

豆粕：一片初飞叶报秋

要点

USDA8月供需报告意外调降美豆种植面积，9月天气炒作窗口并未关闭，美豆高单产预期能否兑现尚存变数。美国优化生物柴油政策，提升美豆需求意向明确。美豆成本支撑强化。中国对美豆采购因贸易关系影响出现延迟。9月以后，豆粕逐步进入消费旺季，中美贸易走向及美豆销售情况需要重点关注。策略上，远期05合约估值不高，下方技术支撑较为清晰，关注逢低做多机会。

研究发展部

分析师: 詹娅书

期货交易咨询资格:

Z0000361

联系方式:

zhanyashu@btqh.com

摘要

- 供需弱现实下，下游对中美贸易不确定性的担忧，维持了高库存的策略。截至第34周，国内饲料企业豆粕库存天数8.51天，较去年同期增加12.17%。
- 豆粕的传统消费旺季通常集中在每年的第四季度，中秋国庆假期前，下游提货积极性提高，带动豆粕需求上升。
- 天气良好强化美豆丰产预期，但播种面积的意外缩减也加强了美豆1000美分的支撑。9月仍有天气炒作窗口，53.6蒲式耳的预期单产是否能兑现还需要时间验证。
- 中美贸易领域存在长期博弈。目前进口美豆关税23%，以致6月以来中国基本没有采购美豆，采购延迟使得四季度进口供应存在变数。
- 远期M05合约，盘面估值较低，技术图表上看，前期震荡平台上沿2780一线突破伴随增仓，目前持仓已达96万余手，短期支撑为20日均线。可依托技术信号和关键价位轻仓短多试探。

一、近期走势回顾

1. 美豆走势

USDA8月供需报告意外调降新季美豆播种面积，CBOT大豆受供应收紧利好提振，延续上行突破60日均线，最高上摸1062.75美分，短期高位整理，中期走势明显转强。

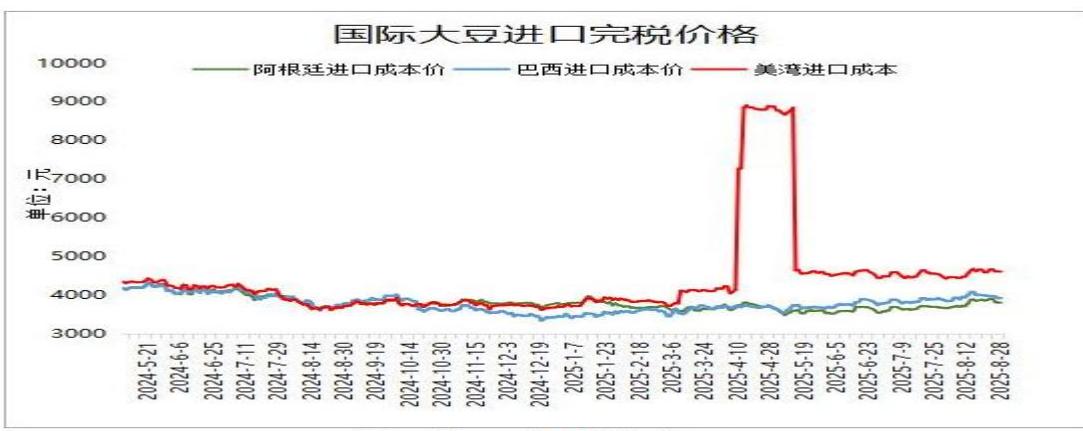
图1：美豆11月合约走势



（资料来源：文华财经）

2. 进口大豆成本参考

图2：进口大豆完税成本对比



（资料来源：中国粮油商务网）

8月28日，美豆进口价格4601元，巴西大豆进口成本为3914元，阿根廷进口成本3796元。

3. 连粕走势

8月USDA供需报告利多同时，8月13日菜粕多个合约封死涨停，因反倾销政策冲击点燃多头投机热情。连粕01合约借势创出3190年内高点。8月13日，郑商所发布菜油和菜粕的风险提示函，市场炒作热情快速降温。随着投机资金高位离场，连粕01合约震荡回落，中短期均线接连失守。此后，受中美贸易会谈或有新进展和中储粮抛储影响，期价回落至60日均线下方。技术上看，盘面短期有所反抽，但上方20日均线压力强化。

图3：连粕期价走势形态



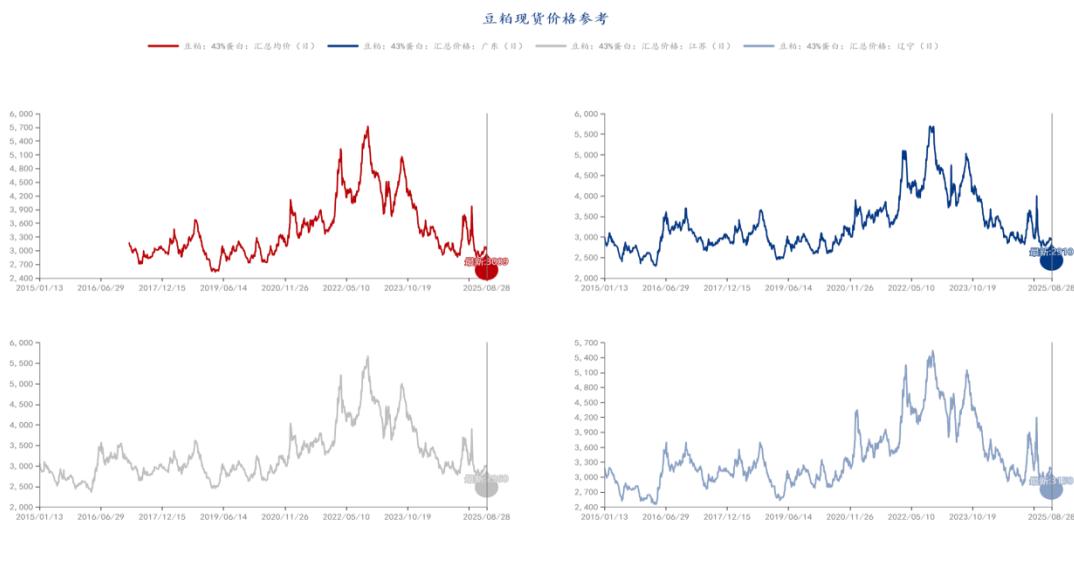
(资料来源：文华财经)

4. 现货价格及基差情况

进入8月，华东华南地区基差仍维持-100元左右水平，对09合

约形成牵制。8月中旬盘面大涨，主要是资金放大利好情绪，现货跟涨幅度有限，投机情绪快速退潮带动盘面大幅回落时，现货表现也相对稳定。总体来说，8月基差有所走强。

图 4：豆粕现货价格变化对比



(资料来源：钢联数据终端)

图 5：豆粕主力合约基差变化

豆粕主力合约基差



(资料来源：钢联数据终端)

二、供需驱动因素

1.需求端情况

2023年4月，中国农业农村部发布了《饲用豆粕减量替代三年行动方案》。今年7月农业农村部再度强调适当调减能繁母猪存栏，持续推进豆粕减量替代。低蛋白口粮的大趋势仍将持续。

三季度进口大豆充裕，油厂开机率高。买船方面，截至8月26日机构统计7月1069万吨，8月917万吨，9月850万吨，10月686万吨。目前买船进度预示国内大豆库存可能在9月底左右下降

供需弱现实下，下游对中美贸易不确定性的担忧，维持了高库存的策略。截至第34周，国内饲料企业豆粕库存天数8.51天，较去年同期增加12.17%。

豆粕的传统消费旺季通常集中在每年的第四季度，中秋国庆假期前，下游提货积极性提高，带动豆粕需求上升。

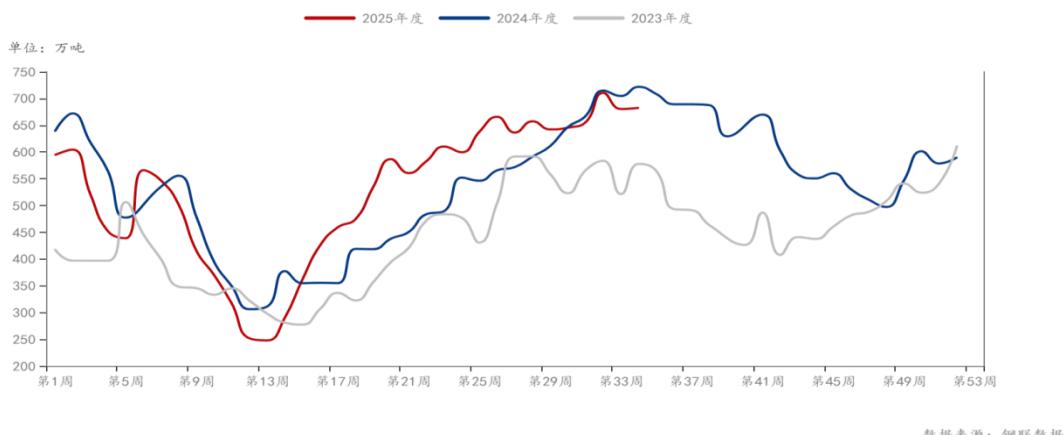
2.进口大豆、豆粕库存情况

Mysteel调查数据显示：2025年第34周（截至8.24），进口大豆库存682.53万吨，较上周增加2.13万吨，增幅0.31%，较去年同期减少39.4万吨，减幅5.46%。豆粕库存105.33万吨，较上周增加3.86万吨，减幅3.66%，较去年同期减少44.53万吨，减幅29.71%。



图 6：全样本企业大豆库存变化对比

压榨厂：大豆：全样本企业：库存：中国（周）

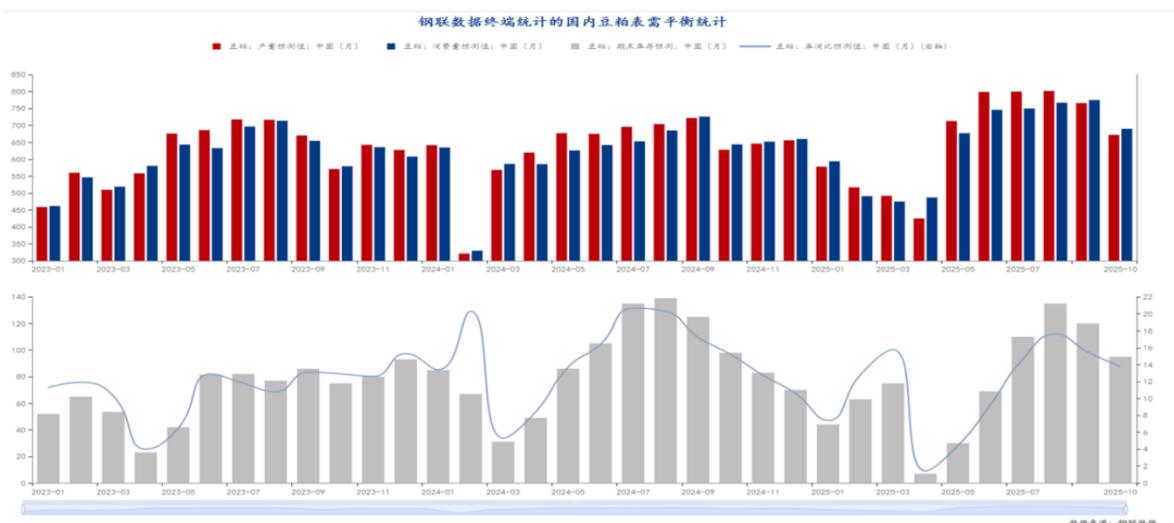


(资料来源：钢联数据终端)

3.豆粕供需平衡表

海关数据显示，中国1-7月进口大豆6104万吨，同比增长4.6%，7月大豆进口1167万吨。其中，从巴西进口大豆为1039万吨，占当月总进口量的89%。多元战略下，俄罗斯、中亚等非传统供应渠道有所拓展。

图 7：中国豆粕供需平衡统计



(资料来源：钢联数据终端)

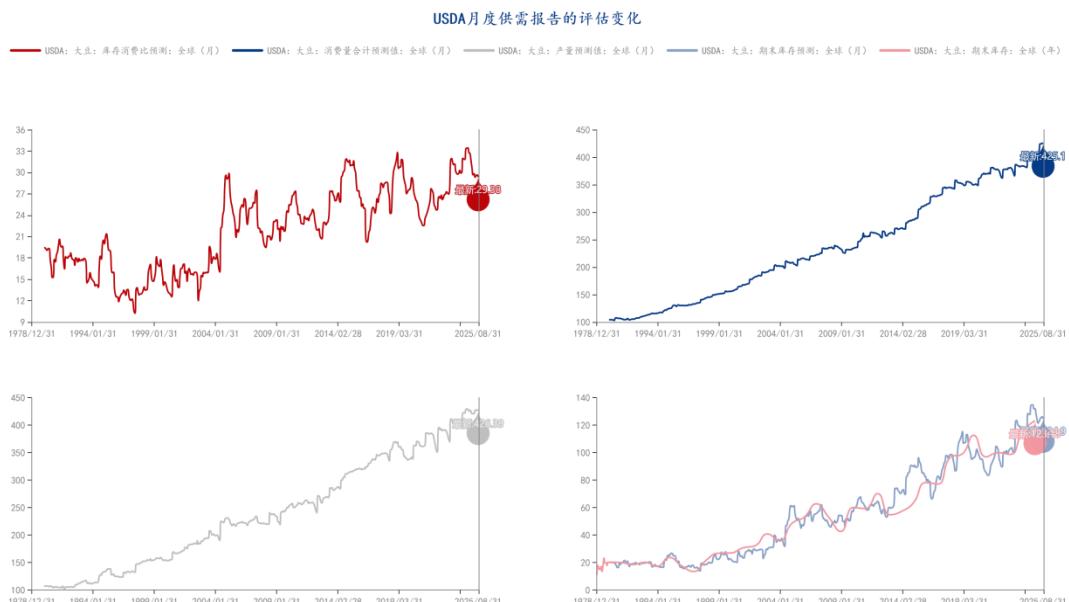
4、USDA8月度供需报告解读：

25/26年度，美豆收获面积预计下调至8010万英亩，比7月减少240万英亩；美豆单产预期为53.6蒲式耳/英亩，7月预期为52.5蒲式耳/英亩；美豆产量预期为42.92亿蒲式耳，7月产量预期43.35亿蒲；美豆期末库存预期为2.9亿蒲式耳，7月期末库存预期3.1亿蒲；

25/26年度美豆压榨量预估为25.4亿蒲式耳，与7月预估持平；美豆出口量预估下调为17.05亿蒲式耳，7月预估为17.45亿蒲式耳。出口预估下调反映美国关税政策对美豆出口的不利影响。

巴西24/25年度大豆产量预估为1.69亿吨，25/26年度大豆产量预估为1.75亿吨，与7月持平。阿根廷24/25年度产量预估为5090万吨，7月预估为4990万吨，25/26年度大豆产量预估为4850万吨。

图8：USDA月度供需报告的评估对比

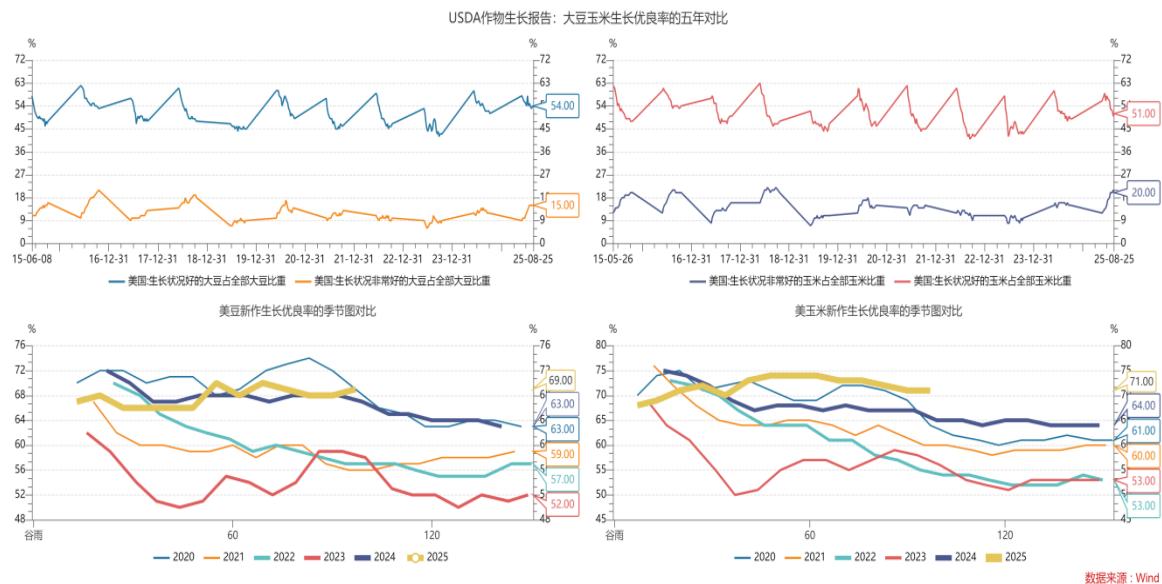


(资料来源：钢联数据终端)

数据来源：钢联数据

5.USDA 作物生长报告：

图 9：美豆新作生长优良率季节图对比



(资料来源：wind金融终端)

截至 8 月 24 日，美豆生长优良率 69%，较上周的 68% 有所回升，上年同期为 67%。美豆结荚率 89%，前周为 82%，上年同期为 88%，五年均值为 89%；落叶率为 4%，上年同期为 6%，五年均值为 4%。

美豆优良率总体维持高位，但结荚率数据来看，优势并不明显。Pro Farmer 巡查结果发布，新季美豆平均单产预计为 53.0 蒲/英亩，不及 USDA8 月供需报告预估的 53.6 蒲/英亩。而截至 8 月 26 日当周，美豆产区受旱面积比例扩大至 11%，北达科他州的单产预估因春寒影响只有 36 蒲/英亩，偏离预期均值较多。

6. 美豆出口情况

USDA 周度出口检验报告：截至 8 月 21 日当周，美豆出口检验量为 382806 吨，去年同期为 419563 吨。24/25 年度迄今美豆出口检验总量

达到 49279891 吨，去年同期为 44214289 吨。当周，美国对中国（大陆地区）出口检验量为 0。

图 10：美豆出口检验数据

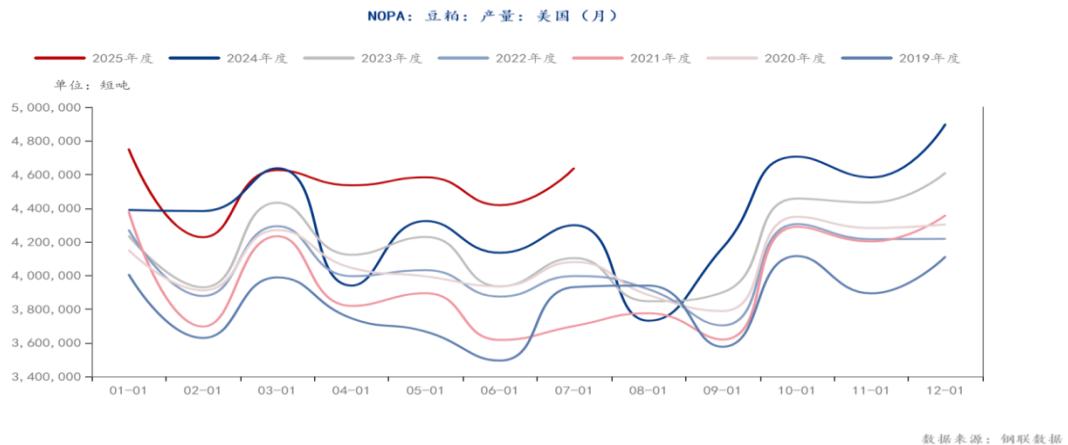


(资料来源: 文华财经)

7. 美豆压榨情况

NOPA7 月报告: 美国 7 月大豆压榨量 1.95699 亿蒲式耳，较 6 月的 1.85709 亿蒲式耳增 5.6%，较去年同期增 7%，为 7 月份最大压榨量。美豆压榨扩张和美国政府不断优化生物柴油政策有关。

图 11：NOPA统计的美豆压榨量



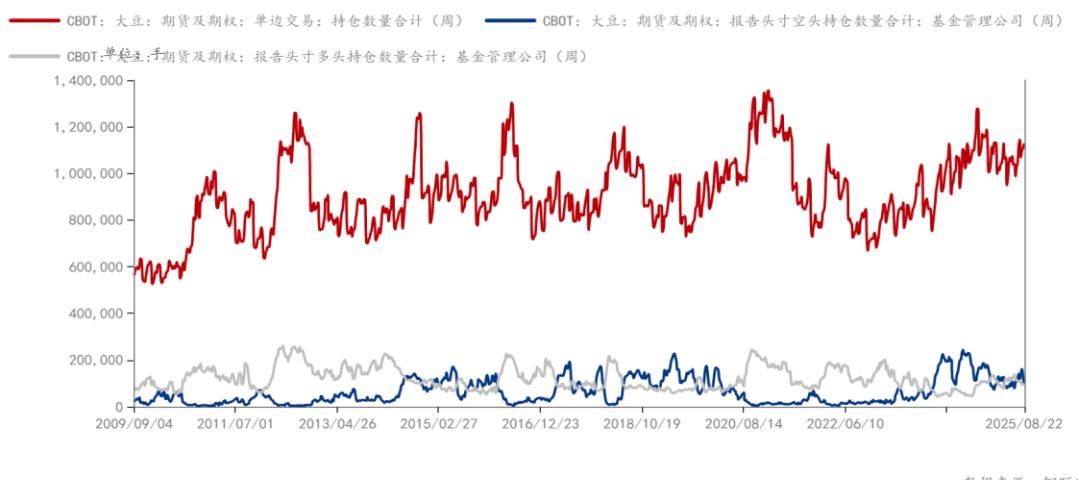
(资料来源: 钢联数据终端)



8. 基金持仓情况

CFTC持仓报告统计：截至8月19日当周，管理基金在CBOT大豆期货上净空单再度大幅缩减24470手，净空降至1753手。投机基金连续第二周净买入。

图 12：美豆基金净持仓变化



(资料来源：钢联数据终端)

9. 美豆成本支撑

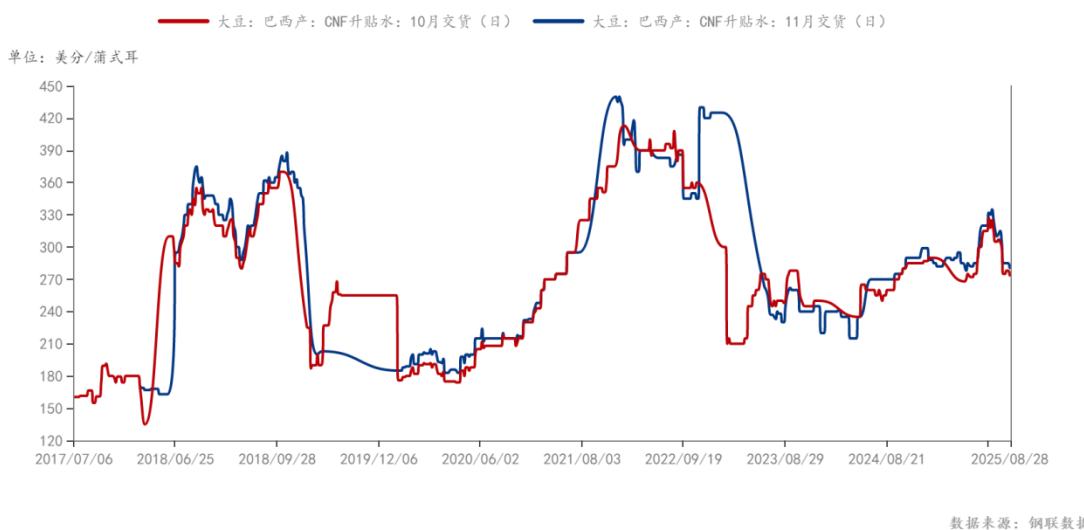
美豆播种缩减使得美豆成本支撑加强。后期随着新季美豆的上市，市场存在季节性供应压力，考虑到美国高通胀的背景，CBOT大豆价格对利多的弹性往往高于对利空的下探，1000美分位置是重要支撑。中期来看CBOT大豆上方空间会向种植成本修复。

10. 巴西大豆CNF升贴水

Ance：巴西7月大豆出口量1206万吨，同比增长25.6%；8月出口预估890万吨，较7月明显回落，但仍高于去年8月的798万吨。8月下旬，巴西大豆CNF升贴水报价较中旬有所回落。但巴西大豆销售已

超 78%，后期货源有限，对巴西大豆升贴水走势形成支撑。若中美未能在新季美豆上市前达成有效贸易协定，则四季度巴西 CNF 升贴水溢价风险仍存。

图13：巴西出口大豆CNF升贴水变化



数据来源：钢联数据

（资料来源：钢联数据终端）

三、宏观层面要点

1. 国内政策

“反内卷”推动了新一轮经济周期，并且展开了全新的发展思路。“两新”政策成效显著，持续带动行业利润增长。A股市场近期表现强劲，2025年8月18日，A股市值首次突破100万亿，8月26日，上证指数触及3888.6点，刷新十年来最高纪录。

2. 近期关税政策走向

2025年8月12日，中国商务部公布对加拿大进口油菜籽的初裁结果，认定存在倾销行为，决定自8月14日起，裁定征收75.8%的临时保

证金。

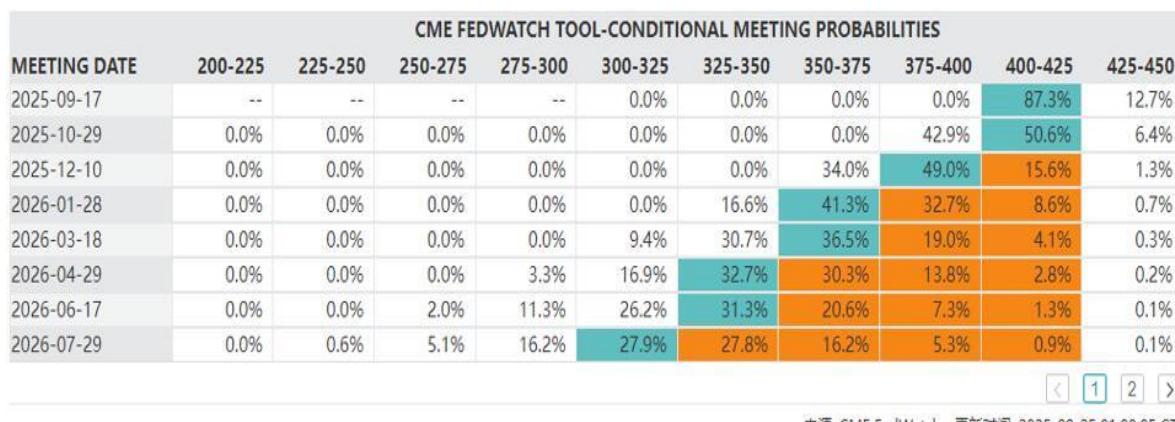
当地时间 8 月 27 日—29 日，商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢访问美国，与美国财政部、商务部和贸易代表办公室相关官员举行会谈。

8 月 26 日，中储粮公告进行抛储。

3.美联储 9 月利率政策

当前联邦基金利率为 4.25%-4.5%，25 年美联储尚未降息。美联储主席鲍威尔在 8 月 22 日的杰克逊霍尔会议上释放鸽派信号，称“就业风险上升需调整政策”，市场对 9 月降息 25 个基点的概率已升至 91%。

图 14：CME 市场联储观察工具的市场预估



来源: CME FedWatch 更新时间: 2025-08-25 01:00:05 CT

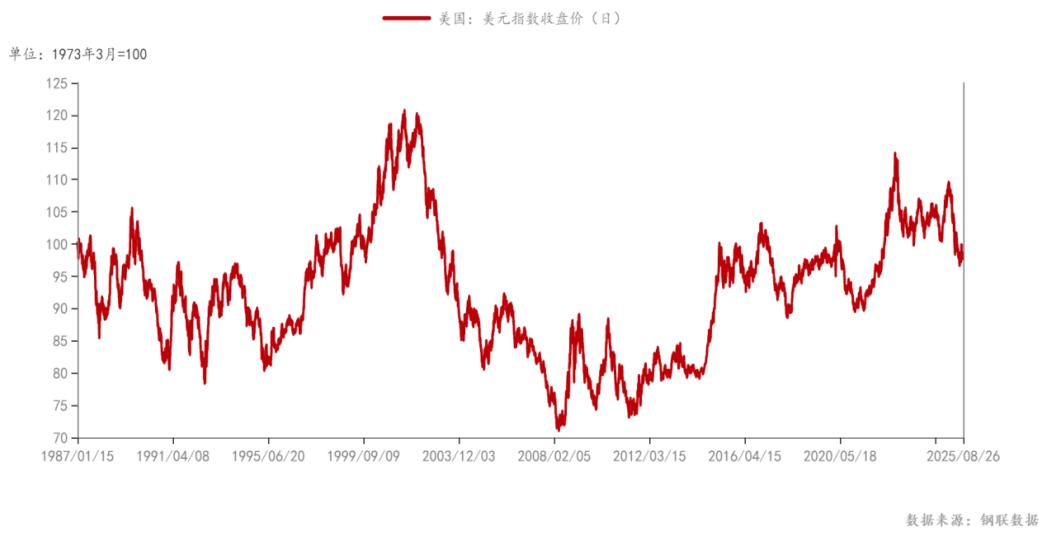
(资料来源: wind金融终端)

4.美元走势

2025 年上半年美元指数累计跌幅达 10.8%，创 1973 年以来最差表现。美国国债规模已经突破 33 万亿美元，利息负担加剧，倒逼降息需求。美联储降息通常导致美元贬值，以美元计价的大宗商品价格将获得支撑。

值得一提的是，8月末，人民币汇率走强。突破 7.14 后升至 7.12，是自 2024 年 11 月 7 日以来新高。

图 15：美元指数走势形态变化



(资料来源: 钢联数据终端)

四、观点小结及策略建议

天气良好强化美豆丰产预期，但播种面积的意外缩减也加强了美豆 1000 美分的支撑。9 月仍有天气炒作窗口，53.6 蒲式耳的预期单产是否能兑现还需要时间验证。

中美贸易领域存在长期博弈。目前进口美豆关税 23%，以致 6 月以来中国基本没有采购美豆，采购延迟使得四季度进口供应存在变数。国内饲料企业积极寻找替代补充，但阿根廷运往中国的第一批豆粕因质检原因改道运往东南亚。在对华出口受阻之际，白宫一边利用关税问题寻求美豆新的出口市场，一边优化生物燃油政策，提升国内美豆需求。最新消息显示，巴基斯坦计划进口 110 万吨美国大豆。

图 16: 豆粕 M05 合约走势形态



(资料来源: 文华财经)

美豆种植面积的意外调降使得新季美豆上市的供应压力有所减轻, 如果单产不及预期, 那么供应还有可能进一步收紧。这需要等待 USDA 9 月供需报告的进一步明确。

中美贸易的后续走向对盘面的影响也至关重要。即使中美贸易关系改善, 美豆进口重启, 但本年度的采购延迟较已成事实, 后续阶段性的供需情况和国内采购节奏仍给市场留下想象空间。

市场同时也会关注巴西、阿根廷新季大豆播种的天气条件。

远期 M05 合约, 盘面估值较低, 技术图表上看, 前期震荡平台上沿 2780 一线突破伴随增仓, 目前持仓已达 96 万余手, 短期支撑为 20 日均线。可依托技术信号和关键价位轻仓短多试探。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且成都交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP



官方微信



官方微博



成都交子期货有限公司

总部地址	成都市锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com

