

巴西大豆出口能力受挤占，短期预计豆粕震荡偏强

金元期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】37号

陈慧文(分析师)：F03092243/Z0019922 联系电话：0898-66552081 邮箱：chenhw@jyqh.cn

一、内容摘要

● 操作策略

豆粕：美豆天气市有所抬头，巴西大豆成本机制传导，短期预计豆粕震荡偏强。

基本面分析

豆粕	性质	解析
产地端	中性偏空 ★	25/26 年度美豆播种进展良好，CBOT 美豆承压。根据 USDA 每周作物生长报告，截至 2025 年 6 月 8 日当周，美国大豆优良率为 68%，市场预估为 68%，低于上年同期为 72%。大豆种植率为 90%，高于去年同期的 86%和五年均值 88%。
	中性偏多 ★	巴西玉米集中上市，挤占港口大豆出口能力，推动巴西大豆升贴水报价上涨。截至 6 月 10 日，巴西近月升贴水报价为 177 美分/蒲式耳，较上周同期增加 17 美分/蒲式耳。
	中性偏空 ★	阿根廷大豆收割接近尾声，单产表现优于预期。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）报告，截至 6 月 4 日，阿根廷 2024/25 年度大豆收获进度为 88.7%，比去年同期落后 3.5 个百分点，比五年均值低 3.7 个百分点。但是整体单产表现良好，首季大豆已收获 92%，平均单产为 3.19 吨/公顷，二季大豆收割进度为 77.7%，平均单产为 2.54 吨/公顷。交易所本周维持阿根廷大豆产量预测 5000 万吨不变，略低于上年的 5020 万吨。
供给端	空 ★★★	国内大豆库存持续累库至历史同期较高水平。截至 6 月 6 日当周，全国港口大豆库存为 746.2 万吨，周环比增加 5.8%，同比增加 16.5%；油厂大豆库存 610.29 万吨，周环比增加 4.7%，同比增加 24.7%。
	中性偏空	油厂开机率维持较高水平，豆粕库存连续 6 周累库。根据钢联

	★	数据，截至 6 月 6 日当周，全国油厂开机率 63.1%，上周为 63.76%，油厂豆粕库存 38.25 万吨，周环比增加 28.4%，同比减少 57%。
需求端	中性偏空 ★	供给偏紧改善，下游企业豆粕库存跟随上涨。 截至 6 月 6 日当周，饲料企业豆粕物理库存为 6.31 天，上周为 5.99 天，去年同期为 7.16 天。
成本端	中性	远期报价偏高，且中美经贸关系仍存不确定性，企业采购意愿不强。 截至 5 月中旬，我国企业 7 月船期大豆采购已完成近 9 成，8 月船期大豆采购完成约 3 成，而 9 月至 12 月船期的采购量基本为零。
注：最高评级 3 星。		

二、后市研判

外盘方面，阿根廷 24/25 年度大豆收割偏慢，但布宜诺斯艾利斯谷物交易所仍维持 5000 万吨的产量预估值。美国 25/26 年度大豆种植进展良好。1 月弱拉尼娜结束，原本应由厄尔尼诺交替出现，但监测数据却显示赤道西太平洋信风强度比常年高出 15%，冷水团持续堆积，厄尔尼诺出现的概率不足 20%，2025 年可能出现双重拉尼娜。一般情况下，拉尼娜现象常出现极端高温，降水量偏少，不利于大豆生长。巴西大豆方面，巴西大豆销售进度已达六成以上，但巴西玉米集中上市，挤占港口大豆出口能力，预计巴西大豆升贴水易涨难跌。目前缺乏更多的利好消息，短期预计 CBOT 美豆震荡运行，关注上方压力 1080 一线。

国内方面，油厂开机率攀升，豆粕库存持续累库且中长期预期宽松。整体看，美豆天气市有所抬头，巴西大豆成本机制传导，短期预计豆粕震荡偏强。

● 风险提示

主产地天气超预期。

三、图表概览

表 1：全球大豆供需平衡表(单位：百万吨)

大豆 (百万吨)	市场年度	月份	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总用量	出口	期末库存	库销比
主要大豆出口国										
世界	2025/26年度	4月预测	NA	NA						
		5月预测	123.18	426.82	186.82	366.46	424.05	188.43	124.33	
		变化值	NaN	NaN						
美国	2025/26年度	4月预测	NA	NA						
		5月预测	9.53	118.12	0.54	67.77	70.76	49.4	8.03	
		变化值	NaN	NaN						
阿根廷	2025/26年度	4月预测	NA	NA						
		5月预测	24.75	48.5	7.2	43	50.5	4.5	25.45	
		变化值	NaN	NaN						
巴西	2025/26年度	4月预测	NA	NA						
		5月预测	33.31	175	0.15	58	62.3	112	34.16	
		变化值	NaN	NaN						
主要大豆进口国										
欧盟	2025/26年度	4月预测	NA	NA						
		5月预测	1.98	2.95	14.3	15.3	16.82	0.3	2.11	
		变化值	NaN	NaN						
中国	2025/26年度	4月预测	NA	NA						
		5月预测	43.96	21	112	108	133	0.1	43.86	
		变化值	NaN	NaN						

表 2: USDA 美国大豆供需平衡表

年份	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (5月预测)	25/26 (5月预测)	同比变化值
种植面积 (百万英亩)	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	83.5	-3.6
收获面积 (百万英亩)	82.6	86.3	86.2	82.3	86.1	82.7	-3.4
单产 (蒲式耳/英亩)	51	51.7	49.6	50.6	50.7	52.5	1.8
期初库存 (百万蒲)	525	257	274	264	342	350	8
产量 (百万蒲)	4216	4465	4270	4162	4366	4340	-26
进口量 (百万蒲)	20	16	25	21	25	20	-5
总供应量 (百万蒲)	4761	4738	4569	4447	4734	4710	-24
压榨量 (百万蒲)	2141	2204	2212	2285	2420	2490	70
出口量 (百万蒲)	2265	2158	1980	1695	1850	1815	-35
种子用量 (百万蒲)	98	102	72	75	72	73	1
调整量 (百万蒲)		5	41	49	42	37	-5
总需求量 (百万蒲)	4504	4464	4305	4105	4384	4415	31
期末库存 (百万蒲)	257	274	264	342	350	295	-55
库存消费比	5.71%	6.14%	6.13%	8.33%	7.98%	6.68%	

图 1: 美国未来 15 天降雨

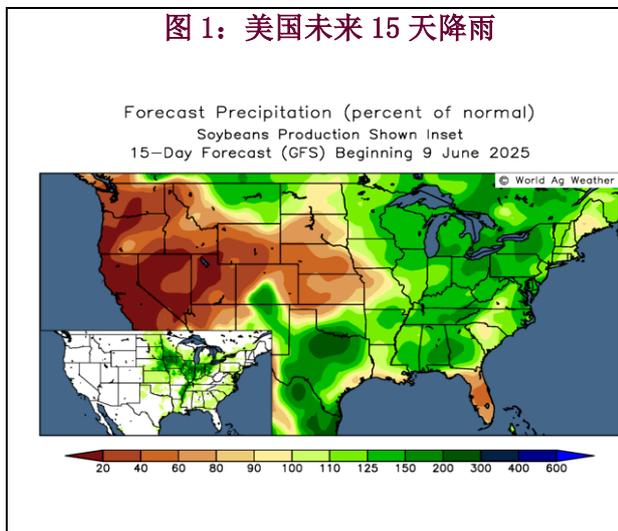


图 2: 巴西大豆近月升贴水报价 (美分/蒲式耳)

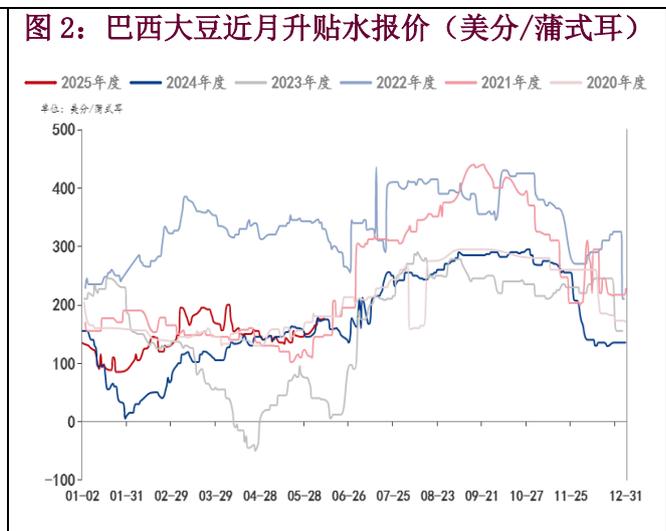


图 3：全国港口大豆周度库存（万吨）

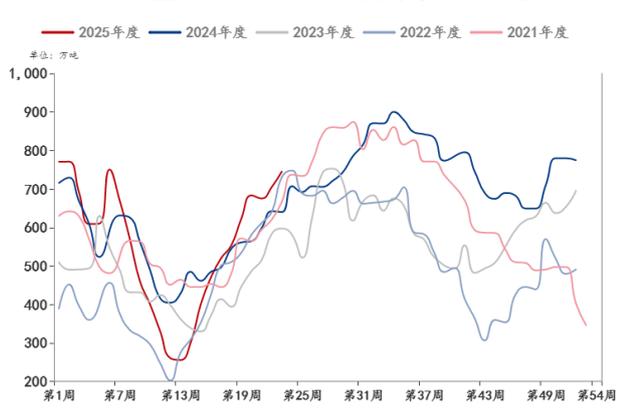


图 4：全国主要油厂大豆周度库存（万吨）

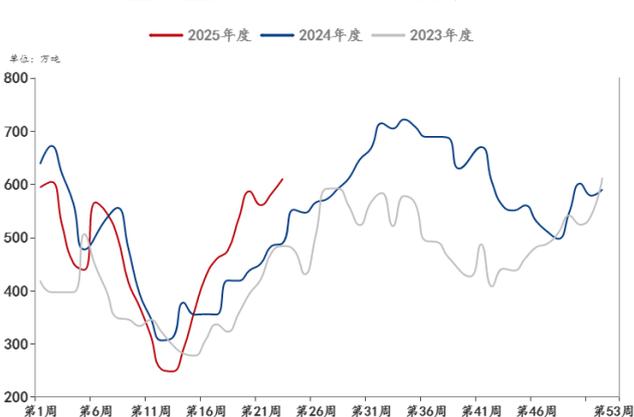


图 5：油厂豆粕的周度库存（万吨）

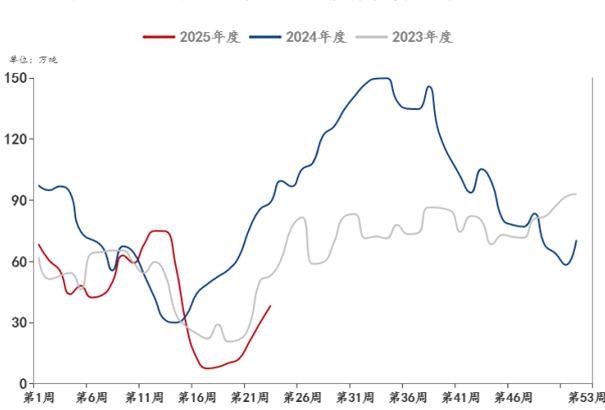


图 6：主要油厂周度开机率（%）

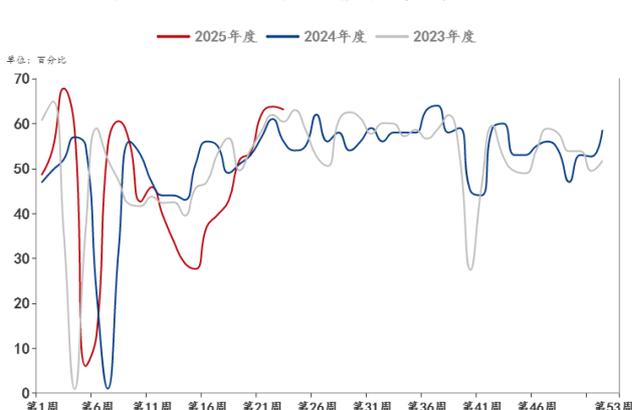


图 7：主要油厂大豆周度压榨量（万吨）

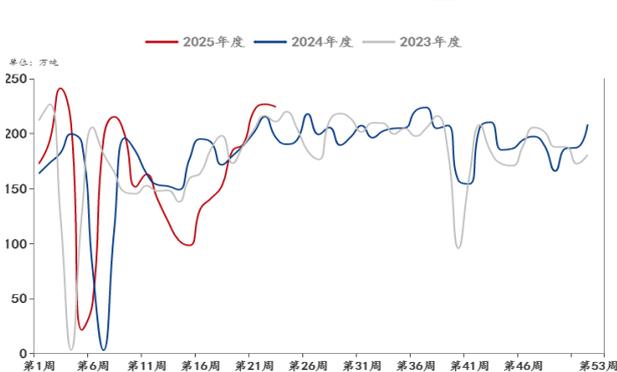


图 8：全国豆粕日度成交量（吨）

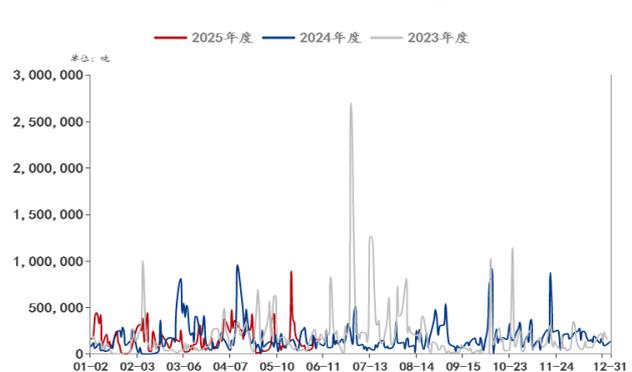


图 9：饲料企业豆粕物理库存（天）

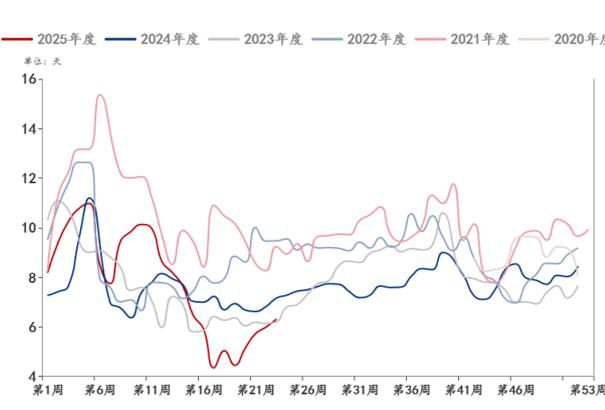


图 10：DEC 豆粕基差走势（元/吨）

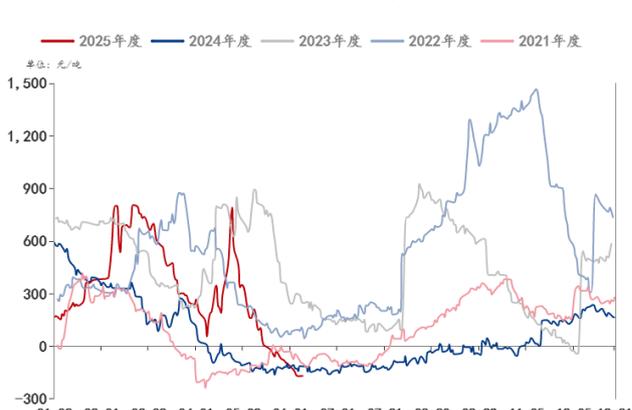


图 11: 豆粕 09-01 合约价差 (元/吨)

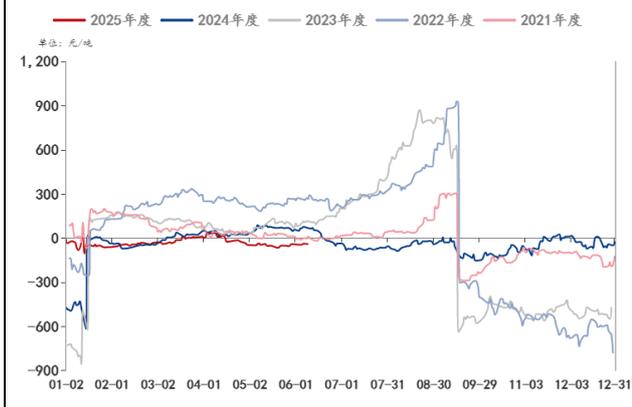


图 12: CBOT 美豆基金管理公司持仓量 (手)



以上数据来源: USDA, 钢联数据, 金元期货投资咨询部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。