



2025年3月3日

## 外盘弱于内盘 连粕延续震荡

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约跌32.25收于1025美分/蒲式耳，跌幅3.05%；豆粕05合约跌13收于2932元/吨，跌幅0.44%；华南豆粕现货跌90收于3590元/吨，跌幅2.45%；菜粕05合约跌55收于2566元/吨，跌幅2.1%；广西菜粕现货跌120收于2560元/吨，跌幅4.48%。
- 外盘弱于内盘，现货维持坚挺，但小幅度回落。外盘走弱主要有美国3月4日对加拿大和墨西哥征收关税即将执行，或影响美国农产品出口；阿根廷迎来持续降水，作物及土壤墒情改善，巴西收割进度预计过5成，南美丰产基本确定，供应压力施压，虽然USDA展望论坛预计2025/2026年度美豆期末库存低于预期，带来支撑但有限；国内随着下游集中补库，成交较上周降温，现货价格有所回落。
- 南美产区天气良好，巴西收割进度加快，出口供应增多，阿根廷持续降水，作物改善，产量或有小幅上调预期，南美丰产基本确定。国内豆粕成交有所降温，随着集中式补库，3月缺口预期较前期缩窄，现货价格回落；但3月趋紧预期仍在，叠加巴西贴水走强，连粕跌幅较小，或延续区间震荡运行，关注国内储备大豆投放政策。另外美国关税政策执行在即，反制措施或打击美国农产品出口。
- 风险因素：关税政策，产区天气，大豆到港，豆粕库存

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28日	2月21日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1025.00	1057.25	-32.25	-3.05%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	431.00	436.00	-5.00	-1.15%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	457.00	466.00	-9.00	-1.93%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	157.84	114.37	43.47		元/吨
DCE 豆粕	2932.00	2945.00	-13.00	-0.44%	元/吨
CZCE 菜粕	2566.00	2621.00	-55.00	-2.10%	元/吨
豆菜粕价差	366.00	324.00	42.00		元/吨
现货价：华东	3620.00	3700.00	-80.00	-2.16%	元/吨
现货价：华南	3590.00	3680.00	-90.00	-2.45%	元/吨
现期差：华南	658.00	735.00	-77.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 5 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

上周，CBOT 美豆 5 月合约跌 32.25 收于 1025 美分/蒲式耳，跌幅 3.05%；豆粕 05 合约跌 13 收于 2932 元/吨，跌幅 0.44%；华南豆粕现货跌 90 收于 3590 元/吨，跌幅 2.45%；菜粕 05 合约跌 55 收于 2566 元/吨，跌幅 2.1%；广西菜粕现货跌 120 收于 2560 元/吨，跌幅 4.48%。

外盘弱于内盘，现货维持坚挺，但小幅度回落。外盘走弱主要有美国 3 月 4 日对加拿大和墨西哥征收关税即将执行，或影响美国农产品出口；阿根廷迎来持续降水，作物及土壤墒情改善，巴西收割进度预计过 5 成，南美丰产基本确定，供应压力施压，虽然 USDA 展望论坛预计 2025/2026 年度美豆期末库存低于预期，带来支撑但有限；国内随着下游集中补库，成交较上周降温，现货价格有所回落。

美国农业部展望论坛发布，预计 2025 年美国大豆种植面积为 8400 万英亩，基本符合预期；随着美国压榨产能扩张，预计 2025/2026 年度压榨需求或达到 24.75 亿蒲式耳，上一作物年度压榨预估为 24.1 亿蒲式耳，预计 2025/26 年度美国大豆期末库存为 3.2 亿蒲，低于市场预期水平。

美国农业部数据显示，截至 2025 年 2 月 20 日当周，美国大豆出口检验量为 85.9 万吨，此前市场预估为 35-90 万吨，前一周修正为 72.6 万吨，初值为 72 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 48.4 万吨，占出口检验总量的 56.35%。

截至 2025 年 2 月 20 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 41.1 万吨，前一

周为 48 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4414.7 万吨，销售进度为 88.9%，去年同期为 3867.7 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 20.2 万吨，前一周为 10.1 万吨；当前年度中国累计采购量为 2095 万吨，去年同期为 2212.4 万吨。

截至 2025 年 2 月 21 日当周，美国大豆压榨利润为 1.98 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 45.81 美分/磅，前一周为 45.25 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 296.8 美元/短吨，前一周为 296.45 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.33 美元/蒲式耳，前一周为 10.28 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 23 日当周，巴西大豆收割进度为 36.4%，前一周为 25.5%，去年同期为 38%；作物生长阶段来看，除了收割部分的作物外，32.8%处于成熟期，24.8%处于结荚期。Imea 机构数据显示，截至 2 月 28 日当周，巴西马托州收割进度为 82.3%，前一周为 66.16%，去年同期为 84.66%，五年均值为 77.44%；Dearl 机构数据显示，截至 2 月 24 日当周，巴西帕拉纳州收割进度为 49%，前一周为 40%；其中优良占比为 80%，一般占比为 17%，较差占比为 3%，较上周小幅改善。天气预报显示，未来 2 周，巴西产区降水低于均值，产量基本确定，本周预计整体收割进度将近 5 成。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 935 万吨，去年同期出口量为 961 万吨；ANEC 机构发布，2 月 16-22 日巴西出口 307 万吨，2 月 23 日-3 月 1 日计划出口大豆为 431 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 2 月 26 日当周，阿根廷大豆优良占比 24%，正常占比 43%，较差占比 33%；前一周优良占比 17%，正常占比 49%，较差占比 34%。土壤墒情方面，较干旱区域占比 31%；未来 15 天，艾格特产区有持续较多降水，预计土壤墒情继续改善，局部地区或有洪涝的可能。

截至 2025 年 2 月 21 日当周，主要油厂大豆库存为 501.42 万吨，较上周减少 45.43 万吨，较去年同期减少 54.32 万吨；豆粕库存为 49.88 万吨，较上周增加 6.49 万吨，较去年同期减少 5.68 万吨；未执行合同为 322.11 万吨，较上周减少 80.66 万吨，较去年同期增加 108.91 万吨。全国港口大豆库存为 570.66 万吨，较上周减少 100.21 万吨，较去年同期减少 55.47 万吨。

截至 2025 年 2 月 28 日当周，全国豆粕周度日均成交为 11.144 万吨，其中现货成交为 5.71 万吨，远期成交为 5.434 万吨，前一周日均成交为 13.516 万吨；豆粕周度日均提货量为 15.942 万吨，前一周为 16.92 万吨；主要油厂压榨量为 198.15 万吨，前一周为 215.35 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9.84 天，前一周为 9.44 天。

南美产区天气良好，巴西收割进度加快，出口供应增多，阿根廷有持续降水，作物状况改善，产量或有小幅上调预期，南美丰产基本确定。国内豆粕成交有所降温，随着集中式补库，3 月缺口预期较前期缩窄，现货价格回落；但 3 月趋紧预期仍在，叠加巴西贴水走强，连粕跌幅较小，或延续区间震荡运行，关注国内储备大豆投放政策。另外美国关税政策执行在即，反制措施或打击美国农产品出口。

### 三、行业要闻

1、Deral 机构发布称，帕拉纳州 2024/25 年度大豆产量预计为 2120 万吨，较上个月预测值下调 0.65%。Deral 的专家 Edmar Gervasio 称：“对于大豆而言，收获期结束时的产量预期仍然良好。在情况不佳的地区，尤其是西部地区，已经被收割。现在，南部地区仍然没有发现什么问题，该地区的生产力甚至有可能上升。”如果该预测得到证实，那么该州的大豆产量将较上一年度受干旱天气影响的产量增加 14%。截至本周初，该州大豆收割率已达到 49%。

2、Emater 机构发布称，南里奥格兰德州已开始收割 2024/25 年度大豆，收割面积约占总种植面积的 1%。这一比例与历史平均水平一致。该州通常收割较晚，在近几年遭受干旱和洪涝灾害后，今年的收成预计再次低于预期。Emater 称，大豆作物正进入最后阶段，一些地区已经开始收割。Emater 表示：“产量较预估的要低。尽管最近降雨量很大，但作物的情况因降雨量、土壤的渗透能力和保水能力以及种植期间的土壤和气候条件而异。”

3、加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2025 年 1 月，加拿大大豆压榨量为 150498.0 吨，环比降 5.96%；豆油产量为 27612.0 吨，环比降 9.52%；豆粕产量为 113470.0 吨，环比降 10.61%。2025 年 1 月，加拿大油菜籽压榨量为 1010532.0 吨，环比降 0.43%；菜籽油产量为 423802.0 吨，环比降 0.64%；菜籽粕产量为 591256.0 吨，环比降 1.38%。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月-次年 7 月。

4、据外电消息，一项大宗商品研究报告显示，得益于天气改善，以及季末收割活动全面展开，巴西 2024/25 年度大豆产量料小幅增加至 1.704 亿吨，预估区间介于 1.669-1.735 亿吨，较上次预估增加不足 1%。

5、AgRural 机构发布称，截至上周四，巴西 2024/25 年度大豆收割率为 39%。巴西 2024/25 年度大豆产量料为 1.682 亿吨，而此前预计为 1.71 亿吨。此外，截至上周四，巴西中南部地区 2024/25 年度第二季玉米种植率为 64%。

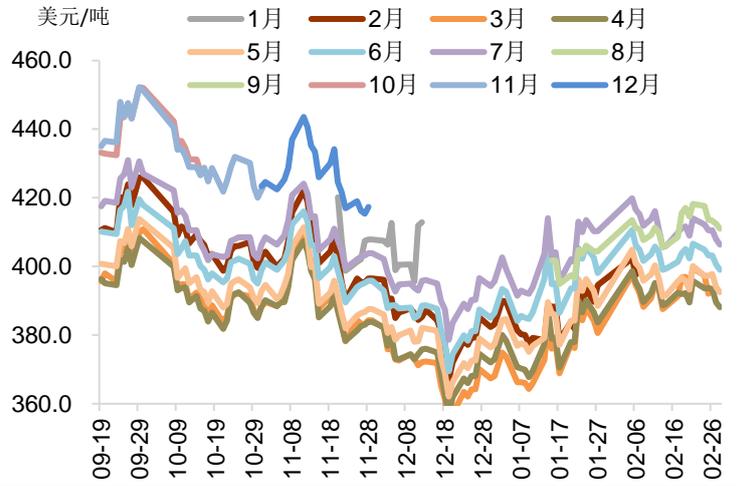
6、Imea 数据显示，马托格罗索州 2 月 17-21 日当周大豆压榨利润为 732.43 雷亚尔/吨，此前一周为 758.80 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1,744.35 雷亚尔/吨，豆油价格为 6,005.05 雷亚尔/吨。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

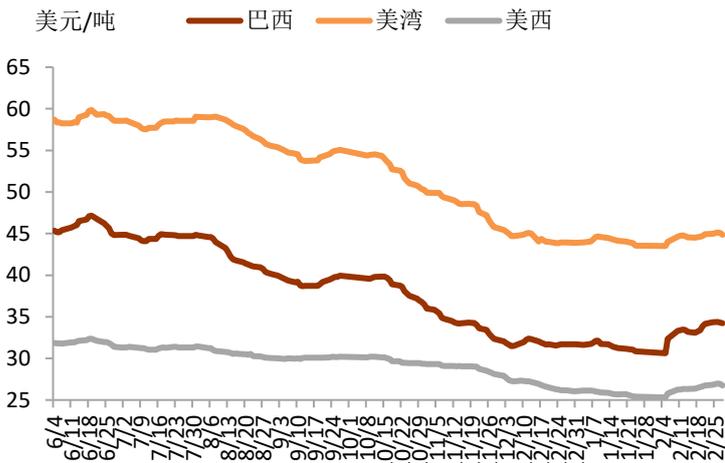


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

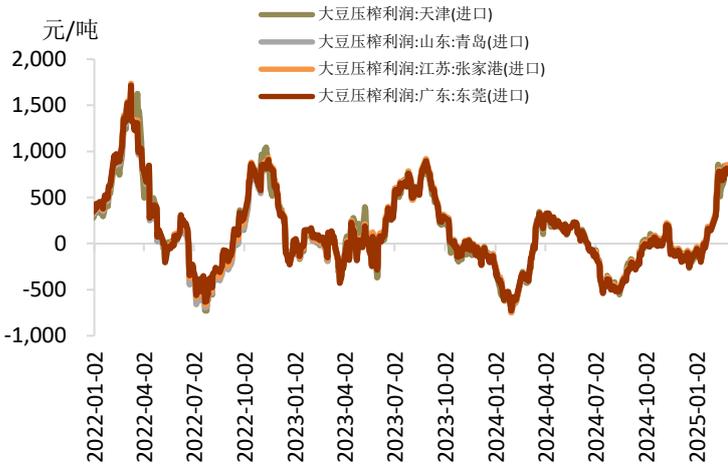


图表 4 人民币即期汇率走势

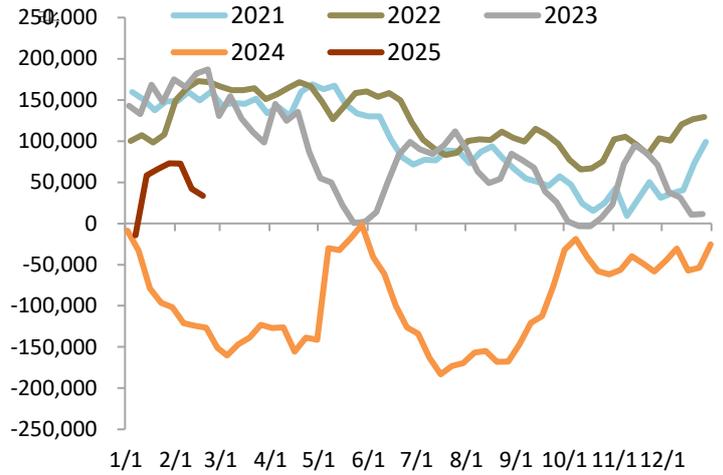


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

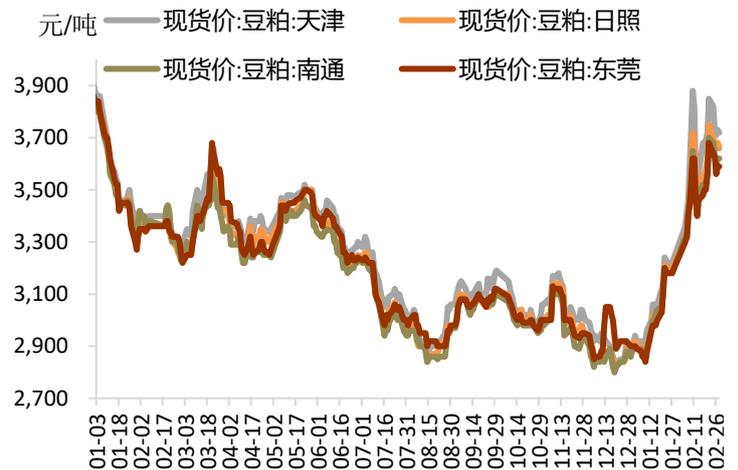


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

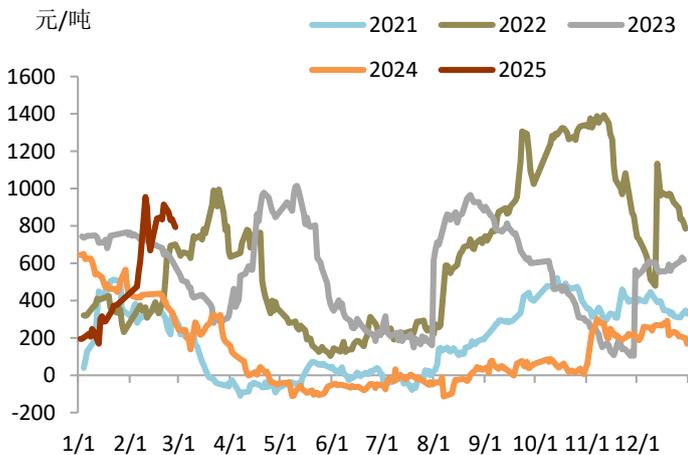


图表 8 各区域豆粕现货价格

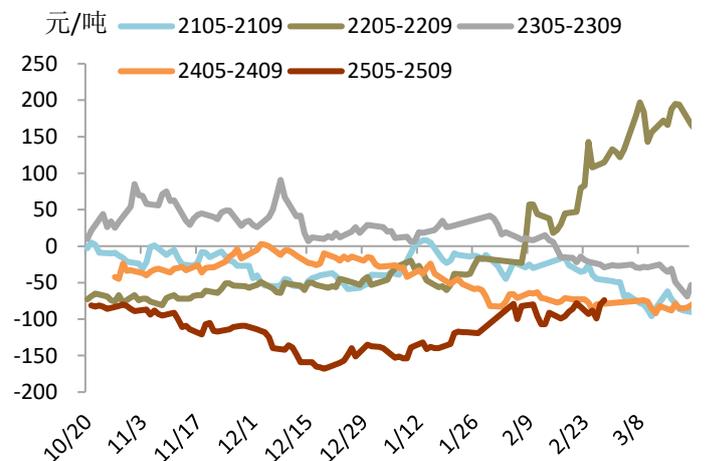


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

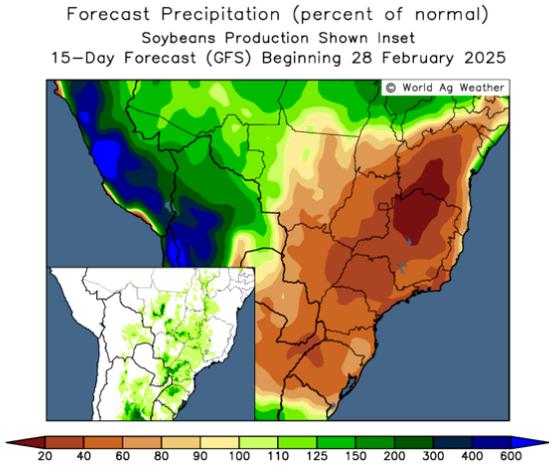


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差

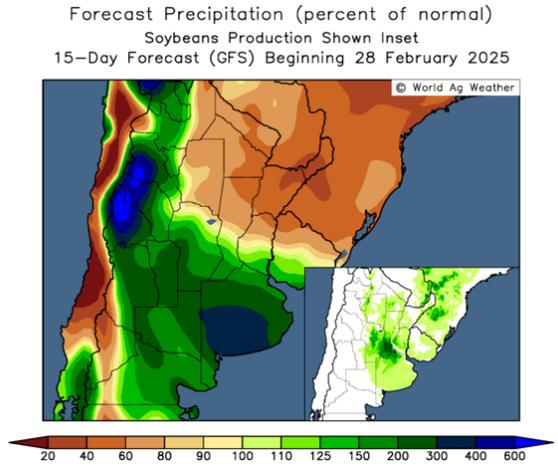


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水

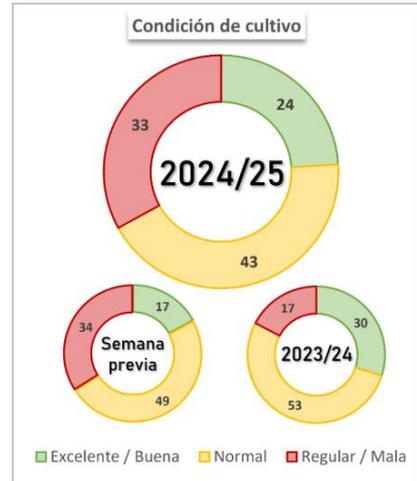


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

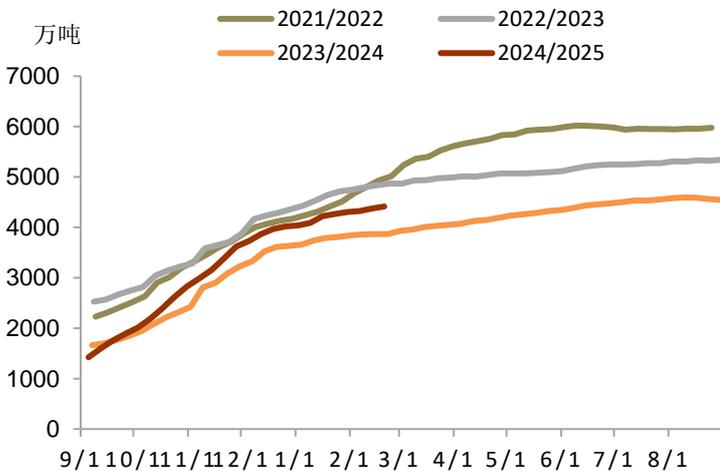
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	24/Feb	16/Feb	23/Feb
Tocantins	25.0%	35.0%	40.0%
Maranhão	8.0%	10.0%	35.0%
Piauí	1.0%	1.0%	6.0%
Bahia	4.0%	10.0%	20.0%
Mato Grosso	69.9%	47.3%	66.7%
Mato Grosso do Sul	47.0%	22.0%	32.0%
Goiás	42.0%	24.0%	40.0%
Minas Gerais	34.0%	20.0%	23.0%
São Paulo	25.0%	6.0%	10.0%
Paraná	42.0%	33.0%	40.0%
Santa Catarina	7.0%	3.9%	7.0%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
<b>12 estados</b>	<b>38.0%</b>	<b>25.5%</b>	<b>36.4%</b>

图表 14 阿根廷大豆作物状况

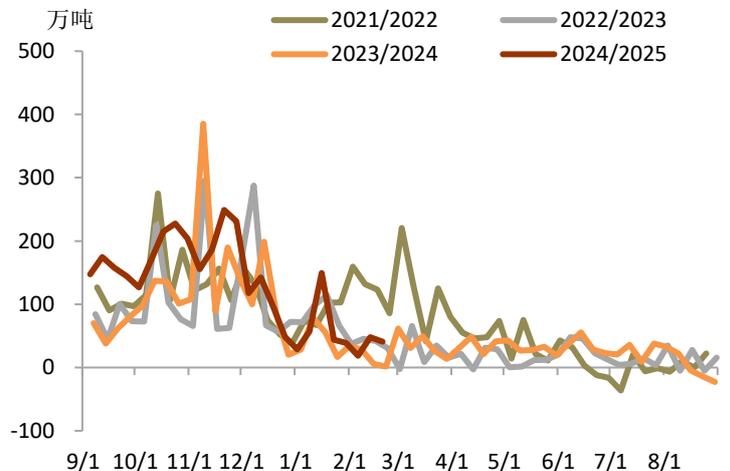


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

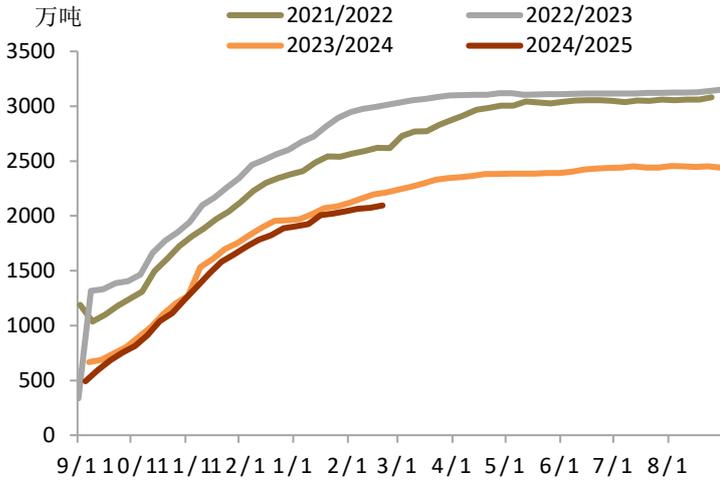


图表 16 美豆当周净销售量



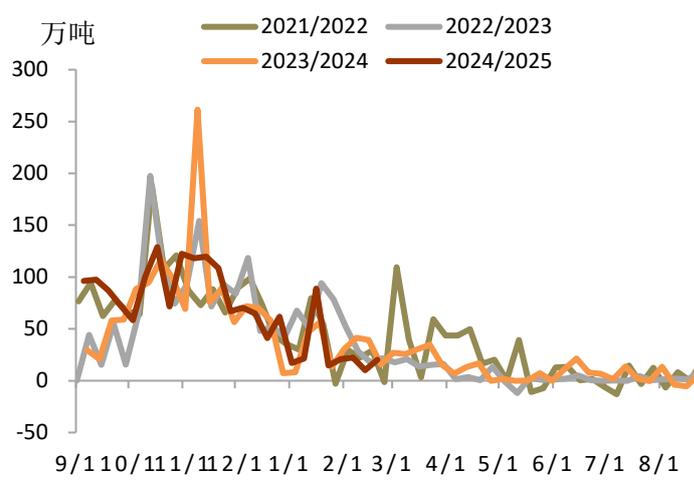
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

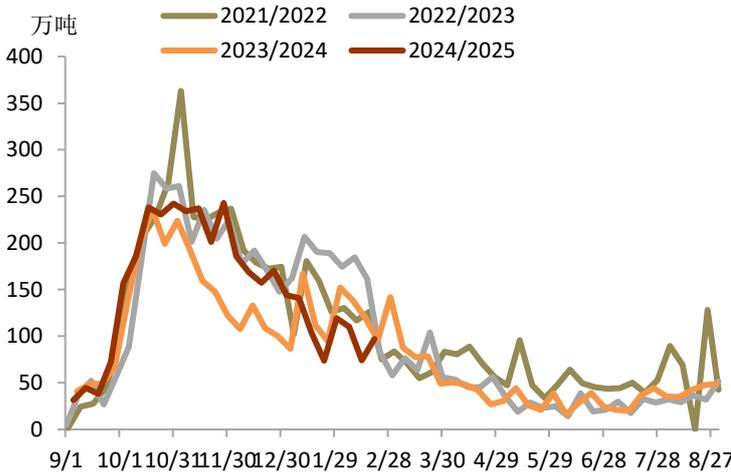


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 18 美豆当周对中国净销售量

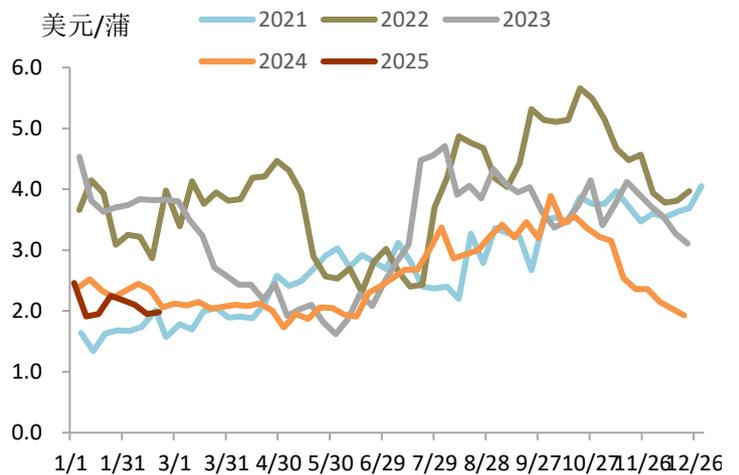


图表 19 美豆当周出口量

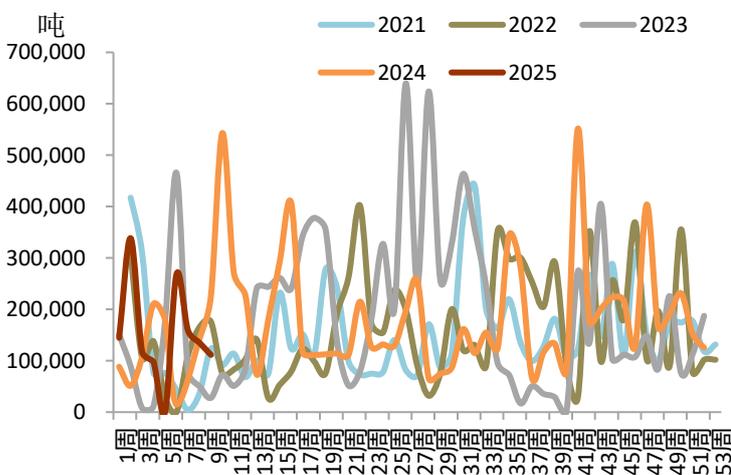


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

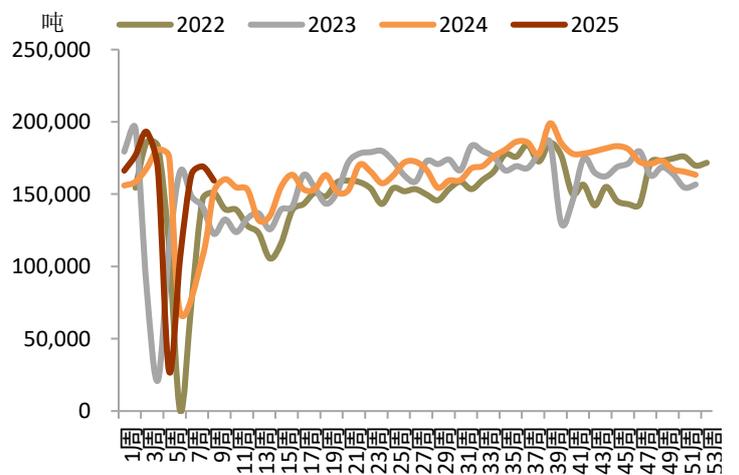


图表 21 豆粕周度日均成交量

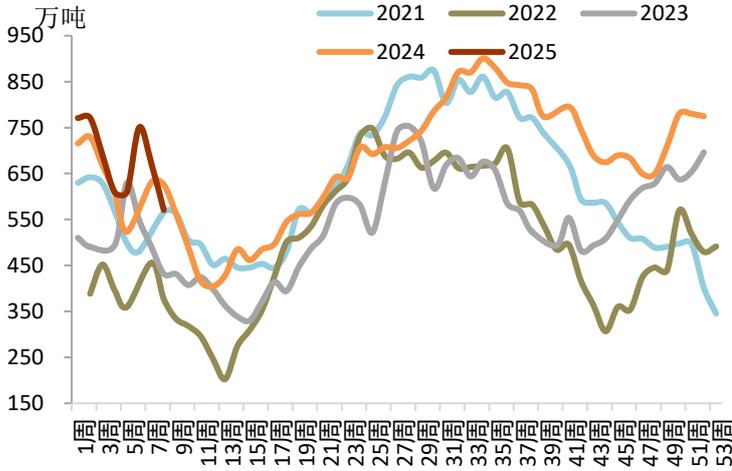


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

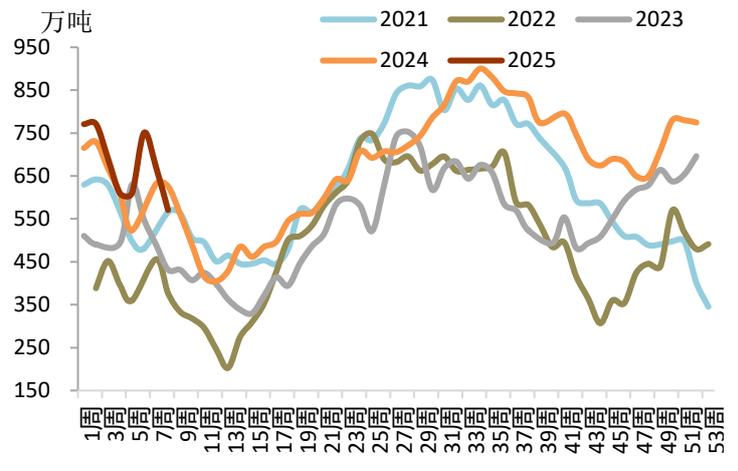
图表 22 豆粕周度日均提货量



图表 23 港口大豆库存

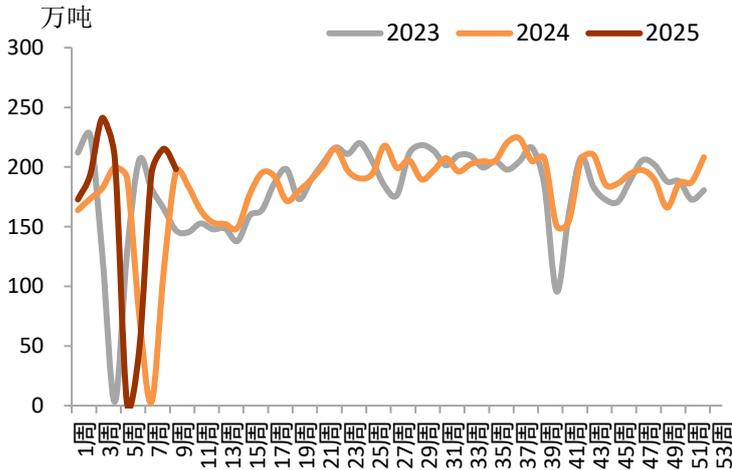


图表 24 油厂大豆库存

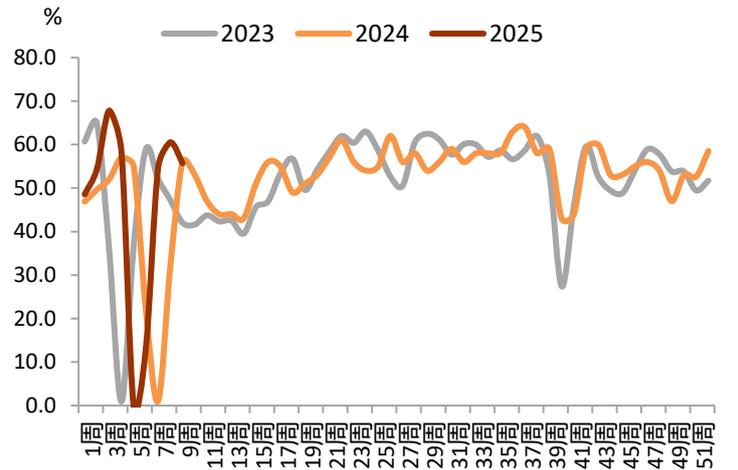


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

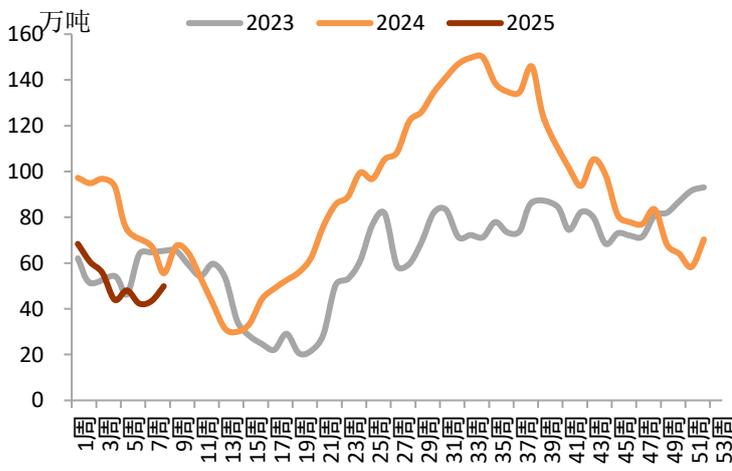


图表 26 油厂压榨开机率

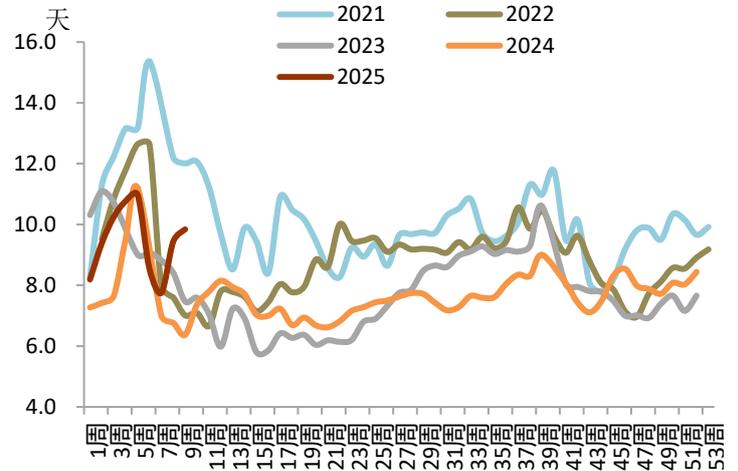


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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 306 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。