

豆粕交易重心或震荡下移



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12月31日

芝加哥大豆期货跌至两个多月来的新低，将中美领导人10月底达成协议后的涨幅悉数回吐，下跌驱动力主要来自投机基金持续清算，南美供应前景总体良好，以及除中国政策性采购外的全球需求疲软。此前因中美达成贸易框架协议以及中国恢复采购所激发形成的看涨情绪快速退潮，市场重新回归对供需基本面的冷静评估。

截至12月9日，基金在芝加哥大豆期市仍持有18万手净多单，较11月18日当周的23万手减少5万手（其中多单减少3.6万手，新空建仓增加1.4万手），同期空盘量剧减9.4万手。

从供需基本面看，中国采购步伐仍是市场关注焦点。私人机构估计中国迄今已经买入800万吨美国大豆，采购节奏符合美国财长贝森特宣称的2月底前采购约1200万吨的目标。但是美国农业部出口销售数据也显示，本年度迄今累计采购量仍显著落后于去年同期，也明显低于五年均值水平。更为关键的是，由于美国大豆价格在国际市场缺乏足够吸引力，当前除了中国国有买家的政策性采购外，中国商业采购以及其他全球进口国的需求明显缺位，这令人担心政策性采购结束后，美国大豆出口需求将会再度陷入低迷，特别是在南美大豆未来几周开始供应上市之后。

目前南美新豆供应形势仍然乐观，尚未出现颠覆这一预期的重大天气威胁。阿根廷和巴西大豆播种进度整体顺利，作物评级维持在相对良好的水平。虽存在局部干燥隐忧，但是目前还远未引发实质减产预期。在缺乏明确天气威胁的情况下，2026年初南美大豆集中上市的预期仍在强化，成为压制大豆价格反弹的关键。12月22日咨询公司AgRural表示，巴西2025/26年度大豆产量将达到1.804亿吨，高于11月份预测的1.785亿吨。马托格罗索州和帕拉纳州最早播种的大豆作物已经开始收割。

国内方面，海关总署数据显示，国内11月进口大豆到港810.7万吨（预计950万吨），1-11月累计进口1.0379亿吨，同比增6.9%。12月预计到港750万吨，1月到港600万吨，2月预计到港500万吨左右。呈现“前高后低”格局。

国家粮食和物资储备数据中心 12 月 30 日消息：12 月 26 日，全国主要油厂进口大豆库存 619 万吨，周环比下降 59 万吨，月环比下降 80 万吨，同比下降 36 万吨，较过去三年均值上升 66 万吨；豆粕库存 113 万吨，周环比上升 3 万吨，月环比下降 5 万吨，同比上升 43 万吨，较过去三年同期均值上升 40 万吨。

国家粮食和物资储备数据中心 12 月 29 日消息：受市场担忧美豆出口情绪、南美大豆播种顺利及节前仓位调整等影响，上周 CBOT 大豆期价连续下跌后小幅反弹，近月船期巴西大豆 CNF 升贴水报价小幅上涨。12 月 26 日，2026 年 2 月船期巴西大豆出口至我国 CNF 升贴水报价 153 美分/蒲，周环比上涨 4 美分/蒲。

巴西天气状况整体良好、大豆丰产预期较强，2 月船期 CNF 报价明显低于 1 月，叠加上周国内豆粕、豆油价格小幅反弹，压榨利润有所回升。12 月 26 日，我国进口巴西 2 月船期大豆盘面压榨利润-81 元/吨，较上周同期上涨 21 元/吨，较 1 月船期进口大豆高 197 元/吨。

12 月以来，中储粮密集组织进口大豆拍卖，标的以 2022—2024 年产进口大豆为主。前两场拍卖计划投放量均稳定在 51 万吨左右，但成交率已从 77.5% 下降至 62.9%，成交均价下跌 83.2 元/吨，降幅达 2.1%。12 月 19 日，中储粮在本月第三次大豆拍卖会上售出 55 万吨大豆中的 32.7%，低于首次拍卖的成交率 77.5%。市场预计，12 月剩余时间及 2026 年 1 月可能继续保持每周 1~2 场的拍卖频率，整个拍卖周期累计投放量达 400 万吨，这将进一步强化 2026 年一季度大豆供应宽松预期。

综合来看，全球大豆市场仍然面临调整压力，尽管在近期快速下跌后，短线存在反弹以修复技术超卖的需求，但是在南美丰产预期、基金净多单依然庞大以及需求不确定的综合压制下，大豆价格的任何反弹都可能只是昙花一现，表现为技术修复而非趋势反转。

后续关注重点将继续集中在南美关键产区天气是否构成实质威胁，中国采购是否进一步扩大到商业买盘，以及明年一季度美国生物燃料政策的落实情况。这些因素将决定大豆价格能否在当前位置构筑阶段性底部，抑或在供应压力下进一步寻求能够刺激需求增长的价格重心。随着巴西大豆开始收获上市，大豆丰产预期持续压制期价，大连豆粕盘面整体维持震荡偏弱走势，交易重心或将震荡下

移。预计 m2605 合约上方压力位：2800-2830 点，操作上维持偏空交易思路，以均线系统为防守。

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 海关总署
AgRural CFTC 博易大师
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
