



2025年2月10日

成本抬升叠加补库 豆粕延续涨势

核心观点及策略

- 春节后首周，CBOT美豆3月合约较节前涨3收于1048.5美分/蒲式耳，涨幅0.29%；豆粕05合约涨87收于2909元/吨，涨幅3.08%；华南豆粕现货涨220收于3400元/吨，涨幅6.92%；菜粕05合约涨36收于2501元/吨，涨幅1.46%；广西菜粕现货涨130收于2490元/吨，涨幅5.51%。
- 豆粕和菜粕均呈现上涨态势，且现货强于期货。一是节后复工复产，下游补库采购需求增加，缺豆风险担忧，提振现货和近月合约走强；二是巴西大豆2月出口量明显增加，国内到港预计在4月份，远月合约相对弱势。三是巴西收割进度偏慢，阿根廷作物评级下调，对盘面有支撑。四是关税政策仍存不确定性扰动盘面走势。
- 巴西大豆收割进度偏慢，未来两周产区降水低于均值，3成作物进入成熟期，预计收割进度较前期加快；但巴西丰产预期不改，2月出口量将大幅增加。阿根廷大豆作物评级下调，市场产量预估小幅下调，未来两周有持续降水，或能维持当前作物状况。节后国内豆粕成交放量，现货尤为明显，因近月大豆到港偏少担忧，补库需求增多提振，豆粕震荡偏强运行，技术上运行至压力区间附近，关注能否突破站稳。另外关注关税政策演变带来的不确定性。
- 风险因素：关税政策，产区天气，大豆到港量，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	2 月 7 日	1 月 27 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1048.50	1045.50	3.00	0.29%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	428.00	429.00	-1.00	-0.23%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	468.00	465.00	3.00	0.65%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	153.24	41.90	111.34		元/吨
DCE 豆粕	2909.00	2822.00	87.00	3.08%	元/吨
CZCE 菜粕	2501.00	2465.00	36.00	1.46%	元/吨
豆菜粕价差	408.00	357.00	51.00		元/吨
现货价：华东	3400.00	3180.00	220.00	6.92%	元/吨
现货价：华南	3400.00	3180.00	220.00	6.92%	元/吨
现期差：华南	491.00	358.00	133.00		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、市场分析及展望

春节后首周，CBOT 美豆 3 月合约较节前涨 3 收于 1048.5 美分/蒲式耳，涨幅 0.29%；豆粕 05 合约涨 87 收于 2909 元/吨，涨幅 3.08%；华南豆粕现货涨 220 收于 3400 元/吨，涨幅 6.92%；菜粕 05 合约涨 36 收于 2501 元/吨，涨幅 1.46%；广西菜粕现货涨 130 收于 2490 元/吨，涨幅 5.51%。

豆粕和菜粕均呈现上涨态势，且现货强于期货。一是节后复工复产，下游补库采购需求增加，缺豆风险担忧，提振现货和近月合约走强；二是巴西大豆 2 月出口量明显增加，国内到港预计在 4 月份，远月合约相对弱势。三是巴西收割进度偏慢，阿根廷作物评级下调，对盘面有支撑。四是关税政策仍存不确定性扰动盘面走势。

美国农业部数据显示，截至 2025 年 1 月 30 日当周，美国大豆出口检验量为 101.3 万吨，前一周修正为 73.8 万吨，初值为 72.9 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 34.8 万吨，占出口检验总量的 34.34%。

截至 2025 年 1 月 30 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 38.8 万吨，前一周为 43.8 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4307.1 万吨，销售进度为 86.7%，去年同期为 3845.4 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 20.9 万吨，前一周为 14.5 万吨；当前年度中国累计采购量为 2042.5 万吨，去年同期为 2116 万吨。

截至 2025 年 1 月 24 日当周，美国大豆压榨利润为 2.25 美元/蒲式耳，前一周为 1.95 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 44.54 美分/磅，前一周为 44.78 美分/磅；

伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 320.9 美元/短吨，前一周为 300.7 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.47 美元/蒲式耳，前一周为 10.32 美元/蒲式耳。

巴西作物进展情况：Conab 机构数据显示，截至 2025 年 2 月 2 日当周，巴西大豆收割进度为 8%，前一周为 3.2%，去年同期为 14%。作物生长阶段来看，6.4%处于生长发育期，13.8%处于开花期，44.4%处于结荚期，27.2%处于成熟期。Imea 机构数据显示，巴西马托州收割进度为 28.58%，前一周为 12.2%，去年同期为 51.5%，5 年均值为 39.59%，收割进度偏慢，但有所加快。Dearl 机构数据显示，巴西帕拉纳州收割进度为 23%，前一周为 18%，去年同期为 25%；其中优良占比 76%，一般占比 30%，较差占比 4%。天气预报显示，未来 15 天，巴西大豆产区降水低于均值，随着大豆大部分进入成熟期，收割进度或较前期加快。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 2 月大豆出口量预计为 977 万吨，去年同期出口量为 961 万吨；2 月 2-8 日巴西大豆周度出口量预计为 236 万吨，前一周为 23 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 2 月 5 日当周，阿根廷大豆优良占 17%，正常占 51%，较差占 32%；前一周优良占 20%，正常占 52%，较差占 28%；去年同期优良占 31%，正常占 50%，较差占 19%。土壤较干旱区域占比 36%，前一周为 42%，土壤墒情有所改善。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区下周将迎来有利降水，整体降水预计达到往年均值水平，或能维持当前作物状况。

截至 2025 年 2 月 4 日当周，管理基金 CBOT 大豆净多持仓为 72756 张，前一周为 73035 张；CBOT 豆粕净空持仓为 31481 张，前一周为 51093 张；CBOT 美豆油净多持仓为 45409 张，前一周为 39511 张。

截至 2025 年 1 月 24 日当周，主要油厂大豆库存为 451.98 万吨，较上周减少 69.49 万吨，较去年同期减少 112.43 万吨；豆粕库存为 43.93 万吨，较上周减少 11.7 万吨，较去年同期减少 49.63 万吨；未执行合同为 259.53 万吨，较上周减少 105.07 万吨，较去年同期减少 9.57 万吨；全国港口大豆库存为 609.24 万吨，较上周减少 81.64 万吨，较去年同期减少 58.71 万吨。

节后回归，截至 2025 年 2 月 7 日当周，全国豆粕周度日均成交为 31.6 万吨，其中现货成交为 24.38 万吨，远期成交为 7.22 万吨；豆粕周度日均提货量为 9.84 万吨；主要油厂压榨量为 46.77 万吨，逐步复工复产；饲料企业豆粕库存天数为 8.54 天，前一周为 10.98 天。

巴西大豆收割进度偏慢，未来两周产区降水低于均值，3 成作物进入成熟期，预计收割进度较前期加快；但巴西丰产预期不改，2 月出口量将大幅增加。阿根廷大豆作物评级下调，市场产量预估小幅下调，未来两周有持续降水，或能维持当前作物状况。节后国内豆粕成交放量，现货尤为明显，因近月大豆到港偏少担忧，补库需求增多提振，豆粕震荡偏强运行，技术上运行至压力区间附近，关注能否突破站稳。另外关注关税政策演变带来的不确定性。

三、行业要闻

1、据外电消息，一个卡车司机游说团体周三称，连接巴西农业中心和桑托斯港的一个大型粮食转运枢纽的运营已恢复正常，此前该转运枢纽的运营因数千辆无法快速卸载粮食而中断。代表 220 万卡车司机利益的 ANATC 周二发表声明称，由 Rumo 运营的马托格罗索州 Rondonopolis 粮食转运枢纽已经恢复运营，当地大约有 3,500 辆卡车在该转运枢纽外排起长队。ANATC 机构主管 Carley Welter 在声明中表示：“情况令人担忧。卸货时间可能长达 24 小时甚至 48 小时。”Rumo 周三表示，1 月下旬在 Rondonopolis 形成了卡车排长队局面，但他指出，情况已经得到解决，没有瓶颈。

2、据外电消息，罗萨里奥谷物交易所周三在一份报告中称，周二和周一的降雨为阿根廷中部农业区的作物，特别是大豆带来了急需的水分，当地在 1 月份气温较高、土壤湿度较低。最近几周的干旱天气导致作物产出预估一再遭下调，布宜诺斯艾利斯谷物交易所目前估计阿根廷 2024/25 年度大豆产量料为 4,960 万吨，玉米产量料为 4,900 万吨。罗萨里奥谷物交易所在报告中称，“过去几个小时，中部地区的降雨量比预期要多，分布也比以前更为均匀。”该交易所警告称，当地大豆作物仍需要继续出现降雨，以避免进一步损失，下周将出现降雨仍对稳定作物状况至关重要。

3、荷兰合作银行（Rabobank）：尽管巴西南里奥格兰德州等部分地区存在不确定性，但巴西大豆产量已经可以被称为创纪录，预计巴西 2024/25 年度大豆产量为 1.7 亿吨；预计 2025 年巴西大豆出口量将达到 1.03 亿吨，高于 2024 年的 9800 万吨；预计巴西 2025 年大豆压榨量将达到 5650 万吨，高于 2024 年的 5500 万吨，这一增长部分受到生物柴油掺混比例增加的预期影响。

4、据外电消息，巴西马托格罗索州农业经济研究所(Imea)负责人 Cleiton Gauer 周三称，由于每天都下雨，马托格罗索州的大豆收获速度比预期缓慢，但即使湿度更高，生产者也被迫进入田间工作。Gauer 指出，马托格罗索州在经历了多年的干旱天气后，再次面临多雨的收获模式。马托格罗索州的大豆平均单产预期为每公顷 62.07 袋（60 千克/袋），较上年度增长 19%，较上月调查的预估增长 7.08%，这是近期该研究所调查的历史第二高水平。

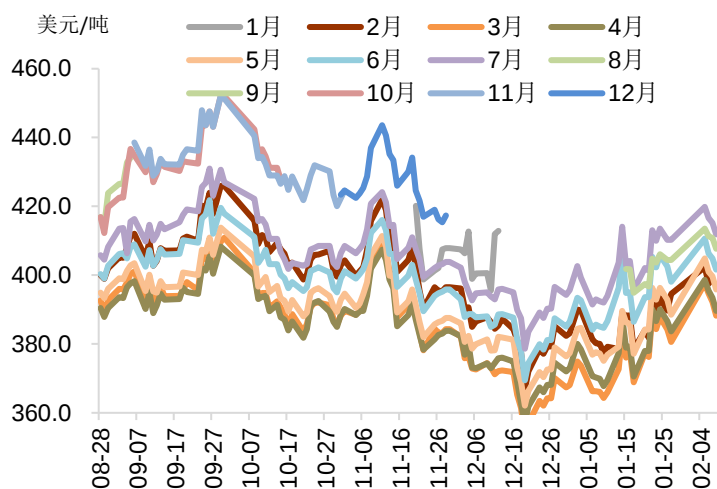
5、据外电消息，干旱迫使阿根廷两家交易所调降他们对于当前年度玉米和大豆的产量预估。阿根廷的干燥天气状况对该国玉米和大豆作物的生长产生负面影响。布宜诺斯艾利斯谷物交易所之前已经宣布，预计该国大豆和玉米的产量分别为 4,960 万吨和 4,900 万吨，分别低于上一年度的 5,020 万吨和 4,950 万吨。根据该交易所分析师 Eduardo Sierra 的说法，短期内降雨将有助于农户收获各 4,500 万吨作物。他称，但 2 月的每个星期都没有降雨，农户至少会损失 500 万吨潜在收成。如果没有降雨的话，大豆和玉米作物的最终收成将在 4,000 万吨左右。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

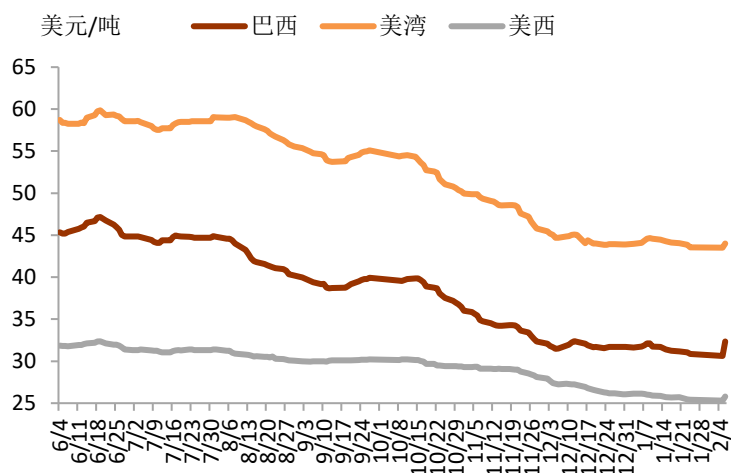


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

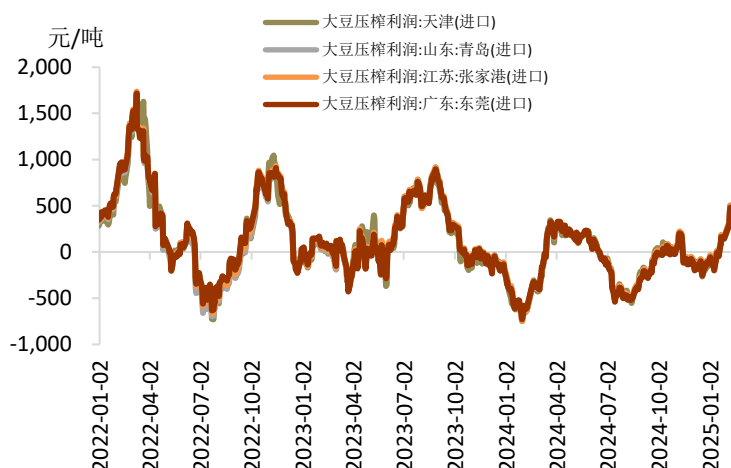


图表 4 人民币即期汇率走势



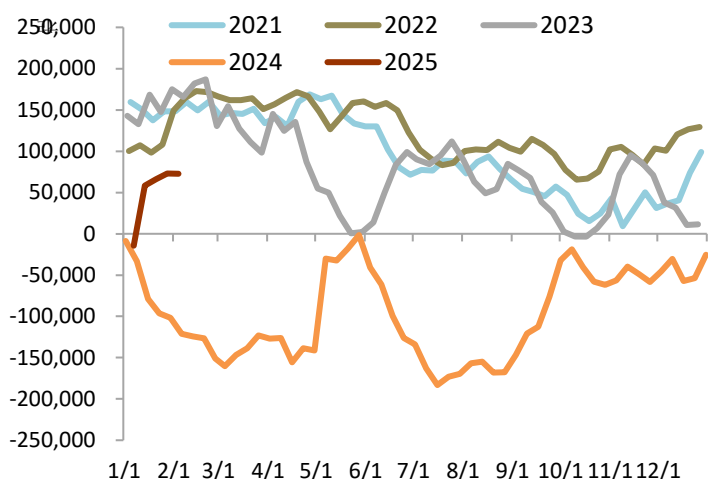
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

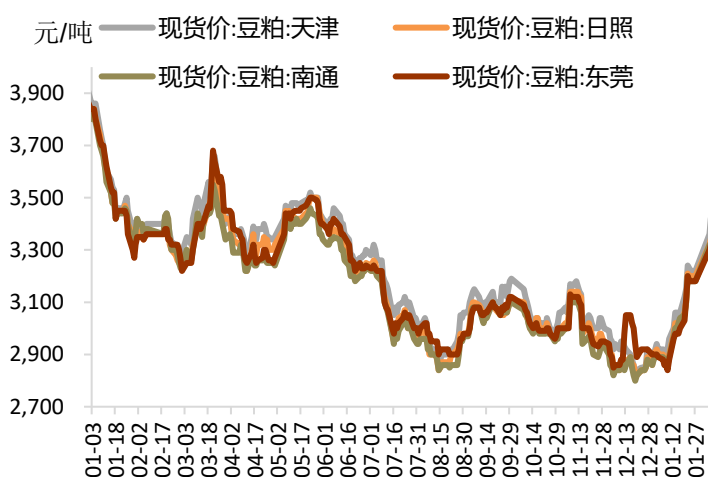


图表 7 豆粕主力合约走势

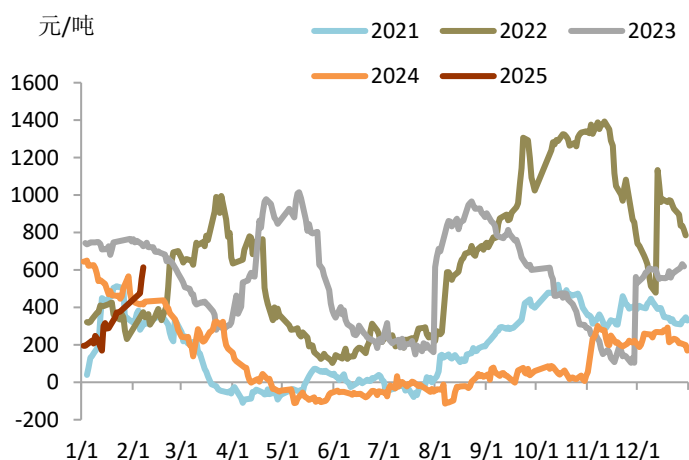


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

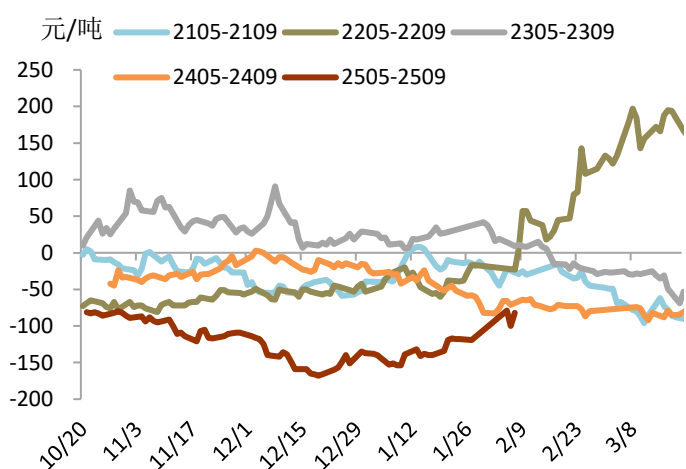


图表9 现期差（活跃）：豆粕

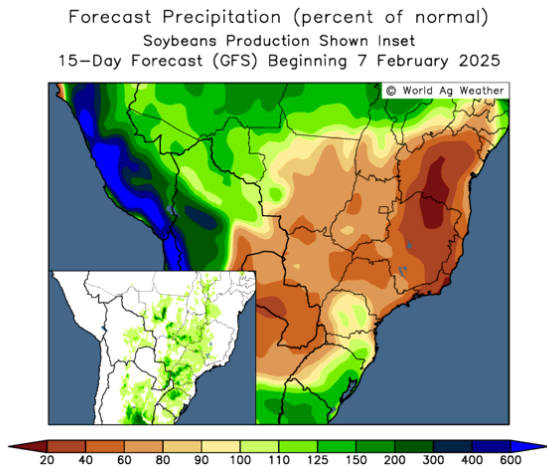


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

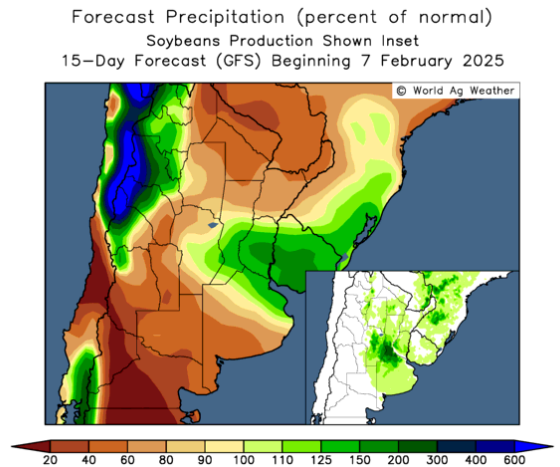
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水

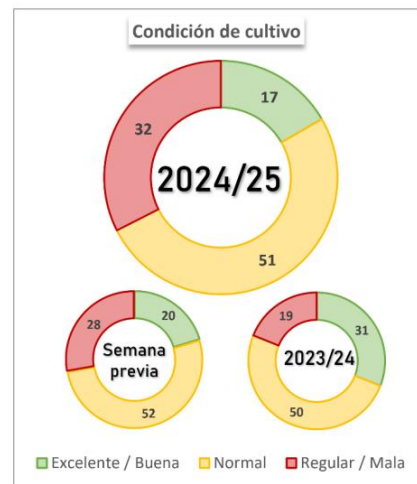


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

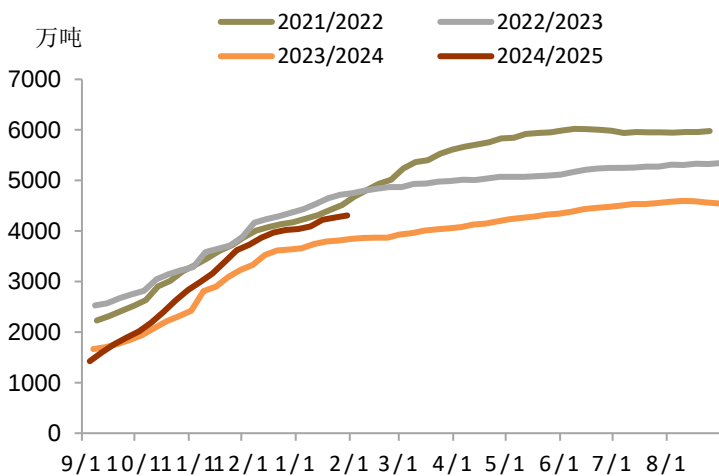
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	3/Feb	26/Jan	2/Feb
Tocantins	3.0%	0.0%	1.0%
Maranhão	2.0%	0.0%	0.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	1.5%	3.0%	3.2%
Mato Grosso	30.8%	3.6%	14.7%
Mato Grosso do Sul	8.0%	4.0%	7.0%
Goiás	10.0%	0.3%	2.0%
Minas Gerais	8.0%	5.0%	6.0%
São Paulo	10.0%	2.0%	4.0%
Paraná	19.0%	10.0%	18.0%
Santa Catarina	0.5%	0.5%	0.5%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
12 estados	14.0%	3.2%	8.0%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

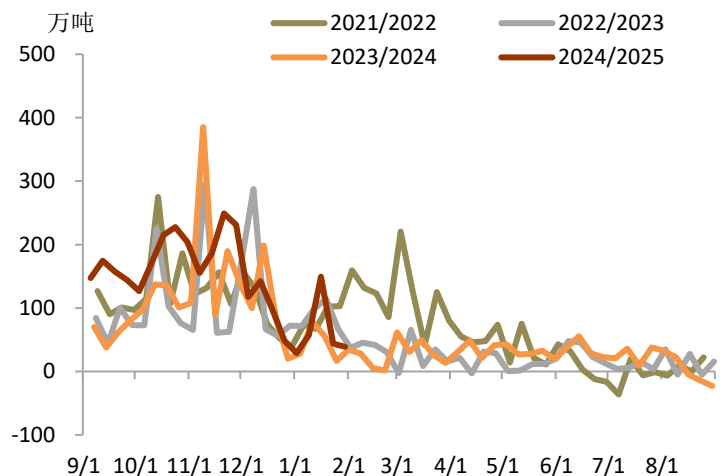


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

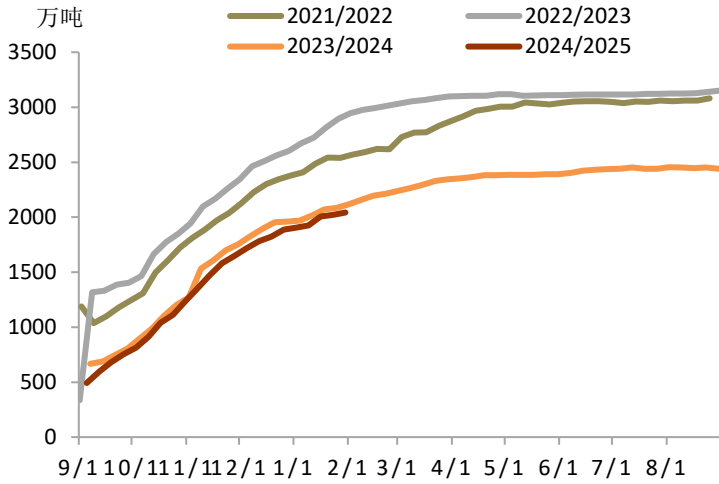


图表 16 美豆当周净销售量

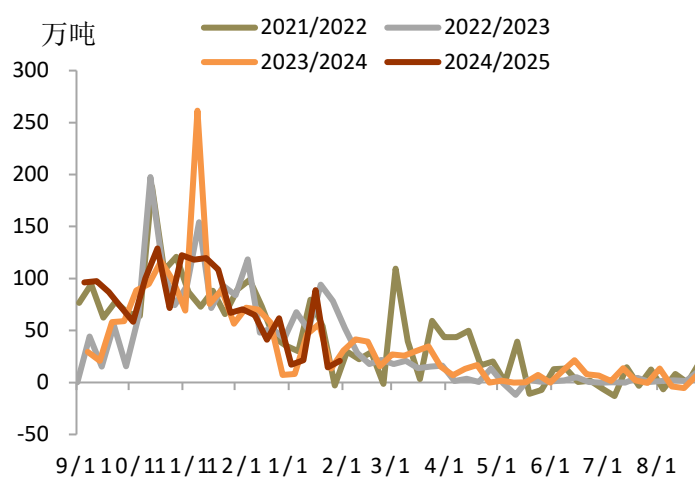


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

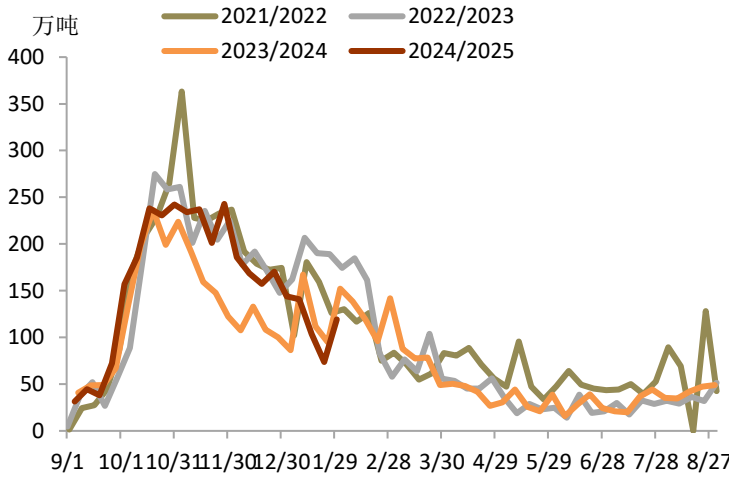


图表 18 美豆当周对中国净销售量

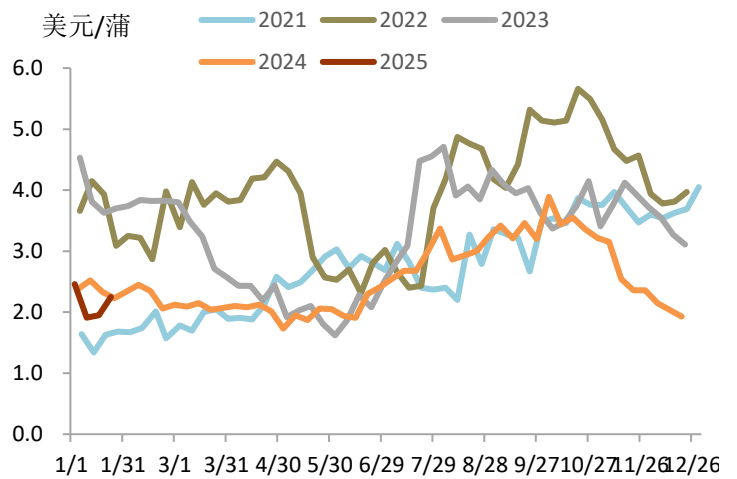


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

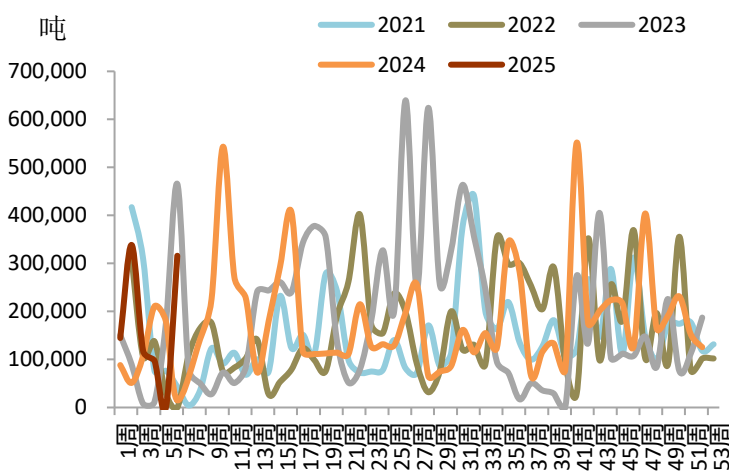


图表 20 美国油厂压榨利润

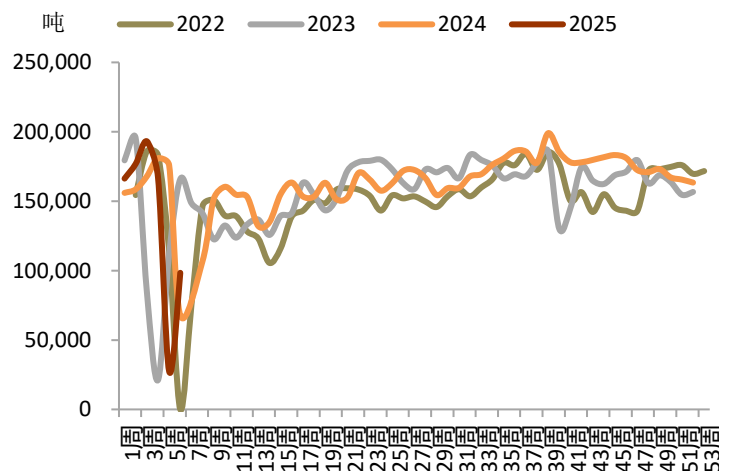


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

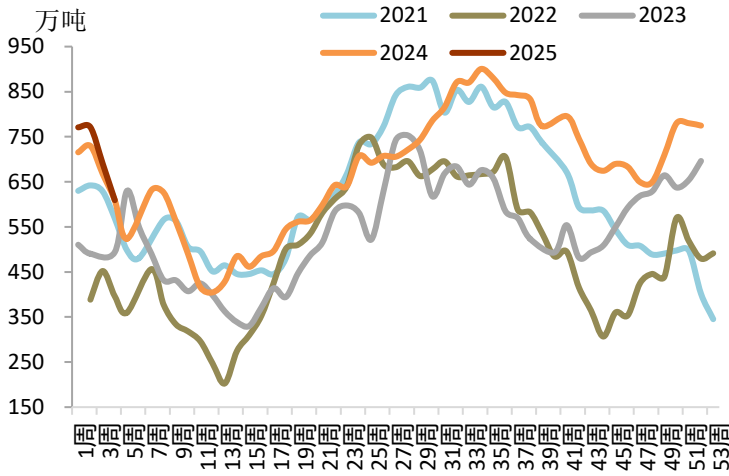


图表 22 豆粕周度日均提货量

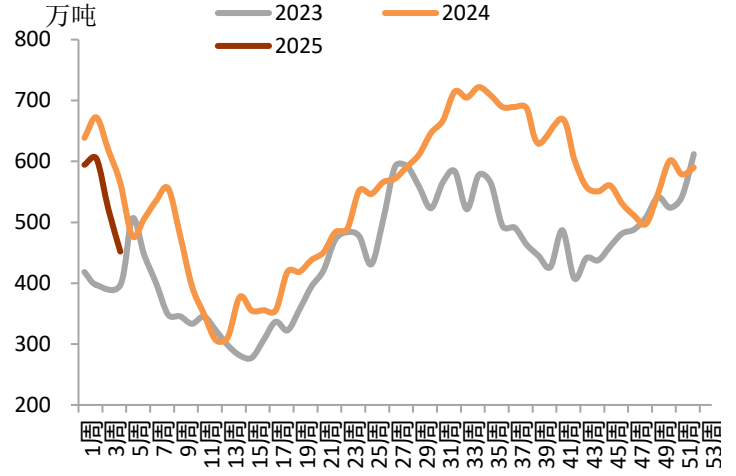


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

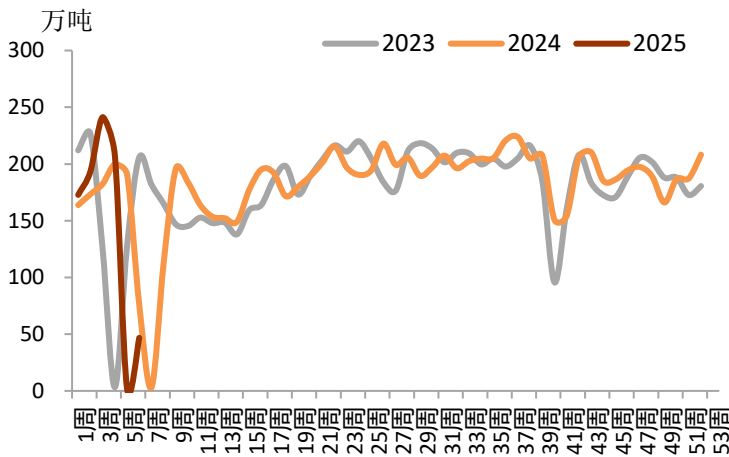


图表 24 油厂大豆库存

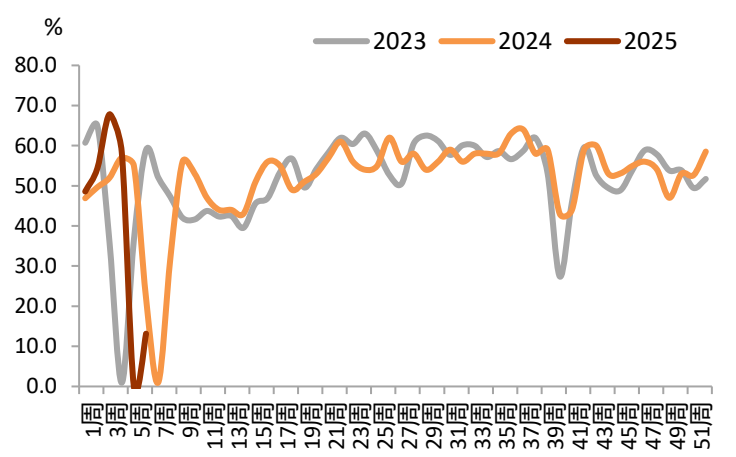


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

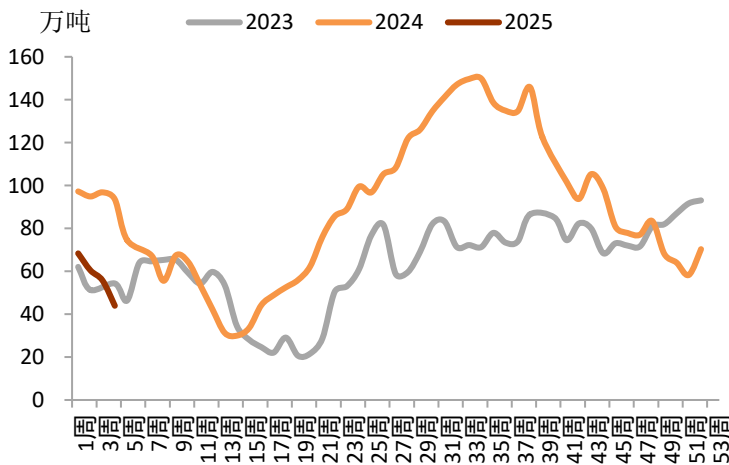


图表 26 油厂压榨开机率

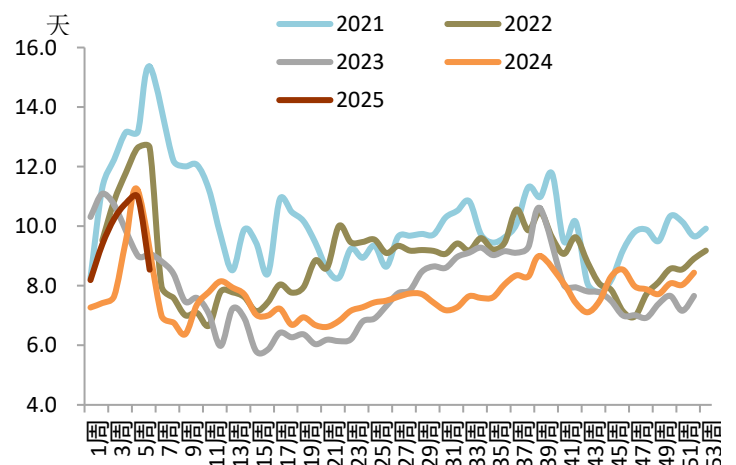


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。