



# 华鑫期货豆粕专题报告0729：豆粕近弱远强， 关注政策天气变化

2025年07月29日

## 一、行情回顾

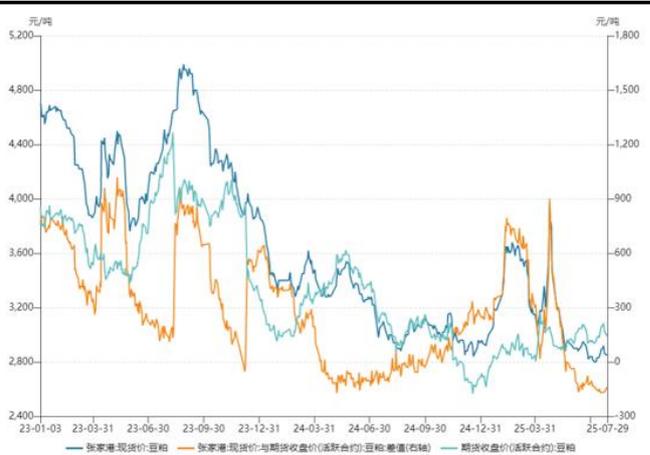
近期豆粕低位上涨并突破前一点后快速下跌，主要原因有：一是中美谈判，市场预期此次谈判可能旨在推迟中美暂停加征关税截止日，提振市场对中美达成贸易协议的预期。二是农业农村部表示适当调减能繁母猪存栏，大力推广低蛋白日粮技术，持续推进豆粕减量替代，市场对豆粕需求产生担忧。三是部分企业再度进口阿根廷大豆加剧市场供应宽松担忧，同时国内豆粕到港量处于高位，大豆压榨量高位使豆粕持续累库。豆粕现货在供应压力下表现相对偏弱，盘面受远端进口成本支撑表现相对强于现货，导致基差不断走弱。

图1 DCB豆粕2509合约价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

图2 豆粕基差（元/吨）



数据来源：wind、华鑫期货研究所

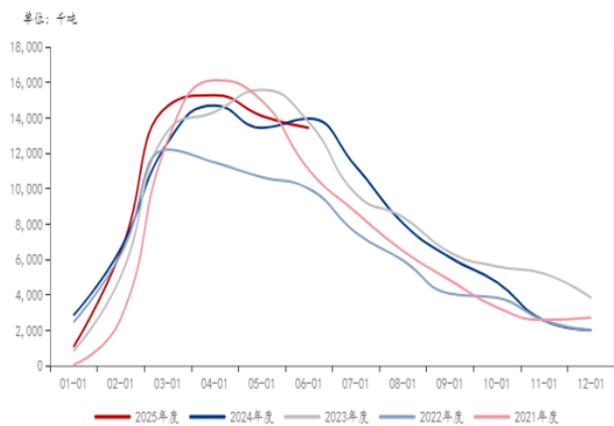
## 二、全球大豆供需情况

全球大豆旧作保持供应宽松，6月份USDA季度谷物库存报告显示，截至到6月1日美豆旧作库存约为10.1亿蒲式耳，处于历史同期高位。同时南美大豆产量也处于历史高位，USDA预估2024/25年度巴西大豆产量达到创纪录的1.69亿吨。巴西全国谷物出口商协会（Anec）数据显示，7月巴西大豆出口量预计为1211万吨。钢联数据显示，截至到7月25日当周，巴西大豆对中国发船量为214.01万吨，环比有所下降，但仍处于历史同期高位。在巴西大豆产量创记录的供应压力下，



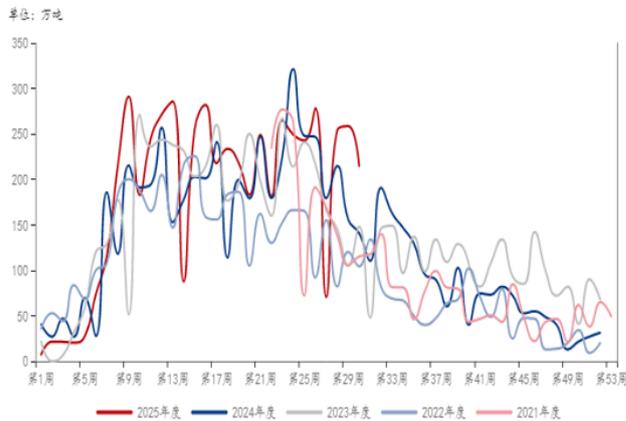
全球大豆供应压力仍在。7月27日，阿根廷宣布永久性下调农产品出口税，大豆关税从33%降至26%，豆粕及豆油关税从31%降至24.5%。此举将显著提升阿根廷农产品出口竞争力，刺激农户销售意愿，或将刺激全球蛋白粕供应宽松格局加剧。

图3 巴西大豆出口数量 (千吨)



数据来源: Abiove、钢联、华鑫期货研究所

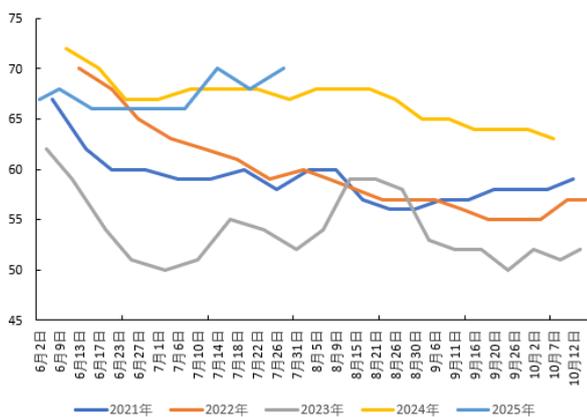
图4 巴西大豆对中国发船量 (万吨)



数据来源: 钢联、华鑫期货研究所

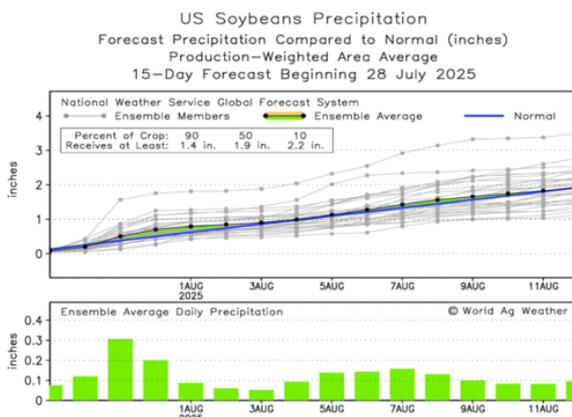
当前市场对全球大豆旧作供应宽松格局定价较为充分，CBOT大豆维持在1000美分附近震荡，2025/26年美豆新作生产将成为后续的矛盾点。当前美豆产区天气整体有利，根据USDA作物生长报告数据显示，截至7月27日当周，美豆优良率为70%，高于市场预期的67%，前一周为68%，上年同期为67%。USDA干旱报告显示，截至7月22日美大豆产区约有8%的区域受到干旱影响，前一周值为7%，去年同期4%。虽然美豆产区中西部近期出现高温，但未来两周降雨基本正常，尚未对美豆优良率造成实质性的损害。USDA在7月供需报告中延续6月份报告给出的52.5蒲式耳/英亩的单产预估，产量预计为43亿蒲式耳，种植面积下调至83.4百万英亩。本年度美豆新作种植面积下调，将使其对天气变化更加敏感，从生长周期来看，当前正值美豆产量形成最关键的结荚期，对降水温度极为敏感，8月份的天气变化仍不容忽视。

图5 美豆优良率 (%)



数据来源: USDA、华鑫期货研究所

图6 未来两周美豆产区降雨情况



数据来源: World Ag Weather、华鑫期货研究所



### 三、国内豆粕供需情况

当前国内豆粕市场呈现“近松远紧”供应格局。短期来看，国内进口大豆到港量维持高位，三季度总体供应充裕。根据海关总署数据，6月份进口大豆数量为1226万吨，较5月份减少166万吨，但依旧位于往年同期高位。国家粮油信息中心预计7月份全国主要油厂大豆压榨量在1000万吨左右，处于历史高位，8月份我国进口大豆集中到港，考虑到夏季高温增加大豆热损风险，预计油厂将维持高开机率运转，全月大豆压榨量在900万吨左右。在大豆压榨量处于高位的情况下，国内豆粕库存预计维持累库状态。

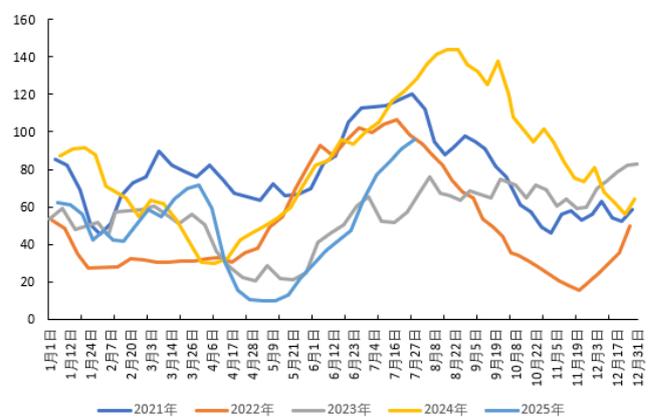
中长期来看，大豆供应面临不确定性。由于中美贸易政策尚未明亮，国内油厂对远月美豆采购持谨慎态度，导致四季度大豆采购进度相对滞后。不过我国正积极推动蛋白原料多元化，海关总署发布公告，自7月3日起允许进口符合中国植物检疫要求的埃塞俄比亚豆粕，6月份乌拉圭豆粕也获得中国市场准入许可，阿根廷豆粕也完成首笔3万吨的测试性采购，俄罗斯、白俄罗斯等国也已在进口许可名单内。短期来看对国内供需格局的实际冲击有限，不过中长期则有助于增强供应链韧性。

图7 进口大豆数量 (万吨)



数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

图8 中国豆粕库存 (万吨)



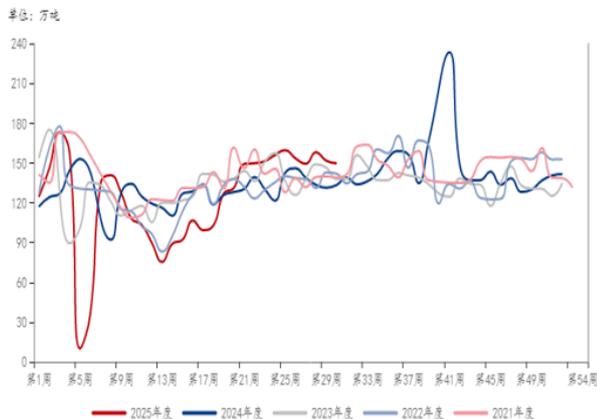
数据来源：wind、华鑫期货研究所

根据国家统计局数据，二季度末全国能繁母猪存栏量4043万头，为3900万头正常保有量的103.7%，仍然处于产能调控绿色合理区域的上限。截至到7月25日，自繁自养模式下生猪养殖利润60.16元/头，外购仔猪养殖模式下的养殖利润-71.39元/头，养殖利润维持相对低位。农业农村部党组书记、部长韩俊表示，要严格落实产能调控举措，合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏，减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能，要深入开展养殖业节粮行动，大力推



广低蛋白日粮技术，持续推进豆粕减量替代。生猪产能过剩导致的供应压力未能有效缓解，调减能繁母猪存栏将对豆粕需求有所减弱。

图9 样本企业豆粕表观消费量(万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图10 生猪养殖利润(元/头)



数据来源：wind、华鑫期货研究所

#### 四、豆菜粕价差分析

当前豆菜粕价差已压制至323元/吨左右，处于历史同期的极低区间。根据历史规律，豆菜粕价差往往在第三季度和第四季度有走强的迹象。第三季度处于美豆的关键生长期，市场对天气炒作热情较高，豆粕价格易跟随美豆上涨，而菜粕此时也处于水产养殖的需求旺季，不过豆粕涨幅通常高于菜粕，导致豆菜粕价差走扩。第四季度菜粕需求因水产养殖淡季而转弱，而豆粕需求因禽畜养殖旺季而回升，且目前远期大豆供应依然存在不确定性。当前价差跌破已跌破400元/吨经济替代阈值，豆粕对菜粕的替代作用增强，可能驱动价差走强，不过在当前巴西大豆到港压力下豆累库速度加快，可能延缓价差扩张节奏，同时也需要注意中加贸易关系对菜系供应的影响。

图11 豆菜粕价差(元/吨)



数据来源：wind、华鑫期货研究所



## 五、行情展望

当前豆粕市场正处于近端供应压力、远端成本支撑和政策不确定性的三重博弈中。三季度高到港量与高开机率下，豆粕累库压力将持续压制近月合约，季节性消费淡季或使豆粕基差短期内或维持弱势，待后续进入消费旺季，基差或得到修复。四季度大豆采购缺口与美豆产区天气变化导致的产量风险为远月合约提供支撑。短期内，近期的中美贸易谈判结果或对盘面影响较大，若如市场预期中美达成贸易协议，或使豆粕盘面继续下探，但因成本支撑且市场对此已有所反应下方空间或有限。中长期来看，在美豆产区天气与远端大豆采购的不确定性下，以及在全球生柴政策的传导下大豆价格或存在上涨空间，操作上可以考虑多远月合约、买入豆粕看涨期权、做扩豆菜粕价差等。后续继续关注中美贸易谈判进展、美豆产区天气、国内大豆采购情况等。



## 注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

