



# 广发期货粕类周报

中国反制压制美豆，国内预期  
开盘拉涨

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008



广发期货APP



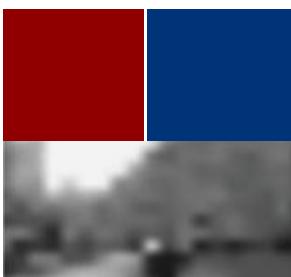
微信公众号

| 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



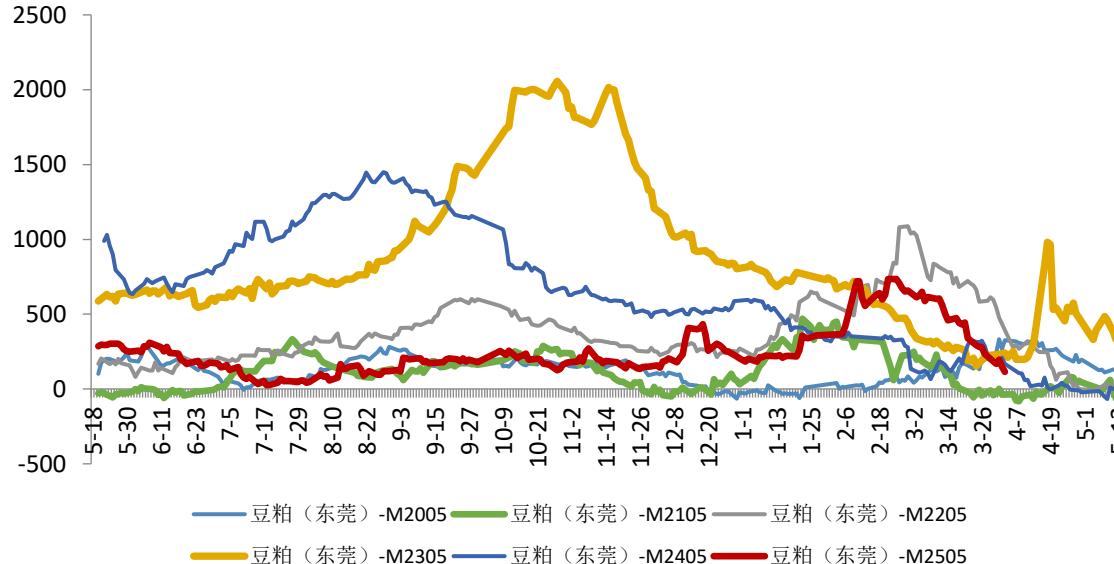
## DCE豆粕2509走势



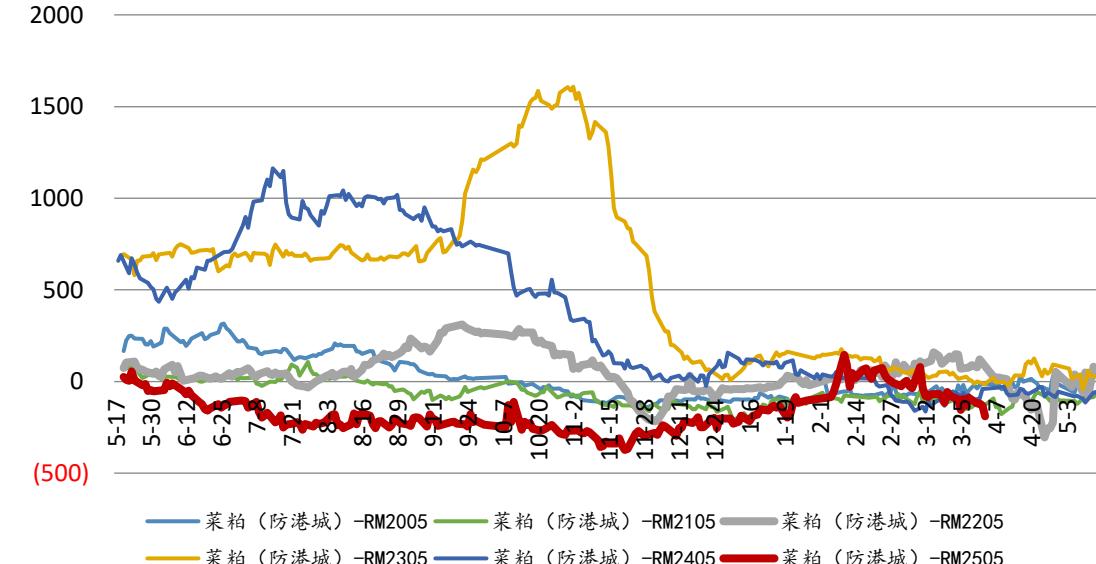
## ZCE菜粕2505走势



东莞豆粕基差05

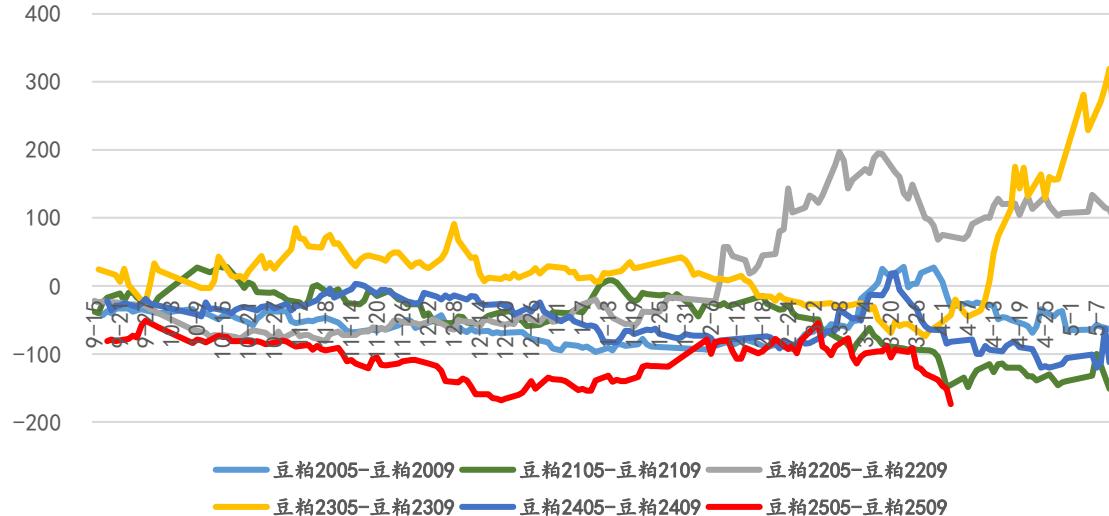


防城港菜粕基差05

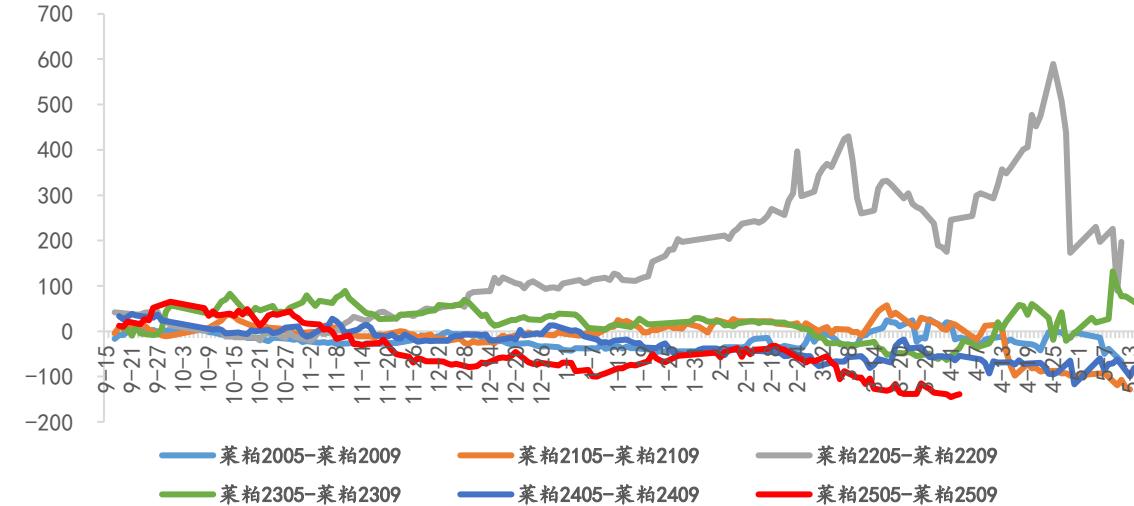


- 伴随巴西装船快速推进，巴西大豆预计在4月中下旬将陆续到港，国内豆粕库存回升，下游采购意愿不佳，持续压制基差下行。
- 菜粕基差整体跟随豆粕基差走势，现货整体供应较为宽松，且盘面受中国对加征关税影响大幅拉涨，基差持续低位运行。

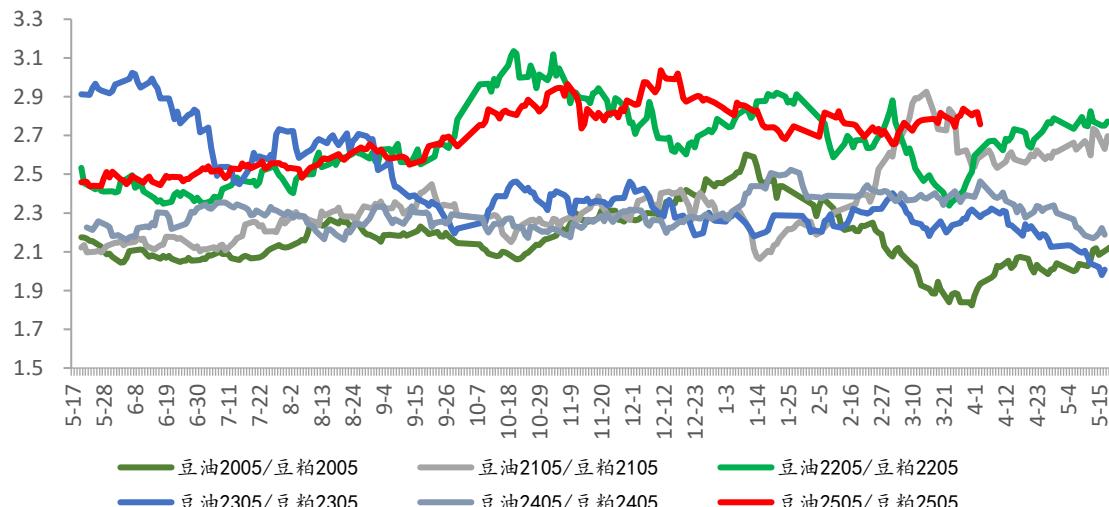
## 豆粕5-9价差



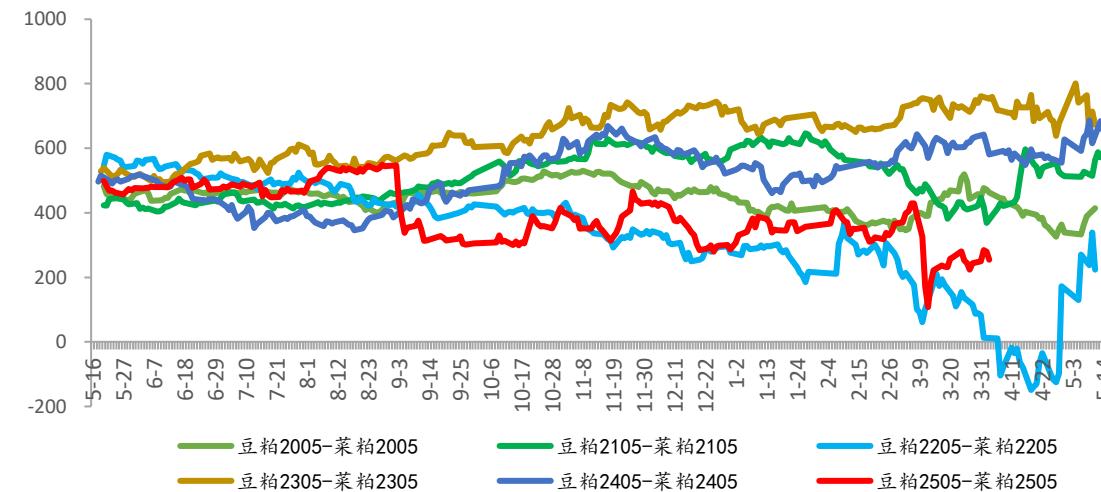
## 菜粕5-9价差



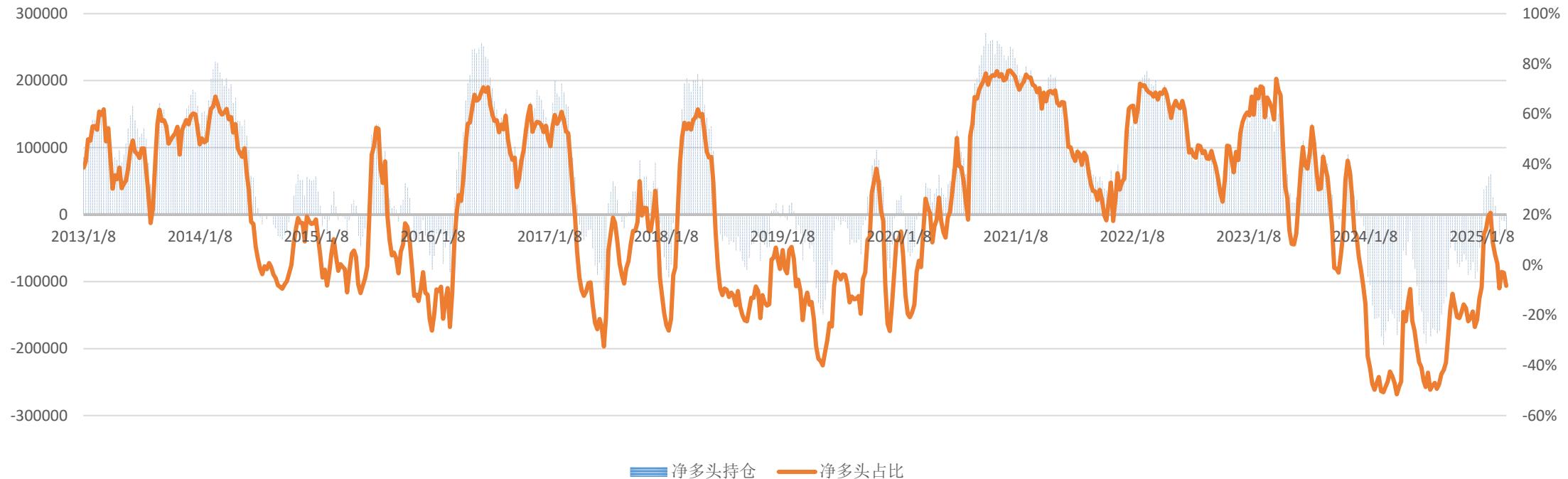
## DCE 05合约油粕比

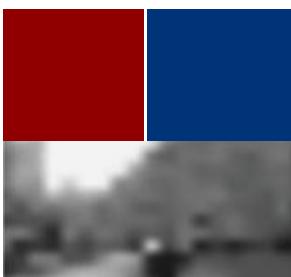


## 05合约豆菜粕差

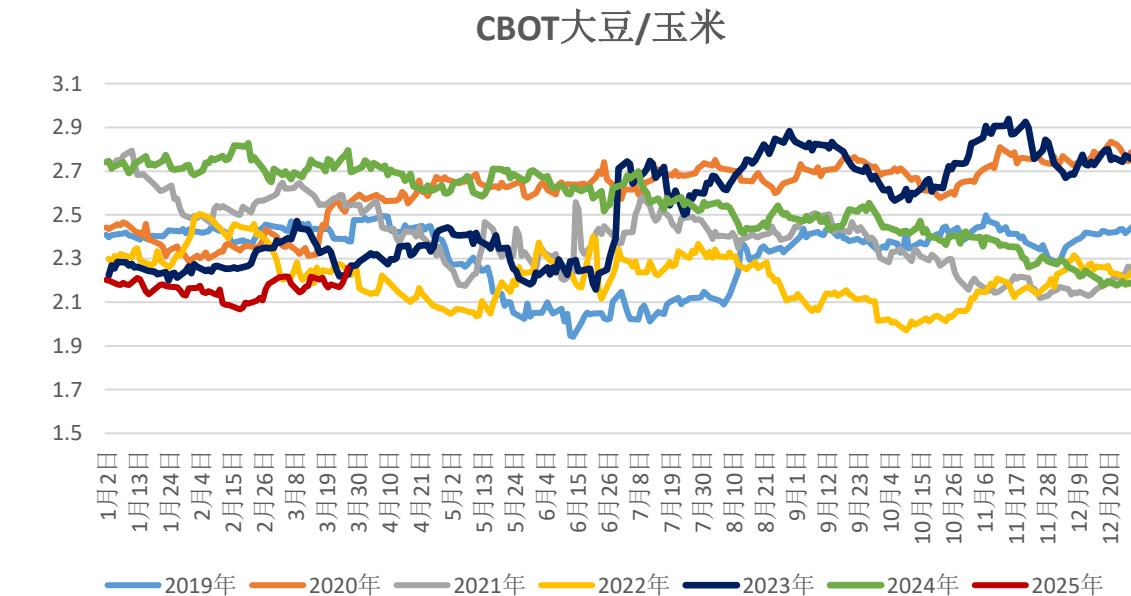
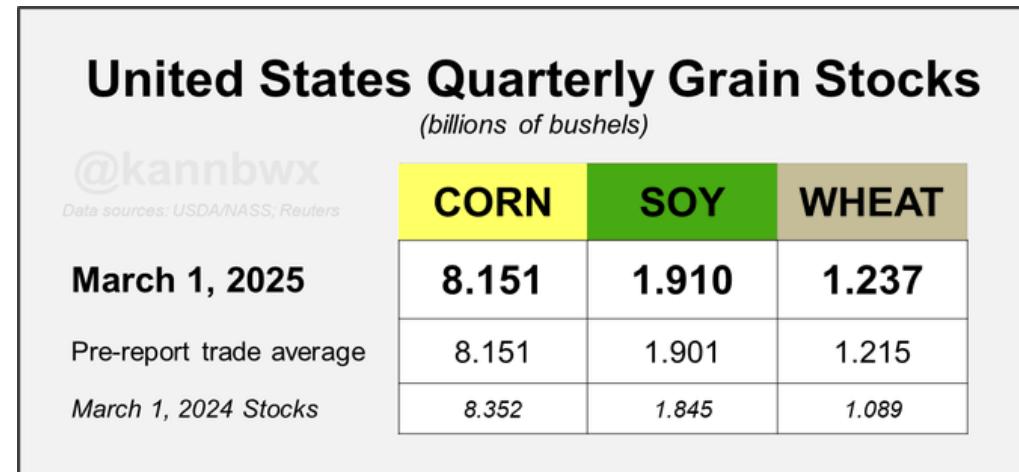
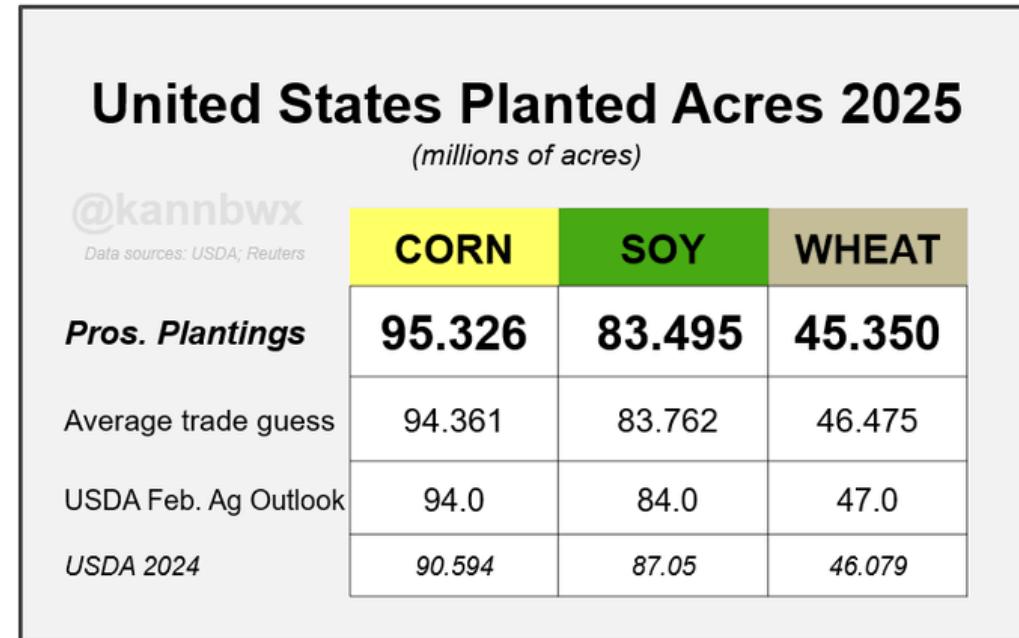


CFTC大豆期货及期权净多头（基金）





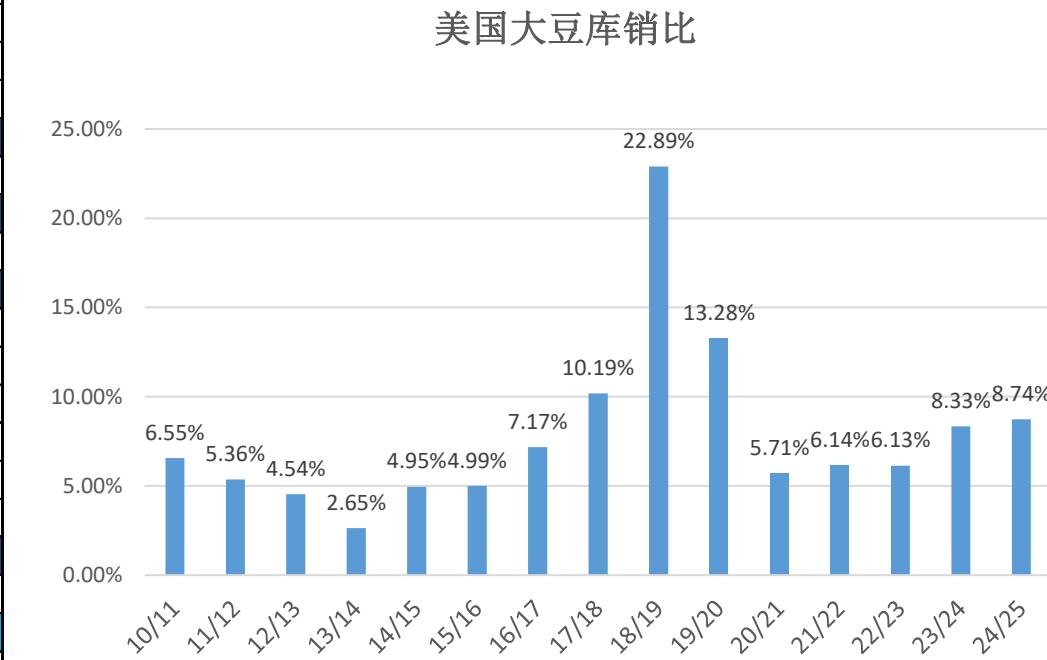
## 二、国际大豆



- 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。

# USDA美国3月月度供需报告

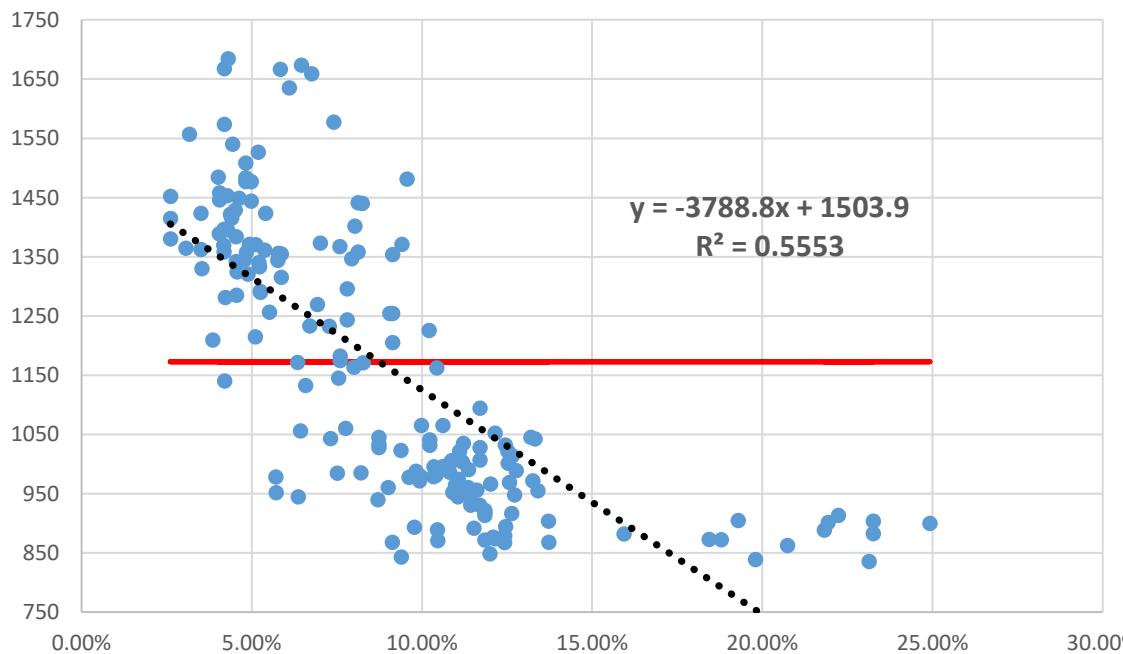
|        | 20/21 | 21/22 | 22/23 | 23/24 | 24/25 | 24/25 | 24/25 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 百万蒲    |       |       |       | Mar   | Jan   | Feb   | Mar   |
| 播种面积   | 83.4  | 87.2  | 87.5  | 83.6  | 87.1  | 87.1  | 87.1  |
| 收获面积   | 82.6  | 86.3  | 86.2  | 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% |



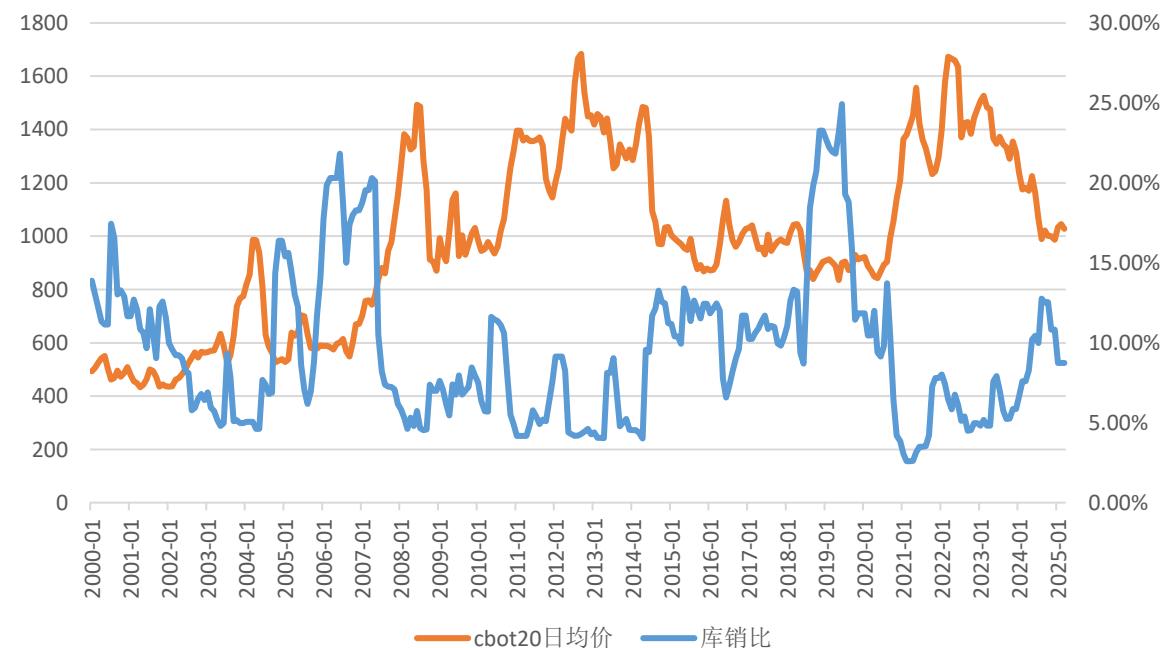
美国农业部美国3月供需报告较上月未做明显调整，市场担忧后续出口能否顺利完成，对盘面形成一定压制。

- 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。

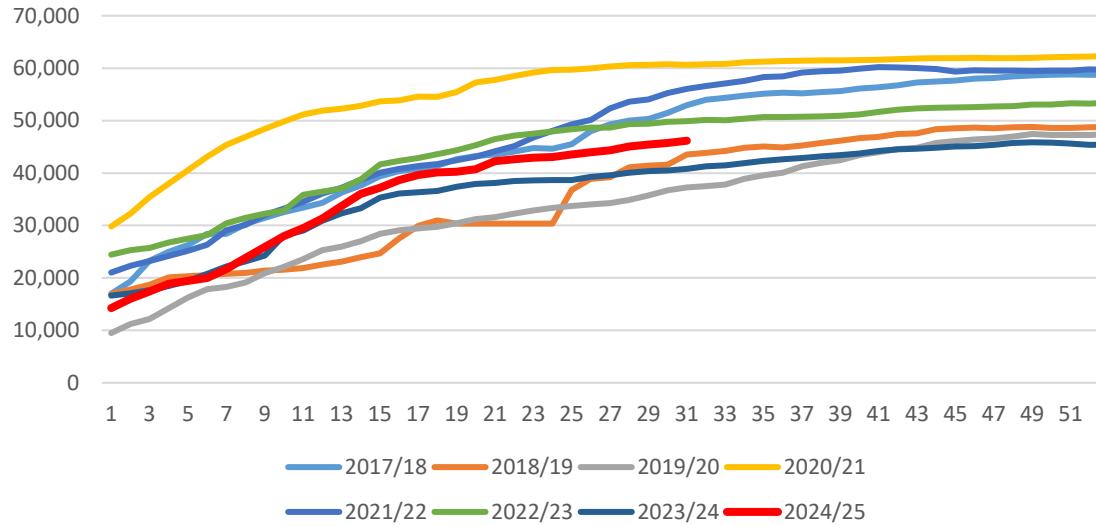
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价线性回归



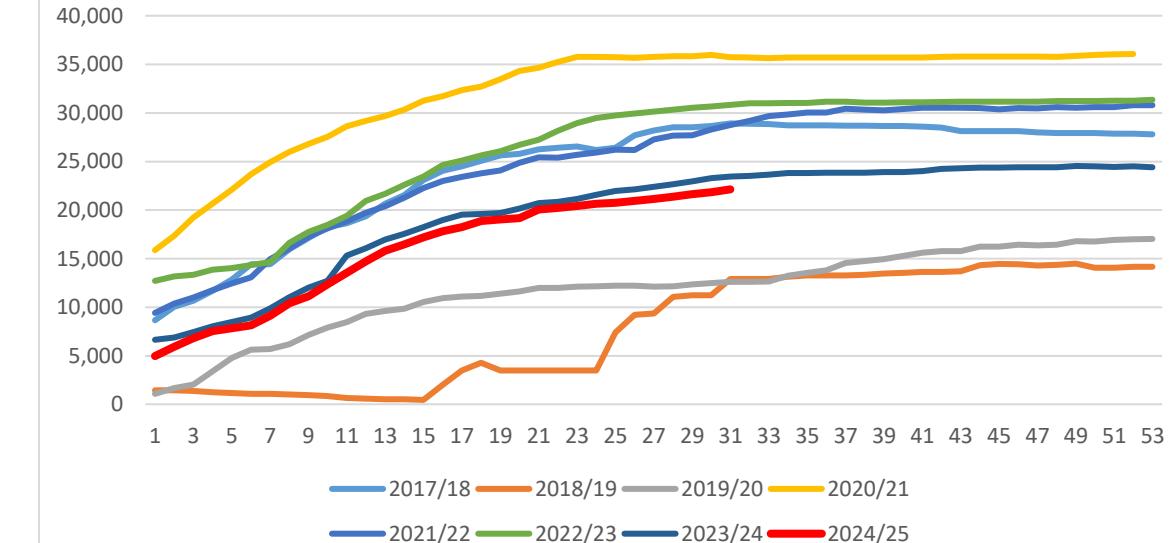
库销比与CBOT20日均价关系



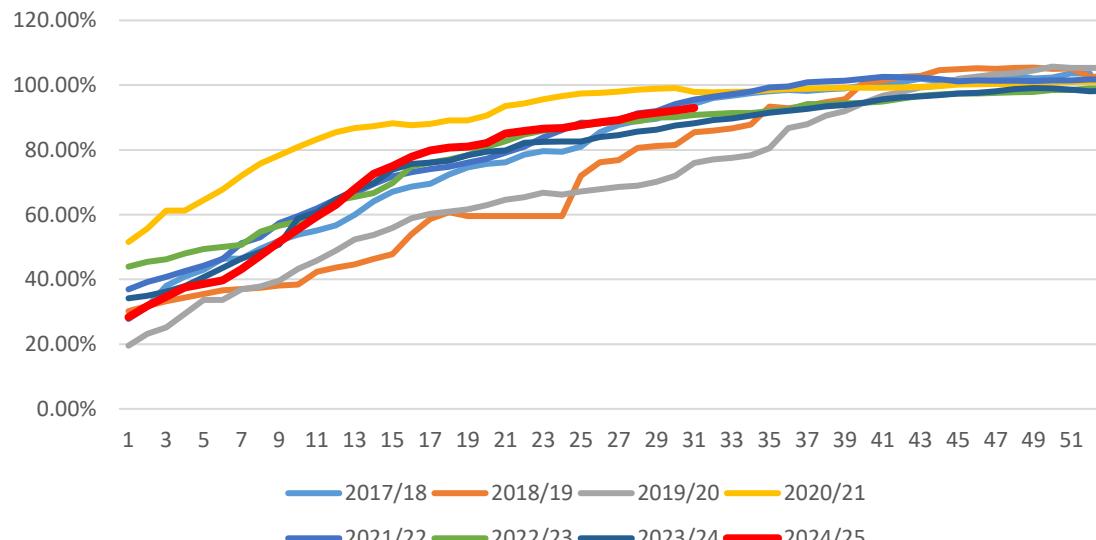
美豆出口销售累计量 千吨



美豆对华销售累计量 千吨

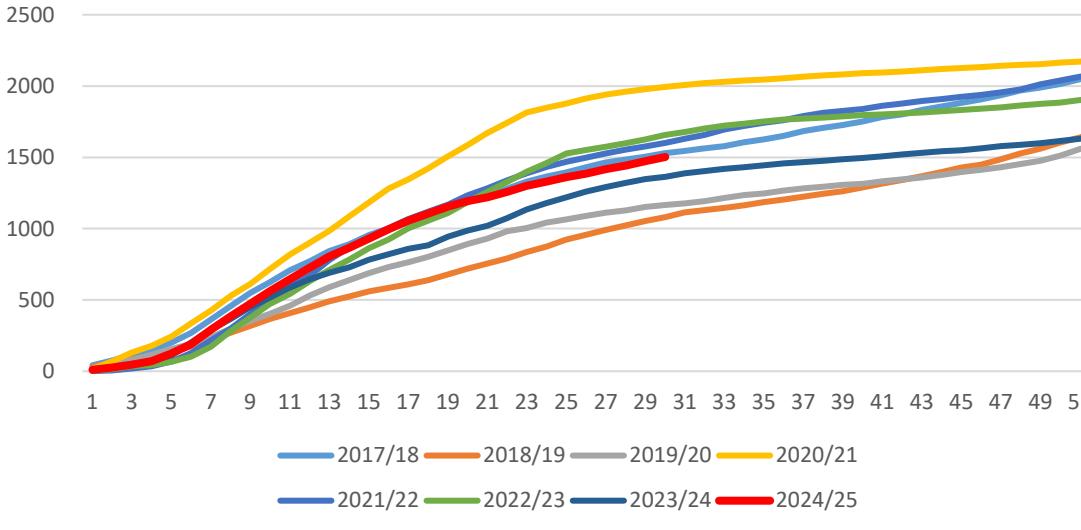


美豆销售完成率

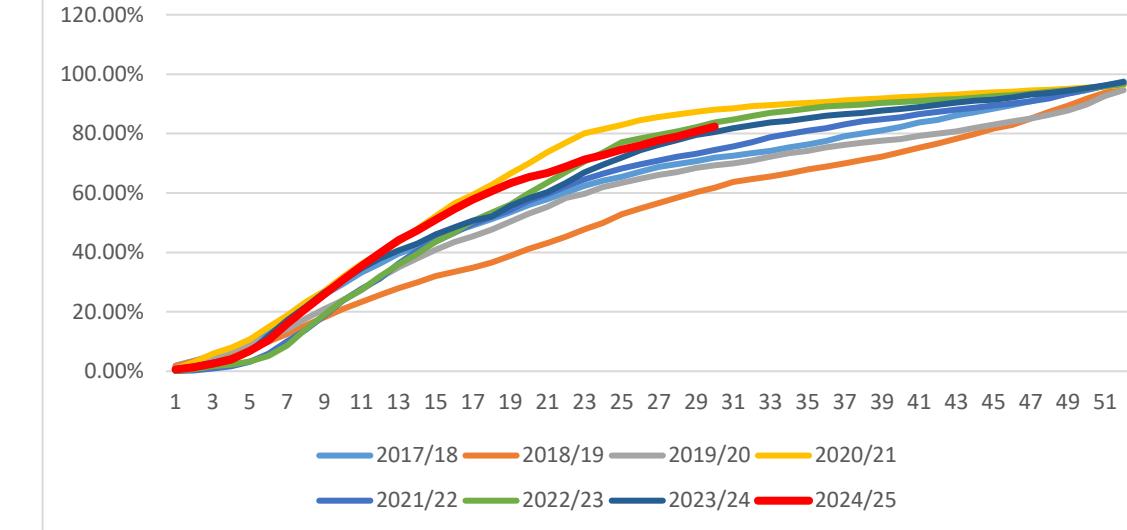


□ 截止当前，美豆销售完成率已达到92%，按照18.5亿蒲的预估，后续5个月还需销售约380万吨大豆，平均月度销售量在80万吨左右。

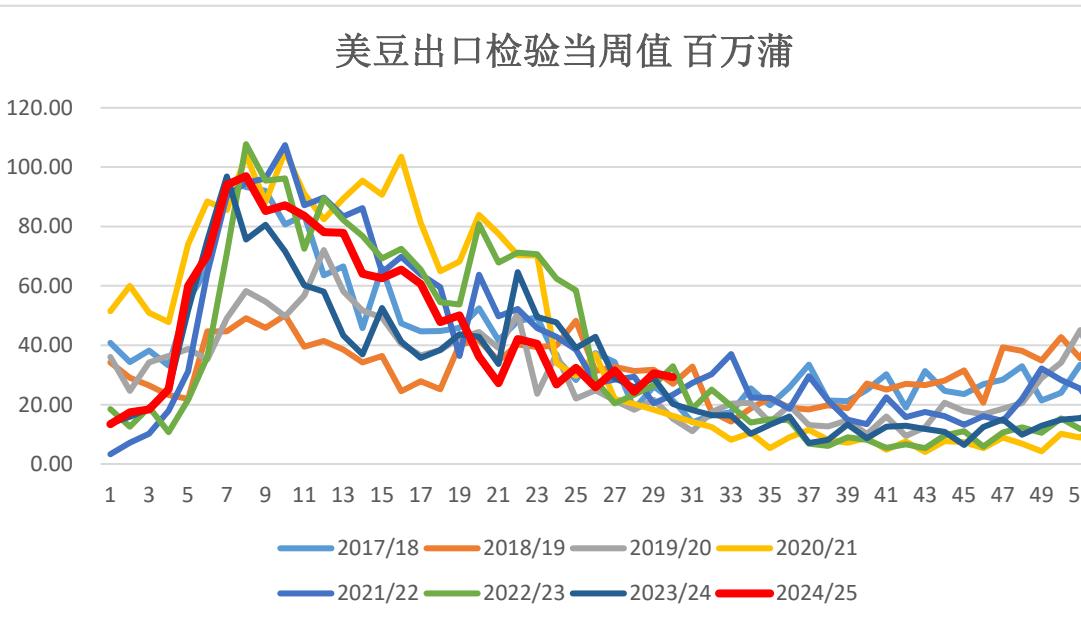
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验完成率



美豆出口检验当周值 百万蒲

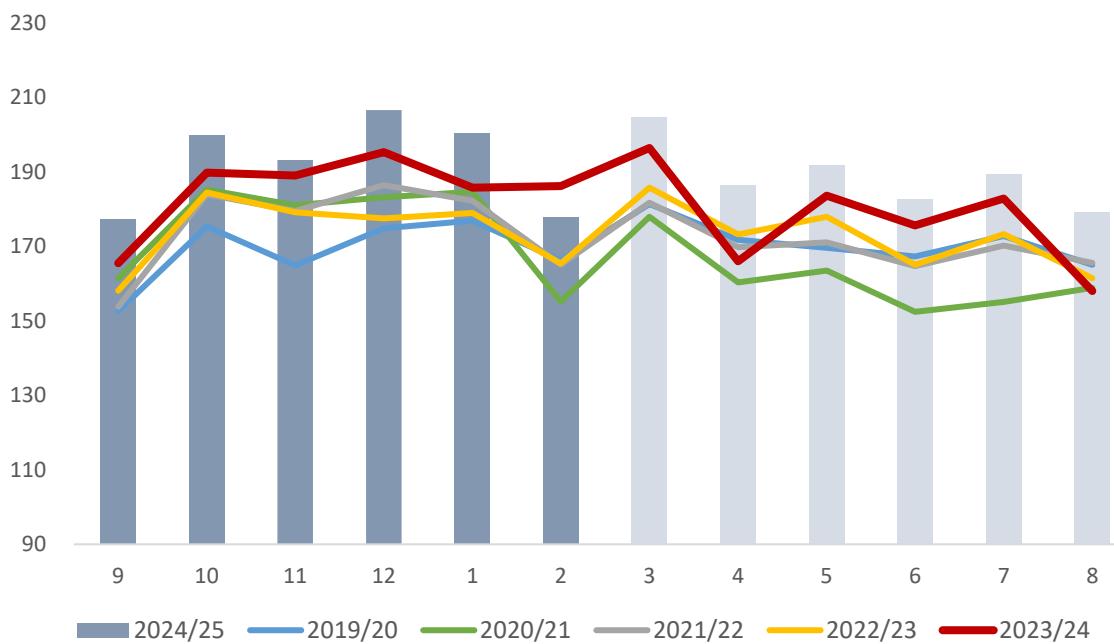


- 截止当前，美豆出口检验完成率为82.35%。
- 目前中方表示“2025年4月10日12时01分之前，货物已从启运地启运，并于2025年4月10日12时01分至2025年5月13日24时进口的，不加征本公告规定加征的关税。”
- 后续美豆对中国出口基本停滞。

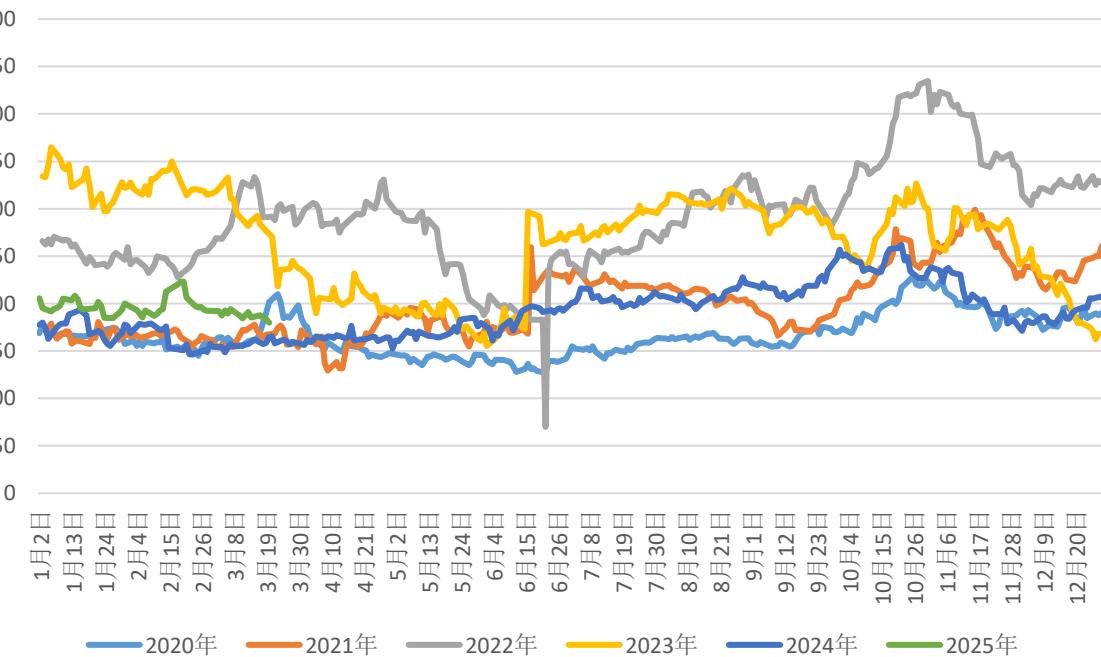
# 美豆压榨数据转弱，若完成年度预估，后续难度较大

- 全美油籽加工协会(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

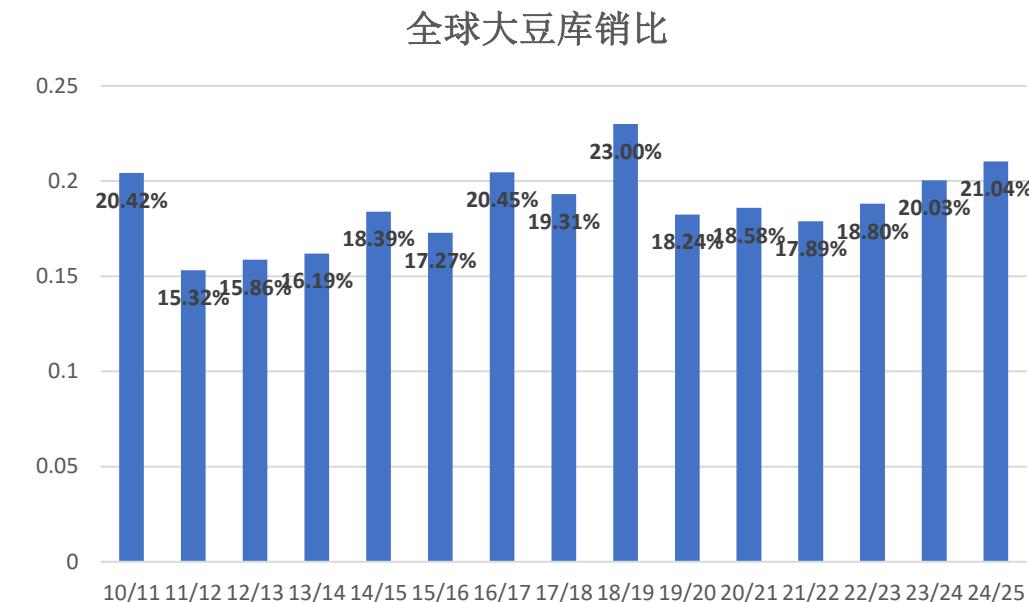


Soybean prices compared with value of oil and meal



# USDA3月全球月度供需报告-全球供需保持宽松

| 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  |
| 期初库存      | 32.47  | 20.42  | 29.58  | 27.38  | 36.82  | 27.97  |
| 产量        | 128.50 | 139.50 | 130.50 | 162.00 | 153.00 | 169.00 |
| 进口        | 0.55   | 1.02   | 0.54   | 0.15   | 0.87   | 0.15   |
|           |        |        |        |        |        |        |
| 总供应       | 161.52 | 160.94 | 160.62 | 189.53 | 190.69 | 197.12 |
|           |        |        |        |        |        |        |
| 压榨量       | 46.74  | 46.68  | 50.71  | 53.41  | 54.70  | 56.00  |
| 国内需求      | 49.39  | 49.88  | 53.96  | 57.21  | 58.55  | 60.10  |
| 出口        | 92.14  | 81.65  | 79.06  | 95.50  | 104.17 | 105.50 |
|           |        |        |        |        |        |        |
| 总需求       | 141.53 | 131.53 | 133.02 | 152.71 | 162.72 | 165.60 |
|           |        |        |        |        |        |        |
| 期末库存      | 20.00  | 29.40  | 27.60  | 36.82  | 27.97  | 31.52  |
| 库存消费比     | 14.13% | 22.35% | 20.75% | 24.11% | 17.19% | 19.03% |

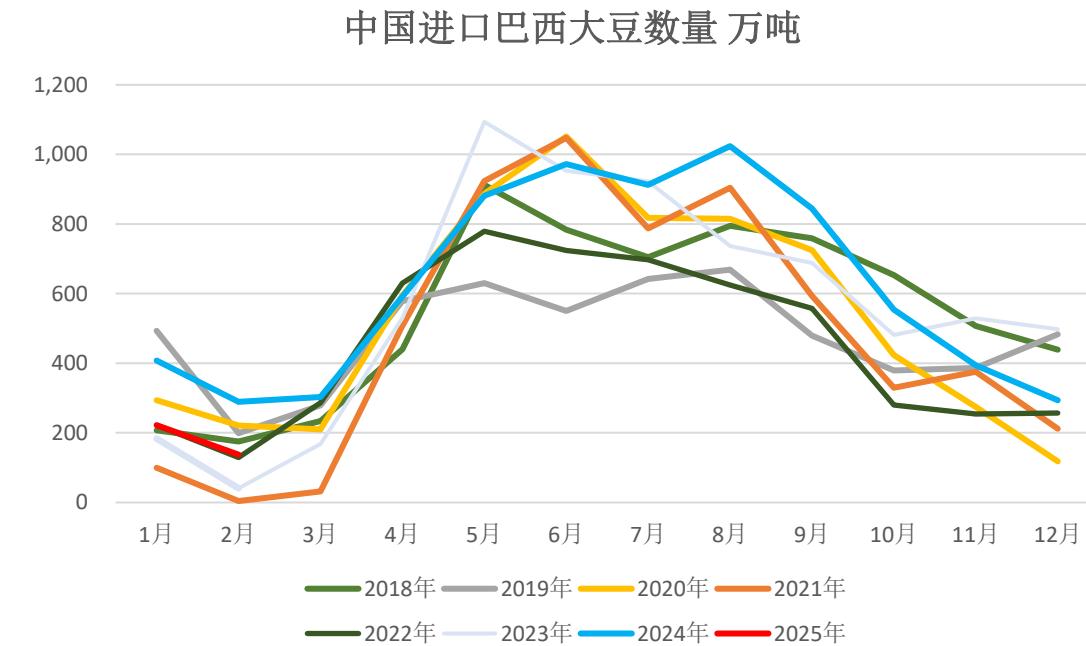
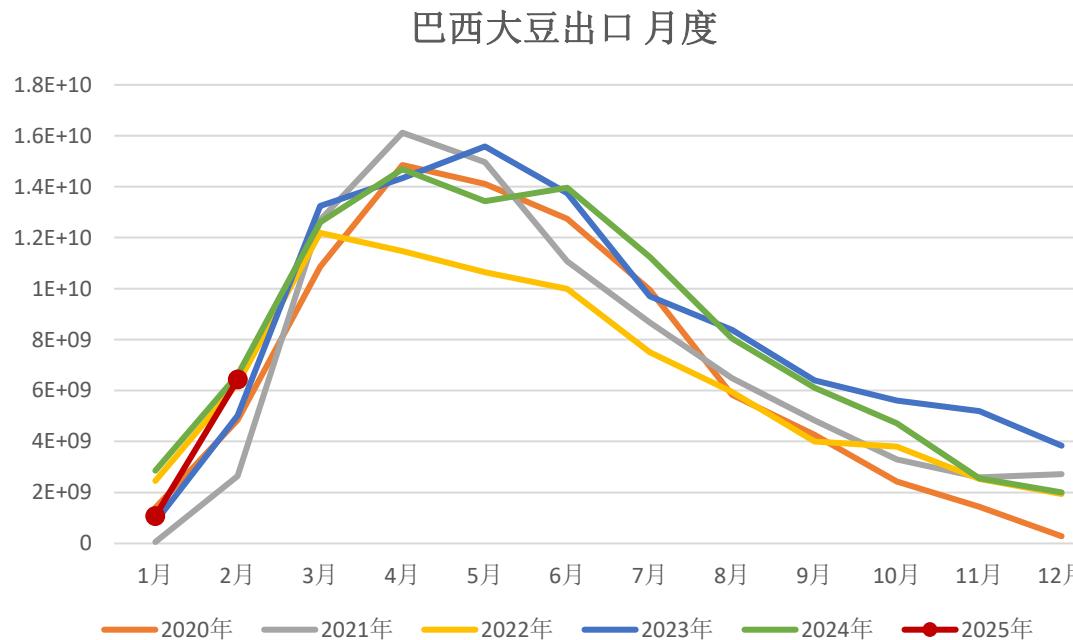
## □ 阿根廷大豆供需平衡

| 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  |
| 期初库存       | 28.89  | 26.65  | 25.06  | 23.69  | 17.00  | 24.05  |
| 产量         | 48.80  | 46.20  | 43.90  | 25.00  | 48.21  | 49.00  |
| 进口         | 4.88   | 4.82   | 3.84   | 9.06   | 7.79   | 6.00   |
|            |        |        |        |        |        |        |
| 总供应        | 82.57  | 77.67  | 72.80  | 57.75  | 73.00  | 79.05  |
|            |        |        |        |        |        |        |
| 压榨量        | 38.77  | 40.16  | 38.83  | 30.32  | 36.58  | 41.00  |
| 国内需求       | 45.87  | 47.41  | 46.04  | 36.57  | 43.83  | 48.60  |
| 出口         | 10.00  | 5.20   | 2.86   | 4.19   | 5.11   | 4.50   |
|            |        |        |        |        |        |        |
| 总需求        | 55.87  | 52.61  | 48.90  | 40.76  | 48.94  | 53.10  |
|            |        |        |        |        |        |        |
| 期末库存       | 26.70  | 25.06  | 23.90  | 17.00  | 24.05  | 25.95  |
| 库存消费比      | 47.79% | 47.63% | 48.88% | 41.71% | 49.14% | 48.87% |
|            |        |        |        |        |        |        |

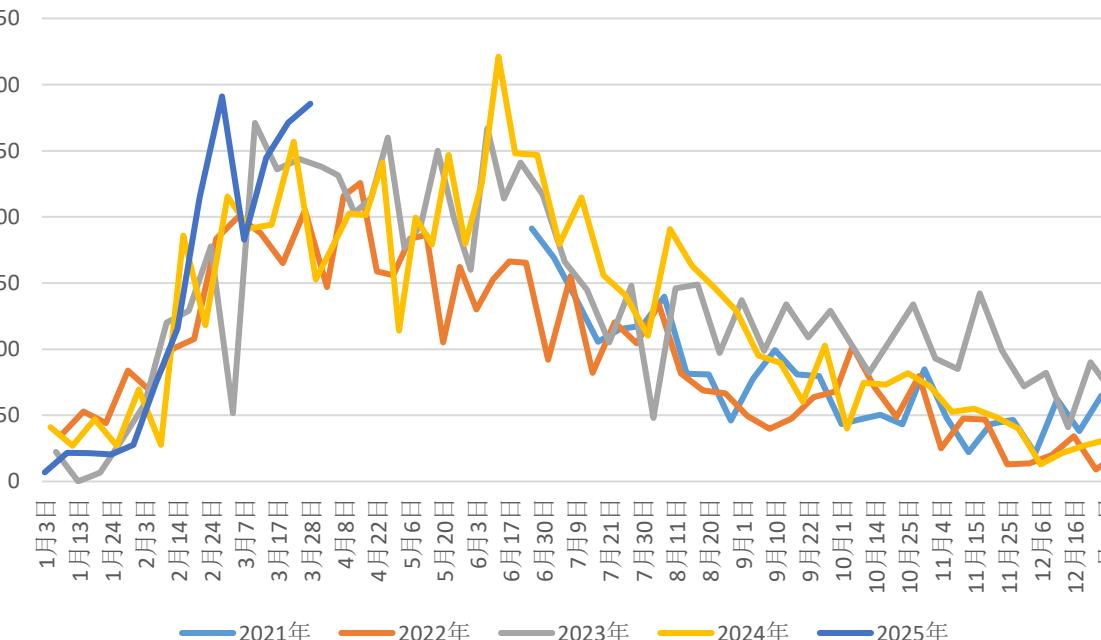
□ 南美大豆维持增产预估。

# 巴西3月大豆出口量环比预计继续回升，后续将持续加速

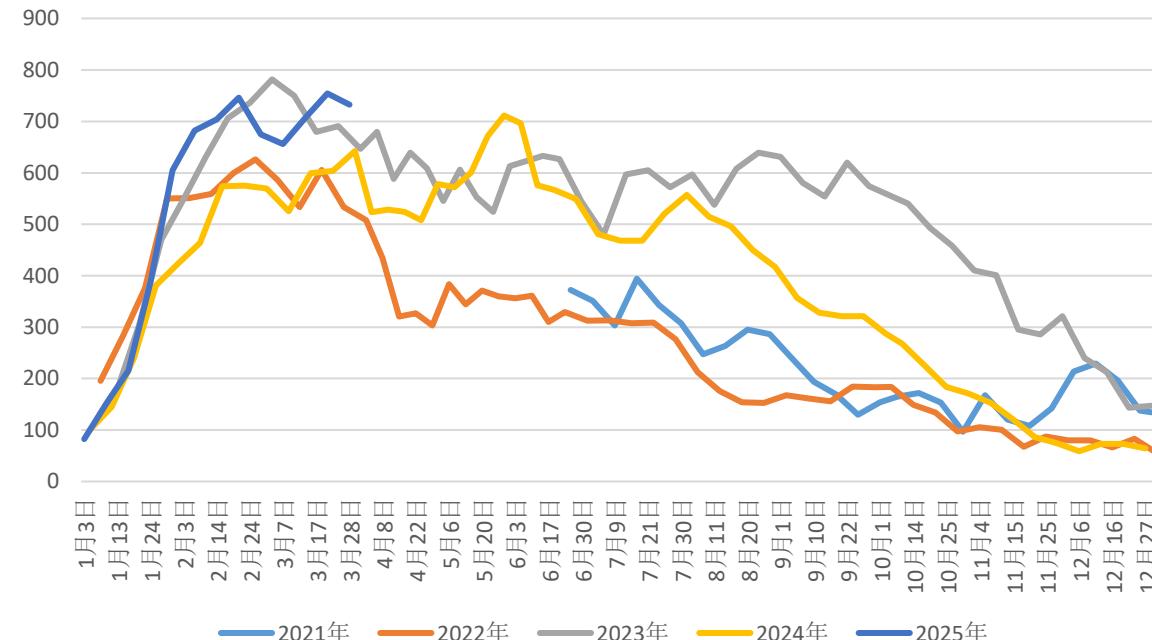
□ 巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 表示，2025年3月份巴西大豆出口量将达到出路的1609万吨，高于上周预估1556万吨。



大豆发船量: 巴西→中国 (周)

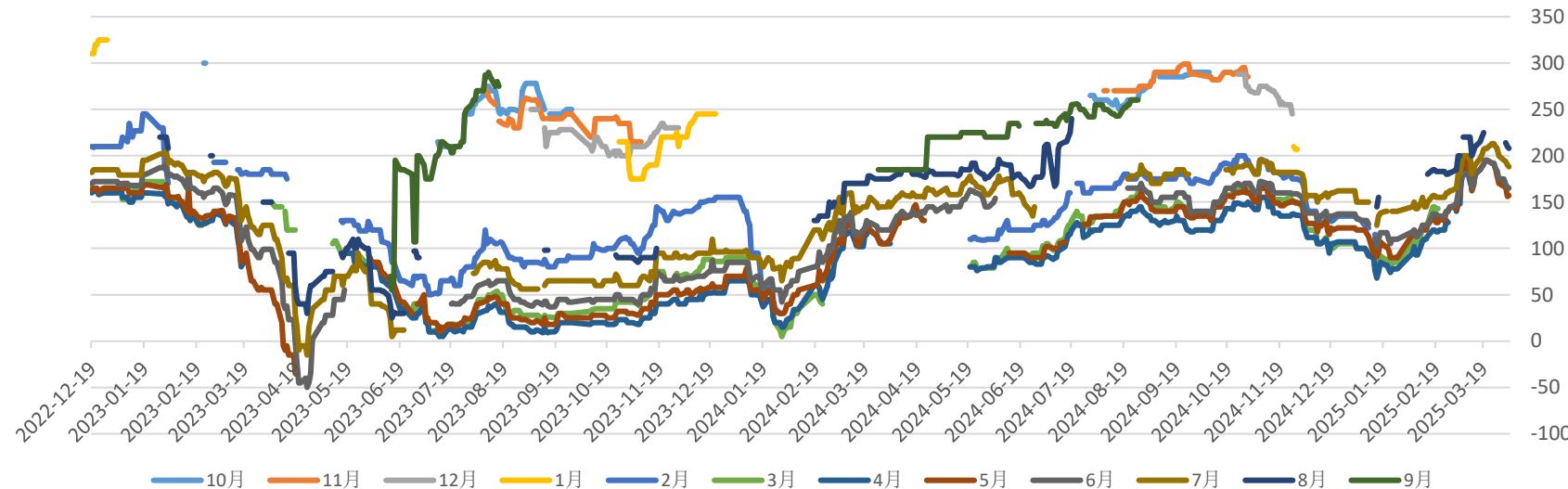


排船计划量: 巴西→中国 (未来一个月)



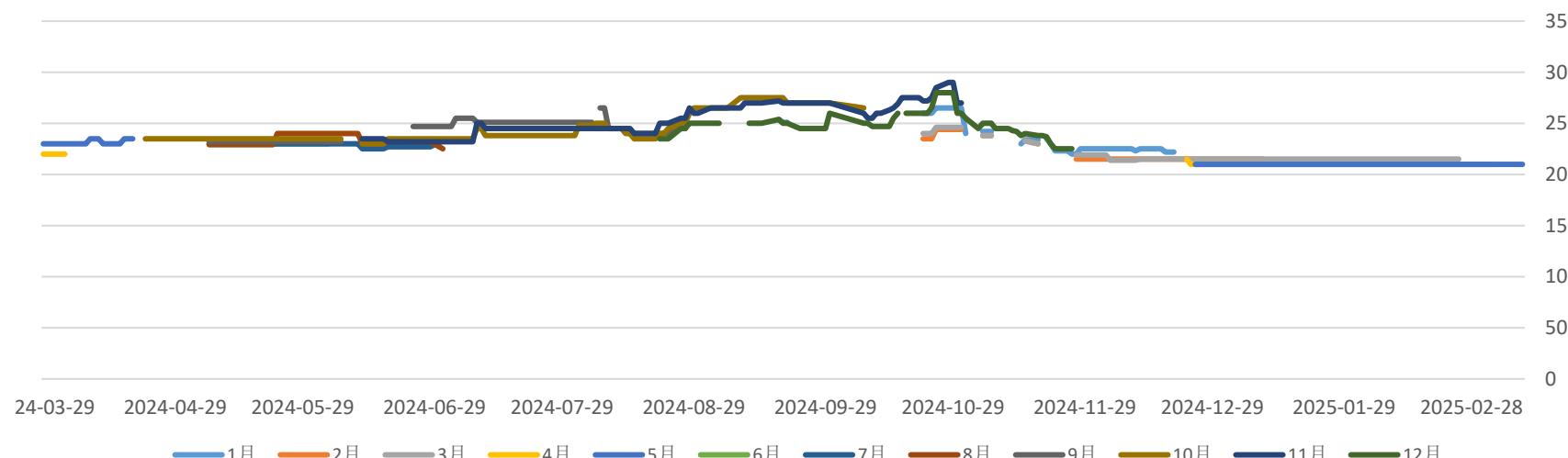
# 美湾及南美大豆升贴水

巴西贴水

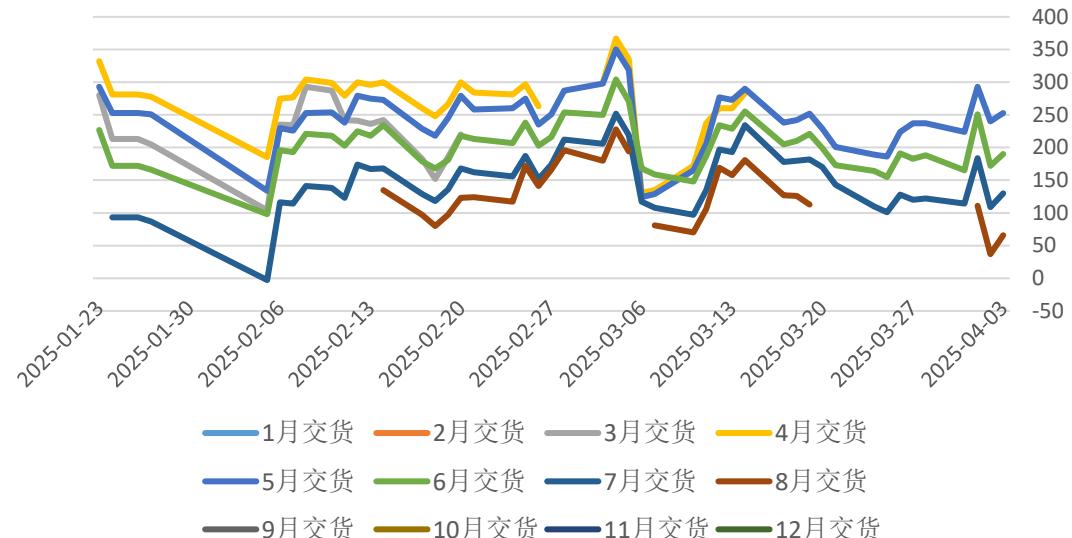


- 近期巴西收割进度及发船进度都在加速，升贴水下跌。但美国关税政策也增加了市场的不确定性，巴西大豆需求较好，升贴水有支撑。
- 后续巴西大豆出口将陆续推进，近期受美豆弱势影响，巴西升贴水也略有回落。

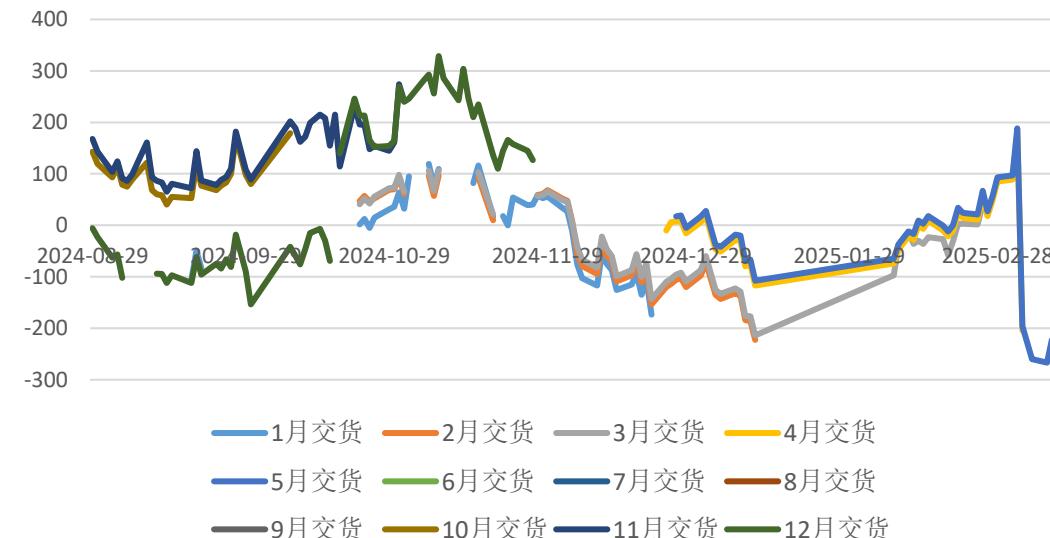
美湾升贴水



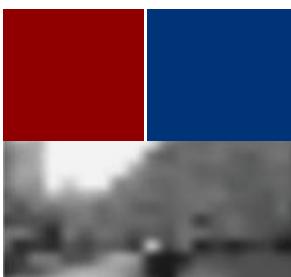
巴西榨利



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。



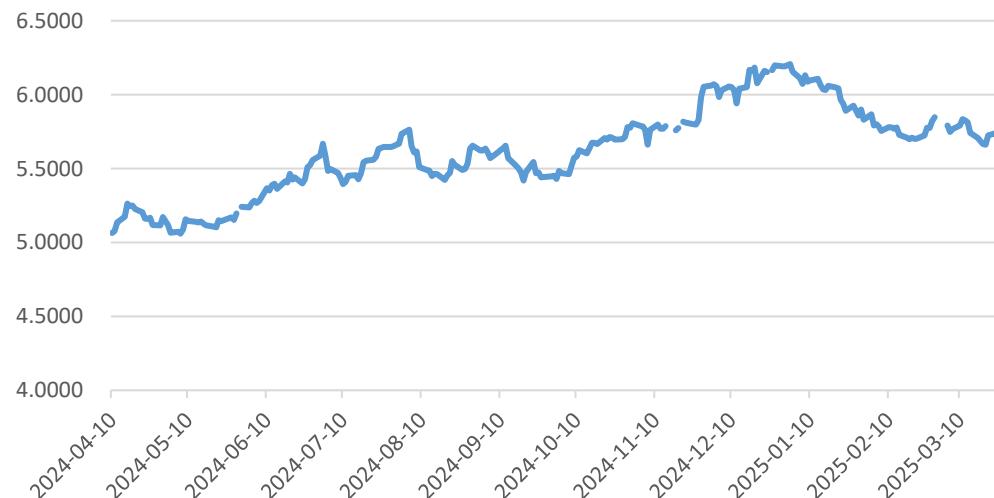
### 三、国内豆粕现货

## 汇率

中间价:美元兑人民币

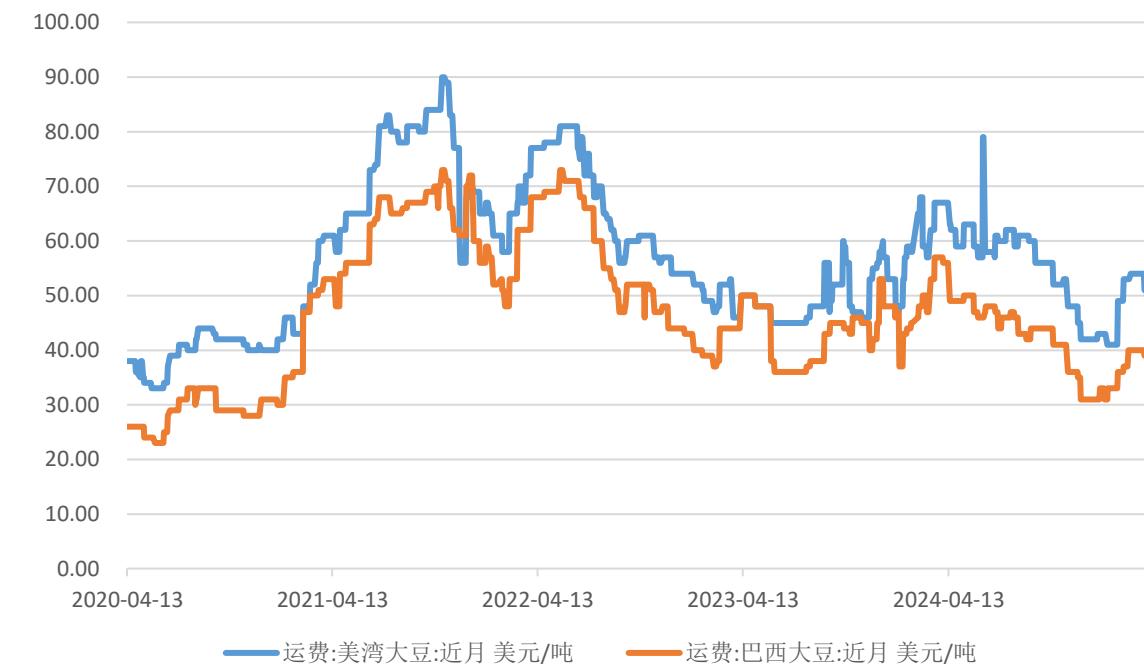


买入价:美元兑巴西雷亚尔

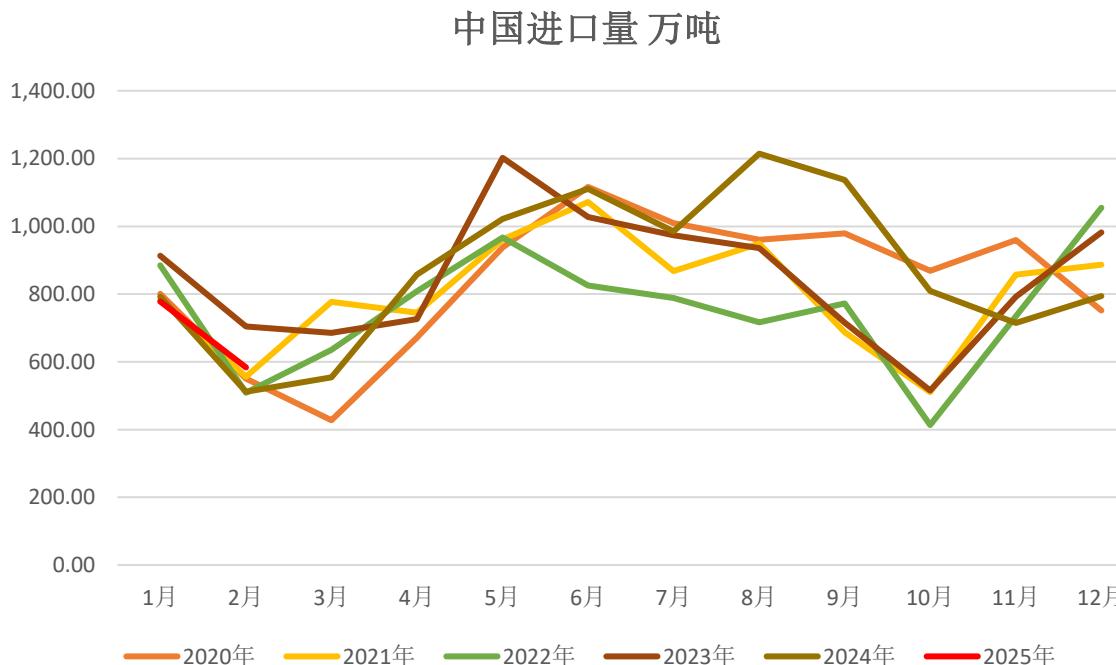


## 大豆运费

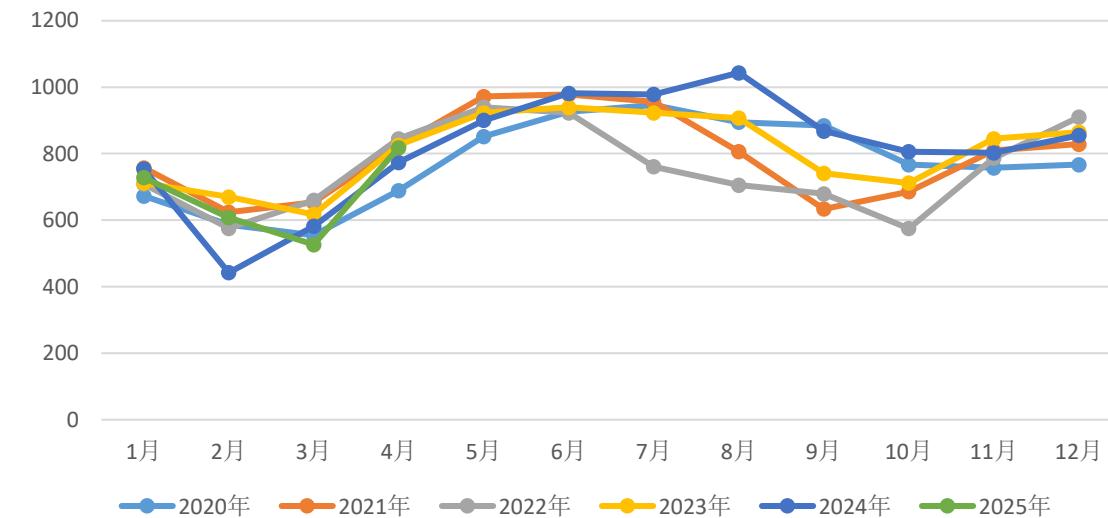
大豆: 运费



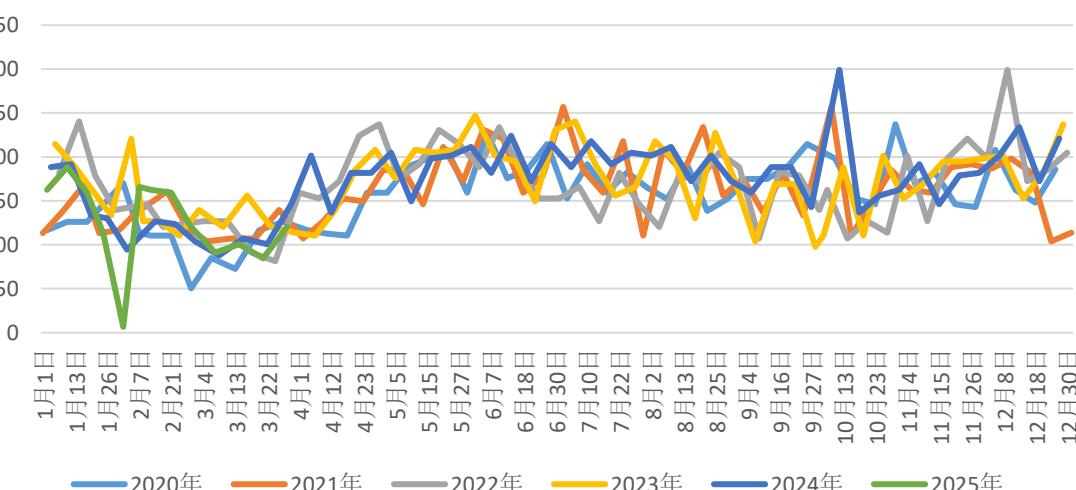
- 据海关总署数据显示：中国2025年1-2月大豆累计进口1360.6万吨，较2024年1-2月进口总量增加57万吨，增幅为4.4%。
- 根据Mysteel到港预估来看，3月整体现货供应仍维持偏紧格局。



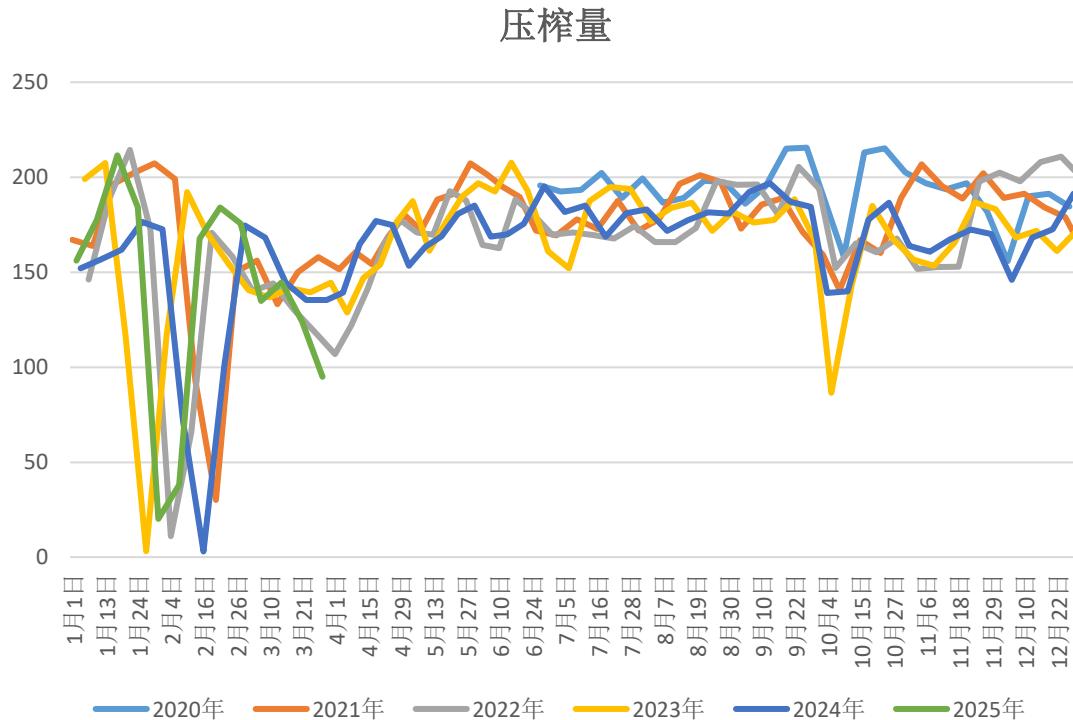
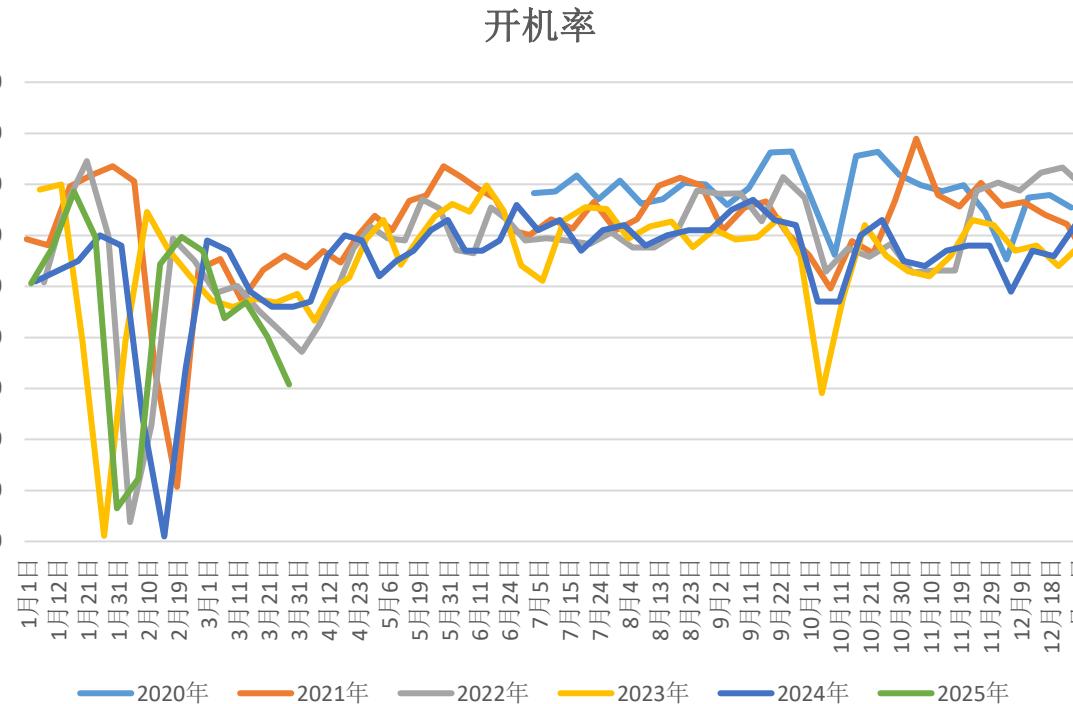
## 大豆到港预估



## 111家样本企业：大豆到港量

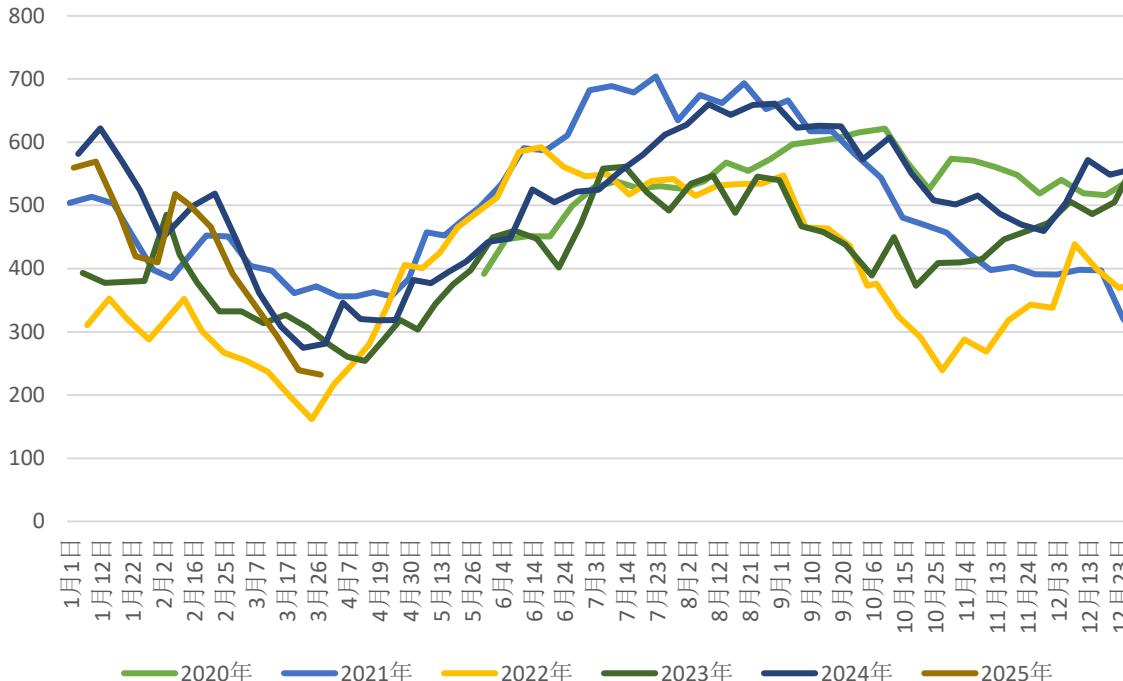


# 大豆开机及压榨情况

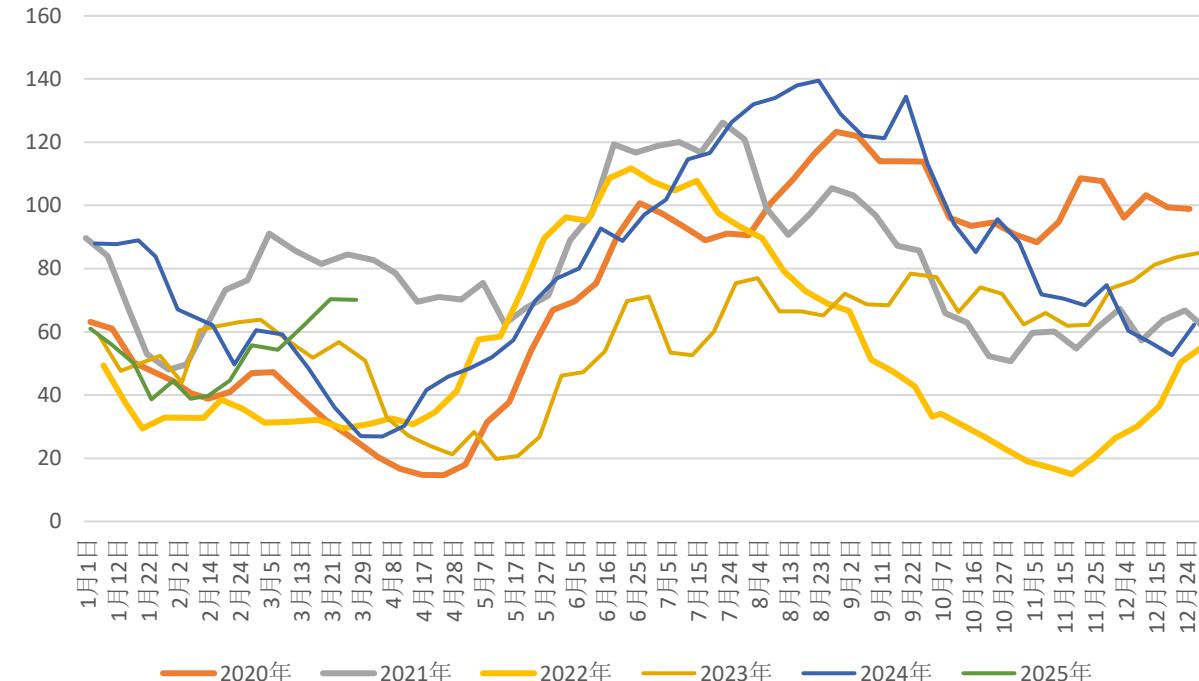


- 根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 13 周 (3 月 22 日至 3 月 28 日) 油厂大豆实际压榨量 120.28 万吨，开机率为 33.81%；较预估低 7.95 万吨。
- 预计第 14 周 (3 月 29 日至 4 月 4 日) 国内油厂开机率继续下滑，油厂大豆压榨量预计 104.75 万吨，开机率为 29.45%。

油厂大豆库存

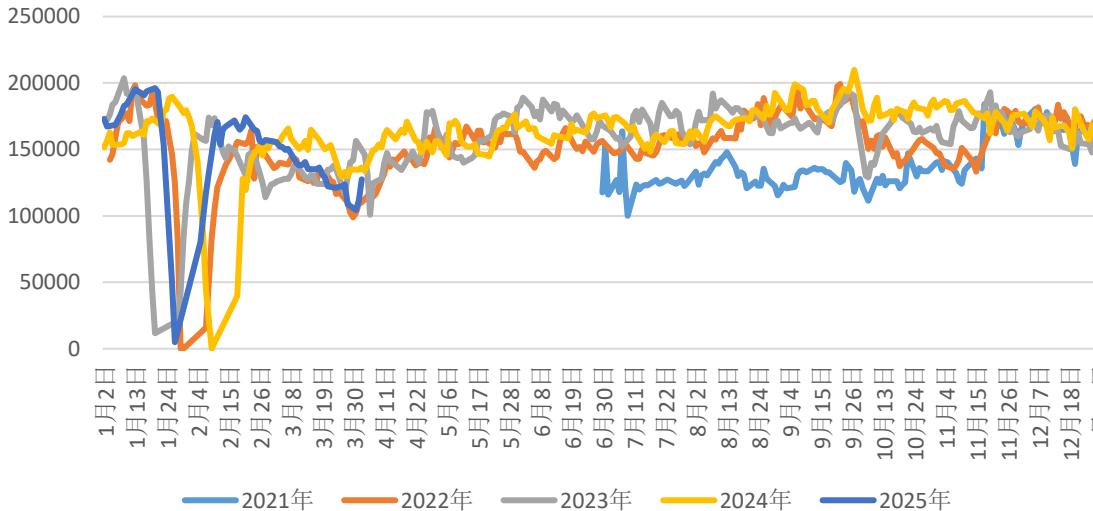


油厂豆粕库存

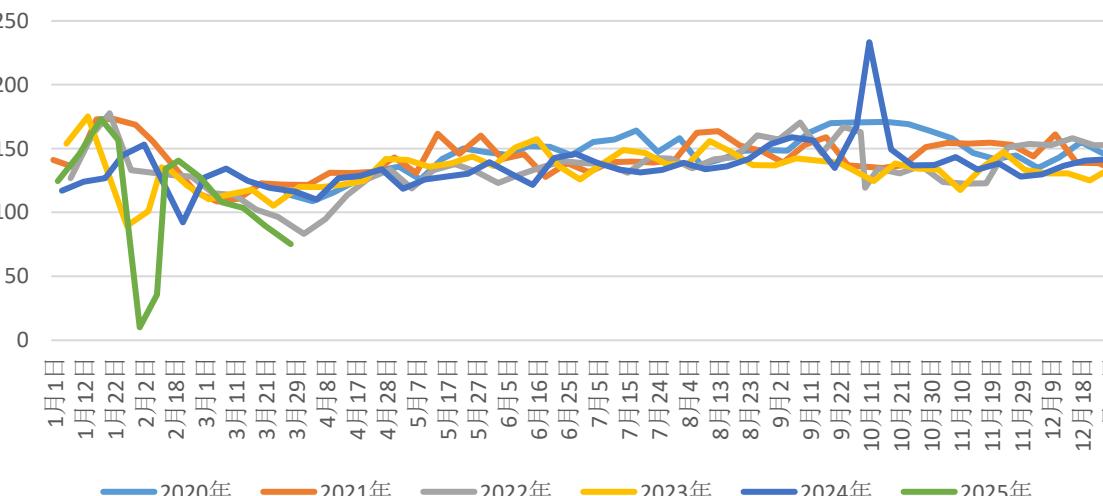


- 2025年第12周，大豆库存继续小幅下滑至247.92万吨，较上周减少3.88万吨，减幅1.54%，同比去年减少63.42万吨，减幅20.37%。
- 豆粕库存为库存74.8万吨，较上周减少0.12万吨，减幅0.16%，同比去年增加43.52万吨，增幅139.13%。

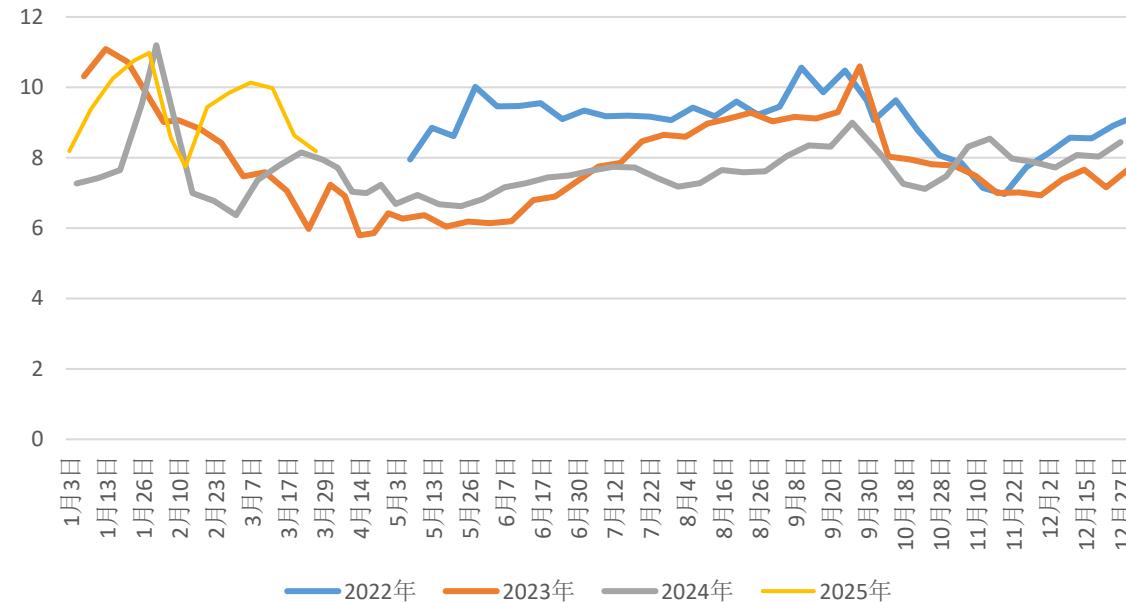
提货量



表观消费量

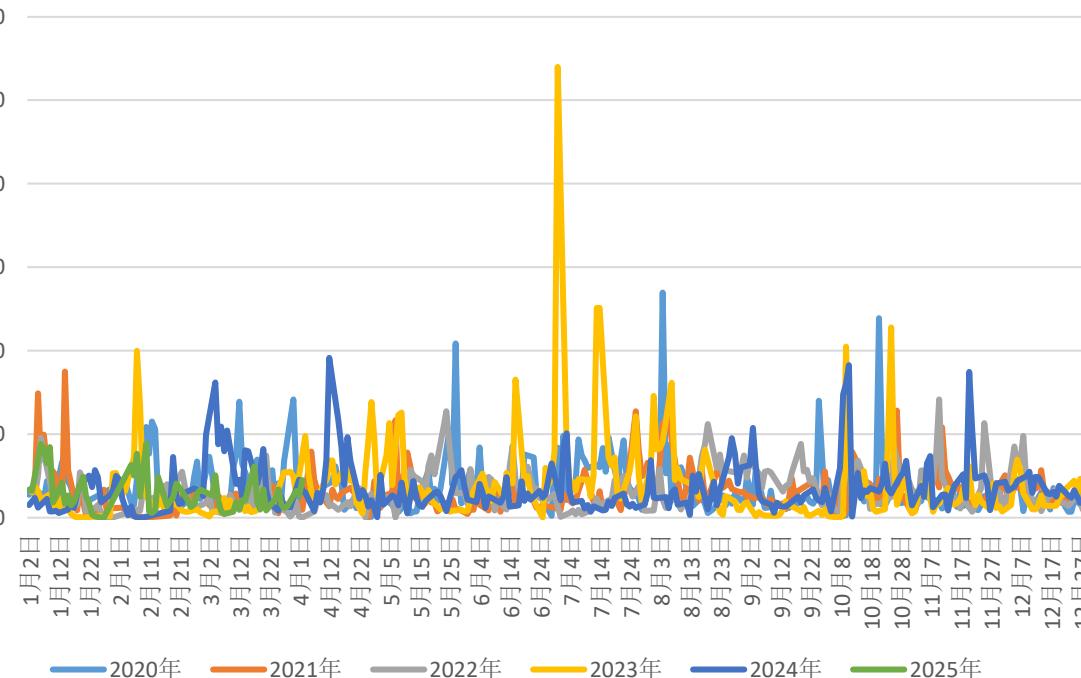


饲企库存

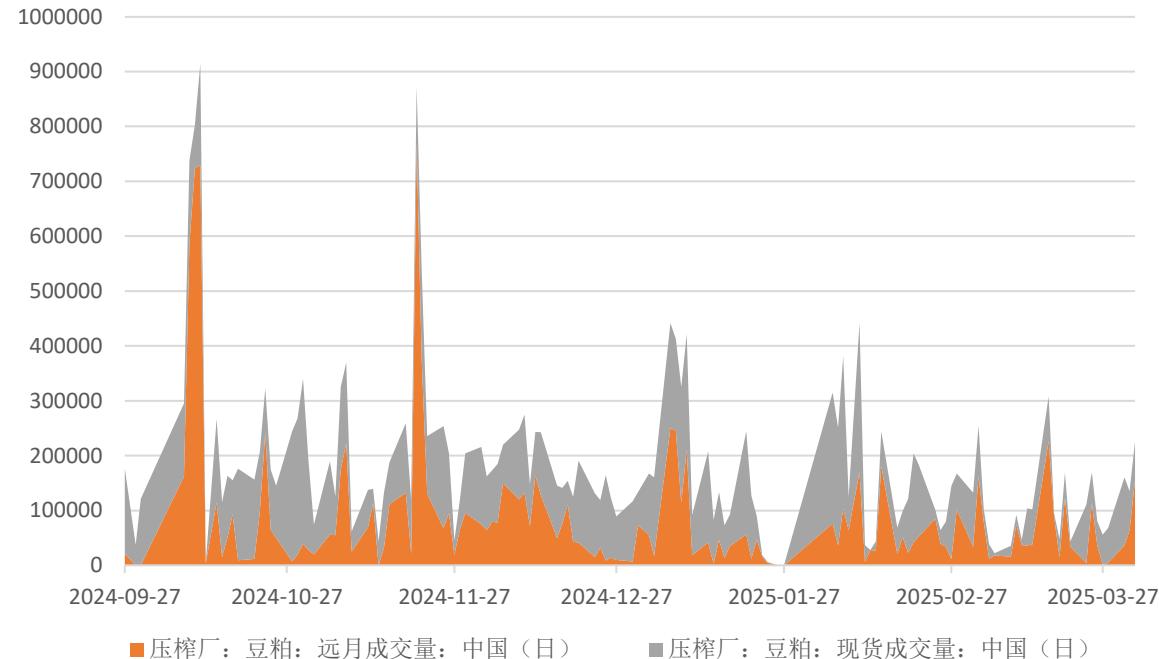


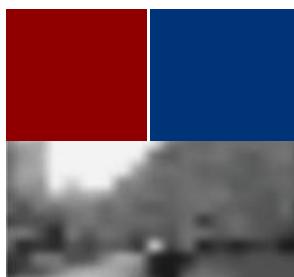
□ 截止到 2025年 4月 3日 (第 14 周) , 国内饲料企业豆粕库存天数 (物理库存天数) 为 7.65 天, 较 3月 28 日减少 0.54 天, 减幅 7.04%, 较去年同期减少 3.17%。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量

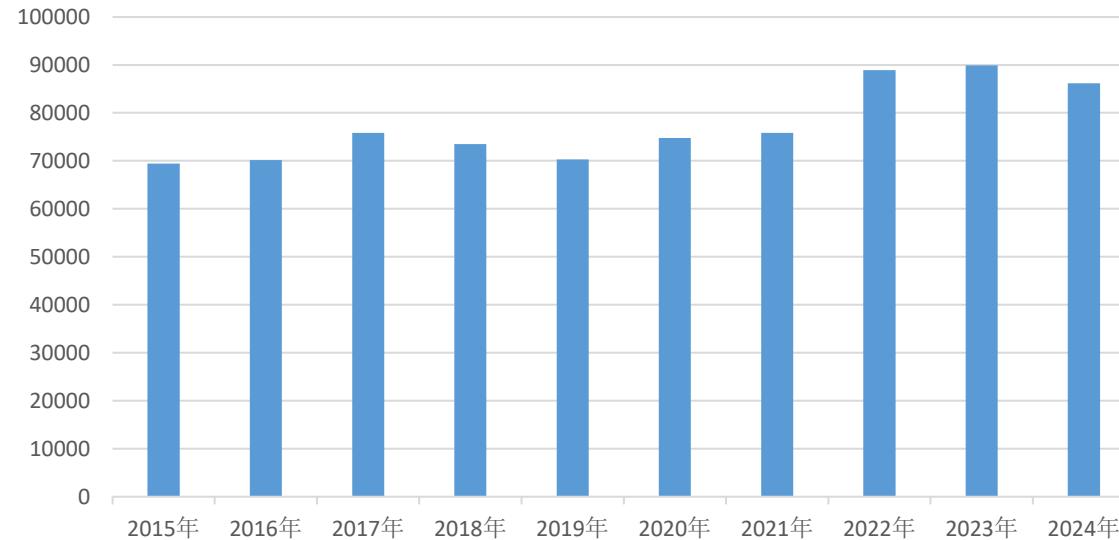




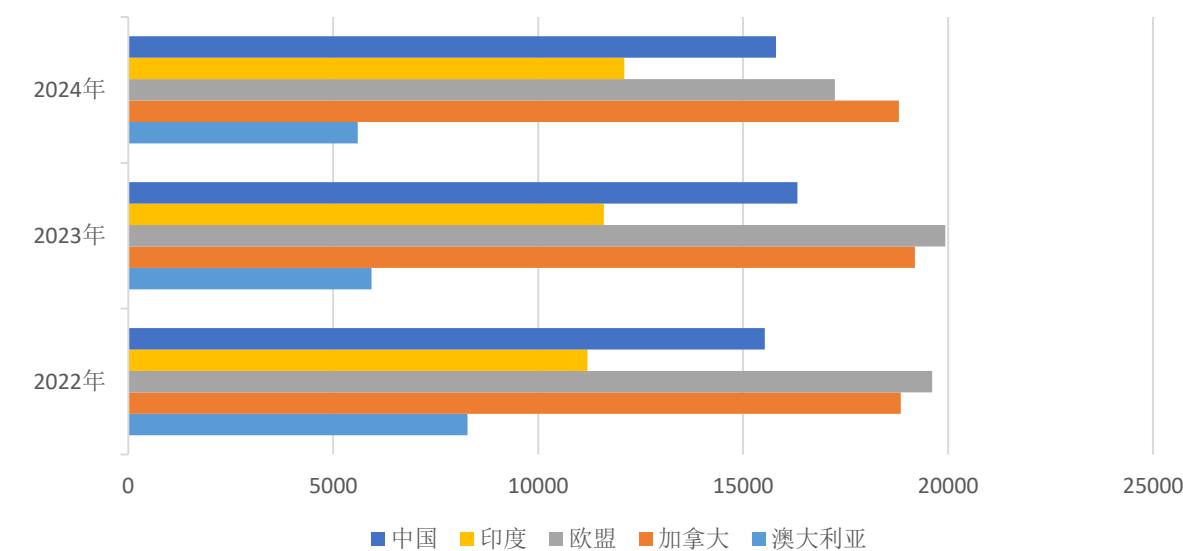
## 四、菜粕基本面数据

# 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)



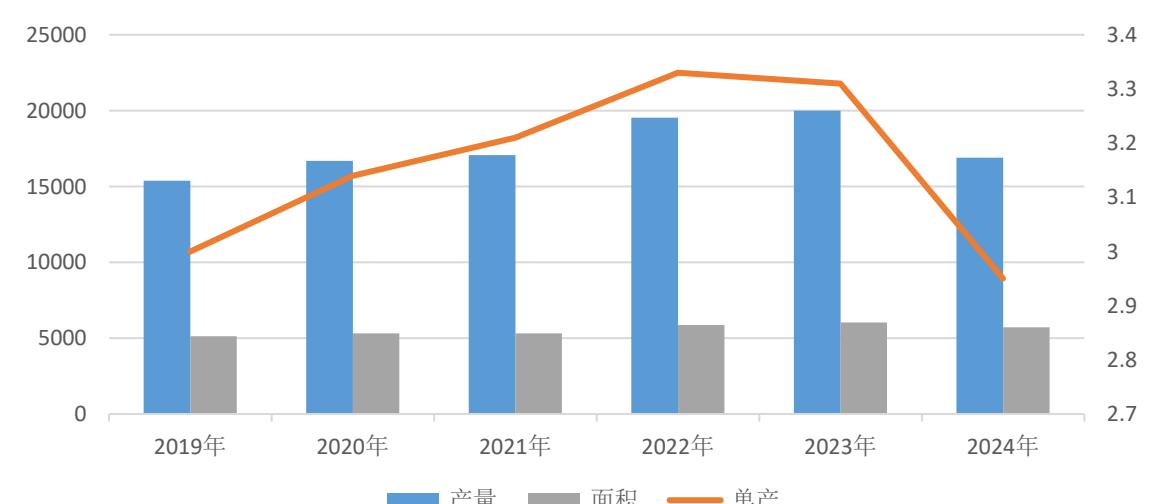
各主产国菜籽产量 (千吨)



加拿大种植情况

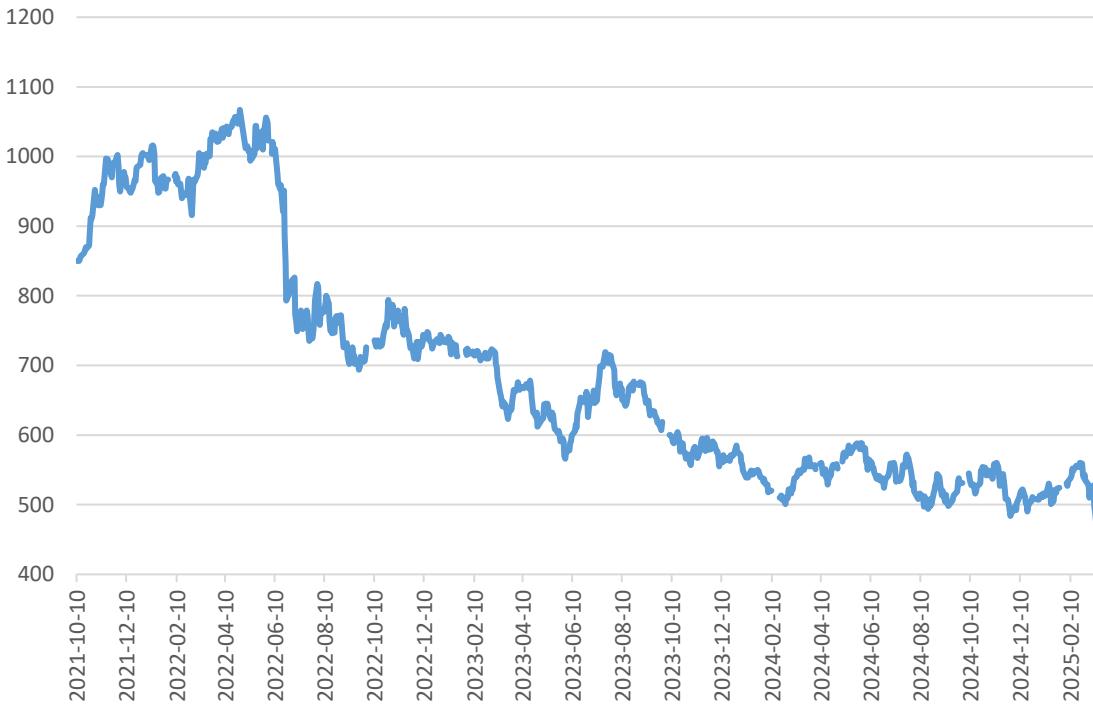


欧盟种植情况

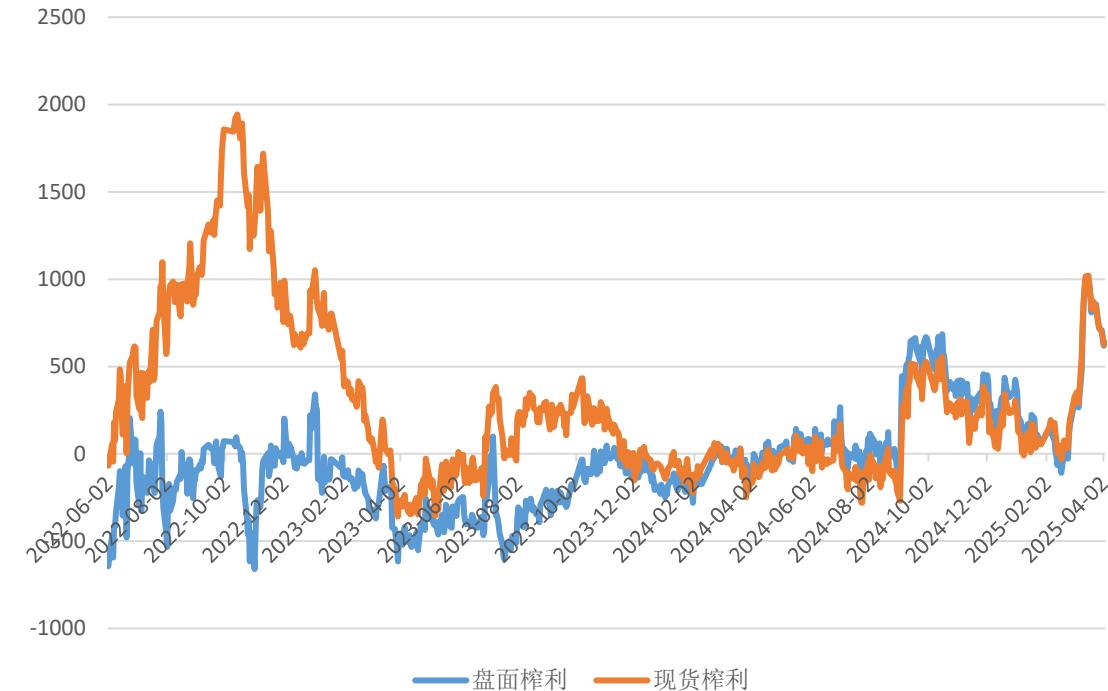


# 关税政策因素持续消化，菜粕盘满下行，榨利高位回落

油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）

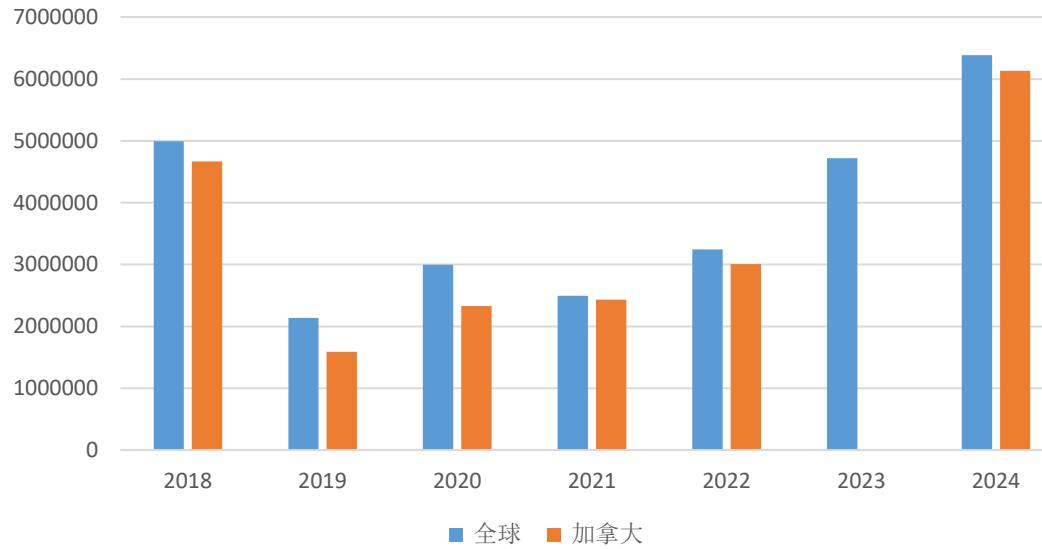


加籽进口榨利

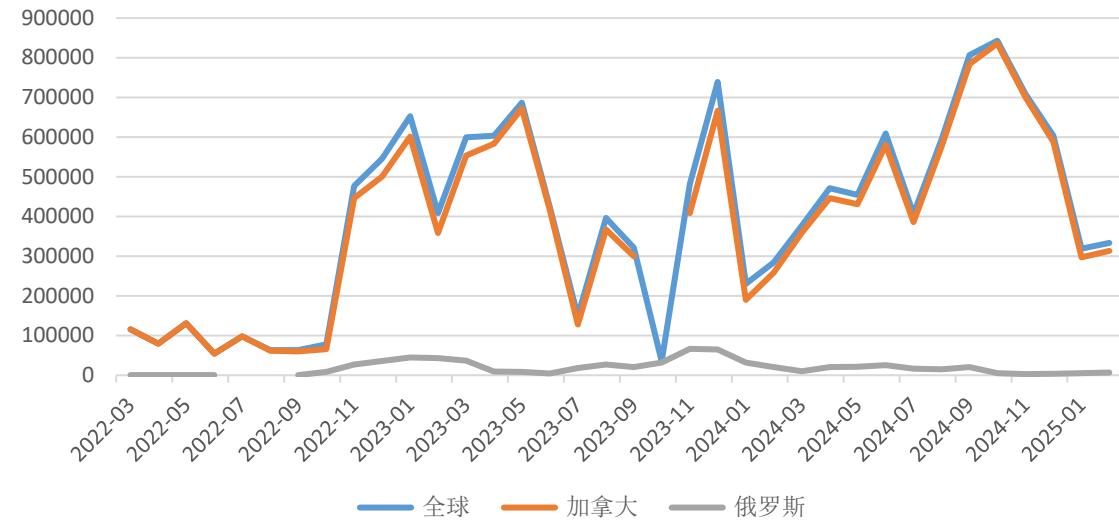


# 我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

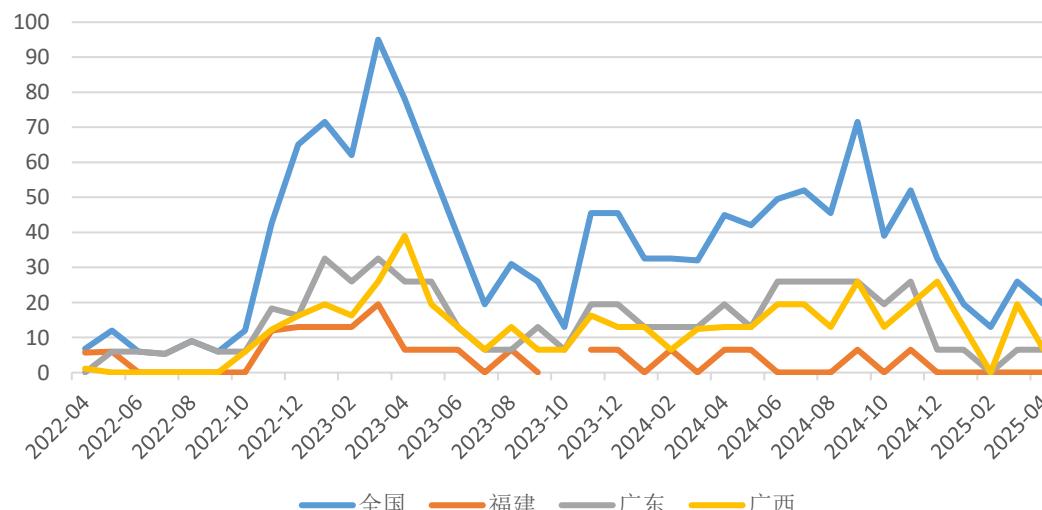
我国菜籽进口情况



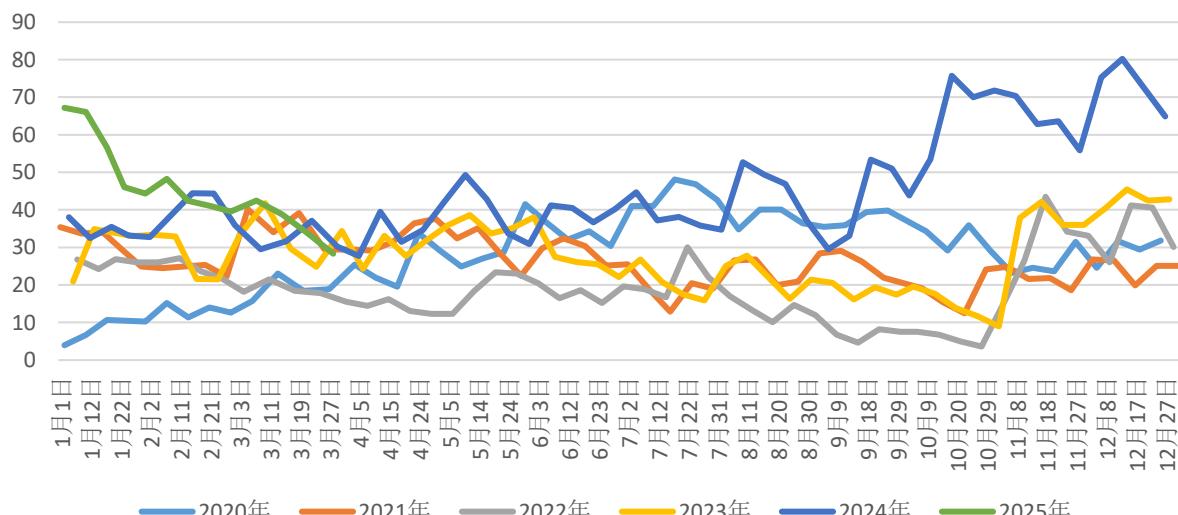
我国油菜籽进口量 (吨)



油菜籽预计到港量 (万吨)

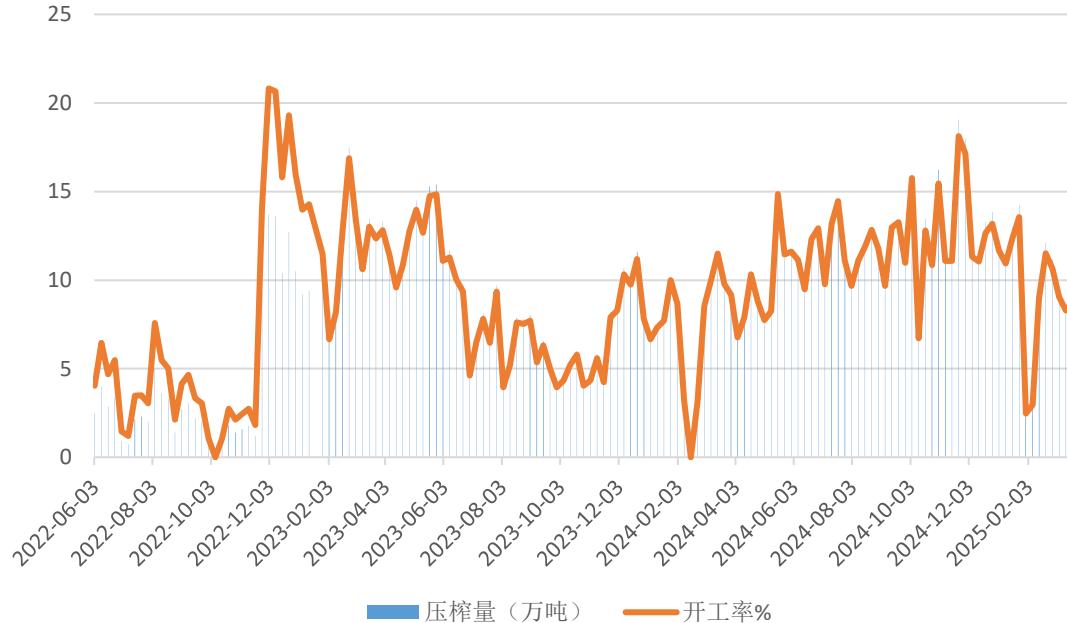


油厂进口菜籽库存 (万吨)

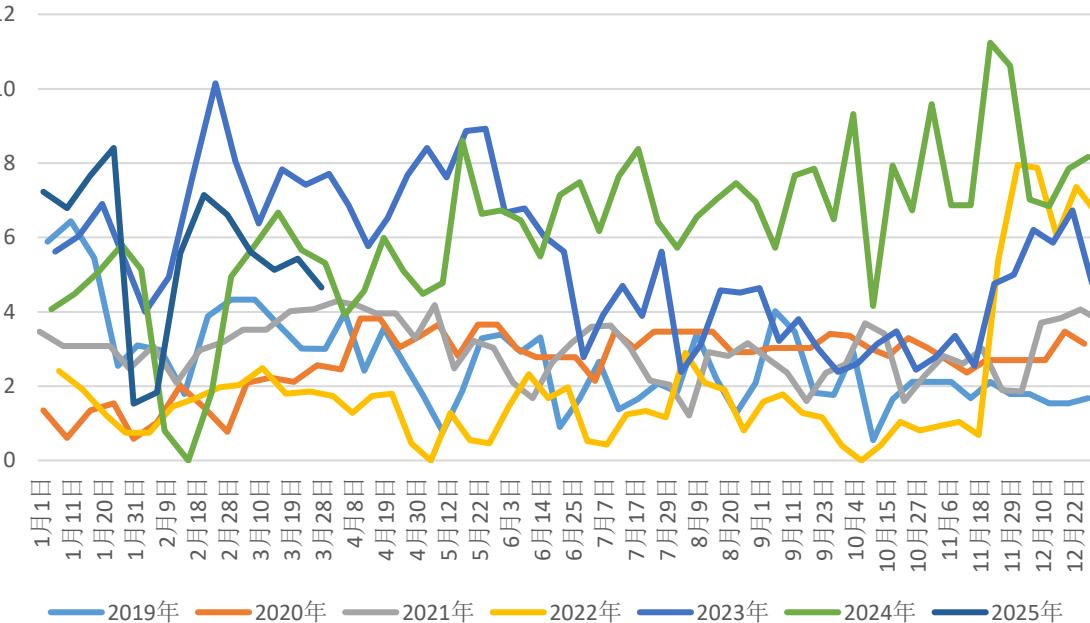


# 油厂开机情况及菜粕产量

油厂压榨及开机情况



油厂周度菜粕产量季节图 (万吨)

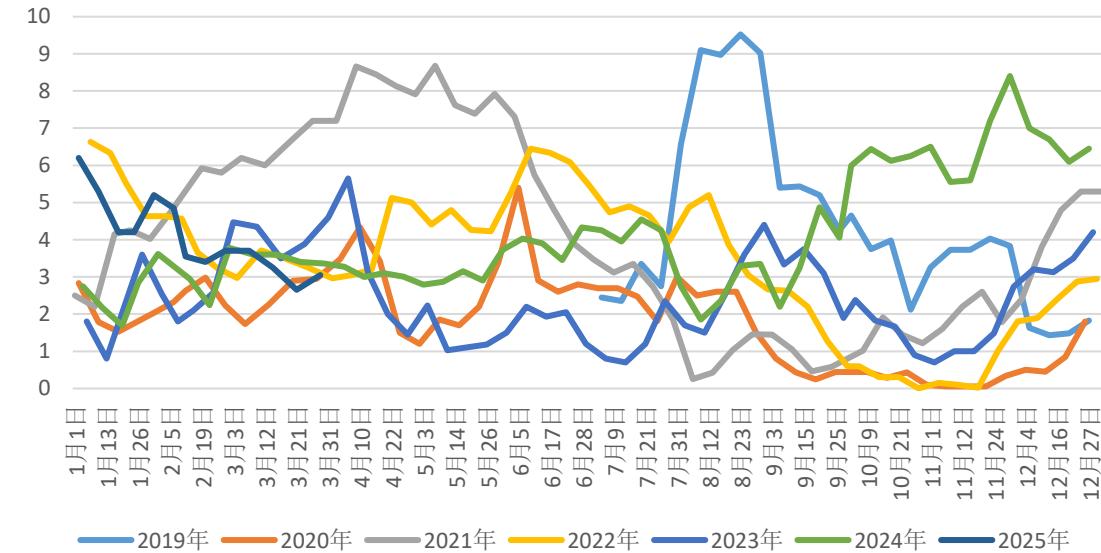


根据 Mysteel 统计, 截至 3 月 28 日沿海油厂菜籽压榨量 7.9 万吨, 较上期减少 1.3 万吨。目前进口菜籽到港有限, 油厂菜籽库存处于低位, 油粕出售节奏缓慢, 开机率下滑。

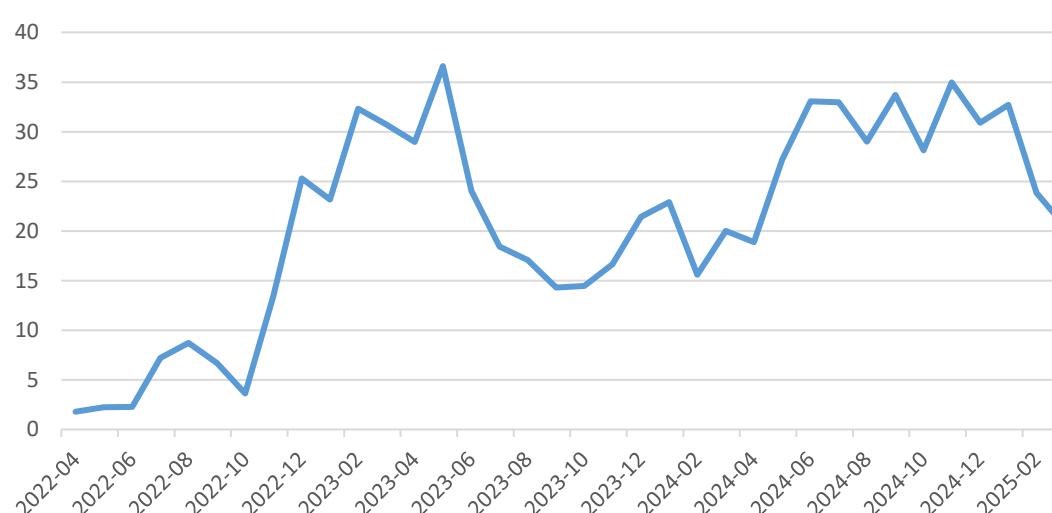
## 进口菜粕量

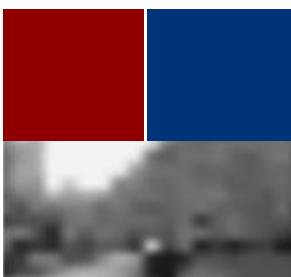


## 油厂菜粕库存 (万吨)



## 沿海油厂菜粕提货量 (万吨)





## 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。

# 免责声明



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