

安粮期货商品研究报告



豆粕期货周报（20250825-0829）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年8月25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：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

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：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

综述：双节备货开启，进口成本支撑期价

本周看法：双节备货开启，进口成本支撑期价

上周看法：现货坚挺，进口成本支撑期价

逻辑判断：

1. 行业资讯：EPA 宣布，它对 175 份申请中的 63 份给予了完全豁免，对 77 份给予了部分豁免，并否决了 28 份。尽管豁免数量超出部分市场预期，但这一决定最大的积极影响在于，它消除了笼罩在生物燃料政策上空多年的不确定性。

2. 成本：美豆价格低廉，新季出口销售表现良好。巴西升贴水回落但处于高位，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，远月豆粕供给存在缺口，四季度买船进度缓慢。

4. 需求：下游对远月合约关注度提升，双节备货开启，提振终端提货。

5. 库存：豆粕供给充沛，豆粕库存压力短期仍存。

6. 基差与价差：基差周内走强，周五现货呈现贴水状态。8 月 22 日，01-05 价差 258 元/吨，整体结构呈现 Contango 结构。

7. 操作建议：2601 合约止跌企稳，有望向上测试平台压力位。

结论：

中美贸易关税延期 90 天，不确定因素仍存。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。下游饲料企业对远月合约关注提升，双节备货开启提振终端提货。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。中美关税继续延期 90 天，但不确定因素较多。9 月船期仍以巴西大豆采买为主。美国国内生物燃油政策持续利好，推动国内压榨需求，当前成为市场主导力量。新季美豆出口表现良好，墨西哥、西班牙和英国等买家对美国大豆的需求旺盛，但最大的不确定性依然是中国，中国至今未买新季美豆。

(1) 种植：Pro Farmer 报告预测，2025 年美国大豆单产将达到每英亩 53.0 蒲式耳，总产量为 42.46 亿蒲式耳。报告预测略低于 USDA 此前的预测（单产 53.6 蒲式耳，总产量 42.92 亿蒲式耳），但仍处于历史高位。美国大豆优良率下滑，但符合预期。截至 8 月 17 日，大豆优良率为 68%，一周前 68%，去年同期 68%，分析师预期为 67%。

(2) 出口：美国农业部出口销售报告显示，截至 2025 年 8 月 14 日当周，2024/25 年度美国大豆净销量减少 5700 吨。2025/26 年度净销售量为 114.26 万吨，高于一周前的 113.30 万吨，超过市场预期。

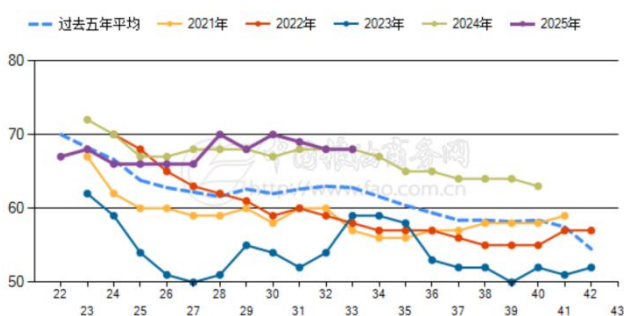
2、巴西大豆：巴西大豆出口表现良好，因美国贸易关税的反复，利好巴西大豆出口，出口窗口预期延长。

(1) 出口：巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，2025 年 8 月份巴西大豆出口量估计为 894 万吨，高于一周前预估的 880 万吨。

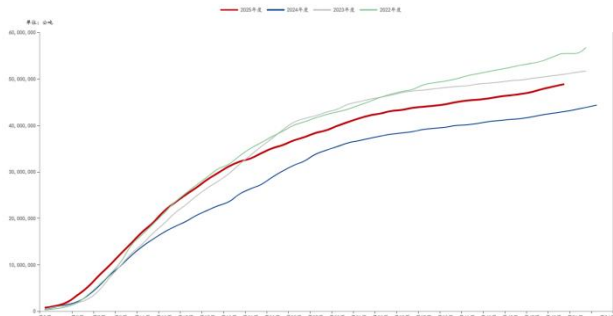
3、进口大豆成本价：巴西大豆升贴水回落，阿根廷升贴水持续上行。9 月船期（张家港）美湾报价：4660 元/吨（加征关税）、巴西报价：3971 元/吨、阿根廷报价：3890 元/吨。

4、压榨利润：9 月船期，豆粕盘面压榨利润：美湾：-41 元/吨、巴西：-59 元/吨、阿根廷：-76 元/吨；豆粕现货压榨利润：美湾：-67 元/吨、巴西-85 元/吨、阿根廷-101 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：第四季度供给预期偏紧，双节备货开启，豆粕成交提货有所提振

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，9月仍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：（8.18-8.23）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189.75万吨，同比上周增加0.03万吨。146家油厂开机率为64.41%，环比上周减少0.02%。

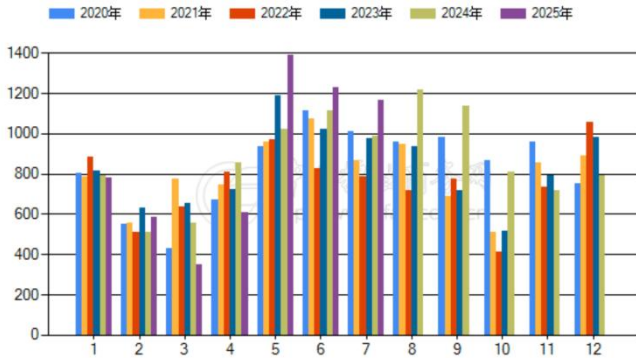
3、豆粕成交量：（8.18-8.23）豆粕成交表现回暖。现货因下游饲料企业经过一周库存消耗后刚需补库需求释放，市场对26年1-3合约关注提升刺激远月成交。豆粕市场成交83.28万吨，较上周增加33.38万吨；成交均价3091.78元/吨，较上周上涨16.55元/吨，涨幅2.59%。现货成交38.28万吨，较上周增加8.4吨。基差成交45万吨，较上周增加24.90万吨。

4、豆粕提货量：（8.18-8.23）受养殖端双节前备货需求带动，终端提货积极性有所提升。豆粕提货总量为93.31万吨，环比减少1.57万吨，日均提货18.66万吨，日均环比减少0.31万吨，减幅为1.65%。

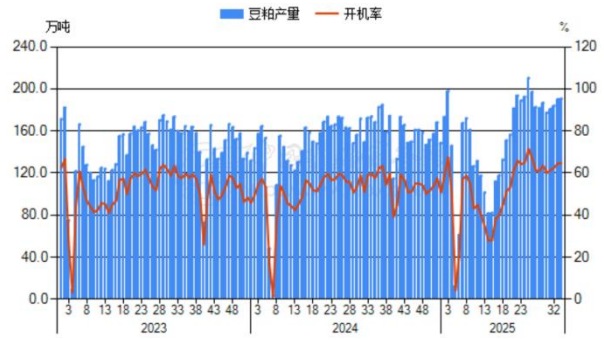
5、终端消费：本周养殖盈利持续分化，在自繁自养模式下，第33周头均盈利为11.83元，但环比由盈转亏，减少19.59元/头。而外购仔猪模式，第33周头均亏损达204.05元，环比亏损扩大17.14元/头。

图七：大豆进口量

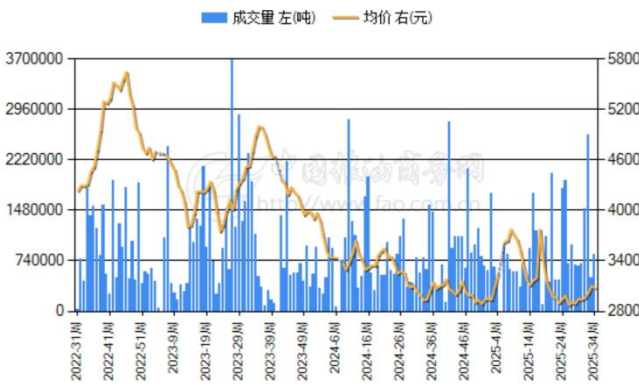
图八：豆粕产量与开机率



图九：成交量



图十：提货量



图十一：生猪自繁自养养殖利润



图十二：外购仔猪利润



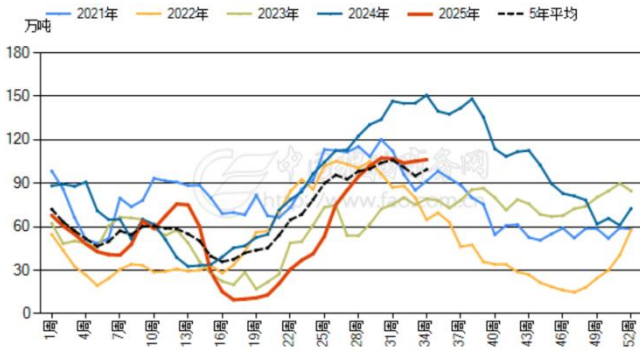
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

三、库存分析：豆粕库存压力短期较大

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，库存压力短期较大，油厂催提现象普遍出现。国内豆粕库存量为 106.3 万吨，较上周的 105.2 万吨增加 1.1 万吨，环比增加 1.04%；合同量为 488.6 万吨，较上周的 604.2 万吨减少 115.6 万吨，环比下降 19.13%。

2、饲料企业物理库存：当前国内饲料企业物理库存同比去年有所增加，终端开启节前备货。

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 2601 合约冲高回落，关注 3100 附近支撑位，是否止跌企稳。张家港 2970 元/吨、天津 3060 元/吨、日照 2990 元/吨、东莞 2950 元/吨。

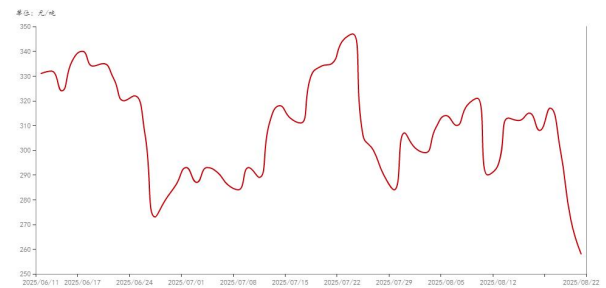
2、基差分析：基差周内走强，周五现货呈现贴水状态。8 月 22 日基差为-78 元/吨。

3、期限结构：8 月 22 日，01-05 价差 258 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。

