

广发期货粕类周报

中美关税博弈升级，两粕波动加大

作者：朱迪

投资咨询资格证：Z0015979

联系方式：020-88818008



广发期货APP



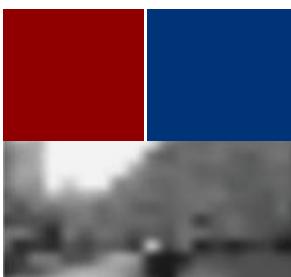
微信公众号

品种	主要观点	本周策略	上周策略
豆粕	<p>USDA发布的月度供需报告小幅下调结转库存，美豆拉涨，中美贸易摩擦升级，但美豆利空发酵相对充分后，技术性买盘增加，叠加美豆油上涨，资金推升盘面。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，当前并无明显利多支撑，美豆涨势更多体现在豆油上，对粕提振不强。</p> <p>国内豆粕目前库存较为充足，市场预期后续供应量持续恢复，备货意愿不足，需求不佳。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>短期盘面操作谨慎为主，贸易政策不确定性大，预计持多不确定性大，需做好风险管理。</p>	短期波动较大，中期以看涨为主	M9-1正套



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

- 受关税加征政策升级影响，上周五美豆大幅下挫，但伴随对其他国家暂缓实施额外关税，且4月USDA供需平衡表进一步下调美豆库销比，叠加美豆油价格反弹，带动周内美豆走势偏强。
- 国内连粕走势高开低走，前期因贸易政策大幅提振行情，但伴随巴西升贴水开始下滑，国内成本下降，关税政策利好发酵较为全面，而国内后续供应持续增加，价格压力存在。
- 菜粕走势震荡为主，被动跟随国内豆粕波动。

CBOT大豆主力合约走势



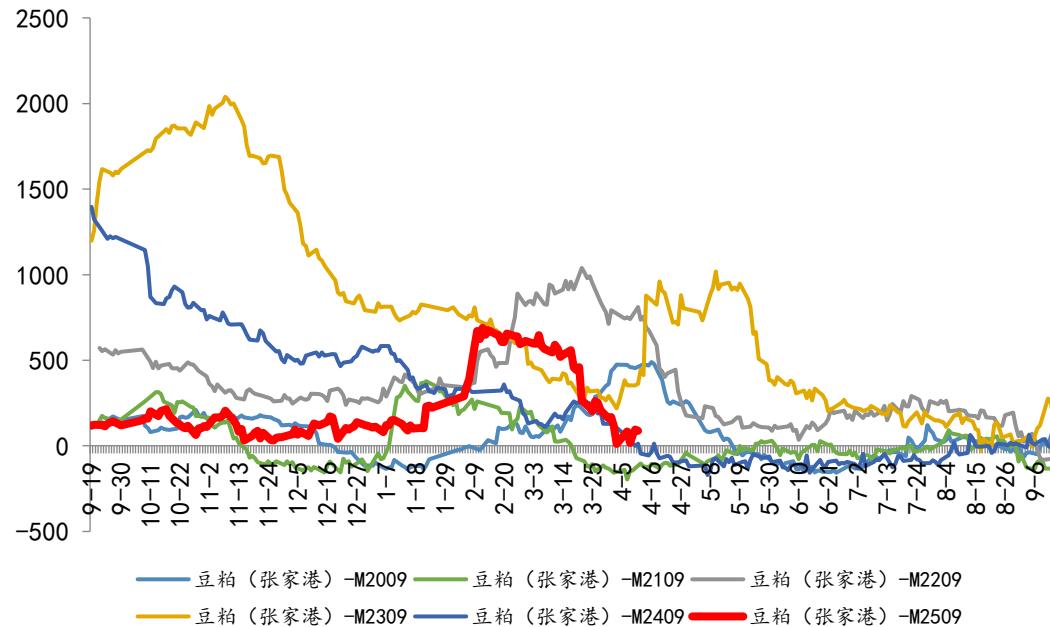
DCE豆粕2509走势



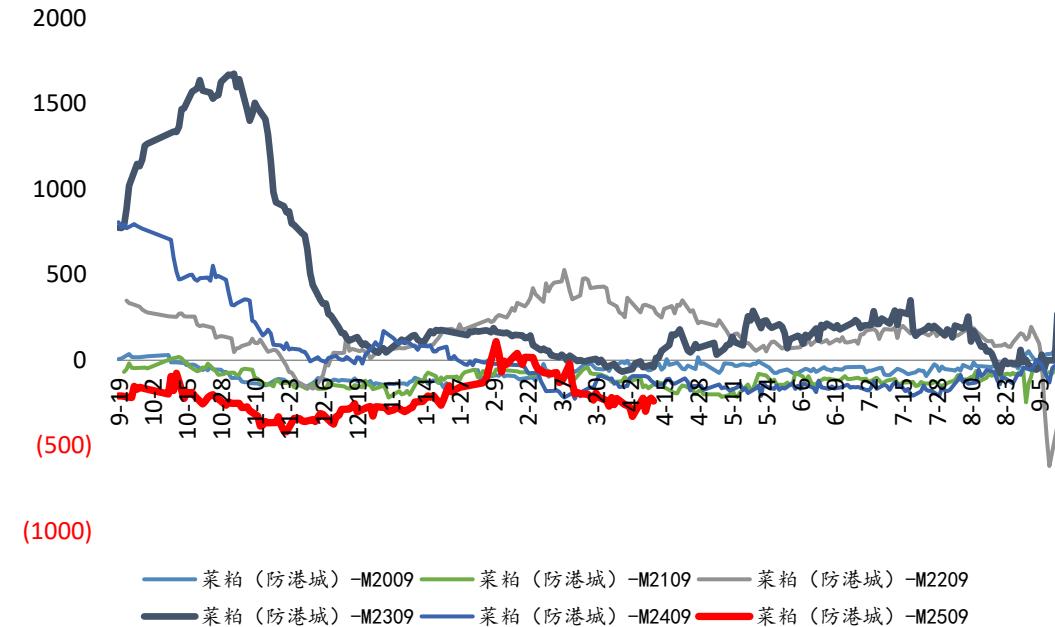
ZCE菜粕2509走势



张家港豆粕基差09

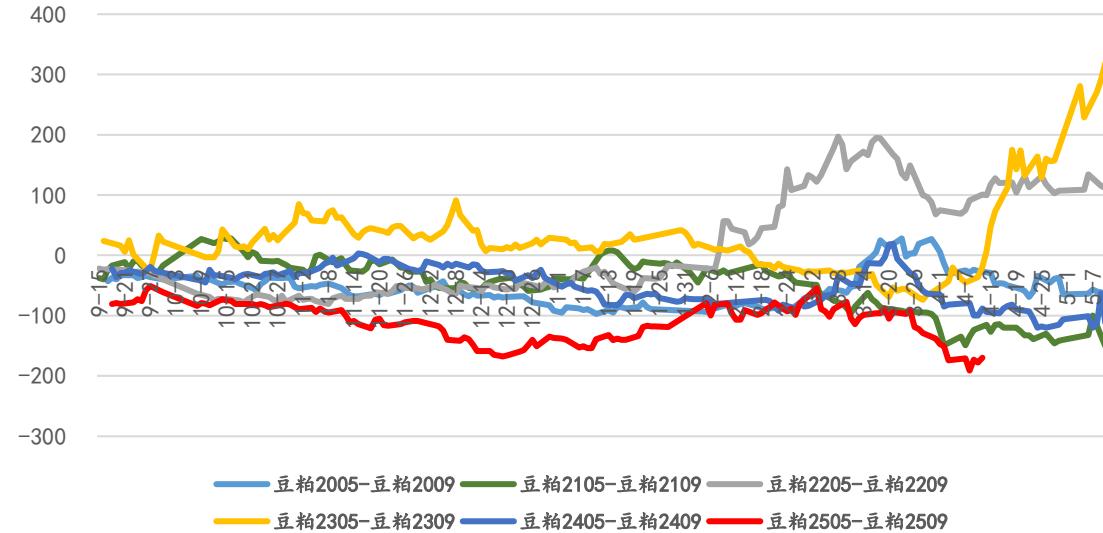


防港城菜粕期现差09

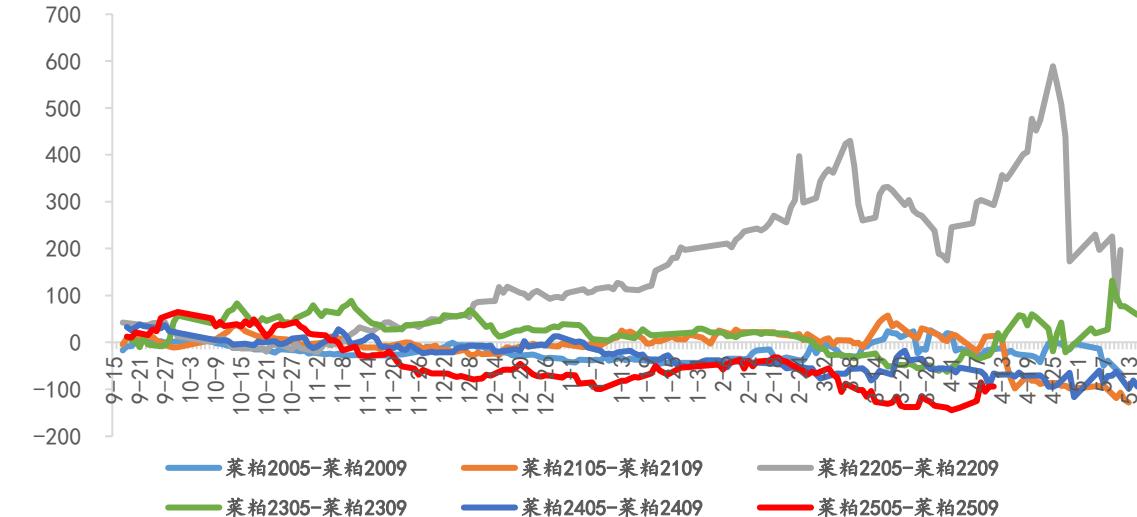


- 伴随巴西装船快速推进，巴西大豆预计在4月中下旬将陆续到港，国内豆粕库存回升，下游采购意愿不佳，基差低位运行。
- 菜粕基差整体跟随豆粕基差走势，现货整体供应较为宽松，基差持续低位运行。

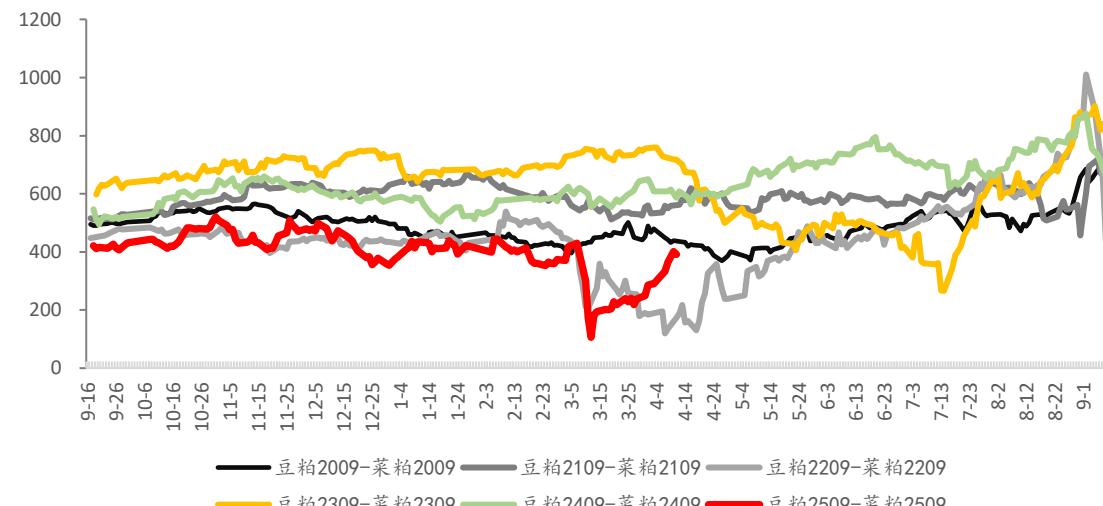
豆粕5-9价差



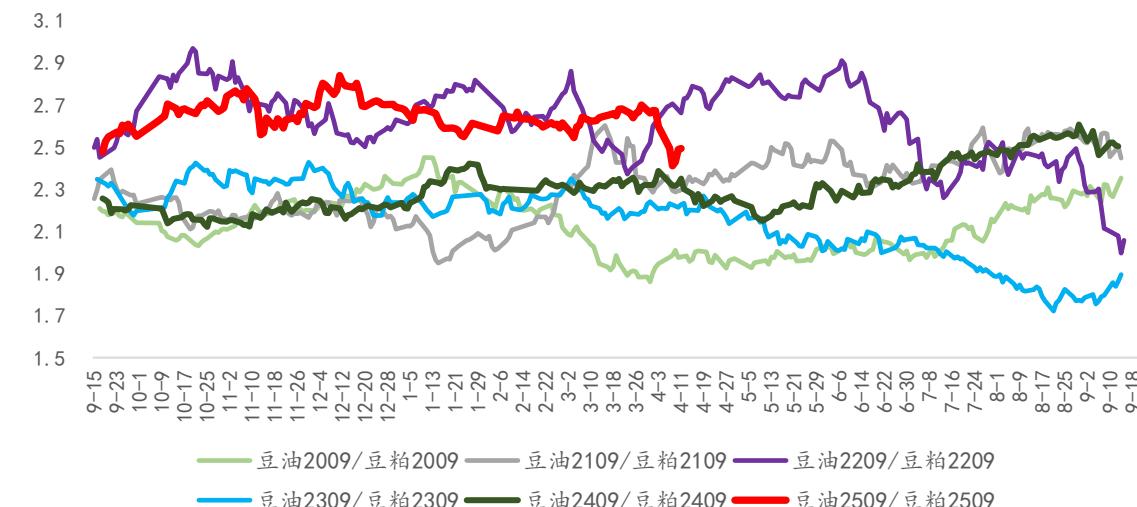
菜粕5-9价差



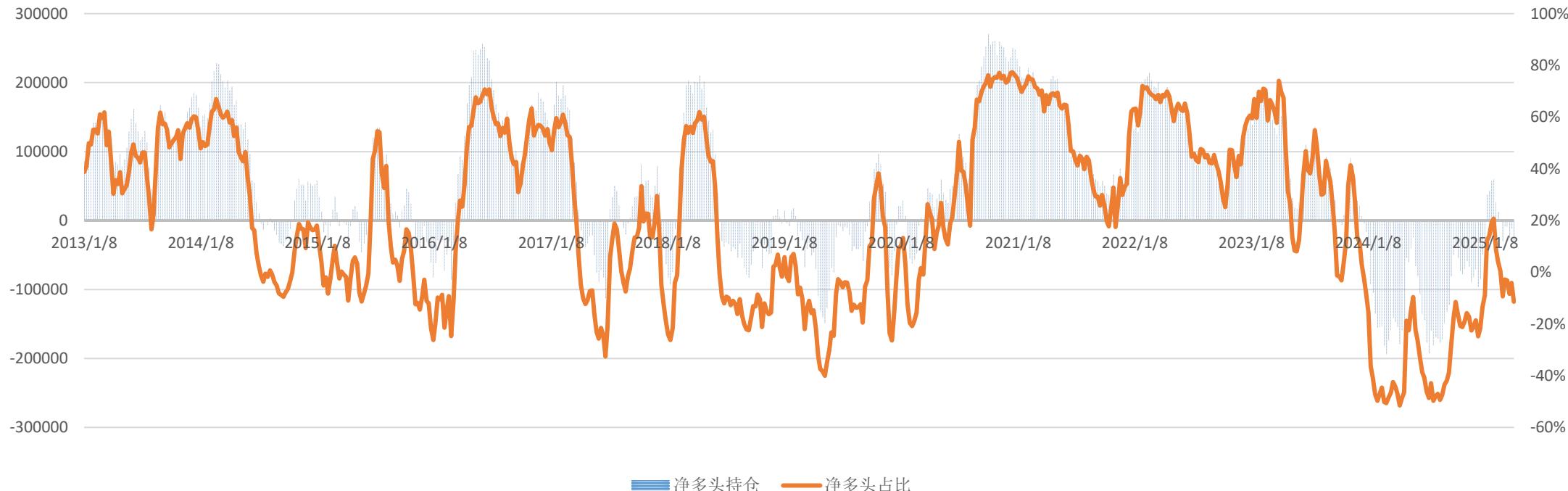
09合约豆菜粕差



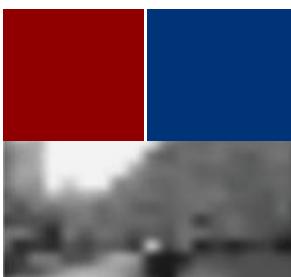
DCE 09合约油粕比



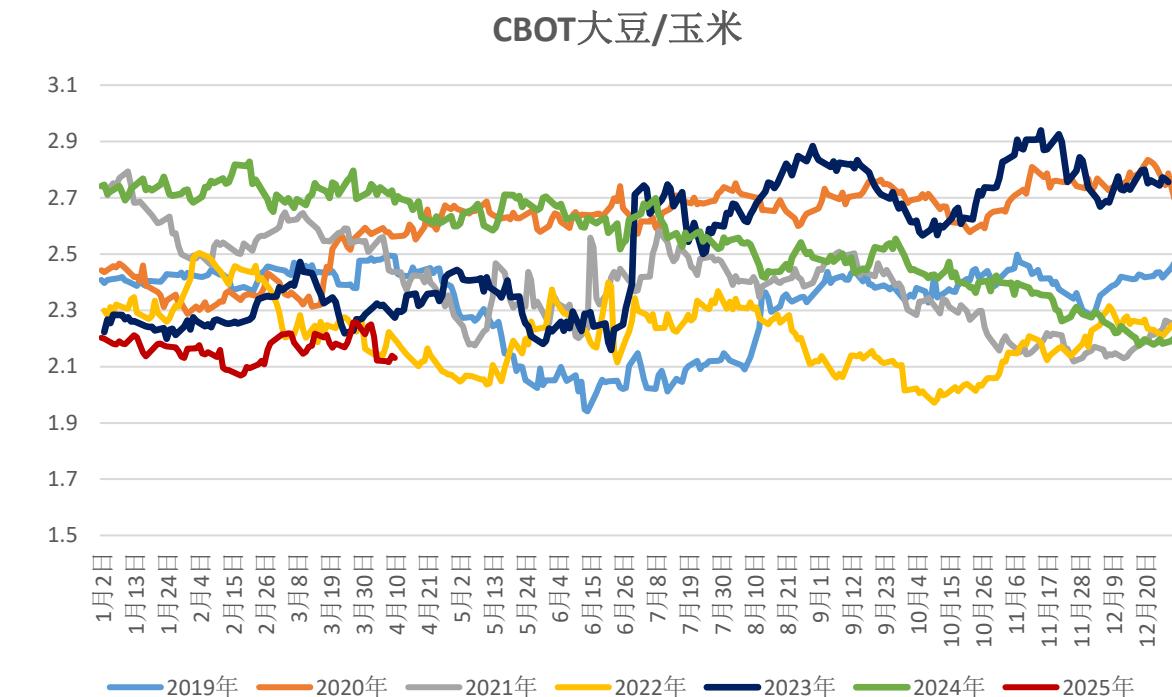
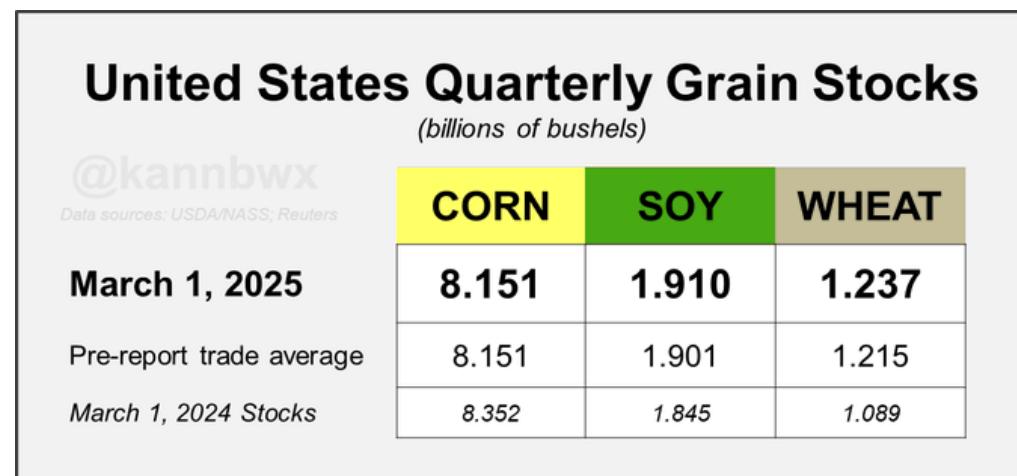
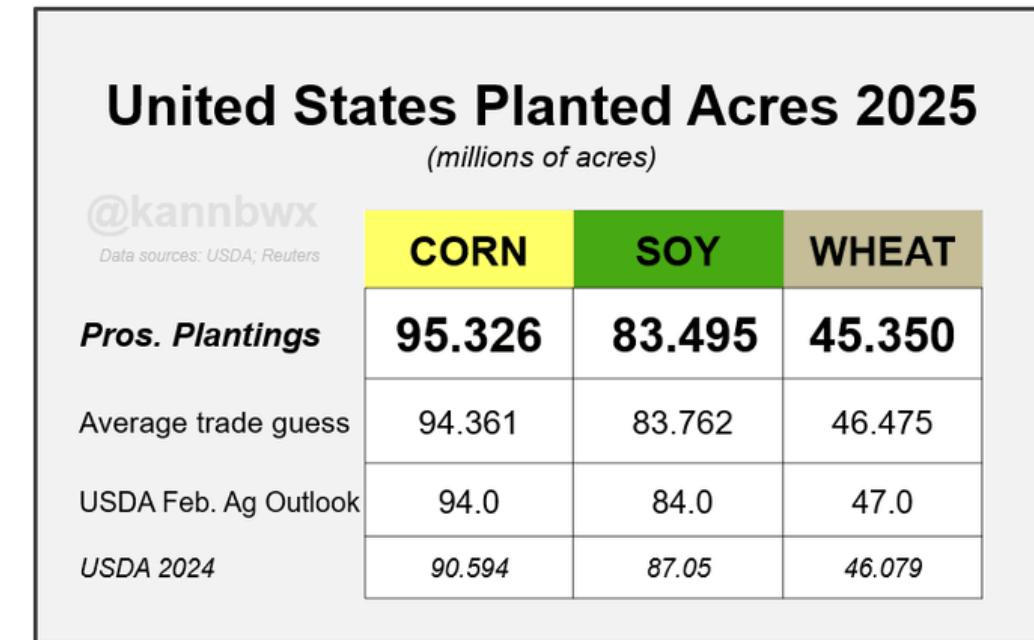
CFTC大豆期货及期权净多头（基金）



- 4月11日（周五），美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，上周大型投机客增持芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货期权净空头头寸，减持玉米和小麦期货和期权净空头头寸。
- 截至4月8日当周，大型投机客增持CBOT大豆期货期权净空头头寸19,839手，至61,979手。



二、国际大豆



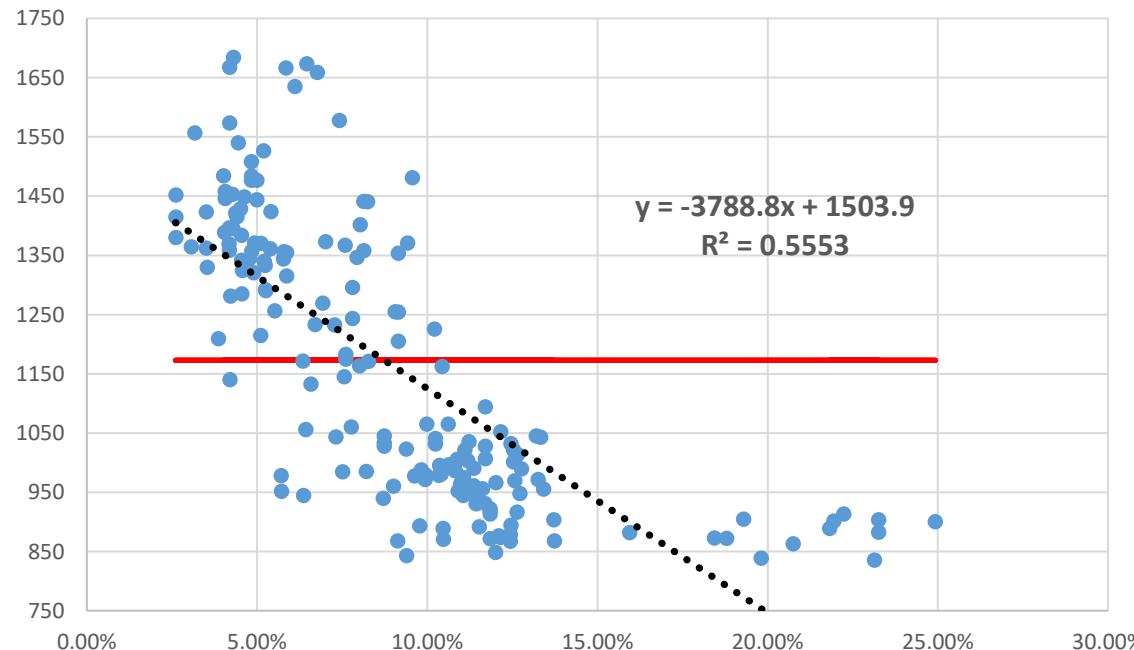
- 种植意向报告显示，美国2025年大豆种植面积预估为8,349.5万英亩，市场此前预估为8,376.2万英亩。2024年实际种植面积为8,705万英亩。数据基本符合此前市场预期。

	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
农场所均价	9.33	8.48	8.57	10.8	13.3	14.2	12.4	10.2	10.1	9.95	9.95
农场所均价											
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%

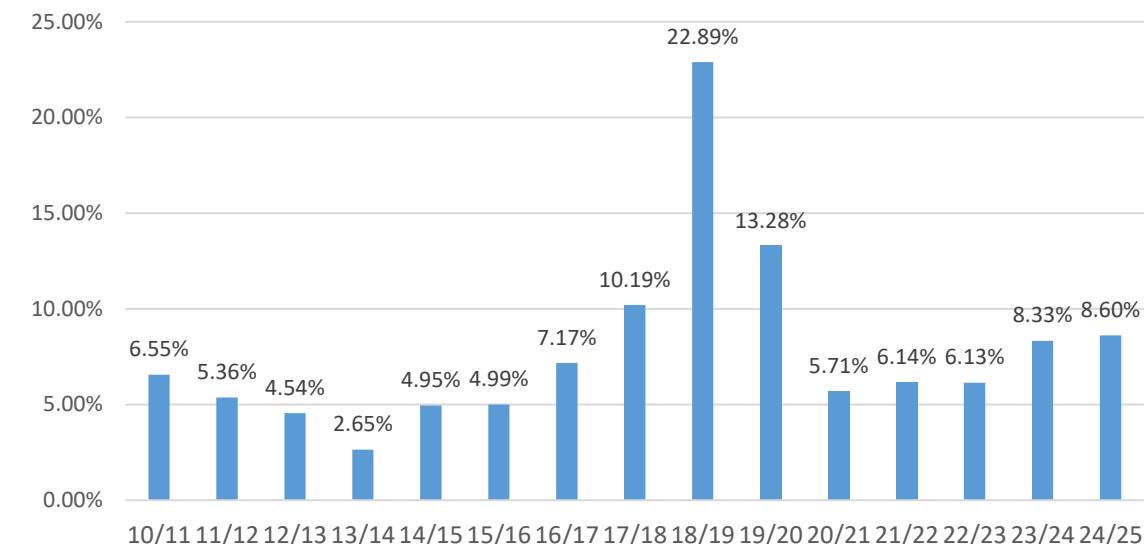
美国农业部在4月供需报告中表示，美国2024/25年度大豆产量和出口预估维持不变，但期末库存预估为3.75亿蒲式耳，低于3月预估的3.8亿蒲式耳，分析师预估为3.79亿蒲式耳。

- 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。

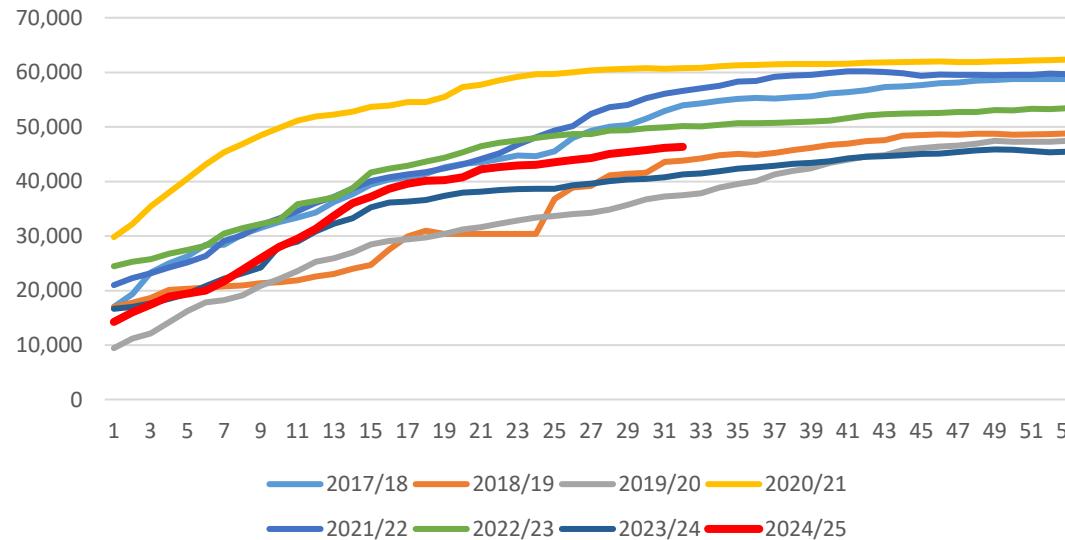
2010年起USDA美豆库销比vsCBOT20日均价线性回归



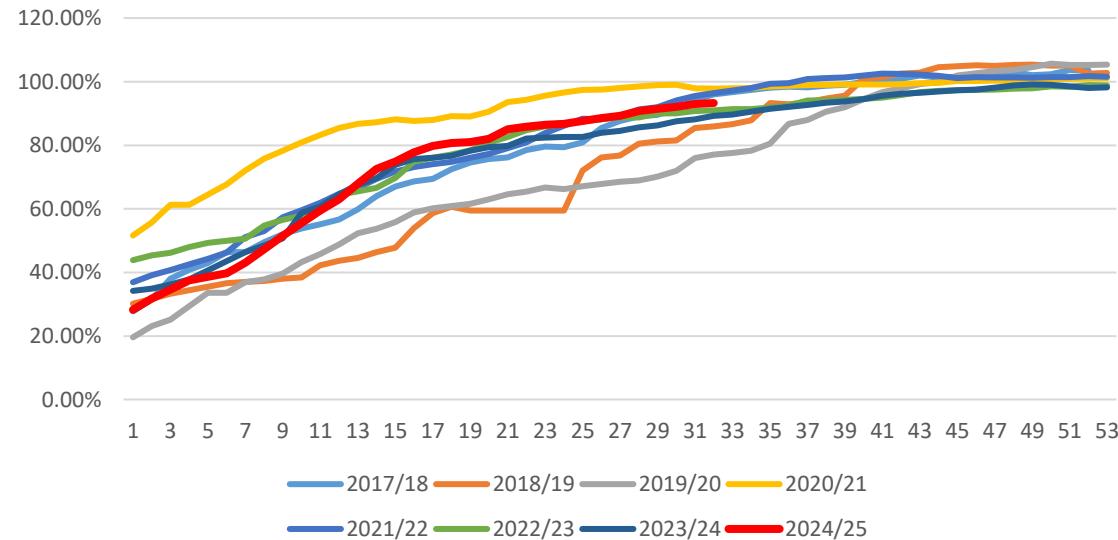
美国大豆库销比



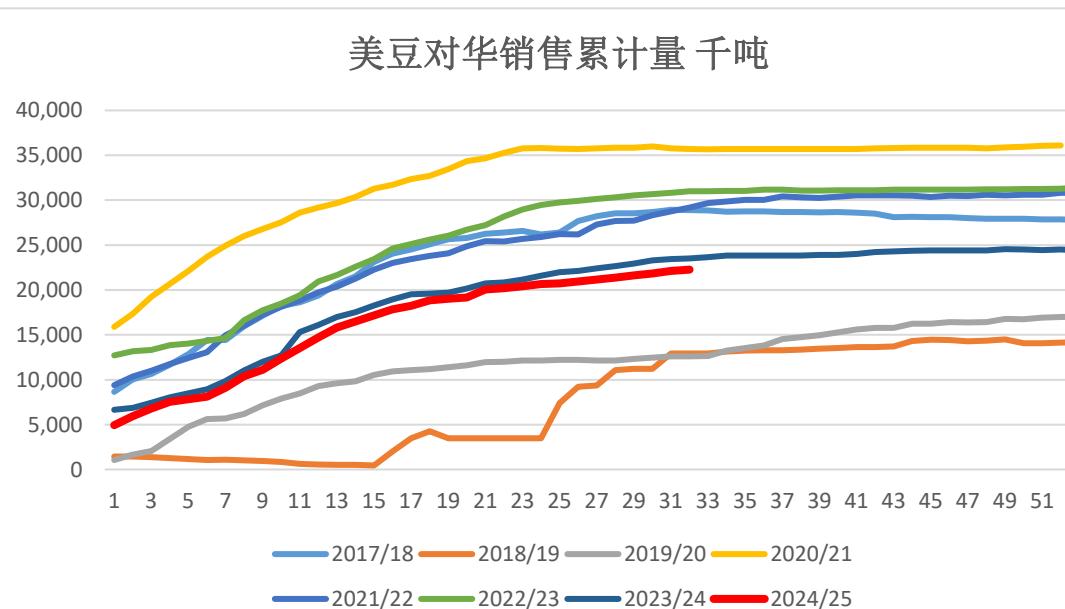
美豆出口销售累计划量 千吨



美豆销售完成率



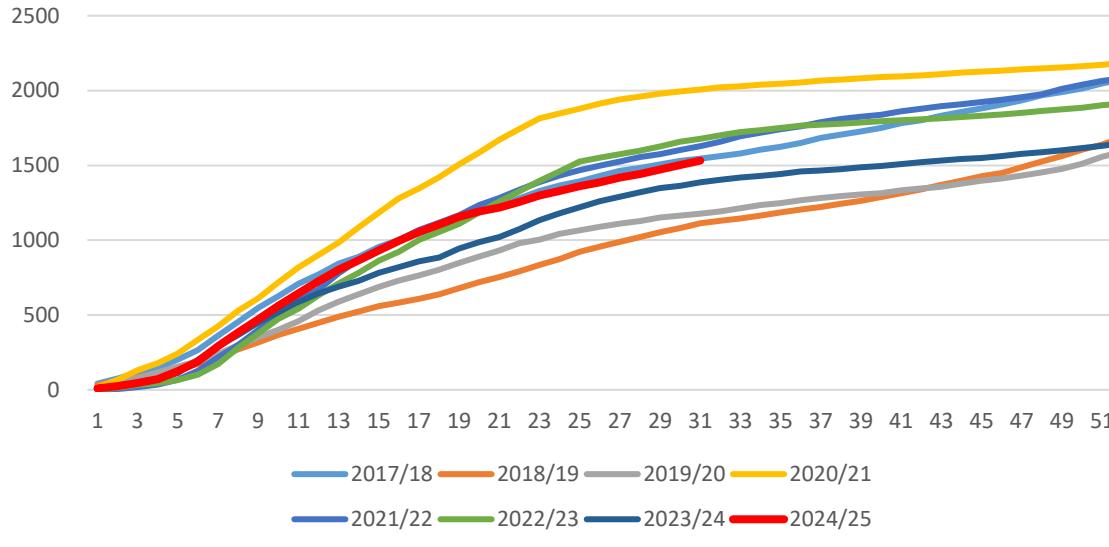
美豆对华销售累计划量 千吨



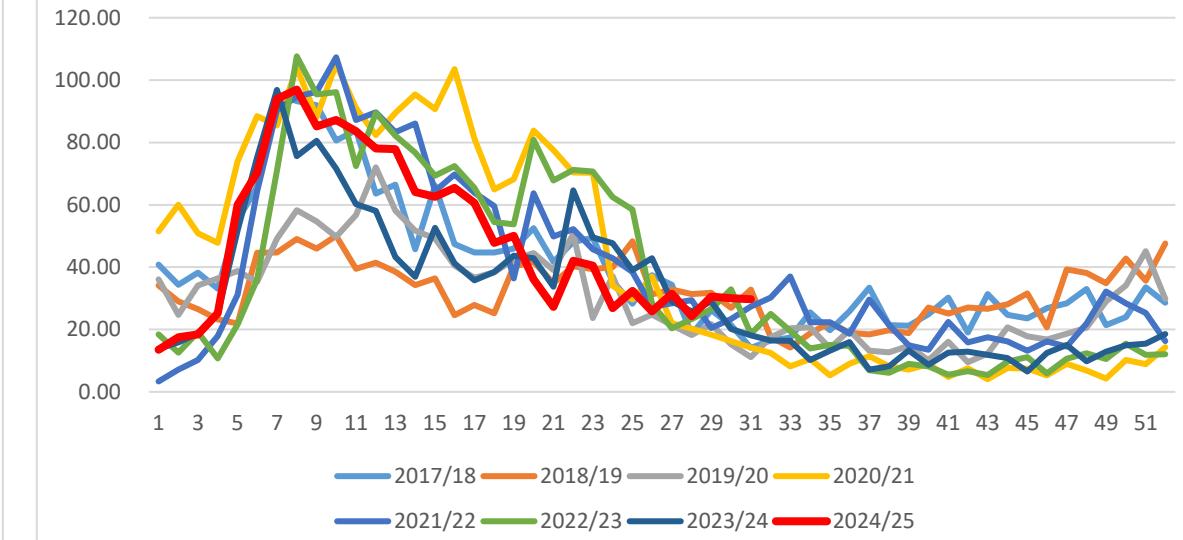
- 美国农业部公布，4月3日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增17.23万吨，较之前一周减少58%，较四周均值减少63%。低于市场此前预估的净增20-70万吨。其中，对中国大陆出口销售净增14.13万吨。
- 当周，美国大豆出口装船76.54万吨。较之前一周减少9%，较四周均值减少7%。其中，对中国大陆出口装船34.42万吨。

美豆出口检验数据

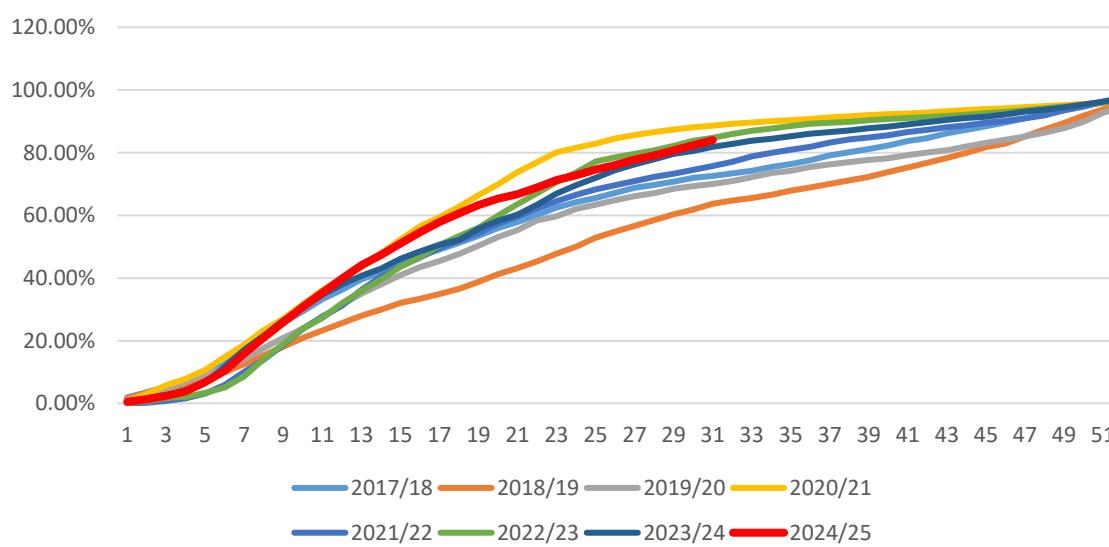
美豆出口检验累计值 百万蒲



美豆出口检验当周值 百万蒲



美豆出口检验完成率

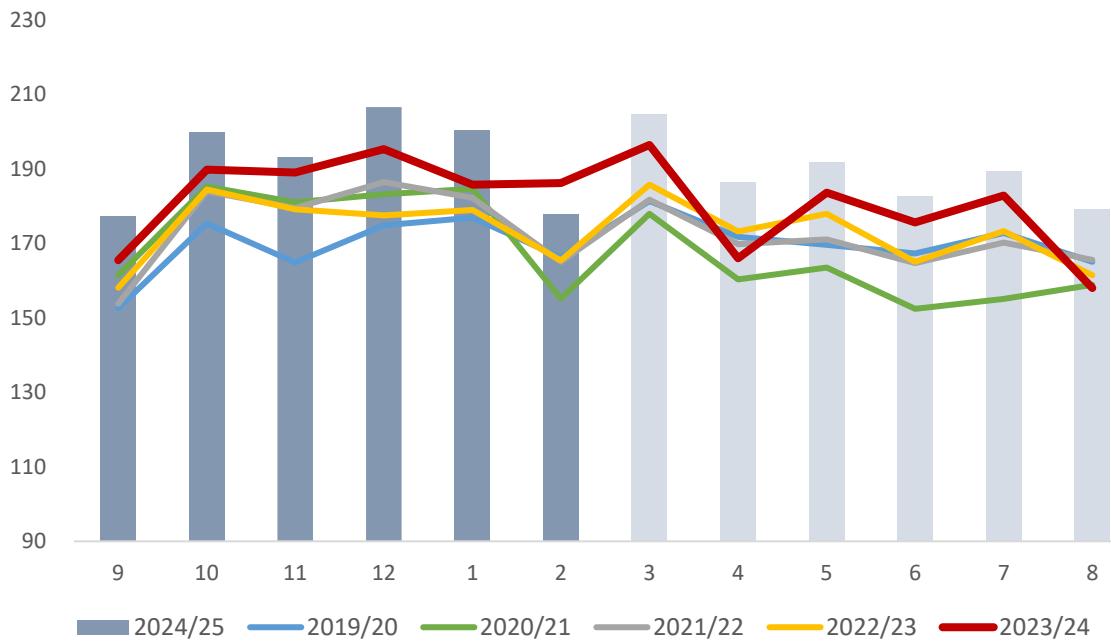


- 美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至2025年4月3日的一周，美国大豆出口检验量为804,270吨，上周为修正后的813,069吨，去年同期为491,872吨。
- 当周，对中国大陆的大豆出口检验量为341,278吨，占出口检验总量的42.43%。
- 截至2025年4月3日当周，美国大豆出口检验量为491,872吨。

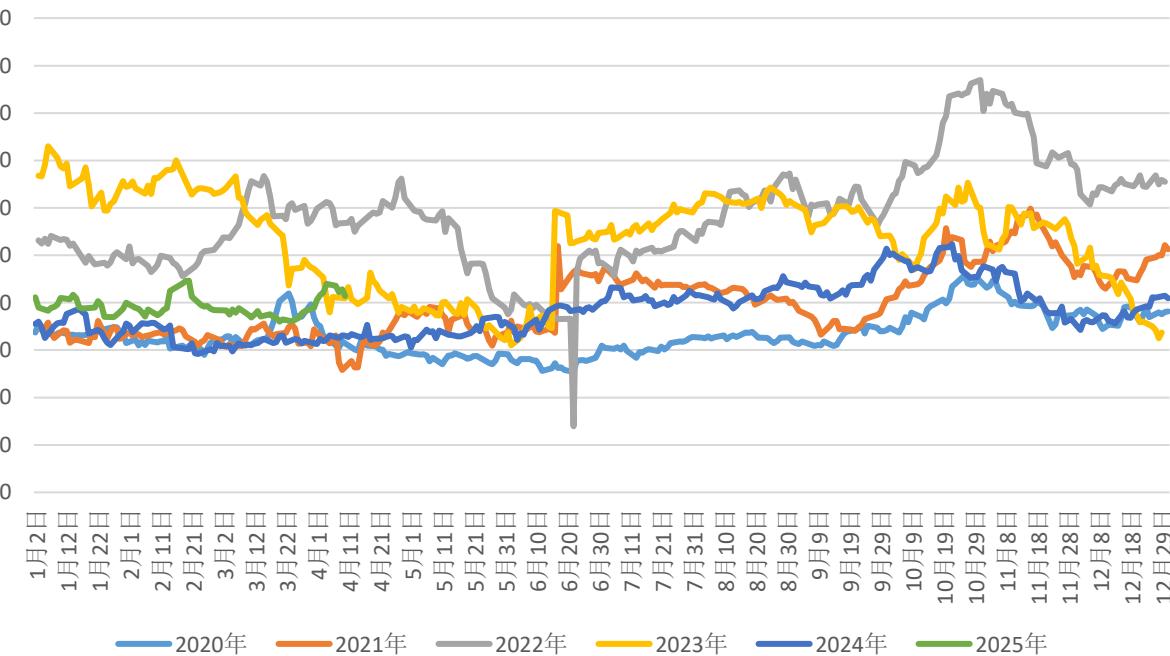
美豆压榨数据转弱，若完成年度预估，后续难度较大

- 全美油籽加工协会(NOPA)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

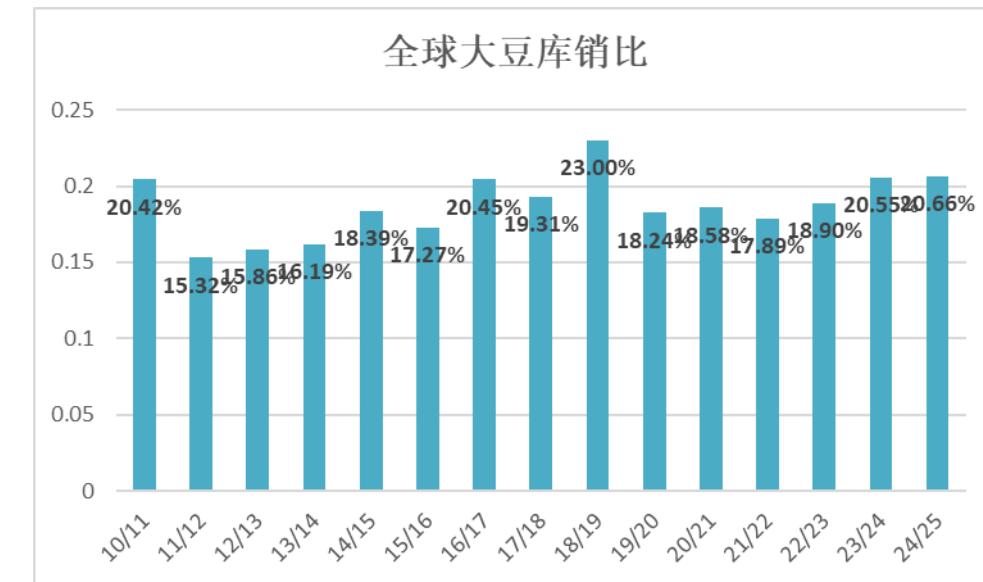


Soybean prices compared with value of oil and meal



USDA4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						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
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%
						19.51%

□ 阿根廷大豆供需平衡

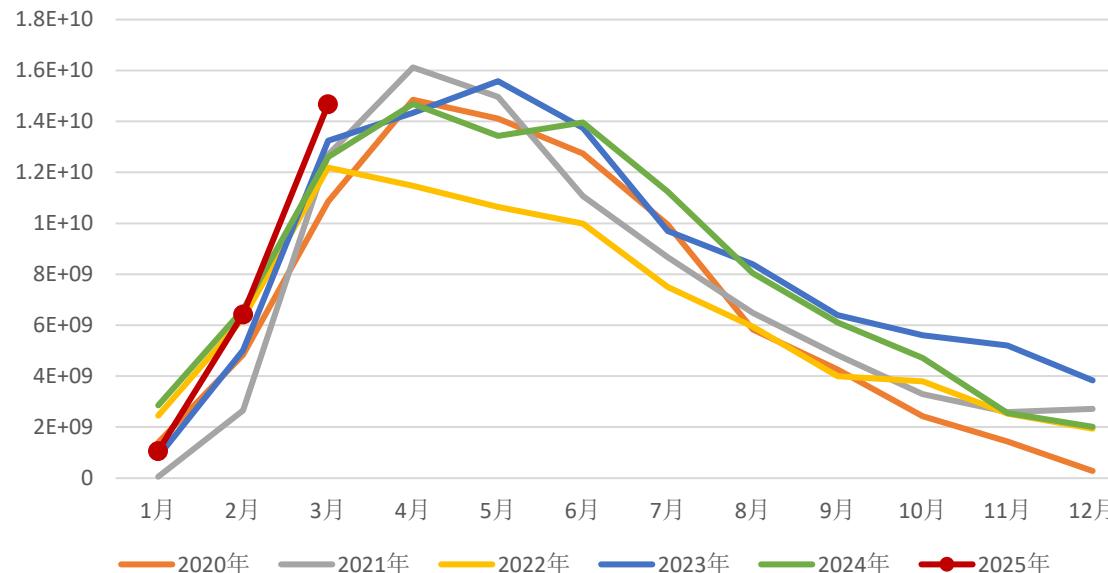
阿根廷大豆供需平衡表					Mar	Apr
百万吨	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	28.89	26.65	25.06	23.69	17.00	24.05
产量	48.80	46.20	43.90	25.00	48.21	49.00
进口	4.88	4.82	3.84	9.06	7.79	6.00
总供应	82.57	77.67	72.80	57.75	73.00	79.05
压榨量	38.77	40.16	38.83	30.32	36.58	42.00
国内需求	45.87	47.41	46.04	36.57	43.83	49.60
出口	10.00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

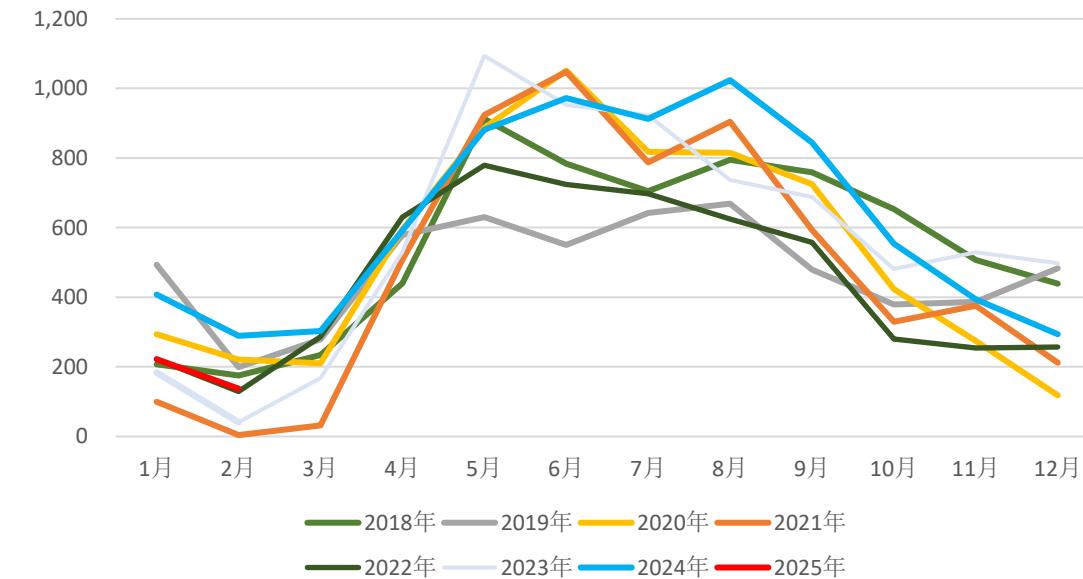
巴西3月大豆出口量环比预计继续回升，后续将持续加速

□ 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。

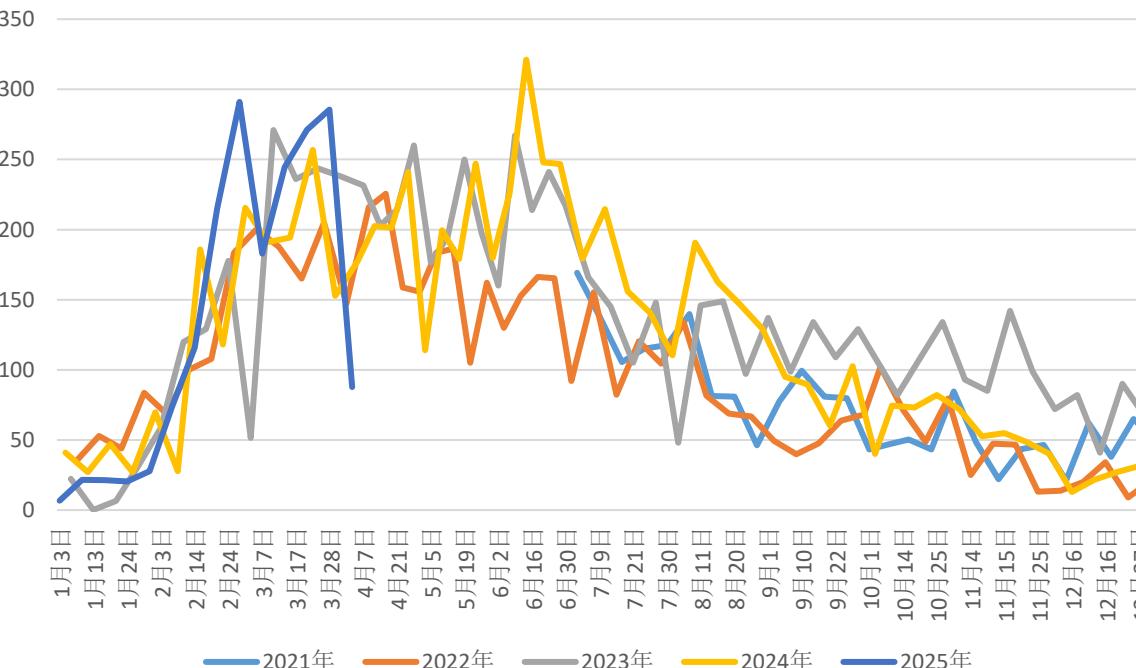
巴西大豆出口 月度



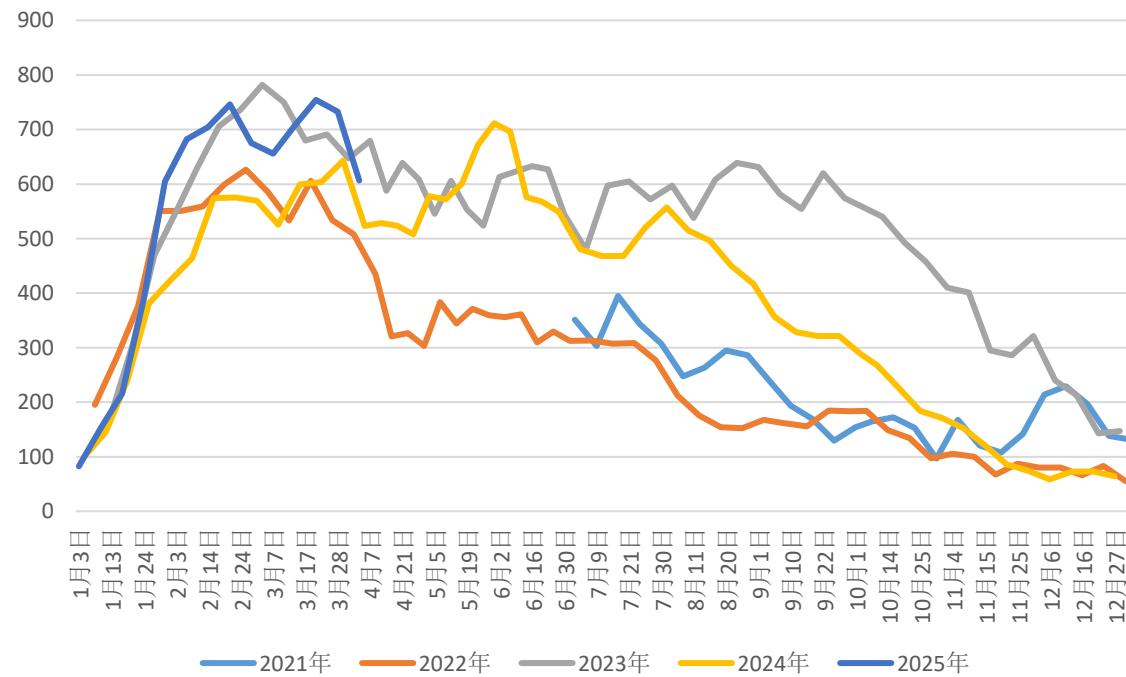
中国进口巴西大豆数量 万吨



大豆发船量: 巴西→中国 (周)

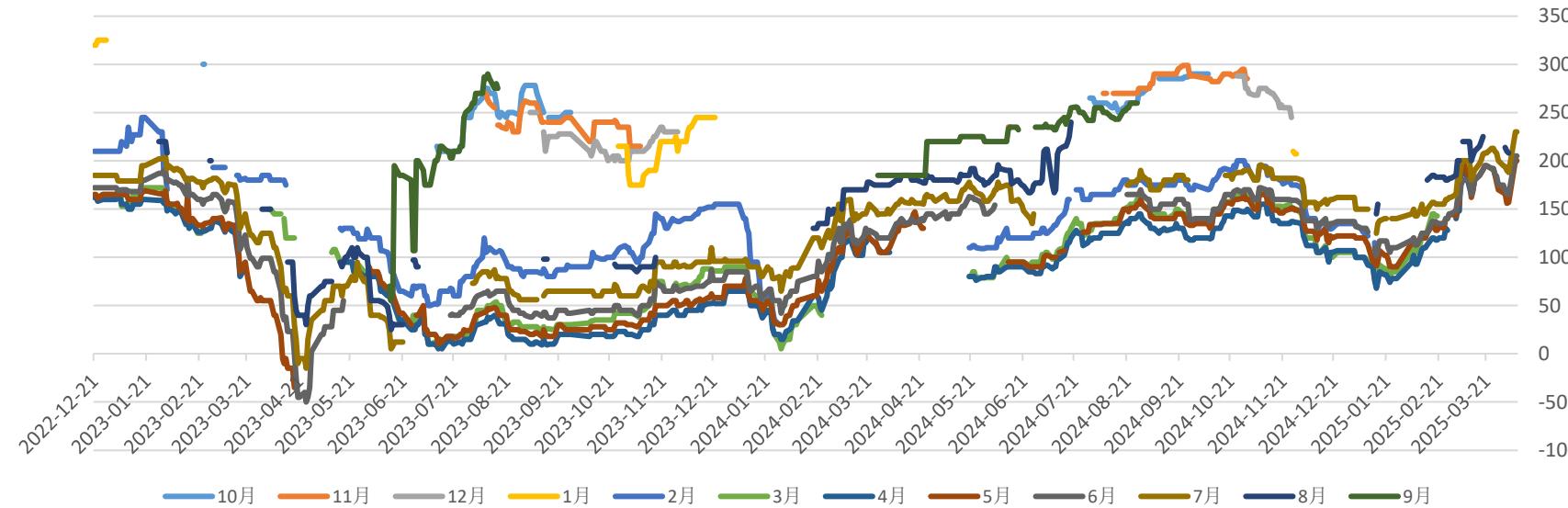


排船计划量: 巴西→中国 (未来一个月)



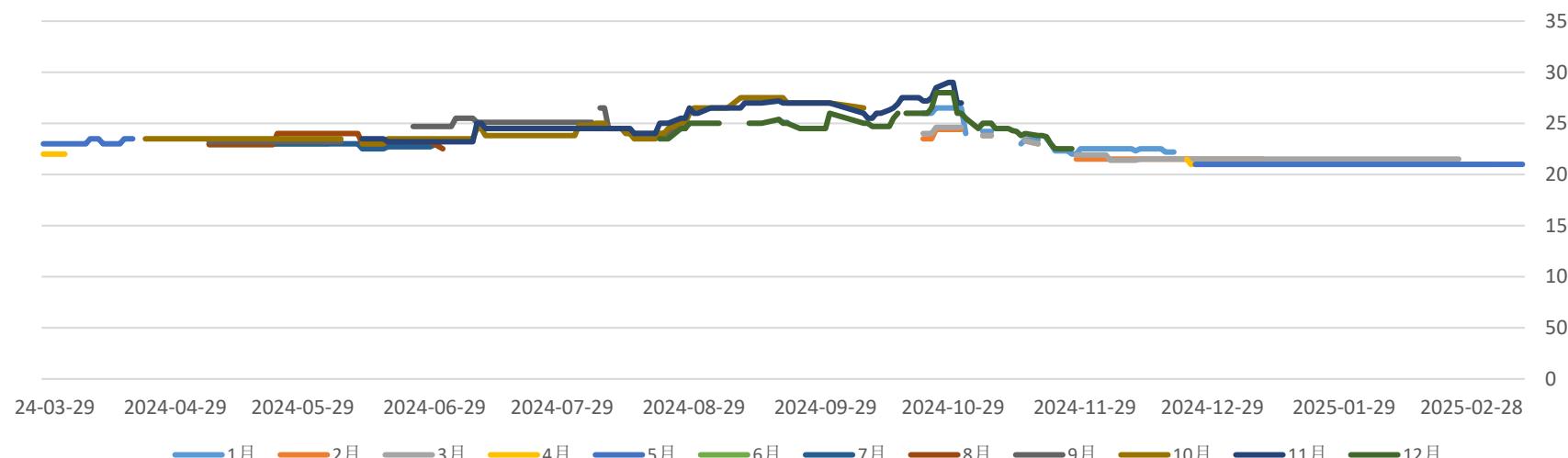
美湾及南美大豆升贴水

巴西贴水

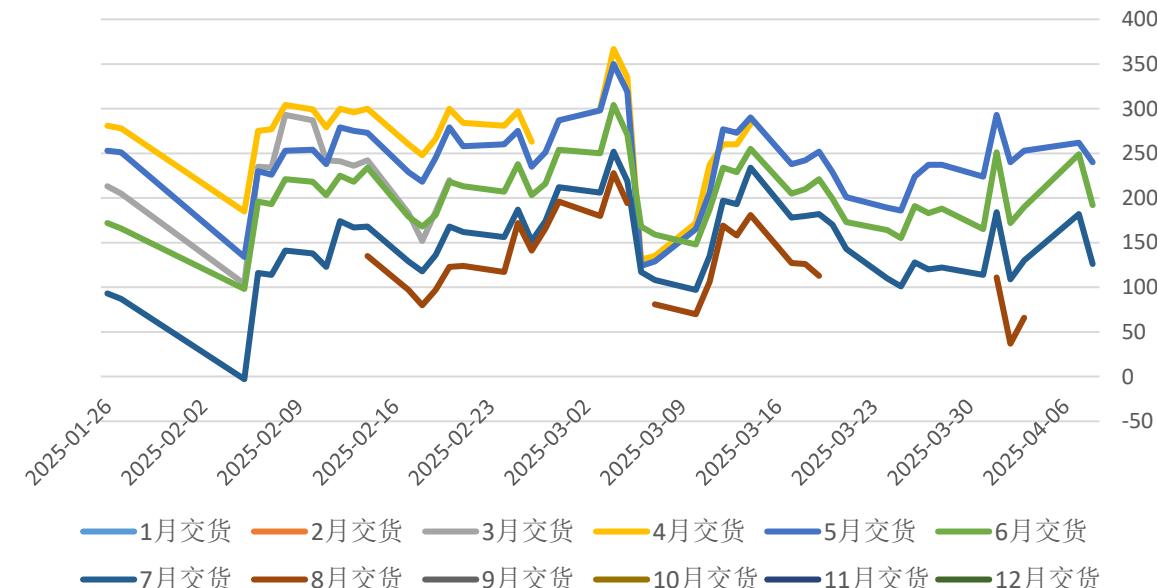


近期巴西收割进度及发船进度都在加速，升贴水下跌。但美国关税政策也增加了市场的不确定性，巴西大豆需求较好，升贴水有支撑。

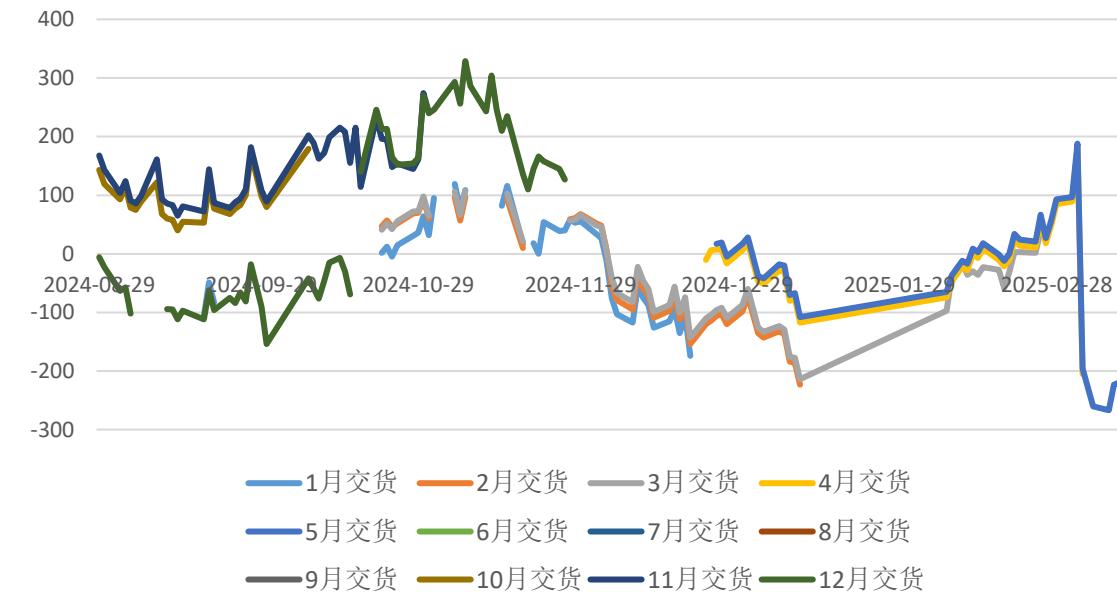
美湾升贴水



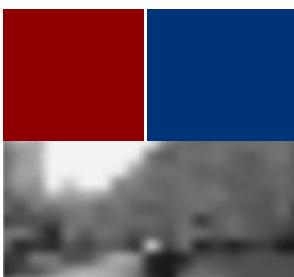
巴西榨利



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，巴西榨利尚可。



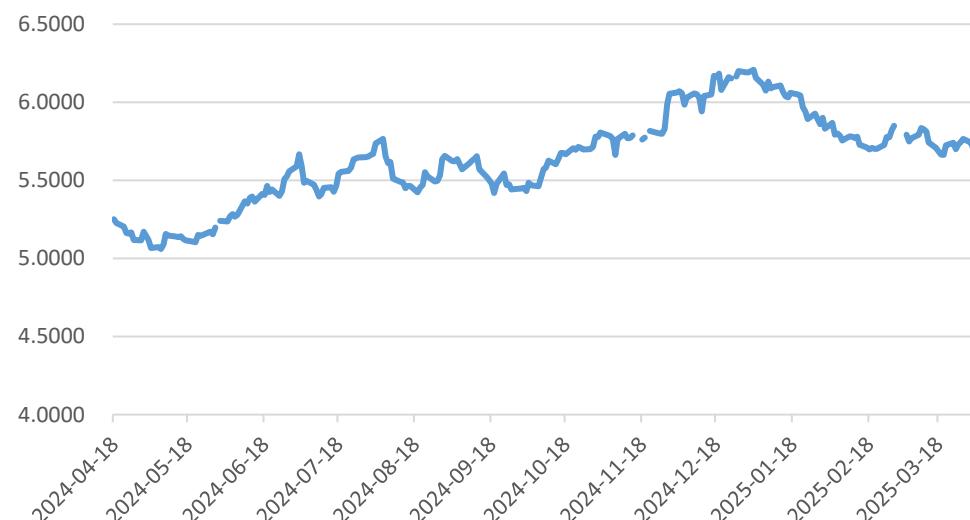
三、国内豆粕现货

汇率

中间价:美元兑人民币

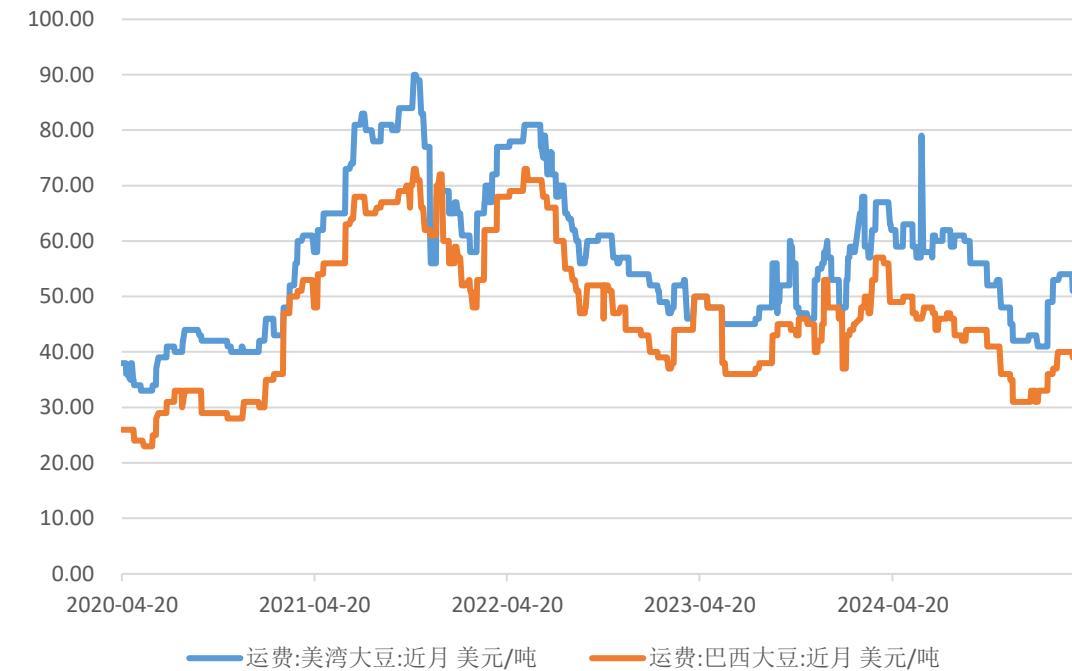


买入价:美元兑巴西雷亚尔



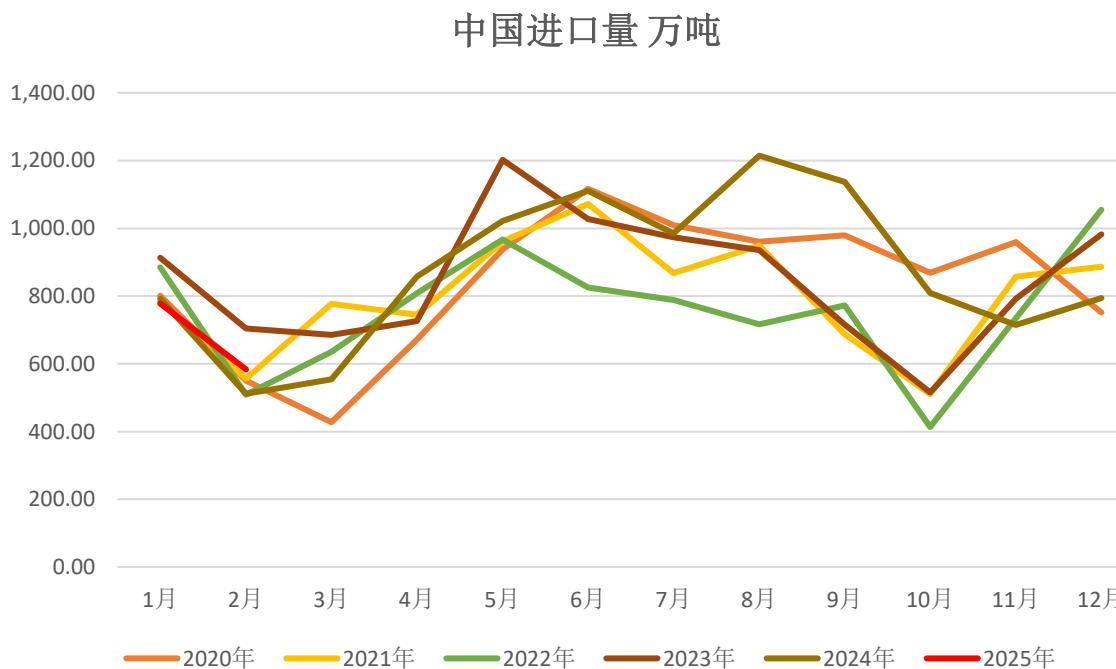
大豆运费

大豆: 运费

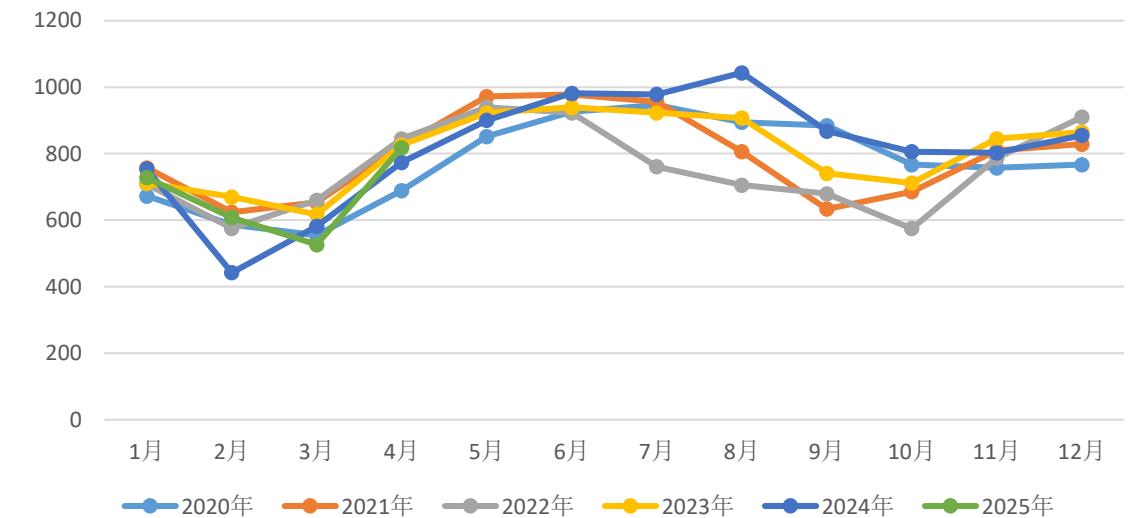


中国大豆进口量

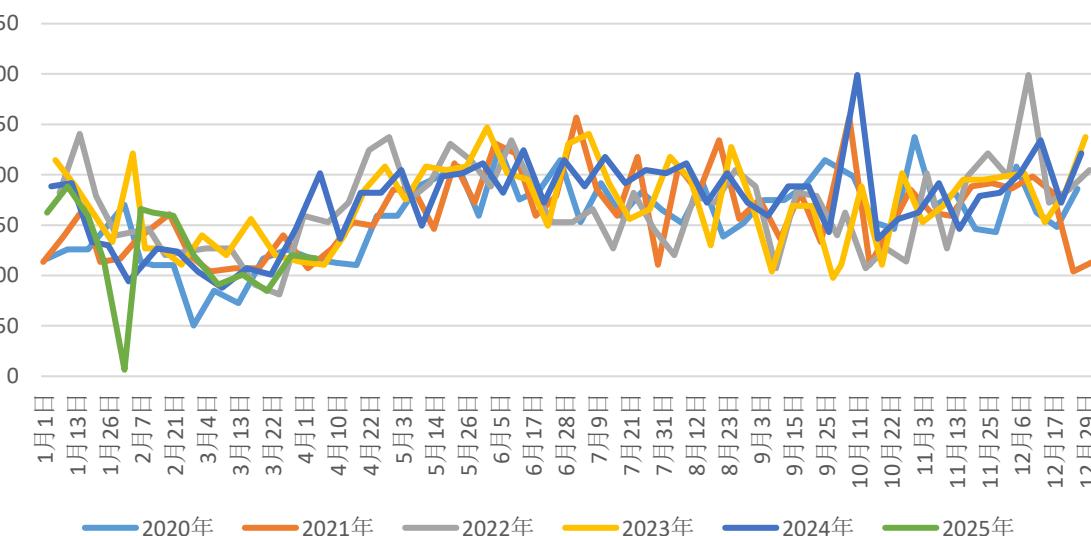
- 据海关总署数据显示：中国2025年1-2月大豆累计进口1360.6万吨，较2024年1-2月进口总量增加57万吨，增幅为4.4%。
- 根据Mysteel到港预估来看，3月整体现货供应仍维持偏紧格局。



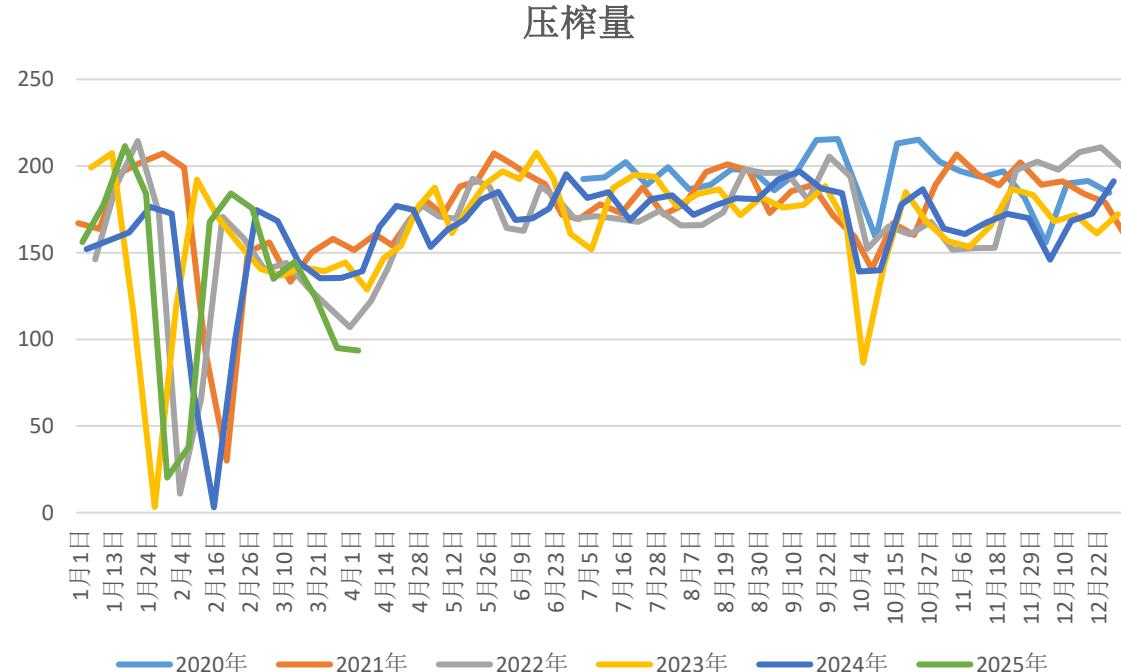
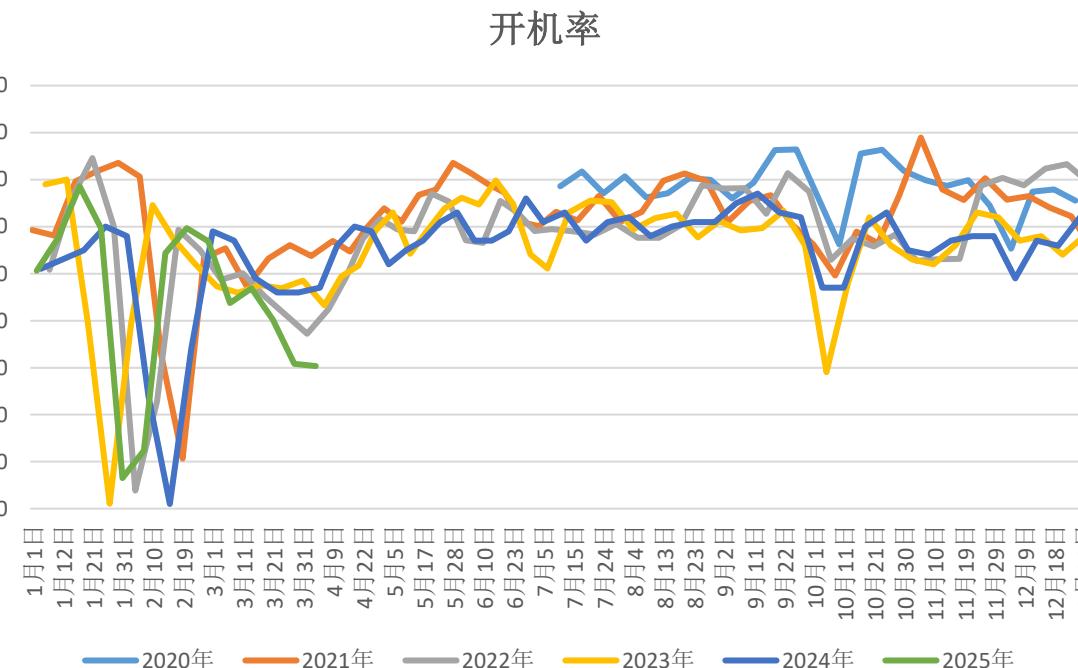
大豆到港预估



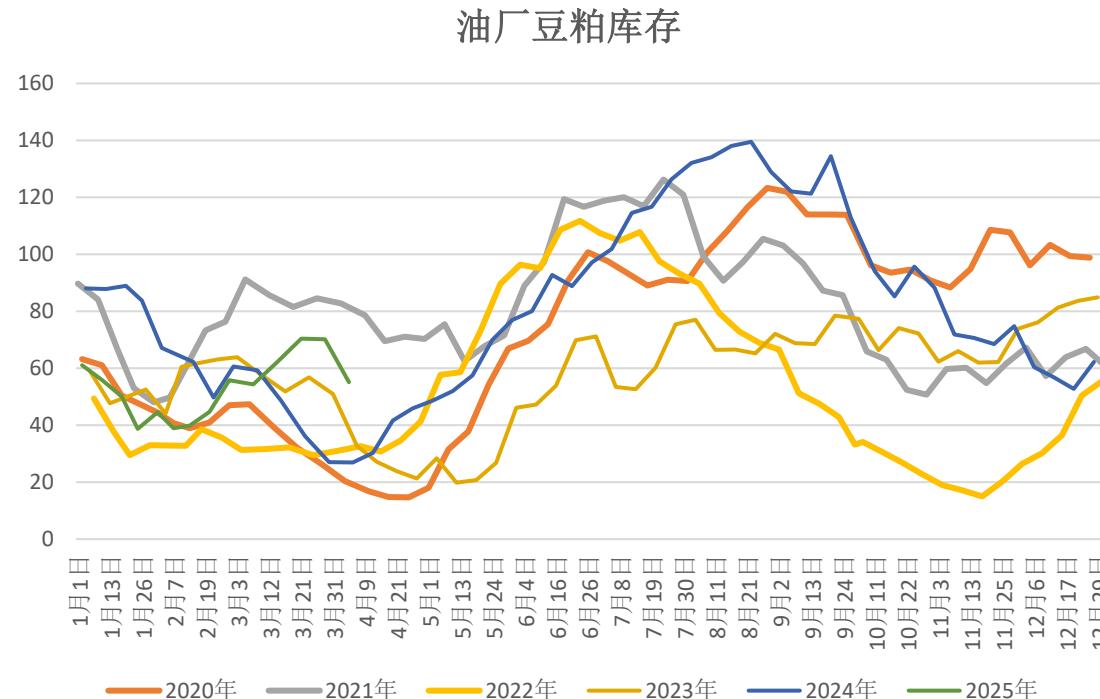
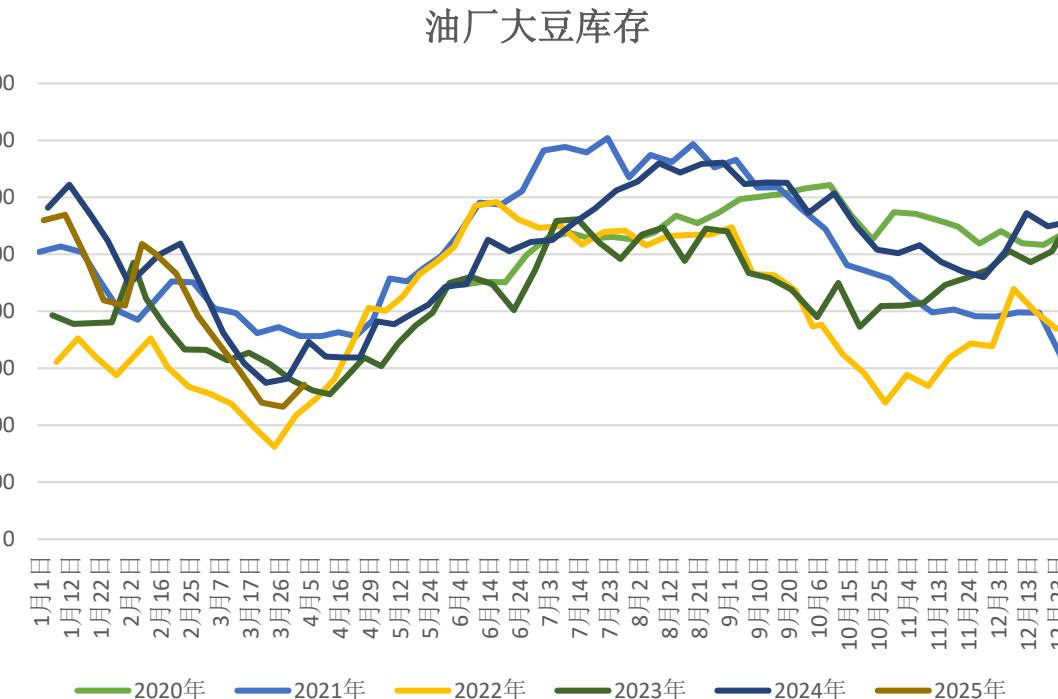
111家样本企业：大豆到港量



大豆开机及压榨情况

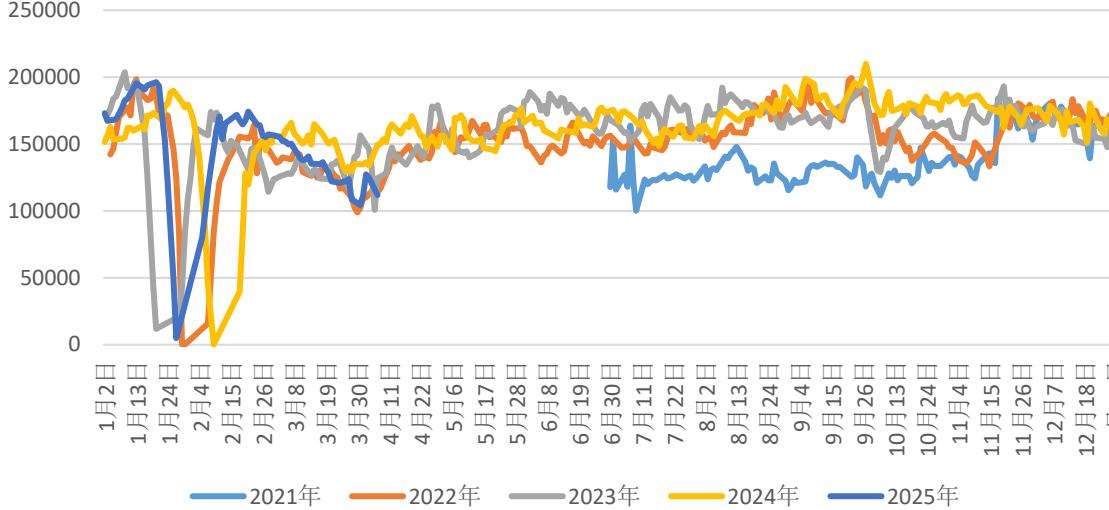


- 根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 14 周 (3 月 29 日至 4 月 4 日) 油厂大豆实际压榨量 103.01 万吨，开机率为 28.96%；较预估低 1.74 万吨。
- 预计第 15 周 (4 月 5 日至 4 月 11 日) 国内油厂开机率基本持稳，油厂大豆压榨量预计 102.32 万吨，开机率为 28.76%。

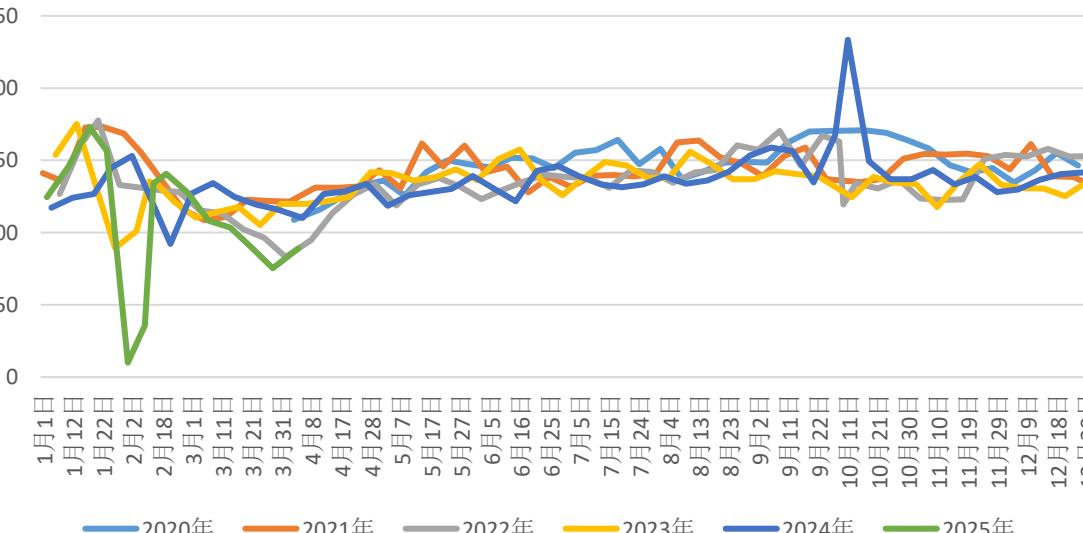


- 2025年第14周，全国油厂大豆库存小幅回升至290.43万吨，较上周增加42.51万吨，增幅17.15%，同比去年减少86.99万吨，减幅23.05%。
- 豆粕库存下滑至57.91万吨，较上周减少16.89万吨，减幅22.58%，同比去年增加27.91万吨，增幅93.03%。

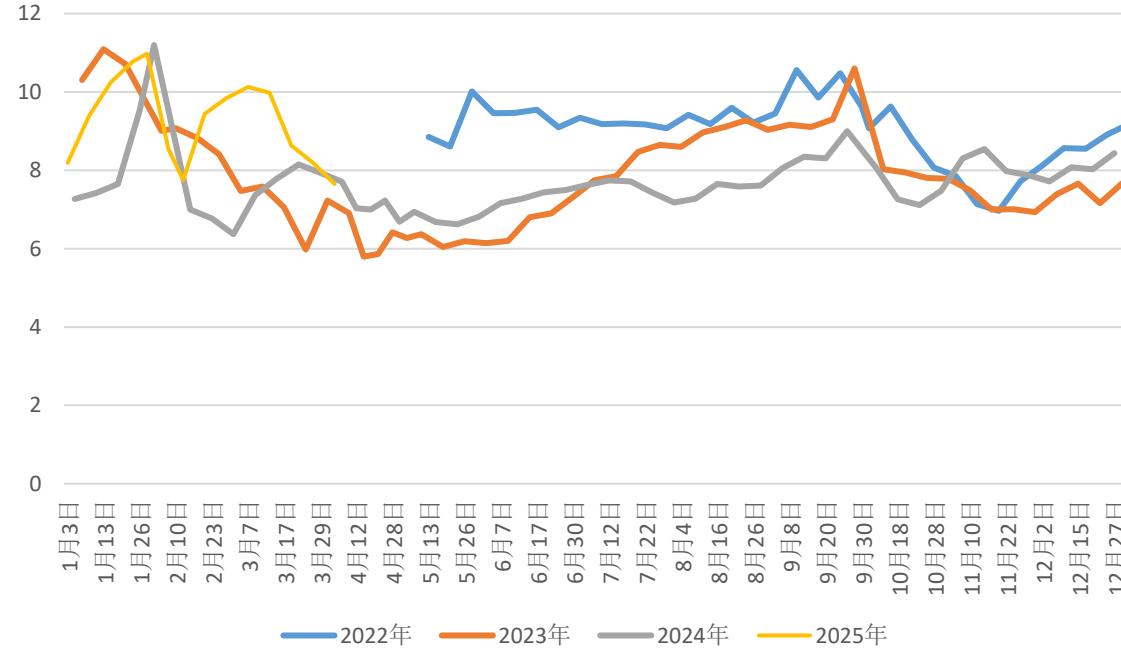
提货量



表观消费量

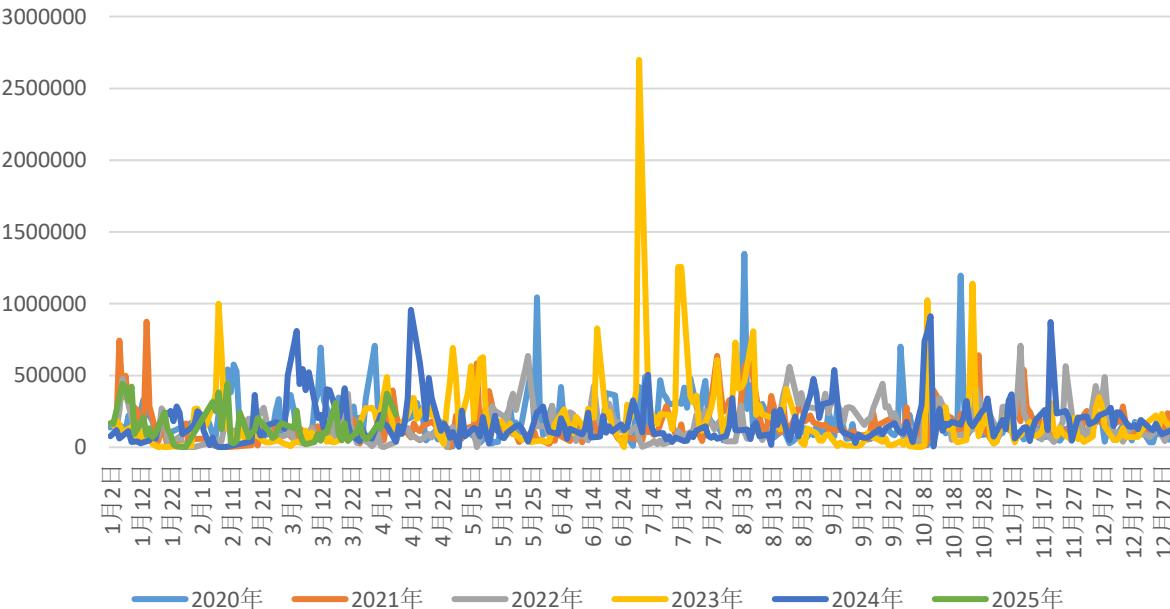


饲企库存

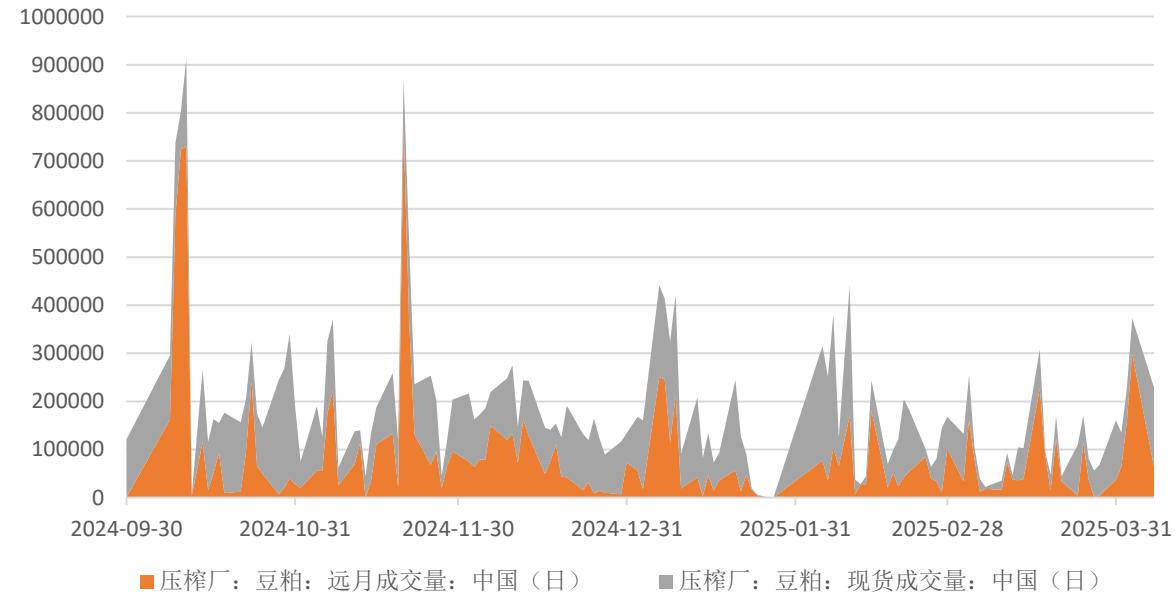


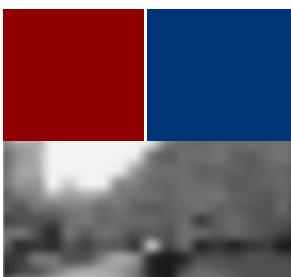
据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2025 年 4 月 3 日（第 14 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 7.65 天，较 3 月 28 日减少 0.54 天，减幅 7.04%，较去年同期减少 3.17%。

油厂总成交量



油厂现货及远月成交量

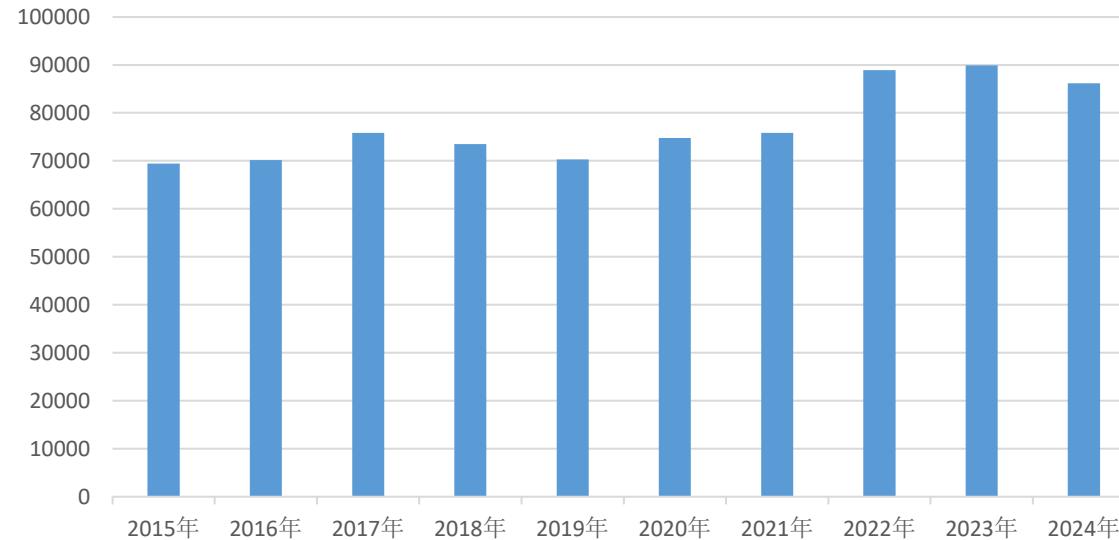




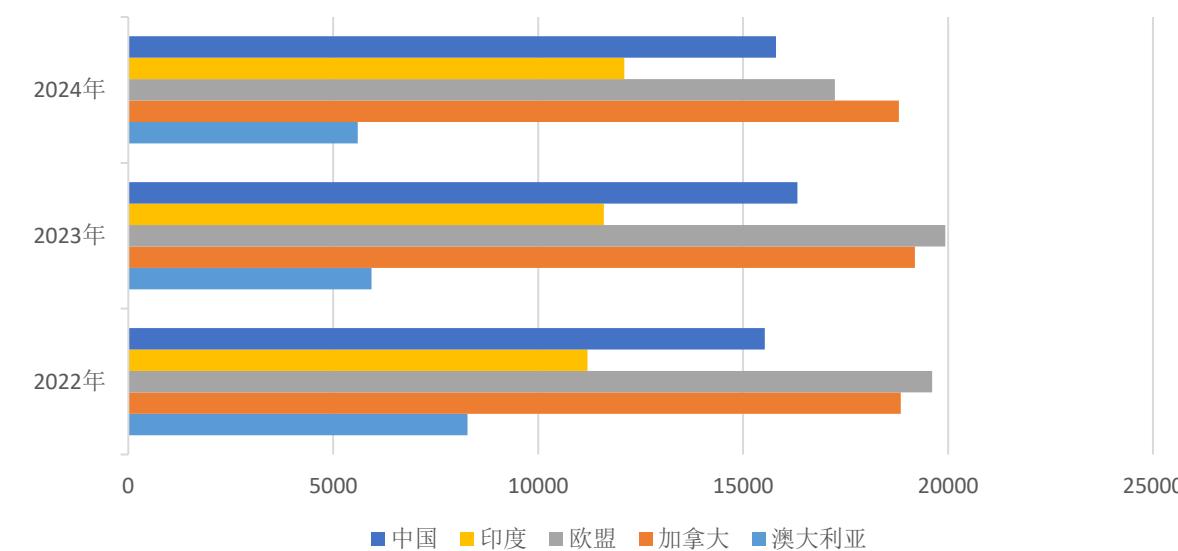
四、菜粕基本面数据

全球菜籽产量-2024年全球及加拿大菜籽产量下滑

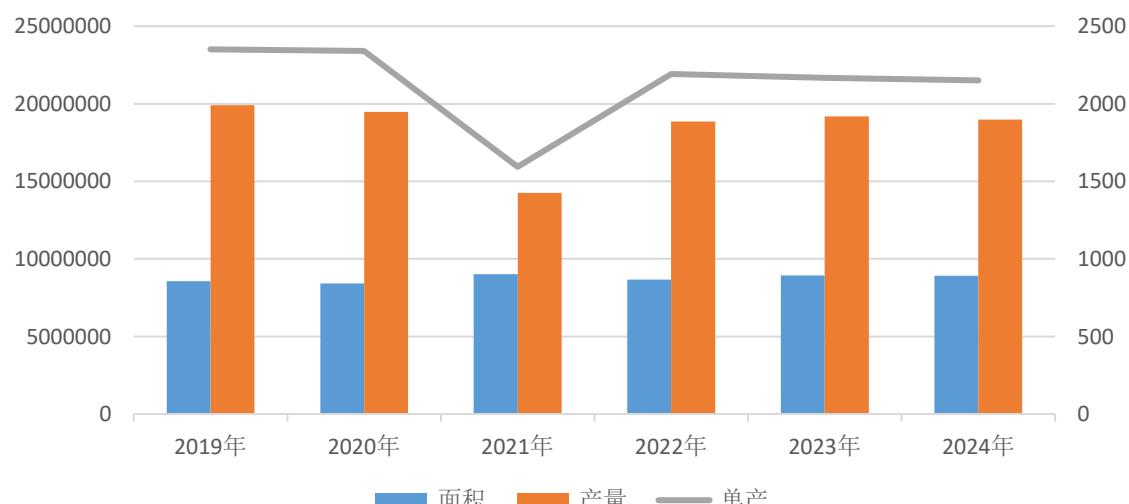
FAS全球菜籽产量 (千吨)



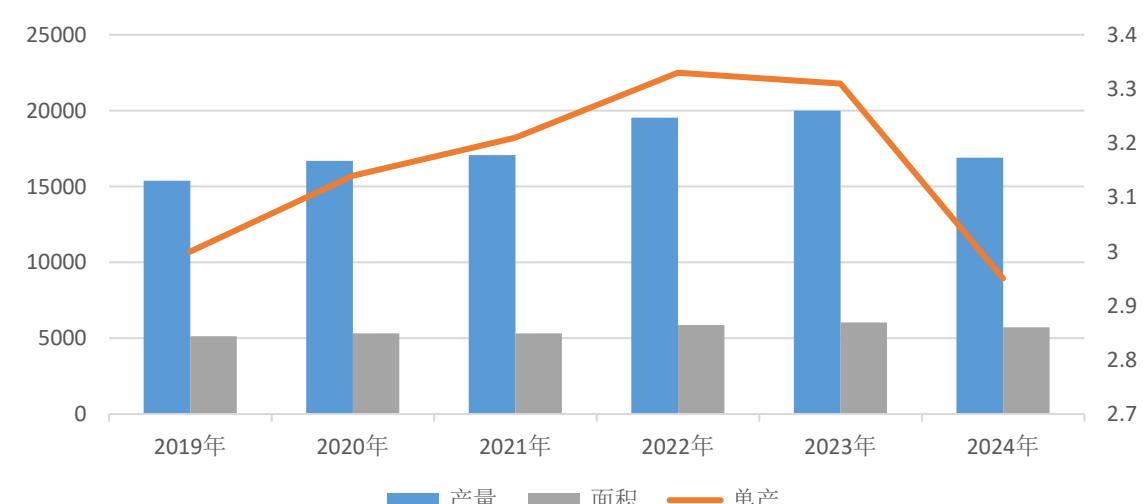
各主产国菜籽产量 (千吨)



加拿大种植情况



欧盟种植情况

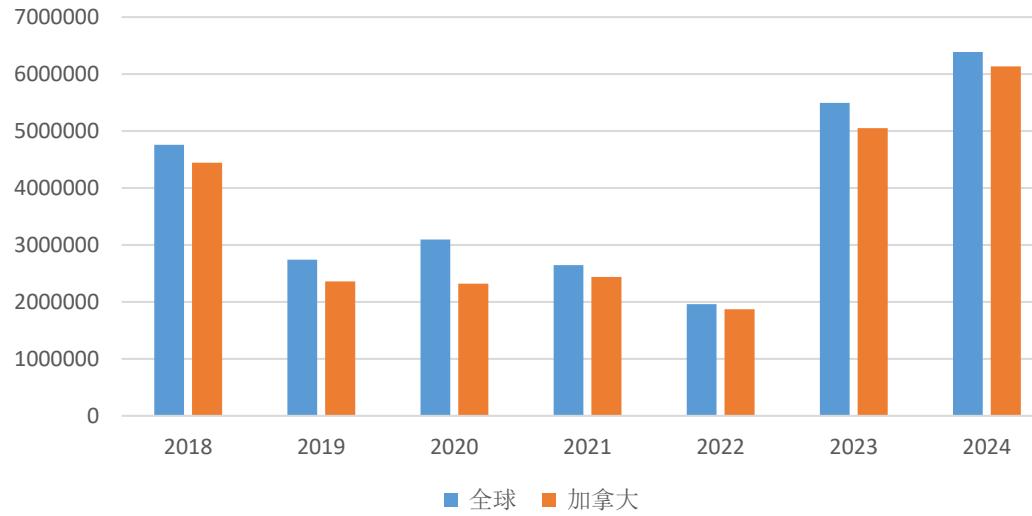


关税政策因素持续消化，菜粕盘满下行，榨利高位回落

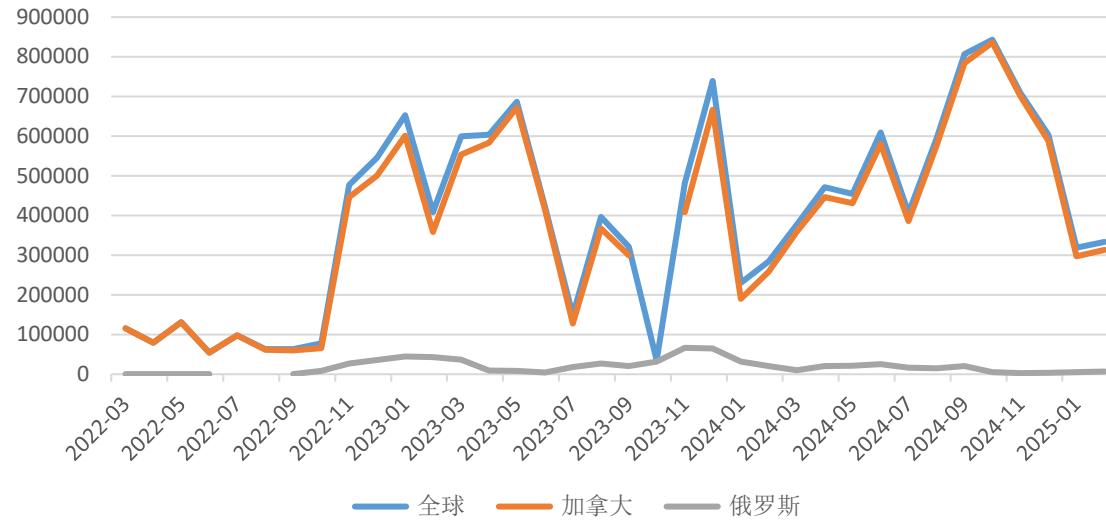


我国进口菜籽及到港预估及菜籽库存

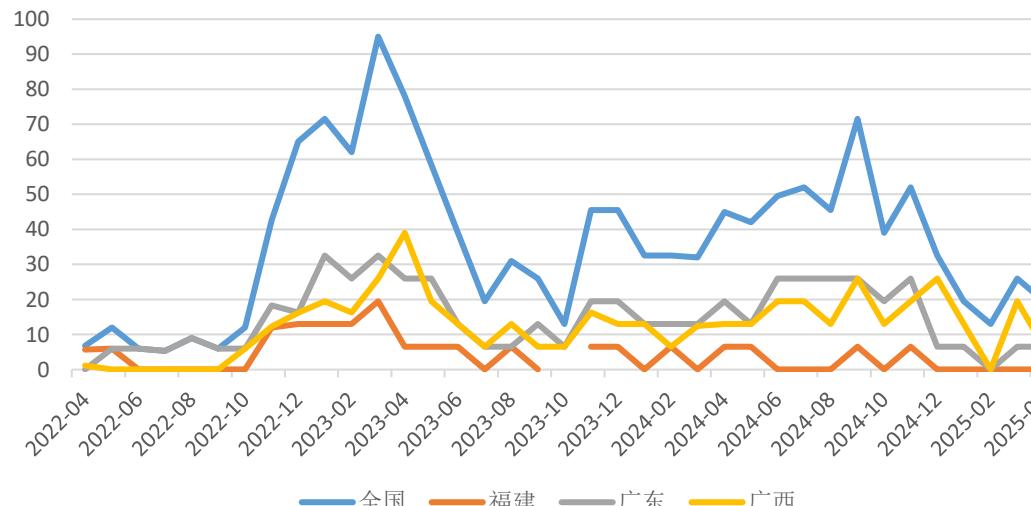
我国菜籽进口情况 (吨)



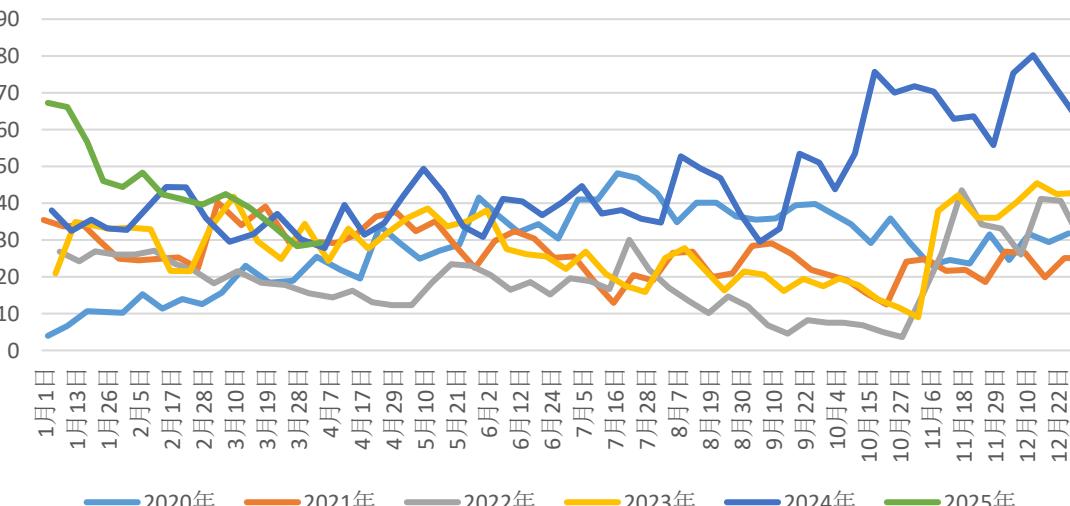
我国油菜籽进口量 (吨)



油菜籽预计到港量 (万吨)

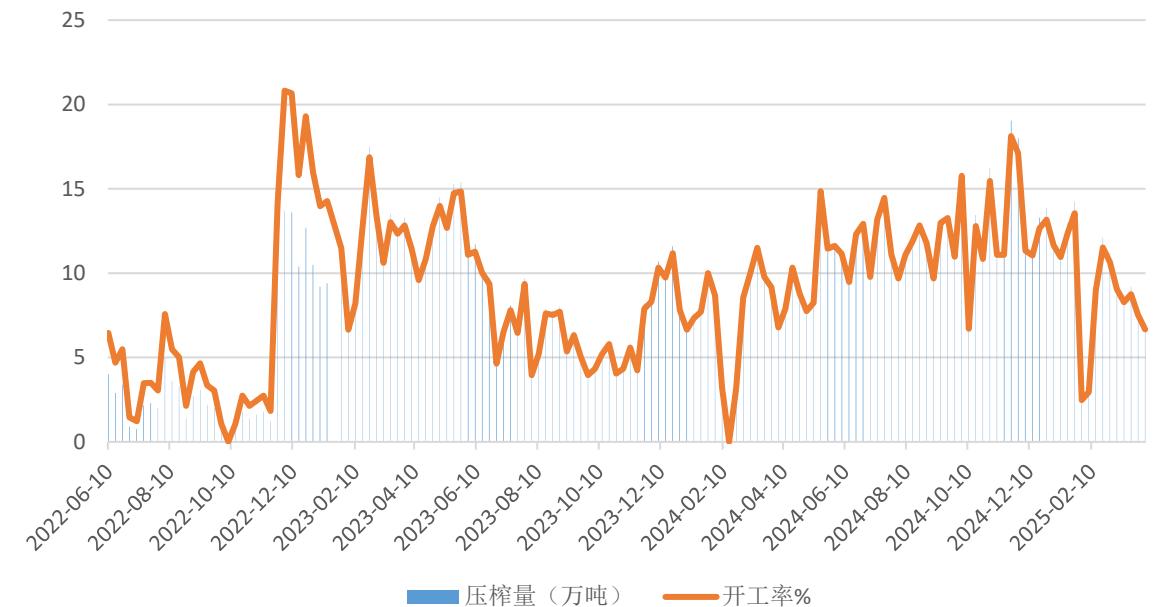


油厂进口菜籽库存 (万吨)

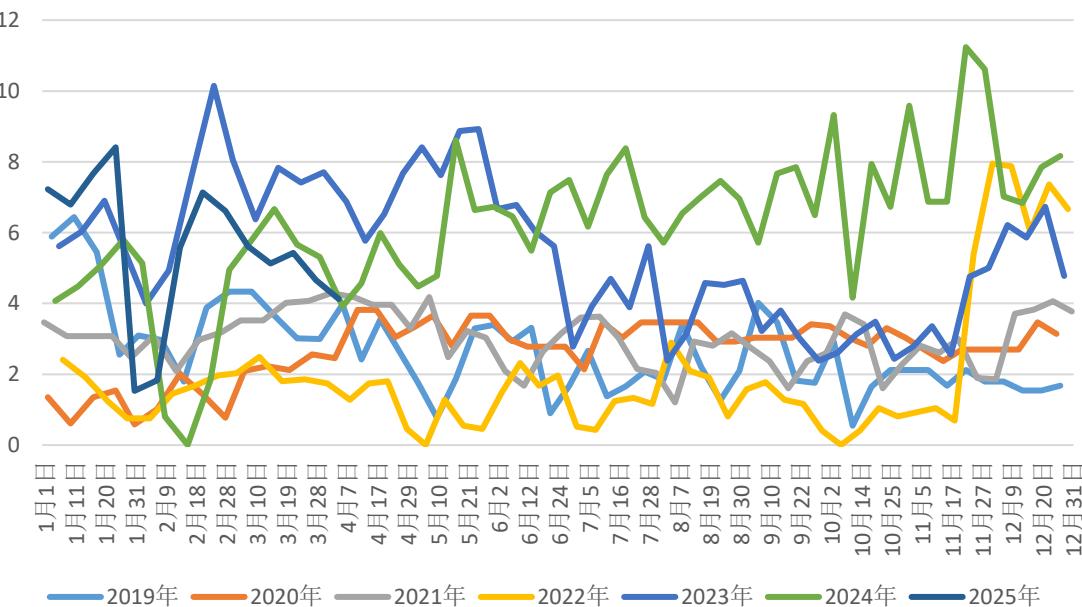


油厂开机情况及菜粕产量

油厂压榨及开机情况



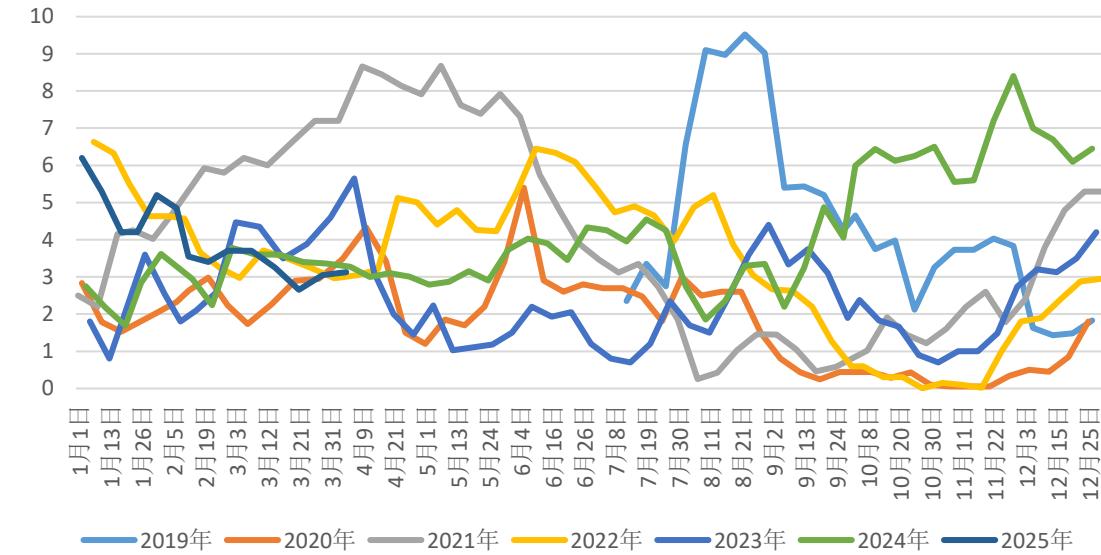
油厂周度菜粕产量季节图 (万吨)



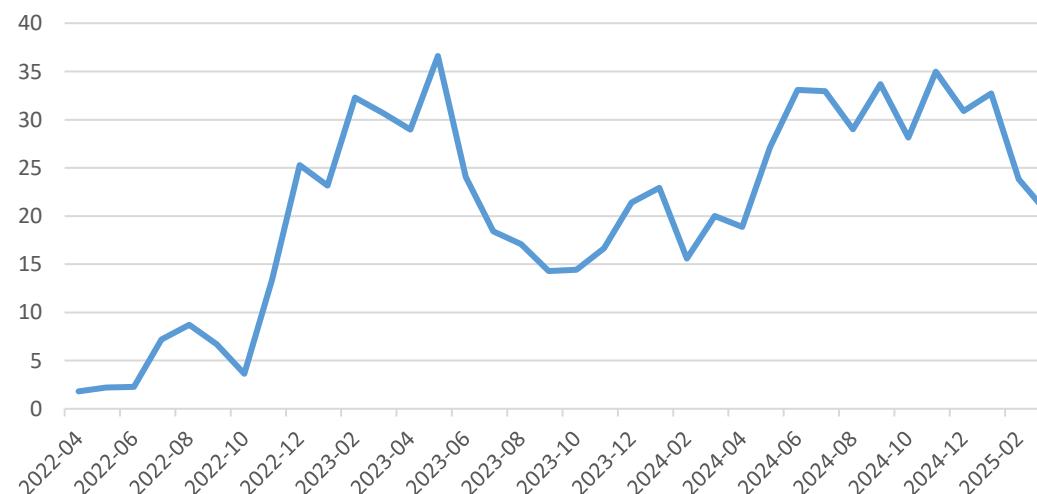
进口菜粕量



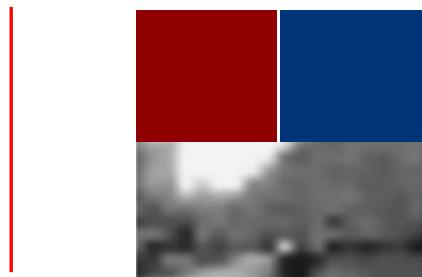
油厂菜粕库存 (万吨)



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：

USDA发布的月度供需报告小幅下调结转库存，美豆拉涨，中美贸易摩擦升级，但美豆利空发酵相对充分后，技术性买盘增加，叠加美豆油上涨，资金推升盘面。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，当前并无明显利多支撑，美豆涨势更多体现在豆油上，对粕提振不强。

国内豆粕目前库存较为充足，市场预期后续供应量持续恢复，备货意愿不足，需求不佳。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。

短期盘面操作谨慎为主，贸易政策不确定性大，预计持多不确定性大，需做好风险管理。

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