

广发期货粕类月报

关注美豆天气炒作及关税政策变化



广发期货APP



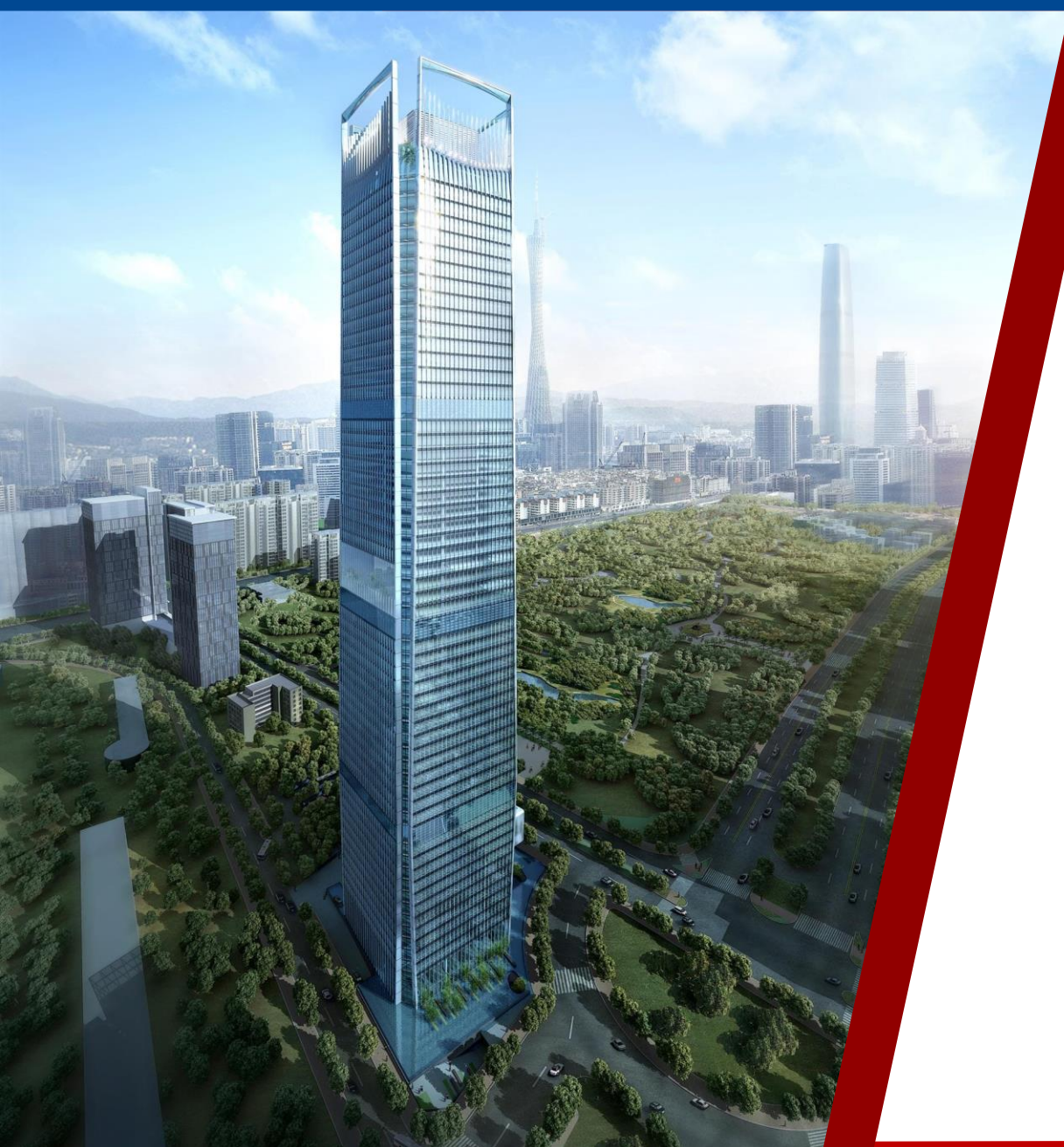
微信公众号

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008

品种	主要观点	本月策略	上月策略
豆粕	受资金推动及底部支撑影响美豆反弹，但上涨需要更多的事实带动，目前美豆需求仍有变数，需观察中美贸易关税政策进一步的变化。巴西供应压力仍在继续兑现，未来两到三个月巴西大豆供应高峰，国内大豆到港充裕，当前并无明显利多支撑。短期受通关缓慢影响，国内油厂开机低位，油厂豆粕库存持续下滑，叠加五一备货需求，基差持续拉涨，现货走势强势，但进入五月份，伴随通关影响逐渐弱化，预计基差会有所回落。 盘面目前继续下探空间不大，但5月还需消化巴西大豆到港压力，观察逢低布局长线多单机会。	逢低入场09长线多单	关注M09在本轮压力出清后的做多机会



目录

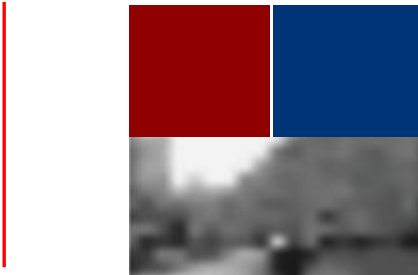
01 行情回顾

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月份美豆先弱后强。前期受中国对美贸易反制影响，美豆大幅下挫。但盘面跌破美豆成本下一下20%后，支撑较强，资金抄底，推动美盘回升。同时USDA小幅下调美豆旧作结转库存，也为美豆注入新的动能。月底盘面炒作生物柴油需求增加，叠加特朗普有意降低对华关税，需求预期好转，盘面进一步抬升。
- 国内豆菜走势先强后弱，前期交易美国大豆关税加征逻辑，但盘面快速消化利多，巴西大豆集中上量阶段，未来到港激增，市场担忧供应压力，豆菜粕走势偏弱。虽有通关影响，基差提振，但中期供应充裕，对单边形成较强压制。

CBOT大豆主力合约走势



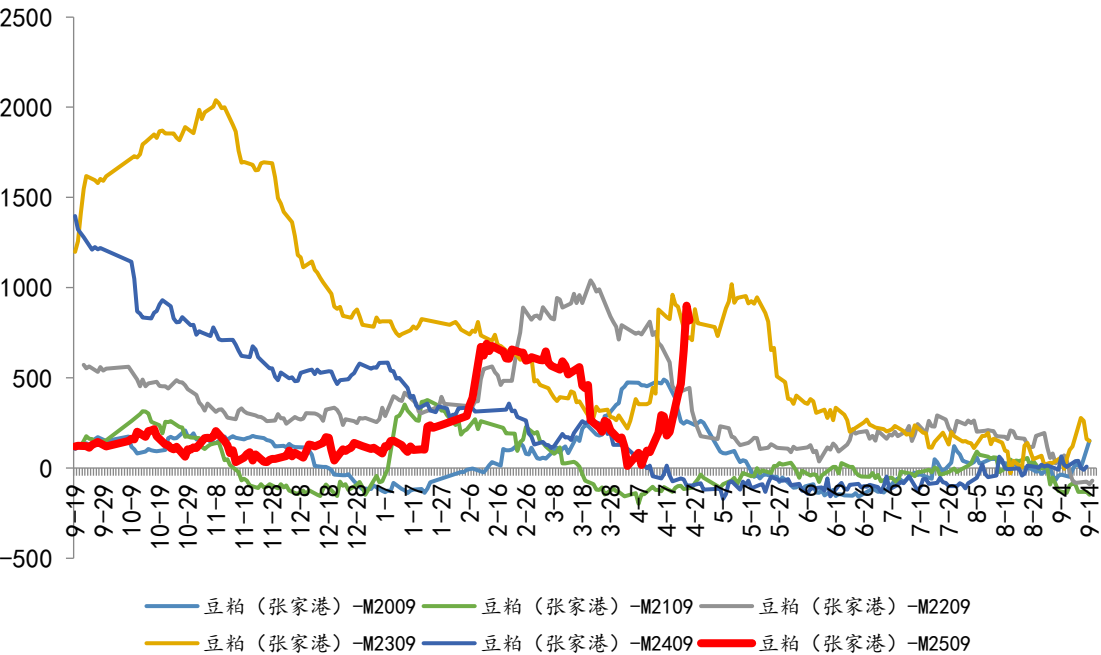
DCE豆粕2509走势



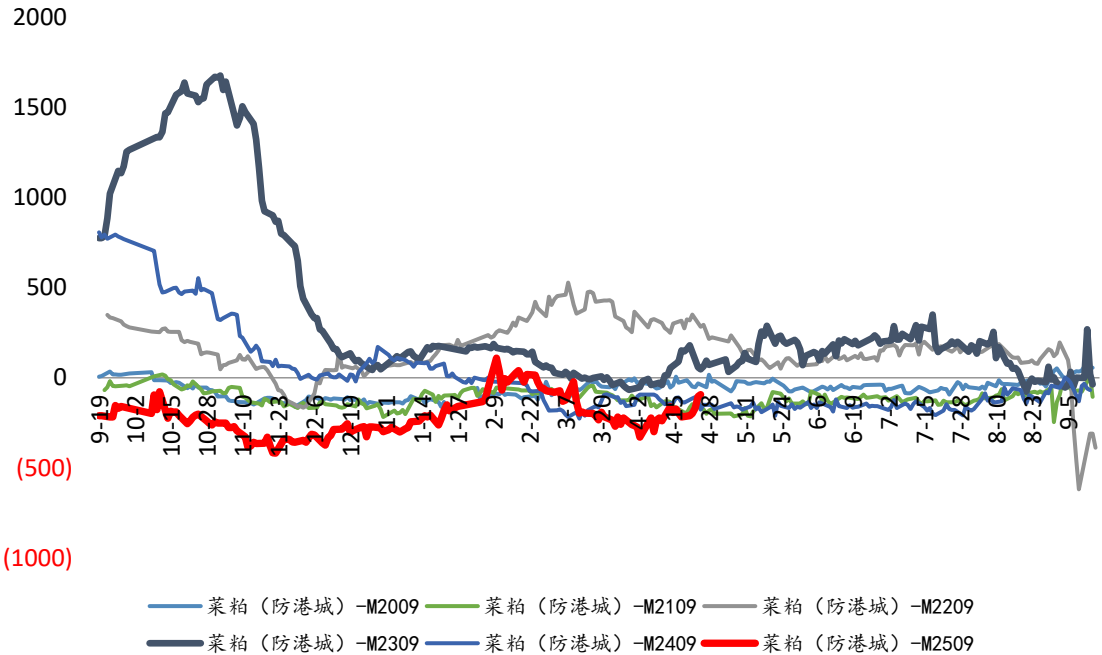
ZCE菜粕2509走势



张家港豆粕基差09

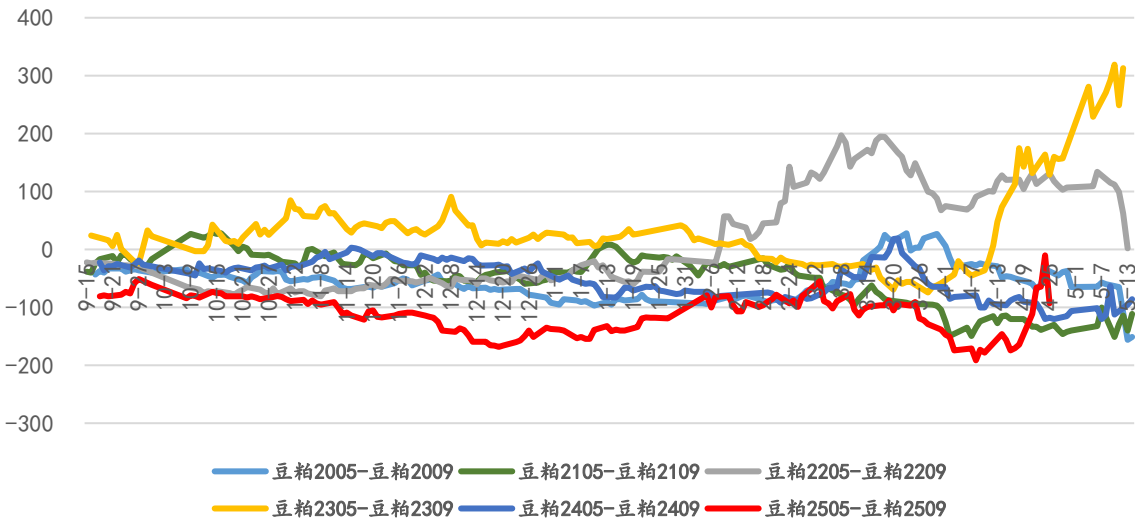


防港城菜粕期现差09

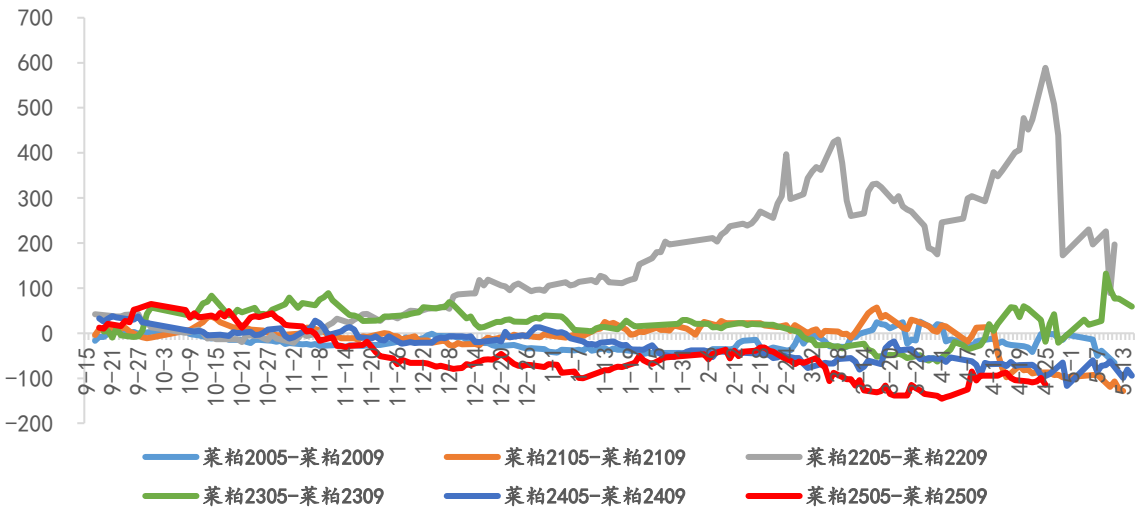


- 受通关政策影响，4月油厂大豆供应并未如预期恢复，油厂开机持续下滑，豆粕库存告急，基差大幅拉涨。
- 菜粕基差整体跟随豆粕基差走势，菜粕库存下滑，成交略有好转，基差同样走势偏强。

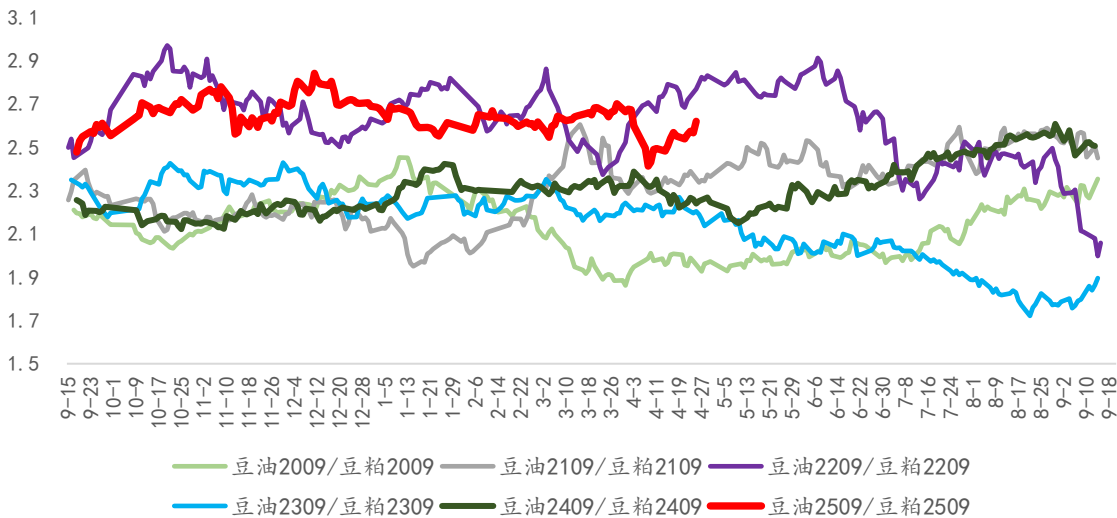
豆粕5-9价差



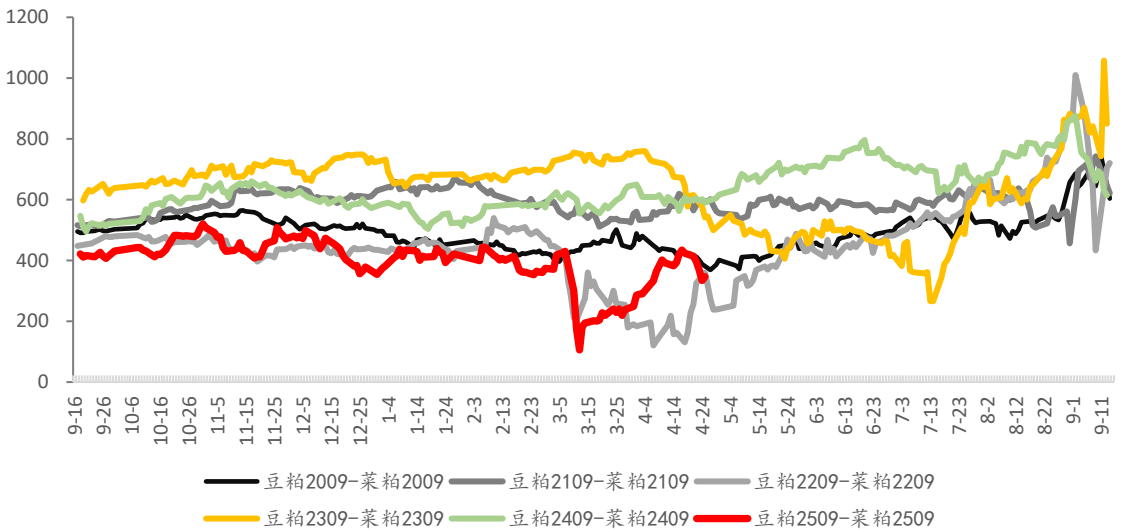
菜粕5-9价差



DCE 09合约油粕比



09合约豆菜粕差





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

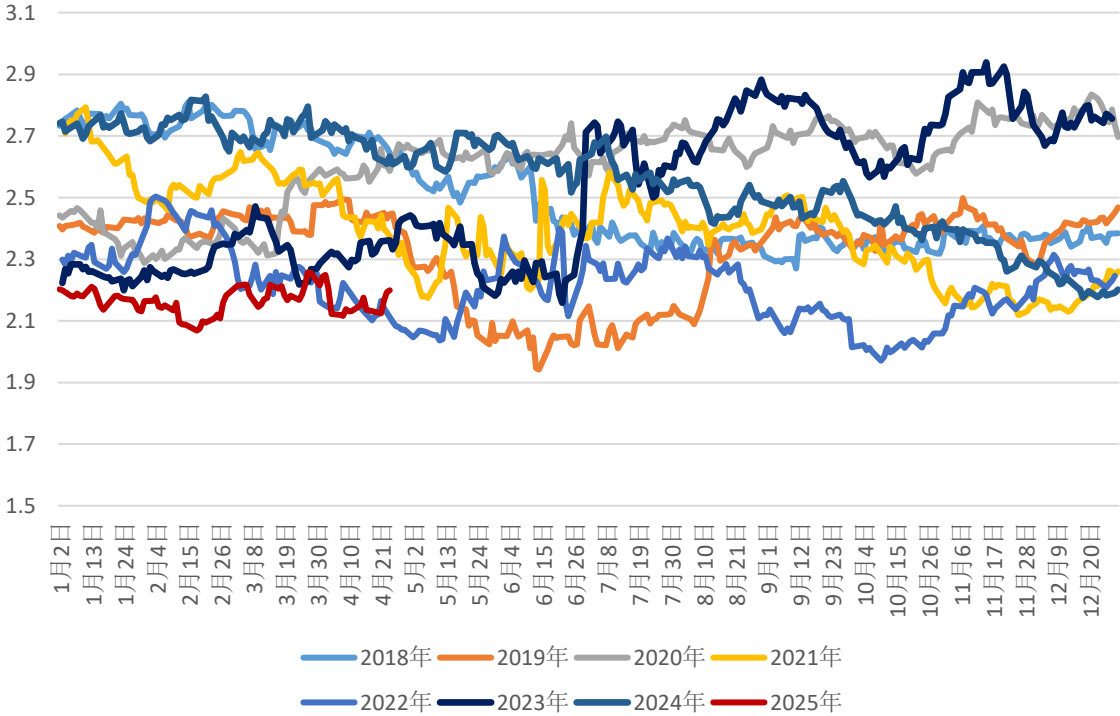
March 1, 2025

Pre-report trade average

March 1, 2024 Stocks

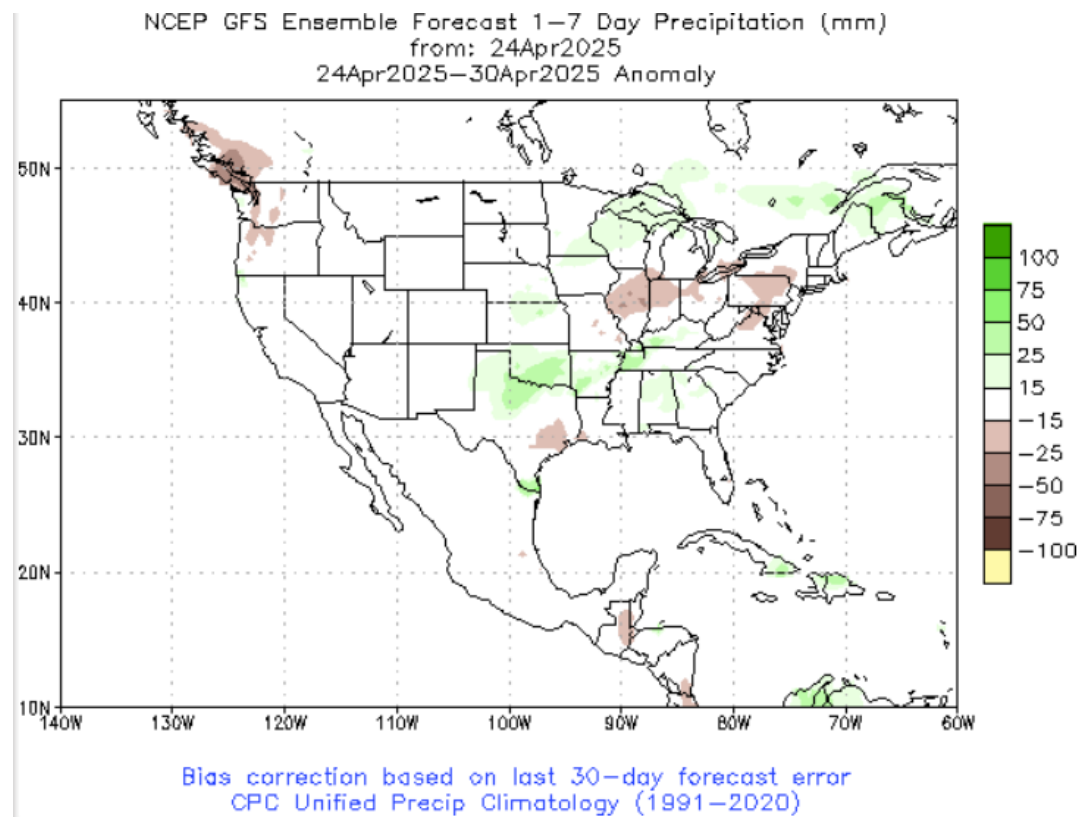
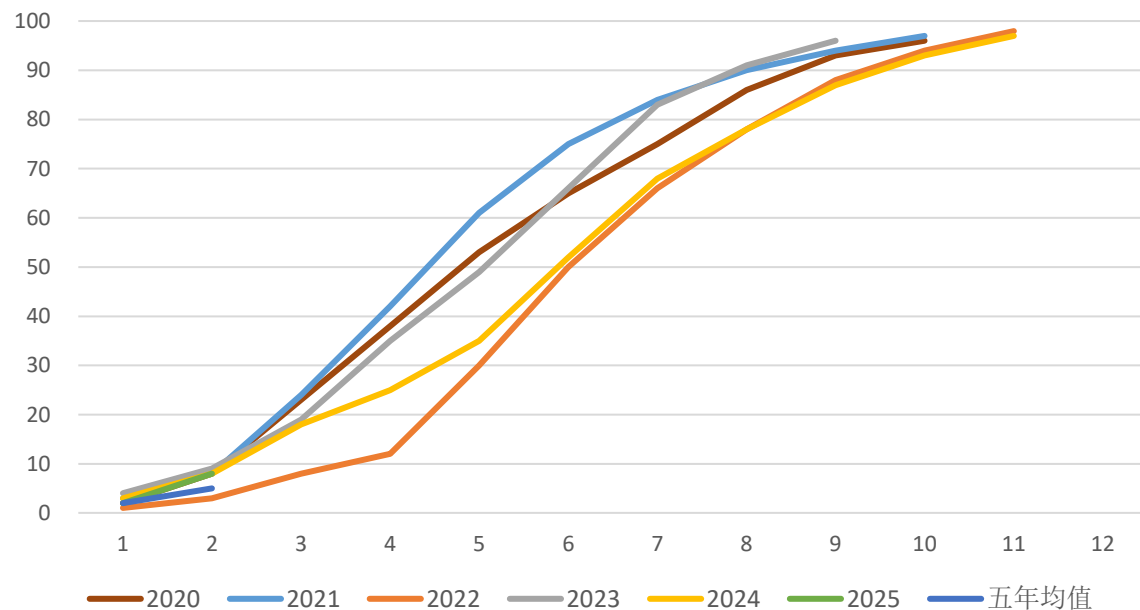
	CORN	SOY	WHEAT
March 1, 2025	8.151	1.910	1.237
Pre-report trade average	8.151	1.901	1.215
March 1, 2024 Stocks	8.352	1.845	1.089

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。

美豆播种进度 %



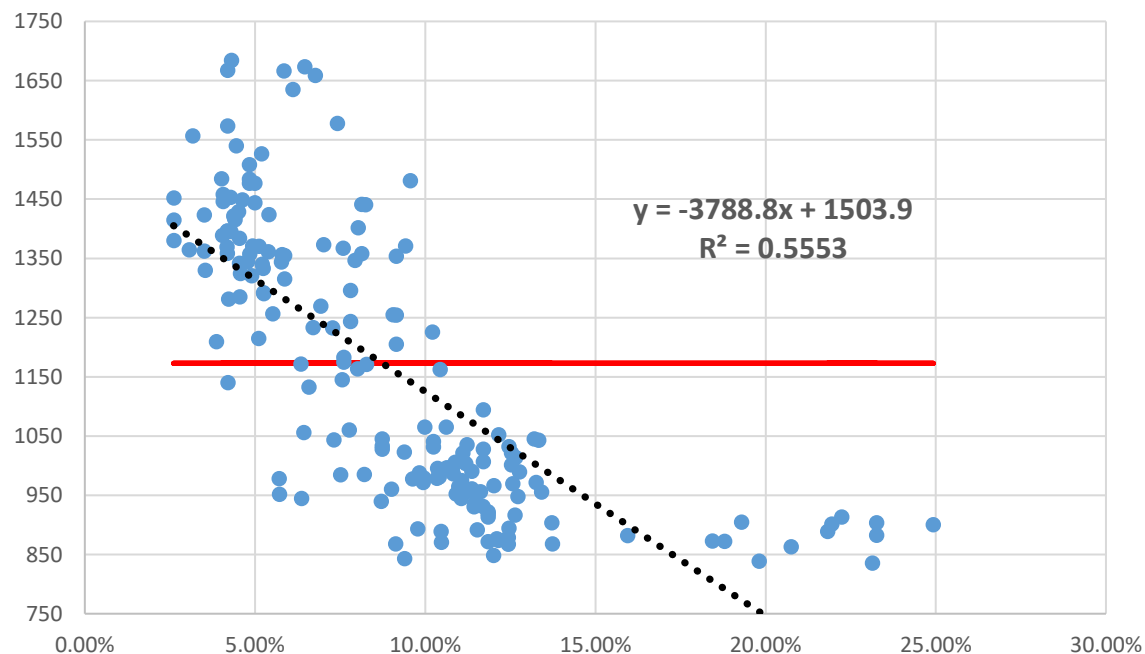
- 美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2025年4月20日当周，美国大豆种植率为 8%，高于市场预期的 7%，此前一周为2%，去年同期为7%，五年均值为5%。

	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25	24/25	24/25
百万蒲								Jan	Feb	Mar	Apr
播种面积	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	87.1	87.1	87.1
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	86.1	86.1	86.1	86.1
收获面积比例	99%	98%	98%	99%	99%	99%	98%	99%	99%	99%	99%
单产	49.3	50.6	47.4	51	51.7	49.6	50.6	50.7	50.7	50.7	50.7
期初库存	302	438	909	525	257	274	264	342	342	342	342
产量	4412	4428	3552	4216	4465	4270	4162	4366	4366	4366	4366
进口	21	14	15	20	16	25	21	20	20	20	25
总供给	4735	4880	4476	4761	4738	4569	4447	4729	4729	4729	4734
压榨	2055	2092	2165	2141	2204	2212	2285	2410	2410	2410	2420
出口	2129	1748	1682	2266	2152	1980	1695	1825	1825	1825	1825
种用	104	88	96	101	102	75	78	78	78	75	72
残余	9	43	9	-4	6	39	47	36	36	39	42
总需求	4297	3971	3952	4504	4464	4305	4105	4349	4349	4349	4359
期末库存	438	909	525	257	274	264	342	380	380	380	375
农场均价	9.33	8.48	8.57	10.8	13.3	14.2	12.4	10.2	10.1	9.95	9.95
农场均价											
库存消费比	10.19%	22.89%	13.28%	5.71%	6.14%	6.13%	8.33%	8.74%	8.74%	8.74%	8.60%

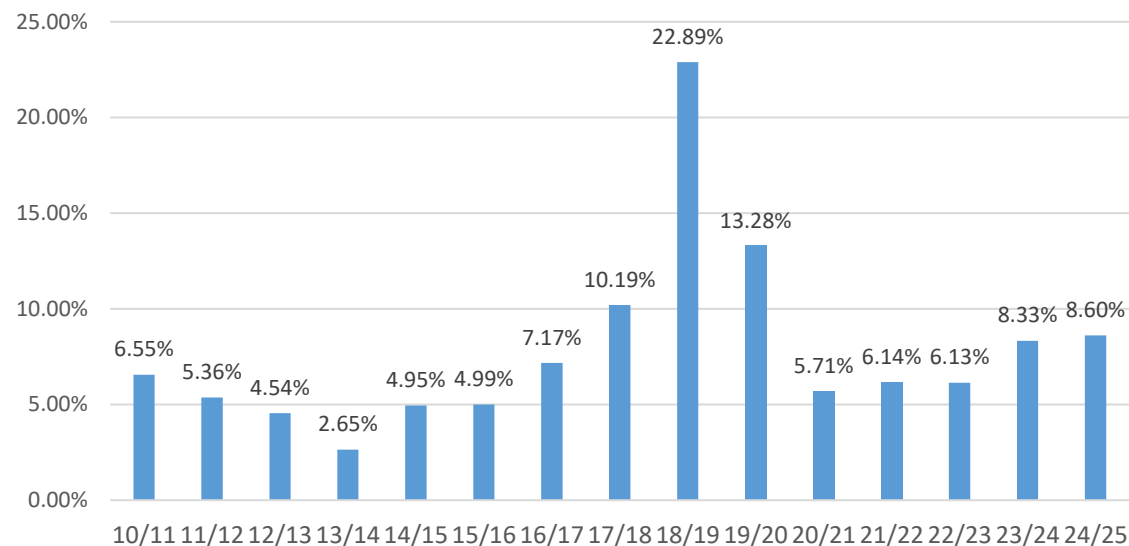
美国农业部在4月供需报告中表示，美国2024/25年度大豆产量和出口预估维持不变，但期末库存预估为3.75亿蒲式耳，低于3月预估的3.8亿蒲式耳，分析师预估为3.79亿蒲式耳。

- 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8.6%的库销比来看，美豆的合理运行区间应在1170美分/蒲上下。

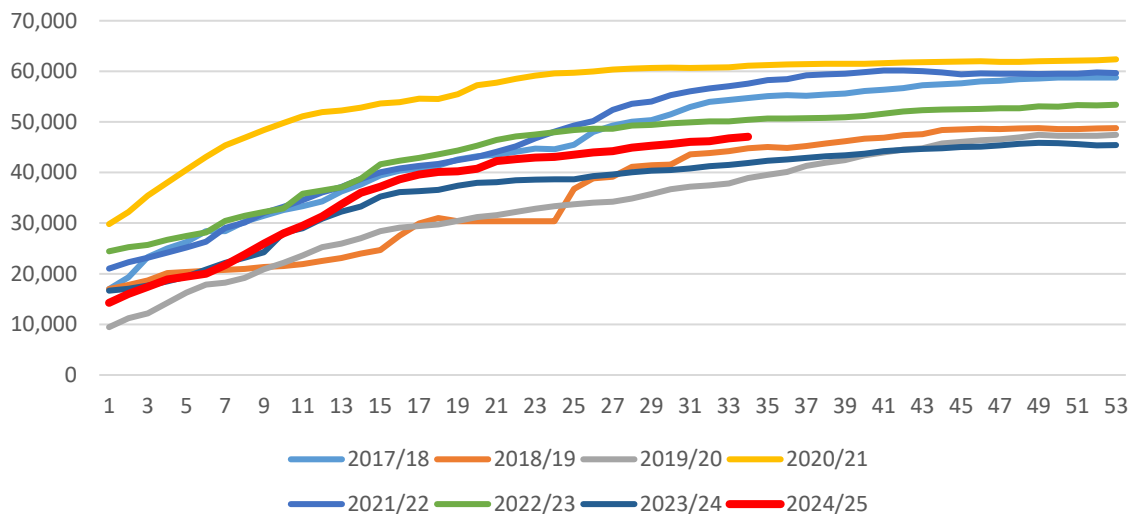
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价线性回归



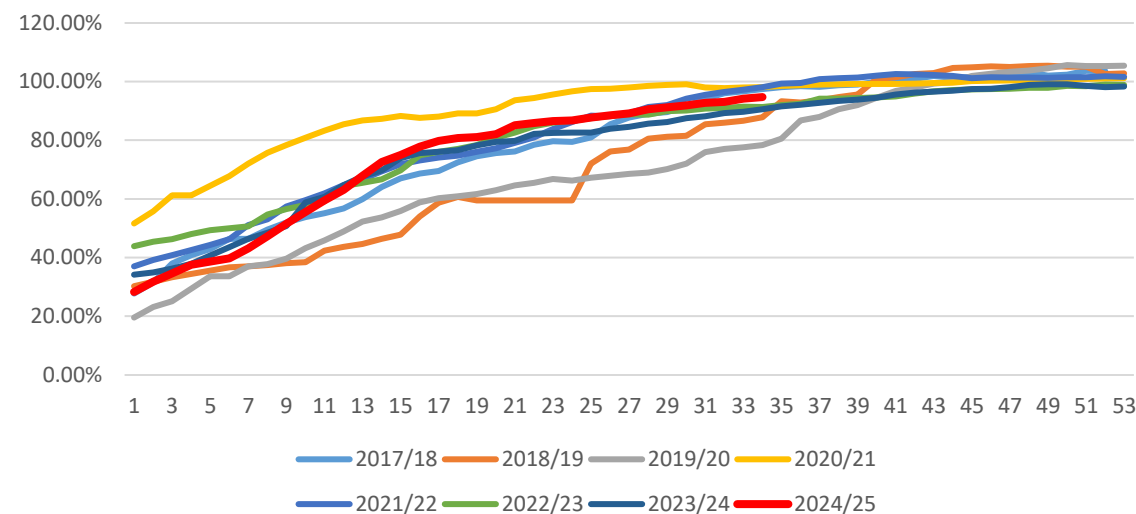
美国大豆库销比



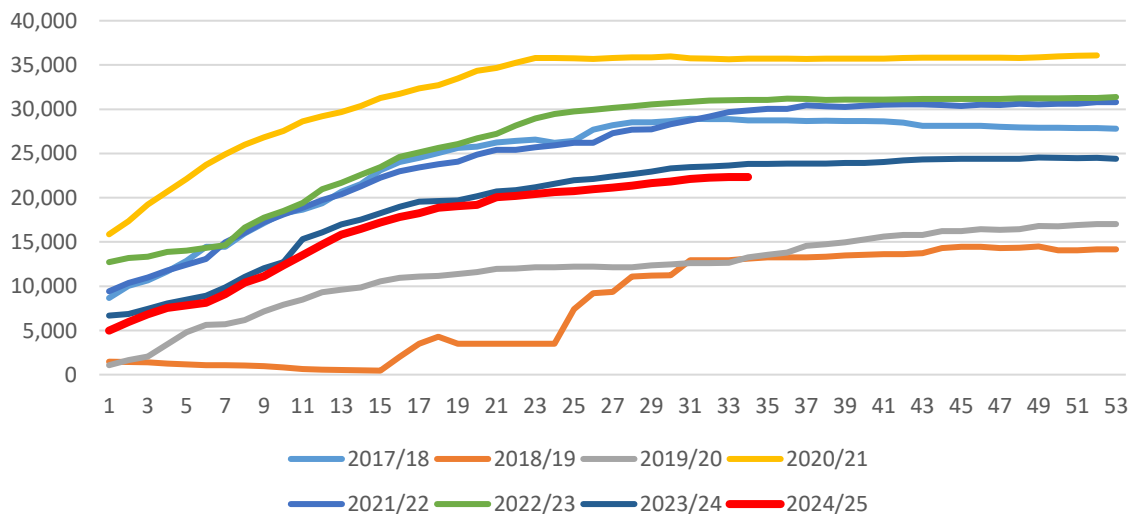
美豆出口销售累计量 千吨



美豆销售完成率

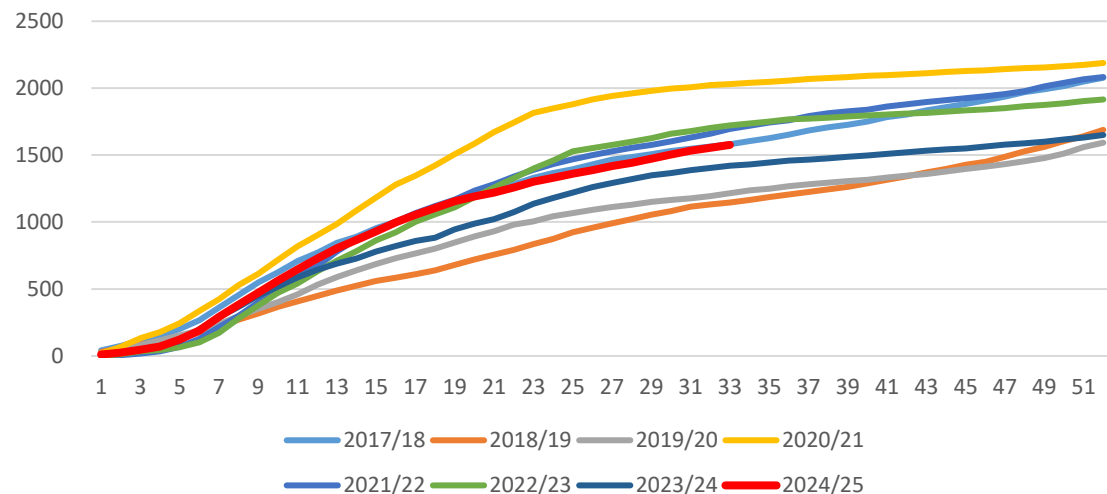


美豆对华销售累计量 千吨

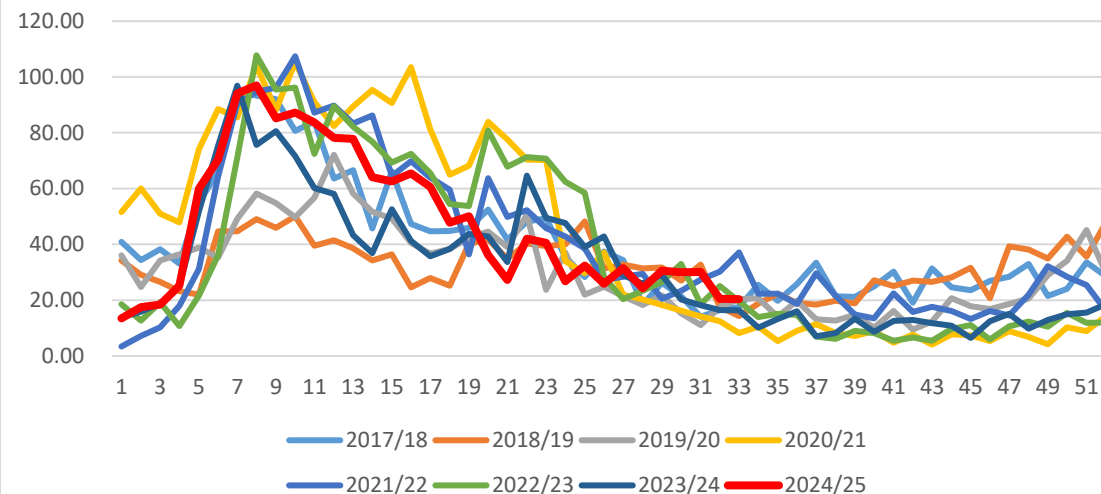


截至4月17日，2024/25年度美豆销售完成率达94.76%（按照18.25亿蒲出口预估）。

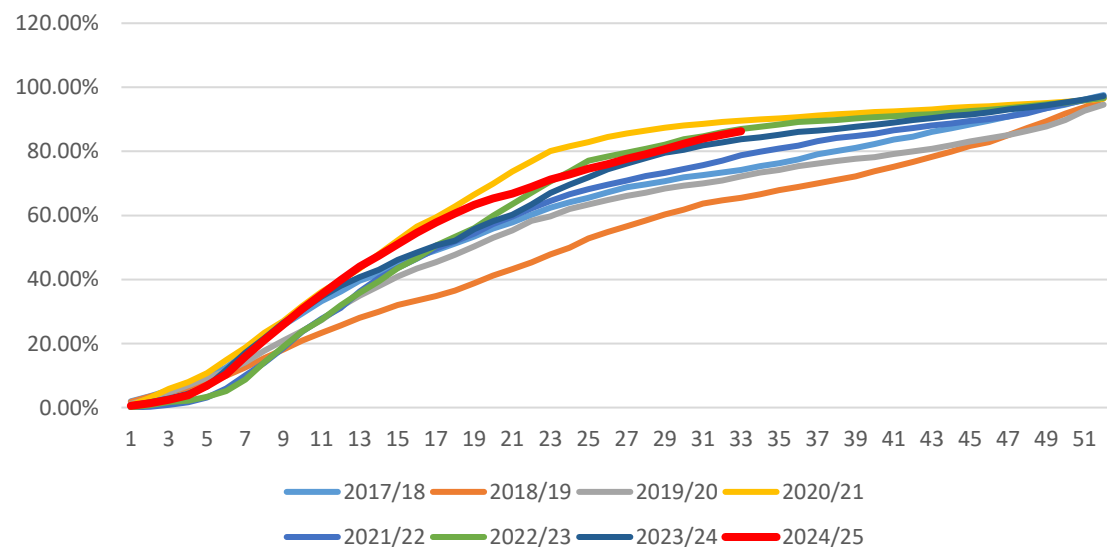
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验当周值 百万蒲



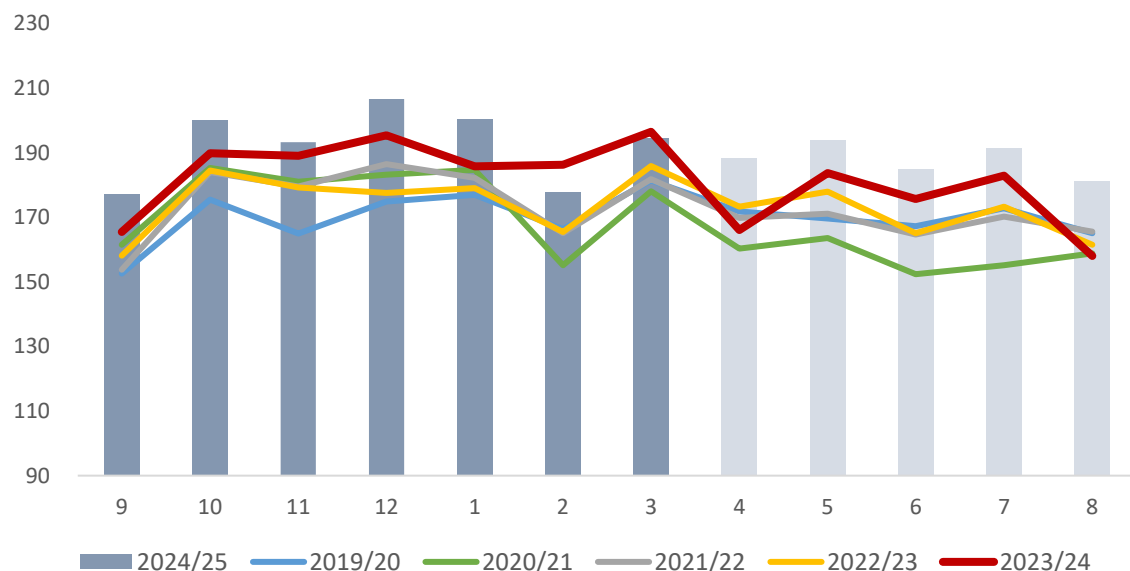
美豆出口检验完成率



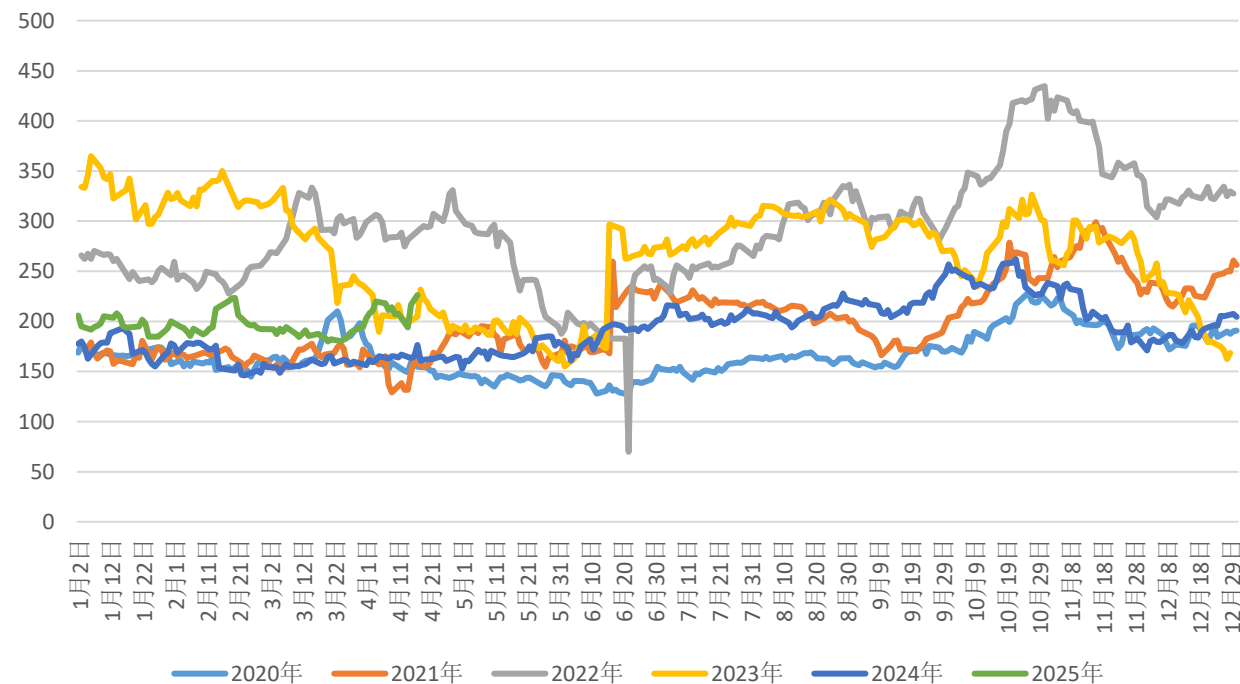
截止4月17日，美豆出口检验完成率为86.28%。

- 全美油籽加工商协会(NOPA)发布的压榨月报显示，美国3大豆压榨量环比增加，但低于市场预期，且3月日均大豆压榨量连续第三个月下降。
- NOPA会员单位3共压榨大豆1.94551亿蒲式耳，日均大豆压榨量为627.6万蒲式耳，低于2月的635.3万蒲式耳，且为9月以来最低水平。

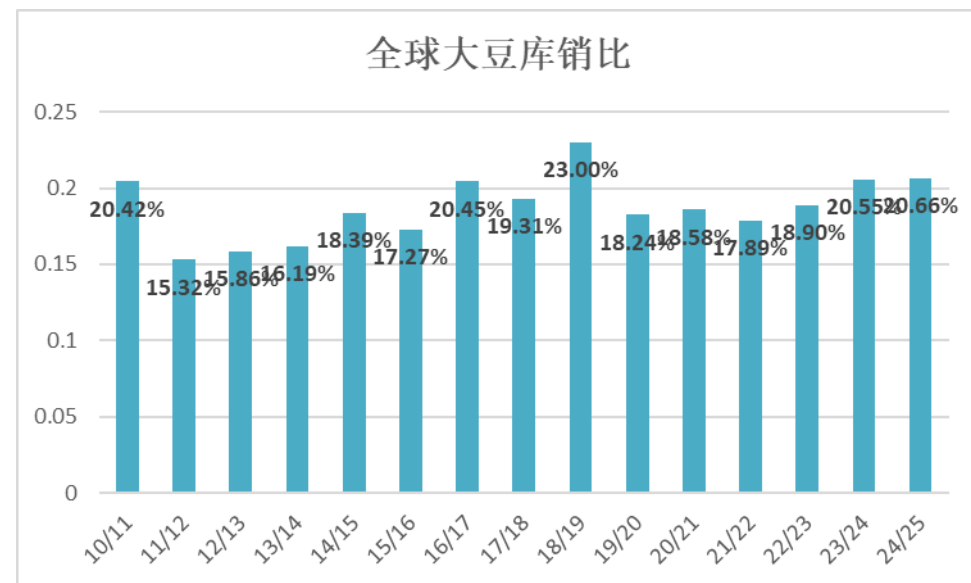
NOPA大豆压榨量，百万蒲



Soybean prices compared with value of oil and meal



全球大豆供需平衡表						Mar	Apr
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	93.48	101.79	112.55	115.27
产量	339.89	368.52	360.45	378.24	396.40	420.76	420.58
进口	164.97	165.54	154.47	168.56	178.10	179.20	179.41
总供应	618.96	628.80	613.56	640.28	676.29	712.51	715.26
国内压榨量	312.48	315.43	316.51	315.60	330.78	352.84	354.84
国内总需求	358.40	363.76	366.03	366.70	383.31	409.16	410.67
出口	165.06	165.00	154.43	171.79	177.71	181.95	182.12
总需求	523.46	528.76	520.46	538.49	561.02	591.11	592.79
期末库存	95.48	98.27	93.09	101.79	115.27	124.34	122.47
库存消费比	18.24%	18.58%	17.89%	18.90%	20.55%	21.04%	20.66%



- 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						Mar	Apr
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	29.76
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	198.91
压榨量	46.74	46.68	50.71	53.41	54.70	56.00	57.00
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	32.31
库存消费比	14.13%	22.35%	20.75%	24.11%	17.19%	19.03%	19.51%

阿根廷大豆供需平衡

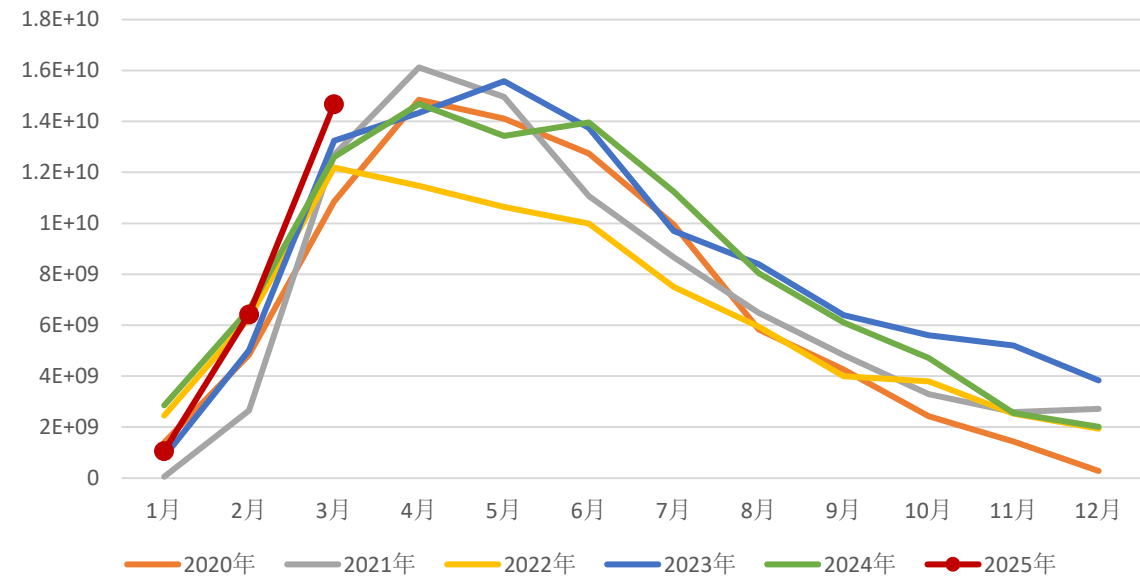
阿根廷大豆供需平衡表						Mar	Apr
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25
期初库存	28.89	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05	24.05
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	49.00	49.00
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.00	6.20
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	79.05	79.25
压榨量	38.77	40.16	38.83	30.32	36.58	42.00	42.60
国内需求	45.87	47.41	46.04	36.57	43.83	49.60	50.10
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	54.10	54.60
期末库存	26.70	25.06	23.90	17.00	24.05	24.95	24.65
库存消费比	47.79%	47.63%	48.88%	41.71%	49.14%	46.12%	45.15%

- 巴西和阿根廷2024/25年度大豆产量预估维持不变，分别为1.69亿吨和4,900万吨；
- 全球2024/25年度大豆产量预估为4.2058亿吨，低于3月预估的4.2076亿吨，期末库存预估为1.2247亿吨，高于3月预估的1.2141亿吨。

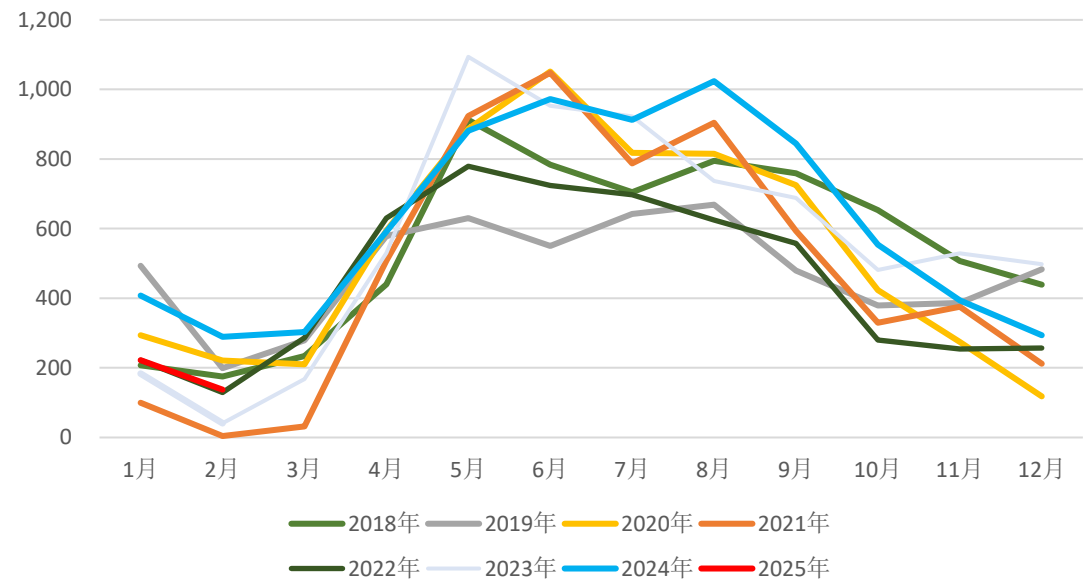
巴西3月大豆出口量环比预计继续回升，后续将持续加速

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。

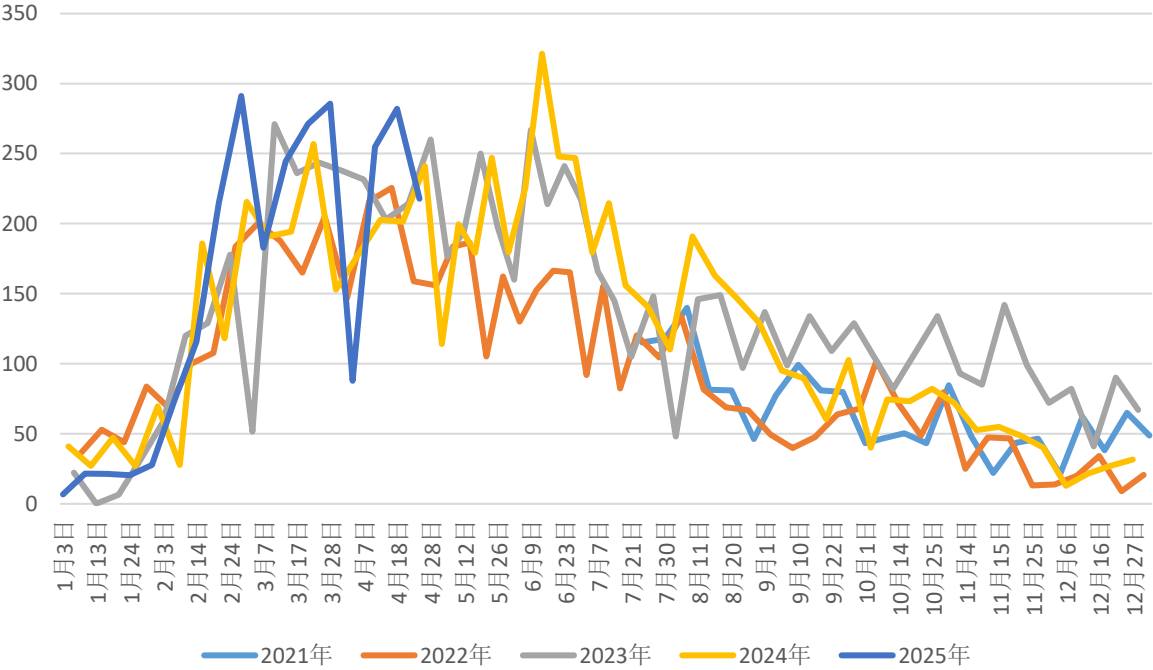
巴西大豆出口 月度



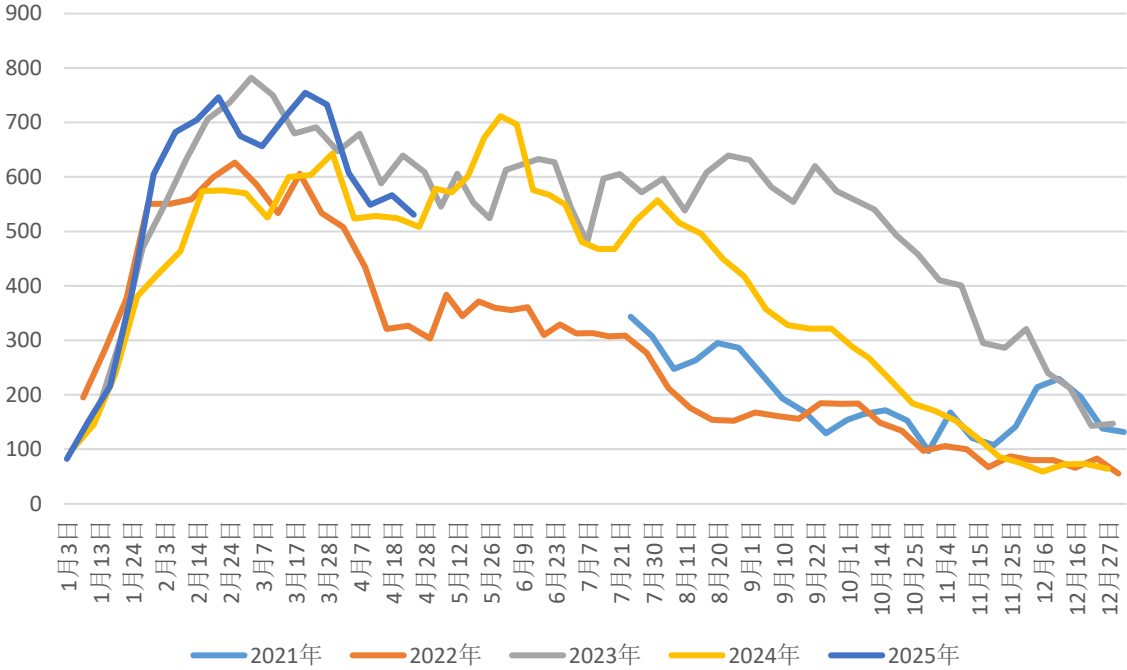
中国进口巴西大豆数量 万吨



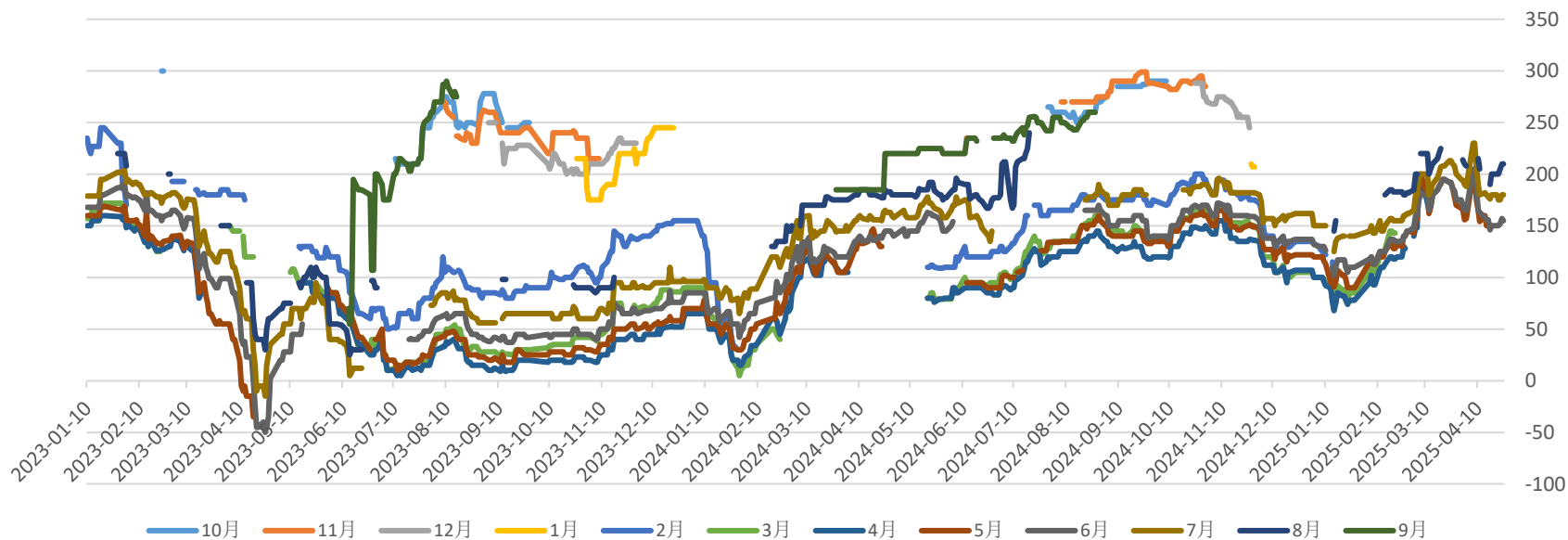
大豆发船量：巴西→中国（周）



排船计划量：巴西→中国（未来一个月）

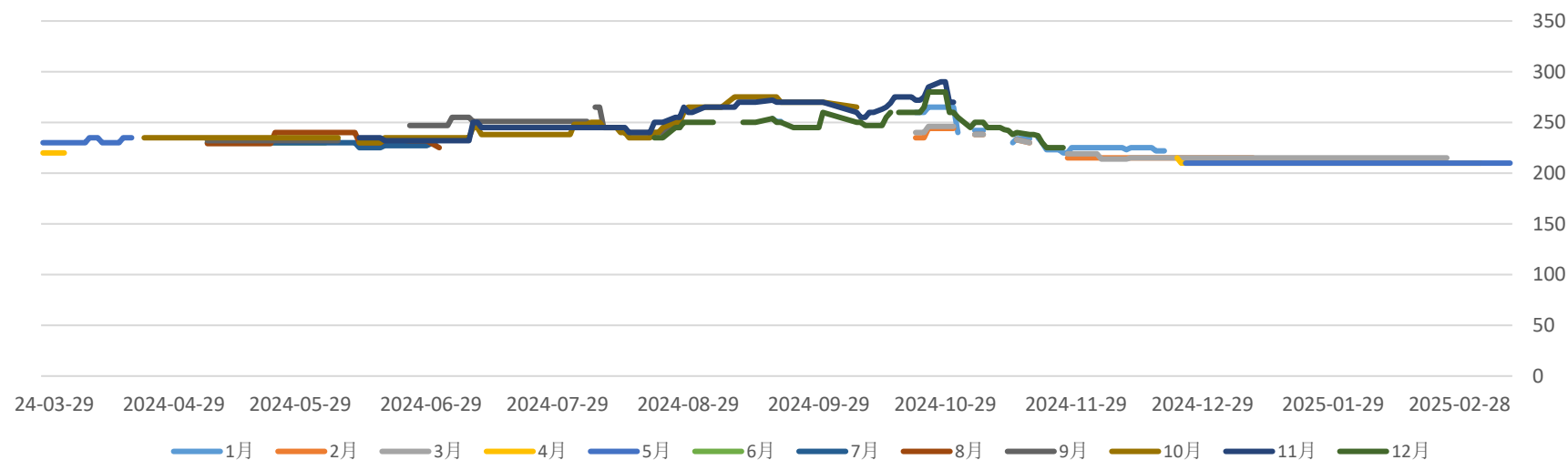


巴西贴水

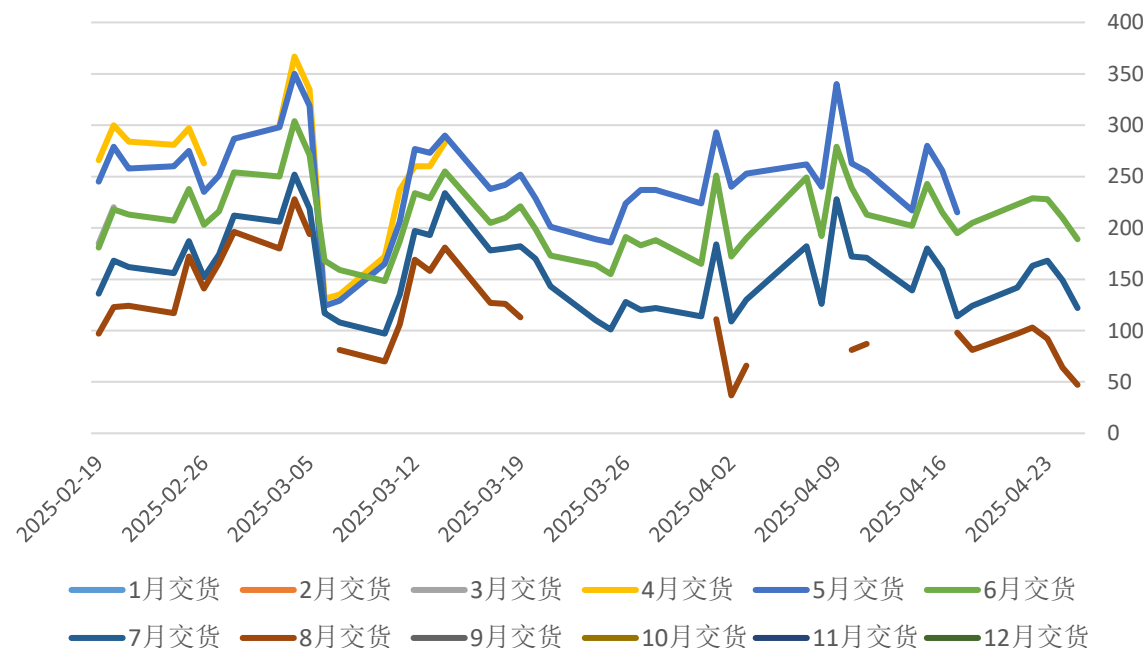


□ 本月巴西收割进度及发船进度都在加速，升贴水下跌。但美国关税政策也增加了市场的不确定性，巴西大豆需求较好，升贴水有支撑。

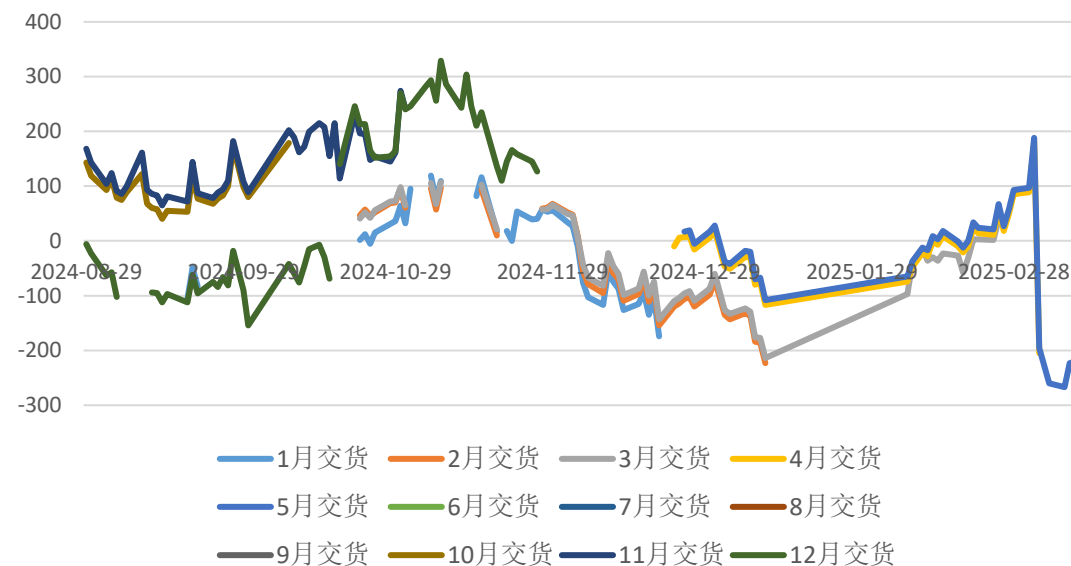
美湾升贴水



巴西榨利



美湾榨利



- 关税加征预期下，美豆榨利快速下滑。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，叠加近日美豆回升，巴西榨利略有下滑。



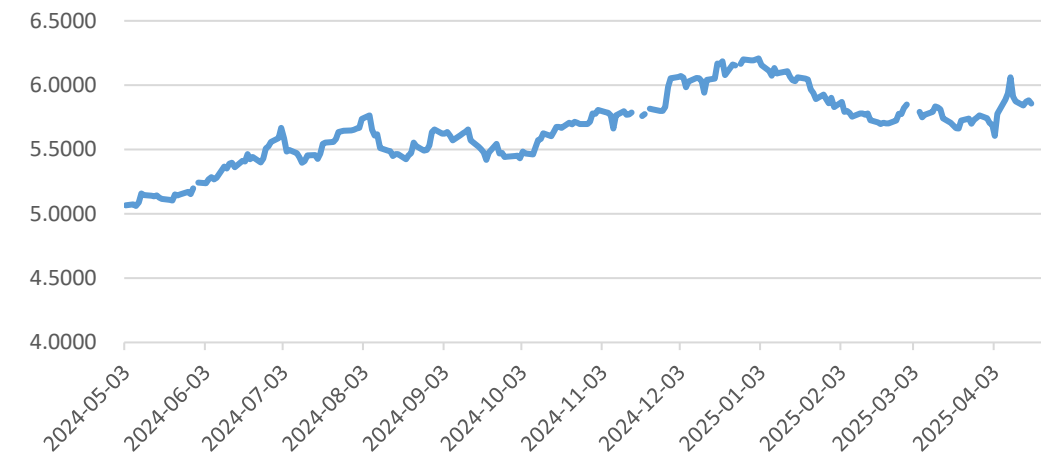
三、国内豆粕现货

汇率

中间价:美元兑人民币

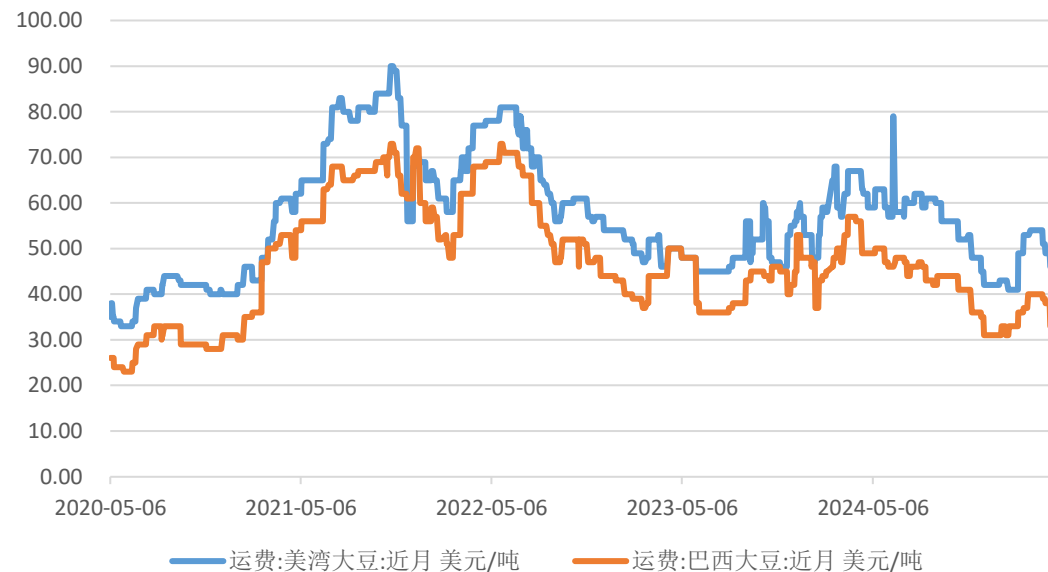


买入价:美元兑巴西雷亚尔



大豆运费

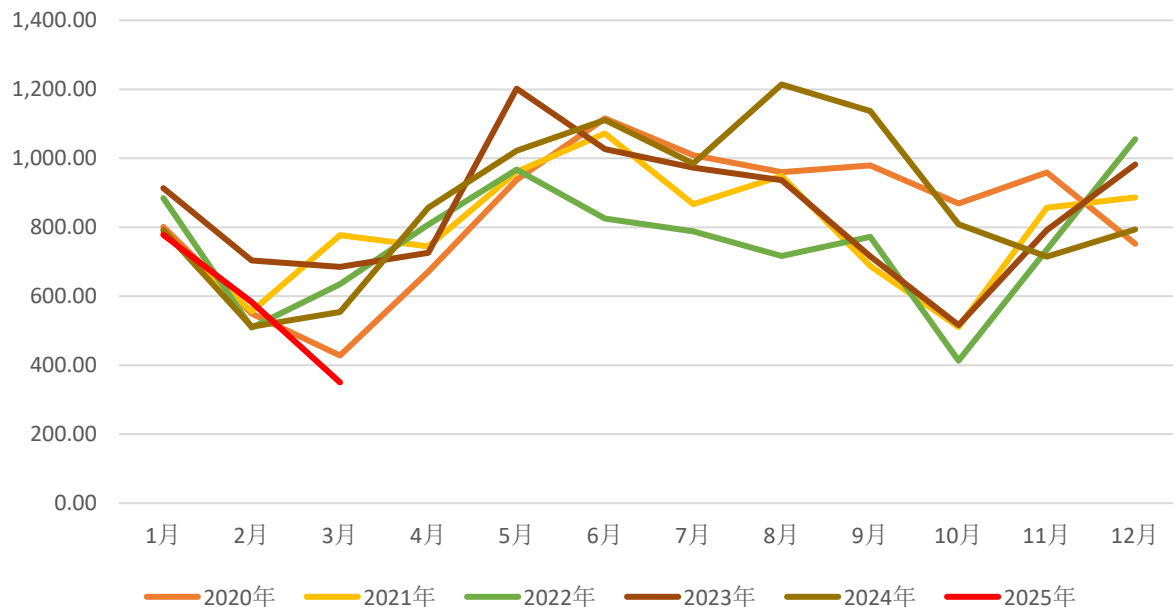
大豆: 运费



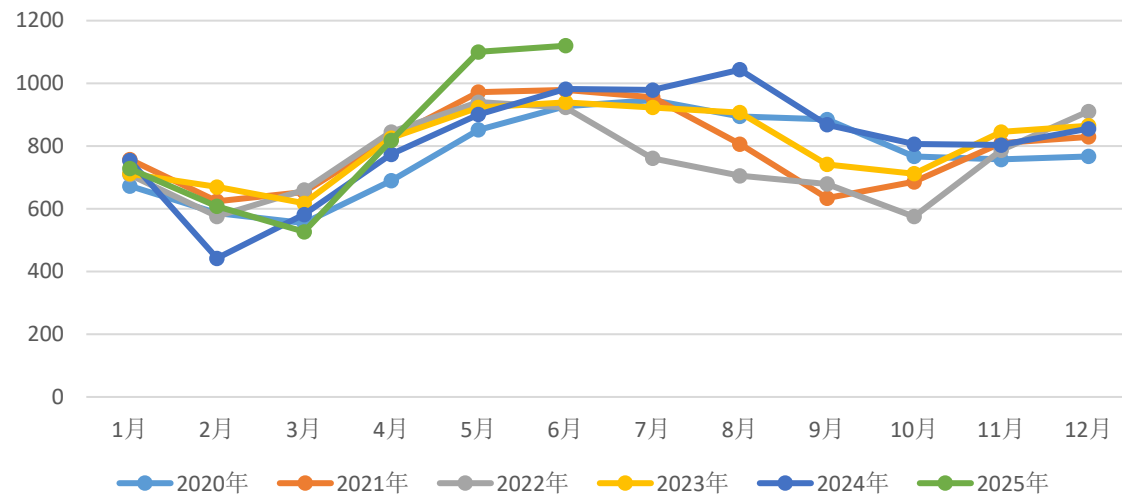
据海关总署数据显示：中国2025年3月大豆进口350.3万吨，较2024年3月进口量同比减少203.8万吨，跌幅为36.78%。2025年1-3月中国累计进口大豆总量为1710.9万吨，同比减少146.8万吨，减幅为7.9%。

根据Mysteel到港预估来看，4月整体现货供应开始改善。

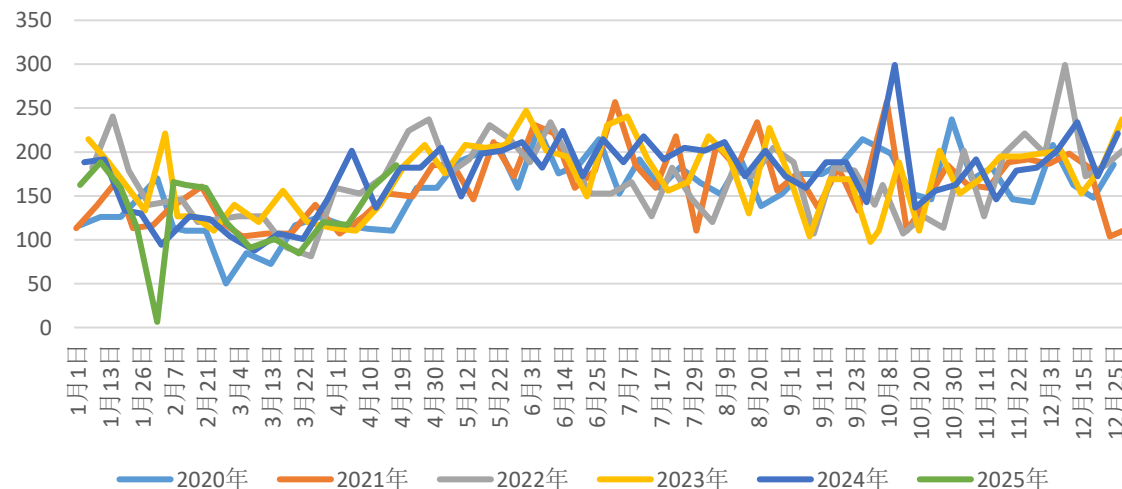
中国进口量 万吨



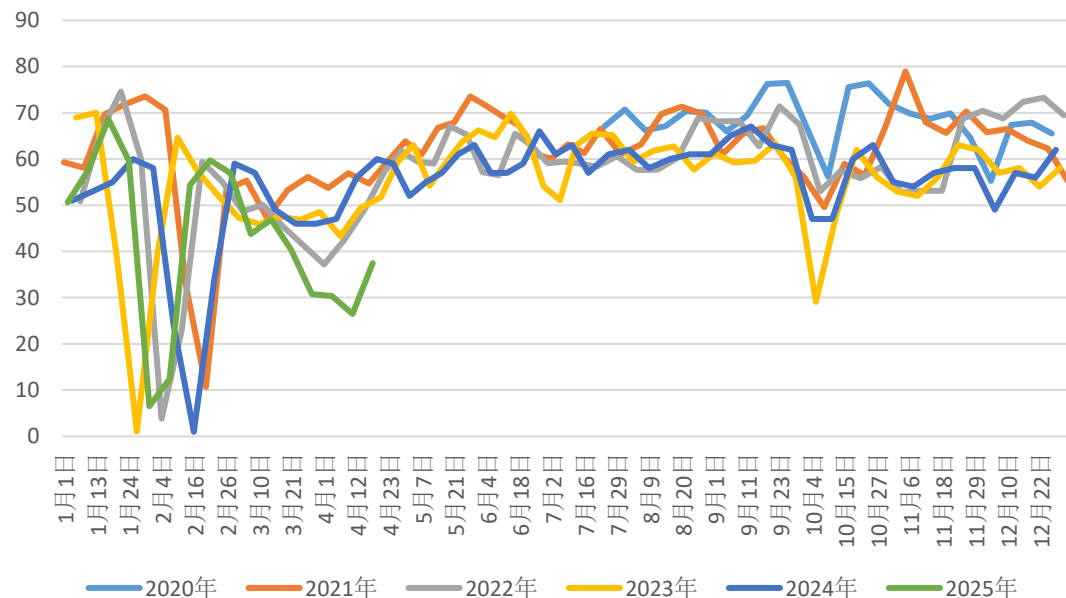
大豆到港预估



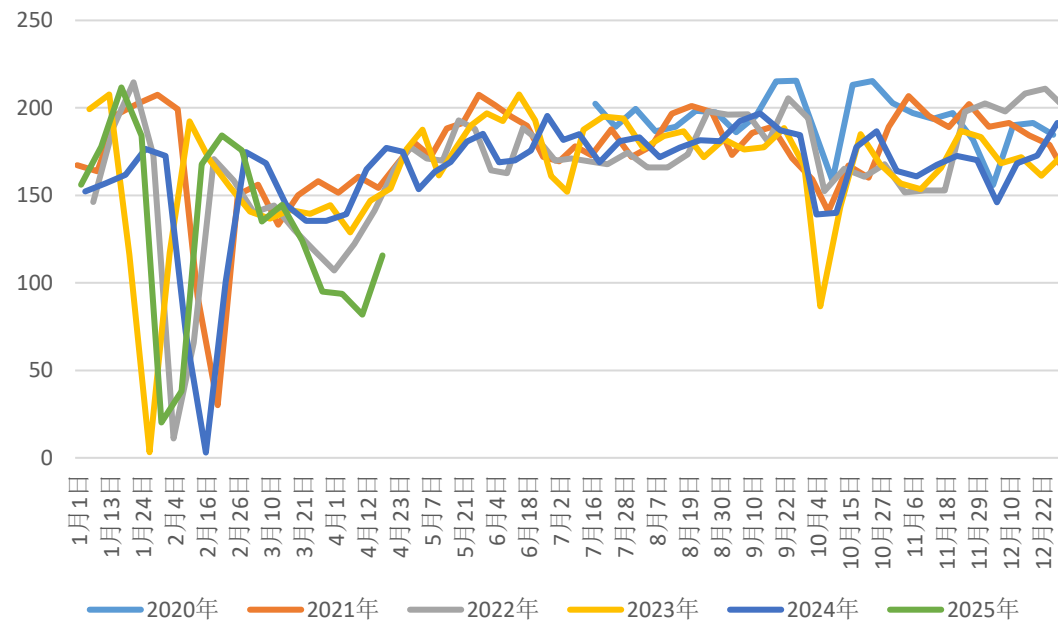
111家样本企业：大豆到港量



开机率

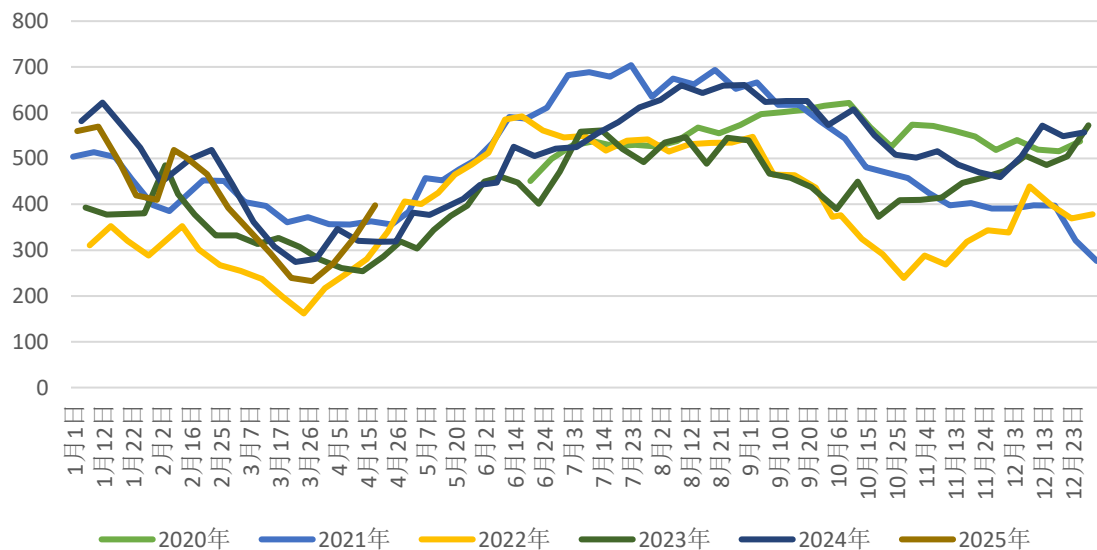


压榨量

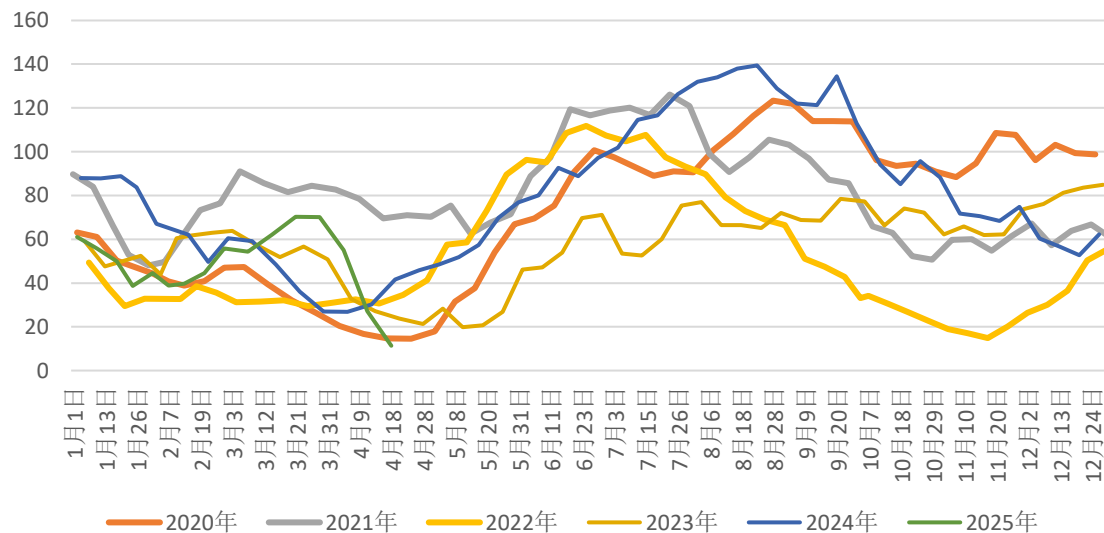


□ 4月油厂开机及压榨持续低位。通关政策大豆正常开机，局部地区断豆停机现象较为严重。

油厂大豆库存

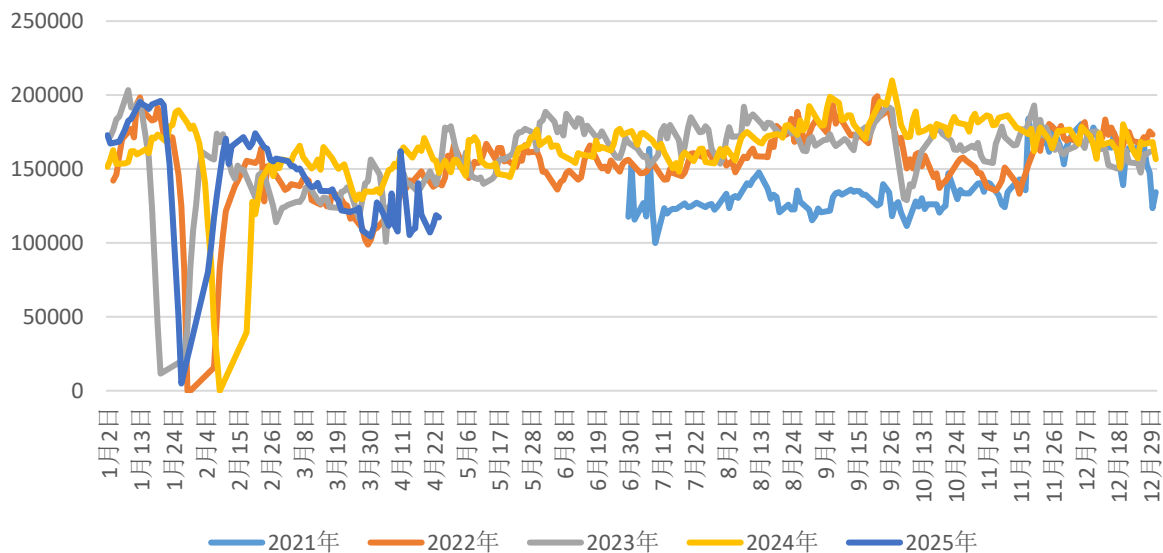


油厂豆粕库存

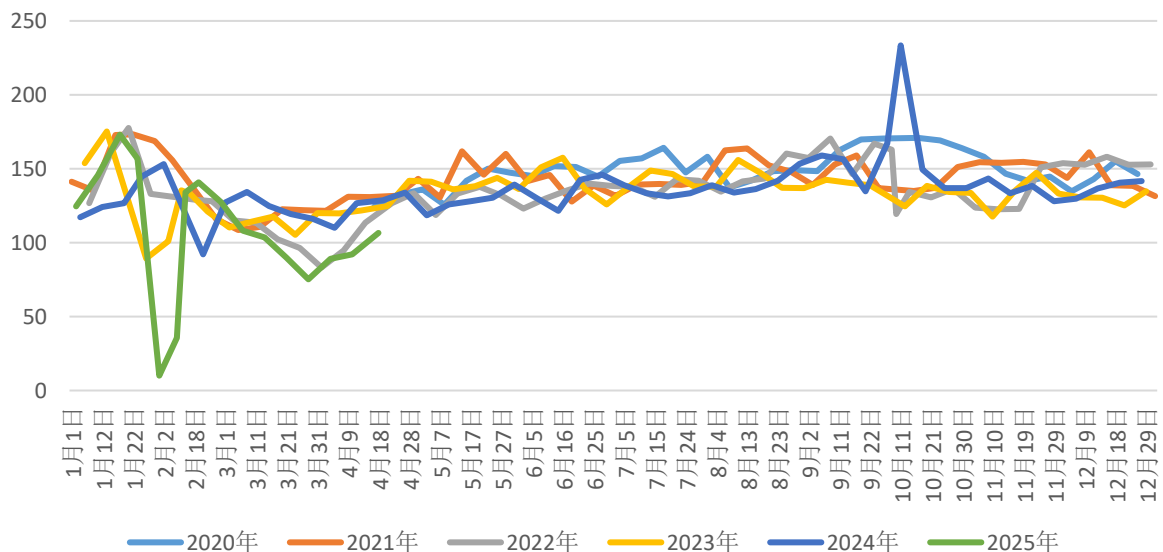


□ 伴随巴西大豆陆续到港，油厂大豆库存有所回升。但通关政策影响开机，豆粕库存持续下滑至近5年同期最低位。叠加五一前备货，库存紧张。

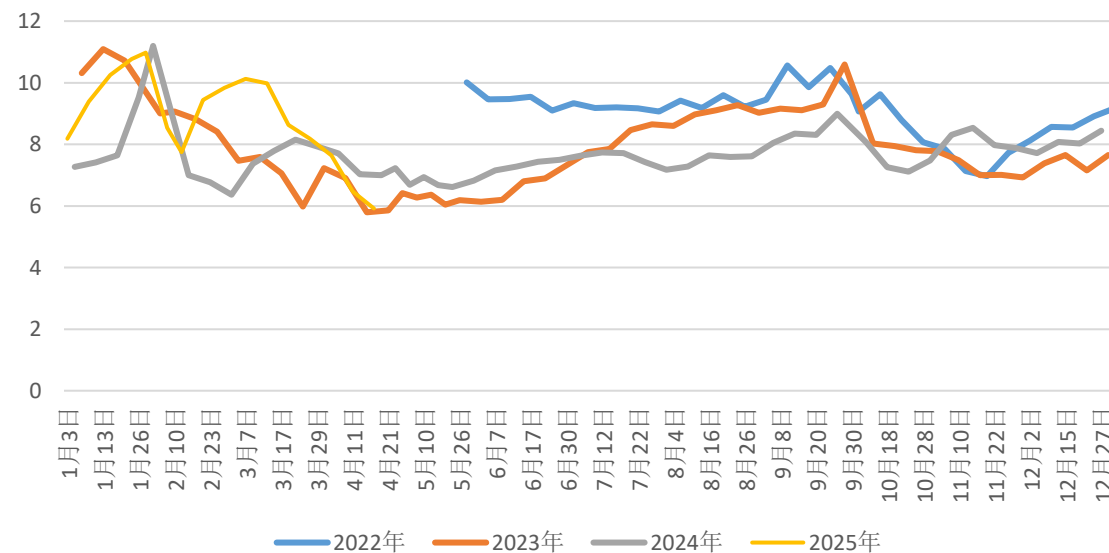
提货量



表观消费量

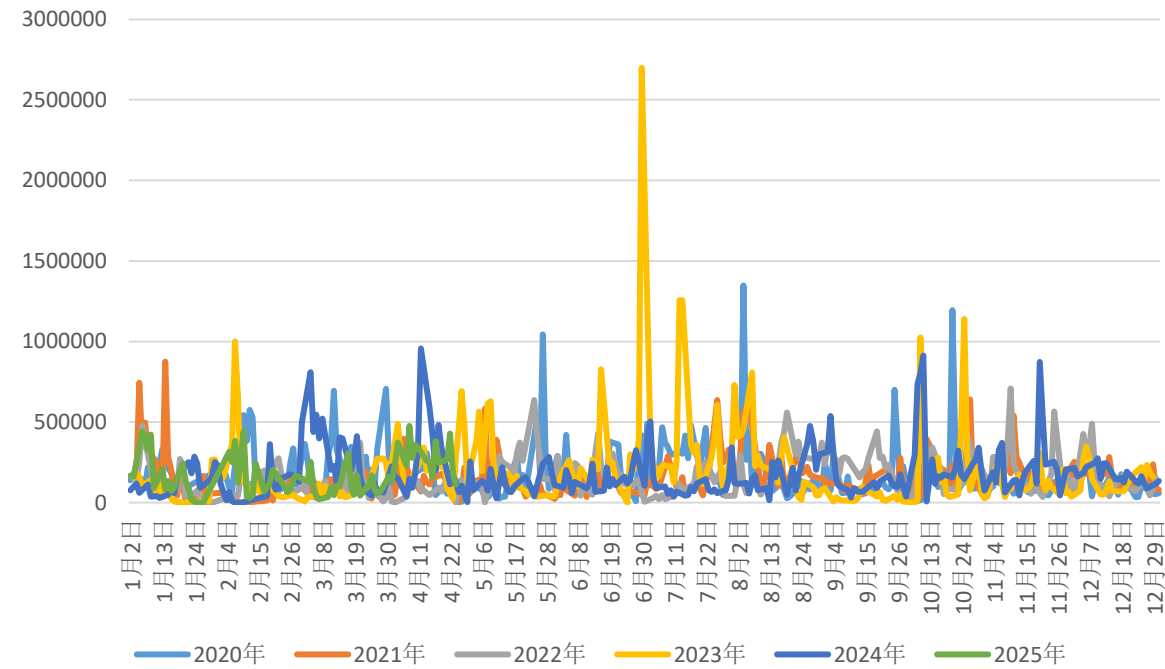


饲企库存

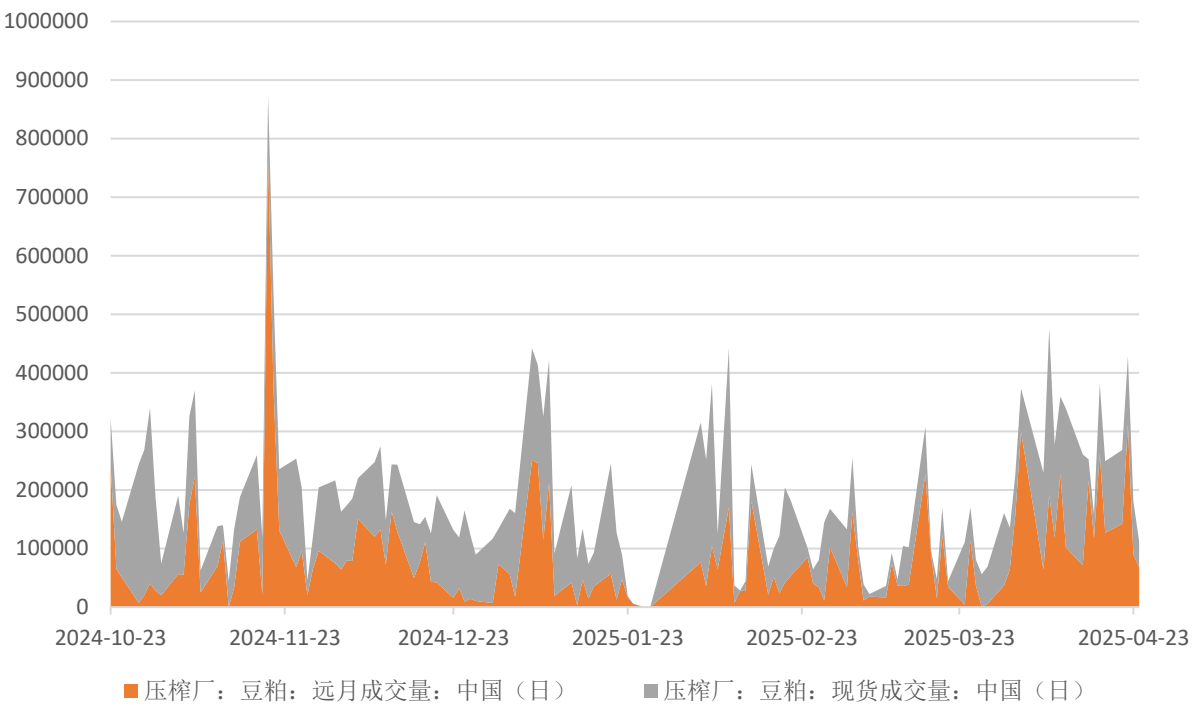


□ 市场供应趋紧，且5月后预计豆粕供应将持续恢复，饲料企业仍维持较为谨慎的采购模式。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量

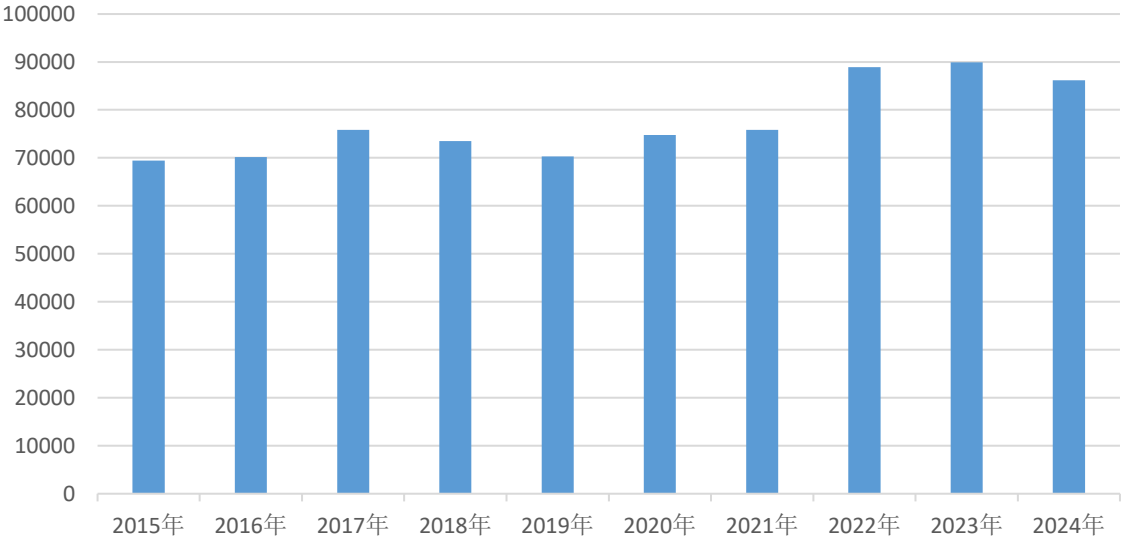




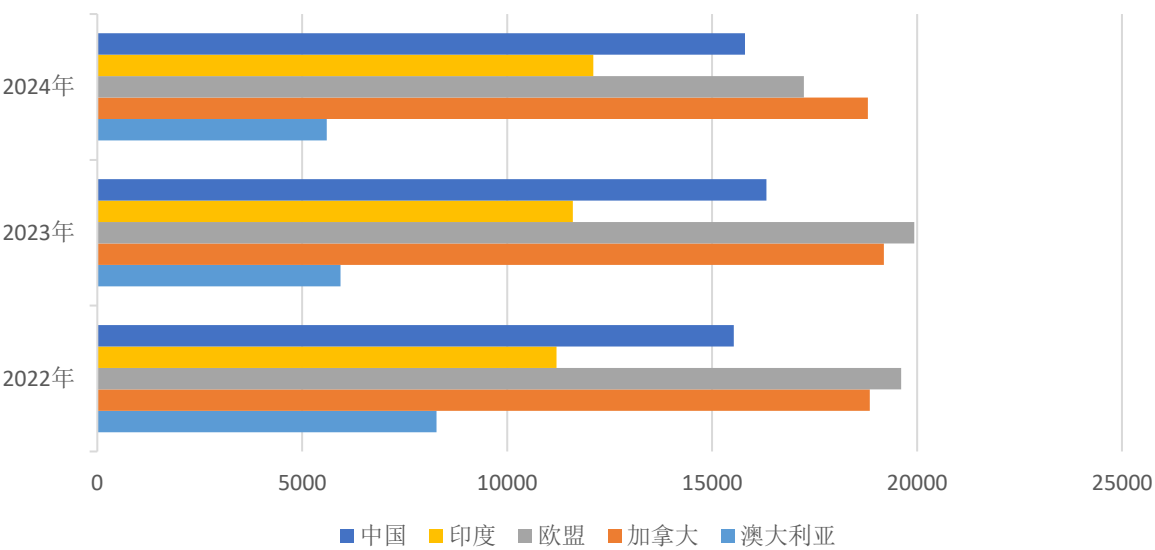
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2024年全球及加拿大菜籽产量下滑

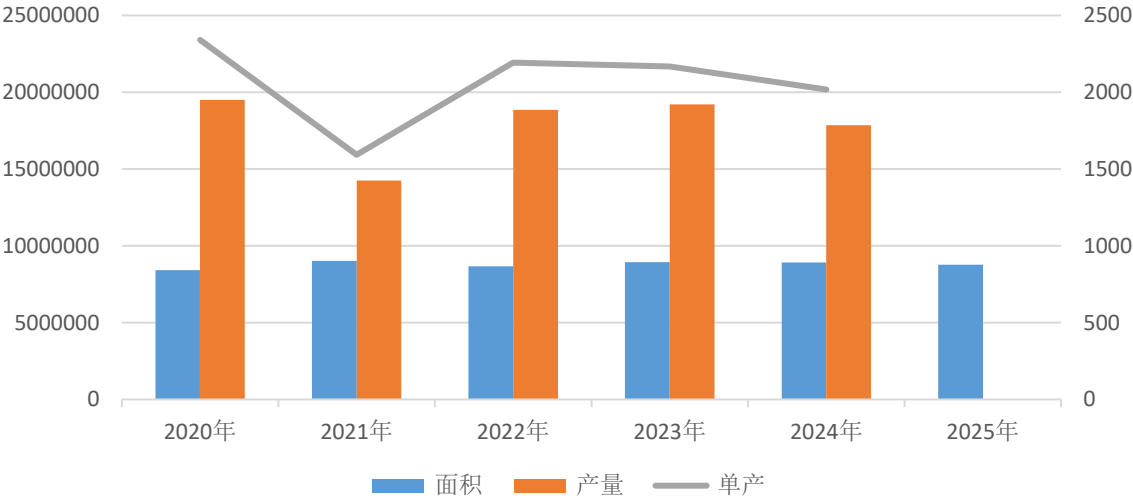
FAS全球菜籽产量（千吨）



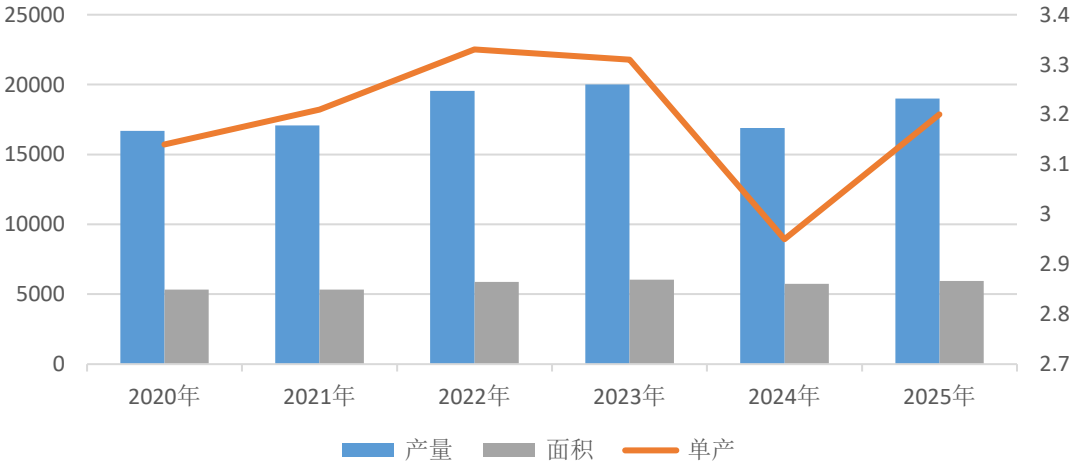
各主产国菜籽产量（千吨）



加拿大种植情况



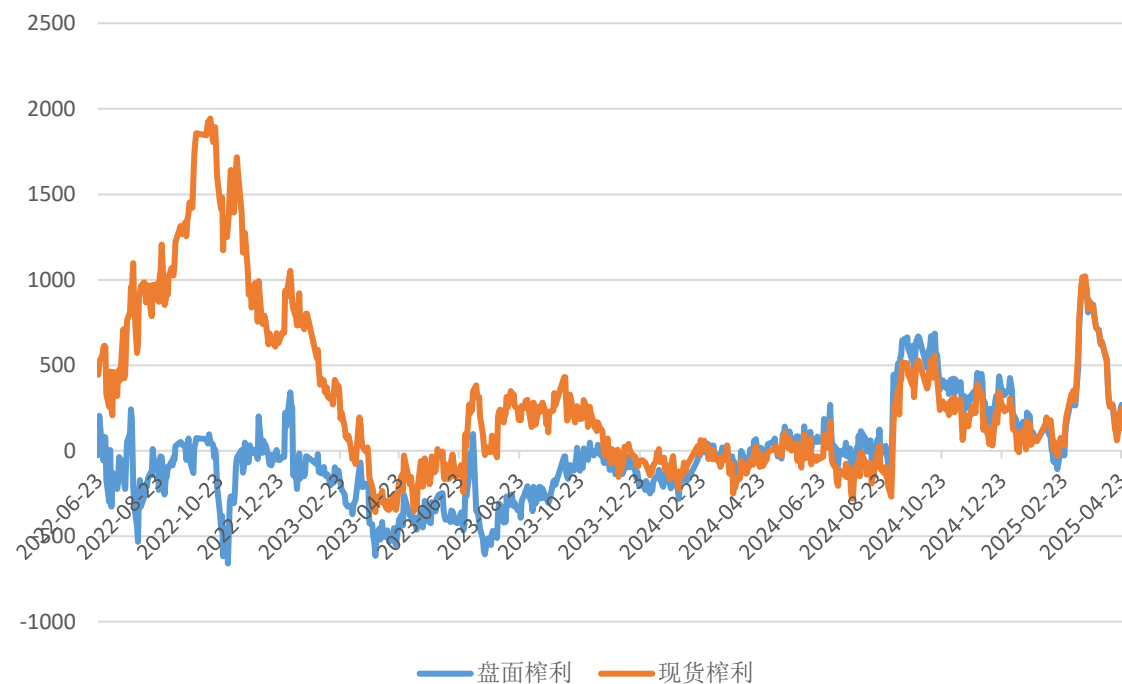
欧盟种植情况



油菜籽：进口：加拿大产：CFR价：中国（日）
（美元/吨）

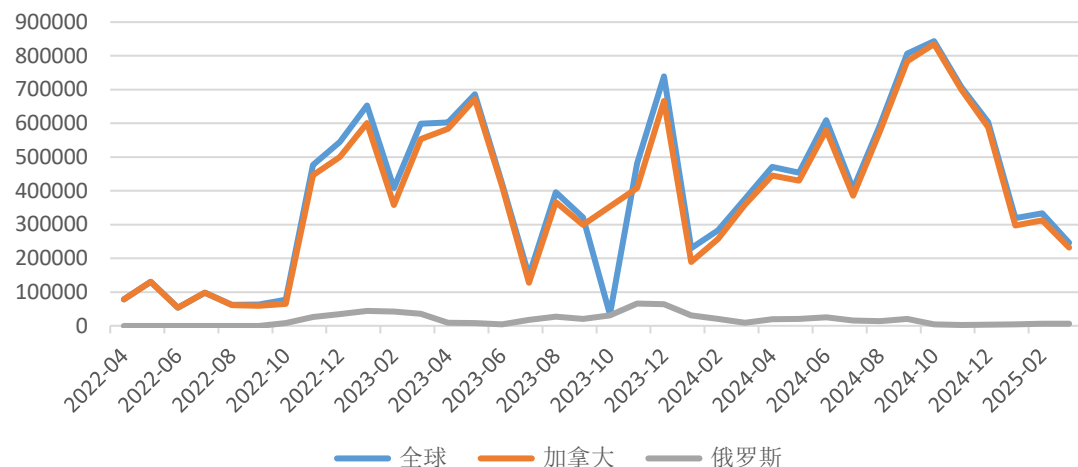


加籽进口榨利

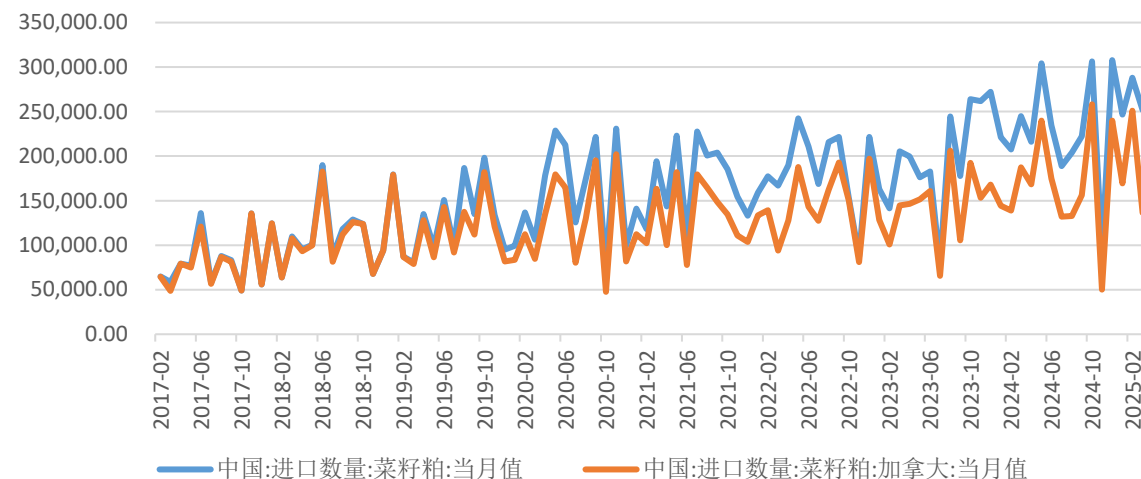


我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

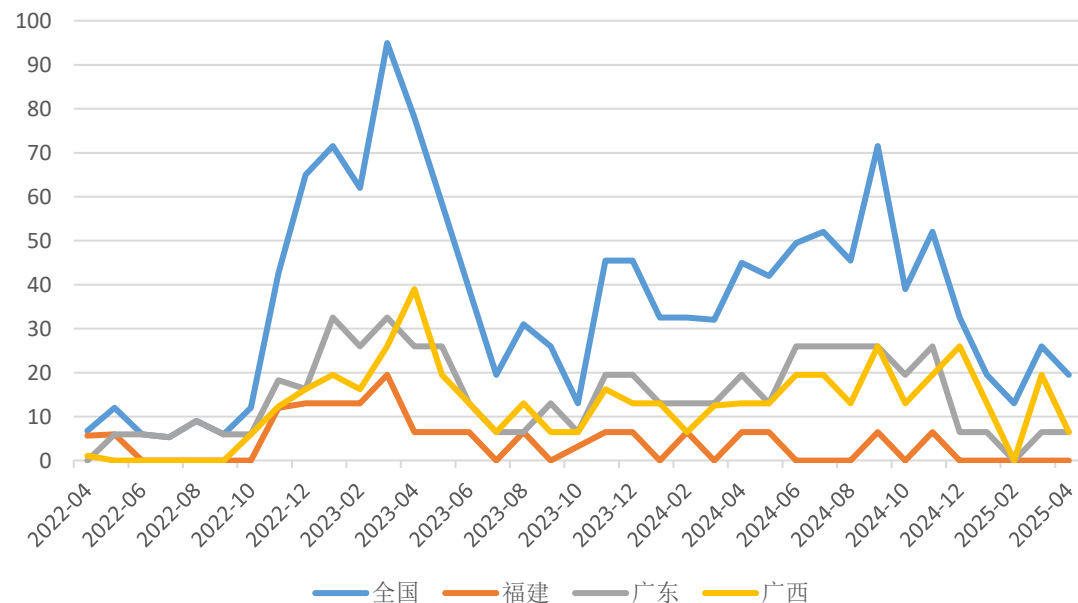
我国油菜籽进口量（吨）



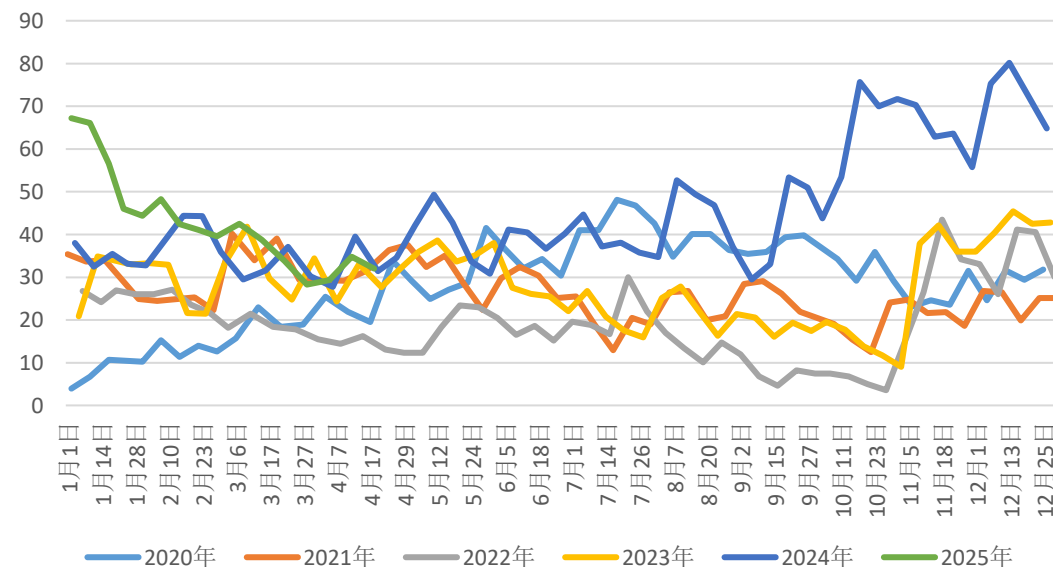
进口菜粕量



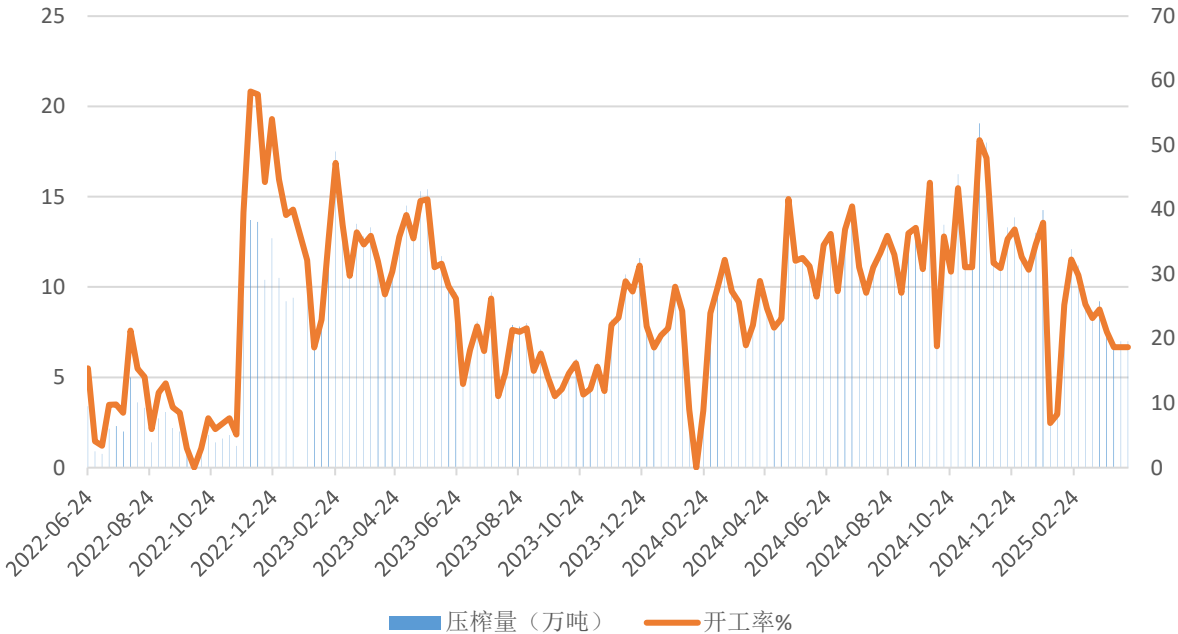
油菜籽预计到港量（万吨）



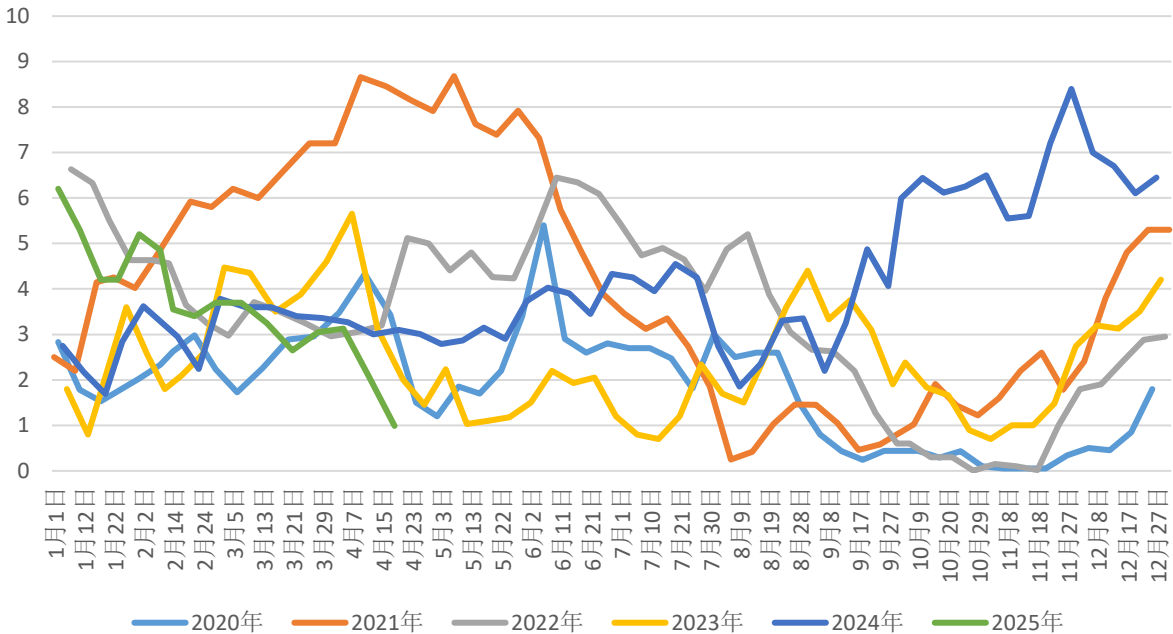
油厂进口菜籽库存（万吨）



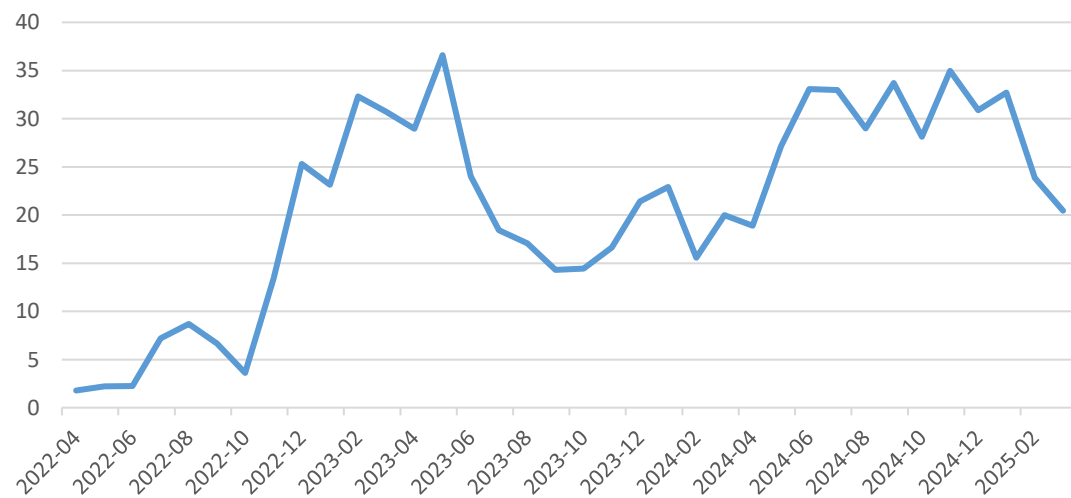
油厂压榨及开机情况



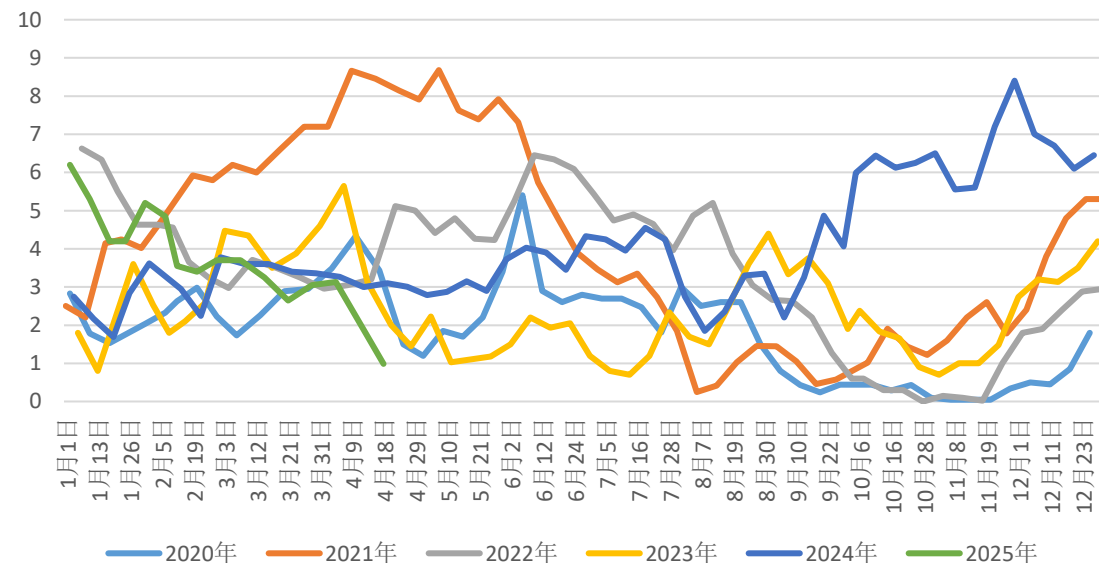
油厂菜粕库存 (万吨)



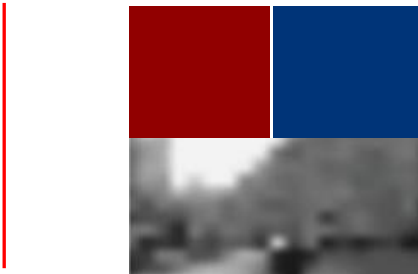
沿海油厂菜粕提货量（万吨）



油厂菜粕库存（万吨）



□ 目前菜粕库存相对低位，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：

受资金推动及底部支撑影响美豆反弹，但上涨需要更多的事实带动，目前美豆需求仍有变数，需观察中美贸易关税政策进一步的变化。巴西供应压力仍在继续兑现，未来两到三个月巴西大豆供应高峰，国内大豆到港充裕，当前并无明显利多支撑。短期受通关缓慢影响，国内油厂开机低位，油厂豆粕库存持续下滑，叠加五一备货需求，基差持续拉涨，现货走势强势，但进入五月份，伴随通关影响逐渐弱化，预计基差会有所回落。

盘面目前继续下探空间不大，但5月还需消化巴西大豆到港压力，观察逢低布局长线多单机会。

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