

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报（20250728-0801）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年7月28日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

研究员：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

朱书颖：从业资格证号：F03120547

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

## 综述：中美新一轮会谈开启，期价等待指引

**本周看法：**中美新一轮会谈开启，期价等待指引

**上周看法：**进口成本抬升，期价或震荡偏强

### 逻辑判断：

**1. 行业资讯：**7月22日，美日达成贸易协议。特朗普：日本接受15%税率，开放汽车、大米市场，对美投资5500亿美元。

**2. 成本：**8月船期（张家港）美湾报价：4542元/吨（加征关税）、巴西报价：3875元/吨、阿根廷报价：3689元/吨。

**3. 供给：**因高温大豆热损问题，油厂被迫维持高开机。远月豆粕供给面临不足，四季度买船存在缺豆，中美贸易关系仍有不确定性。

**4. 需求：**下游成交以滚动成交为主，养殖端利润良好支撑豆粕提货量持稳。

**5. 库存：**豆粕供给充沛，但下游逐渐转为刚需补库，豆粕库存压力大。

**6. 基差与价差：**M2509合约期现货基差周内走强，周五现货呈现贴水状态。7月25日，09-01价差-38元/吨，整体结构呈现Contango结构。

**7. 操作建议：**豆粕价格等待中美会谈结果指引，短线或区间震荡。

### 结论：

美豆因多重因素价格得到支撑，中美新一轮商务会谈即将开始，关注会谈内容。中国第四季度大豆进口存在缺口，第四季度买船进度缓慢，中美谈判影响美豆出口需求。国内因高温天气油厂为降低大豆热损奉献，维持高开机率，豆粕供应压力较大，下游需求增量较难大幅度提升，多数企业已刚需滚动补库为主，豆粕库存已破百万，库存压力较大。当前油脂油料等待新的指引，是重回美豆定价逻辑还是国内供需面主导，建议交易者谨慎观望。

一、成本端：中美贸易新一轮会谈开启

**1、美豆：**政策与天气为美豆价格主要驱动因素，美豆产区天气整体表现良好，缺乏炒作题材。本周中美新一轮贸易会谈开启，关注会谈内容。美国宣布与多国签署贸易协定，其中包括农产品方面的进口，提振美豆出口信心。巴西虽为中国头号大豆供应国，2025 全年对华出口将达 8100 万吨（占到巴西总出口量的 75%），但与中国全年 1.12 亿吨进口需求相比仍有缺口。阿根廷和巴拉圭虽有部分供应能力，但较难覆盖全部缺口，中国仍需要进口美豆填补剩余缺口。

**(1) 种植：**USDA7 月报告整体呈中性偏空，新季美国大豆丰产格局不变，美国 2025/26 年度大豆需求被下调，美国与其他国家贸易关系的变化与该国的生物柴油政策是 USDA 调整美国大豆需求的主要原因。即将进入美豆关键生长期，天气因素敏感度逐渐增加。截至 7 月 20 日，美豆优良率为 68%，去年同期为 68%，过往历史 5 年为 62.6%。

**(2) 出口：**截至 7 月 10 日当周，美国 24/25 年度累计出口大豆 4647.03 万吨，较去年同期增加 561.12 万吨，增幅为 13.71%。

**2、巴西大豆：**巴西大豆出口表现良好，因美国贸易关税的反复，利好巴西大豆出口，出口窗口预期延长。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，7 月份巴西大豆出口量估计为 1211 万吨，低于一周前预估的 1219 万吨，虽然低于 6 月份的 1348 万吨，但是比去年 7 月份的 960 万吨提高 26.1%。

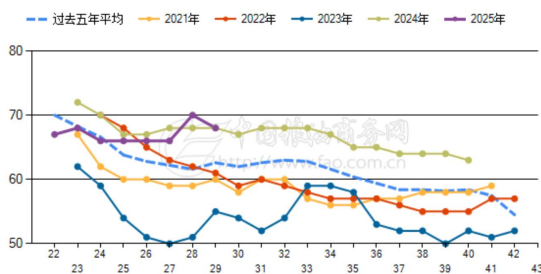
**3、进口大豆成本价：**8 月船期（张家港）美湾报价：4542 元/吨（加征关税）、巴西报价：3875 元/吨、阿根廷报价：3689 元/吨。

**4、进口大豆量：**因中美贸易充满不确定性，国内买家更倾向于采购南美大豆。根据海关数据，2025 年 6 月大豆进口总量为 1226 万吨，较上年同期 1111 万吨增加 115 万吨，同比增加 10.35%，较上月同期 1392 万吨环比减少 166 万吨。巴西大豆进口总量 1061.59 万吨，美豆进口总量 157.92 万吨。

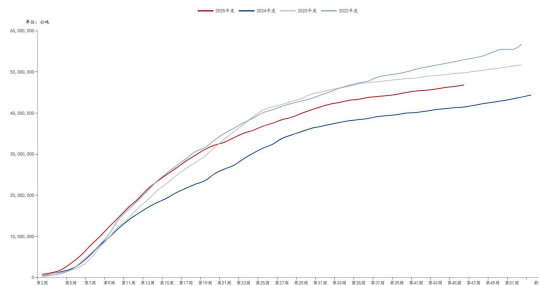
**5、进口大豆油厂库存：**（7.21-7.27），国内进口大豆库存总量为 715.8 万吨，较上周的 683.2 万吨增加 32.6 万吨，去年同期为 625.4 万吨，五周平均为 709.6 万吨。

**6、压榨利润：**8 月船期，豆粕盘面压榨利润：美湾：-73 元/吨、巴西：-94 元/吨、阿根廷：20 元/吨；豆粕现货压榨利润：美湾：-150 元/吨、巴西-171 元/吨、阿根廷-55 元/吨。

图一：美豆优良率

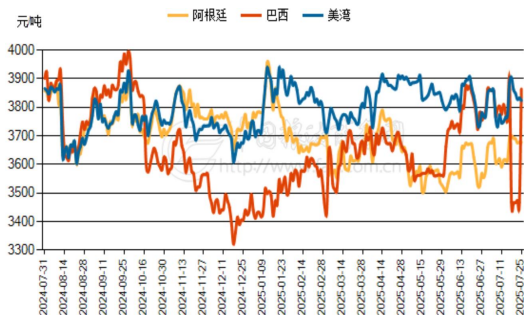


图二：美豆销售

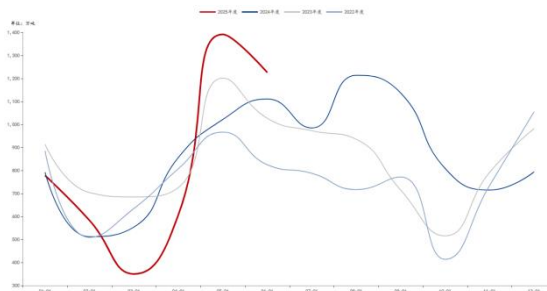


图三：进口报价

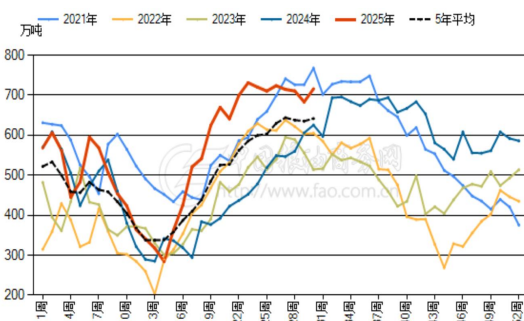
图四：进口数量



图五：进口大豆油厂库存



图六：盘面压榨利润



数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

## 二、供需分析：供应压力凸显，下游滚动补库为主。

**1、产量：**（7.21-7.28）高温天气下大豆热损风险增加，油厂大多维持高开机率积极压榨，油厂的压榨量处于高位，部分油厂出现胀库停机的现象。豆粕产量 176.85 万吨，同比上周减少 9.80 万吨。146 家油厂开机率为 60.14%，环比上周下跌 3.34%。

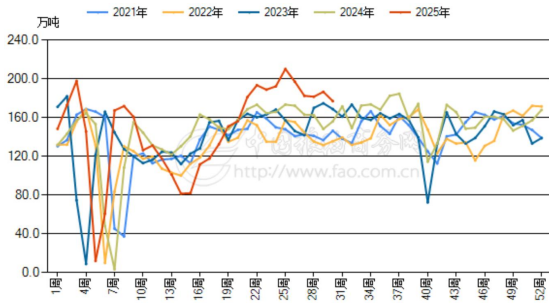
**2、豆粕成交量：**（7.21-7.28）因进口成本价抬升，豆粕现货价持续攀升，饲料企业刚需滚动补库为主，支撑现货成交量持稳。豆粕市场成交 69.51 万吨，较上周增加 2.64 万吨；成交均价 2961.11 元/吨，较上周上涨 52.93 元/吨，涨幅 1.8%。现货成交 270600 万吨，较上周减少 22.26 万吨。基差成交 42.45 万吨，较上周增加 24.90 万吨。

**3、豆粕提货量：**（7.21-7.28）受高温天气导致大豆热损影响，油厂被迫维持高开机率，豆粕库存压力随之增加，油厂催提力度加大。豆粕提货 172.47 万吨，环比减少 6.91 万吨。

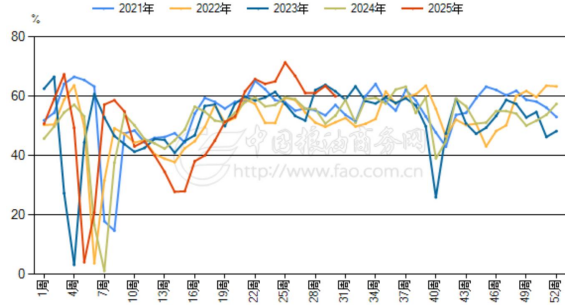
**4、终端消费：**本周生猪养殖盈利仍分化，自繁自养模式：30 周均盈利 72.10 元/头，环比减少 42.76 元/头。外购仔猪模式：30 周均亏损 117.52 元/头，环比扩大 45.68 元/头。

图七：豆粕产量

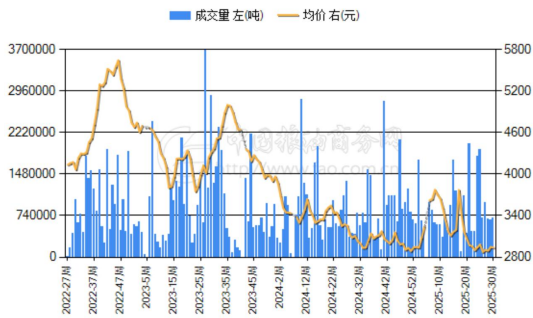
图八：开机率



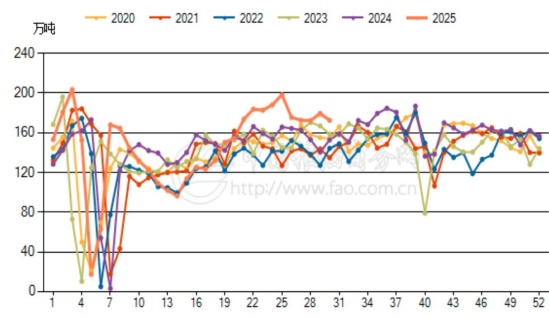
图九：成交量



图十：提货量



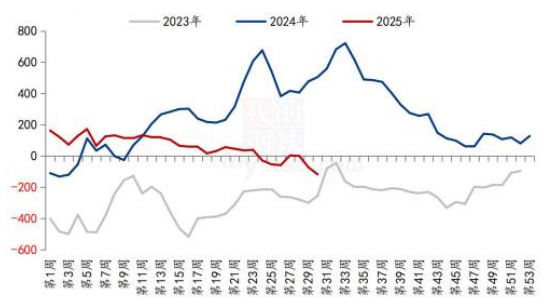
图十一：外购仔猪利润



图十二：生猪自繁自养养殖利润



数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所



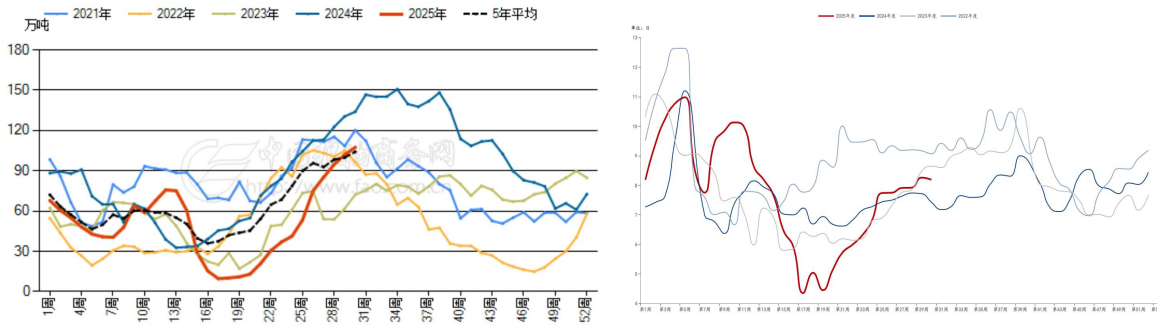
### 三、库存分析：豆粕库存压力较大

**1、周度库存：**油厂因高温大豆热损维持高开机状态，但下游需求增量难有明显提现，库存压力较大，油厂催提现象普遍出现。国内豆粕库存量为 107.5 万吨，较上周的 102.0 万吨增加 5.5 万吨，环比增加 5.34%；合同量为 453.6 万吨，较上周的 537.0 万吨减少 83.4 万吨，环比下降 15.53%。

**2、饲料企业物理库存：**因 7 月豆粕价格性价比较高，下游饲料企业计划增加头寸对冲未来成本风险，但因油厂催提压力且当前物理库存已至高位，短期增加头寸空间有限。

图十三：油厂豆粕库存

图十四：饲料企业物理库存天数



数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

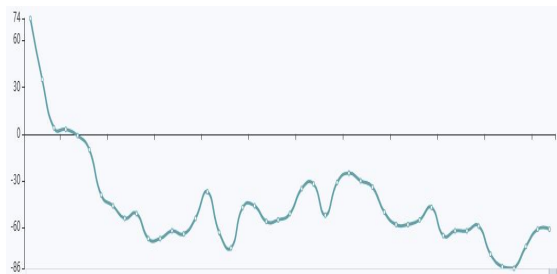
#### 四、价差分析

**1、期现价格：**豆粕主力合约 2509 短暂震荡整理后，向上突破并大幅上涨拉升。豆粕有望维持高位强势震荡整理，下方支撑位在 2950 附近。豆粕地区报价：张家港 2850 元/吨、天津 2910 元/吨、日照 2850 元/吨、东莞 2840 元/吨。

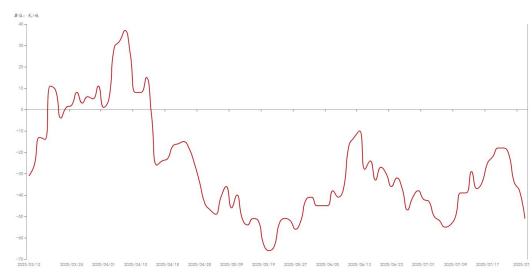
**2、基差分析：**M2509 合约期现货基差周内走强，周五现货呈现贴水状态。7 月 25 日基差为-61 元/吨。

**3、期限结构：**7 月 25 日，09-01 价差-38 元/吨，整体结构呈现 Contango 结构。

图十六：基差



图十七：主力合约价差



数据来源：安期量化、钢联

## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

