

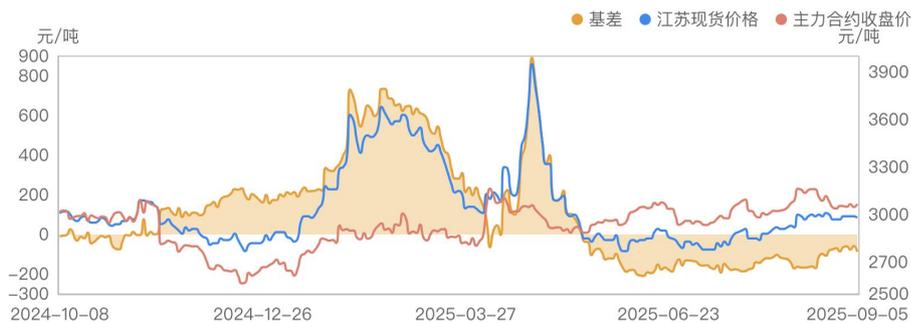
本周豆粕期价震荡运行

一、行情回顾

国际市场，CBOT 大豆期价呈现偏弱的态势，本周 CBOT11 月大豆期货合约收于 1026.75 美分/蒲式耳，周跌幅 2.49%。一方面，美国大豆收成前景普遍良好，当前天气条件有利于作物灌浆阶段，由此产生的增产预期对价格反弹形成了限制，使得大豆价格缺乏上涨动力。另一方面，需求面未能带来市场期待的支持，中国持续避开采购美国大豆，中美贸易谈判缺乏利好消息或进展，市场对美国大豆出口前景担忧，导致大豆期货价格下跌。

国内市场，目前国内大豆供给充裕、开机率处于高位水平，豆粕供应充裕，对豆粕价格有所压制，而需求端饲料用量及养殖旺季有支撑，且贸易等不确定因素让市场谨慎，对价格有一定的支撑作用，市场多空交织，豆粕期价震荡运行运行，截至 9 月 5 日，国内豆粕主力合约 M2601 收报 3067 元 / 吨，涨幅 0.39%。江苏地区豆粕现货价格 2980，较上周上涨 10 元 / 吨。本周豆粕的基差小幅走弱，主力合约基差为 - 87 元 / 吨，较前一周走弱 2 元 / 吨。

基差：



二、供给端——国际市场基本面情况

(一) 美国大豆相关市场情况

1、美国大豆出口净增高于市场预期。

美国农业部周五公布的出口销售报告显示，8 月 28 日止当周，美国大豆出口销售合计净增 79.47 万吨。当前市场年度大豆出口销售净减 2.38 万吨，市场此前预估为净减 30.0 万吨至净增 5.0 万吨。下一市场年度大豆出口销售净增 81.85 万吨，符合市场预估区间净增 60.0 万吨至净增 160.0 万吨，但为一个月最低水平。

2、上周美国大豆出口检验量为 47 万吨，同比增长 17%

美国农业部出口检验报告显示，美国大豆出口检验量位于市场预期范围高端，较一周前增长 20%，但是较去年同期减少 6%。截至 2025 年 8 月 28 日的一周，美国大豆出口检验量为 472,914 吨，上周为修正后的 393,189 吨，去年同期为 502,934 吨。

截至 2025 年 8 月 28 日的一周，美国对中国（大陆地区）装运 0 吨大豆，作为对比，前一周装运 0 吨，2024 年同期对华装运 193,722 吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周总量的 0%，上周 0%，两周前 0%。

3、美国大豆的种植情况：美国农业部作物进展周报显示，截至周日(8 月 31 日)，美国大豆

结荚率为 94%，上周 89%，去年同期 93%，历史均值 94%。大豆落叶率数据为 11%，上周 4%，低于去年同期的 12%，但是高于五年均值 10%。大豆优良率为 65%，一周前 69%，去年同期 65%。报告发布前分析师预期为 68%。

4、USDA 调降美国大豆产量预估

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，7 月预估为 8250 万英亩；大豆单产预估为 53.6 蒲式耳 / 英亩，7 月预估为 52.5 蒲式耳 / 英亩，分析师此前预期为 52.9 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，比一个月前减少 2,000 万蒲式耳，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。

美国 2025/26 年度大豆期末库存预估为 2.9 亿蒲式耳，7 月预估为 3.1 亿蒲式耳，分析师预期为 3.51 亿蒲式耳。

5、经纪商斯通艾克斯 (StoneX) 周四发布报告，将 2025 年美国大豆单产预期调低到 53.2 蒲/英亩，低于 8 月 4 日预测的 53.6 蒲/英亩。

(二) 南美大豆情况

1、巴西大豆相关市场消息：

1) 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 表示，2025 年 9 月份巴西大豆出口量估计为 675 万吨，比去年 9 月份的 516 万吨提高 30.8%。8 月份的大豆出口量为 812 万吨，低于一周前预估的 890 万吨。今年头 9 个月的大豆出口量将达到 9463 万吨，去年同期为 8905 万吨。尽管 8 月份巴西大豆出口量低于预期，ANEC 重申今年大豆出口量将创下新高。

2) 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 表示，今年巴西大豆出口有望创纪录，主要受益于产量创纪录，同时也得益于中国需求强劲。ANEC 表示，由于关税，中国尚未恢复购买美国大豆，采购主要集中在巴西和阿根廷。8 月份，中国占巴西大豆出口总量的 84%，而过去四年的平均水平为 75%。

3) 巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 8 月出口大豆 9,338,292.80 吨，同比增加 16%。日均出口量为 444,680.61 吨，同比增加 22%。上年 8 月出口大豆 8,041,521.90 吨，日均出口量为 365,523.72 吨。

4) 全球金融服务公司斯通艾克斯 (StoneX) 周一 (9 月 1 日) 发布的报告显示，巴西 2025/26 年度大豆和首季玉米产量预测均维持不变。其中大豆产量预估仍保持在创纪录的 1.782 亿吨。

2、阿根廷大豆相关市场消息：

阿根廷农业部称，截至 8 月 27 日，阿根廷农户预售 3054 万吨 2024/25 年度大豆，去年同期销售量是 2669 万吨；农户预售 91 万吨 2025/26 年度大豆，去年同期 75 万吨。

三、国内基本面情况

1、压榨量及开机率方面

国家粮油中心数据监测显示，上周国内油厂大豆压榨量回升。监测显示，截至 8 月 29 日当周，国内主要油厂大豆压榨量 243 万吨，周环比上升 16 万吨，月环比上升 17 万吨，同比上升 37 万吨，较过去三年同期均值上升 41 万吨。预计本周油厂开机率仍维持高位，压榨量保持在 240 万吨左右。根据油厂压榨情况监测，8 月全国主要油厂大豆压榨量在 1000 万吨左右，处于历史高位。9 月我国进口大豆到港量仍然较高，考虑到进入 9 月后天气转凉，叠加开学及双节的备货需求，预计油厂将维持高开机率运转，全月大豆压榨量在 950 万吨左右。

2、大豆及豆粕库存情况

国家粮油中心数据监测显示，据监测，8月29日，全国主要油厂进口大豆库存769万吨，周环比上升14万吨，月环比上升51万吨，同比上升11万吨，较过去三年均值上升165万吨；豆粕库存107万吨，周环比增加3万吨，月环比增加3万吨，同比下降35万吨，较过去三年同期均值增加17万吨。

9月我国进口大豆到港量仍然较高，预计油厂将维持高开机率与高压榨量，全月大豆压榨量在950万吨左右，豆粕产出增加、供应宽松，将延续累库趋势。但随着天气转凉和中秋国庆双节临近，下游养殖饲料需求好转，带动豆粕消费增加，9月油厂豆粕累库节奏预计偏慢。

3、国内大豆进口情况

中国海关总署周四发布的数据显示，7月中国大豆进口量达到1167万吨，环比降低4.8%，但是同比增长18.5%，创下历史同期最高纪录。海关数据显示，今年1-7月，中国累计进口大豆6104万吨，同比增长4.6%。

数据显示，7月中国从巴西进口大豆1039万吨，同比增长13.9%，占总进口量的89%，远高于去年同期的912万吨。相较之下，来自美国的大豆进口仅为42万吨，同比下降11.5%，低于去年的47.5万吨。

四、综述

国际市场，美国大豆收成前景普遍良好，天气条件支持作物灌浆阶段，增产预期较为明显，这对价格形成了一定的压制。不过，美国农业部周二发布的作物周报显示，美国大豆优良率为65%，较一周前下降4个百分点，且低于分析师预期，这可能会在一定程度上影响市场对最终产量的判断。国内市场，8月份全国主要油厂大豆压榨量在1000万吨左右，处于历史高位附近，9月进口大豆到港量依旧较高，豆粕因产出增加将保持累库状态，这对豆粕价格形成了一定的压制。但从中长期来看，10—11月买船多为巴西大豆，尚未覆盖12月至次年1月的采购需求，2026年一季度国内进口大豆存在供应缺口，这可能会对豆粕价格形成支撑。预计短期豆粕价格或震荡运行，后市重点关注中美贸易谈判进展、大豆进口情况。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给国新国证期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归国新国证期货有限责任公司所有。未获得国新国证期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客

户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

国新国证期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。