

广发期货粕类周报

成本端走强提振单边行情，油
厂催提压制基差空间



广发期货APP



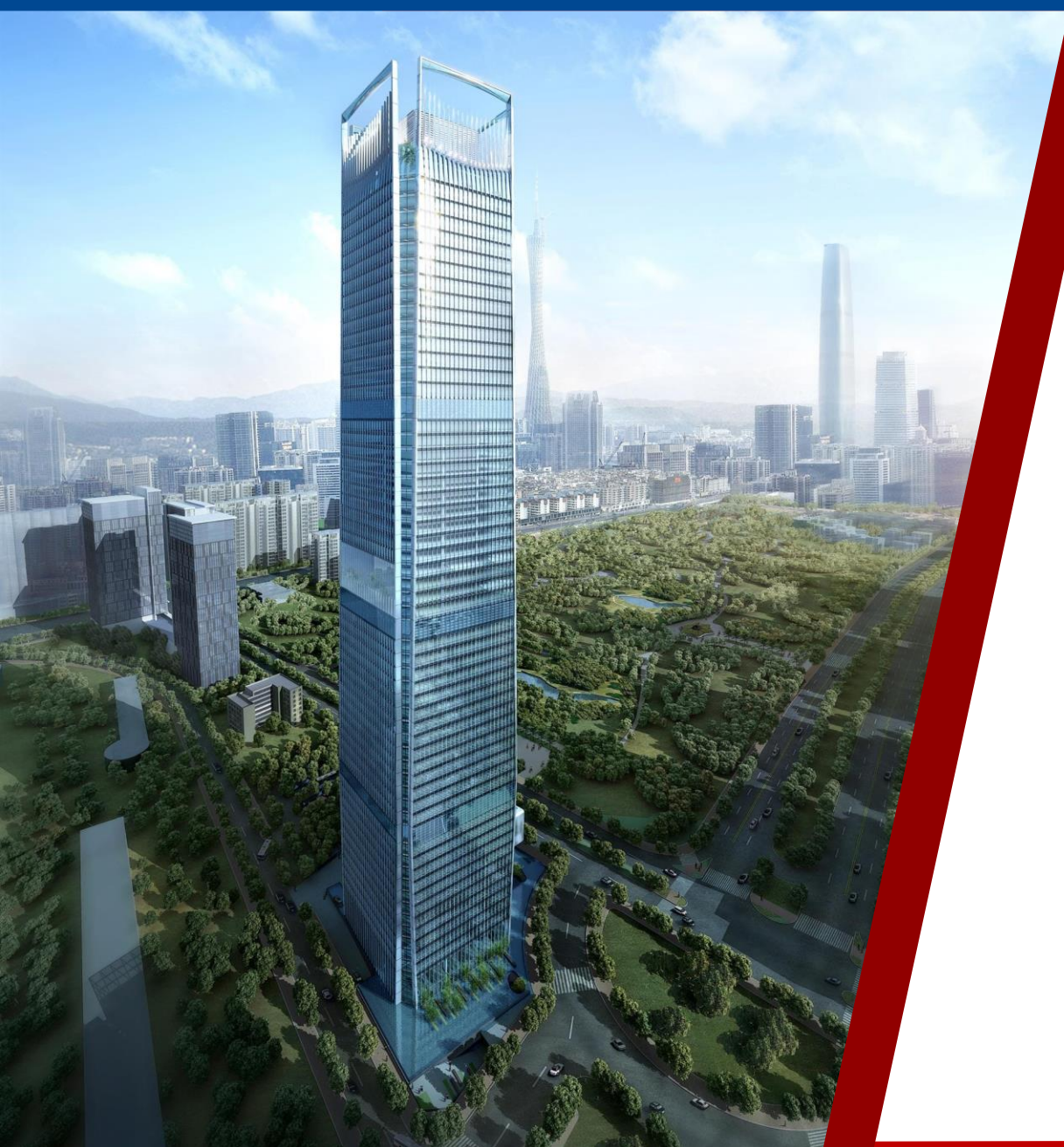
微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008

品种	主要观点	本周策略	上周策略
豆粕	美豆出口预期转好，提振近日行情，但新作优良率超市场预期，盘面尚未脱离底部运行。巴西升贴水持续回升，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺。 目前国内大豆和豆粕库存持续回升，开机维持高位，油厂催提，基差低位震荡。虽后续供应节奏较为确定维持高到港量，但10月之后大豆到港连续性存疑，基差下跌空间不大。豆粕主力重回20日均线以上，美豆趋稳叠加升贴水上涨支撑国内盘面，短期或有进一步上涨空间，谨慎偏多操作。	谨慎偏多	逢低滚动多



目录

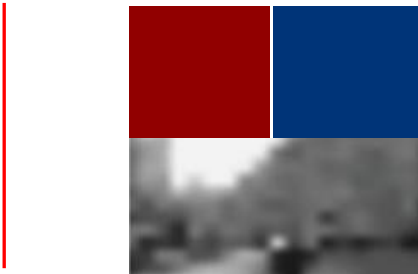
01 行情回顾

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

- 本周CBOT走势整体偏强。尽管美豆优良率再破新高，但市场对于未来美豆出口预期情绪有所改善，提振美豆反弹。
- 国内豆粕及菜粕跟随美豆及巴西升贴水反弹，目前菜粕库存持续消化，豆粕库存随持续回升，但仍处于历史同期低位，市场担忧10月后市场供应，支撑连粕反弹。

CBOT大豆主力合约走势



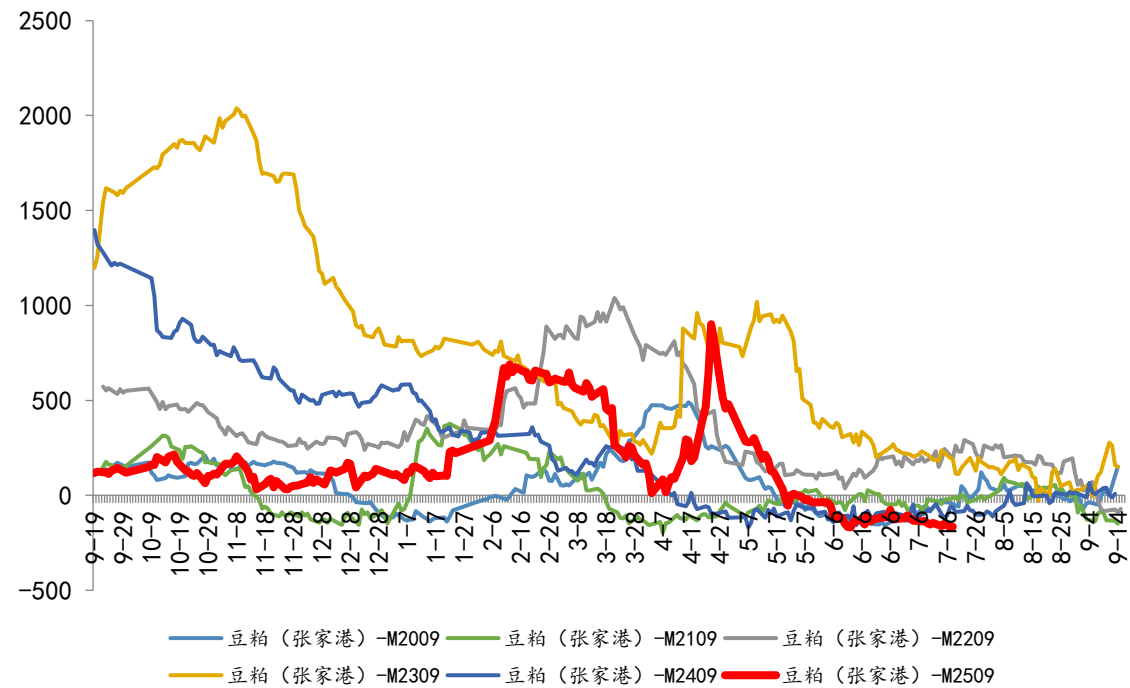
DCE豆粕2509走势



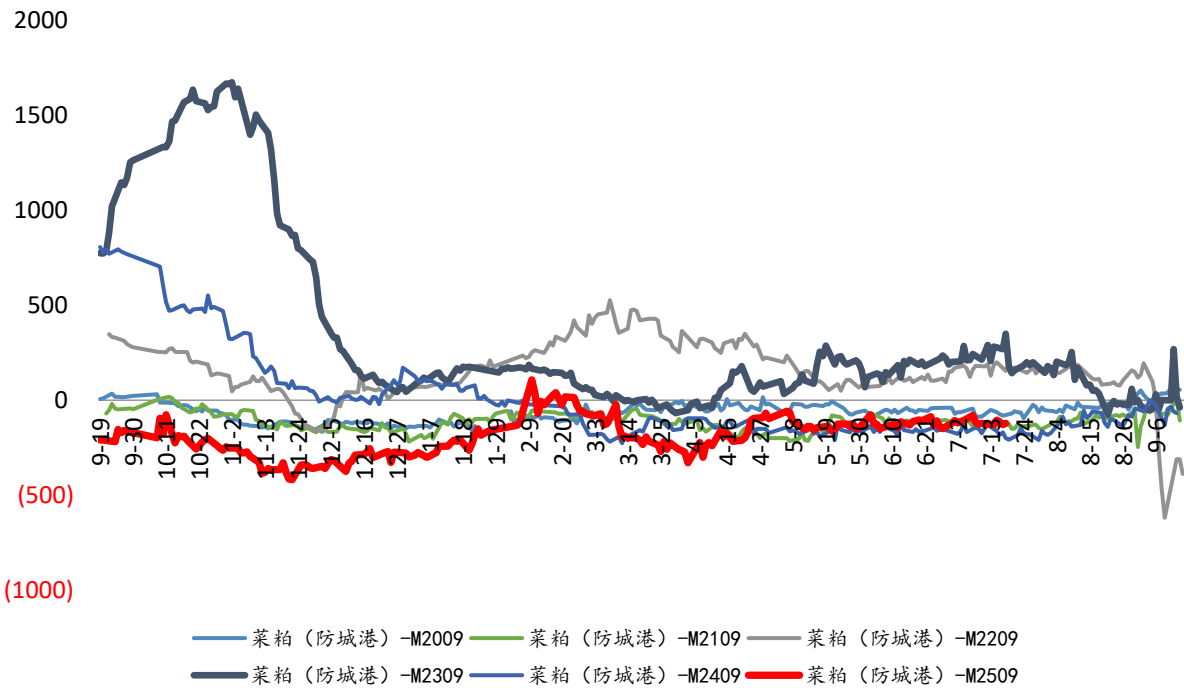
ZCE菜粕2509走势



张家港豆粕基差09



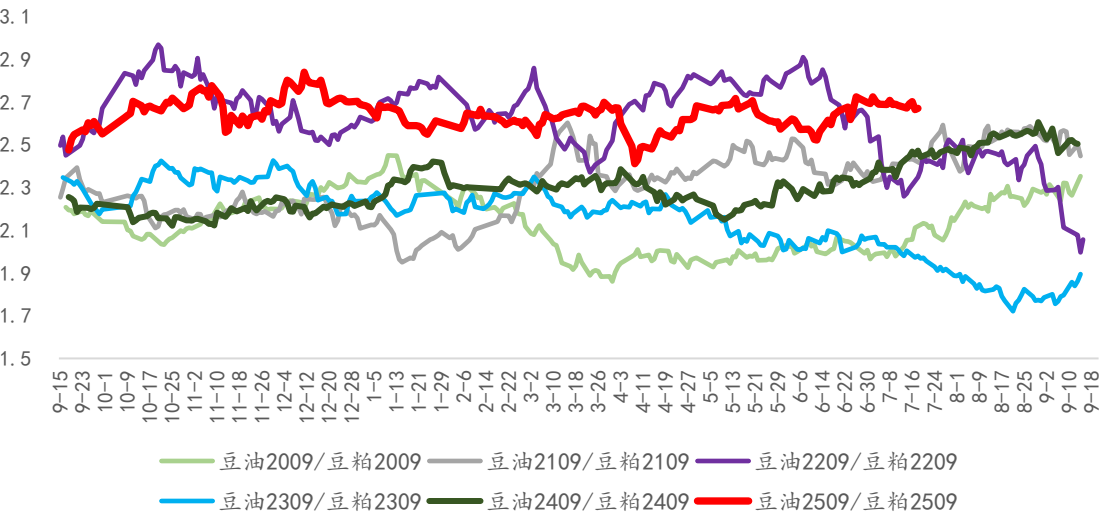
防城港菜粕期现差09



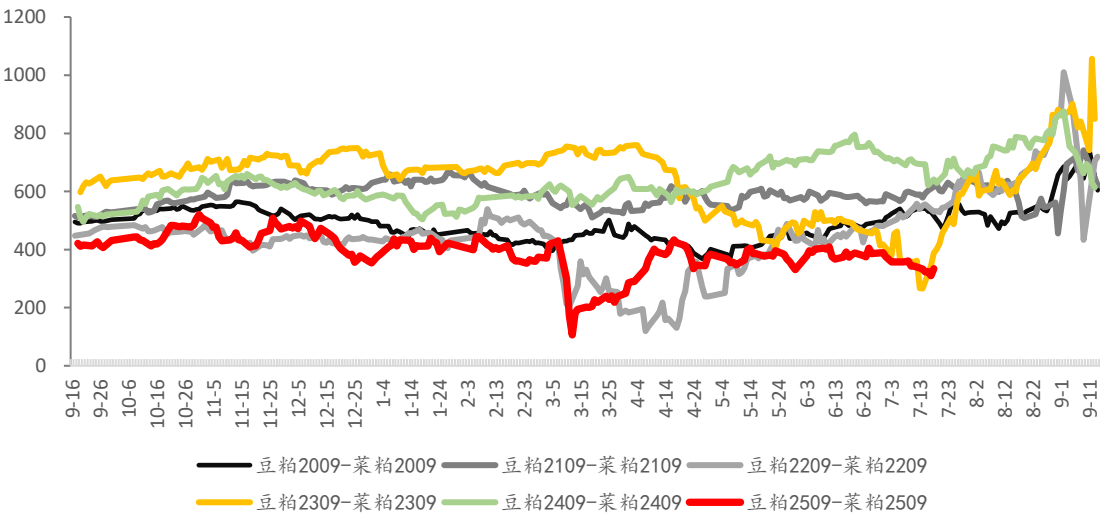
□ 豆粕基差震荡为主，目前市场累库加速，油厂催提压制上方空间，但市场仍对4季度大豆供应存疑，基差磨底震荡为主。

价差表现：9-1价差处在历史同期偏低水平，策略上偏正套

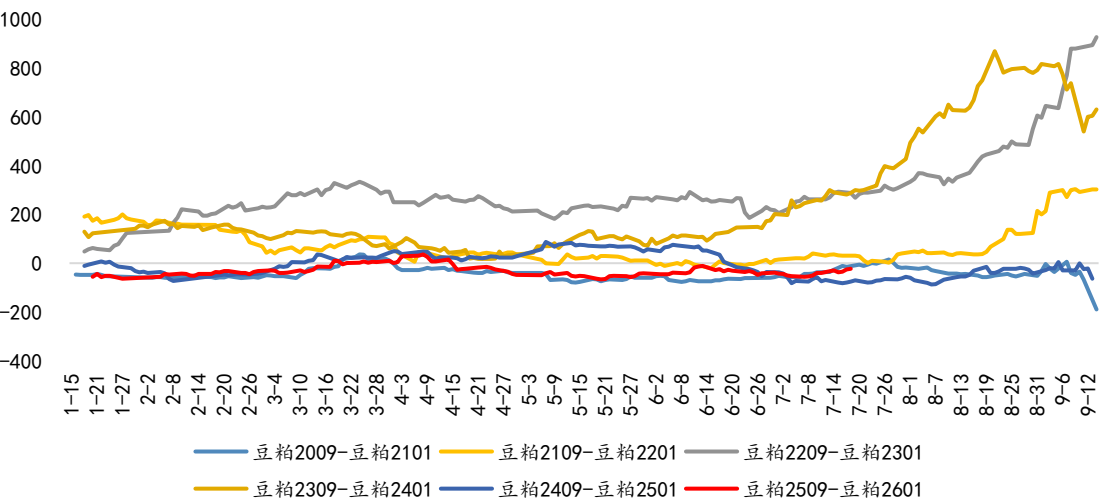
DCE 09合约油粕比



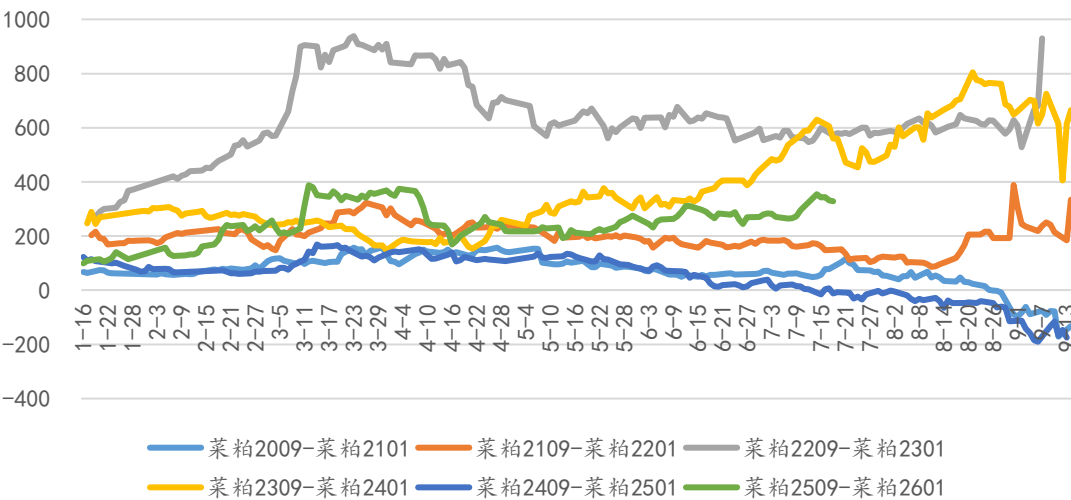
09合约豆菜粕差



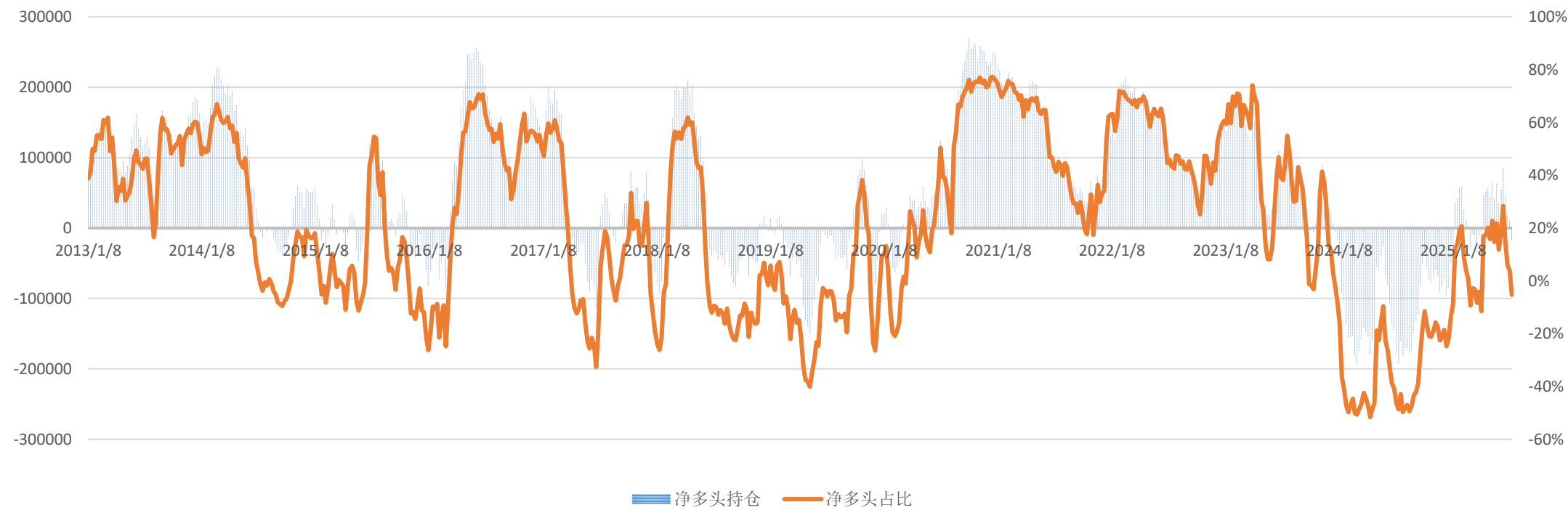
豆粕9-1价差



菜粕9-1价差



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



7月18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15日当周，非商业交易商增持CBOT大豆期货期权净空头寸26,091手，至89,226手。



二、国际大豆

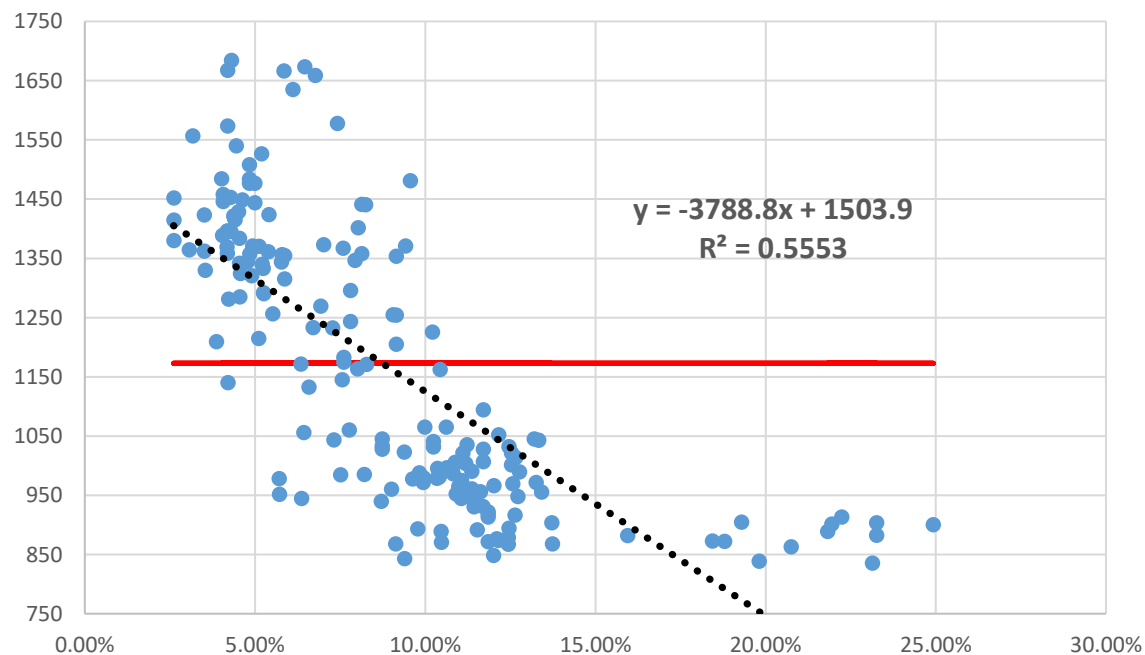
USDA美国7月月度供需报告-库销比较上月略有提升

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%

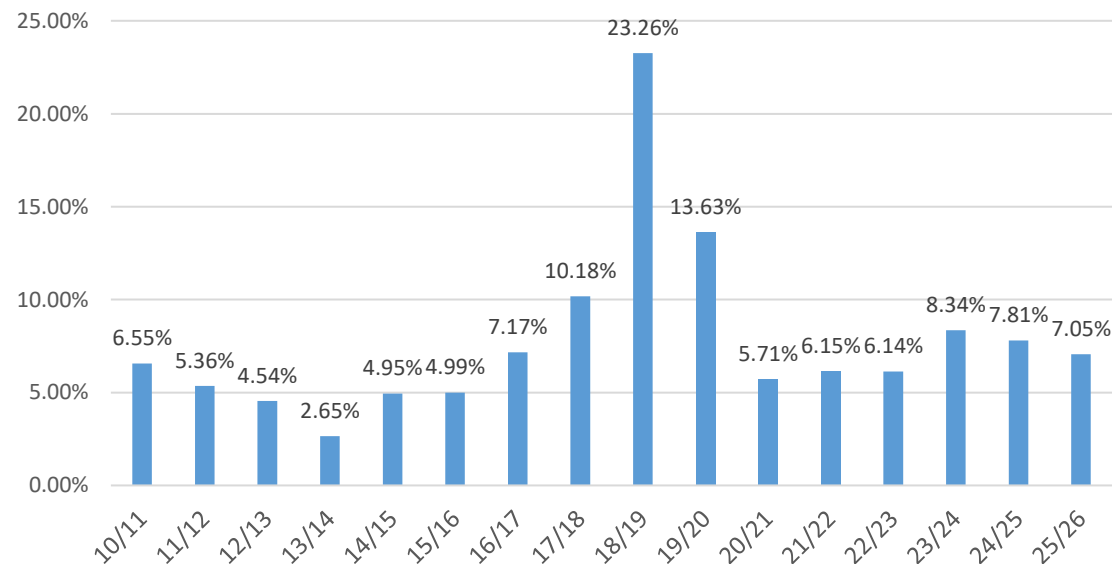
本月大豆种植面积预期8340万英亩，6月预期为8350万英亩，环比减少10万英亩；大豆压榨量预期25.4亿蒲式耳，6月预期为24.9亿蒲式耳，环比增加0.5亿蒲式耳；大豆出口量预期17.45亿蒲式耳，6月预期为18.15亿蒲式耳，环比减少0.70亿蒲式耳；大豆期末库存预期3.1亿蒲式耳，6月预期为2.95亿蒲式耳，环比增加0.15亿蒲式耳。库销比由6.68%提升至7.05%。

- 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指数价格进行回归，我们得出散点图如下图所示。

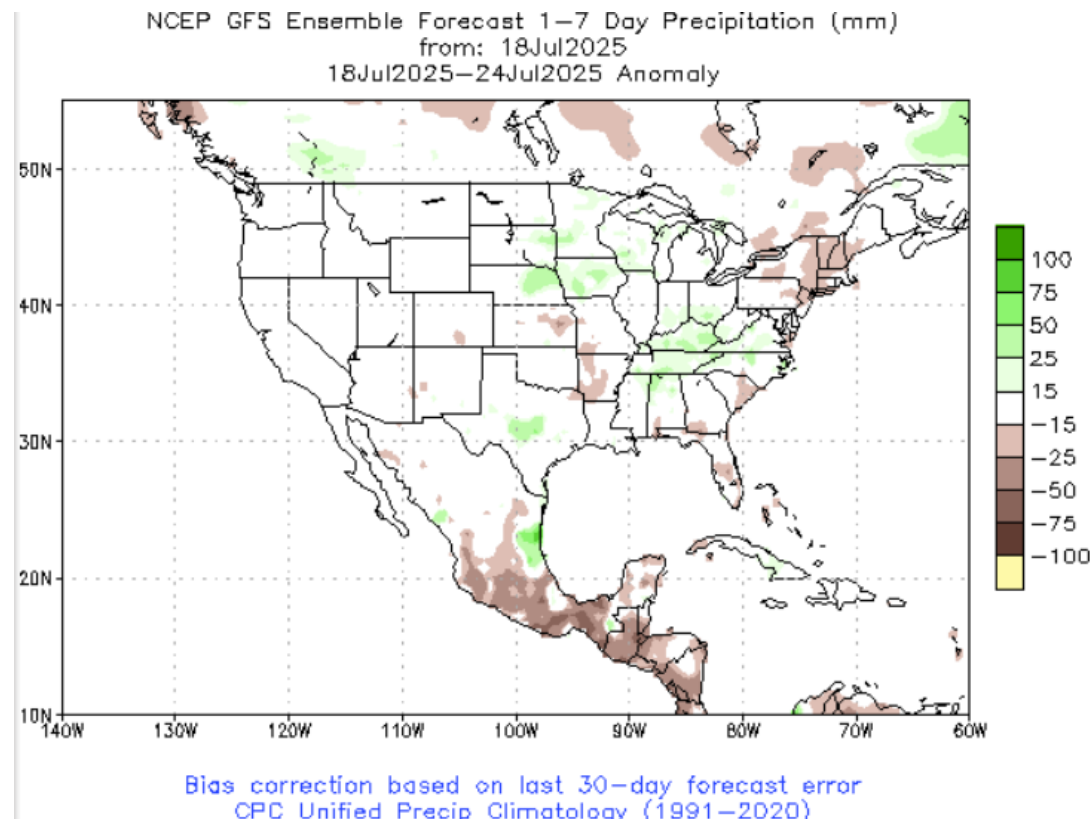
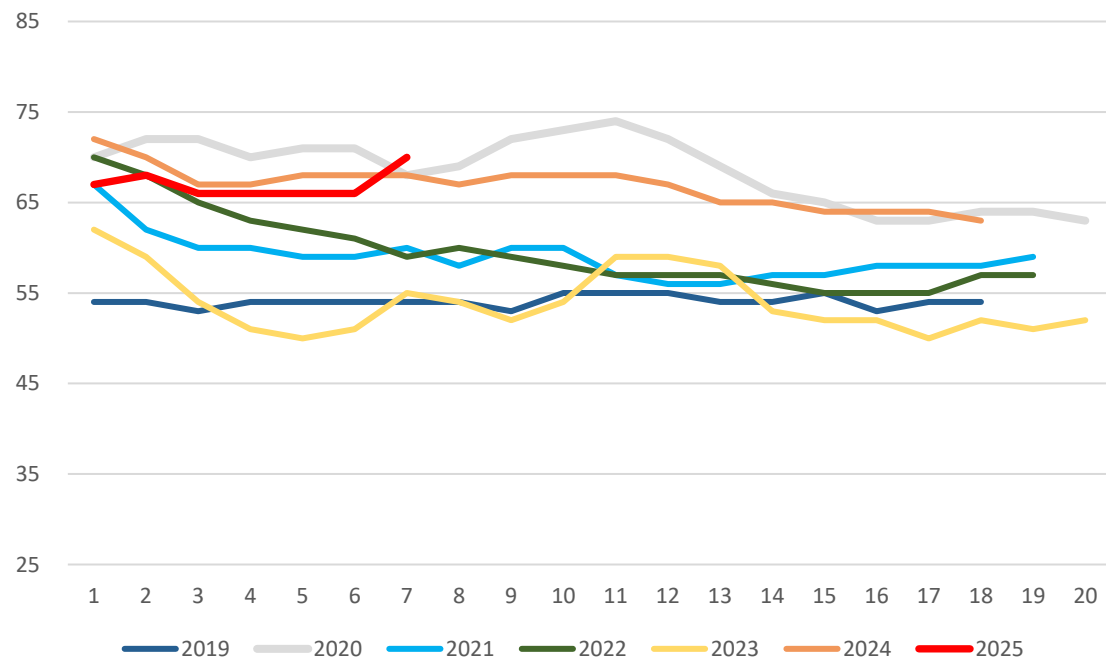
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价线性回归



美国大豆库销比



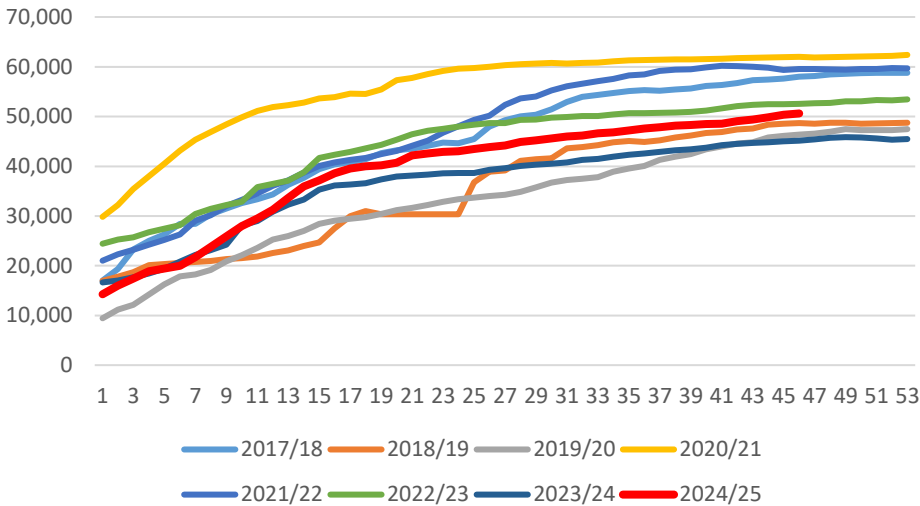
美豆生长优良率 %



- 美国农业部作物周报：截至7月13日，美国大豆优良率为70%，高于上周的66%，上年同期为68%，也高于市场预期的67%。

McDonald Pelz		Chinese Imported Soybean Purchasing Pace						
		Updated on 2025/7/15 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	11,652	162	10,235	1,256	11,652	100.0%	0	11,754
JUN	12,675	0	11,417	1,258	12,675	100.0%	0	12,012
JUL	10,496	0	9,308	1,188	10,496	100.0%	0	updating
AUG	8,313	0	6,729	1,584	8,313	100.0%	0	updating
2024/25	107,103	22,897	5,541	5,996	107,103	100.0%	0	84,945
SEP	6,000	0	3,234	1,179	4,413	73.6%	1,587	updating
OCT	9,800	0	264	132	396	4.0%	9,404	updating
NOV	7,800	0	0	0	0	0.0%	7,800	updating
DEC	5,000	0	0	66	66	1.3%	4,934	updating
JAN	5,500	0	0	0	0	0.0%	5,500	updating
FEB	9,500	0	1,448	0	1,448	15.2%	8,052	updating
MAR	11,500	0	3,366	0	3,366	29.3%	8,134	updating
APR	11,500	0	462	0	462	4.0%	11,038	updating
MAY	11,000	0	0	66	66	0.6%	10,934	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	106,400	0	8,774	1,443	10,217	9.6%	96,183	0

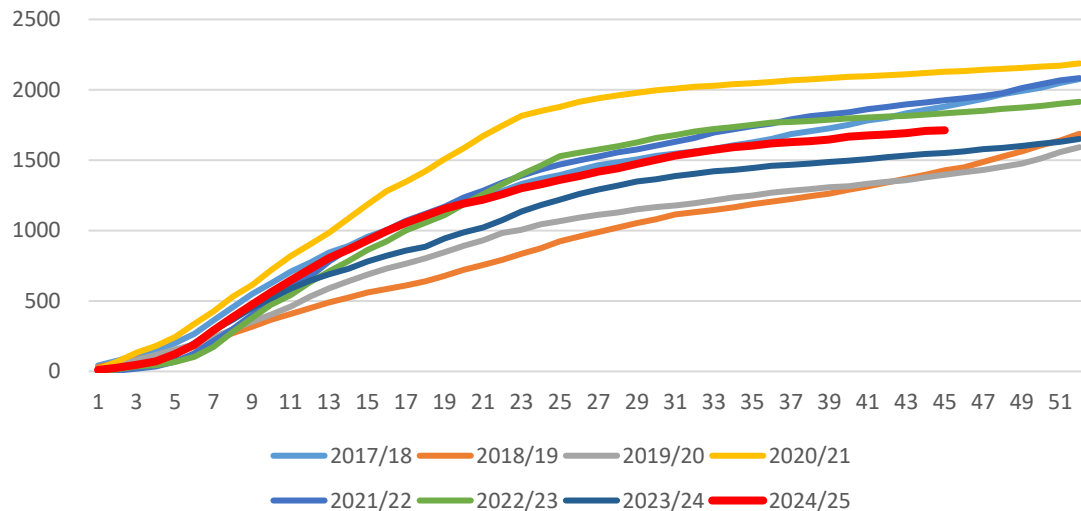
美豆出口销售累计量 千吨



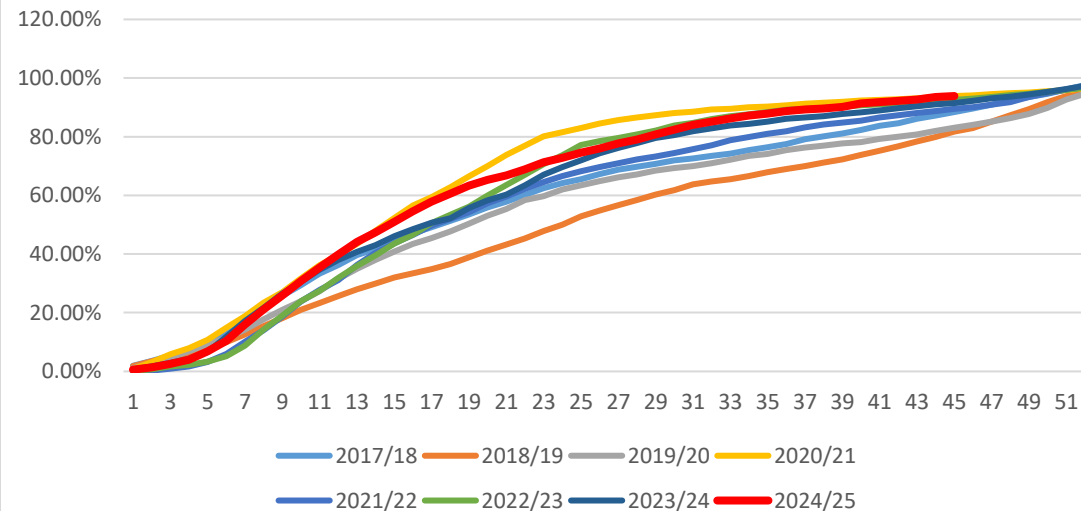
- 美国农业部周度出口销售报告:
- 截至7月10日当周，美国2025/26年度大豆出口销售量达52.96万吨，高于市场预期的15万至40万吨。
- 2024/25年度出口销售量为27.19万吨，符合市场预期。

美豆出口检验数据-检验完成率处在历史同期偏快水平

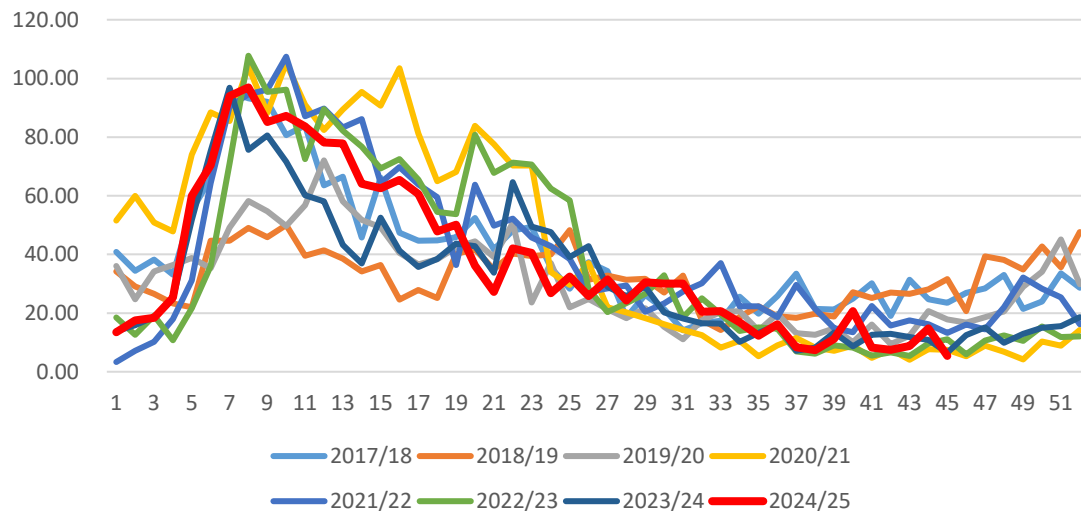
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验完成率



美豆出口检验当周值 百万蒲

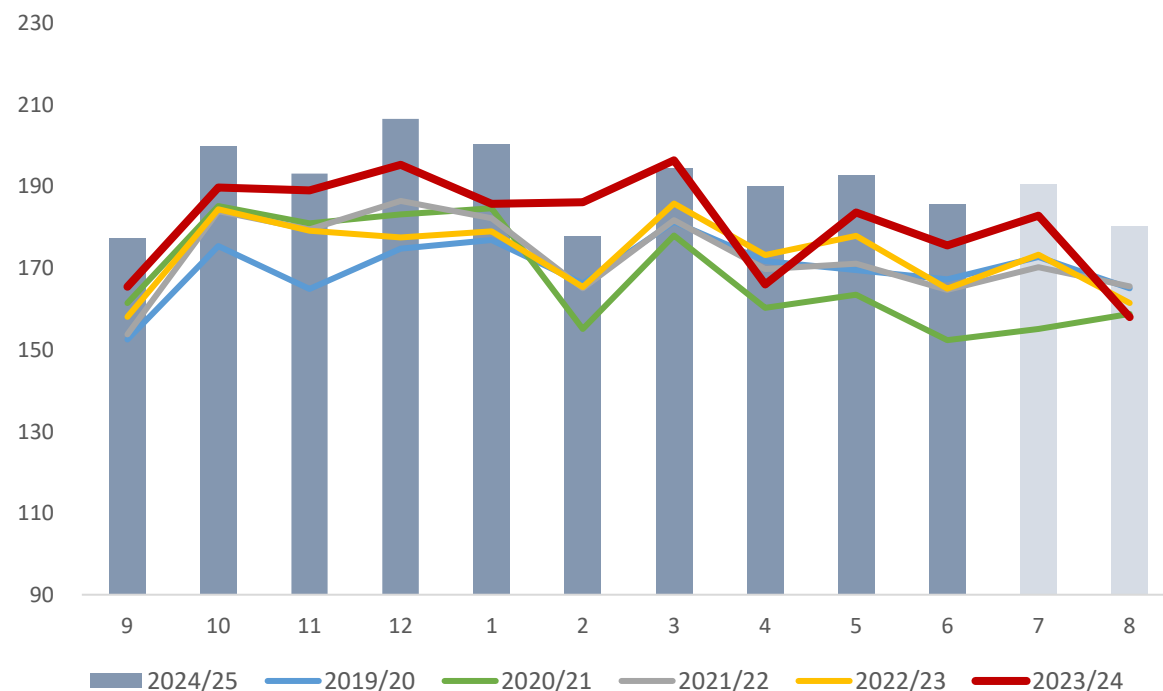


- 美国农业部出口检验报告：美国大豆出口检验量较一周前减少63%，比去年同期减少16%。截至2025年7月10日的一周，美国大豆出口检验量为147,045吨，上周为修正后的399,600吨，去年同期为175,327吨。报告发布前，分析师们预期大豆出口检验量位于20到50万吨。
- 当周美豆出口完成率为93.84%。

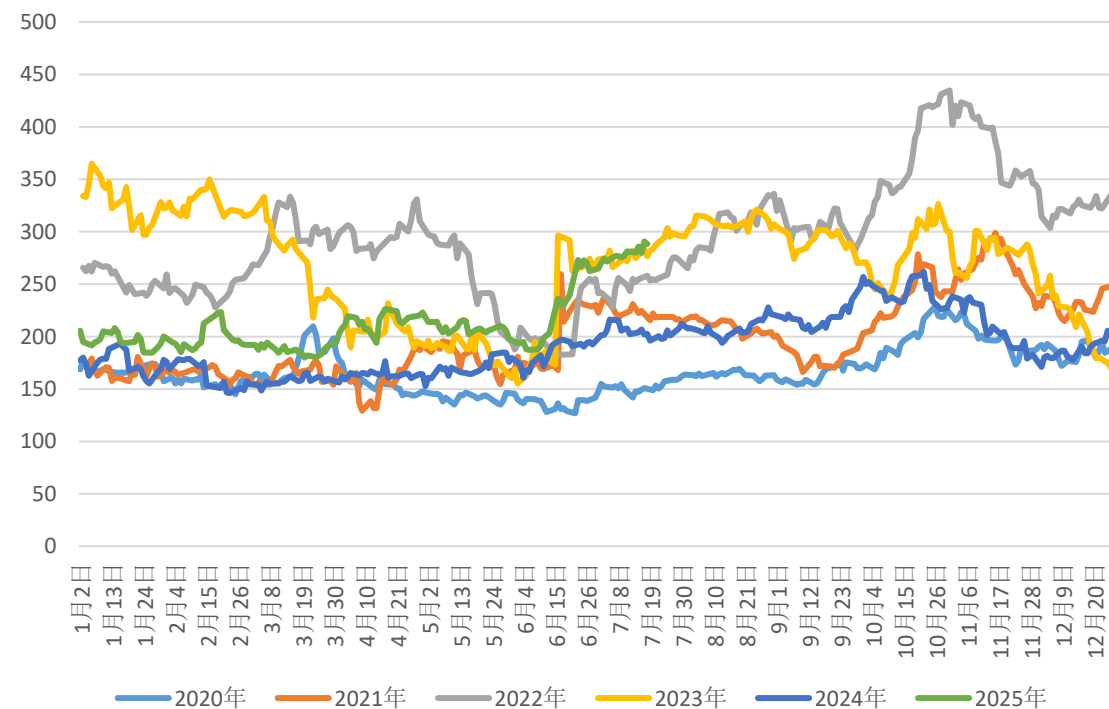
美豆6月压榨数据处于历史同期最高值，盘面榨利表现较好

- 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



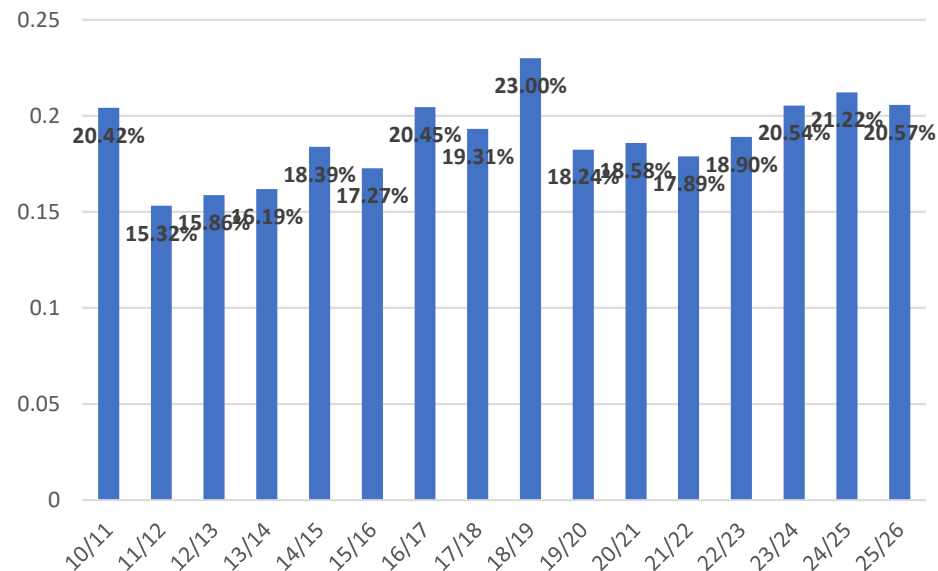
Soybean prices compared with value of oil and meal



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

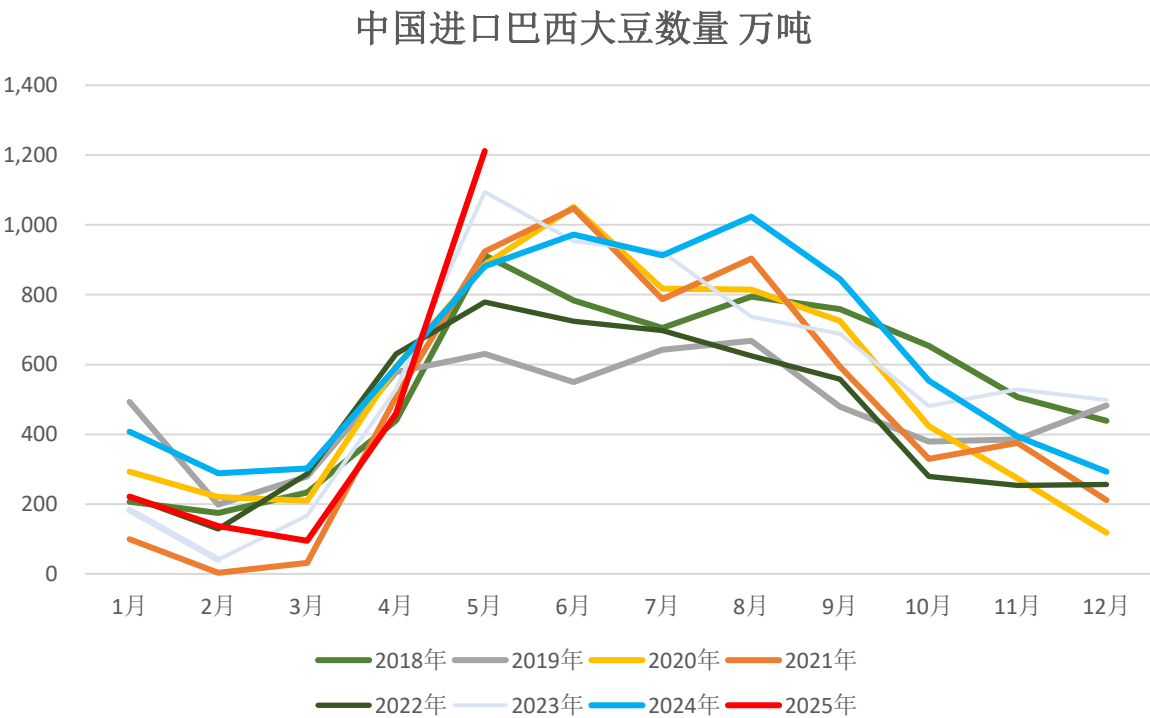
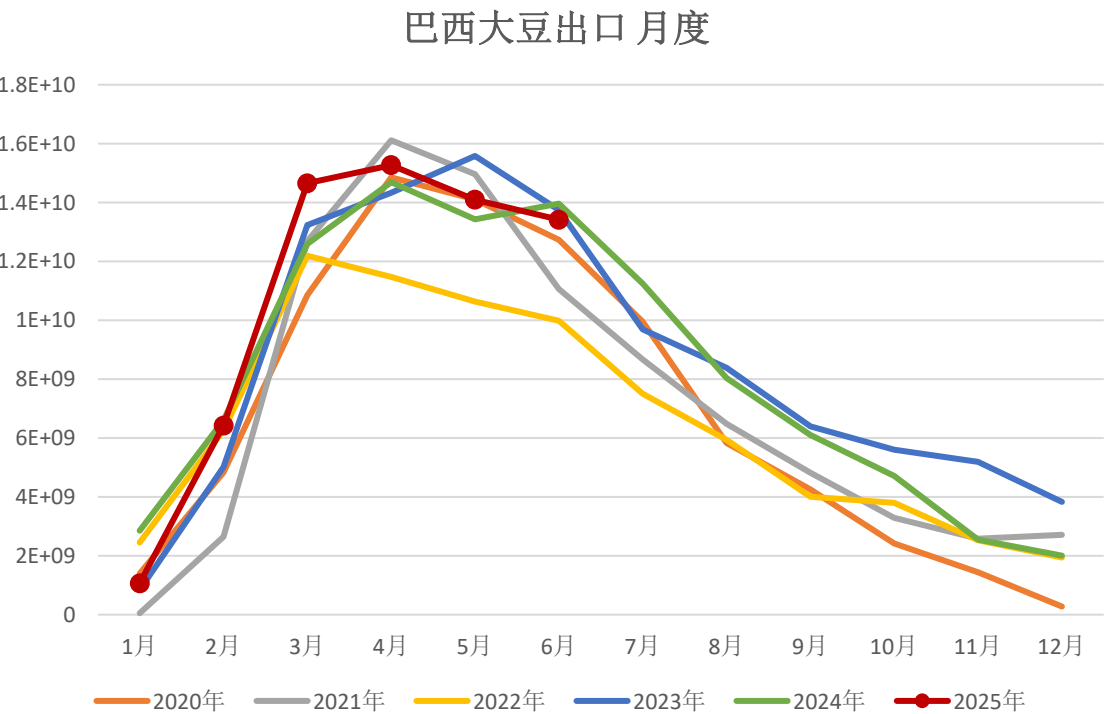
巴西大豆供需平衡表						Jul	Jul
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	32.47	20.42	29.58	27.38	36.82	29.76	36.11
产量	128.50	139.50	130.50	162.00	153.00	169.00	175.00
进口	0.55	1.02	0.54	0.15	0.87	0.55	0.15
总供应	161.52	160.94	160.62	189.53	190.69	199.31	211.26
压榨量	46.74	46.68	50.71	53.41	54.70	57.00	58.00
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

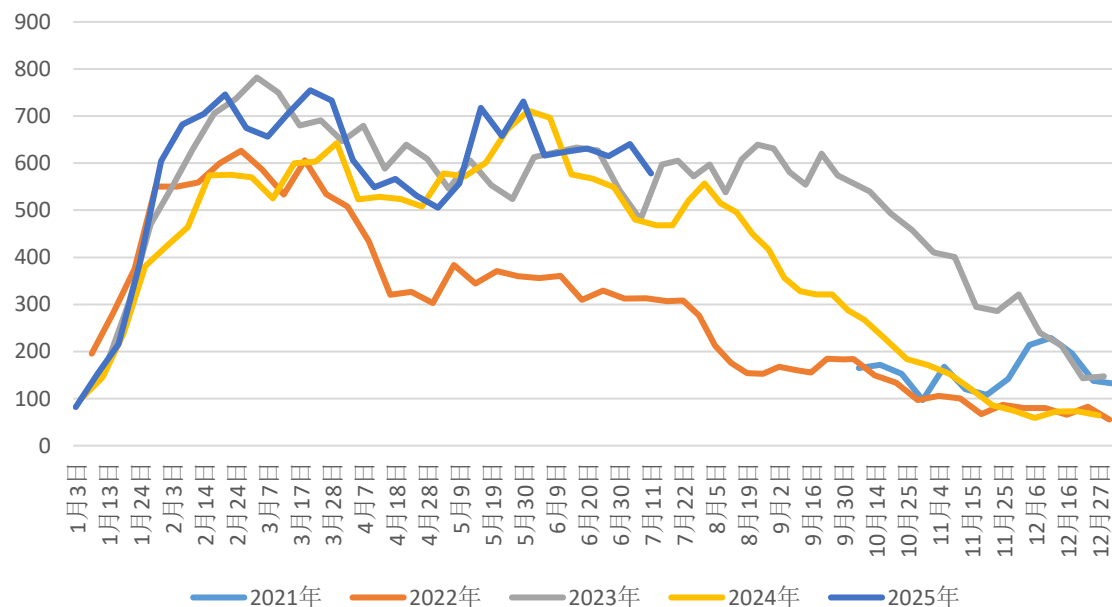
阿根廷大豆供需平衡表						Jul	Jul
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	28.89	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05	24.75
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	49.00	48.50
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.00	7.20
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	79.05	80.45
压榨量	38.77	40.16	38.83	30.32	36.58	42.60	43.00
国内需求	45.87	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。

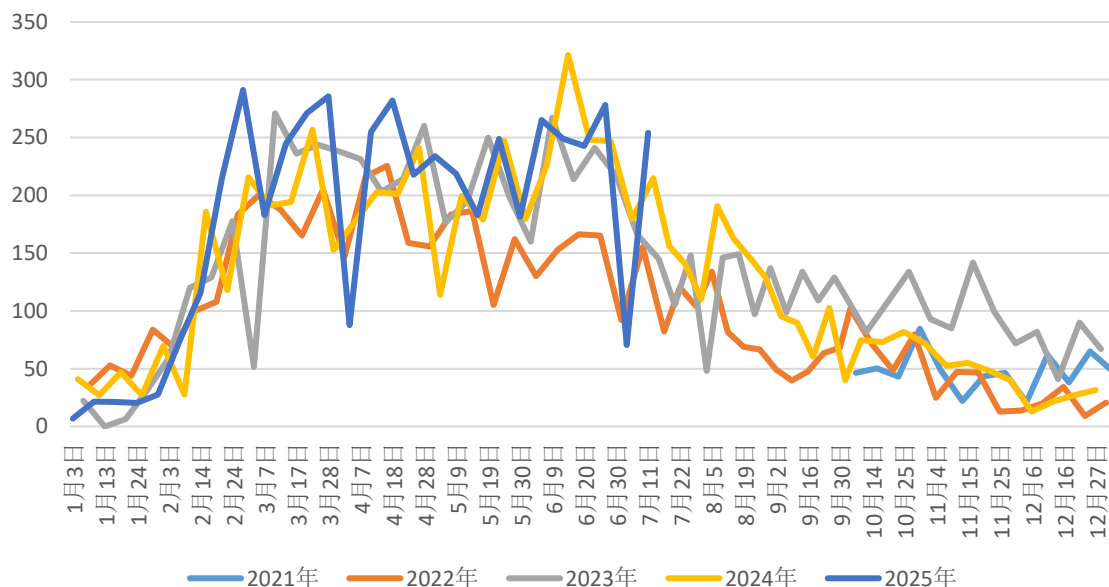
□ 巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西6月出口大豆13,420,303吨，去年同期出口量为13,959,612吨。



排船计划量：巴西→中国（未来一个月）

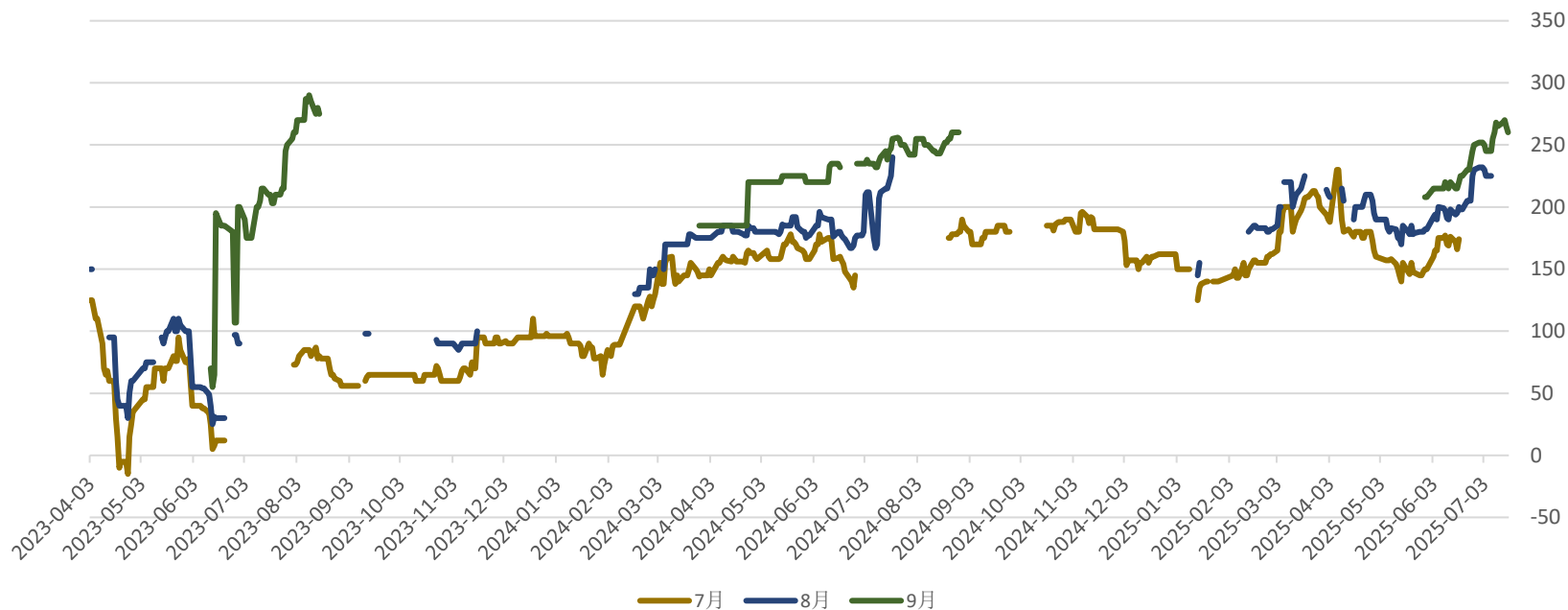


大豆发船量：巴西→中国（周）

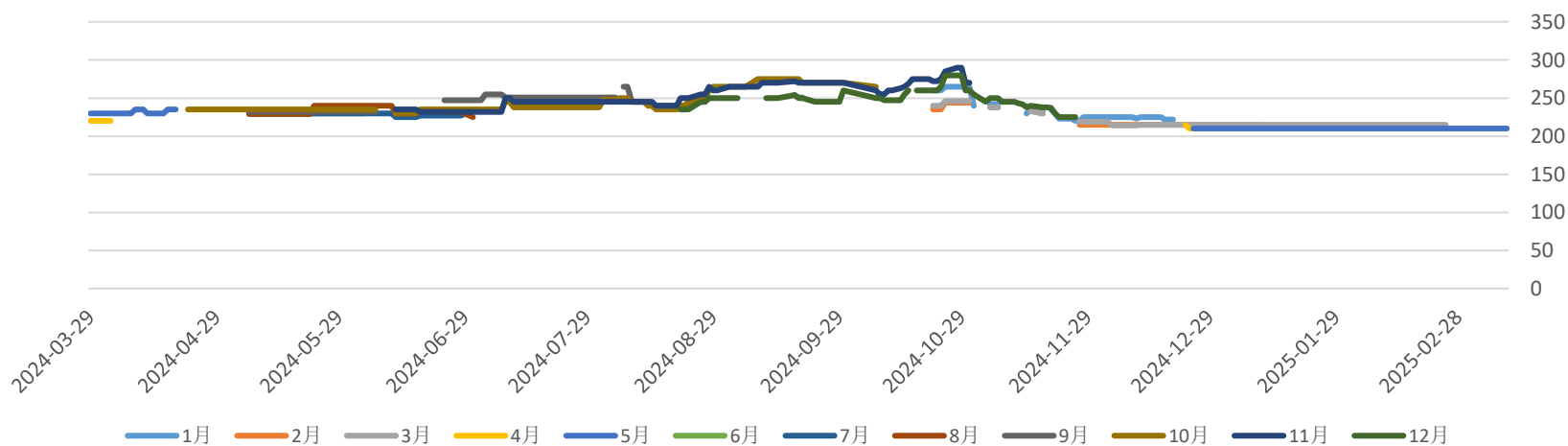


- ❑ Mysteel农产品统计数据显示，截至7月18日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为573万吨，较上周减少5.3万吨。
- ❑ 发船方面，截至7月18日，7月份以来巴西港口对中国已发船总量为583万吨，较上周增加258.6万吨。

巴西贴水

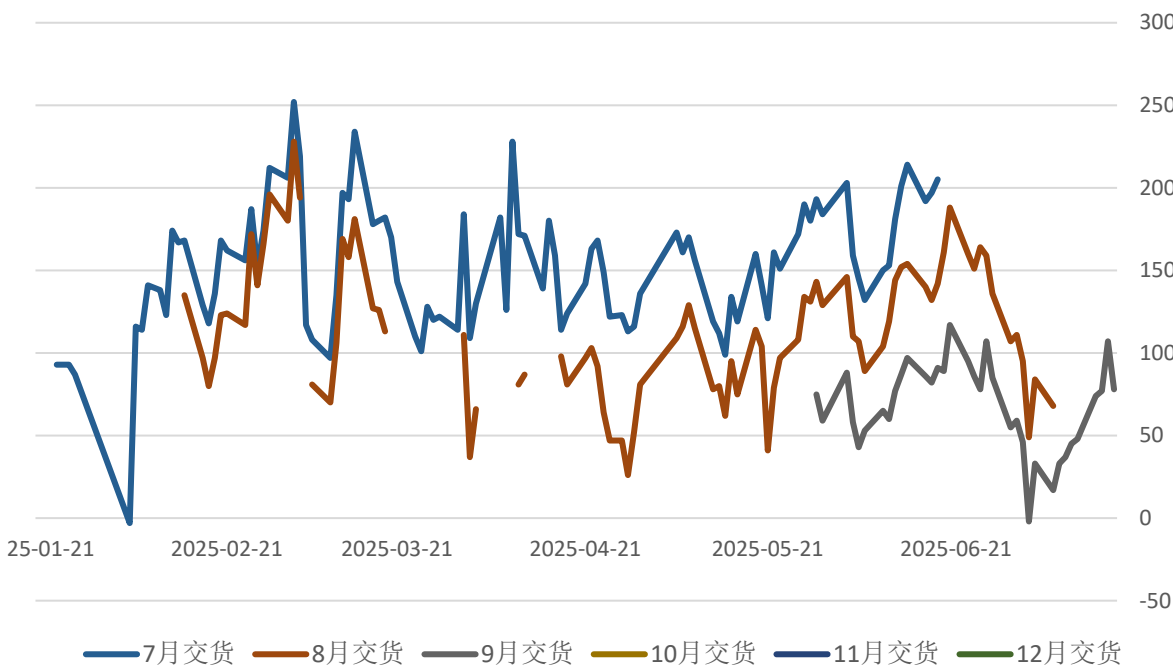


美湾升贴水

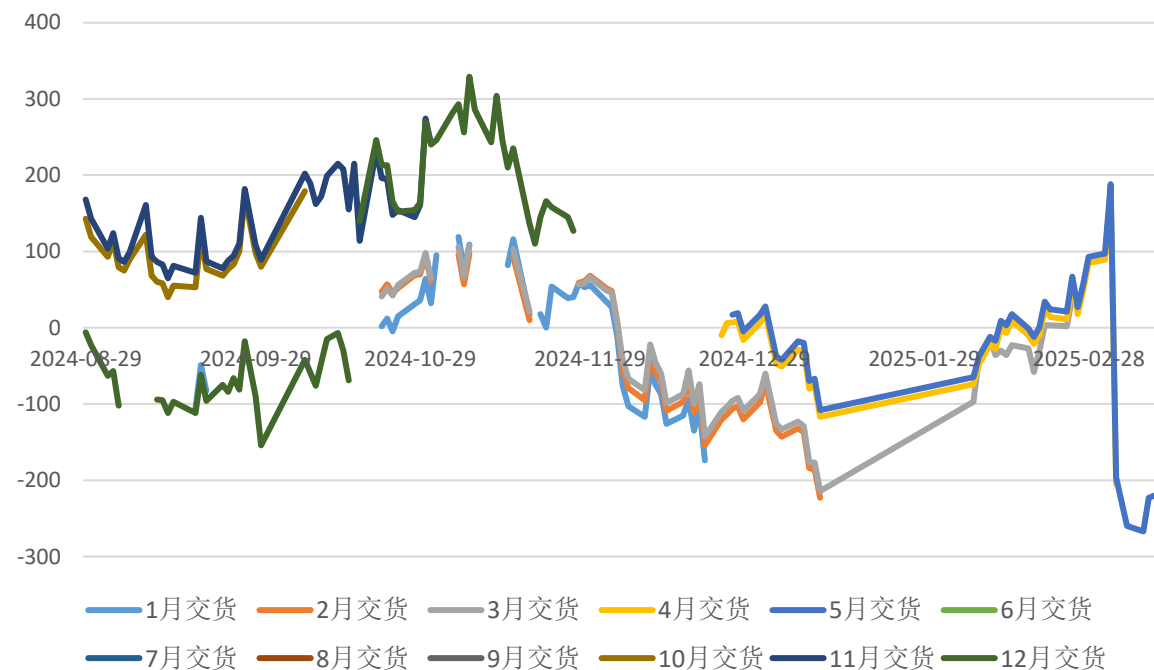


- 中美贸易前景不明朗的前提下，随着时间窗口缩短，巴西大豆升贴水支撑较强。
- CHS跟踪数据，2025年巴西新作卖货进度范围约69~73%。巴西大豆供应压力减少，价格有持续走强迹象。

巴西榨利



美湾榨利



□ 巴西升贴水高位，但国内盘面近期跟随走强，利润较前期有所改善。美豆进口仍未放开。

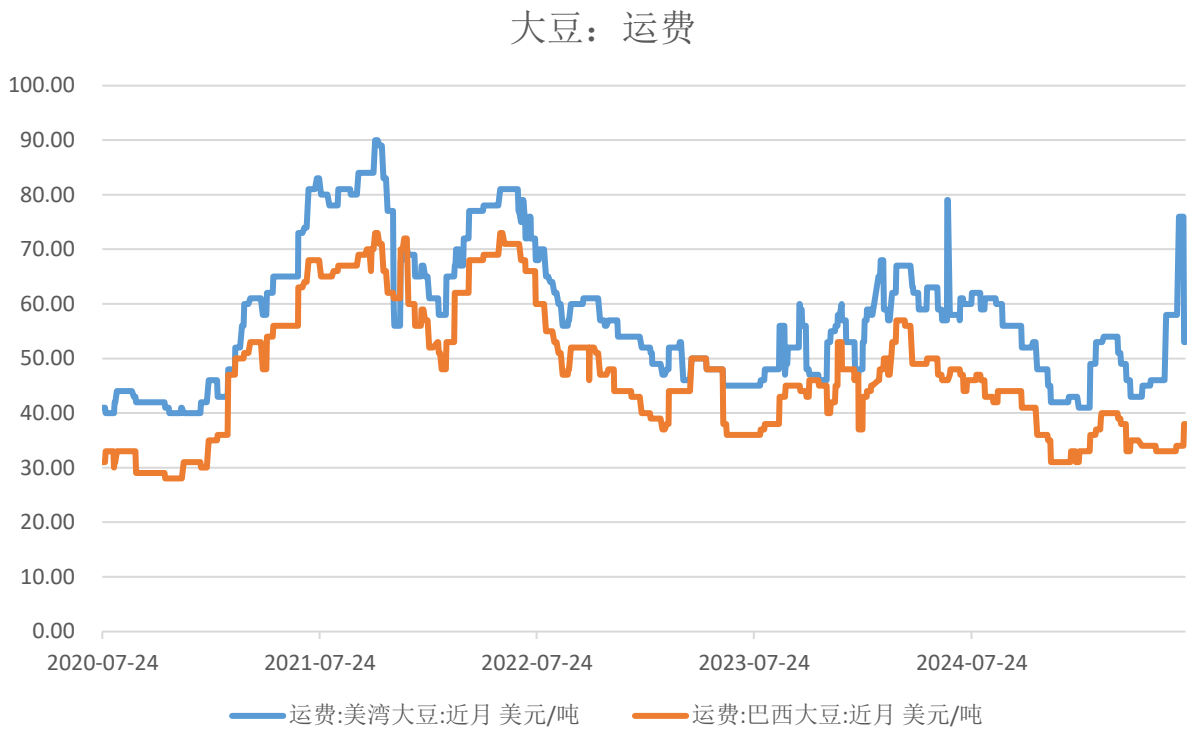


三、国内豆粕现货

汇率

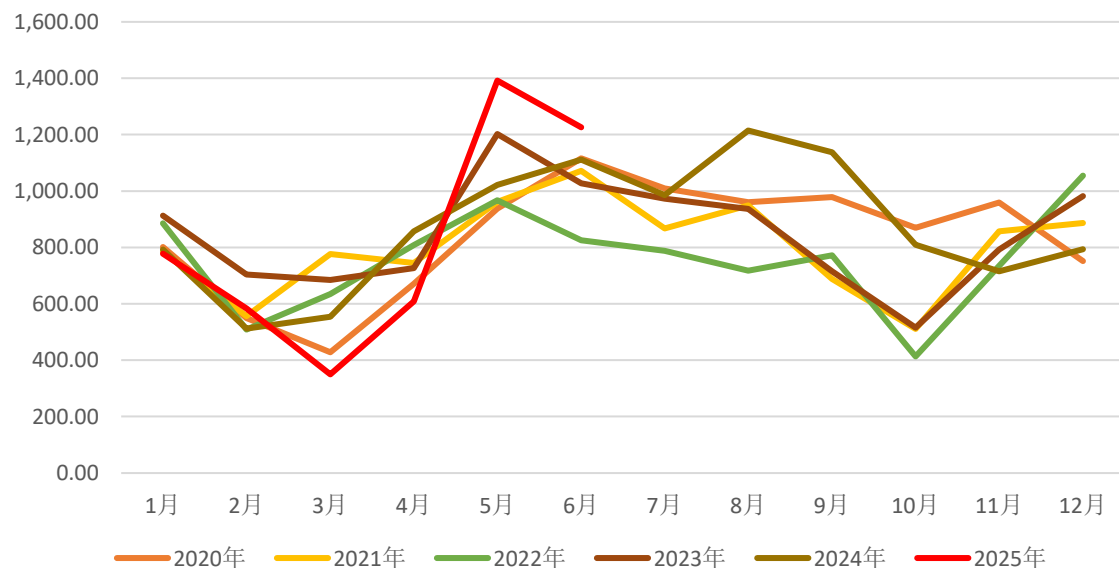


大豆运费

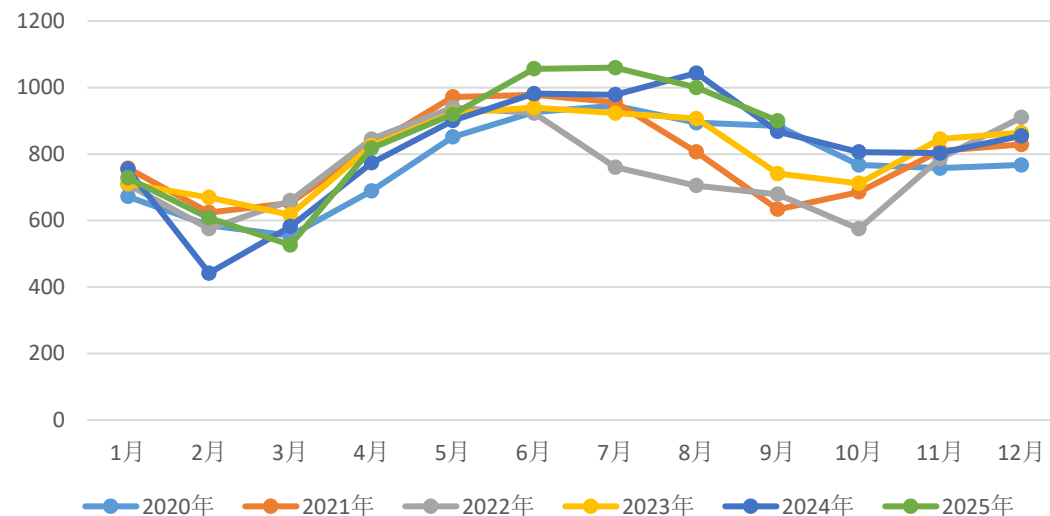


- 据海关总署数据显示：中国2025年6月大豆进口1226.4万吨，环比5月进口减少165.44万吨，较2024年6月进口量同比增加115万吨，增幅为10.35%。
- 2025年1-6月中国累计进口大豆总量为4937万吨，同比增加88.9万吨，增幅为1.83%。

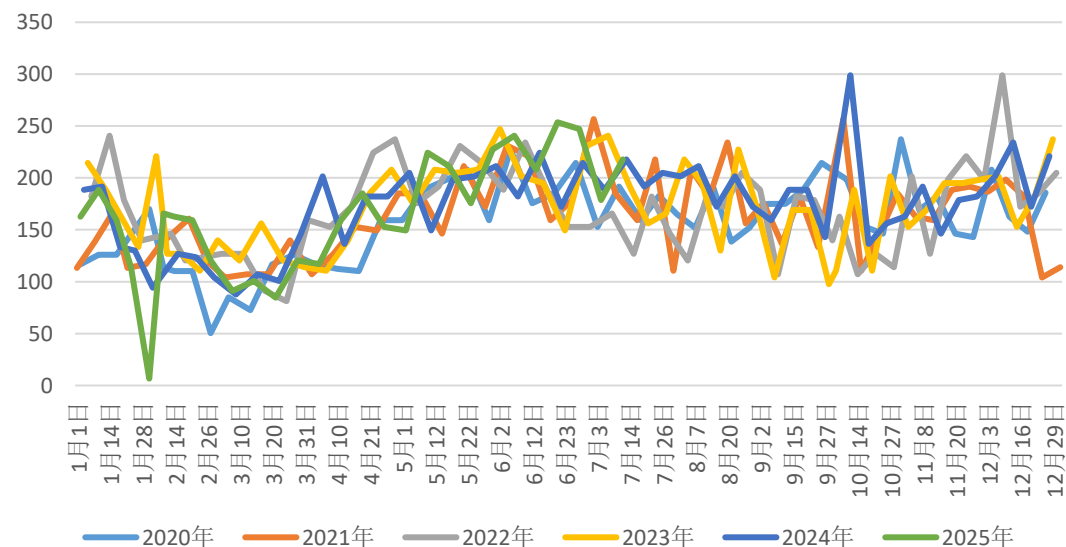
中国进口量 万吨



大豆到港预估

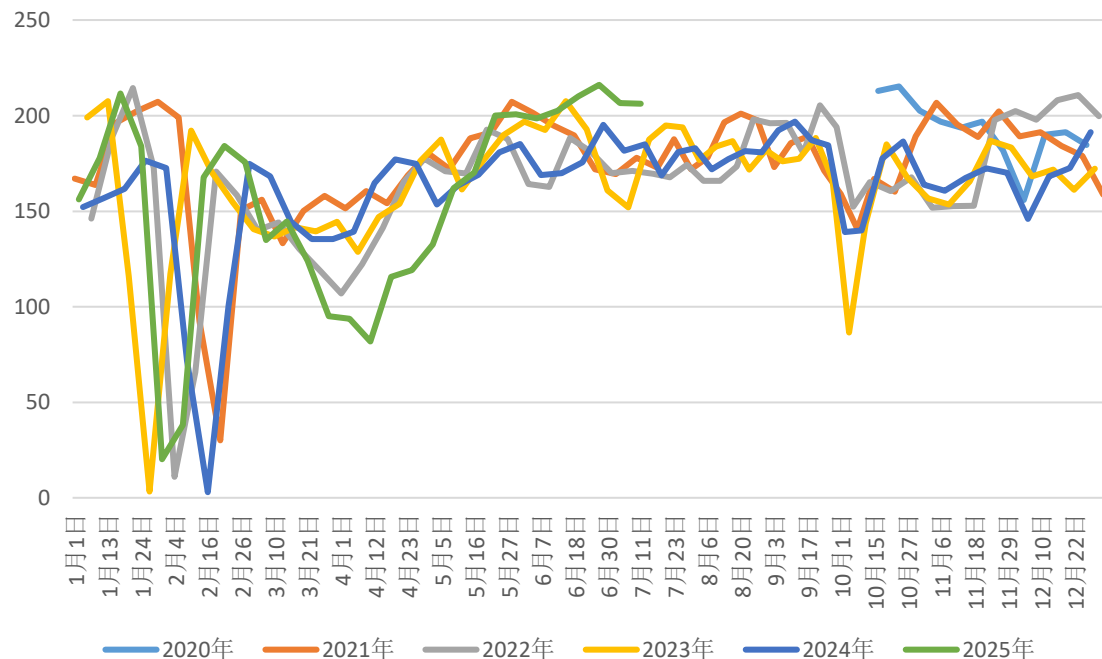


111家样本企业：大豆到港量

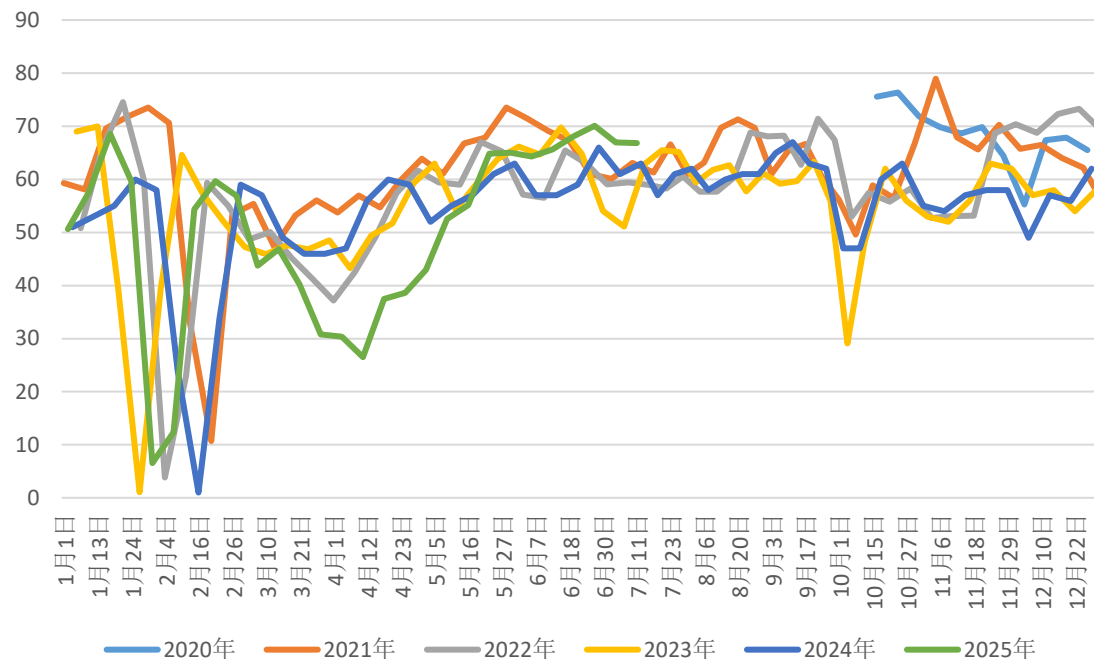


大豆开机及压榨情况-开机回升至偏高位置

压榨量

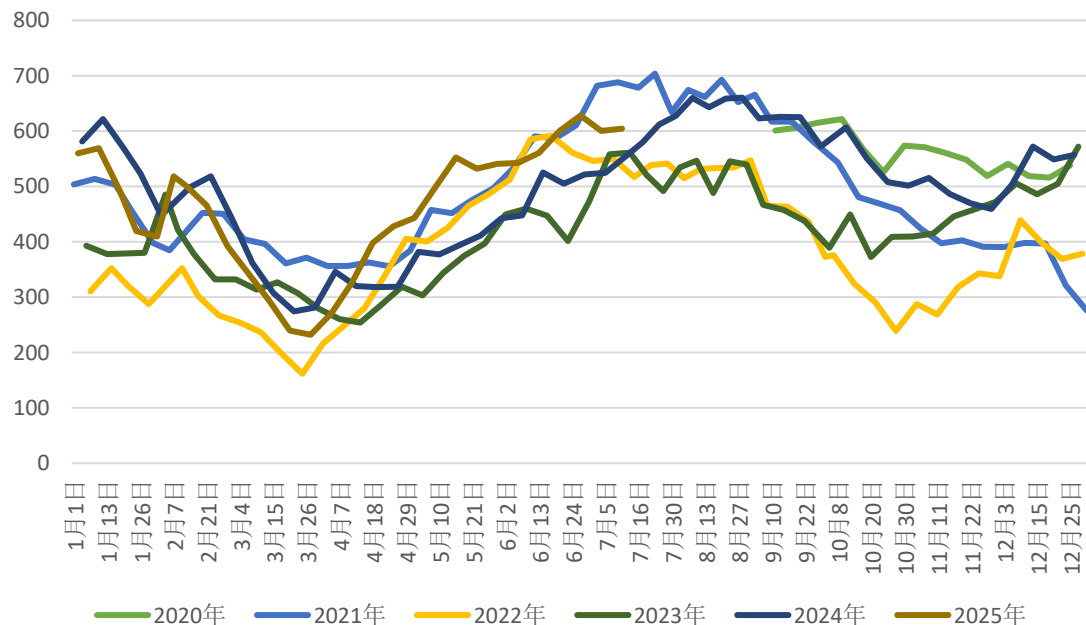


开机率

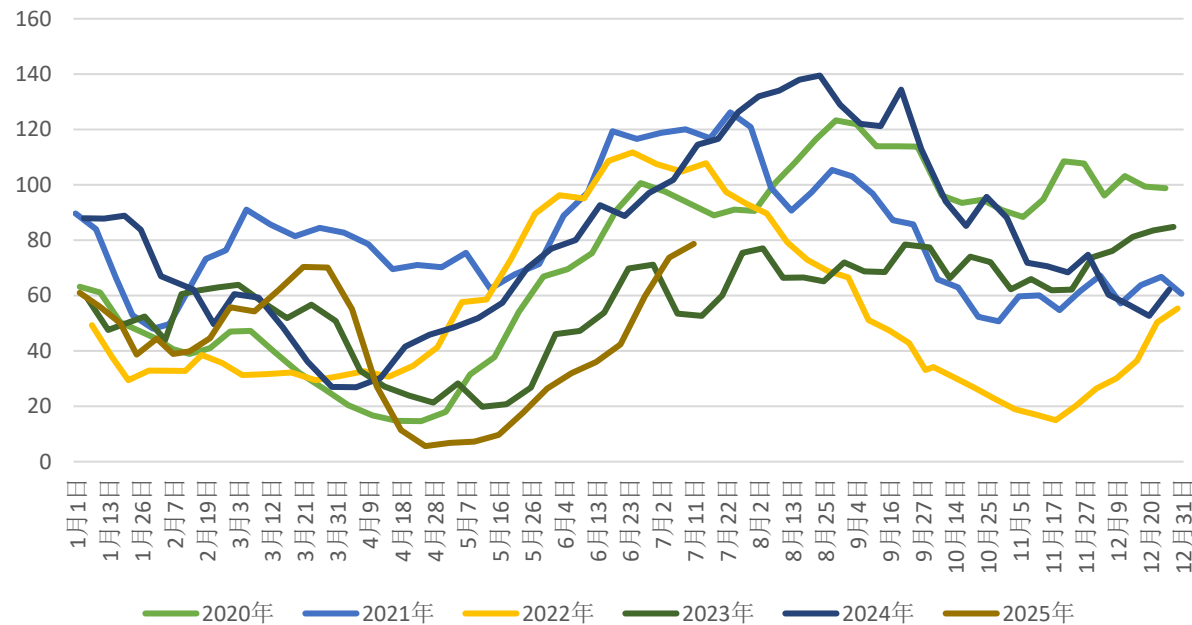


- 根据Mysteel农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第29周（7月12日至7月18日）油厂大豆实际压榨量230.55万吨，开机率为64.81%；较预估低7.48万吨。
- 预计第30周（7月19日至7月25日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计223.51万吨，开机率为62.83%。

油厂大豆库存

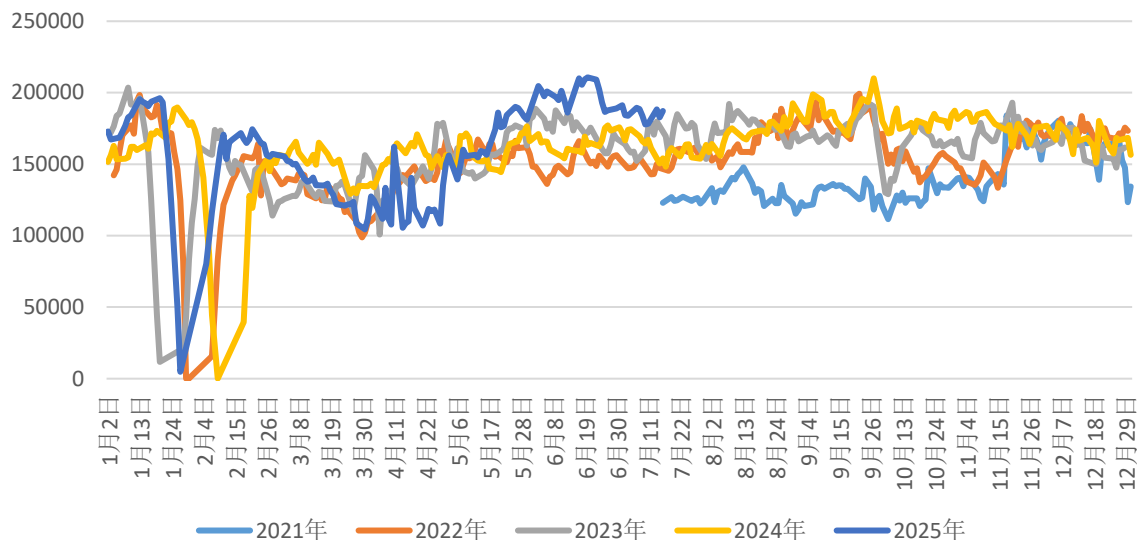


油厂豆粕库存

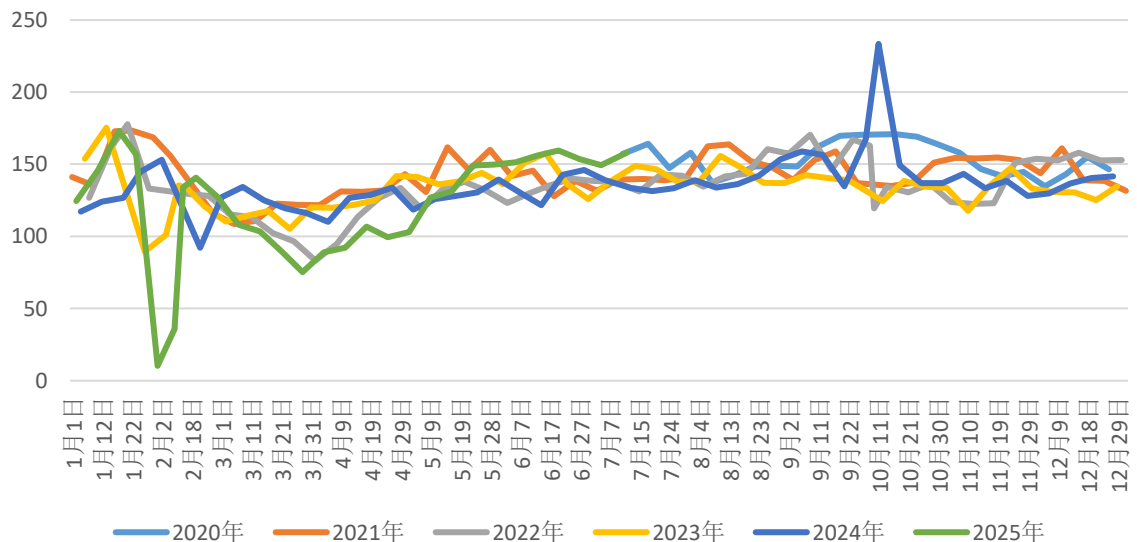


- 据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示：2025年第28周，全国主要油厂大豆库存和豆粕库存双双上升，未执行合同下降。
- 其中大豆库存657.49万吨，较上周增加21.09万吨，增幅3.31%，同比去年增加66.14万吨，增幅11.18%；
- 豆粕库存88.62万吨，较上周增加6.38万吨，增幅7.76%，同比去年减少33.31万吨，减幅27.32%；
- 未执行合同548.80万吨，较上周减少63.90万吨，减幅10.43%，同比去年减少23.4万吨，减幅4.09%。

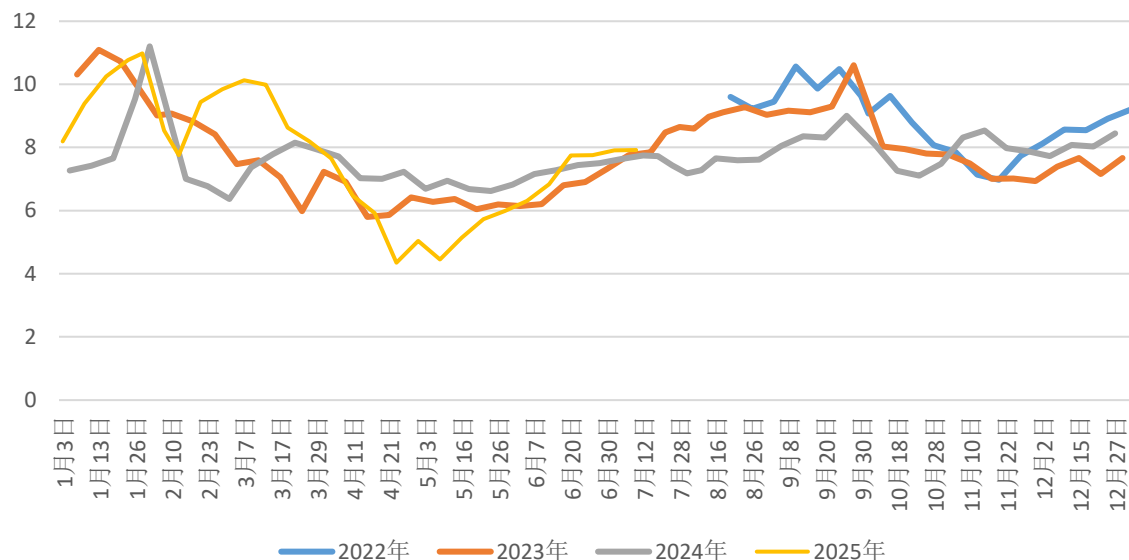
提货量



表观消费量

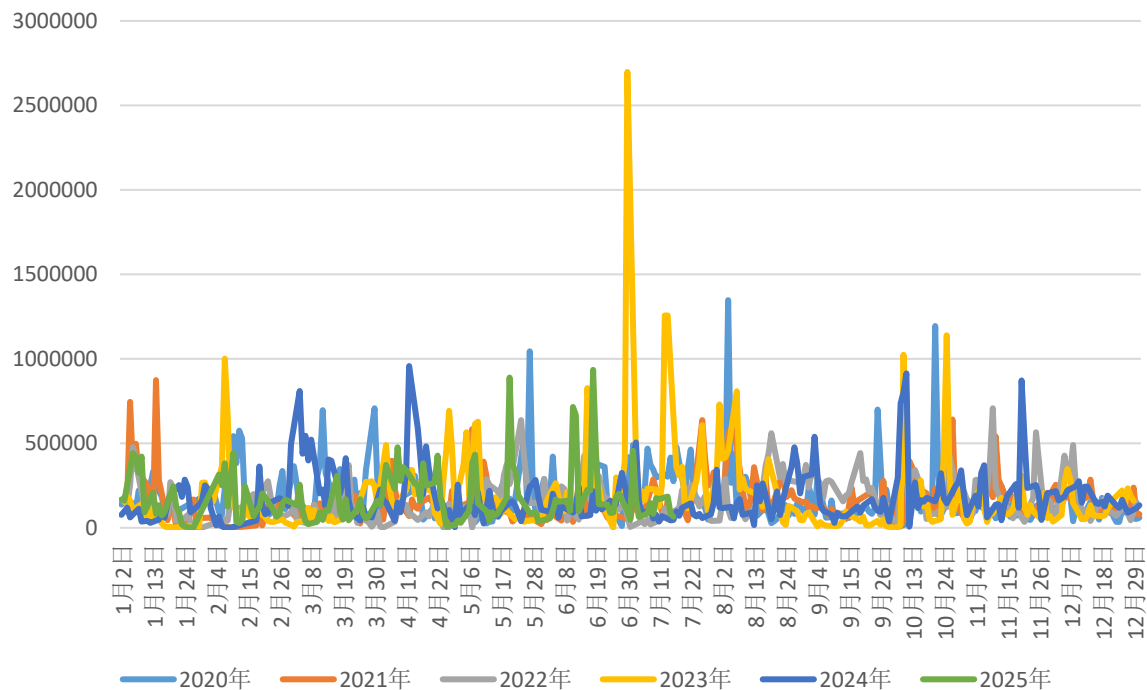


饲企库存

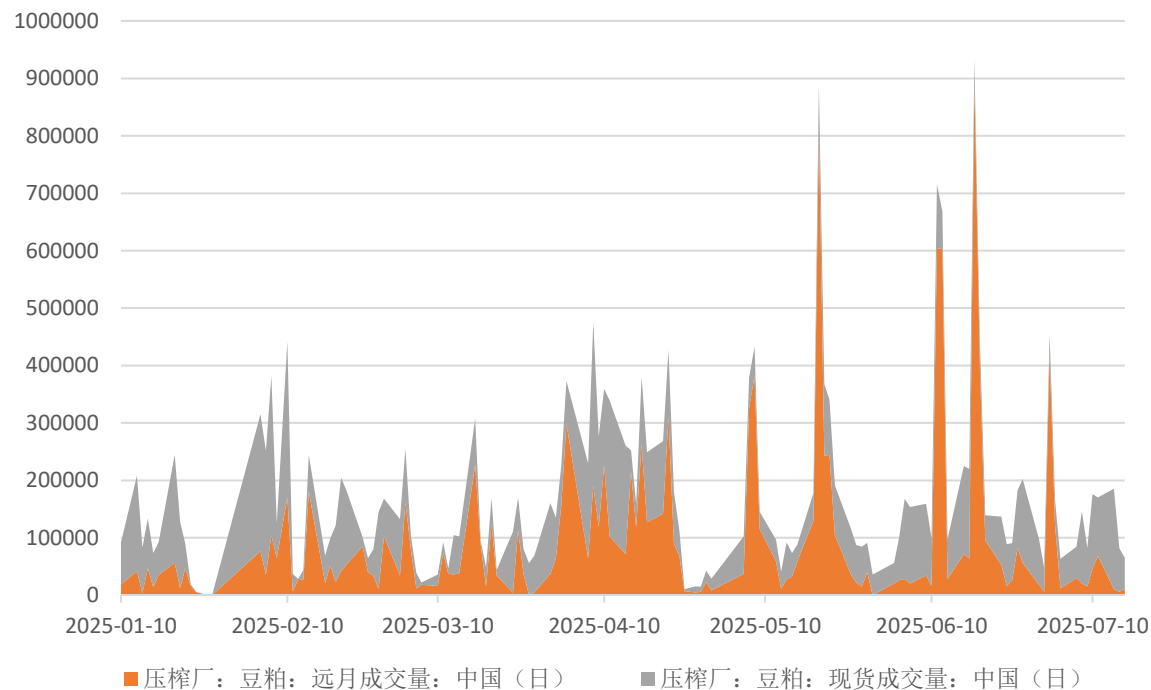


- 据Mysteel农产品对全国主要地区的50家饲料企业样本调查显示，截止到2025年7月18日（第29周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为8.26天，较7月11日增加0.34天，增幅4.12%，较去年同期增加7.03%。
- 豆粕表观消费量为174.96万吨，较上周增加3.80万吨，增幅2.22%，同比去年增加26.19万吨，增幅17.61%。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量



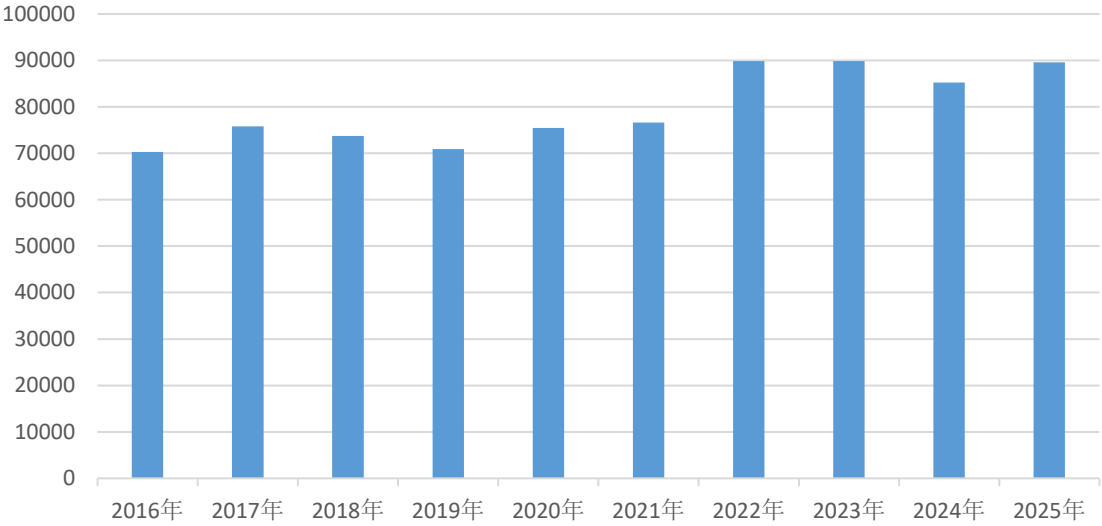
- ❑ 截止到7月16日的前一周，全国豆粕共成交67.75万吨，环比增加13.59万吨，日均成交13.55万吨，日均环比增加2.72万吨，增幅25.09%，其中现货成交53.70万吨，环比增加19.42万吨，远月基差成交14.05吨，环比减少5.83万吨。
- ❑ 豆粕提货总量为91.40万吨，环比减少1.58万吨，日均提货18.28万吨，日均环比减少0.32万吨，减幅为1.70%。



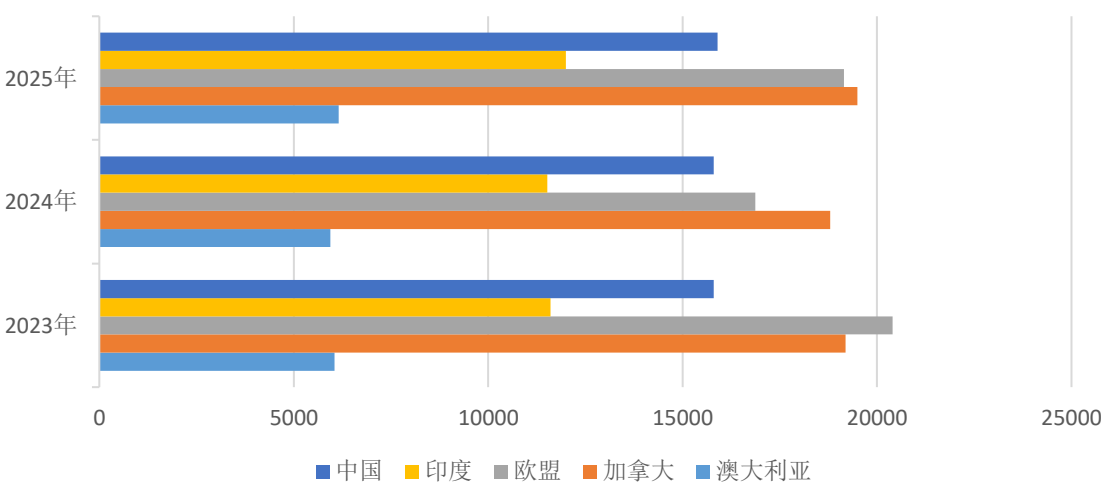
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2025年全球及加拿大菜籽产量或回升

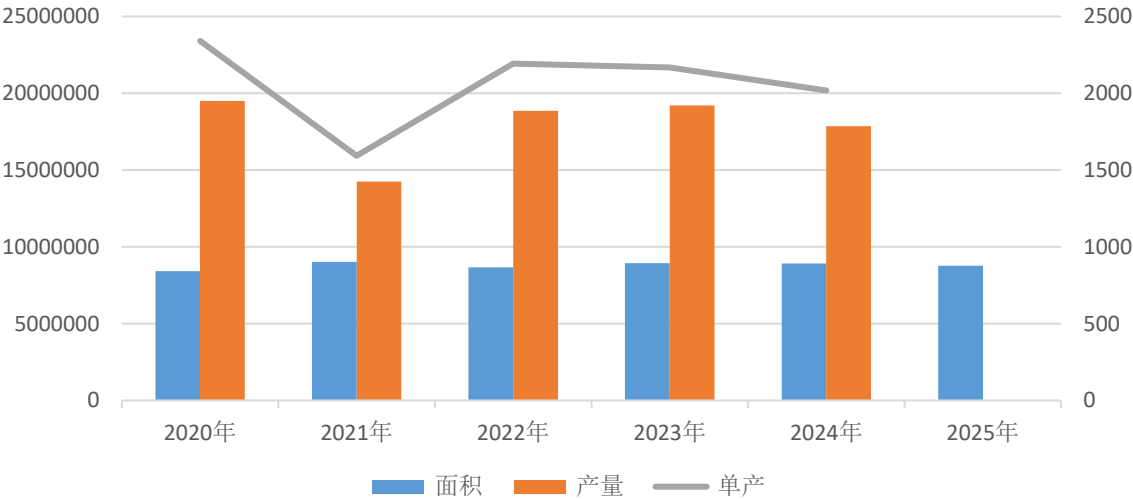
FAS全球菜籽产量（千吨）



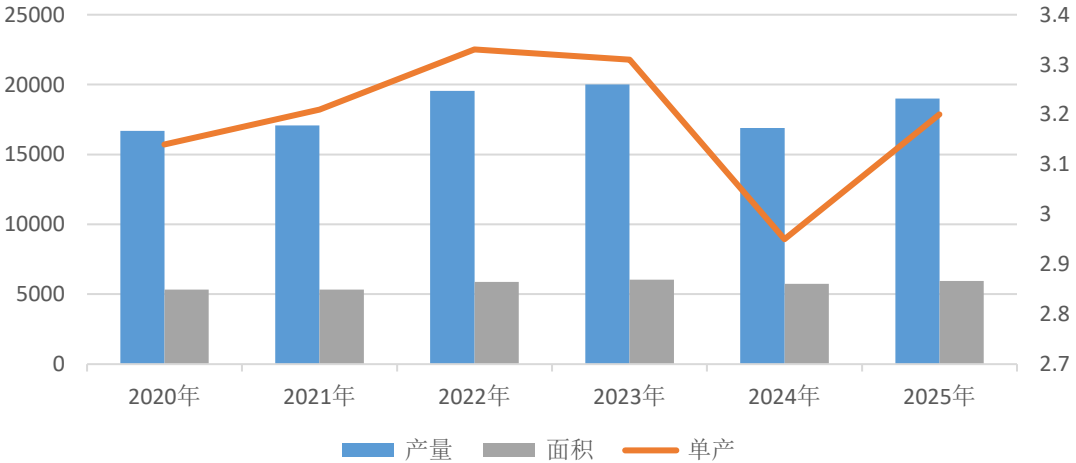
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



欧盟种植情况

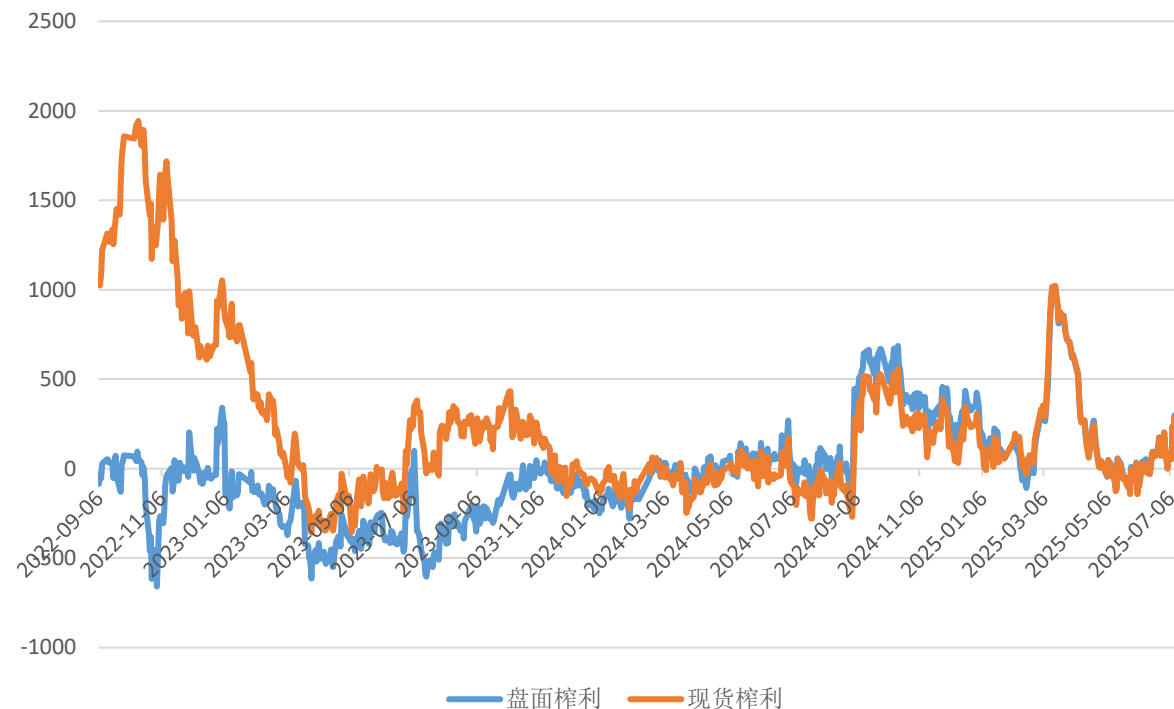


进口加菜籽价格震荡为主，进口量受政策影响较大

油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）
（美元/吨）

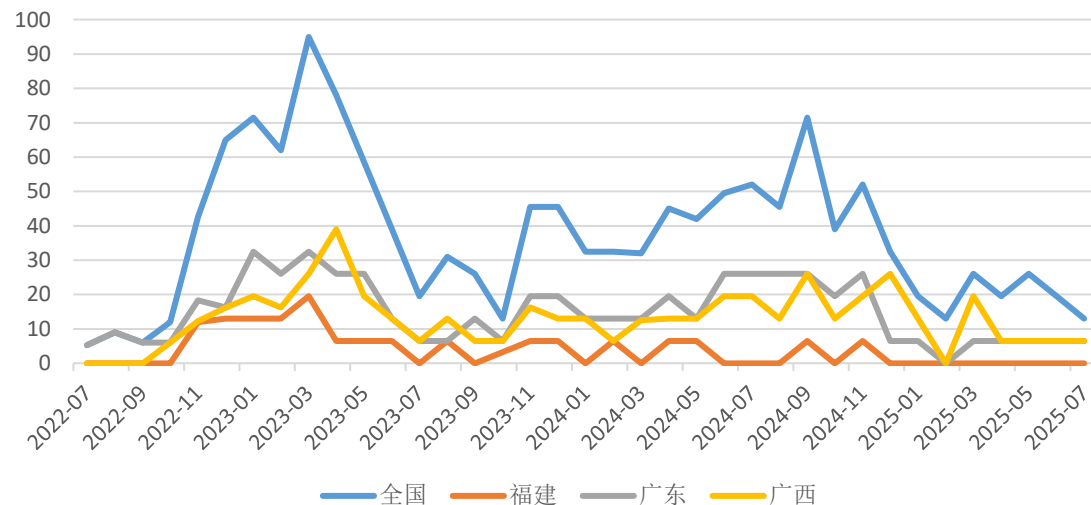


加籽进口榨利

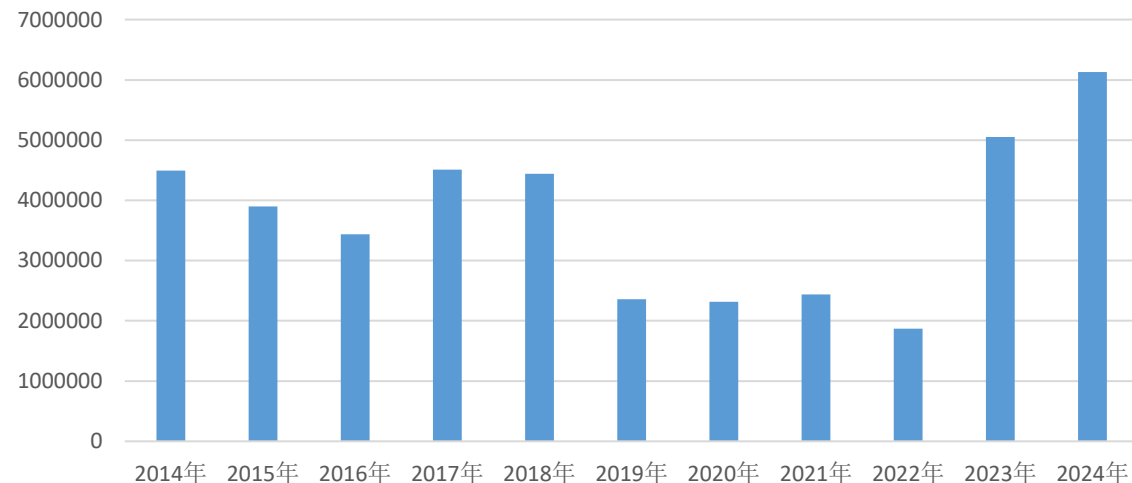


我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

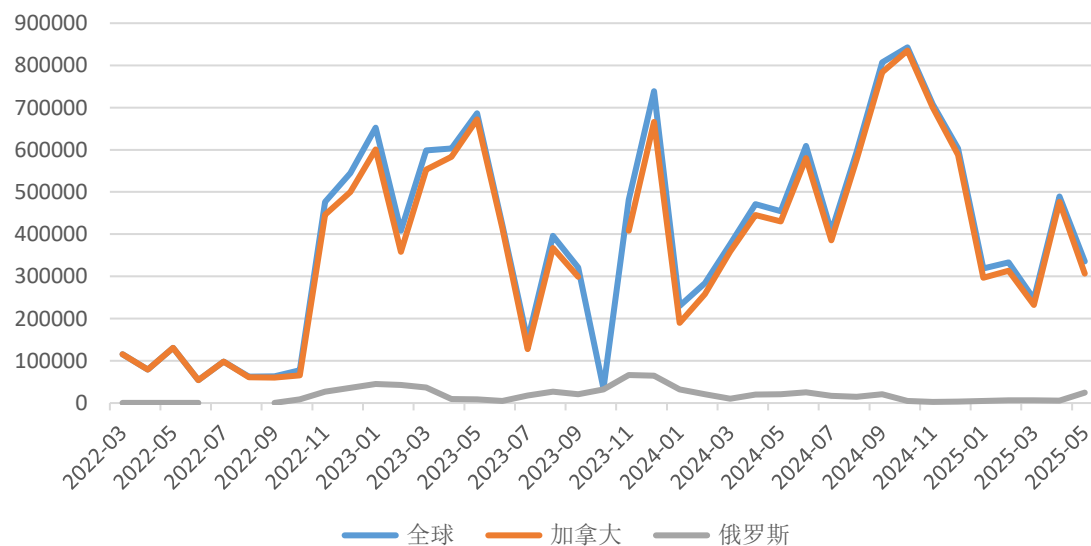
油菜籽预计到港量（万吨）



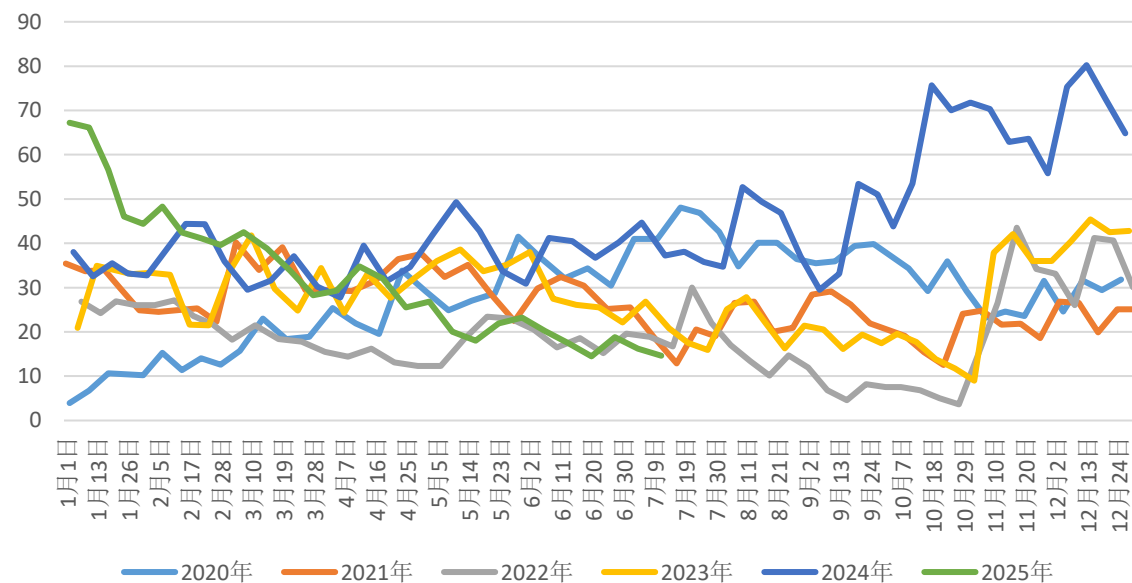
油菜籽进口量：加拿大-->中国



我国油菜籽进口量（吨）

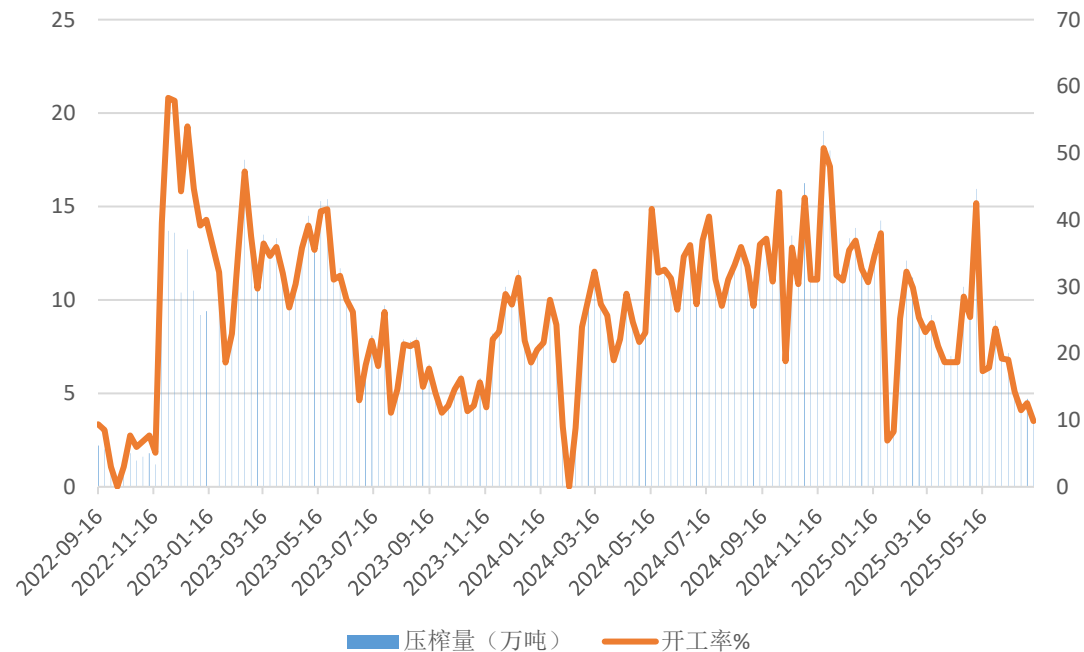


油厂进口菜籽库存（万吨）

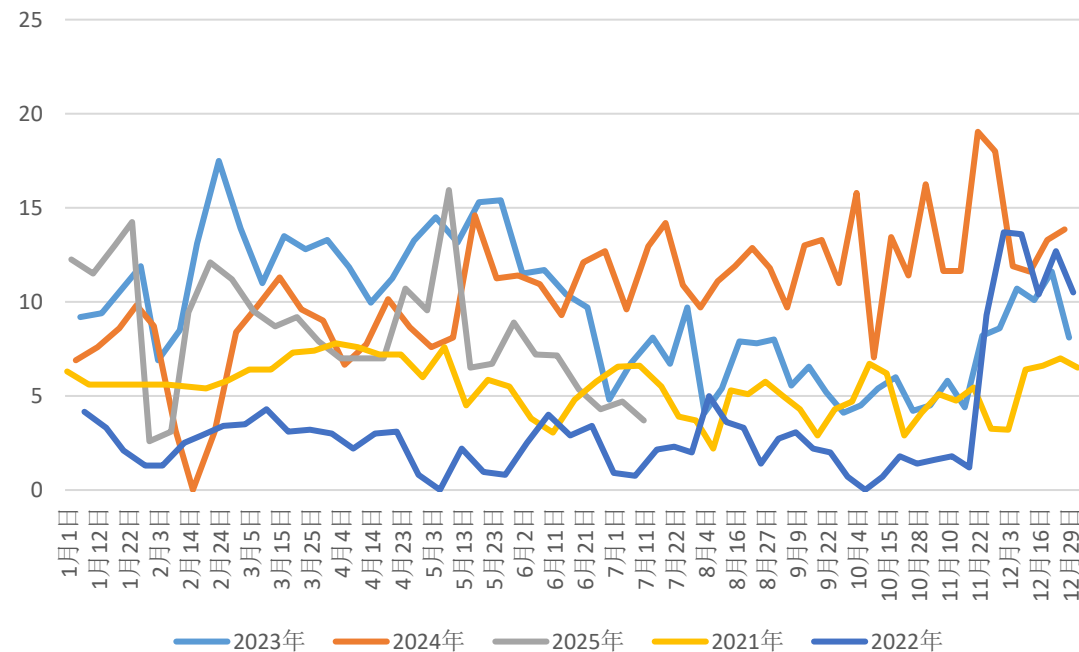


油厂开机情况及菜粕产量-菜籽供应量少，开机低位格局延续

油厂压榨及开机情况



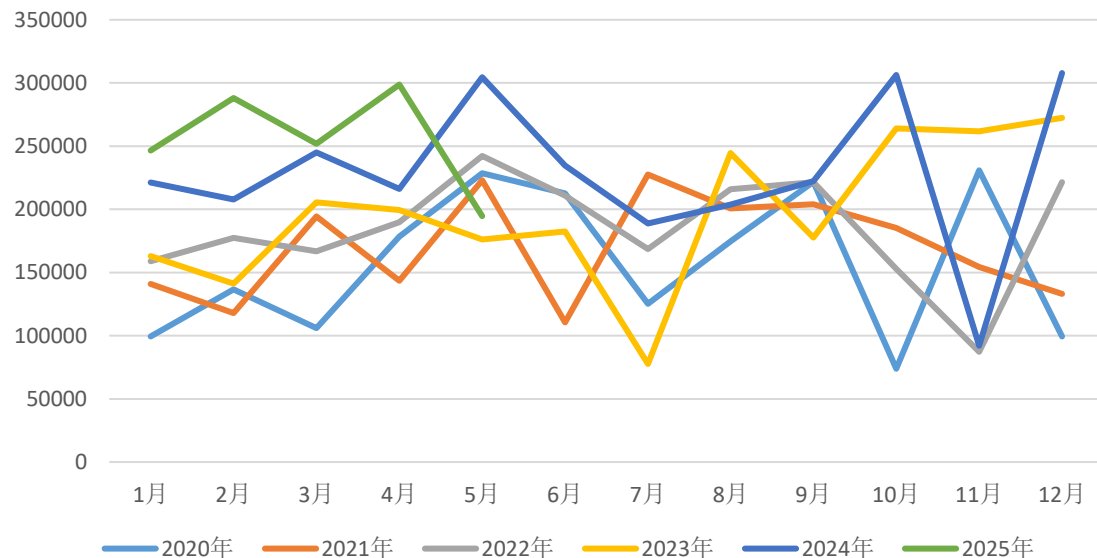
油厂开机率%



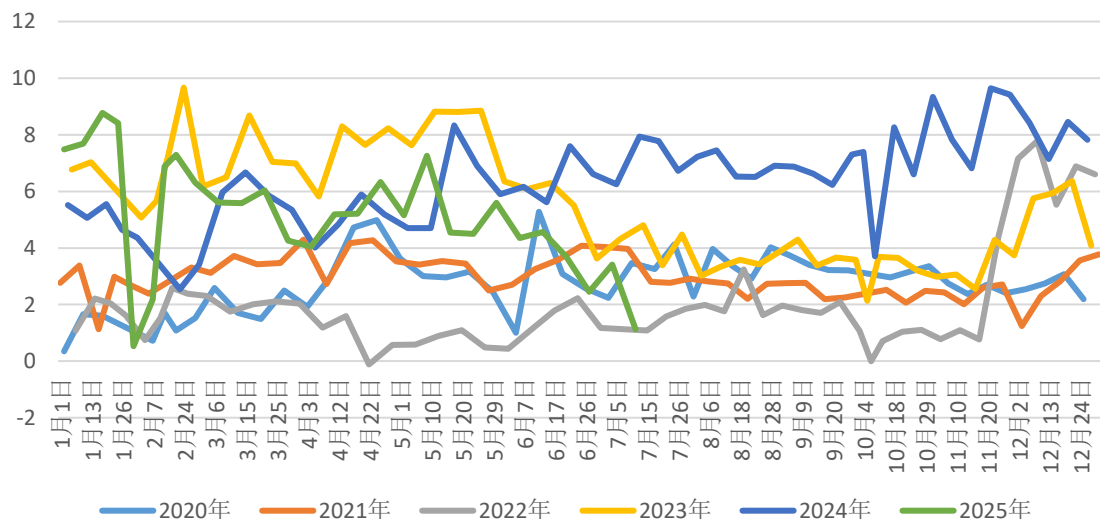
据Mysteel调研显示，2025年第27周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为4.7万吨，本周开机率12.53%。下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估3.9万吨，下周开机率预估10.39%。

菜粕库存快速回升，提货有所好转

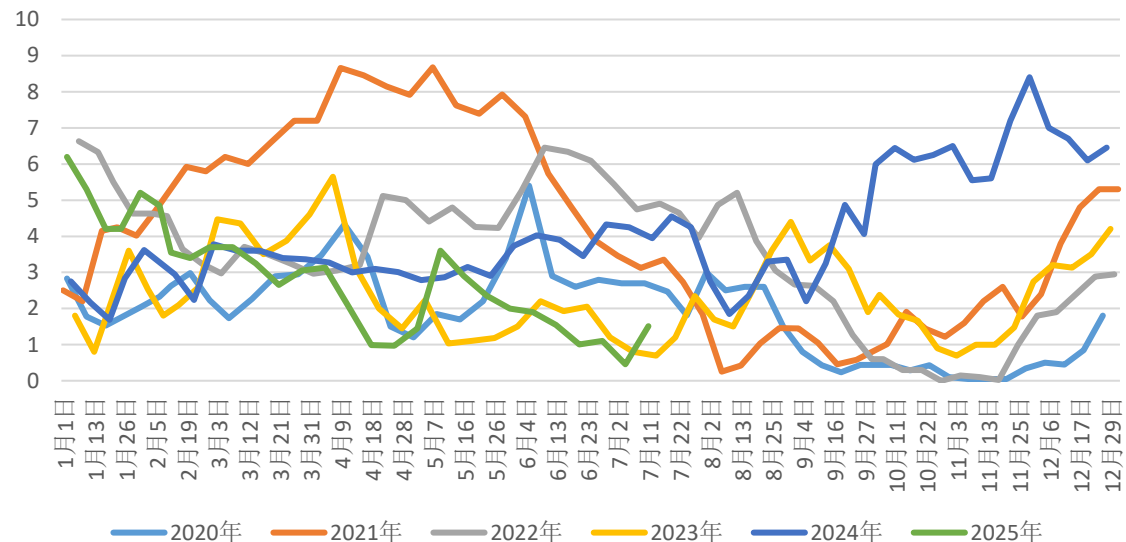
进口菜粕量



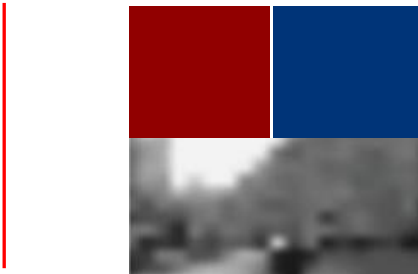
油厂菜粕提货量



油厂菜粕库存（万吨）



- 据Mysteel调研数据显示：
- 截至2025年第28周，沿海油厂菜粕库存为1.51万吨，较上周增加1.05万吨；
- 华东地区菜粕库存38.04万吨，较上周增加2.46万吨；华南地区菜粕库存为28.2万吨，较上周减少1.10万吨；华北地区菜粕库存为4.64万吨，较上周增加0.13万吨；全国主要地区菜粕库存总计72.39万吨，较上周增加2.54万吨。



五、小结及展望

展望：

美豆出口预期转好，提振近日行情，但新作优良率超市场预期，盘面尚未脱离底部运行。巴西升贴水持续回升，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺。

目前国内大豆和豆粕库存持续回升，开机维持高位，油厂催提，基差低位震荡。虽后续供应节奏较为确定维持高到港量，但10月之后大豆到港连续性存疑，基差下跌空间不大。豆粕主力重回20日均线以上，美豆趋稳叠加升贴水上涨支撑国内盘面，短期或有进一步上涨空间，谨慎偏多操作。

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