



# 豆粕周报

分析师：李金元

从业资格证号：F0243170

投资咨询证号：Z0001179

道通期货研究所

2025年9月21日

## 一、投资策略建议

品种	策略建议	方向	推荐
豆粕	本周初阿根廷取消谷物出口关税，这一重大意外利空突袭市场，使得国内豆粕期货价格大幅下跌。但阿根廷在暂停出口税不到两天后，政府重新恢复对大豆、谷物及其制成品的出口税。短期带来豆粕市场大幅波动，国内大量采购低价阿根廷大豆，这将有效弥补四季度供应缺口。但在低位仍将受到巴西大豆成本支撑，因短期的阿根廷关税闹剧对巴西大豆成本影响不大。预计豆粕市场区间震荡为主。操作上建议豆粕区间内短线交易为主。	震荡下跌	★★★

注：推荐级别分为★-----★★★★★五个级别，5★推荐强度最大

## 二、豆粕品种分析

品种	策略建议	方向	推荐
豆粕	本周初阿根廷取消谷物出口关税，这一重大意外利空突袭市场，使得国内豆粕期货价格大幅下跌。但阿根廷在暂停出口税不到两天后，政府重新恢复对大豆、谷物及其制成品的出口税。短期带来豆粕市场大幅波动，国内大量采购低价阿根廷大豆，这将有效弥补四季度供应缺口。但在低位仍将受到巴西大豆成本支撑，因短期的阿根廷关税闹剧对巴西大豆成本影响不大。预计豆粕市场区间震荡为主。操作上建议豆粕区间内短线交易为主。	震荡下跌	★★★
近期影响因素分析	近期关注重点	1、美豆生长和收获情况； 2、南美大豆出口情况； 3、中国大豆进口和港口库存情况； 4、油厂生产压榨和豆粕库存情况； 5、养殖业存栏和补栏状况； 6、阿根廷关税细节及出口情况。	
	利多因素	1、美豆期价低于种植成本，种植面积缩减。 2、中美互征关税将导致南美大豆升贴水上涨。 3、宏观面积极的货币政策和财政政策利多商品。	

	<p style="text-align: center;"><b>利空因素</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、美豆预期丰产，上市压力较大；</li> <li>2、阿根廷取消出口关税，意外利空市场。</li> <li>3、美豆出口疲软，期价承压；</li> <li>4、国内饲料养殖需求平淡。</li> </ol>
<p><b>总体评价</b></p>	<p>本周CBOT大豆继续下跌，因阿根廷政府周一宣布，将在10月31日前取消所有谷物的出口税，这一消息给芝加哥玉米和大豆期货带来压力，因为此举将提升阿根廷玉米和大豆出口的竞争力。加上美国大豆作物长势良好，供应前景沉重。尽管周三阿根廷又快速恢复了出口关税，美豆在低位持稳反弹。国内豆粕市场本周也因意外利空消息大幅下挫，随后也从低位快速反弹，但整体仍承压。</p> <p>9月美农供需报告大豆数据较预期略偏空，但总体在市场预期之内。美国农业部公布的月报显示，大豆单产预估略高于预期，且收割面积增加。USDA还上调结转库存预估。具体数据显示，美国农业部估计美国大豆单产将为每英亩53.5蒲式耳，略高于预期，8月时的估计为53.6蒲式耳。农业部增加了收割面积估计，美国2025/26年度大豆播种面积预估为8110万英亩，8月预估为8090万英亩。美国2025/26年度大豆收割面积预估为8030万英亩，8月预估为8010万英亩。预计产量将为43.01亿蒲式耳，8月的估计为42.92亿蒲式耳。农业部还将美国大豆结转库存预测上调1,000万蒲式耳至3亿蒲，因预期出口减少，但一些分析师称调整幅度小于预期。美国2025/26年度大豆出口量预估为16.85亿蒲式耳，低于8月预估的17.05亿蒲式耳。</p> <p>阿根廷政府周一宣布，将在10月31日前取消所有谷物的出口税。根据总统令，此项措施将持续至10月31日，或在出口总额达到70亿美元时提前终止。在阿根廷暂停征税后，中国买家订购了约20船阿根廷大豆，约合130万吨。这些交易对美国农民来说是一个打击，在中美贸易战期间，美国农民已经被拒之门外。阿根廷财政机构ARCA周三（24日）又突然宣布，在暂停出口税不到两天后，政府重新恢复对大豆、谷物及其制成品以及牛肉和家禽的出口税。阿根廷的出口免税期突然结束，就像它开始时一样突然。中国转向南美供应，美国市场将继续承压。在与华盛顿的贸易战期间，最大的进口国中国尚未订购任何当季美国大豆。中国商务部发言人在最近的新闻发布会上表示，美国需要“采取积极行动，取消相关不合理关税，为扩大双边贸易创造条件”，中国才能恢复购买美国大豆。分析师指出，这被视为中国可能再次参与美国市场的信号。</p> <p>美国天气保持良好，美国农业部发布的作物周报显示，截至2025年9月21日当周，美国大豆优良率为61%，低于市场预期的62%，前一周为63%，上年同期为64%。截至当周，美国大豆收割率为9%，低于市场预期的12%，前一周为5%，去年同期为12%，五年均值为9%。</p> <p>国内方面，海关总署9月8日数据显示，2025年8月，中国进口大豆1,227.9万吨；1-8月进口7,331.2万吨，同比增加4.0%。从供应源来看，巴西继续稳居中国大豆进口的主要供应国。巴西谷物出口商协会（ANEC）估计巴西8月大</p>	

豆出口量达到 934 万吨，同比增长 16%，中国份额高达 84%；巴西 9 月对中国的出口量将达到 675 万吨，高于去年同期的 516 万吨。

据国家粮油信息中心消息，截至 9 月 19 日，全国主要油厂进口大豆库存 752 万吨，周环比下降 32 万吨，月环比下降 3 万吨，同比下降 5 万吨，较过去三年均值上升 232 万吨；豆粕库存 123 万吨，周环比增加 8 万吨，月环比增加 19 万吨，同比下降 26 万吨，较过去三年同期均值增加 42 万吨。

本周多重利空因素集中显现，使得国内豆粕期货价格大幅下跌。但阿根廷在暂停出口税不到两天后，政府重新恢复对大豆、谷物及其制成品的出口税。短期带来豆粕市场大幅波动，国内大量采购低价阿根廷大豆，这将有效弥补四季度供应缺口。但在低位仍将受到巴西大豆成本支撑，因短期的阿根廷关税闹剧对巴西大豆成本影响不大。预计豆粕市场区间震荡为主。操作上建议豆粕区间内短线交易为主。

注：以上文中涉及数据来源为：USDA 国家粮油信息中心 海关总署  
请务必仔细阅读正文后免责声明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格，投资咨询备案文号为：苏证监期货字[2013] 449号

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

#### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

#### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

#### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更

详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。