美豆承压回落，国内豆粕市场较为抗跌

本文作者：中金财富期货研究所 于瑞光

期货从业资格证书号：F0231832

期货投资咨询从业证书号：Z0000756



概述：受益于作物区良好天气，美豆优良率处于历史同期高位，丰产预期令美豆价格不断回撤。国内豆粕现货保持累库状态，但四季度进口大豆订单存在较大缺口，供给收紧预期令粕价表现强于美豆。

美豆优良率高于预期，增产压力令美豆连续回撤

美国农业部发布的作物生长报告显示，截至 7 月 13 日当周，美国大豆优良率为 70%，超出分析师预期的 67%，也高于上年同期的 68%。当周美豆开花率为 47%，上年同期和五年均值分别为 49%和 47%；当周美豆结荚率为 15%，上年同期和五年均值分别为 15%和 14%。美豆优良率创下 2016 年 7 月中旬以来最高水平，美豆良好的生长状态降低减产风险。受此影响，投机基金减持天气升水，美豆价格承压连续回落，目前美豆 11 月合约暂获 1000 美分关口支撑，技术上仍保持偏弱状态。

USDA 月报平稳落地，美豆期末库存升高

美国农业部于 7 月 11 日发布月度供需报告，预计 2025 年美豆单产为 52.5 蒲式耳/英亩，与上月预估值一致，为历史最高水平；美豆产量为 43.35 亿蒲式耳，略低于 6 月份的 43.40 亿蒲式耳，基本符合报告前分析师平均预期水平。由于美国农业部调降美豆出口，预计 2025/2026 年度美豆期末库存为 3.10 亿蒲式耳，高于 6 月预估的 2.95 亿蒲式耳，也高于分析师预期的 3.02 亿蒲式耳。美国政府对多个贸易伙伴加征关税，贸易摩擦加剧，无疑将为美豆出口前景蒙上阴影。

国内豆粕累库节奏加快，远期订单缺口提振粕价抗跌

国家海关总署发布的报告显示，中国6月进口大豆1226.4万吨，同比增加10.3%，1-6月累计进口大豆4937万吨，同比增加1.8%。根据船期动态，预计7月进口大豆数量仍在1000万吨左右。目前正值进口大豆到港高峰期，港口大豆库存高企，油厂开工率维持高位，而饲企豆粕库存较为充足，囤货积极性不高，国内豆粕累库节奏明显加快。中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内豆粕库存量为94.7万吨，周度增加9.5万吨。预计7月底豆粕库存将超过100万吨，现货端供给压力进一步升高。随着巴西采购季接近尾声，四季度买船缺口较大。目前中美贸易谈判悬而未决，市场对于进口大豆供给拐点的担忧正在对冲现货端的供应压力，从而为粕价抗跌提供重要支撑。

近期国内豆粕市场展望

目前正值美豆开花、结荚的生长关键期，天气因素对美豆产量的形成至关重要。尽管当前美豆产区天气条件较好，但仍不能排除秋季以前不利天气发生的风险。2025年美豆播种面积同比下降4%，美豆产量对生长关键期的天气容错率较小。目前来看，1000美分/蒲式耳仍是美豆季节性抗跌的重要支撑。国内豆粕库存高企，现货端的供给压力正在释放，但远期进口大豆供给存在较大缺口，因此为远期市场带来支撑。目前来看，内外盘供需基本面存在较大差异，内强外弱的分化行情仍有望持续。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900