

# 豆粕套保月报 2024 年度回顾 和 2025 年度展望

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

## 报告要点

我们整理回顾了 2024 套保月度建议，并对 2025 年套保做一简单展望。供产业链相关企业参考。

## 农业研究团队

研究员：

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

## 摘要：

### 豆粕套保月报 2024 年回顾：

基于我们对 2024 年“豆粕市场总体偏弱，反弹即给做空时机”的大判断，2024 年豆粕套保月度策略思路以逢高套保为主。

对于油厂，一季度卖保为主。5-7 月持续提示油厂积极滚动卖保。而基于榨利需要修复的逻辑，8、9 月建议油厂做多榨利。10 月-12 月则建议油厂积极逢高卖保。

对于贸易商，一季度看弱盘面看弱基差，建议以先卖后买策略为主。二季度积极把握基差低位补库，并卖出看跌期权来优化点价价位。三季度的 7 月关注逢高卖保机会。8、9 月虽然盘面偏弱，但下方依然有支撑，建议卖出看跌期权来降低库存成本。四季度的 10 月延续 9 月策略，11-12 月预计基差再度回落，建议先卖后买，滚动操作。

对于下游，一季度大部分时间随采随用，不宜高建库存。4 月买入盘面建立虚拟库存。6、7 月关注逢高卖保。8 月积极买入低位基差和逢低点价。9、10 月逢低买基差的同时，用卖看跌期权降低采购成本，卖出看涨期权逢高卖货保值。11 月以来随采随用，低库存策略。12 月增配看涨期权以规避大幅涨价风险。

### 2025 年豆粕套保展望：

预计油厂榨利好于 2024 年。油厂可积极利用榨利季节性规律，上半年在 3 月前，下半年在四季度，择机卖出套保锁定榨利。

预计 2025 年上半年豆粕基差大部分时间为负，下半年转正且逐步走高。油厂可在上半年积极预售远期基差，在下半年销售现货和近月基差。下游上半年低价买现货

**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。中信期货不会因为关注、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中信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，中信期货不承担任何责任。

买基差，下半年逢低点价。此外卖出看跌期权降低采购成本。

**风险提示：**

中美贸易战、宏观宽松、大豆减产、需求超预期。

目录

摘要： ..... 1

一、豆粕 2024 年度套保策略回顾 ..... 5

二、豆粕 2025 年套保策略展望 ..... 6

    1. 榨利：2025 年或好于 2024 年，建议油厂积极卖保 ..... 6

    2. 基差：预计 2025 年前低后高，下游上半年低价买现货买基差 ..... 7

三、总结及风险提示 ..... 8

免责声明 ..... 9

图表目录

图 1：2024 年豆粕套保月度策略建议回顾一览表..... 6

图 2：油厂年度榨利均值..... 7

图 3：油厂榨利分月..... 7

图 4：豆粕基差季节性..... 7

图 5：豆粕基差涨跌概率和幅度..... 7

## 一、豆粕 2024 年度套保策略回顾

2024 年豆粕年报《草蛇灰线，伏延千里》的主要观点：回顾 2023 年，天气干扰供应，蛋白粕先抑后扬。展望 2024 年，全球宽松倚赖南美增产，天气扰动不容忽视。进口大豆采购进度加快，下游亏损仍是最大症结。性价比凸显，豆菜粕价差有望收窄。预计美豆短期抗跌，2024 年重心或下移。连粕短期结转库存预增，长期成本下移。菜粕价格优势凸显，豆菜粕价差有望回落。

基于我们对 2024 年“豆粕市场总体偏弱，反弹即给做空时机”的大判断，2024 年豆粕套保月度策略思路以逢高套保为主。

对于油厂，一季度卖保为主。5-7 月持续提示油厂积极滚动卖保。而基于榨利需要修复的逻辑，8、9 月建议油厂做多榨利。10 月-12 月则建议油厂积极逢高卖保。

对于贸易商，一季度看弱盘面看弱基差，建议以先卖后买策略为主。二季度积极把握基差低位补库，并卖出看跌期权来优化点价价位。第三季度的 7 月关注逢高卖保机会。8、9 月虽然盘面偏弱，但下方依然有支撑，建议卖出看跌期权来降低库存成本。四季度的 10 月延续 9 月策略，11-12 月预计基差再度回落，建议先卖后买，滚动操作。

对于下游，一季度大部分时间随采随用，不宜高建库存。4 月买入盘面建立虚拟库存。6、7 月关注逢高卖保。8 月积极买入低位基差和逢低点价。9、10 月逢低买基差的同时，用卖看跌期权降低采购成本，卖出看涨期权逢高卖货保值。11 月以来随采随用，低库存策略。12 月增配看涨期权以规避大幅涨价风险。

图 1：2024 年豆粕套保月度策略建议回顾一览表

月份	总标题	油厂	贸易商	饲料养殖场	风险提示
2月	2月油厂积极卖保，中游先卖后买，下游随采随用	产业上游油厂建议积极卖保产业	中游贸易商建议先卖后买产业	下游养殖企业建议随买随用，保证安全库存，不宜高建库存 险：盘面超预期上涨	盘面超预期上涨
3月	上游、中游建议积极卖保，下游金字塔建仓现货，择机卖保	预计外盘强于内盘，榨利回落，积极卖出榨利，卖出保值，锁定榨利	预计基差走弱，积极买入现货，卖出期货，对现货及时卖出保值	现货采购量可逐渐增加，并积极卖出保值	宏观、天气、需求
4月	基差预计走弱，买入保值为主	预计榨利仍有回落空间，做空榨利	预计基差走弱，先卖货后买货，卖出基差合同，买入盘面	买入盘面，建立虚拟库存；现货随采随用	4月进口大豆实际到港量偏低，下游需求超预期增长，现货强于盘面
5月	基差预计探底回升，建议油厂积极卖保	积极滚动卖保	积极构建远期基差合同，等待盘面回调后点价	前期多单逐步离场，建立物理库存	天气，需求，宏观
6月	天气市盘面或反弹，基差预计重新下探	积极滚动卖保	可等待基差回落至-140以下的购买机会	6月可卖出看跌期权	天气，需求，宏观
7月	两大报告多空并存，7月关注天气市卖保机会	积极滚动卖保锁定榨利	7月持有基差合同，待盘面下跌点价，或卖出看跌期权	7月关注反弹卖出保值	天气，需求，宏观
8月	榨利预计先降后升，中下游逢低买基差逢低点价	国内高温油厂高开机，需求偏弱，预计榨利继续恶化。随着8月中下旬下游需求季节性好转，预计榨利回升。	8月可逢低买入基差合同，盘面下跌则点价，盘面反弹则逢高沽空先卖货后买货	8月逢低买入基差合同，盘面下跌点价，低位整理则卖出看跌期权	天气，需求，宏观
9月	油厂做多榨利，中下游卖出看跌期权降低采购成本	8月提示“8月中下旬下游需求季节性好转，预计榨利回升。”9月预计榨利继续震荡走高，建议做多榨利。	预计基差仍有进一步回升空间，盘面或延续反弹，建议9月逢低买基差，卖出看跌期权降低采购成本，卖出看涨期权逢高卖货。	建议9月逢低买基差，卖出看跌期权降低采购成本，卖出看涨期权逢高卖货。	天气，需求，宏观
10月	延续9月套保策略	9月提示“预计榨利继续震荡走高，建议做多榨利。”10月建议做多榨利，并关注榨利高点出现后转为做空榨利。	9月提示“逢低买基差，卖出看跌期权降低采购成本，卖出看涨期权逢高卖货”。10月延续此策略。	9月提示“逢低买基差，卖出看跌期权降低采购成本，卖出看涨期权逢高卖货。”10月延续此策略。	天气，需求，宏观
11月	宏观扰动加剧，关注逢高卖保机会	11月预计榨利回升乏力，建议逢高积极卖保。	11月看弱基差，建议可先卖货后买货。	11月可随采随用，保持低库存	天气，需求，宏观
12月	政策市主导，关注逢高卖保机会	12月预计榨利有反弹机会，建议逢高积极卖保	12月预计基差低位震荡，建议先卖后买滚动操作。	12月现货随采随用，可补充部分看涨期权，规避价格大涨风险。	天气，需求，宏观

数据来源：中信期货研究所

## 二、豆粕 2025 年套保策略展望

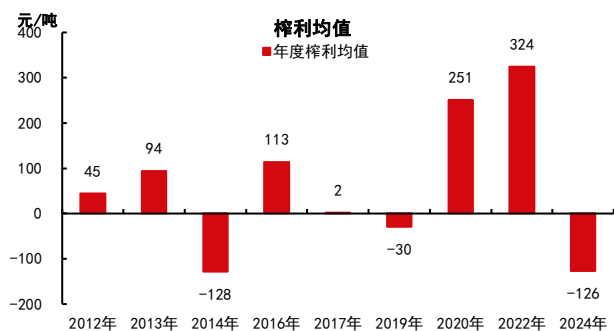
### 1. 榨利：2025 年或好于 2024 年，建议油厂积极卖保

基于 2025 年报《反弹稍纵即逝，下跌周期延续》对全球大豆增产的分析，预计 2024/25 年度依然是上游降价促进下游消费。因此预计 2024/25 年度油厂利润尚可。

我们回顾 2012 年以来美豆增产年份国内油厂榨利表现。数据显示，2012 年至今美豆增产的 9 个年份，油厂年度榨利均值大多数依然为正，即压榨有盈利。只有 3 个年度亏损，分别为 2014 年的-128, 2019 年的-30, 2024 年预期-126。而且一般亏损不会连续两个年度。从分月数据看，油厂榨利均值高点一般出现在 3 月、10 月和 11 月，盈利达到 138 元/吨、159 元/吨和 158 元/吨。低点出现在 7、8 月，亏损达到-72 元/吨和-50 元/吨。油厂可积极利用榨利季节性规律，上半

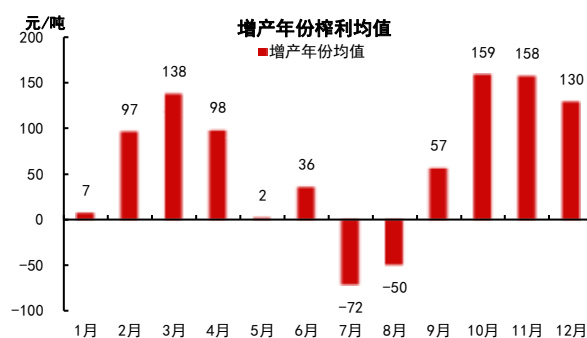
年在3月前后，下半年在四季度，择机卖出套保锁定榨利。

图 2：油厂年度榨利均值



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 3：油厂榨利分月



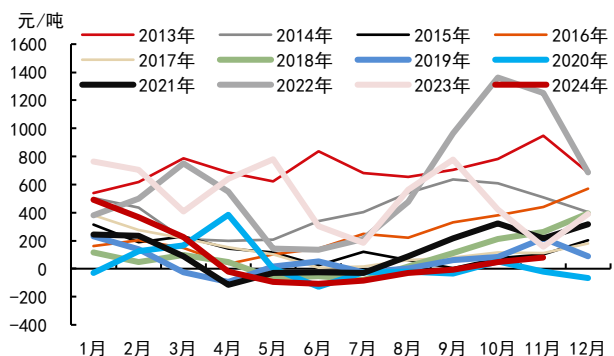
数据来源：Wind 中信期货研究所

## 2. 基差：预计 2025 年前低后高，下游上半年低价买现货买基差

复盘 2013 年以来基差，最大值 1480 元/吨，最小值-197 元/吨，均值 274 元/吨。进一步分析豆粕基差月均值变化规律。基差 1-5 月和 11 月通常下跌，6-10 月以及 12 月通常上涨。原因是 1-5 月是消费淡季，6-10 月消费逐渐回暖，下游备货，基差走高概率大。而 11 月则是基差高位回调压力较大。12 月在节前备货带动下基差上涨概率略高。从基差变动幅度月均值看，4、5 月基差环比降幅最大，接近 60 元/吨。9 月基差环比涨幅最大，超过 100 元/吨。其次是 8 月涨幅 80 元/吨，10 月涨幅 51 元/吨。其他月度基差环比变动月均值一般在 50 元/吨以内。

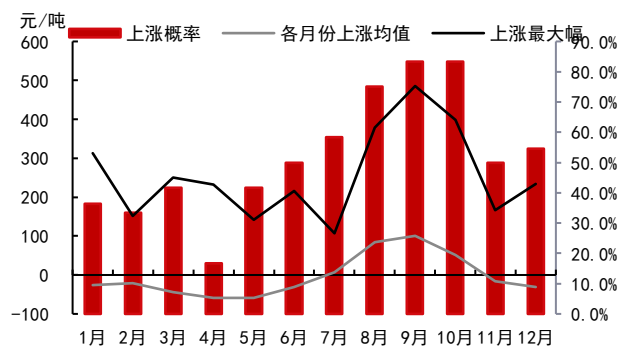
2024 年 11 月 11 日基差 85 元/吨，处于历史同期偏低位置。从季节性走势看，豆粕基差 12 月或小幅回落。参考历史月度涨幅均值及当前年份供需平衡表的预测，预计 2025 年上半年豆粕基差大部分时间为负，下半年转正且逐步走高。分月看，2024 年 12 月预计 100 元/吨；2025 年 1-12 月基差均值依次为 50 元/吨，-21 元/吨，-44 元/吨，-59 元/吨，-59 元/吨，-31 元/吨，7 元/吨，85 元/吨，101 元/吨，36 元/吨，5 元/吨。

图 4：豆粕基差季节性



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 5：豆粕基差涨跌概率和幅度



数据来源：Wind 中信期货研究所

### 三、总结及风险提示

2024 年豆粕套保回顾：以逢高卖保思路为主，阶段性低位采购基差和低位点价。

2025 年豆粕套保展望：预计油厂榨利好于 2024 年。油厂可积极利用榨利季节性规律，上半年在 3 月前后，下半年在四季度，择机卖出套保锁定榨利。

预计 2025 年上半年豆粕基差大部分时间为负，下半年转正且逐步走高。油厂可在上半年积极预售远期基差，在下半年销售现货和近月基差。下游上半年低价买现货买基差，下半年逢低点价。此外卖出看跌期权降低采购成本。

#### 风险提示：

中美贸易战、宏观宽松、大豆减产、需求超预期



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。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中信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。未经中信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。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信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，且中信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中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>