

阿根廷豆粕进口试水，关注压榨性价比与进口政策情况

2025年7月4日 星期五

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

邮箱：

hhx@xzfutures.com

核心观点

国内阿根廷豆粕进口试水是进一步拓宽豆类供应渠道、保证国内豆粕供应安全的尝试，并在一定程度上缓解四季度豆粕供应担忧，但是进口与否仍将落脚于进口成本与价格性价比。南美豆粕出口余量方面，巴西、阿根廷大豆压榨产能未来存在进一步扩张前景，2025/26 年度预计存在 910-1420 万吨豆粕增量，覆盖国内大部分美豆压榨豆粕需求，2027/28 年度豆粕增量或将上升至 1250-1780 万吨，进口豆粕在供应方面具有可行性，但是当前价格是影响国内采购采购意愿的因素之一。7 月 1 日后阿根廷豆粕出口关税恢复至 31%，性价比较低，巴西豆粕同样面临性价比较低问题，价格预计限制饲料厂商进口意愿。压榨豆粕成本方面，若中美关系缓和，并且 10%大豆进口额外关税能够取消，进口美豆压榨豆粕仍将是油厂首选，阿根廷豆粕进口只是扩充了豆粕供应渠道，只有当进口豆粕存在较好的利润水平或美豆进口仍然受阻情况才可能出现一定规模的进口。同时，豆粕进口同样需关注进口“三证”的审批情况与海关政策，若进口豆粕影响国内大豆产业发展，存在进口证书审批收紧情况，目前需进一步关注本次采购后续反映以及进口政策调整情况。



兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

目录

一、事件回顾.....	1
二、当下关税近月实质影响有限，情绪冲击影响居多.....	1
三、南美卖压有待释放，豆粕未来或将呈现近弱远强结构.....	错误!未定义书签。
四、结论与未来可能存在风险事件.....	3

一、事件回顾

据悉，近期多家中国饲料制造商联合签署协议，拟7月采购3万吨阿根廷豆粕。该批豆粕将于2025年7月启运，9月抵达广东港口，成交价约为CNF360美元/吨。这是自2019年中国政府批准阿根廷进口以来，中国企业首次订购阿根廷豆粕，一方面为应对中美贸易摩擦导致的豆粕供应安全，另一方面，阿根廷豆粕价格优势同样刺激饲料制造商进口意愿。阿根廷豆粕进口试水在一定程度上缓解四季度豆粕供应担忧，但是阿根廷豆粕进口持续性、豆粕定价问题仍然是市场关注重点所在。

二、阿根廷豆粕进口可持续性分析

阿根廷是全球豆粕出口大国，2024年阿根廷豆粕出口约3000万吨，是全球豆粕出口第一大国，阿根廷豆粕主要出口至欧盟、越南、沙特阿拉伯等国家与地区，澳大利亚、土耳其等国同样有进口豆粕需求。当前中国进口豆粕限制主要集中于是否存在可供出口的豆粕增量以及豆粕进口是否存在较好性价比。

（一）南美豆粕增量能否满足国内豆粕需求？

阿根廷方面，罗萨里奥商品交易所报告显示，2024/25年度阿根廷大豆压榨量达4200万吨，2025/26年度大豆压榨产能预计上升至6700万吨，产能利用率恢复至70%水平，根据70%-80%的产能利用率计算，大豆压榨将获得470-1140万吨增量，折合豆粕增量约370-900万吨。巴西方面，近年大豆压榨量持续上升，2022-2024年间，大豆压榨量由5440万吨上升至5800万吨，并且随着生物柴油掺混的提高，巴西大豆压榨产能将持续上升。巴西农业咨询机构调研显示，随着压榨新项目推进，将在2025年至2027年间为巴西增加37,000吨/日的压榨能力，即大豆压榨量将从2024年的5940万吨增至2027年的7210万吨，假设每年产能按30%增量增长稳定，2025/26年度巴西大豆压榨产能预计上升至6300万吨，目前巴西压榨接近满开机，折合豆粕产量5040万吨，豆粕增量540万吨，至2027年豆粕增量将上升至880万吨，即2025/26年度巴西、阿根廷豆粕出口增量预计为910-1420万吨，2027年度出口增量将上升至1250-1780万

吨。近年我国进口美豆基本稳定在 2200-2400 万吨，折合豆粕 1760-1920 万吨，南美豆粕增量基本覆盖国内美豆压榨产出，基本满足国内需求。若国内进口阿根廷豆粕渠道进一步畅通，将持续降低大豆进口渠道单一风险，豆粕供应链安全将显著上升。

（二）进口南美豆粕是否具有性价比？

南美豆粕增量基本满足国内需求，但是进口意愿受进口利润驱动，阿根廷大豆进口需出现内外盘价差或进口成本低或巴西、美国大豆压榨成本情况时，才存在较好的进口动力。

情景 1：阿根廷豆粕、巴西豆粕、国内豆粕价格比较

由于阿根廷豆粕出口临时关税仅持续到 6 月 30 日，因此对 7 月 1 日前后阿根廷豆粕进口成本进行测算。6 月 30 日前阿根廷豆粕出口关税为 24.5%，进口成本为 3044 元/吨，高于 43%蛋白豆粕现货价格，同 46%蛋白价格相比具有一定优势，而 7 月 1 日后阿根廷豆粕出口关税恢复至 31%，进口成本显著上升，较 43%蛋白豆粕于 46%蛋白豆粕均无明显优势。阿根廷豆粕进口成本受出口政策、阿根廷比索汇率影响较大，具有不确定性，目前而言，若阿根廷出口关税或汇率未出现明显下降，进口阿根廷豆粕性价比较低。

进口巴西豆粕同样存在内外比价问题，巴西豆粕 CNF 价高于阿根廷豆粕，进口成本上升至 3337 元/吨，同样不具备进口性价比。短期内，国内采购南美豆粕意愿相对有限。

图表 2：阿根廷豆粕进口成本

	6 月 30 日前阿根廷豆粕进口价格	7 月 1 日后阿根廷豆粕进口价格	巴西豆粕进口价格
出口关税	24.50%	31%	无直接出口税
CNF 价	360 美元/吨	380 美元/吨	396 美元/吨
进口完税价	3044 元/吨	3200 元/吨	3337 元/吨
国内豆粕平均价 (43%)		大连：2960 元/吨 日照：2888 元/吨	
国内豆粕平均价 (46%)		大连：3140 元/吨 日照：3010 元/吨	

数据来源：Mysteel，汇易网，兴证期货研究咨询部

情景 2：巴西、美国大豆压榨成本与国内豆粕价格比较

目前正值巴西大豆出口阶段，国内豆粕基本由巴西大豆压榨生产。根据巴西大豆 6 月船期 FOB 价格、升贴水、运费测算，国内豆粕理论价格为 2849 元/吨，与当前现货价格较为接近。三季度结束后即将进入美豆上市夹断，此时国内豆粕供应转向美豆压榨生产，但是中美贸易摩擦导致的对美豆 10%额外关税直接限制国内油厂进口美豆可能。当前中美关系存在缓和预期，因此本文对取消 10%进口额外关税情况进行豆粕成本测算，由美豆压榨的理论豆粕价格为 2987 元/吨，价格同巴西压榨的豆粕价格较为接近。若四季度中美关系改善、美豆进口恢复，进口美豆生产豆粕仍将成为油厂首选，届时阿根廷豆粕价格必须同美豆价格共同竞争，只有在基本平水或贴水情况下饲料厂家才可能选择进口豆粕。

图表 3：美豆、巴西大豆压榨豆粕理论价格

	巴西大豆	美国大豆（10%关税）	美国大豆（无关税）
CNF 价	457 美元/吨	480 美元/吨	480 美元/吨
进口完税价	3818 元/吨	4377 元/吨	4003 元/吨
假设油粕比	2.7		
豆粕理论价	2849 元/吨	3266 元/吨	2987 元/吨

数据来源：Mysteel，汇易网，兴证期货研究咨询部

三、结论

整体而言，国内阿根廷豆粕进口试水是进一步拓宽豆类供应渠道、保证国内豆粕供应安全的尝试，并在一定程度上缓解四季度豆粕供应担忧，但是进口与否仍将落脚于进口成本与价格性价比。南美豆粕出口余量方面，巴西、阿根廷大豆压榨产能未来存在进一步扩张前景，2025/26 年度预计存在 910-1420 万吨豆粕增量，覆盖国内大部分美豆压榨豆粕需求，2027/28 年度豆粕增量或将上升至 1250-1780 万吨，进口豆粕在供应方面具有可行性，但是当前价格是影响国内采购意愿的因素之一。7 月 1 日后阿根廷豆粕出口关税恢复至 31%，性价比较低，巴西豆粕同样面临性价比较低问题，价格预计限制饲料厂商进口意愿。压榨豆粕成本方面，若中美关系缓和，并且 10%大豆进口额外关税能够取消，进口美豆压榨豆粕仍将是油厂首选，阿根廷豆粕进口只是扩充

了豆粕供应渠道，只有当进口豆粕存在较好的利润水平或美豆进口仍然受阻情况才可能出现一定规模的进口。同时，豆粕进口同样需关注进口“三证”的审批情况与海关政策，若进口豆粕影响国内大豆产业发展，存在进口证书审批收紧情况，目前需进一步关注本次采购后续反映以及进口政策调整情况。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。