

广发期货粕类周报

中国反制压制美豆，国内预期
开盘拉涨



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

品种	主要观点	本周策略	上周策略
豆粕	<p>特朗普宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，周五中国公布反制措施，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税，美豆大幅下挫。USDA公布种植数意向报告及季度库存报告，基本符合市场预期。巴西供应压力仍在继续兑现，未来三个月巴西大豆供应高峰，国内大豆到港充裕。</p> <p>国内豆粕目前库存较为充足，且近期成本端下行，而国内需求不佳，市场预期后续供应量持续恢复，备货意愿不足。预计豆粕现货基差短期震荡偏弱格局不变。菜籽未来供应不确定性大，但目前需求端同样缺乏提振，基差偏弱调整为主。</p> <p>受贸易政策影响，远端国内大豆供应将趋紧，可逢低布局M9-1正套策略。</p>	M9-1正套	M2505合约2800-300区间震荡。



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

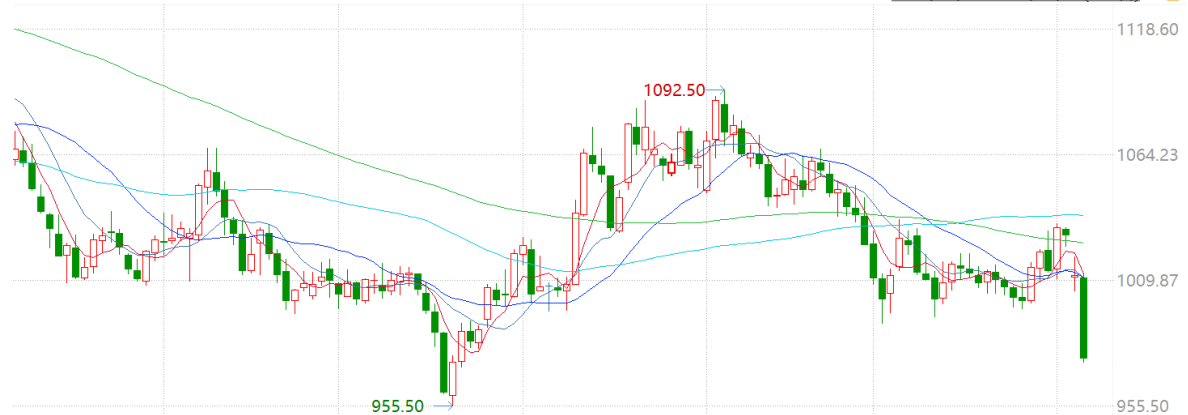


一、行情回顾

- 4月2日特朗普宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税后，周五中方宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。受此影响美豆大幅下挫。行情不确定性再度增加。
- 国内两粕周四受关税政策提振，上涨为主。

CBOT大豆主力合约走势

SK25E.CBT[大豆2505] 2025/01/28 收 1060.75 幅 0.21%(2.25) 开 1056.00 高 1064.75 低 1055.00 结 1059.50 仓 21.45万 量 6.35万 增 -883 振 1066.40↓ MA10 1060.38↓ MA20 1039.55↑ MA60 1021.25↑ MA120 1034.69↓ 2024/10/09-2025/04/04(123日)▼



DCE豆粕2509走势

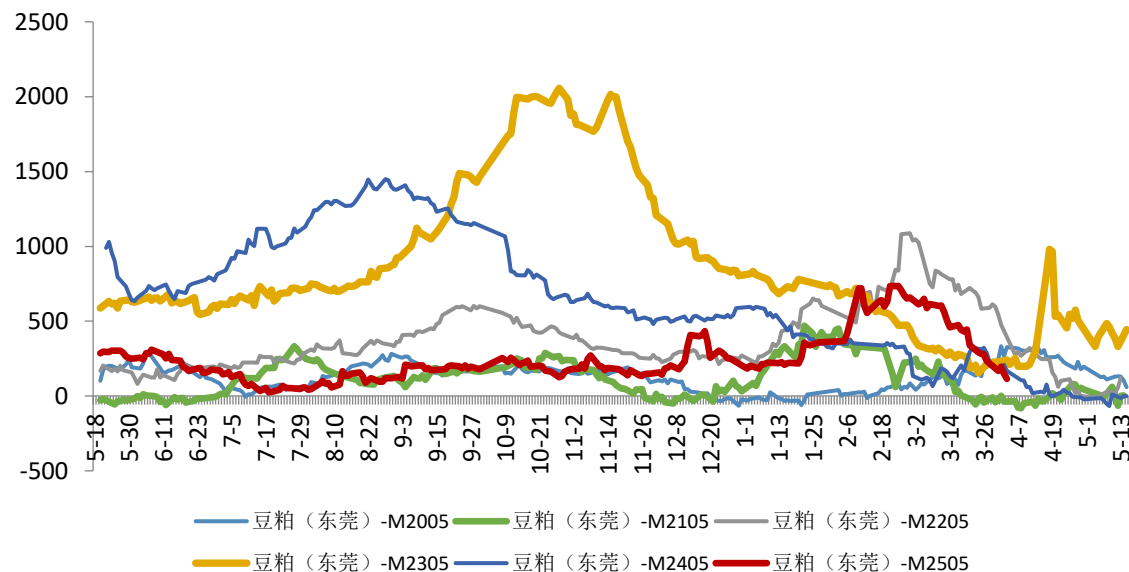


ZCE菜粕2505走势

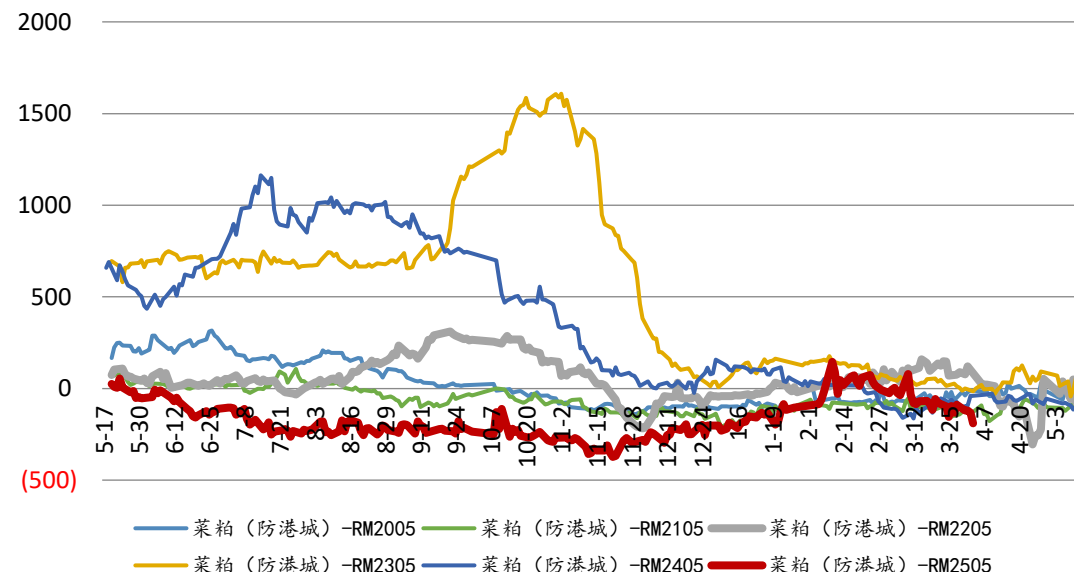
RM505.CZC[菜粕2505] 2025/04/03 收 2610 幅 2.51%(64) 开 2545 高 2613 低 2531 结 2568 仓 52.32万 量 60.26万 增 -22128 振 2745 MA5 2570↑ MA10 2582↑ MA20 2614↑ MA60 2523↑ MA120 2464↑ MA250 2517↑ 2024/07/24-2025/04/03(168日)▼



东莞豆粕基差05

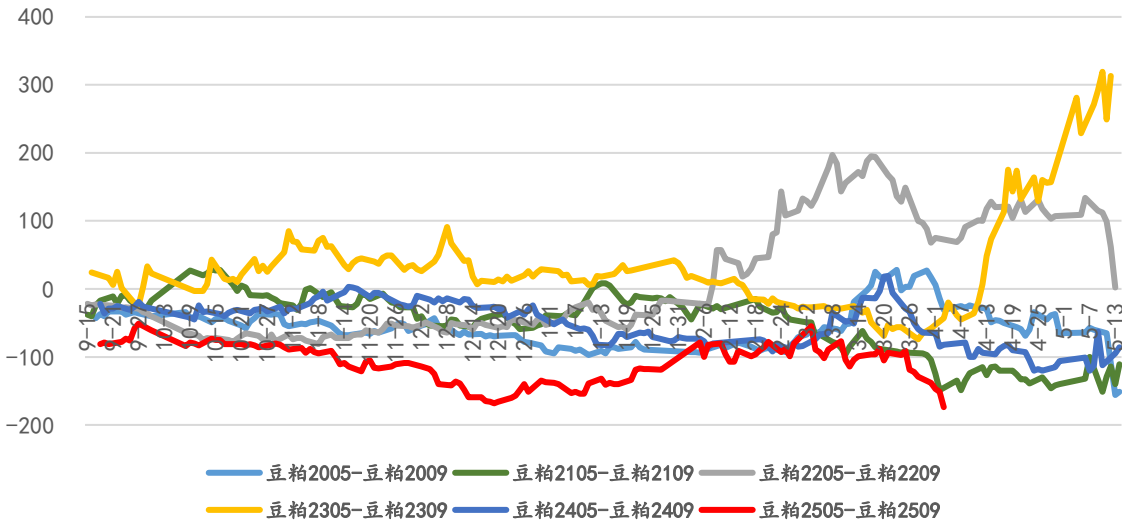


防城港菜粕基差05

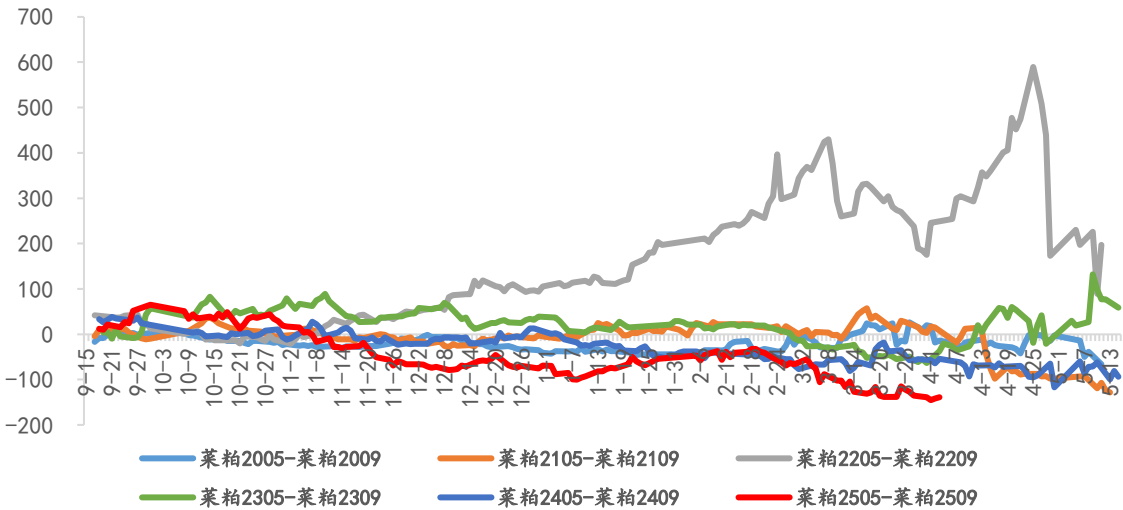


- 伴随巴西游装船快速推进，巴西大豆预计在4月中下旬将陆续到港，国内豆粕库存回升，下游采购意愿不佳，持续压制基差下行。
- 菜粕基差整体跟随豆粕基差走势，现货整体供应较为宽松，且盘面受中国对加加征关税影响大幅拉涨，基差持续低位运行。

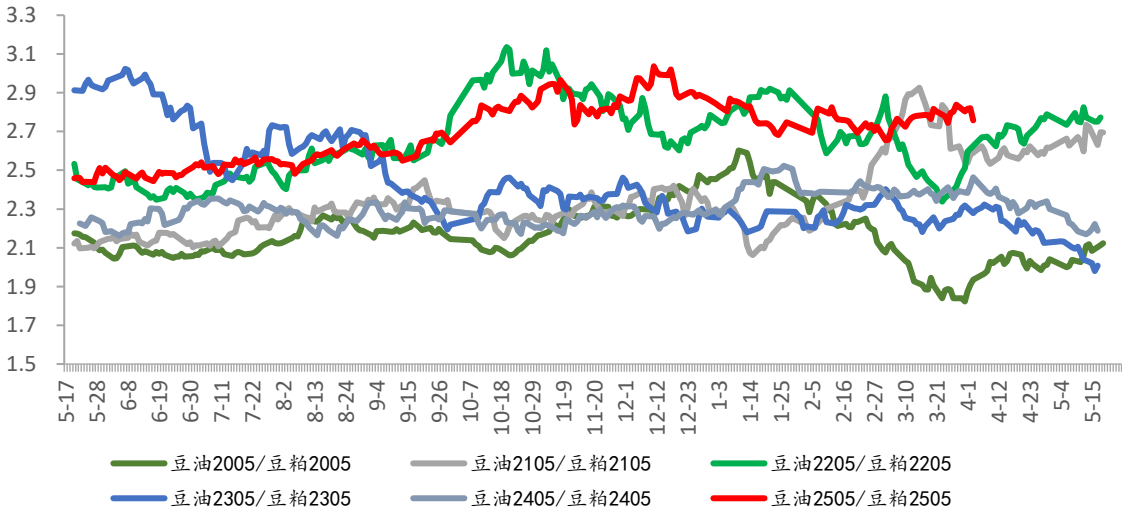
豆粕5-9价差



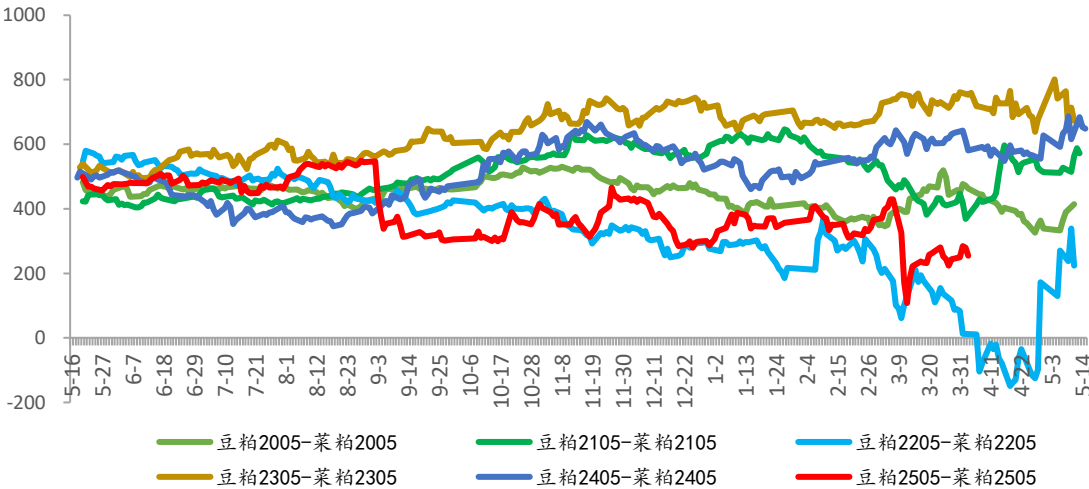
菜粕5-9价差



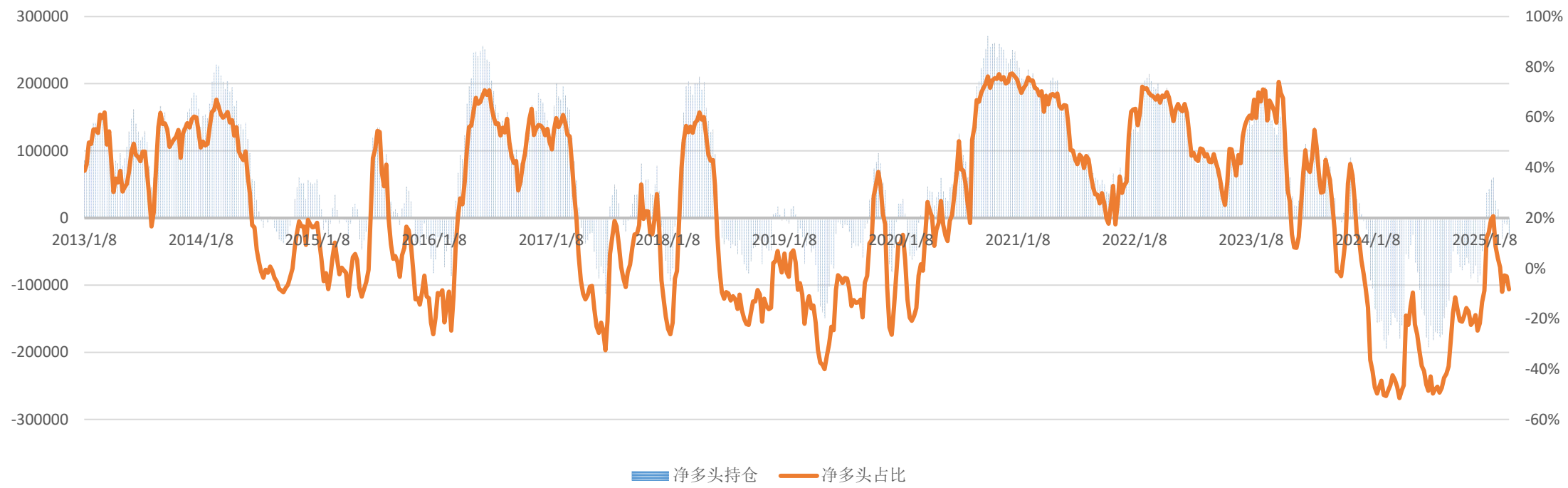
DCE 05合约油粕比

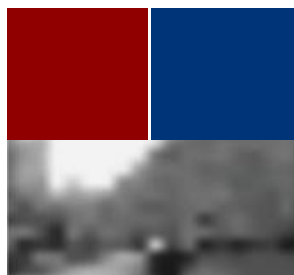


05合约豆菜粕差



CFTC大豆期货及期权净多头（基金）





二、国际大豆

United States Planted Acres 2025

(millions of acres)

@kannbwX

Data sources: USDA; Reuters

Pros. Plantings

Average trade guess

USDA Feb. Ag Outlook

USDA 2024

	CORN	SOY	WHEAT
Pros. Plantings	95.326	83.495	45.350
Average trade guess	94.361	83.762	46.475
USDA Feb. Ag Outlook	94.0	84.0	47.0
USDA 2024	90.594	87.05	46.079

United States Quarterly Grain Stocks

(billions of bushels)

@kannbwX

Data sources: USDA/NASS; Reuters

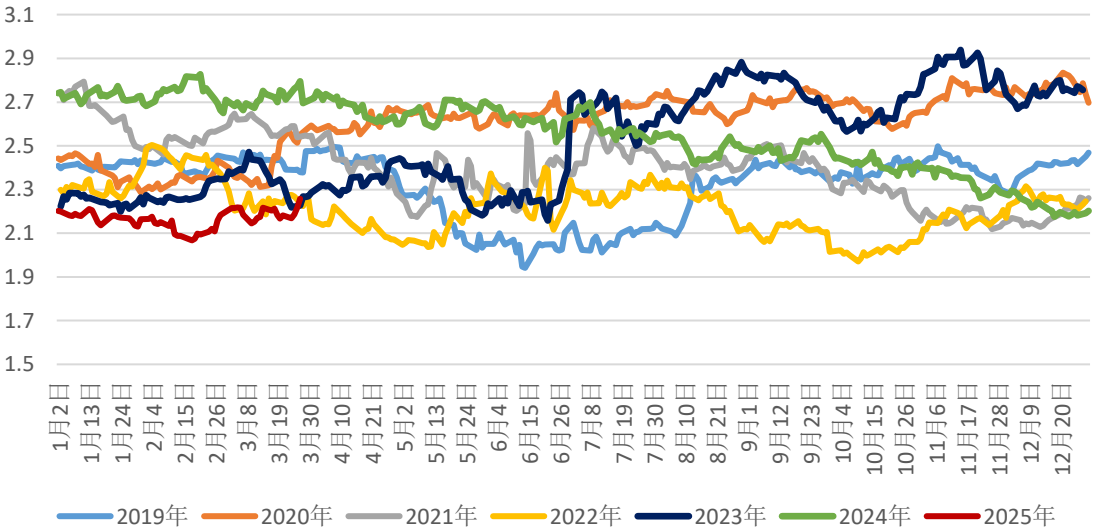
March 1, 2025

Pre-report trade average

March 1, 2024 Stocks

	CORN	SOY	WHEAT
March 1, 2025	8.151	1.910	1.237
Pre-report trade average	8.151	1.901	1.215
March 1, 2024 Stocks	8.352	1.845	1.089

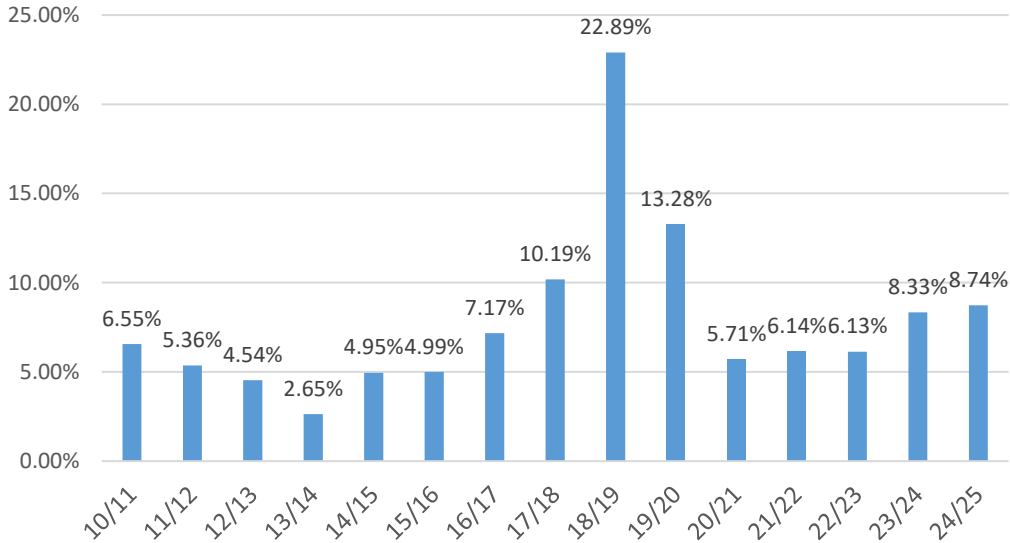
CBOT大豆/玉米



□ 种植意向报告显示，美国2025年大豆种植面积预估为8,349.5万英亩，市场此前预估为8,376.2万英亩。2024年实际种植面积为8,705万英亩。数据基本符合此前市场预期。

	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%

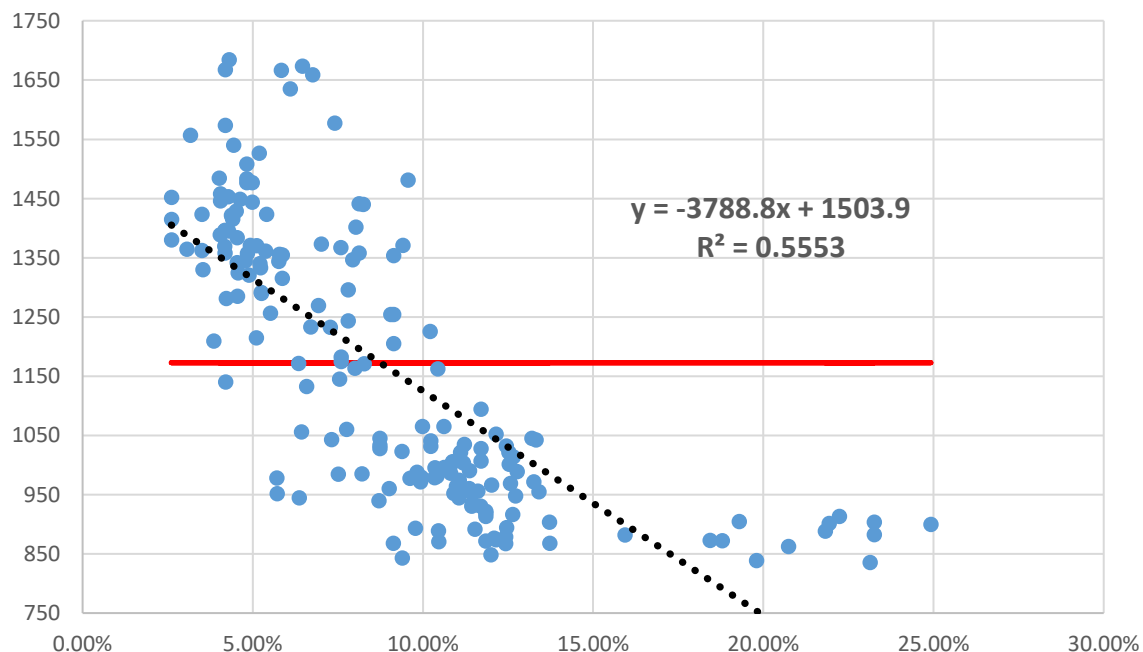
美国大豆库销比



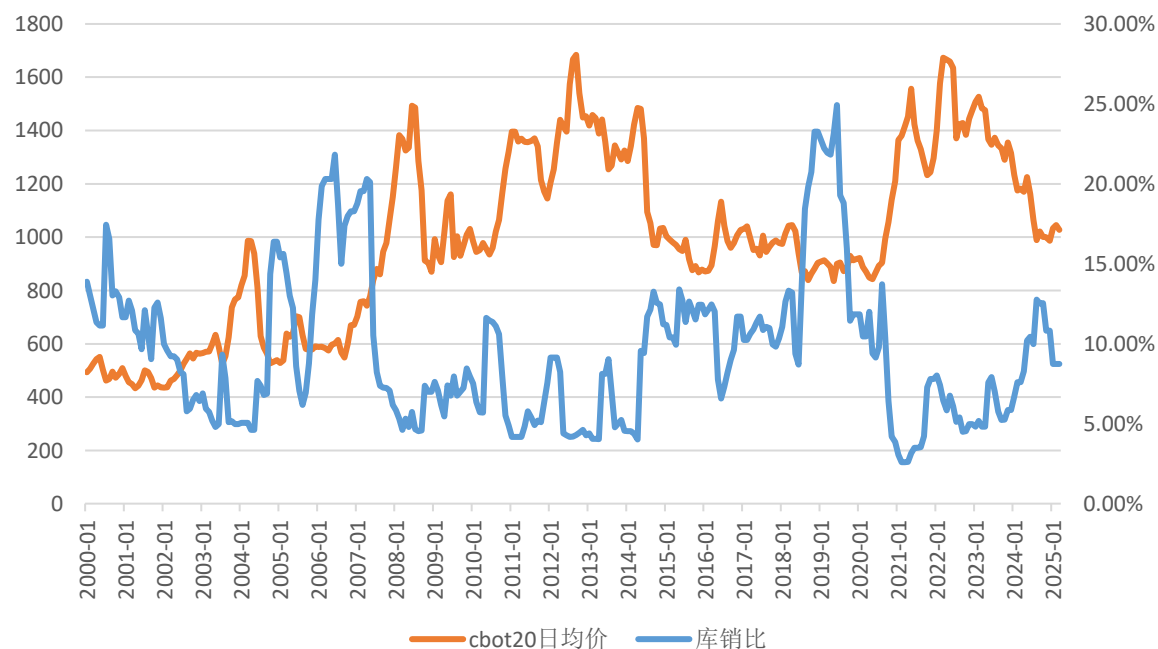
美国农业部美国3月供需报告较上月未做明显调整，市场担忧后续出口能否顺利完成，对盘面形成一定压制。

- 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。

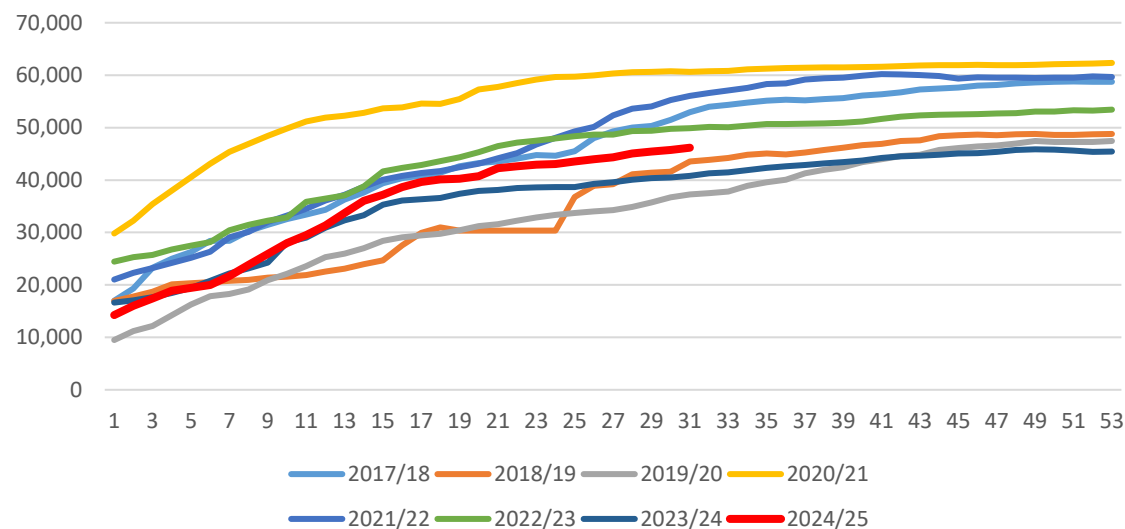
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价线性回归



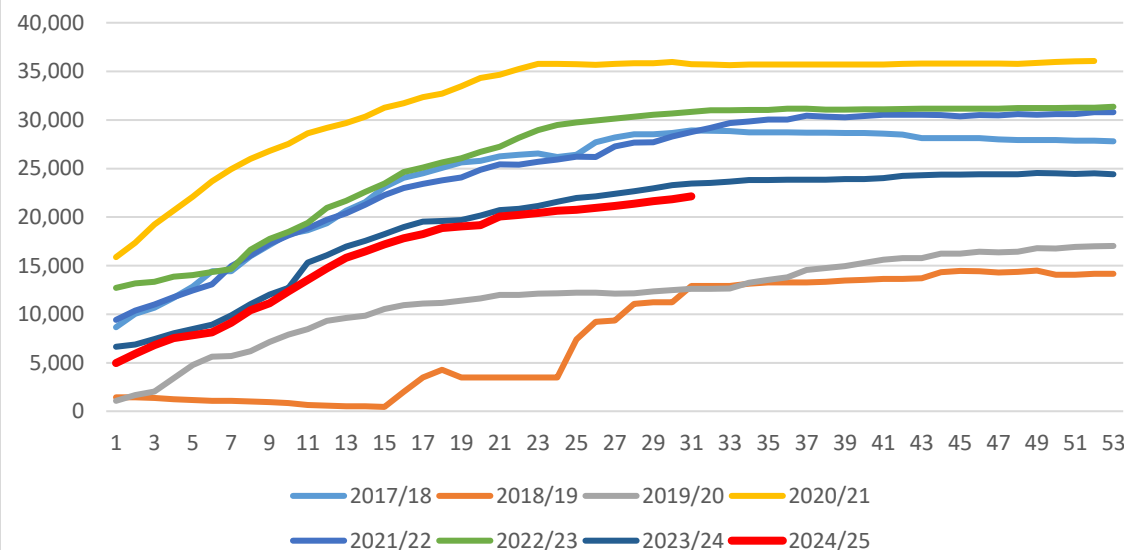
库销比与CBOT20日均价关系



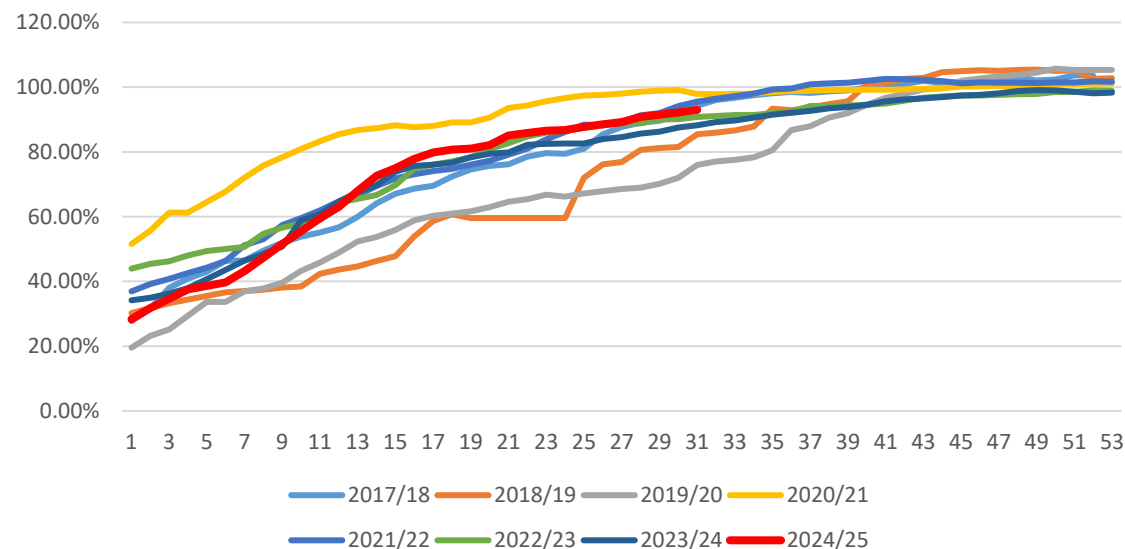
美豆出口销售累计量 千吨



美豆对华销售累计量 千吨

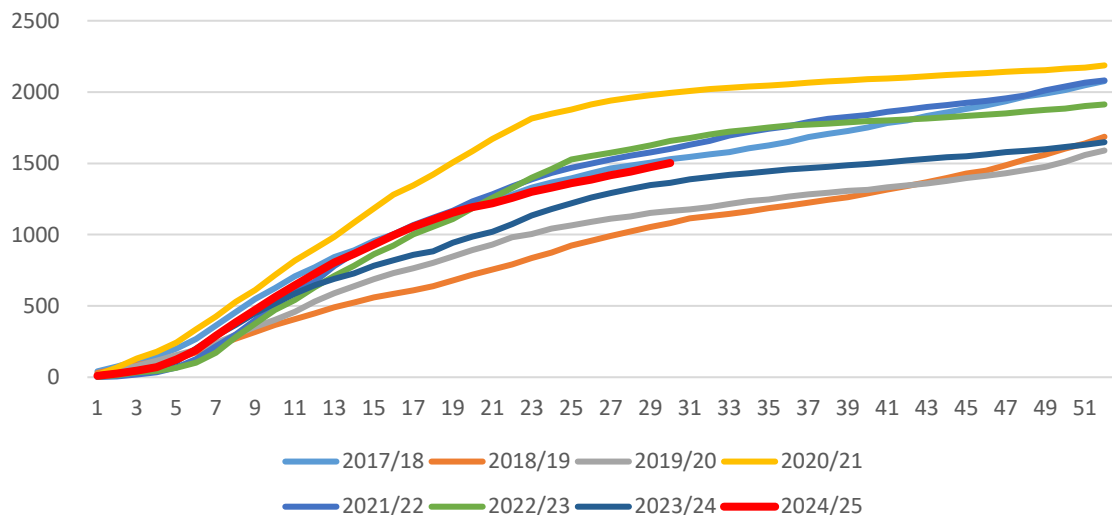


美豆销售完成率

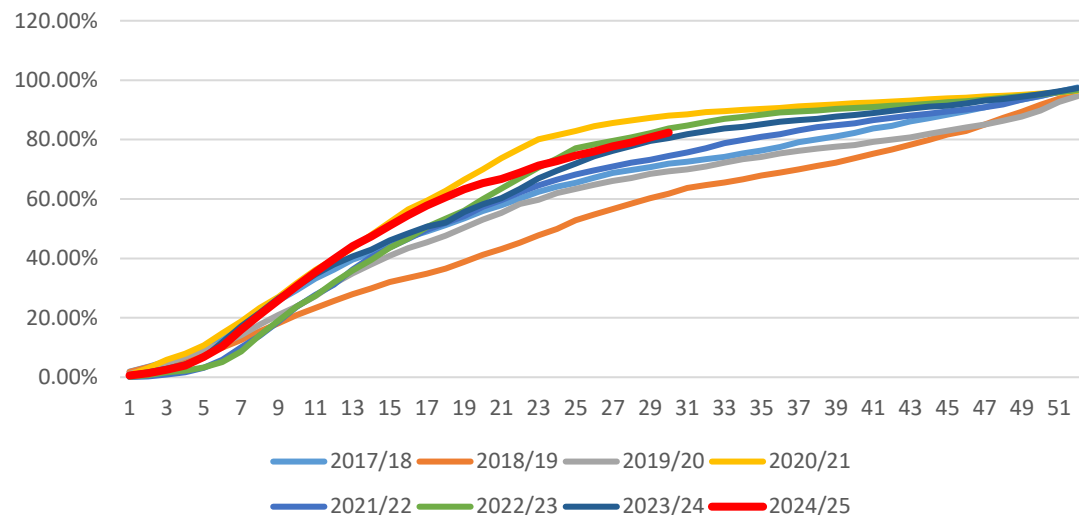


□ 截止当前，美豆销售完成率已达到92%，按照18.5亿蒲的预估，后续5个月还需销售约380万吨大豆，平均月度销售量在80万吨左右。

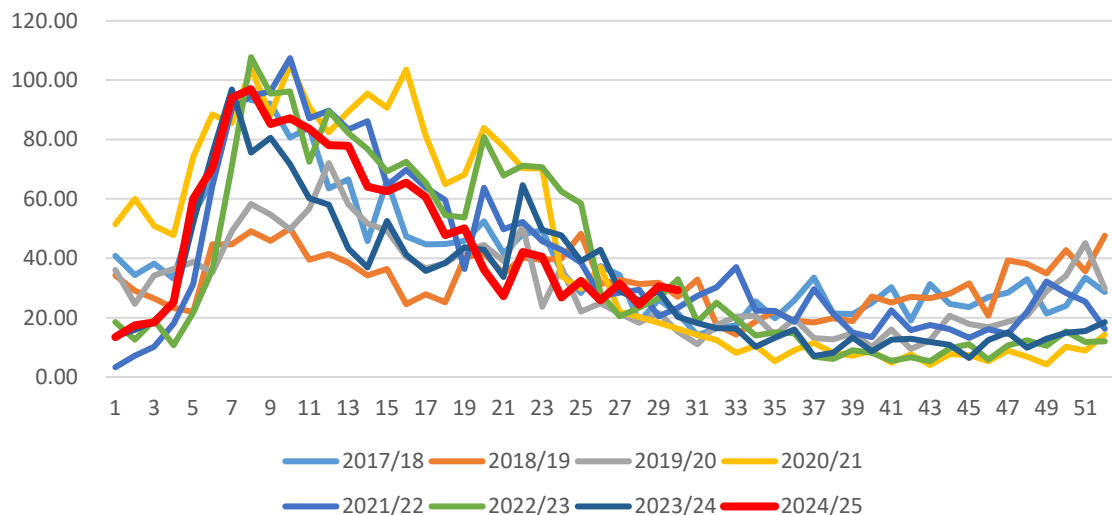
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验完成率



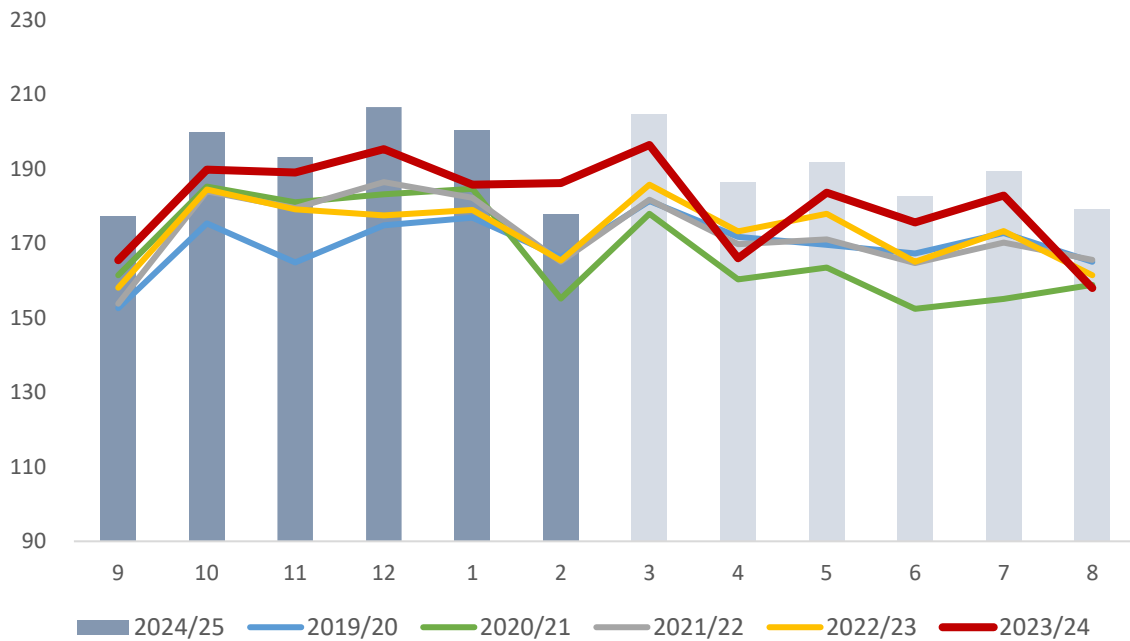
美豆出口检验当周值 百万蒲



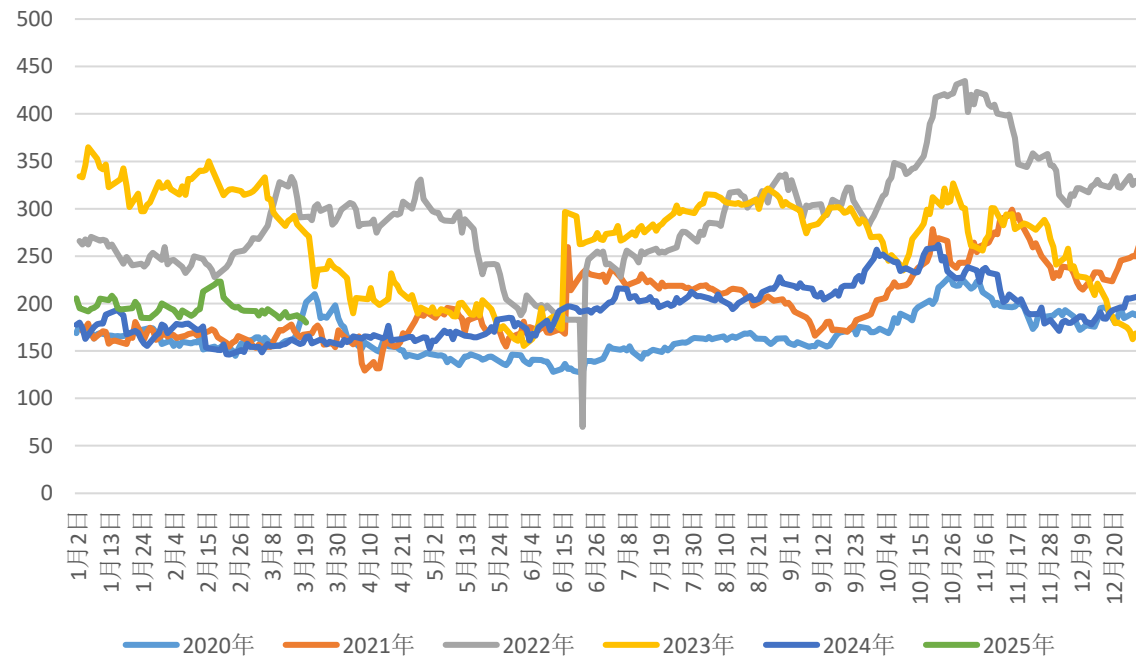
- 截止当前，美豆出口检验完成率为82.35%。
- 目前中方表示“2025年4月10日12时01分之前，货物已从启运地启运，并于2025年4月10日12时01分至2025年5月13日24时进口的，不加征本公告规定加征的关税。”
- 后续美豆对中国出口基本停滞。

- 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

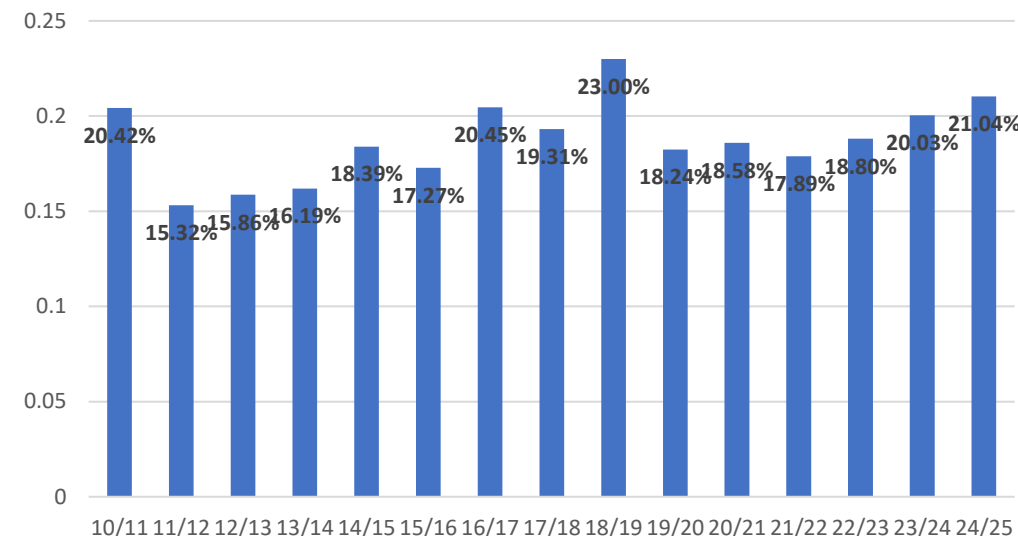


Soybean prices compared with value of oil and meal



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%

全球大豆库销比



- 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%

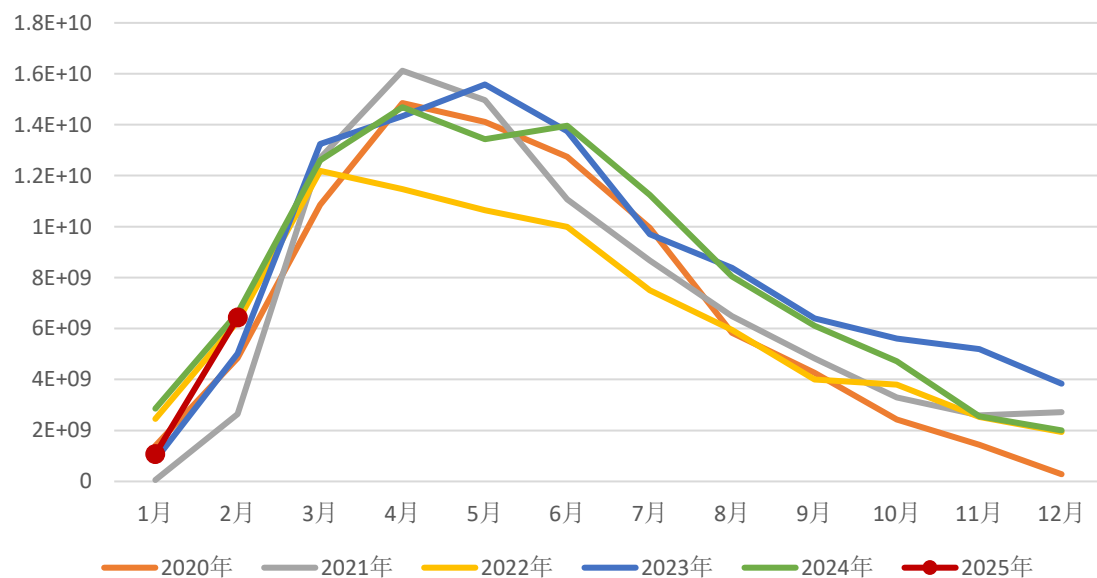
□ 阿根廷大豆供需平衡

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%

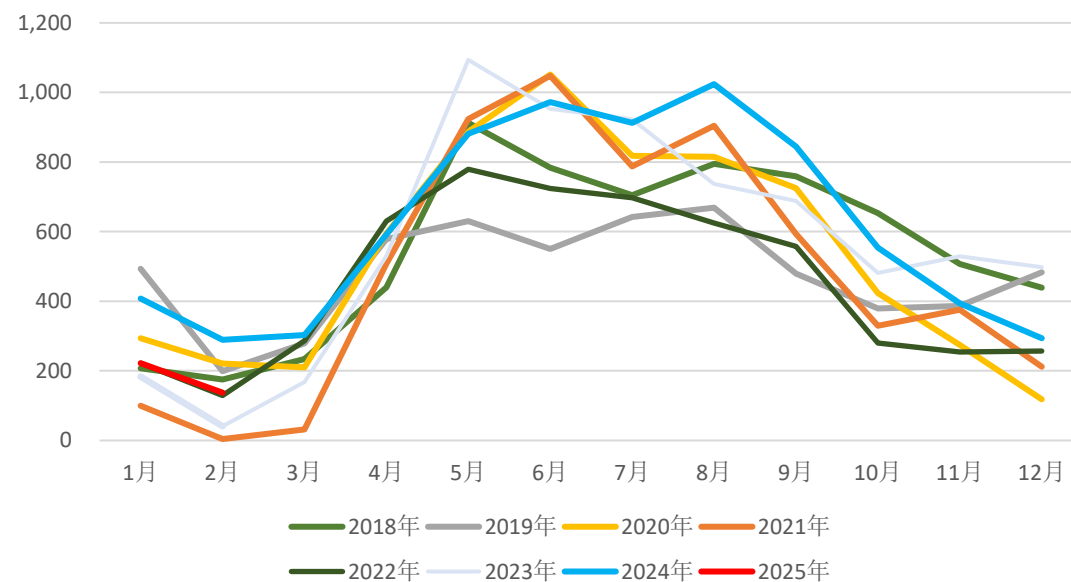
□ 南美大豆维持增产预估。

- 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 表示, 2025年3月份巴西大豆出口量将达到出路的1609万吨, 高于上周预估1556万吨。

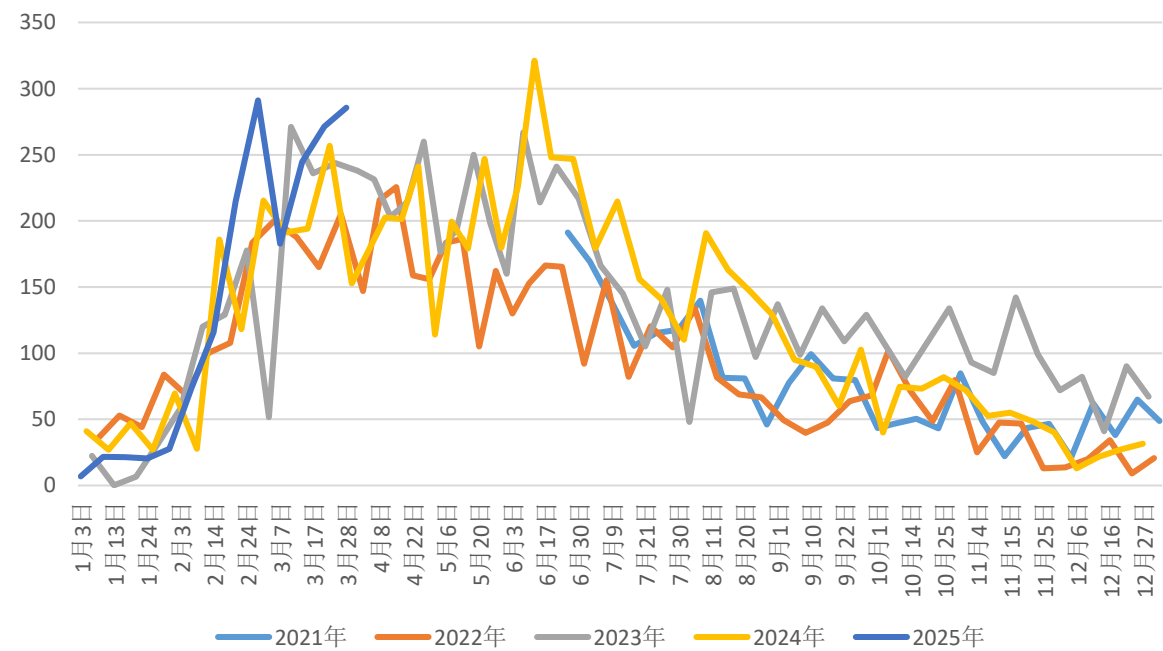
巴西大豆出口 月度



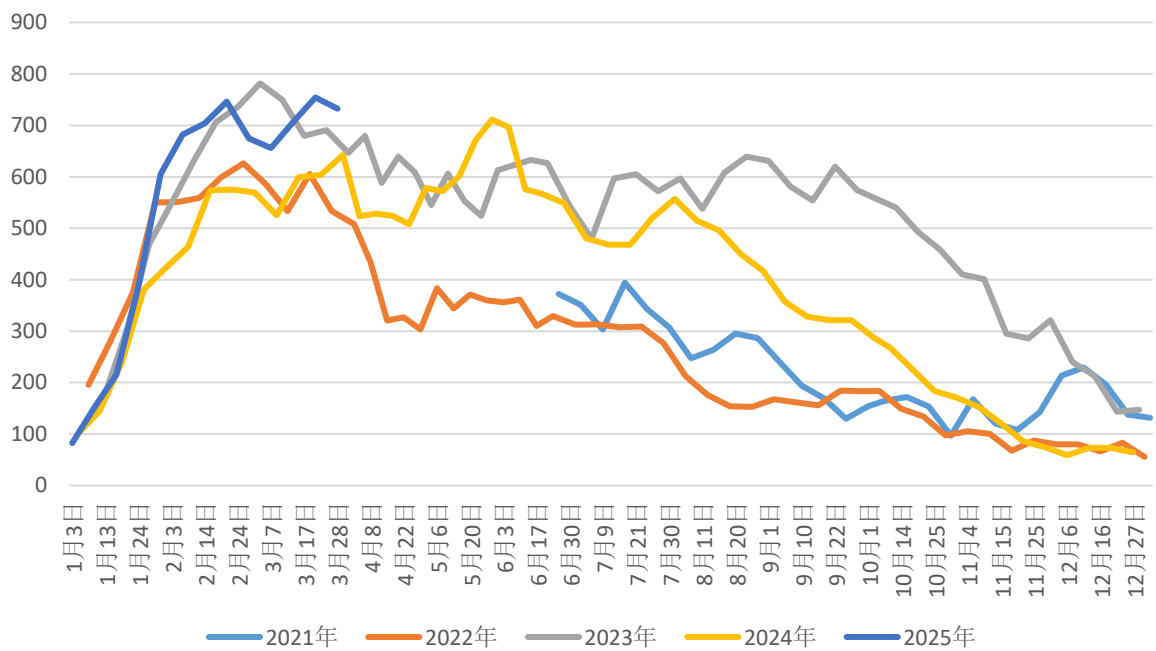
中国进口巴西大豆数量 万吨



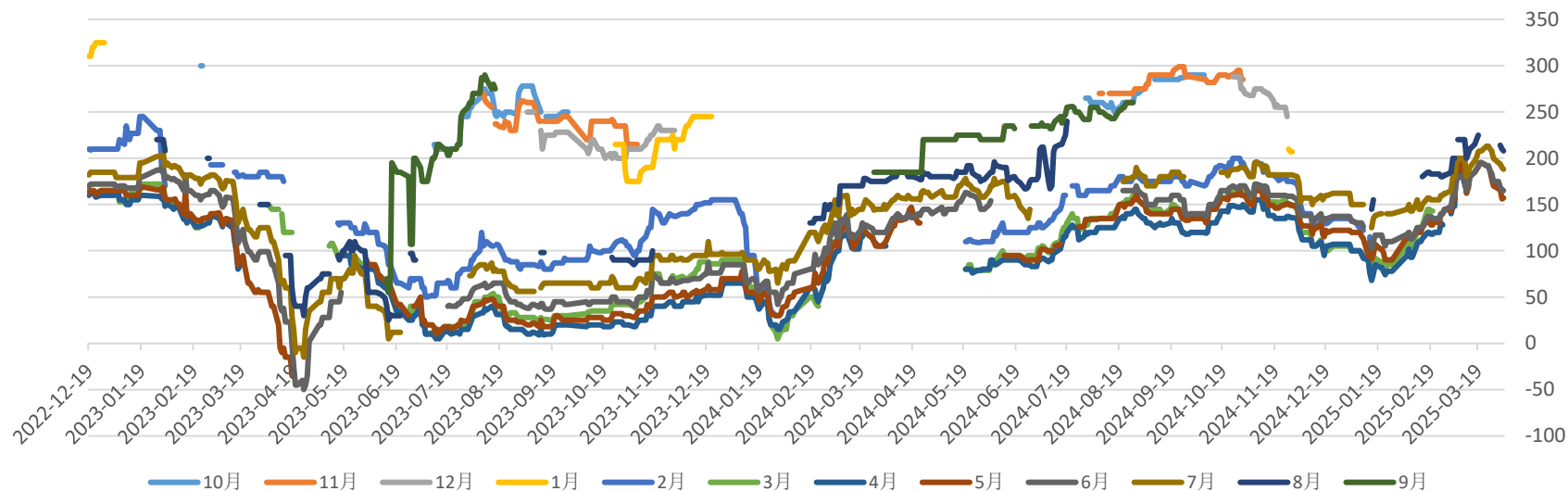
大豆发船量：巴西→中国（周）



排船计划量：巴西→中国（未来一个月）

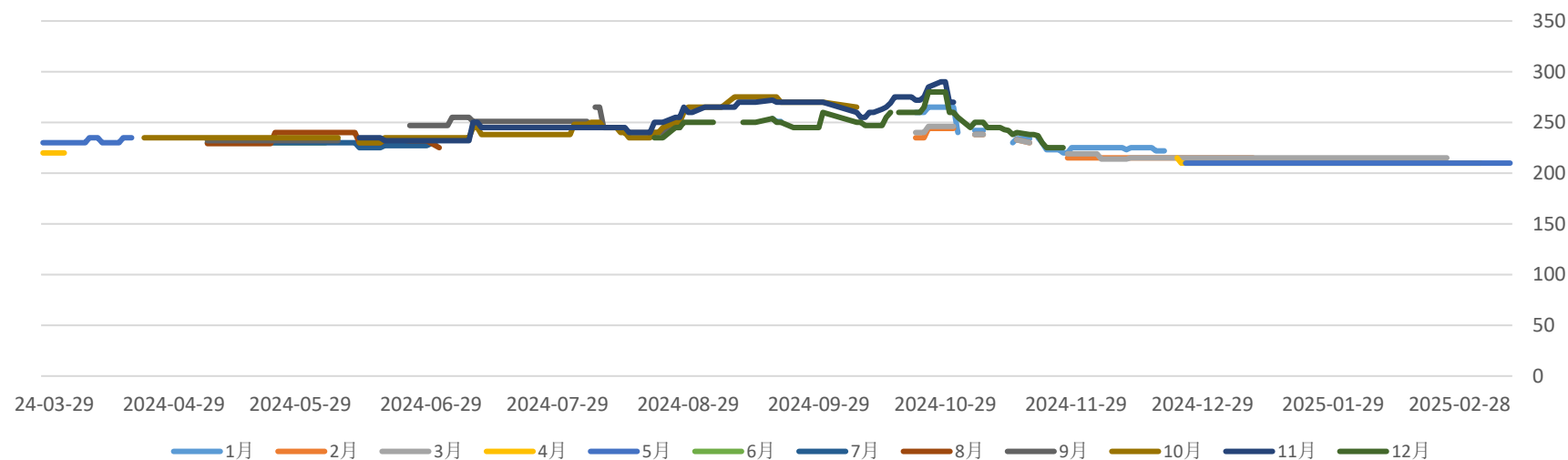


巴西贴水

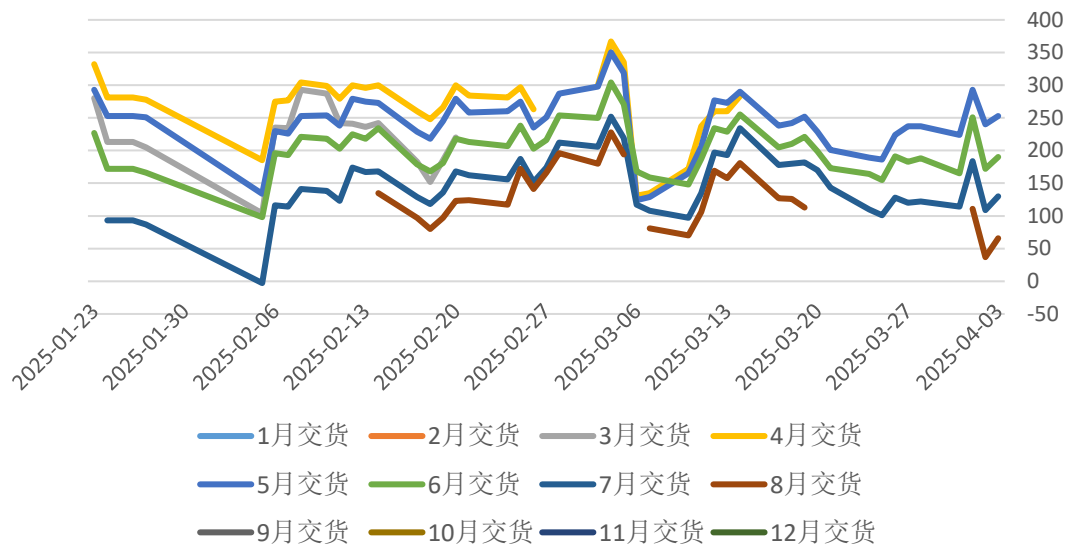


- 近期巴西收割进度及发船进度都在加速，升贴水下跌。但美国关税政策也增加了市场的不确定性，巴西大豆需求较好，升贴水有支撑。
- 后续巴西大豆出口将陆续推进，近期受美豆弱势影响，巴西升贴水也略有回落。

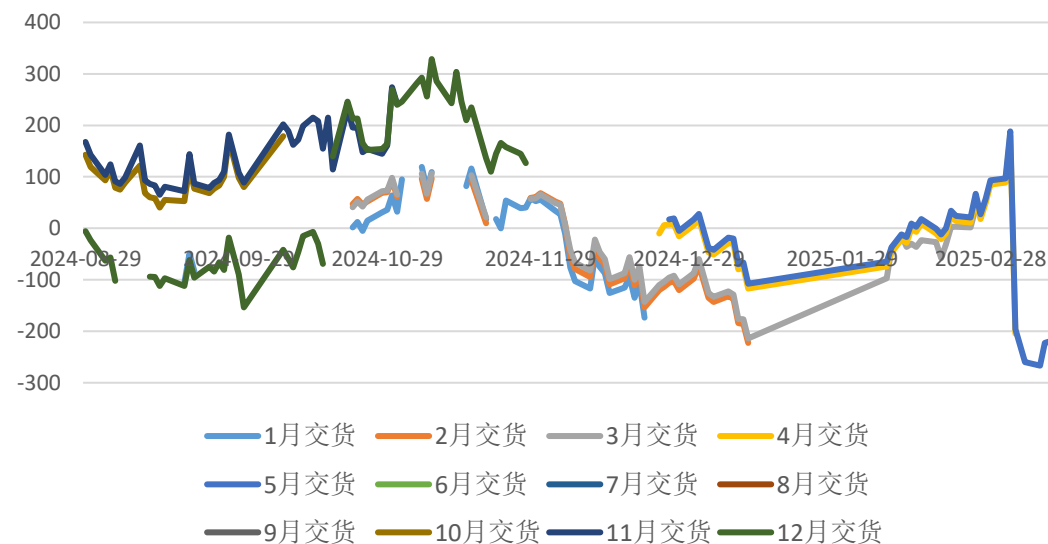
美湾升贴水



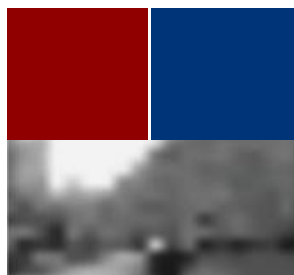
巴西榨利



美湾榨利



- 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。

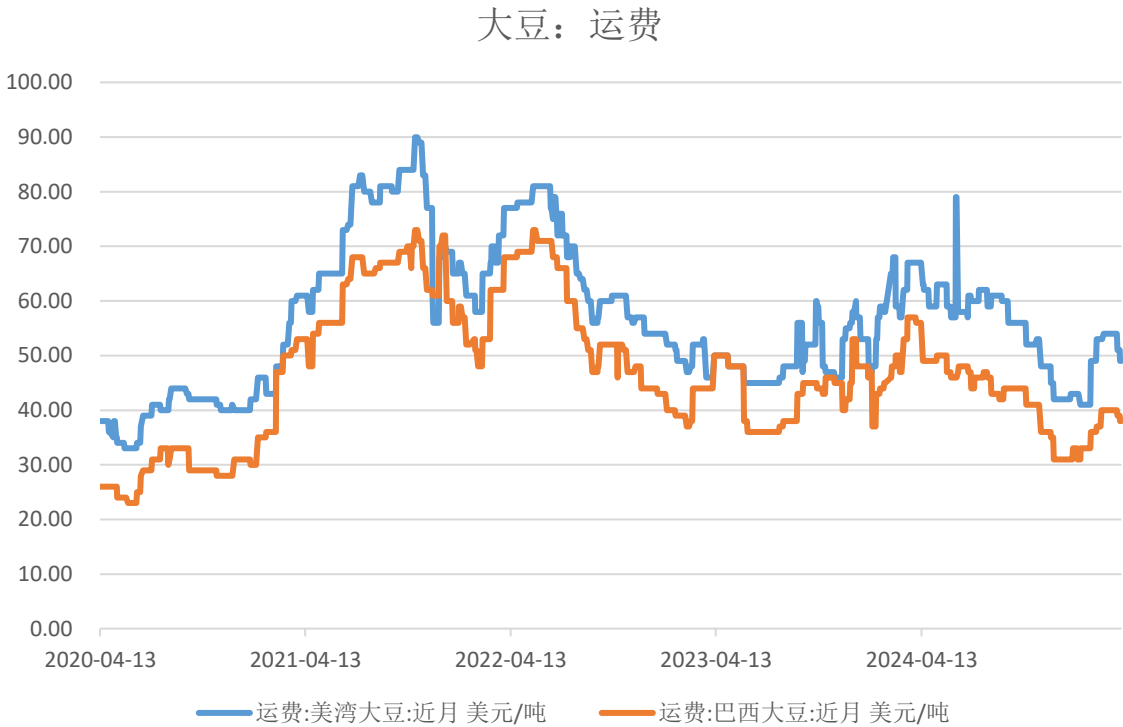


三、国内豆粕现货

汇率

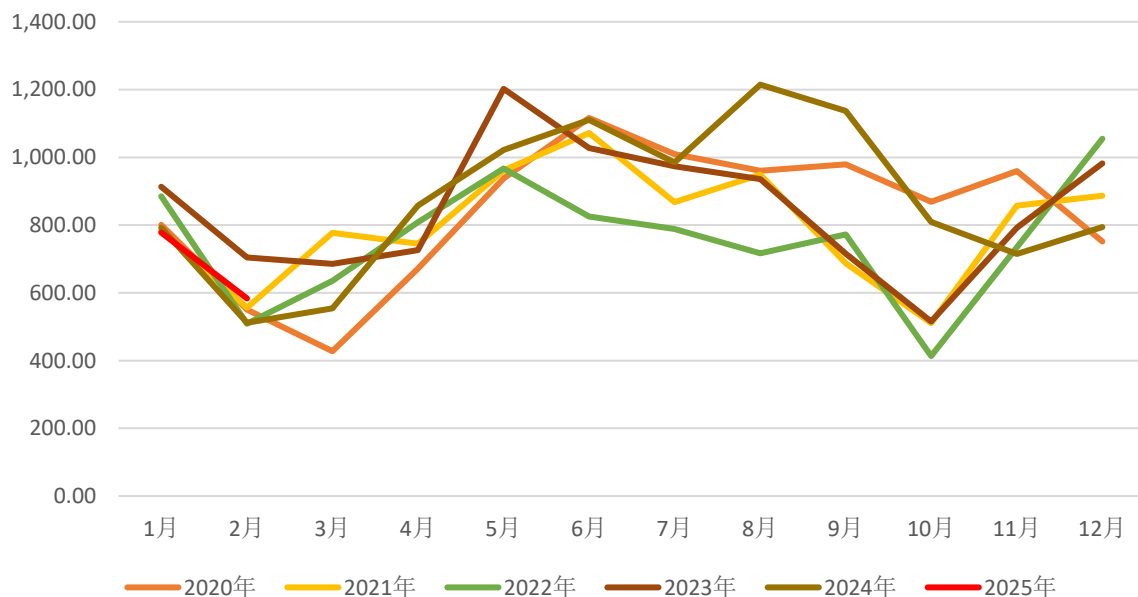


大豆运费

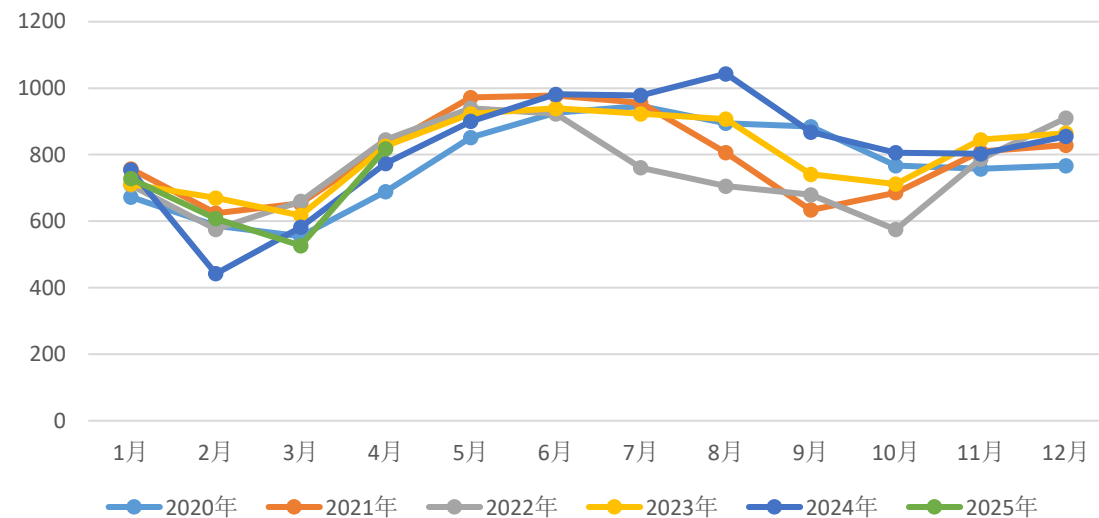


- 据海关总署数据显示：中国2025年1-2月大豆累计进口1360.6万吨，较2024年1-2月进口总量增加57万吨，增幅为4.4%。
- 根据Mysteel到港预估来看，3月整体现货供应仍维持偏紧格局。

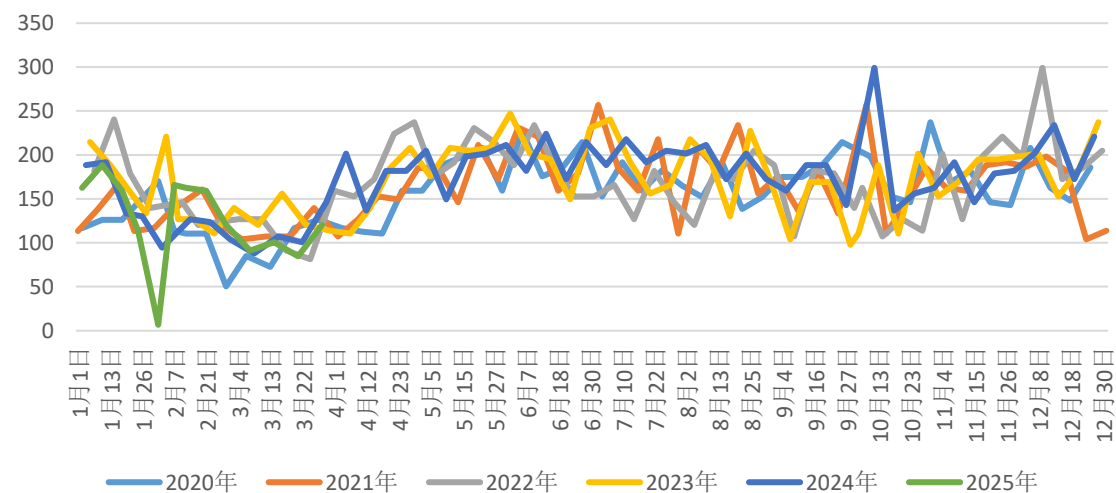
中国进口量 万吨



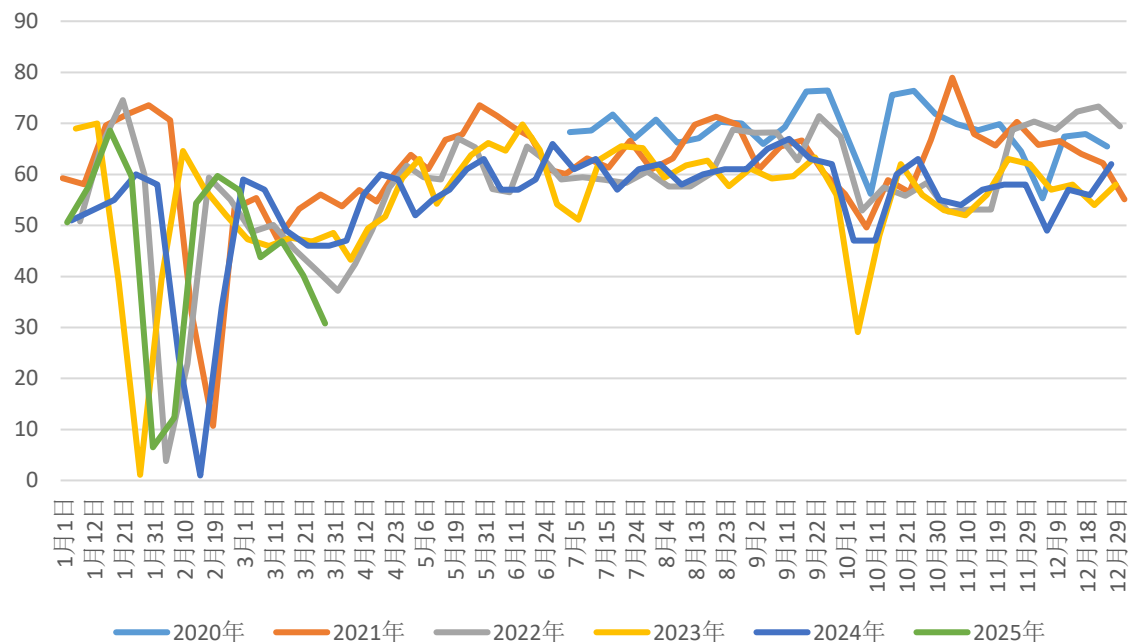
大豆到港预估



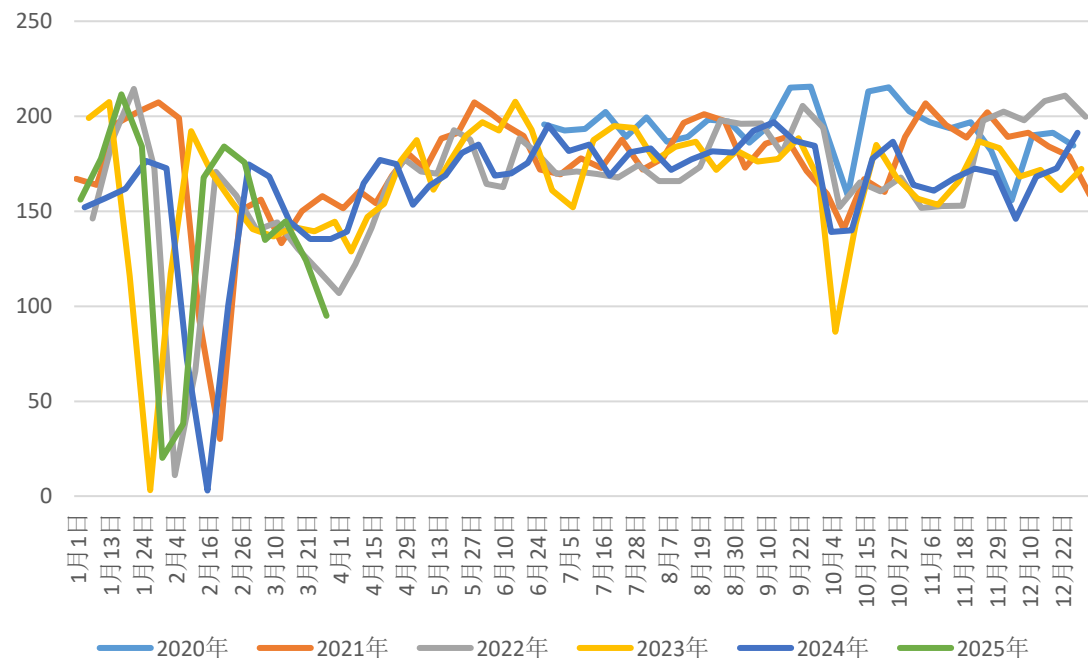
111家样本企业：大豆到港量



开机率

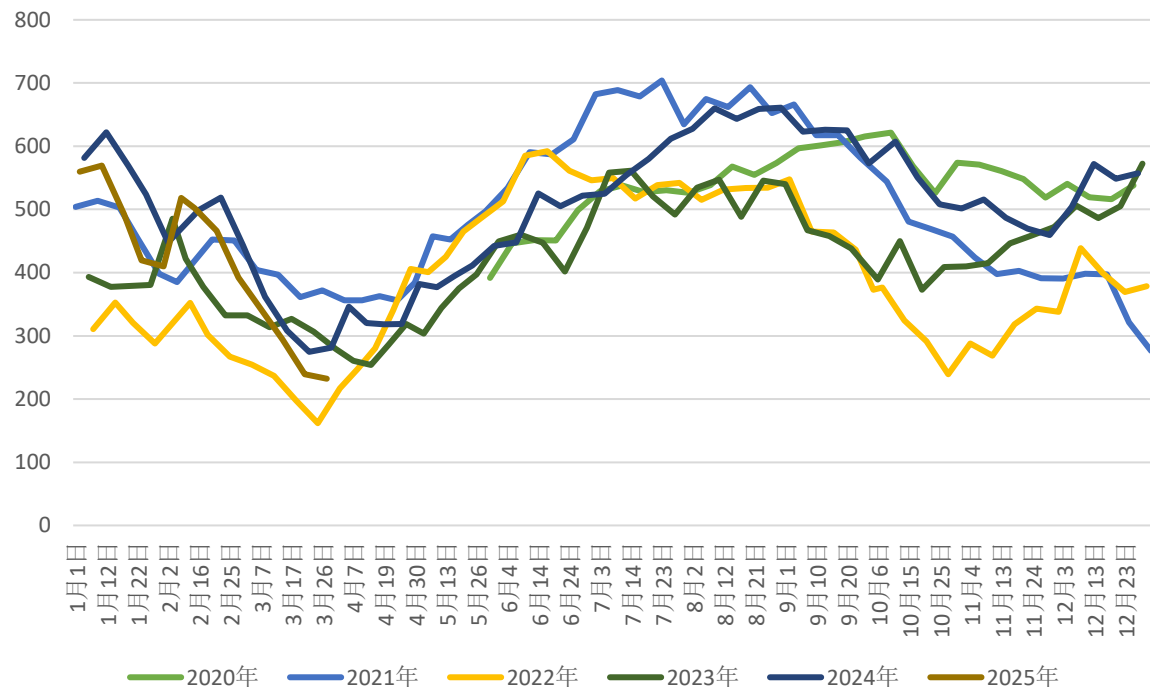


压榨量

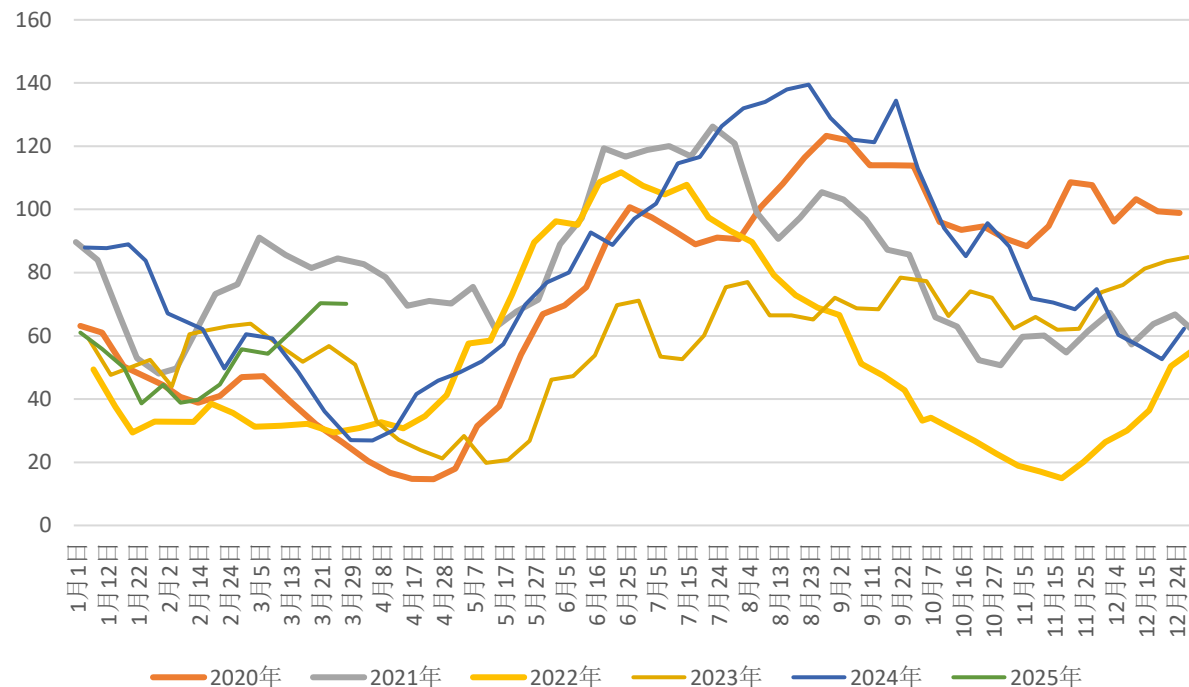


- 根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 13 周（3 月 22 日至3 月 28 日）油厂大豆实际压榨量 120.28 万吨，开机率为 33.81%；较预估低 7.95 万吨。
- 预计第 14 周（3 月 29 日至 4 月 4 日）国内油厂开机率继续下滑，油厂大豆压榨量预计 104.75 万吨，开机率为 29.45%。

油厂大豆库存

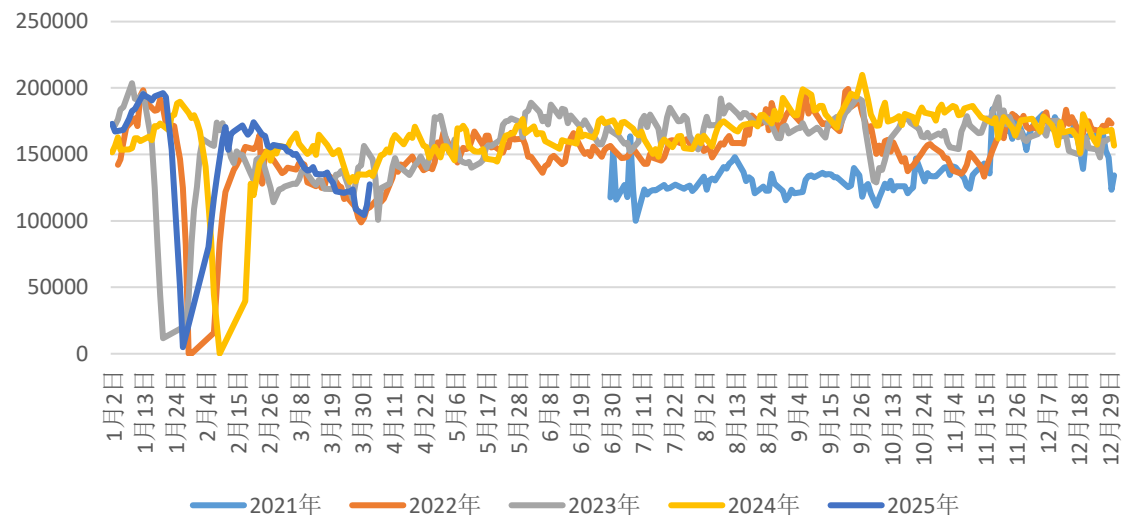


油厂豆粕库存

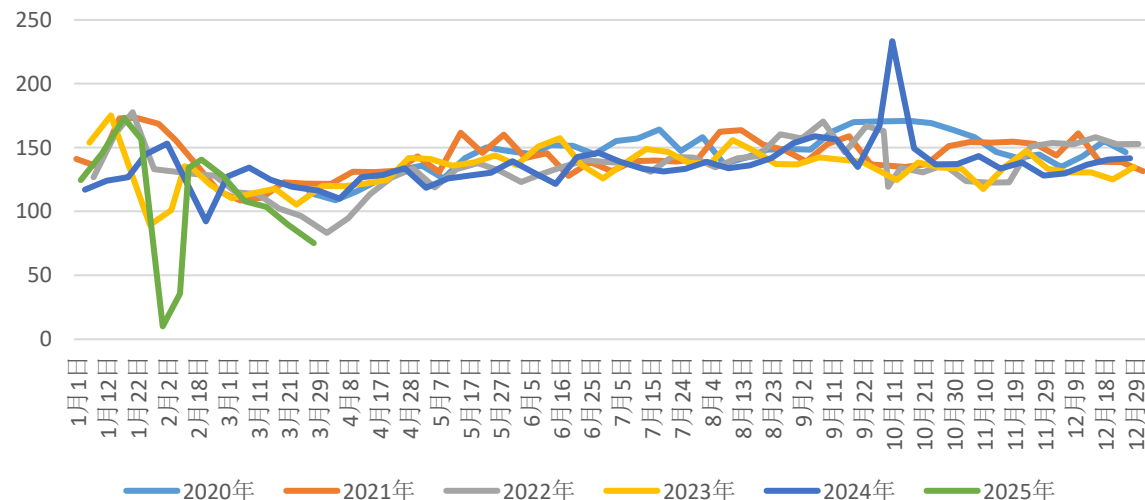


- 2025年第12周，大豆库存继续小幅下滑至247.92万吨，较上周减少3.88万吨，减幅1.54%，同比去年减少63.42万吨，减幅20.37%。
- 豆粕库存为74.8万吨，较上周减少0.12万吨，减幅0.16%，同比去年增加43.52万吨，增幅139.13%。

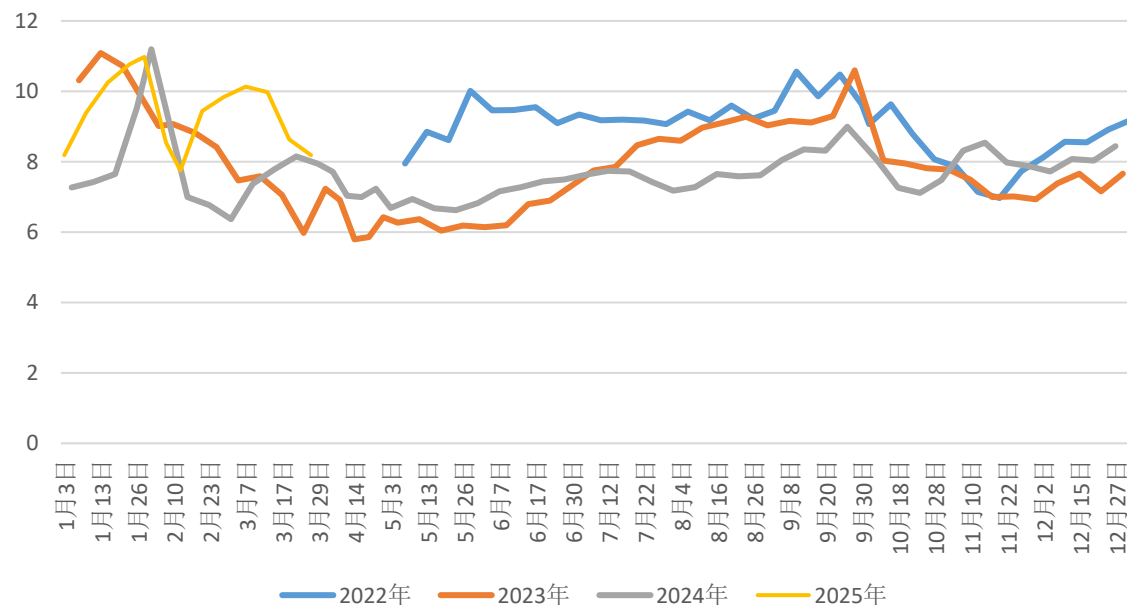
提货量



表观消费量

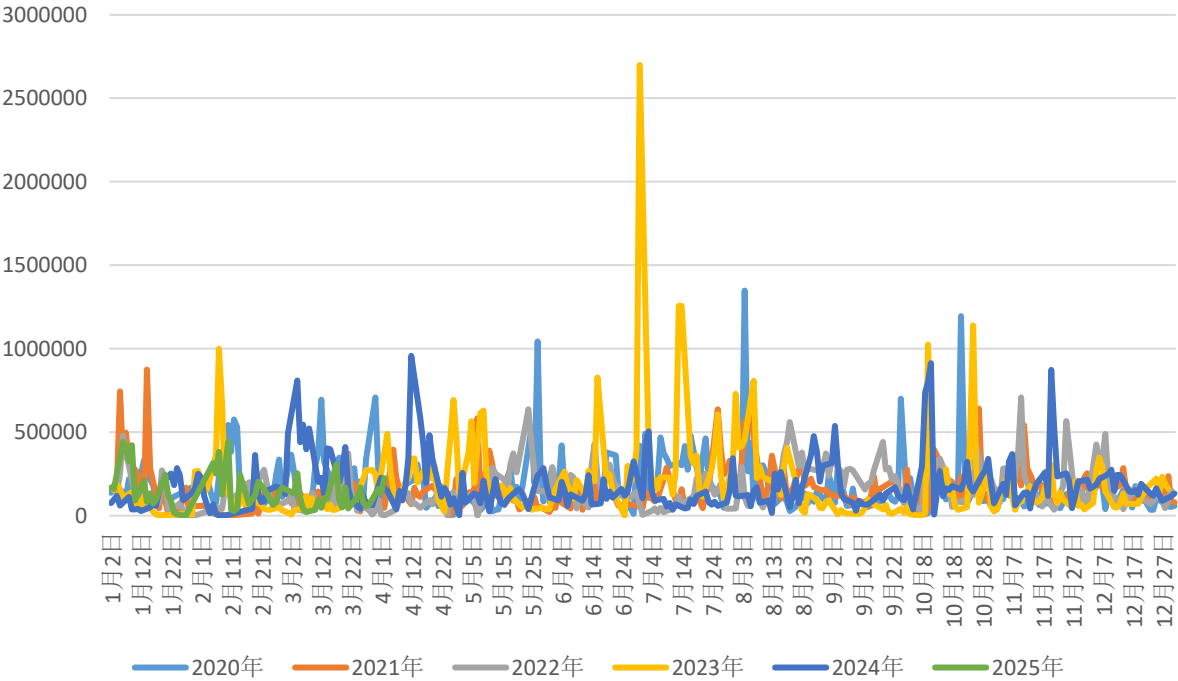


饲企库存

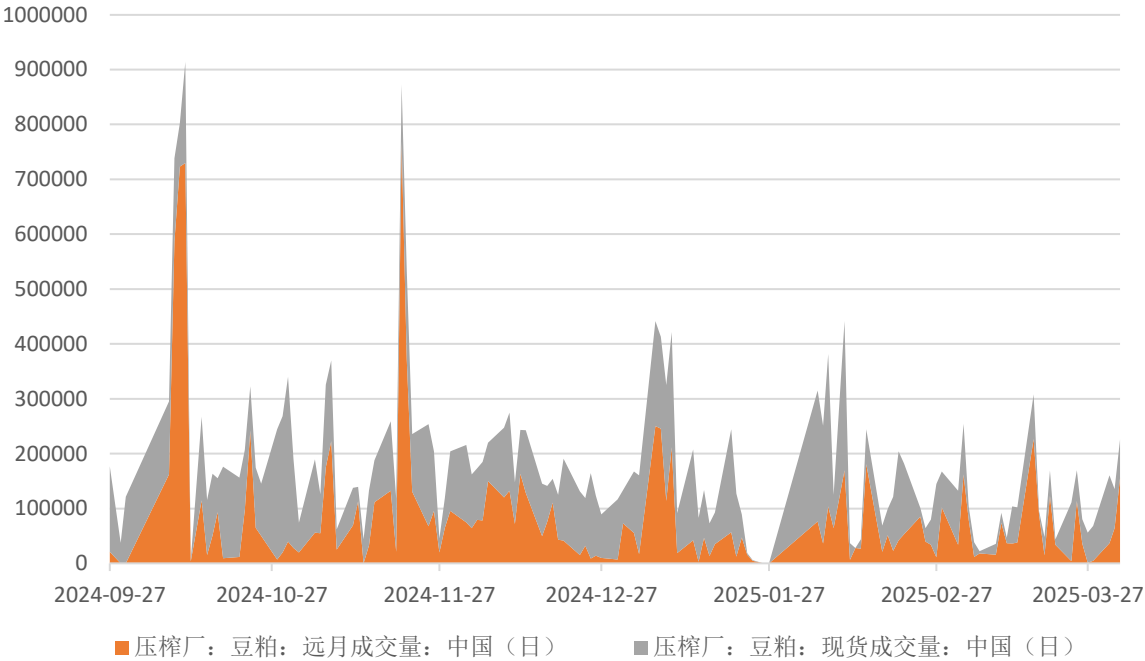


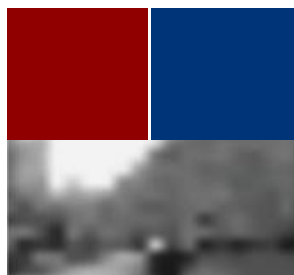
□ 截止到 2025年 4月 3日 (第 14 周)，国内饲料企业豆粕库存天数 (物理库存天数) 为 7.65 天，较 3月 28日减少 0.54 天，减幅 7.04%，较去年同期减少 3.17%。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量

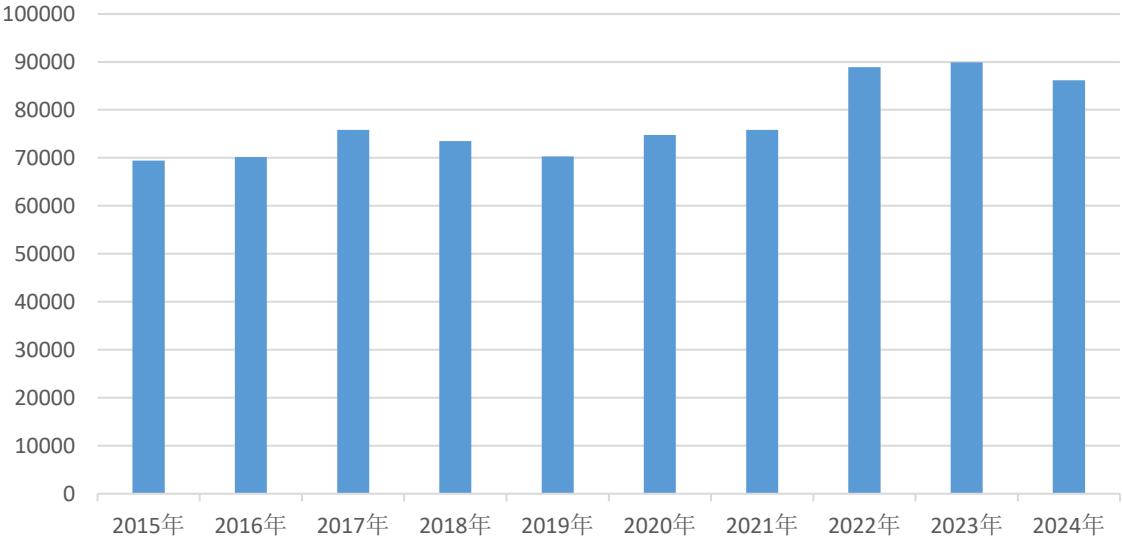




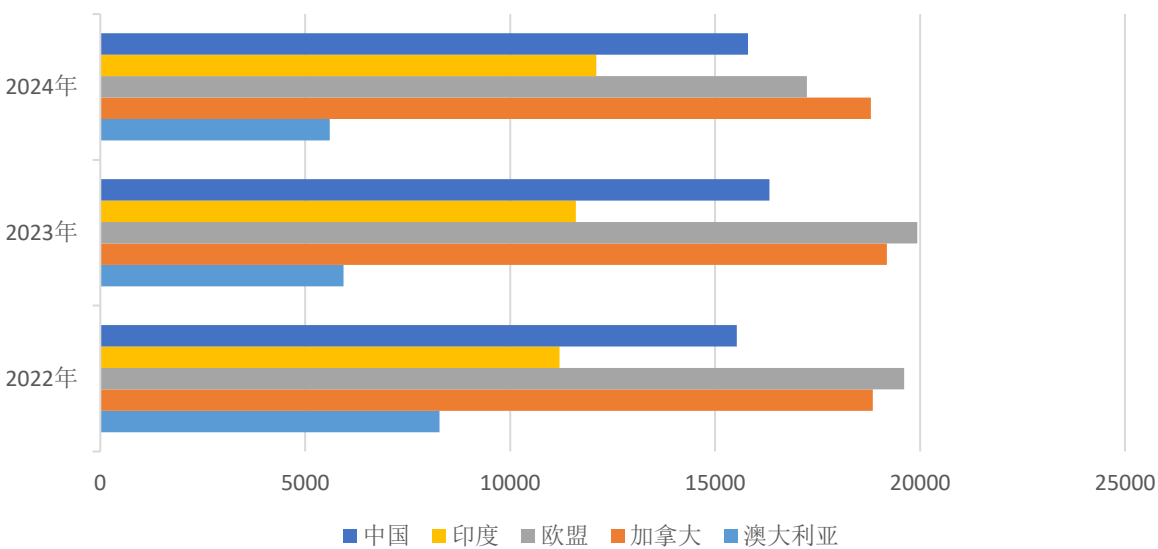
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2024年全球及加拿大菜籽产量下滑

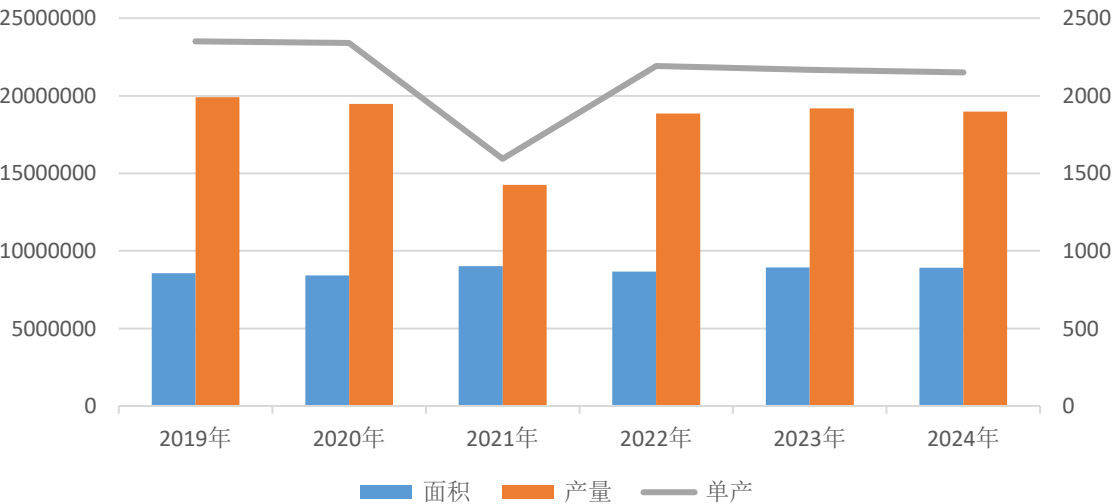
FAS全球菜籽产量（千吨）



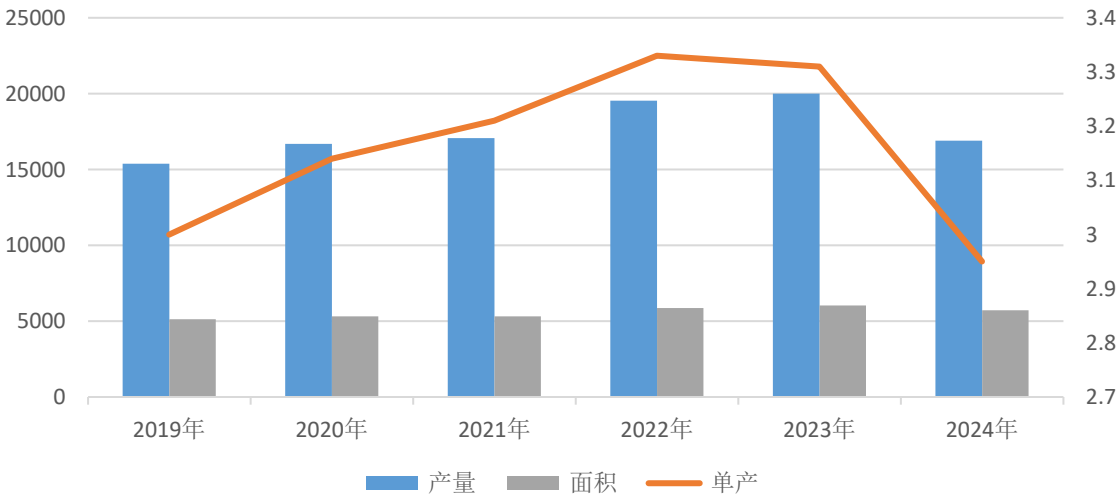
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



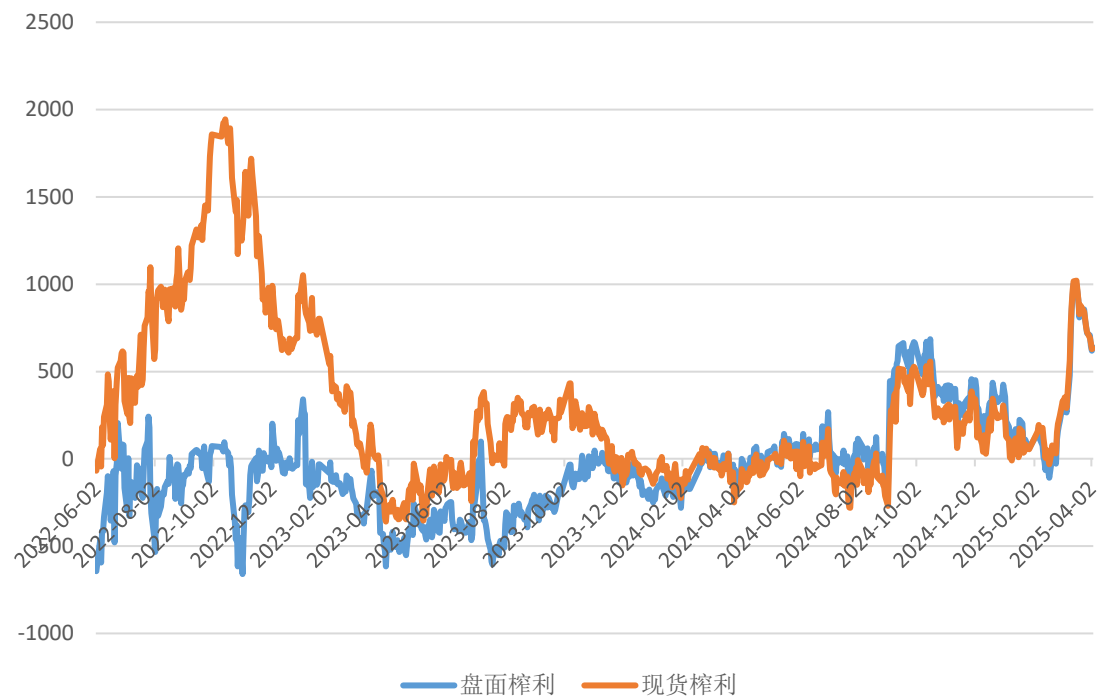
欧盟种植情况



油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）

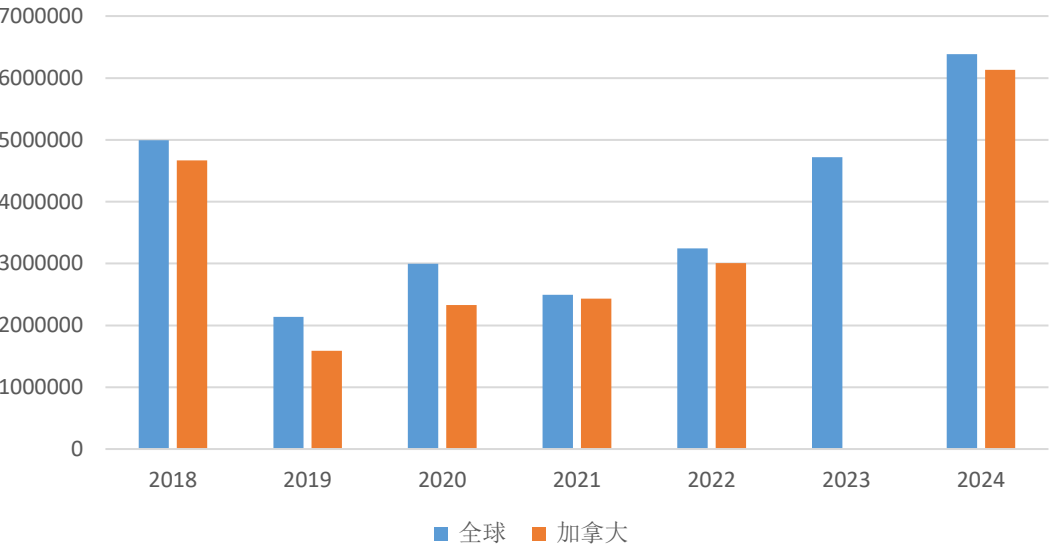


加籽进口榨利

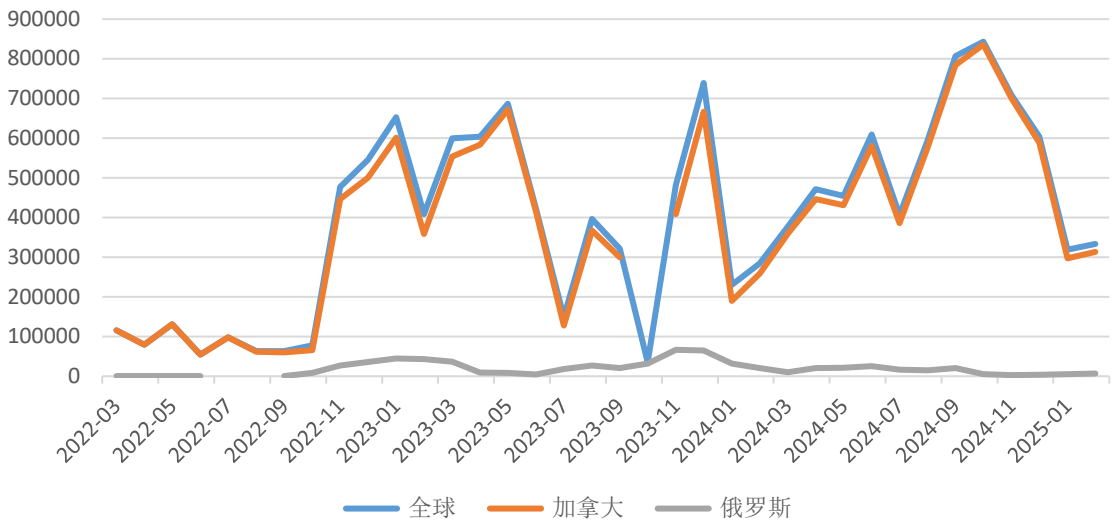


我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

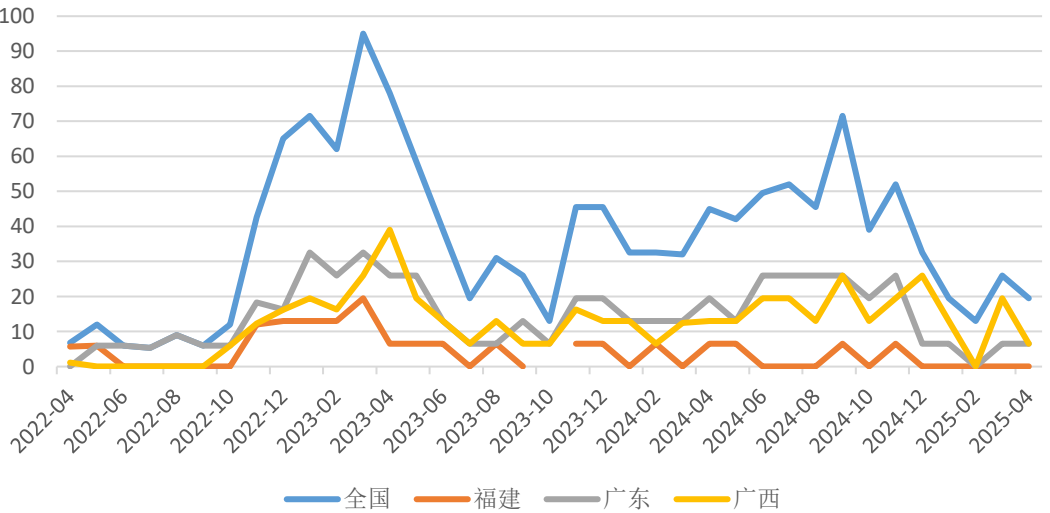
我国菜籽进口情况



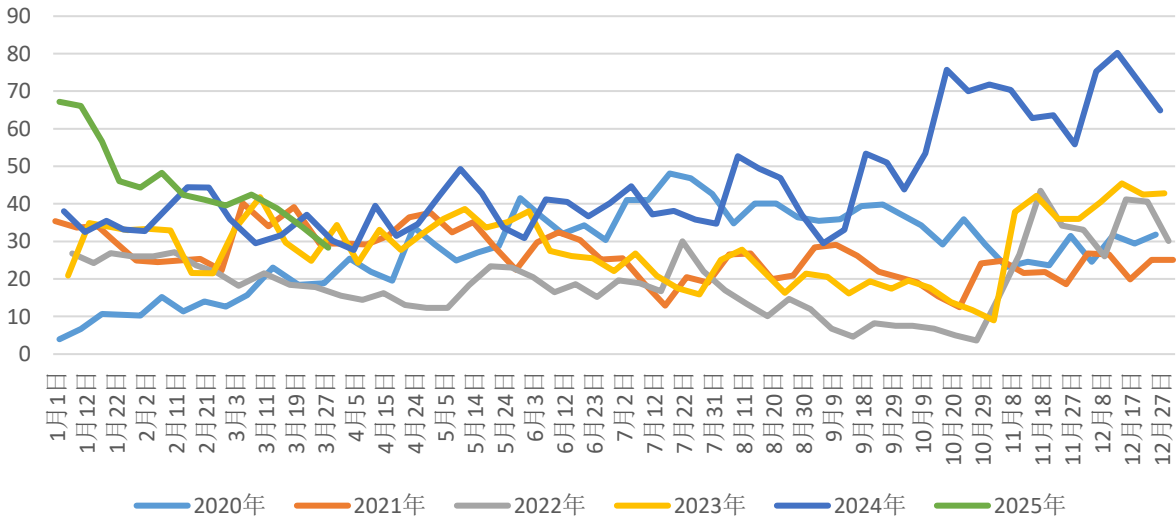
我国油菜籽进口量（吨）



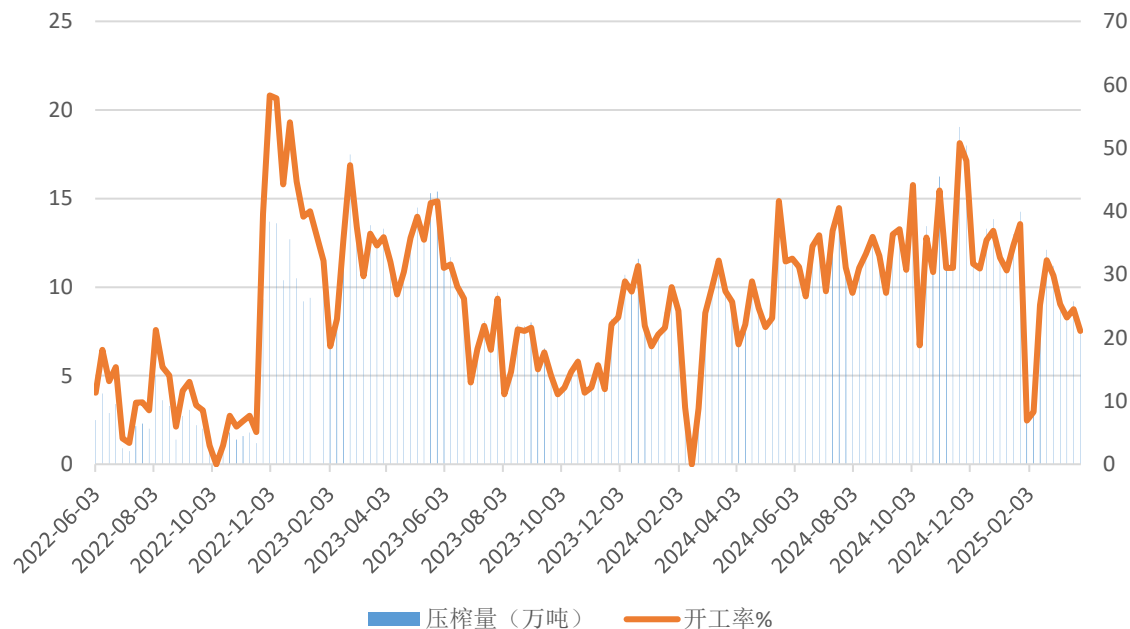
油菜籽预计到港量（万吨）



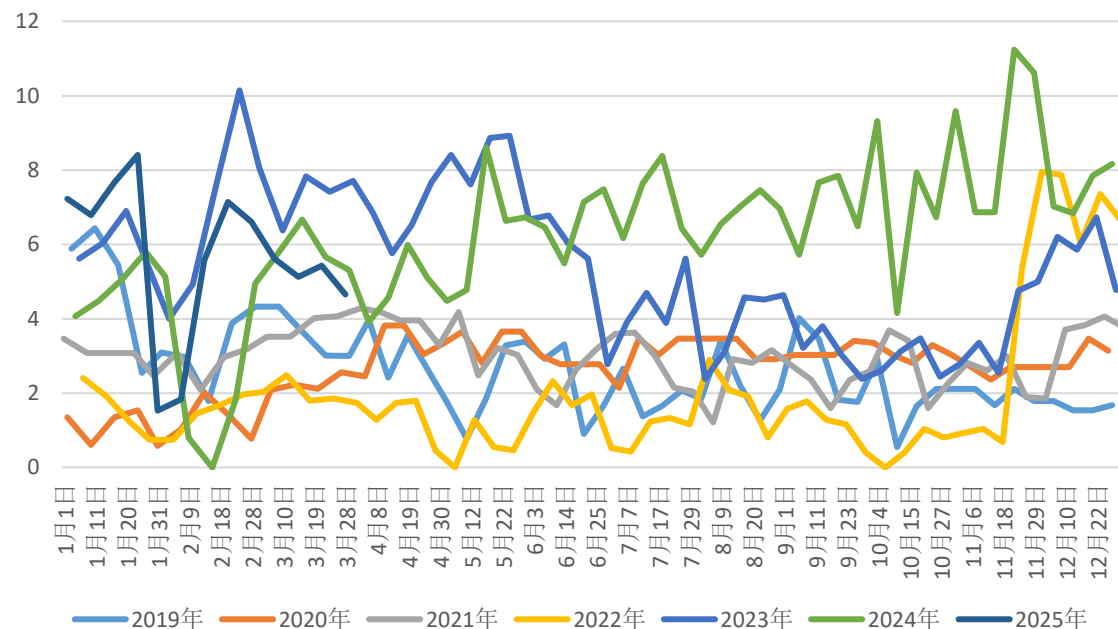
油厂进口菜籽库存（万吨）



油厂压榨及开机情况

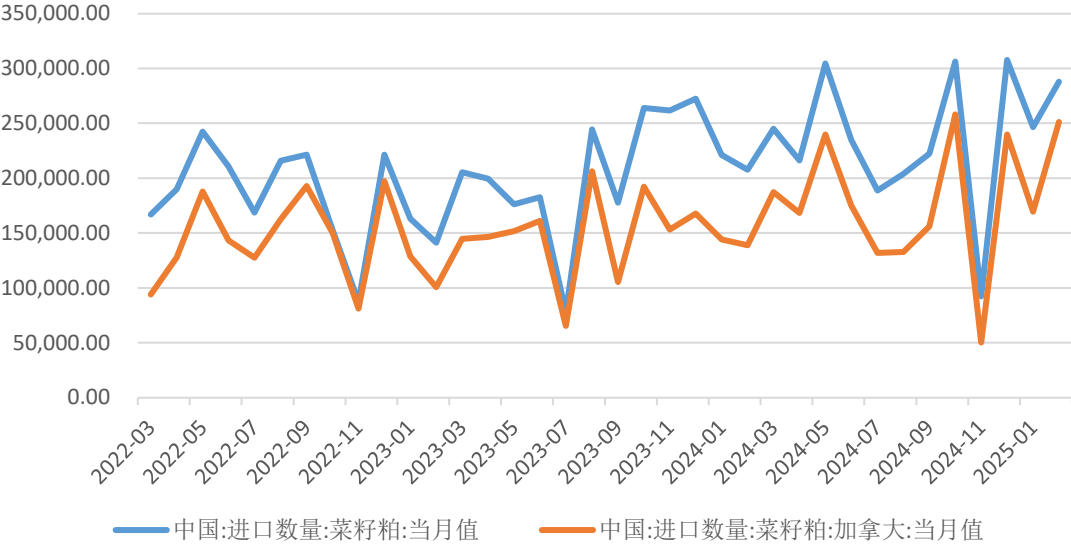


油厂周度菜粕产量季节图（万吨）

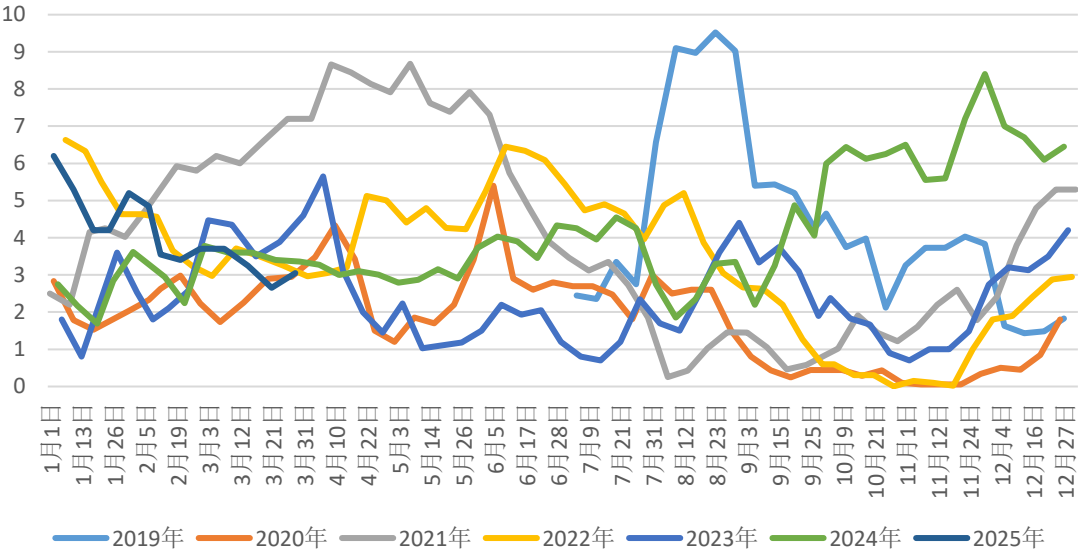


□ 根据 Mysteel 统计，截至 3 月 28 日沿海油厂菜籽压榨量 7.9 万吨，较上期减少 1.3万吨。目前进口菜籽到港有限，油厂菜籽库存处于低位，油粕出售节奏缓慢，开机率下滑。

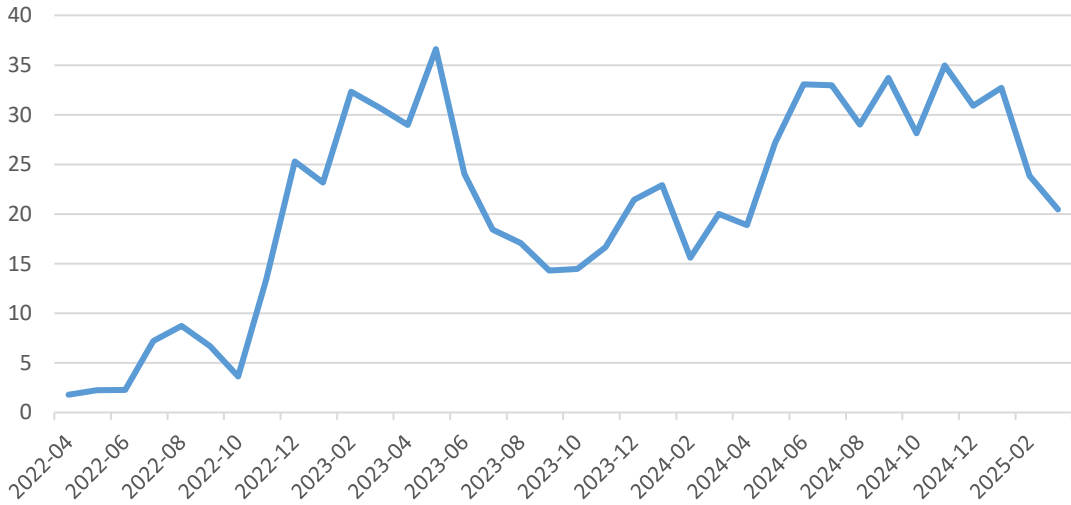
进口菜粕量



油厂菜粕库存（万吨）



沿海油厂菜粕提货量（万吨）



目前菜粕库存持续下滑，需求不佳，后续供应也将持续偏紧，预计供需双弱格局将逐步凸显。



五、小结及展望

展望：

特朗普宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，周五中国公布反制措施，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税，美豆大幅下挫。USDA公布种植数意向报告及季度库存报告，基本符合市场预期。巴西供应压力仍在继续兑现，未来三个月巴西大豆供应高峰，国内大豆到港充裕。

国内豆粕目前库存较为充足，且近期成本端下行，而国内需求不佳，市场预期后续供应量持续恢复，备货意愿不足。预计豆粕现货基差短期震荡偏弱格局不变。菜籽未来供应不确定性大，但目前需求端同样缺乏提振，基差偏弱调整为主。

受贸易政策影响，远端国内大豆供应将趋紧，可逢低布局M9-1正套策略。

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