



2025年1月20日

关注特朗普政策 豆粕中枢低位抬升

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约涨9收于1035.5美分/蒲，涨幅0.88%；豆粕05合约涨120收于2779元/吨，涨幅4.51%；华南豆粕现货涨120收于3000元/吨，涨幅4.17%；菜粕05合约涨162收于2433元/吨，涨幅7.13%；广西菜粕现货涨180收于2300元/吨，涨幅8.49%。
- 豆粕周度价格低位大幅收涨。一是1月USDA报告超预期下调产量，意外利多因素持续消化；二是阿根廷上周末迎来降水，但周内持续干热天气影响，土壤墒情下滑，作物状况恶化，市场机构下调产量预估；三是巴西产区由于降水影响推迟收割，出口升贴水反弹支撑；四是特朗普20日就职在即，市场预期波动加剧。
- 巴西中西部降水持续，或推迟收割工作进展，巴西大豆升贴水短期有反弹支撑。阿根廷在上周末迎来较多降水后，未来两周降水低于均值，作物状况有所恶化，产量有下调预期，后续关注天气变化。下周春节假期到来，豆粕成交量收缩，备货基本结束，盘面豆粕价格中枢低位收涨，下方支撑或逐步形成。关注巴西丰产兑现的压力及特朗普关税政策对全球贸易格局的影响。
- 风险因素：关税政策，产区天气，库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1月17日	1月10日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1035.50	1026.50	9.00	0.88%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	415.00	409.00	6.00	1.47%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	444.00	447.00	-3.00	-0.67%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	94.02	-34.26	128.27		元/吨
DCE 豆粕	2779.00	2659.00	120.00	4.51%	元/吨
CZCE 菜粕	2433.00	2271.00	162.00	7.13%	元/吨
豆菜粕价差	346.00	388.00	-42.00		元/吨
现货价：华东	3040.00	2890.00	150.00	5.19%	元/吨
现货价：华南	3000.00	2880.00	120.00	4.17%	元/吨
现期差：华南	221.00	221.00	0.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%

二、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 3 月合约涨 9 收于 1035.5 美分/蒲，涨幅 0.88%；豆粕 05 合约涨 120 收于 2779 元/吨，涨幅 4.51%；华南豆粕现货涨 120 收于 3000 元/吨，涨幅 4.17%；菜粕 05 合约涨 162 收于 2433 元/吨，涨幅 7.13%；广西菜粕现货涨 180 收于 2300 元/吨，涨幅 8.49%。

豆粕周度价格低位大幅收涨。一是 1 月 USDA 报告超预期下调产量，意外利多因素持续消化；二是阿根廷上周末迎来降水，但周内持续干热天气影响，土壤墒情下滑，作物状况恶化，市场机构下调产量预估；三是巴西产区由于降水影响推迟收割，出口升贴水反弹支撑；四是特朗普 20 日就职在即，市场预期波动加剧。

美国农业部数据显示，截至 2025 年 1 月 9 日当周，美国大豆出口检验量为 135 万吨，此前市场预估为 107.5-170 万吨，符合预期，前一周修正后为 129.5 万吨，初值为 128.5 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 54.3 吨，占出口检验总量的 40.21%。

截至 2025 年 1 月 9 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 56.9 万吨，前一周为 28.9 万吨；2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4089 万吨，去年同期为 3739 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 21.4 万吨，前一周为 17.2 万吨；当前年度中国累计采购量为 1925 万吨，去年同期为 2016 万吨。

美国油籽加工商协会（NOPA）数据显示，美国 2024 年 12 月大豆压榨量达到 2.06604 亿蒲式耳，11 月压榨量为 1.93185 亿蒲式耳，环比增长 6.9%；去年同期压榨量为 1.95328 亿蒲式耳，同比增长 5.8%，市场预期为 2.05498 亿蒲式耳。2024 年 12 月豆油库存为 12.36 亿

磅，11月底库存为10.84亿磅，增长14%，是自7月以来最高水平。

截至2025年1月10日当周，美国大豆压榨毛利润为1.91美元/蒲，前一周为2.46美元/蒲；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为42.51美分/磅，前一周为40.22美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的48%蛋白豆粕现货价格为305.73美元/短吨，前一周为325.5美元/短吨；同期1号黄大豆平均价格为10.22美元/蒲，前两周为9.86美元/蒲。

巴西作物进度情况：Conab机构数据显示，截至2025年1月12日当周，巴西大豆播种进度为98.8%，前一周为98.5%，去年同期为98.9%；收割工作陆续启动，巴西大豆收割进度为0.3%，前一周为0.2%，去年同期为1.7%。作物生长阶段来看，20.5%处于生长发育期，17.9%处于开花期，54.4%处于结荚期，6.4%进入成熟期。天气预报显示，未来15天，巴西大豆产区降水整体在均值水平，降水充沛或推迟收割的进度。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西1月大豆出口量预计为219万吨，前一次预估为171万吨，去年同期出口量为240万吨；1月12-18日巴西大豆周度出口量预计为49.3万吨，前一周出口量为30.6万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至2025年1月9日当周，阿根廷大豆播种进度为97%，前一周为92.7%，去年同期为92.9%。作物状况来看，优秀占49%，正常占43%；上周优秀占53%，正常占43%，去年同期优秀占55%，正常占44%。土壤墒情继续下滑，较差土壤墒情占比23%，前一周为19%，去年同期为7%。天气预报显示，上周末阿根廷产区迎来较多降水，后续降水相对一般，关注后续天气。

截至2025年1月7日当周，管理基金CBOT大豆净空持仓为14396张，上一周为25184张；CBOT豆粕净空持仓为57921张，前一周为63415张；CBOT美豆油净空持仓为34550张，上一周为32189张。

截至2025年1月10日当周，主要油厂大豆库存为604.56万吨，较上周增加10.11万吨，较去年同期减少67.64万吨，豆粕库存为60.46万吨，较上周减少7.9万吨，较去年同期减少34.43万吨；未执行合同为456.25万吨，较上周减少42.45万吨，较去年同期增加82.25万吨，全国港口大豆库存为771.23万吨，较上周增加0.37万吨，较去年同期增加41.65万吨。

截至2025年1月17日当周，全国豆粕周度日均成交为11.808万吨，其中现货成交为8.992万吨，远月成交为2.816万吨；上一周日均总成交为33.852万吨；豆粕周度日均提货量为19.318万吨，前一周为17.692万吨；主要油厂压榨量为241.25万吨，上一周为193.41万吨；饲料企业豆粕库存天数为10.25天，前一周为9.39天。

巴西中西部降水持续，或推迟收割工作进展，巴西大豆升贴水有支撑。阿根廷在上周末短暂迎来降水后，未来两周降水低于均值，作物状况有所恶化，产量有下调预期，后续关注天气变化。下周春节假期到来，豆粕成交缩量，备货基本结束，盘面豆粕价格中枢低位收涨，下方支撑逐步形成。关注巴西丰产压力兑现及特朗普关税政策对全球贸易格局的影响。

三、行业要闻

1、Soybean & Corn Advisor 将巴西 2024/25 年度大豆预估下调 100 万吨至 1.7 亿吨，对未来持中性偏好看法。下调预估的原因是南里奥格兰德州、巴拉那州部分地区和南马托格罗索州南部的干燥问题。南里奥格兰德州北部部分地区已经连续 20-25 天干旱。

2、Agroconsult 在新闻发布会上称，当地农民将收获创纪录高的 1.724 亿吨大豆，而之前预测为 1.722 亿吨。该机构维持大豆种植面积预测在 4,750 万公顷 (1.17375 亿英亩) 不变，这是该全球最大大豆生产国和出口国有史以来最大的大豆种植面积。导致预期供应量创历史高位的因素包括，大多数地区气候良好，关键地区种植条件令人满意，这将支持包括马托格罗索州在内的大型生产州的单产。

3、据外电消息，阿根廷罗萨里奥谷物交易所周三下调 2024/25 年度大豆和玉米收成预测，因阿根廷旱情严重。该交易所将玉米收成预估从之前的 5000 万吨至 5100 万吨下调至 4800 万吨。2024/25 年度大豆产量低于之前预测的 5300 万吨至 5350 万吨，但该交易所没有说明具体数字。该交易所指出，极端气温、相对湿度低和太阳辐射水平高是其大幅下调预测的主要原因。交易所指出，过去一个月阿根廷农业核心地区缺雨，将影响大豆产量，并使他们排除了“直到最近还在考虑的高产情景”。虽然该交易所预测未来几天会有降水，但预计累积降雨量将属于中等强度。

4、CONAB：预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.663284 亿吨，同比增加 1860.97 万吨，增加 12.6%，环比增加 11.73 万吨，增加 0.1%；预计 2024/25 年度巴西大豆播种面积达到 4740.08 万公顷，同比增加 125.2 万公顷，增加 2.7%，环比增加 3.1 万公顷，增加 0.1%；预计 2024/25 年度巴西大豆单产为 3.51 吨/公顷，同比增加 308.058 千克/公顷，增加 9.6%；环比增加 0.18 千克/公顷，增加 0.0%。

5、Deral：截至周一，巴西帕拉纳州在 2024/25 年度大豆收割率触及 2%，2024 年 1 月 15 日收割率为 7%，作物状况恶化。Deral 数据亦显示，部分地区天气干燥，导致作物生长状况恶化。报告显示：“大豆收割进度持续缓慢，生产率低于平均水平。由于该州大部分地区又经历了一周的干旱天气，人们对降雨不规律的担忧有所增加。炎热和多沙地区预计会集中出现问题。”帕拉纳州 83% 的大豆作物的生长状况为“优”，之前一周为 90%。

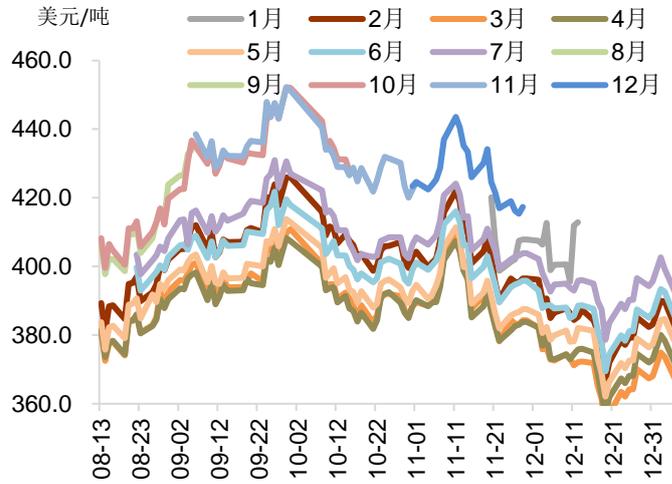
6、AgRural：巴西已经开始了 2024/25 年度大豆作物的收割，截至上周四，收割工作已经覆盖了种植面积的 0.3%，相比之下，去年同期的收割面积为 2.3%。2024/25 年度第一季作物的收割在中南部地区已经覆盖了种植面积的 1.3%，而去年同期的收割面积为 5.1%。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

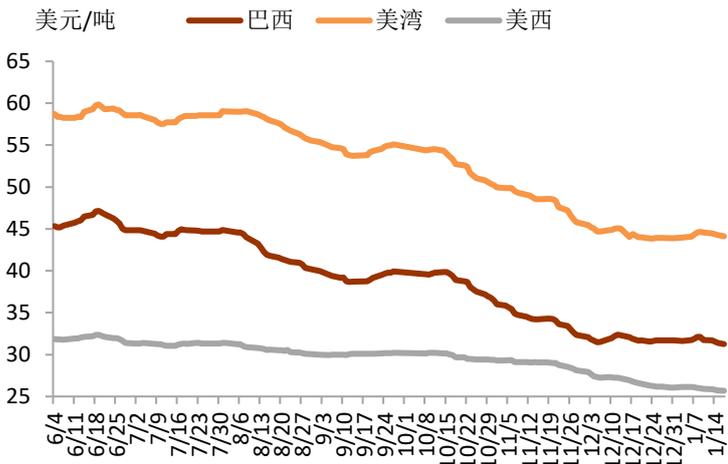


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

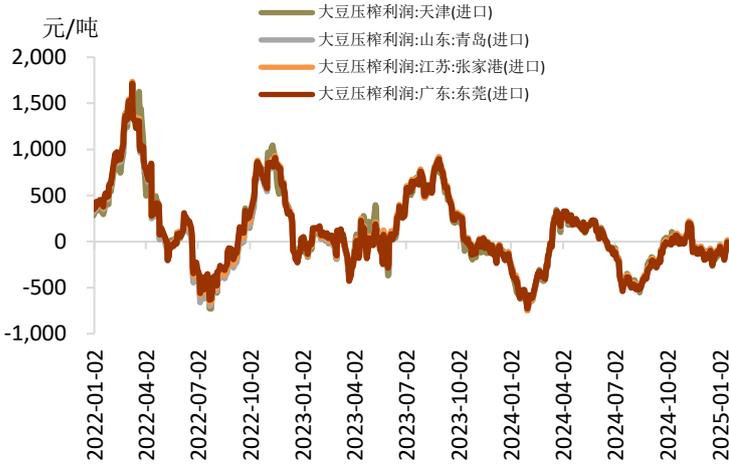


图表4 人民币即期汇率走势



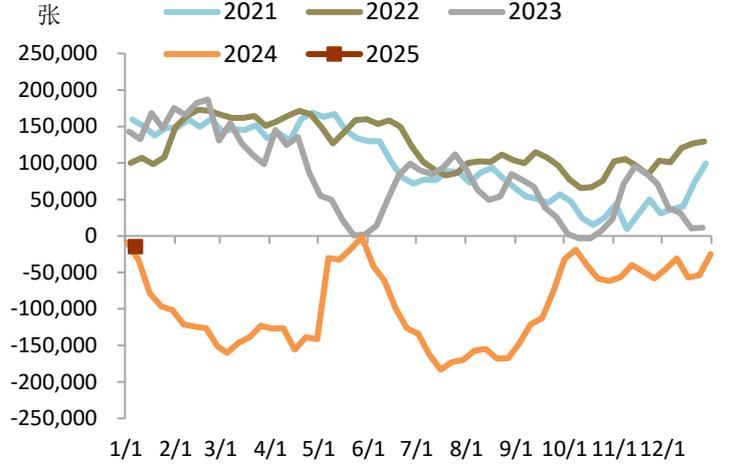
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

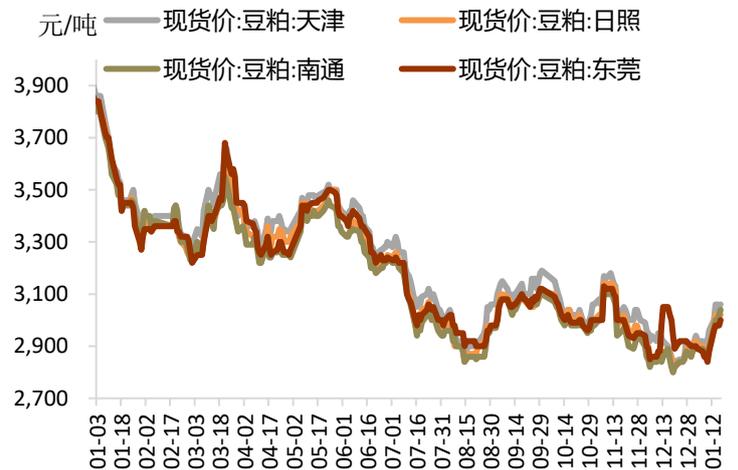


图表 7 豆粕主力合约走势

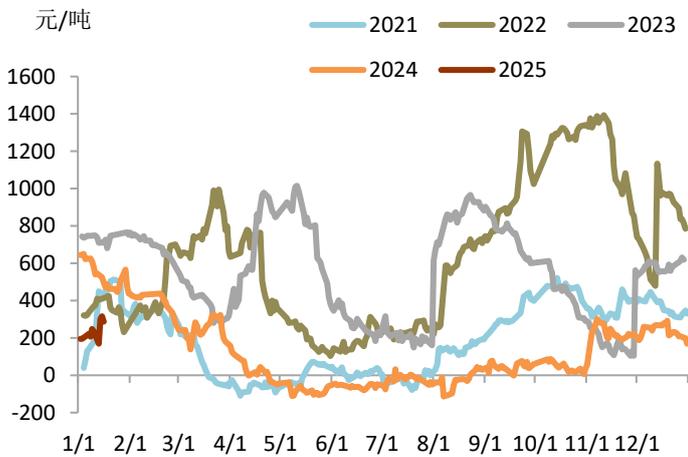


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

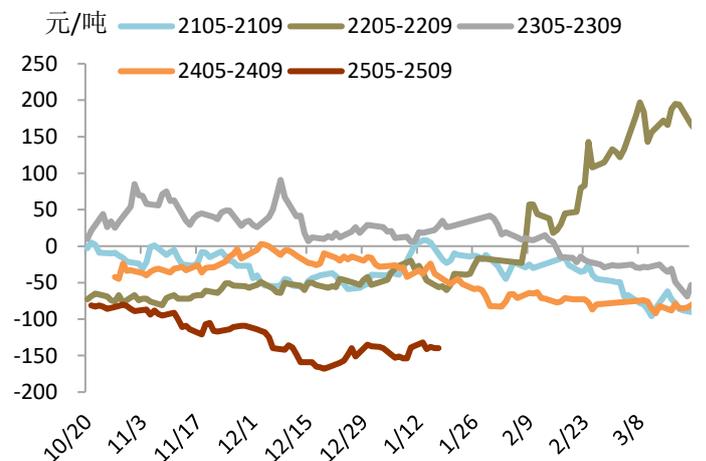


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

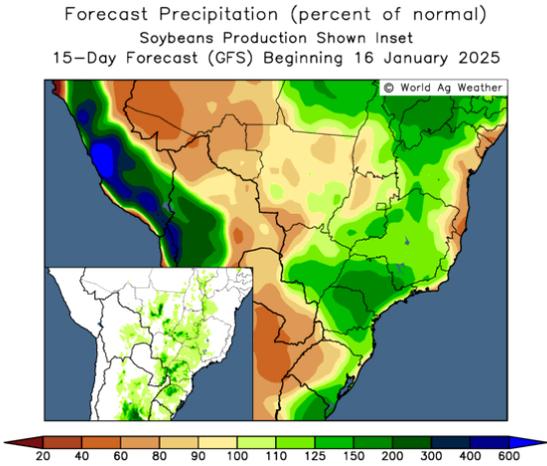


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

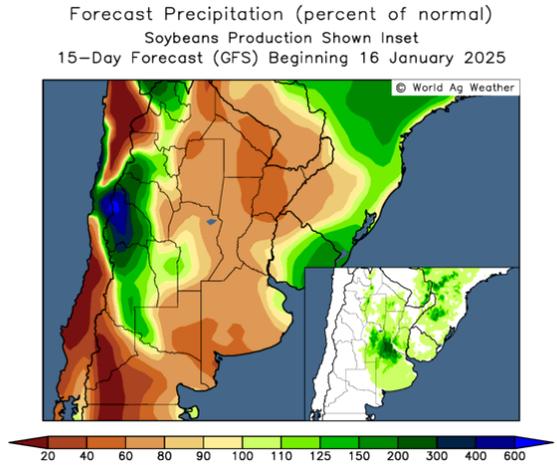
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水

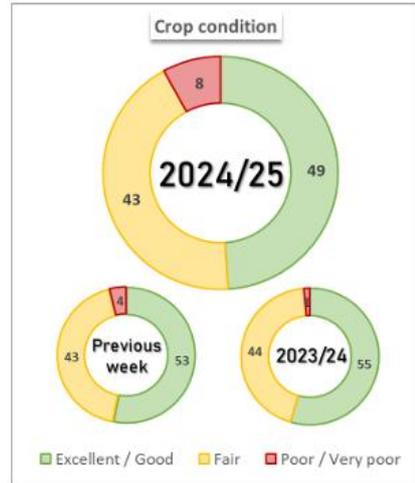


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

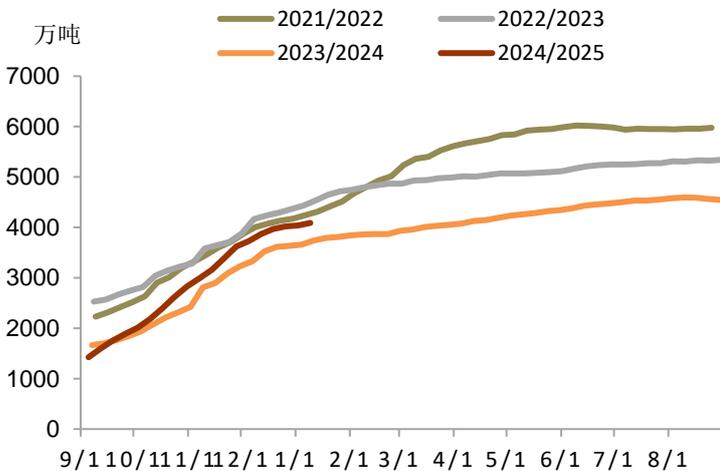
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	13/Jan	5/Jan	12/Jan
Tocantins	0.0%	0.0%	0.0%
Maranhão	0.0%	0.0%	0.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	0.0%	1.0%	2.0%
Mato Grosso	3.9%	0.5%	0.7%
Mato Grosso do Sul	0.5%	0.0%	0.5%
Goiás	1.0%	0.0%	0.0%
Minas Gerais	0.0%	0.0%	0.0%
São Paulo	1.5%	0.0%	0.0%
Paraná	3.0%	0.0%	0.0%
Santa Catarina	0.0%	0.0%	0.0%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
12 estados	1.7%	0.2%	0.3%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

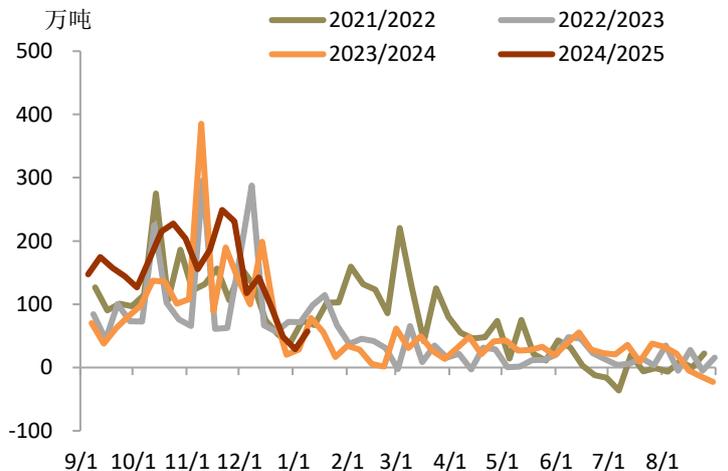


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

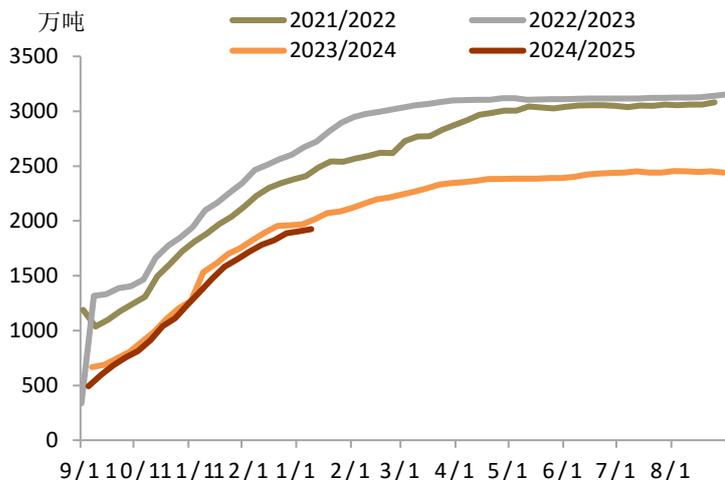


图表 16 美豆当周净销售量

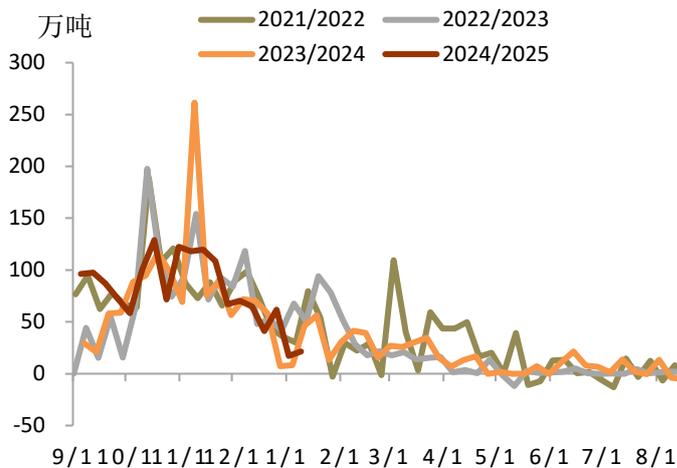


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

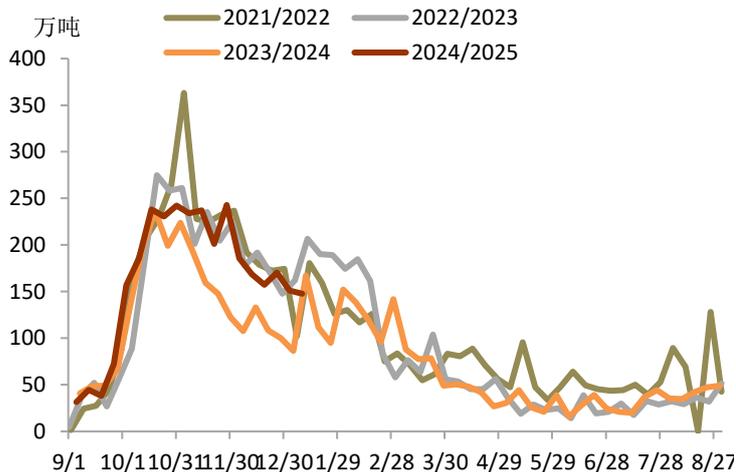


图表 18 美豆当周对中国净销售量

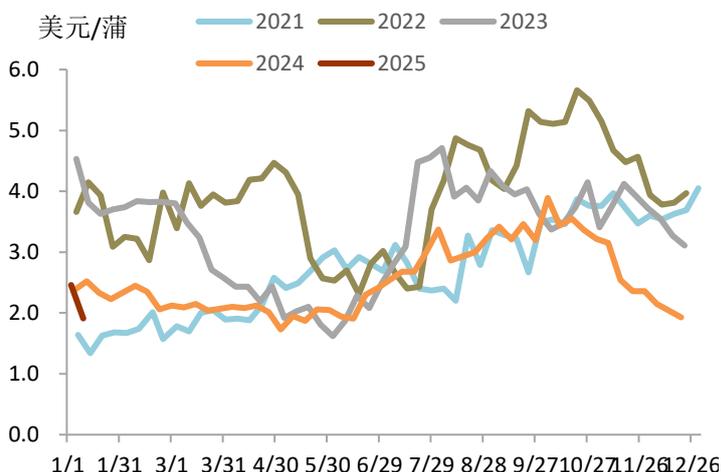


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

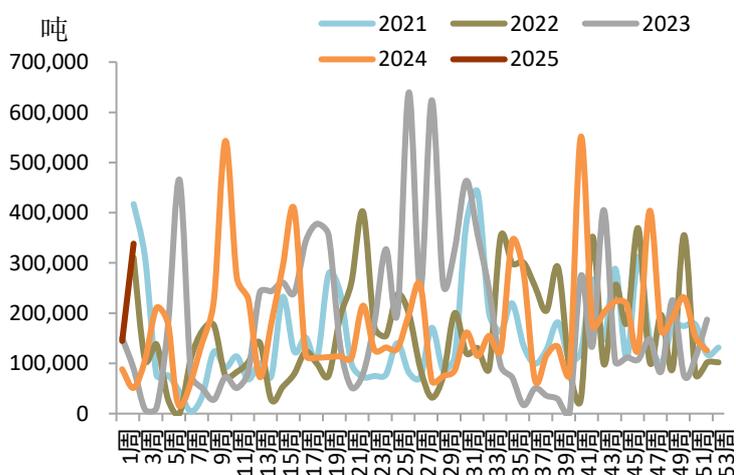


图表 20 美国油厂压榨利润

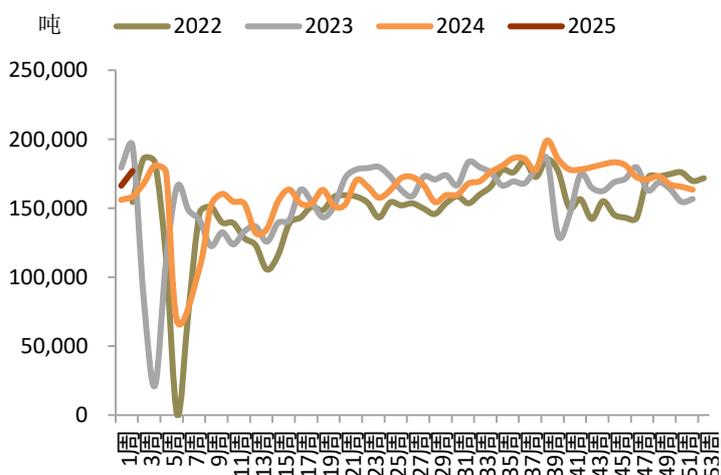


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

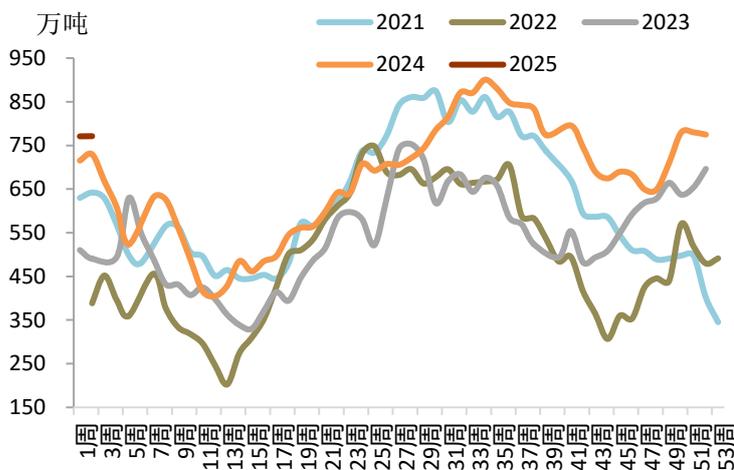


图表 22 豆粕周度日均提货量

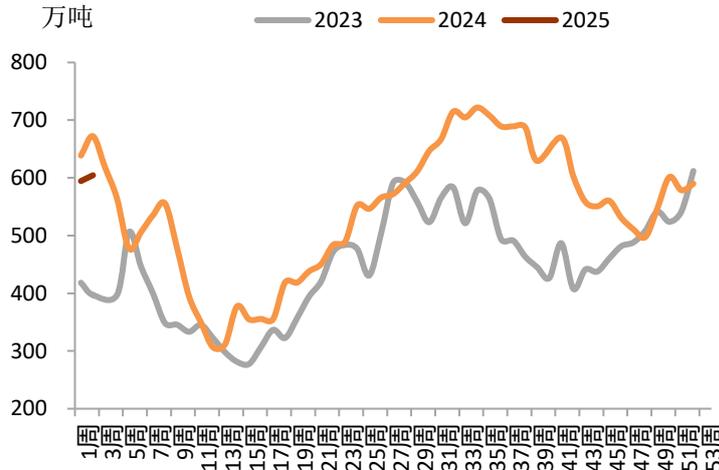


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

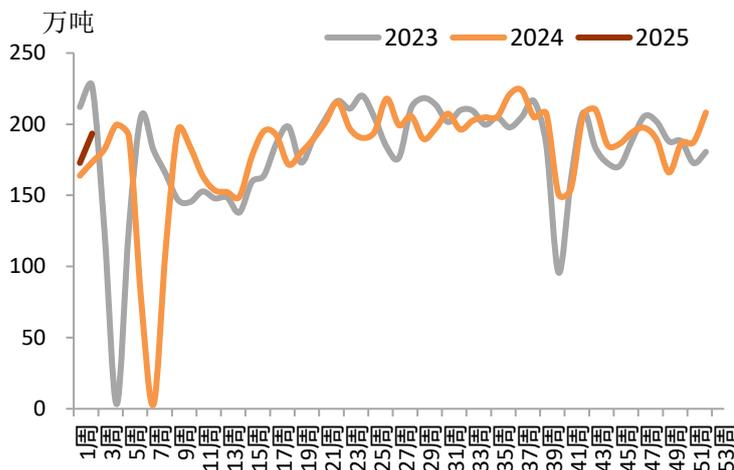


图表 24 油厂大豆库存

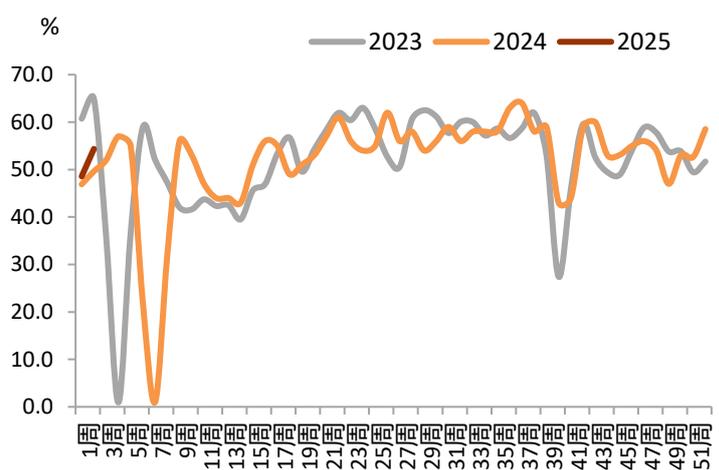


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

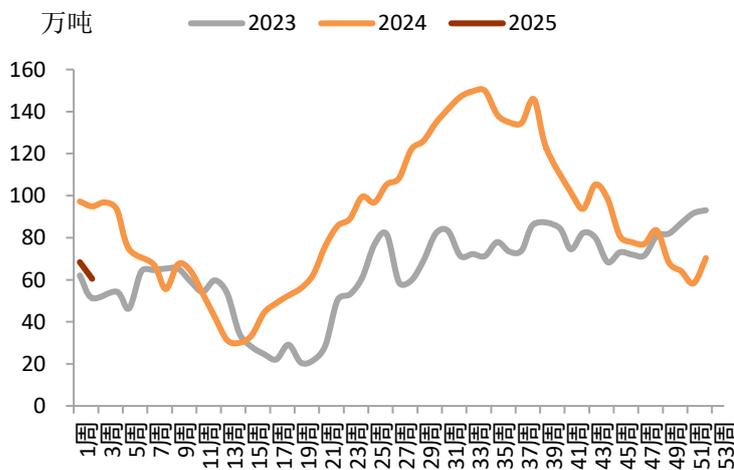


图表 26 油厂压榨开机率

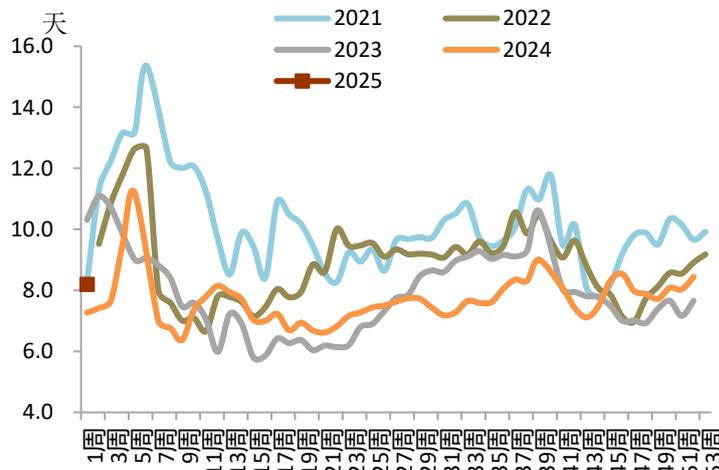


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。