

安粮期货商品研究报告



豆粕期货月报 (202509)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年9月8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

## 豆粕：进口成本支撑，期价或震荡偏强

核心观点：中美贸易谈判与生物柴油政策为美豆价格主要驱动因素。天气炒作熄火，美豆优良率表现良好。因中国缺席新季美豆采购，美豆销售进度缓慢，同比往年落后。因中国仍以南美大豆进口为主，巴西出口窗口期或将延长，出口量同比去年大幅增长。进口大豆升水高位，支撑豆粕期价运行。油厂维持高开机压榨，短期豆粕供应压力仍存。但因中美贸易摩擦导致远月买船进度缓慢，市场担忧明年一季度供应存在缺口，推动下游企业远月基差成交。但宏观情绪转变，下游追涨情绪不足，市场购销情绪转淡，主要以刚需补库为主。因饲料企业物理库存临近饱和，下游提货主要以前期执行合同为主，提货略显疲软。关注9月双节备货是否提振下游购销情绪。综合来看，豆粕2601合约9月震荡偏强运行，震荡反弹后，或向上测试3080-3100附近压力位，在此逐步遇阻后会展开一轮震荡下跌走势，向下测试3030-3050区间的支撑作用。

一、成本端：新季美豆出口缓慢，大豆进口成本升水高位

1、美豆：生物燃油政策和中美贸易谈判为价格主要驱动因素

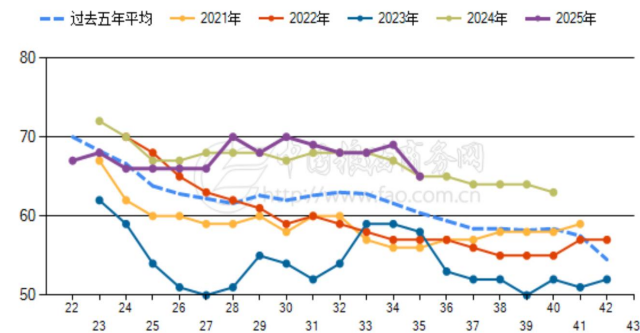
8月北美产区天气良好，大豆优良率基本维持在65%以上。USDA月度报告下调美豆产量，引发市场对美豆供应偏紧的担忧。压榨需求持续向好，生物柴油政策推动国内压榨需求，USDA报告显示，7月份美国大豆压榨量为2.047亿蒲，环比增加4.1%，同比增加6.2%，也是历史同期最高。新季美豆销售进程迟滞，主要原因为中国买家缺席。因中美贸易会谈暂未出现明显进展，中国买家仍以南美大豆采购为主，甚至直接采购阿根廷豆粕。2025/26年度美国大豆销售量达到805万吨，同比减少31.9%，仅相当于美国农业部全年出口目标的17%，低于历史同期均值32%。若中美谈判迟迟无进展，美国在全球大豆出口窗口期的竞争力或进一步受损。

2、巴西：因中国增加采购，出口窗口期延长

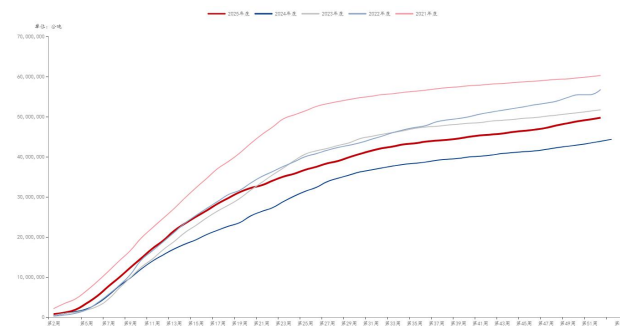
在巴西大豆产量创纪录以及中美贸易摩擦持续背景下，中国在巴西大豆市场的主导地位得到进一步增长。8月份，中国占巴西大豆出口总量的84%，而过去四年的平均水平为75%。ANEC预计2025年9月份巴西大豆出口量为675万吨，比去年9月份的516万吨大幅提高30.8%。因美豆在全球市场竞争力有所下降，巴西升水持续上行并位于高位，当前进口成本已突破4000元。

从9月中旬开始，巴西农户将开始播种2025/26年度大豆。私营机构预测新季大豆丰产，巴西新季大豆产量将达到1.80亿吨，高于7月11日预测的1.79亿吨，比上年的1.71亿吨提高5.3%。大豆种植面积将增长1.2%，达到4821万公顷；单产将从每公顷3625公斤提高到3771公斤。

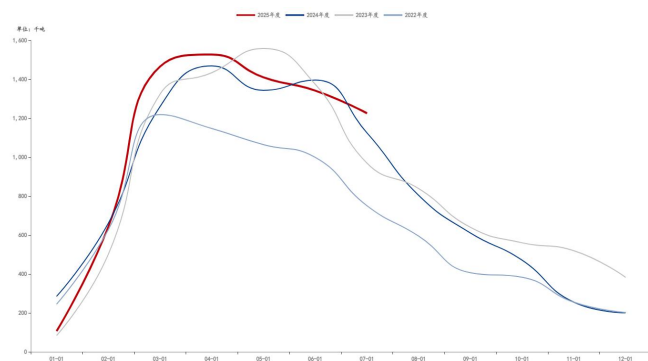
图一：美豆优良率



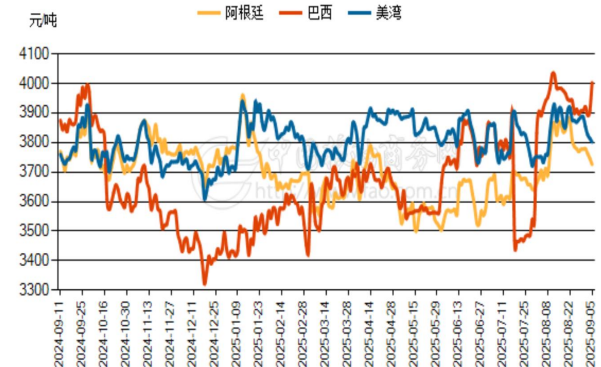
图二：美豆出口



图三：巴西大豆出口量



图四：进口大豆成本



数据来源：钢联、粮油商务网、安粮期货研究所

二、供给端：油厂维持高开机压榨，供应压力短期仍存，远月供应预期偏紧

1、到港数量：大豆到港高位，远月供应或存在缺口

南美大豆到港高峰，中国加大对南美大豆采购力度。2025年7月大豆进口总量为1166.63万吨，较上年同期985.34万吨增加181.29万吨，同比增加18.40%，较上月同期1226.39万吨环比减少59.76万吨。25年中国买家虽加大对南美大豆的采购，但26年一季度供应仍有供应缺口，当前四季度买船节奏缓慢，11月船期累计采购了85.5万吨，采购进度为13.15%。12月船期累计采购了6.6万吨，采购进度为1.47%。南美大豆供应难以全部覆盖全年进口需求，市场担忧明年一季度大豆供应。

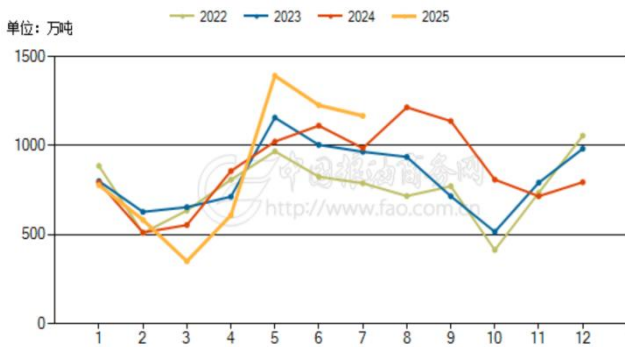
2025年9月大豆到港量为861.9万吨，较上月预报的1090.3万吨到港量减少了228.4万吨，环比变化为-20.95%；较去年同期878.5万吨的到港船期量减少16.6万吨，同比变化为-1.89%。

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。8月全国油厂大豆压榨为1032.98万吨，较上月增加20.06万吨，增幅1.98%；较去年同期增加141.4万吨，增幅15.86%。8月油厂豆粕产量905.80万吨，较上月增加183.43万吨，增幅25.39%。

2025年8月全国动态全样本油厂大豆库存上升。8月全国大豆库存为682.53万吨，较上月增加36.94万吨，环比增幅5.55%；与去年同期相比减少25.92万吨，同比减少4.01%。

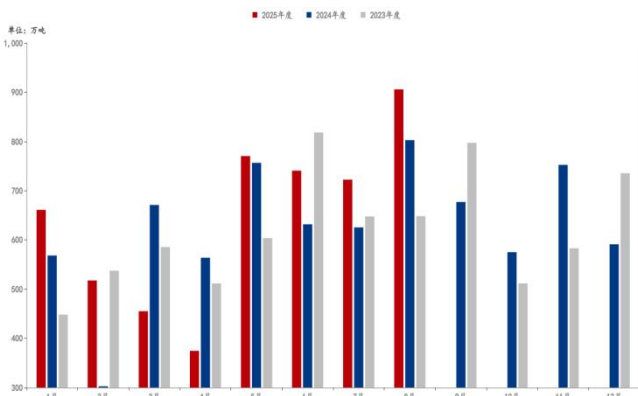
图四：进口大豆到港



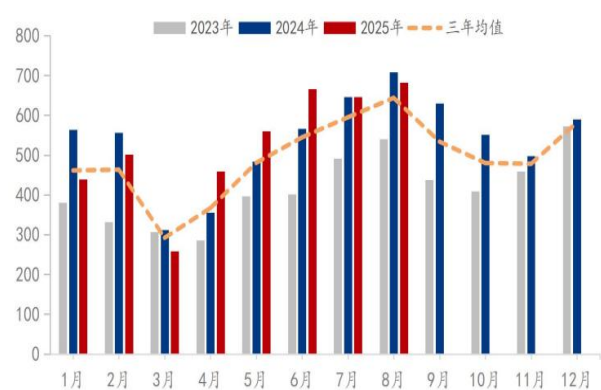
图五：大豆加工量



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：成交先扬后抑，豆粕提货略显疲态

1、豆粕成交：物理库存接近饱和，下游购销情绪冷淡

8月豆粕市场成交呈现先扬后抑的趋势。月初，因市场对于远期供应缺口的担忧，引发中下游企业集中建仓，推动远月基差成交大幅增长。但随着宏观预期转好，同时需求提前透支，

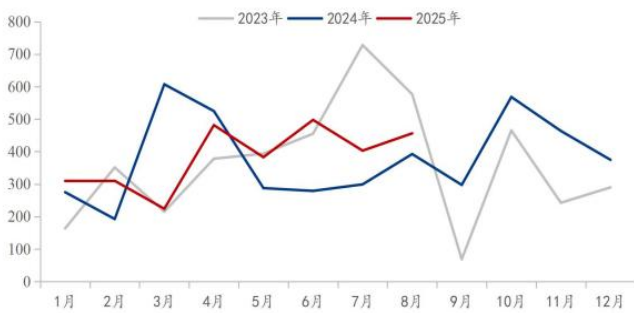
市场情绪转淡，下游企业不愿追涨，叠加终端饲料企业物理库存高企，主要以刚需补库为主，豆粕成交回落。

豆粕月内共成交 456.24 万吨，环比增加 53.21 万吨，增幅 13.2%；同比增加 63.74 万吨，增幅 16.24%；其中现货成交 162.32 万吨，远月基差成交 293.92 万吨。月内国内主要油厂豆粕提货量 380.92 万吨，环比减少 50.76 万吨，减幅 11.76%，同比去年增加 2.52 万吨，增幅 0.67%。

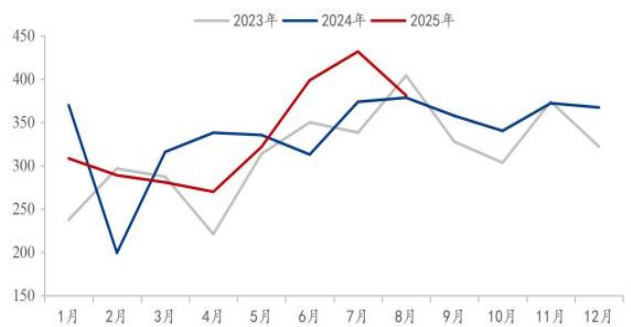
**2、豆粕提货：油厂催提严重，提货略显疲态**

油厂因库存压力较大，催提现象严重，豆粕提货主要以执行前期合同为主。月内国内主要油厂豆粕提货量 380.92 万吨，环比减少 50.76 万吨，减幅 11.76%，同比去年增加 2.52 万吨，增幅 0.67%。

图八：豆粕成交



图九：豆粕提货

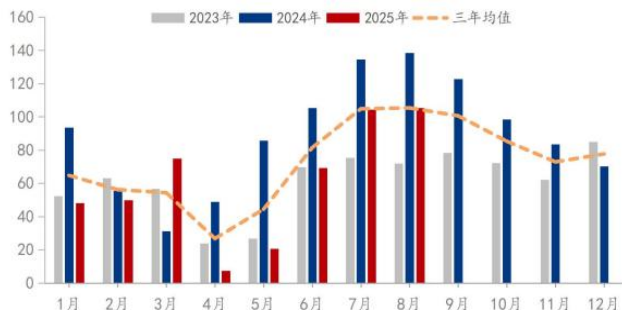


数据来源：钢联、安粮期货研究所

**四、库存：油厂豆粕压力短期仍存，下游饲料企业物理库存接近饱和**

8月油厂保持高开机，豆粕产量高位，下游需求疲态，豆粕库存处于高位。9月国内豆粕库存压力预计仍有上升空间，关注双节备货是否提振豆粕需求。8月全国油厂豆粕库存小幅增加，仍低于去年同期。油厂豆粕库存为 105.33 万吨，较上月增加 1.02 万吨，环比增加 1.47%；与去年同期相比减少 33.25 万吨，同比减幅 24.7%。

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。