

# 安粮期货商品研究报告



## 豆粕期货周报（20250901-0905）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2025年9月1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：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

## 综述：多空交织，远月供需矛盾仍存

**本周看法：**多空交织，远月供需矛盾仍存

**上周看法：**双节备货开启，进口成本支撑期价

### 逻辑判断：

**1. 行业资讯：**本周有报道称中方谈判代表将访问华盛顿进行会谈，这被市场视为一个积极信号，但目前尚无明确信号显示两国将达成大豆采购协议。

**2. 成本：**新季美豆销售进度落后，中美贸易前景仍是影响美豆价格重要因素。巴西升贴水回落但处于高位，支撑进口大豆成本价。

**3. 供给：**油厂依旧保持高开机压榨节奏，大豆供应充足。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，明年一季度供应预期偏紧。

**4. 需求：**豆粕市场成交稳定，下游追涨情绪不足，基本维持逢低补库。因双节备货开启，支撑豆粕提货。

**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29日，01-05价差258元/吨，整体结构呈现Contango结构。

**7. 操作建议：**2601合约止跌反弹，有望向上测试3080-3100区间。

### 结论：

当前美豆价格受生物燃油压榨需求以及中美贸易前景影响，中国至今还未采购新季美豆，虽有其他国家积极采购，但中美贸易前景仍是影响全球大豆价格走势的关键因素。第三、四季度大豆供应依旧充沛，市场预期明年第一季度供应偏紧。豆粕市场成交稳定，下游关注远月成交，双节备货支撑豆粕提货。豆粕周内基差走强，2601合约止跌反弹，有望向上测试3080-3100区间。

一、成本端：中国买家继续缺席美国市场，进口成本仍支撑期价

1、**美豆**：美国大豆压榨数据以及美国对华贸易谈判进展为美豆价格主要驱动因素。中美关税继续延期 90 天，市场仍担忧中美贸易的不确定性。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。数据显示，中国已从阿根廷和乌拉圭预定了大量的 2025/26 年度大豆，以弥补从美国进口的不足。

(1) **种植**：截至 8 月 24 日，大豆优良率为 69%，一周前 68%，去年同期 67%，为 2020 年以来同期最高值。报告发布前分析师预期为 67%。

(2) **出口**：美豆新豆销售速度缓慢，美国农业部出口销售报告显示，迄今 2025/26 年度美国大豆销售量达到 723 万吨，同比减少 28.8%，仅占到美国农业部全年出口目标的 16%，而历史均值为 30%。

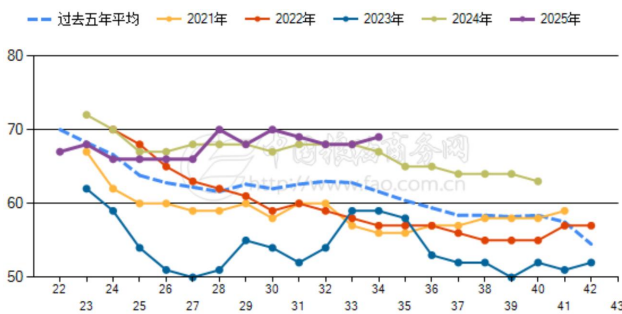
2、**巴西大豆**：巴西大豆出口表现良好，因美国贸易关税的反复，利好巴西大豆出口，中国今年第三季度、第四季度进口仍以巴西豆为主，巴西豆出口窗口预期延长。

(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 888 万吨，低于一周前预估的 894 万吨，但是仍将比去年 8 月份的 798 万吨增长 11.3%。

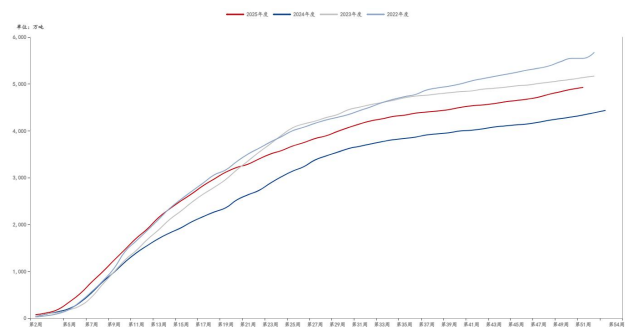
3、**进口大豆成本价**：巴西大豆升贴水高位，进口成本价仍有支撑。10 月船期（张家港）美湾报价：4616 元/吨（加征关税）、巴西报价：4001 元/吨、阿根廷报价：3788 元/吨。

4、**压榨利润**：10 月船期，豆粕盘面压榨利润：美湾：-66 元/吨、巴西：-133 元/吨、阿根廷：-18 元/吨；豆粕现货压榨利润：美湾：-69 元/吨、巴西-137 元/吨、阿根廷-21 元/吨。

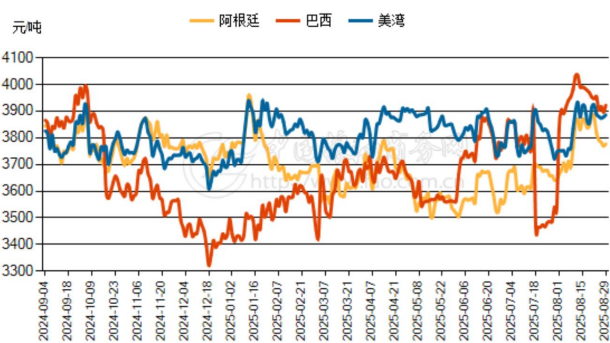
图一：美豆优良率



图二：美豆销售



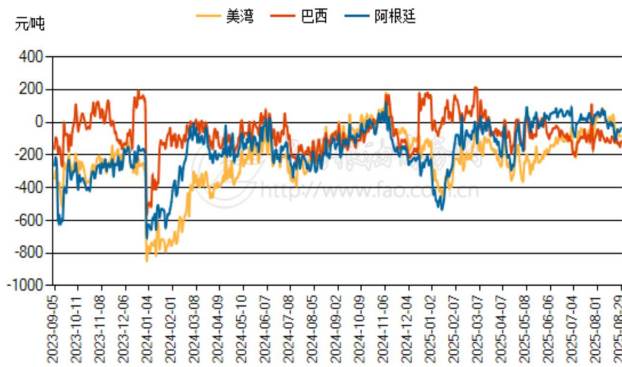
图三：进口报价



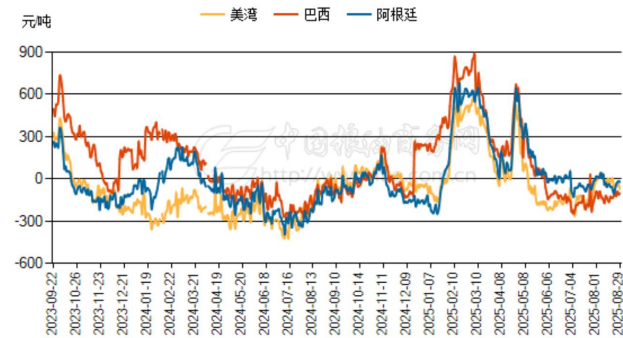
图四：升贴水



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：26 年一季度供应存在缺口，双节备货支撑豆粕提货

**1、进口大豆：**因中美贸易充满不确定性，国内还未采购新季美豆。根据相关数据，第三第四季度大豆供应宽松，明年一季度因中国还未采购美豆存在供应缺口，市场预期供应偏紧。截至 8 月 26 日，12 月船期累计采购了 6.6 万吨，采购进度为 1.47%。2026 年 2 月船期累计采购了 204.6 万吨，周度增加 26.4 万吨，采购进度为 21.54%。

**2、产量：**（8.25-8.30）油厂大多仍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 203.12 万吨，同比上周增加 14.80 万吨。146 家油厂开机率为 69.07%，环比上周上涨 5.04%。

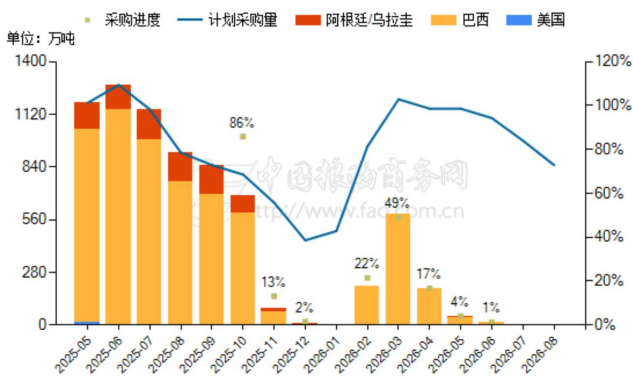
**3、豆粕成交量：**（8.25-8.30）豆粕成交保持稳定，现货成交下游饲料企业多维持逢低补库，不愿追高。远月成交稳定，因担忧远月供给。豆粕市场成交 81.52 万吨，较上周减少 1.7 万吨；成交均价 3071.68 元/吨，较上周下跌 20.10 元/吨，涨幅 0.65%。现货成交 29.72 万吨，较上周减少 8.56 万吨。基差成交 51.80 万吨，较上周增加 6.80 万吨。

**4、豆粕提货量：**（8.25-8.30）本周全国豆粕提货量保持稳定，环比基本持平。终端提货维持高位运行，双节前备货需求为市场提供持续支撑。豆粕提货总量为 96.76 万吨，环比增加 0.01 万吨，日均提货 19.35 万吨，日均环比增加 0 万吨，增幅为 0.01%。

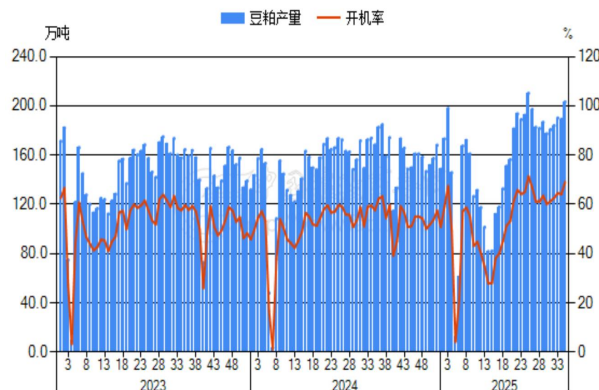
**5、终端消费：**本周生猪养殖亏损情况整体有所缓解，但不同养殖模式差异显著。其中，自繁自养模式头均亏损 7.85 元，环比减亏 1.34 元/头；外购仔猪则仍头均亏损 210.07 元，环比减亏 4.66 元/头。

图七：大豆船期

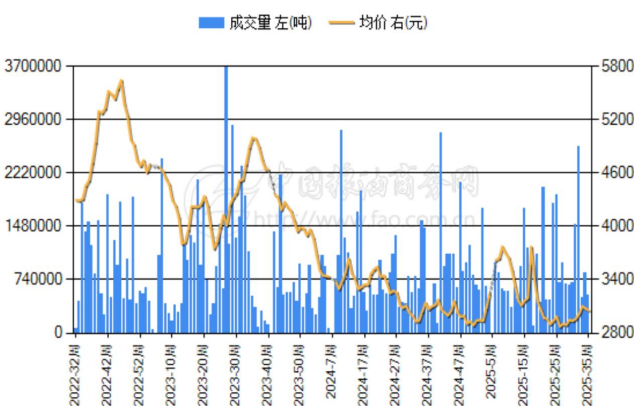
图八：豆粕产量与开机率



图九：成交量



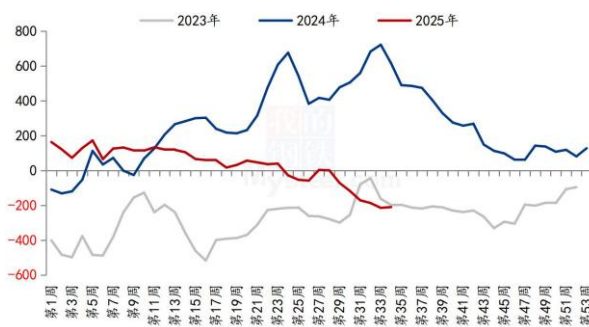
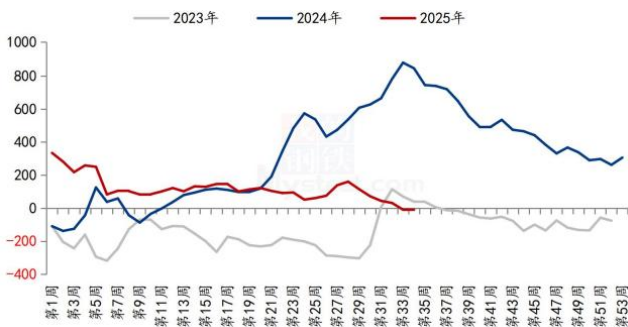
图十：提货量



图十一：生猪自繁自养养殖利润



图十二：外购仔猪利润



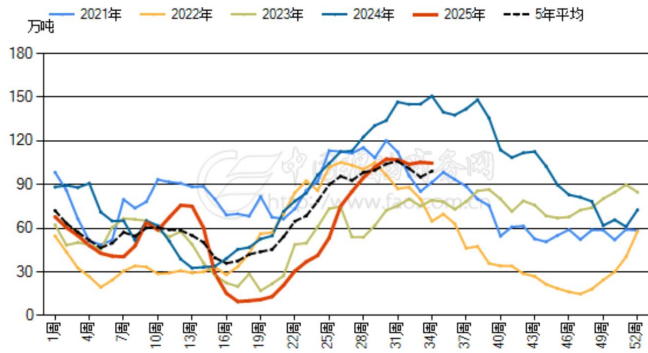
数据来源：中国粮油商务网，钢联，安粮期货研究所

### 三、库存分析：豆粕库存压力短期较大

**1、周度库存：**油厂维持高开机节奏压榨，但下游需求增量难有明显提升，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 104.7 万吨，较上周的 105.2 万吨减少 0.5 万吨，环比下降 0.52%；合同量为 554.2 万吨，较上周的 604.2 万吨减少 50.0 万吨，环比下降 8.27%。

**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

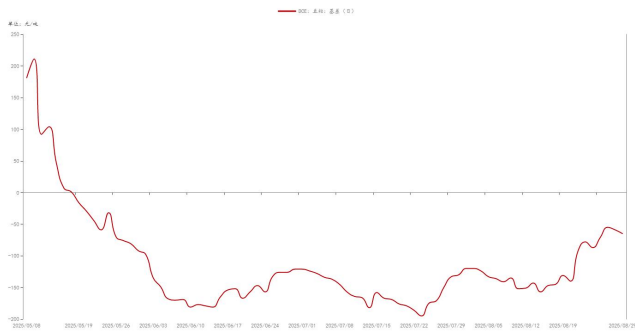
#### 四、价差分析

**1、期现价格：**豆粕主力 2601 合约破位下跌后小幅反弹，在 3030 附近止跌，关注是否能反弹至 3080-3100 区间。张家港 2990 元/吨、天津 3090 元/吨、日照 3010 元/吨、东莞 2970 元/吨。

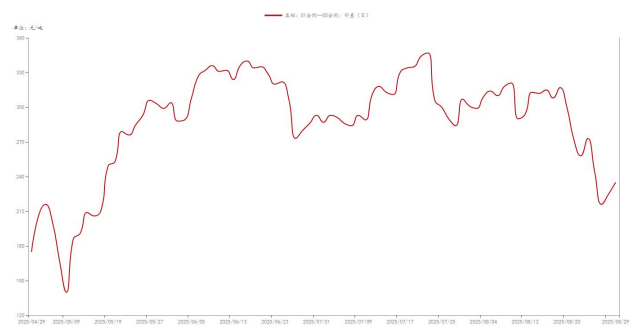
**2、基差分析：**基差周内走强，周五现货呈现贴水状态。8 月 29 日基差为-65 元/吨。

**3、期限结构：**8 月 29 日，01-05 价差 235 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：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。

