

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年8月4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

## 豆粕：进口成本支撑，期价或震荡偏强

**核心观点：**第三轮中美商贸会谈并无明显进展，未涉及农产品。美国虽与多国达成贸易协定，但中国对美豆的需求量级较难完全弥补，中国当前仍以南美大豆采购为主，第四季度船期缺口较大。进口成本攀升支撑豆粕期价。国内因高温天气影响，油厂但因大豆热损风险，维持高开机压榨节奏，豆粕供应压力凸显。下游采购情绪偏淡，油厂催提现象严重，企业物理库存接近饱和，主要以刚需补库为主。综合来看，豆粕8月或维持2920-3080区间震荡偏强运行。

- 1. 宏观面：**美国关税政策反复无常，影响贸易关系。
- 2. 成本端：**当前关税政策和产区天气为价格主要驱动因素。进入美豆关键生长期，关注产区天气变化。
- 3. 供应端：**豆粕供应压力逐渐凸显，油厂开机与压榨高位。
- 4. 需求端：**下游需求偏淡，油厂催提现象严重。

综合来看，豆粕多空因素交织，期价上方空间有限。关注北美大豆生长期的天气炒作与关税政策变化。

一、成本端：美豆进入关键生长期，大豆进口成本攀升

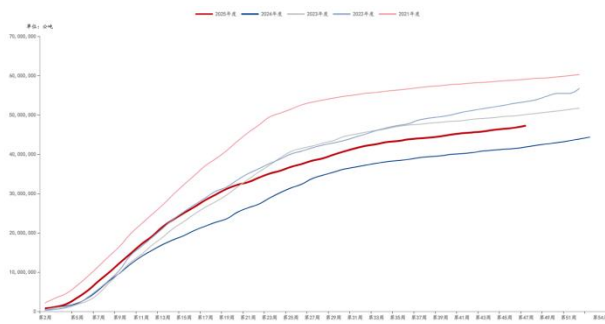
1. 美豆：政策和天气为主要驱动因素

7月虽进行第三轮中美商务会谈，但中美双方分歧较多，并未有明显进展。前期因生物燃油政策的推行以及美国与多国达成商务协议，美豆出口前景改善，提振美豆价格上行。但因美豆产区天气良好，美豆优良率超出市场预期，丰产预期压制美豆上方空间，美豆冲高回落。

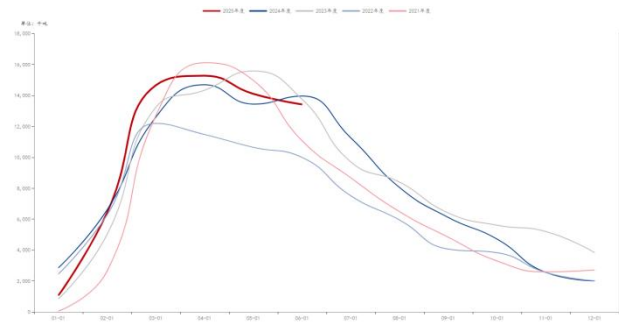
7月北美产区天气整体良好，利于作物生长。即将进入8月关键生长期，天气敏感度随着进入关键生长期增加。截至7月27日，大豆优良率为70%，一周前68%，去年同期68%。进入8月份后，大豆种植带大部分地区将保持多雨天气，支持单产前景。

美国虽与多国达成贸易协定，但中国对美豆的需求仍是市场关注的重心，中美第三轮贸易并未涉及美国农产品。中国当前仍以南美大豆采购为主，进口阿根廷豆粕带来新的市场压力，7月31日），阿根廷正式降低了大豆及制成品出口税，其中大豆出口关税从33%降至26%，豆粕和豆油的出口关税从31%降至24.5%。

图一：美豆出口



图二：巴西出口

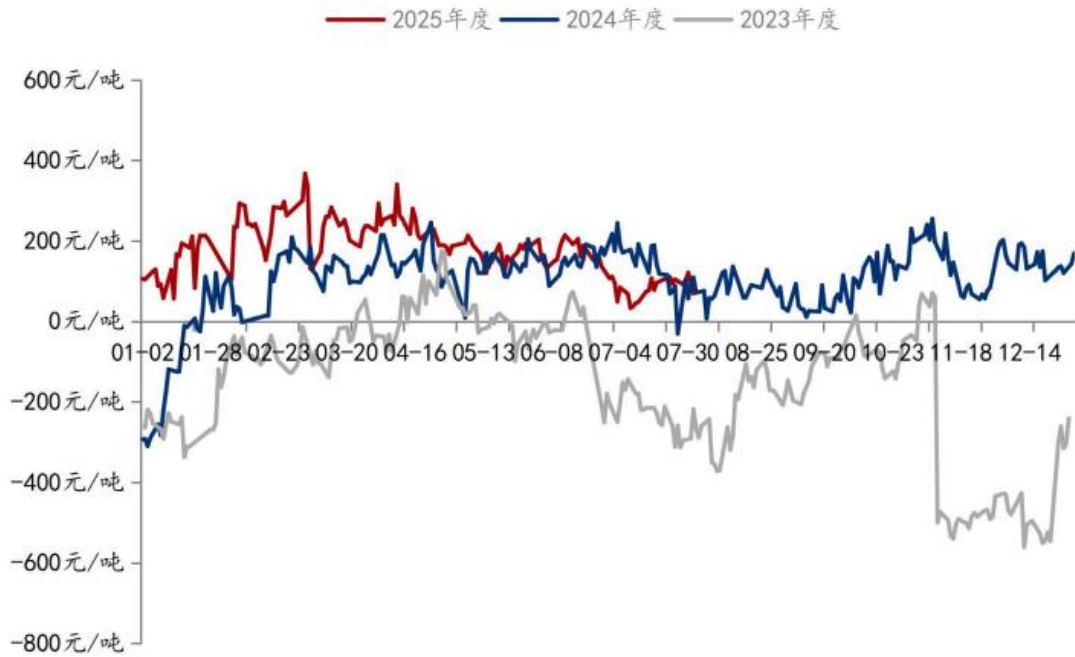


数据来源：钢联，安粮期货研究所

2. 成本利润：

7月进口大豆榨利走势先跌后涨。因中国主要采购重心在南美地区叠加美豆关税壁垒支撑，巴西大豆贴水将维持易涨难跌格局。巴西近月船期榨利由月初的100元/吨以上跌至最低48元/吨，月底又涨至121元/吨。截至7月31日，巴西大豆近月盘面压榨毛利为115元/吨，较6月30日上调8元/吨；阿根廷大豆近月盘面压榨毛利为262元/吨；美湾及美西大豆受贸易关税政策影响，暂停贴水报价。

图三：巴西大豆盘面毛利



数据来源：钢联，安粮期货研究所

## 二、供给端：高温迫使油厂维持高开机，供应压力显著

### 1. 到港数量：大豆到港高位

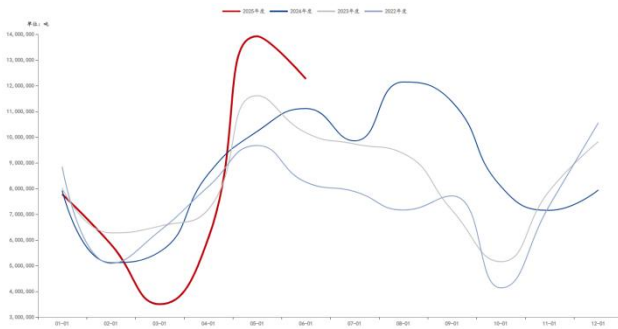
进口大豆集中到港，港口大豆库存相较于往年位于低位。根据海关数据，2025年6月大豆进口总量为1226.39万吨，较上年同期1111.40万吨增加114.99万吨，同比增加10.35%，较上月同期1391.84万吨环比减少165.46万吨。根据钢联数据，2025年7月份国内全样本油厂大豆到港预估163船，共计约1059.5万吨，8月份预估164.5船，共计约1069.25万吨。对国内各港口到船预估初步统计，预计2025年9月1000万吨，10月900万吨。

### 2. 压榨与开机率：高温迫使油厂维持高开机

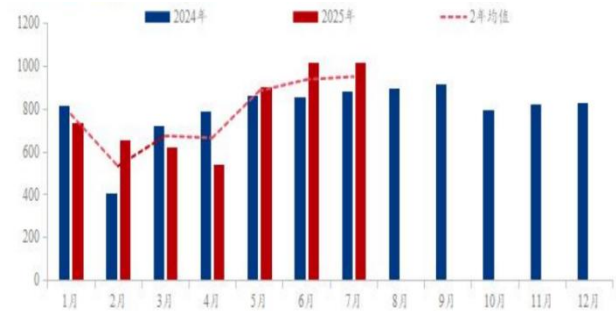
因天气高温，油厂但因大豆出现热损风险从而保持高开机，豆粕产量高位。7月全国油厂大豆压榨为1012.92万吨，较上月增加1.62万吨，增幅0.16%；较去年同期增加131.81万吨，增幅14.96%。8月动态全样本油厂大豆压榨预估为1015万吨，2024年同期实际压榨量为891.58万吨，较去年同期预计增加123.42万吨。7月油厂豆粕产量为722.37万吨，较上月减少18.28万吨，减幅2.47%。

7月全国动态全样本油厂大豆库存小幅下降。截至7月25日，全国大豆库存为645.59万吨，较上月减少20.28万吨，环比减幅3.05%；与去年同期相比减少1.07万吨，同比减少0.17%。

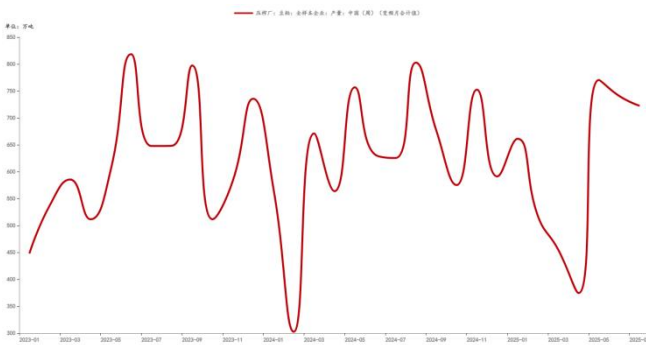
图四：进口大豆到港



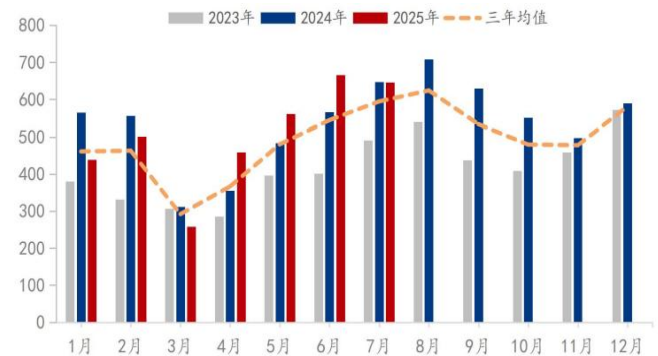
图五：大豆加工量



图六：豆粕产量



图七：油厂大豆库存



数据来源：粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、需求端：购销情绪一般，刚需补库为主

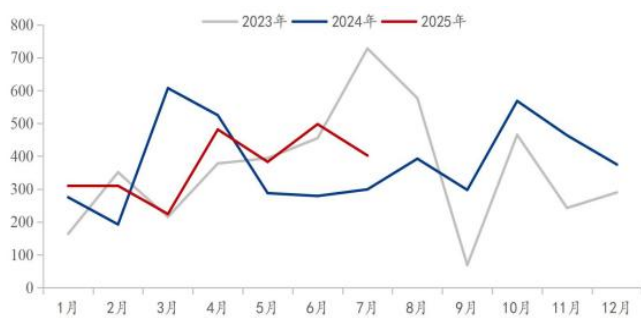
#### 1. 豆粕成交：物理库存接近饱和，下游购销情绪冷淡

7月下游现货成交相对平淡，下游企业物理库存接近饱和，购销情绪冷淡，主要以逢低滚动补库为主。截止到7月31日，月内共成交402.15万吨，环比减少95.48万吨，减幅19.19%；同比增加102.97万吨，增幅34.42%；其中现货成交203.95万吨，远月基差成交198.20万吨。月内国内主要油厂豆粕提货量431.68万吨，环比增加33.12万吨，增幅8.31%，同比去年增加58.09万吨，增幅15.55%。

#### 2. 豆粕提货：油厂催提严重

油厂因库存压力较大，催提现象严重，豆粕提货被动增加。月内国内主要油厂豆粕提货量431.68万吨，环比增加33.12万吨，增幅8.31%，同比去年增加58.09万吨，增幅15.55%。

图八：豆粕成交



图九：豆粕提货

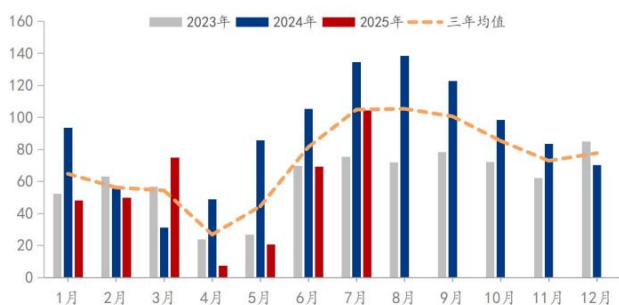


数据来源：钢联，安粮期货研究所

#### 四、库存：油厂豆粕压力凸显，下游饲料企业物理库存接近饱和

7月油厂保持高开机，豆粕产量高位，下游需求偏弱，豆粕库存大幅上升。下游企业因前期豆粕低价大幅补库，当前物理库存接近饱和。截至7月25日，动态全样本油厂豆粕库存为104.31万吨，较上月增加35.15万吨，环比增加50.82%；与去年同期相比减少30.28万吨，同比减幅22.5%。

图十：油厂豆粕库存



图十一：饲料企业物理库存



数据来源：钢联，安粮期货研究所

### 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。