



三立期货  
SANLI FUTURES



# 2025豆粕半年报

国内驱动不足产地提供支撑，  
等待现实压力出清后的转折

陈晨

从业资格号：F3082731

投资咨询号：Z0018842

让 每 一 个 客 户 成 为 专 业 的 交 易 者



回顾：25年上半年豆粕期货基本呈现上涨 — 震荡 — 上涨 — 回落 — 上涨五段趋势运行，价格重心逐渐抬升。主因①南美天气炒作②季节性供应低位支撑③中美贸易关系动荡④供应端现实压力增加⑤中美贸易关系好转，进口成本上行。

基本面：①上半年进口大豆价格同比回落，去年美湾大豆均价463美元/吨，巴西豆均价431美元/吨；今年上半年美湾均价410美元/吨，巴西豆395美元/吨；但年内来看美豆及巴西豆均呈反弹走势，我国大豆进口成本较年初抬升。②今年上半年大豆到港量4655.95万吨，同比增5%，大豆压榨量截至5月底3090.11万吨，同比降5%③豆粕表观消费量截至6月中旬为2778.7万吨，同比增0.22%④豆粕价格性价比高，养殖端处于盈利⑤国内豆粕供需两端暂时缺乏驱动，价格提振需要成本端和国际市场的更多影响，或等待现实压力出清后的转折。

后半年展望：①中美贸易有缓和预期②美国新季天气影响有限③国内豆粕终端需求刚性，但提振有限④美豆油政策支撑成本端。豆粕价格下方有支撑，上方空间看产地天气变化和贸易进展。





三立期货  
SANLI FUTURES

让每一个客户成为专业的交易者

CONTENTS

# 目录

01

回顾篇

02

基本面篇

03

展望篇



# 01

回顾篇 —— 供应宽松逐步落实，  
价格中枢随成本下行



## 行情回顾 —— 国际贸易环境多变，豆粕价格重心上抬



数据来源：文华财经、三立期货

今年上半年豆粕基本延续**上涨 — 震荡 — 上涨 — 下跌 — 上涨**的节奏运行。年初南美大豆天气炒作，豆粕低位反弹。二月中旬开始炒作告一段落，但季节性低供给时期支撑豆粕维持整理。四月开始中美陷入关税贸易冲突时期，关税政策多变，因后续大豆进口或受限，豆粕反弹，与美豆走势劈叉。随后市场情绪消散叠加国内豆粕供应压力增加，盘面再度下行。五月底受国际市场影响，豆粕继续反弹。截至6月16日，文华豆粕加权上半年最高触及3112元/吨，最低2683元/吨，整体较今年年初上涨9.67%。



## 行情回顾 —— 国际扰动+国内市场利好，豆粕年初开启反弹



分阶段来看：第一个阶段是1月的反弹阶段。年初属于天气炒作期，巴西降雨影响收割进度，阿根廷干旱又可能影响作物产量，全球大豆供应宽松格局可能不及预期，CBOT大豆再度站上1050美分，豆粕也随原料端向上反弹。

与此同时，国内豆粕市场也具有支撑，其一是春节前备货推动需求，豆粕逐步去库；其二是临近假期，油厂陆续停机，豆粕供应减少，且即将进入季节性到港低位时期。

此外，围绕美国总统换届而产生的关税担忧和贸易政策问题持续为豆粕注入升水。



数据来源：文华财经、三立期货





## 行情回顾 -- 季节性供应低位支撑行情，豆粕维持整理



数据来源：文华财经、三立期货

第二个阶段是2月-4月初豆粕维持整理的阶段，春节假期贸易关税变化以及南美不利天气带来提振，进口大豆成本坚挺，叠加国内3月停机消息颇多，供应有偏紧预期；同时市场等待美国新季播种面积意向报告为后市带来指引。3月美豆种植意向报告下调新作种植面积，新季美豆供应宽松程度有限，对后市天气较敏感，但由于旧季南美大豆大量上市，国内豆粕现货供应压力增加，维持震荡整理为主。



## 行情回顾 —— 关税短暂提振市场，情绪消散后现实压力兑现



第三个阶段是4月初的反弹阶段，这段时间里由于特朗普上台，关税政策多变，从一开始的对等关税，到我国的关税反制，均在表明后续我国进口美豆将受到制约，供应担忧下国内豆粕快速反弹。

第四阶段为4月中旬开始的下跌阶段，贸易冲突趋于平稳后，美豆需求预期因失去中国市场而开始走弱，成本端缺乏利好，加上南美大豆进入大量供应时期，豆粕承压回落。



数据来源：文华财经、三立期货





行情回顾 -- 进口成本美豆影响权重增加，需求较好豆粕反弹



数据来源：文华财经、三立期货

第五个阶段是5月底-6月中旬的上涨阶段，这段时间内产地天气波动不大，美国天气较为正常，驱动有限，但中美贸易关系有缓和预期，如和谈顺利，可能促进美豆出口，美豆需求将好转，进口大豆成本坚挺。加上夏季水产养殖旺季，豆菜粕需求向好，豆粕延续反弹。



## 02

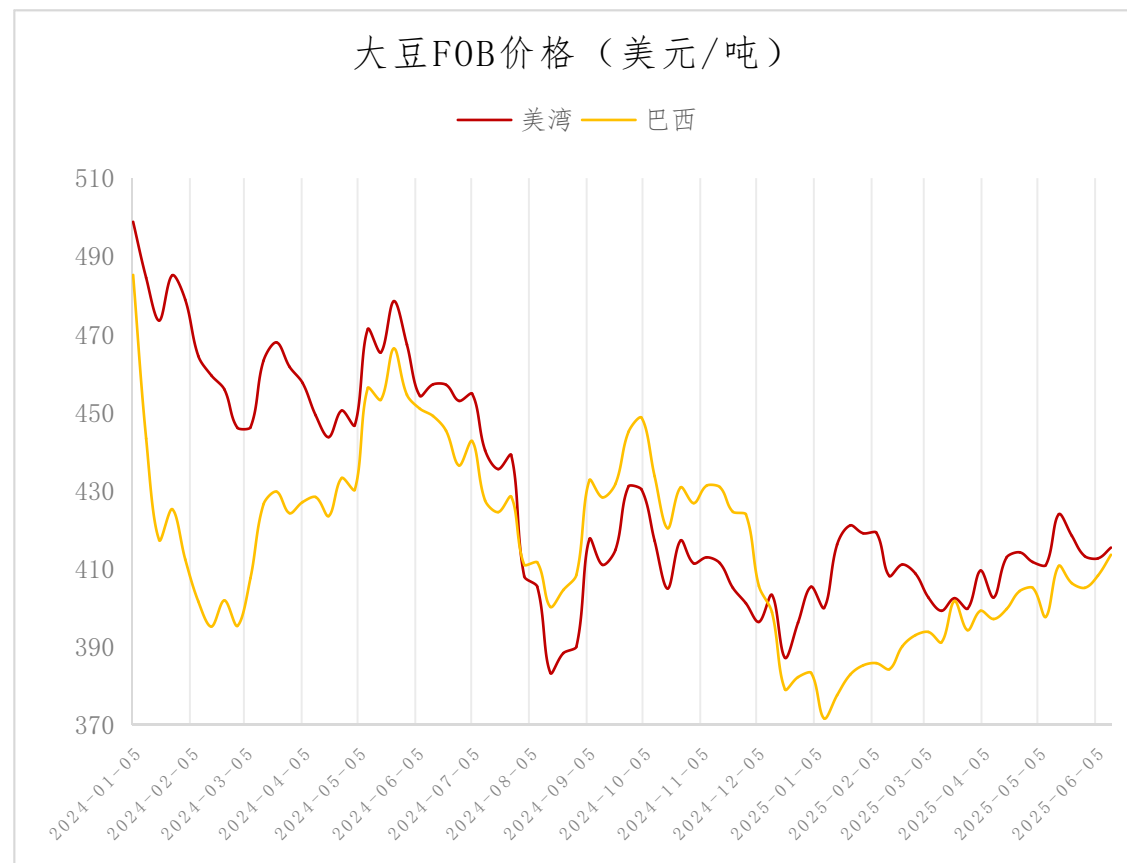
基本面篇 —— 国内供需矛盾不突出，  
整体驱动有限



## 成本端 —— 中美关税贸易下，进口大豆成本触底反弹



- 今年上半年进口大豆价格同比回落，去年上半年美湾大豆均价463美元/吨，巴西豆均价431美元/吨；今年上半年美湾均价410美元/吨，巴西豆395美元/吨，同比下降；但年内来看美豆及巴西豆均呈反弹走势，我国大豆进口成本较年初抬升。
- 产地来看，巴西延续丰产预期，年初短暂进行天气炒作后，产量趋于稳定；美国新作预估种植面积虽有下降，但天气和单产前景较好，美豆价格回落；巴西豆开始供应市场，出口较好推高巴西大豆价格。
- 后续随着时间进入4月初，特朗普关税政策扰动盘面，带动进口大豆价格继续反弹。

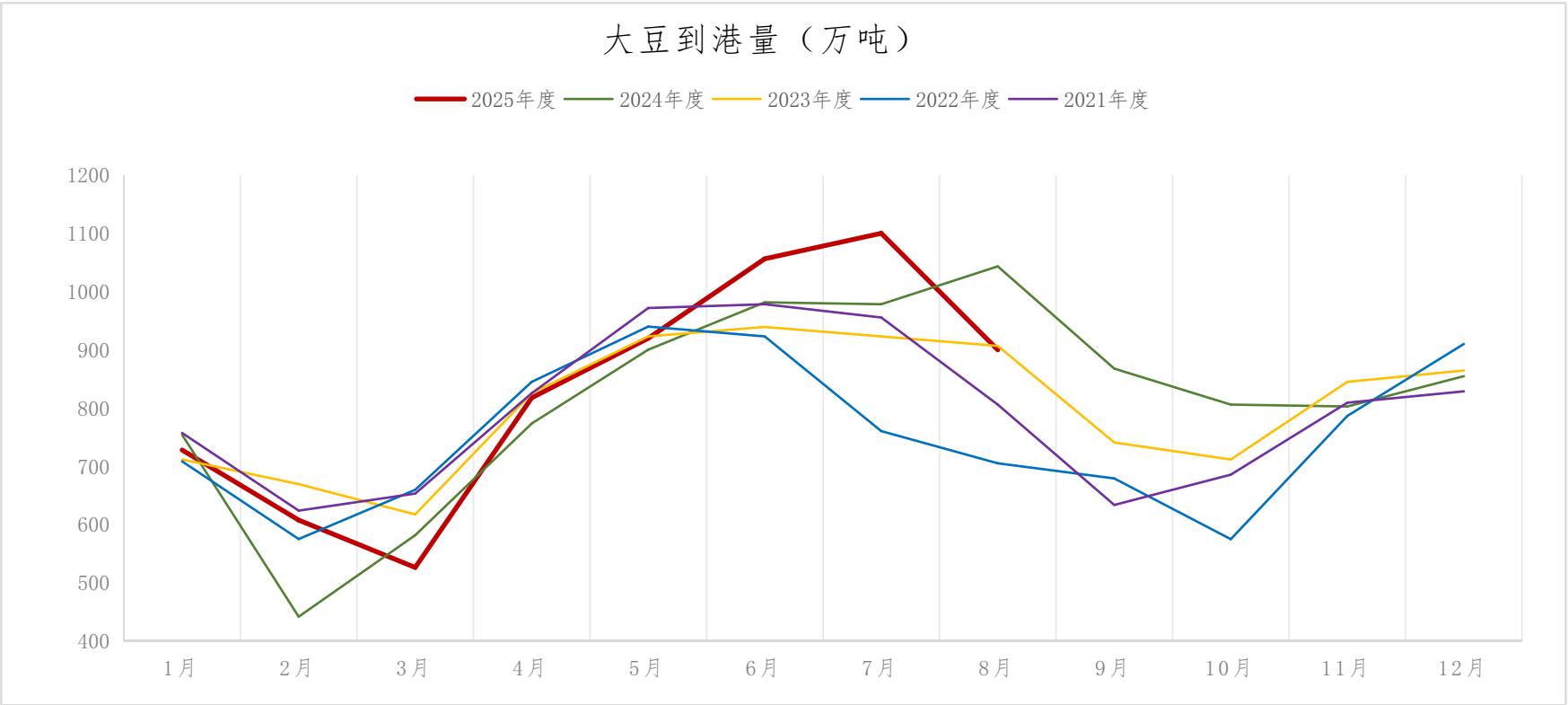


数据来源：钢联数据、三立期货





# 国内豆粕供应 —— 南美丰产上半年原料充足，但下半年仍存缺口



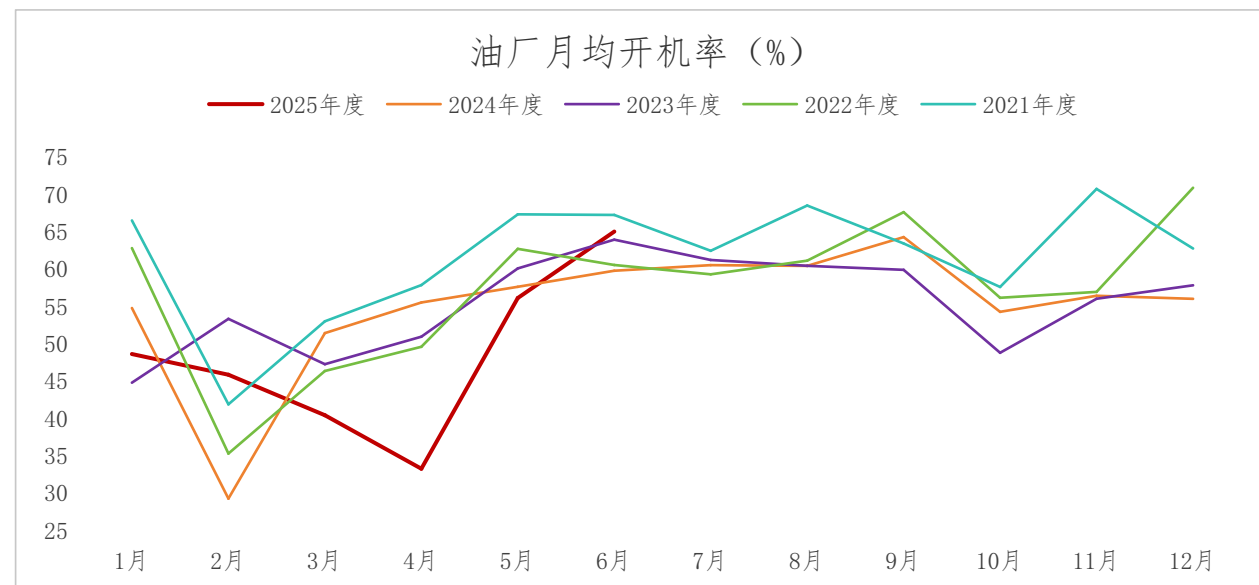
数据来源：钢联数据、三立期货

今年上半年大豆到港量4655.95万吨，同比去年上半年（4433万吨）约增5%。今年除1月和3月大豆到港量偏低以外，其余月份均高于去年同期，因此上半年豆粕供应较去年整体更显宽松，价格表现也较去年稍弱。巴西大豆丰产，因此今年夏季大豆到港明显高于去年，6-7月更是均超1000万吨。但由于中美贸易前景不明朗，下半年大豆供应依然可能存在缺口。

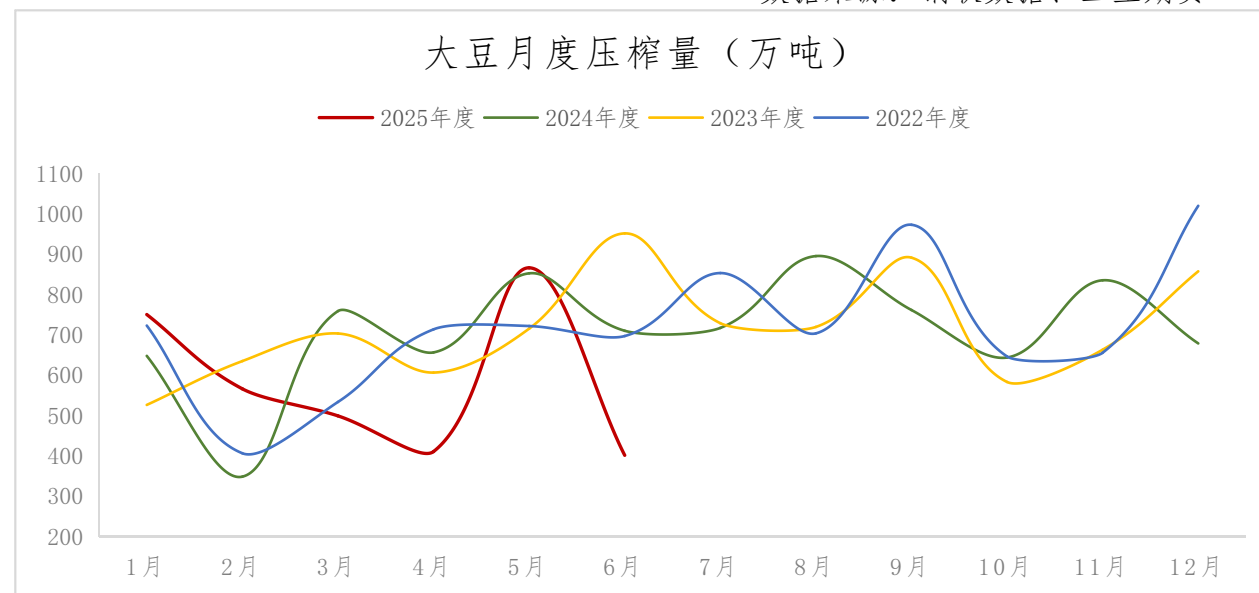


# 国内豆粕供应 —— 上半年供应阶段性紧缺，但整体来看依然偏宽松

- 上半年大豆到港整体充足，但油厂开机率却保持低位，今年均值为48.2%，同比去年（51.38%）下降约6%。到港量和开机率表现形式不同步，主要因为海关检疫速度和抽查导致大豆到港的阶段性延迟，油厂有短期无豆可榨的情况出现，开机整体下调。
- 大豆压榨量截至5月底3090.11万吨，同比降5%，尤其是3-4月供应有限，但由于6月油厂开机明显增加，预计今年上半年整体豆粕供应与去年相差不大。



数据来源：钢联数据、三立期货

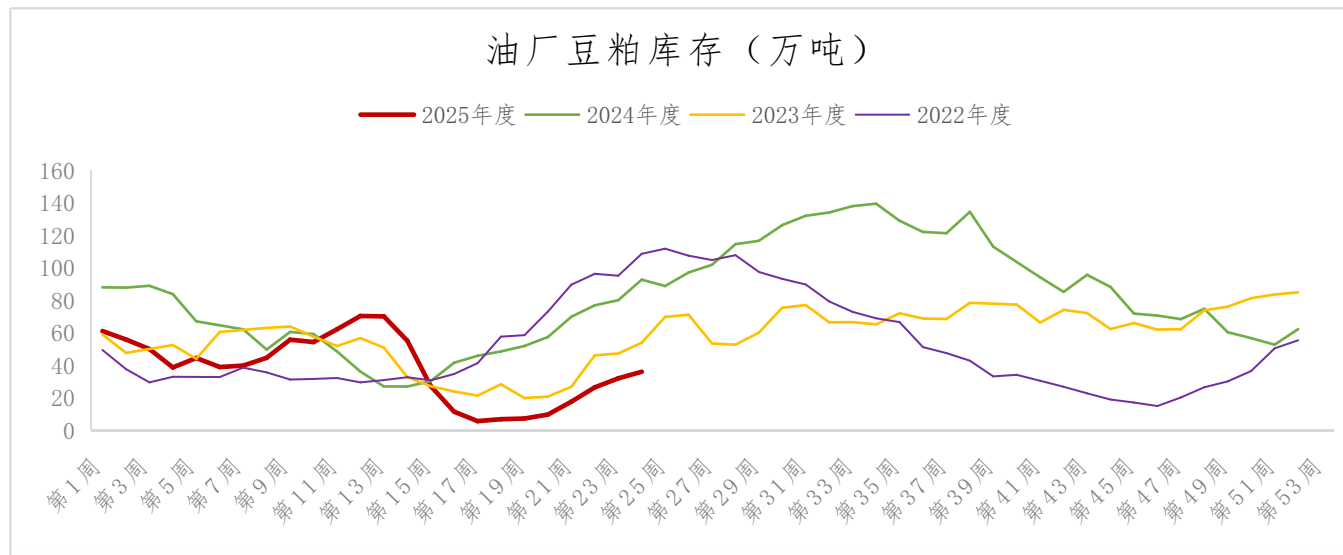


数据来源：钢联数据、三立期货



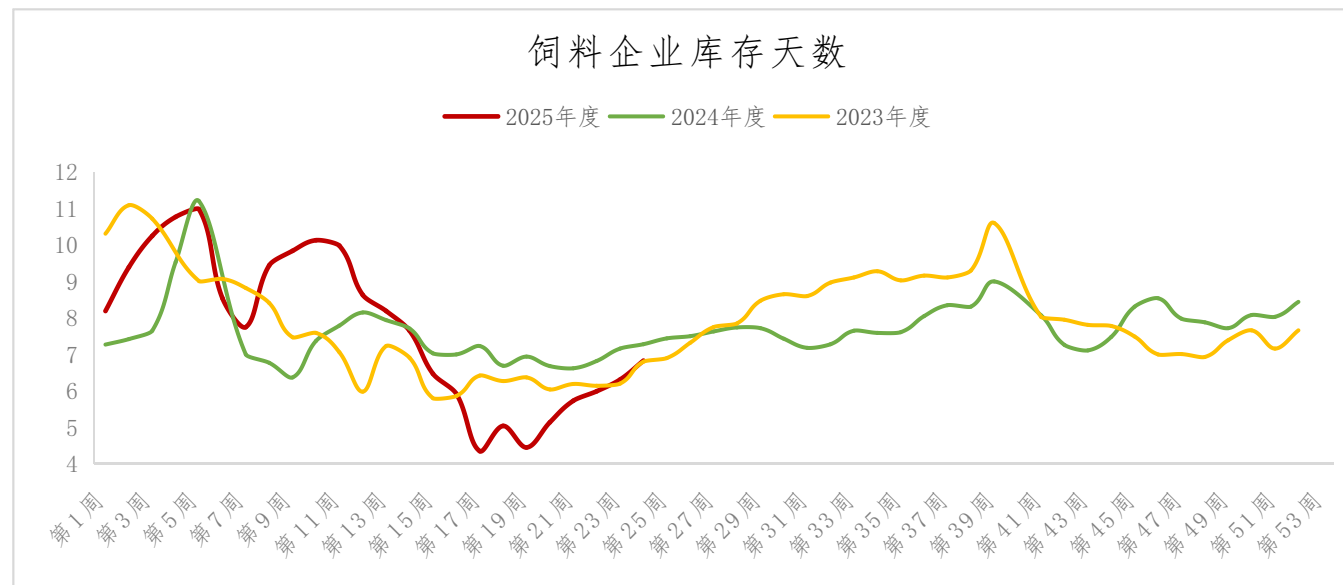
## 豆粕库存 -- 供应问题不大，夏季压力兑现压制豆粕价格

- 油厂库存上年整体不高，3月底4月初库存稍高，但很快就因大豆到港延误而消耗，因此4月之后豆粕库存处于近几年低位水平，也为豆粕的反弹提供了支撑，年中库存逐渐上升，考虑到夏季大豆到港增量，后续累库速度或偏快。



数据来源：钢联数据、三立期货

- 下游库存一季度偏宽松，二季度因现货供应偏紧，饲料企业库存也不高，整体囤货积极性较去年稍好，随着油厂库存累库，库存拐点预计不会出现太快。



数据来源：钢联数据、三立期货

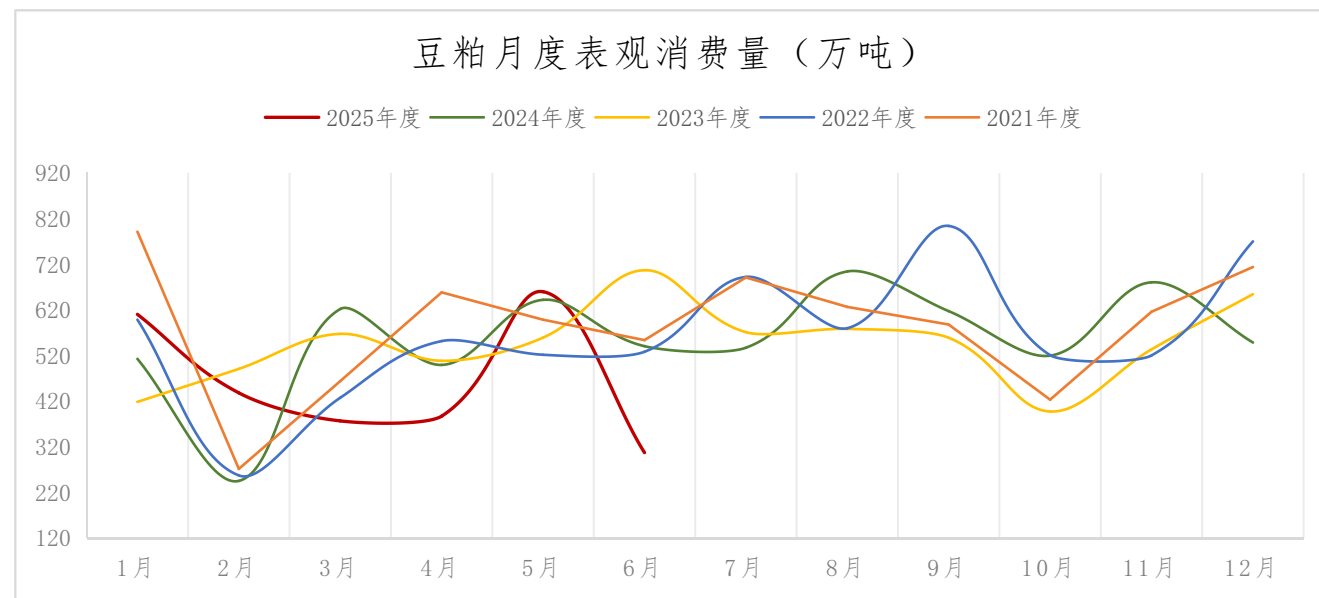




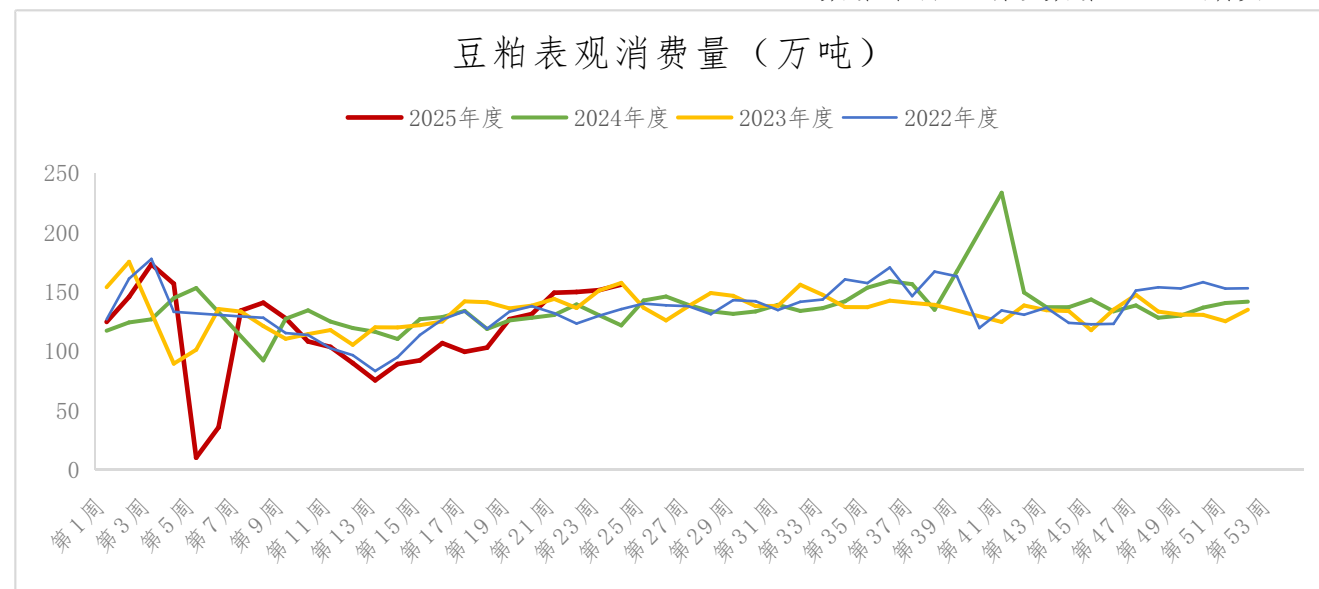
## 豆粕需求 —— 需求维持平淡，对价格驱动不足

- 截至今年6月中旬，豆粕表观消费总量为2778.7万吨，去年同期为2772.6万吨，累计同比增0.22%，增量不明显。

- 今年豆粕消费维持较平稳状态，下游囤货意识不强，无大范围囤货动作，随用随采为主。需求提振有限，对豆粕价格缺乏明显提振。



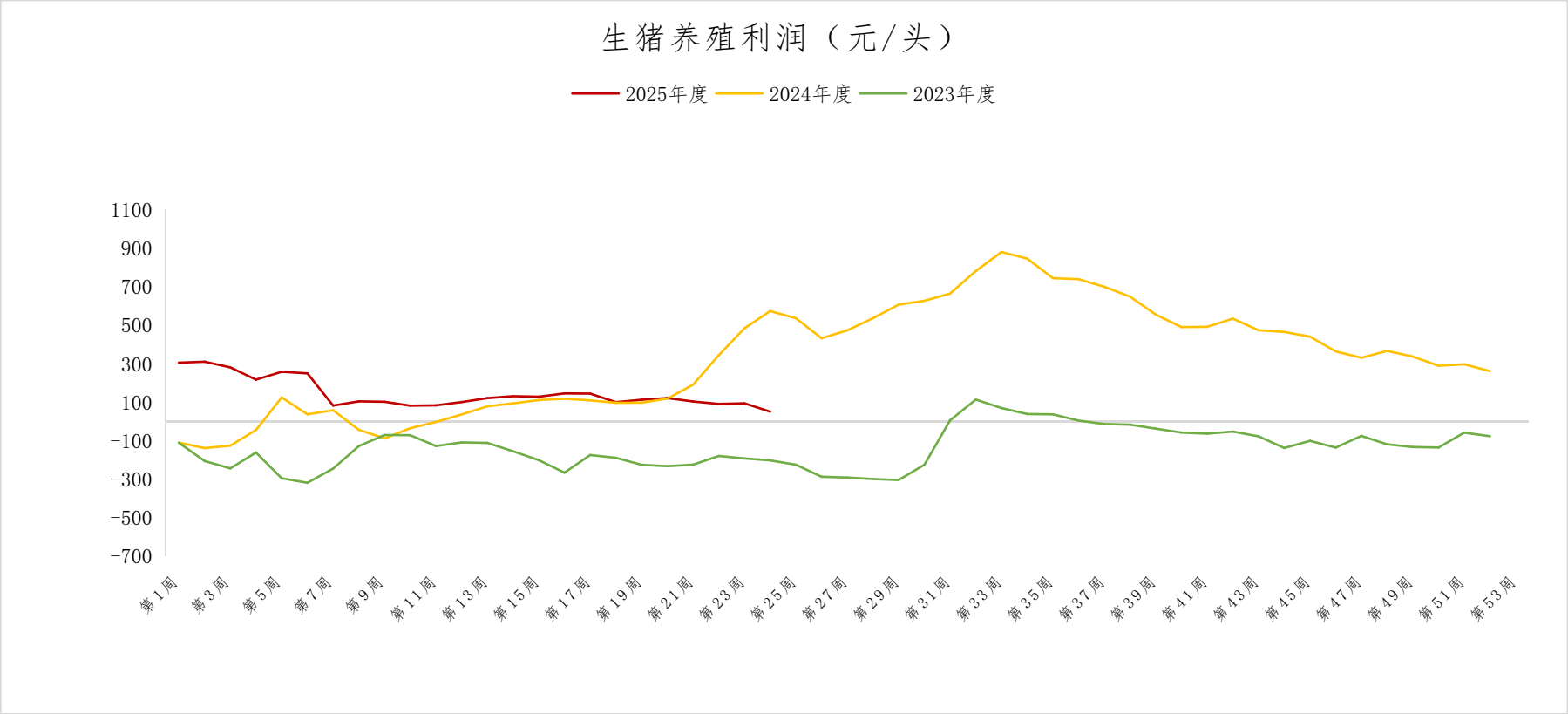
数据来源：钢联数据、三立期货



数据来源：钢联数据、三立期货



# 豆粕需求 —— 终端维持中性，驱动暂时不足



数据来源：钢联数据、三立期货

今年豆粕价格并不高，在饲料中的性价比也较好，当前生猪养殖端利润尚可，虽然随着豆粕价格回升而小幅下滑，但整体处于盈利状态，后续育肥需求预计维持较好，下半年需求端暂时没有不利驱动，需要警惕豆粕价格大幅上行之后性价比降低所产生的替代效应。



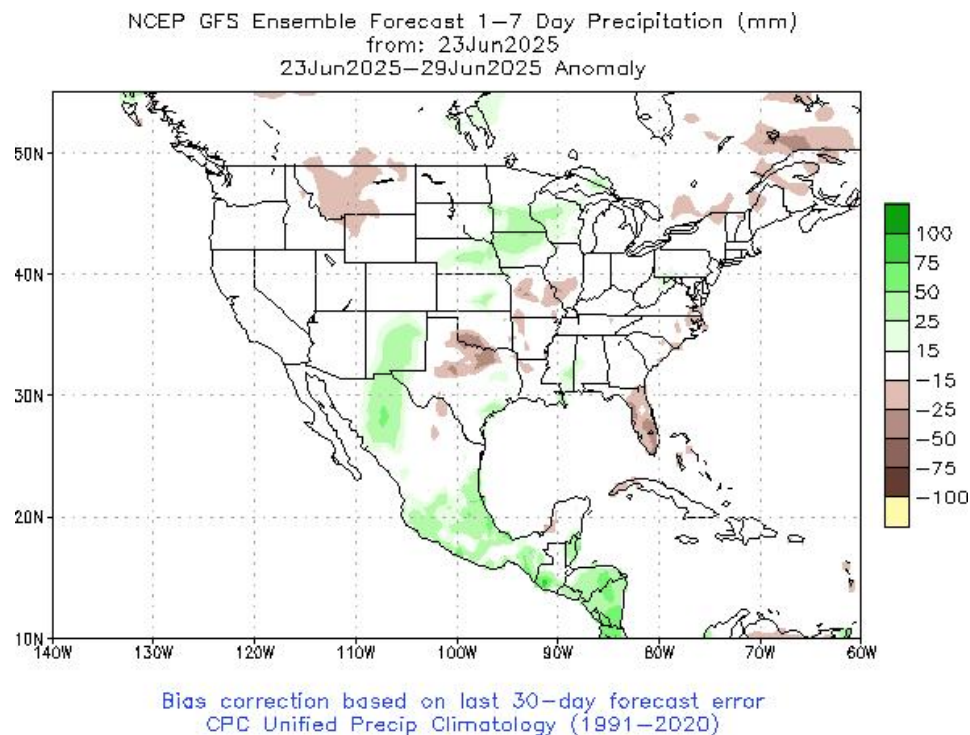
# 03

展望篇 —— 短期驱动不明显，  
等待现实压力出清

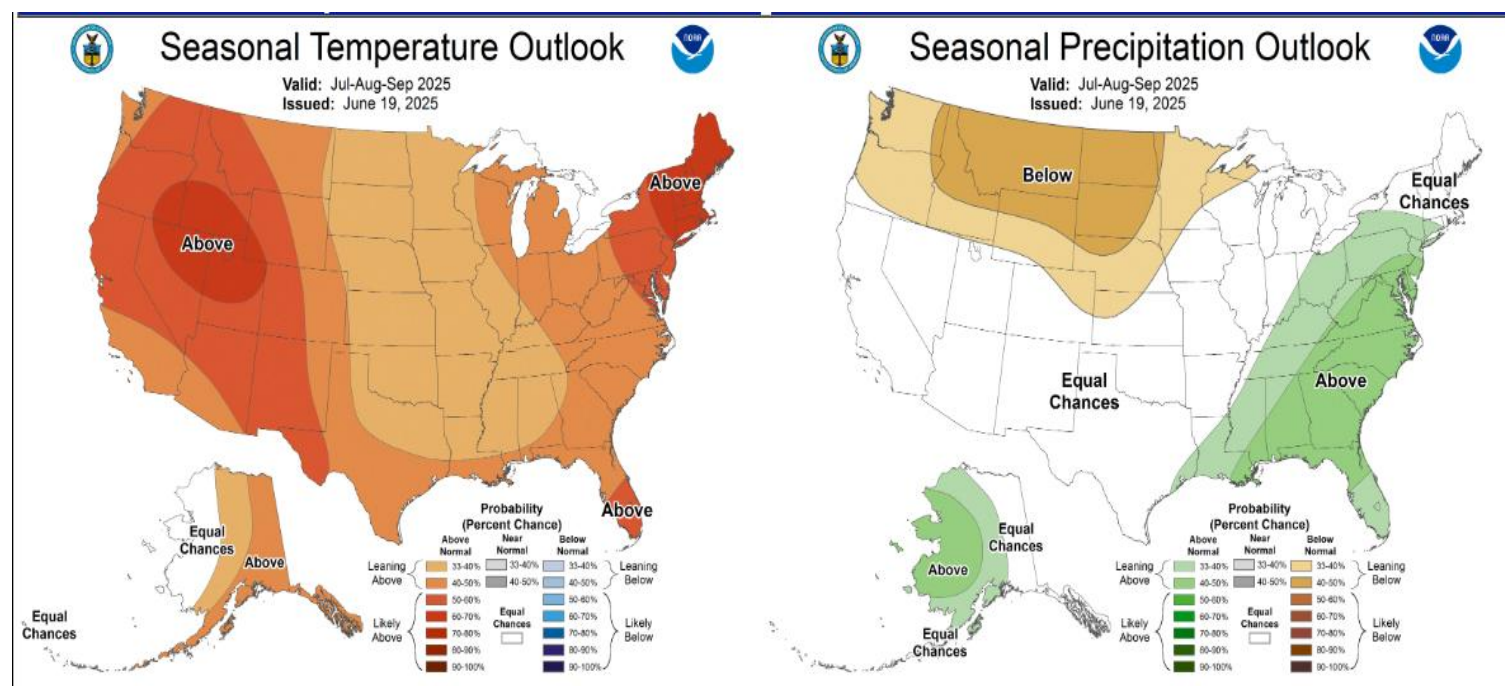




## 展望 -- 产地天气扰动不足，但成本支撑明显



数据来源: world ag weather



数据来源: NOAA

南美丰产定局，供需矛盾不突出，美豆新作天气影响暂时有限。美豆优良率虽低于预期，但处于历史高位，加上近期美国天气显示降雨偏多，有利于缓解前期干旱产生的影响，同时3个月内出现极端天气概率较小，美豆暂时缺乏炒作因素，而考虑到今年的美豆种植成本与去年相差不大，大约在1200美分左右，美豆盘面依然明显低于成本线，再加上美豆油生柴政策提振美国本土压榨需求，美豆端依然有明显支撑。



## 展望 —— 短期驱动不明显，等待现实压力出清后的转折



三立期货  
SANLI FUTURES

- 中美贸易协商当前指向温和发展，下半年大豆进口窗口有望打开，前期供应缺口或被补充，豆粕供应较此前或较宽松。因此未来一段时间豆粕基差呈偏弱运行，夏季淡季过后有望迎来拐点，主要因为第四季度大豆到港压力将减弱。后续中美贸易关系如有变动，消极方向会带动豆粕上方空间打开，积极方向则会加剧豆粕压力。
- 此外，美国新作减产预期依然会影响进口成本，当前预估新作种植面积比3月预估稍有增加，且天气问题不大，当前暂无减产预期，扰动暂时有限。
- 综上，需要关注6月底种植面积报告，美国天气，中美贸易关系进展。
- 短期来看，豆粕09合约暂时缺乏新驱动，弱势运行为主，盘面前期5月低位或是短期支撑。短期上方窗口暂未打开，缺乏趋势性行情，因此可关注三季度中期供应端现实压力缓解后的91正套机会。因支撑明显，下方空间有限，可考虑持有前低位置附近的Put-豆粕期权空头。长期来看，下半年整体支撑偏强，因此可关注远月接近支撑位置震荡上行的可能。
- 风险点：美豆减产、国际形势剧变





三立期货  
SANLI FUTURES



## 免责声明

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。

让 每 一 个 客 户 成 为 专 业 的 交 易 者