



广发期货粕类月报

美豆底部抬升，国内现货压力 有待消化



广发期货APP



微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

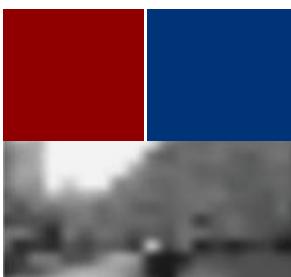
联系方式：020-88818008

品种	主要观点	本月策略	上月策略
豆粕	<p>美豆单产预期仍在高位，优良率持续高位压制市场做多积极性。中美谈判暂未有实质性进展，美豆供强需弱格局压制行情。巴西升贴水有所调整，但整体支撑仍较强。</p> <p>近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加现货宽松，盘面再度走弱。但成本端给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，四季度全球大豆供应并不宽松，国内粕类成本支撑预期仍然较强，盘面在3000-3050区间可待企稳逢低布局多单。菜粕库存仍在高位，目前华南油厂采购远期澳籽，市场担忧情绪减弱，豆菜价差有再度走扩迹象。</p>	M2601谨慎偏多	3000-3050区间布局M2601多单



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

- 8月CBOT大豆走势较强。交易逻辑始终围绕新作种植表现及美对外贸易政策发展。新作优良率维持高位，及美豆出口预期不佳，压制月初行情，但USDA公布8月供需报告，下调期初库存及种植面积，产量下调，带动新作美豆库销比下滑，提振市场情绪，月中美豆走势偏强，但价格中枢上抬至1050美分附近压力再度呈现，美豆需求未有实质改善前，上方上涨驱动不足。
- 国内豆粕、菜粕走势先强后弱，前期跟随美豆走强，但中美贸易关系有缓和预期，压制国内行情，虽中国对加菜籽进口加征保证金，但整体库存偏宽松格局下，市场做空现实而对预期存疑，下半月国内行情走势整体偏弱。

CBOT大豆主力合约走势



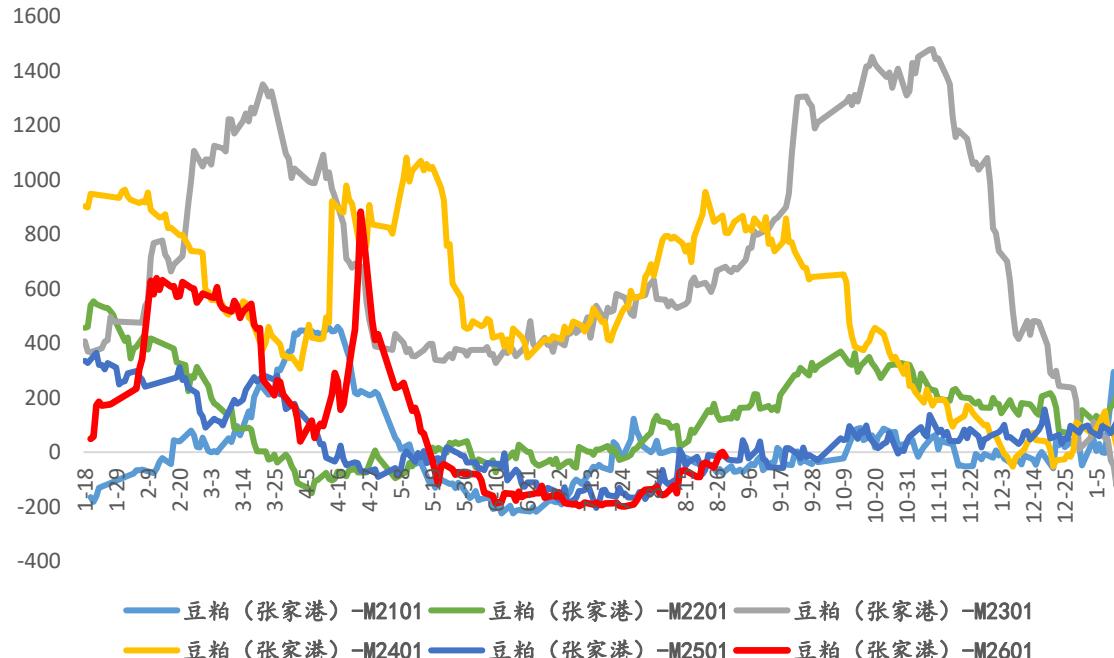
DCE豆粕2601走势



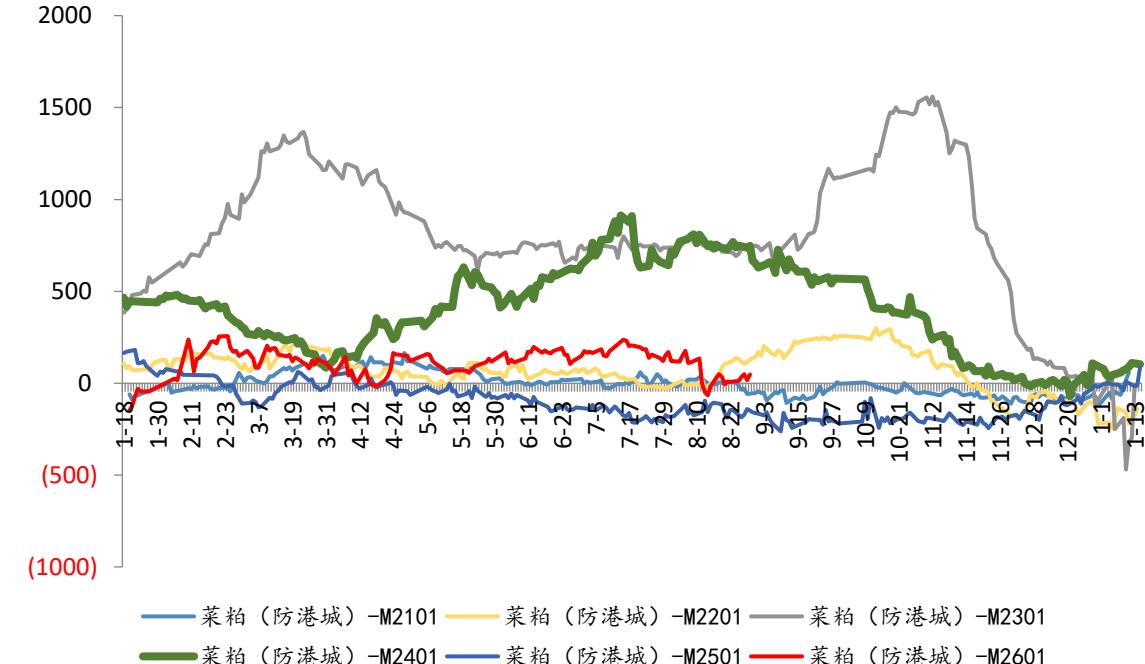
ZCE菜粕2601走势



张家港豆粕期现差01



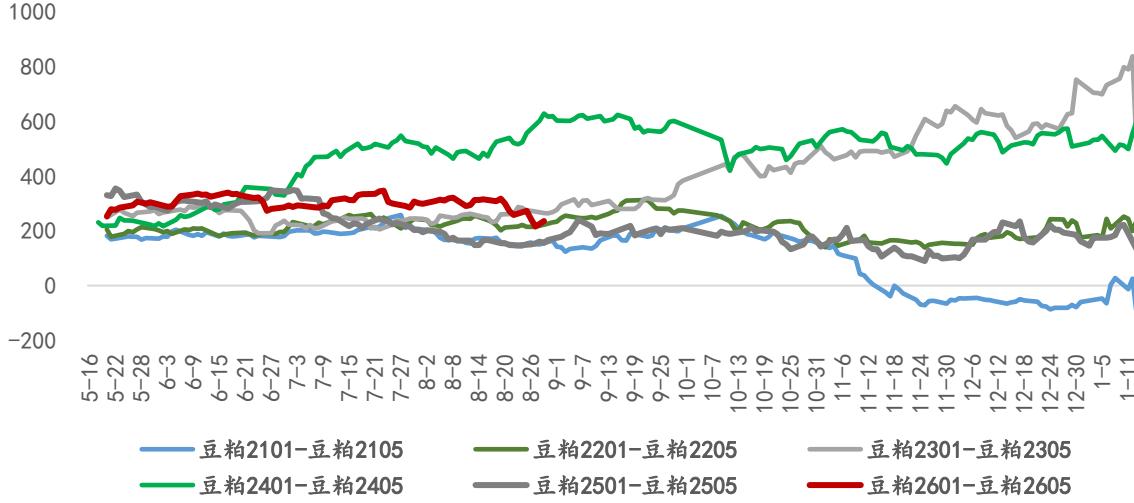
防城港菜粕期现差01



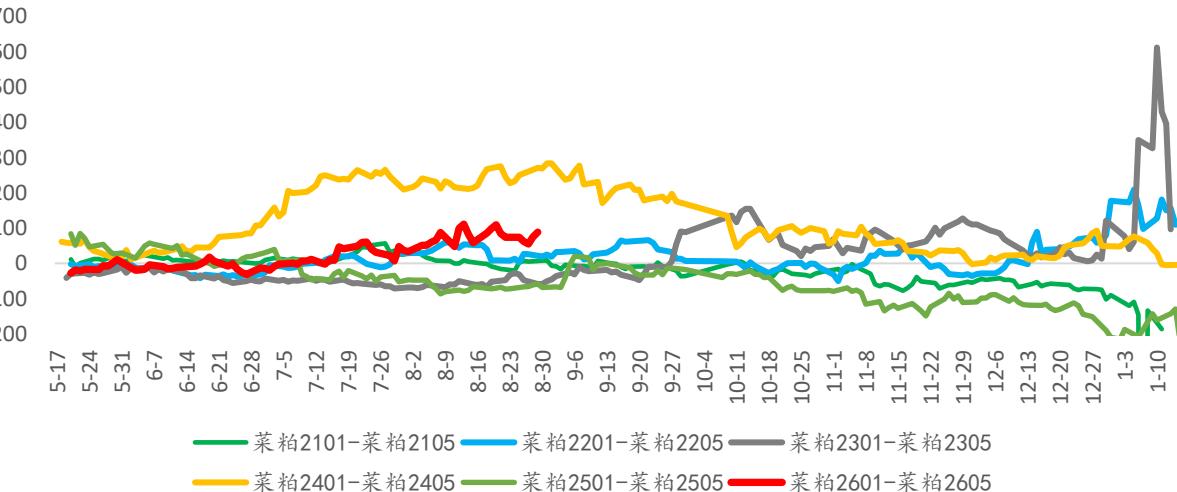
- 8月豆粕基差震荡偏强为主，远月供应预期偏紧，叠加盘面回调，支撑豆粕基差走强。菜粕基差偏弱调整，而目前供应仍较宽松，且菜粕性价比较低，压制菜粕基差行情。

价差表现-油粕比维持偏强节奏、贸易缓和预期压制1-5价差

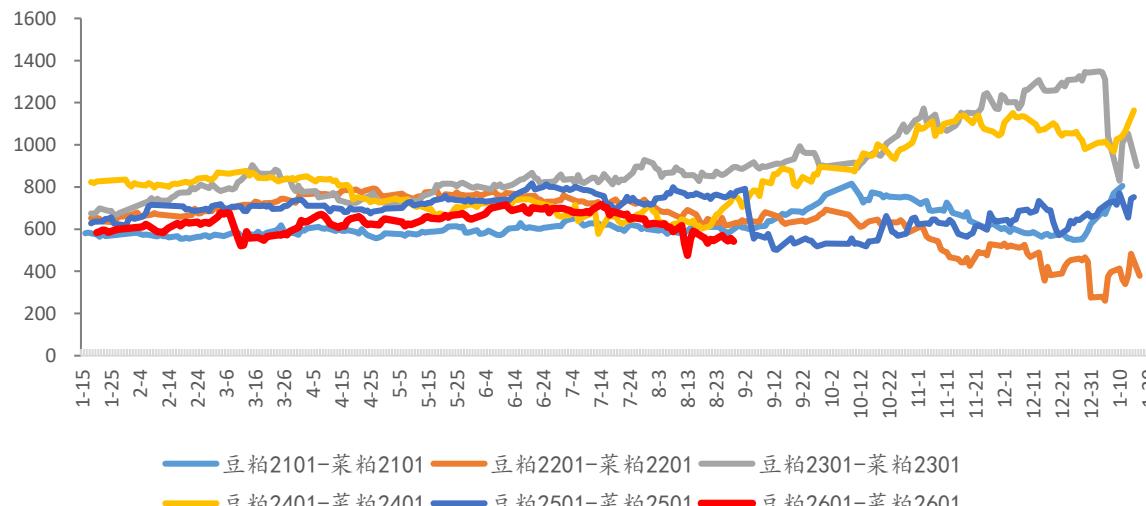
豆粕1-5价差



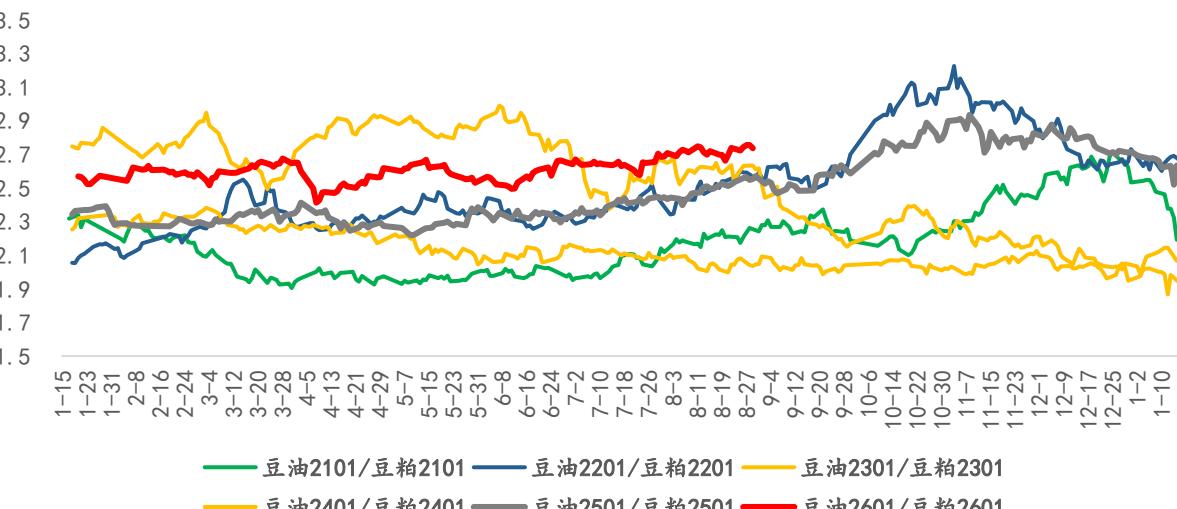
菜粕1-5价差



01合约豆菜粕差



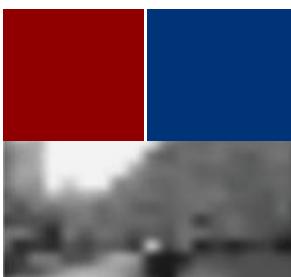
DCE 01合约油粕比



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



□ 8月29日（周五），美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至8月26日当周，非商业交易商减持CBOT大豆期货期权净空头头寸12,055手，至41,882手。月内净空头持续减仓，推动美豆上行。



二、国际大豆

USDA美国8月月度供需报告-种植面积明显下调

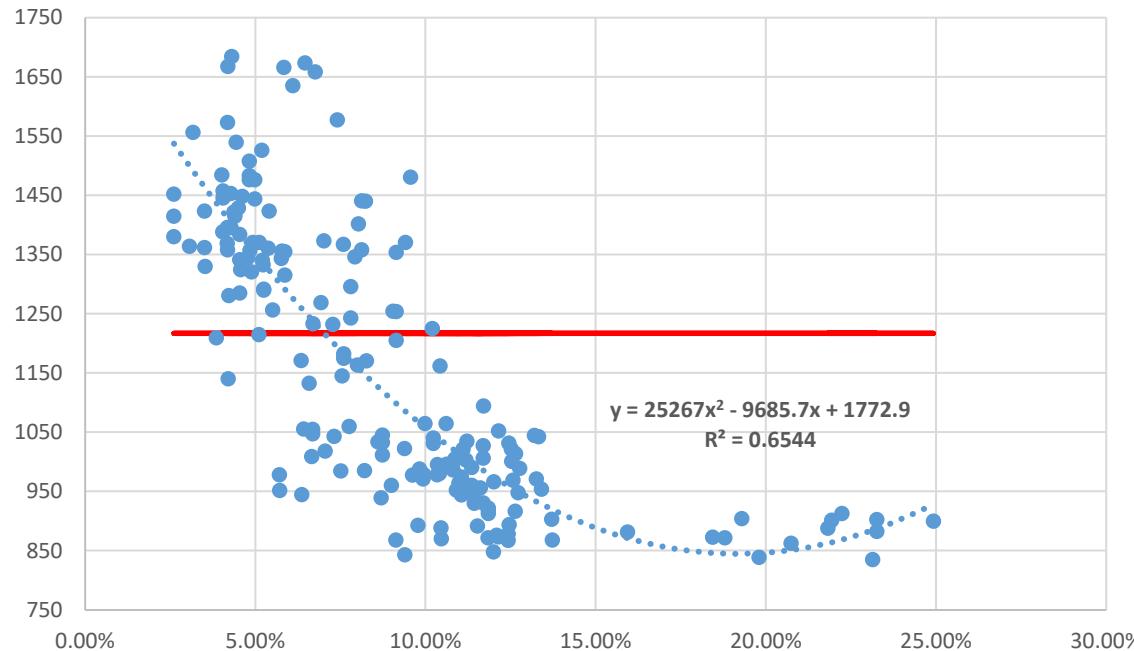


	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2025/2026
百万蒲								Aug	Jul	Aug
播种面积	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	83.4	80.9
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	86.1	82.5	80.1
收获面积比例	99%	98%	98%	99%	99%	98%	98%	99%	99%	99%
单产	49.3	50.5	47.4	51.0	51.7	49.5	50.6	50.7	52.5	53.6
期初库存	302	438	925	538	257	274	264	342	350	330
产量	4411	4427	3550	4216	4464	4270	4161	4366	4335	4292
进口	22	14	15	20	16	25	21	25	20	20
总供给	4734	4880	4491	4774	4737	4569	4446	4734	4705	4642
压榨	2055	2092	2164	2140	2204	2212	2285	2430	2540	2540
出口	2133	1753	1683	2265	2152	1979	1695	1875	1745	1705
种用	104	88	96	101	102	75	75	70	73	73
残余	9	43	9	-4	6	39	49	29	37	34
总需求	4301	3976	3952	4503	4463	4305	4104	4404	4395	4352
期末库存	438	925	538	257	274	264	342	330	310	290
农场均价	9.33	8.48	8.57	10.8	13.3	14.2	12.4	10	10.25	10.1
库存消费比	10.18%	23.26%	13.63%	5.71%	6.15%	6.14%	8.34%	7.49%	7.05%	6.66%

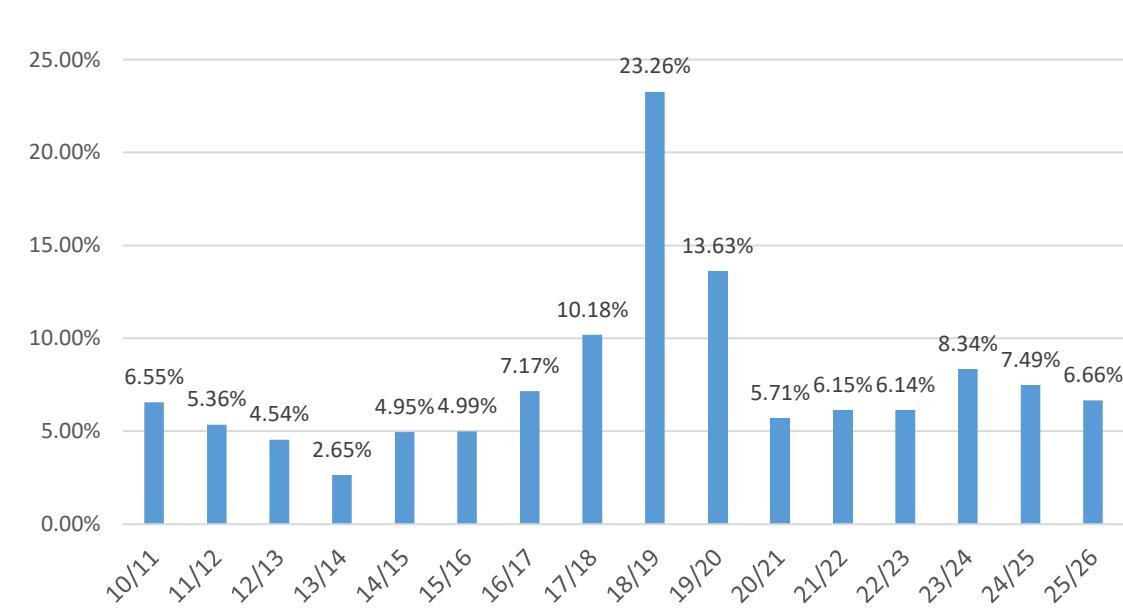
- 美国农业部公布的8月供需报告显示，美国2025/26年度大豆收割面积预估为8010万英亩，大豆单产预估为53.6蒲式耳/英亩，美国2025/26年度大豆产量预估为42.92亿蒲式耳，7月预估为43.35亿蒲式耳。
- 美国农业部还将其2024/25年度结转库存预估下调至3.3亿蒲式耳，将2025/26年度结转库存预估下调2,000万蒲式耳，至2.9亿蒲式耳的三年最低水平。

- 通过对近10年USDA每个月公布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6.66%的库销比下，美豆价格的拟合值在红线附近。

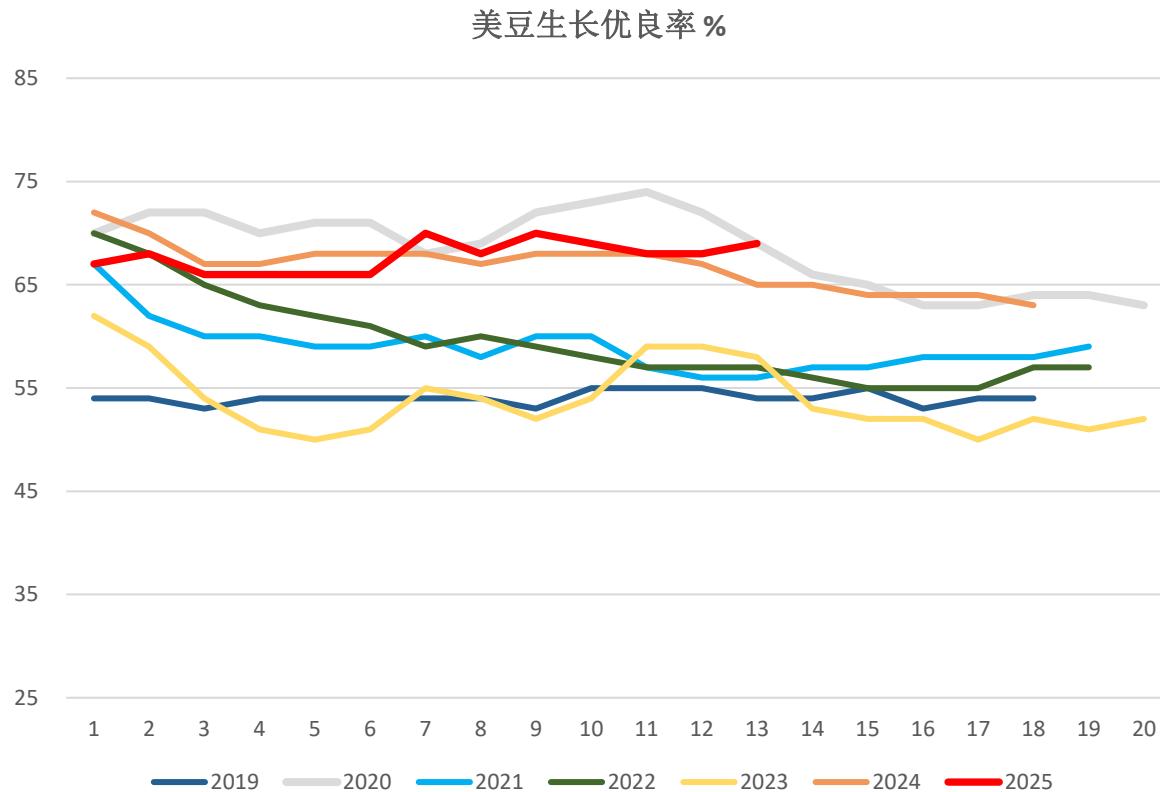
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价散点图



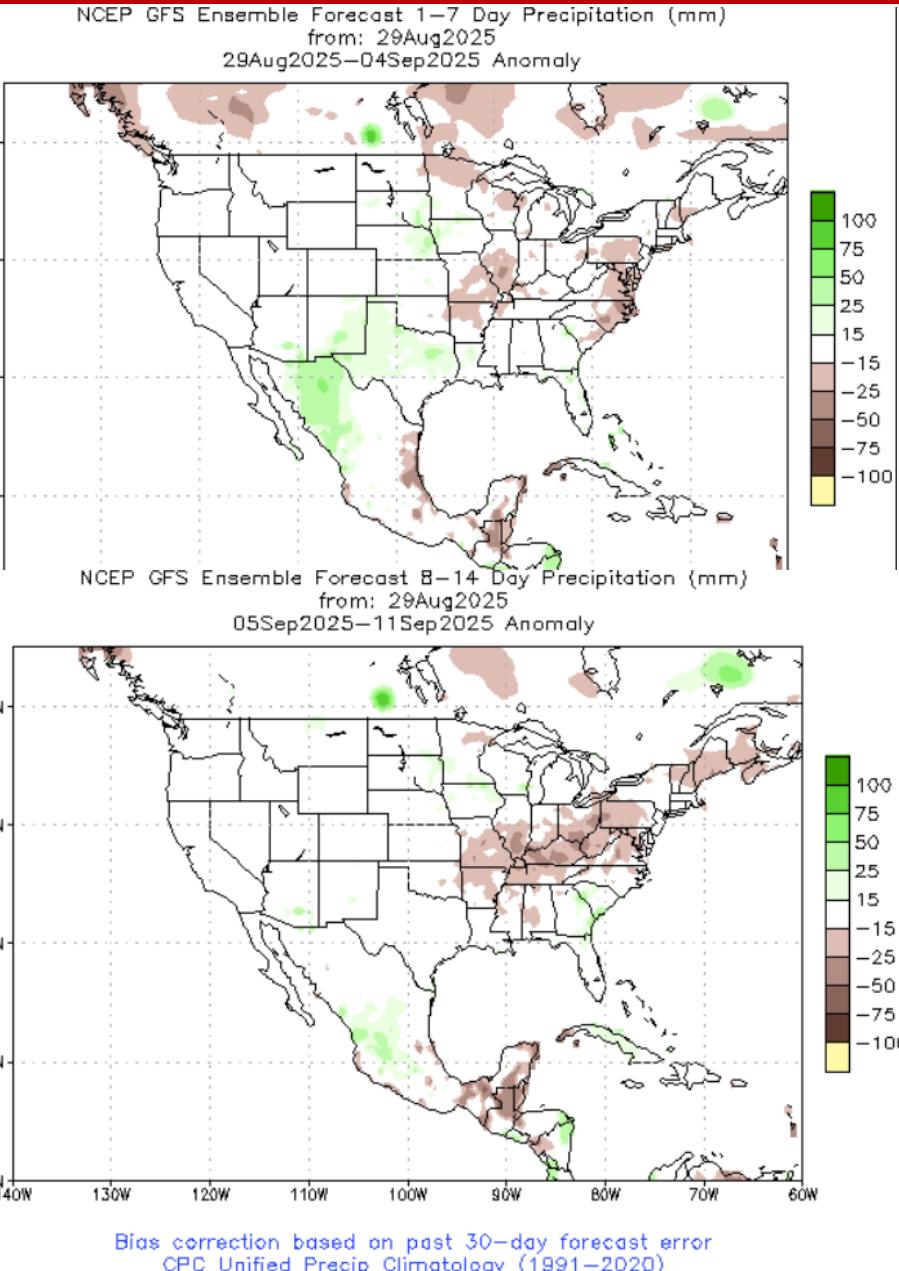
美国大豆库销比



美豆优良率处在较高位置，未来两周产区有偏干预期

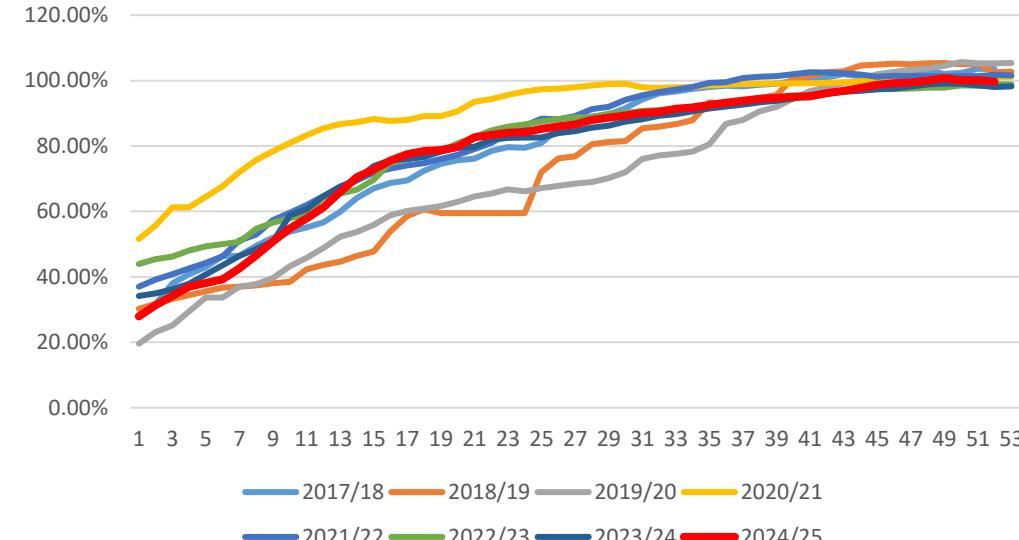


- 美国农业部作物公布美国大豆优良率始终维持高位，截止8月下旬，美豆优良率为69%，处历史同期高位。
- 主产区未来半月受干旱天气影响，部分主产州有偏干天气预期。

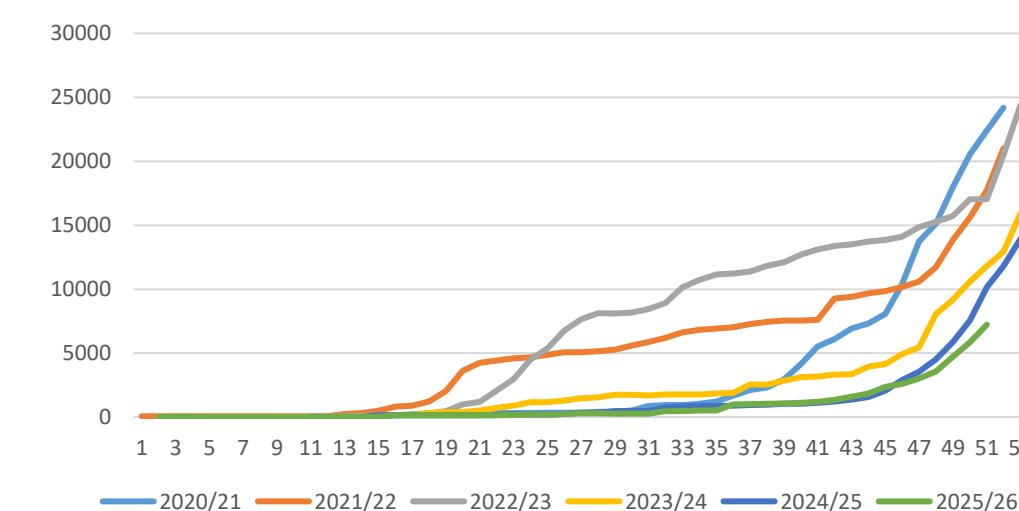


McDonald Pelz		Chinese Imported Soybean Purchasing Pace						
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (,000 tons) 预计采购量 (千 吨)	PURCHASED(,000 tons) 完成采购量 (千吨)				COVERAGE (%) 待采量 (千 吨)	OPEN (,000 tons) 采购 百分比	LOADED (,000 tons) 装船量 (千吨)
		US美国	BRZ巴西	ARG/URU 阿/乌	TOTAL合计			
SEP	5,286	995	3,935	356	5,286	100.0%	0	5,286
OCT	9,562	5,908	3,440	215	9,562	100.0%	0	9,562
NOV	8,035	5,938	2,027	70	8,035	100.0%	0	8,035
DEC	5,120	4,123	997	0	5,120	100.0%	0	5,120
JAN	2,677	1,821	856	0	2,677	100.0%	0	2,677
FEB	9,198	1,457	7,740	0	9,198	100.0%	0	9,198
MAR	13,794	1,947	11,848	0	13,794	100.0%	0	13,794
APR	10,294	545	9,680	70	10,294	100.0%	0	10,294
MAY	11,806	162	10,235	1,410	11,806	100.0%	0	11,806
JUN	12,762	0	11,417	1,344	12,762	100.0%	0	12,762
JUL	11,465	0	9,831	1,634	11,465	100.0%	0	11,465
AUG	9,171	0	7,587	1,584	9,171	100.0%	0	updating
2024/25	109,171	22,897	79,592	6,683	109,171	100.0%	0	100,000
SEP	8,502	0	6,927	1,575	8,502	100.0%	0	updating
OCT	8,000	0	5,940	924	6,864	85.8%	1,136	updating
NOV	6,500	0	723	132	855	13.2%	5,645	updating
DEC	4,500	0	0	66	66	1.5%	4,434	updating
JAN	5,000	0	0	0	0	0.0%	5,000	updating
FEB	9,500	0	2,046	0	2,046	21.5%	7,454	updating
MAR	12,000	0	5,869	0	5,869	48.9%	6,131	updating
APR	11,500	0	1,933	0	1,933	16.8%	9,567	updating
MAY	11,500	0	396	66	462	4.0%	11,038	updating
JUN	11,000	0	132	0	132	1.2%	10,868	updating
JUL	9,800	0	0	0	0	0.0%	9,800	updating
AUG	8,500	0	0	0	0	0.0%	8,500	updating
2025/26	106,302	0	23,966	2,763	26,729	25.1%	79,573	0

美豆销售完成率

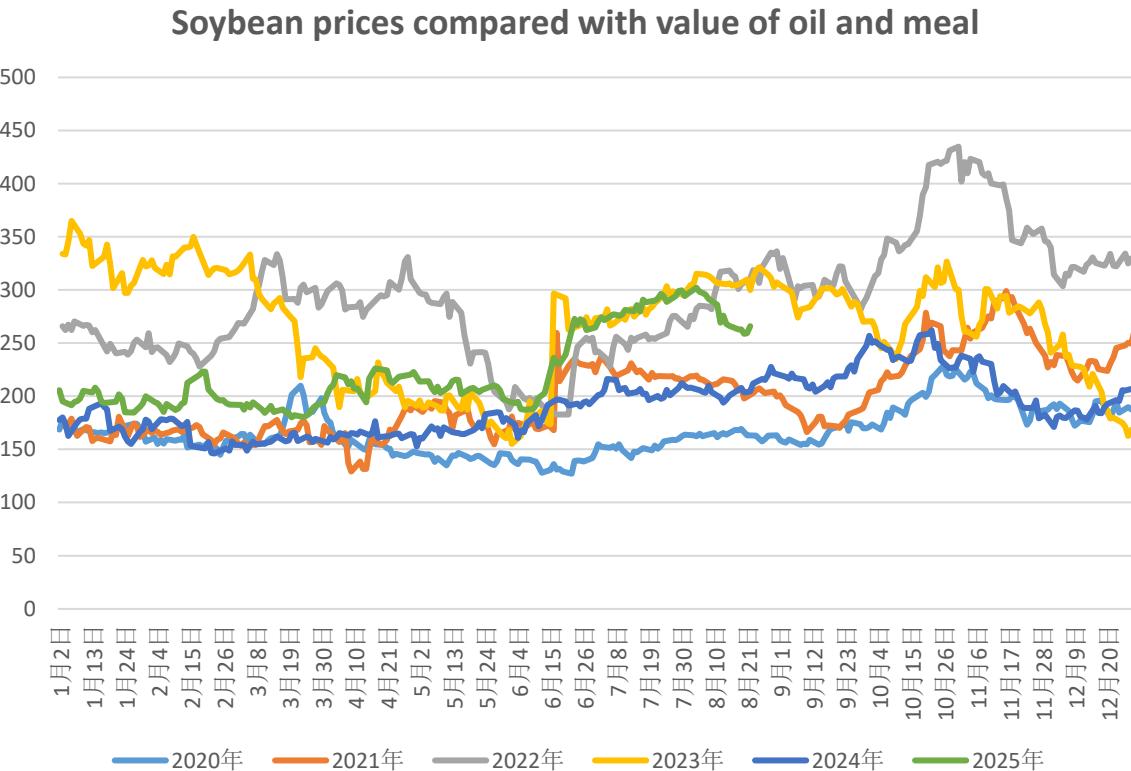
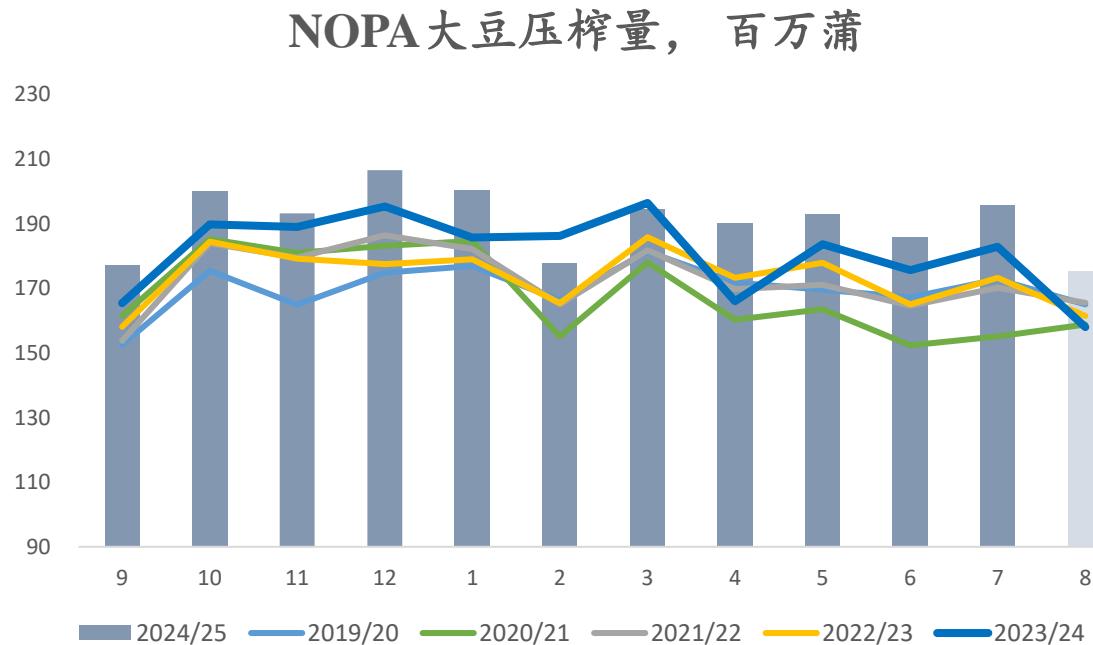


美豆下一年度出口量 千吨



美豆压榨数据处于历史同期最高值，盘面榨利表现较好

- 全美油籽加工协会 (NOPA) 公布的数据显示，美国2025年7月大豆压榨量1.95699亿蒲式耳，环比上月增加5.38%，2024年同期为1.829亿蒲式耳，同比增幅为7.01%。

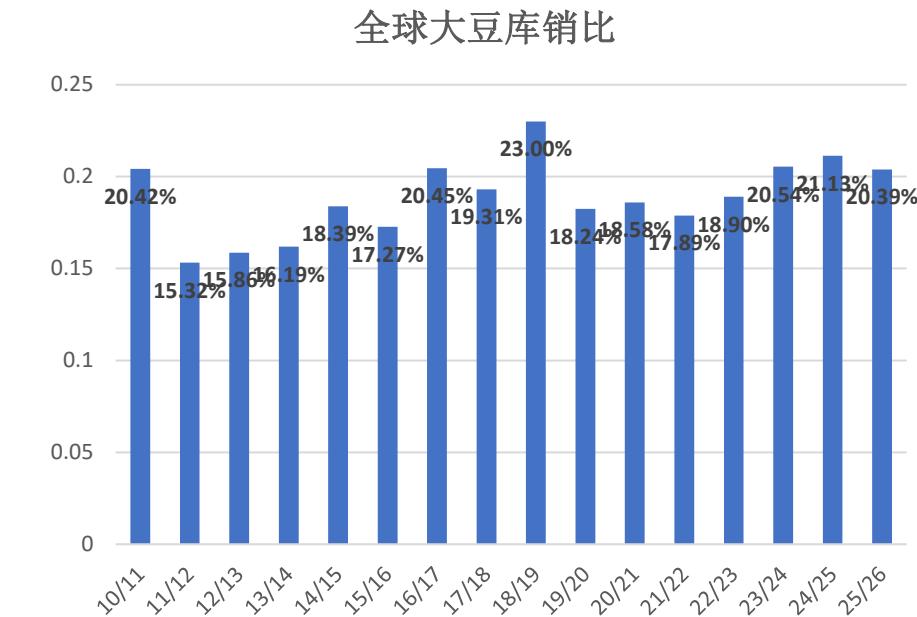


USDA8月全球月度供需报告-全球供需保持宽松

全球大豆供需平衡表						Aug	Aug
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	125.19
产量	339.89	368.52	360.45	378.24	396.93	423.97	426.39
进口	164.97	165.54	154.47	168.56	178.12	178.34	185.86
总供应	618.96	628.80	613.56	640.28	676.83	717.62	737.44
国内压榨量	312.48	315.43	316.51	315.60	331.03	354.67	367.71
国内总需求	358.40	363.76	366.03	366.70	383.85	410.69	425.10
出口	165.06	165.00	154.43	171.79	177.67	181.75	187.44
总需求	523.46	528.76	520.46	538.49	561.52	592.44	612.54
期末库存	95.48	98.27	93.09	101.79	115.31	125.19	124.90
库存消费比	18.24%	18.58%	17.89%	18.90%	20.54%	21.13%	20.39%

USDA Estimates

- 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						Aug	Aug
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%

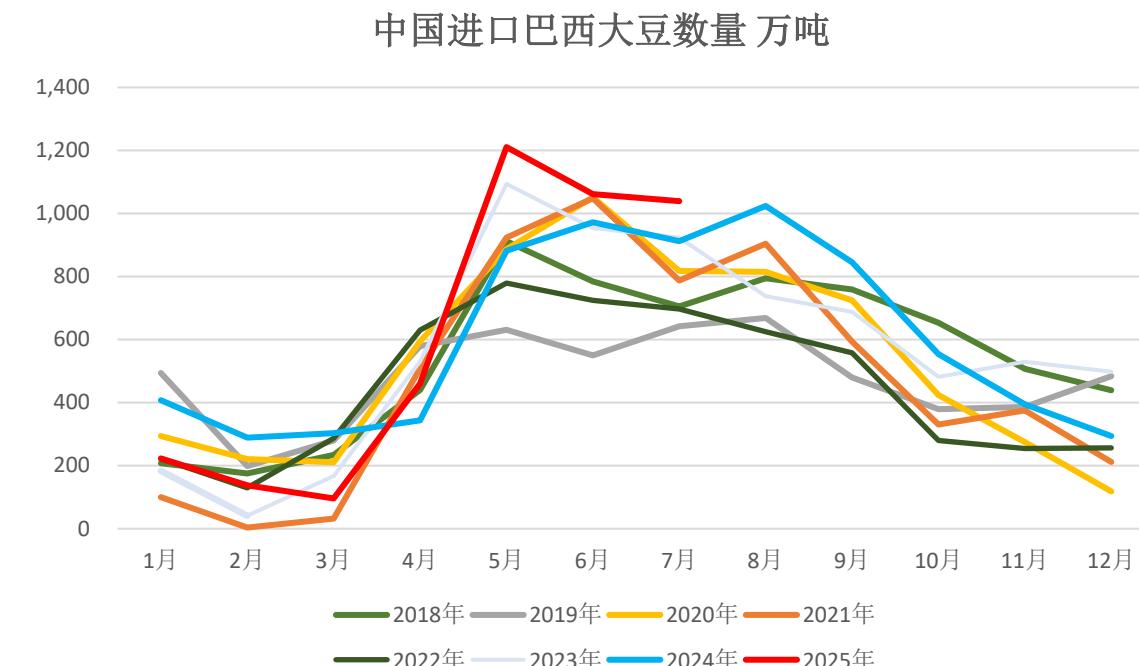
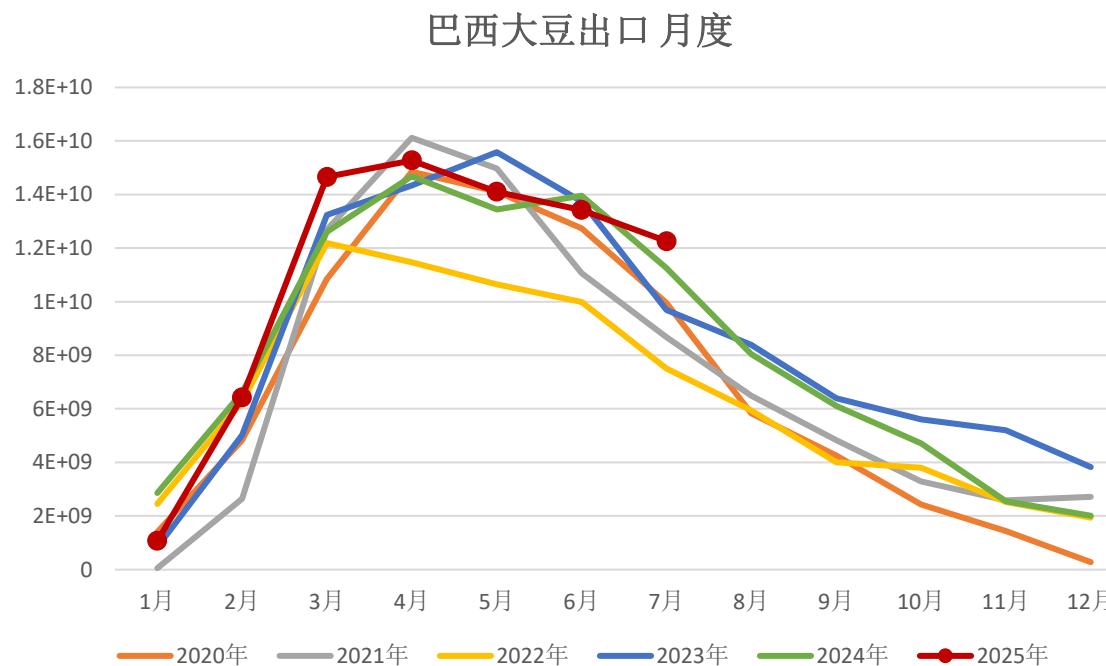
□ 阿根廷大豆供需平衡

阿根廷大豆供需平衡表						Aug	Aug
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	25.25
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	50.90	48.50
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.80	7.20
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	81.75	80.95
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	50.40	50.50
出口	10.00	5.20	2.86	4.19	5.11	6.10	5.80
总需求	55.87	52.61	48.90	40.76	48.94	56.50	56.30
期末库存	26.70	25.06	23.90	17.00	24.05	25.25	24.65
库存消费比	47.79%	47.63%	48.88%	41.71%	49.14%	44.69%	43.78%

□ 巴西25/26年度产量预计维持上升势头。

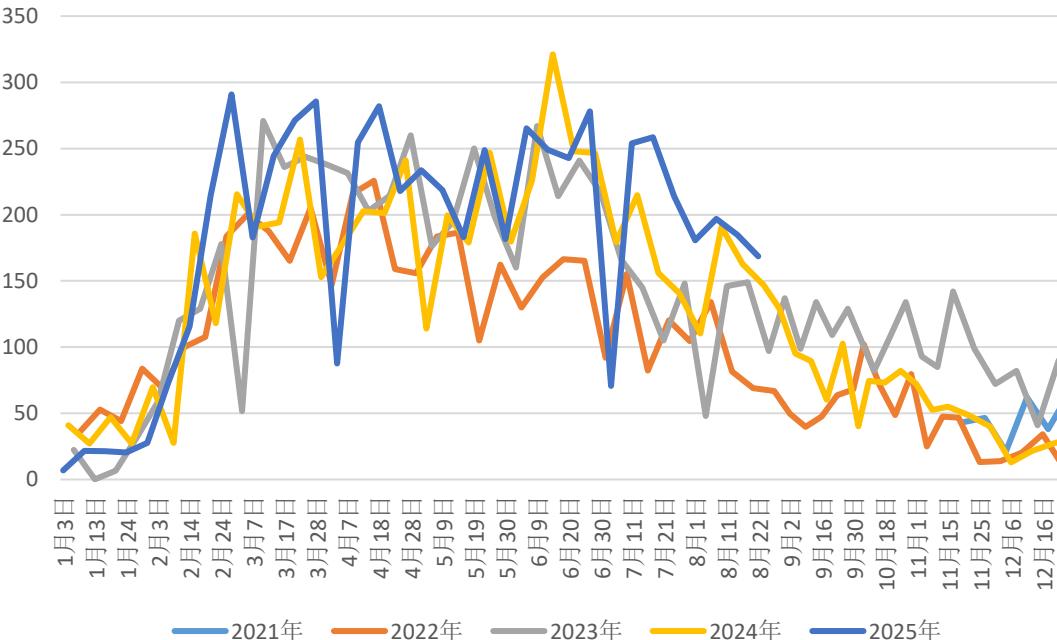
巴西7月大豆出口量处于历史同期偏高位置

巴西外贸部 (SECEX) 公布的数据显示，25年7月巴西大豆出口量为1226.00万吨，较6月的1342.00万吨减少116.00万吨。数据显示25年1月-7月，巴西大豆累计出口7720.70万吨，较上年同期的7915.10万吨减少194.40万吨。

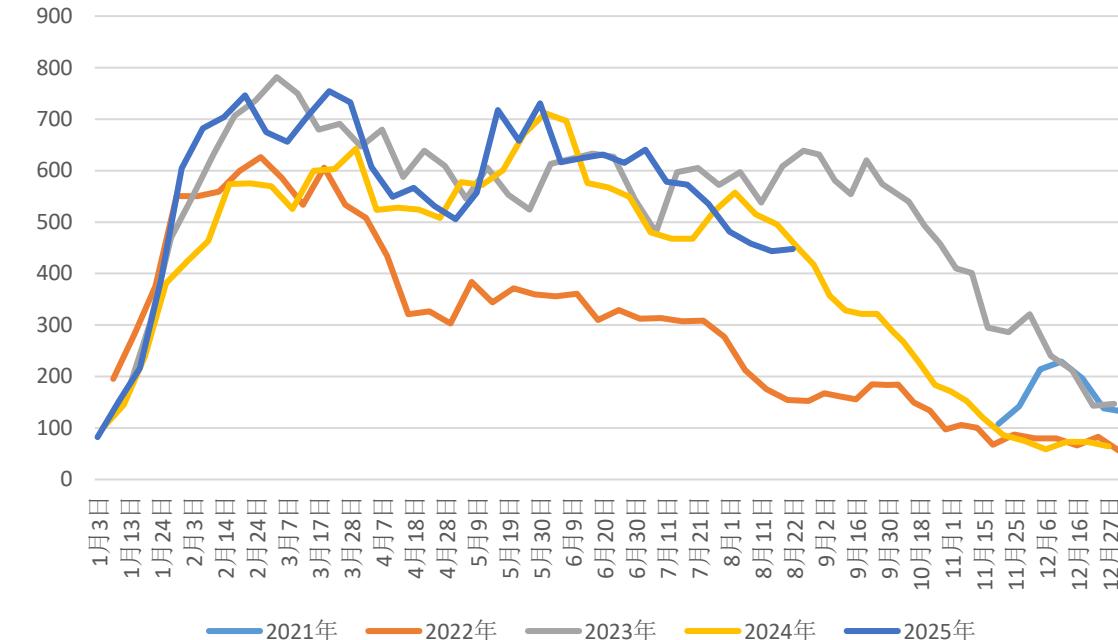


巴西大豆对华排船及发船

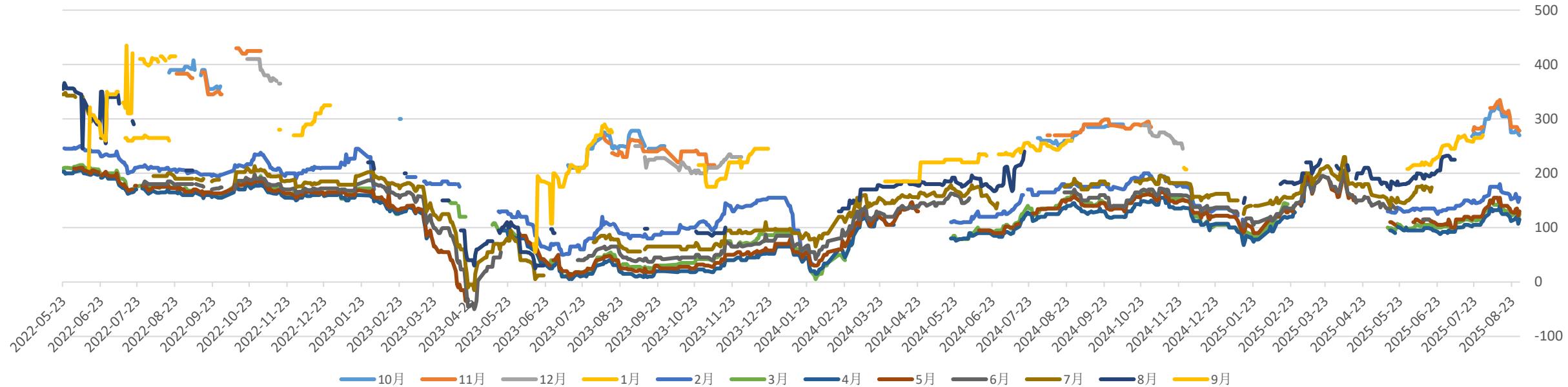
大豆发船量：巴西→中国（周）



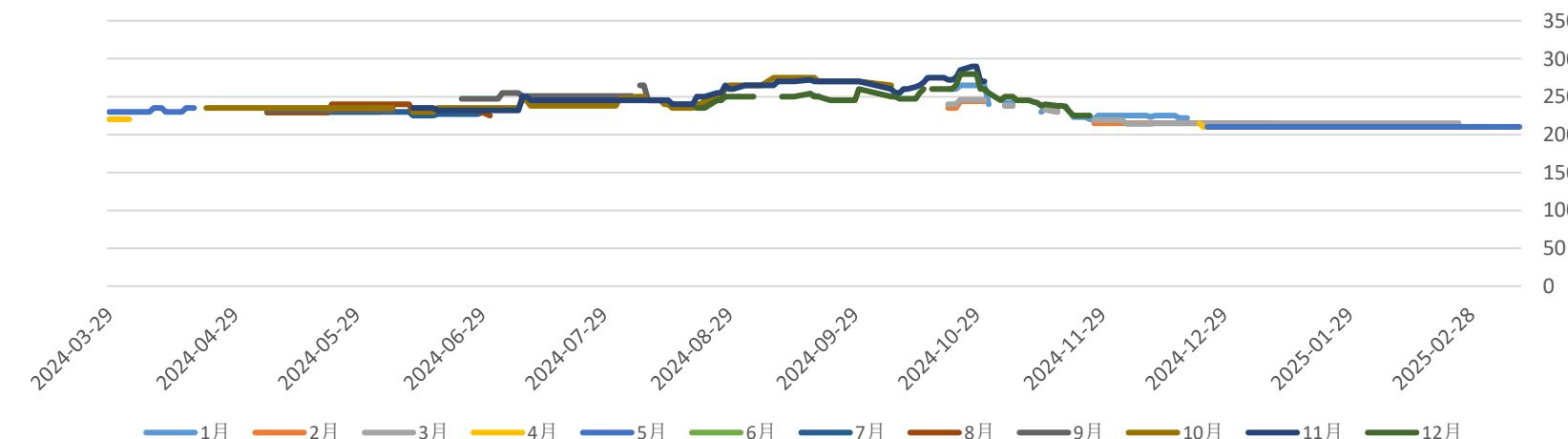
排船计划量：巴西→中国（未来一个月）



巴西贴水

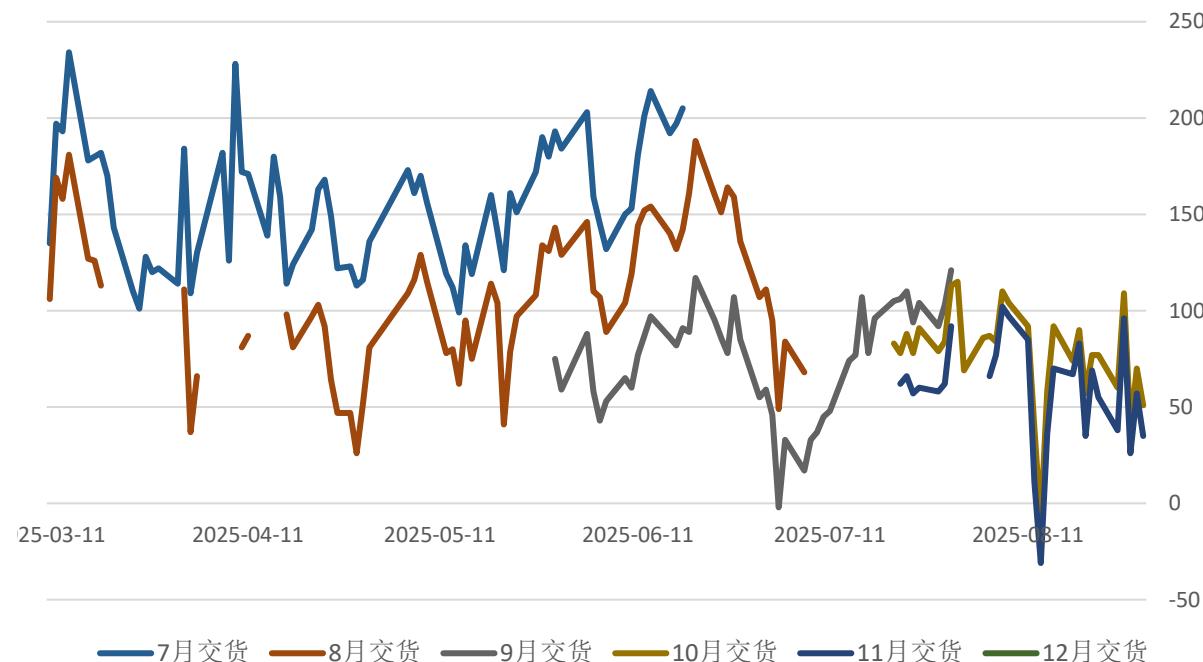


美湾升贴水

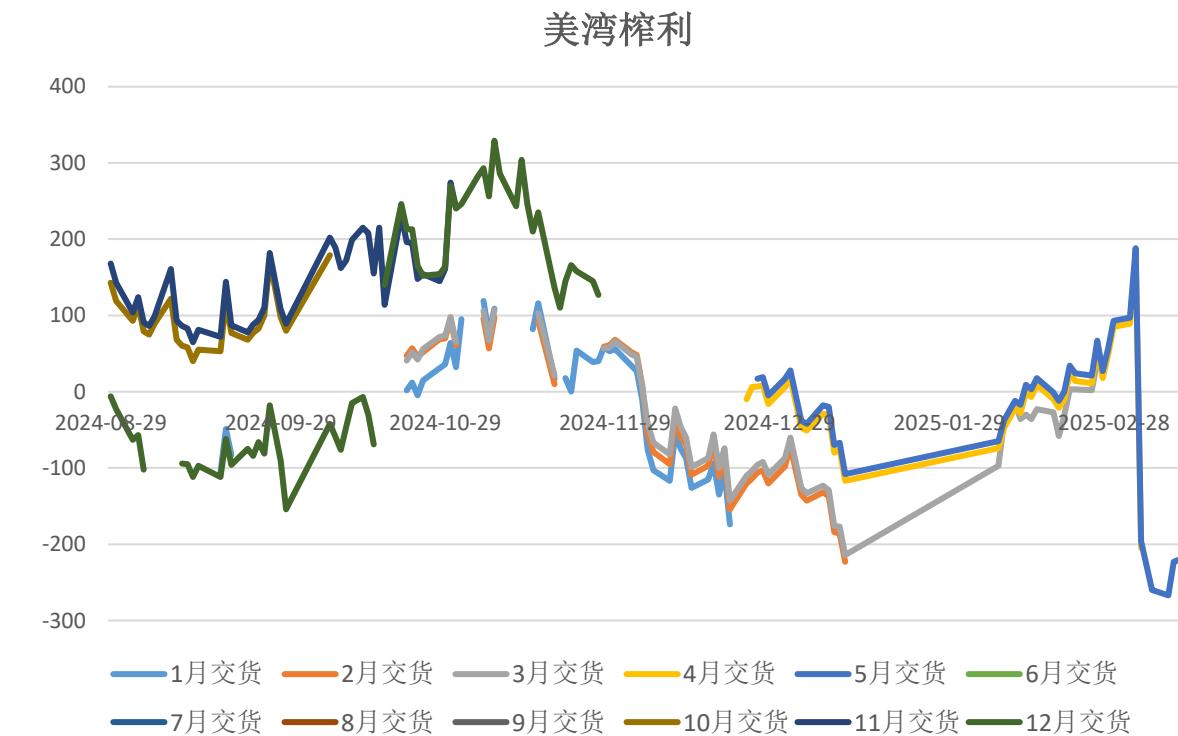


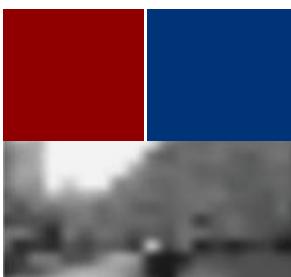
近期国内采购以巴西豆为主，巴西升贴水支撑较强。但伴随中美谈判预期趋于乐观，且国内榨利走弱，巴西贴水下调。

巴西榨利



美湾榨利



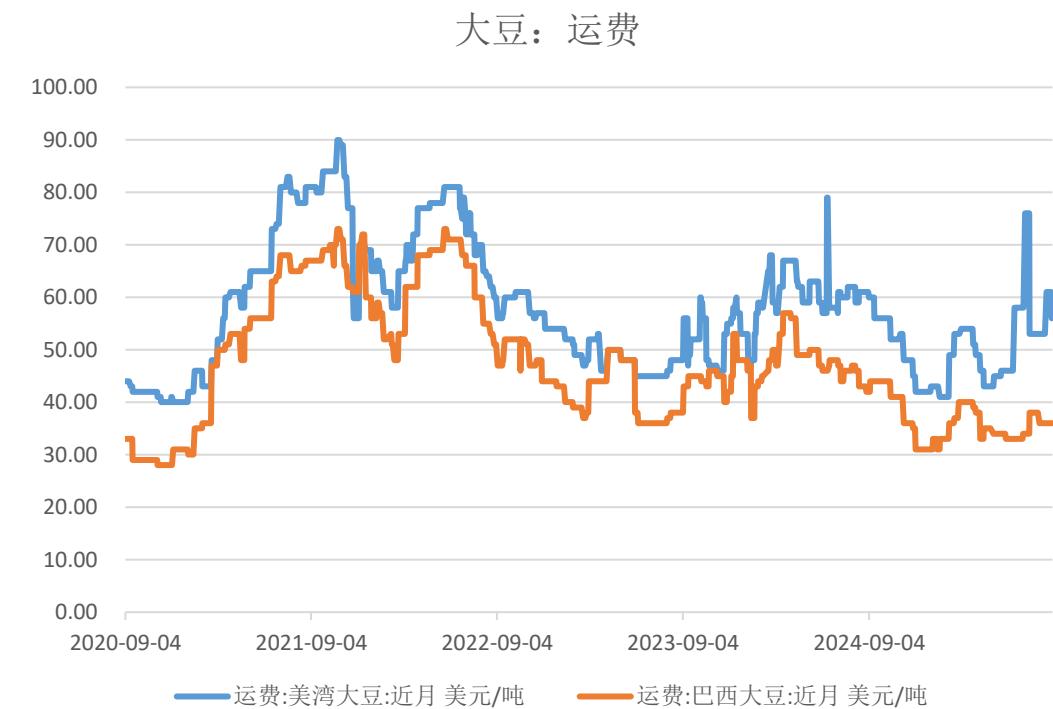


三、国内豆粕现货

汇率

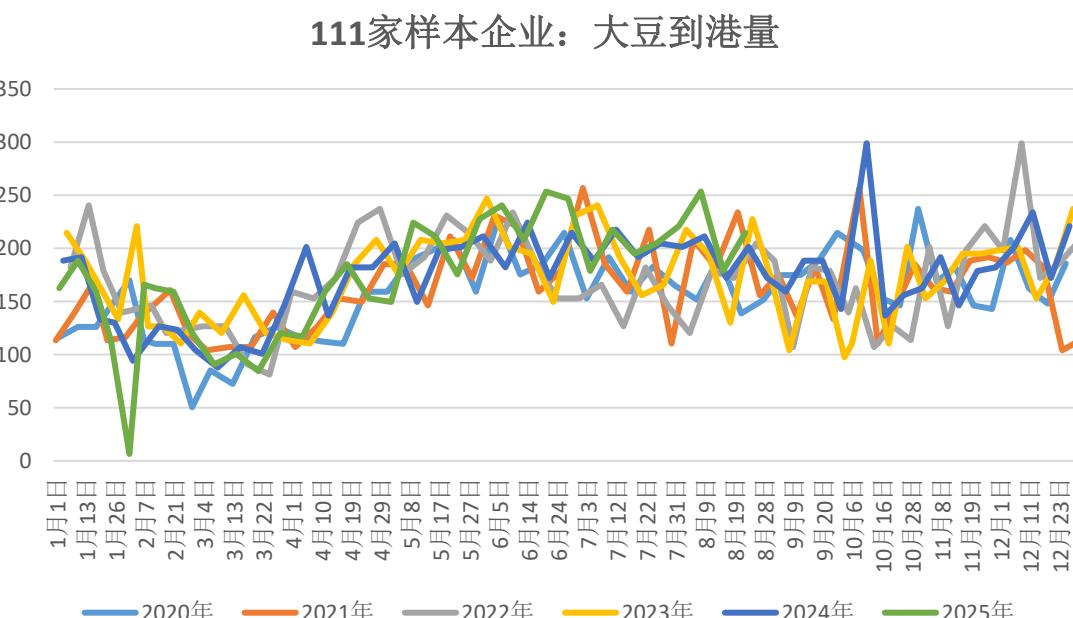
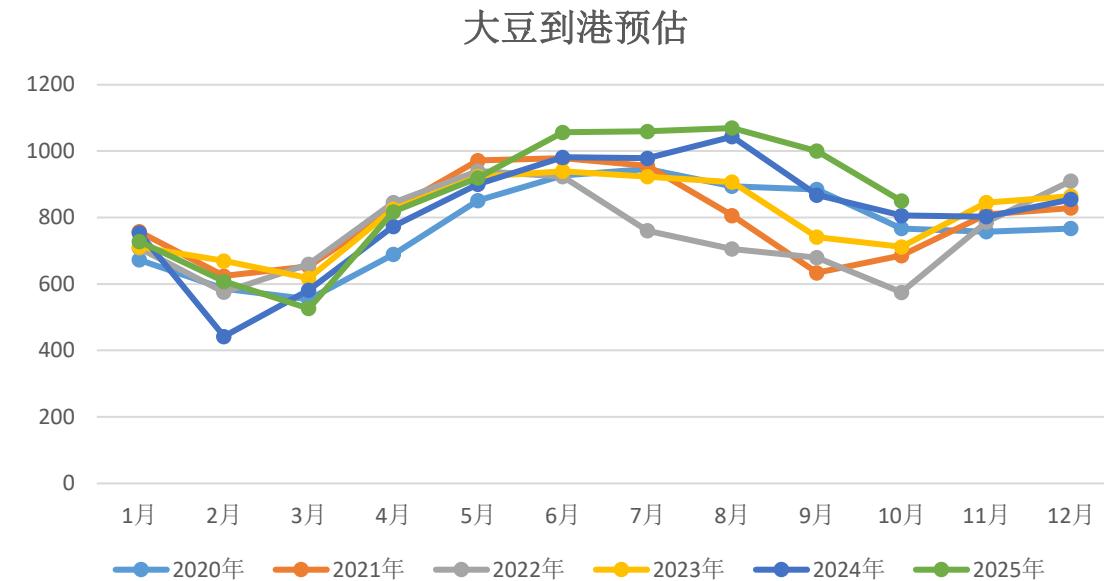
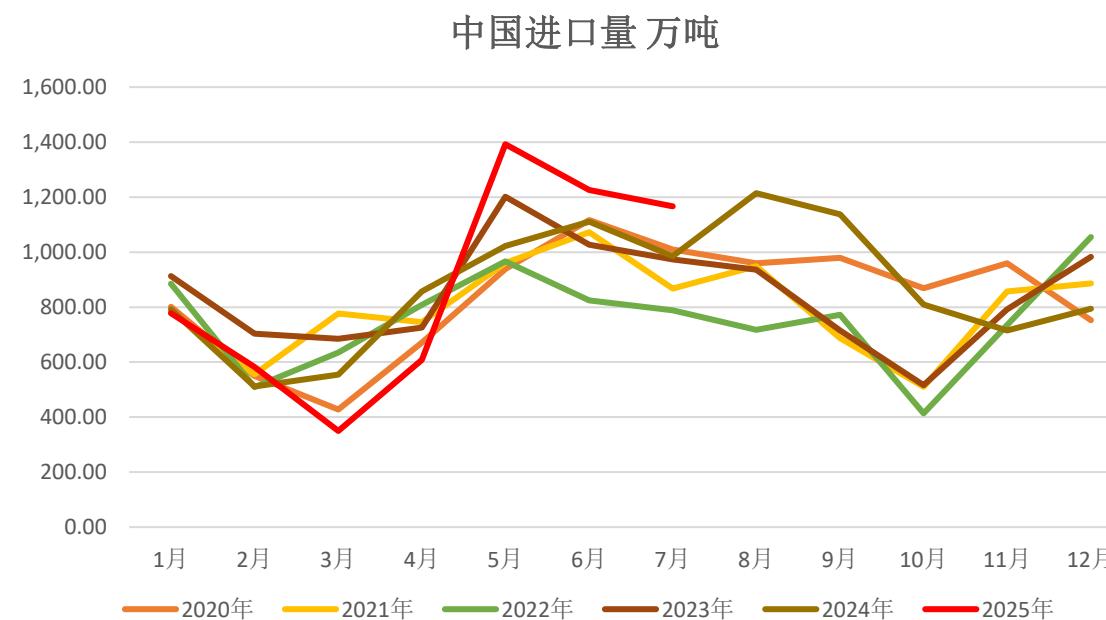


大豆运费

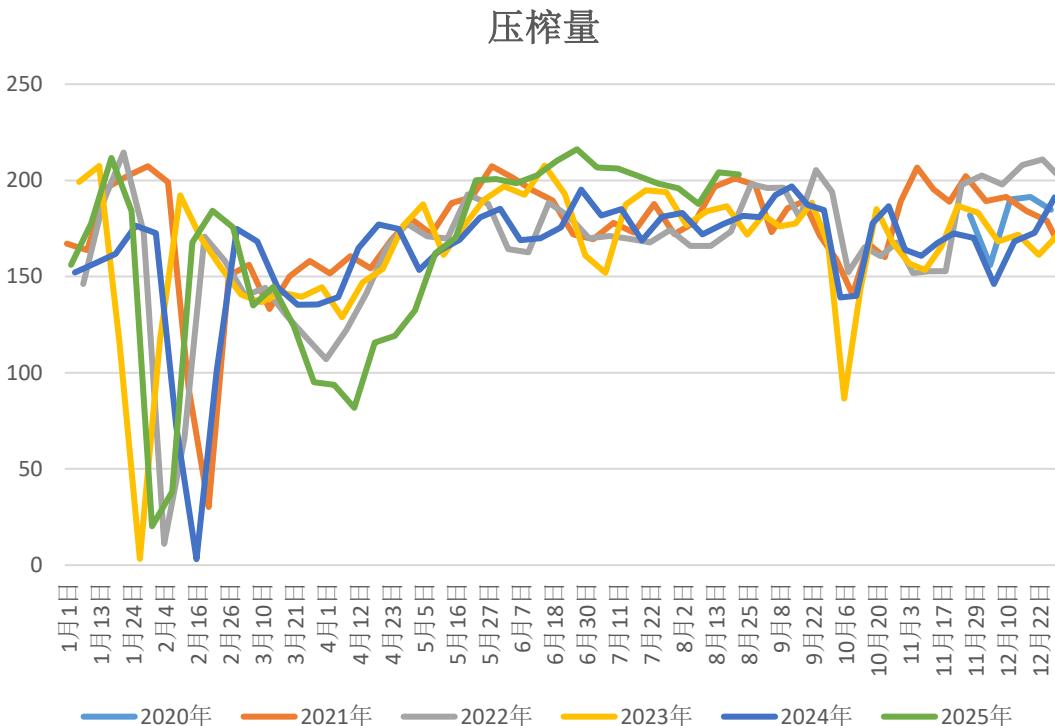
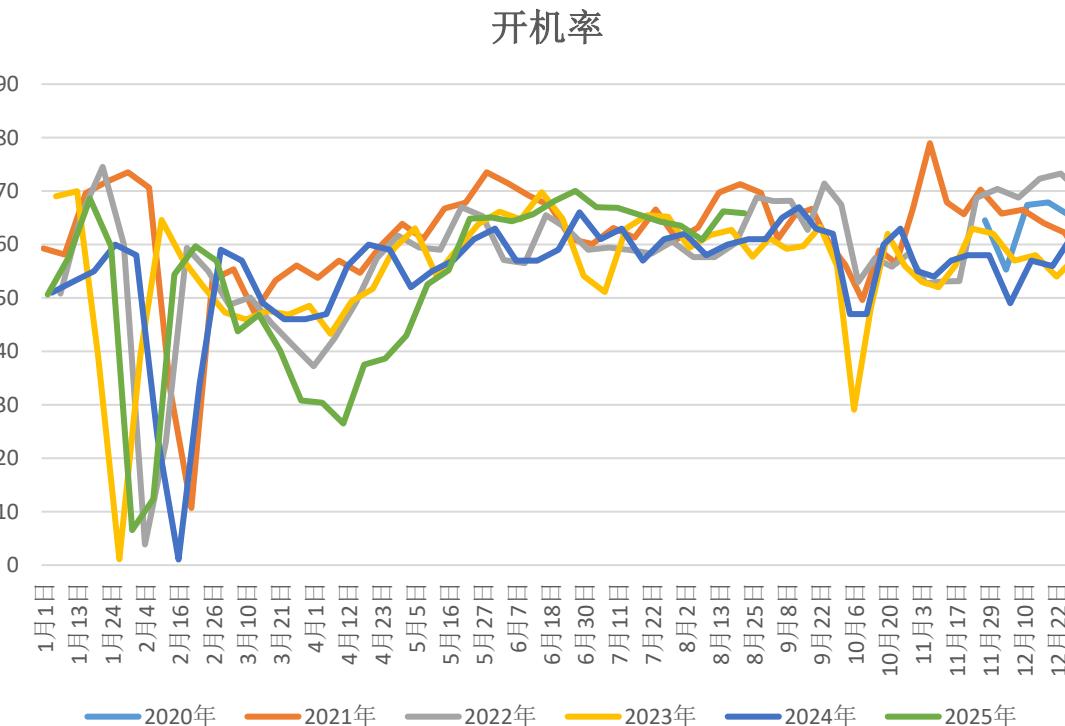


中国大豆进口量

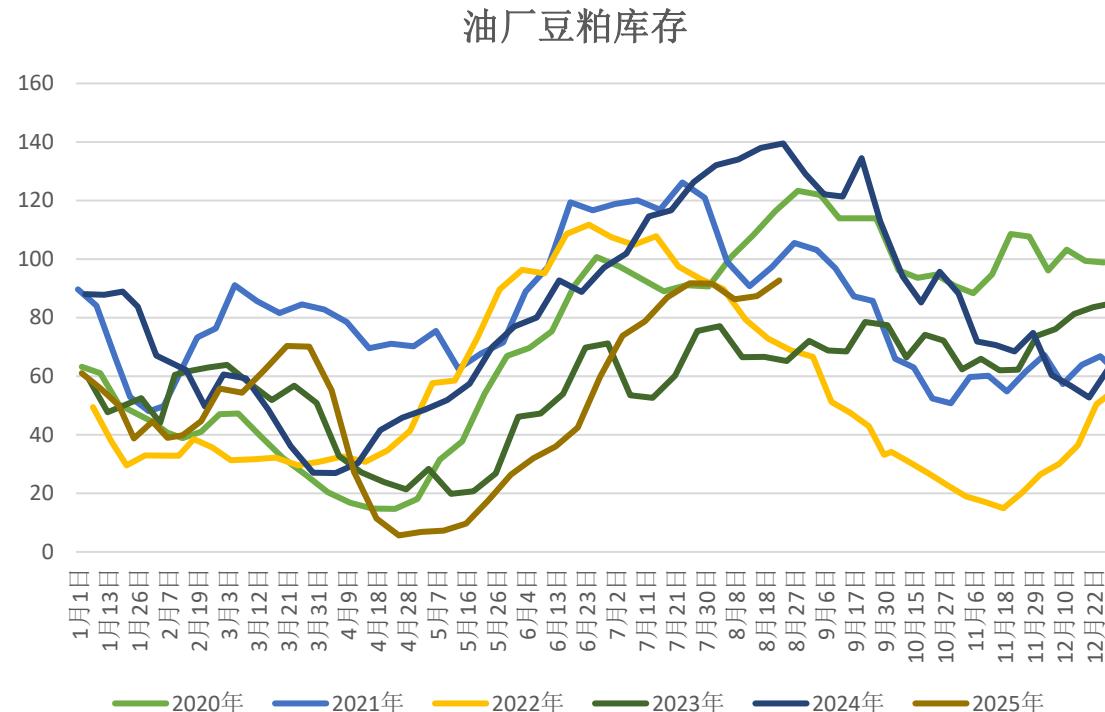
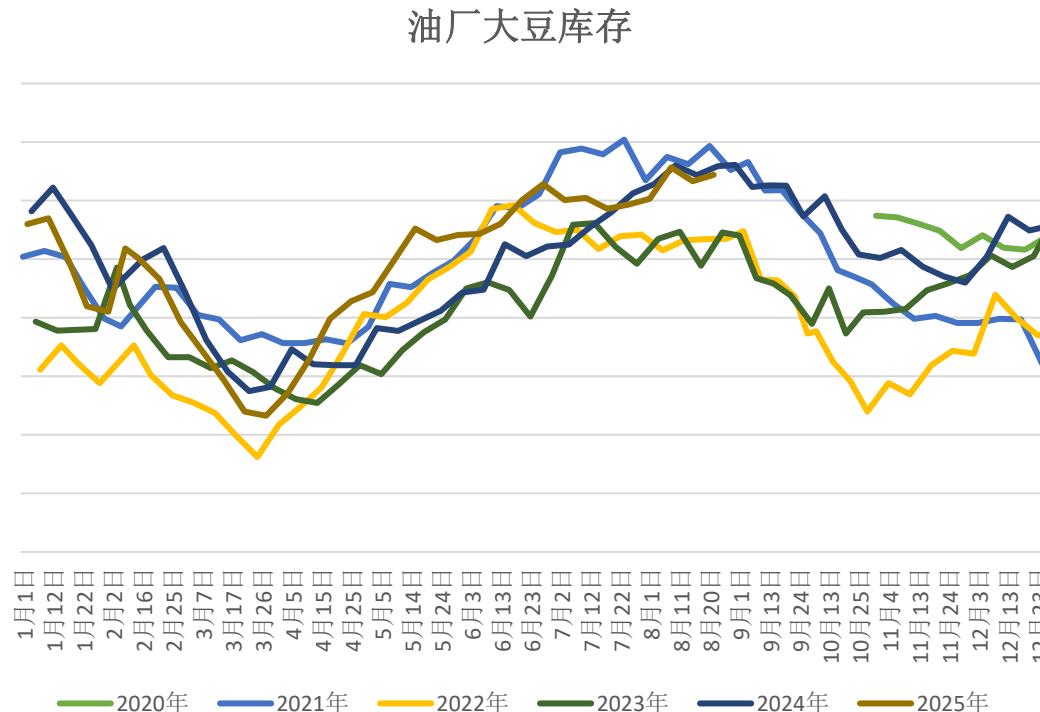
- 据海关总署数据显示：中国2025年7月大豆进口1166.6万吨，环比6月进口减少59.8万吨，较2024年7月进口量同比增加181.3万吨，增幅为18.4%。
- 2025年1-7月中国累计进口大豆总量为6103.5万吨，同比增加270万吨，增幅为4.63%。



大豆开机及压榨情况



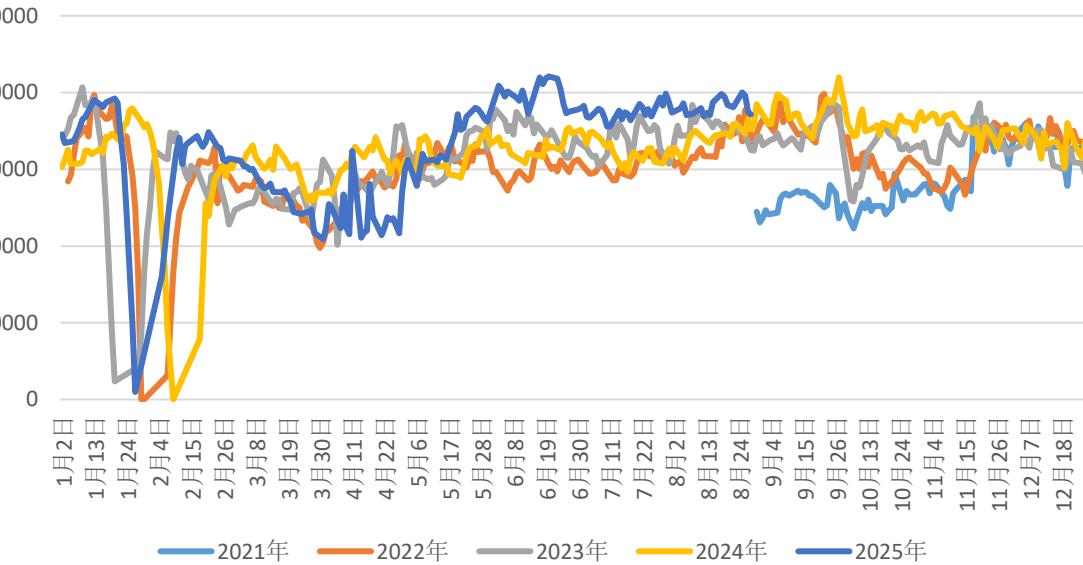
- 据 Mysteel 农产品团队对国内动态全样本油厂跟踪统计，2025年8月，全国油厂大豆压榨为1032.98万吨，较上月增加20.06万吨，增幅1.98%；较去年同期增加141.4万吨，增幅15.86%。
- 大豆到港量高位，且月内下游提货需求尚可，开机维持高位。



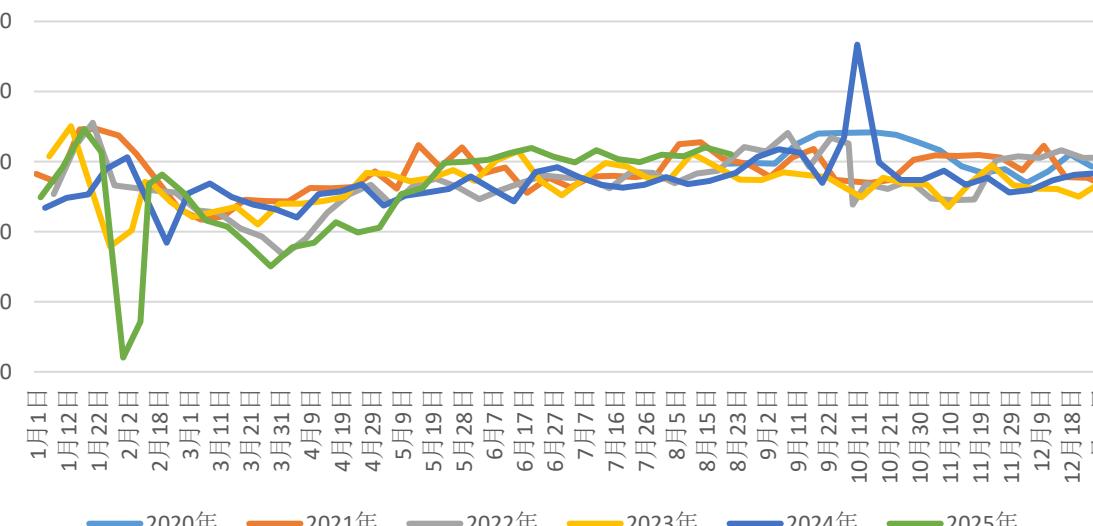
- 根据 Mysteel 农产品团队最新统计数据显示，2025 年 8 月全国动态全样本油厂大豆库存上升。截至 8 月 22 日，全国大豆库存为 682.53 万吨，较上月增加 36.94 万吨，环比增幅 5.55%；与去年同期相比减少 25.92 万吨，同比减少 4.01%；
- 豆粕库存方面，8 月全国油厂豆粕库存小幅增加，仍低于去年同期。截至 8 月 22 日，动态全样本油厂豆粕库存为 105.33 万吨，较上月增加 1.02 万吨，环比增加 1.47%；与去年同期相比减少 33.25 万吨，同比减幅 24.7%，较三年均值高出 0.02 万吨，基本持平三年均值。

豆粕提货及饲企库存

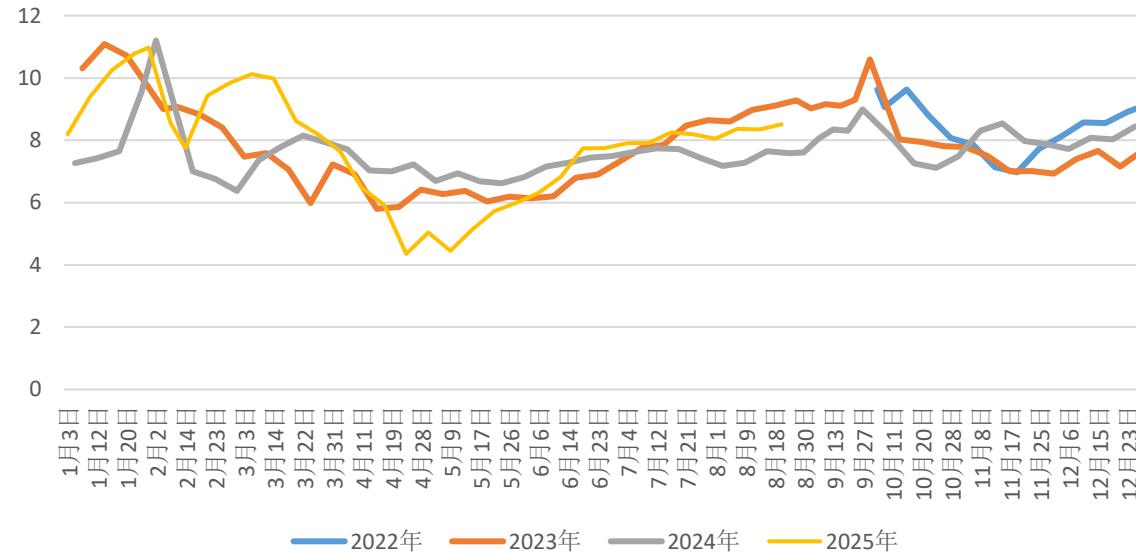
提货量



表观消费量

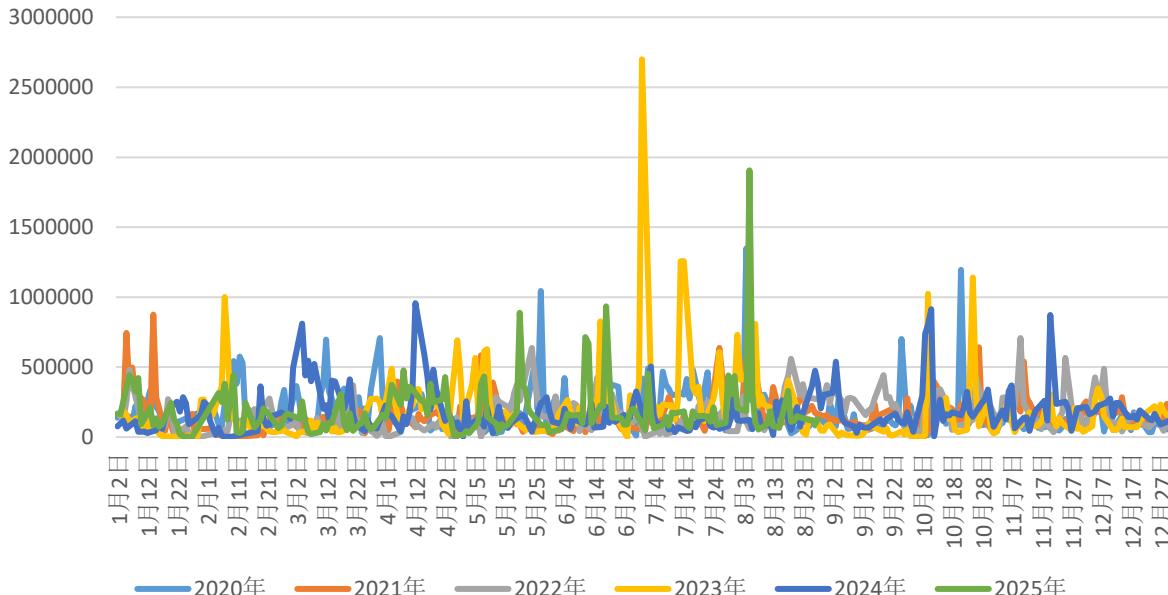


饲企库存

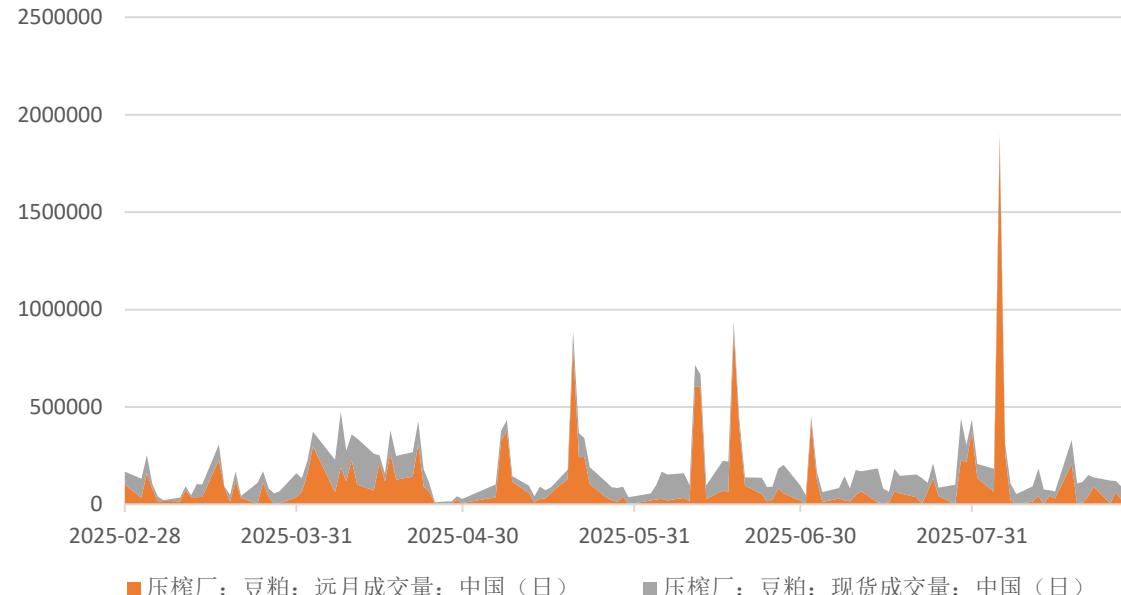


月内国内主要油厂豆粕提货量 380.92 万吨，环比减少 50.76 万吨，减幅 11.76%，同比去年增加 2.52 万吨，增幅 0.67%。

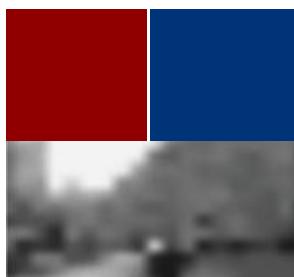
油厂总成交量



油厂现货及远月成交量



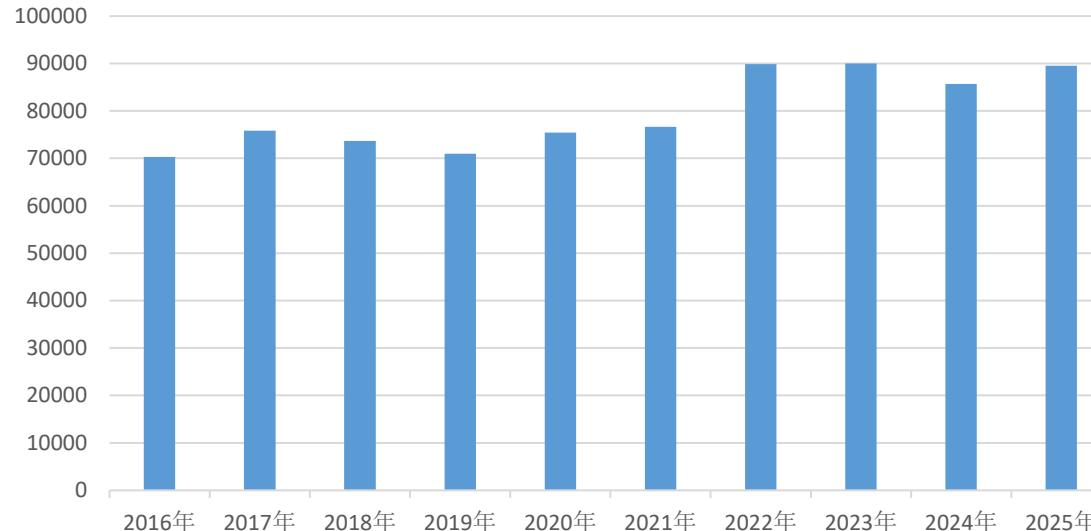
□ 截止到8月29日，月内共成交456.24万吨，环比增加53.21万吨，增幅13.2%；同比增加63.74万吨，增幅16.24%；其中现货成交162.32万吨，远月基差成交293.92万吨。



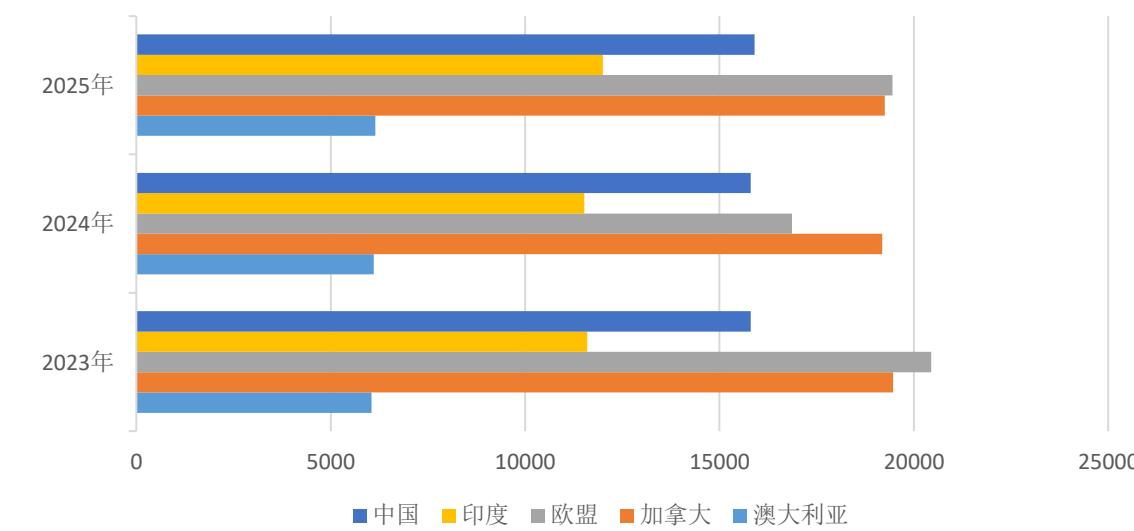
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2025年全球及加拿大菜籽产量或回升

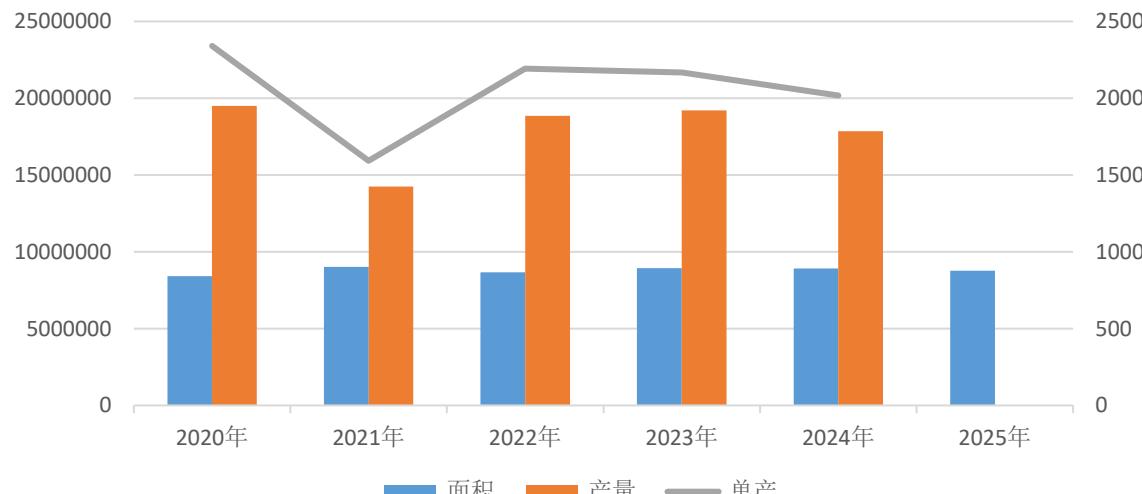
FAS全球菜籽产量 (千吨)



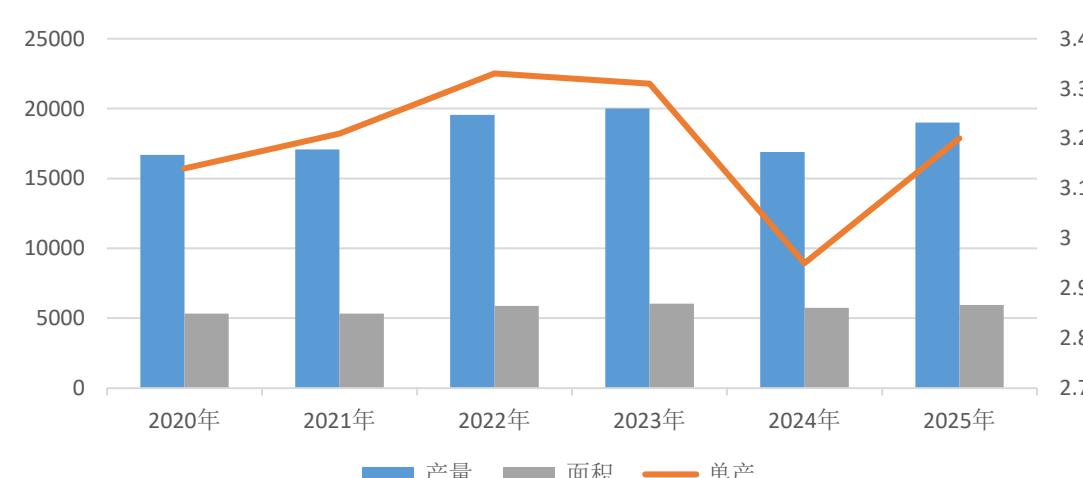
各主产国菜籽产量 (千吨)



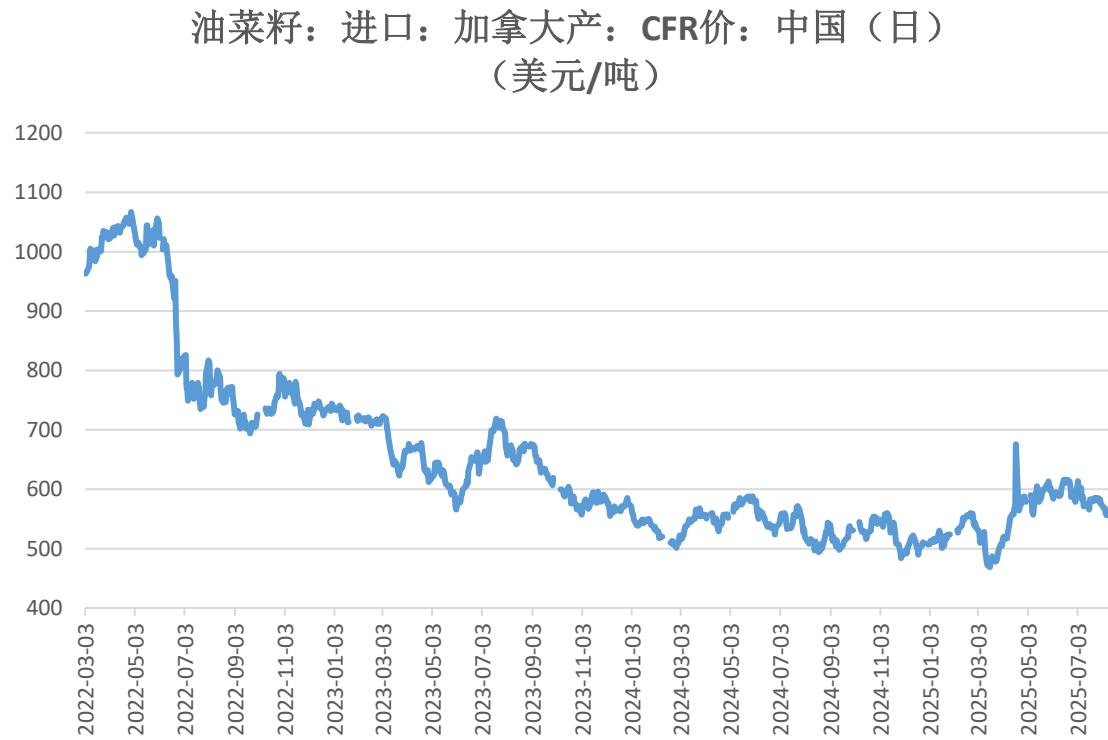
加拿大种植情况



欧盟种植情况



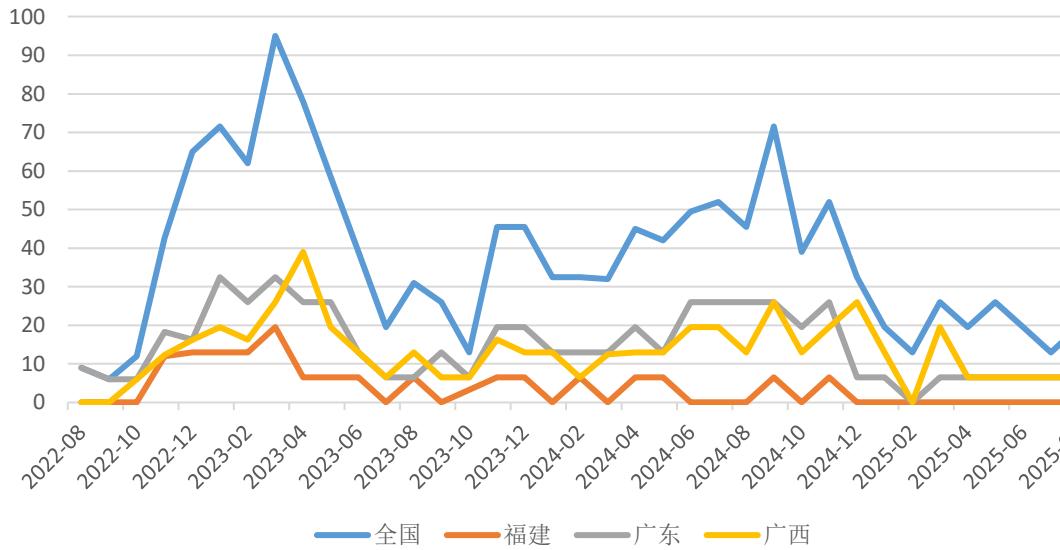
商务部发布度加菜籽的反倾销调查初裁，加籽价格下跌



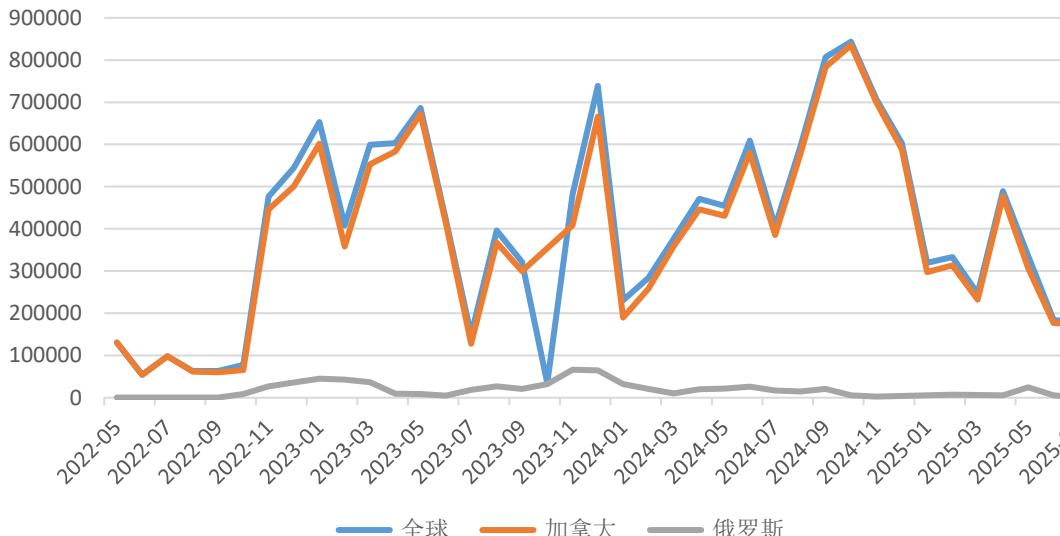
- 2025年8月12日，中国商务部发布重磅公告，对原产于加拿大的进口油菜籽反倾销调查做出初步裁定，认定存在倾销行为，并决定自8月14日起，进口经营者须按75.8%的保证金比率向海关缴存相应保证金。

我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

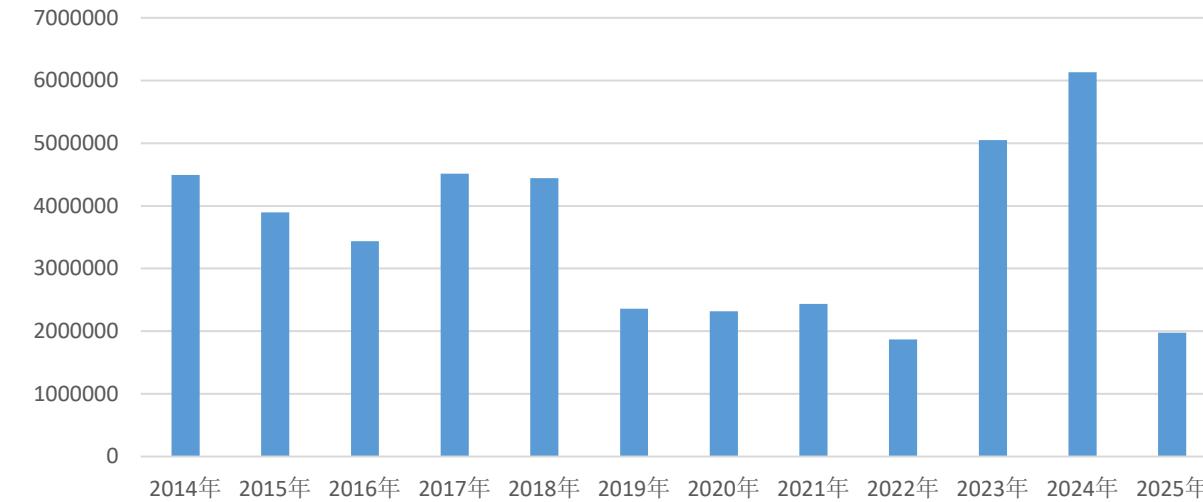
油菜籽预计到港量（万吨）



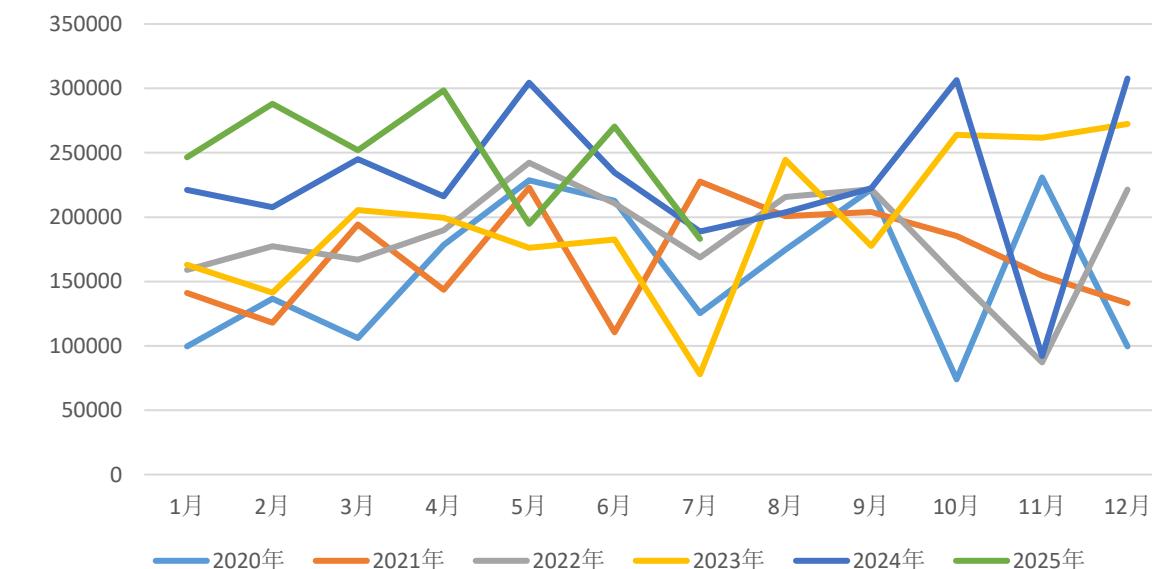
我国油菜籽进口量（吨）



油菜籽进口量：加拿大-->中国

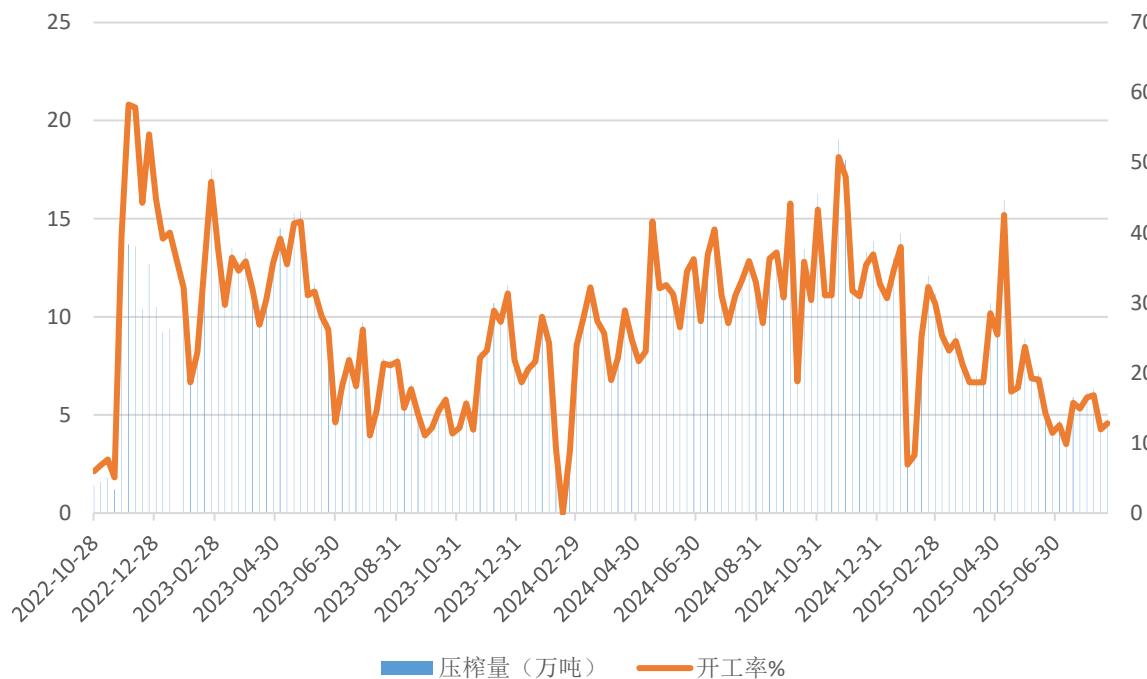


进口菜粕量

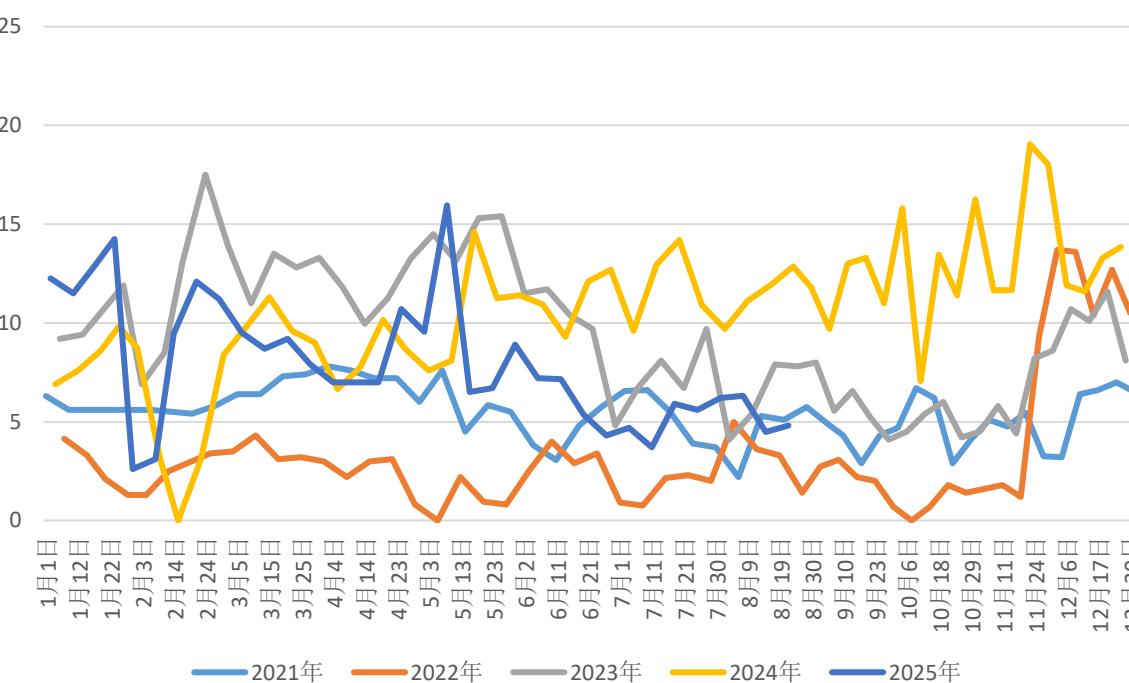


油厂开机情况及菜粕产量-菜籽供应量少，开机低位格局延续

油厂压榨及开机情况



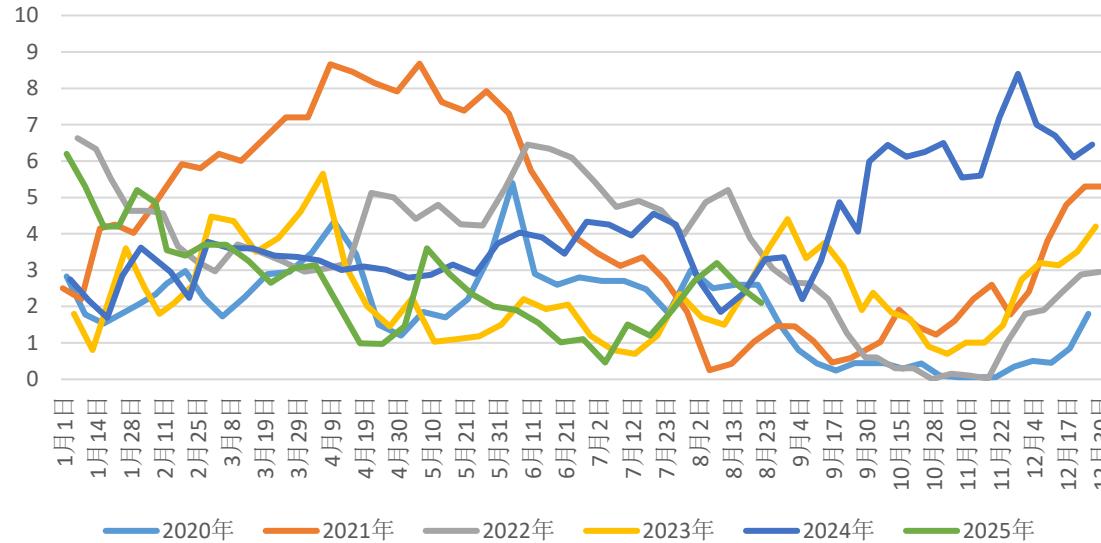
油厂开机率%



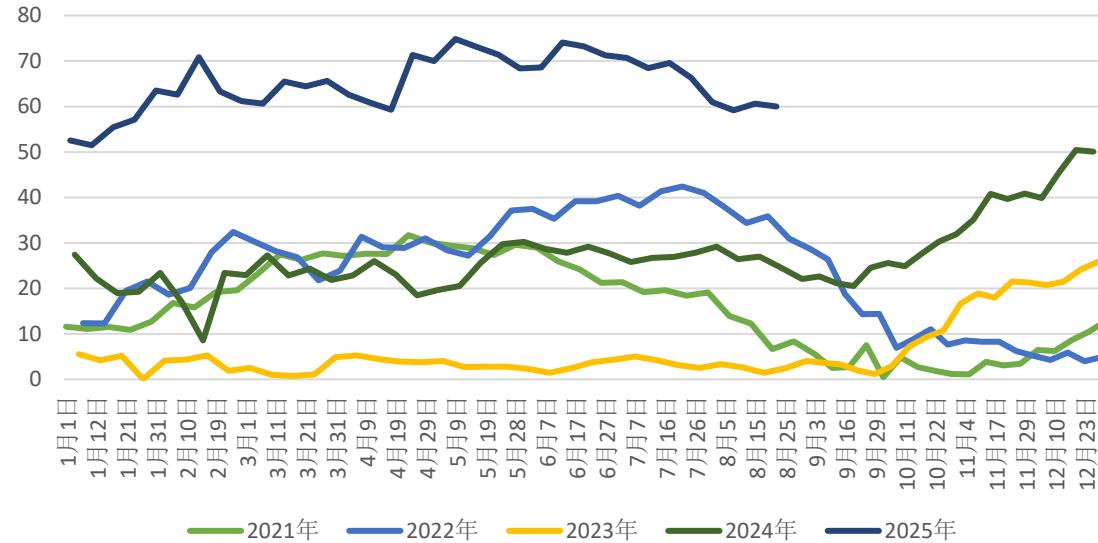
根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜籽压榨量为20.40万吨，较上月减少5.80万吨。

菜粕库存仍在高位

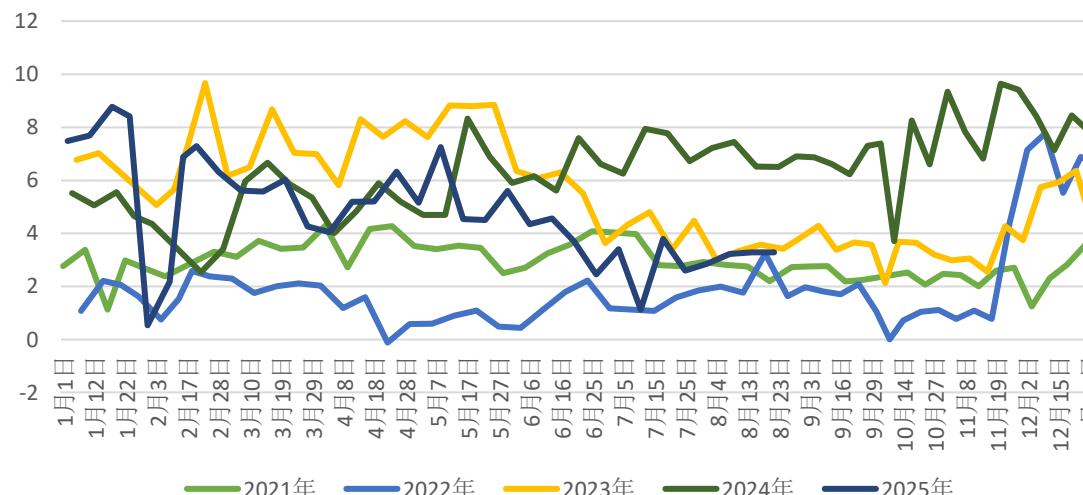
油厂菜粕库存 (万吨)



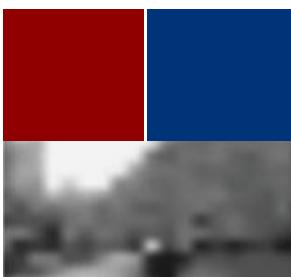
进口菜粕库存 (万吨)



油厂菜粕提货量



□ 根据 Mysteel 统计，本月沿海油厂菜粕提货量为 11.84 万吨，较上月减少 2.82 万吨。



五、小结及展望

展望：

美豆单产预期仍在高位，优良率持续高位压制市场做多积极性。中美谈判暂未有实质性进展，美豆供强需弱格局压制行情。巴西升贴水有所调整，但整体支撑仍较强。

近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加现货宽松，盘面再度走弱。但成本端给出较好支撑的前提下，国内粕类下跌空间不大，四季度全球大豆供应并不宽松，国内粕类成本支撑预期仍然较强，盘面在3000-3050区间可待企稳逢低布局多单。菜粕库存仍在高位，目前华南油厂采购远期澳籽，市场担忧情绪减弱，豆菜价差有再度走扩迹象。

免责声明



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