

豆类震荡偏弱，春节前后或探底回升

豆粕期货

报告要点

- 全球大豆 2025 年度产量继续增加，需求端表现也相对良好，大豆和豆粕库存消费比回升至高位压制豆类期现价预期。
- 南美大豆产区天气状况良好，丰产预期维持下豆类期货盘面承压而进入震荡偏弱格局。
- 国内进口大豆到港增多，叠加来年南美大豆丰产预期，中国春节后进口巴西大豆到港增多，豆粕期货 05 合约或会下行探底。
- 国内豆粕元旦春节双节期间需求旺季到来，油厂大豆和豆粕库存压力不大，需求短期良好支撑近月合约和现货价格。
- 总结：豆粕供应端短期中性中期利空，需求端短期利多中期利空。
- 风险点：南美大豆产区天气出现异常，中美贸易关系恶化和关税战忧虑再起，地缘政治冲突加剧。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年12月9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

如果将大豆和豆粕期货过去十年走势看成一座大山，那么 2024 年豆类期货由山顶回落，2025 年豆类期货则处于山腰震荡整理，围绕基本面和关税政策激烈博弈。2025 年年初在巴西和阿根廷大豆产区天气变数炒作下美豆尚能维持千点大关附近区间震荡，南美大豆产量落地和中美爆发关税战，美豆回落至年度低位。但由此影响下美国大豆 2025 年种植面积小幅减少和天气变数支撑下，美豆围绕千点关口做震荡整理，期间美豆生长天气和中美关税战交互影响。十月中美就关税达成阶段性休战，中国开始恢复美豆采购，美豆才突破千点关口回升至 1100 上方，但市场对中国采购美豆数量尚存疑虑和南美大豆丰产预期压力下美豆震荡区间由千点上移至 1100 点。

年底美豆期货在 1100 关口附近震荡整理，南美大豆产区天气良好丰产预期维持压制盘面，但中国陆续采购美豆和南美大豆产区天气炒作可能性仍旧存在，支撑美豆盘面不至于回落至千点附近。未来美豆盘面主要驱动来自两个方面，第一南美大豆丰产预期能否顺利兑现，南美大豆上市前是否会出现天气炒作左右美豆盘面，第二中美贸易协议执行情况，中国是否采购符合美国预期的大豆。需求端则需关注中美贸易关系变化或给中美大豆需求带来短期变数。另外宏观层面和相关产品波动也影响美豆盘面，但影响力相对较小。如果 2026 年南美大豆丰产预期兑现，美豆中期或还有新低出现，美豆再次回落至千点关口下方不是不可能。但受大豆种植成本影响，美豆跌破千点关口后继续下跌空间或也有限，因此 2026 年上半年国内大豆和豆粕或会出现探底回升行情。南美大豆丰产落地，中国进口巴西大豆旺季和豆粕春节后需求淡季共同打压国内大豆和豆粕期货盘面，而后随着中美贸易关系再度出现变数和美国大豆种植和天气炒作，国内豆粕和豆粕期货低位反弹。

表 1:

品种合约	2024 年 11 月 29 日 日收盘价	2025 年 11 月 28 日 收盘价	涨跌幅
大豆 2605	3925	4155	+5.86%
大豆现货价格	4000	4100	+2.5%
豆粕 2605	2801	2845	+1.57%
豆粕现货价格(华东)	2920	3020	+3.42%
油厂大豆港口库存	511.05 万吨	715 万吨	+39.91%
美豆连续	990.75	1137.25	+14.79%

二、市场供求分析

全球大豆部分：

1、全球大豆主产国中美豆 2025 年度产量小幅减少，主要原因在于中美贸易战背景下美国大豆种植面积减少但美豆单产同比上升导致产量仅小幅减少。8 月美农报对美豆单产预估偏高，短期打压美豆盘面随后美豆单产数据小幅下调支撑美豆期货盘面。2025 年度巴西大豆保持丰产，阿根廷大豆恢复性增产，回到丰产年份。南美大豆产量 2026 年继续保持增长预期，其中巴西大豆产量再创历史新高，阿根廷大豆产量维持偏高位。目前南美大豆产区天气状况良好，丰产预期维持压制美豆期货盘面。但南美大豆尚在种植阶段，离收割上市尚有段时间，期间天气变数仍在，也吸引部分逢低买盘支撑美豆期货短期盘面，供应端整体利空美豆。

表 2：2025 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
2025.2	8610	50.7	43.66	3.8	18.25	24.1	1.69	0.49
2025.3	8610	50.7	43.66	3.8	18.25	24.1	1.69	0.49
2025.4	8610	50.7	43.66	3.75			1.69	0.49
2025.5	8350	52.5	43.4	3.5			1.69	0.49
2025.6	8350	52.5	43.4	2.95				
2025.7	8340	52.5	43.35	3.1				
2025.8	8090	53.6	42.92	2.9	17.05	25.4		
2025.9	8110	53.5	43.01	3	16.85	25.55		
2025.11	8110	53	42.53	3	16.35	25.55	1.75	0.485

表 3：2025 年南美大豆播种进程

巴西大豆	播种 进程	去年 同期	五年 均值	阿根廷 种植	去年 同期	五年 均值
9月27日	3.5%	0.6%	2.1%			
10月4日	8.2%	5.1%	9.4%			
10月11日	11.1%	9.1%	16.9%			
10月18日	21.7%	17.6%	27.7%			
10月25日	34.4%	37.7%	42.5%			
11月1日	47.1%	53.3%	50.7%			
11月8日	58.4%	66.1%	57%	12.9%	13.2%	20.3%
11月15日	69%	73.8%	67.2%	24.6%	28%	35.6%
11月22日	78%	83.8%	75.8%	36%	37%	45%
11月29日	86%	90%	84.4%			

下图是全球大豆供需平衡表，全球大豆 2025 年度大豆产量小幅增加，消费端表现良好，导致全球大豆库存消费比高位回落。2025 至 2026 年度巴西大豆产量有望继续增加，阿根廷大豆则维持高位产量，南美大豆产量继续增加预期维持，但美国大豆 2026 年度产量由于中美关税战存在尚有变数。全球大豆期末库存消费比或维持偏高位或再度上升，对全球大豆价格预期构成利空。

表 4：全球大豆供需平衡表

时间	收获面积	期初库存	总供给	总消费	期末库存	库存消费比
2016 年	120436	79557	575493	479808	95685	19.94
2017 年	125115	95685	593496	493519	99977	20.26
2018 年	125880	99977	609234	495070	114185	23.06
2019 年	123574	114185	620932	525785	95147	18.1
2020 年	129743	95140	630577	532307	98270	18.64
2021 年	131472	98270	613196	520168	93524	17.78
2022 年	137360	93524	640393	538512	1001881	18.69

2023年	140662	101881	676520	561384	115136	20.51
2024年	146809	115136	717502	593919	123583	20.81
2025年	144670	123583	735664	611673	123991	20.27

下图是国内大豆供需平衡表，国产大豆种植面积维持高位，提升国产大豆供应。进口大豆数量 2025 年较 2024 年小幅增加，巴西大豆进口量增多。消费端 2025 年小幅增长，库存消费比小幅波动，对豆类价格存在利空压力，明年上半年南美大豆丰产预期下，国内大豆供应仍维持充裕预期，压制大豆和豆粕期货短中期盘面预期。

表 5：国内大豆供需平衡表

时间	收获面积	期初库存	进口量	总供应	总消费	期末库存	库存消费比
2016年	7598.53	15722	93489	119211	100153	19058.2	18.41
2017年	8244.81	19058.2	94125	126183	105207	20976.2	19.94
2018年	8412.77	20976.2	83698	120641	97763.6	22877.6	23.4
2019年	9331.73	22877.6	98530	139499	113153	26345.7	23.28
2020年	9882.5	26345.7	99790	145737	114500	31236.7	27.28
2021年	8400	31236.7	96537	144274	110832	33441.7	30.17
2022年	9933	33441.7	91080	144802	115240	29561.7	25.65
2023年	10443	29561.7	109900	160302	120520	39781.7	33.01
2024年	10300	39781.7	106000	166382	125230	41151.7	32.86
2025年	10500	41151.7	110000	172152	129750	42401.7	32.68

下图是国内豆粕供需平衡表，国内豆粕供应 2025 年较 2024 年继续增加，需求端保持增长势头，但供应总量稍大于消费量，因此豆粕库存消费比继续上升。

表 6：国内豆粕供需平衡表

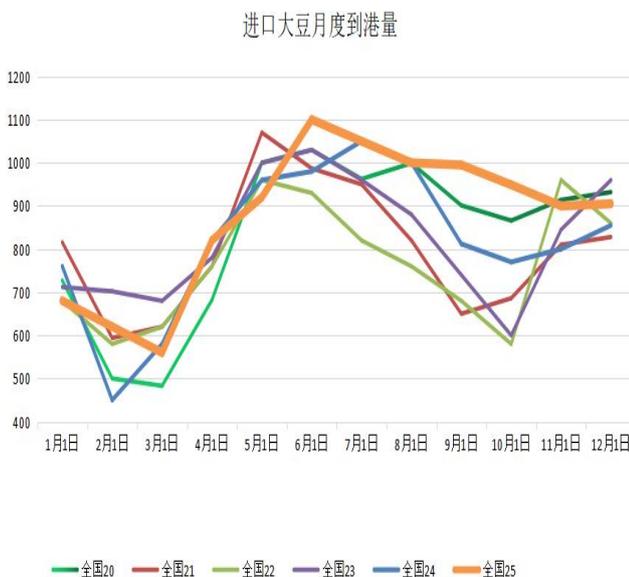
时间	期初库存	产量	总供给	总消费	期末库存	库存消费比
2016年	464.17	64616	65139.2	64611	528.17	0.82
2017年	528.17	67288.5	67837.7	66698	1139.67	1.71
2018年	1139.67	60040	61196.7	60932	264.67	0.43
2019年	264.67	72285	72600.7	71012	1588.67	2.24

2020年	1588.67	73470	75132.7	74052	1080.67	1.46
2021年	1080.67	72285	73421.7	71684	1737.67	2.42
2022年	1737.67	74655	76432.7	74795	1637.67	2.19
2023年	1637.67	78052	79720.7	77432	2288.67	2.96
2024年	2288.67	80975	83313.7	80000	3313.67	4.14
2025年	3313.67	84135	87498.7	83700	3798.67	4.54

国内大豆供应和库存情况：国内 2025 进口大豆到港量较 2024 年小幅增长，巴西大豆产量继续上升，国内豆类供应整体维持充裕预期一直压制大豆和豆粕期现价预期。2026 年度巴西大豆继续增产预期，中国采购巴西大豆将保持高位，2026 年春节后随着进口巴西大豆到港，国内油厂大豆和豆粕预期再度出现累库，对五月豆粕价格产生较大压力，短中期大豆和豆粕期货盘面或会出现探底行情。

中国进口大豆市场十二月美国大豆开始到港，中国执行中美贸易协议年底国内采购美豆有所回升。春节后如果巴西大豆顺利到港，国内大豆供应仍保持充裕。12 月国内豆粕需求进入传统季节性旺季，油厂开机积极性较高，因此国内油厂大豆库存降幅预期而豆粕库存维持历史同期相对高位。中国来年进口巴西大豆预期增多，国内豆类库存再度进入累库阶段，豆粕 05 期货合约已提前反应供增需弱预期。

图 1：中国大豆月度到港（2020-2025）



来源：我的农产品，大越期货整理

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：进口大豆入榨量（2020-2025）



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

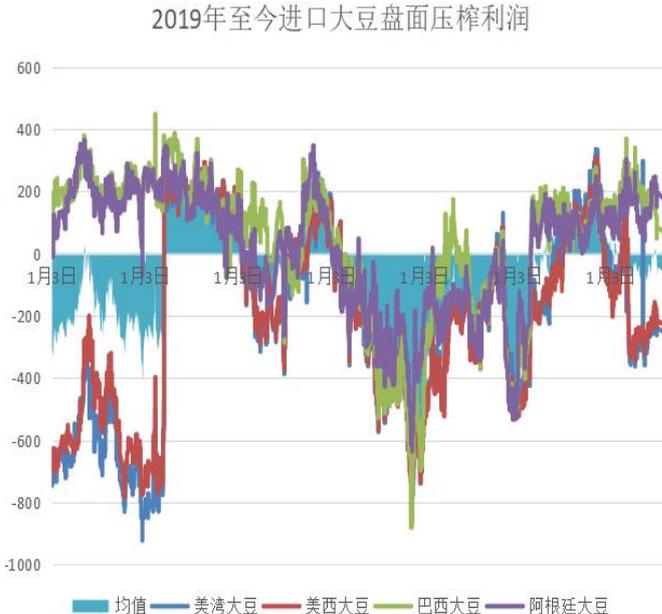
从国内进口大豆成本和压榨利润来看，2025 年美豆回归震荡，受中美关税战影响，美国进口大豆盘面压榨利润维持亏损，南美大豆进口压榨利润相对良好。2026 年度进口巴西新季大豆成本相对美豆较低，盘面压榨利润保持良好。

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

国内生猪价格今年春节后一路走低，仅有年中短期反弹，养殖行业内卷加剧打压猪价。国庆前国内生猪集中出栏，生猪价格走低压力增大，年底预计生猪价格或再度走低，仔猪价格整体跟随生猪回落。未来生猪价格旺季不旺但淡季不淡，关键看生猪养殖企业集中出栏节奏和双节期间市场消费情况。2026 年年初国内猪肉集中出栏生猪价格短期仍处弱势，但近期国内非洲猪瘟有所扩散给未来猪价带来一定支撑预期。2026 年度整体看国内生猪价格或会先抑后扬，生猪价格走低养殖亏损扩大倒逼养殖行业内部淘汰，而外部宏观环境相对悲观，生猪消费市场更多聚焦内部循环，但市场信心短中期不足。

图 7：全国生猪价格（2020-2025）



来源：我的农产品，大越期货整理

图 8：全国仔猪价格（2020-2025 年）

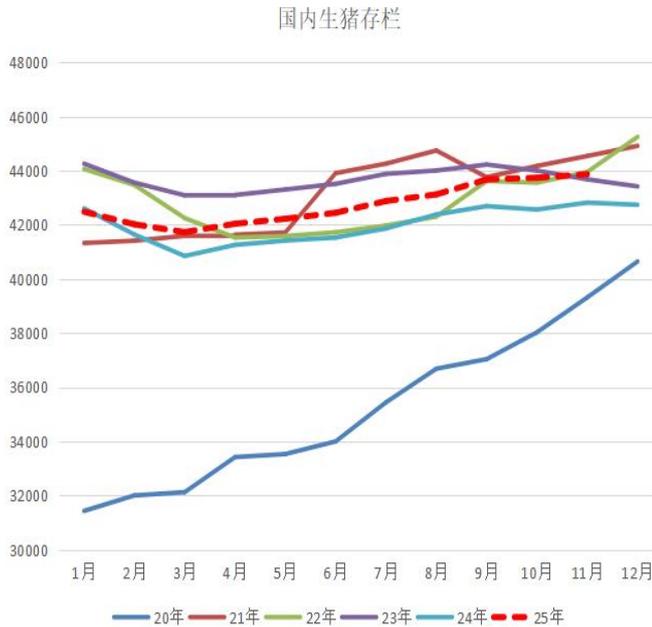


来源：我的农产品，大越期货整理

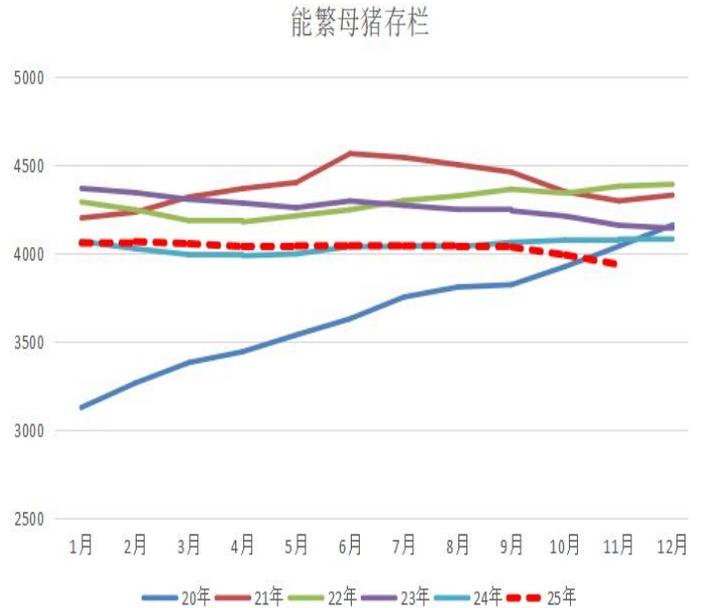
下图是国内生猪和母猪月度存栏量数据。国内生猪和母猪存栏 2025 年春节后整体回升，主要受 2024 年母猪存栏增长影响供给增多。2024 年生猪养殖利润改善支撑养殖企业补库意愿，但 2025 年养殖利润转亏，企业普遍转向悲观，但生猪和母猪存栏缩减速度缓慢，内卷加剧短期都在勉力支撑。2026 年随着生猪价格继续走低，国内大猪集中出栏后生猪和母猪存栏量预计开始减少，再度进行供需平衡支撑猪价。

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

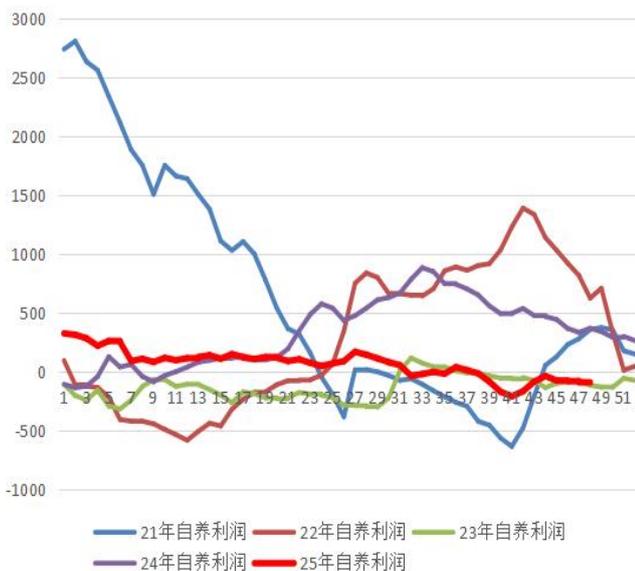


来源：大越期货

下图是生猪养殖利润和 12KG 生猪二次育肥成本，2025 年度国内生猪养殖利润随着春节后生猪价格回落走低，下半年转入亏损，短中期养殖利润维持小幅亏损状态。但生猪育肥成本跟随猪价回落，另外国内玉米豆粕等饲料原料价格回落降低育肥成本。2026 年度预计生猪养殖利润亏损幅度继续扩大，倒逼生猪和母猪存栏减少以转向再度平衡，而生猪育肥成本上半年维持低位，下半年需观察饲料原料价格变化。

图 11：生猪养殖利润（2021-2025 年）

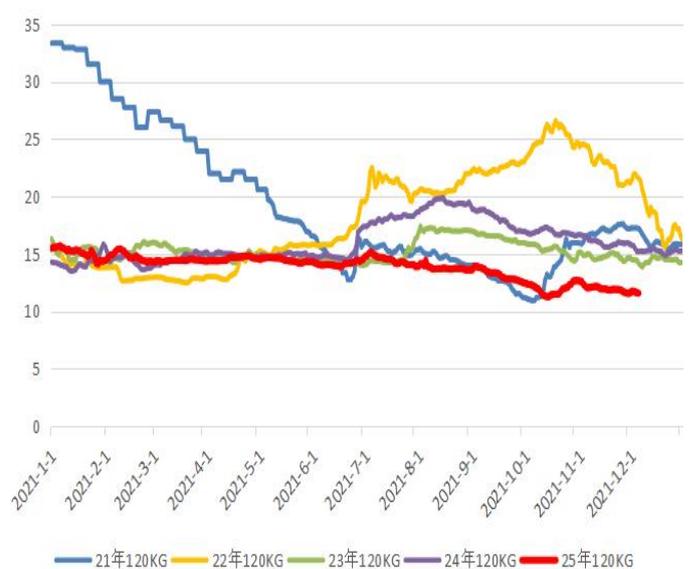
国内自养仔猪养殖利润



来源：布瑞克，大越期货整理

图 12：生猪二次育肥成本（2021-2025 年）

国内生猪育肥成本（120KG）



来源：我的农产品，大越期货整理

下表是国内饲料年度产量。2025 年饲料总产量同比保持增长，生猪饲料产量增速受生猪存栏回升和普遍压栏影响回升，禽蛋和肉禽和水产饲料增速放缓，饲料总产量保持增长。2026 年生猪饲料增速预期或将放缓，因养殖利润转亏生猪养殖产能扩张转向收缩，加上国内消费信心或受外部环境影响而不足。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，但中加贸易关系尚处在冰点期，未来仍有变数。

表 7：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
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
24/25 年度	31503	13691	3754	8345	3548	1522	643

综合需求端看，国内元旦春节双节期间大豆和豆粕需求预期尚好，但春节后消费进入短期淡季，需求端短期利多中期利空。2026 年度整体需求不会大幅下滑，但增速或会放缓，豆粕和菜粕需求支撑仍在，不过菜粕需求释放需等到来年春节之后。

短期豆粕盘面受南美大豆产区天气良好，来年进口巴西大豆增多预期打压，短中期震荡偏弱，但中美贸易关系变数仍在，来年美豆种植面积或会进一步缩减，长期看豆类价格或会探底回升。短中期南美大豆产区天气虽然仍有变数，但丰产概率较大压制 05 合约豆粕期现价预期。国内豆粕供应端短期偏多中期偏空，长期仍保持乐观。市场关注焦点集中在南美大豆是否有天气炒作以及来年中美贸易关系变化；需求端短期利多中期利空，国内豆粕需求年底良好，支撑豆粕短期现货价格但春节

请务必阅读正文之后的免责声明

后豆粕现货价格随着南美大豆到港趋弱。豆粕 05 合约期货盘面受南美大豆丰产预期压制相对偏弱，短中期或会震荡下行再度探底，5 月后则关注新季美国大豆种植情况，大豆和豆粕 2026 年度整体走势或先抑后扬，呈探底回升格局。

三、价差分析

2025 年美豆期货整体维持震荡，十月随着中美达成关税妥协短期支撑美豆价格，但南美大豆丰产预期下上涨乏力。随着南美大豆丰产预期落地美豆震荡回落再度探底。目前南美大豆产区尚在大豆种植阶段，产区天气仍有变数，但南美大豆丰产预期下美豆期货易跌难涨。

2025 年度国内豆粕期货跟随美豆震荡为主，但供应端受进口巴西大豆到港增多影响转宽松，而豆粕需求增长不及供应增长，豆粕盘面短中期或呈震荡偏弱格局。豆菜粕价格 05 合约价差整体维持区间震荡，但受中加贸易争端影响短期波动较大。豆粕 2605 合约到期前正处于豆粕供应旺季，而菜粕则处于水产需求旺季，2605 合约豆粕价格相对菜粕弱势，豆菜粕价差 2505 合约或会维持 300 至 500 的低位区间震荡，但中美和中加贸易关系短期影响较大，供需面和关税政策交织影响。

图 13: 豆粕主力基差走势 (2019. 1-2025. 12. 5)



来源：我的农产品，大越期货整理

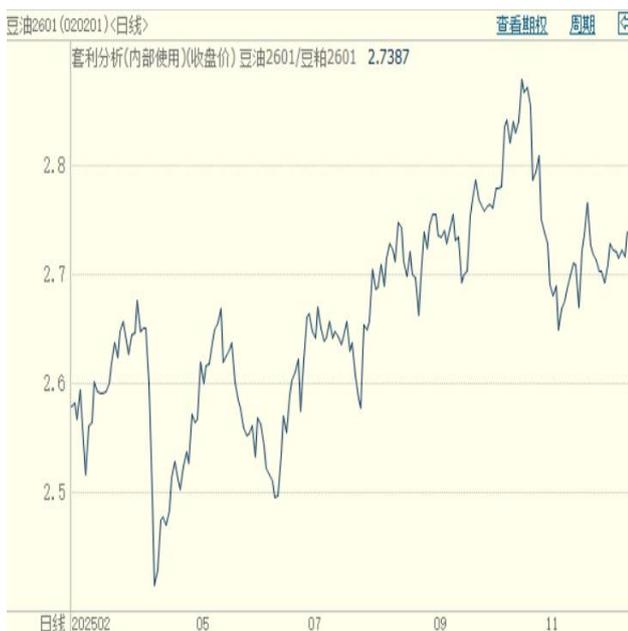
图 14: 豆菜粕 2605 价差 (2025. 6-2025. 12. 8)



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 2025 年整体震荡走高，豆油受棕榈油强势和生物柴油概念支撑而豆粕跟随美豆相对弱势，油粕比一路走高。但油粕比已处于相对高位，生物柴油概念炒作影响力减弱，原油价格回落油脂上涨空间也或有限。2026 年度油粕比或会冲高回落，维持偏高位震荡，主要在油脂价格能否高位回落调整，豆粕波动幅度则相对较小。

图 15: 01 合约豆油和豆粕比价 (2025.2-2025.11)



来源：大越期货整理

图 16: 05 合约豆油和豆粕比价 (2025.6-2025.11)



来源：大越期货整理

四、技术分析

1. 下图是黄大豆一号 2605 合约 2025 年 6 月至今的日 K 线走势以及 2017 年至今的月 K 线走势。从大豆日 K 线走势看 6 月后黄大豆一号震荡下行，10 月探底回升回归区间震荡。下层 MACD 趋势线 10 月后冲高回落短期回归震荡格局，中层 KDJ 指标低位震荡，短期维持震荡但指标已处于低位，短期继续下跌空间或有限，大概率维持区间震荡格局。从大豆月 K 线走势看新冠疫情后大豆进入牛市，2022 年见顶回落。目前大豆期货已回落至 4100 关口，进入低位震荡区间。2026 年度大豆期货短中期在南美大豆丰产格局下或延续弱势，但能否见底回升需看 2026 年度新季美国大豆的种植生长情况以及产量预估以及中美贸易关系进一步演变。

图 17: A2605 走势 (2025.6-2025.12.8)



数据来源：博易大师

2. 下图是豆粕 2605 合约 2025 年 6 月至今的日 K 线走势以及 2017 年至今的月 K 线走势。从豆粕日 K 线走势看 6 月后豆粕期货震荡回升，受中美关税战预期和菜粕上涨带动，9 月后豆粕探底回升，进口大豆到港增多和美豆及菜粕走势带动。下层 MACD 短期震荡下行，价格回归区间震荡短期受南美大豆丰产预期影响相对偏弱，中

请务必阅读正文之后的免责声明

层 KDJ 震荡交叉走低，但指标已处于低位区间，短期继续下跌空间也或有限，整体呈震荡偏弱格局。从豆粕月 K 线走势看，豆粕 2022 年豆粕牛市见顶，2024 年由牛转熊，南美大豆丰产预期下豆粕短中期维持弱势。豆粕期货能否企稳回升尚待基本面指引和中美贸易关系进一步指引。

图 18: M2605 走势 (2025. 6-2025. 12. 8)



数据来源：博易大师

五、大豆和豆粕 2026 年度关键变量（2026 年 1-12 月）

1. **新季南美大豆生长及收割天气（12-3 月）**。南美大豆种植和生长天气短期良好，但未来变数仍存。目前巴西大豆处于生长关键阶段，12-1 月是否出现干旱威胁尚待观察，阿根廷大豆尚在播种阶段，未来天气变数仍较大。目前市场对南美大豆维持丰产预期，压制国内豆粕期货短中期盘面。历年都有南美大豆生长和收割阶段天气炒作，未来天气炒作或会在某个时间段出现，不过影响程度有高低。

2. **2025 年度新季美国大豆种植和生长情况（2025.5-10 月）**。美国大豆种植每年 4 月中下旬开始进行，3 月 30 日的新季大豆种植面积意向调查对美豆期货产生初步影响，每年的美国新季大豆种植和生长阶段也会有天气炒作。2025 年度美国大豆天气整体良好，丰产预期打压美豆盘面。2026 年度美国新季大豆天气变数成为左右年中豆类期货盘面重要影响因素。

3. **中美贸易关系变化（1-12 月）** 2025 年中美关税战一度升级，豆类短期波动加剧。虽然 10 月中美短期休战一年，但明年下半年中美贸易冲突仍可能再度上演，中美博弈加剧，大豆仍是美国对中国出口的最大农产品项目，影响力虽然减弱但仍相对巨大。中美贸易关系变化对中国大豆进口和豆粕需求带来短期剧烈波动。

4. **国内元旦春节双节前后的豆粕需求（12-4 月）** 国内豆粕需求季节性淡旺季较为明显，年底国内豆粕需求预期保持良好，豆粕需求即将进入元旦春节双节旺季，能否支撑短期豆粕期现价预期尚待观察。春节后国内豆粕需求进入季节性淡季，加上进口巴西大豆开始集中到港，届时豆粕期货盘面大概率将跌至年度低点。

六、总结

整体而言，供应端市场焦点短期由中美贸易达成阶段性协议后中国采购美豆数量逐渐转向南美大豆产区天气变数带来的产量预期变化。目前南美大豆产区天气良好丰产预期打压美豆和国内豆粕期货盘面。另外地缘政治方面俄乌战争能否结束以及巴以和美委冲突等，特朗普政府上台一年后地缘冲突仍难降温，其原油和生物柴油政策会不会有变化对大宗商品价格造成影响进而影响大豆和粕类价格预期。短期美豆维持震荡中期等待南美大豆产量和宏观指引。国内豆粕供应短中期充裕预期压制大豆和豆粕期货盘面。豆粕期货 05 合约短中期震荡偏弱，这种判断是建立在南美大豆产量维持丰产预期下。如果南美大豆产区未来出现天气炒作或其它因素如巴西运输工人罢工或阿根廷大豆产区天气恶化等突发状况，豆粕期货 05 合约盘面也会有短期反弹。

国内大豆和豆粕期货预期方面短中期需关注新季南美大豆产区生长天气情况以及 2026 年 1 月美国农业部报告对南美大豆产量预估数据，另外宏观和地缘政治等也影响市场价格预期。豆类基本面短中期利空但南美大豆产量仍存变数，春节前后豆粕期货价格大概率维持震荡偏弱格局，或会在 2700 至 2900 区间震荡运行，也可能受南美大豆丰产落地再度回落至 2500 一线。随后受中美贸易关系恶化以及新季美国大豆种植情况影响出现反弹，年度走势或以探底回升运行为主。

- **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。供应端短中期利空长期利多，需求端短期利多中期利空。12 月进口大豆到港维持偏高位，供应维持充裕预期但中国采购美豆数量存在变数以及南美大豆产区天气变数影响年底至年初大豆和豆粕供应预期。
- **库存：**国内油厂大豆和豆粕库存回升至高位，随着进口大豆到港有所减少，供应有所回落，油厂开机 12 月维持高位，国内油厂大豆和豆粕 12 月累库压力减弱支撑短期豆类期货盘面。但春节后国内豆粕需求转淡而南美大豆上市，进口巴西大豆到港增多，国内豆类库存将再度有累库压力。
- **基差：**12 月豆粕现货和 2601 期货合约贴水收窄，现货价格保持平稳，2605 期货合约受美豆和菜粕带动，未来不确定性预期存在影响现货升水相对偏高。
- **价格走势分析：**豆粕需求短期逐渐转向旺季，价格受美豆带动和交易南美大豆丰产预期为主，而中美贸易初步协议后中国采购美豆数量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：**12 月至 4 月豆粕 2605 期货合约预计 2550-2850 区间运行。
- **核心逻辑：**中美贸易争端休战一年，但能否执行尚待观察。豆粕期货受南美大豆丰产预期和美豆回落影响震荡回落，随着南美大豆丰产落地豆粕回落至年度低位，但中美贸易关系变数和南美大豆生长天气变数仍在，以及中美贸易关系不确定下来年美国新季大豆种植面积有进一步缩减可能，届时豆粕或有反弹。
- **风险点：**中美贸易关系进一步改善，南美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