

广发期货粕类周报

国内豆粕供需双弱，重点关注 3月末种植意向报告



广发期货APP

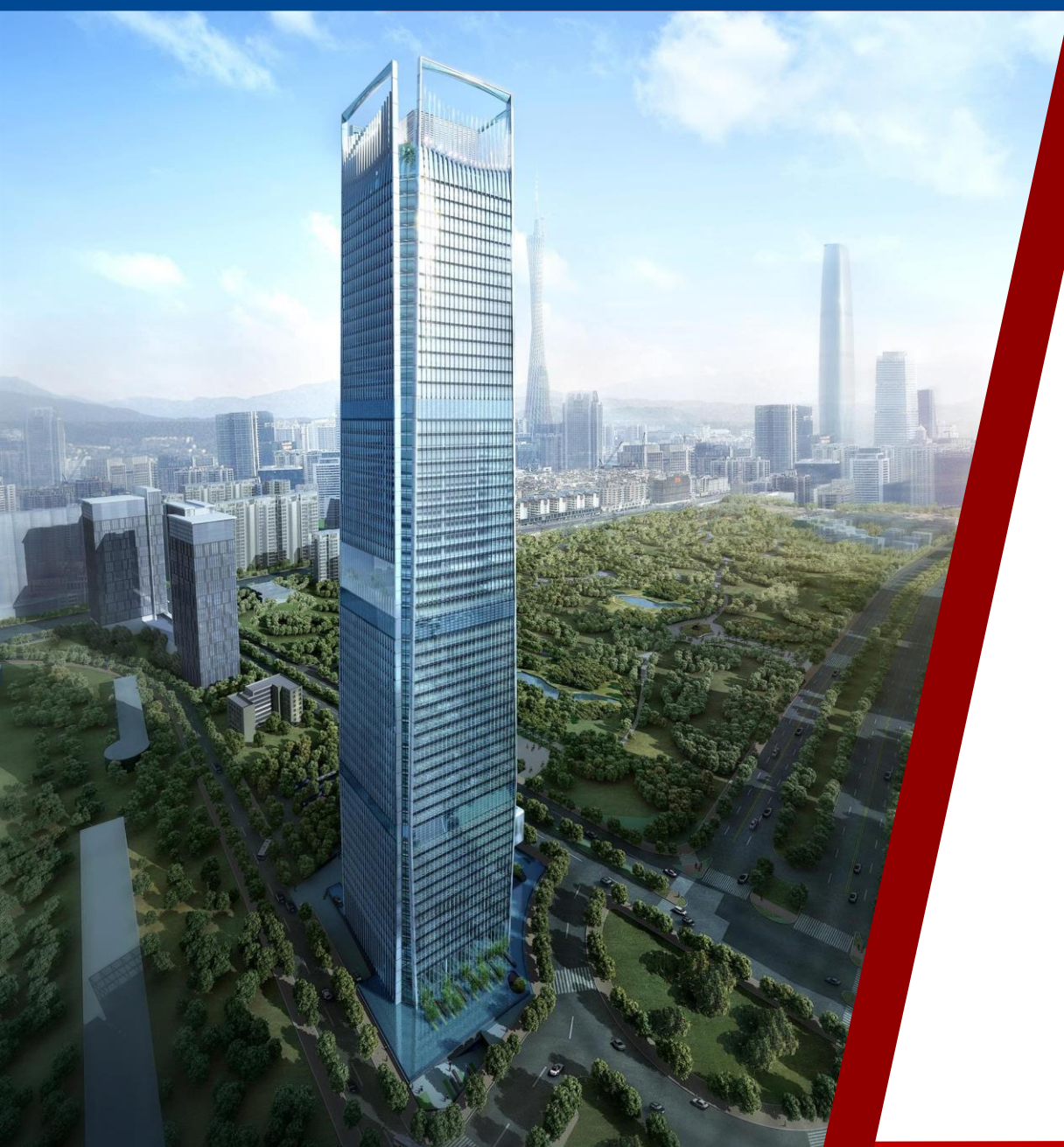


微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008



目录

01 行情回顾

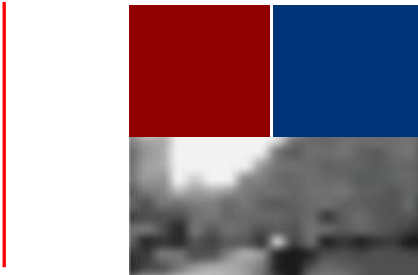
02 国际大豆

03 国内豆粕现货

04 菜粕基本面数据

05 小结及展望

品种	主要观点	本周策略	上周策略
豆粕/菜粕	美豆持续偏弱，市场分歧存在，美元偏强，也对美豆形成一定压力。当前南美丰产压力仍在，但需求预计较好，支撑升贴水价格。国内大豆到港偏紧格局在3月相对确定，但下游已补充较多库存，且饲料需求平淡，有一定压制。另外，伴随巴西装船加速，考虑到4月开始大量巴西大豆到港，市场对后续供应是否存在缺口存疑，基差持续承压。预计3月供需双弱格局延续，豆粕维持区间震荡，后续重点关注3月底种植意向报告情况。菜粕对加拿大加征关税落地，而伴随豆菜粕价差持续缩窄，替代效应也在持续提升，豆菜价差稳中运行，菜粕现货供强需弱格局确定，菜粕跟随豆粕下跌。	豆粕 2800-3000 区间波动	豆粕 2800-3000 区间波动
		-	-



一、行情回顾

- 本周美豆维持底部调整，短期市场缺乏话题，而压榨数据不及预期，叠加对关税政策和南美供应压力的担忧，美豆再度回落。
- 国内豆粕跟随美豆维持震荡偏弱节奏。巴西升贴水受需求支撑表现稳定，但国内未来面临大量巴西到港，且成交偏弱下，豆粕库存累积，下游库存相对充足，基差下行，盘面承压。
- 菜籽压榨利润高位，市场供需环境宽松，盘面回吐前期关税政策所加持的升水行情，叠加豆类弱势，菜粕回调幅度较大。

CBOT大豆主力合约走势



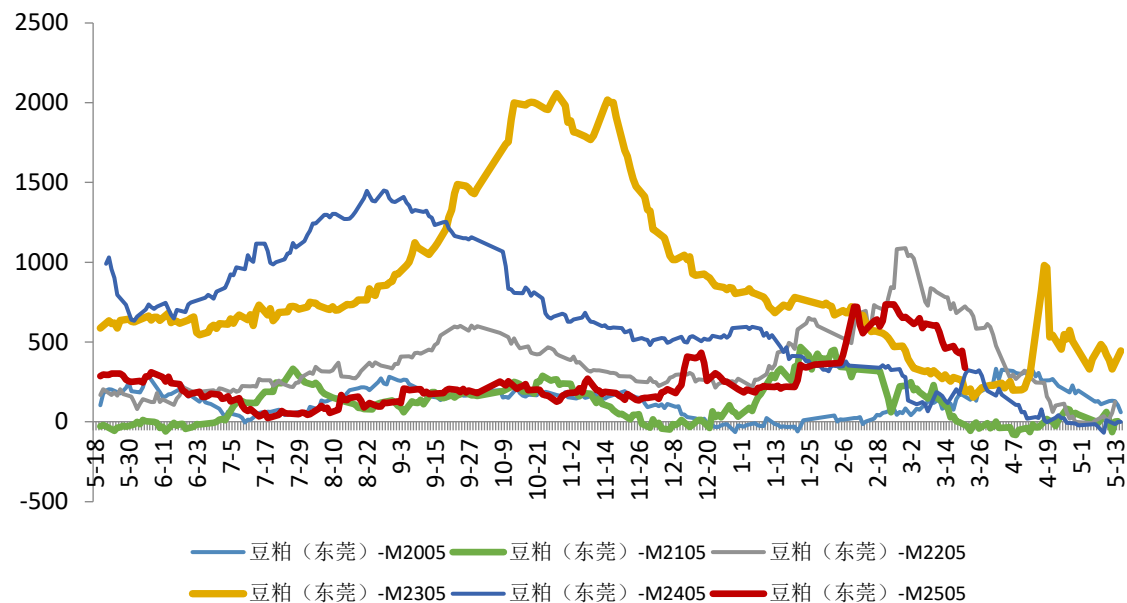
DCE豆粕2505走势



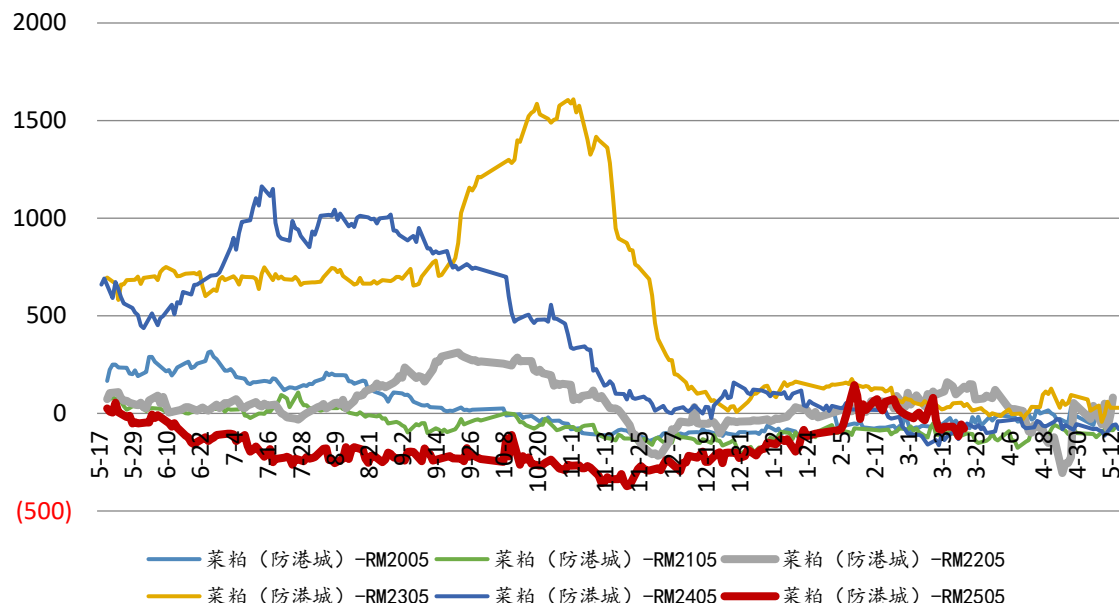
ZCE菜粕2505走势



东莞豆粕基差05

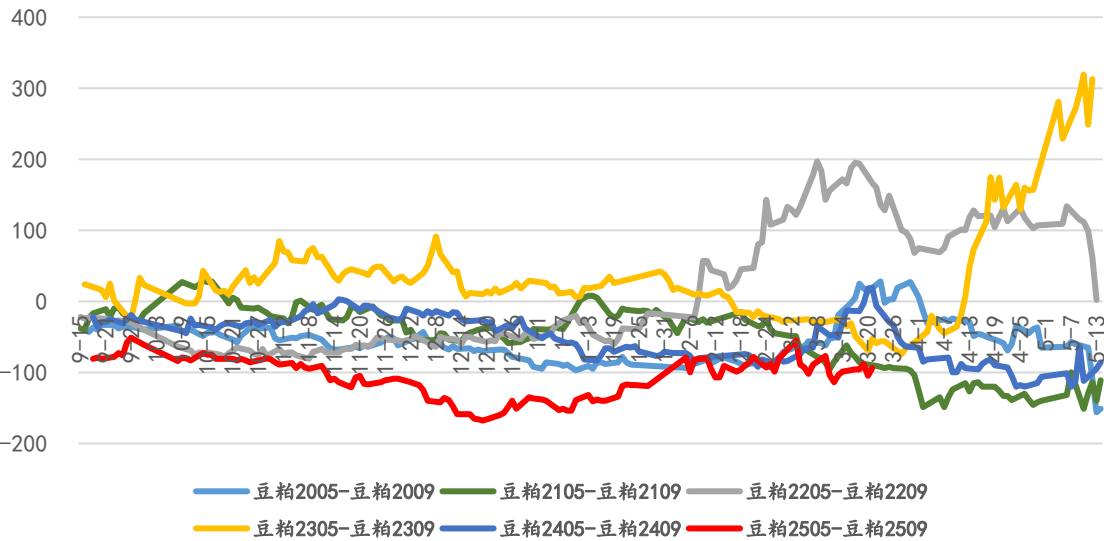


防城港菜粕基差05

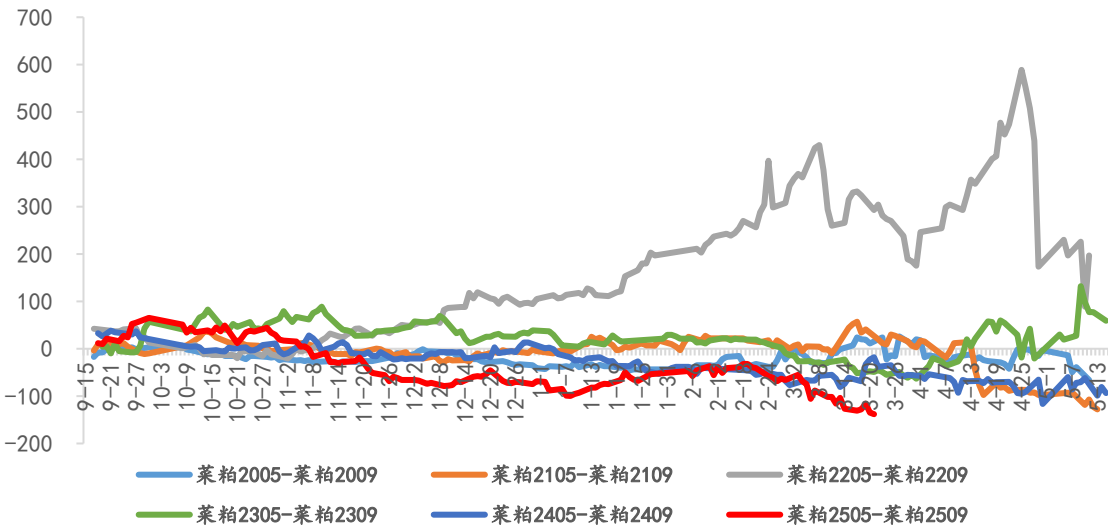


- 本周各区域期现价差均值较前一周继续下跌，沿海主要市场期现价差本周均价为407至525元/吨，较前一周下调38至96元/吨。南美收割及发船速度加快，市场未来豆类补充确定性增强，而饲料厂近几周已备了充足库存，市场成交清淡，持续压制基差下行。
- 本周菜粕基差同样承压，目前菜粕库存充足，而盘面大幅拉涨后，现货基差压力较大。

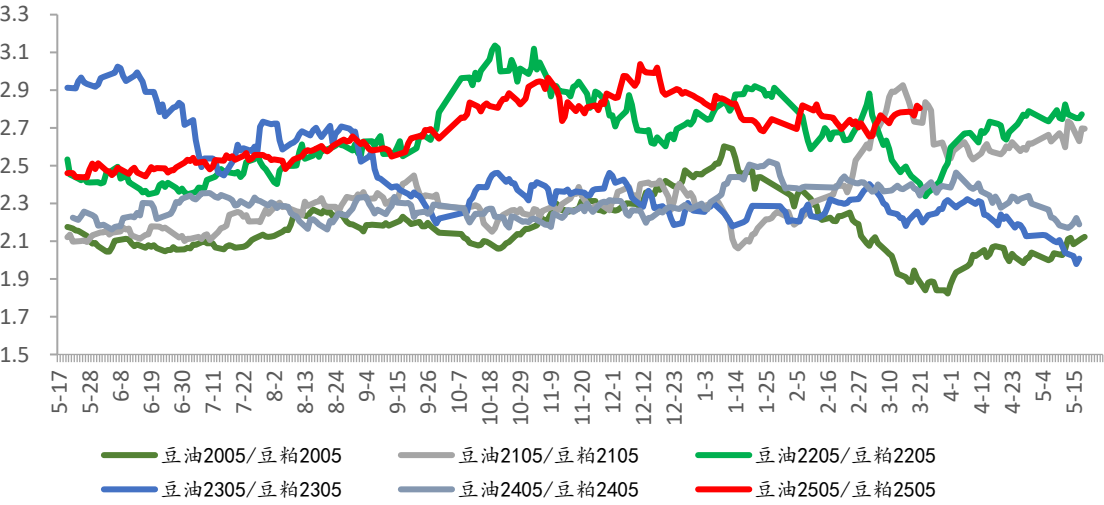
豆粕5-9价差



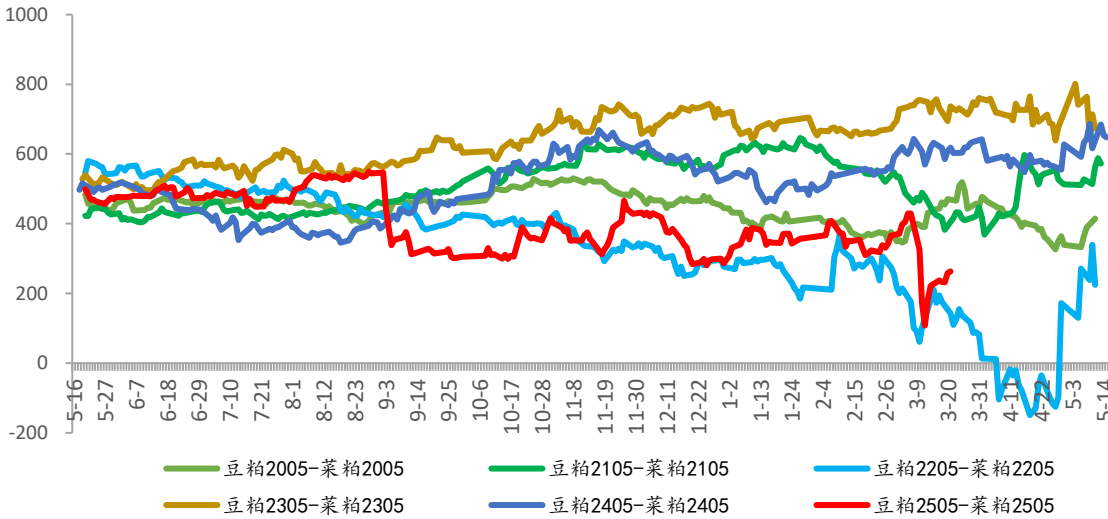
菜粕5-9价差



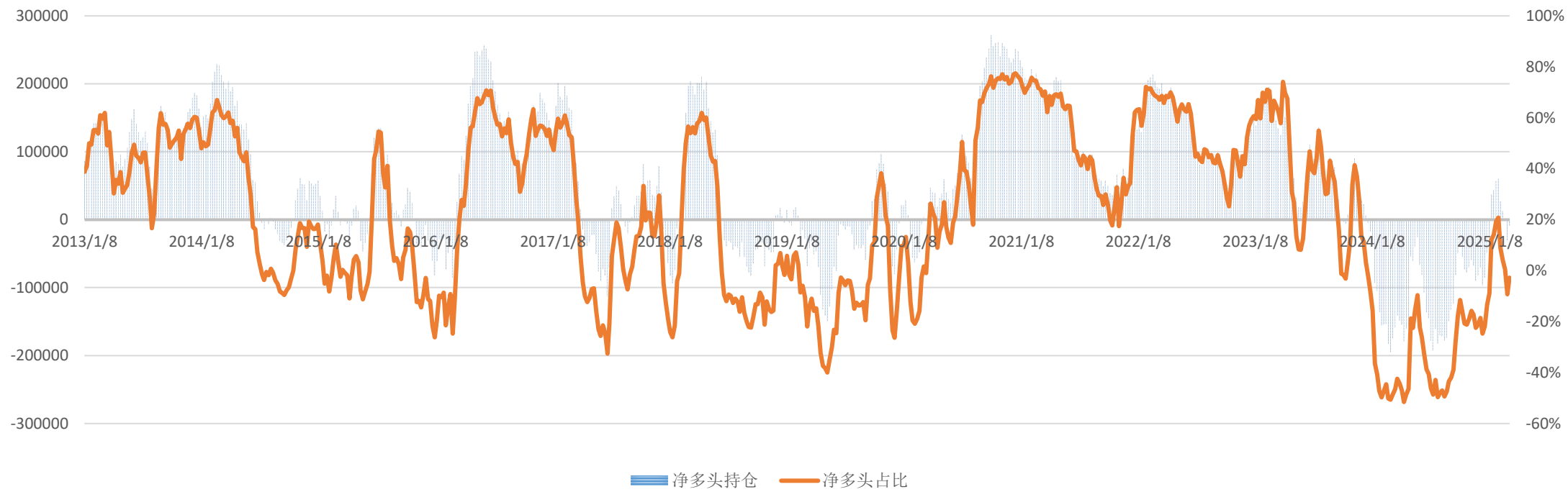
DCE 05合约油粕比



05合约豆菜粕差



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



截至 3 月 11 日当周，CFTC 管理基金美豆期货净多持仓为-0.79 万手，环比前一周增加 1.66 万手，增幅 67.7%；同比增加 15.24 万手，增幅 95.06%。



二、国际大豆

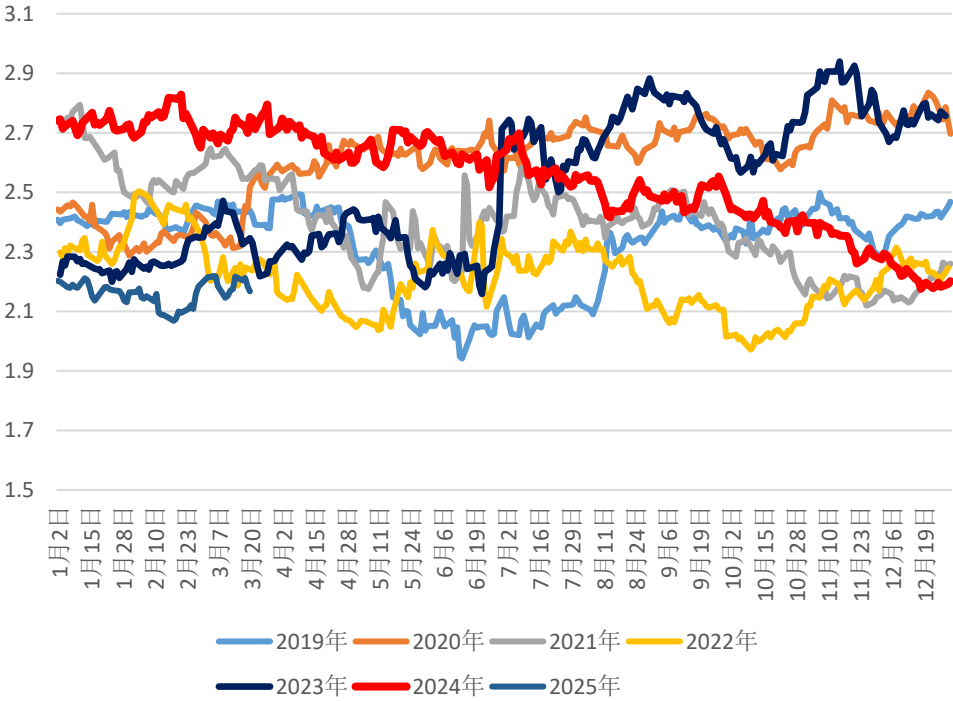
USDA2月展望论坛报告-美玉米面积增，美豆面积减

USDA 2月展望论坛：2025/26年度美国大豆、玉米、小麦和棉花预估数据

项目	美国农业部	彭博调查			路透调查			美国农业部	美国农业部
	2025年农业展望论坛	平均值	最低	最高	平均值	最低	最高	2024/25年度最终	2024年农业展望论坛
玉米									
种植面积	9400	9350	9200	9510	9360	9200	9500	9060	9100
产量	155.85	154.87	150	158.23	154.01	133.05	158.23	148.67	150.40
期末库存	19.65	19.07	16.35	21.8	19.1	16.21	21.8	15.40	25.32
大豆									
种植面积	8400	8440	8310	8650	8440	8310	8650	8710	8750
产量	43.7	43.38	41.92	45.27	43.55	42.44	44.55	43.66	45.05
期末库存	3.2	3.67	2.82	4.34	3.8	2.82	4.34	3.8	4.35
小麦									
种植面积	4700	4670	4550	4790	4670	4600	4790	4610	4700
产量	19.26	19.36	18.31	20.31	19.22	18.5	20.2	19.71	19.00
期末库存	8.26	8.29	7.5	9.6	8.3	8.02	8.9	7.94	7.69
棉花									
种植面积	1000	1000	880	1080	1020	880	1100	1118	1100
产量	1460	1363	1158	1580	1361	1158	1552	1441	1600
期末库存	480	472	390	650	419.7	350	475	490	350

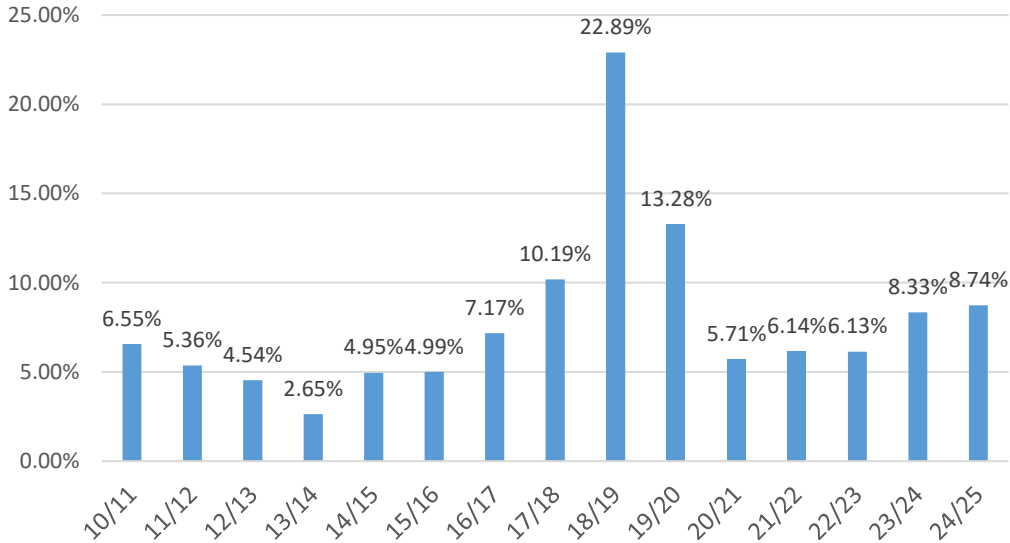
金十期货APP整理自USDA官网、彭博和路透调查，种植面积单位为万英亩，玉米、大豆、小麦的产量和期末库存单位为亿蒲；棉花产量和期末库存单位为万包

CBOT大豆/玉米



	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25	24/25
百万蒲				Mar	Jan	Feb	Mar
播种面积	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	87.1	87.1
收获面积	82.6	86.3	86.2	82.3	86.1	86.1	86.1
收获面积比例	99%	99%	99%	98%	99%	99%	99%
单产	51	51.7	49.6	50.6	50.7	50.7	50.7
期初库存	525	257	274	264	342	342	342
产量	4216	4465	4270	4162	4366	4366	4366
进口	20	16	25	21	20	20	20
总供给	4761	4738	4569	4447	4729	4729	4729
压榨	2141	2204	2212	2285	2410	2410	2410
出口	2266	2152	1980	1695	1825	1825	1825
种用	101	102	75	78	78	78	75
残余	-4	6	39	47	36	36	39
总需求	4504	4464	4305	4105	4349	4349	4349
期末库存	257	274	264	342	380	380	380
农场均价	10.8	13.3	14.2	12.4	10.2	10.1	9.95
农场均价							
库存消费比	5.71%	6.14%	6.13%	8.33%	8.74%	8.74%	8.74%

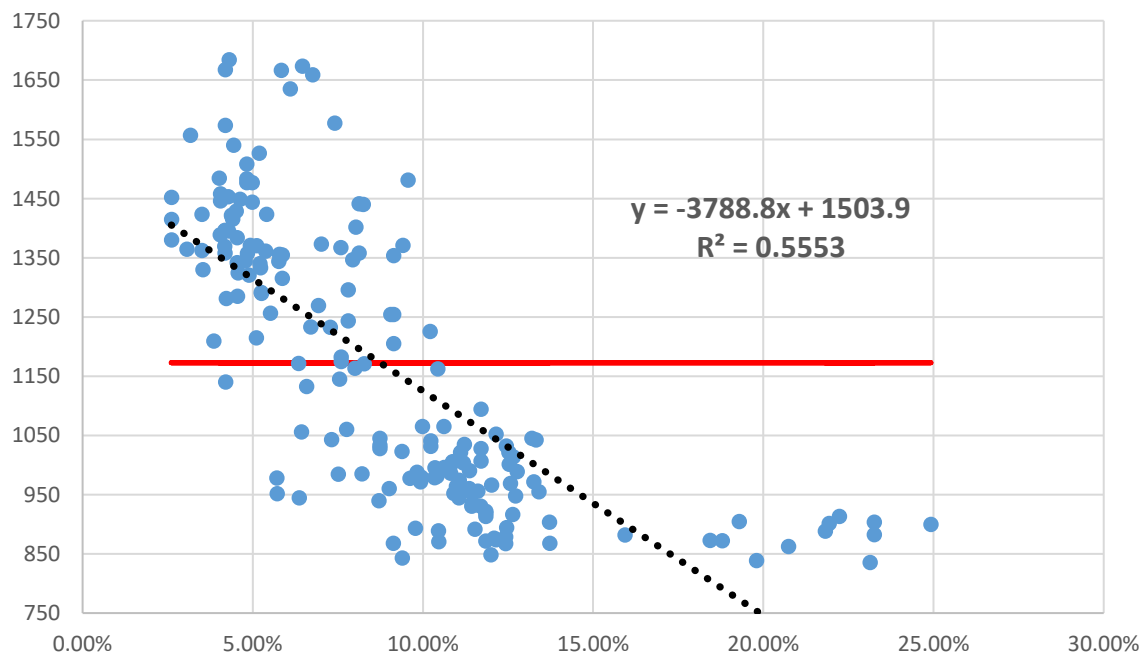
美国大豆库销比



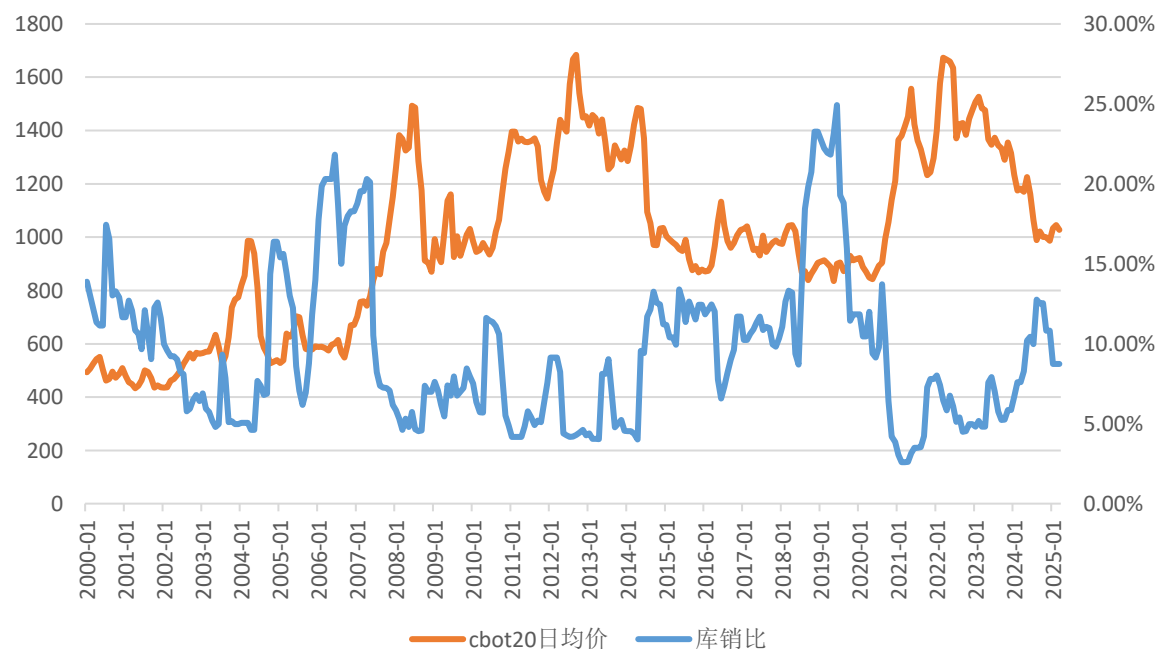
美国农业部美国3月供需报告较上月未做明显调整，市场担忧后续出口能否顺利完成，对盘面形成一定压制。

- 通过对近10年USDA每个月公布的结转库存推算的库销比数值，和该月的CBOT指数价格进行回归，我们得出散点图如下图所示。
- 按照目前8.74%的库销比来看，美豆的合理运行区间应在1170美分/蒲上下。

2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价线性回归

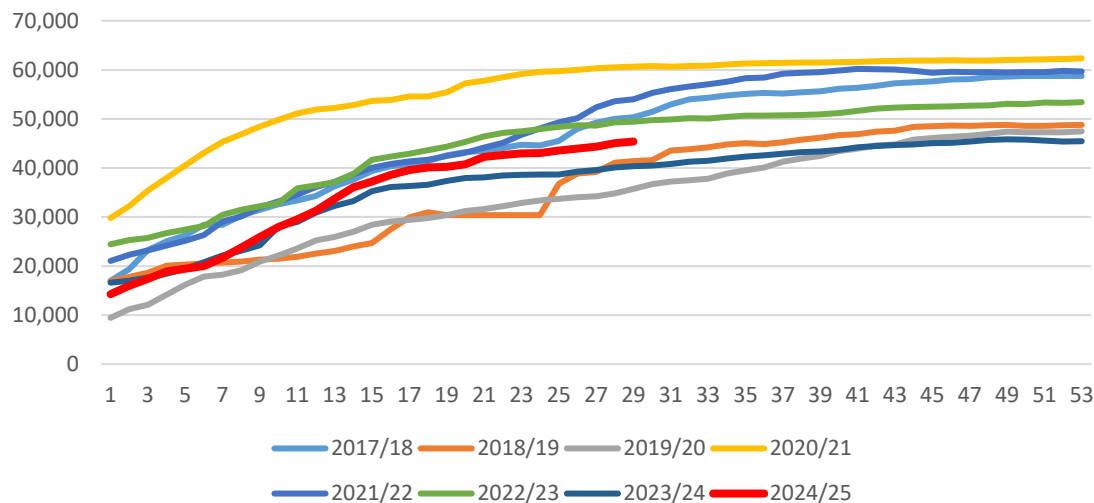


库销比与CBOT20日均价关系

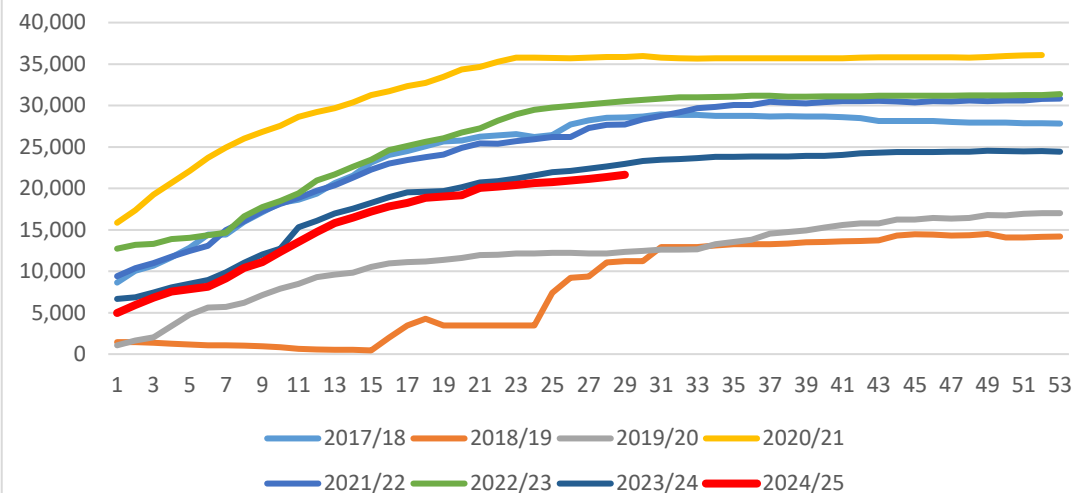


美豆本周销售数据较好

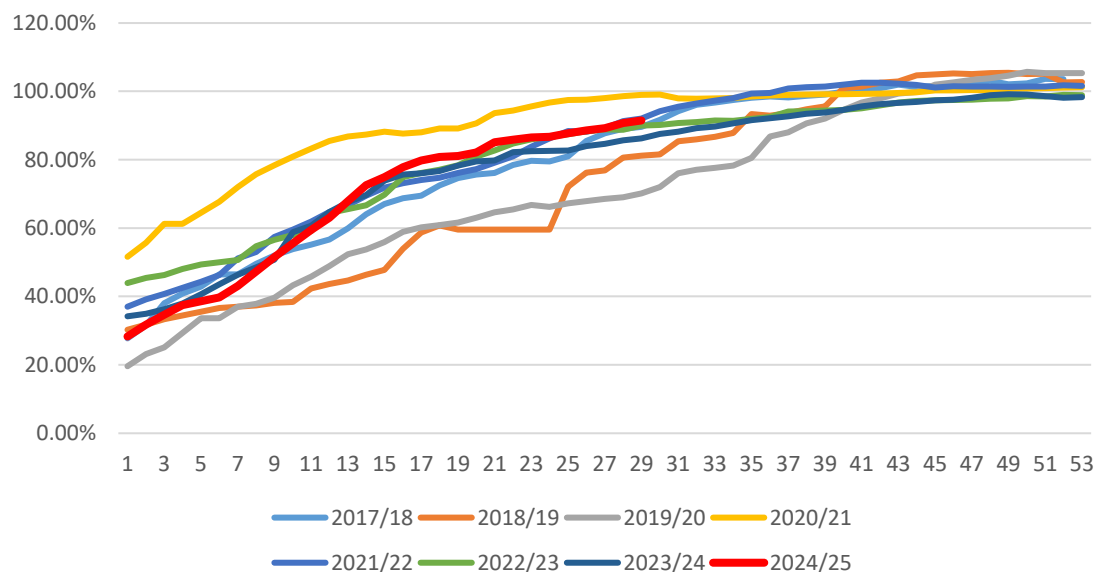
美豆出口销售累计量 千吨



美豆对华销售累计量 千吨

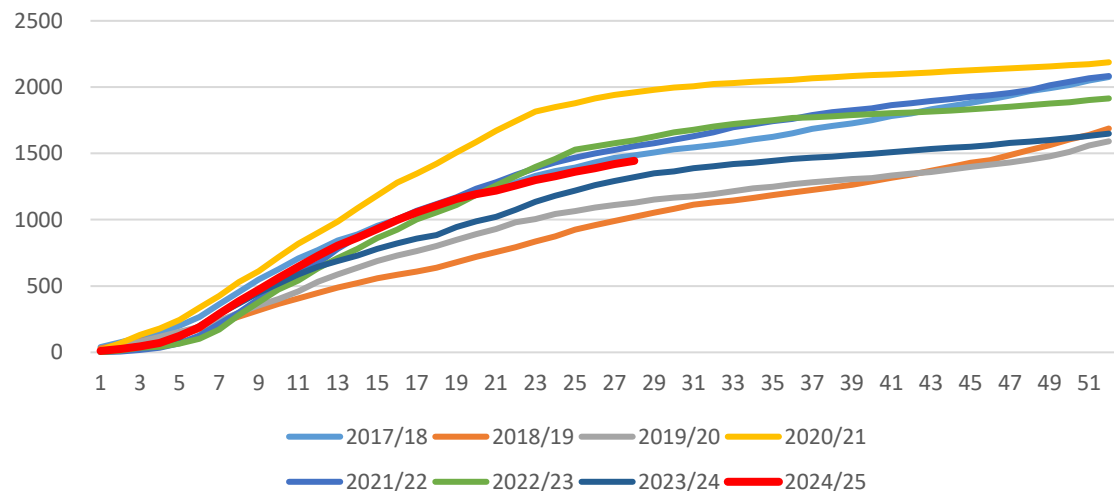


美豆销售完成率

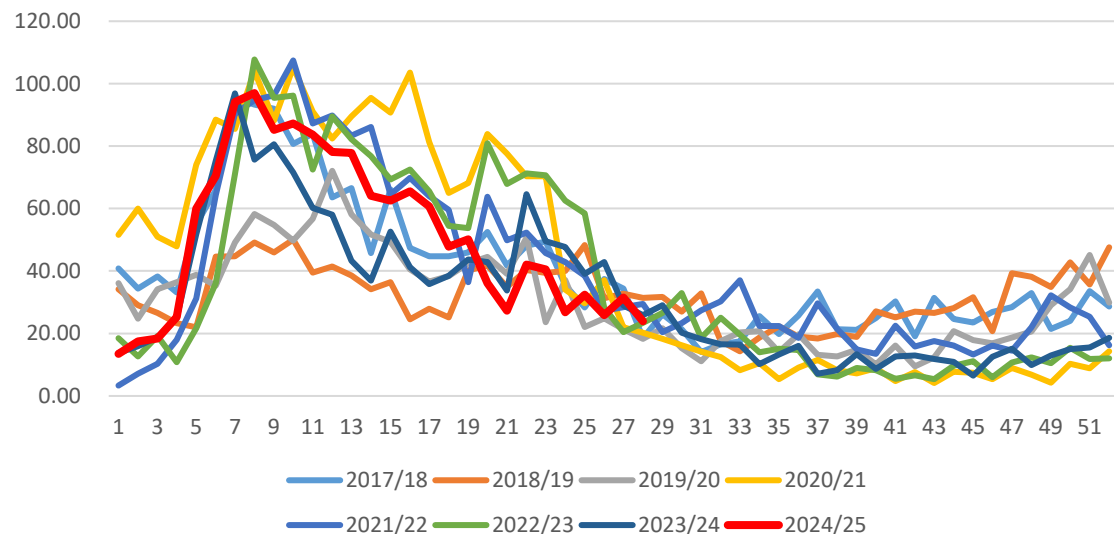


- 3月20日（周四），美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，3月13日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增35.26万吨，较之前一周减少53%，较前四周均值减少29%，市场此前预估为净增40.0万吨至净增90.0万吨。
- 当周，美国大豆出口装船为59.21万吨，较之前一周减少36%，较此前四周均值减少31%，其中，向中国大陆出口装船40.94万吨。

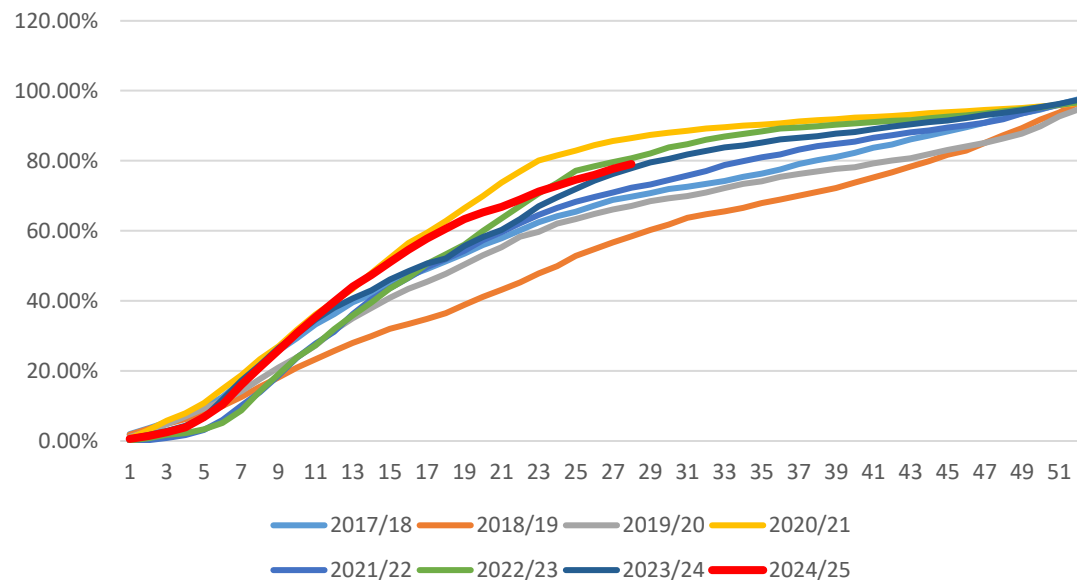
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验当周值 百万蒲



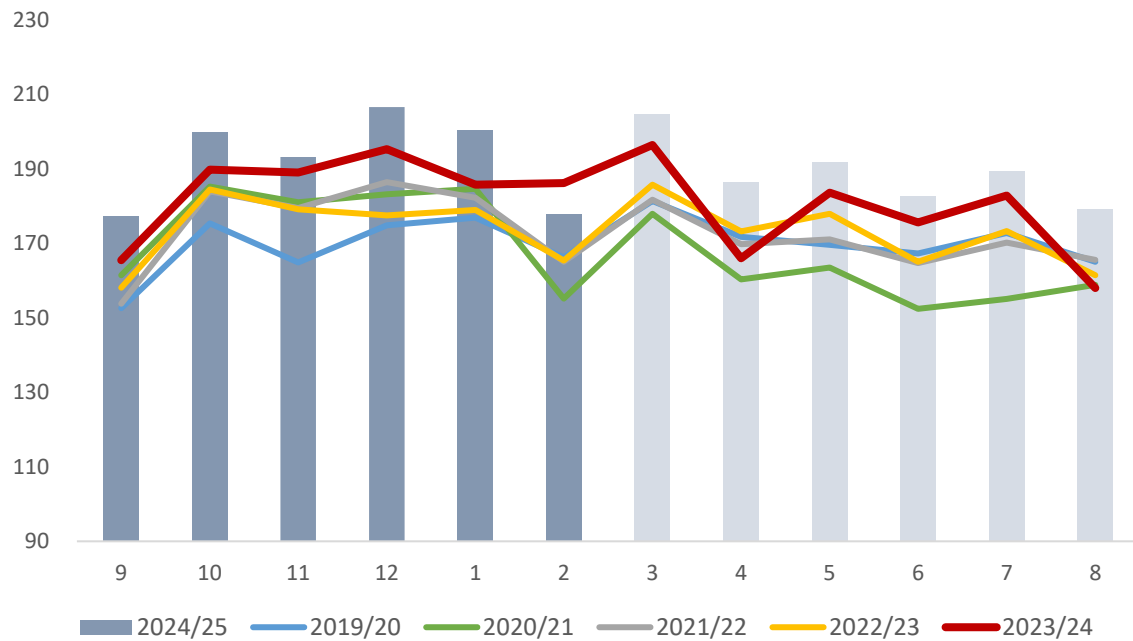
美豆出口检验完成率



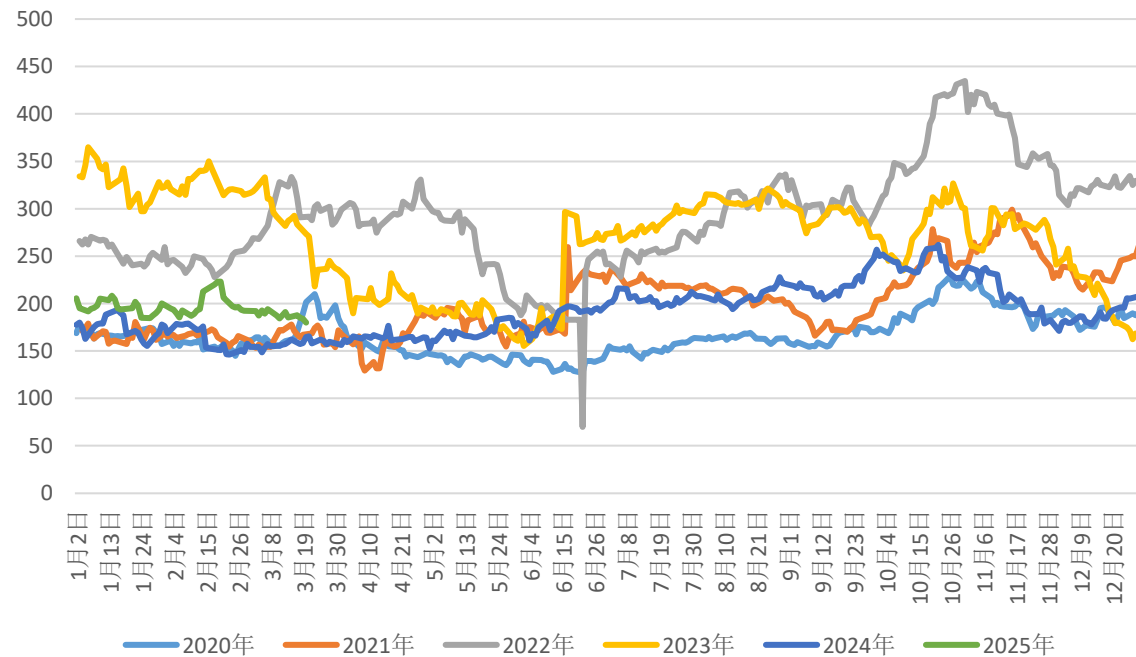
- 美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至2025年3月13日当周，美国大豆出口检验量为646,667吨，此前市场预估为300,000-950,000吨，前一周修正后为853,645吨，初值为844,218吨。
- 当周，对中国大陆的大豆出口检验量为420,243吨，占出口检验总量的64.99%。

- 全美油籽加工商协会(NOPA)周一发布的压榨月报显示，美国2月大豆压榨量录得五个月最低水平。
- NOPA会员单位大豆压榨量全美占比约95%。NOPA报告显示，美国会员单位2月共压榨大豆1.77870亿蒲式耳，较1月压榨的2.00383亿蒲式耳下滑11.2%，较2024年2月压榨的1.86194亿蒲式耳下降4.5%。

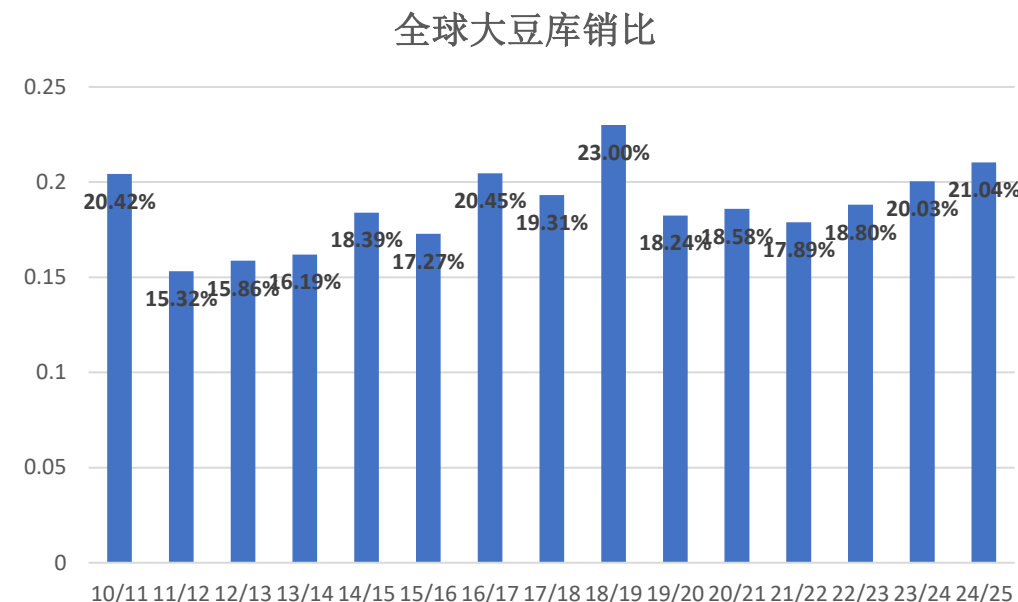
NOPA大豆压榨量，百万蒲



Soybean prices compared with value of oil and meal



全球大豆供需平衡表						Feb	Mar
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25
期初库存	114.10	94.74	98.64	92.90	101.24	112.49	112.55
产量	339.89	368.52	360.45	378.16	394.97	420.76	420.76
进口	164.97	165.54	154.47	168.60	178.30	179.24	179.20
总供应	618.96	628.80	613.56	639.66	674.51	712.49	712.51
国内压榨量	312.48	315.43	316.51	315.62	331.29	349.89	352.84
国内总需求	358.40	363.76	366.03	366.67	384.44	406.18	409.16
出口	165.06	165.00	154.43	171.75	177.51	181.98	181.95
总需求	523.46	528.76	520.46	538.42	561.95	588.16	591.11
期末库存	95.48	98.27	93.09	101.24	112.55	124.34	124.34
库存消费比	18.24%	18.58%	17.89%	18.80%	20.03%	21.14%	21.04%



- 全球供需宽松格局不变。2020年以来的高利润格局刺激全球大豆供应快速恢复，但需求放缓，供大于需结构持续强化，全球大豆库销比已回升至高位区间。

巴西大豆供需平衡

巴西大豆供需平衡表						Feb	Mar
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25
期初库存	32.47	20.42	29.58	27.38	36.82	27.97	27.97
产量	128.50	139.50	130.50	162.00	153.00	169.00	169.00
进口	0.55	1.02	0.54	0.15	0.87	0.15	0.15
总供应	161.52	160.94	160.62	189.53	190.69	197.12	197.12
压榨量	46.74	46.68	50.71	53.41	54.70	56.00	56.00
国内需求	49.39	49.88	53.96	57.21	58.55	60.10	60.10
出口	92.14	81.65	79.06	95.50	104.17	105.50	105.50
总需求	141.53	131.53	133.02	152.71	162.72	165.60	165.60
期末库存	20.00	29.40	27.60	36.82	27.97	31.52	31.52
库存消费比	14.13%	22.35%	20.75%	24.11%	17.19%	19.03%	19.03%

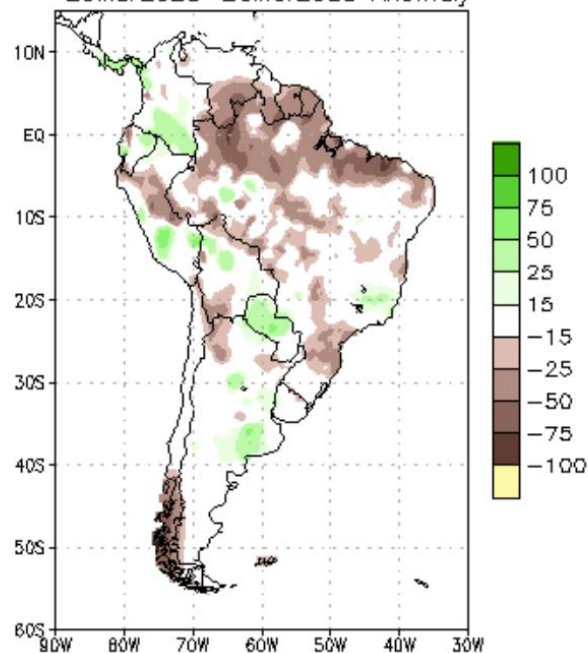
阿根廷大豆供需平衡

阿根廷大豆供需平衡表						Feb	Mar
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25
期初库存	28.89	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05	24.05
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	49.00	49.00
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.00	6.00
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	79.05	79.05
压榨量	38.77	40.16	38.83	30.32	36.58	41.00	42.00
国内需求	45.87	47.41	46.04	36.57	43.83	48.60	49.60
出口	10.00	5.20	2.86	4.19	5.11	4.50	4.50
总需求	55.87	52.61	48.90	40.76	48.94	53.10	54.10
期末库存	26.70	25.06	23.90	17.00	24.05	25.95	24.95
库存消费比	47.79%	47.63%	48.88%	41.71%	49.14%	48.87%	46.12%

南美大豆维持增产预估。

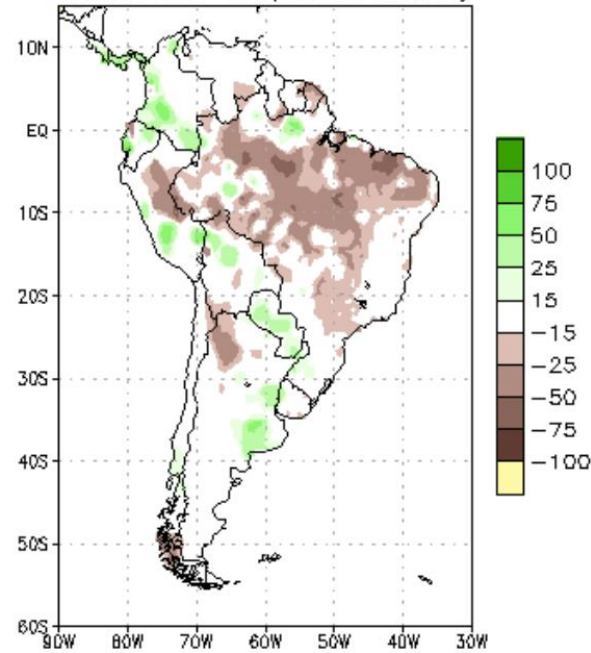
未来1~2周产区天气状况

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 20Mar2025
20Mar2025-26Mar2025 Anomaly



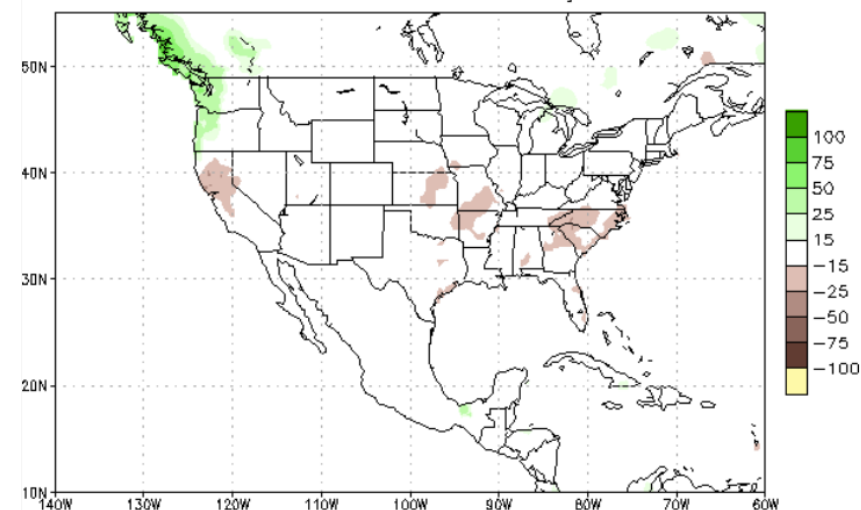
Bias correction based on last 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 20Mar2025
27Mar2025-02Apr2025 Anomaly

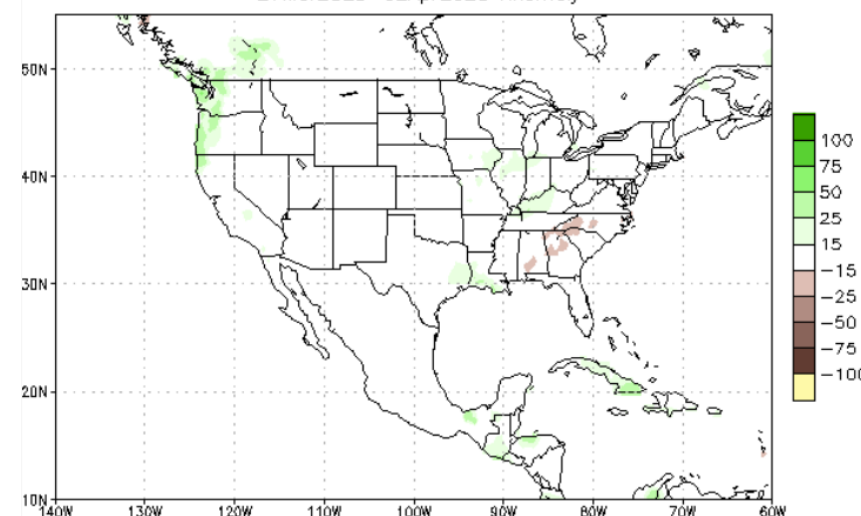


Bias correction based on past 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 20Mar2025
20Mar2025-26Mar2025 Anomaly



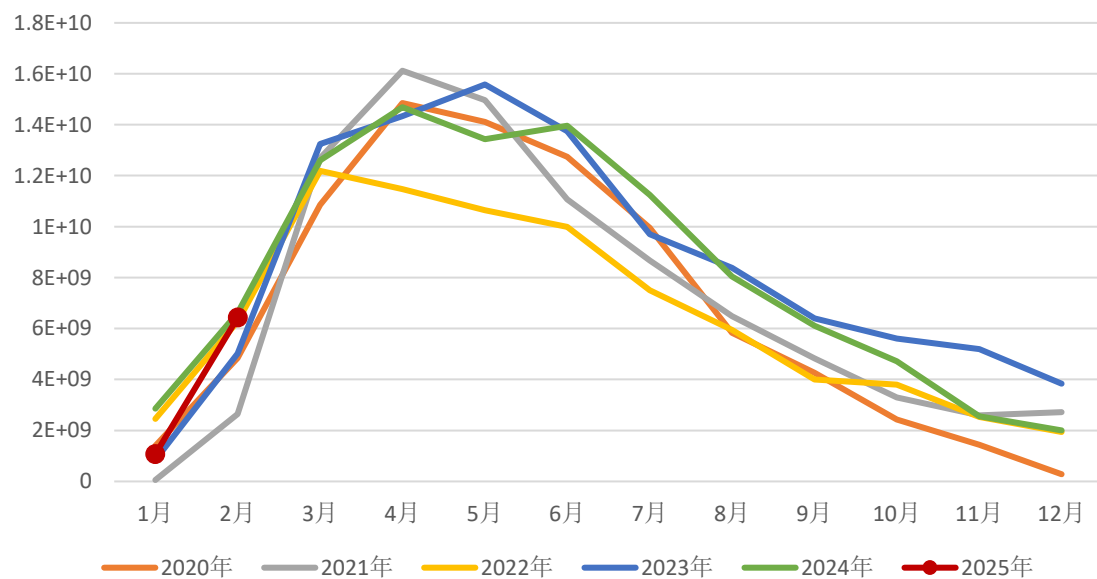
NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)
from: 20Mar2025
27Mar2025-02Apr2025 Anomaly



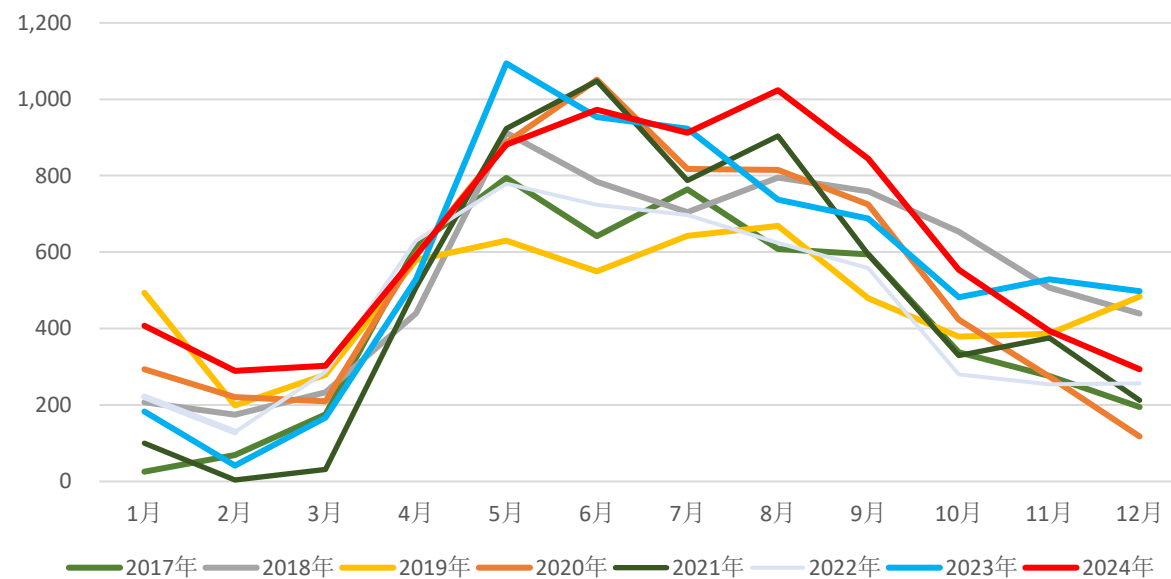
Bias correction based on past 30-day forecast error
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

- 巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，2025年2月份巴西大豆出口量将达到934.7万吨，低于一周前预估的972万吨。
- ANEC表示，2025年3月份巴西大豆出口量将达到1480万吨，较去年同期提高125万吨。

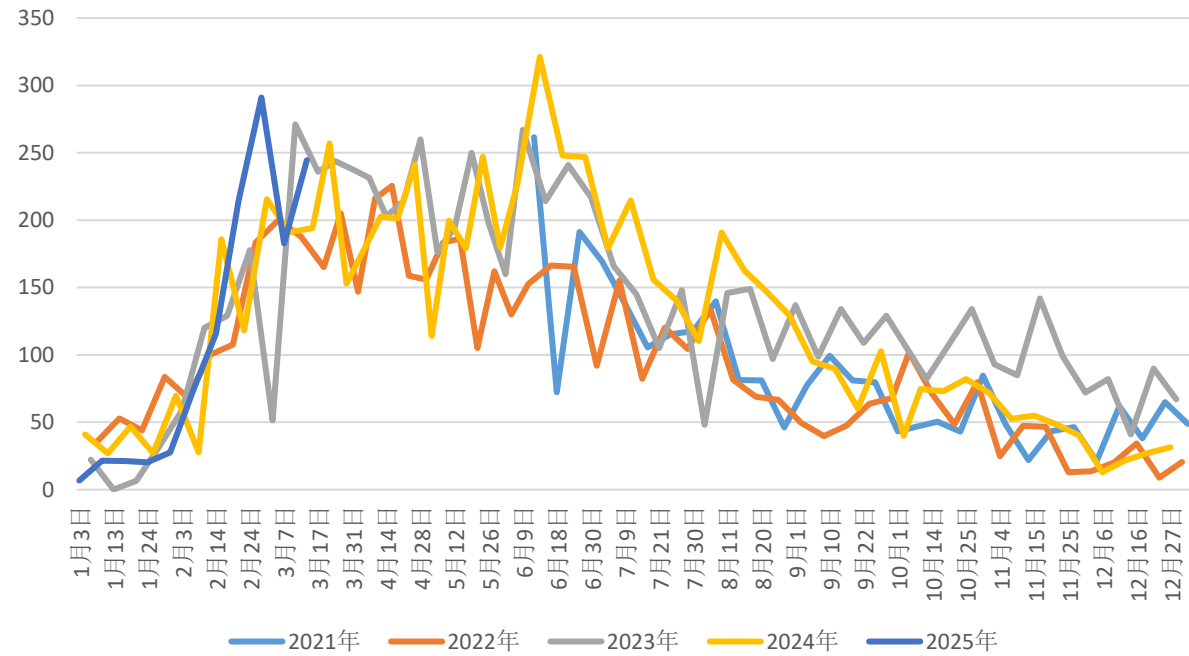
巴西大豆出口 月度



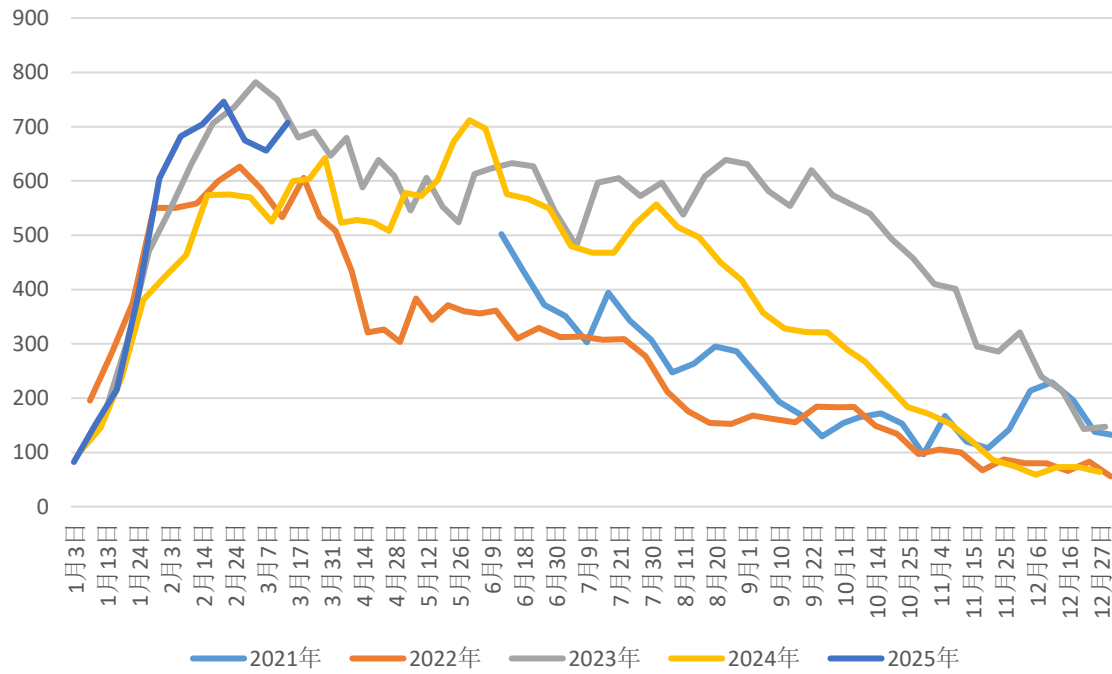
中国进口巴西大豆数量 万吨



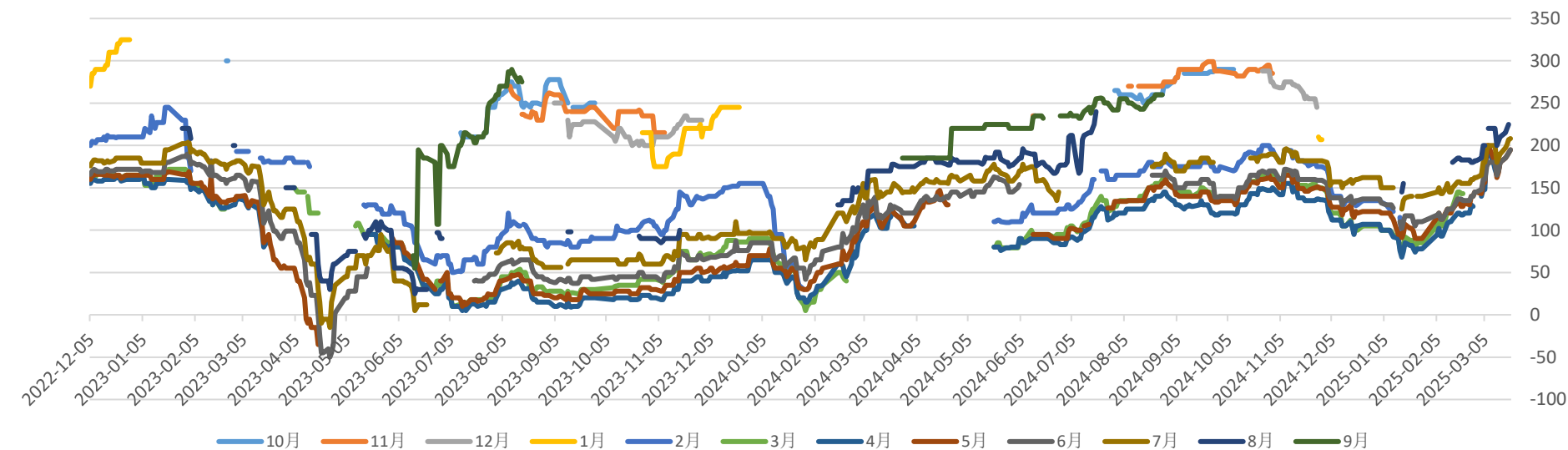
大豆发船量：巴西→中国（周）



排船计划量：巴西→中国（未来一个月）

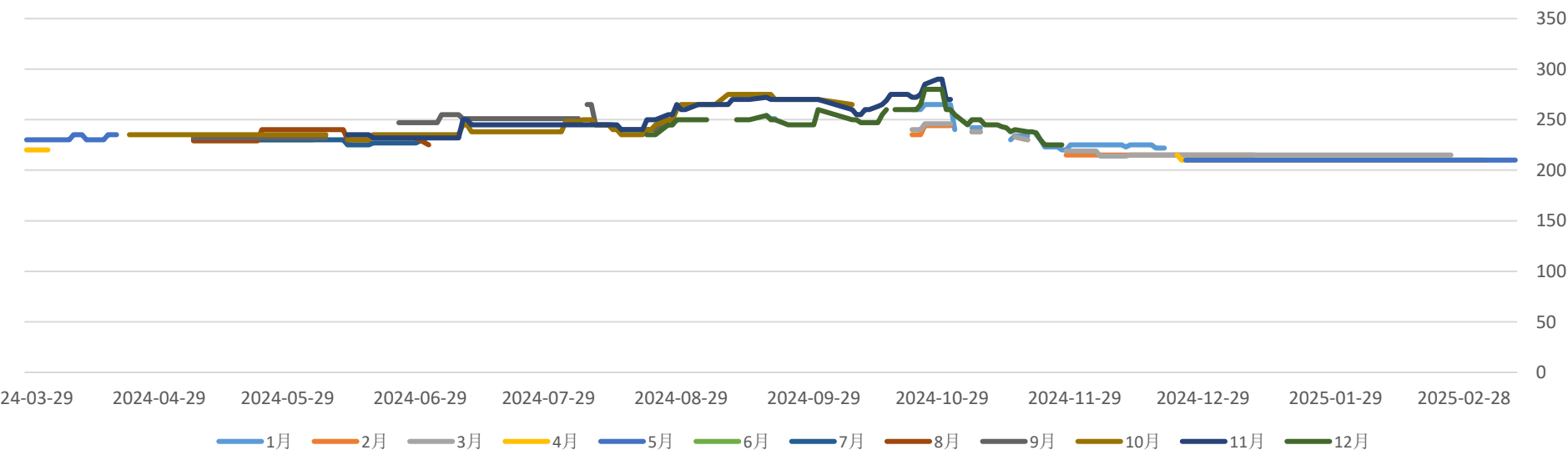


巴西贴水

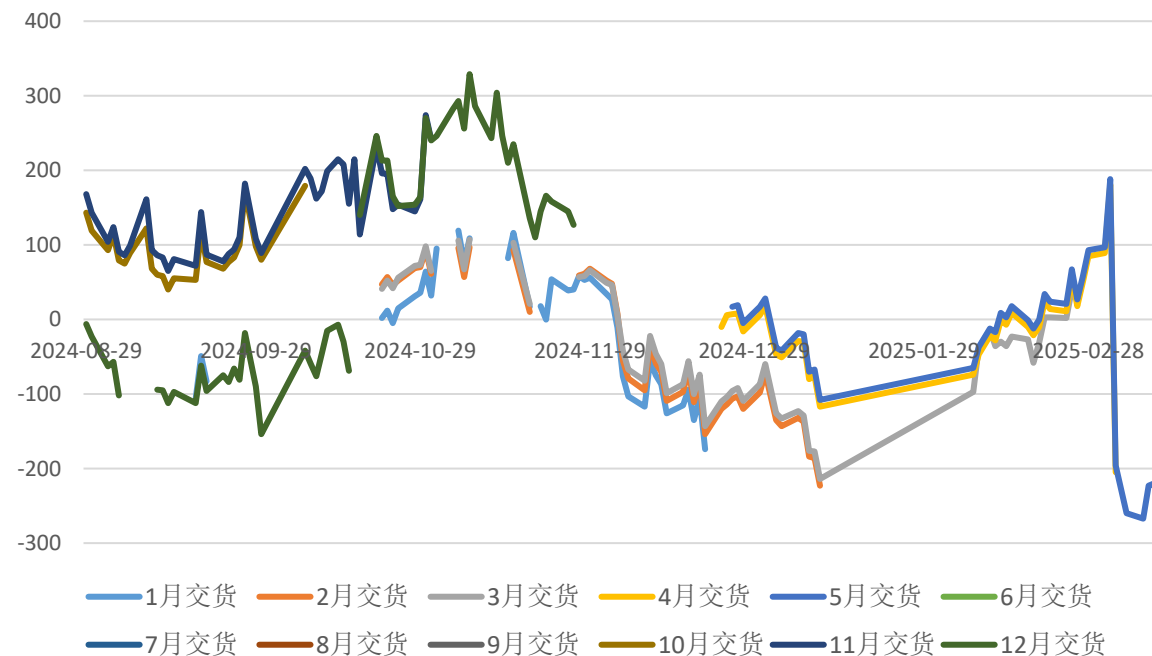


□ 近期巴西收割进度及发船进度都在加速，但美国关税政策也增加了市场的不确定性，巴西大豆需求较好，升贴水支撑较强。

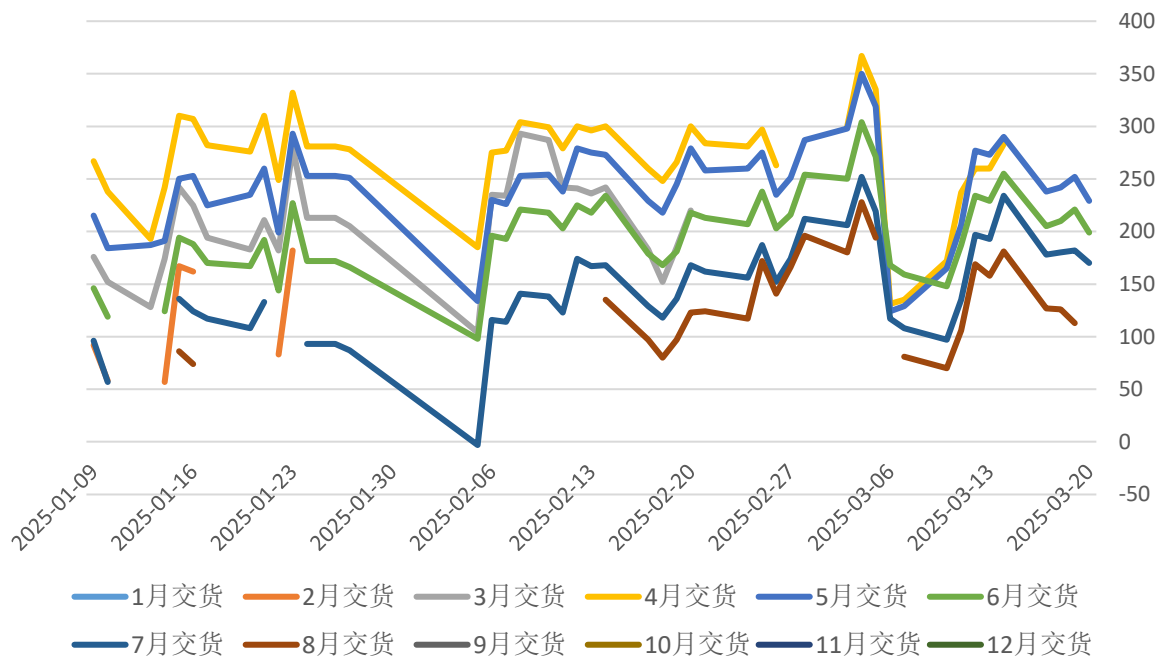
美湾升贴水



美湾榨利



巴西榨利



- 关税加征预期下，美豆榨利快速下滑。但同时，政策提振巴西大豆升贴水，虽然当前面临上量高峰，但巴西升贴水依旧坚挺。巴西榨利再度小幅回调。

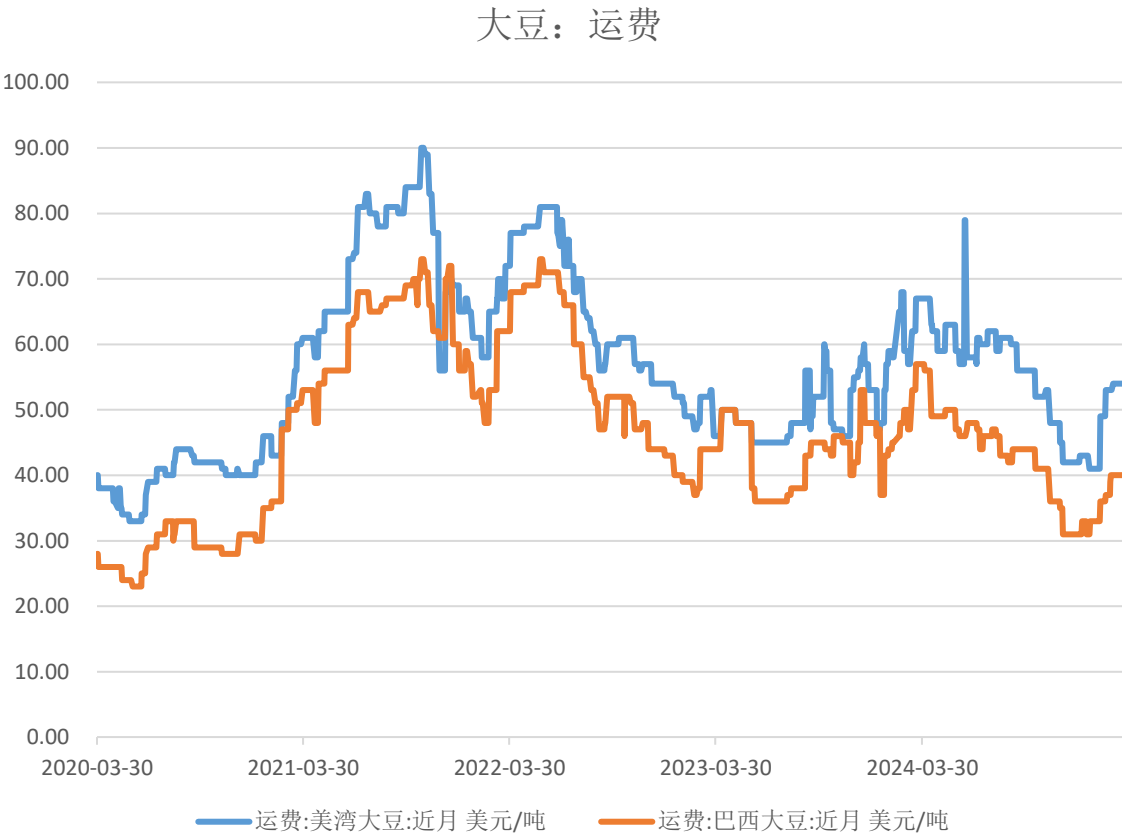


三、国内豆粕现货

汇率



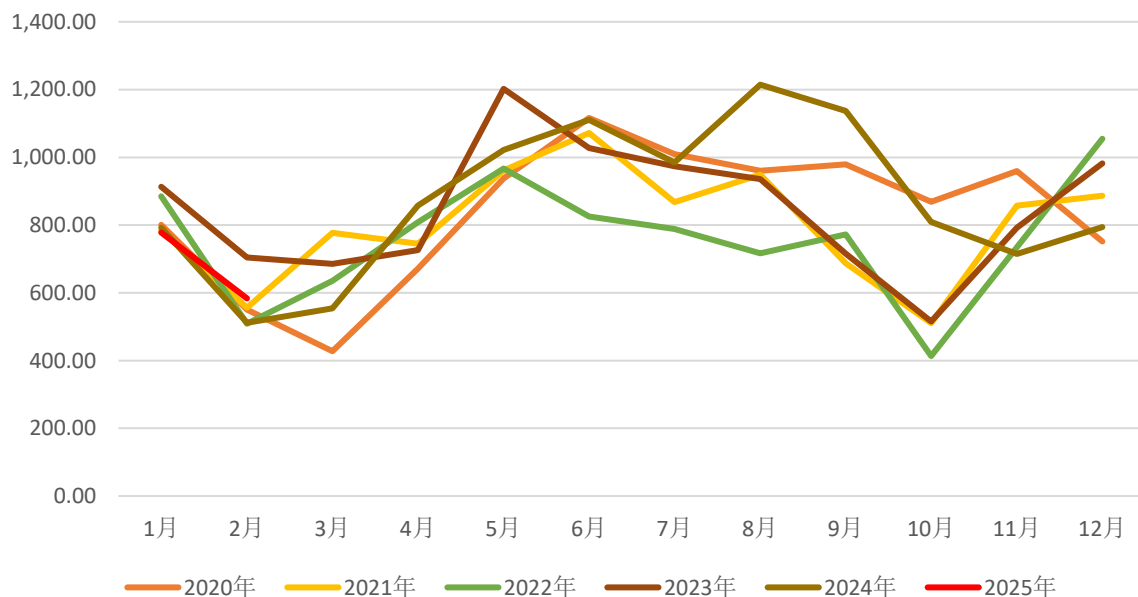
大豆运费



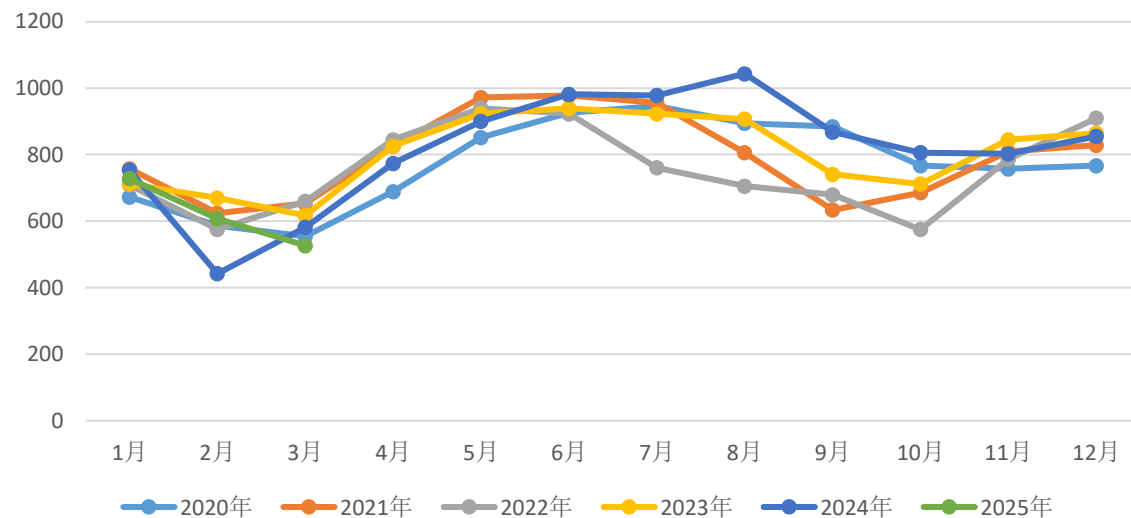
中国大豆进口量-未来一个月到港量继续下滑

- 据海关总署数据显示：中国2025年1-2月大豆累计进口1360.6万吨，较2024年1-2月进口总量增加57万吨，增幅为4.4%。
- 根据Mysteel到港预估来看，3月整体现货供应仍维持偏紧格局。

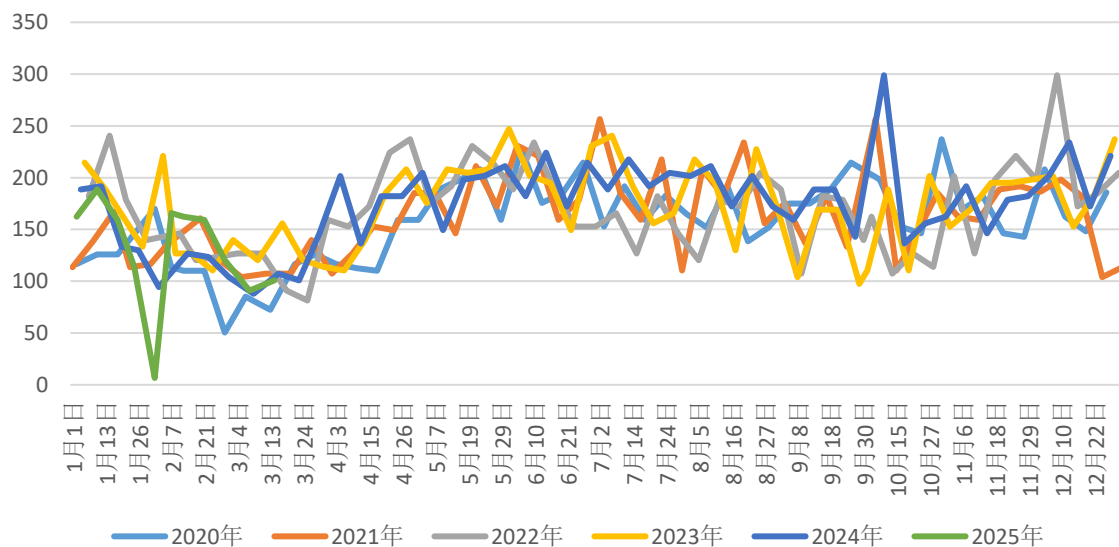
中国进口量 万吨



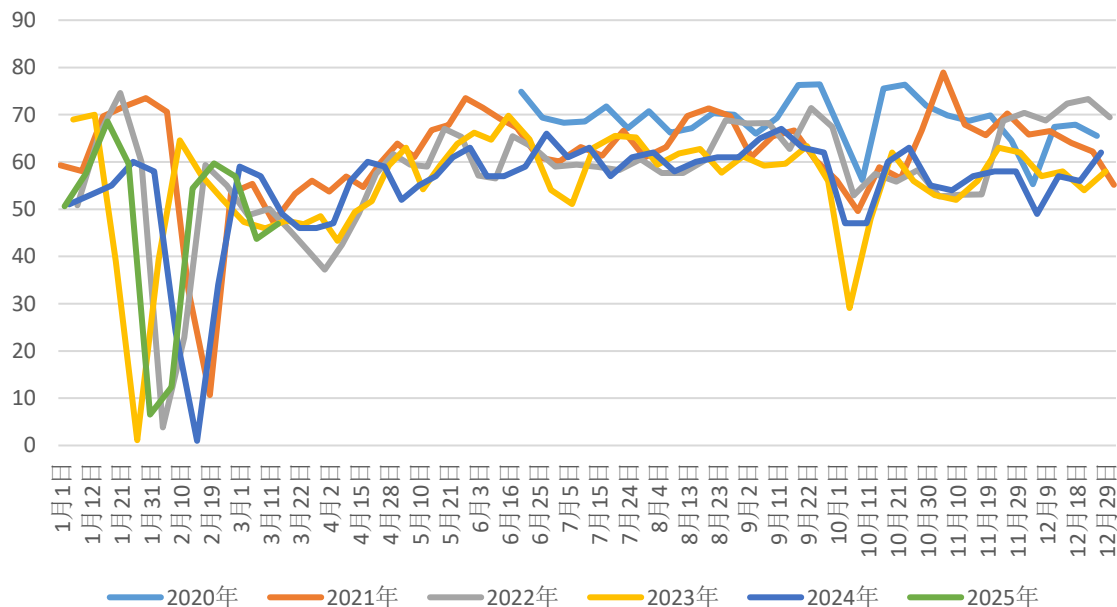
大豆到港预估



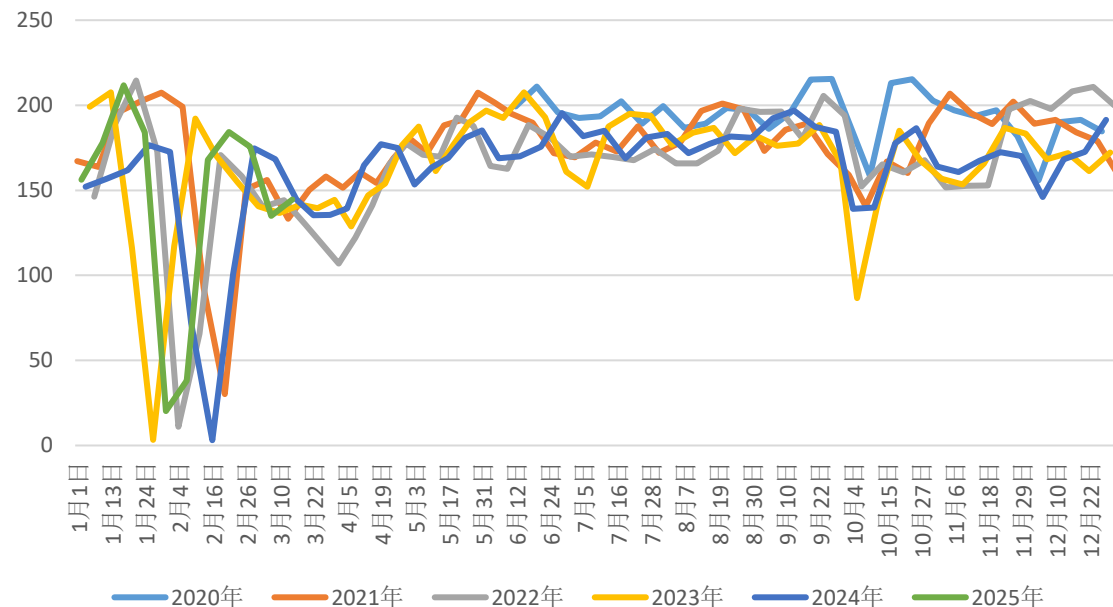
111家样本企业：大豆到港量



开机率

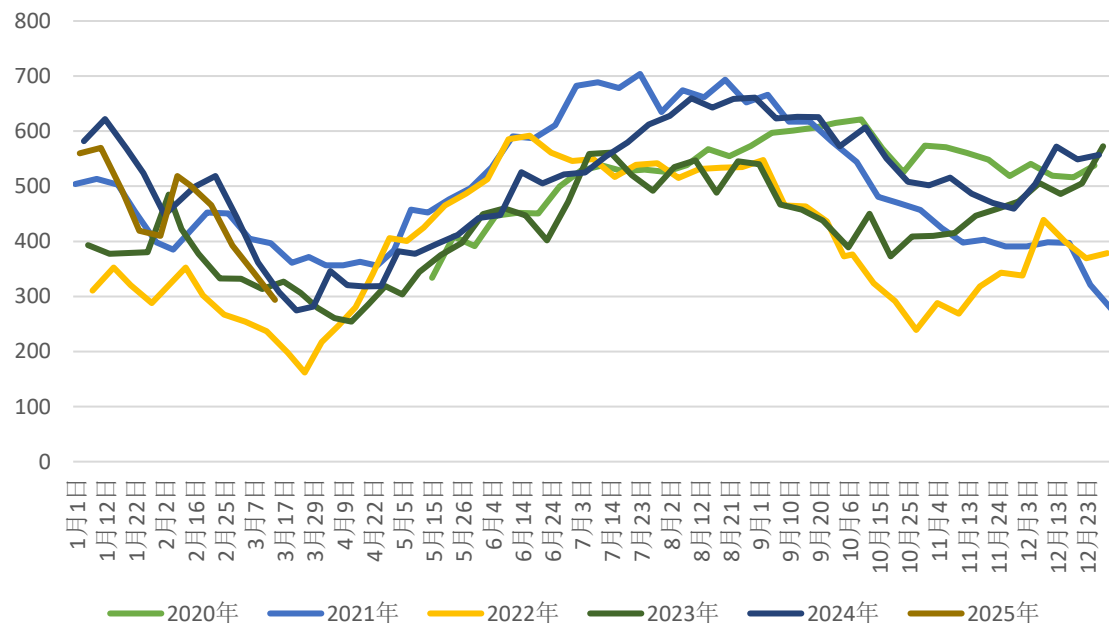


压榨量

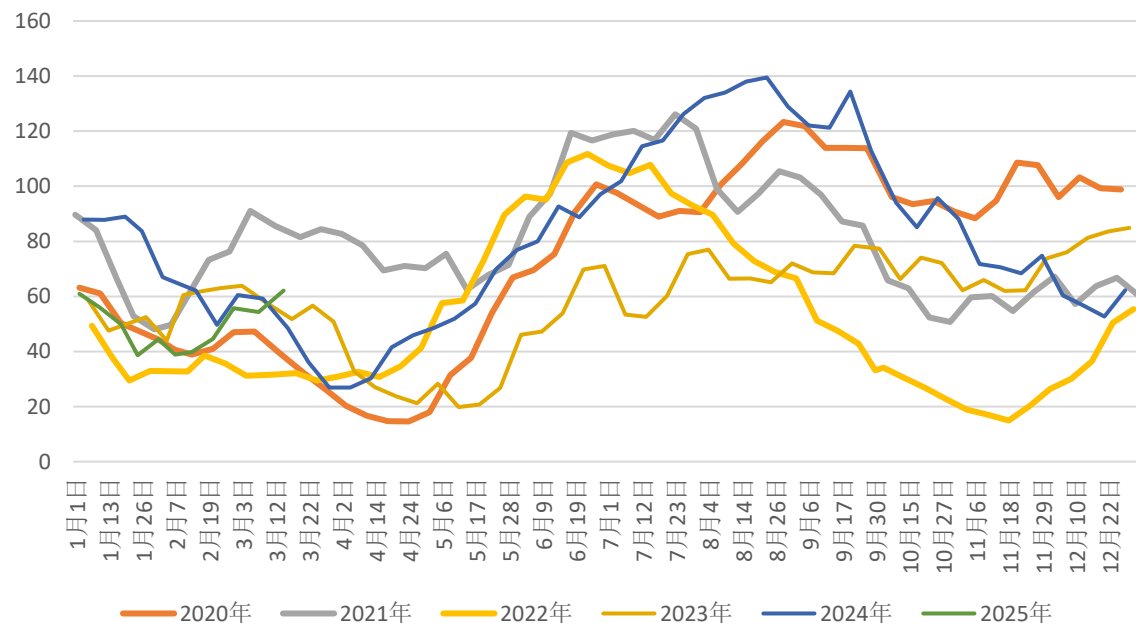


- 根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 11 周（3 月 8 日至3 月 14 日）油厂大豆实际压榨量 163.13 万吨，开机率为 45.86%；较预估低 13.04 万吨。
- 预计第 12 周（3 月 15 日至 3 月 21 日）国内油厂开机率下滑，油厂大豆压榨量预计 142.64 万吨，开机率为 40.1%。

油厂大豆库存

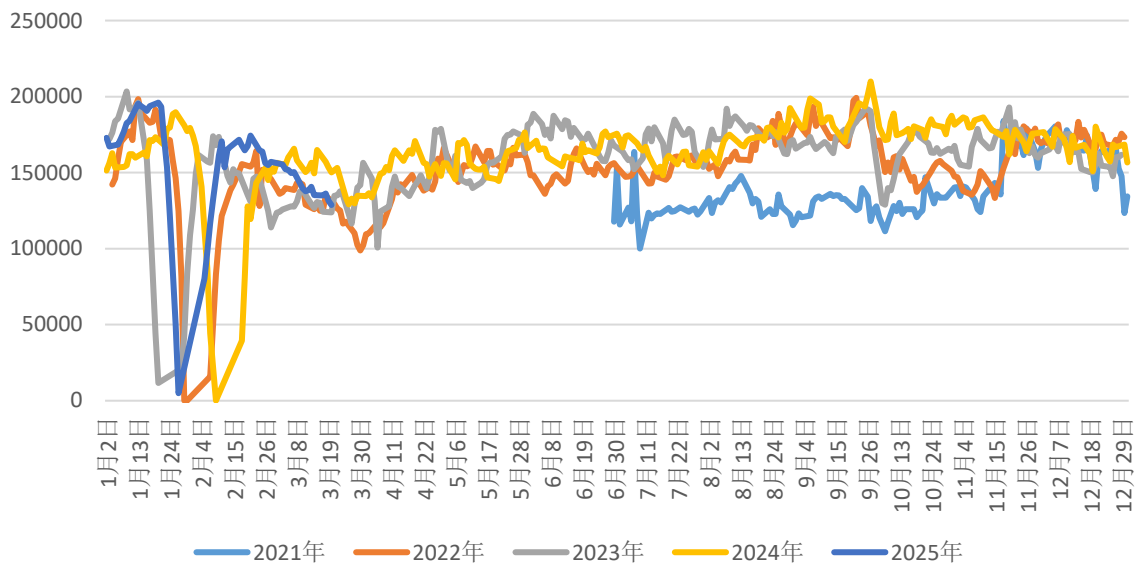


油厂豆粕库存

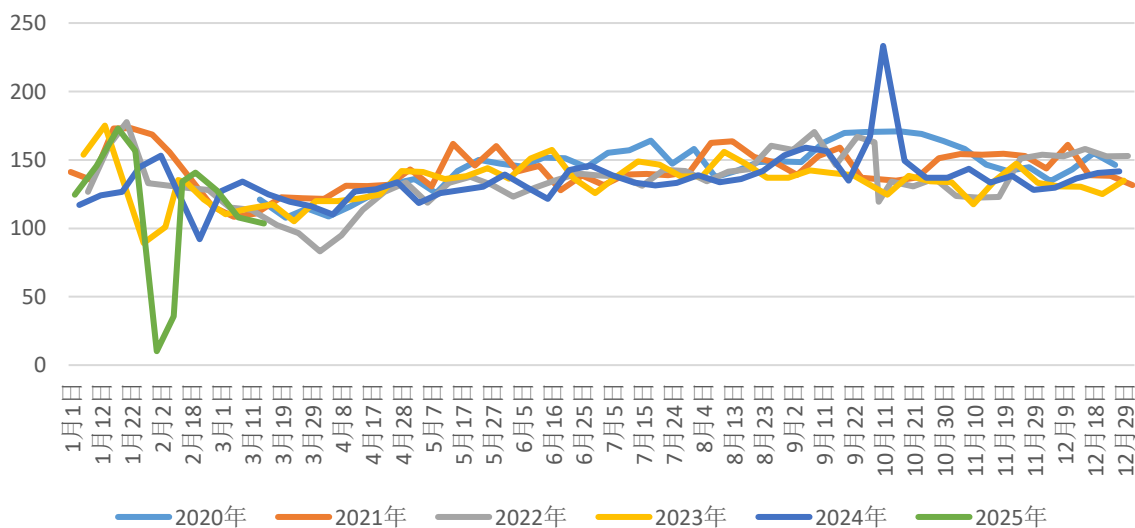


- 截至 2025 年第 11 周，国内大豆市场延续去库存态势，供需格局持续收紧。数据显示，当周大豆库存降至 316.8 万吨，环比减少 53.30 万吨，降幅达 14.40%；同比去年减少 32.44 万吨，降幅为 9.29%。
- 第 11 周库存量为 68.3 万吨，较上周增加 9.01 万吨，增幅为15.20%；同比去年增加 14.78 万吨，增幅达 27.62%。

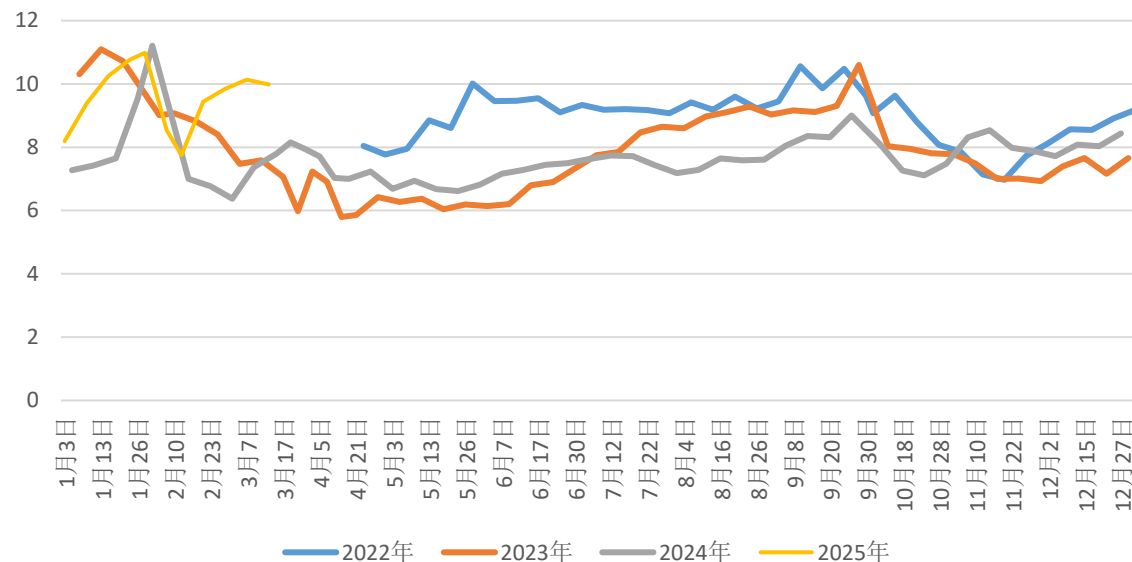
提货量



表观消费量

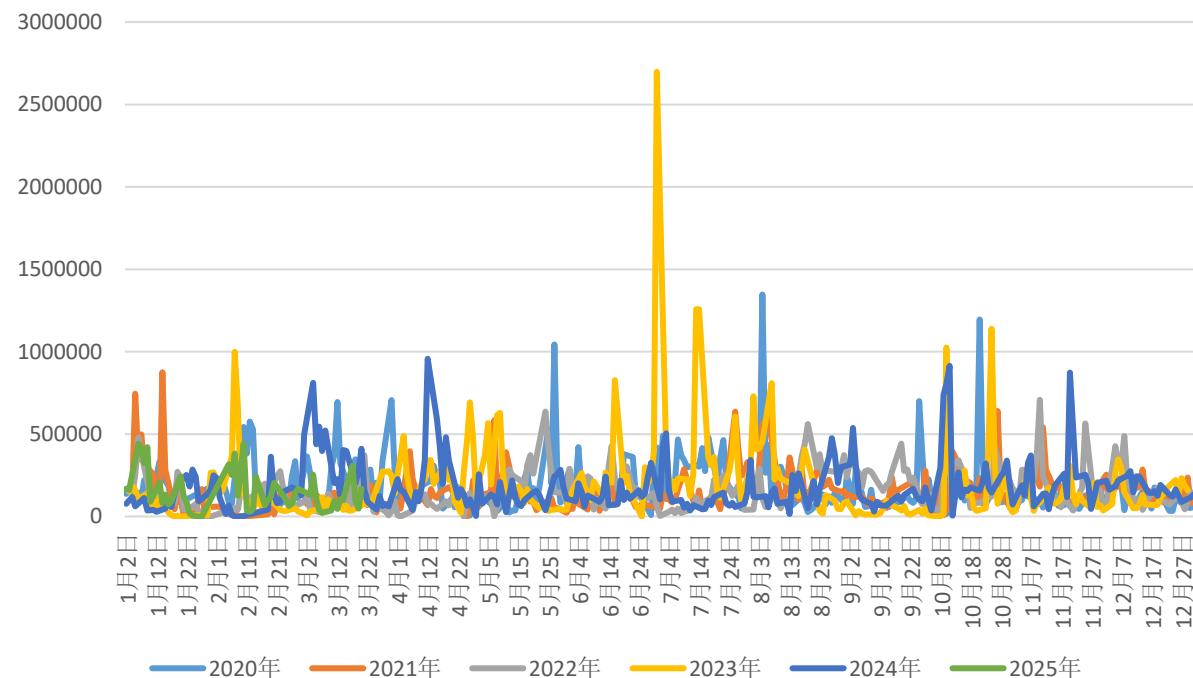


饲企库存

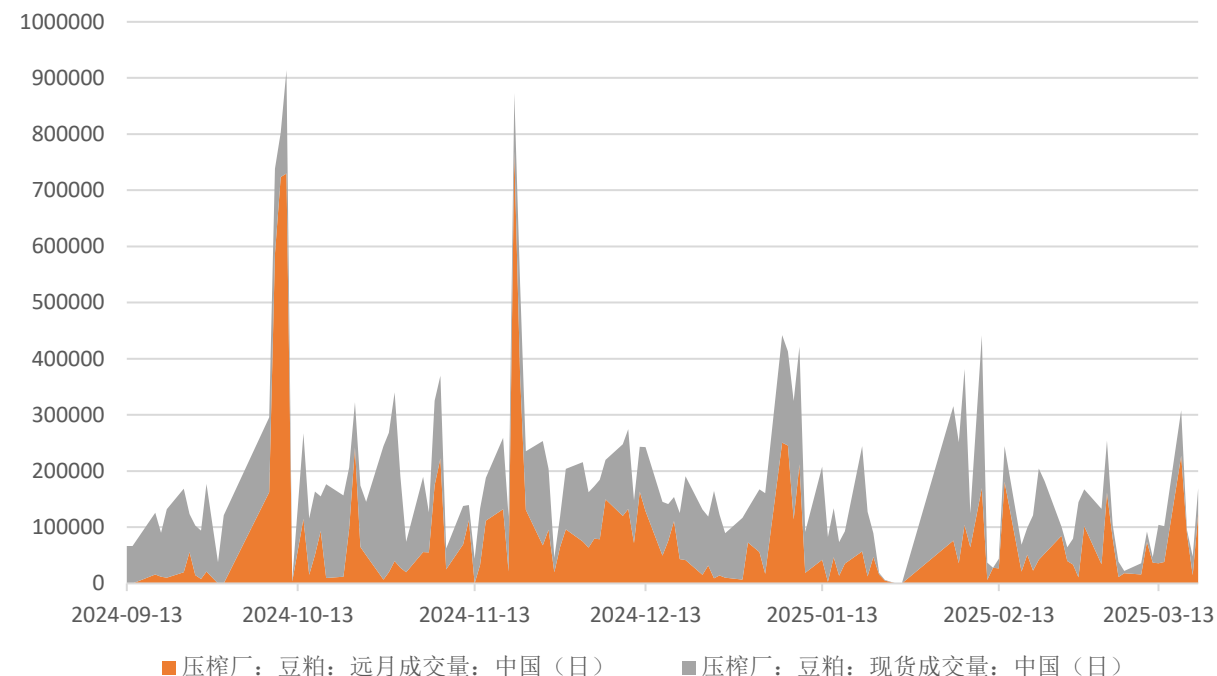


□ 豆粕提货总量为 67.85 万吨，环比减少3.73 万吨，日均提货 13.57 万吨，日均环比减少 0.75 万吨，减幅为 5.21%。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量



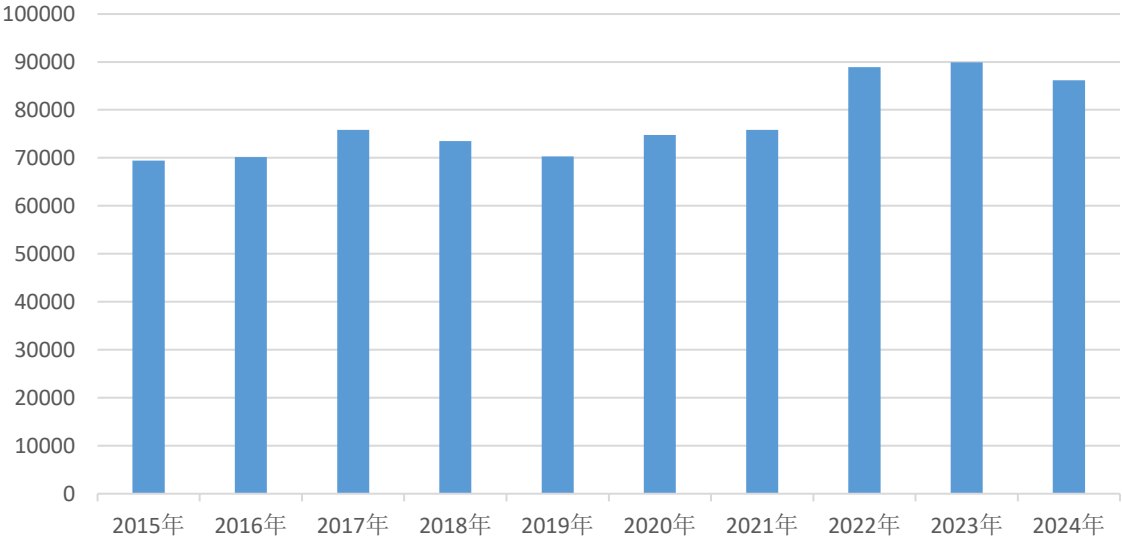
□ 截止到 3 月 19 日的前一周，全国豆粕共成交 65.73 万吨，环比增加 42.24 万吨，日均成交 13.15 万吨，日均环比增加 8.45 万吨，增幅 179.80%，其中现货成交 25.32 万吨，远月基差成交 40.41 万吨。



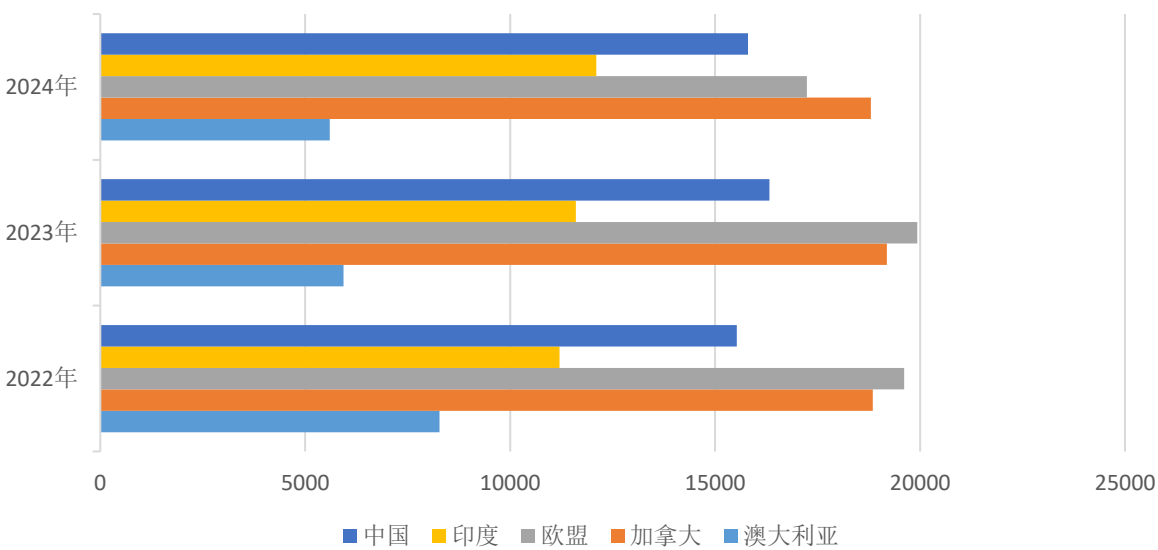
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2024年全球及加拿大菜籽产量下滑

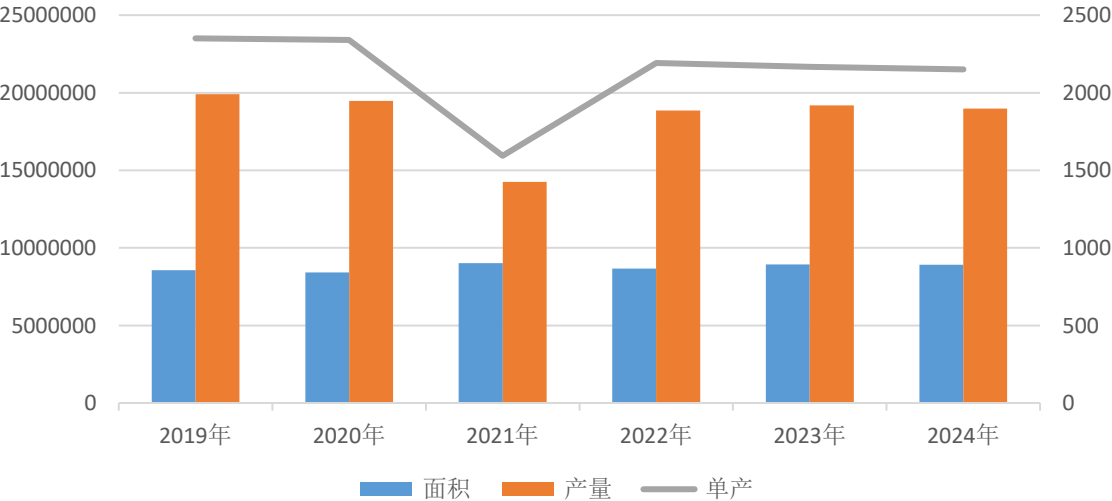
FAS全球菜籽产量（千吨）



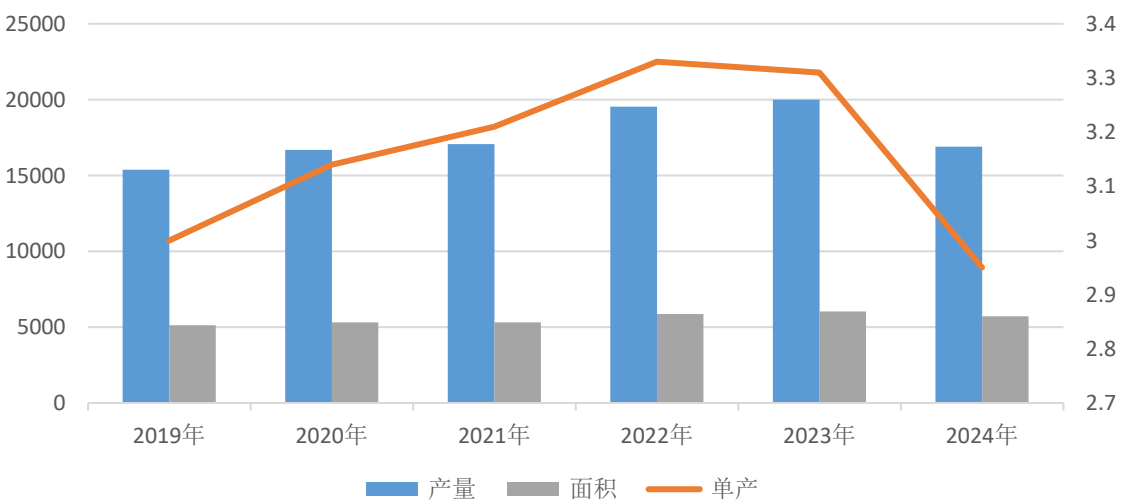
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



欧盟种植情况

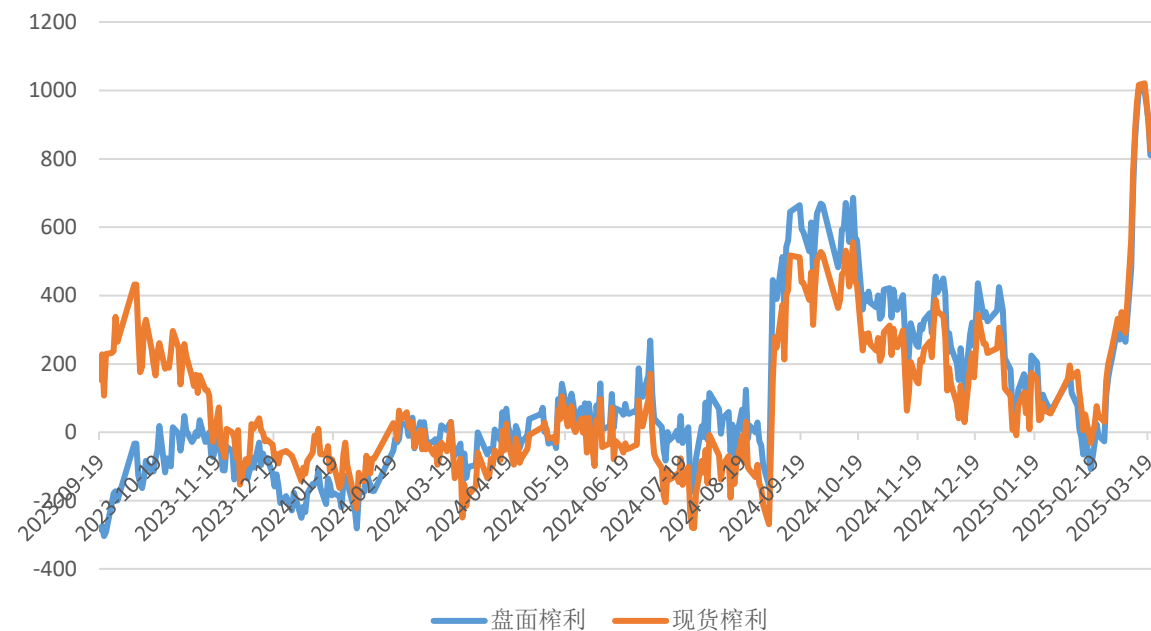


对加拿大菜粕加征关税后，国内菜系大幅拉涨，加拿大菜籽价格下滑

油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）

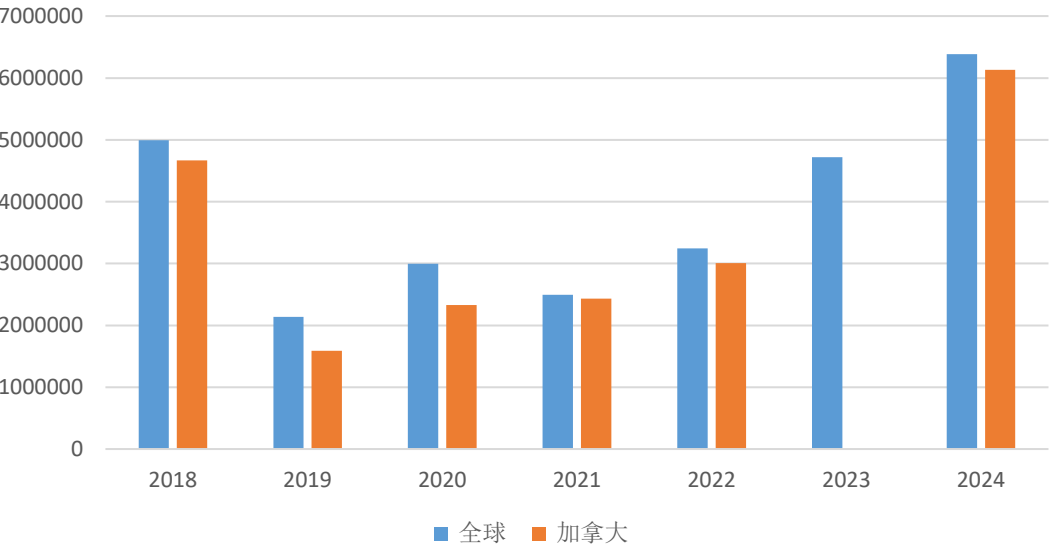


加籽进口榨利

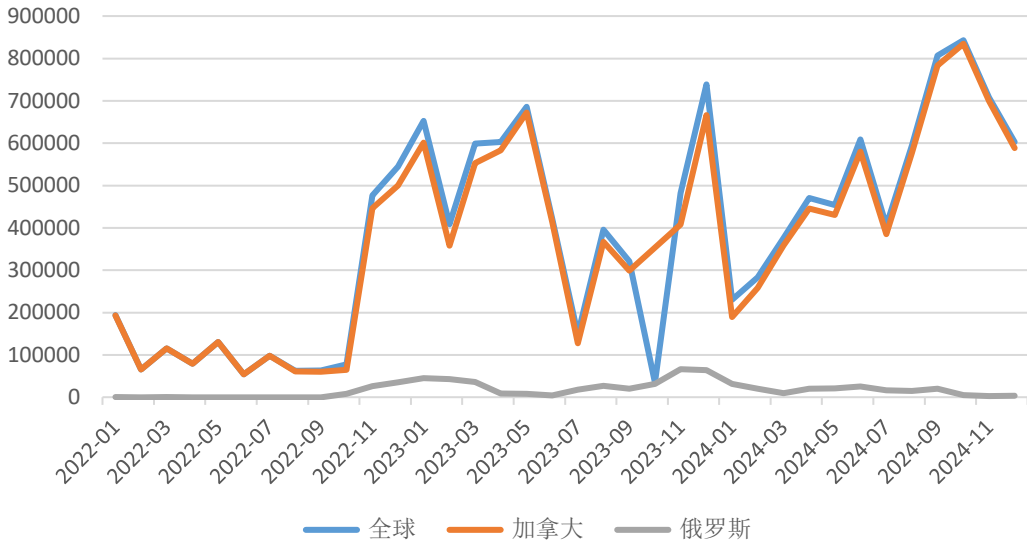


我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

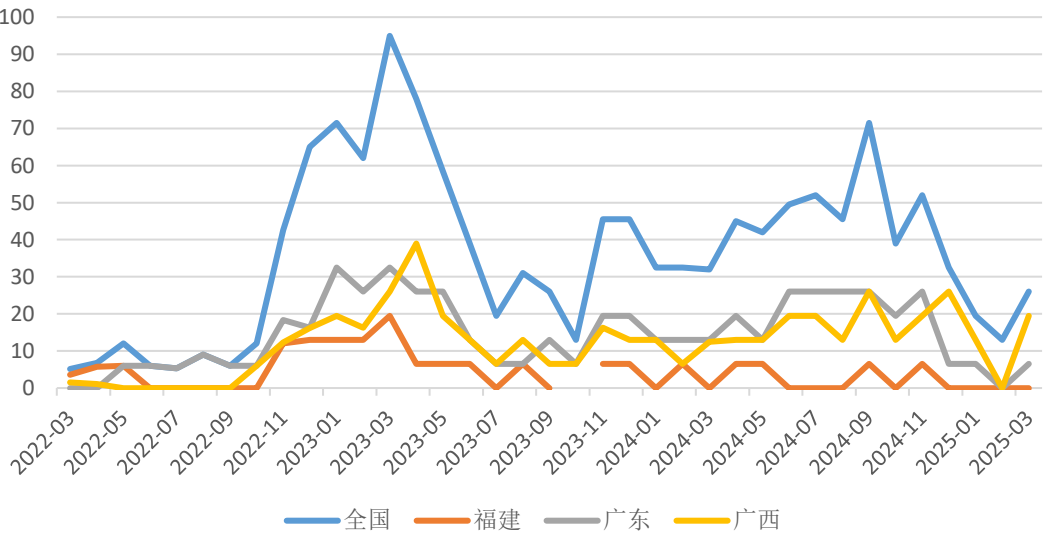
我国菜籽进口情况



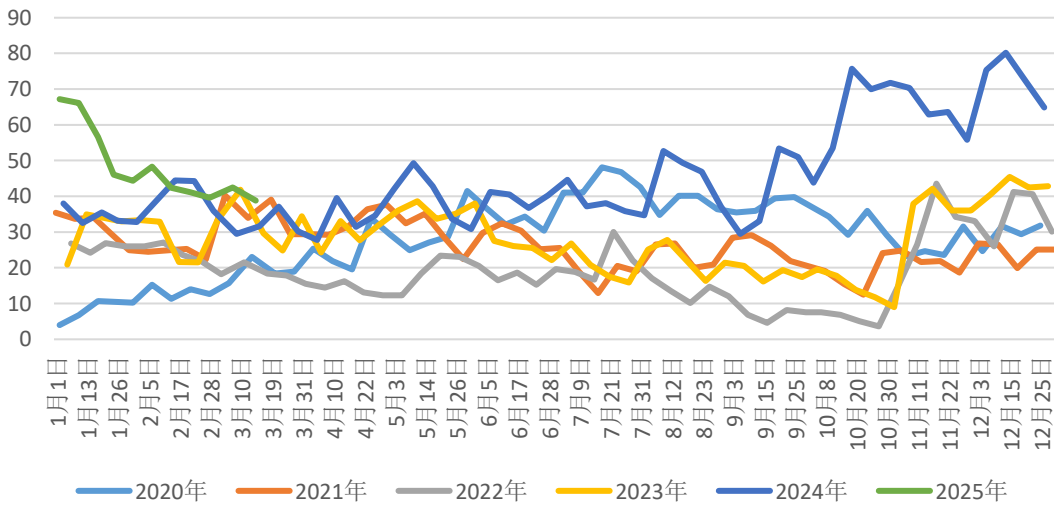
我国油菜籽进口量（吨）



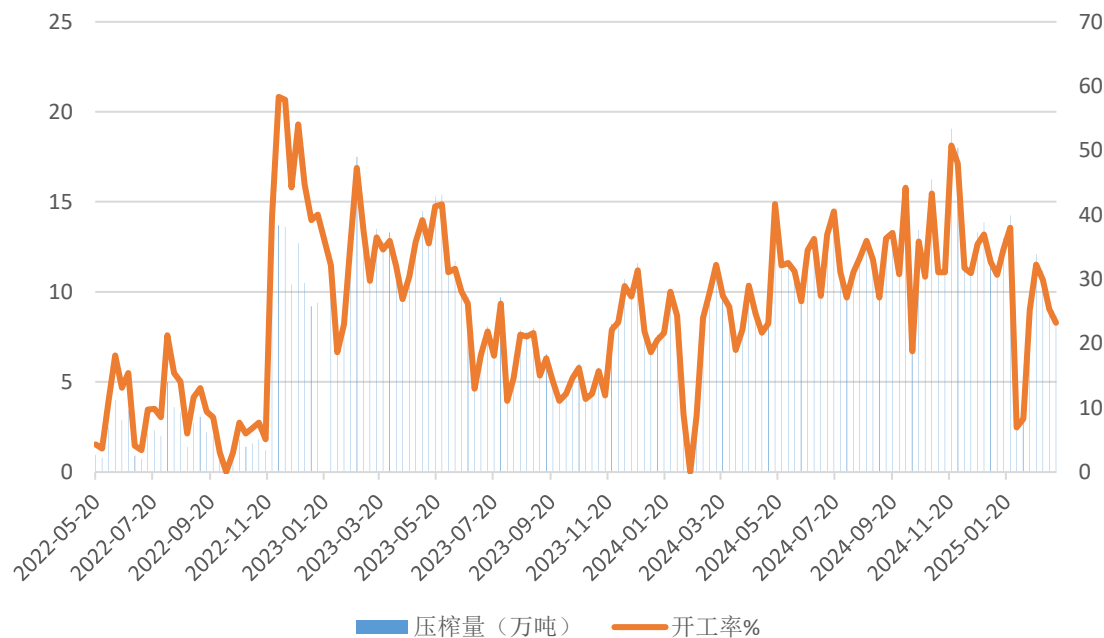
油菜籽预计到港量（万吨）



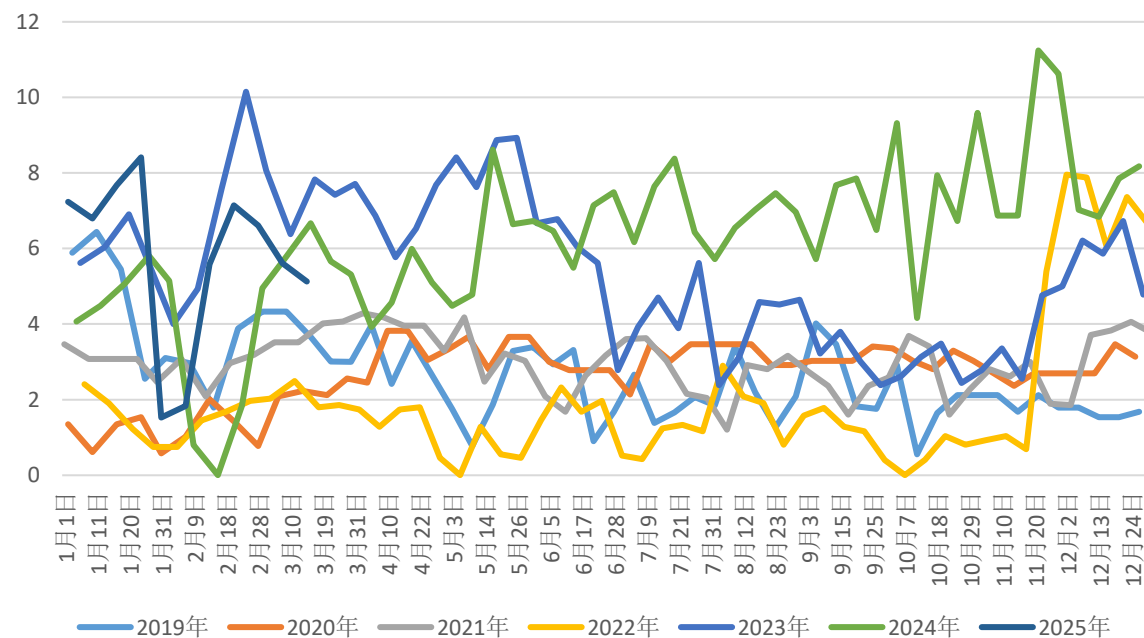
油厂进口菜籽库存（万吨）



油厂压榨及开机情况

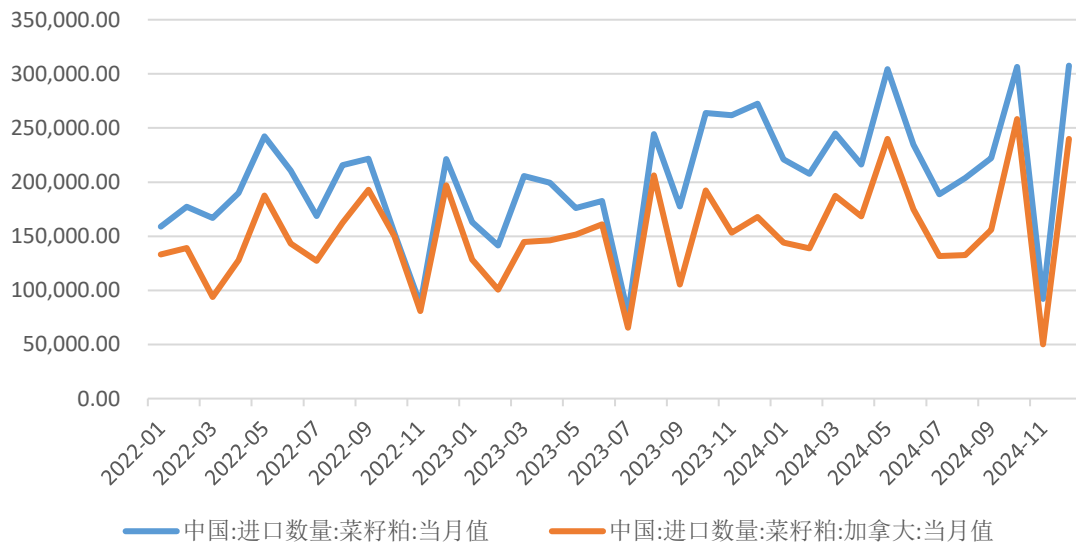


油厂周度菜粕产量季节图 (万吨)

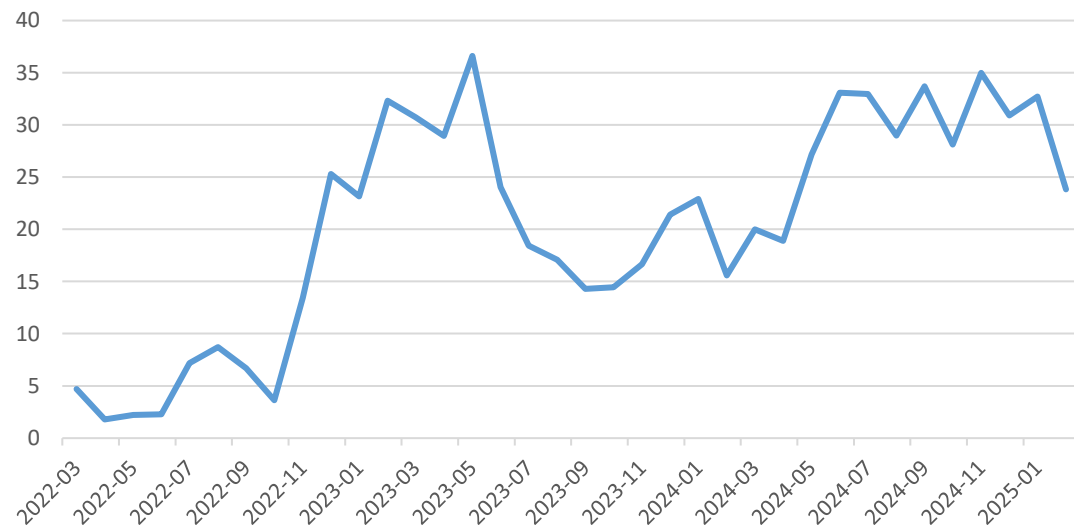


- 根据 Mysteel 统计，截至 3 月 14 日沿海油厂菜籽压榨量 8.7 万吨，较上期减少 0.8万吨。
- 根据 Mysteel 统计，截至 3 月 14 日沿海油厂菜粕产量为 5.13 万吨，较上期减少0.48 万吨。油厂开机下滑，压榨随之下降，产粕减量。

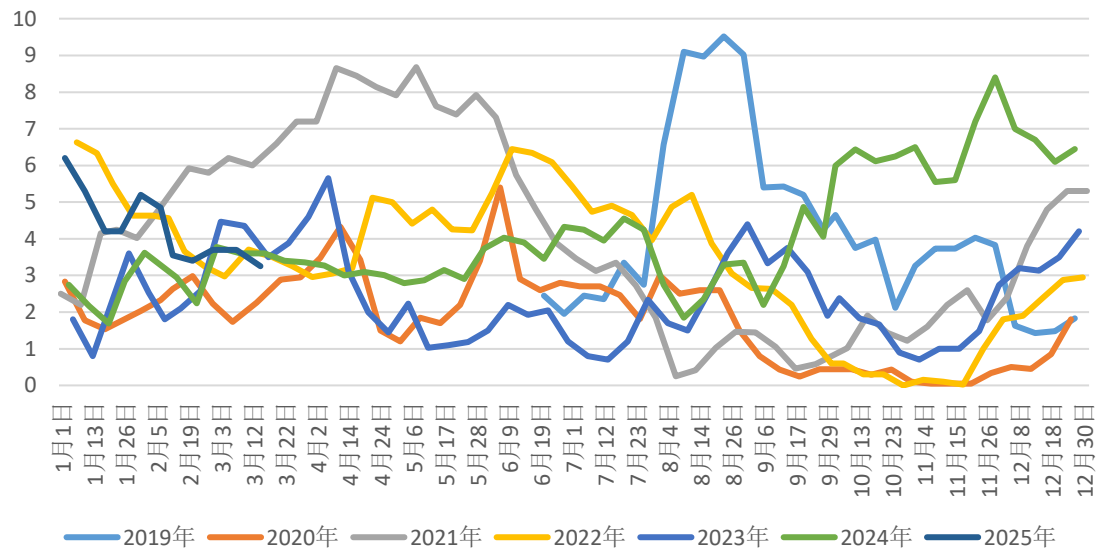
进口菜粕量



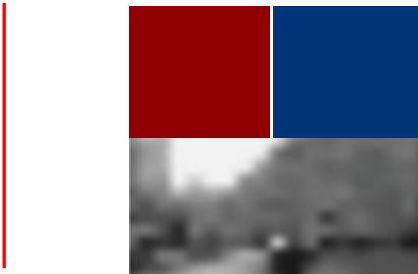
沿海油厂菜粕提货量（万吨）



油厂菜粕库存（万吨）



- 根据 Mysteel 统计，截至 3 月 7 日全国菜粕库存 64.51 万吨，库存高位，短期供应宽松。
- 根据 Mysteel 统计，截至 3 月 14 日沿海油厂菜粕提货量为 5.58 万吨，较上期减少 0.03 万吨。菜粕整体提货不快。



五、小结及展望

展望：

美豆持续偏弱，市场分歧存在，美元偏强，也对美豆形成一定压力。当前南美丰产压力仍在，但需求预计较好，支撑升贴水价格。国内大豆到港偏紧格局在3月相对确定，但下游已补充较多库存，且饲料需求平淡，有一定压制。另外，伴随巴西装船加速，考虑到4月开始大量巴西大豆到港，市场对后续供应是否存在缺口存疑，基差持续承压。预计3月供需双弱格局延续，豆粕维持区间震荡，后续重点关注3月底种植意向报告情况。

菜粕对加拿大加征关税落地，而伴随豆菜粕价差持续缩窄，替代效应也在持续提升，豆菜价差稳中运行，菜粕现货供强需弱格局确定，菜粕跟随豆粕下跌。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、USDA、CHS、Mysteel、粮油商务网、金十、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks