

广发期货粕类月报

连粕低位成本支撑较强，继续
关注中美贸易关系推进



广发期货APP



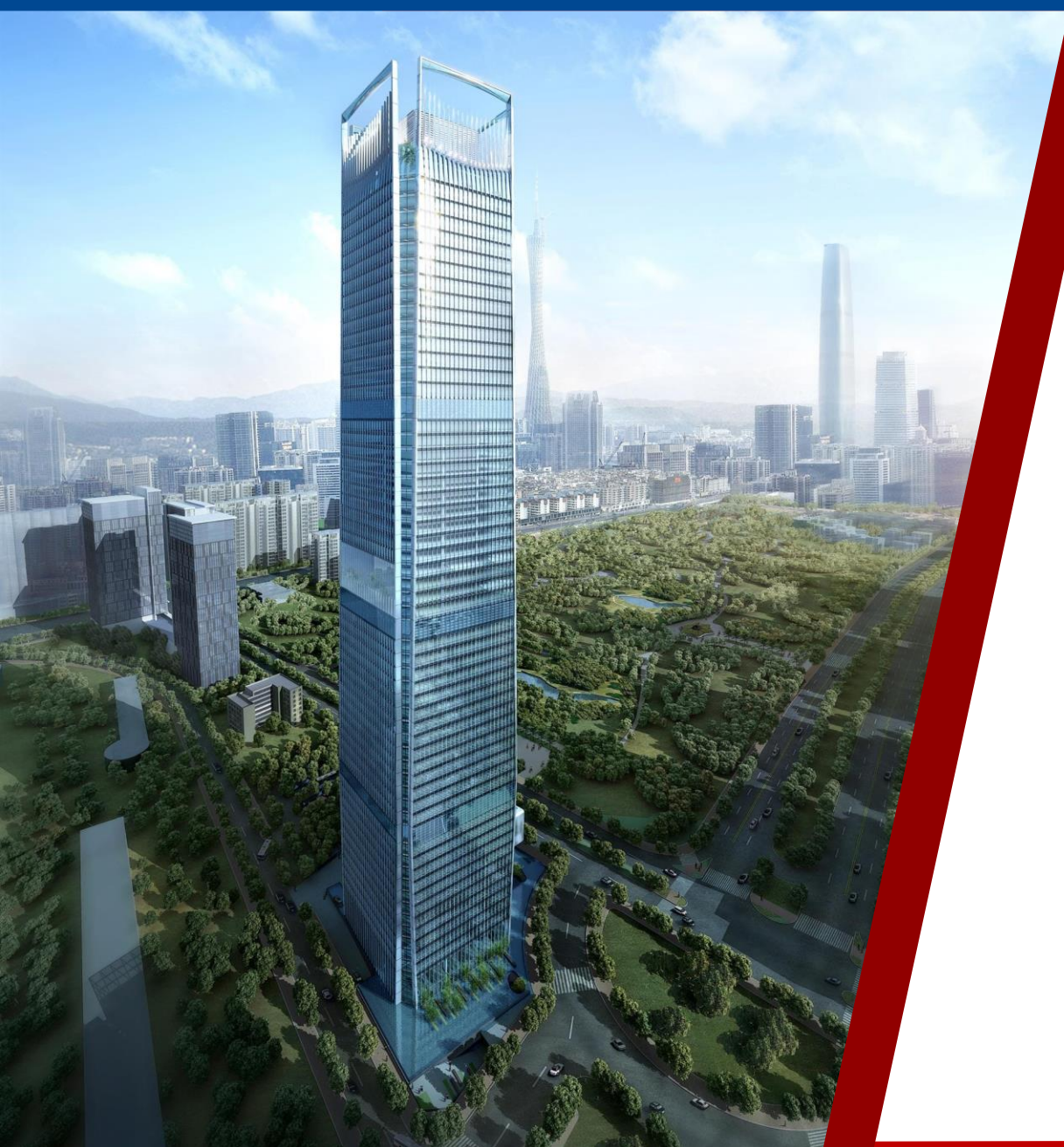
微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008

品种	主要观点	本月策略	半年报策略
豆粕	美豆继续维持偏弱格局，中美未有利好消息放出，而新作丰产预期强，持续压制美豆上方空间。巴西升贴水高位，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺，美豆压力显著。 目前国内大豆和豆粕库存持续回升，短期供应维持高到港量高开机率，但10月之后大豆到港连续性存疑，谈判未有实质性突破，市场担忧未来供应，成交转好。豆粕单边跟随美豆下跌，但受巴西升贴水提振，进口成本支撑下方空间。 操作上，美豆预计在970-980美分附近支撑较强，对应国内豆粕单边下行空间相对有限，同时巴西升贴水支撑国内豆粕成本，盘面2601合约可在3000-3050区间逢低布局中长线多单。	3000-3050区间 布局M2601多单	策略上建议关注9-11正套，激进投资者可同步关注豆粕低位做多机会。



目录

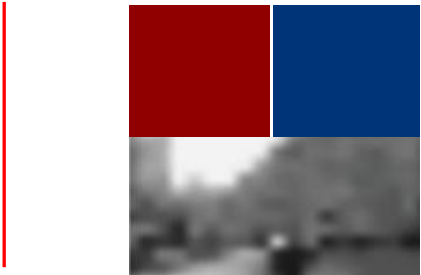
01 行情回顾

02 国际大豆

03 国内豆粕现货

04 菜粕基本面数据

05 小结及展望



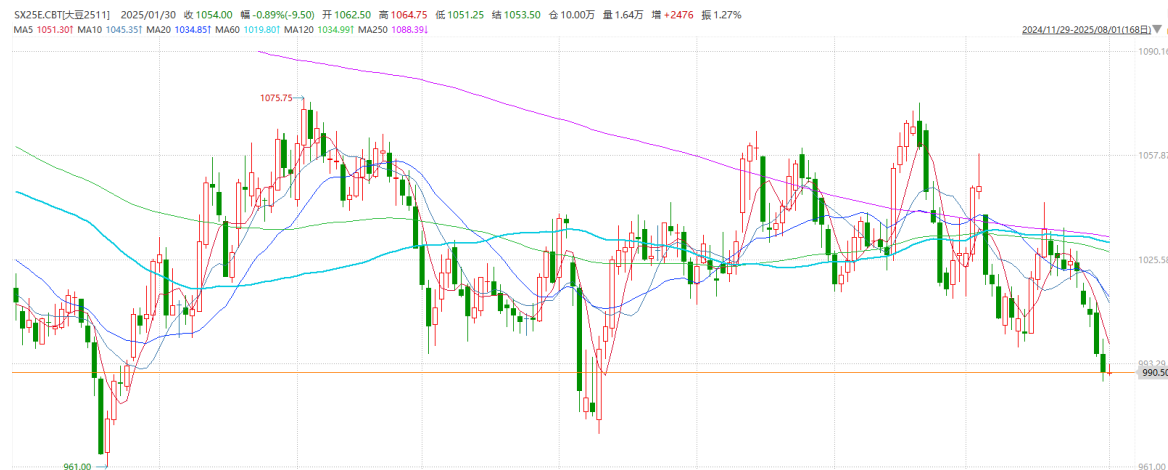
一、行情回顾

- 7月美盘维持震荡偏弱运行格局。上方压制主要来源于贸易端对需求的影响，以及优良天气下，丰产预期持续增强的压力。月底中美在瑞典进行的第三轮经贸谈判未有明显突破性结果，供需压力之下，美豆主力跌破1000支撑位，在成本线以下20%磨底。
- 国内连粕走势先强后弱。一方面前期宏观资金情绪偏强，另一方面成本支撑，推动国内豆粕价格走强；下半月美豆下行加速，同时资金看涨情绪减弱，压制国内豆粕单边，但鉴于巴西升贴水高位，国内豆粕整体走势好于美豆。

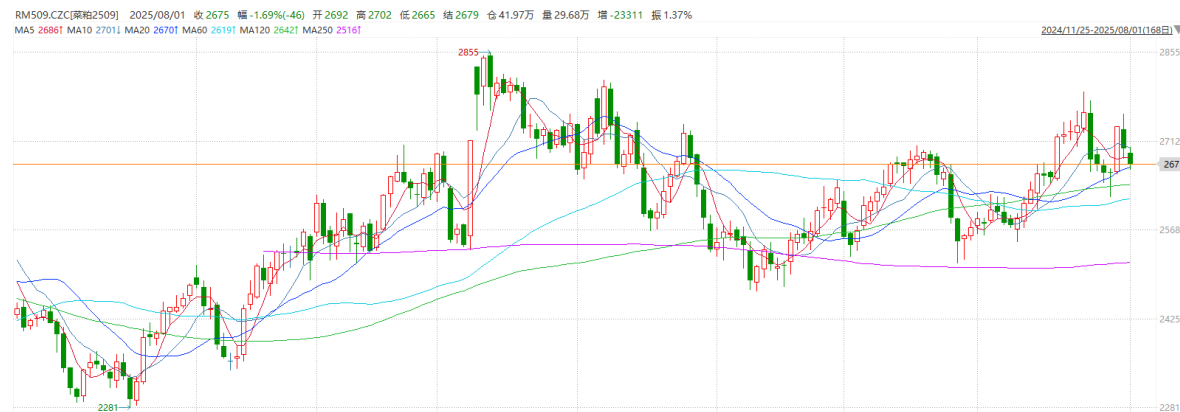
DCE豆粕2509走势



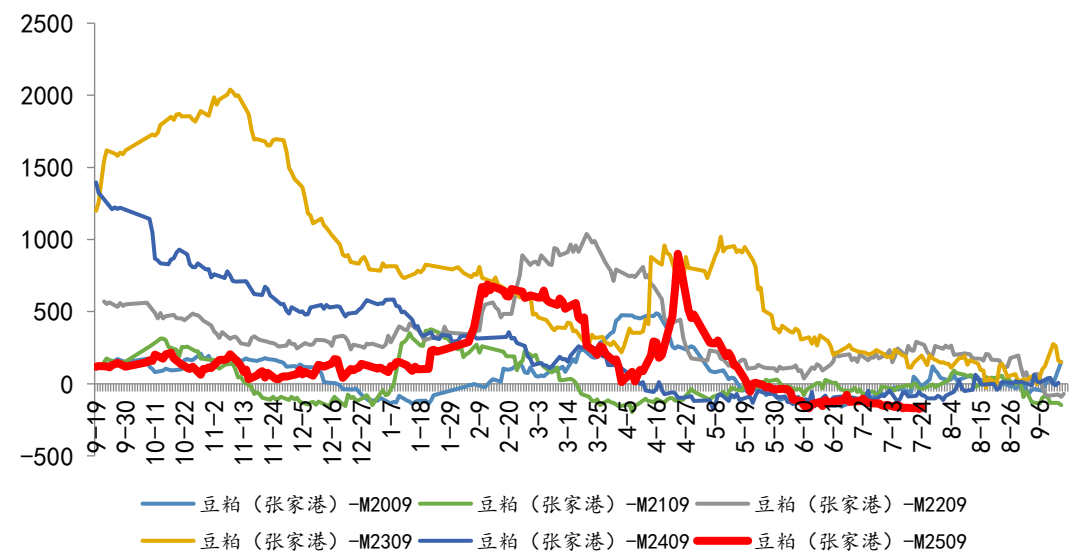
CBOT大豆主力合约走势



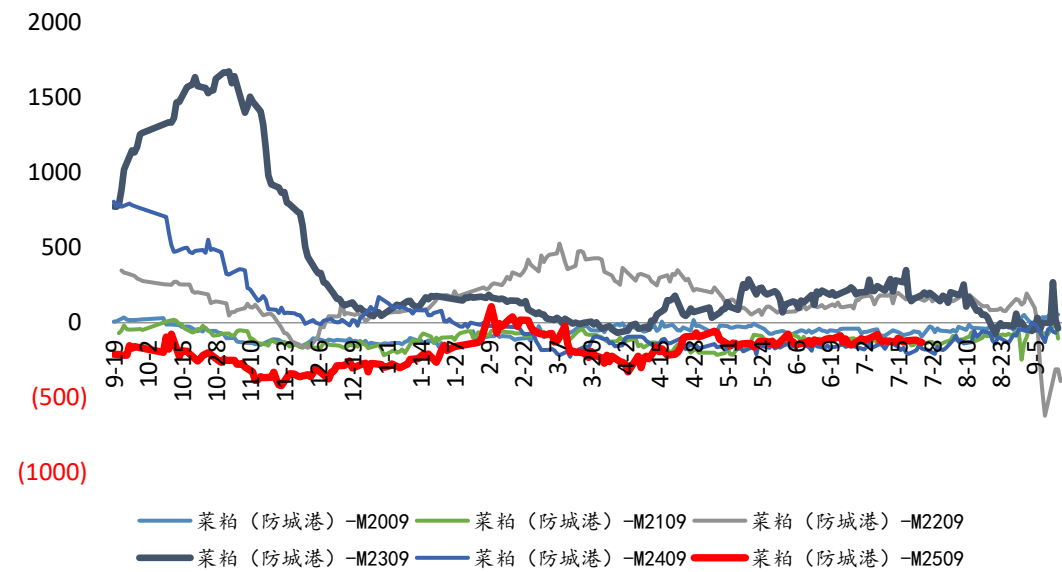
ZCE菜粕2509走势



张家港豆粕基差09



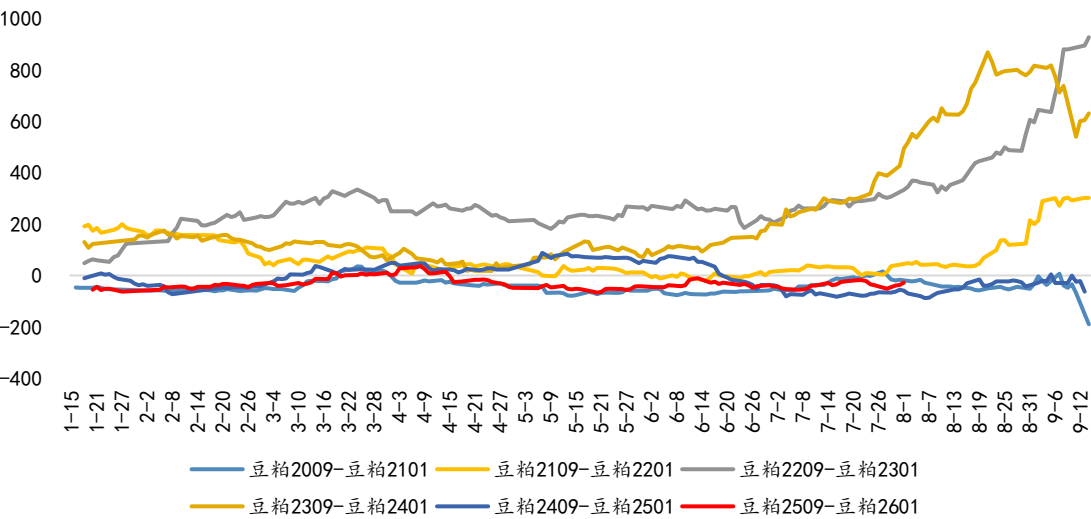
防城港菜粕期现差09



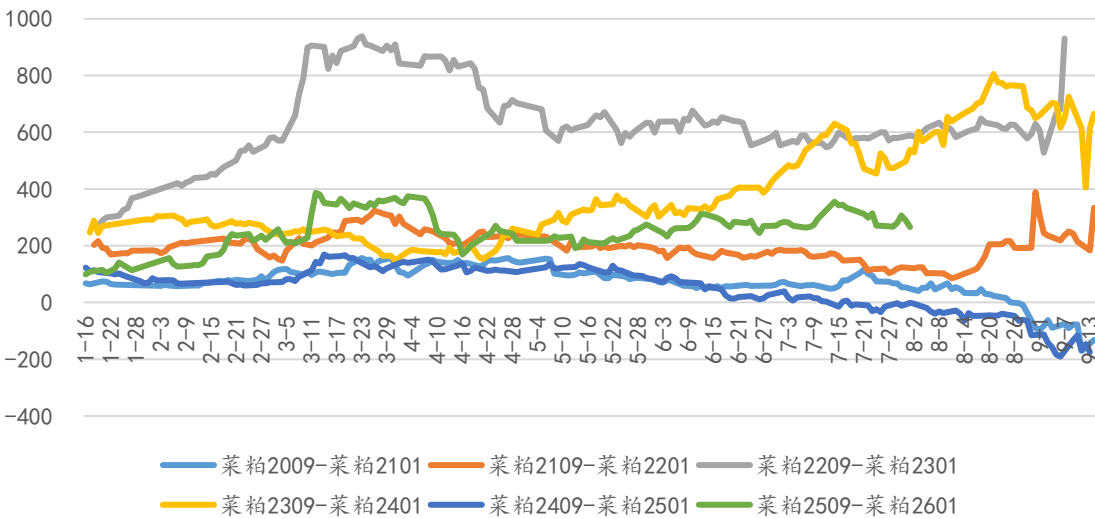
□ 豆粕基差震荡为主，目前市场累库加速，油厂催提压制上方空间，但市场仍对4季度大豆供应存疑，基差磨底震荡为主。

价差表现-中美谈判未有突破性进展，供应担忧下9-1再度转强

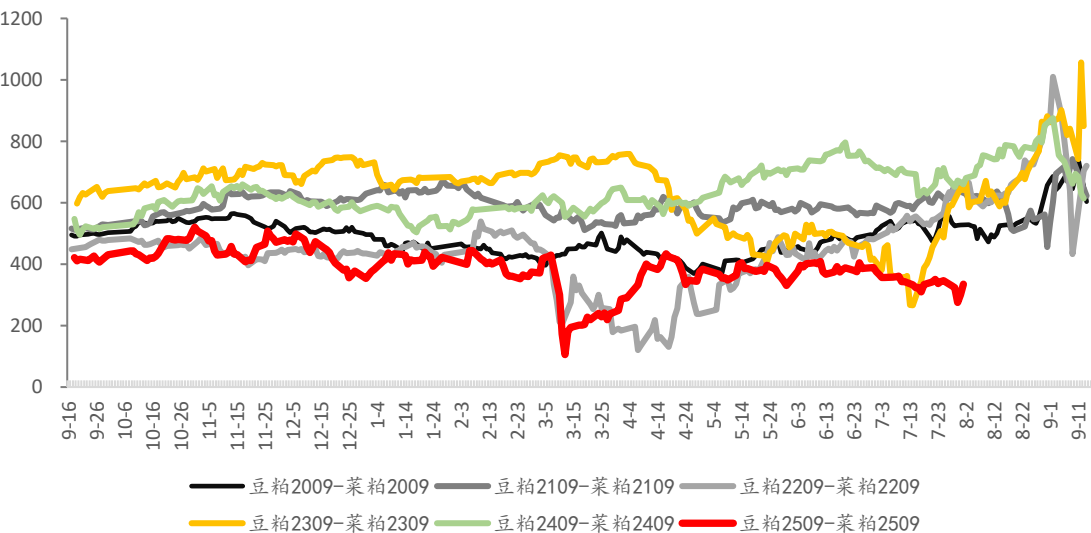
豆粕9-1价差



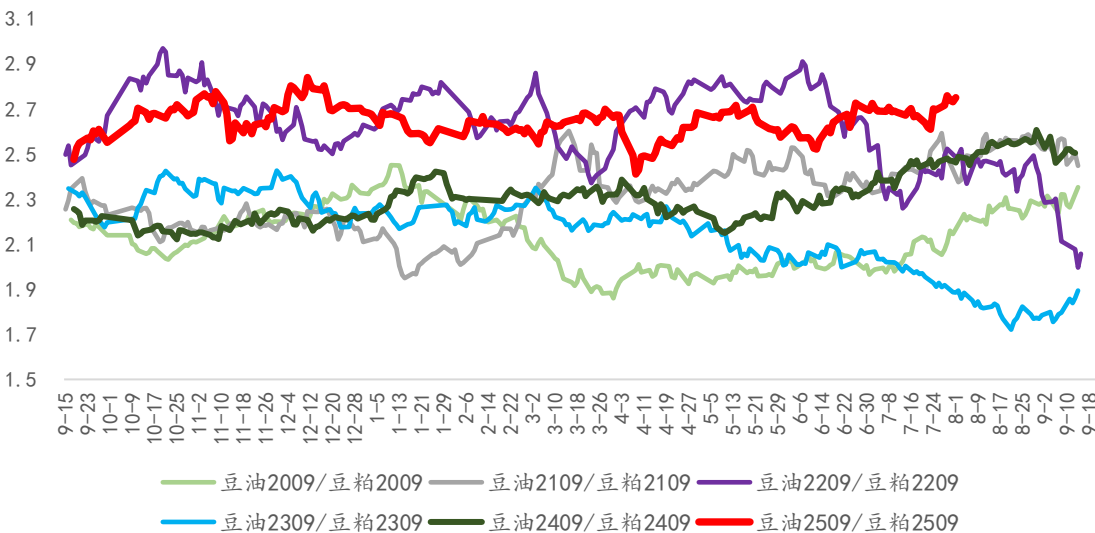
菜粕9-1价差



09合约豆菜粕差



DCE 09合约油粕比



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



8月1日（周五），美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至7月29日当周，非商业交易商增持CBOT大豆期货期权净空头寸25,231手，至92,367手。



二、国际大豆

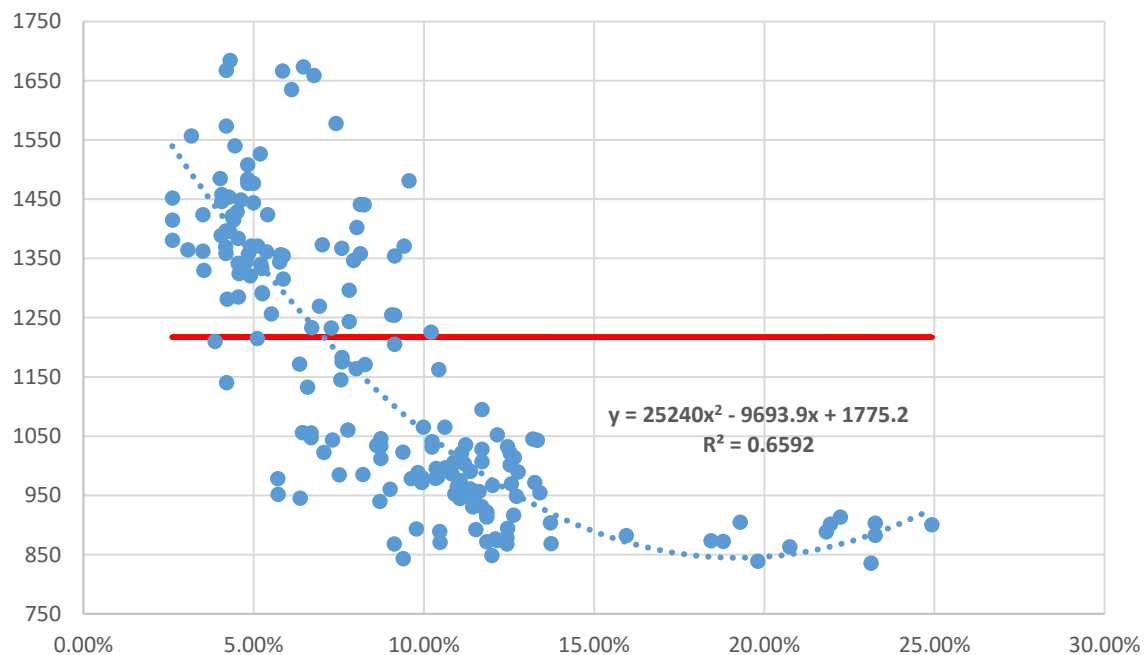
USDA美国7月月度供需报告-库销比较上月略有提升

美国大豆供需平衡表									
	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026
百万蒲								Jul	Jul
播种面积	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	83.4
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	86.1	82.5
收获面积比例	99%	98%	98%	99%	99%	98%	98%	99%	99%
单产	49.3	50.5	47.4	51.0	51.7	49.5	50.6	50.7	52.5
期初库存	302	438	925	538	257	274	264	342	350
产量	4411	4427	3550	4216	4464	4270	4161	4366	4335
进口	22	14	15	20	16	25	21	25	20
总供给	4734	4880	4491	4774	4737	4569	4446	4734	4705
压榨	2055	2092	2164	2140	2204	2212	2285	2420	2540
出口	2133	1753	1683	2265	2152	1979	1695	1850	1745
种用	104	88	96	101	102	75	75	72	73
残余	9	43	9	-4	6	39	49	42	37
总需求	4301	3976	3952	4503	4463	4305	4104	4484	4395
期末库存	438	925	538	257	274	264	342	350	310
农场均价	9.33	8.48	8.57	10.8	13.3	14.2	12.4	9.95	10.25
农场均价									
库存消费比	10.18%	23.26%	13.63%	5.71%	6.15%	6.14%	8.34%	7.81%	7.05%

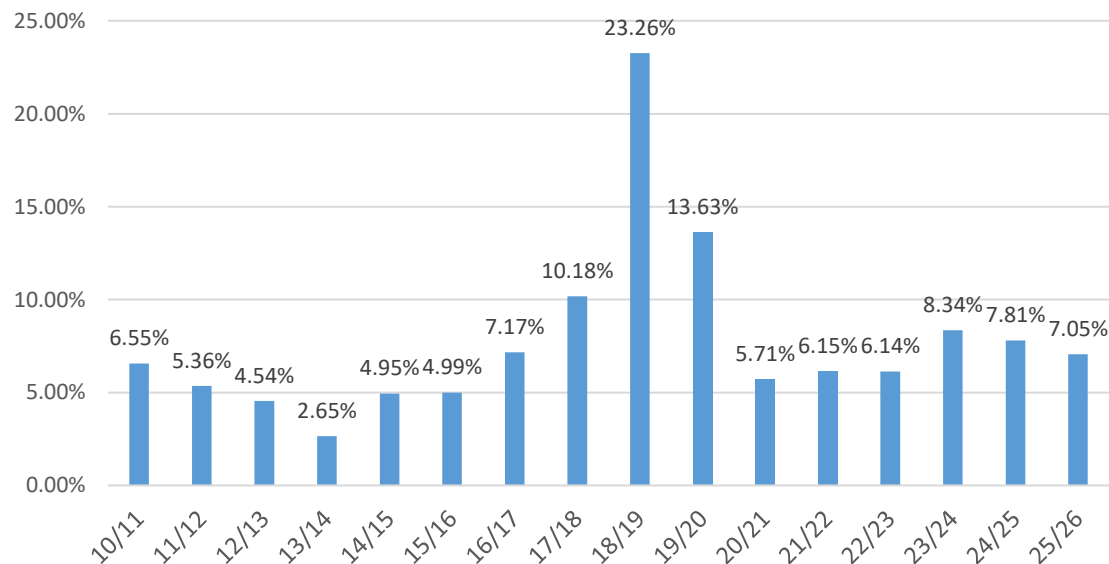
本月大豆种植面积预期8340万英亩，6月预期为8350万英亩，环比减少10万英亩；大豆压榨量预期25.4亿蒲式耳，6月预期为24.9亿蒲式耳，环比增加0.5亿蒲式耳；大豆出口量预期17.45亿蒲式耳，6月预期为18.15亿蒲式耳，环比减少0.70亿蒲式耳；大豆期末库存预期3.1亿蒲式耳，6月预期为2.95亿蒲式耳，环比增加0.15亿蒲式耳。库销比由6.68%提升至7.05%。

- 通过对近10年USDA每个月公布的的结转库存推算的库销比数值，和该月的CBOT指数价格进行拟合，我们得出散点图如下图所示，在7.05%的库销比下，美豆价格的拟合值在红线附近。

2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价散点图

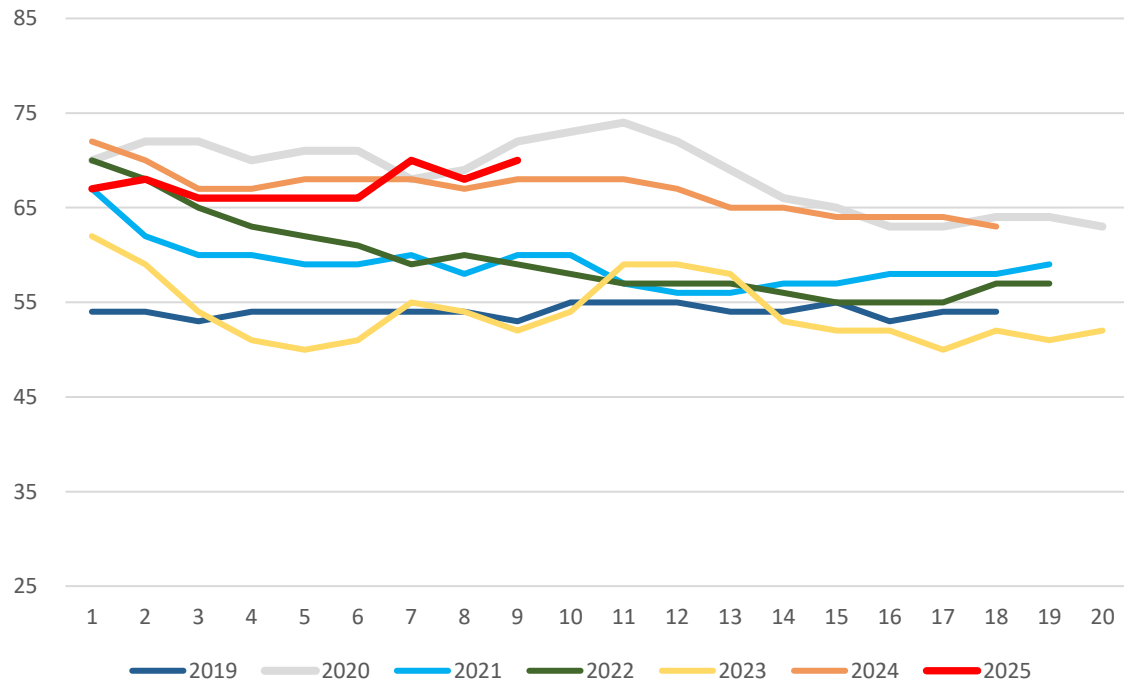


美国大豆库销比



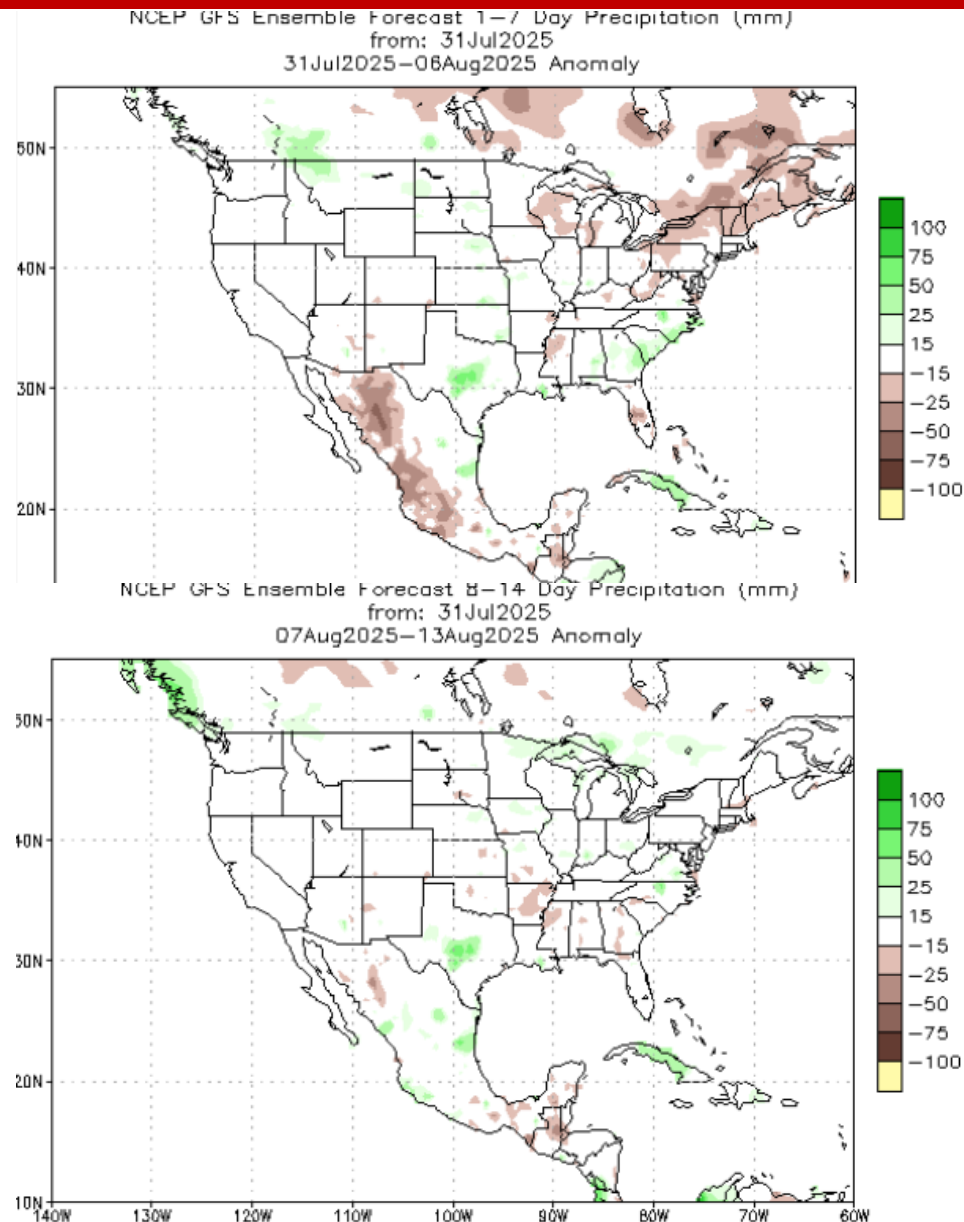
美豆优良率处在较高位置，丰产压力压制美豆

美豆生长优良率 %



7月美豆优良率整体维持在历史同期高位区间，截至最新数据显示，美豆优良率再度回升至70%水平。8月前两周预计主产区天气较好，关键生长期天气风险持续弱化。

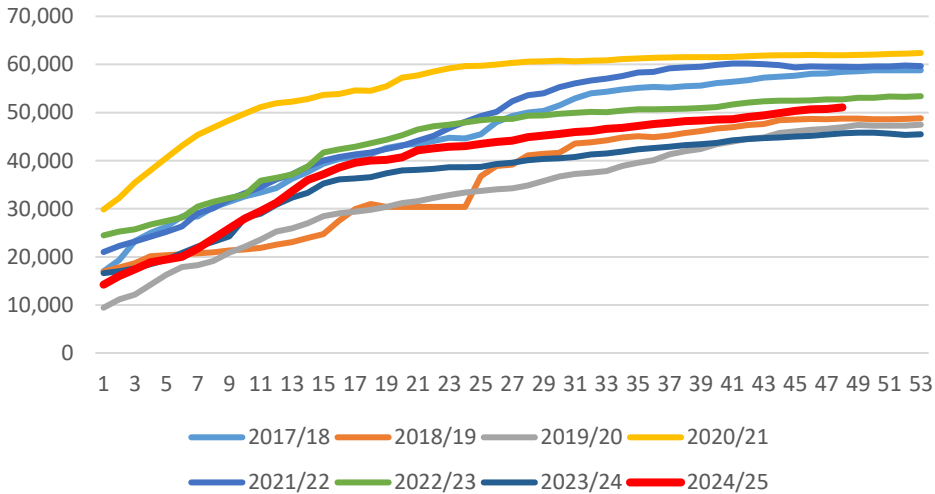
丰产预估压制美豆上方空间。



美豆旧作销售目前已完成

Chinese Imported Soybean Purchasing Pace Updated on 2025/7/29 by McDonald and Pelz								
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (,000 tons) 预计采购量 (千吨)	PURCHASED(,000 tons) 完成采购量 (千吨)				COVERAGE (%) 采购 百分比	OPEN (,000 tons) 待采量 (千吨)	LOADED (,000 tons)装船量 (千吨)
		US美国	BRZ巴西	ARG/URU 阿/乌	TOTAL合 计			
SEP	5,286	995	3,935	356	5,286	100.0%	0	4,912
OCT	9,562	5,908	3,440	215	9,562	100.0%	0	9,289
NOV	8,035	5,938	2,027	70	8,035	100.0%	0	7,017
DEC	5,120	4,123	997	0	5,120	100.0%	0	4,591
JAN	2,677	1,821	856	0	2,677	100.0%	0	2,719
FEB	9,198	1,457	7,740	0	9,198	100.0%	0	9,341
MAR	13,794	1,947	11,848	0	13,794	100.0%	0	13,219
APR	10,294	545	9,680	70	10,294	100.0%	0	10,091
MAY	11,806	162	10,235	1,410	11,806	100.0%	0	11,754
JUN	12,720	0	11,417	1,303	12,720	100.0%	0	12,012
JUL	10,694	0	9,308	1,386	10,694	100.0%	0	updating
AUG	9,171	0	7,587	1,584	9,171	100.0%	0	updating
2024/25	108,358	22,897	79,069	6,393	108,358	100.0%	0	84,945
SEP	8,500	0	6,534	1,377	7,911	93.1%	589	updating
OCT	8,500	0	1,581	198	1,779	20.9%	6,721	updating
NOV	7,300	0	198	0	198	2.7%	7,102	updating
DEC	5,000	0	0	66	66	1.3%	4,934	updating
JAN	5,000	0	0	0	0	0.0%	5,000	updating
FEB	9,500	0	1,448	0	1,448	15.2%	8,052	updating
MAR	11,800	0	4,092	0	4,092	34.7%	7,708	updating
APR	11,500	0	880	0	880	7.7%	10,620	updating
MAY	11,000	0	132	66	198	1.8%	10,802	updating
JUN	11,000	0	0	0	0	0.0%	11,000	updating
JUL	9,800	0	0	0	0	0.0%	9,800	updating
AUG	8,000	0	0	0	0	0.0%	8,000	updating
2025/26	106,900	0	14,865	1,707	16,572	15.5%	90,328	0

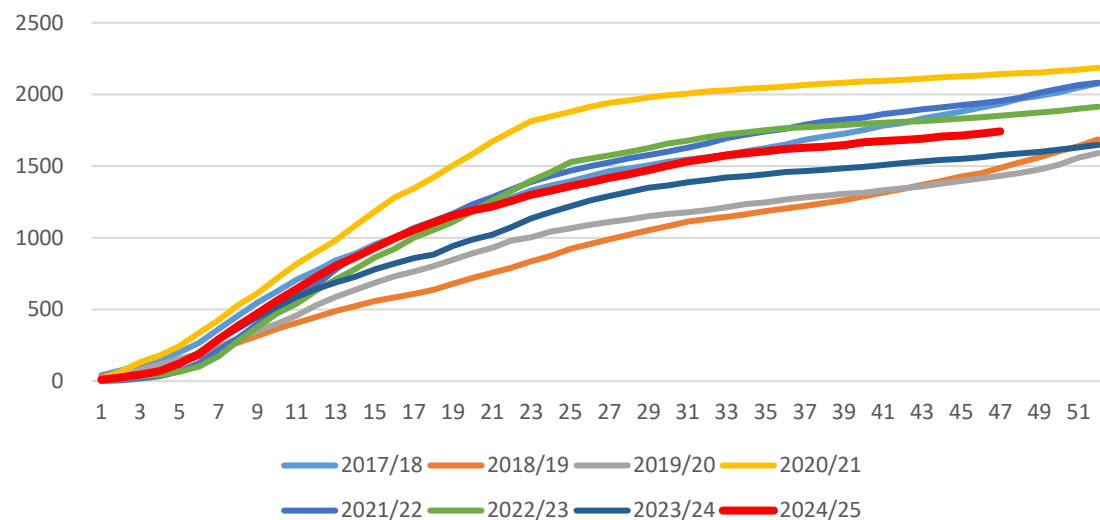
美豆出口销售累计量 千吨



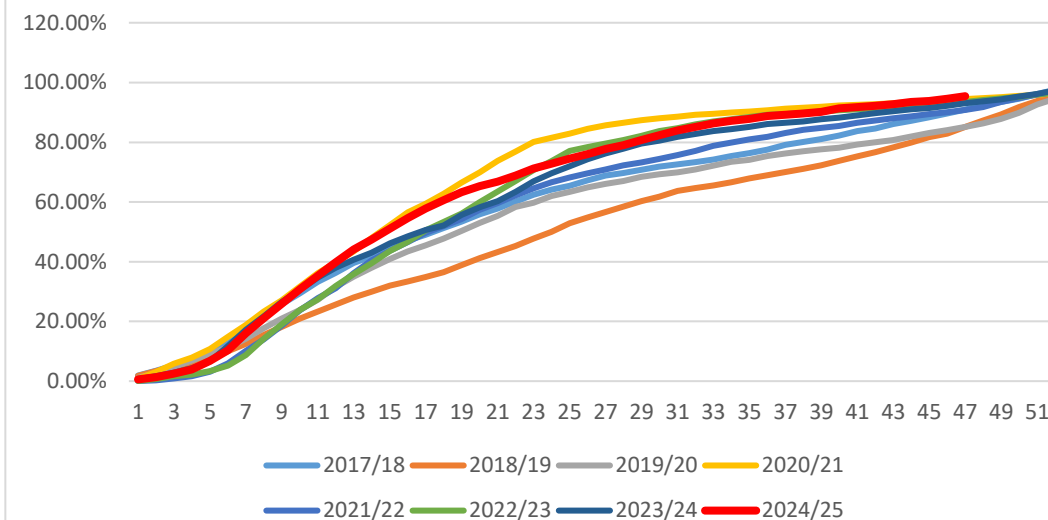
美豆旧作销售已完成前期市场预估。但新作端中国国内采购以巴西豆为主，美豆暂未开启新作采购，需求端存担忧。

美豆出口检验数据-检验完成率处在历史同期偏快水平

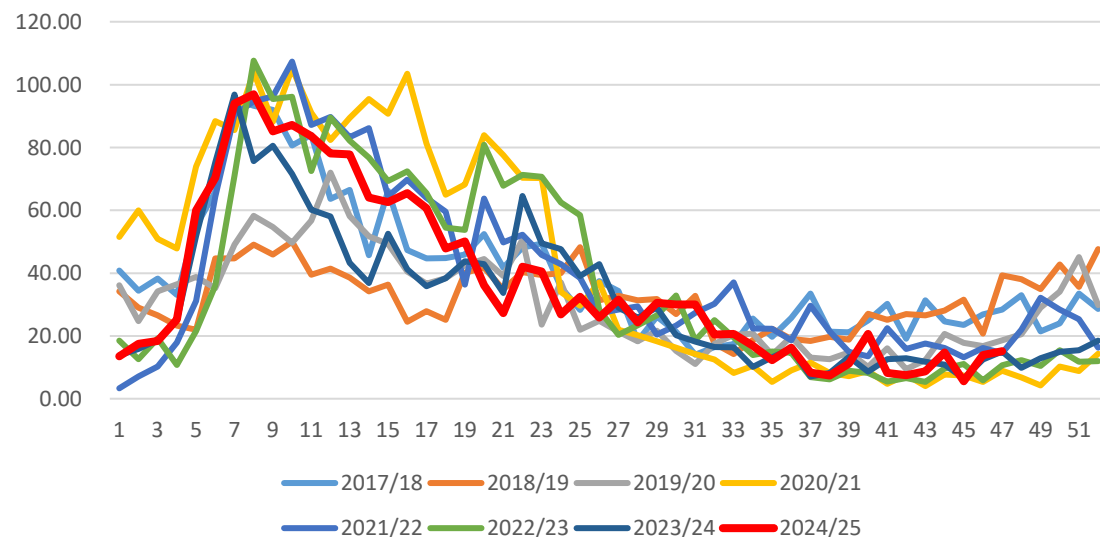
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验完成率



美豆出口检验当周值 百万蒲

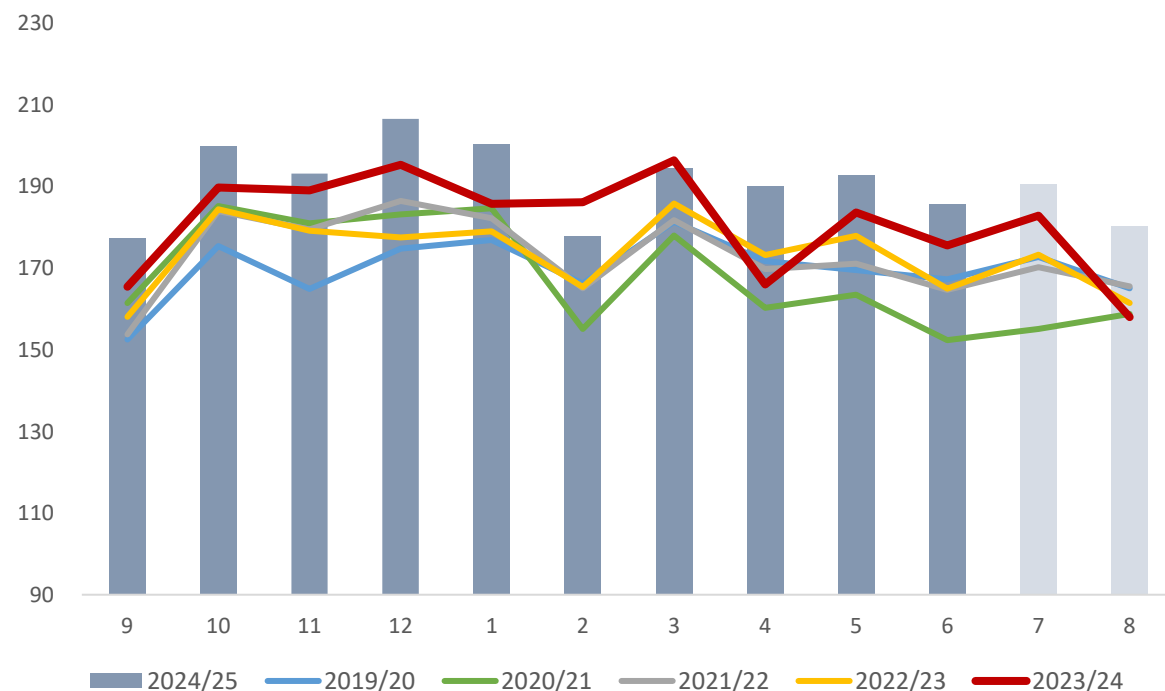


- 当周美豆出口完成率为95.44%。
- 中美经贸谈判未有突破性结果，美豆新作销售前景不明朗。

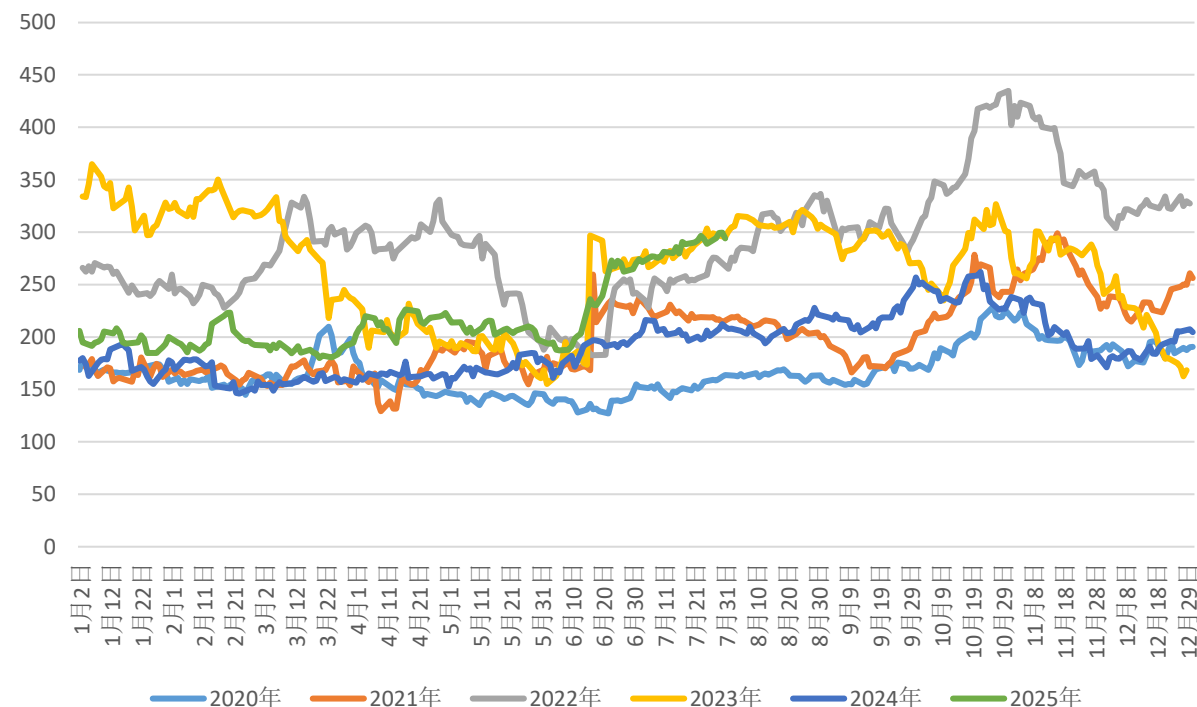
美豆6月压榨数据处于历史同期最高值，盘面榨利表现较好

- 美国全国油籽加工商协会（NOPA）月度压榨报告：6月份其会员企业的大豆压榨量达到1.85709亿蒲，环比减少3.7%，但同比增加5.8%。这一数据高于市场预期，并创下历史同期最高值。

NOPA大豆压榨量，百万蒲



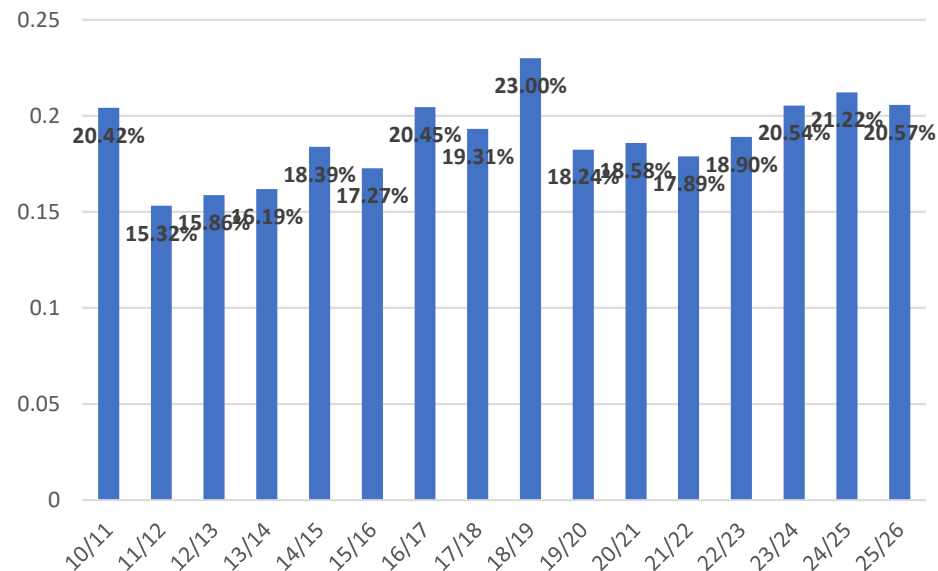
Soybean prices compared with value of oil and meal



全球大豆供需平衡表						Jul	Jul
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	114.10	94.74	98.64	93.48	101.78	115.31	125.12
产量	339.89	368.52	360.45	378.24	396.93	422.00	427.68
进口	164.97	165.54	154.47	168.56	178.12	177.59	186.06
总供应	618.96	628.80	613.56	640.28	676.83	714.90	738.86
国内压榨量	312.48	315.43	316.51	315.60	331.03	353.15	367.71
国内总需求	358.40	363.76	366.03	366.70	383.85	409.04	425.17
出口	165.06	165.00	154.43	171.79	177.67	180.73	187.63
总需求	523.46	528.76	520.46	538.49	561.52	589.77	612.80
期末库存	95.48	98.27	93.09	101.79	115.31	125.12	126.07
库存消费比	18.24%	18.58%	17.89%	18.90%	20.54%	21.22%	20.57%

USDA Estimates

全球大豆库销比



- 25/26年度全球供需宽松格局不变。2020年以来的高利润格局刺激全球大豆供应快速恢复，但需求放缓，供大于需结构持续强化，全球大豆库销比已回升至高位区间。

巴西大豆供需平衡

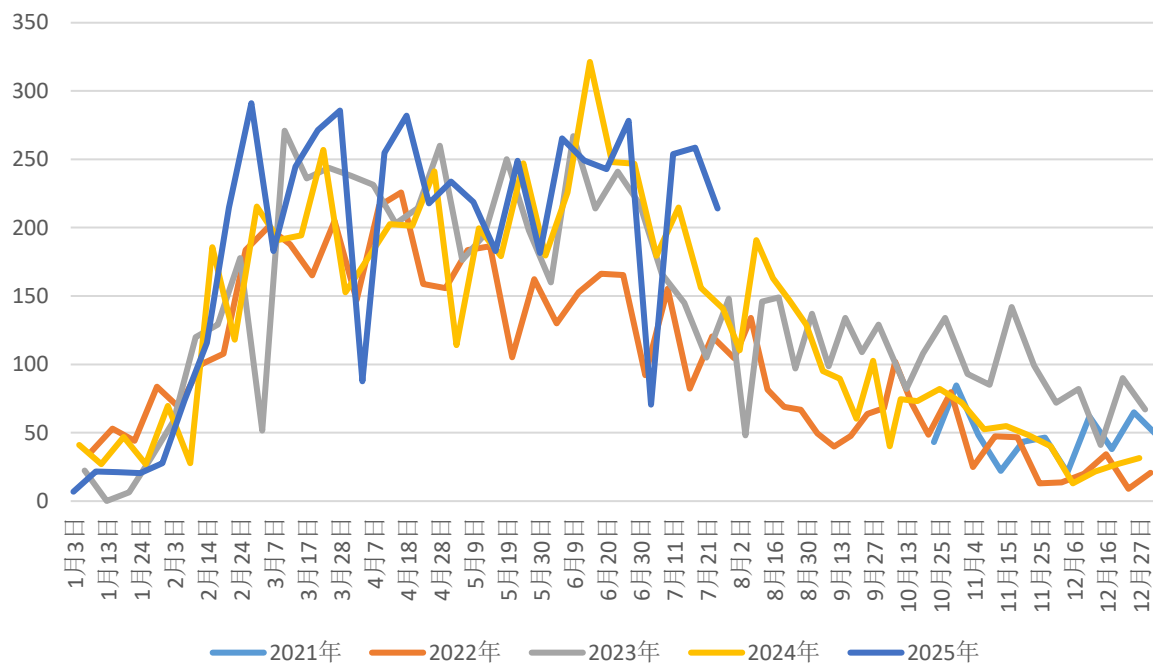
巴西大豆供需平衡表						Jul	Jul
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	32.47	20.42	29.58	27.38	36.82	29.76	36.11
产量	128.50	139.50	130.50	162.00	153.00	169.00	175.00
进口	0.55	1.02	0.54	0.15	0.87	0.55	0.15
总供应	161.52	160.94	160.62	189.53	190.69	199.31	211.26
压榨量	46.74	46.68	50.71	53.41	54.70	57.00	58.00
国内需求	49.39	49.88	53.96	57.21	58.55	61.10	62.30
出口	92.14	81.65	79.06	95.50	104.17	102.10	112.00
总需求	141.53	131.53	133.02	152.71	162.72	163.20	174.30
期末库存	20.00	29.40	27.60	36.82	27.97	36.11	36.96
库存消费比	14.13%	22.35%	20.75%	24.11%	17.19%	22.13%	21.20%

阿根廷大豆供需平衡

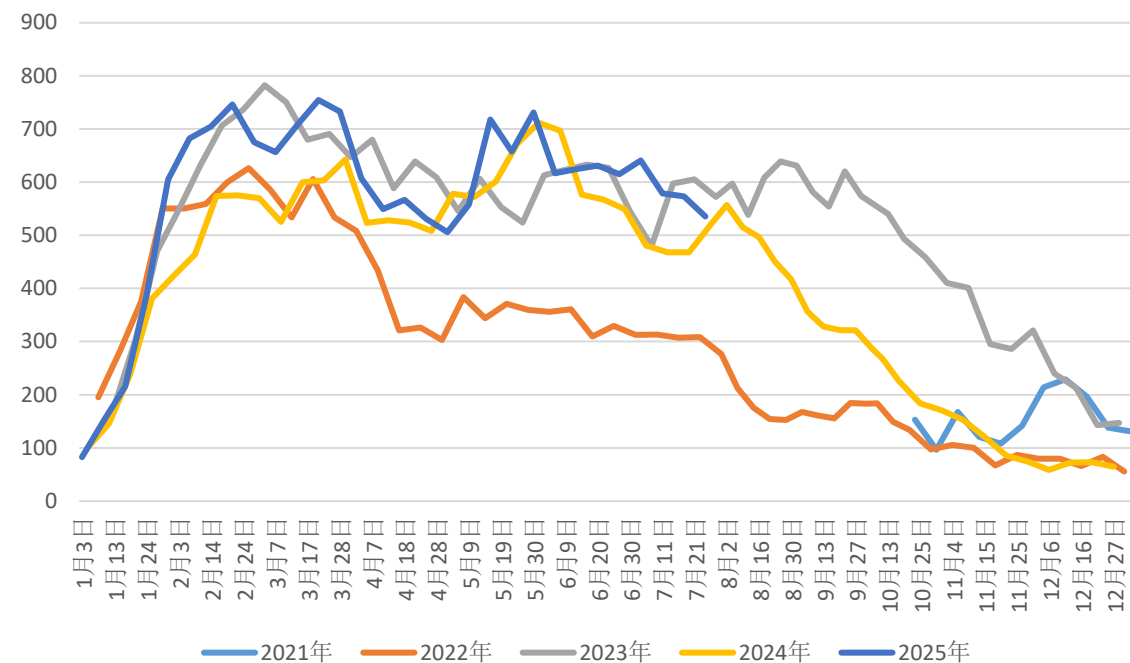
阿根廷大豆供需平衡表						Jul	Jul
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	28.89	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05	24.75
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	49.00	48.50
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.00	7.20
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	79.05	80.45
压榨量	38.77	40.16	38.83	30.32	36.58	42.60	43.00
国内需求	45.87	47.41	46.04	36.57	43.83	50.10	50.50
出口	10.00	5.20	2.86	4.19	5.11	4.20	5.00
总需求	55.87	52.61	48.90	40.76	48.94	54.30	55.50
期末库存	26.70	25.06	23.90	17.00	24.05	24.75	24.95
库存消费比	47.79%	47.63%	48.88%	41.71%	49.14%	45.58%	44.95%

巴西25/26年度产量预计维持上升势头。

大豆发船量：巴西→中国（周）

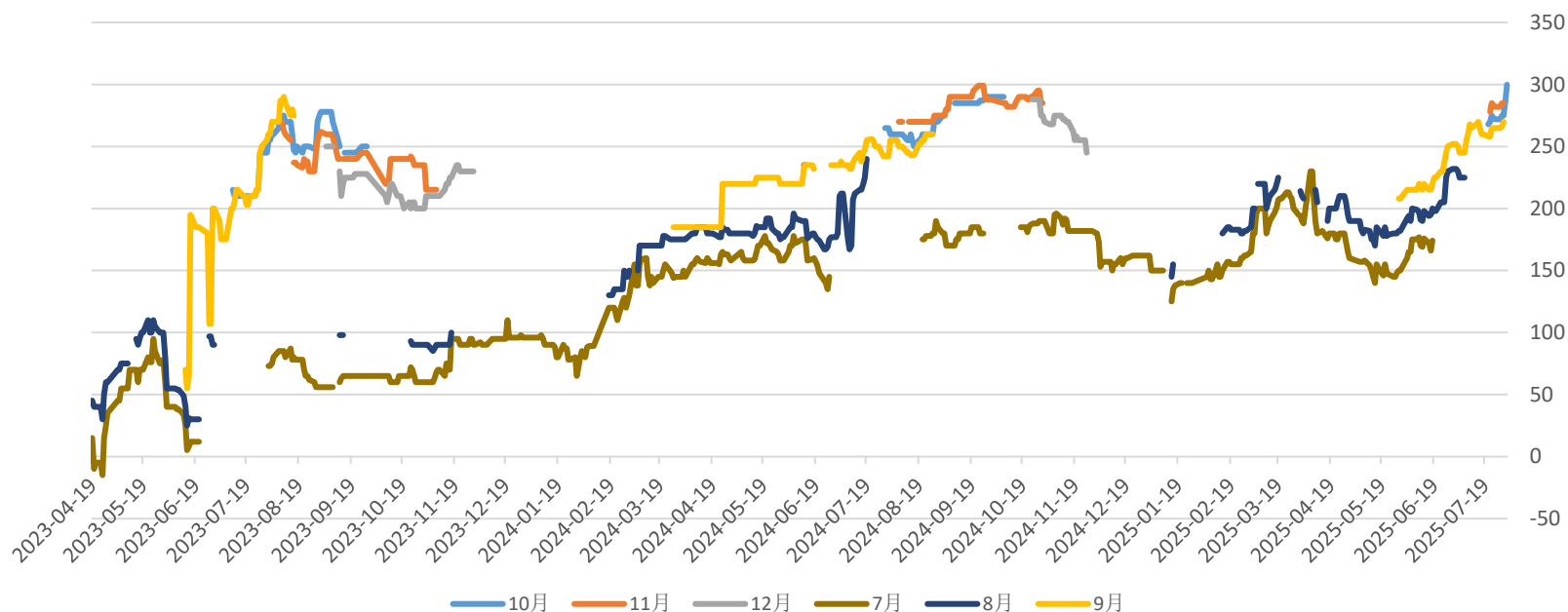


排船计划量：巴西→中国（未来一个月）



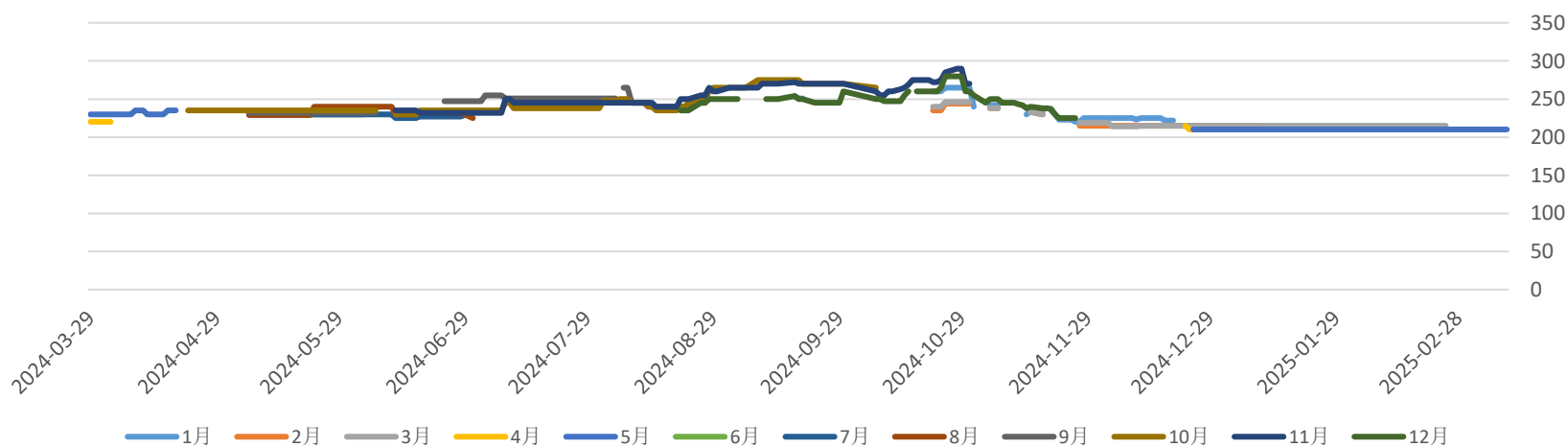
- Mysteel 农产品统计数据显示，截至7月25日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为535.5万吨，较上周减少37.5万吨。
- 发船方面，截至7月25日，7月份以来巴西港口对中国已发船总量为797万吨，较上周增加214万吨。

巴西贴水

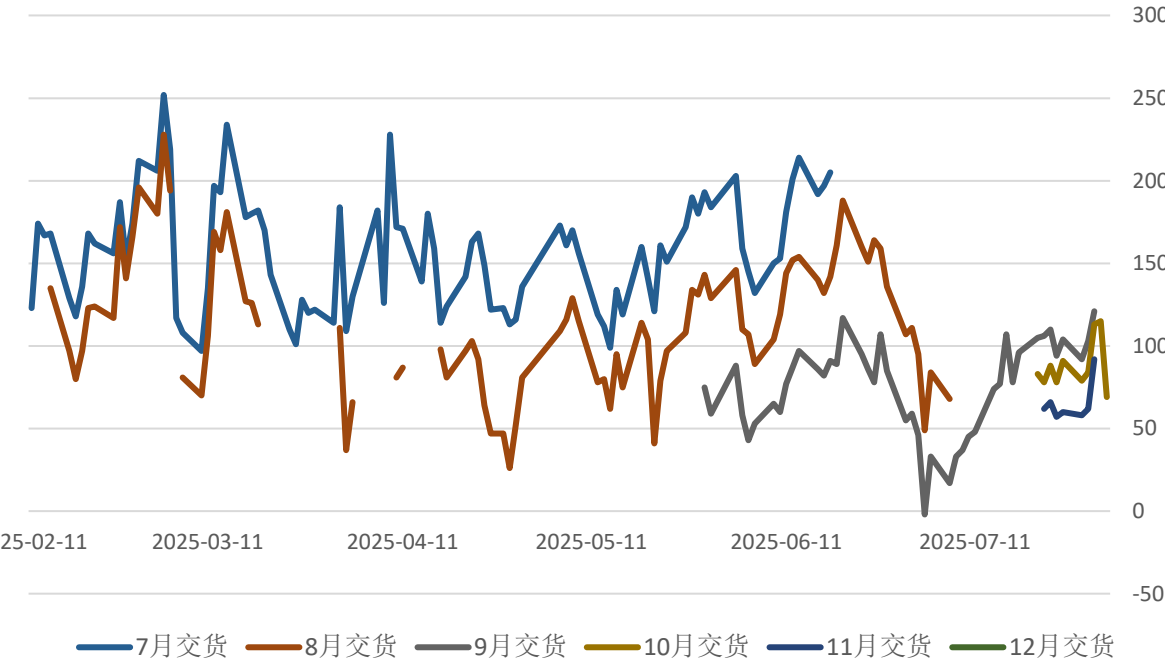


- 中美贸易前景不明朗的前提下，随着时间窗口缩短，巴西大豆升贴水支撑较强。
- CHS跟踪数据，2025年巴西新作卖货进度超70%。巴西大豆供应压力减少，价格有持续走强迹象。

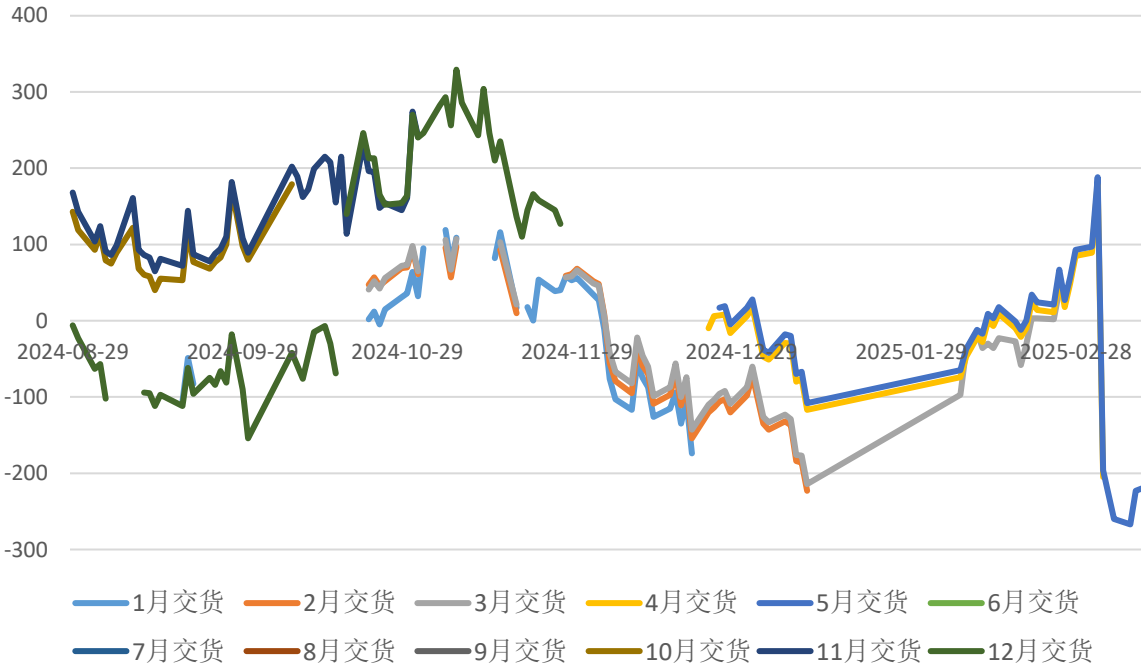
美湾升贴水



巴西榨利



美湾榨利



□ 巴西升贴水高位，但美豆盘面偏弱，利润较前期有所改善。美豆进口仍未放开。



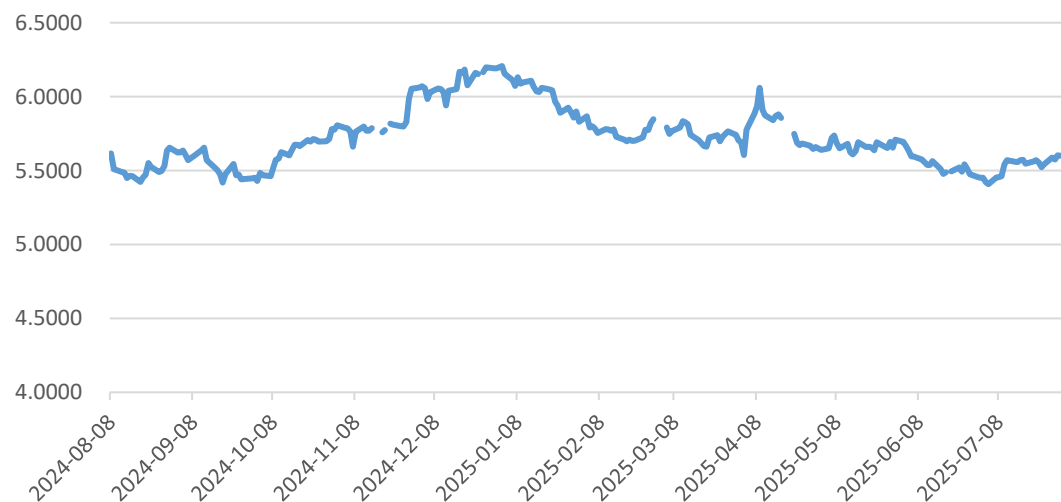
三、国内豆粕现货

汇率

中间价:美元兑人民币

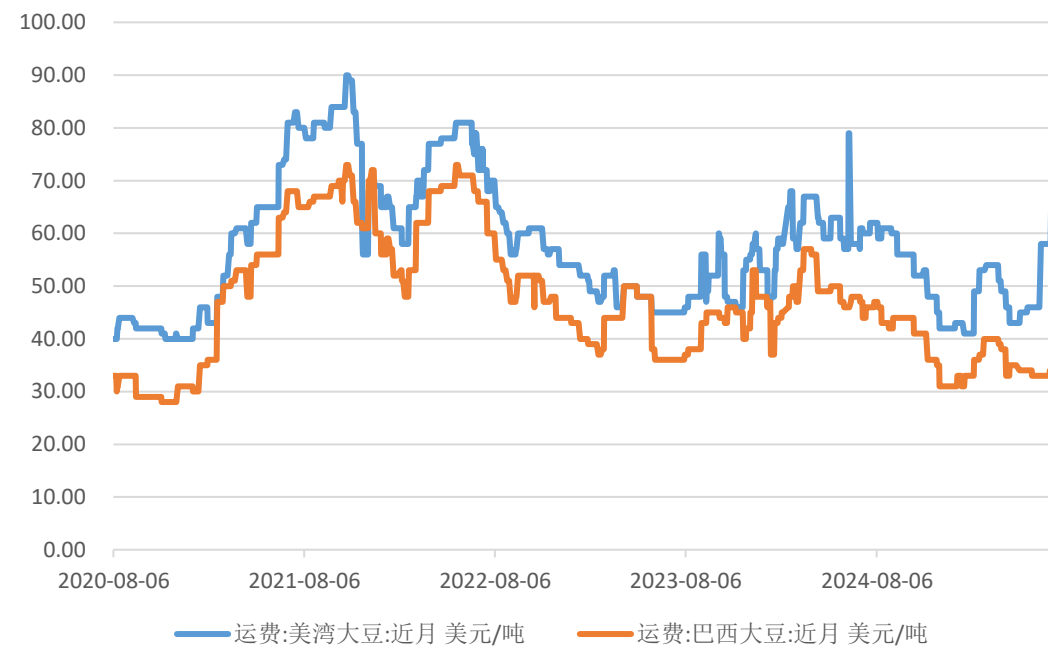


买入价:美元兑巴西雷亚尔



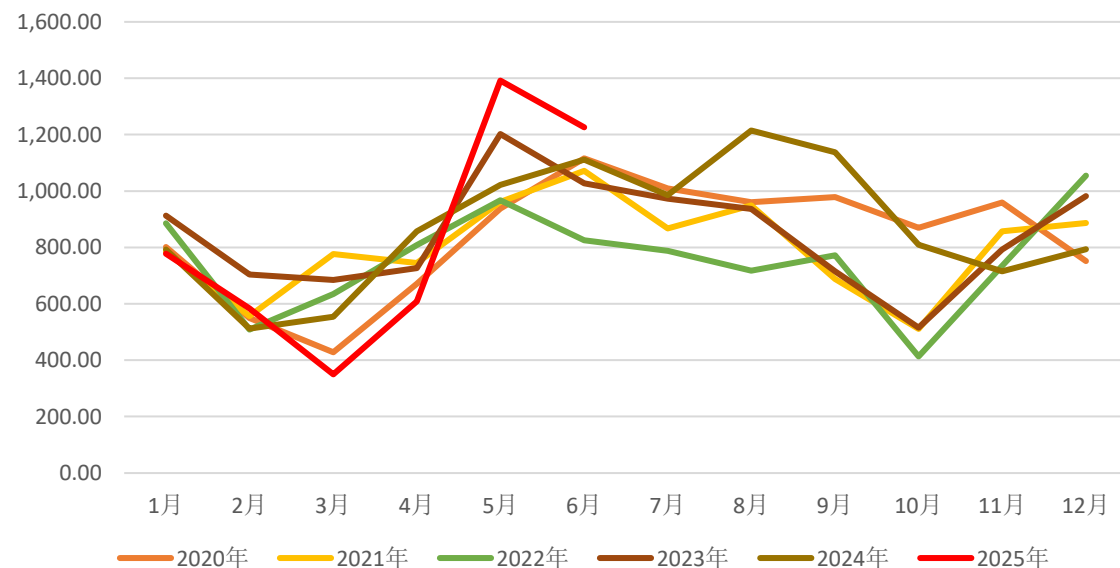
大豆运费

大豆: 运费

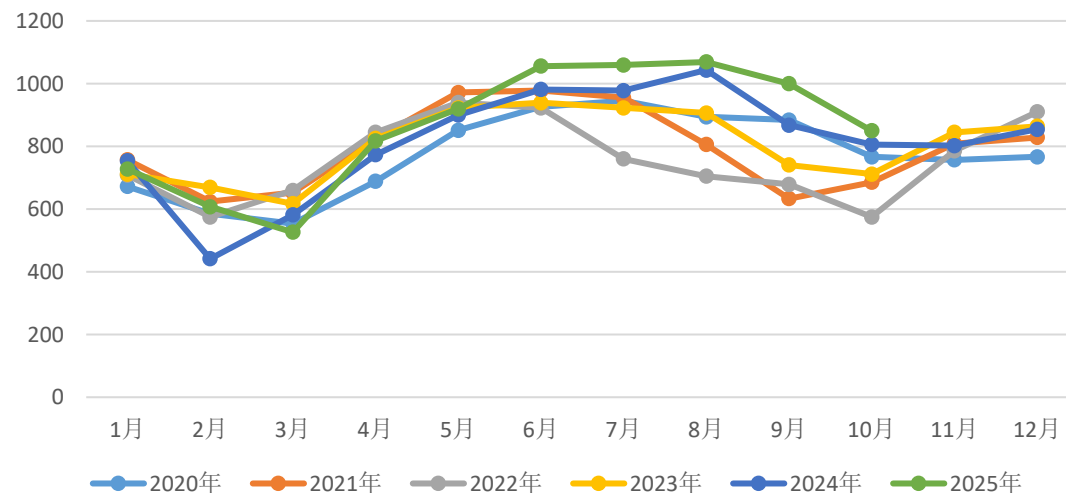


- 据海关总署数据显示：中国2025年6月大豆进口1226.4万吨，环比5月进口减少165.44万吨，较2024年6月进口量同比增加115万吨，增幅为10.35%。
- 2025年1-6月中国累计进口大豆总量为4937万吨，同比增加88.9万吨，增幅为1.83%。

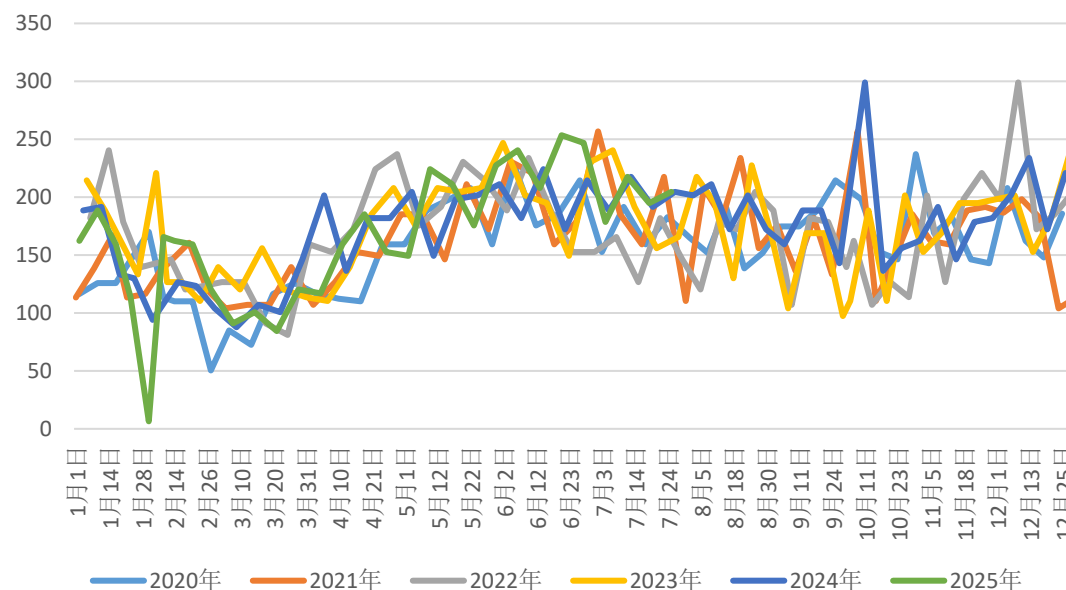
中国进口量 万吨



大豆到港预估

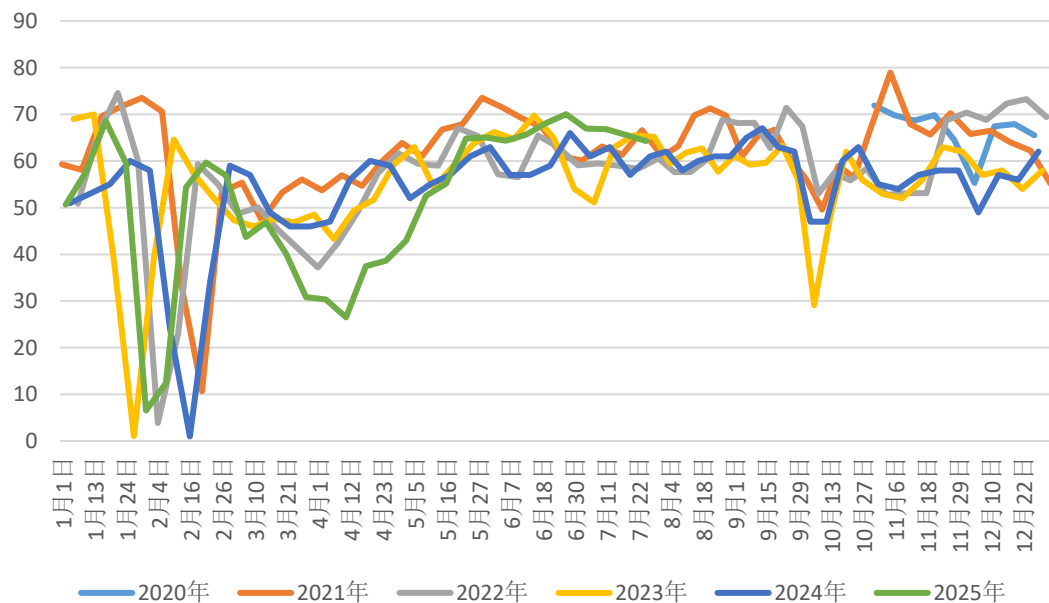


111家样本企业：大豆到港量

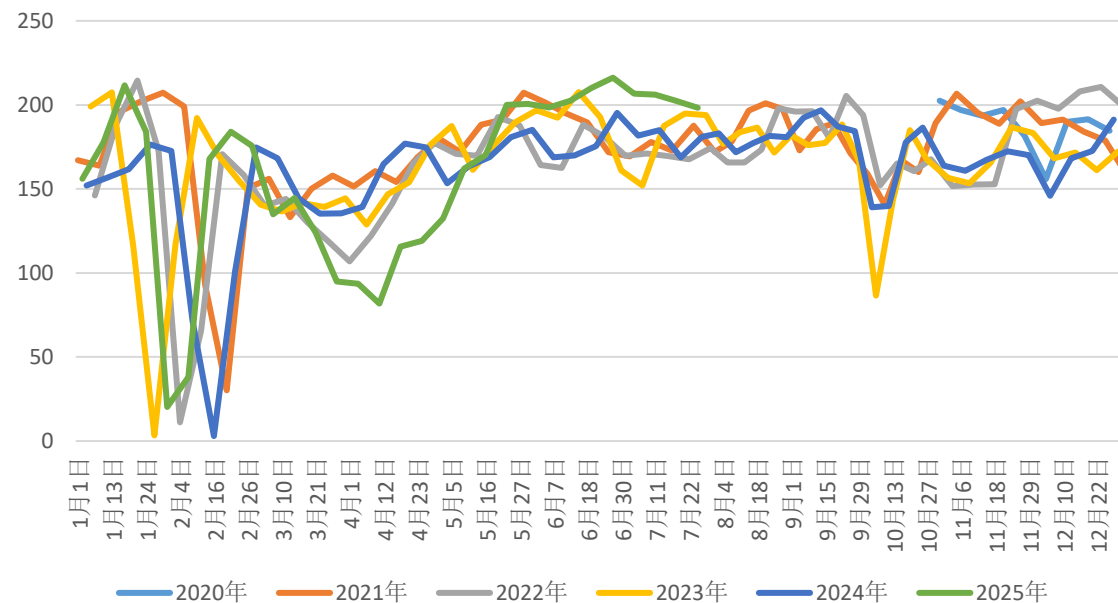


大豆开机及压榨情况-开机回升至偏高位置

开机率

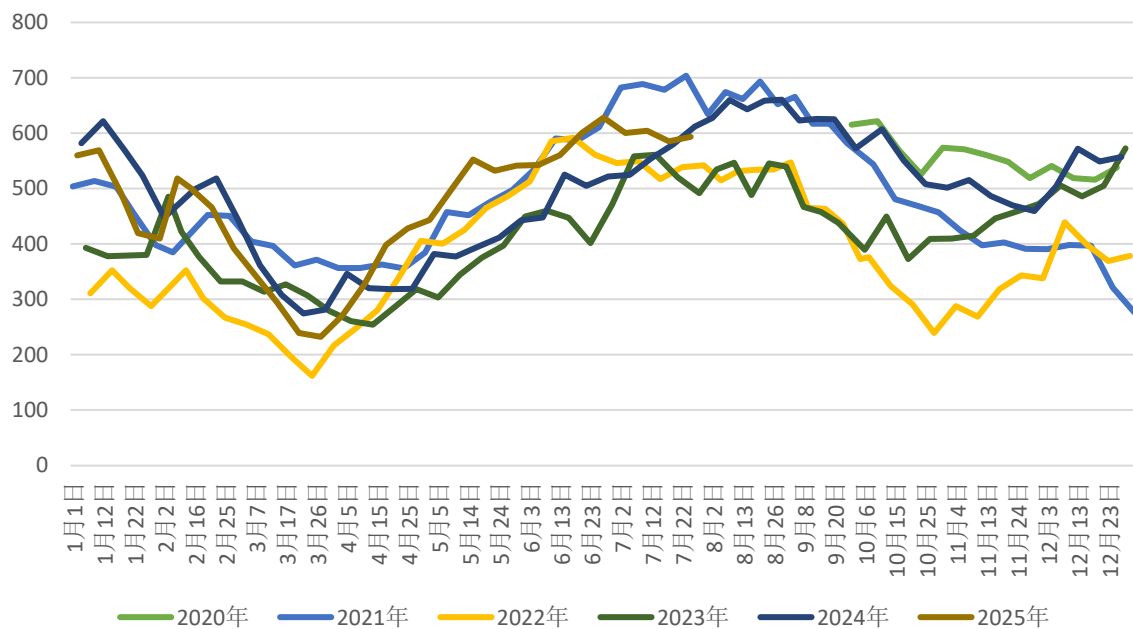


压榨量

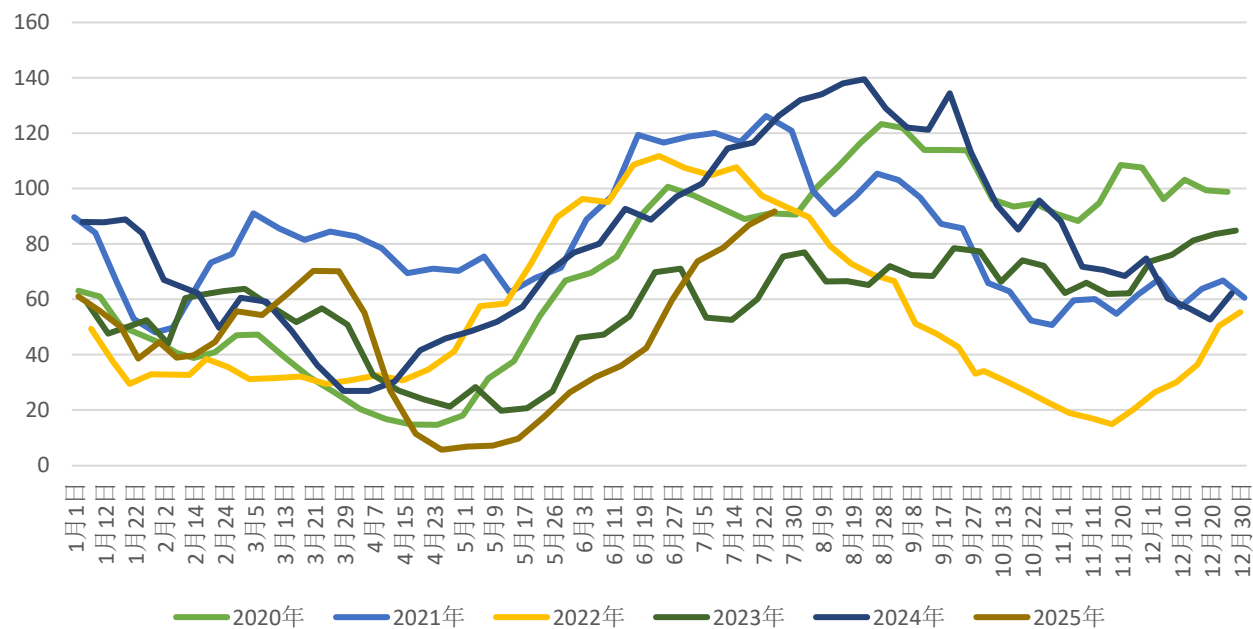


- 据 Mysteel 农产品团队对国内动态全样本油厂跟踪统计，2025年7月，全国油厂大豆压榨为1012.92万吨，较上月增加1.62万吨，增幅0.16%；较去年同期增加131.81万吨，增幅14.96%。
- 根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，2025年8月，动态全样本油厂大豆压榨预估为1015万吨，2024年同期实际压榨量为891.58万吨，较去年同期预计增加123.42万吨。

油厂大豆库存

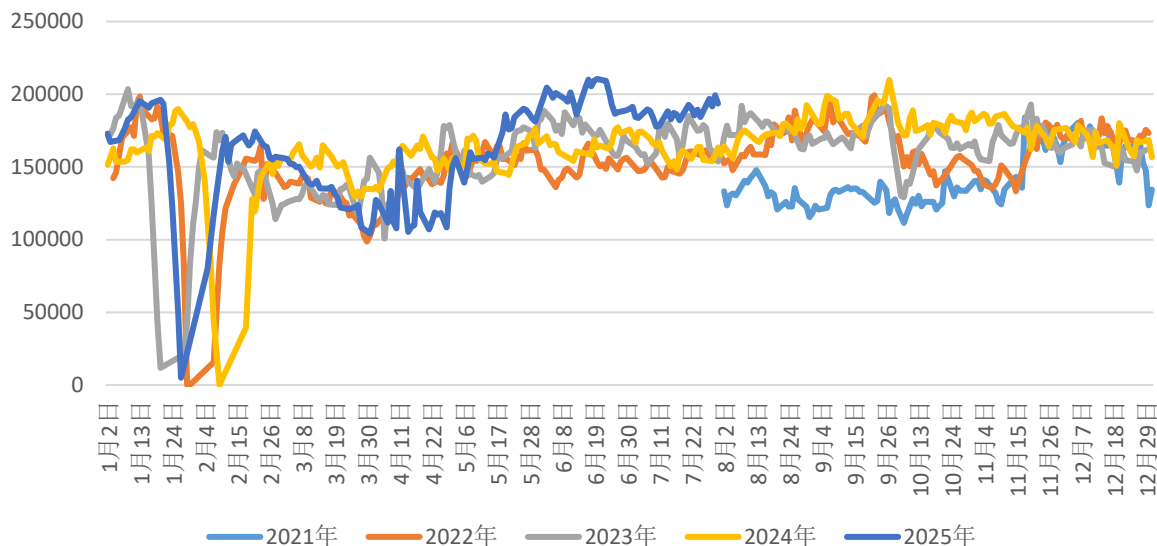


油厂豆粕库存

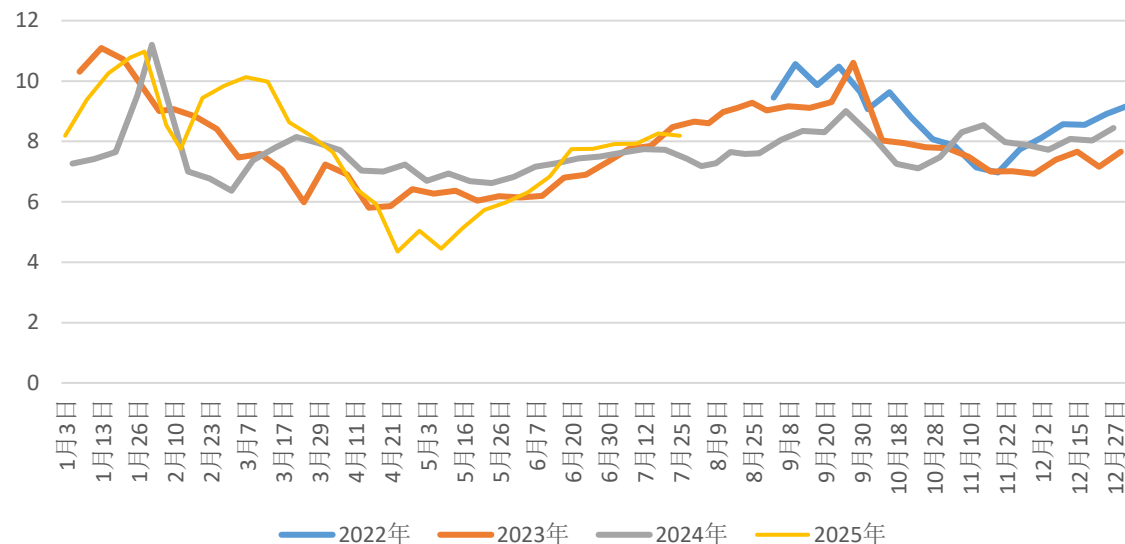


- 根据 Mysteel 农产品团队最新统计数据显示，2025 年 7 月全国动态全样本油厂大豆库存小幅下降。截至 7 月 25 日，全国大豆库存为 645.59 万吨，较上月减少 20.28 万吨，环比减幅 3.05%；与去年同期相比减少 1.07 万吨，同比减少 0.17%；高出三年均值 50.87 万吨。
- 豆粕库存方面，7 月全国油厂豆粕库存持续攀升，但大幅低于去年同期。截至 7 月 25 日，动态全样本油厂豆粕库存为 104.31 万吨，较上月增加 35.15 万吨，环比增加 50.82%；与去年同期相比减少 30.28 万吨，同比减幅 22.5%，较三年均值低出 0.46 万吨，基本持平三年均值。

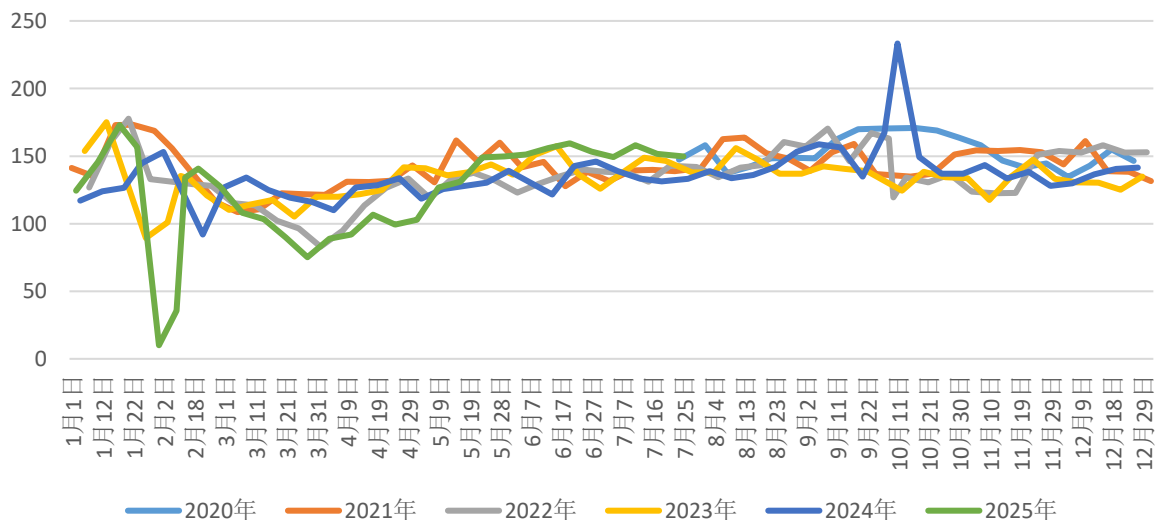
提货量



饲企库存

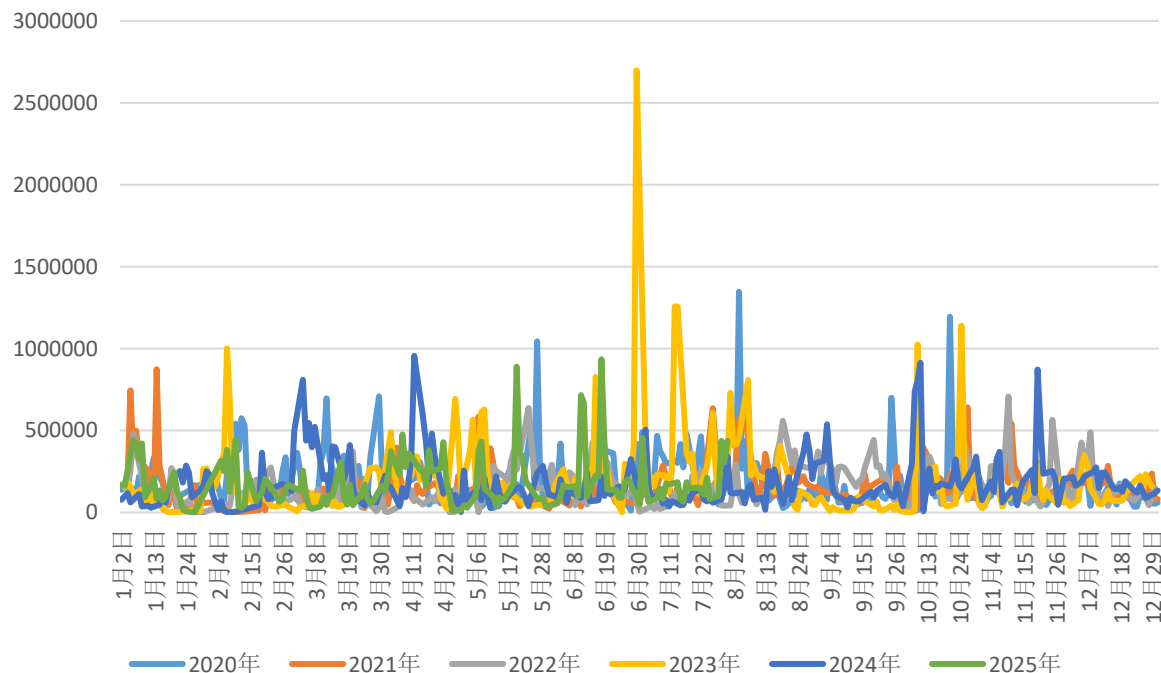


表观消费量

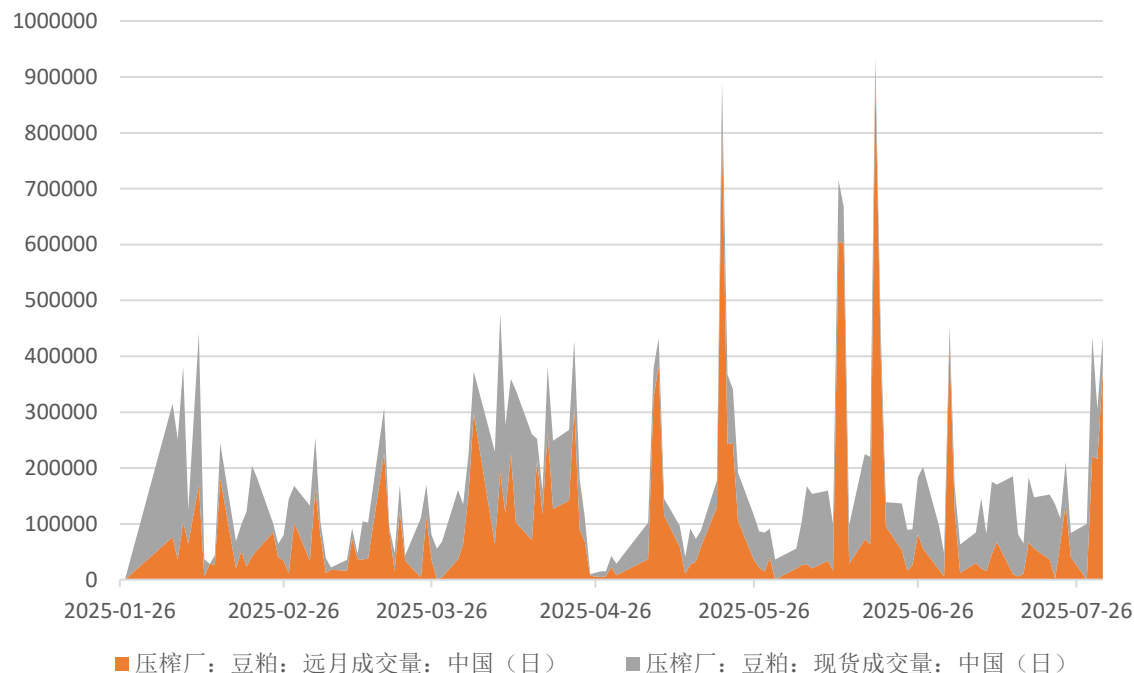


据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2025 年 8 月 1 日，国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 8.05 天，较 2025 年 6 月 30 日增加 0.31 天，增幅 3.82%，较去年同期增加 12.11%。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量



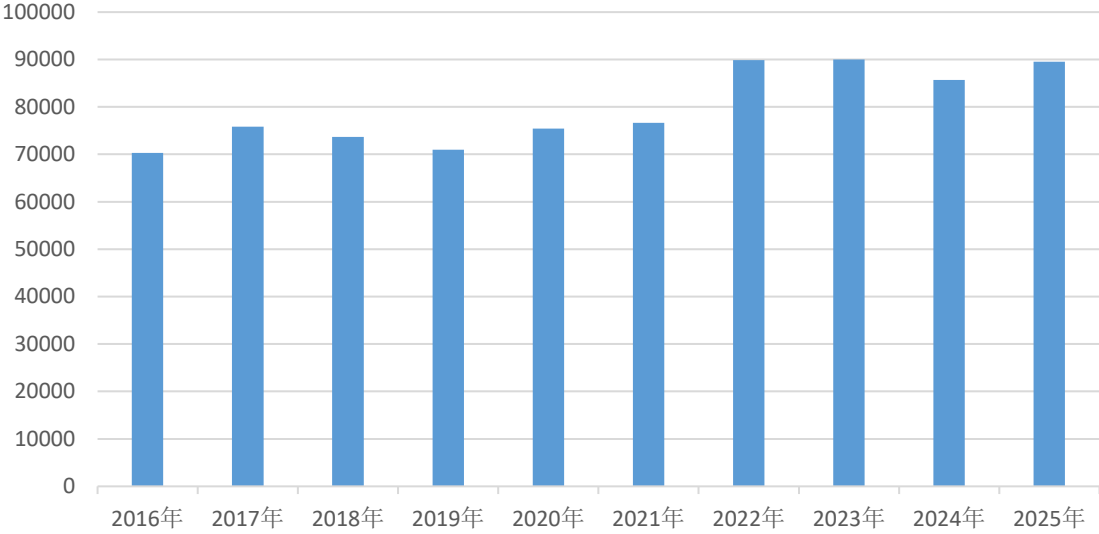
□ 截止到7月31日，月内共成交402.15万吨，环比减少95.48万吨，减幅19.19%；同比增加102.97万吨，增幅34.42%；其中现货成交203.95万吨，远月基差成交198.20万吨。月内国内主要油厂豆粕提货量431.68万吨，环比增加33.12万吨，增幅8.31%，同比去年增加58.09万吨，增幅15.55%。



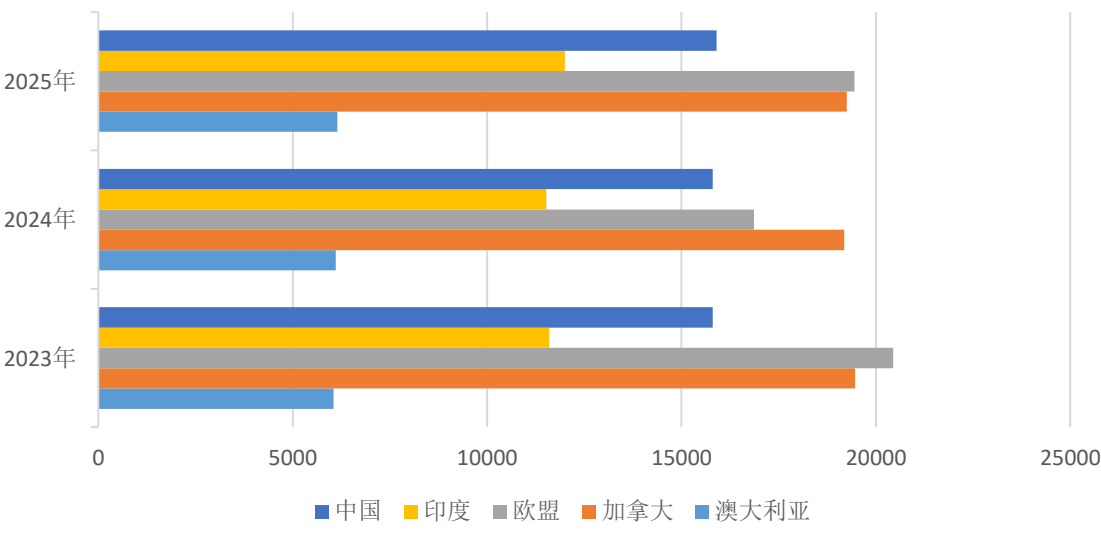
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2025年全球及加拿大菜籽产量或回升

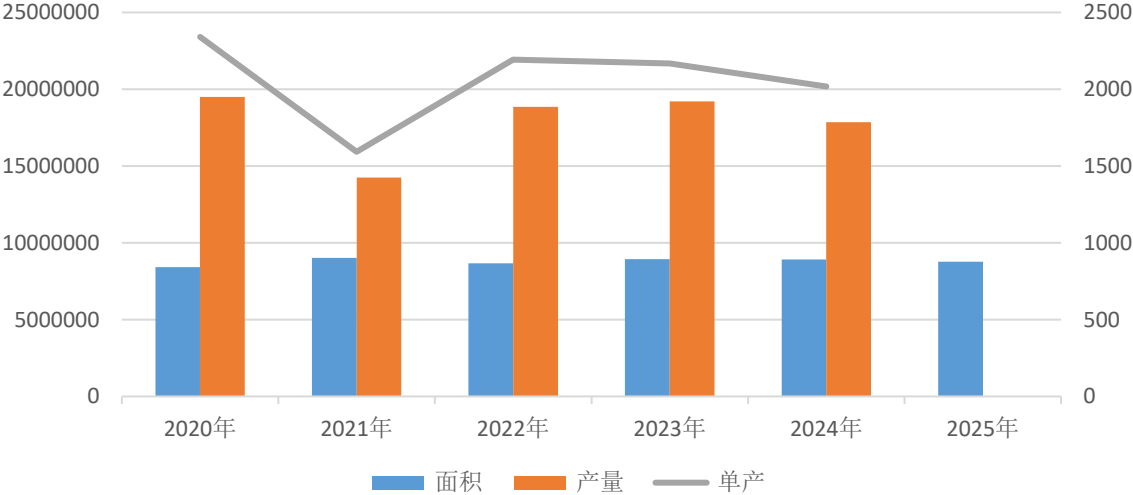
FAS全球菜籽产量（千吨）



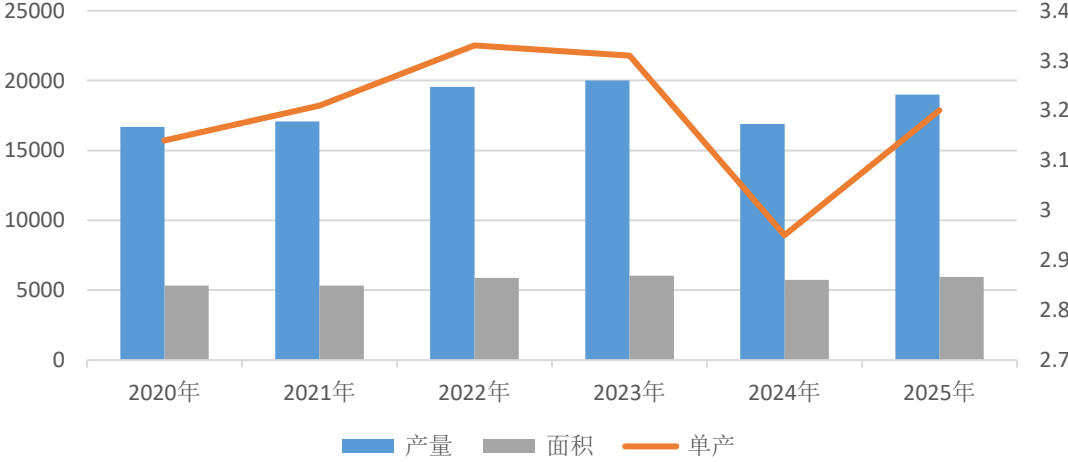
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



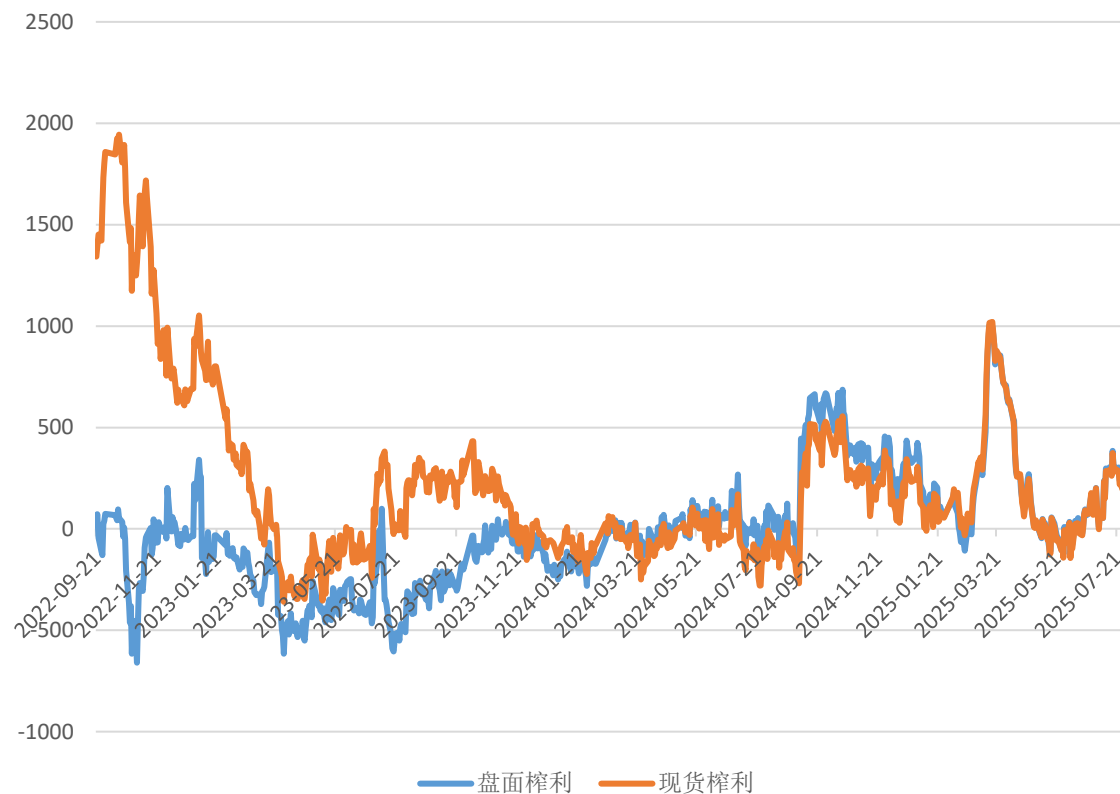
欧盟种植情况



油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）
（美元/吨）

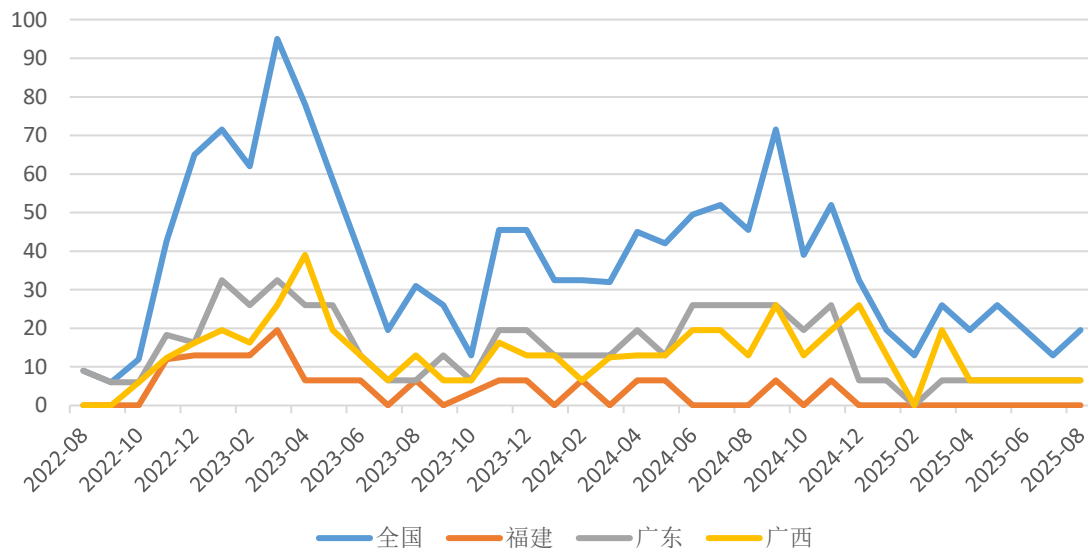


加籽进口榨利

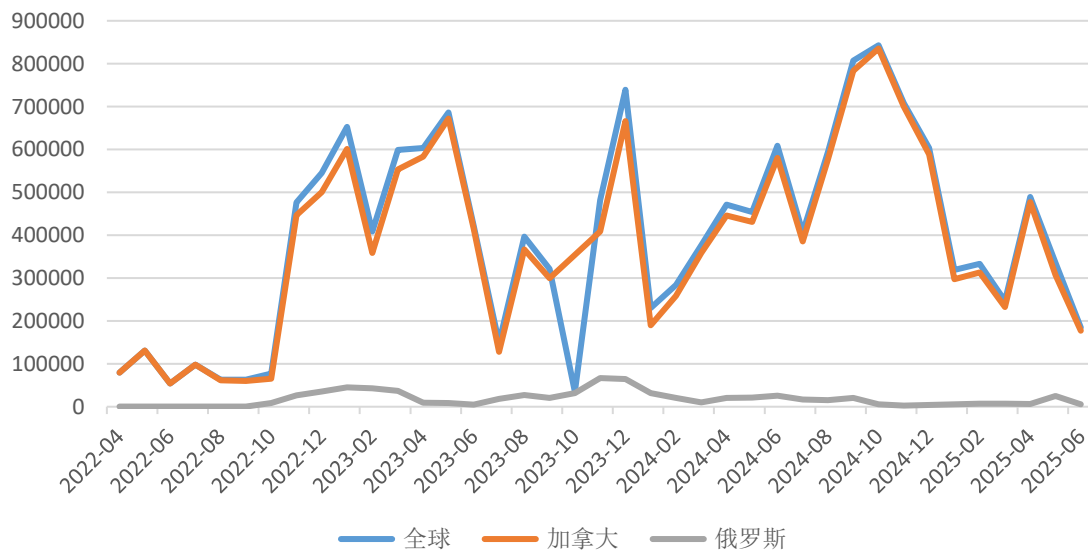


我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

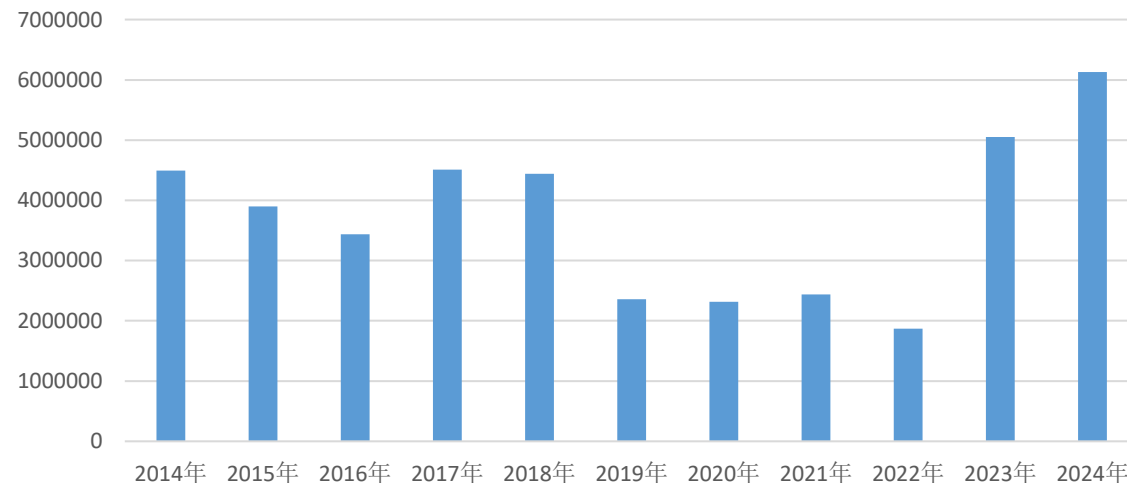
油菜籽预计到港量（万吨）



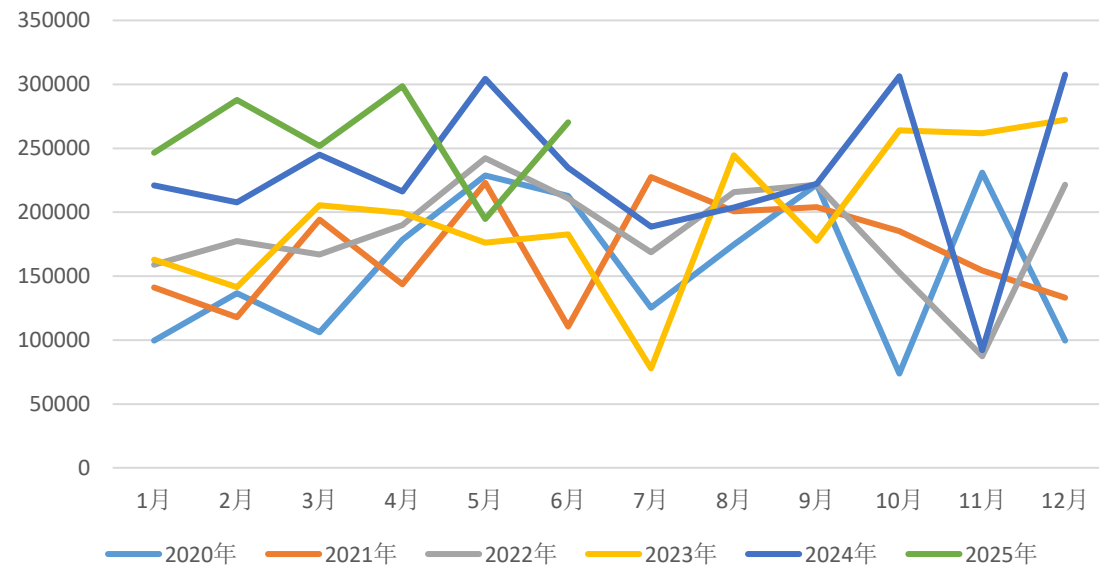
我国油菜籽进口量（吨）



油菜籽进口量：加拿大-->中国

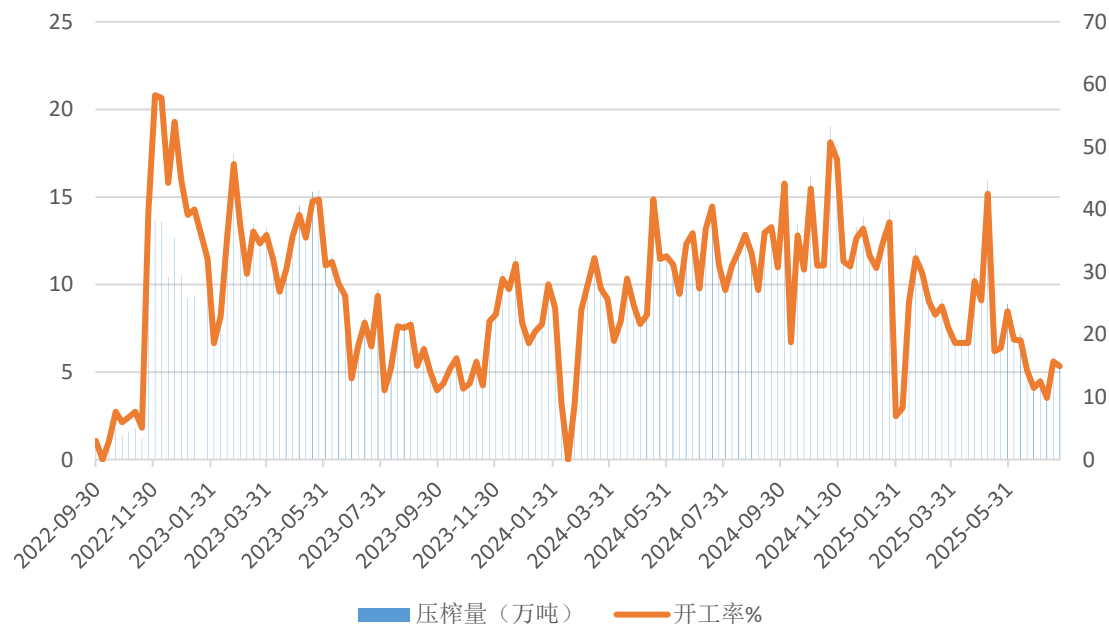


进口菜粕量

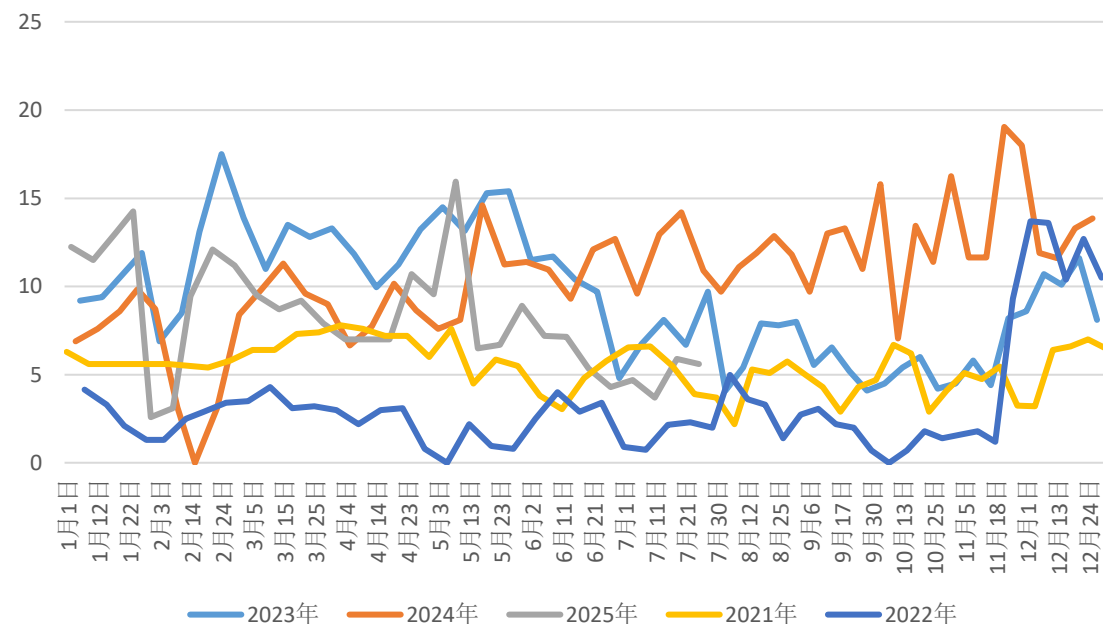


油厂开机情况及菜粕产量-菜籽供应量少，开机低位格局延续

油厂压榨及开机情况



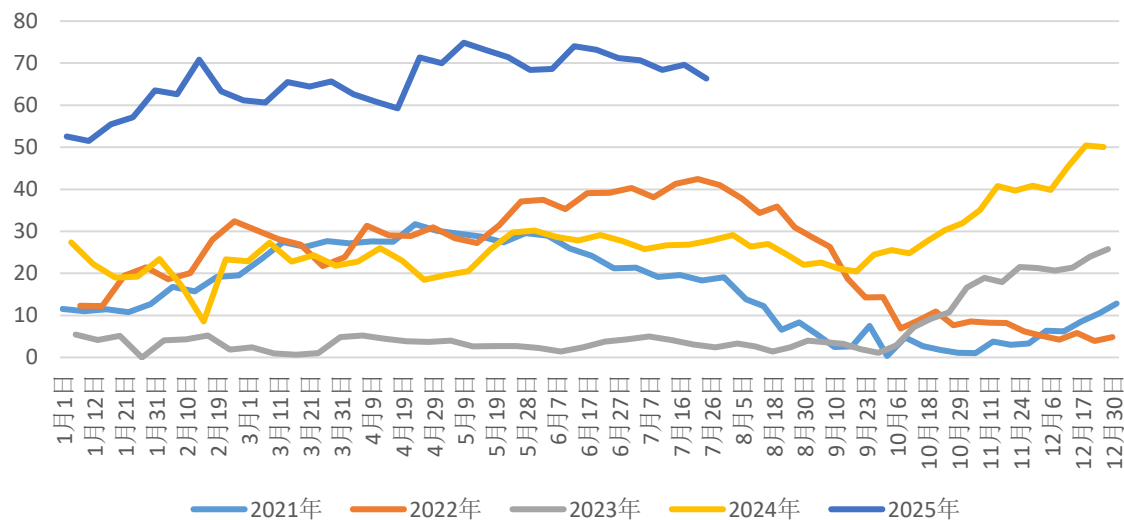
油厂开机率%



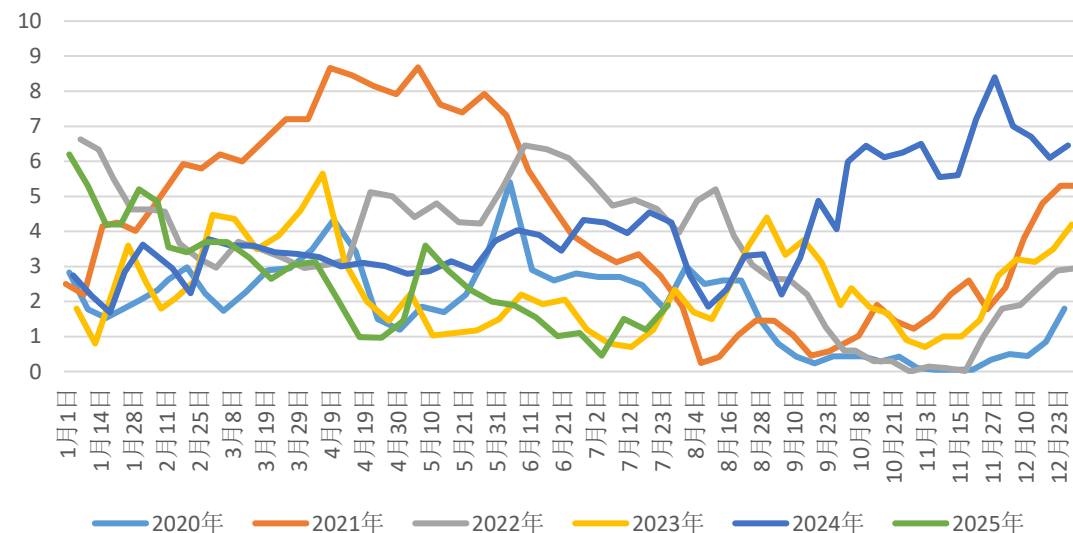
- 根据 Mysteel统计，本月沿海油厂菜籽压榨量为26.20万吨，较上月增加1.70万吨。
- 菜籽买船量低位，预计未来菜粕开机将持续维持低位。

菜粕库存仍在高位，提货有所好转

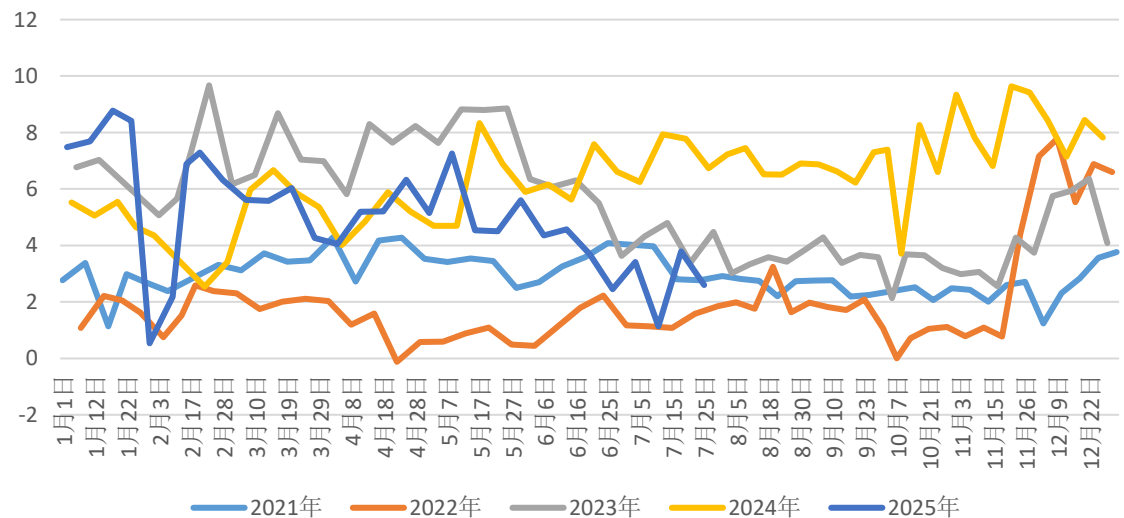
进口菜粕库存（万吨）



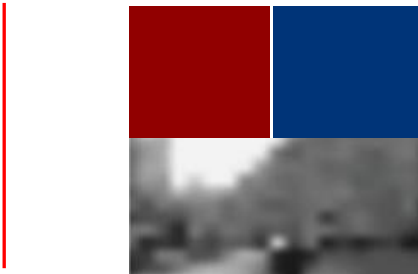
油厂菜粕库存（万吨）



油厂菜粕提货量



- 根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜粕产量为15.46万吨，较上月增加1万吨。菜粕产量亦随菜籽压榨量的增加而同步增长。
- 本月沿海油厂菜粕提货量为18.74万吨，较上月增加1.51万吨。



五、小结及展望

展望：

美豆继续维持偏弱格局，中美未有利好消息放出，而新作丰产预期强，持续压制美豆上方空间。巴西升贴水高位，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺，美豆压力显著。

目前国内大豆和豆粕库存持续回升，短期供应维持高到港量高开机率，但10月之后大豆到港连续性存疑，谈判未有实质性突破，市场担忧未来供应，成交转好。豆粕单边跟随美豆下跌，但受巴西升贴水提振，进口成本支撑下方空间。

操作上，美豆预计在970-980美分附近支撑较强，对应国内豆粕单边下行空间相对有限，同时巴西升贴水支撑国内豆粕成本，盘面2601合约可在3000-3050区间逢低布局中长线多单。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、USDA、CHS、Mysteel、粮油商务网、金十、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听 Thanks