

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20250811-0815）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年8月11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：外部供应预期收紧，进口成本支撑期价

本周看法：外部供应预期收紧，进口成本支撑期价

上周看法：中美新一轮会谈开启，期价等待指引

逻辑判断：

1. 行业资讯：8月8日，芝加哥期货交易所（CBOT）的11月大豆期约报收9.875美元/蒲，比一周前下跌0.2%；8月船期1号黄大豆在美湾的现货平均报价为每蒲10.52美元，上涨0.4%。

2. 成本：巴西升贴水走高，支撑进口大豆成本价。

3. 供给：因高温大豆热损问题，油厂被迫维持高开机。因中美贸易关系不确定性，远月豆粕供给面临不足，四季度买船进度缓慢。

4. 需求：市场担忧四季度缺豆，刺激下游基差成交。豆粕提货仍处于历史高位，但饲料企业提货已显疲惫。

5. 库存：豆粕供给充沛，但下游逐渐转为刚需补库，豆粕库存压力短期仍存。

6. 基差与价差：基差周内走弱，周五现货呈现贴水状态。8月8日，01-05价差321元/吨，整体结构呈现Contango结构。

7. 操作建议：进口成本支撑期价，2601或测试上方3090-3100压力位。

结论：

中美会谈分歧较多，农产品并未涉及。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风险，维持高开机率。豆粕供应压力短期较大，远月预期供给收紧。市场因担心四季度大豆供给，刺激下游基差成交，豆粕提货仍处于历史高位，但饲料企业提货已显疲惫。豆粕库存已破百万，库存压力短期较大。进口成本支撑期价，短期或将震荡偏强运行。

一、成本端：进口成本支撑期价

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。中美第三轮会谈分歧较多，并未涉及农产品。中美关税休战的截止日期为8月12日，特朗普预计将延长这一休战协议，但截至目前尚未正式宣布。中美贸易之间仍存不确定性，中国至今未购买新季美豆，仍主要以南美大豆进口为主。因此致美国新豆销售量低于去年同期，销售步伐远远落后于历史均值。

(1) 种植：USDA 月度报告 8 月 12 日发布，关注报告内容。进入美豆关键生长期，关注产天气变化。截至 8 月 3 日，大豆优良率为 69%，一周前 70%，去年同期 68%，仍为五年同期最高。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 31 日当周，2024/25 年度美豆净销量 46.8 万吨，较上周增长 71%，较四周均值增长 63%。2025/26 年度净销量 54.5 万吨，一周前为 43 万吨。

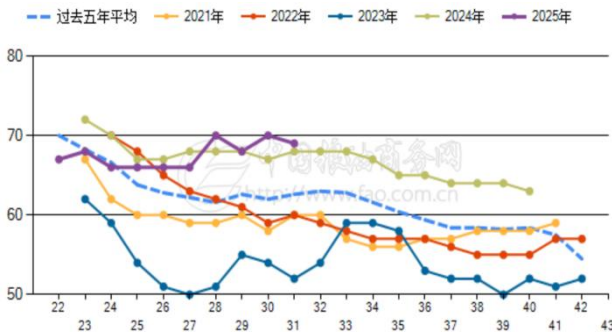
2、巴西大豆：巴西大豆出口表现良好，因美国贸易关税的反复，利好巴西大豆出口，出口窗口预期延长。

(1) 出口：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 1206 万吨。2025 年巴西大豆出口总量将高达 1.1 亿吨。物流预计将成为限制因素，出口窗口有可能延长至 2026 年初。

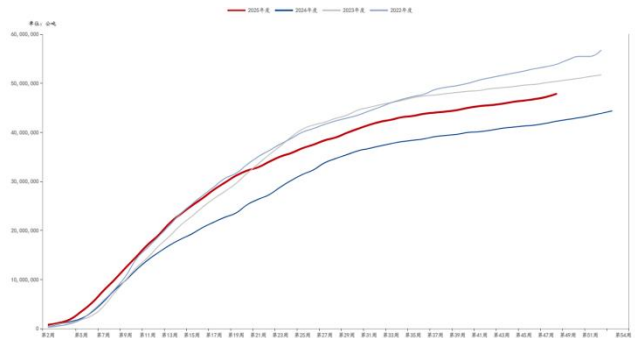
3、进口大豆成本价：9 月船期（张家港）美湾报价：4464 元/吨（加征关税）、巴西报价：3936 元/吨、阿根廷报价：3708 元/吨。巴西近月升贴水报价反弹至 300 美分上方。

4、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。

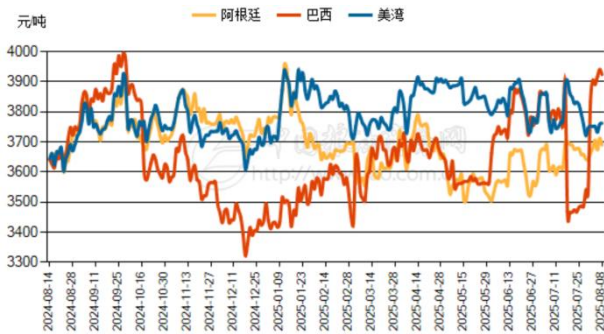
图一：美豆优良率



图二：美豆销售



图三：进口报价



图四：升贴水



图五：盘面压榨利润



图六：现货压榨利润



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：第四季度供应预期偏紧，刺激下游远月成交

1、进口大豆：因中美贸易充满不确定性，国内还未采购美国新季大豆，当前主要以南美大豆采购为主，第四季度买船进度缓慢，存在供应缺口。2025年7月进口大豆进口总量为1166.60万吨，进口量同比去年增加18.40%。7月进口大豆进口量较上年同期的985.34万吨增加了181.26万吨，增加18.40%。较上月同期的1226.40万吨减少59.80万吨。

2、产量：（8.4-8.9）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184.82万吨，同比上周增加4.52万吨。146家油厂开机率为62.84%，环比上周上涨1.53%。

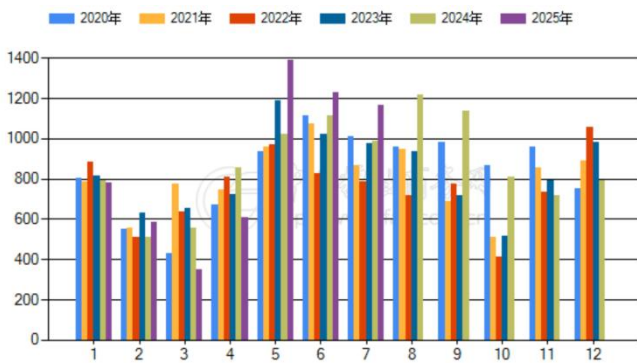
3、豆粕成交量：（8.4-8.8）因进口成本价抬升，豆粕现货价持续攀升，叠加市场对于第四季度供应收紧的担忧，刺激下游远月合同的成交。豆粕市场成交258.94万吨，较上周增加109.47万吨；成交均价2997.56元/吨，较上周上涨121.81元/吨，涨幅4.23%。现货成交29.94万吨，较上周减少12.02万吨。基差成交229万吨，较上周增加121.49万吨。

4、豆粕提货量：（8.4-8.8）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。但由于下游长期处于高物理库存状态，终端提货略显疲态导致提货量小幅下滑。豆粕提货为94.88万吨，环比减少1.27万吨。

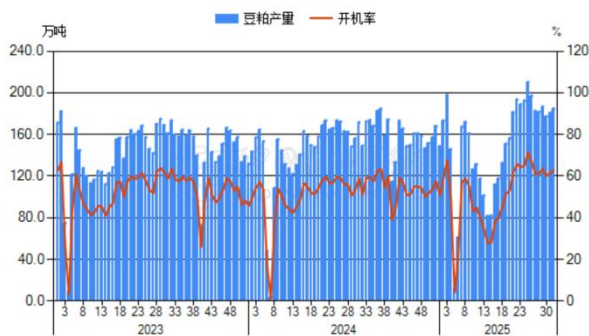
5、终端消费：本周养殖盈利持续分化，自繁自养模式：32周均盈利31.42元/头，环比亏损12.74元/头。外购仔猪模式：32周均亏损186.91元/头，环比扩大15.56元/头。

图七：大豆进口量

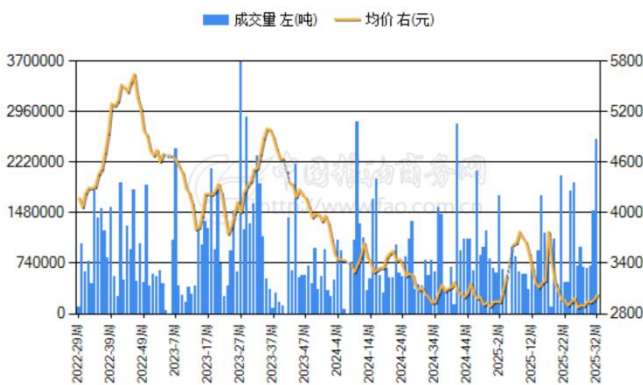
图八：豆粕产量与开机率



图九：成交量



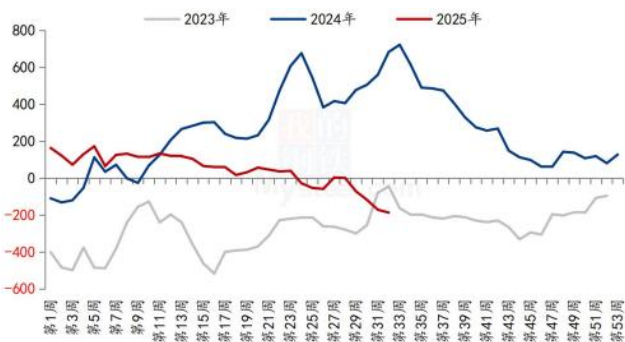
图十：提货量



图十一：外购仔猪利润



图十二：生猪自繁自养养殖利润



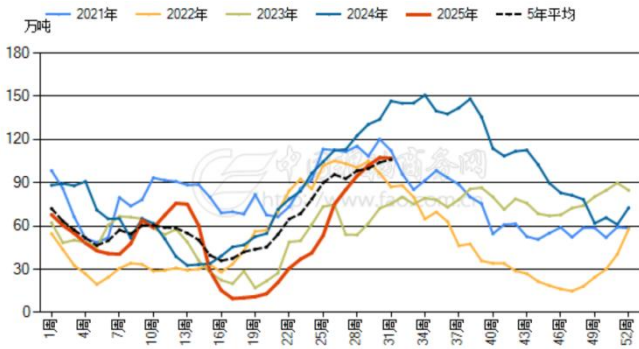
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存分析：豆粕库存压力较大

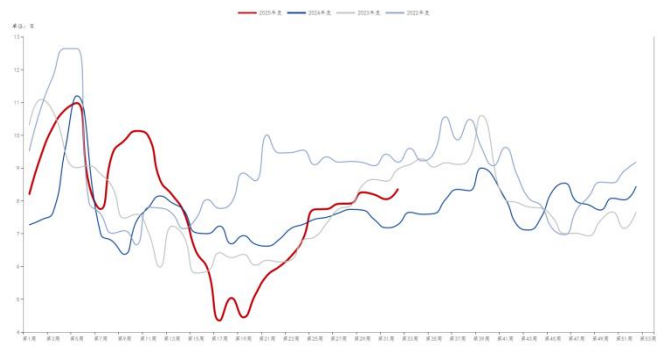
1、周度库存：油厂因高温大豆热损维持高开机状态，但下游需求增量难有明显提现，库存压力较大，油厂催提现象普遍出现。国内豆粕库存量为 107.1 万吨，较上周的 107.5 万吨减少 0.4 万吨，环比下降 0.36%；合同量为 655.7 万吨，较上周的 453.6 万吨增加 202.1 万吨，环比增加 44.53%。

2、饲料企业物理库存：本周国内饲料企业物理库存小幅上涨。

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

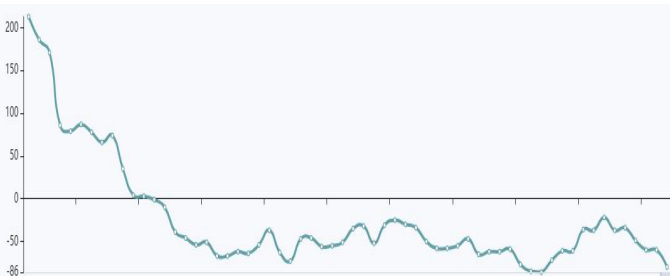
四、价差分析

1、期现价格：豆粕主力合约移仓换月，2601 合约或测试上方压力 3090-3100 区间。豆粕地区报价：张家港 2930 元/吨、天津 2980 元/吨、日照 2930 元/吨、东莞 2920 元/吨。

2、基差分析：基差周内走弱，周五现货呈现贴水状态。8 月 8 日基差为-80 元/吨。

3、期限结构：8 月 8 日，01-05 价差 321 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。