



2025 年 7 月 21 日

多重利多因素作用 连粕或震荡偏强

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆11月合约涨27.5收于1035美分/蒲式耳，涨幅2.73%；豆粕09合约涨80收于3056元/吨，涨幅2.69%；华南豆粕现货涨30收于2850元/吨，涨幅1.06%；菜粕09合约涨89收于2722元/吨，涨幅3.38%；广西菜粕现货涨90收于2600元/吨，涨幅3.59%。
- 美豆震荡收涨，一是美豆压榨量超预期，生柴政策提振作用下，美豆油走强带动；二是新作出口销售进度加快，美国和印尼达成农产品采购条款，有利于增加美农产品出口需求；三是产区8月生长关键期降水或较前期减少，气温升高，仍有干旱的可能发生。巴西贴水波动有限，叠加外盘走强，进口成本支撑；四季度大豆供应有偏紧预期，仍未传出采购大豆的消息，连粕震荡上涨；近端豆粕持续累库过程中，供应较为宽松，现货反弹力度有限。
- 未来两周产区累计降水略高于均值，但7月底降水预报较前期减少，且气温偏高，仍有干旱的担忧。关注美国关税贸易谈判，或达成农产品协议，有利于提振美农产品出口预期；美生柴政策作用下，美豆油大幅上涨，支撑美豆收涨。近端压榨开机率高位，现货供应充足，反弹力度有限。关注中美经贸进一步谈判，若关系改善或有利于开启美豆采购。巴西贴水稳定，外盘收涨使得进口成本抬升。短期连粕或震荡偏强运行。
- 风险因素：产区天气，关税政策，中美关系，豆粕库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	7 月 18 日	7 月 11 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1035.00	1007.50	27.50	2.73%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	472.00	467.00	5.00	1.07%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	458.00	452.00	6.00	1.33%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-17.41	-32.57	15.16		元/吨
DCE 豆粕	3056.00	2976.00	80.00	2.69%	元/吨
CZCE 菜粕	2722.00	2633.00	89.00	3.38%	元/吨
豆菜粕价差	334.00	343.00	-9.00		元/吨
现货价：华东	2900.00	2830.00	70.00	2.47%	元/吨
现货价：华南	2850.00	2820.00	30.00	1.06%	元/吨
现期差：华南	-206.00	-156.00	-50.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 11 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 11 月合约涨 27.5 收于 1035 美分/蒲式耳，涨幅 2.73%；豆粕 09 合约涨 80 收于 3056 元/吨，涨幅 2.69%；华南豆粕现货涨 30 收于 2850 元/吨，涨幅 1.06%；菜粕 09 合约涨 89 收于 2722 元/吨，涨幅 3.38%；广西菜粕现货涨 90 收于 2600 元/吨，涨幅 3.59%。

美豆震荡收涨，一是美豆压榨量超预期，生柴政策提振作用下，美豆油走强带动；二是新作出口销售进度加快，美国和印尼达成农产品采购条款，有利于增加美农产品出口需求；三是产区 8 月生长关键期降水或较前期减少，气温升高，仍有干旱的可能发生。巴西贴水波动有限，叠加外盘走强，进口成本支撑；四季度大豆供应有偏紧预期，仍未传出采购大豆的消息，连粕震荡上涨；近端豆粕持续累库过程中，供应较为宽松，现货反弹力度有限。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 7 月 13 日当周，美国大豆优良率为 70%，高于市场预期的 67%，前一周为 66%，去年同期为 68%；截至当周，美国大豆开花率为 47%，前一周为 32%，去年同期为 49%，五年均值为 47%。截至当周，美国大豆结荚率为 15%，前一周为 8%，去年同期为 17%，五年均值为 14%。截至 2025 年 7 月 15 日当周，美国大豆约 7%的种植区域受到干旱的影响，前一周为 9%，去年同期为 5%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区累计降水量高于常态，天气状态良好。

截至 2025 年 7 月 10 日当周，美国大豆当前年度出口净销售增加 27.2 万吨，前一周为 50.3 万吨，2024/2025 年度美豆累计出口销售量为 5065 万吨，销售进度为 99.8%，去年同

期为 98%；2025/2026 年度美豆当周出口净销售为 53 万吨，该年度累计销售量为 237 万吨，去年同期为 194 万吨。

美国 6 月大豆压榨量高于市场分析师的平均预期，而豆油库存降至五个月低点。NOPA 报告显示，美国会员单位 6 月共压榨大豆 1.85709 亿蒲式耳，较 5 月压榨的 1.92829 亿蒲式耳减少 3.7%，较 2024 年 6 月的 1.7599 亿蒲式耳增加 5.8%。6 月日均加工量连续第二个月下滑，达到 619 万蒲式耳，5 月的日均压榨量为 622 万蒲式耳。报告显示，截至 6 月 30 日，NOPA 会员单位的豆油库存降至 13.66 亿磅，较 5 月底的 13.73 亿磅下滑 0.5%，且较上年同期的 16.22 亿磅下降 15.8%。NOPA 月报亦显示，美国 5 月豆粕产量为 4,417,754 短吨；豆油产量为 22.5336 亿磅。

截至 2025 年 7 月 11 日当周，美国大豆压榨利润（大豆，豆油及豆粕间价差）为 2.46 美元/蒲式耳，前一周为 2.43 美元/蒲式耳；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 261.08 美元/短吨，前一周为 263.1 美元/短吨；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 55.32 美分/磅，前一周为 53.78 美分/磅；1 号黄大豆平均价格为 10.14 美元/蒲式耳，前一周为 10.04 美元/蒲式耳。

巴西全国谷物出口商协会（Anec）预估，预计巴西 7 月大豆出口预计为 1219 万吨，此前的出口量预估为 1193 万吨。

截至 2025 年 7 月 11 日当周，主要油厂大豆库存为 657.49 万吨，较上周增加 21.09 万吨，较去年同期增加 66.14 万吨；豆粕库存为 88.62 万吨，较上周增加 6.38 万吨，较去年同期减少 33.31 万吨；未执行合同为 548.8 万吨，较上周减少 63.9 万吨，较去年同期减少 23.4 万吨。全国港口大豆库存为 823.1 万吨，较上周增加 35.1 万吨，较去年同期增加 101.73 万吨。

截至 2025 年 7 月 18 日当周，全国豆粕周度日均成交为 13.254 万吨，其中现货成交为 10.264 万吨，远期成交为 2.99 万吨，前一周日均成交为 13.162 万吨；豆粕周度日均提货量为 18.524 万吨，前一周为 18.354 万吨；主要油厂压榨量为 230.55 万吨，前一周为 229.54 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.26 天，前一周为 7.92 天。

未来两周产区累计降水略高于均值，但 7 月底降水预报较前期减少，且气温偏高，仍有干旱的担忧。关注美国关税贸易谈判，或达成农产品协议，有利于提振美农产品出口预期；美生柴政策作用下，美豆油大幅上涨，支撑美豆收涨。近端压榨开机率高位，现货供应充足，反弹力度有限。关注中美经贸进一步谈判，若关系改善或有利于开启美豆采购。巴西贴水稳定，外盘收涨使得进口成本抬升。短期连粕或震荡偏强运行。

三、行业要闻

1、巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示,巴西 7 月前两周出口大豆 4,331,243.97 吨,日均出口量为 481,249.33 吨,较上年 7 月的日均出口量 489,127.13 吨减少 1.61%。上年 7 月全月出口量为 11,249,923.99 吨。

2、官方数据显示,截至 7 月 2 日当周,加拿大萨斯喀彻温省油菜籽优良率为 58.97%,具体评级状况如下:优 7.11%,良 51.86%,普通 33.03%,差 7.82%,非常差 0.17%。截至 7 月 8 日当周,阿尔伯塔省油菜籽生长优良率为 63.7%。截至 7 月 8 日当周,由于播种窗口时间较长,因此,曼尼托巴省的油菜籽处于不同的生长阶段。晚播的油菜籽处于“四叶期”至“莲座期”。最早播种的油菜籽已经进入“盛花期”。油菜籽的杀菌剂喷洒工作仍在进行中。

3、据外媒报道,马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)公布,马托格罗索州 7 月 7 日至 7 月 11 日当周大豆压榨利润为 443.58 雷亚尔/吨,此前一周为 458.28 雷亚尔/吨。当周,该州豆粕价格为 1482.06 雷亚尔/吨,豆油价格为 5879.53 雷亚尔/吨。

4、据欧盟委员会,截至 7 月 13 日,欧盟 2025/26 年棕榈油进口量为 63393 吨,而去年同期为 116181 吨。欧盟 2025/26 年大豆进口量为 340597 吨,而去年同期为 495953 吨。欧盟 2025/26 年豆粕进口量为 545247 吨,而去年同期为 697992 吨。欧盟 2025/26 年油菜籽进口量为 105430 吨,而去年同期为 136738 吨。

5、据外媒报道,LESG 预计,2025/26 年度乌克兰油菜籽产量将维持在 325 万吨,预估区间在 300-340 万吨,若排除克里米亚及被占领地区(顿涅茨克、扎波罗热、卢甘斯克和赫尔松),乌克兰本土油菜籽产量预计为 310 万吨。根据乌克兰农业政策部最新报告,农户已收割 18 万公顷油菜籽,敖德萨、尼古拉耶夫和第聂伯罗彼得罗夫斯克州进度领先。

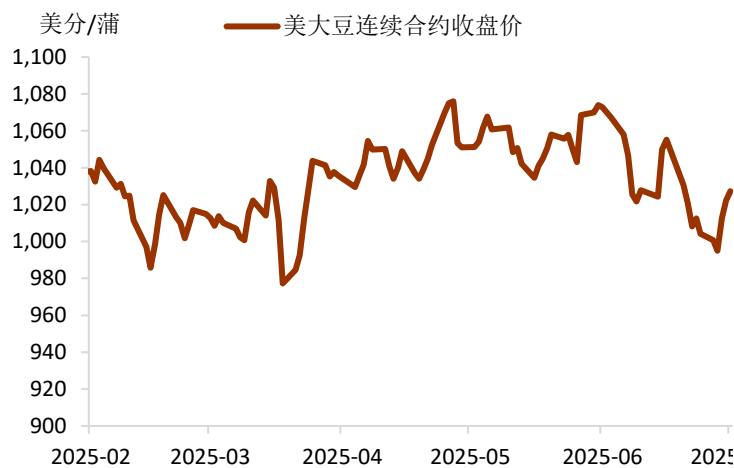
6、乌克兰议会周三通过一项法案,对油菜籽和大豆征收 10%的出口关税,这一举措将损害小农户和生产商的利益。乌克兰是欧洲重要的油籽种植国和出口国,该国将大部分油菜籽和约一半的大豆出口到国外。目前这些出口产品无需纳税。

7、美国环境保护署(EPA)公布的数据显示,美国 6 月的可再生燃料混合信用额度较 5 月有所增加。数据显示,6 月乙醇(D6)混合信用额度约为 12.5 亿加仑,高于 5 月的 12.2 亿加仑。此外,生物柴油(D4)混合产生的信用额度从上个月的 6.02 亿加仑增加到 6 月的 6.29 亿加仑。

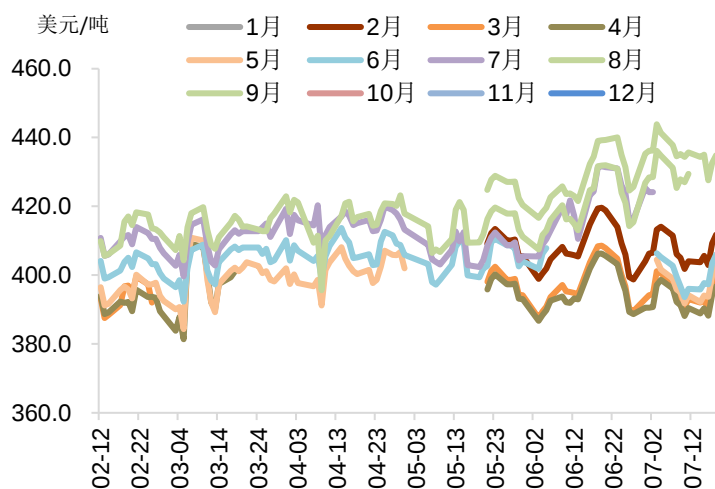
8、巴西 2025 年的大豆产量预估达到创纪录的 1.697 亿吨,与 6 月份的预测持平。将巴西 2025 年的大豆加工量预估上调至 5780 万吨,而 6 月份预测为 5750 万吨。将巴西 2025 年大豆出口量预估上调至 1.09 亿吨,而 6 月份预测为 1.082 亿吨。阿根廷罗萨里奥谷物交易所将该国 2024/25 年度大豆产量预估上调至 4950 万吨,而此前预测为 4850 万吨。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

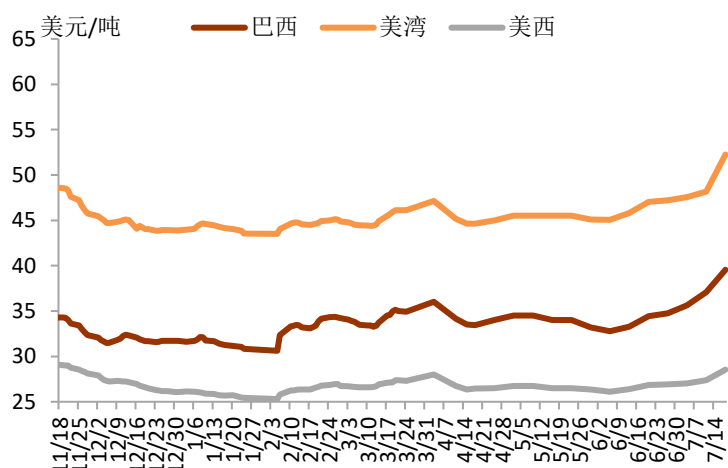


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

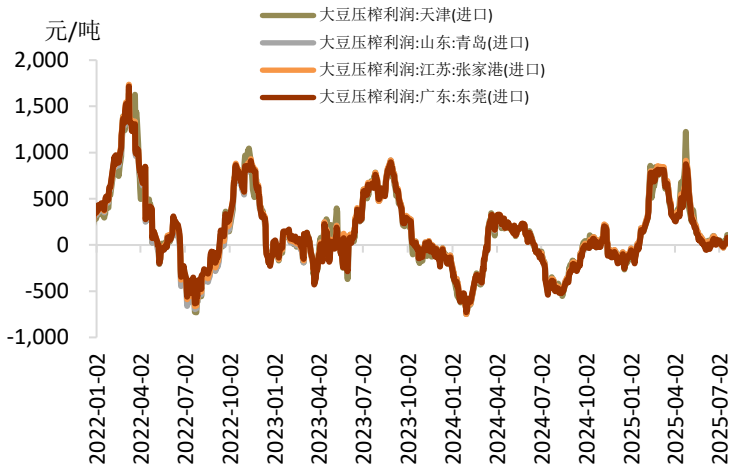


图表 4 人民币即期汇率走势

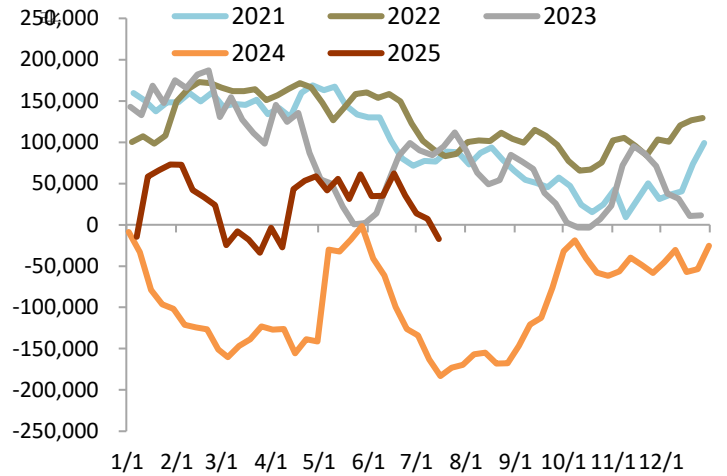


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

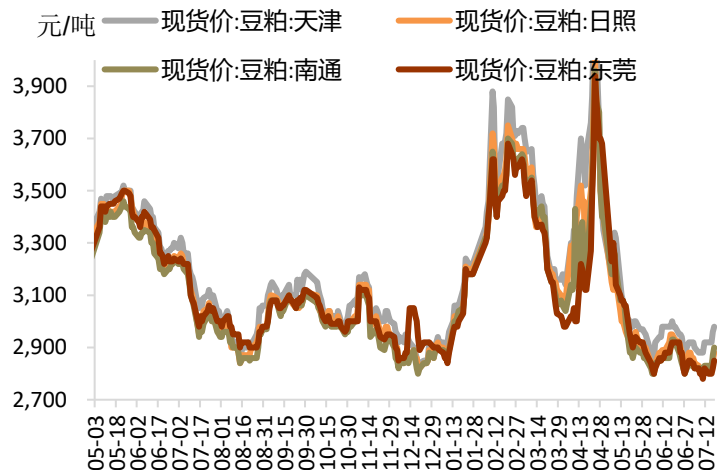


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

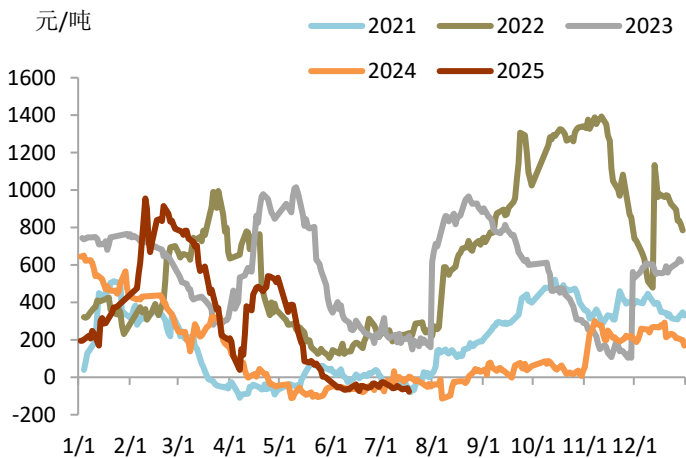


图表 8 各区域豆粕现货价格

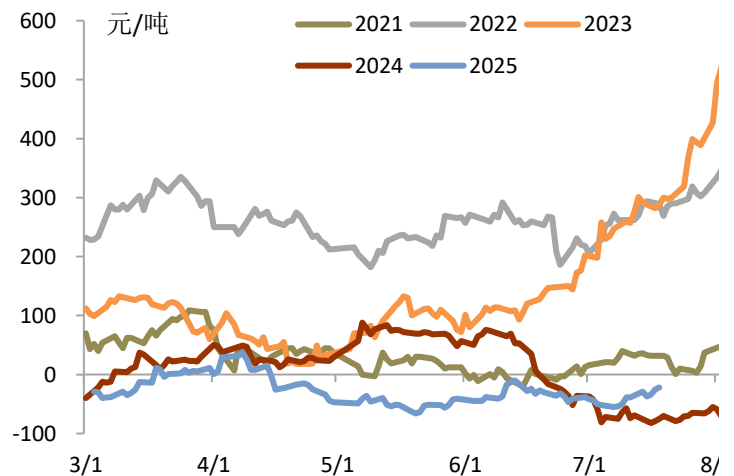


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

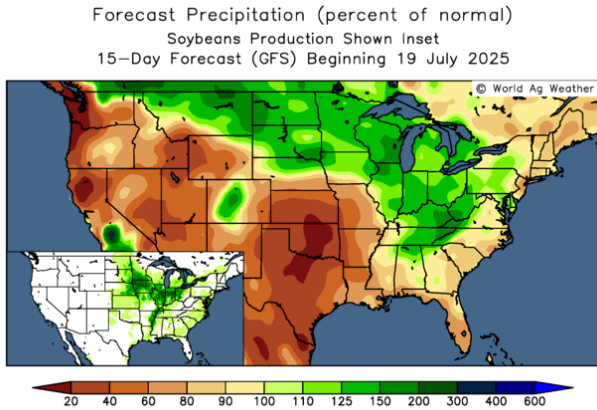


图表 10 豆粕 M 9-1 月间差

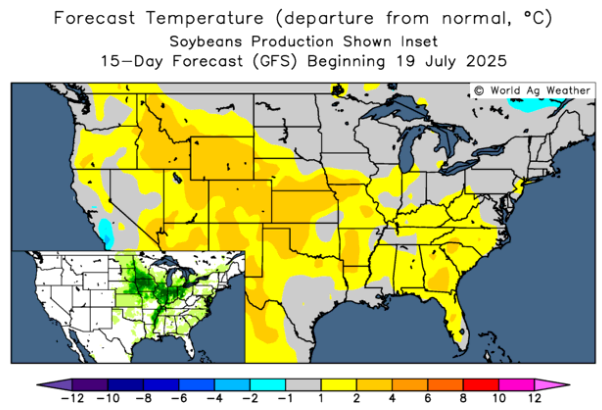


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

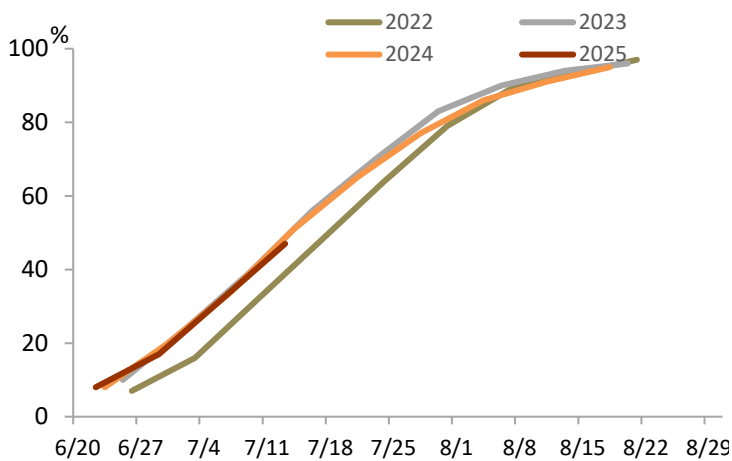


图表 12 美国大豆产区气温

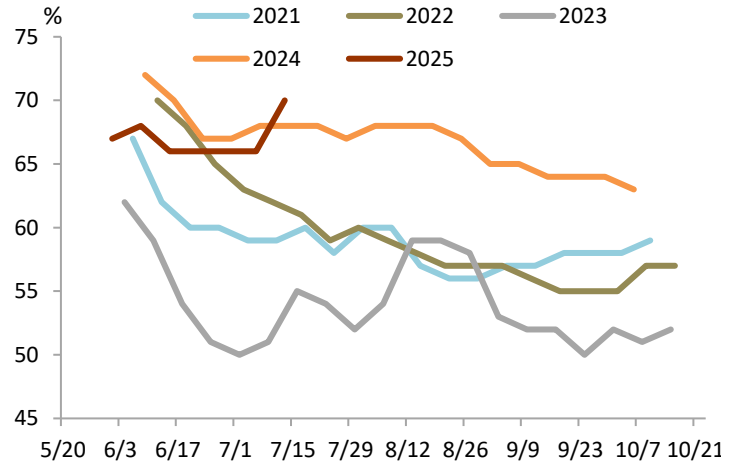


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆开花率

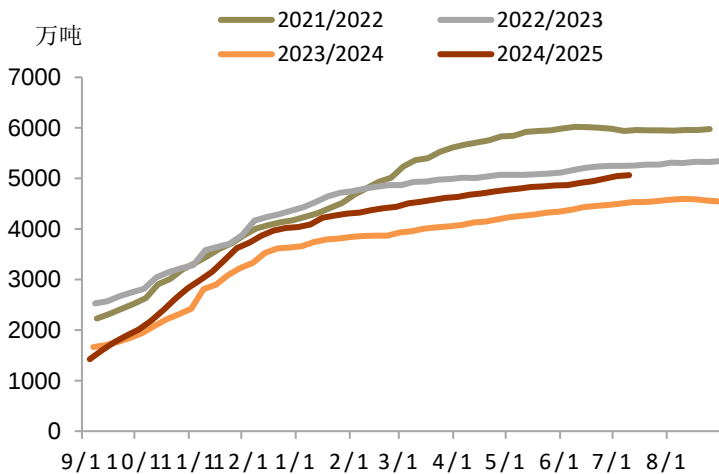


图表 14 美国大豆优良率

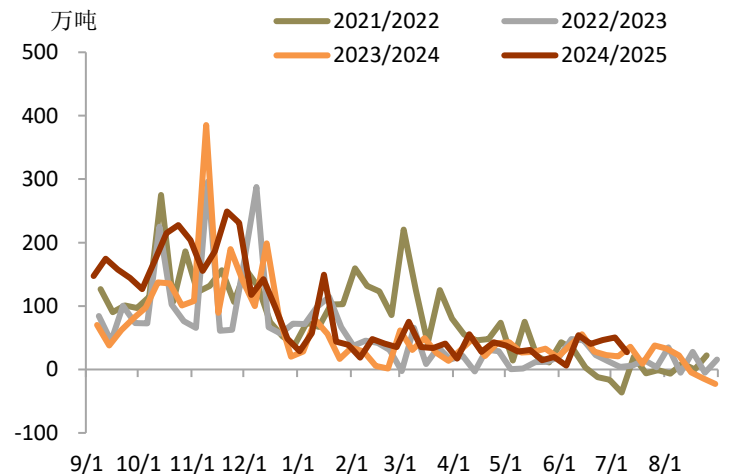


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

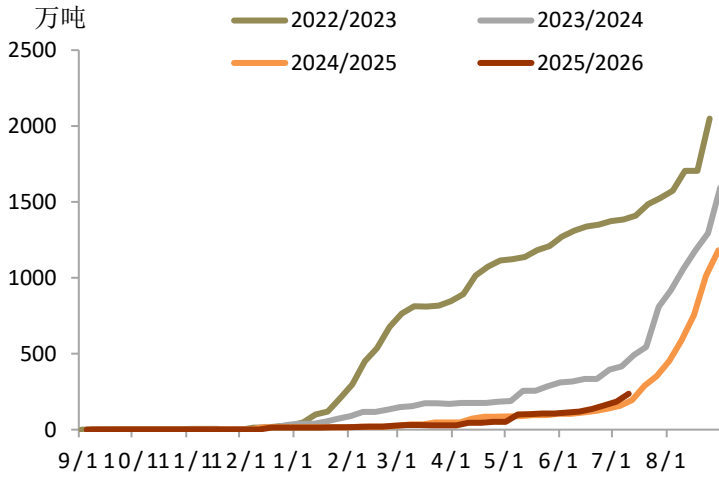


图表 16 美豆当周净销售量

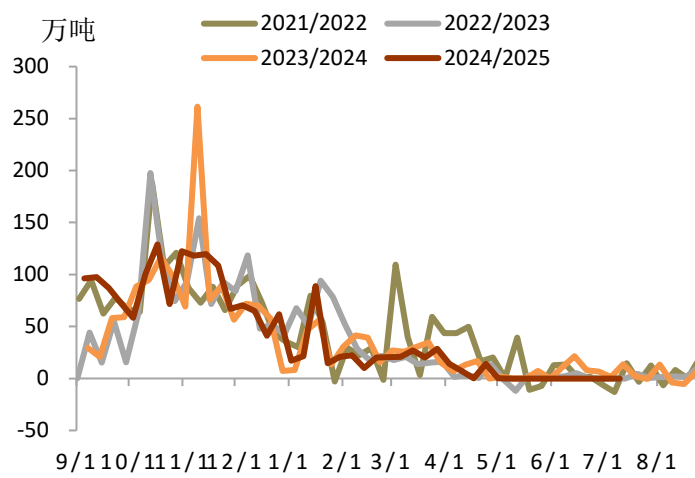


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 新季美豆累计销售量

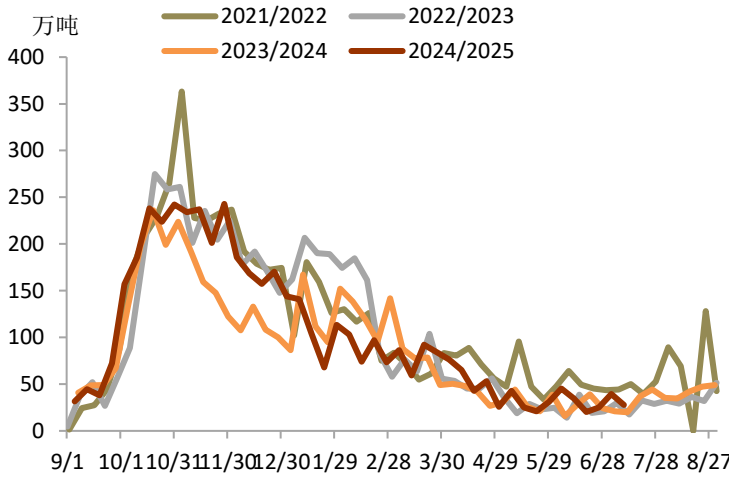


图表 18 美豆当周对中国净销售量

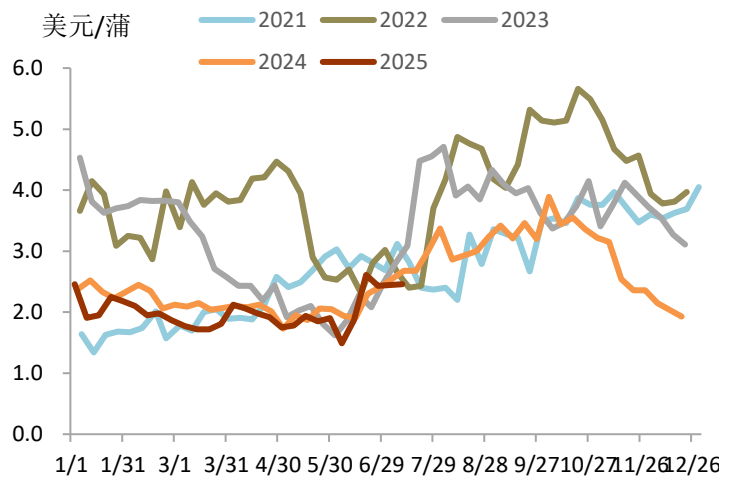


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

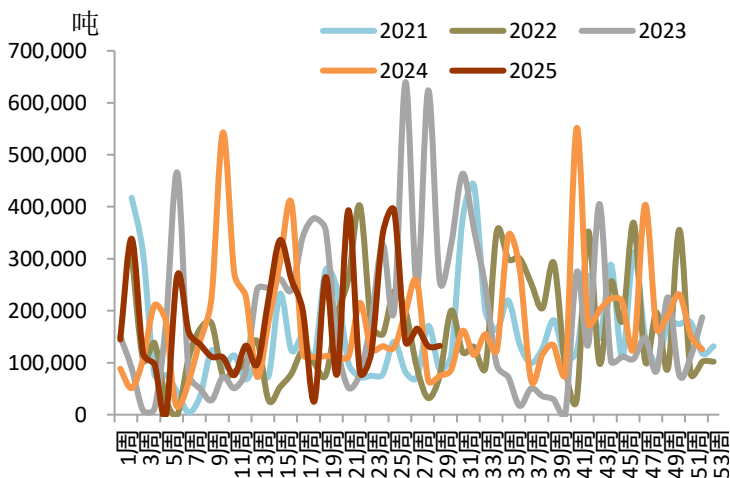


图表 20 美国油厂压榨利润

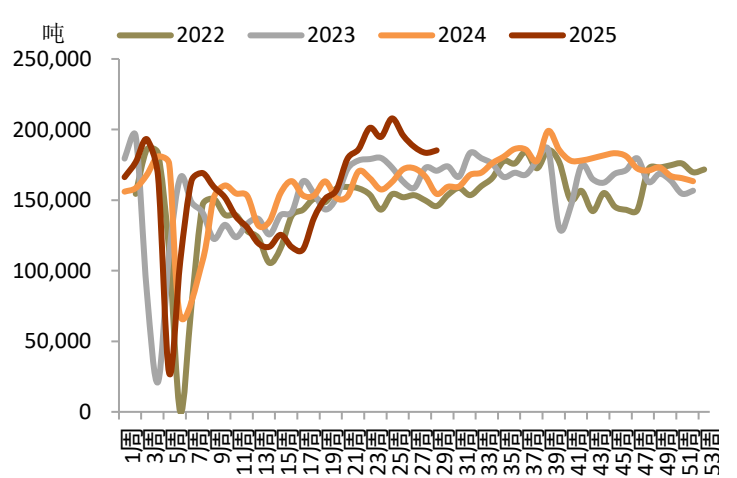


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

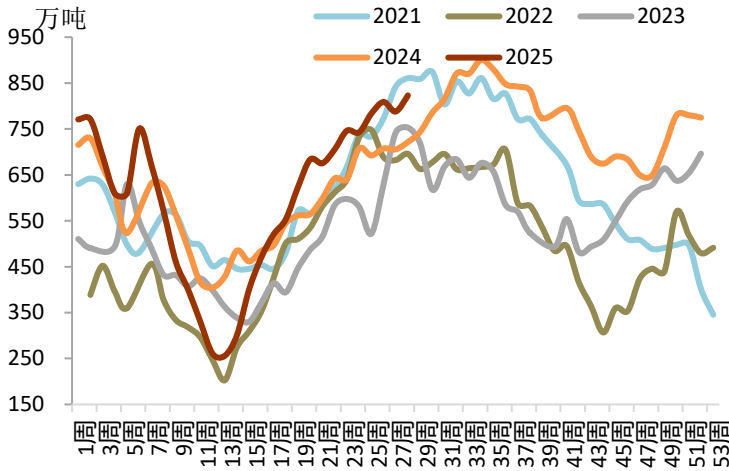


图表 22 豆粕周度日均提货量

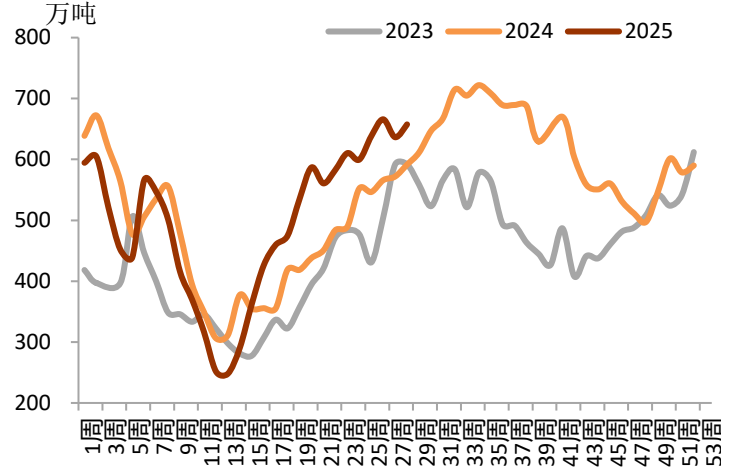


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

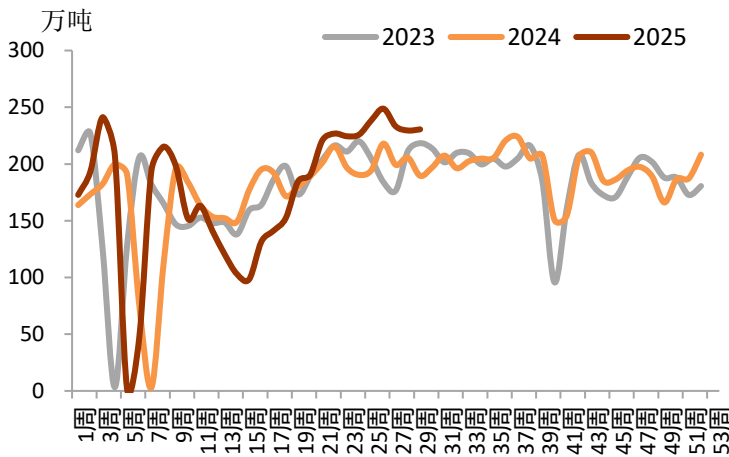


图表 24 油厂大豆库存

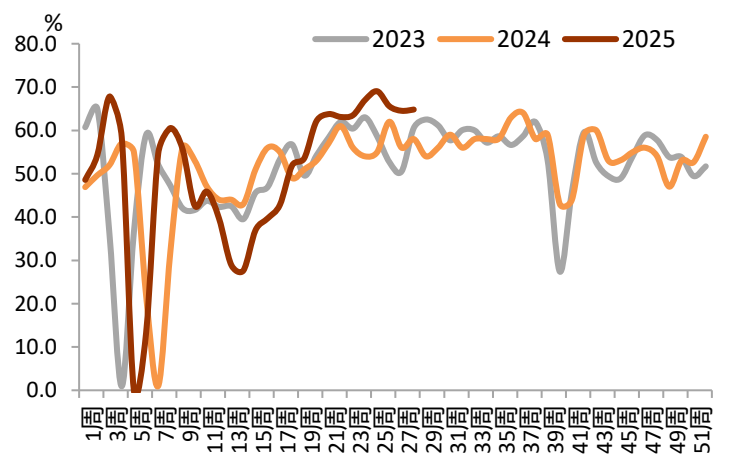


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

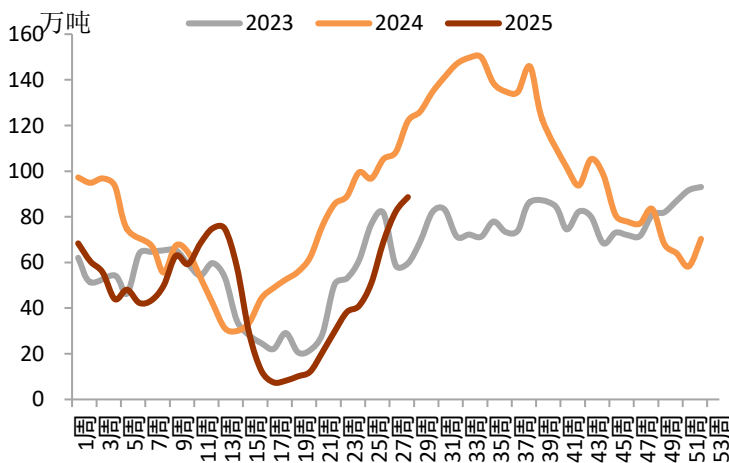


图表 26 油厂压榨开机率

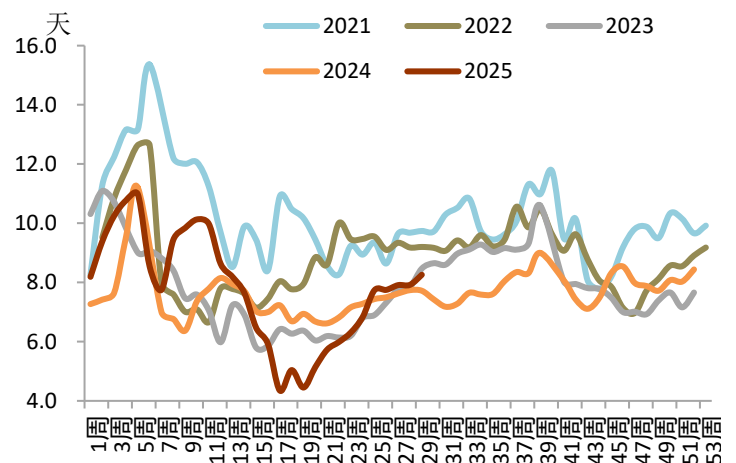


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。

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。