

从供需结构来看，由于供给端压力释放与需求刚性增长不足的矛盾主导，叠加国际市场联动与政策托底博弈。供给压力成为价格核心制约……

# 农产品组行业研究报告

## 油料供需平稳，维持震荡格局

### 本期分析研究员



邓绍瑞

从业资格号: F3047125  
投资咨询号: Z0015474



李馨

从业资格号: F03120775  
投资咨询号: Z0019724



白旭宇

从业资格号: F03114139  
投资咨询号: Z0023055



薛钧元

从业资格号: F03114096  
投资咨询号: Z0023045



## 油料供需平稳，维持震荡格局

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

投资咨询号：Z0023055

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询号：Z0023045

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

### 策略摘要

### 大豆观点

#### ■ 市场分析

从供需结构来看，由于供给端压力释放与需求刚性增长不足的矛盾主导，叠加国际市场联动与政策托底博弈。供给压力成为价格核心制约。

供给端，国内大豆维持丰产预期，东北新豆上市后整体供应充裕，虽高蛋白豆源仍有优质优价特征，但普通豆源消化缓慢；全球大豆产量或再创新高，根据海外机构预测巴西 2025/26 年度产量预计达 1.75 亿吨，叠加美豆出口需求提振下的短期波动，长期供给过剩格局明确。需求端整体刚性，豆制品消费稳定，需求增量或不及产量增幅，11 月国内豆一期货已现 0.9% 回调至 4055 元/吨。国际方面，中美关税休战短期推高美豆至 16 个月新高，但利多消化后，全球丰产预期将压制国际豆价，进而传导至国内。

政策面，中储粮托底收购仍将限制深跌空间。但今年南美处于拉尼娜状态，产区天气依然存在较大风险，或为较大不确定的因素。

整体看，供给增量压力较大，需求刚性与政策托底形成支撑，价格以震荡为主，后市需关注美豆采购落地情况及南美天气对全球供应预期的修正。

#### ■ 策略

中性。

#### ■ 风险

天气风险、贸易政策变化。

### 花生观点

#### ■ 市场分析

短期来看，2025 年 11 月至春节前花生行情将维持北强南弱、区间震荡格局。北方东北产区优质白沙花生因籽粒饱满、含水率低，叠加农户惜售及山东、河北企业北上抢货，价格稳居 4.05-4.1 元/斤高位；而河南产区受前期阴雨导致的品质下降、种植面积增 4%-5% 等因素影响，麦茬通货米价格仅 3.3-3.85 元/斤，南北价差达 0.4 元/斤，创三年新高。油厂当前压榨利润较高，11 月开机率

有望提升,拉动花生需求,对花生价格形成一定支撑。但河南新粮集中上市压力、销区高价成交受阻等因素,又制约整体涨幅。期货方面,种植成本与交割品成本形成底部支撑,而阶段性上量压力则压制冲高动能。

中长期至 2026 年,花生行情大概率先稳后降,供应宽松将取代产区分化成为核心驱动。供应端,USDA 预估 2025/26 年度全球花产量宽松,非洲花生出口窗口期开启后进口供应将转松;国内花生种植面积增加,总产稳中有升,即便东北优质货稀缺,也难改整体供应充裕格局。需求端虽保持刚性,但餐饮采购放缓、家庭囤货减少,需求增量不及产量增幅,且油厂花生油库存偏高,补库意愿受限。预计 2026 年春节后价格承压,年中在青黄不接期短暂回升,整体维持震荡格局。

### ■ 策略

中性。

### ■ 风险

天气风险、贸易政策变化。

## 目录

策略摘要.....	2
大豆观点.....	2
花生观点.....	2
一、豆一行情回顾.....	5
二、豆一供需分析.....	6
三、豆一后市展望.....	8
四、花生行情回顾.....	9
五、花生供需分析.....	10
六、花生后市展望.....	13

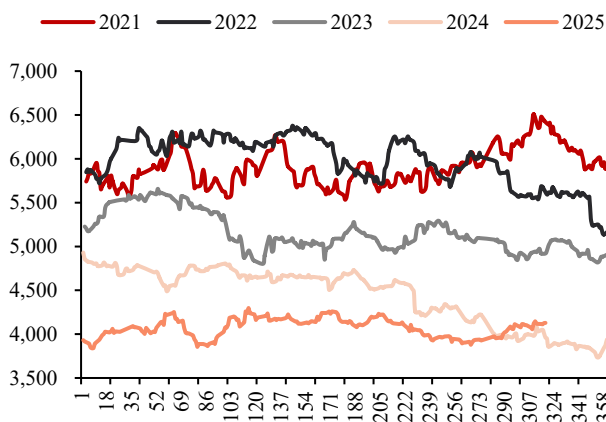
## 图表

图 1：豆一期货价格   单位：元/吨 .....	4
图 2：国产大豆现货均价   单位：元/吨 .....	4
图 3：豆一现货基差   单位：元/吨 .....	4
图 4：豆一 01-05 合约价差   单位：元/吨 .....	4
图 5：全国及主产区大豆年度播种面积   单位：千公顷 .....	5
图 6：全国及主产区大豆年度产量   单位：万吨 .....	5
图 7：各主产区年度单产   单位：千克/公顷 .....	6
图 8：中国自全球进口非转大豆量   单位：万吨 .....	6
图 9：黑龙江年种植成本、收益及利润   单位：元/亩 .....	6
图 10：中国大豆周度港口库存   单位：万吨 .....	6
图 11：全国作物季温度距平   单位：℃ .....	7
图 12：全国作物季降水距平   单位：% .....	7
图 13：花生主力合约价格行情   单位：元/吨 .....	8
图 14：花生现货价格行情   单位：元/吨 .....	8
图 15：中国花生周度港口库存   单位：万吨 .....	9
图 16：花生各主产区年度产量   单位：万吨 .....	9
图 17：花生各主产区年度单产   单位：千克/公顷 .....	10
图 18：中国花生月度进口量（自全球）   单位：万吨 .....	10
图 19：5 月河南极端干旱分布 .....	11
图 20：10 月花生产区降水距平   单位：% .....	11
图 21：花生 01-04 合约价差   单位：元/吨 .....	12
图 22：花生现货基差   单位：元/吨 .....	12

## 一、豆一行情回顾

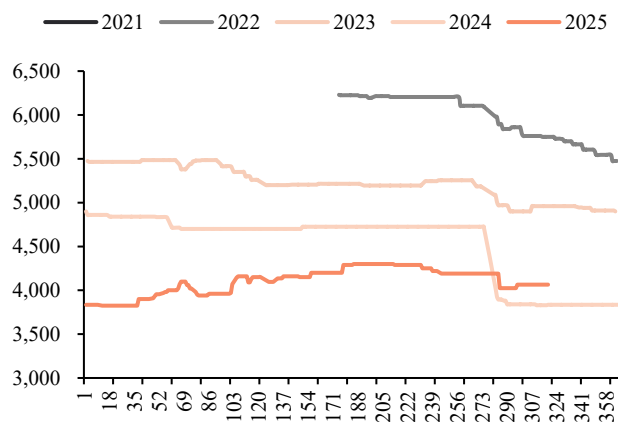
2025 年 1-10 月豆一期货市场维持低位震荡的格局，现货市场呈现优质优价状况。具体来看，期货方面，1-2 月呈震荡上涨态势，期货价格从 3780 元/吨升至 3920 元/吨，核心驱动是东北基层余粮减少叠加春节前食用消费备货需求释放，政策端托底信号也提振市场信心。3-4 月进入剧烈震荡期，先因美豆种植面积预估上调及国内陈豆拍卖放量跌至 3750 元/吨，后受东北部分地区春播延迟、美豆主产区降雨影响，价格快速反弹至 3900 元/吨，多空博弈激烈。

图 1：豆一期货价格 | 单位：元/吨



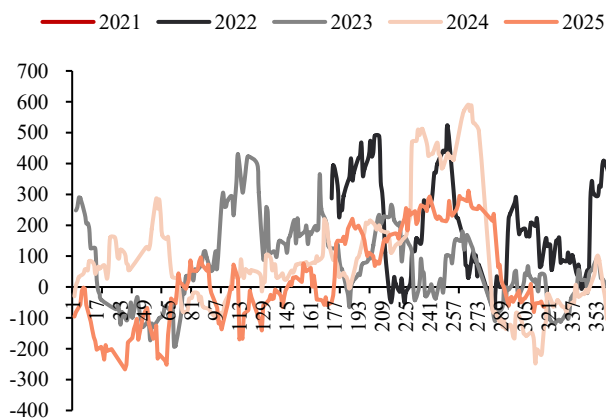
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 2：国产大豆现货均价 | 单位：元/吨



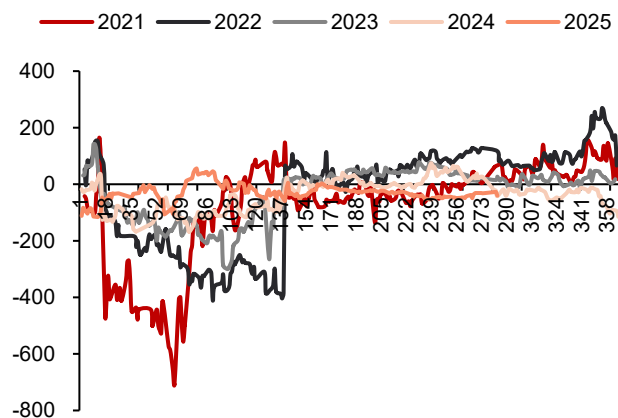
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 3：豆一现货基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 4：豆一 01-05 合约价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

5-7 月维持 3850-3950 元/吨震荡平稳走势，陈豆消化缓慢与新豆长势良好形成平衡，市场聚焦供需基本面变化，缺乏明确方向指引。8-9 月价格逐步走低至 3720 元/吨，主因新豆上市预期增强，部分产区预估单产向好引

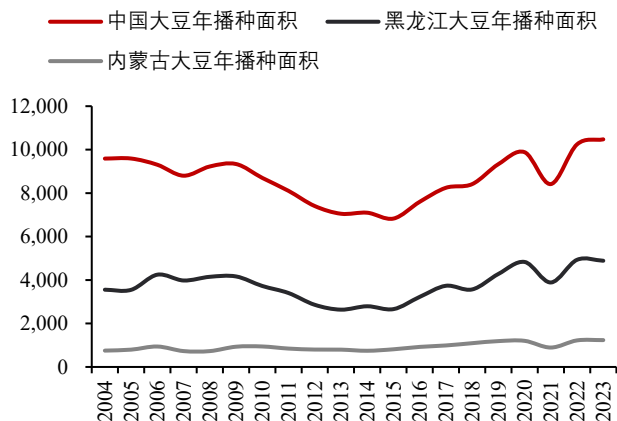
发抛售情绪，叠加进口豆到港充裕压制国产豆需求。10月行情逆转走高，月末升至4100元/吨，因新豆实际单产略不及预期，优质高蛋白大豆供给偏紧，中储粮启动优价收购政策，给期现价格形成较强支撑。现货方面价格基本维持稳定，围绕在4000元/吨附近波动，处于近五年的价格低位。

## 二、豆一供需分析

供应端来看，农业农村部中国农产品供需形势分析数据显示，2025/26年全国大豆播种面积和收获面积11月预计均为10424千公顷，与10月预测持平，较2024/25年度增加99千公顷，增幅0.96%。单产11月预测2005公斤/公顷，较10月预测下降18公斤/公顷，较2024/25同期预测数据增加5公斤/公顷。总产量11月预计为2090万吨，较10月预测下降19万吨，但较2024/25年度同期预测上升25公斤/公顷。

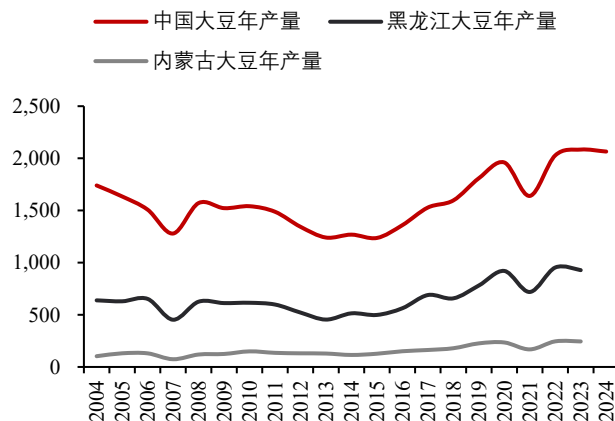
本年度大豆丰产主要有以下两方面原因，一方面是产区天气良好，尤其东北产区天气较好，降水充沛，温度适宜，作物长势水平平均创出历史新高，奠定了国内大豆丰产的基础。另一方面，政策扶持力度较大。根据钢联数据，1月发布的《大豆产业高质量发展规划（2025-2030）》明确取消临时性储备收购，转而设立10亿元大豆加工专项基金，对使用国产大豆进行高附加值加工的企业给予每吨200元补贴。且东北地区作为主产区，生产者补贴标准明确维持在350元/亩以上，黑龙江已追加20亿元专项补贴用于大豆良种推广，进一步保障产量提升。

图 5：全国及主产区大豆年度播种面积 | 单位：千公顷



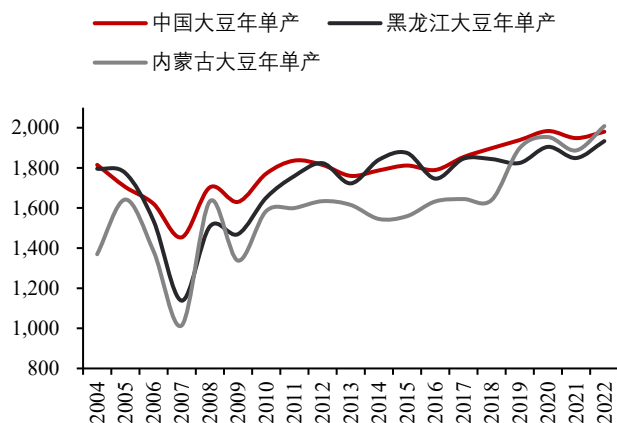
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：全国及主产区大豆年度产量 | 单位：万吨



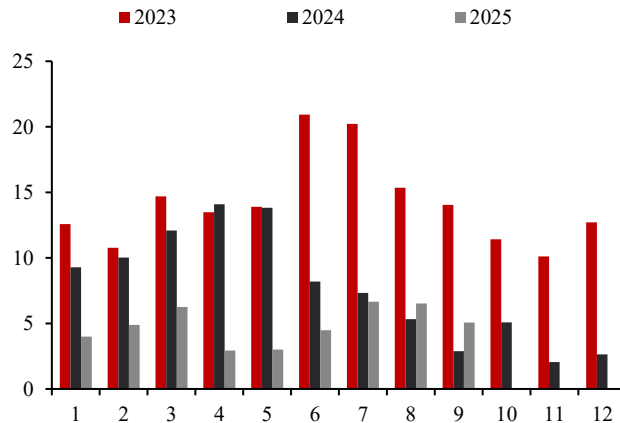
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 7：各主产区年度单产 | 单位：千克/公顷



数据来源：钢联、华泰期货研究院

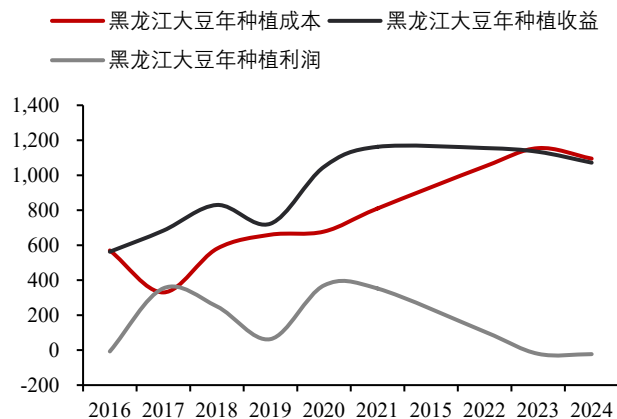
图 8：中国自全球进口非转大豆量 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

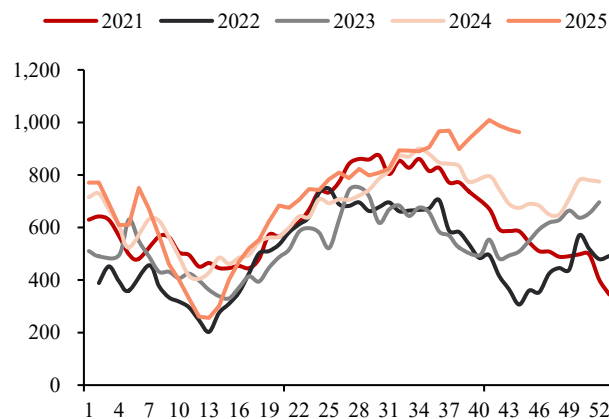
进口方面，海关总署预测，2025 年我国大豆进口总量将达 1.08 亿吨，同比增长 2.9%，进口依赖度降至 79.5%，为近五年首次低于 80%。非转基因大豆进口方面，根据中国海关数据，2025 年 1-9 月中国自全球进口的非转基因大豆合计 43.78 万吨，同比 2024 年同期减少 39.24 万吨，减幅 47.26%。比 2023 年同期减少 92.18 万吨，减幅 67.79%。

图 9：黑龙江年种植成本、收益及利润 | 单位：元/亩



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 10：中国大豆周度港口库存 | 单位：万吨



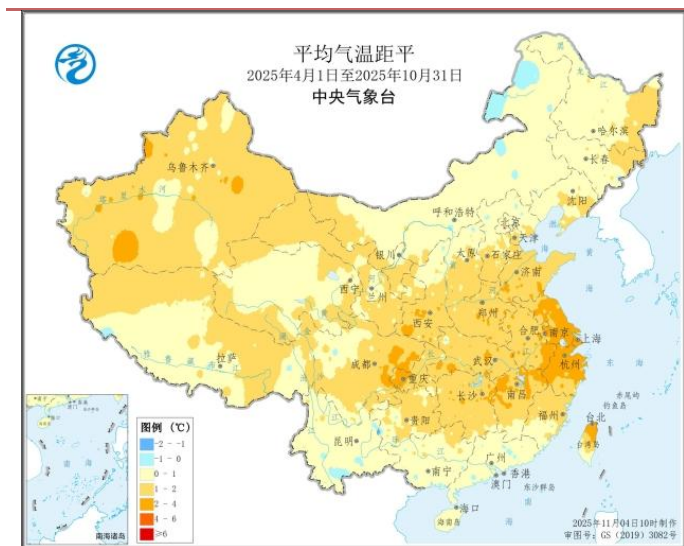
数据来源：钢联、华泰期货研究院

产区走货节奏来看，1-4 月集中走货，5-8 月为新旧更迭期。具体来看，1-4 月基层余粮加速清空，作为核心产区的东北，1 月农户余粮保有量为 4-5 成，受市场流通需求及农户售粮意愿提升影响，至 4 月余粮已降至不足 1 成，去化幅度超 80%；南方产区去化节奏更显紧凑，从 1 月 2-3 成的余粮水平，快速降至 4 月不足半成。5-8 月陈粮资源基本见底，主要由贸易商及政策库存主导供应。进入新旧粮过渡阶段，东北及南方基层陈粮已近耗尽。

需求端来看，中美贸易摩擦一度放大国产大豆压榨需求，其变化与进口大豆供应直接挂钩。2-4月因进口大豆通关收紧，油厂转向国产低蛋白大豆，推动东北产区压榨需求激增；5月后进口大豆到港量增加，油厂原料结构回归进口主导，国产豆压榨需求逐步回落。

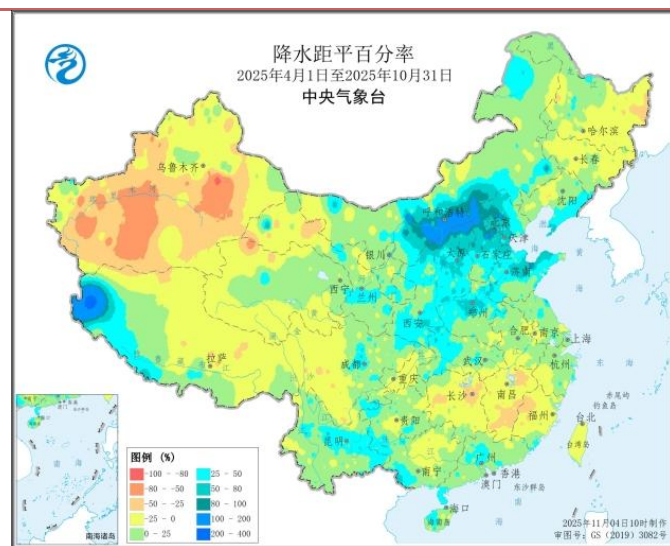
食用需求受消费场景影响，淡旺季特征明显，且终端承接力偏弱成为全年共性问题。其中5-8月为食用消费淡季，高温天气导致豆制品消费疲软，下游企业以按需补库为主，广州批发市场成交量从1月的64吨降至8月低位，贸易商走货缓慢；1-2月、9-10月为消费旺季或备货期，1月节前备货但销量同比下滑，2月节后复工复产带来刚需补货；9-10月新粮上市后，豆制品厂建库需求短暂释放。总体上来看，根据农业农村部中国农产品供需形势分析11月数据，食用消费1585万吨，与10月预测一致，较2024年同期预测1560万吨，增加25万吨，增幅1.6%。

图 11：全国作物季温度距平 | 单位：℃



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

图 12：全国作物季降水距平 | 单位：%



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

### 三、豆一后市展望

从供需结构来看，由于供给端压力释放与需求刚性增长不足的矛盾主导，叠加国际市场联动与政策托底博弈。供给压力成为价格核心制约。

供给端，国内大豆维持丰产预期，东北新豆上市后整体供应充裕，虽高蛋白豆源仍有优质优价特征，但普通豆源消化缓慢；全球大豆产量或再创新高，根据海外机构预测巴西 2025/26 年度产量预计达 1.75 亿吨，叠加美豆出口需求提振下的短期波动，长期供给过剩格局明确。需求端整体刚性，豆制品消费稳定，需求增量或不及产量增幅，11月国内豆一期货已现 0.9%回

调至 4055 元/吨。国际方面，中美关税休战短期推高美豆至 16 个月新高，但利多消化后，全球丰产预期将压制国际豆价，进而传导至国内。

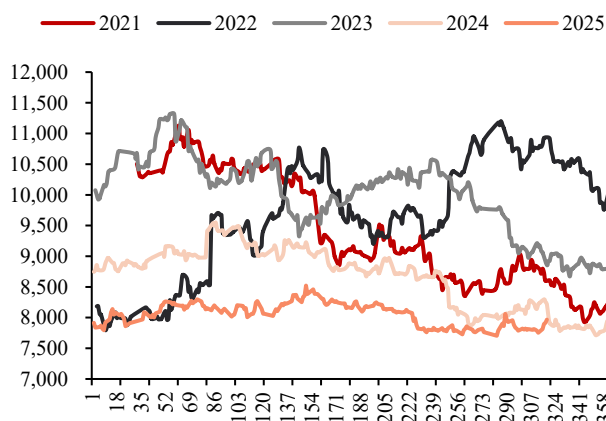
政策面，中储粮托底收购仍将限制深跌空间。但今年南美处于拉尼娜状态，产区天气依然存在较大风险，或为较大不确定的因素。

整体看，供给增量压力较大，需求刚性与政策托底形成支撑，价格以震荡为主，后市需关注美豆采购落地情况及南美天气对全球供应预期的修正。

## 四、花生行情回顾

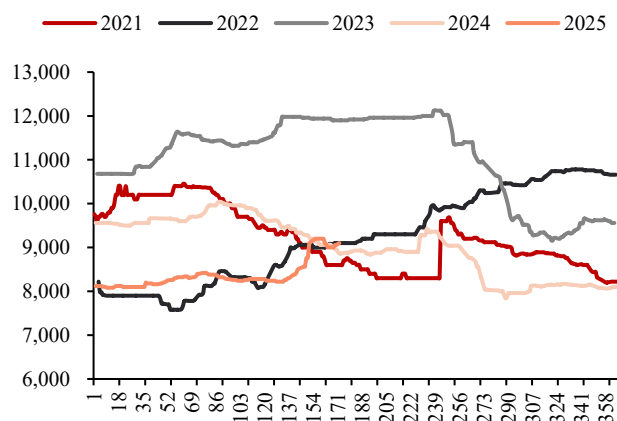
2025 年 1-10 月花生价格呈震荡筑底后分化上行态势，核心驱动源于天气影响产区分化和供需结构调整。现货方面，1-5 月价格在 3.2-3.5 元/斤区间震荡，陈粮库存消化缓慢叠加消费疲软形成压制，虽然 1-9 月花生进口量同比大减 70.11%至 17.47 万吨，一方面进口花生占比较小，另一方面油厂花生油库存高企，开机率维持低位，需求端难给支撑，整体价格底部震荡。6 月价格小幅企稳至 3.6 元/斤，因政策端发力，政府批准河南等省 5.075 万吨花生托市收购，叠加夏季零食消费旺季启动，市场信心有所提振。7-8 月延续平稳走势，聚焦新粮长势，东北产区天气理想催生丰产预期，而河南局部干旱和降雨过涝引发品质担忧，多空博弈下价格波动收窄。9-10 月行情分化，东北新花生上市后价格冲至 4.5 元/斤，基层好货惜售叠加资金介入推涨；河南麦茬花生因 9-10 月持续降雨出现黄皮、出芽问题，价格跌至 3.4 元/斤，新旧粮、优劣货价差进一步拉大，整体市场呈现东北强、河南弱的优质优价格局。

图 13：花生主力合约价格行情 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 14：花生现货价格行情 | 单位：元/吨

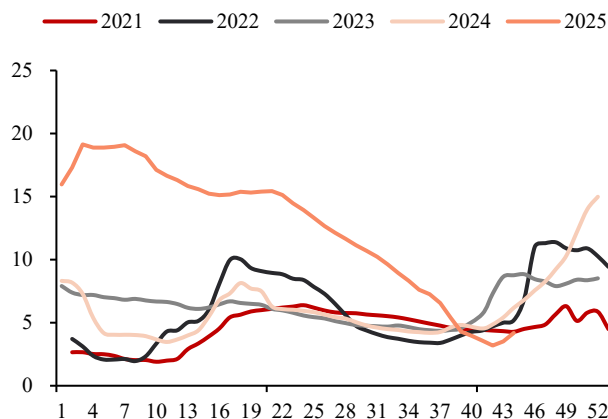


数据来源：钢联、华泰期货研究院

## 五、花生供需分析

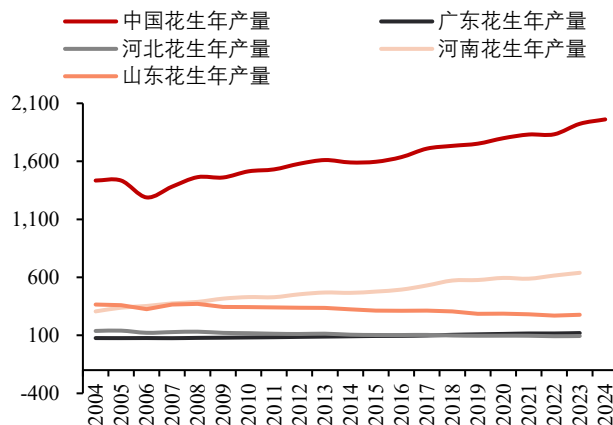
供应端方面，根据钢联调研数据，2025 年全国花生种植面积预计增长 3%，总面积将达到 495 万公顷。当前，各产区新赛季花生已陆续进入上市周期，需要注意的是，河南、山东等主产区在新花生上市期间遭遇降雨天气，对部分花生品质造成一定影响。从产量预期来看，2025 年全国花生平均单产预估为 458.8 斤/亩，总产将达到 1700 万吨左右，较 2024 年实现 1.7% 的增长。据农业农村部 11 月 10 日发布的《全国农产品供需形势分析报告》指出，2025 年度花生总产量预计为 1860 万吨，同比减少 3.2%，主因是夏季黄淮地区洪涝灾害影响单产。

图 15：中国花生周度港口库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 16：花生各主产区年度产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

具体来看，根据钢联调研数据，河南省花生种植规模较 2024 年实现约 10% 的增幅，具体呈现出明显的结构差异：春花生种植区域略有收缩，而麦茬花生与蒜茬花生的种植面积则呈现小幅攀升态势。在种植区域分布上，河南传统花生产区面积保持稳定，同时涌现出驻马店泌阳等新兴产区，成为面积增长的重要支撑。

与河南相反，山东省花生种植面积呈持续下滑趋势。这一现象主要源于两方面因素：一方面，山东省近年来持续推动高效农业发展，水果与蔬菜种植不仅规模庞大，更已形成成熟的产业集群效应；另一方面，相较于小麦、玉米等粮食作物，花生种植的田间管理更为繁琐，导致农户种植意愿相对偏低。

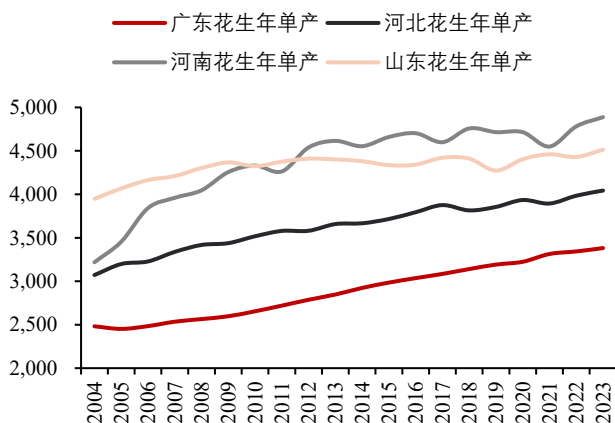
河北省花生种植则实现稳步增长，2025 年种植面积较上年提升约 4%，其中唐山、邯郸两市的增长表现尤为突出，增幅集中在 4% 至 5% 的区间内。

东北地区花生种植面积同样呈现积极增长态势，同比增幅达 2%至 3%，这一增长主要得益于种子、土地租金等种植成本的下降，阜新、白城等区域的种植规模扩张成为主要拉动力量。

东北产区，辽宁、吉林两省花生产业表现突出，其花生种植在区域农业结构中的占比稳步提升，核心驱动力为规模化种植推广与优质土壤条件支撑。2025 年两省花生单产增幅显著，据卓创资讯重点产区加权测算，辽宁新季花生生产量预计 116.23 万吨，同比增 15.51%；吉林预计 132.24 万吨，同比增 21.23%。目前辽吉两省产量全国占比已从 2021 年的 10%以内升至 14.33%，叠加黑龙江产能后，东北地区在全国花生产业中的地位持续强化，也对稳定全国花生价格发挥了巨大作用。

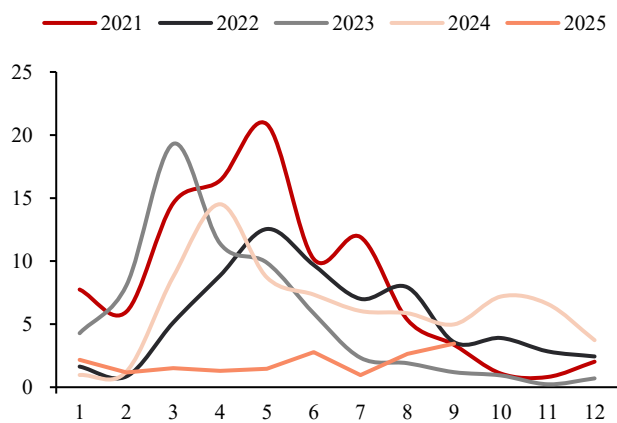
从上市节奏看，东北新花生集中上市于 9 月下旬，晚于河南春花生，但略早于河南麦茬花生。2025 年产季河南麦茬花生上市延迟 20-30 天，主因 9-10 月多雨天气持续，直至 10 月下旬才陆续上市。品质上，多雨导致局部产区花生黄皮、黑筋现象突出，少量区域出现内霉、出芽问题，直接拉低市场价格。而东北新花生在 9 月末至 10 月初上市量逐步释放，且品质优良，辽宁局部产区小贩及外部资金库存操作意愿增强，推动区域花生价格上行。

图 17：花生各主产区年度单产 | 单位：千克/公顷



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 18：中国花生月度进口量（自全球）| 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

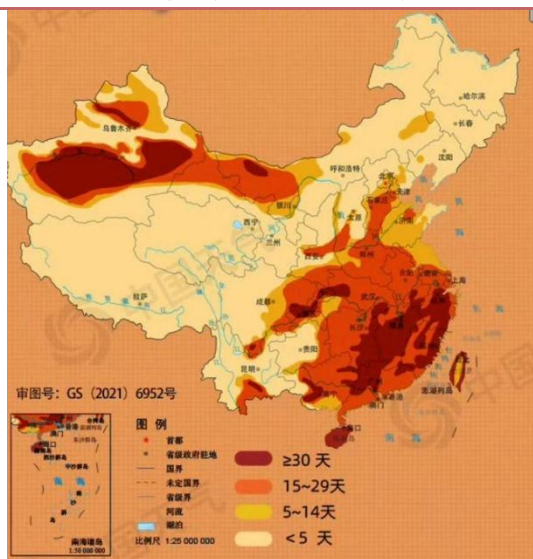
进口方面，花生进口依赖度较低，总进口占比较小。2025 年 1-9 月花生总进口量约为 17.46 万吨，1-9 月累计进口量同比下滑 70.11%，2024 年同期为 58.43 万吨，2023 年同期为 64.21 万吨。往年进口高峰期主要集中在二季度，但 2025 年二季度进口累计仅有 5.54 万吨，同比减少 25.01 万吨，降幅 81.87%。1-9 月，去壳花生进口 13.37 万吨，同比减少 37.23 万

吨、减幅 73.57%。未去壳花生进口 4.09 万吨，同比减少 3.74 万吨、减幅 47.71%。

进口库存方面，由于 2024 年底到 2025 年初出现较高程度累库，峰值库存达到 19.13 万吨，为近 5 年最高水平，后在低进口的影响下逐步去库，于第四季度初恢复到正常库存水平。

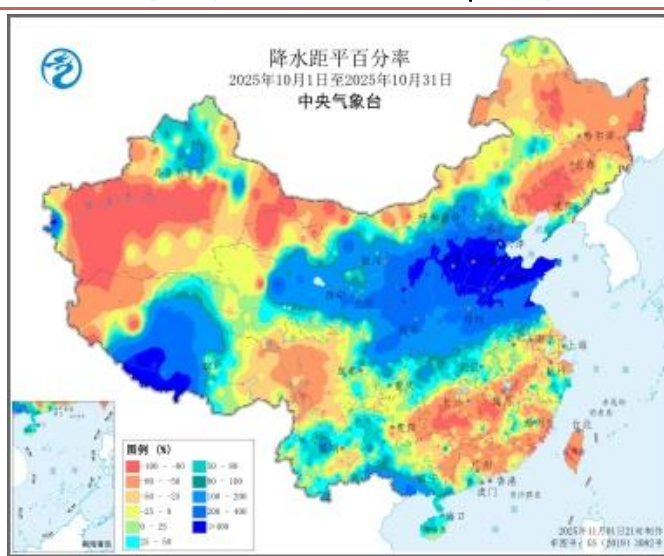
天气角度而言，今年河南产区受天气影响较大，播种期河南出现一定程度的干旱，整体面积有限。但根据中央气象台数据，9-10 月河南遭遇 1961 年以来同期最强连阴雨天气，作为陕晋冀豫鲁强降水核心区域之一，降水持续时间长、强度大，9-10 月中旬区域平均降水量达 311.7 毫米，河南本地同期平均降水量较常年偏多 2 倍以上，日照偏少 3-8 成。极端天气导致农田土壤过湿问题突出，10 月 18 日监测显示河南表层 10 厘米农田过湿比例高达 90.9%，为同期各省最高，由此引发农机作业受阻、秋收进度显著滞后，部分作物出现倒伏，局地玉米、花生等秋粮霉变发芽、品质下降，同时秋收腾茬整地延迟直接造成冬小麦播种受阻。

图 19：5 月河南极端干旱分布



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

图 20：10 月花生产区降水距平 | 单位：%



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

需求方面，花生需求主要分为两部分，一部分用于食品领域消费，食品领域消费今年整体较为清淡。另一部分用于压榨生产花生油，其中压榨消费占比约有 50%以上，该部分消费对于价格影响较大，根据钢联数据，整体来看，花生的压榨需求维持前低后高的特点。今年压榨企业花生库存开年之后一直维持在较高水平，后逐步去库，在第 43 周达到历史低点，后再次走高。

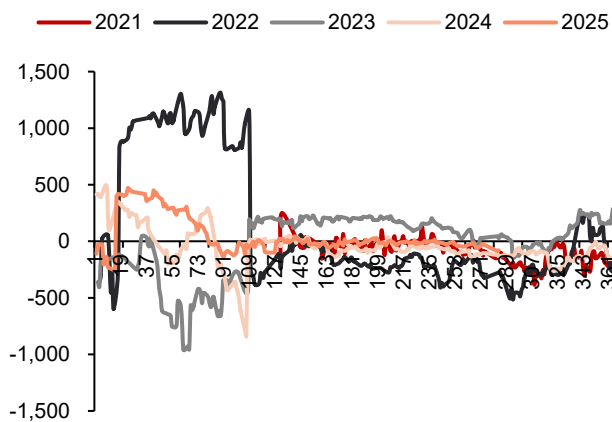
其主要受榨利影响，上半年压榨利润倒挂，油厂开机率持续偏低，5 月以后在压榨利润回升的带动下，开机率逐步走高，目前压榨利润约为 200 元/吨。

## 六、花生后市展望

短期来看，2025 年 11 月至春节前花生行情将维持北强南弱、区间震荡格局。北方东北产区优质白沙花生因籽粒饱满、含水率低，叠加农户惜售及山东、河北企业北上抢货，价格稳居 4.05-4.1 元/斤高位；而河南产区受前期阴雨导致的品质下降、种植面积增 4%-5%等因素影响，麦茬通货米价格仅 3.3-3.85 元/斤，南北价差达 0.4 元/斤，创三年新高。油厂当前压榨利润较高，11 月开机率有望提升，拉动花生需求，对花生价格形成一定支撑。但河南新粮集中上市压力、销区高价成交受阻等因素，又制约整体涨幅。期货方面，种植成本与交割品成本形成底部支撑，而阶段性上量压力则压制冲高动能。

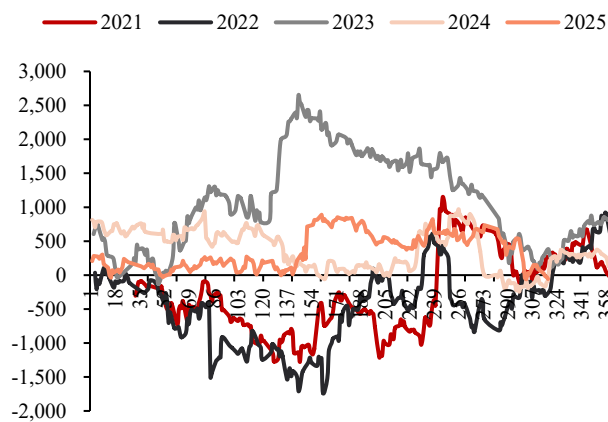
中长期至 2026 年，花生行情大概率先稳后降，供应宽松将取代产区分化成为核心驱动。供应端，USDA 预估 2025/26 年度全球花产量宽松，非洲花生出口窗口期开启后进口供应将转松；国内花生种植面积增加，总产稳中有升，即便东北优质货稀缺，也难改整体供应充裕格局。需求端虽保持刚性，但餐饮采购放缓、家庭囤货减少，需求增量不及产量增幅，且油厂花生油库存偏高，补库意愿受限。预计 2026 年春节后价格承压，年中在青黄不接期短暂回升，整体维持震荡格局。

图 21：花生 01-04 合约价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 22：花生现货基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层