

否极泰来

浙商期货2025年年报观点发布会

长期宽松趋势延续，关注政策市扰动

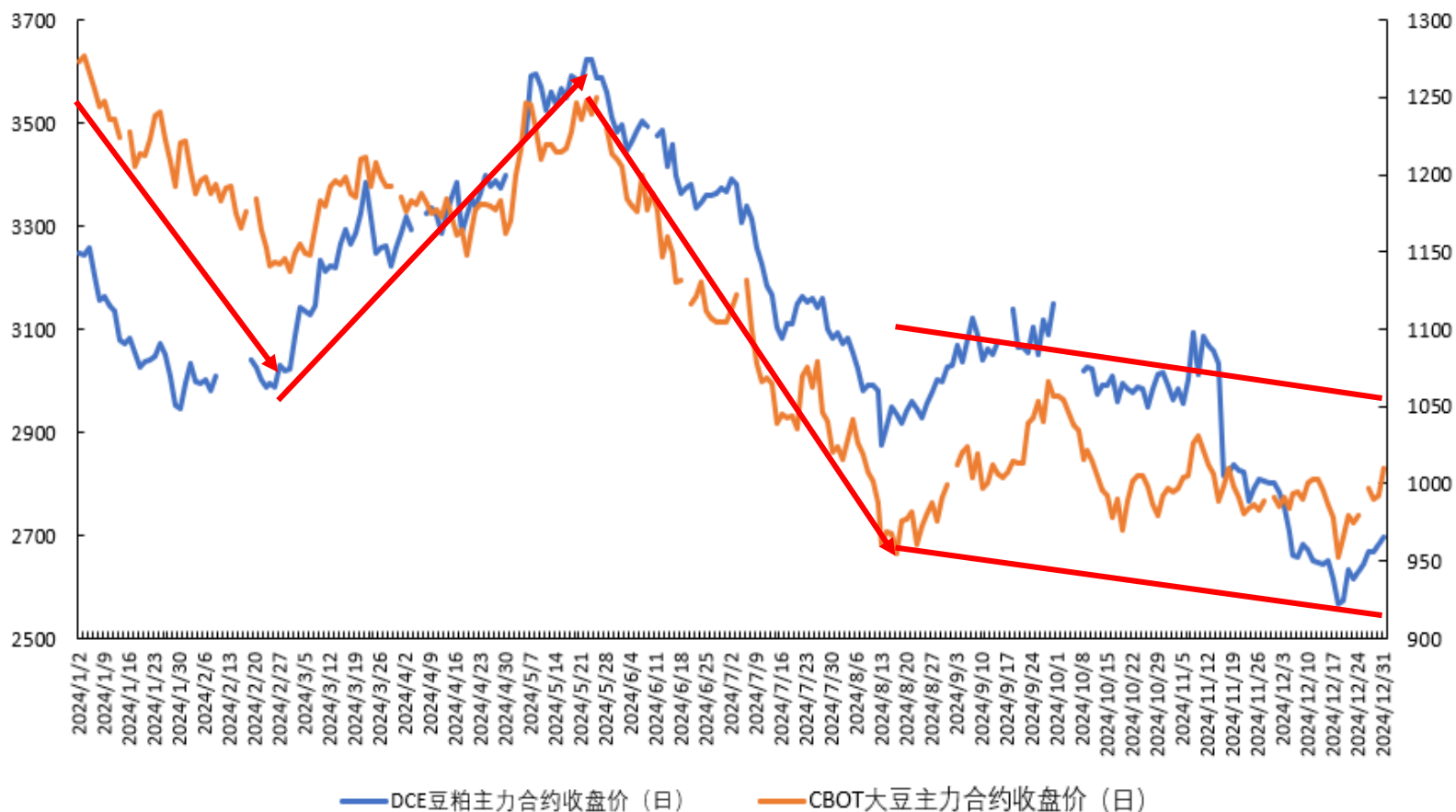
浙商期货：王璐

期货交易咨询号：Z0021116

日期：2025年1月

2024年豆粕行情回顾

- 1) 1月-2月底：南美丰产格局持续兑现，巴西升贴水下跌、美豆平衡表转松。
- 2) 3月至5月底：南美贴水止跌回升基金空头回补、美豆新作种面炒作。南美收获季洪水炒作等。
- 3) 6月至8月中旬：美豆新作天气炒作失败，国内进口大豆到港庞大，豆粕现货压力明显。
- 4) 8月下旬至今：南美天气扰动、国内基本面边际改善、政策端刺激等。



王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

2025年豆粕观点概述

【品种概述】：1) 美豆方面：长期来看，全球大豆供需宽松格局将持续限制大豆价格空间。美豆跌破成本线后将存在持续性的震荡寻底行情。2025/26年度美豆种面预期下滑，但基于当前美国主要作物种植利润均缩减至负利润水平，预计大幅转种趋势有限。关注2025年上半年美豆面积炒作。整体来看，2025年CBOT大豆预计底部区间运行，范围预计900-1150美分/蒲式耳。关注特朗普就任后美国生柴及关税政策情况。

2) 豆粕方面：全球大豆供需宽松趋势延续，进口大豆成本端重心预计偏弱运行。但南美大豆产量兑现程度及美豆下一年度种植预期收紧及天气炒作仍将带来阶段性反弹机会。上半年国内大豆供应预期由紧转松，春节后养殖需求淡季，预计豆粕基本面矛盾有限，现货基差先强后弱。下半年切换至北美种植生长季，豆粕估值回升待供应端驱动，关注中美政策变化。

【策略推荐】：单边建议：豆粕05合约区间关注2400-2900元/吨，远月豆粕09合约等待南美大豆上市后底部布局多单；价差建议：豆粕5-9反套建议逢高介入；豆菜粕05合约价差做缩思路。套保建议：饲上游企业及贸易商积极套保为主，或卖出M2505-C-3100增厚收益，下游企业保持安全库存随用随采，可买入M2505-C-3200看涨期权防止极端风险。



王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

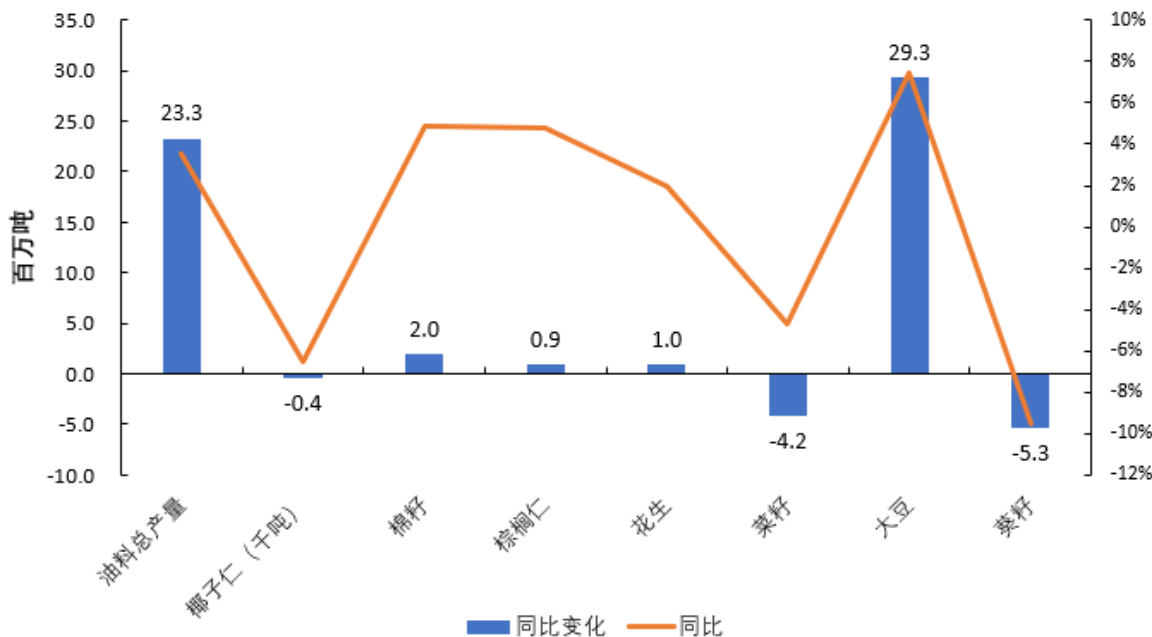
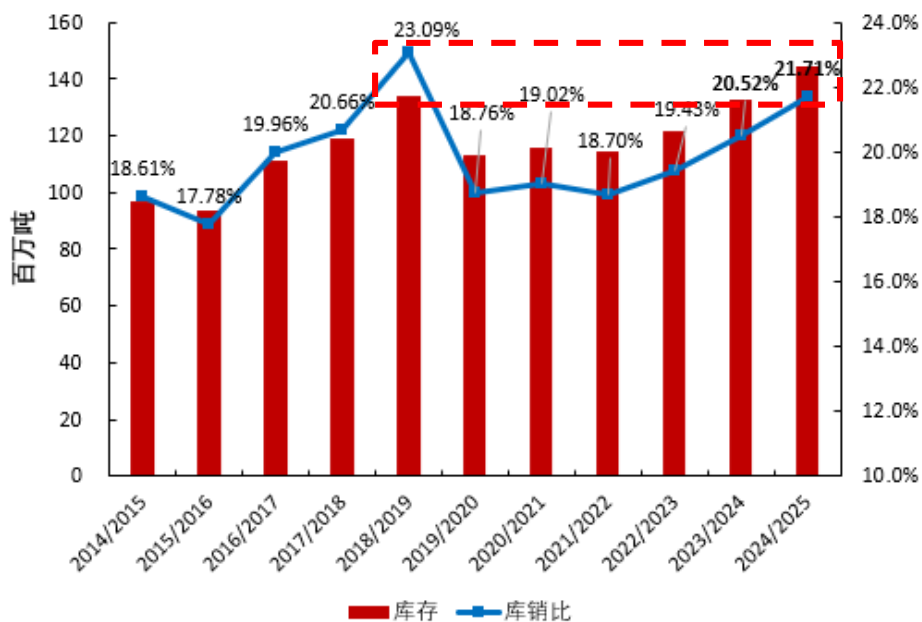
- 01. 国际油料及大豆供需
- 02. 国内豆粕供需
- 03. 总结与展望

01

全球油料及大豆供需

全球油料及大豆供需格局

2024/25年度全球油料产量预计延续分化，整体维持宽松格局。其中菜籽及葵花籽减产共计950.6万吨，大豆增产2929万吨。油料需求增长不及供应，库存延续三年回升至1.44亿吨，库消比21.71%，仅次于2018/19年度中美贸易摩擦期间。



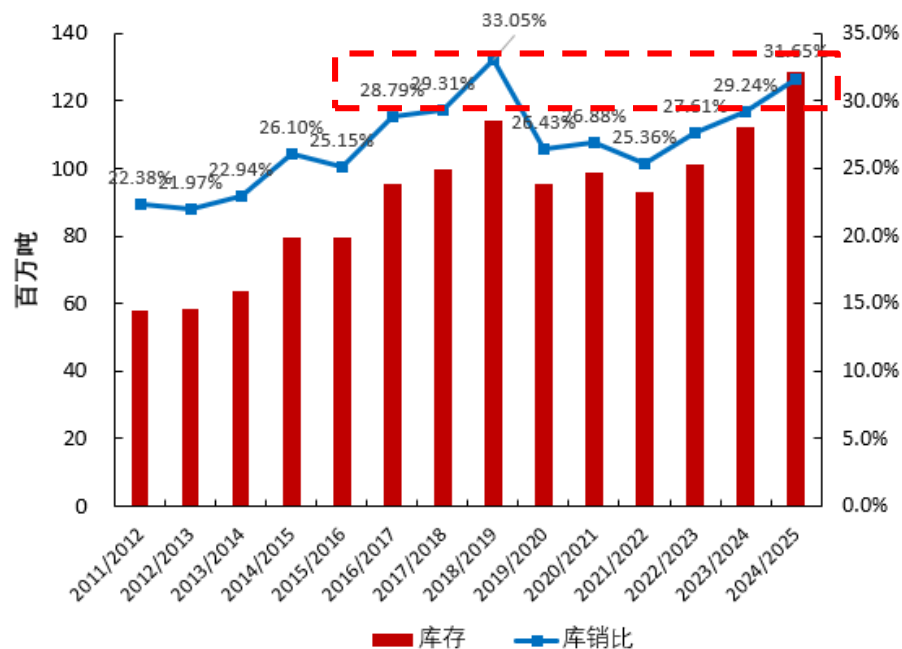
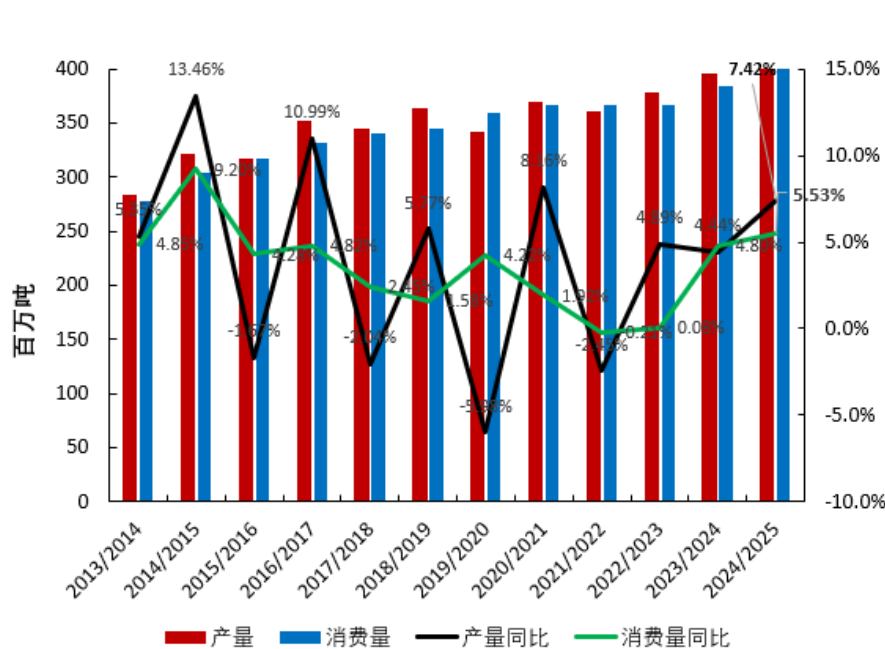
王璐 高级研究员

从业资格号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

全球油料及大豆供需格局

长期全球大豆供需宽松趋势未变，美豆增产不及预期，CBOT大豆定价重心支撑增强。但南美整体丰产预期较大，未来2、3月集中上市压力预计仍将通过升贴水传导施压国际大豆价格。阶段性关注要素：南美天气变化及特朗普就任后的政策冲击。



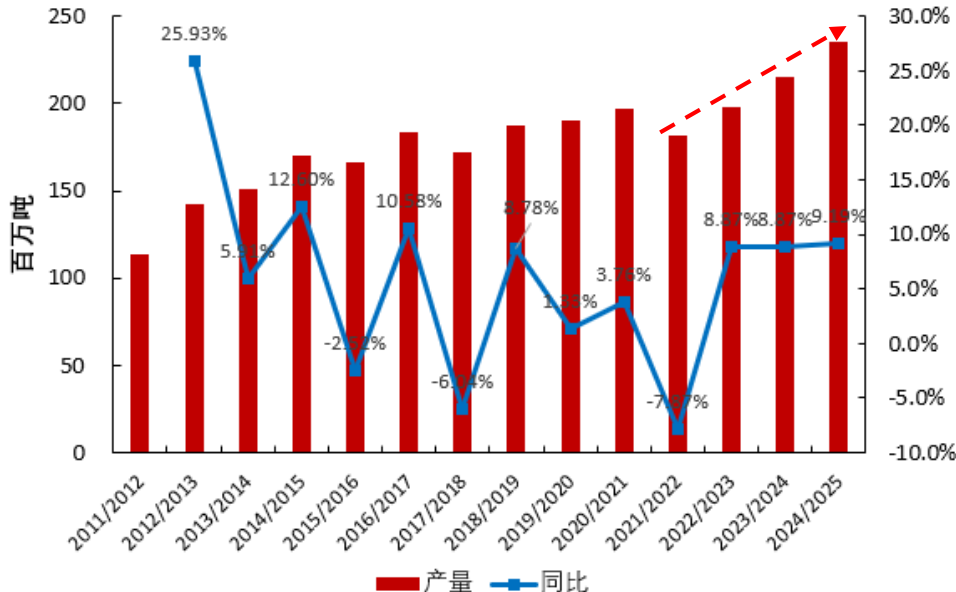
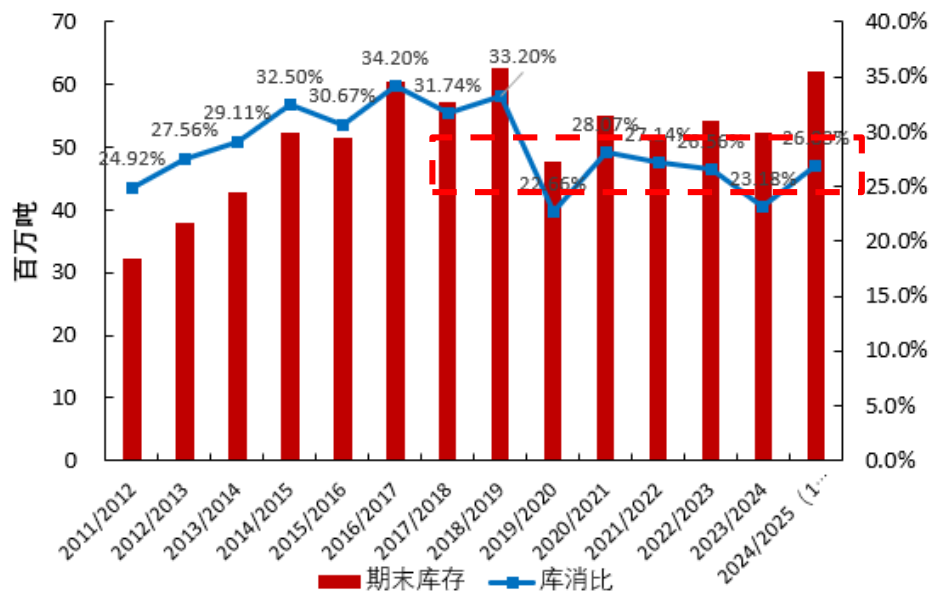
王璐 高级研究员

从业资格号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

南美大豆基本面格局

近年来南美产量持续性恢复。巴西产量及出口占比抬升，新年度产量或再创记录。市场预估2024/25年度巴西产量1.66-1.7亿吨，（种面增幅放缓，单产明显恢复）同比增产1800万吨以上。阿根廷产量预计5100万吨，同比增加200万吨。其余两国产量基本持平去年。出口需求稳定，压榨需求延续增长，库消比扭转近年紧张格局，增至中性水平。



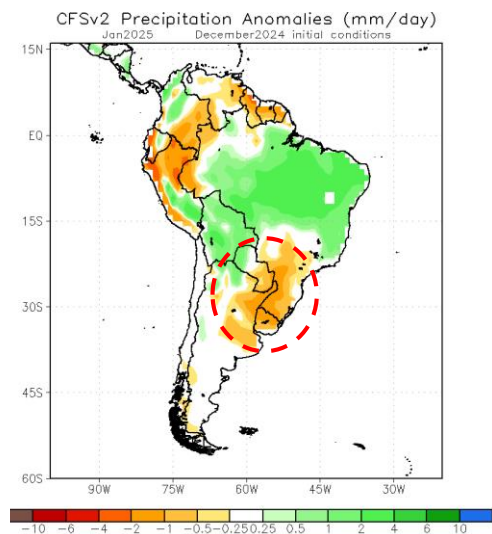
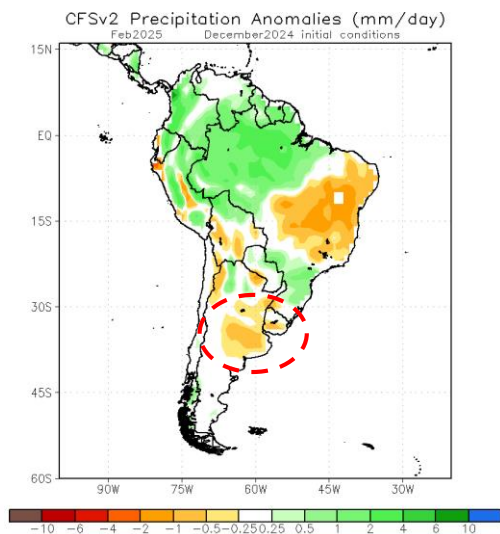
王璐 高级研究员

从业资格证号: F03101155

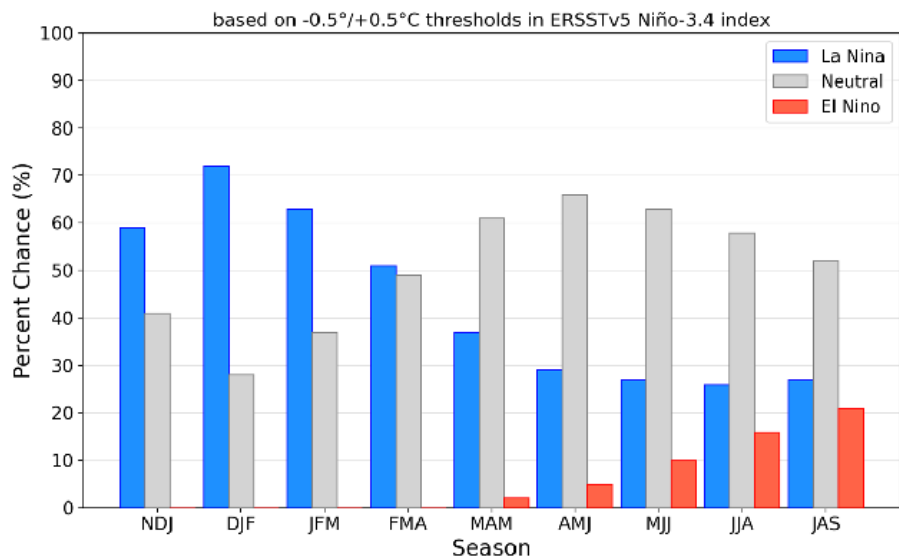
期货交易咨询号: Z0021116

南美大豆基本面格局

当前拉尼娜现象仍在发展，根据NOAA预估当前ENSO处在中性条件，预计拉尼娜现象最有可能出现在2024年11月至2025年1月（59%的可能性），在2025年3月至5月过渡至中性水平。今年以来拉尼娜发生概率及强度预期持续下调，市场预计拉尼娜事件将是短时间、弱程度事件。但拉尼娜强弱对于大豆单产等表现无明显相关性，弱事件仍可能对阿根廷等地区造成干旱影响。结合当前天气预估阿根廷及巴西南部降水预期减少，仍会对盘面进行扰动，关注后续降水表现。



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued December 2024)



王璐 高级研究员

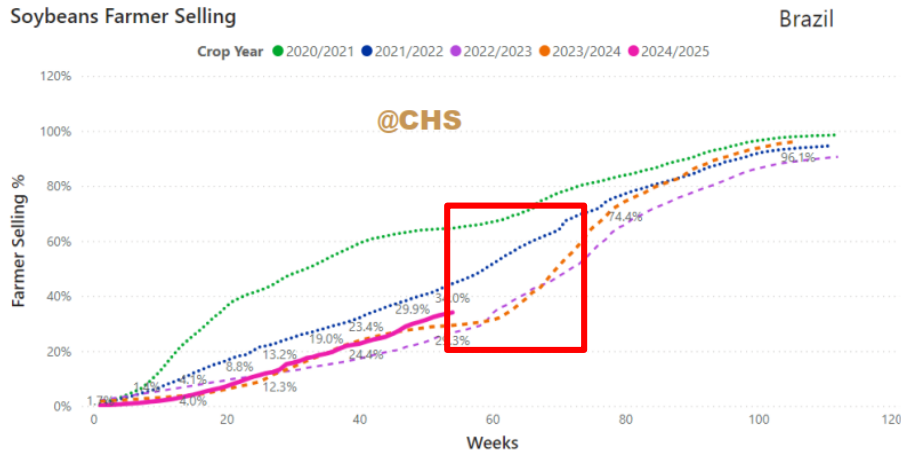
从业资格证号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

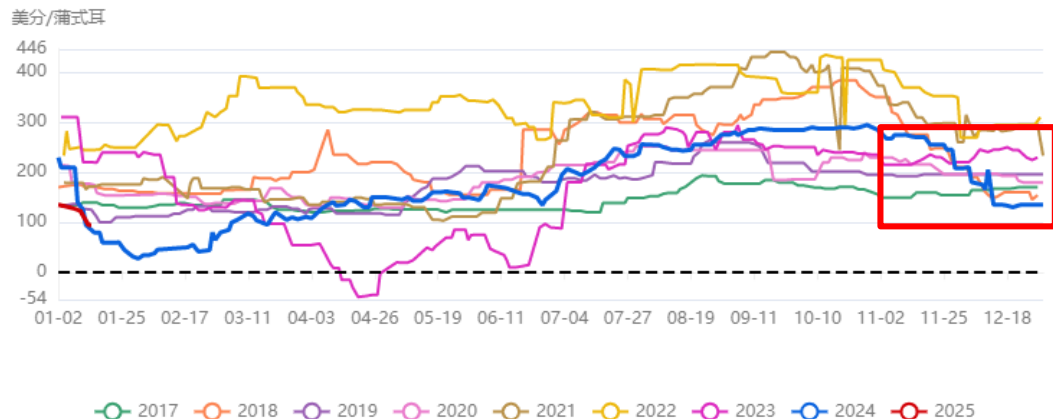
南美大豆基本面格局

巴西雷亚尔贬值出口优势增加，叠加南美丰产预期较强，巴西大豆升贴水已有所走弱。在过去三年巴西大豆产量呈现出明显增长，使得巴西大豆升贴水在集中上市前出现明显走弱迹象。而在此之前走弱幅度相对有限。

后市来看，巴西大豆进入收获期，前期升贴水走弱后处于近年偏低水平，对整体丰产预期有所体现，但考虑新年度1.7亿吨的巴西大豆产量，目前新作销售进度约34%，预计2、3月集中收获上市压力仍在，贴水存在下跌空间，但不及前两年低点。



到岸升贴水:巴西大豆:近月船期 2025-01-14



王璐 高级研究员

从业资格号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

美豆基本面格局及下一年度展望

2024年以来美豆平衡表逐步修复紧张格局。最新1月USDA定产报告显示，美豆新作单产50.7蒲式耳/英亩，收获面积小幅下降20万英亩，产量环比12月下降9000万蒲（折合258万吨），同比增幅收紧至556.3万吨。美豆库消比明显回落至往年中性水平。

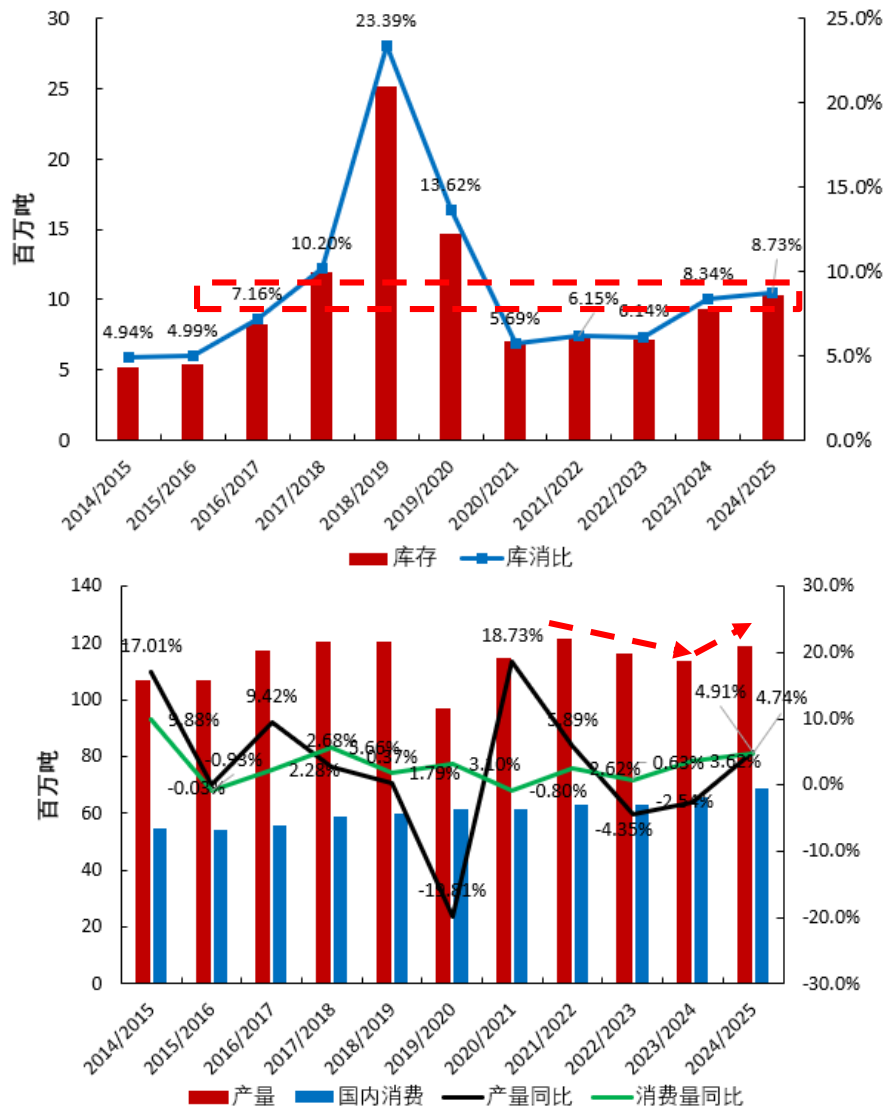
1月定产报告奠定美豆基本面边际改善预期，CBOT大豆价格底部支撑增强。但由于巴西大豆整体丰产预期较强，以及政策端特朗普上台后出口及生柴政策预期偏弱，CBOT大豆上方空间仍受限。



王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

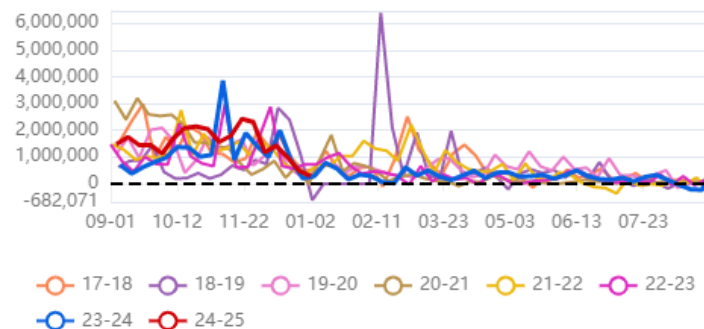


美豆基本面格局及下一年度展望

1) 当前美豆出口进度偏快，后出口压力仍在。

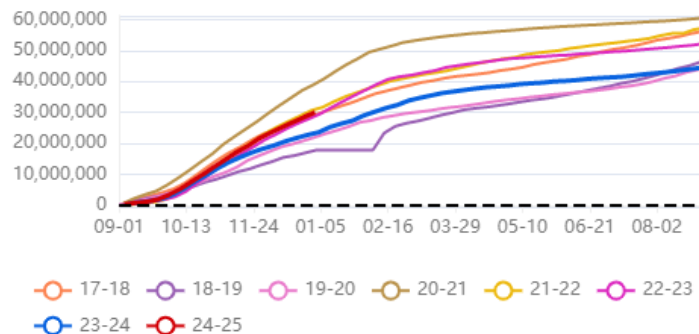
截至1月2日当周，美豆累计出口加未装船量4039万吨，按1月USDA预估目标已完成81.3%，高于去年同期79.4%。其中出口中国累计加未装船量1903.6万吨，同比下降3.33%。当前出口占比约47%，上一年度占比53.7%。未来美豆出口优势不及巴西，

美豆当前市场年度净销售_当周值 2025-01-02



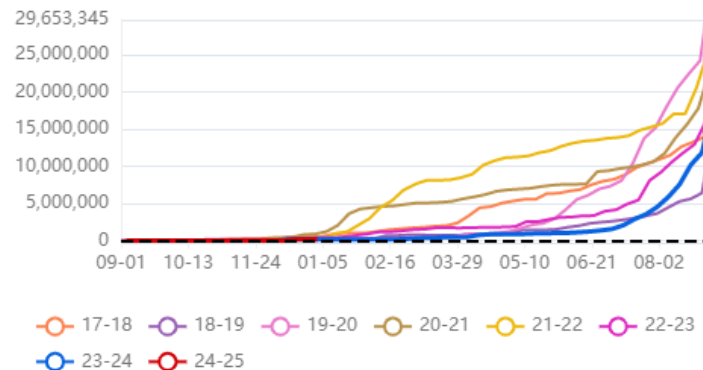
吨

美豆出口量_累计值 2025-01-02



吨

美豆下一市场年度未装船量_当周值 2025-01-02



王璐 高级研究员

从业资格证号: F03101155

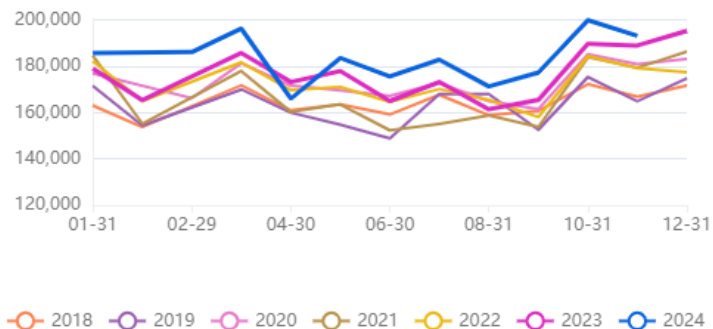
期货交易咨询号: Z0021116

美豆基本面格局及下一年度展望

2) 阶段性压榨需求旺盛，关注增长预期调整。

根据NOPA报告数据显示，美豆9、10、11月压榨均高于往年同期，且同比增幅明显，而下游美豆油库存增速较缓，一定程度受与棕榈油价格倒挂带来的替代消费有关。关注未来美豆压榨表现。若压榨整体维持偏高水平，预计阶段性美豆价格存在一定支撑。警惕2025年特朗普就任后生柴政策变化。

美豆月度压榨量_NOPA 2024-11-30



千蒲式耳

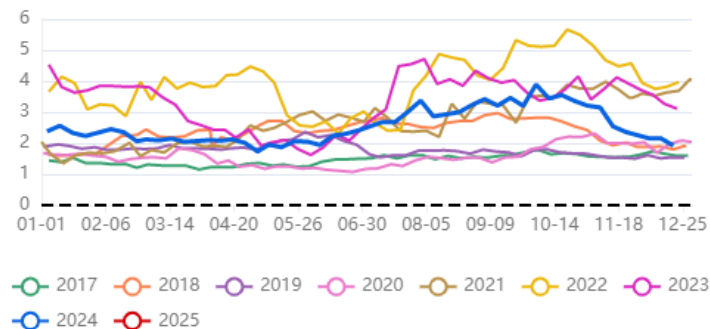
数据来源：万得

王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

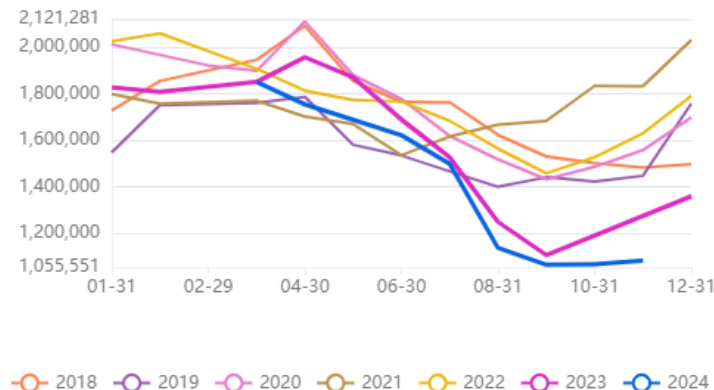
美豆压榨利润_周度 2025-01-03



美元/蒲式耳

数据来源：钢联数据 更新频率：周度

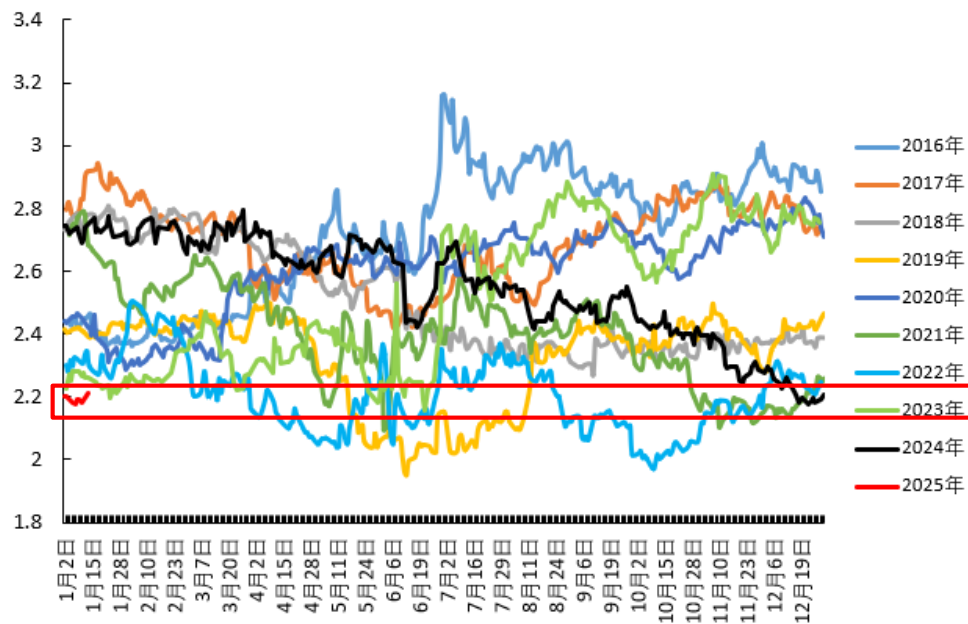
美豆油月度库存_NOPA 2024-11-30



美豆基本面格局及下一年度展望

当前美国大豆玉米比较已经降至近年低位2.2，接近2022/23-2023/24年度水平（8360-8750万英亩）。根据USDA发布的长期作物种植预测显示，2025年大豆种植面积预计降至8500万英亩，预计2024/25年度美豆产量及结转库存同比有所收紧。但基于当前美国主要作物种植利润均缩减至亏损水平，预计大幅转种趋势有限。关注2025年2月底前大豆玉米比价走势以及后续3月、6月种植面积情况。

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Million acres						
Planted acreage, eight major crops						
Corn	94.6	90.7	92.0	91.0	90.0	90.0
Sorghum	7.2	6.3	6.5	6.5	6.5	6.5
Barley	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Oats	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Wheat	49.6	46.1	46.0	46.0	45.5	45.5
Rice	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Upland cotton	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Soybeans	83.6	87.1	85.0	85.0	85.0	85.5
Total	253.7	247.8	246.9	246.0	244.5	245.0



王璐 高级研究员

从业资格证号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

CBOT大豆展望小结

2024/25年度全球大豆供需宽松格局未变，在巴西大豆丰产预期下，2025年上半年全球大豆供应充足，美国需求受到南美出口竞争及特朗普就任后关税政策和其国内生柴前景不佳拖累，CBOT大豆价格将长期处于成本线下运行，运行区间参考900-1150美分/蒲式耳。而随着未来美国新季大豆播种启动，播种面积预期下调及生长期季节性炒作将给予低位CBOT大豆价格边际反弹动力。预计2025年CBOT美豆价格重心先抑后扬，低点需关注南美大豆集中上市压力以及特朗普关税政策落地情况。长期关注下一作物年度美豆种植生长表现。



王璐 高级研究员

从业资格证号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

02

国内豆粕供需

国内豆粕基本面格局

今年以来，国内豆粕价格重心先涨后跌。供应端，国内大豆进口量维持偏高水平，豆粕供应呈现宽松格局，现货基差处于近年偏低水平。需求端，生猪养殖利润明显回升、肉禽等存栏高位，豆粕价格走弱使得其添加性价比增加，整体豆粕消费表现尚可，但由于整体供应压力过大，需求提振力度有限。

后市来看，上半年国内大豆供应预期由紧转松，春节后养殖需求淡季，预计豆粕基本面矛盾有限，现货基差先强后弱。关注特朗普就任后中美贸易政策冲击。下半年切换至北美种植生长季，豆粕价格重心仍待成本端美豆驱动。

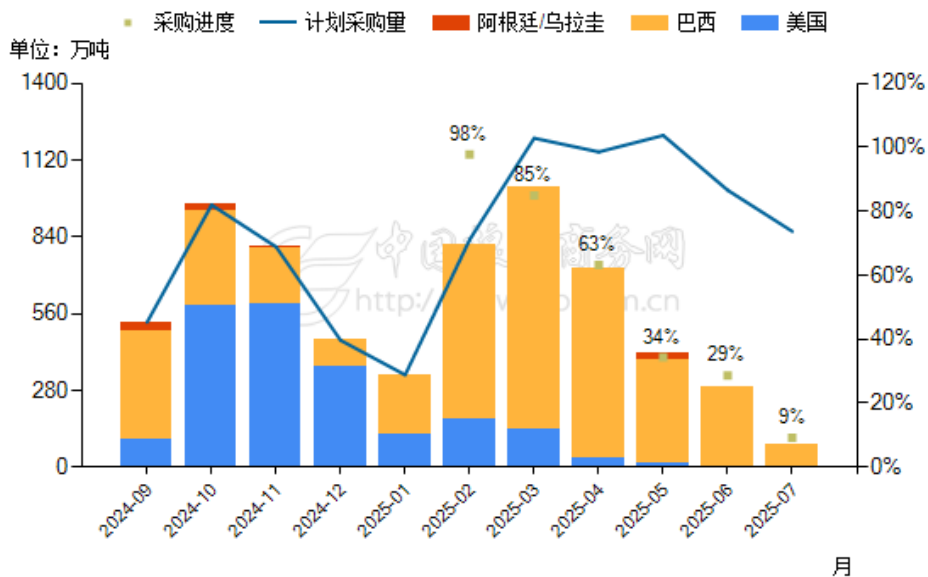
巴西大豆压榨利润 2025-01-14



美湾大豆压榨利润 2025-01-10



24年9月至25年7月中国大豆分月采购进度(截至1月14日)



王璐 高级研究员

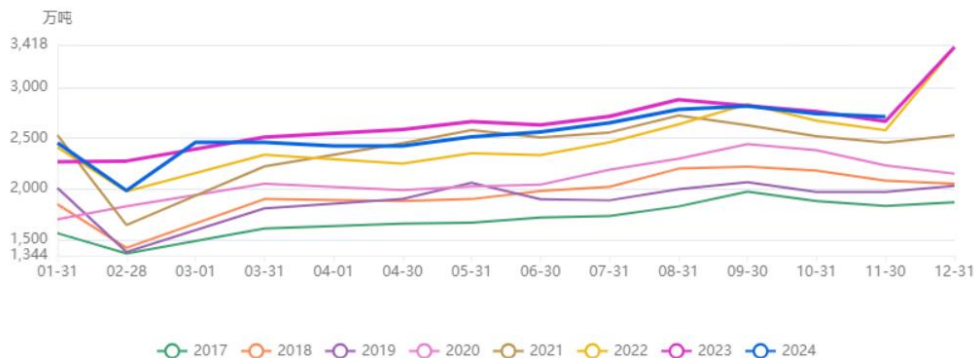
从业资格证号: F03101155

期货交易咨询号: Z0021116

国内豆粕基本面格局

对于长期饲料需求展望，**2025**年生猪存栏预计偏高，整体猪饲料需求预计稳中有增。肉禽存栏高位，但养殖利润长期处在亏损线以下。综合来看，饲料需求相对持稳，关注生猪存栏及利润变化对于豆粕消费的提振力度。

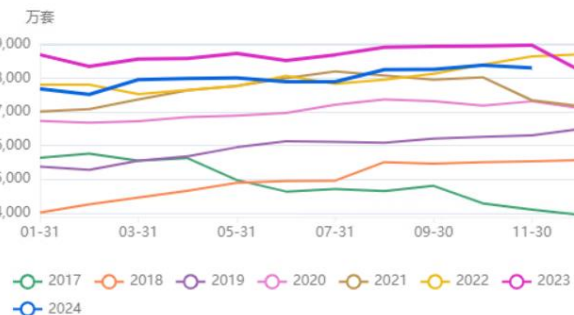
月度饲料产量 2024-11-30



中国生猪月度存栏量 2024-09-30



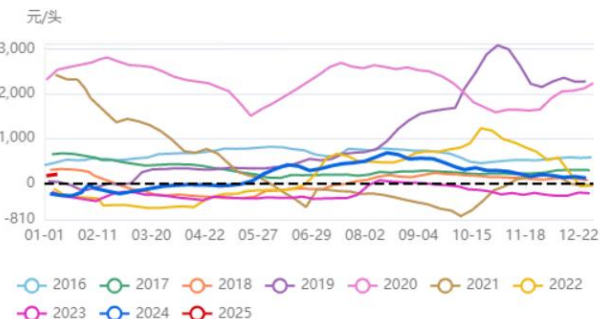
白羽肉鸡：父母代：存栏数（月） 2024-11-30



白羽肉鸡：养殖盈利（日） 2025-01-14



养殖利润-自繁自养生猪 2025-01-10



王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

国内豆粕基本面格局

1) 豆粕保本价测算基于CBOT大豆、升贴水、汇率及油粕比等主要因素，一定程度反应成本端支撑的豆粕价格重心。

2) 结合目前对于CBOT大豆价格波动的判断，对于05合约的豆粕成本测算选择950-1050美分/蒲式耳区间。贴水参考往年南美出口及季节性表现，区间60-120美分/蒲式耳。当前05合约油粕比在2.83附近，棕榈油季节性减产而出口需求有限，B40推行延后，前期利多驱动不足，而国内豆油及菜油整体供需充足，预计油粕比预计高位震荡。

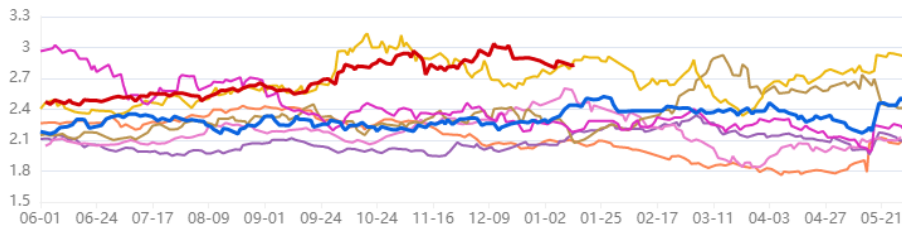
豆粕目标位测算							
合约	CBOT大豆	CNF升贴水	CNF	汇率	进口成本	油粕比	推测豆粕成本
5月低	950	60	371.11	7.30	3161.49	2.9	2383.3
5月中	1000	90	400.50	7.30	3402.40	2.7	2638.5
5月高	1050	120	429.90	7.30	3643.31	2.5	2908.8

即期汇率：美元兑人民币 2025-01-13



即期汇率：美元兑人民币

豆油豆粕5月期货合约比价 2025-01-14



17-18 18-19 19-20 20-21 21-22 22-23 23-24 24-25



王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

03

总结与展望

展望2025年豆粕走势，长期全球大豆供需宽松趋势延续，预计大豆价格重心偏弱运行。但南美大豆产量兑现程度及美豆下一年度种植预期收紧及天气炒作仍将带来阶段性反弹机会。国内进口大豆供应预期充足，下游饲料需求增长有限，豆粕价格预计区间运行为主，关注中美政策端扰动。

【策略推荐】：单边建议：豆粕05合约价格区间关注2400-2900元/吨，豆粕09合约等待南美大豆上市后价格底部布局多单；价差建议：豆粕5-9反套建议逢高介入。豆菜粕05合约价差做缩思路。**套保建议：**饲上游企业及贸易商积极套保为主，或卖出M2505-C-3100增厚收益，下游企业保持安全库存随用随采，可买入M2505-C-3200看涨期权防止极端风险。

【风险提示】 1、南美产量兑现不及预期；2、美豆下一年度种面及天气炒作不及预期；3、宏观政策风险等。



王璐 高级研究员

从业资格证号：F03101155

期货交易咨询号：Z0021116

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

THANK YOU