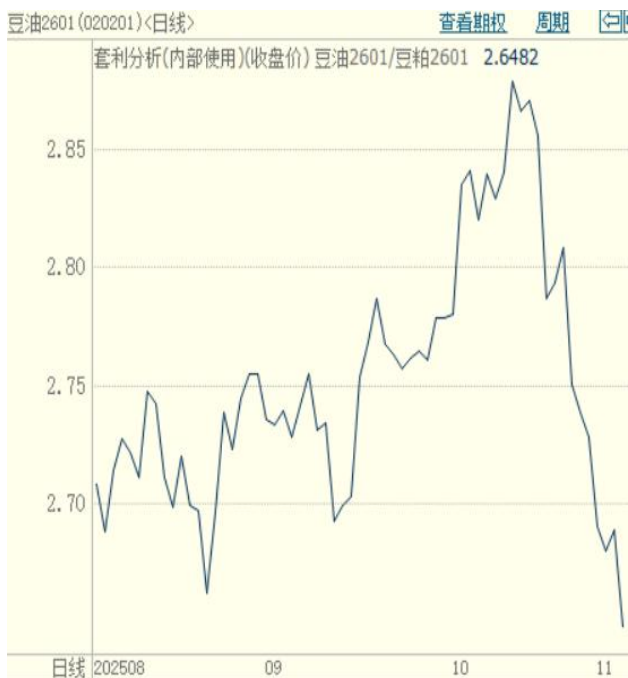
来源：我的农产品，大越期货整理



来源：我的农产品，大越期货整理

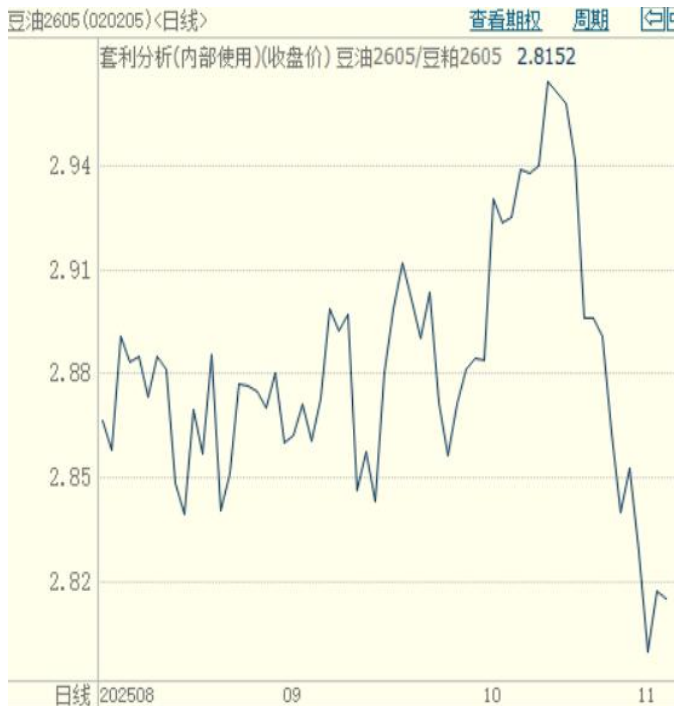
油粕比分析：关于油脂基本面可参考油脂分析报告。油粕比 10 月冲高回落，11 月油弱粕强预期维持，整体进入震荡偏弱格局。

图 15：01 合约油粕比价（2025.8-2025.11.5）



来源：大越期货整理

图 16：05 合约豆油和豆粕比价（2025.8-2025.11.5）



来源：大越期货整理

四、技术分析

1. 下图是黄大豆一号 2601 合约 2025 年 8 月至今的日 K 线走势。从大豆日 K 线走势看 10 月黄大豆一号受中美贸易谈判推进和国产大豆丰产预期影响探底回升，10 月底中美达成初步协议压制国内大豆盘面，但国产大豆相对美豆性价比优势和中美贸易谈判仍有变数，大豆维持区间震荡格局。下层 MACD 趋势线 10 月低位回升，短期高位回落维持震荡；中层 KDJ 指标近期探底回升，短期进入技术性震荡整理阶段，指标处于中低位限制继续回落空间，整体维持区间震荡，11 月是继续回落调整还是再度回升需等待国产新季大豆上市情况和中美贸易谈判后续进一步指引。

图 17: A2509 走势 (2025.8-2025.11.5)



数据来源：博易大师

2. 下图是豆粕 2601 合约 2025 年 8 月至今的日 K 线走势。从豆粕日 K 线走势看 10 月豆粕受中美贸易谈判进程影响探底回升维持区间震荡格局。下层 MACD 10 月探底回升，整体维持震荡；中层 KDJ 10 月低位交叉回升，但指标已处于中高位，短期继续上涨空间也或有限。豆粕是否继续回升关键看中美贸易谈判协议执行和国内进口大豆到港以及豆粕需求情况。

图 18: M2601 走势 (2025.8-2025.11.5)



数据来源: 博易大师

五、总结

整体而言, 豆粕供应端市场焦点短期转向中美贸易初步协议后执行情况以及南美大豆种植和生长天气。目前中国开始采购美国大豆但采购数量尚存较大变数, 中国并未承诺采购数量, 年底国内大豆供应有一定缺口但国产大豆可短期替代, 如果巴西大豆种植和生长顺利则来年进口新季巴西大豆顺利到港能够续接供应。巴西大豆产区天气正常种植进程顺利推进, 目前丰产预期对美国大豆期货盘面形成一定压力。中美贸易关系未来注定一波三折, 打打谈谈预期下中国采购美国大豆未来必定再度出现变数, 加上南美大豆产区天气变数仍然存在, 豆粕回落调整空间也有限, 中长期仍以回落做多为主。

短期受中美贸易达成初步协议和进口大豆集中到港高位回落影响, 豆粕期货短期或维持震荡偏强格局并等待进口大豆到港加上新季南美大豆种植和生长天气以及宏观层面指引。国内豆粕供应宽松预期压制大豆和豆粕期货盘面反弹高度, 但中美贸易关系和南美大豆天气变数仍在, 豆粕期货短期回调空间也或有限, 11月豆粕期

请务必阅读正文之后的免责声明

货或会进入震荡偏强格局但反弹空间也可能不大，方向上以回落做多为主，豆粕 01 合约或会在 2950 至 3150 区间震荡偏强运行。

- 供需：豆粕中长期来看供需相对平衡，价格波动受供应端影响大于需求端。供应端短期利空中期利多，需求端短期利空中期利多。11 月进口大豆到港高位回落，供应维持充裕预期但中国采购美豆数量存在变数影响年底豆粕供应预期。
- 库存：国内油厂大豆和豆粕库存回升至高位，随着进口大豆到港减少，供应有所回落，油厂开机 11 月高位回落，国内油厂大豆和豆粕 11 月累库压力减弱支撑豆类期货盘面。
- 基差：10 月豆粕现货相对期货贴水收窄，现货价格保持弱势，期货受美豆和菜粕带动，未来不确定性预期存在影响相对偏强。
- 价格走势分析：豆粕需求短期维持淡季，价格受美豆带动和交易预期为主，中美贸易初步协议执行情况和未来南美大豆生长天气不确定性支撑豆粕期货底部。
- 观点：11 月豆粕期货 2601 合约预计 2950-3150 区间运行。
- 核心逻辑：中美贸易谈判短期告一段落，但能否执行尚待观察，11 月豆粕期货受美豆上涨影响偏强震荡，但中美贸易关系和南美大豆生长天气变数仍在。
- 风险点：中美贸易关系进一步改善，巴西大豆种植和生长情况良好，国内生猪养殖需求不及预期国内油厂大豆和豆粕累库至高位形成胀库压力。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info