

中美贸易谈判初步协议，豆粕冲高回落 (豆粕周报11.3-11.7)

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良好。中性或偏空
进口成本	美豆偏强震荡，中美关税谈判达成初步协议	偏多	进口成本预计震荡偏强，中性或偏多
油厂压榨	豆粕需求短期转淡，油厂压榨量高位回落	偏多	需求短期偏弱，油厂开机预计维持低位，偏多
成交	下游远期备货积极性转淡	偏空	市场成交预期偏少，中性或偏空
油厂库存	油厂豆粕库存高位回落	偏多	上游开机回落至低位，油厂库存预计继续回落，偏多

★ 豆粕观点和策略

1. 基本面：美豆震荡回升，中国采购美豆数量有所增多和技术性震荡整理，美豆短期回归震荡等待中美贸易协议执行后续和南美大豆产区种植天气进一步指引。国内豆粕震荡回落，美豆走势带动和技术性震荡整理，需求短期处于淡季和现货价格贴水压制盘面反弹高度，短期或维持震荡格局。中性
2. 基差：现货3000（华东），基差-58，贴水期货。偏空
3. 库存：油厂豆粕库存115.3万吨，上周105.46万吨，环比增加9.33%，去年同期98.41万吨，同比增加17.16%。偏空
4. 盘面：价格在20日均线上方且方向向上。偏多
5. 主力持仓：主力空单增加，资金流入，偏空
6. 预期：中国开始采购美国大豆支撑短期美豆盘面，但中国采购数量仍有变数和美豆收割天气整体良好压制美豆盘面上涨高度，加上国内采购进口巴西大豆到港维持偏高位，国内豆粕短期受美豆带动下维持区间震荡格局。

★大豆观点和策略

1. 基本面：美豆震荡回升，中国采购美豆数量有所增多和技术性震荡整理，美豆短期回归震荡等待中美贸易协议执行后续和南美大豆产区种植天气进一步指引。国内大豆震荡回落，美豆走势带动和对进口大豆性价比优势支撑价格，但进口大豆到港仍旧偏高和国产大豆增产预期压制盘面，短期受中美贸易谈判后续和进口巴西大豆继续到港交互影响。中性。
2. 基差：现货4100，基差-18，贴水期货。中性
3. 库存：油厂大豆库存710.79万吨，上周751.29万吨，环比减少5.39%，去年同期550.74万吨，同比增加29.06%。偏空
4. 盘面：价格在20日均线上方且方向向上。偏多
5. 主力持仓：主力空单增加，资金流出，偏空
6. 预期：中国开始采购美国大豆支撑短期美豆盘面，但中国采购数量仍有变数和美豆收割天气整体良好压制美豆盘面上涨高度。国产大豆对进口大豆性价比优势支撑盘面底部，但进口大豆到港量维持偏高位和国产大豆增产预期压制盘面上涨高度。

近期要闻：

1. 中美贸易谈判达成初步协议短期利多美豆，但中美贸易谈判后续和美国大豆天气仍有变数，美盘短期千点关口上方震荡偏强，未来等待美豆收割和巴西大豆种植情况以及进口大豆到港和中美贸易谈判后续进一步指引。

2. 国内进口大豆到港量11月高位回落，油厂豆粕库存11月维持高位，中美贸易谈判达成初步协议后年底进口大豆到港增多，但国内豆粕需求正处于淡季，豆粕短期偏强震荡中期回归区间震荡格局。

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11月偏淡压制豆粕价格预期，但中美贸易谈判达成初步协议利多美豆，进口大豆成本年底上升，豆粕回归区间震荡格局。

4. 国内油厂豆粕库存维持高位，受中美贸易谈判达成初步协议影响，豆粕短期受美豆带动偏强震荡，未来等待美国大豆产量明确和南美大豆种植天气以及中美贸易谈判后续进一步指引。

豆粕利多：

1. 中美贸易谈判达成初步协议短期利多美豆；
2. 国内油厂豆粕库存尚无压力；
3. 美国和南美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11月维持偏高位
2. 巴西大豆开始种植，天气正常情况下南美大豆维持丰产预期；

豆粕当前主要逻辑：

市场聚焦美国大豆收割天气影响以及中美贸易初步协议后续

豆粕主要风险点：

1. 美国和南美大豆产区天气良好，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贸易谈判僵局给大宗商品带来不确定性；

大豆利多：

1. 进口大豆成本上升支撑国内大豆盘面；
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. 中美贸易谈判达成初步协议，中国开始采购美国大豆；
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：

市场聚焦美国和南美大豆产区天气影响以及中美贸易协议后续

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. 进口大豆到港增多和国产大豆增产（下行风险）；

★ 豆粕交易策略

- 期货：美豆短期1100关口附近震荡，豆粕短期维持区间震荡
- 单边：M2601短期2900至3100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：豆一2601合约4000至4200区间震荡
单边：A2601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%				

2025年度美国大豆收割进程

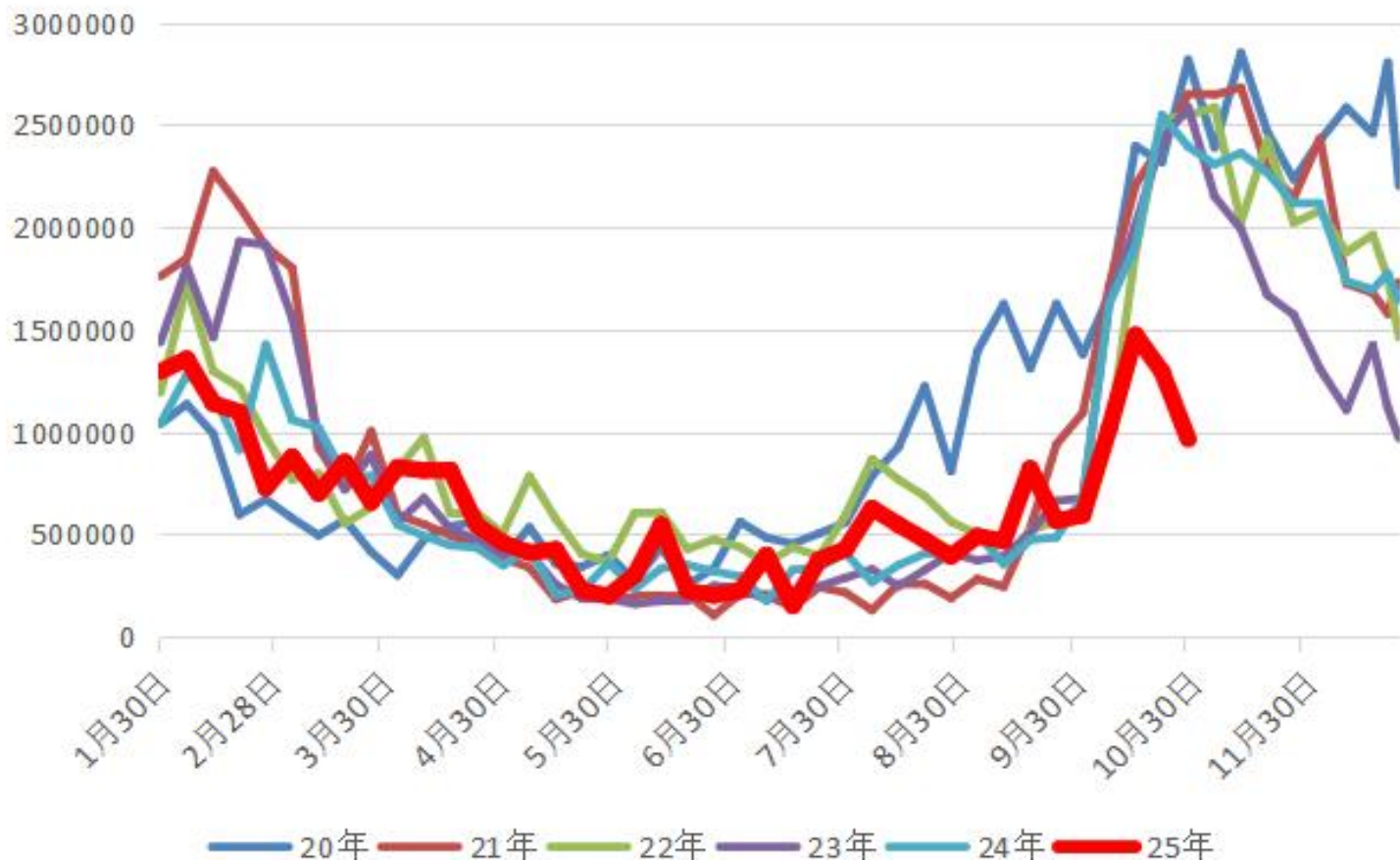
[illegible]

2025/26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
9月27日	3.5%	0.6%	2.1%				
10月4日	8.2%	5.1%	9.4%				
10月11日	11.1%	9.1%	16.9%				
10月18日	21.7%	17.6%	27.7%				
10月25日	34.4%	37.7%	42.5%				
11月1日	47.1%	53.3%	54.7%				

美豆周度出口检验环比回落, 同比回落

美国大豆周度出口检验



国外大豆供需情况

1. 10月美农报受美国政府停摆影响缺失，美豆短期受中美贸易谈判达成初步协议影响震荡回升，美国大豆丰产逐步落地压制盘面上涨高度，整体上短期美国大豆产区天气变数以及中美贸易谈判后续进展左右盘面。

2. 美国美联储再度降息，市场对美联储继续降息预期减弱。美豆期货盘面短期维持震荡，未来南美大豆种植天气和中美贸易谈判协议后续执行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收割和南美大豆种植天气变化和中美贸易谈判协议执行后续，美豆盘面短期或千点关口上方偏强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

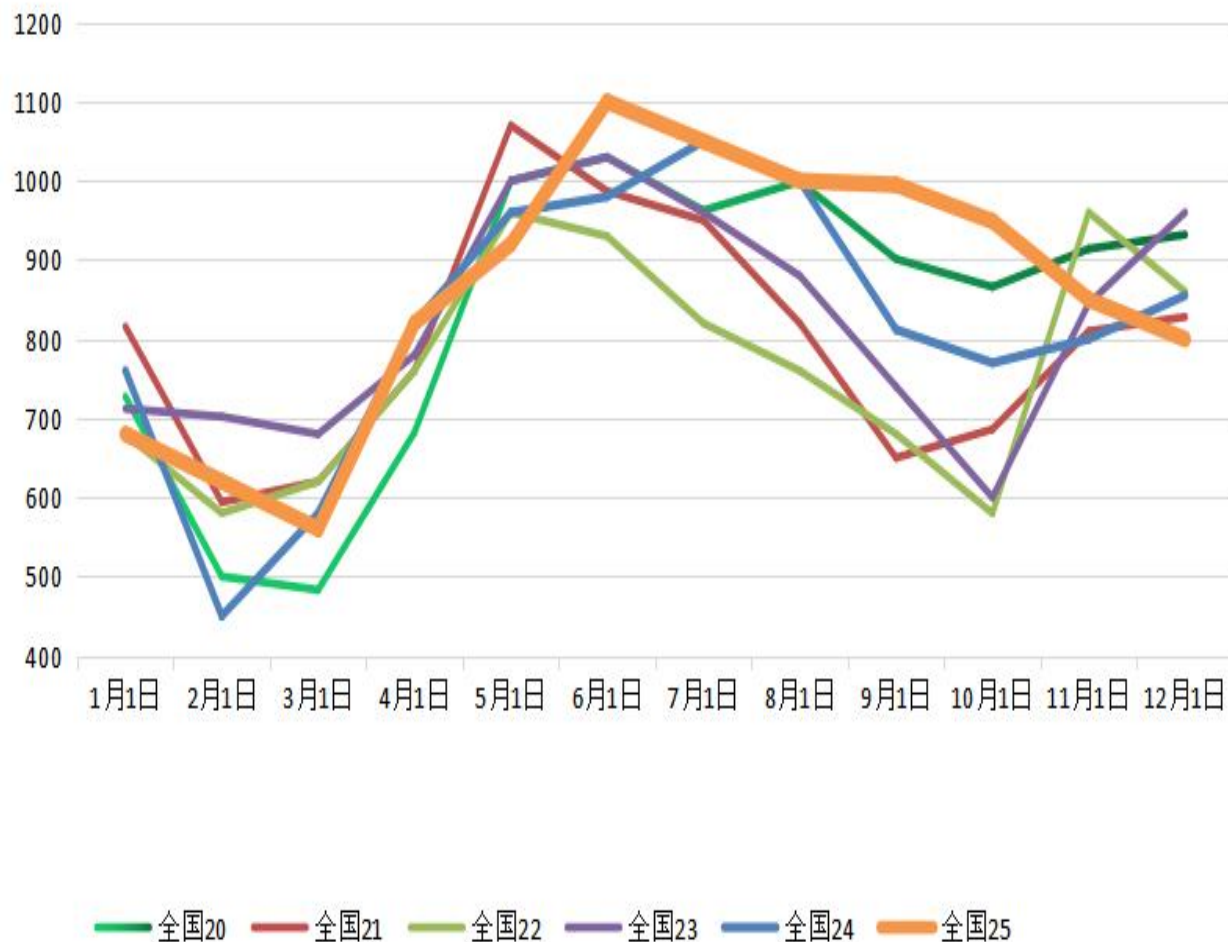
2.4生猪养殖存栏情况

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11月高位回落，同比整体有所增长

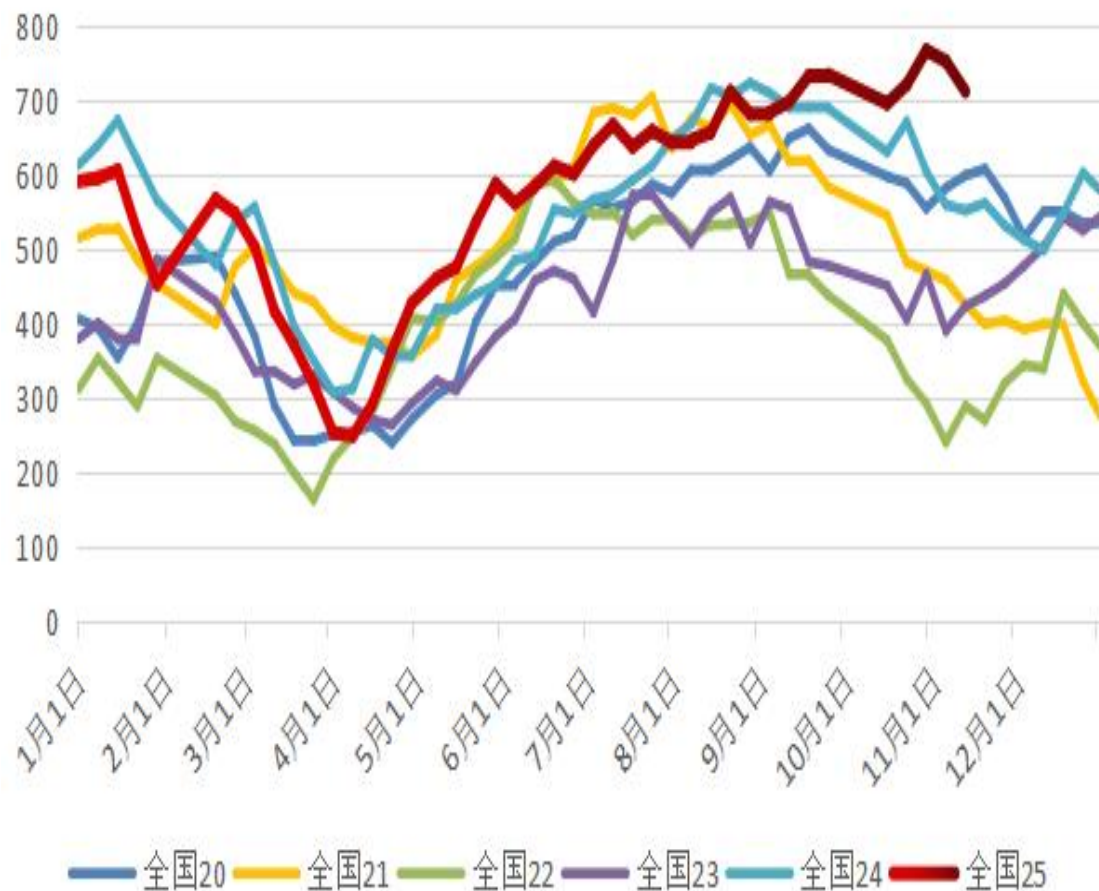
进口大豆月度到港量



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	995
10月1日	866	686	580	600	770	949
11月1日	914	810	960	845	800	850
12月1日	932	828	860	960	855	800
汇总	9996	9590	9190	9889	9837	10344

油厂大豆库存高位回落，豆粕库存回升至高位。

国内油厂大豆库存

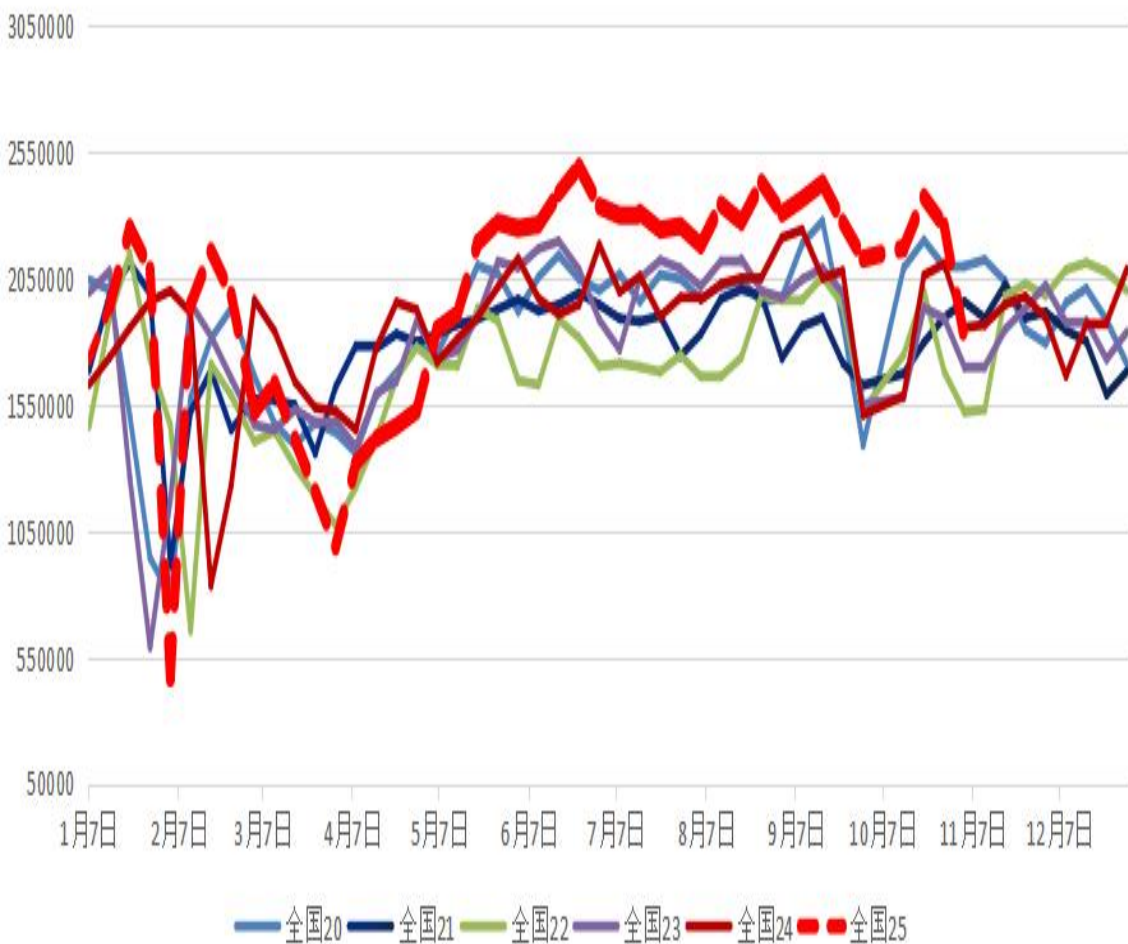


国内油厂豆粕库存

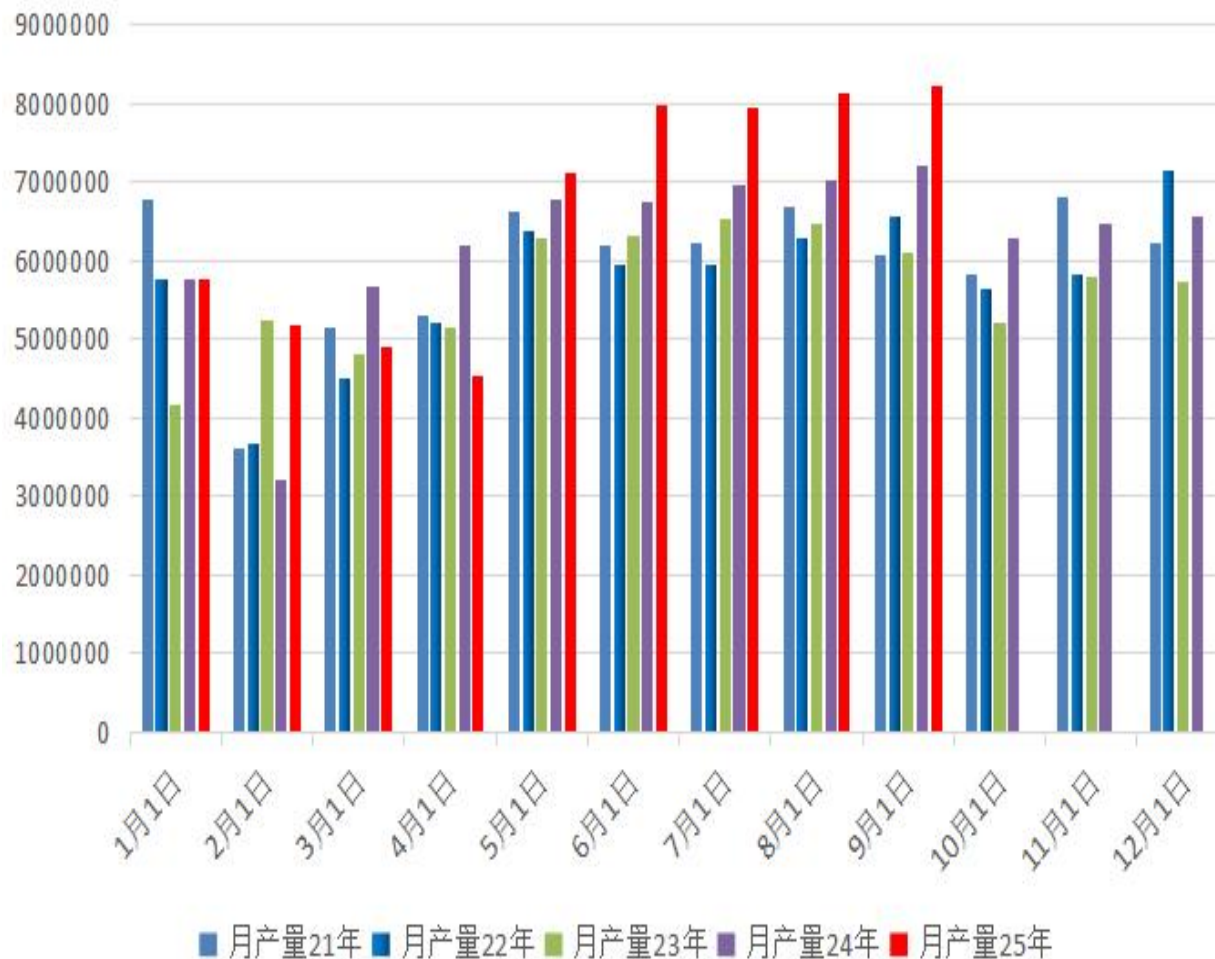


油厂大豆入榨量高位回落，9月豆粕产量同比增加。

国内油厂周度压榨量

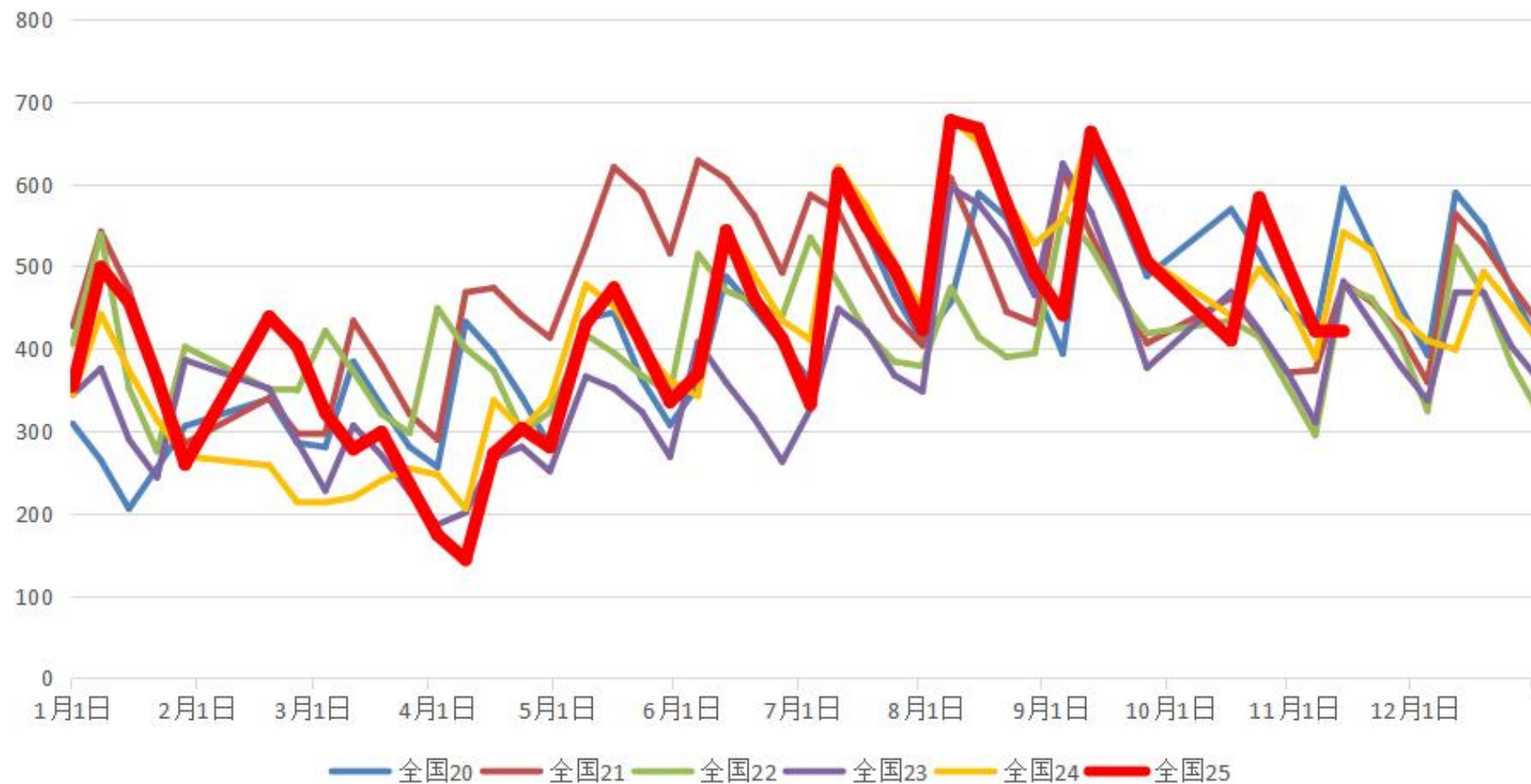


油厂豆粕月度产量



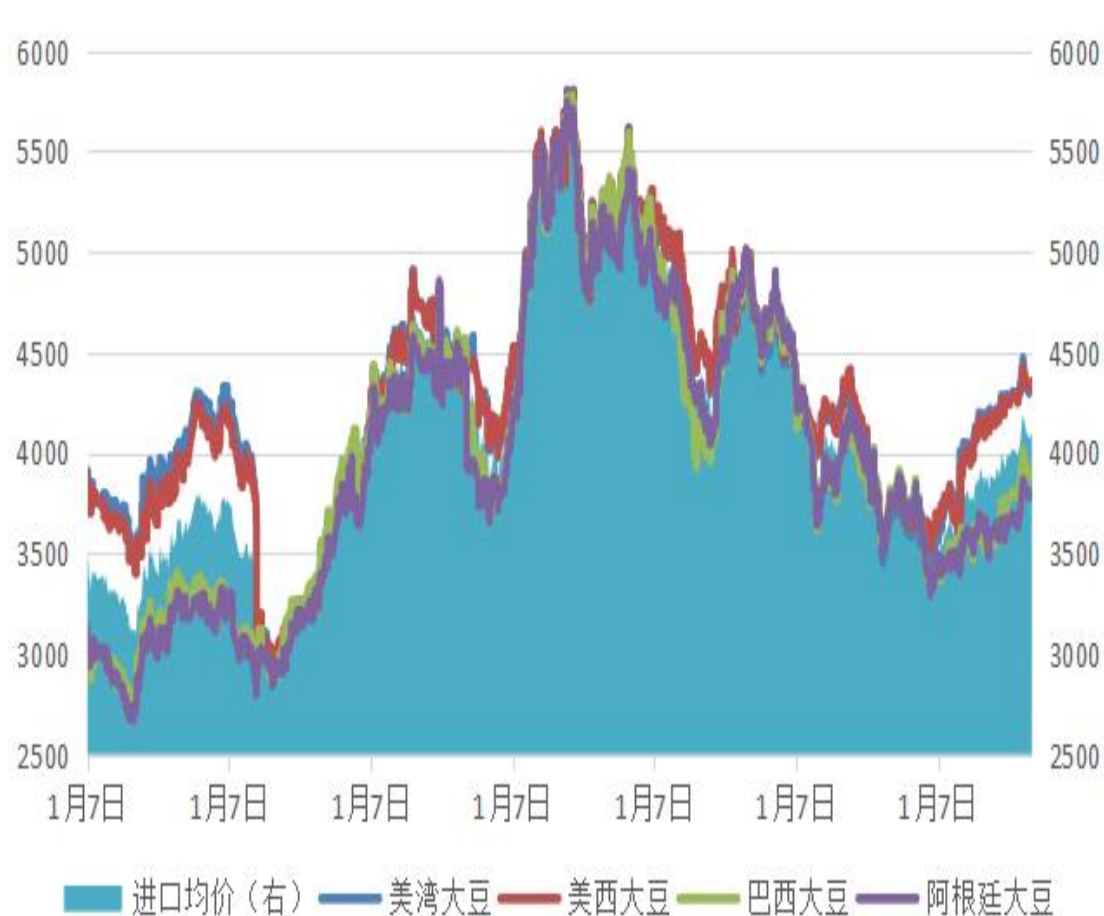
油厂未执行合同小幅波动，正处淡季备货需求减少

国内油厂未执行合同

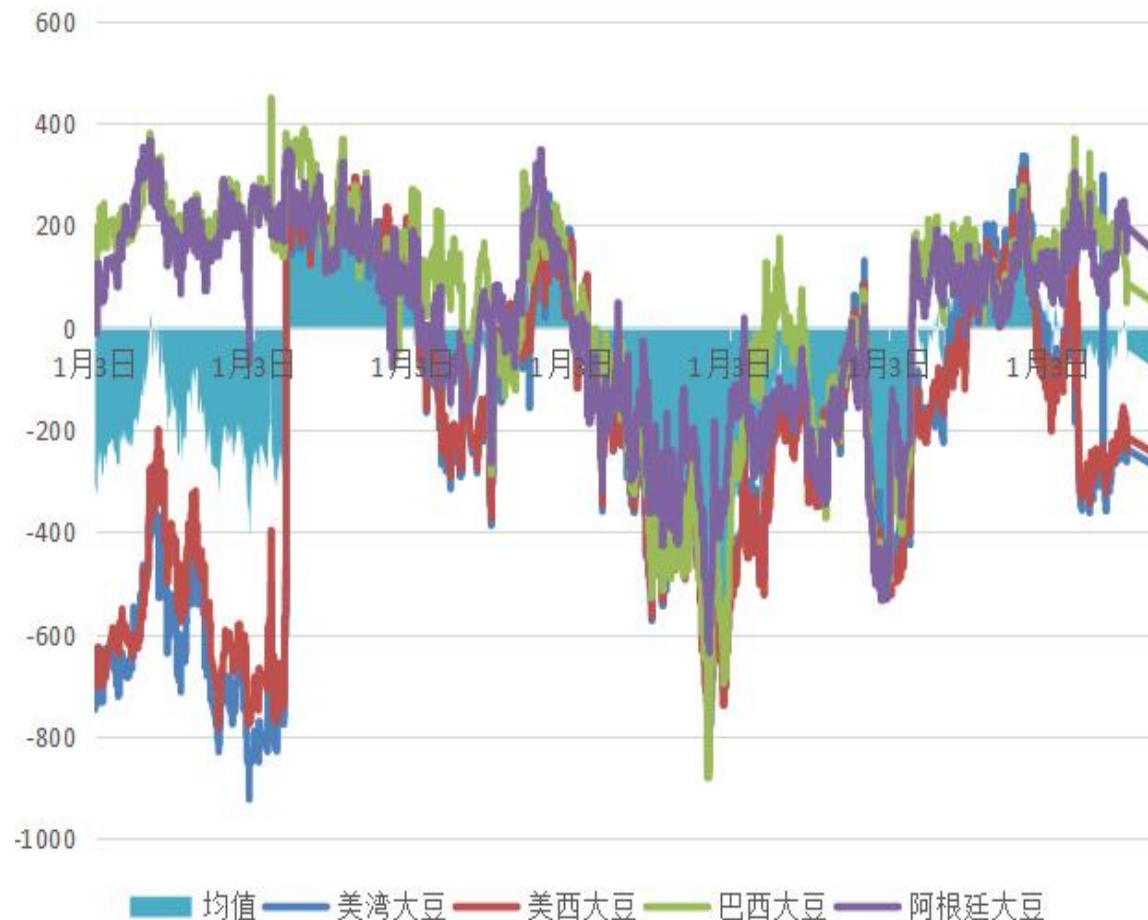


巴西豆进口成本跟随美豆回升，盘面利润小幅波动。

2019年至今进口大豆完税价

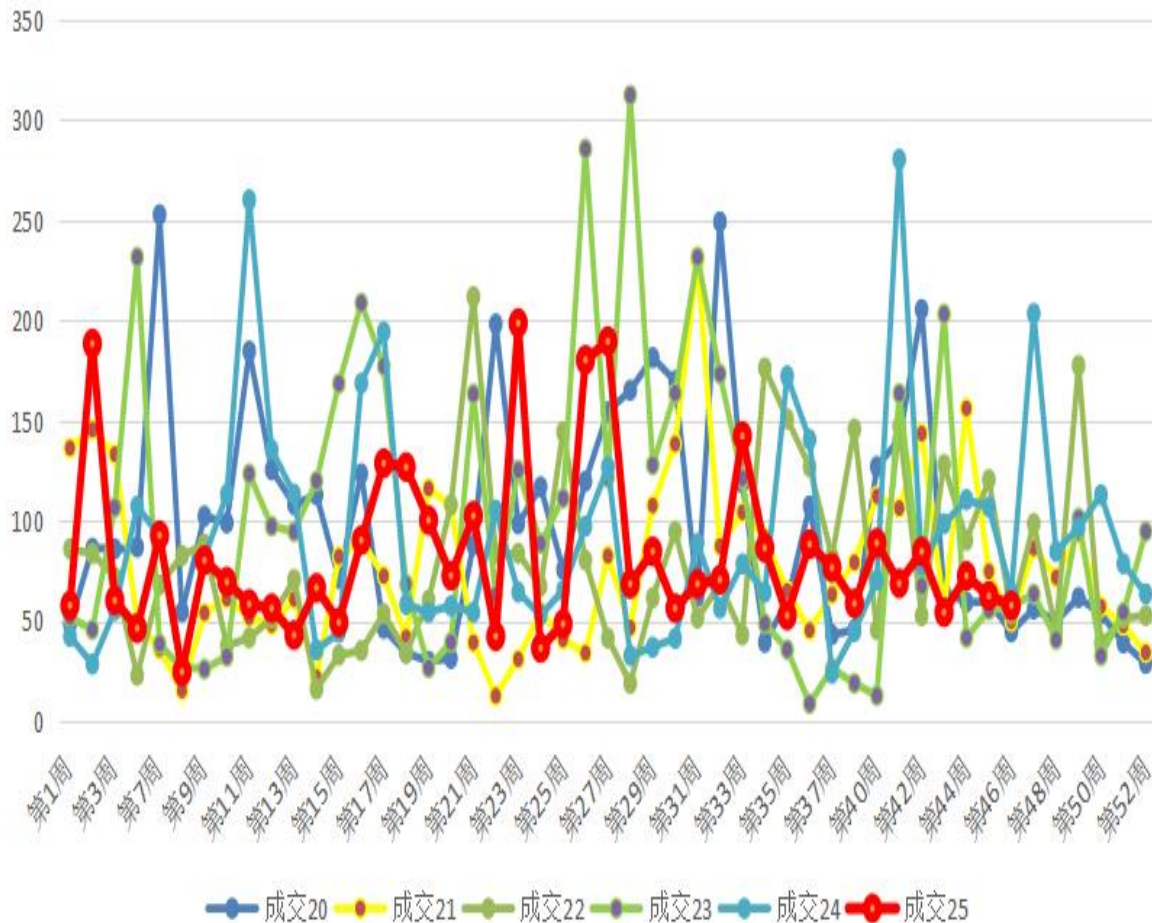


2019年至今进口大豆盘面压榨利润

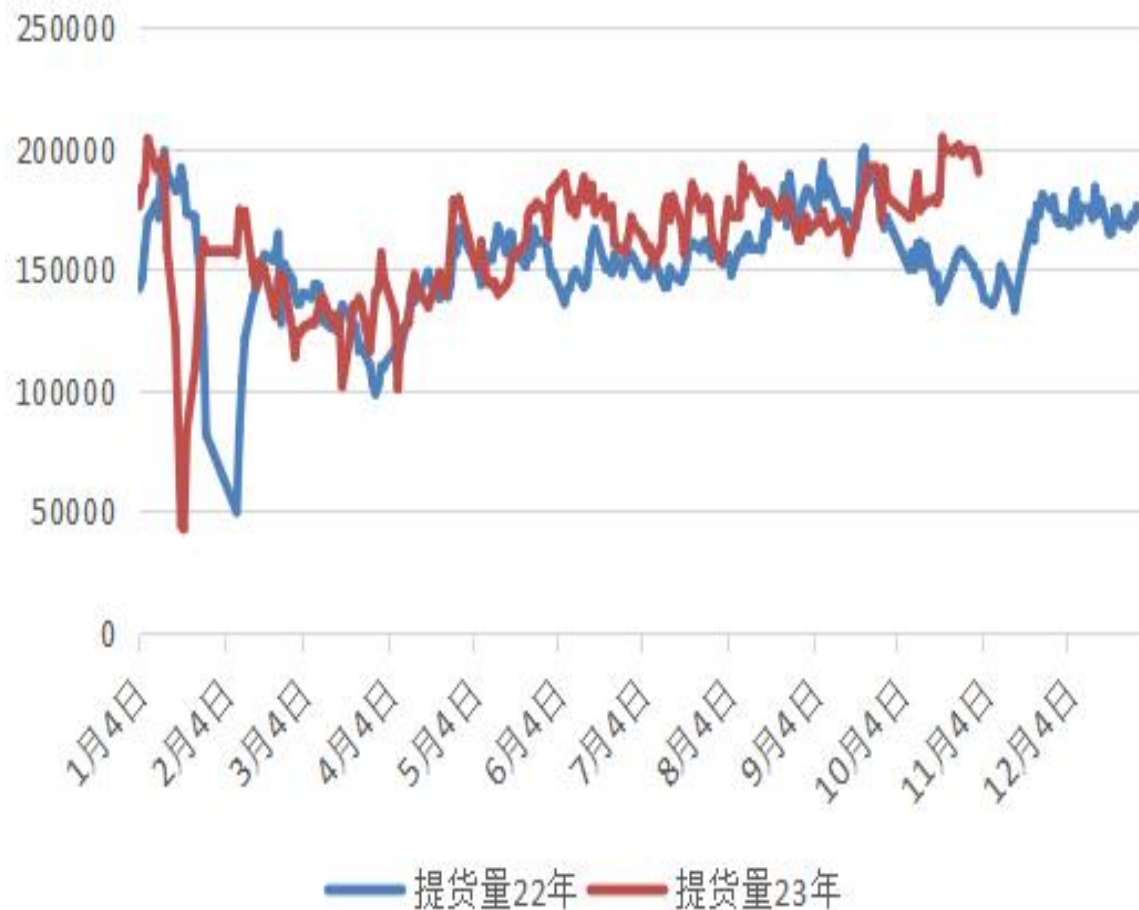


国内中下游采购小幅减少，提货量高位回落。

国内豆粕成交

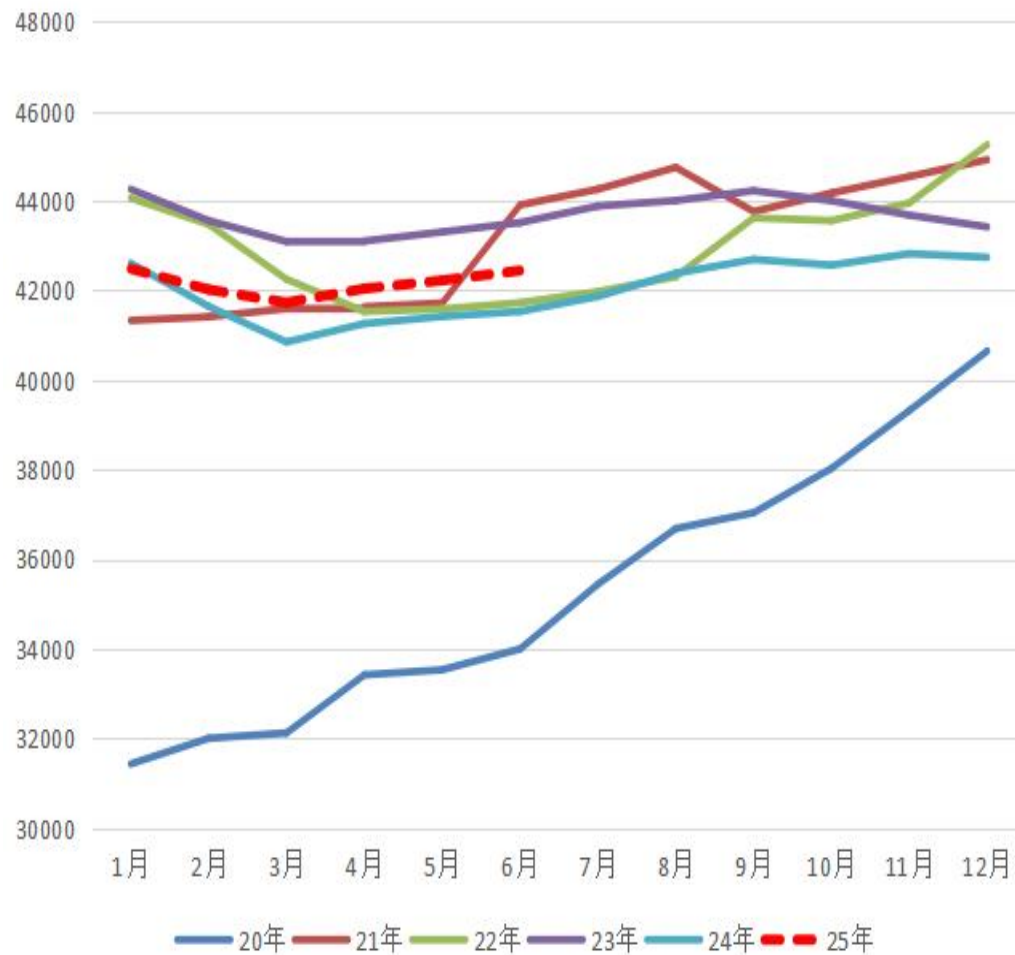


油厂豆粕每日提货量

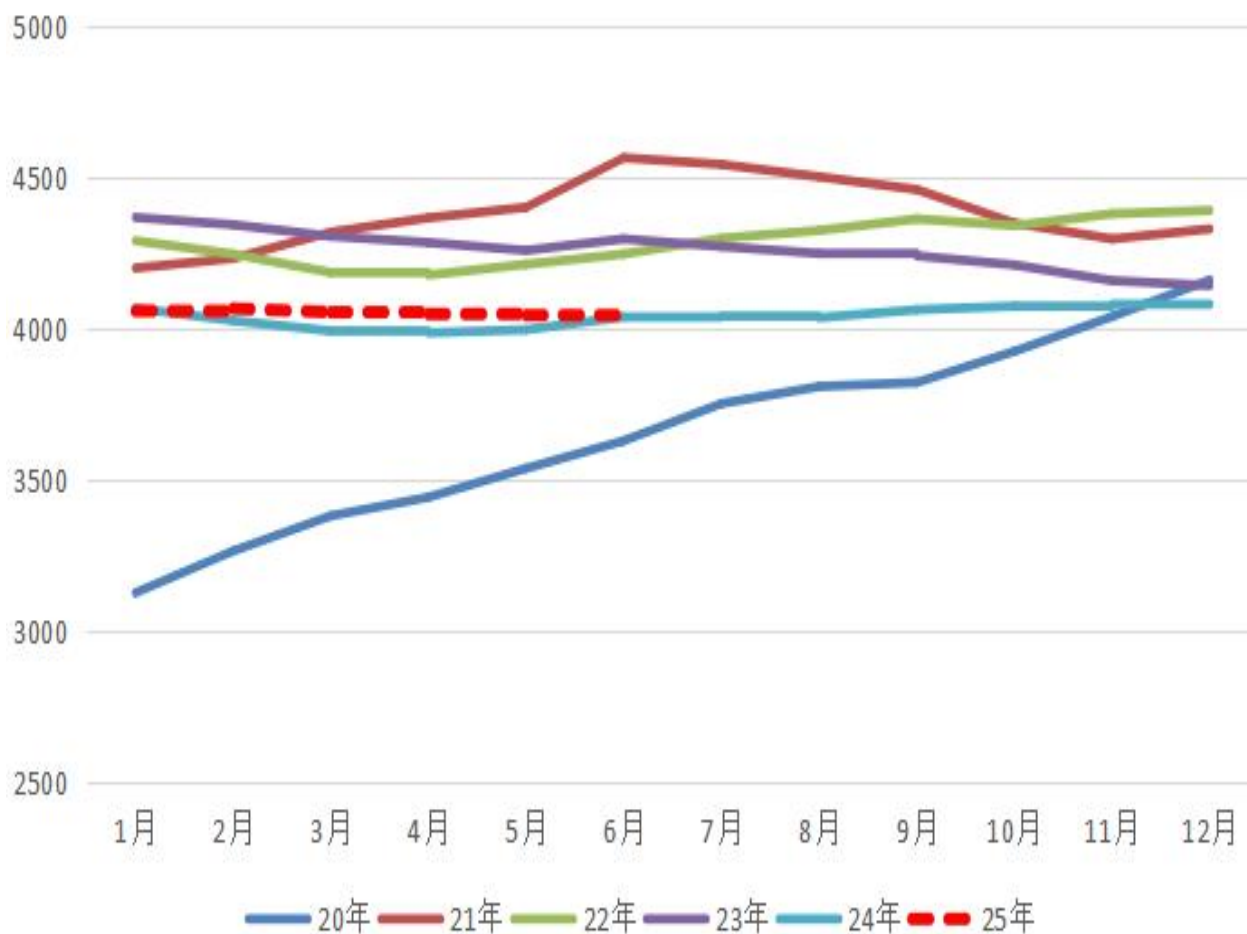


生猪存栏保持升势，母猪存栏同比持平，环比小幅回落。

国内生猪存栏

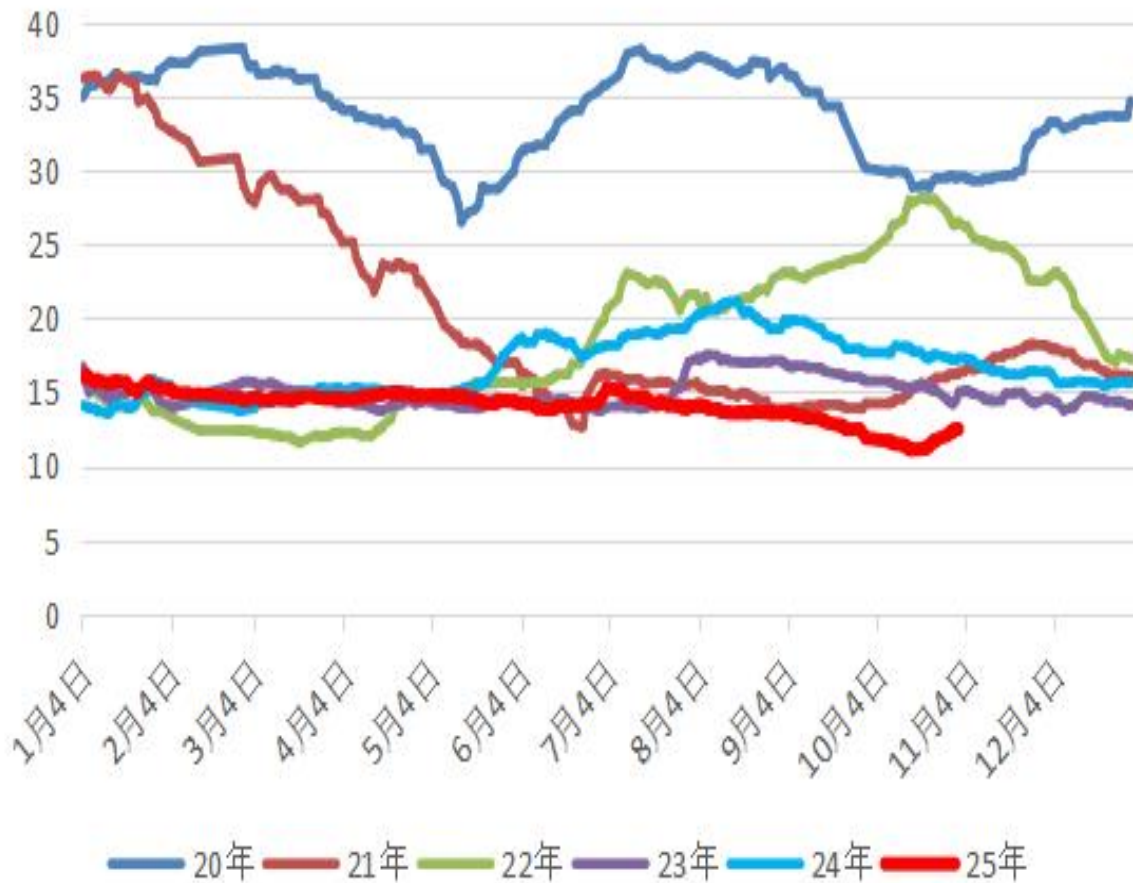


能繁母猪存栏

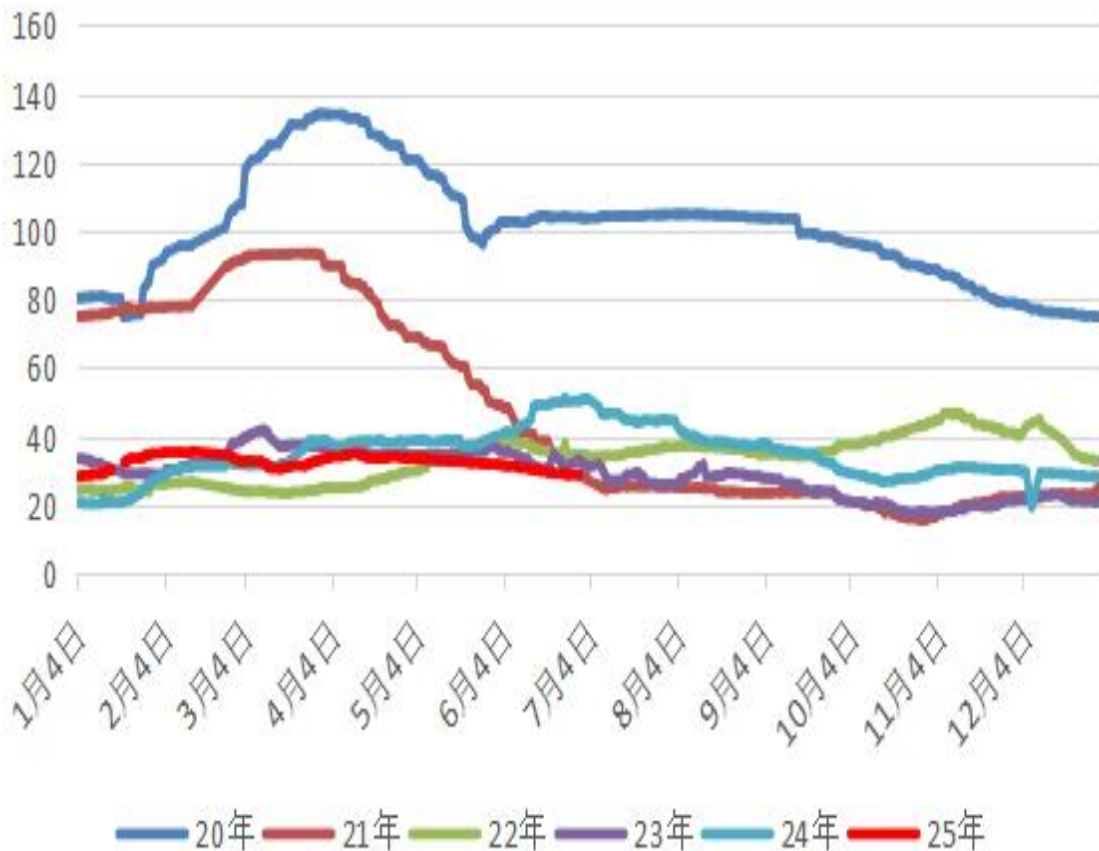


生猪价格近期止跌回升，仔猪价格维持弱势。

国内生猪均价

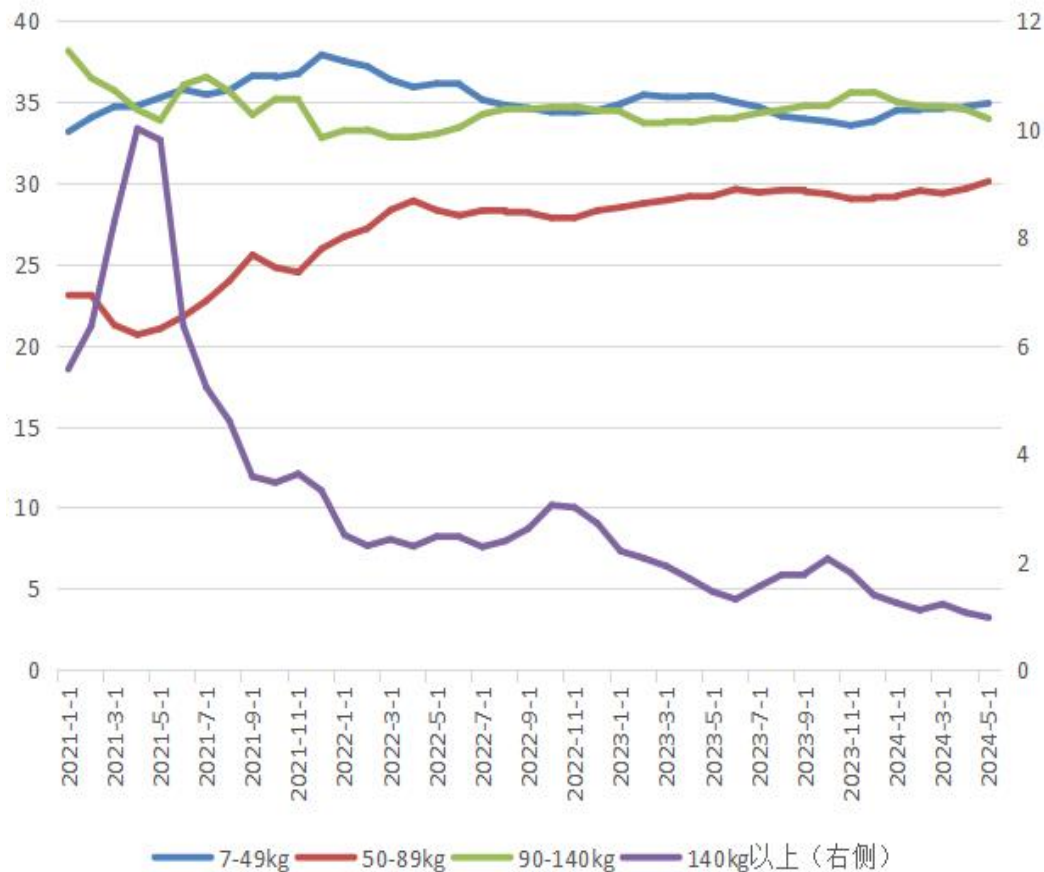


国内仔猪均价

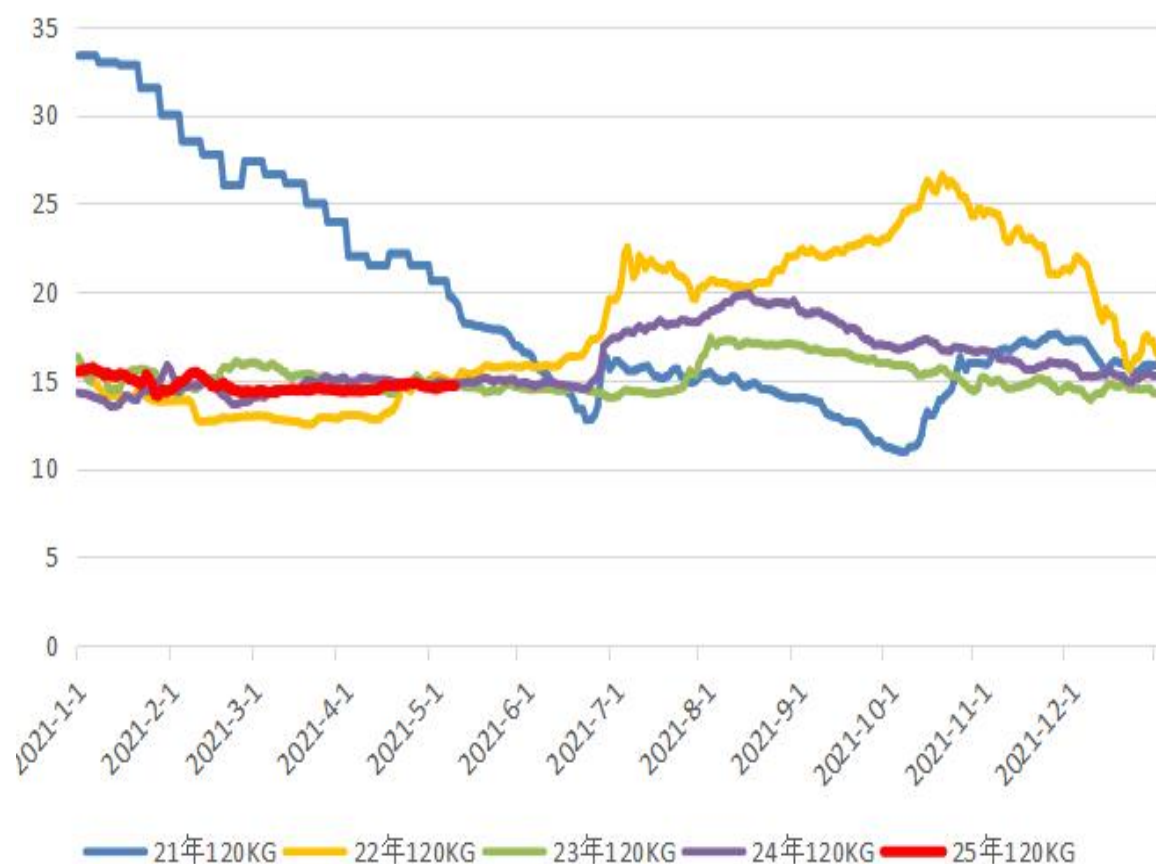


国内大猪比例回升，生猪二次育肥成本小幅回升

国内生猪各体重占比

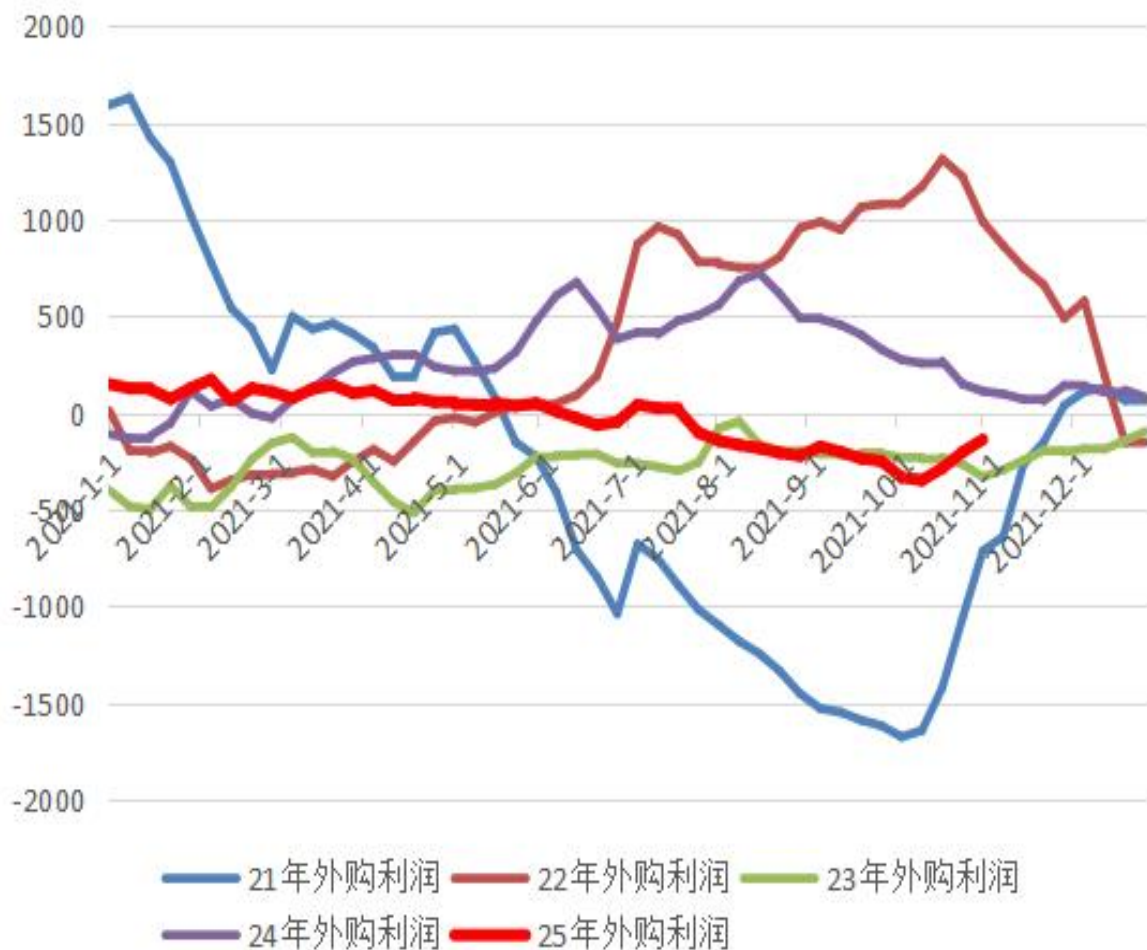


国内生猪育肥成本 (120KG)

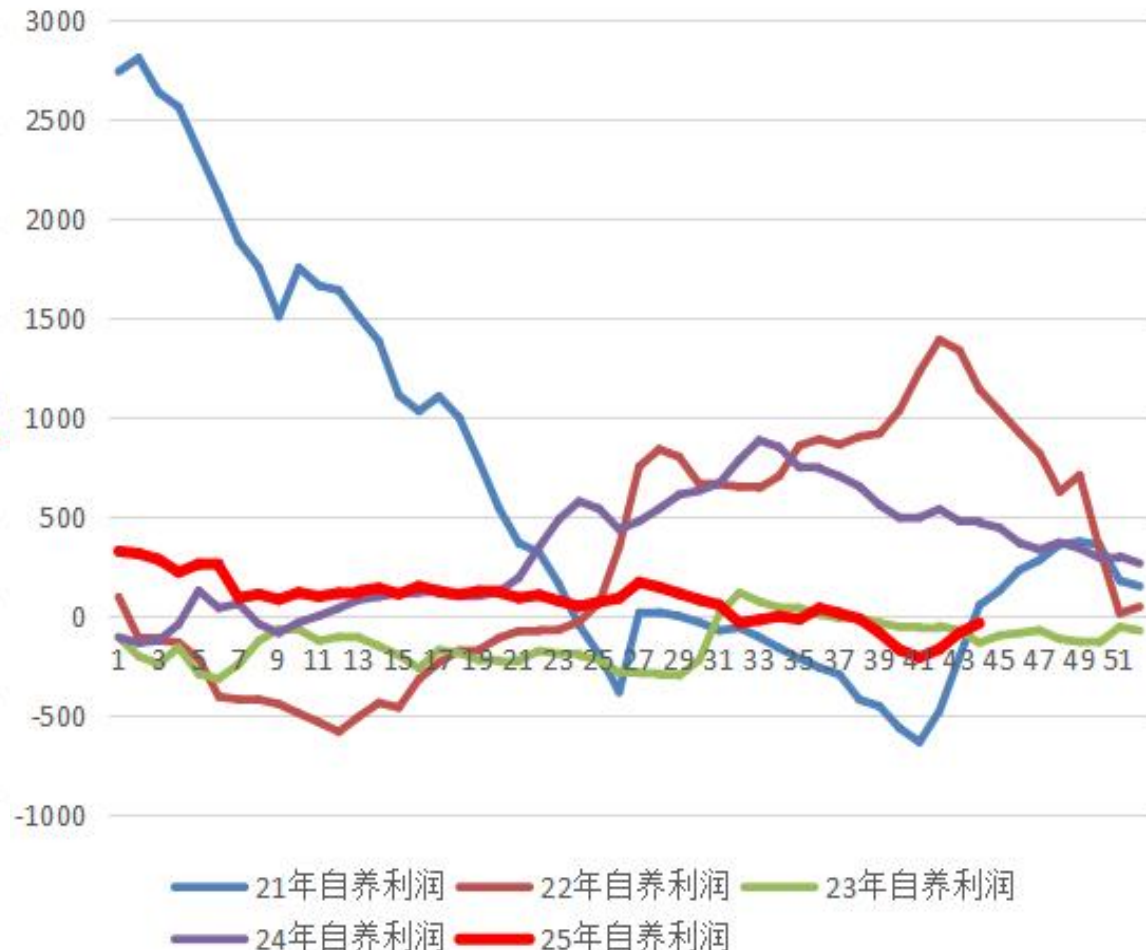


国内生猪养殖利润近期改善

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转差，生猪集中出栏供应短期减少支撑价格，需求短期处于淡季，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11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11月相对平稳支撑短期盘面预期，国内期货盘面短线受美豆影响震荡回升等待中美关税协议执行后续和进口大豆到港预期指引。

2. 美豆受中美贸易达成初步协议影响震荡回升，但美国大豆丰产压制盘面上涨高度，南美大豆种植天气以及中美贸易协议后续影响美豆价格预期。

3. 国内近期生猪价格探底回升，供应减少盖过需求减少支撑价格。需求端短期利空，但长假过后生猪供应减少，预计生猪价格探底回升维持区间震荡格局。

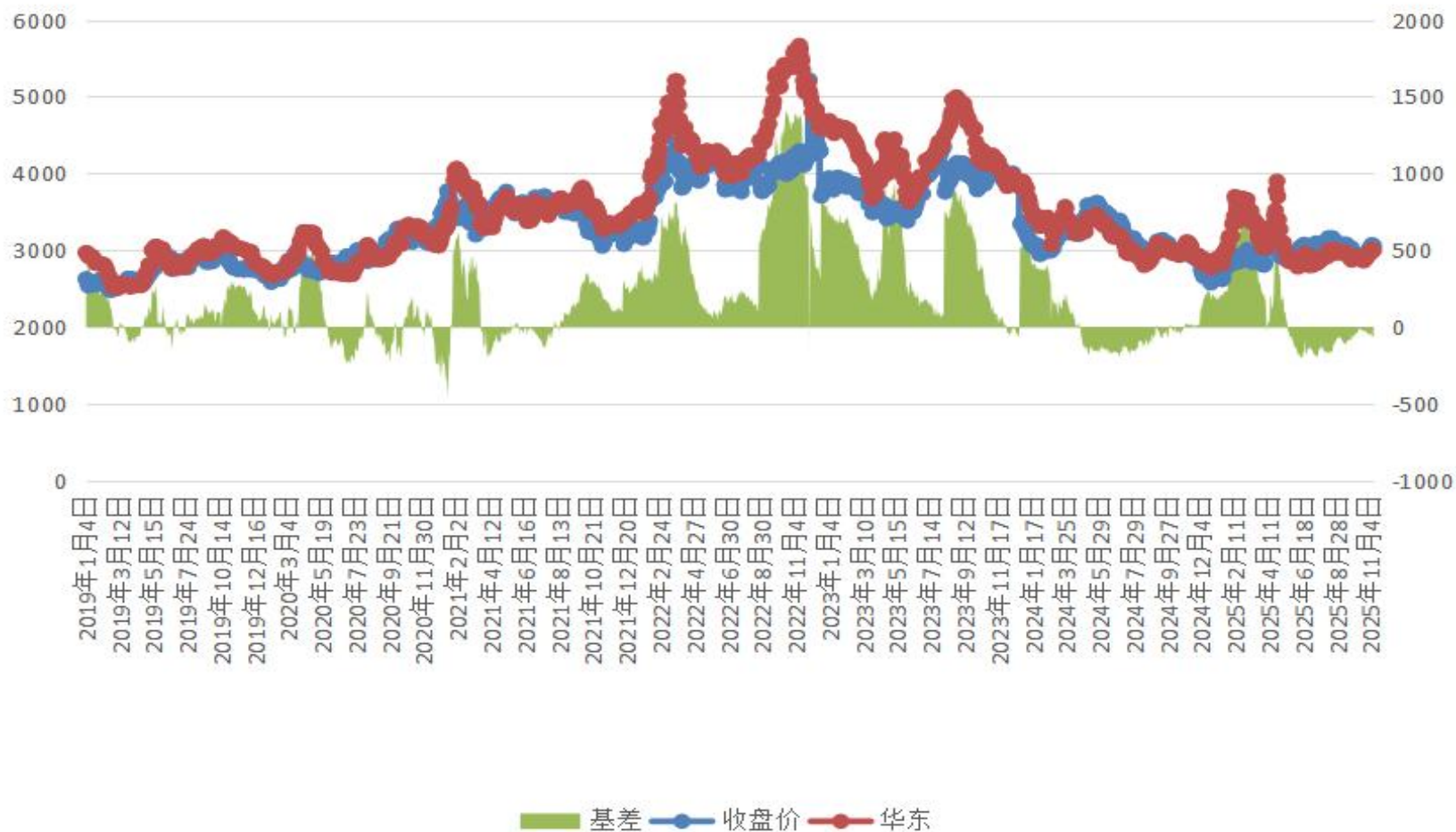
四、粕类市场结构

★ 豆菜粕基差分析

★ 豆菜粕价差

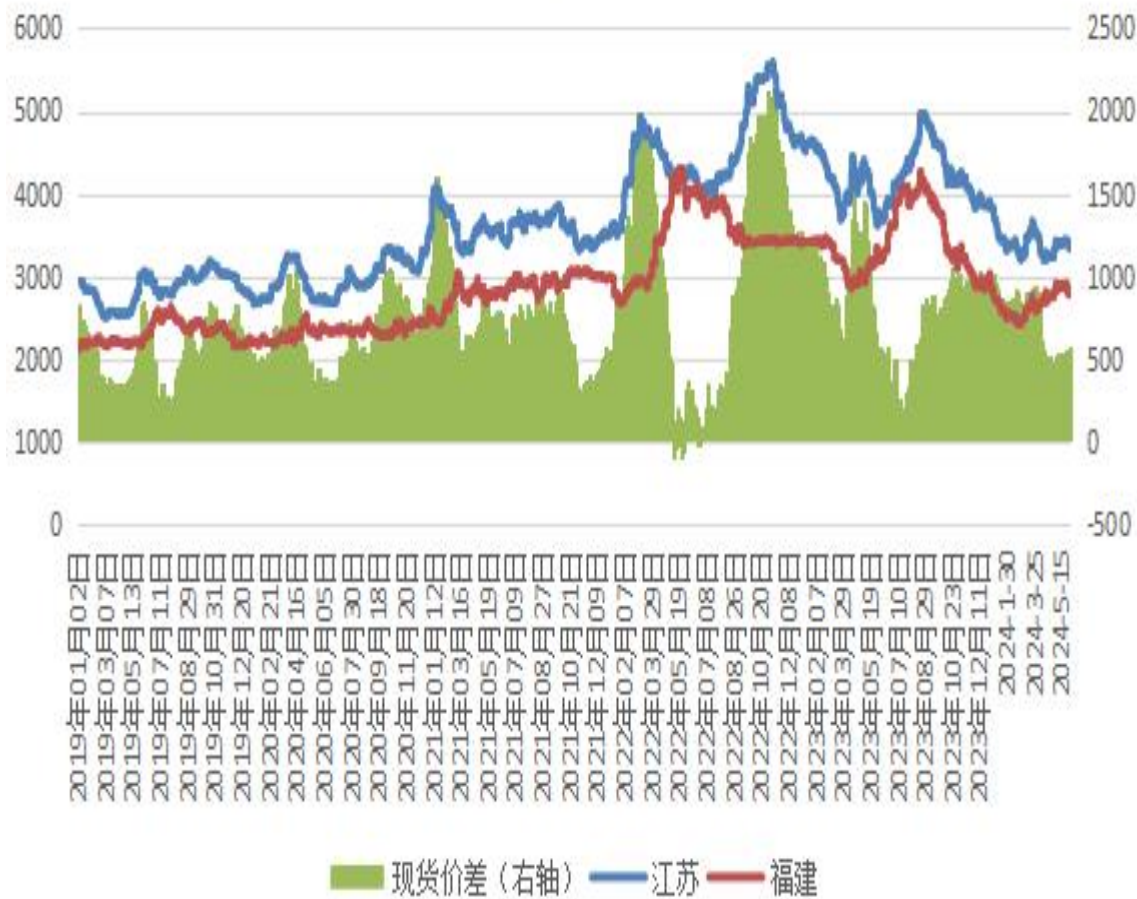
豆粕期货冲高回落，现货相对平稳，现货贴水小幅波动

豆粕主力基差



豆菜粕现货价差小幅波动，2601合约豆菜粕价差小幅波动

豆菜粕现货价差



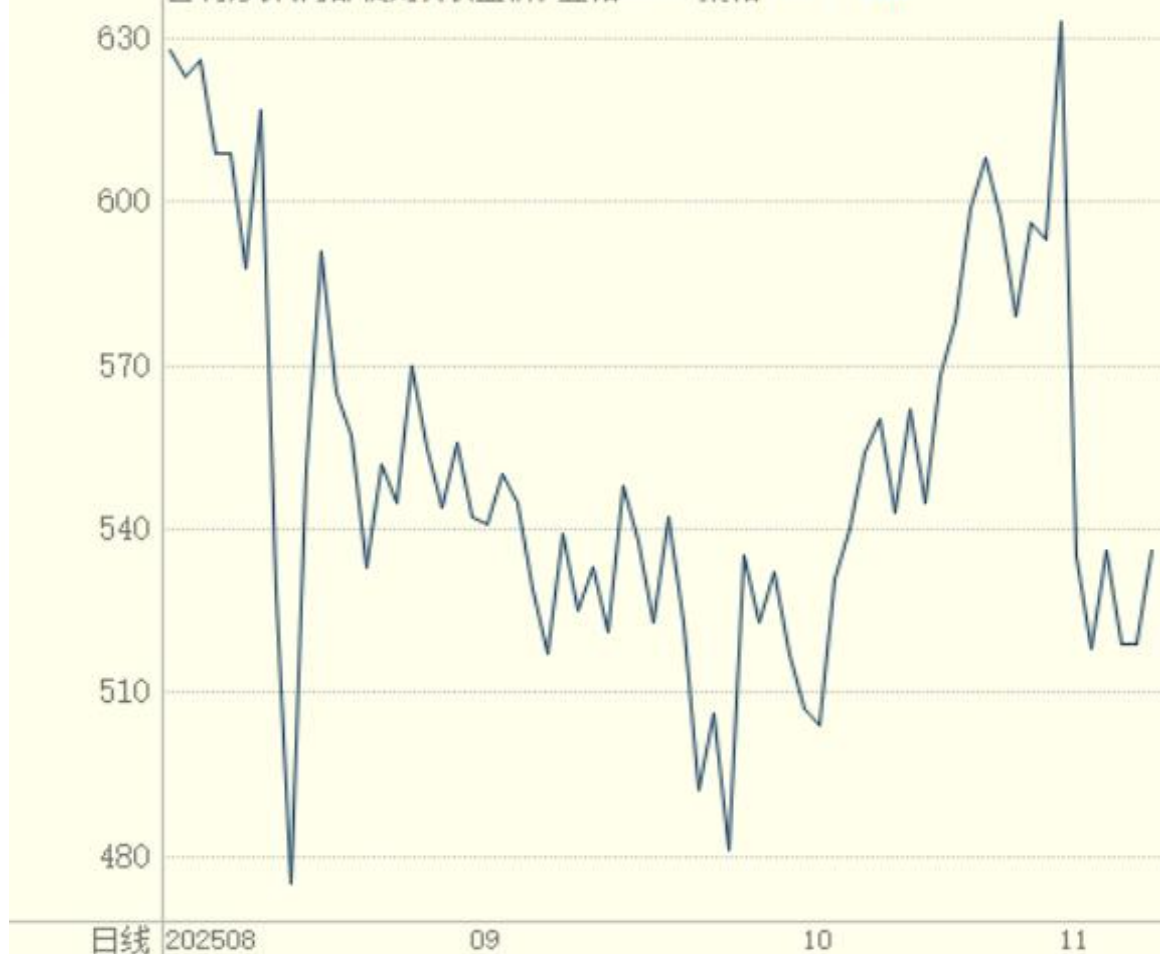
豆粕2601 (020101) <日线>

查看期权

周期



套利分析(内部使用)(收盘价) 豆粕2601-菜粕2601 536



五、技术面分析

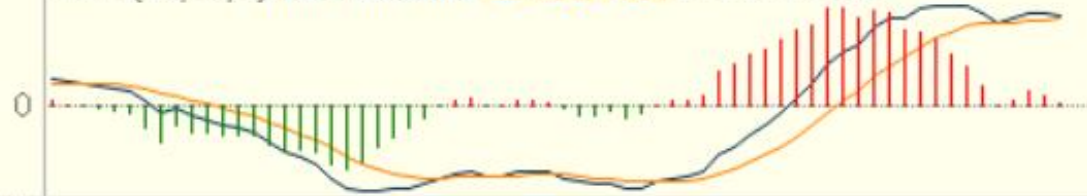
黄豆一号2601(022001)<日线> 商品叠加 查看期权 周期



KDJ(9,3,3) K:66.3355 D:65.3370 J:68.3324



MACD(12,26,9) DIFF:36.8668 DEA:35.7988 MACD:2.1362



日线 202508 09 10 11

豆粕2601(020101)<日线> 商品叠加 查看期权 周期



KDJ(9,3,3) K:79.0937 D:82.7055 J:71.8700



MACD(12,26,9) DIFF:22.7119 DEA:6.6328 MACD:32.1582



日线 202508 09 10 11

大豆技术面分析：

☆ 大豆期货冲高回落，美豆走势和国产大豆现货相对稳定交互影响；

☆ KDJ指标高位震荡，短期技术性指标进入震荡阶段，指标处于中位限制进一步上涨空间，未来是继续上涨还是回落需等待新指引。

☆ MACD高位震荡，短期进入技术性震荡整理阶段，红色能量收窄，能否延续上涨尚待观察，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产量和进口大豆到港情况等，走势整体仍受美豆和国产大豆产量交互影响。

大豆基本面分析：

☆ 美豆受中美贸易谈判达成初步协议和国产大豆丰产交互影响维持区间震荡，进口大豆到港预期增多压制大豆盘面，短期围绕美国大豆进口和中美贸易协议执行后续以及国产大豆供需博弈。

☆ 国内大豆短期回归区间震荡，中美贸易谈判达成初步协议和国产大豆今年增产预期交互影响，进口大豆到港量11月高位回落，整体走势受中美贸易协议执行后续和进口大豆未来增加预期交互影响回归震荡格局。

☆ 大豆短中期受美国大豆进口到港情况以及国产大豆丰产交互影响，其次是南美大豆产区预期和需求情况、以及其它地缘政治影响等。

豆粕技术面分析：

☆ 豆粕期货冲高回落，受美豆上涨及中美贸易谈判达成初步协议和国内需求短期转淡交互影响；

☆ KDJ指标高位震荡，短期进入技术性震荡整理阶段，但指标处于高位，盘面继续反弹空间或有限，未来是继续反弹还是回落调整尚需等待新指引。

☆ MACD震荡回升，短期进入技术性反弹阶段，但红色能量收窄，能否继续回升尚待观察，豆粕期货近期冲高回落，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处于淡季交互影响，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：

★ 豆粕受中美贸易谈判达成初步协议和国内需求进入中秋国庆双节后淡季交互影响短期震荡回升，美国大豆丰产预期和进口大豆到港相对偏高限制反弹高度，中美贸易协议执行情况和美豆收割天气仍有变数支撑豆粕预期。

★ 国内豆粕短期偏强震荡中期维持区间震荡格局，豆粕受美豆走势和进口大豆到港偏多交互影响整体或维持震荡，中期受南美大豆种植天气和中美谈判协议执行后续影响。

★ 豆粕短期仍看中美贸易协议执行后续和南美大豆种植天气以及美国大豆进口大豆到港情况，其次看国内进口大豆压榨情况、十一月需求等。

六、下周关注点

- ☆ 最重要：
 - 美国大豆产区收割天气
 - 中美贸易协议执行后续
 - 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