

9月美农报相对中性，豆粕维持震荡 (豆粕周报9.8-9.12)

大越期货投资咨询部：王明伟
从业资格证号：F0283029
投资咨询资格证号：Z0010442
联系方式：0575-85226759

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目 录

1

每周提示

2

近期要闻

3

多空关注

4

基本面数据

5

持仓数据

基本面影响因素概览

项目	概况	驱动	下周预期
天气	美国大豆部分产区天气短期正常	中性	美国大豆产区天气短期仍有变数。中性或偏多
进口成本	美豆维持震荡，中美关税谈判和美豆天气仍有变数	偏多	进口成本预计震荡偏强，中性或偏多
油厂压榨	豆粕需求短期预期尚好，油厂压榨量维持高位	偏空	需求短期回升，油厂开机预计维持高位，偏空
成交	下游远期备货积极性回升	偏多	市场成交预期增多，中性或偏多
油厂库存	油厂豆粕库存回归中高位	偏空	上游开机维持高位，油厂库存预计维持高位，偏空

★ 豆粕观点和策略

1. 基本面：美豆震荡回升，周六凌晨9月美农报小幅下调美豆单产，短期美豆千点关口上方震荡等待中美关税谈判后续和美国大豆产区生长天气进一步指引。国内豆粕震荡回落，需求近期良好支撑和技术性震荡整理，八月进口大豆到港维持高位和现货价格贴水压制盘面上涨高度，短期或进入震荡偏强格局。偏多
2. 基差：现货2970（华东），基差-109，贴水期货。偏空
3. 库存：油厂豆粕库存113.62万吨，上周107.88万吨，环比增加5.32%，去年同期134.88万吨，同比减少15.76%。偏多
4. 盘面：价格在20日均线下方且方向向下。偏空
5. 主力持仓：主力多单增加，资金流出，偏多
6. 预期：美国大豆产区天气仍存变数支撑美豆盘面底部，但南美大豆丰产和美豆种植天气整体良好压制美豆盘面反弹高度，加上国内采购进口巴西大豆到港增多，国内豆粕短期受菜粕带动下进入震荡偏强格局。

★大豆观点和策略

1. 基本面：美豆震荡回升，周六凌晨9月美农报小幅下调美豆单产，短期美豆千点关口上方震荡等待中美关税谈判后续和美国大豆产区种植天气进一步指引。国内大豆窄幅震荡，美豆带动和和技术性震荡整理，进口大豆到港仍旧偏高和新季国产大豆增产预期压制盘面，短期受中美关税谈判后续和进口大豆到港旺季交互影响。中性。
2. 基差：现货4200，基差241，升水期货。偏多
3. 库存：油厂大豆库存731.7万吨，上周682.53万吨，环比增加5%，去年同期689.18万吨，同比增加6.17%。偏空
4. 盘面：价格在20日均线下方且方向向下。偏空
5. 主力持仓：主力多单减少，资金流出，偏多
6. 预期：美国大豆产区天气仍存变数支撑美豆盘面底部，但南美大豆丰产和美豆生长天气整体良好压制美豆盘面反弹高度。国产大豆对进口大豆性价比优势支撑盘面底部，但进口大豆到港量进入高峰和国产大豆增产预期压制盘面预期。

近期要闻：

1. 中美关税谈判进展短期利多美豆，美国大豆天气近期仍有变数，美盘受9月美农报数据稍微利多影响偏强震荡，短期千点关口上方震荡，未来等待美豆生长和收割情况以及进口大豆到港和中美关税谈判后续进一步指引。

2. 国内进口大豆到港量9月维持高位，油厂豆粕库存9月进入偏高位，美豆天气和中美贸易谈判进入关键期，受8月美农报相对利多数据和菜粕上涨影响，豆粕短期震荡偏强。

3. 国内生猪养殖利润减少导致生猪补栏预期不高，豆粕需求近期回升支撑豆粕价格预期，加上中美贸易谈判不确定性仍在豆粕回归区间震荡格局。

4. 国内油厂豆粕库存继续回升，美国大豆产区天气炒作可能性仍存和中美关税战变数影响，豆粕短期偏强震荡，等待南美大豆产量明确和中美关税战后续进一步指引。

豆粕利多：

1. 进口大豆到港通关缓慢；
2. 国内油厂豆粕库存尚处低位；
3. 美国大豆产区天气仍有变数。

豆粕利空：

1. 国内进口大豆到港总量8月维持高位
2. 巴西大豆收割结束，南美大豆丰产预期持续；

豆粕当前主要逻辑：

市场聚焦美国大豆生长天气影响以及中美贸易关税博弈

豆粕主要风险点：

1. 美国大豆生长天气良好，美豆价格短期承压；（下行风险）
2. 俄乌冲突是扩大还是结束以及中美关税战给大宗商品带来不确定性；

大豆利多：

1. 进口大豆成本支撑国内大豆盘面底部；
2. 国产大豆需求回升预期支撑国内大豆价格预期。

大豆利空：

1. 巴西大豆丰产，中国增加采购巴西大豆；
2. 新季国产大豆增产压制豆类价格预期。

大豆当前主要逻辑：

市场聚焦南美大豆收割天气影响以及中美贸易关税博弈

大豆主要风险点：

1. 国内大豆与进口大豆比价较低（上涨可能）；
2. 国产大豆增产（下行风险）；

★ 豆粕交易策略

- 期货：美豆短期1000关口上方震荡，豆粕短期震荡偏强
- 单边：M2601短期3000至3200区间震荡，短线区间交易为主
- 期权策略：
期权卖出浅虚值看跌期权

★ 豆一交易策略

□ 期货：豆一2511合约3900至4100区间震荡
单边：A2511短线区间交易。

□ 期权策略：

观望

大豆&豆粕基本面（供需库存结构）

1. 美豆市场情况分析
2. 国内豆粕产业链情况
3. 下游需求情况分析

全球大豆供需平衡表（单位：千公顷、千吨）

时间	收获面积	期初库存	产量	总供给	总消费	期末库存	库存消费比
2015年	120909	79305	316137	529346	449796	79550	17.69
2016年	120589	79572	350878	575665	479962	95703	19.94
2017年	125272	95703	343822	593679	493684	99995	20.25
2018年	126080	99995	363513	609474	495289	114185	23.05
2019年	123574	114185	341453	620932	525785	95147	18.1
2020年	129743	95140	369238	630577	532307	98270	18.46
2021年	131472	98270	360461	613196	520618	92578	17.78
2022年	136900	92578	378371	638809	538216	100593	18.69
2023年	139517	100593	395911	667033	555963	111070	19.98
2024年	143351	111070	422262	709729	581833	127896	21.98

USDA近半年月度供需报告

	种植面积	单产	产量 (亿蒲式耳)	期末库存	新豆出口	压榨	巴西大豆 (亿吨)	阿根廷大豆
2025.3	8610	50.7	43.66	3.8			1.69	0.49
2025.4	8610	50.7	43.66	3.75			1.69	0.49
2025.5	8350	52.5	43.4	3.5			1.69	0.49
2025.6	8350	52.5	43.4	2.95				
2025.7	8340	52.5	43.35	3.1				
2025.8	8090	53.6	42.92	2.9	17.05	22.4		
2025.9	8110	53.5	43.01	3	16.75	22.55		

2024年度美国大豆播种和生长进程

日期	播种进程	去年同期	五年均值	出苗率	去年同期	五年均值	优良率	去年同期
4月28日	18%	16%	10%					
5月5日	25%	30%	21%	9%	9%	4%		
5月12日	35%	40%	34%	16%	17%	10%		
5月19日	52%	61%	49%	26%	31%	21%		
5月26日	68%	78%	63%	39%	50%	36%		
6月2日	78%	89%	73%	55%	69%	52%		
6月9日	87%	95%	84%	70%	83%	66%	72%	59%
6月16日	93%	97%	91%	82%	90%	79%	70%	54%
6月23日	97%	99%	95%	90%	95%	87%	67%	51%
6月30日	100%	100%	100%	95%	97%	93%	67%	50%

2024年度美国大豆生长进程

日期	开花率	去年同期	五年均值	结荚率	去年同期	五年均值	优良率	去年同期
6月30日	20%	20%	15%	3%	3%	2%	67%	50%
7月7日	34%	35%	28%	9%	8%	5%	68%	51%
7月14日	51%	51%	44%	18%	17%	12%	68%	55%
7月21日	65%	66%	60%	29%	31%	24%	68%	54%
7月28日	77%	79%	74%	44%	46%	40%	67%	52%
8月4日	86%	88%	84%	59%	61%	56%	68%	54%
8月11日	91%	93%	90%	72%	75%	70%	68%	59%
8月18日	95%	95%	95%	81%	84%	80%	68%	59%
8月25日	100%	100%	100%	89%	90%	88%	67%	58%

2024年度美国大豆生长和收割进程

日期	落叶率	去年同期	五年均值	收割率	去年同期	五年均值	优良率	去年同期
9月8日	25%	27%	21%				65%	52%
9月15日	44%	47%	37%	6%	4%	3%	64%	52%
9月22日	65%	68%	57%	13%	10%	8%	64%	50%
9月29日	78%	80%	70%	26%	16%	13%	64%	50%
10月6日	90%	92%	82%	47%	37%	34%	63%	51%
10月13日	95%	96%	92%	67%	57%	51%	63%	51%
10月20日	99%	100%	98%	81%	72%	67%	63%	51%
10月27日	100%	100%	100%	89%	82%	78%		
11月3日	100%	100%	100%	94%	89%	85%		
11月10日	100%	100%	100%	96%	94%	91%		

2024/25年度巴西大豆种植进程

日期	种植率	去年同期	五年均值		去年同期	五年均值	去年同期
11月3日	53%	49%	55%				
11月10日	66. 1%	57. 3%	68%				
11月17日	73. 8%	65. 4%	75%				
11月24日	83. 3%	75%	85%				
12月1日	90%	83%	90%				
12月8日	94. 1%	89. 9%	94%				
12月15日	96. 8%	94. 6%	97%				
12月22日	97. 8%	97%	98%				
12月29日	98. 2%	97. 9%	98. 4%				
1月5日	98. 5%	98. 6%	98. 6%				

2024/25年度巴西大豆收割进程

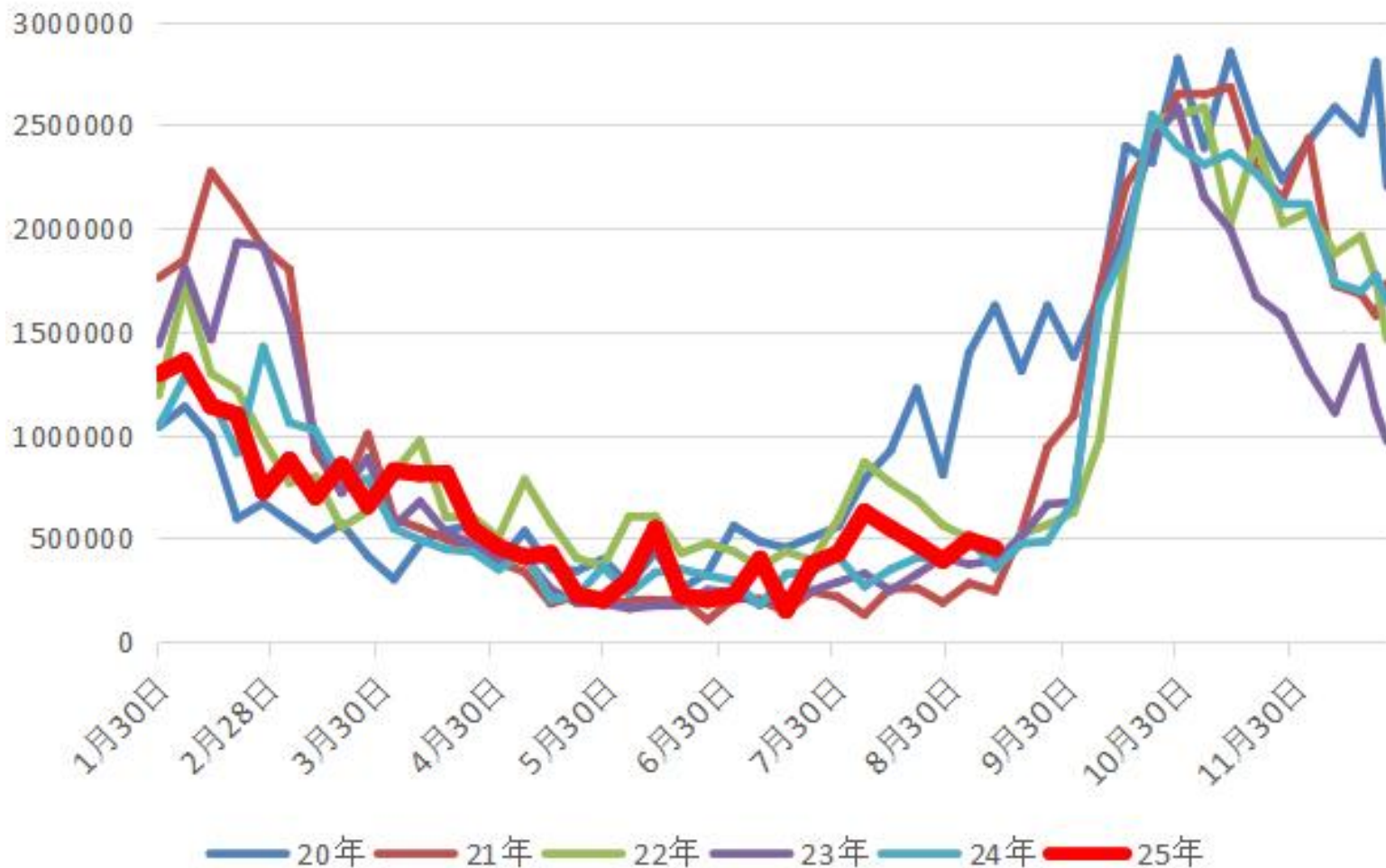
日期	收割率	去年同期	五年均值		去年同期	五年均值	去年同期
2月23日	36.4%	38%	37%				
3月2日	48.4%	47.3%	47%				
3月9日	60.9%	55.5%	56%				
3月16日	69.8%	61.6%	64%				
3月23日	76.4%	67%	70%				
3月30日	81.4%	71%	76%				
4月6日	85.3%	76.4%	81%				
4月13日	88.3%	83.2%	87%				
4月20日	92.5%	88%	92%				
5月4日	97.7%	94.3%	97.6%				

2024/25年度阿根廷大豆种植进程

日期	种植率	去年同期	五年均值		去年同期	五年均值	去年同期
11月13日	20.1%	19%	20%				
11月20日	35.8%	34%	35%				
11月27日	44.4%	44%	43%				
12月4日	53.8%	53%	52%				
12月11日	64.7%	63%	62%				
12月18日	76.6%	73%	72%				
12月25日	84.6%	80%	79%				
1月1日	92.7%	90%	89%				
1月8日	97%	95%	94%				
1月15日	98.2%	97%	97%				

美豆周度出口检验环比回落, 同比回升

美国大豆周度出口检验



国外大豆供需情况

1. 9月美农报波澜不惊，美豆短期受中美贸易谈判进展和大豆天气相对良好影响维持震荡，美国大豆丰产预期压制盘面上涨高度，整体上美国大豆产区天气变数以及中美关税战后续进展左右盘面。

2. 美国美联储降息预期回升，美国发起全球关税战令市场对降息预期有所回升。美豆期货盘面短期维持震荡，未来美国大豆种植天气和中美关税战后续仍是盘面短中期走势最大驱动力。

3. 市场焦点在美国大豆产区生长天气变数和中美贸易谈判变化，美豆盘面短期或千点关口上方震荡等待进一步指引，国内则加上进口大豆到港以及油厂压榨和豆粕需求等影响。

2. 国内豆粕产业链情况

2.1进口大豆到港情况

2.2油厂压榨和库存情况

2.3豆粕成交情况

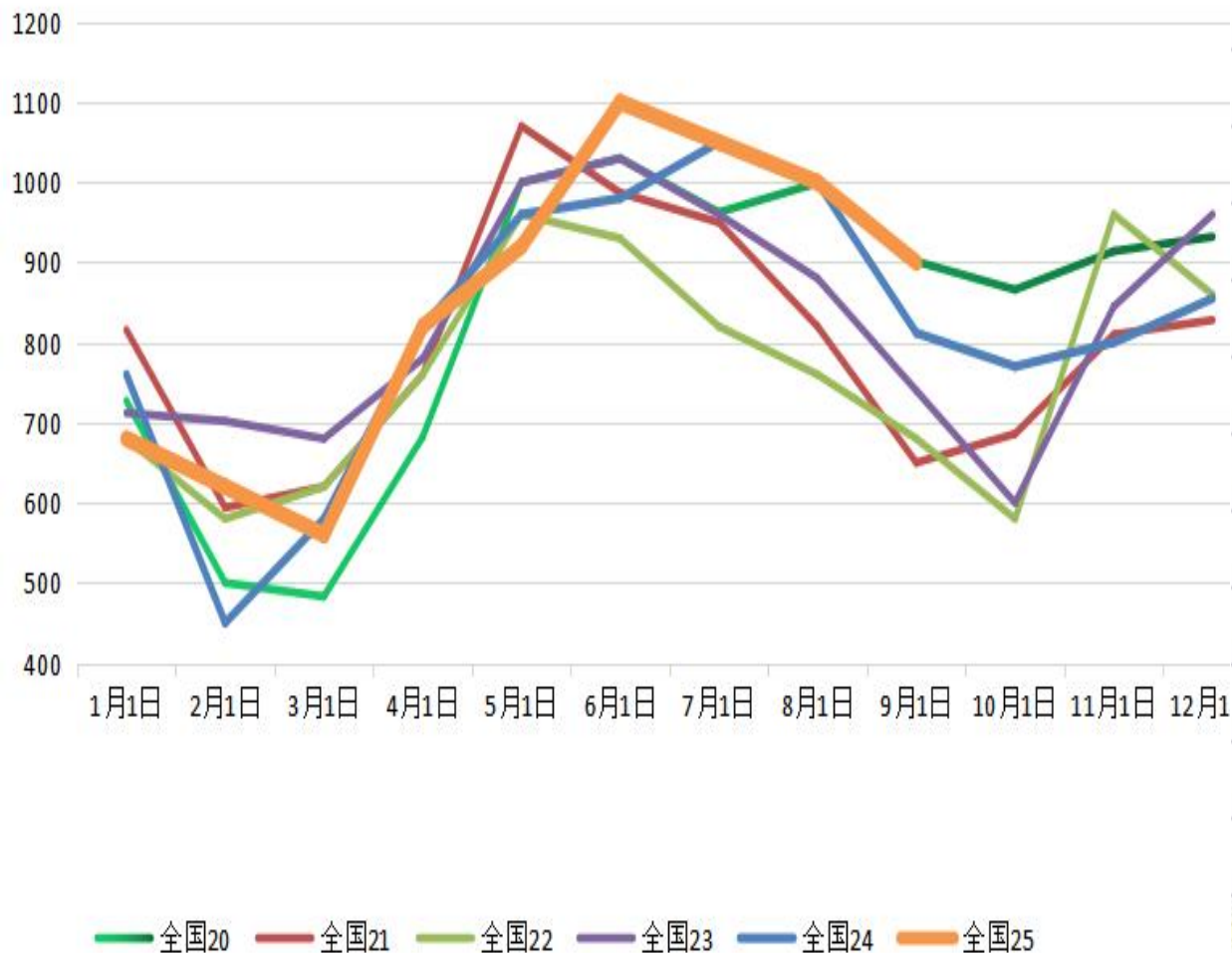
2.4生猪养殖存栏情况

国内大豆供需平衡表（单位：千公顷、千吨）

时间	收获面积	期初库存	产量	进口量	总供给	总消费	期末库存	库存消费比
2015年	6827.39	13052	12367	83900	105952	90230	15722	18.74
2016年	7598.53	15722	13595	93489	119211	100153	19058.2	18.41
2017年	8244.81	19058.2	15282	94125	126183	105207	20976.2	19.94
2018年	8412.77	20976.2	15967	83698	118674	97763.6	20910.7	21.39
2019年	9331.73	20910.7	18091	98530	135941	113153	22787.7	20.14
2020年	9882.5	22787.7	19601	99790	141778	114530	27247.7	23.79
2021年	8400	27247.7	16500	96537	135987	111730	20707	18.53
2022年	9933	20707	20280	91080	141847	116570	25277	21.68
2023年	10443	25277	20840	99410	143117	116870	26247	22.46
2024年	9900	26247	20540	97000	143787	117070	26717	22.82

进口大豆到港量9月高位回落，同比整体有所增长

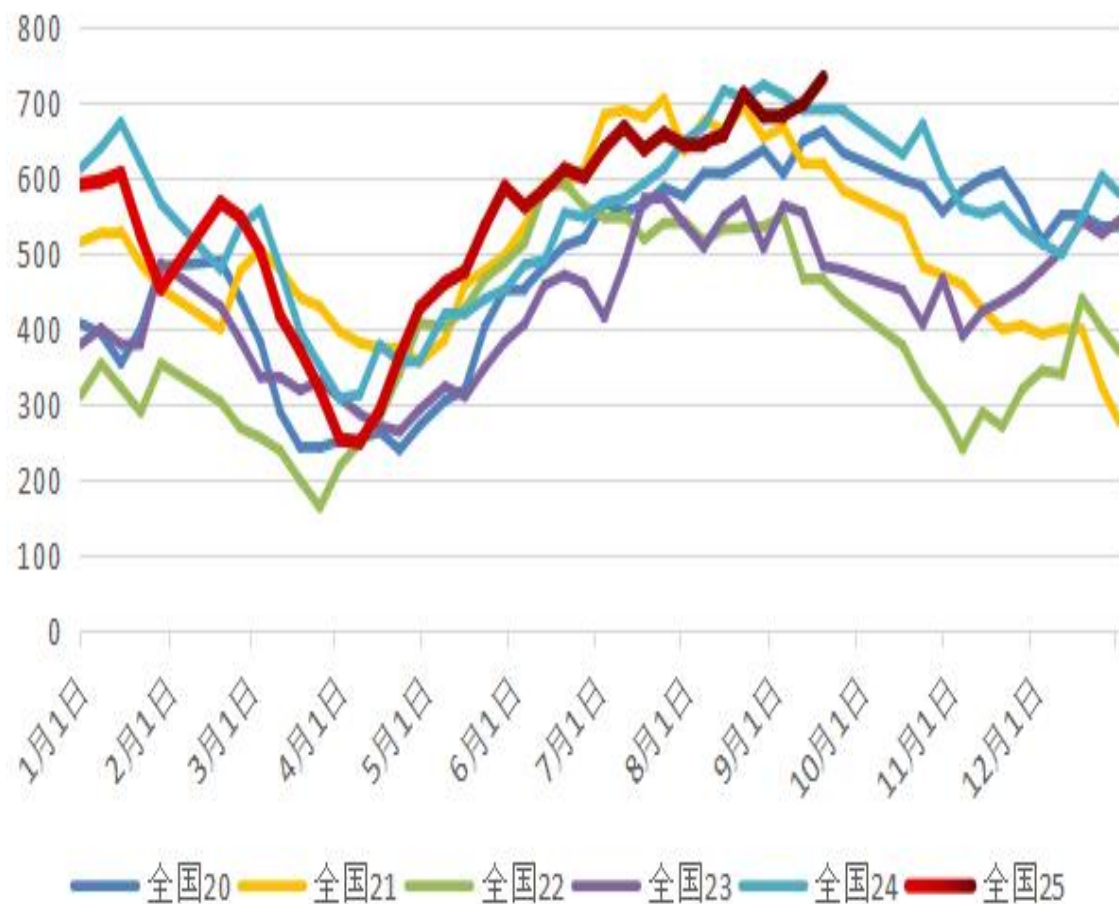
进口大豆月度到港量



时间	全国20	全国21	全国22	全国23	全国24	全国25
1月1日	727.2	815.6	680	712	760	680
2月1日	500	594	580	702	450	620
3月1日	483	620	620	680	580	560
4月1日	682	760	760	780	820	820
5月1日	1000	1070	960	1000	960	920
6月1日	1029.8	987	930	1030	980	1100
7月1日	962.5	950	820	960	1050	1050
8月1日	999.1	820	760	880	1000	1000
9月1日	901.2	650	680	740	812	900
10月1日	866	686	580	600	770	
11月1日	914	810	960	845	800	
12月1日	932	828	860	960	855	
汇总	9996	9590	9190	9889	9837	

油厂大豆库存创出新高，豆粕库存继续增加。

国内油厂大豆库存

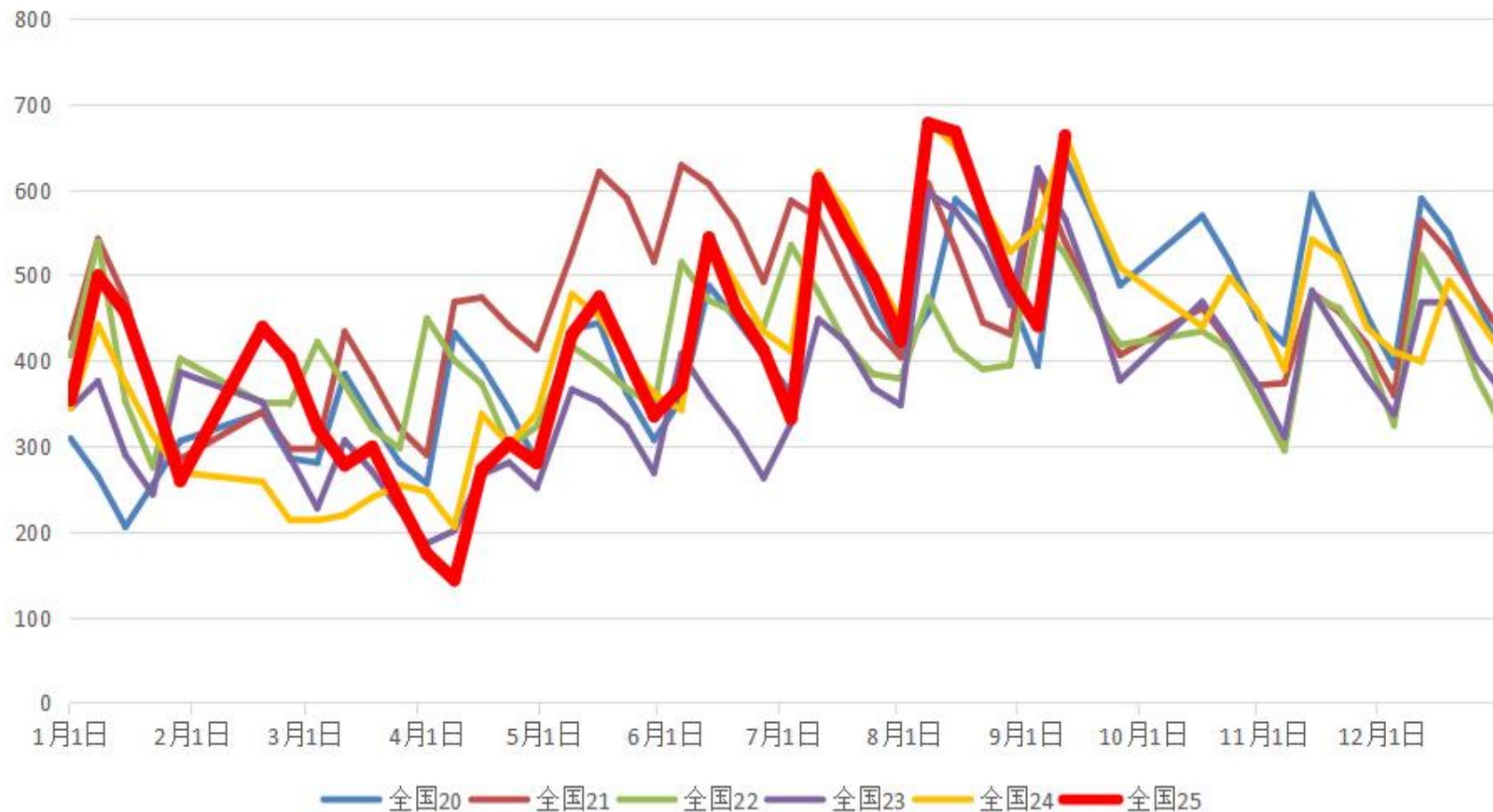


国内油厂豆粕库存



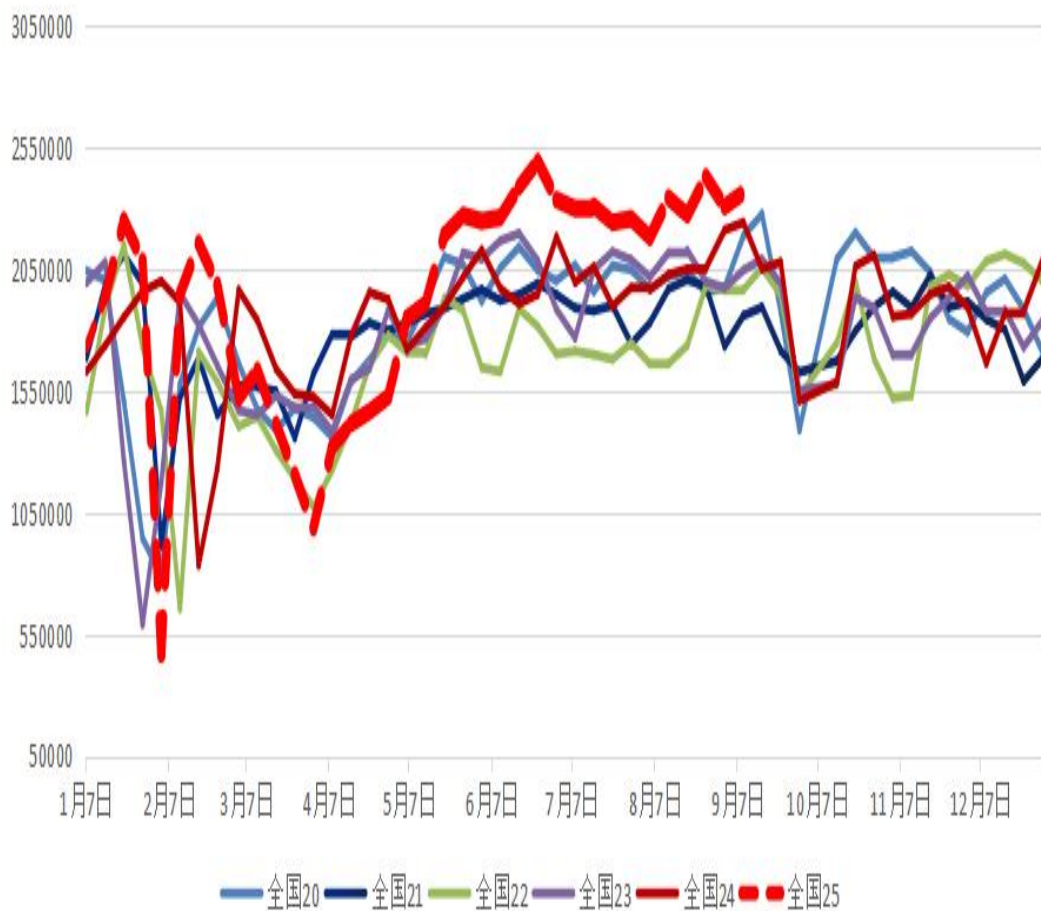
油厂未执行合同低位回升，长假备货需求增多

国内油厂未执行合同

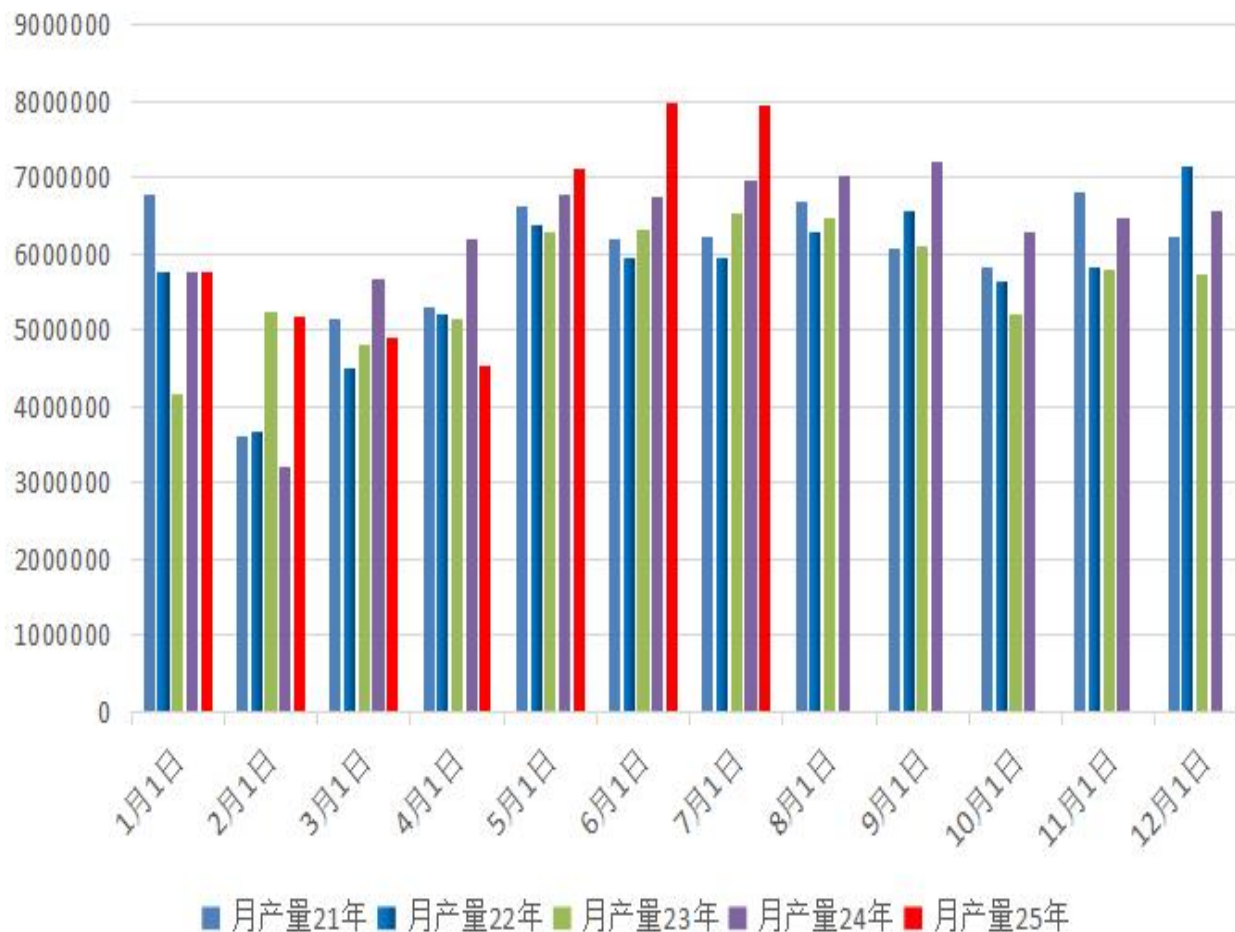


油厂大豆压榨量维持高位，7月豆粕产量同比增加。

国内油厂周度压榨量

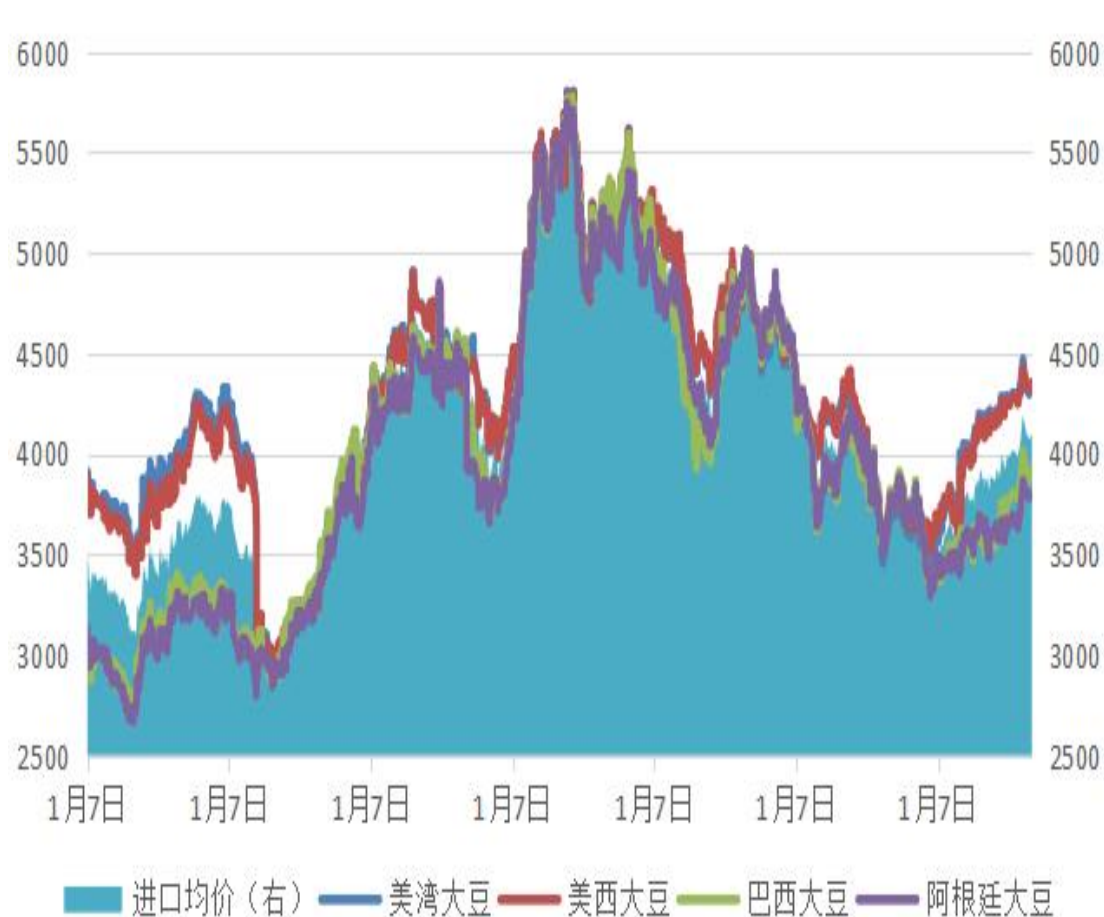


油厂豆粕月度产量

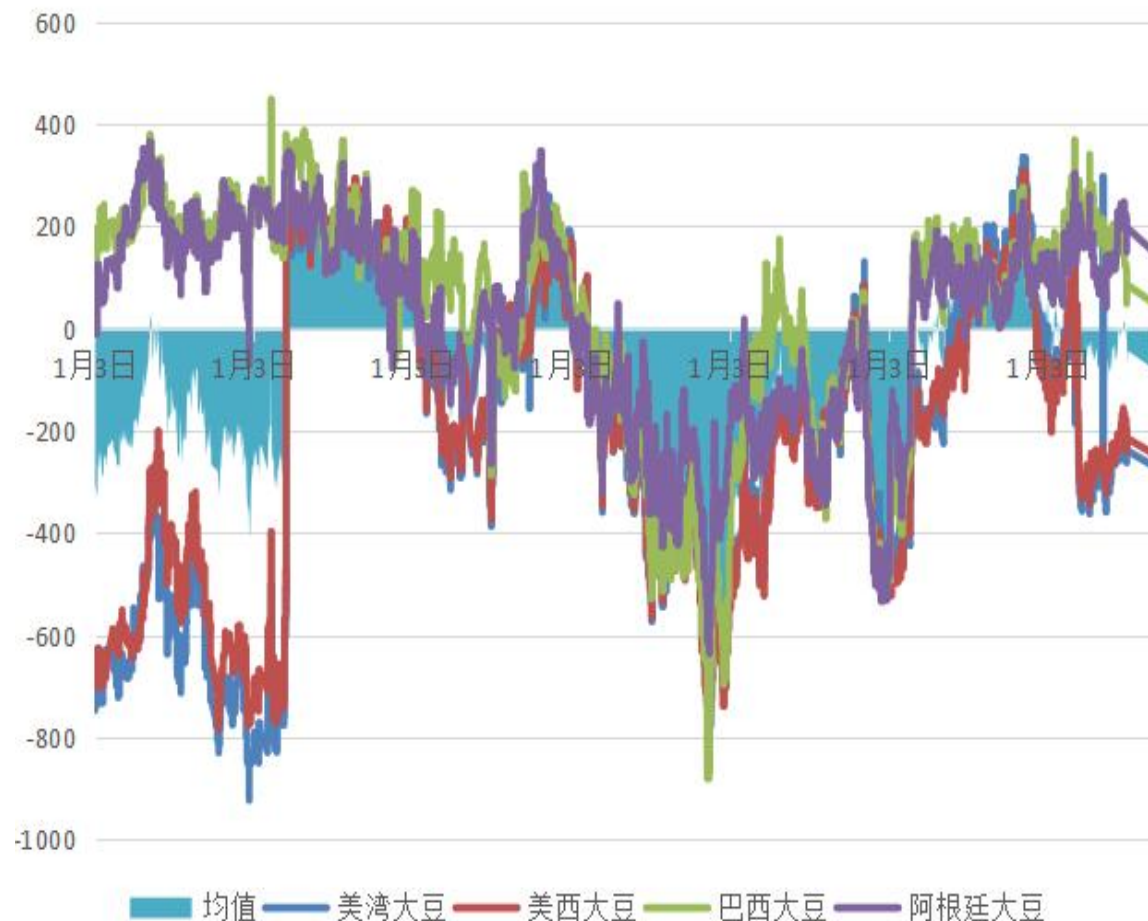


巴西豆进口成本跟随美豆回升，盘面利润小幅波动。

2019年至今进口大豆完税价

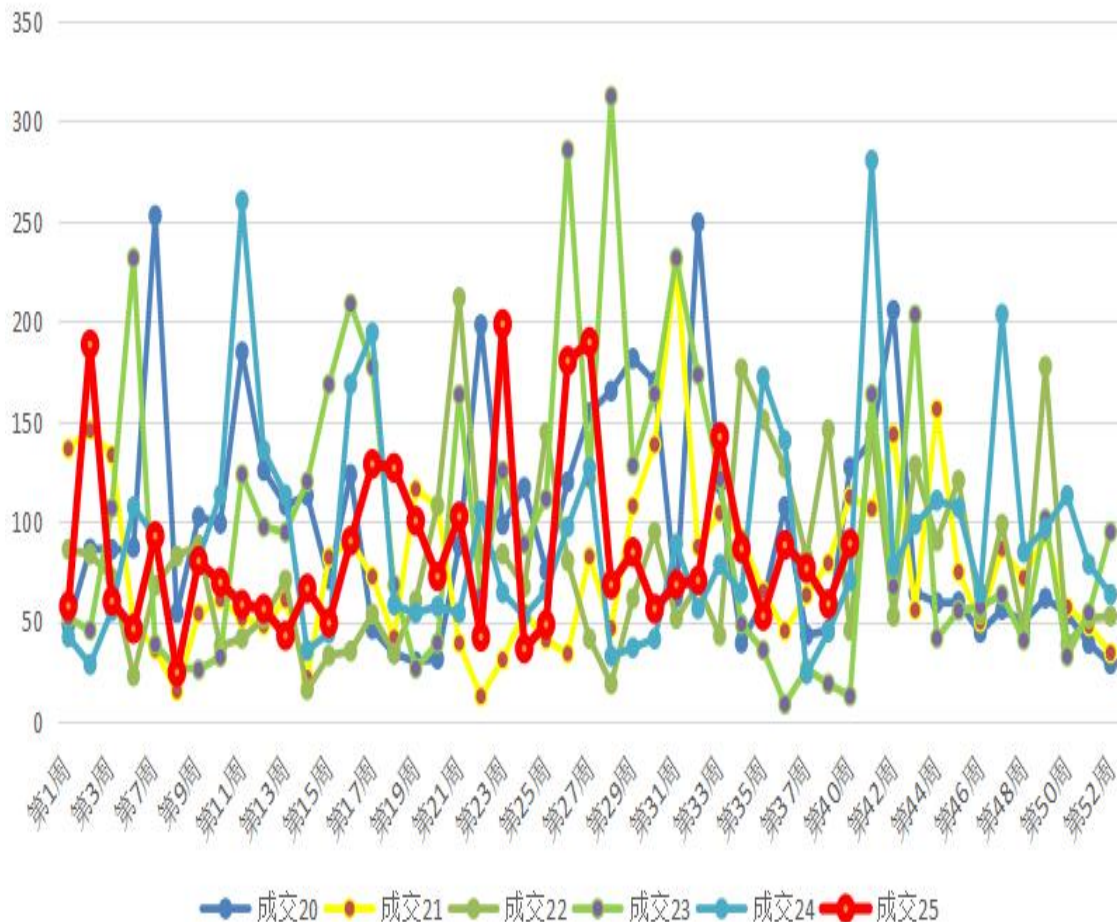


2019年至今进口大豆盘面压榨利润

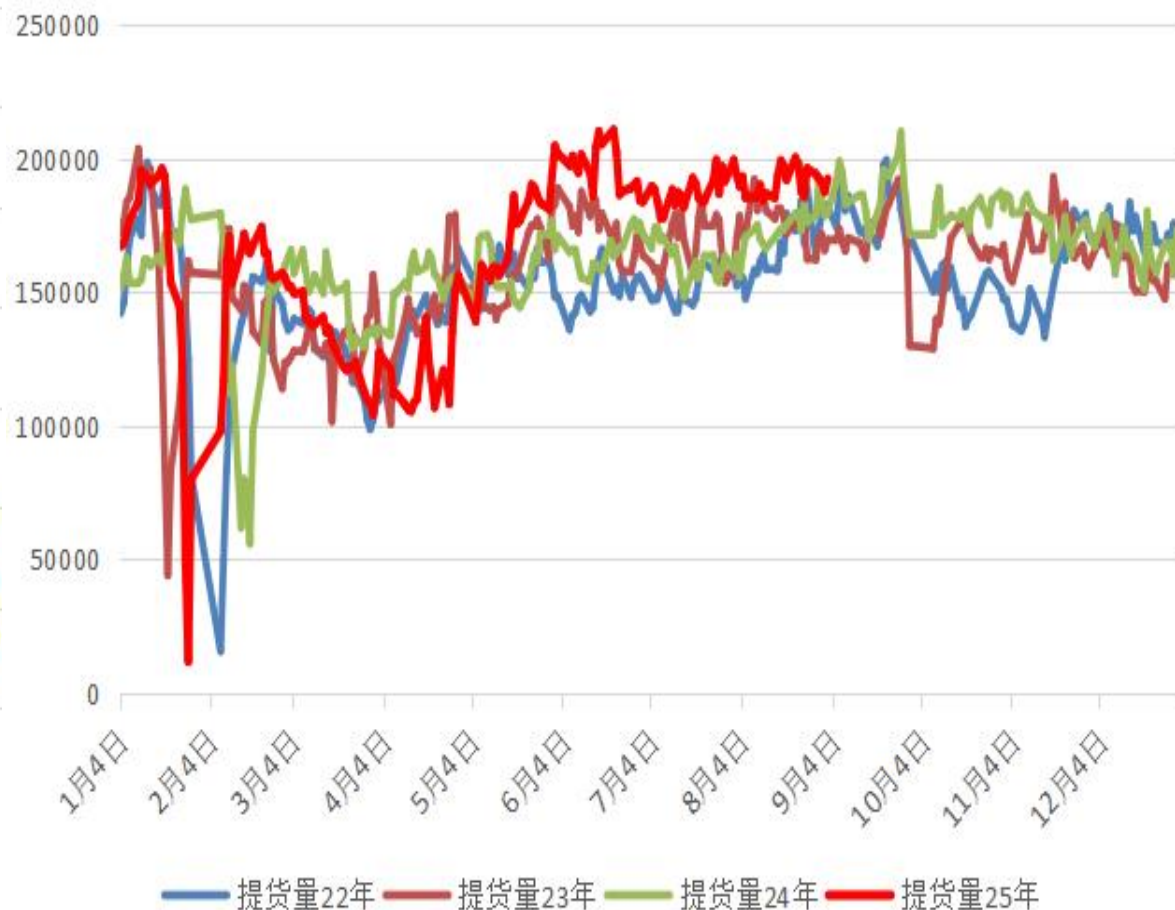


国内中下游采购低位回升，提货量维持高位。

国内豆粕成交

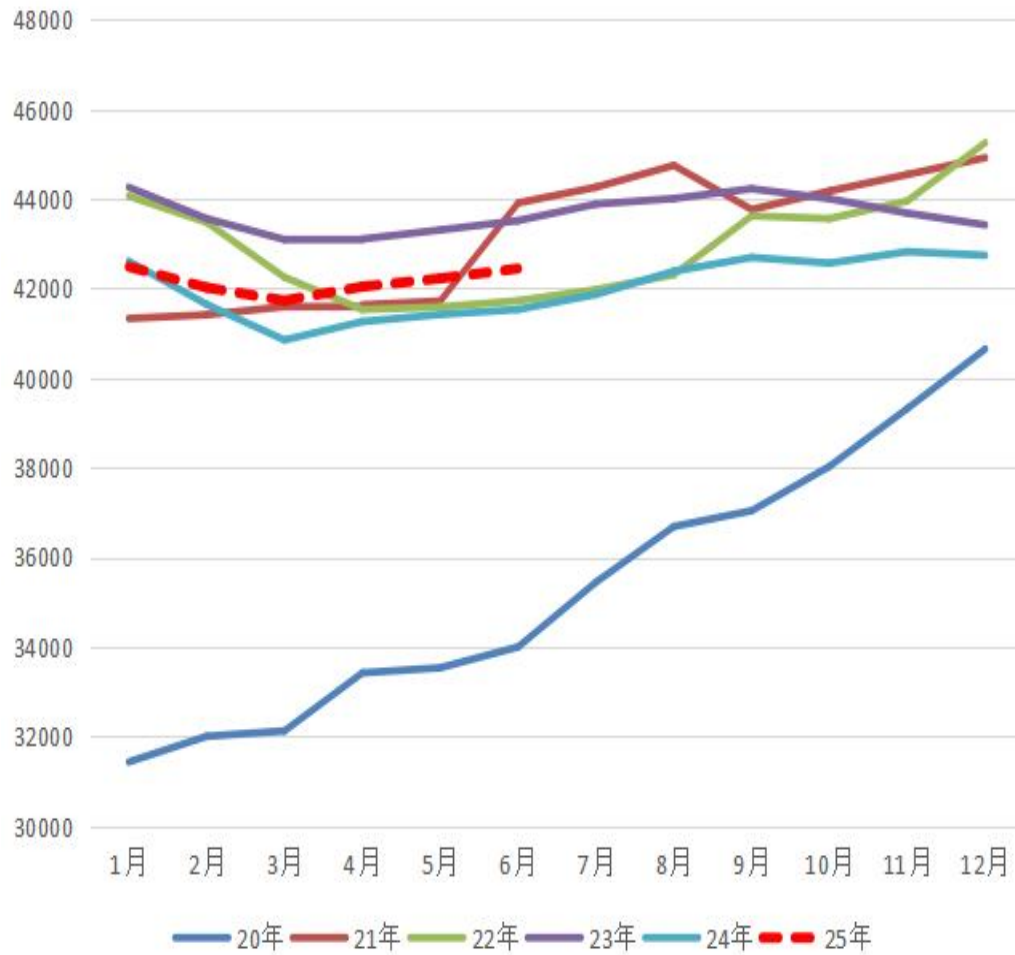


油厂豆粕提货量

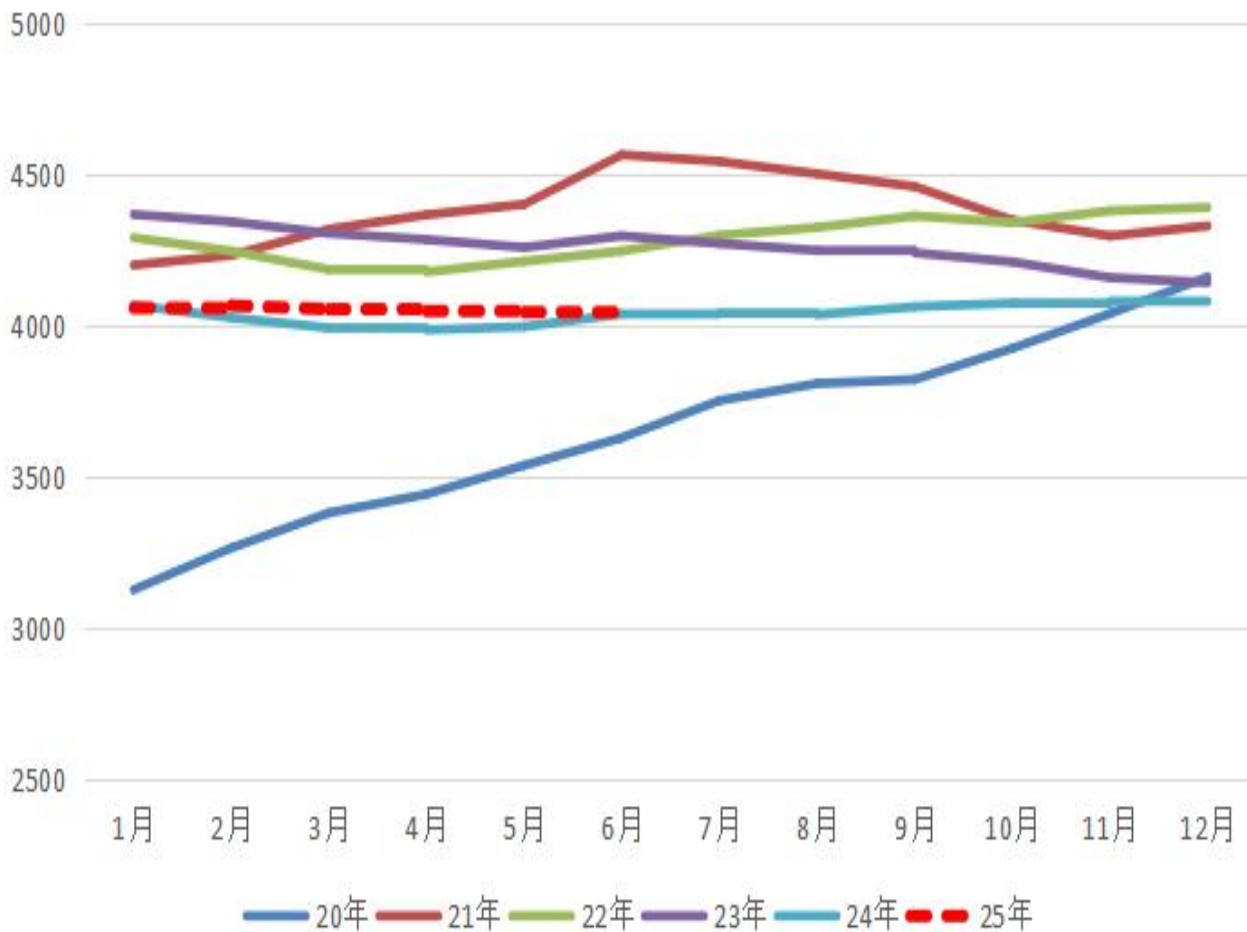


生猪存栏保持升势，母猪存栏同比持平，环比小幅回落。

国内生猪存栏

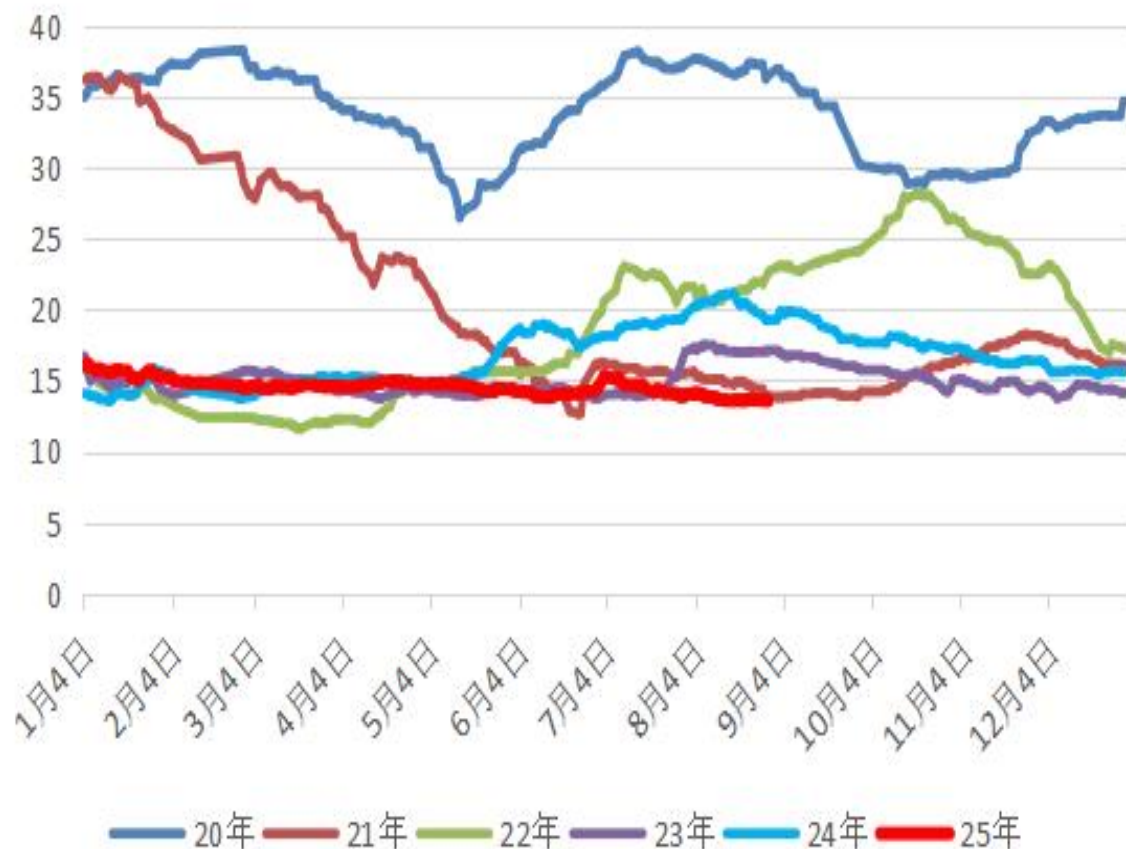


能繁母猪存栏

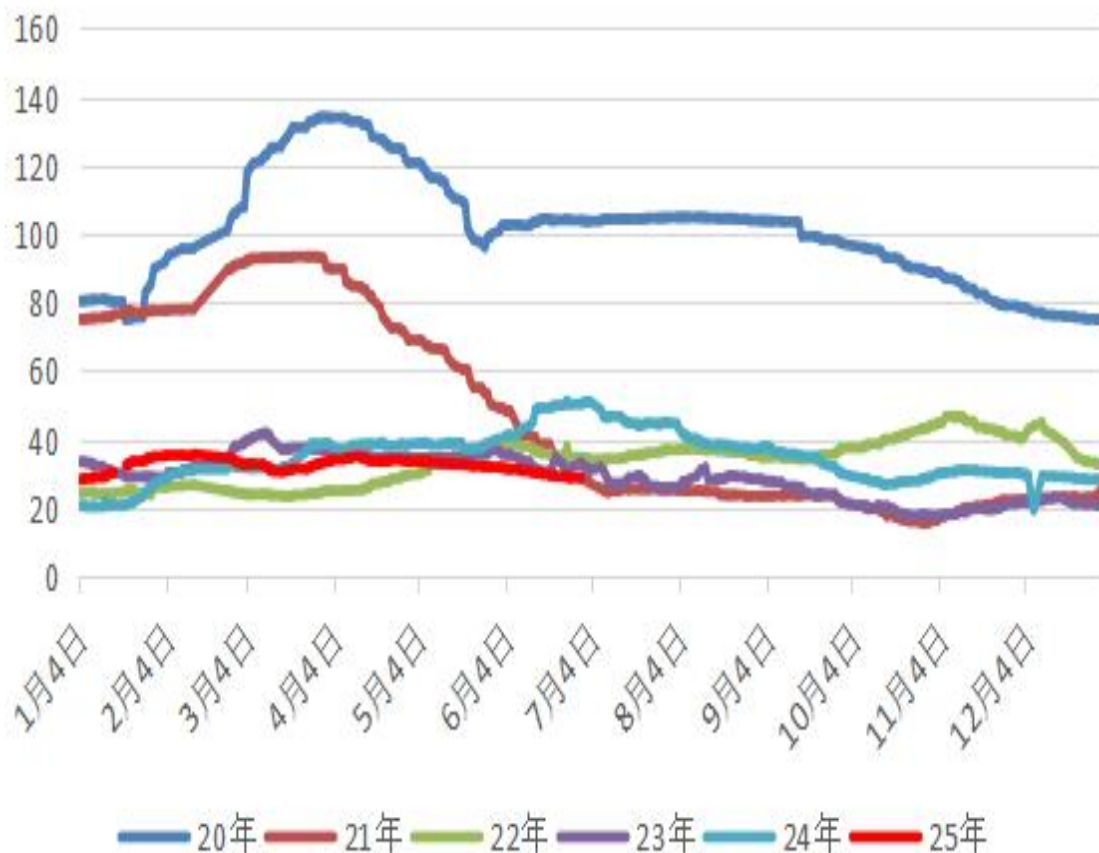


生猪价格近期回归震荡，仔猪价格维持弱势。

国内生猪均价

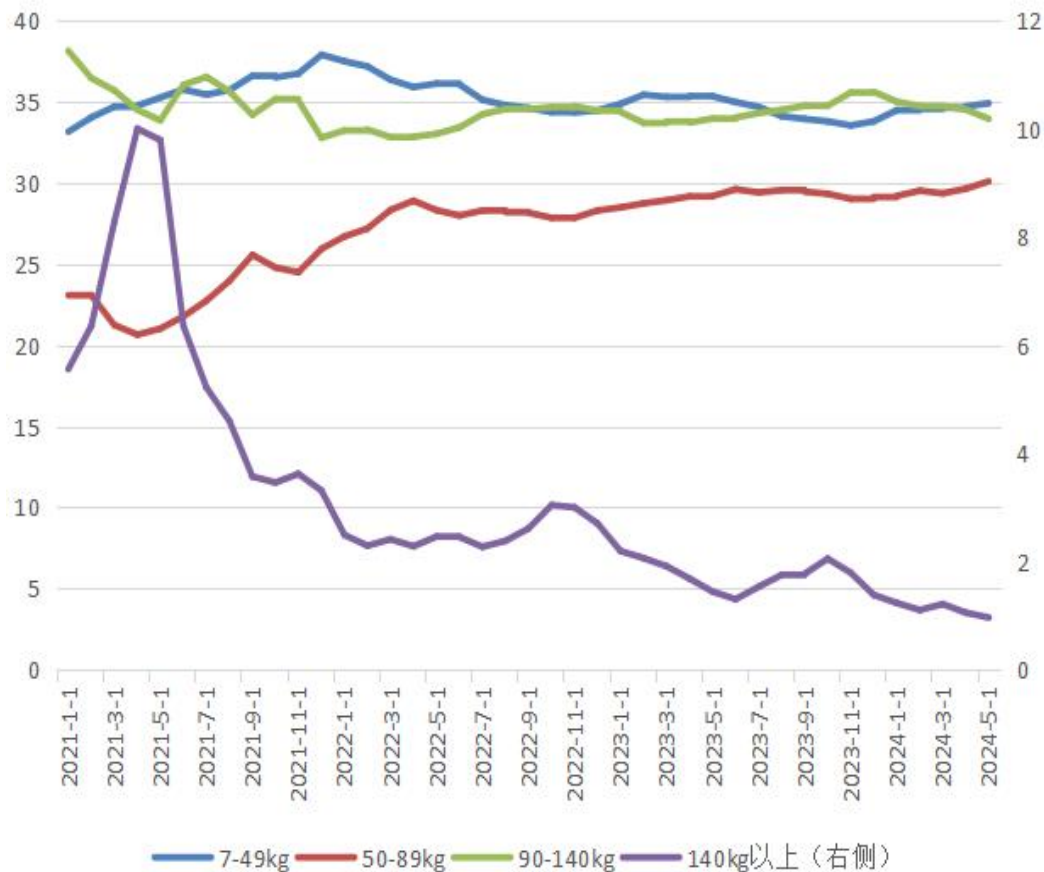


国内仔猪均价

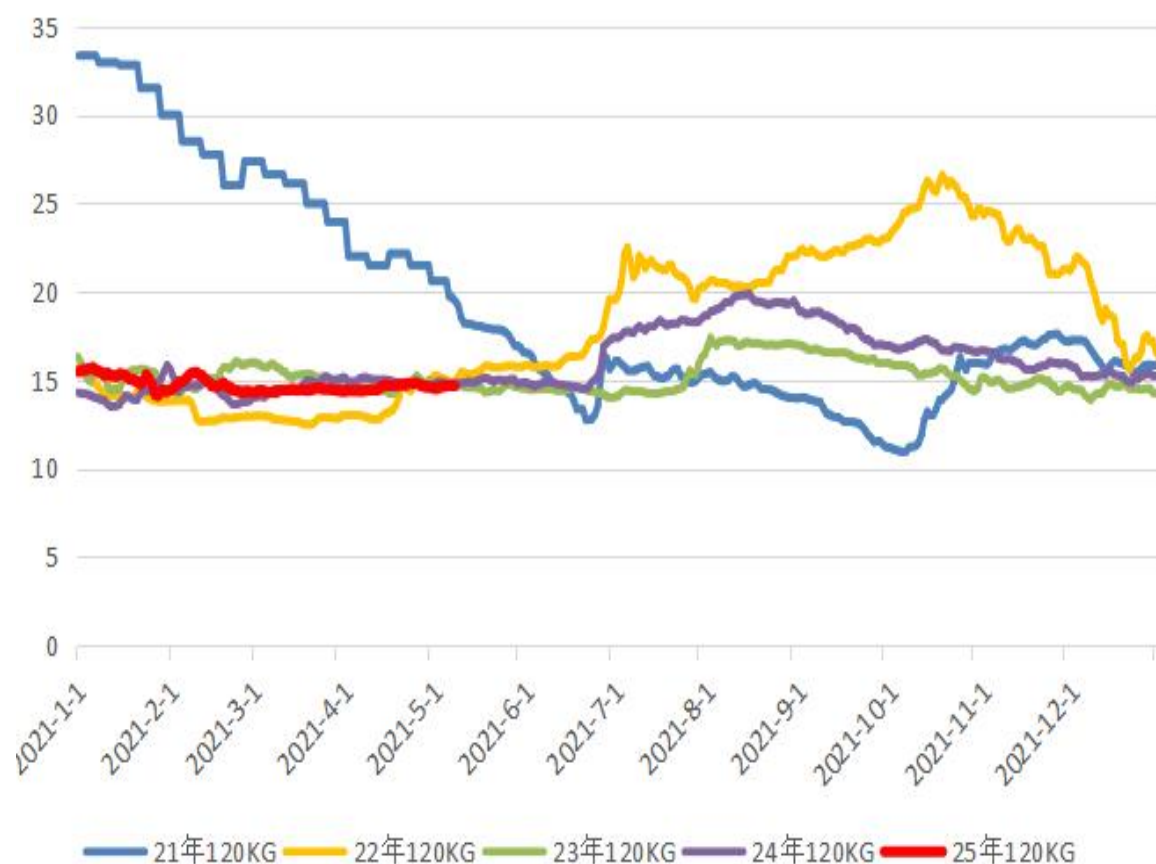


国内大猪比例回升，生猪二次育肥成本小幅回升

国内生猪各体重占比

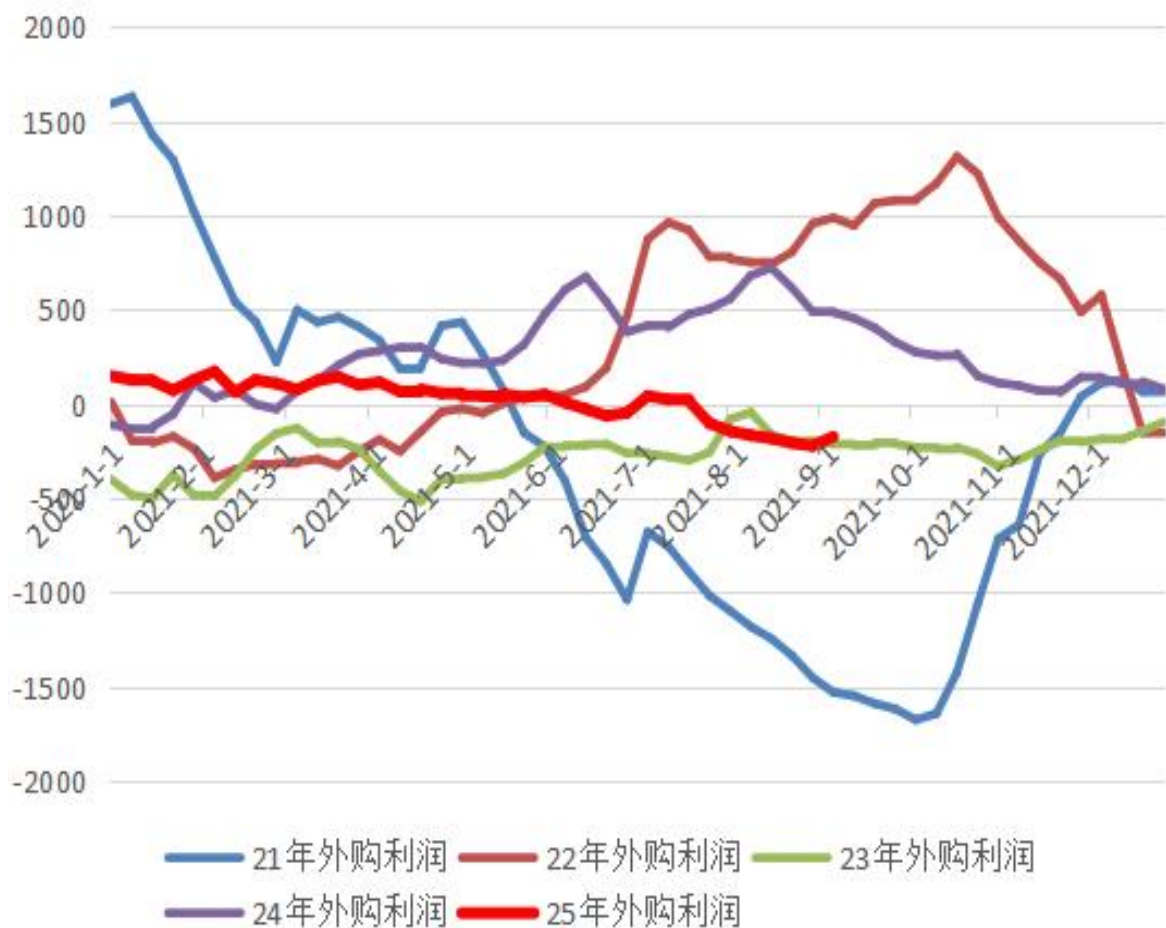


国内生猪育肥成本（120KG）

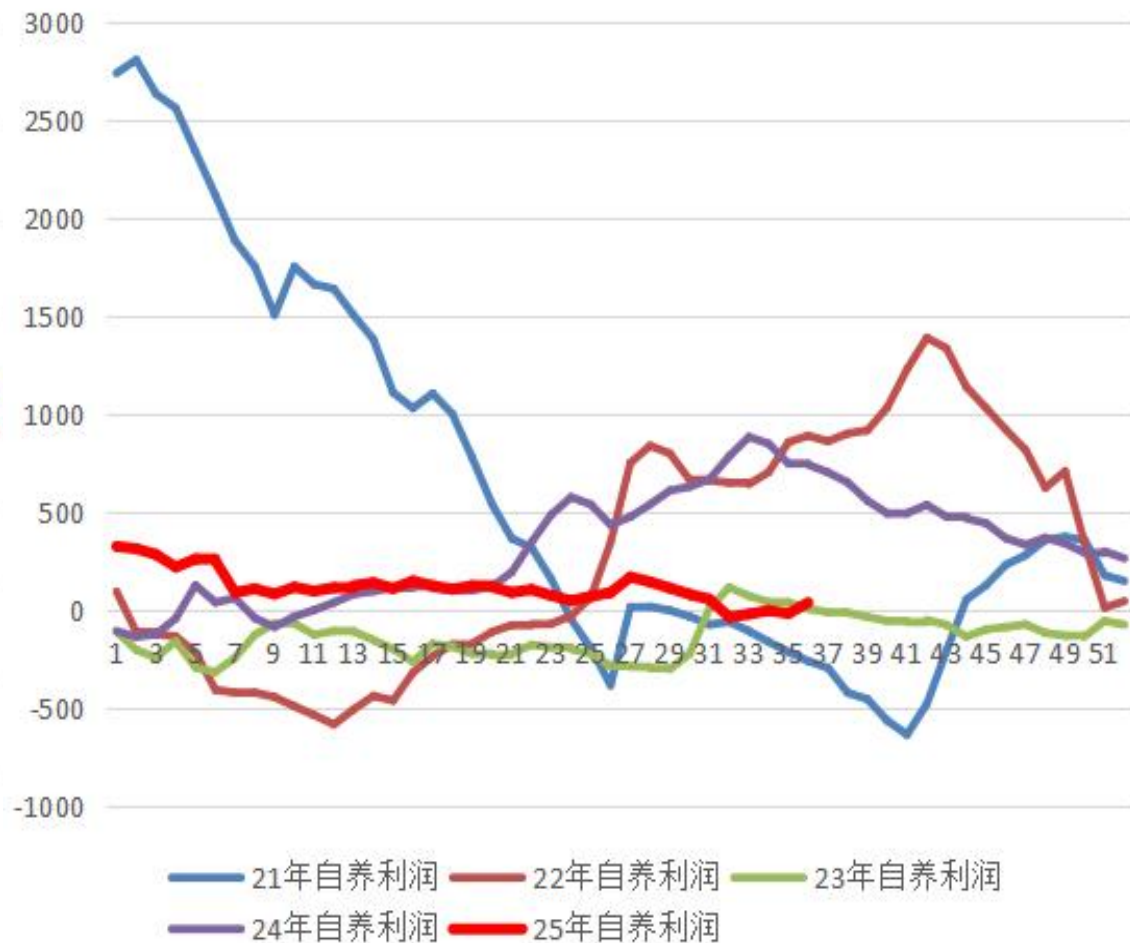


国内生猪养殖利润近期有所改善

国内外购仔猪养殖利润



国内自养仔猪养殖利润



生猪养殖小结：

1. 生猪外购仔猪和自繁自养养殖利润近期有所改善，鲜肉需求短期增多支撑价格，需求短期有所回升，下游补栏积极性短期处于弱势。生猪存栏6月环比和同比均小幅增多，母猪存栏月度环比和同比小幅减少，但整体仍处相对高位。

2. 需求端关注豆粕9月需求情况，但价格整体由供应端决定。

供应和需求端小结：

1. 国内油厂大豆库存处于高位，豆粕库存受压榨量维持高位影响小幅增加。豆粕现货价格9月相对平稳支撑短期盘面预期，国内期货盘面短线回归震荡等待中美关税谈判后续和进口大豆到港指引。

2. 美豆受中美贸易谈判进展和美国新季大豆产区天气近期仍有变数影响震荡偏强，美国大豆种植天气以及中美关税战后续影响美豆价格预期。

3. 国内近期生猪价格回归震荡，需求有所回升支撑价格短期预期。需求端短期中性，中国对美国 and 加拿大进口猪肉加征关税利多短期生猪价格，预计维持区间震荡格局。

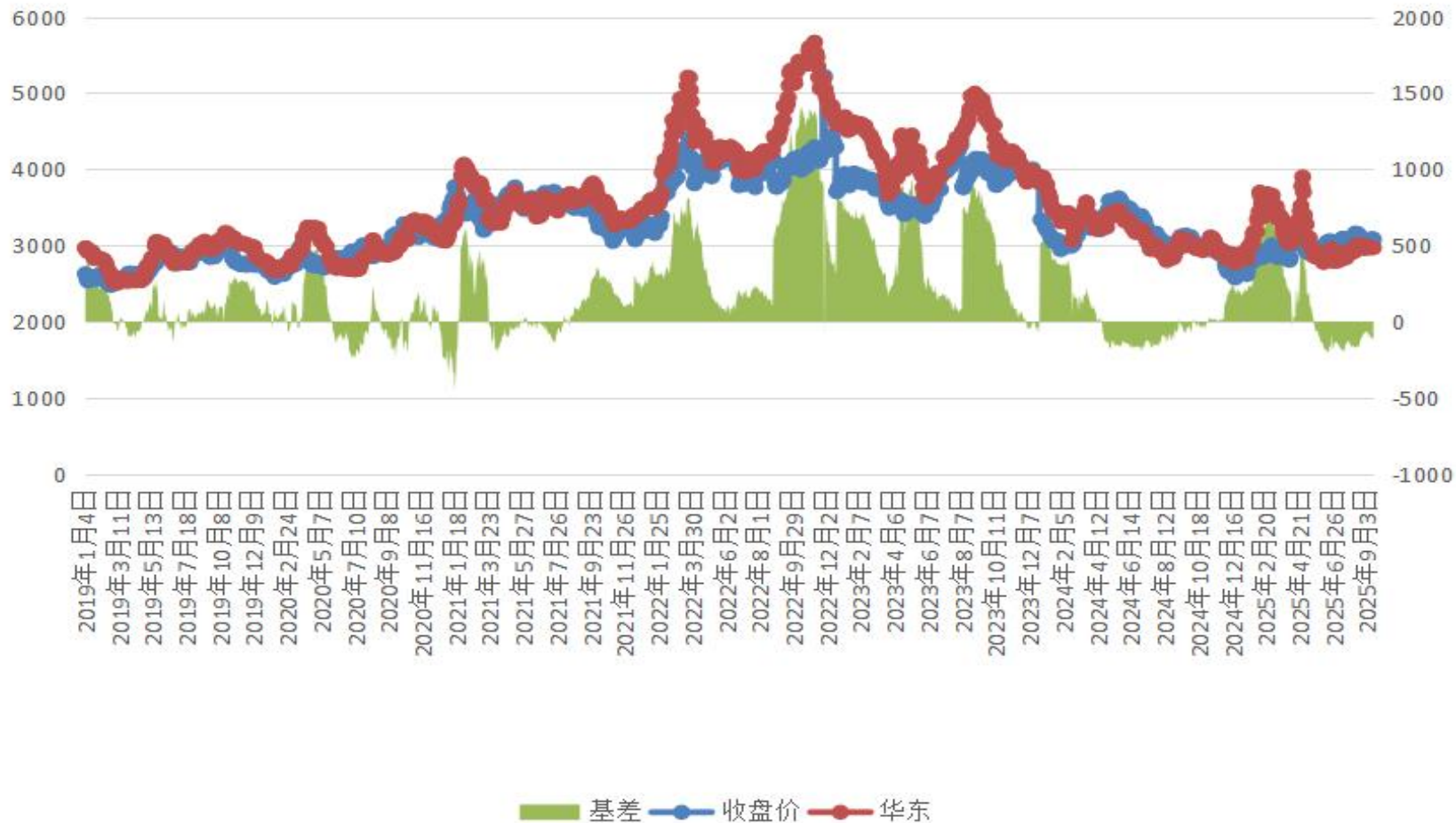
四、粕类市场结构

★ 豆菜粕基差分析

★ 豆菜粕价差

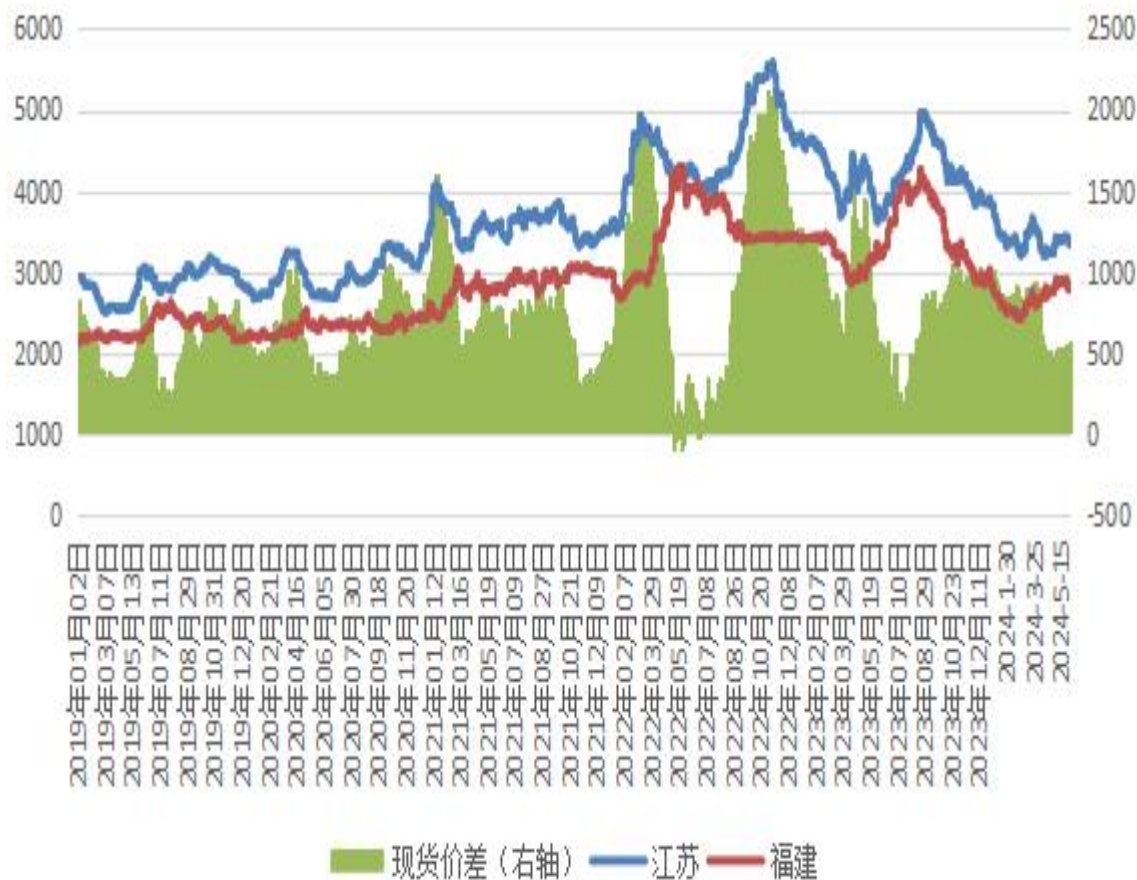
豆粕期货区间震荡，现货相对平稳，现货贴水小幅波动

豆粕主力基差



豆菜粕现货价差小幅波动，2601合约豆菜粕价差低位震荡

豆菜粕现货价差



豆粕2601 (020101) <日线>

查看期权

周期

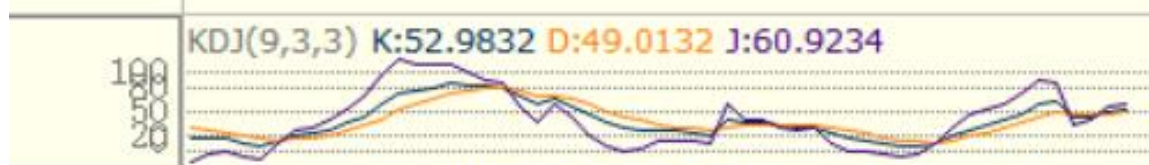
查看

套利分析(内部使用)(收盘价) 豆粕2601-菜粕2601 541



五、技术面分析

黄豆一号2511(022011)<日线> 商品叠加 查看期权 周期



豆粕2601(020101)<日线> 商品叠加 查看期权 周期



大豆技术面分析：

☆ 大豆期货维持震荡，美豆走势和国产大豆现货相对稳定交互影响；

☆ KDJ指标交叉回升，短期技术性指标进入震荡整理阶段，指标处于中位方向不明，未来是继续反弹还是回落尚需等待新指引。

☆ MACD低位震荡回升，短期进入技术性反弹阶段，但红色能量不足，反弹能否延续尚待观察，大豆期货回归区间震荡，未来等待新指引。

☆ 指标看国产大豆短期整体维持区间震荡格局，等待市场进一步指引。其它因素看国产新季大豆种植预期和油厂压榨情况等，走势整体仍受美豆和进口大豆到港交互影响。

大豆基本面分析：

☆ 美豆受中美贸易谈判进展和美国大豆产区天气变数交互影响维持区间震荡，美国大豆生长天气整体良好压制美豆盘面，短期围绕美国大豆生长天气和中美关税谈判后续以及国内豆类供需博弈。

☆ 国内大豆短期回归区间震荡，中美关税谈判尚在推进和国产大豆今年增产预期打压盘面，进口大豆到港量9月维持偏高位，整体走势受中美关税战后续和进口大豆未来增加预期交互影响回归震荡格局。

☆ 美豆短中期受美国大豆种植情况以及中美关税战后续影响，其次是国产新季大豆产量和需求情况、以及其它地缘政治影响等。

豆粕技术面分析：

☆ 豆粕期货横盘震荡，受美豆及菜粕走势带动和国内需求良好预期变化影响；

☆ KDJ指标高位震荡回落，短期技术性震荡整理阶段，指标处于中位盘面维持震荡，未来是反弹还是回落调整尚需等待新指引。

☆ MACD低位震荡，短期进入技术性震荡整理阶段，绿色能量收窄，能否企稳回升尚待观察，豆粕期货近期回归震荡，未来等待美豆和国内新指引。

☆ 指标看豆粕整体维持区间震荡，美豆产区天气偏空和国内需求逐渐进入旺季交互影响，加上进口巴西大豆到港维持高位预期压制盘面上涨高度。

豆粕基本面分析：

☆ 豆粕受菜粕及美豆走势带动和国内需求进入中秋国庆双节前旺季影响短期维持震荡，美国大豆生长天气尚有变数和进口大豆到港进入高峰交互影响，中美关税谈判和美豆种植天气仍有变数支撑豆粕底部。

☆ 国内豆粕短期维持震荡偏强格局，中期豆粕受美豆回落和进口大豆到港增多影响整体或维持震荡，中期受美国大豆种植天气和中美关税战后续影响。

☆ 豆粕短期仍看中美关税谈判后续和美国大豆种植天气以及进口大豆到港情况，其次看国内进口大豆压榨情况、九月需求等。

六、下周关注点

- ☆ 最重要：
 - 美国大豆产区生长天气
 - 中美贸易关系和关税战后续
 - 中国进口大豆到港及开机情况
- ☆ 次重要：
 - 国内豆粕需求情况
 - 国内油厂库存和下游采购情况
- ☆ 再次重要：宏观和俄乌、巴以冲突等

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。



交易咨询业务资格：证监许可【2012】1091号
证券代码：839979

THANKS !



地址：浙江省绍兴市越城区解放北路186号7楼 电话：0575-88333535 E-mail：dyqh@@dyqh.info