

期货研究报告

商品研究

豆粕周报

走势评级：豆粕——短期震荡

谢长进

从业资格证号：F03100117

投资咨询证号：Z0017906

联系电话：0571-28132528

邮箱：xiechangjin@cindasc.com

王文超

从业资格证号：F03111869

投资咨询证号：Z0021769

联系电话：0571-28132528

邮箱：wangwenchao1@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

政策冲击利空供给，豆粕下探寻求支撑

报告日期：

2025年9月28日

报告内容摘要：

◆**供需逻辑**：供给端：本周大豆到港175.5万吨，累计到港6730.75万吨，同比变化6.97%。美豆产区无干旱地区占比43%，中度干旱地区占比36%，重度及以上干旱地区占比12%。沿海油厂开工率为66.41%，较上周变动-4.11%。国内油厂本周产量为156.03万吨，累计产量为5176.68万吨，同比变化3.3%。需求端：本周国内大豆盘面压榨利润为147.27元/吨，较上周变动7.64元/吨。现货压榨利润为-350.25元/吨，较上周变动-28.2元/吨。最新一期的能繁母猪存栏为523.04万头，较上月变动-4.22万头，商品猪存栏为3782.4万头，较上月变动19.08万头，油厂五日移动平均提货量为189330吨，较上周变动-9260吨。库存方面，本周豆粕油厂库存为109.2万吨，较上周变动4.56万吨，豆粕饲料企业库存为9.6万吨，较上周变动0.18万吨。仓单数量为39055张，较上周变动5363张。巴西豆粕库存最新一期数据为2669390吨，环比变化23.72%，阿根廷豆粕库存最新一期数据为848507吨，环比变化4.14%，美国豆粕库存最新一期数据为411881短吨，环比变化1.31%。供给方面，美国方面，收割进度略慢于预期，优良率持续下滑至61%，市场对10月USDA报告下调单产仍有预期，构成潜在利多。巴西方面，高温少雨天气引发市场对播种进度的担忧，若持续可能影响后期供应节奏。阿根廷方面，为缓解外汇危机，于9月22日宣布将大豆、豆粕、豆油等农产品出口关税由26%降至0%，计划实施至10月31日或出口额达70亿美元。导致全球豆类价格承压，阿根廷低价大豆冲击市场，尤其打压美豆出口预期。但仅两天后，美国宣布200亿美元货币互换支持阿根廷，缓解其美元短缺压力，阿根廷财政部表示，农产品免税政策终止，不过中国买家已订购约130万吨阿根廷大豆，大部分于11月装船。整体来看，市场由“阿根廷冲击”主导，交易逻辑在短期内完成了一次快速的“利空出尽”。需求方面，8月全国工业饲料产量同比增3.8%，豆粕用量占比14.3%，保持稳定。远月基差成交活跃，反映市场对后期供应仍存担忧。生猪养殖利润仍处亏损区间，抑制豆粕添加比例。库存方面，本周库存继续累库，库存绝对值处于偏高水平，拐点仍未到来。若中美谈判无实质进展，豆粕仍将依赖成本定价，区间震荡格局难破。

◆**策略建议**：单边：逢低做多。套利：15合约正套。期权：观望。

◆**风险提示**：中美谈判结果不确定；美豆实际单产与天气风险；国内政策干预

目录

一、 盘面回顾.....	3
二、 供应端.....	5
三、 需求端.....	7
四、 库存.....	8

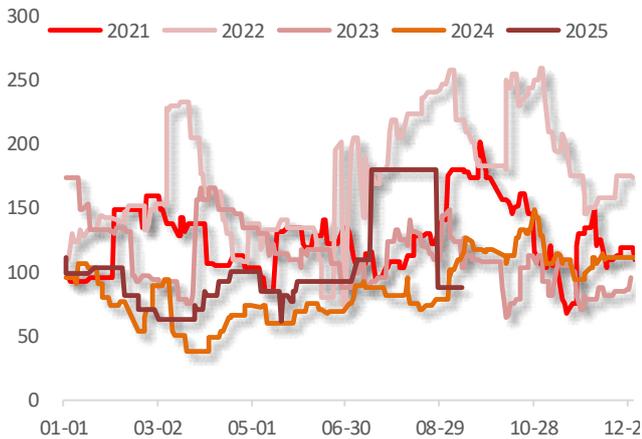
图目录

图 1: 美湾大豆升贴水.....	3
图 2: 巴西大豆升贴水.....	3
图 3: 进口大豆到岸完税价.....	3
图 4: 进口大豆运费 (单位: 美元/吨)	3
图 5: CBOT 大豆持仓情况.....	3
图 6: CBOT 豆粕持仓情况.....	3
图 7: 豆粕盘面走势.....	4
图 8: 豆粕持仓情况.....	4
图 9: 豆粕期限结构.....	4
图 10: 豆粕 01 基差 (广东)	4
图 11: 豆粕 15 月差.....	4
图 12: 美国大豆出口检验量.....	5
图 13: 美国大豆累计出口检验量.....	5
图 14: 巴西大豆出口数量.....	5
图 15: 巴西大豆累计出口数量.....	5
图 16: USDA 大豆累计出口中国数量.....	5
图 17: USDA 大豆出口中国装船量.....	5
图 18: 大豆累计到港.....	6
图 19: 美国大豆产区干旱程度比例.....	6
图 20: 巴西大豆收割情况.....	6
图 21: 阿根廷土壤最佳湿度占比.....	6
图 22: 国内油厂周度产量.....	6
图 23: 沿海油厂开工率.....	6
图 24: 大豆压榨盘面利润.....	7
图 25: 大豆压榨现货利润.....	7
图 26: 能繁母猪存栏.....	7
图 27: 商品猪存栏结构.....	7
图 28: 油厂昨日提货量.....	7
图 29: 豆粕油厂库存.....	8
图 30: 豆粕饲料企业库存.....	8
图 31: 豆粕仓单情况.....	8
图 32: 巴西豆粕库存.....	8
图 33: 阿根廷豆粕工业库存.....	8
图 34: 美国豆粕库存.....	8

一、盘面回顾

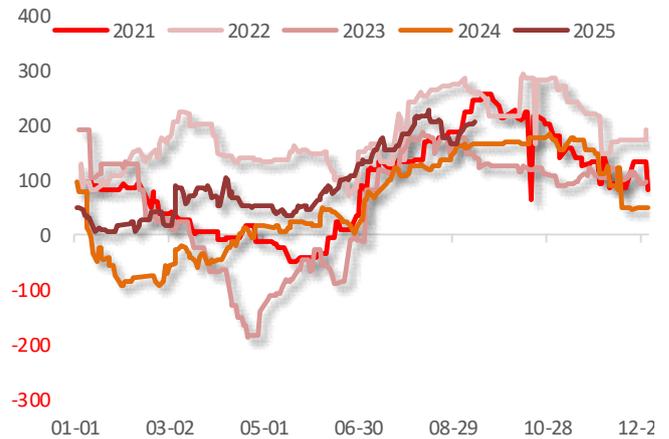
本周豆粕收盘价为 2937，相较于上周变动-77，幅度-2.55%。持仓方面 15 合约还未开始移仓，期限结构为 contango 结构，斜率较上周略减。01 基差当前为-37，较上周变动 27。月差当前为 186，较上周变动-42。美湾大豆升水 88 美分/蒲式耳，较上周变动 0 美分/蒲式耳，巴西大豆升水 207 美分/蒲式耳，较上周变动 8 美分/蒲式耳。本周美湾大豆至中国到岸完税价为 4587.45 元/吨。较上周变动-5.1 元/吨。巴西大豆至中国到岸完税价为 4042.42 元/吨。较上周变动 20.99 元/吨。阿根廷大豆至中国到岸完税价为 3886.46 元/吨，较上周变动 12.3 元/吨。

图1：美湾大豆升贴水



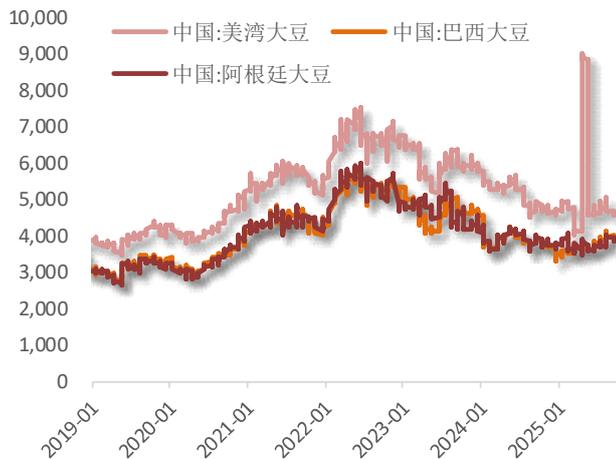
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图2：巴西大豆升贴水



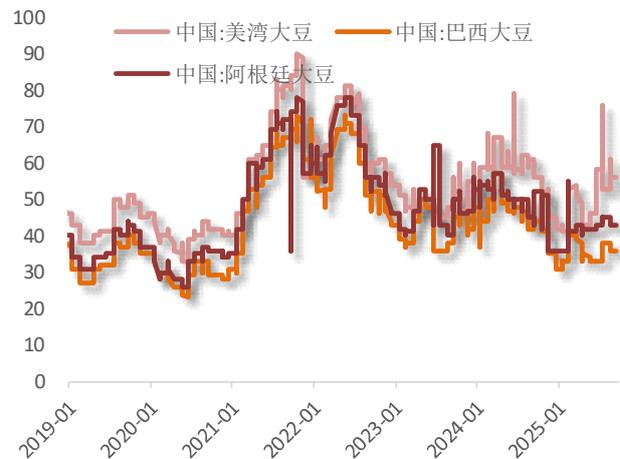
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图3：进口大豆到岸完税价



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图4：进口大豆运费（单位：美元/吨）



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图5：CBOT 大豆持仓情况

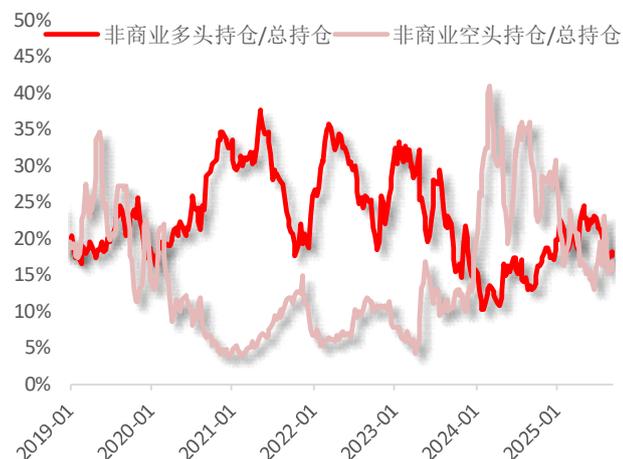
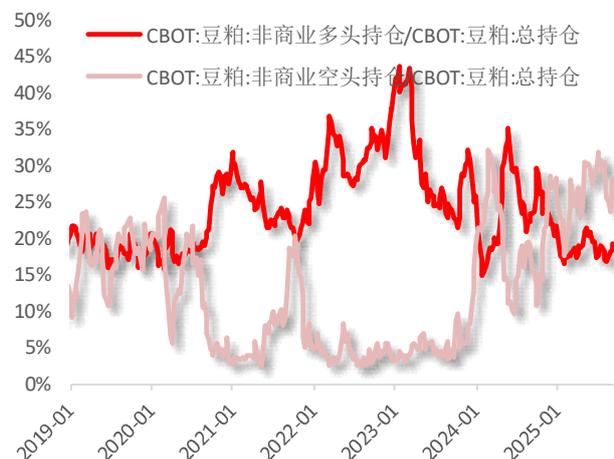
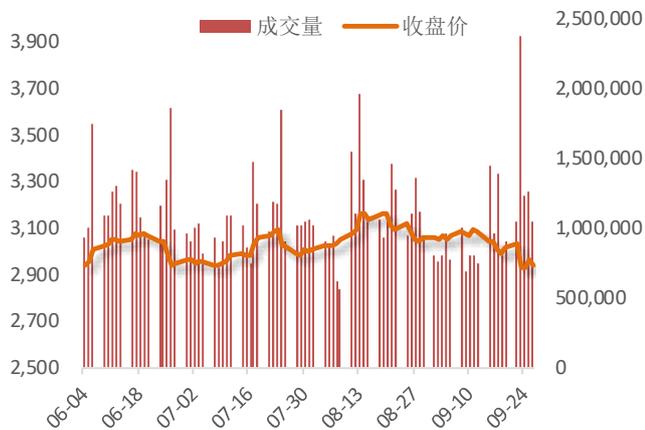


图6：CBOT 豆粕持仓情况

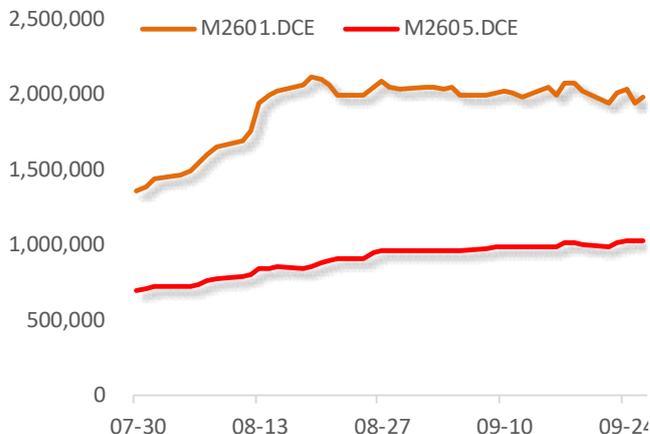


数据来源: mysteel, 信达期货研究所

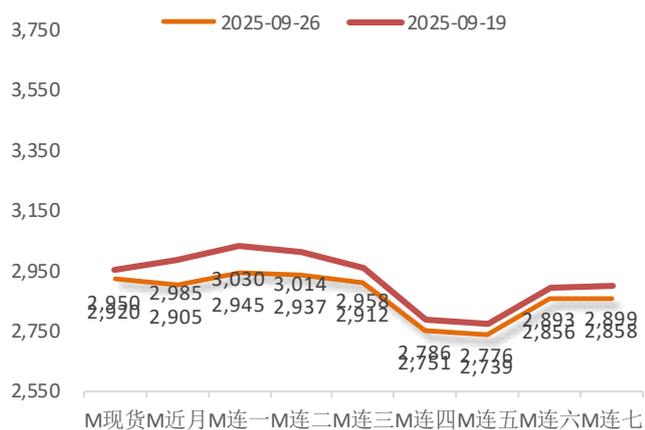
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图7: 豆粕盘面走势


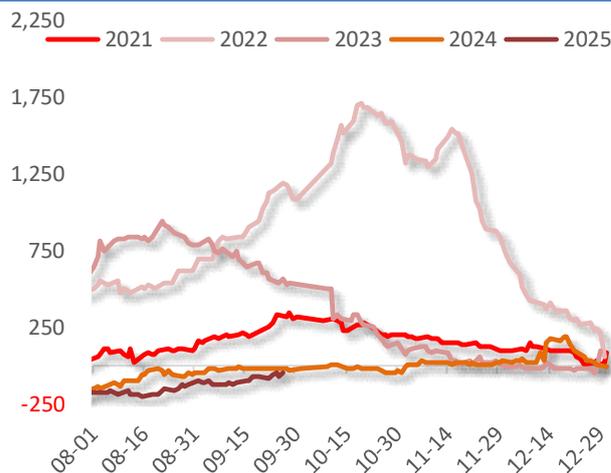
数据来源: wind, 信达期货研究所

图8: 豆粕持仓情况


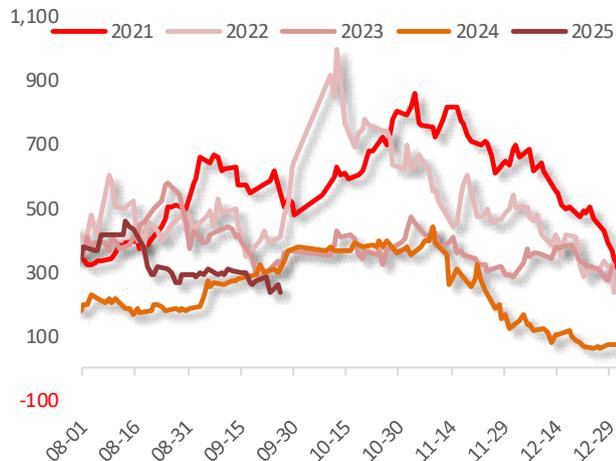
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图9: 豆粕期限结构


数据来源: wind, 信达期货研究所

图10: 豆粕 01 基差 (广东)


数据来源: wind, mysteel, 信达期货研究所

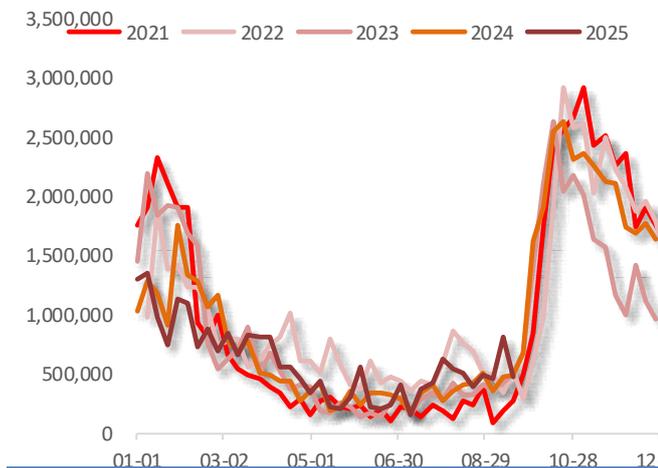
图11: 豆粕 15 月差


数据来源: Wind, 信达期货研究所

二、供应端

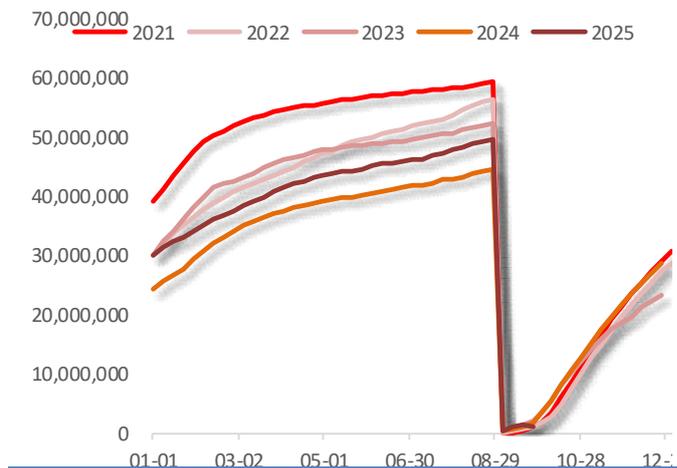
本周大豆到港 175.5 万吨，累计到港 6730.75 万吨，同比变化 6.97%。美豆产区无干旱地区占比 43%，中度干旱地区占比 36%，重度及以上干旱地区占比 12%。沿海油厂开工率为 66.41%，较上周变动-4.11%。国内油厂本周产量为 156.03 万吨，累计产量为 5176.68 万吨，同比变化 3.3%。阿根廷方面，为缓解外汇危机，宣布将大豆、豆粕、豆油等农产品出口关税由 26%降至 0%。但仅两天后，美国宣布 200 亿美元货币互换支持阿根廷，缓解其美元短缺压力，阿根廷财政部表示，农产品免税政策终止，不过中国买家已订购约 130 万吨阿根廷大豆，大部分于 11 月装船。

图12: 美国大豆出口检验量



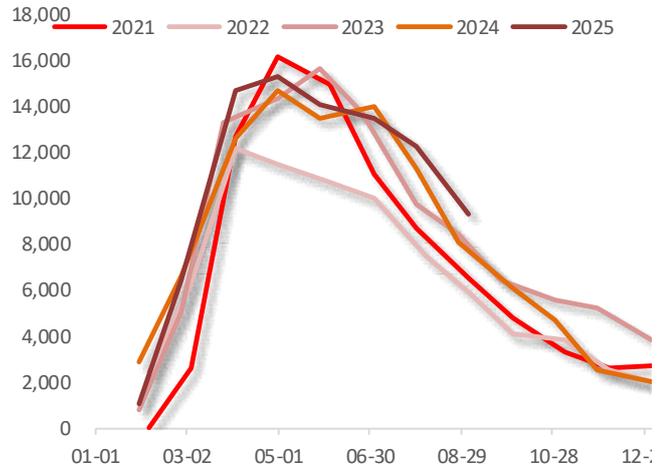
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图13: 美国大豆累计出口检验量



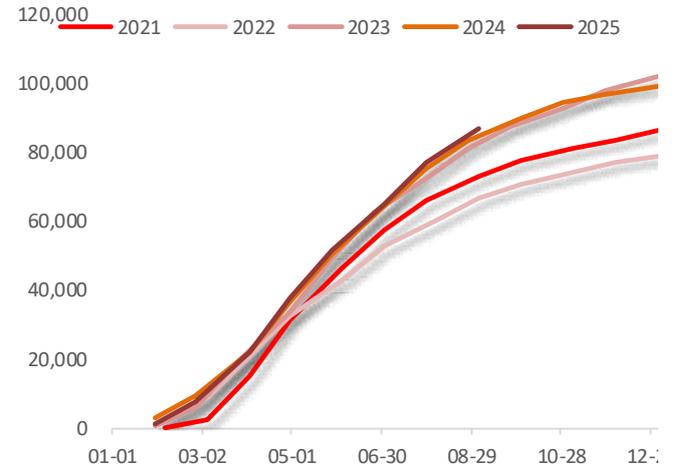
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图14: 巴西大豆出口数量



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图15: 巴西大豆累计出口数量



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图16: USDA 大豆累计出口中国数量

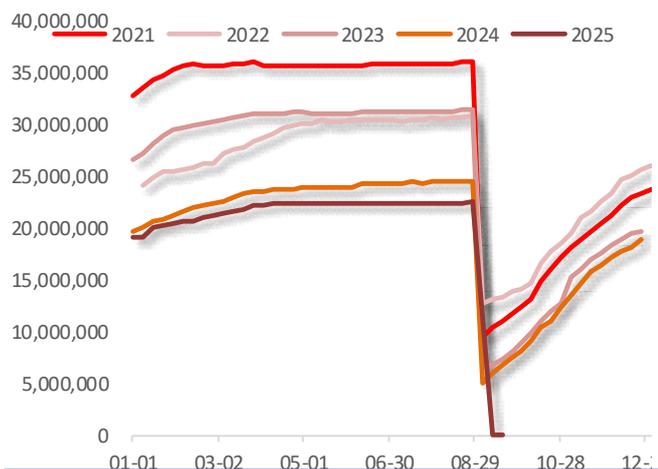
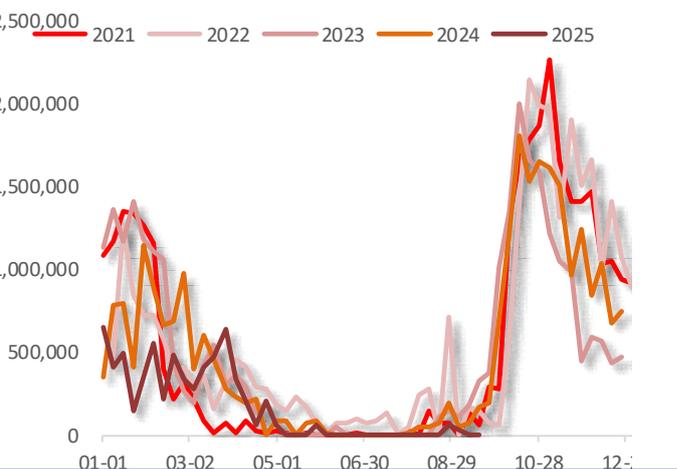
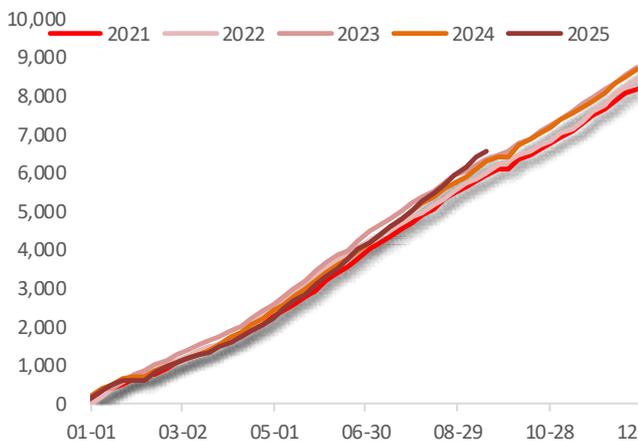


图17: USDA 大豆出口中国装船量

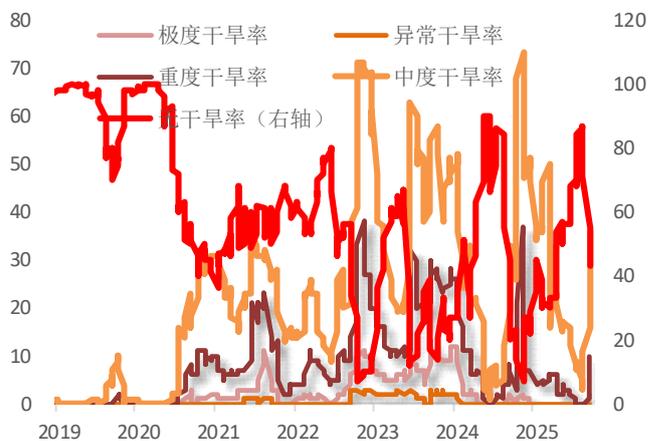


数据来源: mysteel, 信达期货研究所

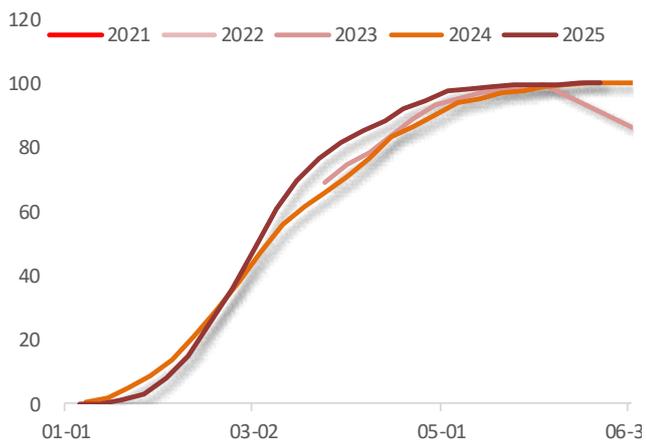
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图18: 大豆累计到港


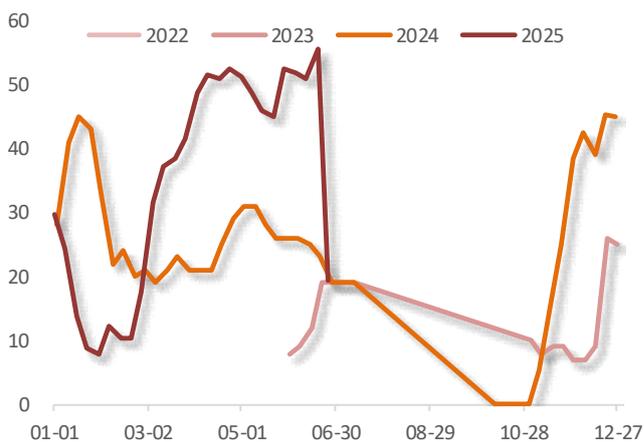
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图19: 美国大豆产区干旱程度比例


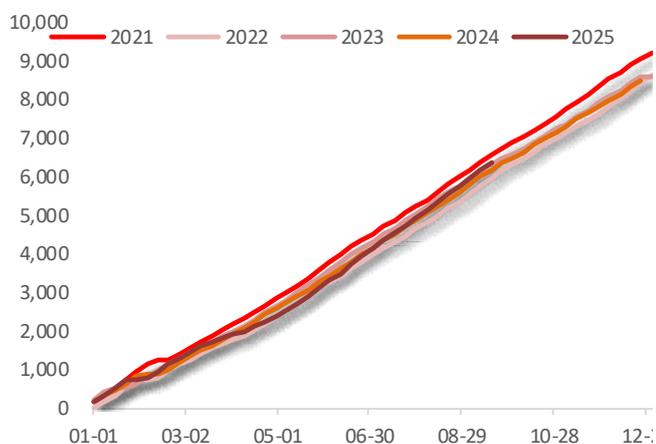
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图20: 巴西大豆收割情况


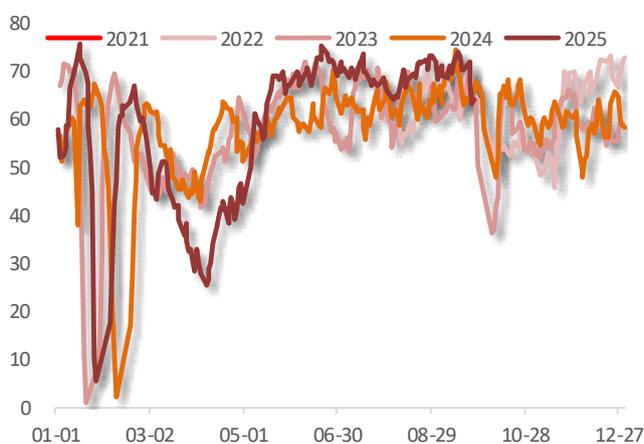
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图21: 阿根廷土壤最佳湿度占比


数据来源: iFind, 信达期货研究所

图22: 国内油厂周度产量


数据来源: mysteel, 信达期货研究所

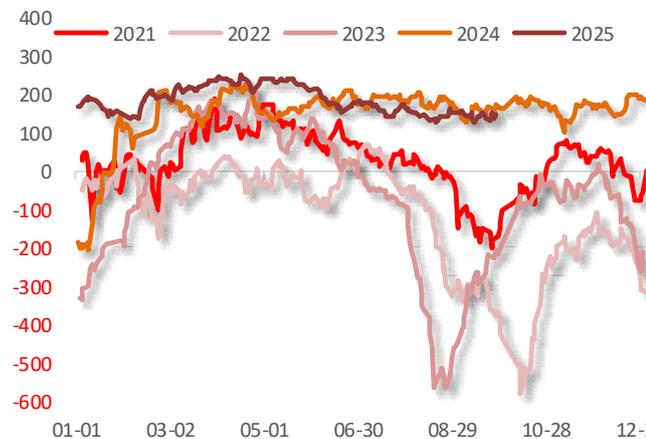
图23: 沿海油厂开工率


数据来源: mysteel, 信达期货研究所

三、需求端

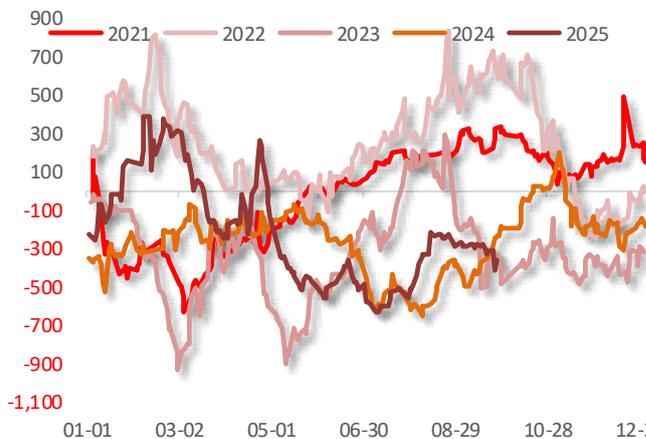
本周国内大豆盘面压榨利润为 147.27 元/吨，较上周变动 7.64 元/吨。现货压榨利润为-350.25 元/吨，较上周变动-28.2 元/吨。最新一期的能繁母猪存栏为 523.04 万头，较上月变动-4.22 万头，商品猪存栏为 3782.4 万头，较上月变动 19.08 万头，油厂五日移动平均提货量为 189330 吨，较上周变动-9260 吨。远月基差成交活跃，反映市场对后期供应仍存担忧。养殖利润仍处亏损区间，抑制豆粕添加比例。

图24：大豆压榨盘面利润



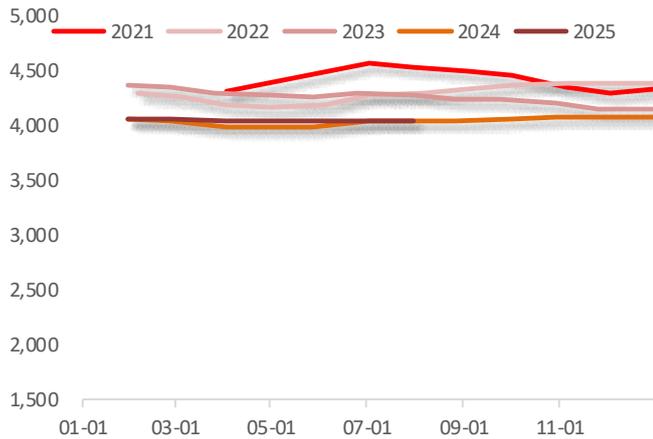
数据来源：wind, 信达期货研究所

图25：大豆压榨现货利润



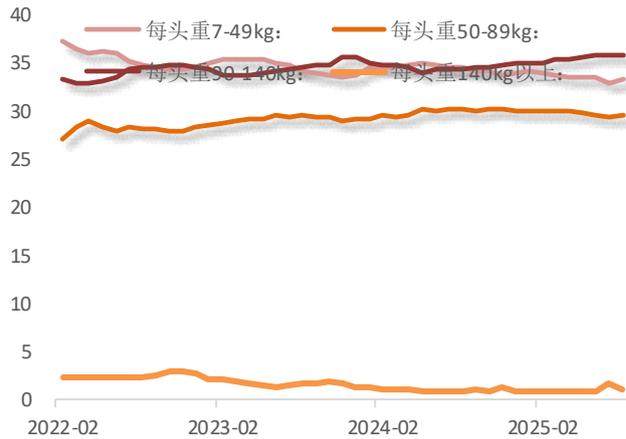
数据来源：mysteel, 信达期货研究所

图26：能繁母猪存栏



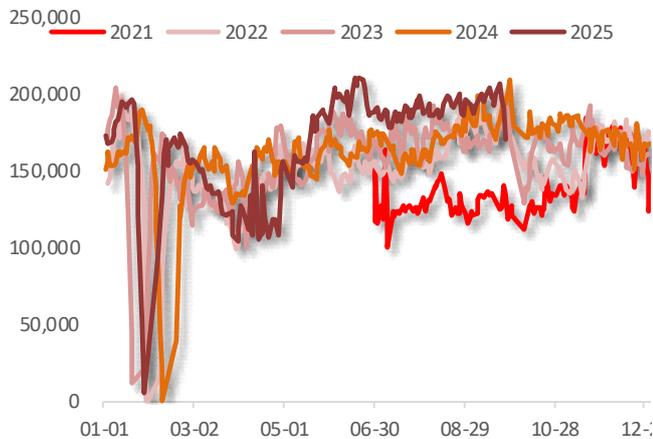
数据来源：mysteel, 信达期货研究所

图27：商品猪存栏结构



数据来源：mysteel, 信达期货研究所

图28：油厂昨日提货量

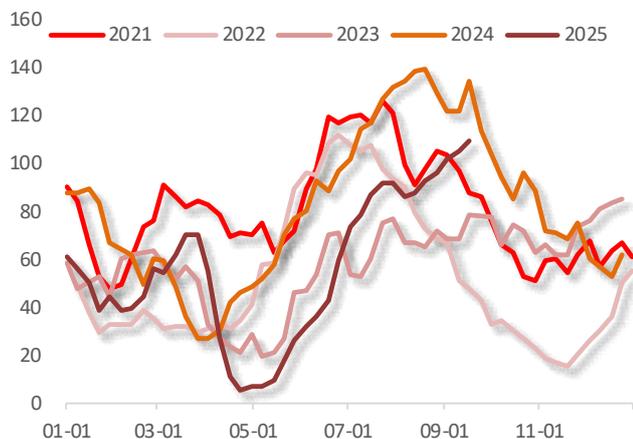


数据来源：mysteel, 信达期货研究所

四、库存

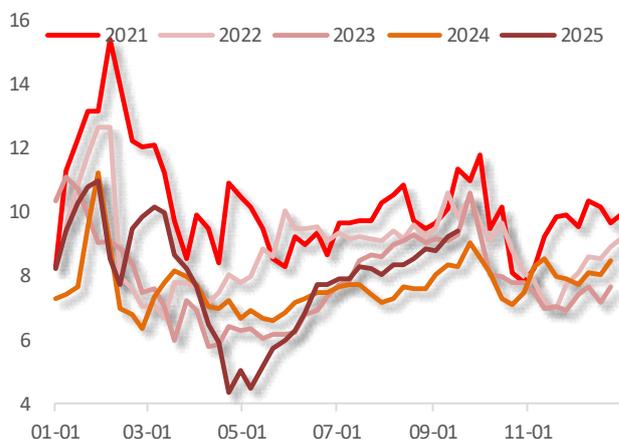
本周豆粕油厂库存为 109.2 万吨，较上周变动 4.56 万吨，豆粕饲料企业库存为 9.6 万吨，较上周变动 0.18 万吨。仓单数量为 39055 张，较上周变动 5363 张。巴西豆粕库存最新一期数据为 2669390 吨，环比变化 23.72%，阿根廷豆粕库存最新一期数据为 848507 吨，环比变化 4.14%，美国豆粕库存最新一期数据为 411881 短吨，环比变化 1.31%。库存绝对值处于偏高水平，累库继续，拐点仍未到来。若中美谈判无实质进展，豆粕仍将依赖成本定价，区间震荡格局难破。

图29：豆粕油厂库存



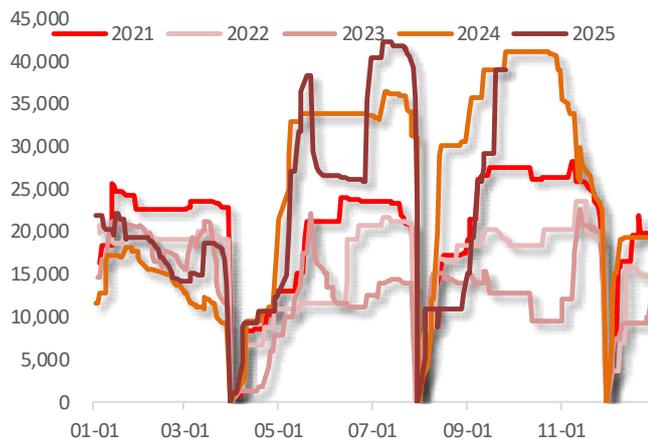
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图30：豆粕饲料企业库存



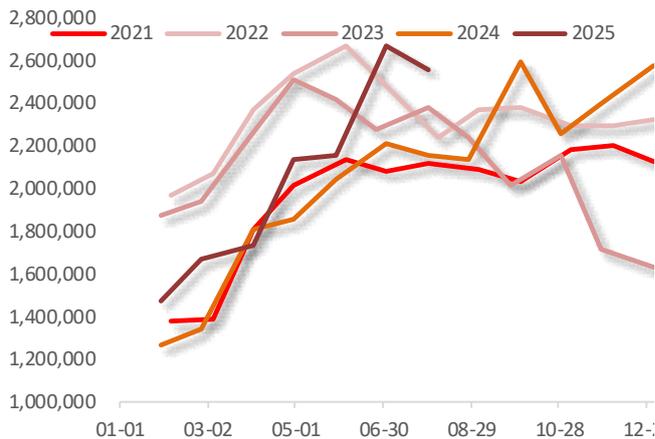
数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图31：豆粕仓单情况



数据来源: Wind, 信达期货研究所

图32：巴西豆粕库存



数据来源: mysteel, 信达期货研究所

图33：阿根廷豆粕工业库存

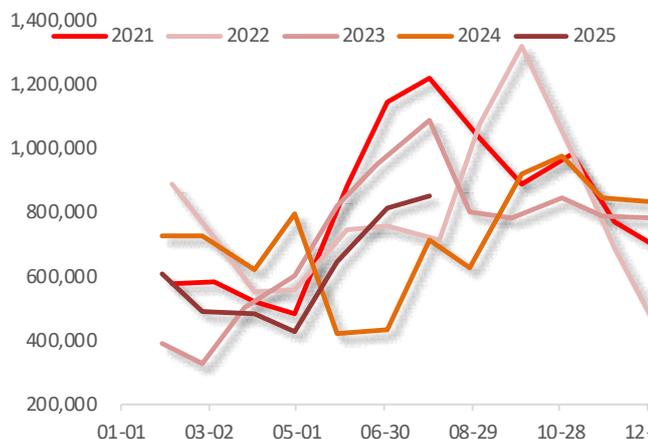
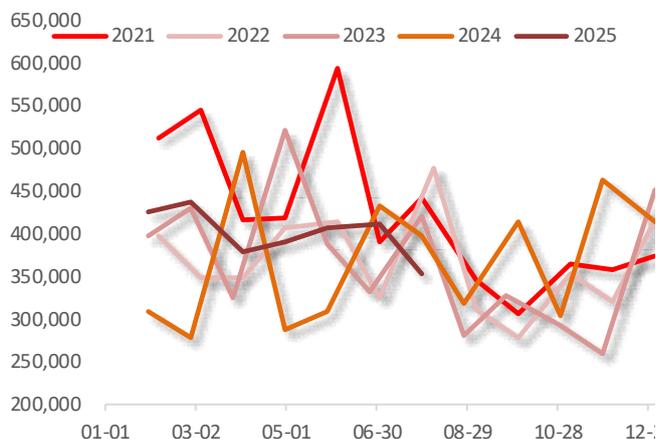


图34：美国豆粕库存



免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES






扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

安卓版

iOS版