



2025年3月10日

加征关税反制加拿大 豆粕或震荡运行

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约涨0.25收于1025.25美分/蒲式耳，涨幅0.02%；豆粕05合约跌47收于2885元/吨，跌幅1.6%；华南豆粕现货跌90收于3500元/吨，跌幅2.51%；菜粕05合约跌110收于2456元/吨，跌幅4.29%；广西菜粕现货跌140收于2420元/吨，跌幅5.47%。
- 周内美豆先跌后涨，豆粕先涨后跌，关注的重心更多在于中美关税贸易博弈带来的情绪交易，从实质性影响来看，2024/2025年度美豆出口销售进度过9成，更多或影响新年度对美豆的进口，近强远弱格局显现。国内大豆到港近端偏紧，下个月进口或逐步增多，油厂开机率下滑，叠加巴西贴水近期持续走强，阶段性有支撑；另外关注储备大豆政策的消息。
- 南美产区天气影响趋弱，阿根廷作物状况改善，产量逐步定型；巴西大豆收割进度已过5成，出口增多，关注物流装运是否顺利；中国将于2025年3月20日起，对加拿大进口菜子油加征100%关税，或提振看多油脂油料的情绪；油厂开机率下滑，近端供应偏紧，开盘预计菜粕上涨带动豆粕走强，但考虑到4月大豆到港增多的前提下，整体维持豆粕震荡运行的判断；另外等待3月USDA报告的发布。
- 风险因素：关税政策，巴西出口，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	3 月 7 日	2 月 28 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1025.25	1025.00	0.25	0.02%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	440.00	431.00	9.00	2.09%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	454.00	457.00	-3.00	-0.66%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	-29.09	157.84	-186.93		元/吨
DCE 豆粕	2885.00	2932.00	-47.00	-1.60%	元/吨
CZCE 菜粕	2456.00	2566.00	-110.00	-4.29%	元/吨
豆菜粕价差	429.00	366.00	63.00		元/吨
现货价：华东	3520.00	3620.00	-100.00	-2.76%	元/吨
现货价：华南	3500.00	3590.00	-90.00	-2.51%	元/吨
现期差：华南	615.00	658.00	-43.00		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 月合约涨 0.25 收于 1025.25 美分/蒲式耳，涨幅 0.02%；豆粕 05 合约跌 47 收于 2885 元/吨，跌幅 1.6%；华南豆粕现货跌 90 收于 3500 元/吨，跌幅 2.51%；菜粕 05 合约跌 110 收于 2456 元/吨，跌幅 4.29%；广西菜粕现货跌 140 收于 2420 元/吨，跌幅 5.47%。

周内美豆先跌后涨，豆粕先涨后跌，关注的重心更多在于中美关税贸易博弈带来的情绪交易，从实质性影响来看，2024/2025 年度美豆影响出口销售进度过 9 成，更多或影响新年度对美豆的进口，近强远弱格局显现。国内大豆到港近端偏紧，下个月或逐步增多，油厂开机率下滑，叠加巴西贴水持续走强，阶段性有支撑；另外关注储备大豆政策的消息。

美国农业部数据显示，截至 2025 年 2 月 27 日当周，美国大豆出口检验量为 69.5 万吨，此前市场预估为 35-97.5 万吨，前一周修正为 87.9 万吨，初值为 85.9 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 35.2 万吨，占出口检验总量的 50.62%。

截至 2025 年 2 月 27 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 35.3 万吨，前一周为 41.1 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4438.6 万吨，销售进度为 89.4%，去年同期为 3929 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售为 20.6 万吨，前一周为 20.2 万吨；当前年度中国累计采购量为 2115.6 万吨，去年同期为 2239.3 万吨。

截至 2025 年 2 月 28 日当周，美国大豆压榨利润为 1.82 美元/蒲式耳，前一周为 1.98 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 42.53 美分/磅，前一周为 45.81 美分/磅；

伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 297.9 美元/短吨，前一周为 296.8 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.13 美元/蒲式耳，前一周为 10.33 美元/蒲式耳。

巴西作物进展情况：Conab 机构数据显示，截至 2025 年 3 月 2 日当周，巴西大豆收割进度为 48.4%，前一周为 36.4%，去年同期为 47.3%；作物生长阶段来看，48.4%的大豆已收割，28.7%处于成熟期，19.8%处于结荚期。Imea 机构数据显示，截至 3 月 7 日当周，巴西马托州收割进度为 91.84%，前一周为 82.3%，去年同期为 90.42%，五年均值为 86.87%。天气预报显示，未来 15 天，巴西产区降水低于均值，气温整体季节性回落，且高于常态水平。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 3 月大豆出口量预计为 1480 万吨，去年同期出口量为 1355 万吨；ANEC 机构发布，2 月 23 日-3 月 1 日当周巴西出口为 339 万吨，3 月 2-8 日计划出口大豆为 412 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 3 月 5 日当周，阿根廷大豆优良占比 29%，正常占比 44%，较差占比 27%；前一周优良占比 24%，正常占比 43%，较差占比 33%。土壤墒情方面，较干旱区域占比 21%，较上周明显改善。阿根廷收割工作开启，当前收割进度为 0.1%，去年同期为 6.7%。未来 15 天，阿根廷产区降水高于均值，气温低于常态水平。

截至 2025 年 3 月 4 日当周，管理基金 CBOT 大豆净多持仓为-24525 张，前一周为 23714 张；CBOT 豆粕净空持仓为 85262 张，前一周为 61275 张；CBOT 美豆油净多持仓为 9750 张，前一周为 44881 张。

截至 2025 年 2 月 28 日当周，主要油厂大豆库存为 415.4 万吨，较上周减少 86.02 万吨，较去年同期减少 63.05 万吨；豆粕库存为 62.93 万吨，较上周增加 13.05 万吨，较去年同期减少 4.49 万吨；未执行合同为 277.94 万吨，较上周减少 44.17 万吨，较去年同期增加 58.47 万吨。全国港口大豆库存为 460.35 万吨，较上周减少 110.31 万吨，较去年同期减少 102.07 万吨。

截至 2025 年 3 月 7 日当周，全国豆粕周度日均成交为 11.02 万吨，其中现货成交为 4.91 万吨，远期成交为 6.11 万吨，前一周日均成交为 11.144 万吨；豆粕周度日均提货量为 15.19 万吨，前一周为 15.942 万吨；主要油厂压榨量为 151.65 万吨，前一周为 198.15 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 10.13 天，前一周为 9.84 天。

南美产区天气影响趋弱，阿根廷作物状况改善，产量逐步定型；巴西大豆收割进度已过 5 成，出口增多，关注物流装运是否顺利；中国将于 2025 年 3 月 20 日起，对加拿大进口菜子油加征 100%关税，或提振看多油脂油料的情绪；油厂开机率下滑，近端供应偏紧，开盘预计菜粕上涨带动豆粕走强，但考虑到 4 月大豆到港增多的前提下，整体维持豆粕震荡运行的判断；另外等待 3 月 USDA 报告的发布。

三、行业要闻

1、USDA 月报前瞻：路透公布对 USDA 3 月供需报告数据预测，分析师平均预计，美国 2024/25 年度大豆期末库存为 3.79 亿蒲式耳，预估区间介于 3.65-3.95 亿蒲式耳；巴西 2024/25 年度大豆产量为 1.6918 亿吨，预估区间介于 1.68-1.7 亿吨；阿根廷 2024/25 年度大豆产量为 4888 万吨，预估区间介于 4800-5100 万吨。

2、Celeres 数据显示，由于中南部地区部分州天气恶劣，调降巴西 2024/25 年度大豆产量预估，但产量料仍将创下纪录高位。Celeres 表示，巴西今年大豆产量料为 1.716 亿吨，低于之前预估的 1.74 亿吨。该咨询机构将产量下修归因于南里奥格兰德州、南马托格罗索州和圣卡塔琳娜州等部分关键州炎热和干燥的天气，其最终影响了大豆产量。该公司预计，巴西今年将出口 1.07 亿吨大豆，高于 2024 年的 9,880 万吨，国内大豆压榨量应会从去年的 5,400 万吨升至 5,650 万吨。马托格罗索州农业经济研究所 (Imea) 修正了该州 2024/25 年度大豆产量预估，预计总产量为 4,962 万吨，较 2 月预估高出 5.22%，且较 2023/24 年度高出 27.05%。

3、美国农业部风险管理机构将美国大部分作物带的玉米和大豆的农作物保险基准价格分别定为每蒲式耳 4.70 美元和每蒲式耳 10.54 美元。价格反映了芝加哥期货交易所 (CBOT) 12 月玉米和 11 月大豆期货在 2 月份的平均收盘价。对于那些为农作物投保灾害保险的农民来说，这些基本价格可以用来评估损失的作物的价值。玉米基准价高于 2024 年的 4.66 美元，而大豆基准价低于 2024 年的 11.55 美元。

4、StoneX 机构发布称，将巴西 2024/25 年度大豆产量预测下调至 1.683 亿吨，较上月预测下调 1.5%。南里奥格兰德州大豆产量预测下调 400 万吨，仍然反映了该州受到作物年度开始时较为干燥的天气影响，作物周期迟后。该机构分析师在报告中称：“创纪录高的大豆收成，尽管低于最初潜力，但往往会确保国内的平衡，这种情况可能会根据全球供应而改变，全球供应的焦点转向将于 4 月开始种植的美国 2025/26 年度作物。”

5、AgRural 机构发布称，截至 2 月 27 日，巴西 2024/25 年度大豆收割率为 50%，高于一周前的 39% 和去年同期的 48%。马托格罗索州的收割工作已进入最后阶段，其他早收割的州也没有遭遇重大阻力，市场注意力仍然集中在晚收地区的天气上，特别是南里奥格兰德州的炎热干燥，那里的作物仍在继续失去生产潜力。

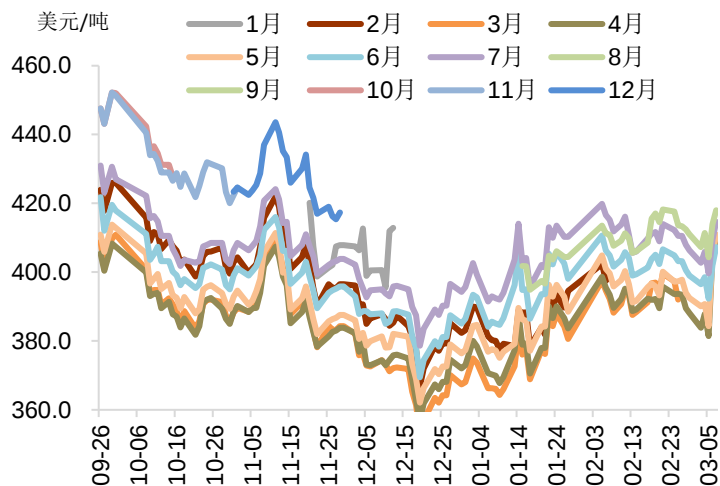
6、美国农业部 (USDA) 报告显示，1 月美国大豆压榨量为 638 万吨（合计 2.13 亿蒲式耳），前一月为 653 万吨，去年同期为 583 万吨。1 月美国豆油产量为 17.2 亿磅，相比 2024 年 12 月下降了 10%，较去年同期增长 8%。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

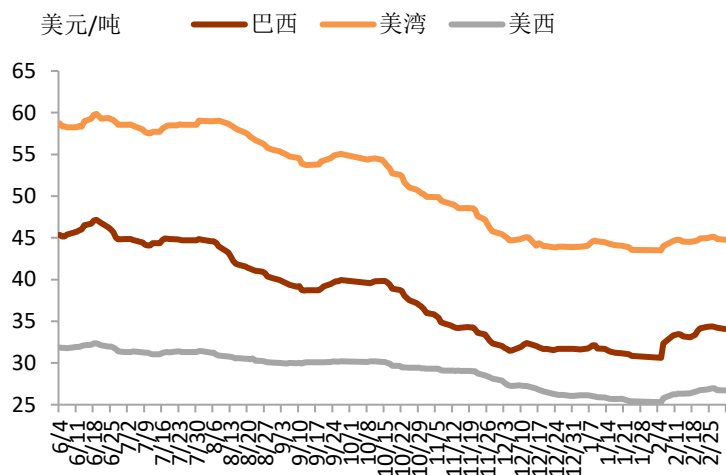


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

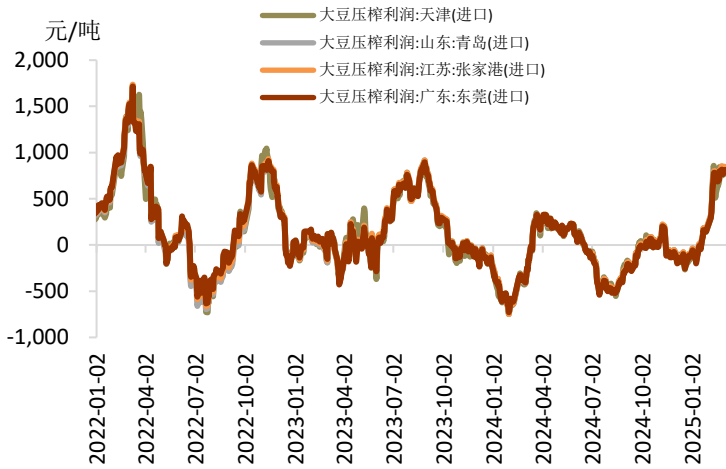


图表4 人民币即期汇率走势

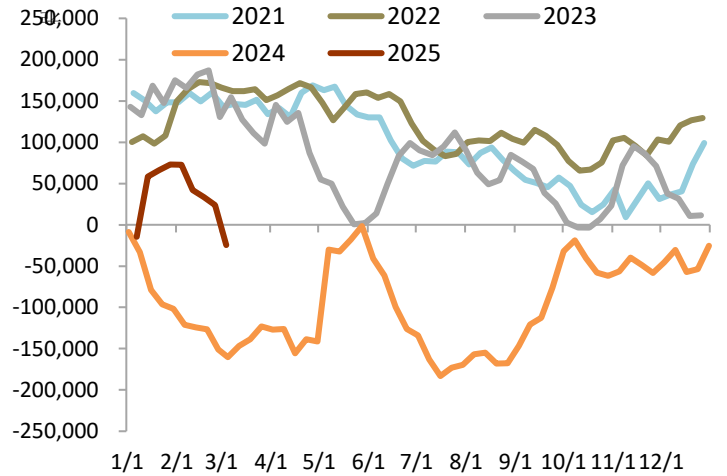


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

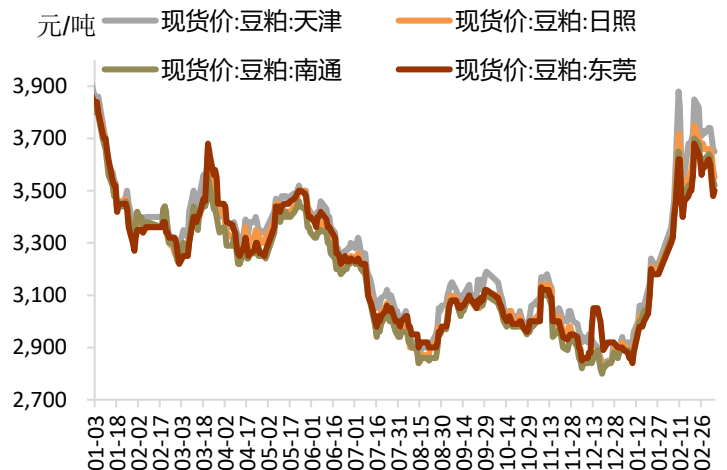


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

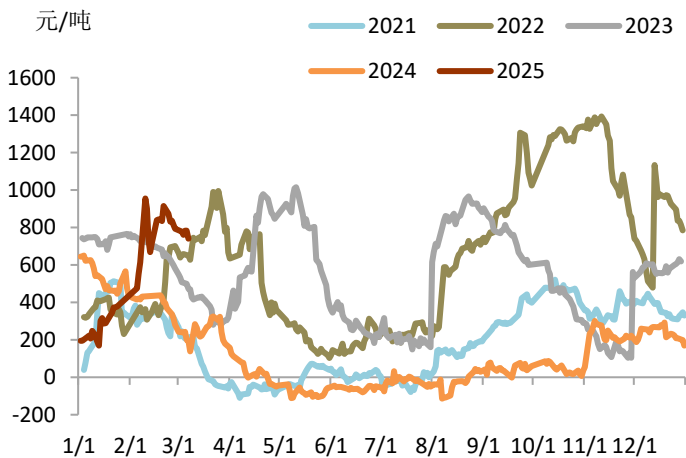


图表 8 各区域豆粕现货价格

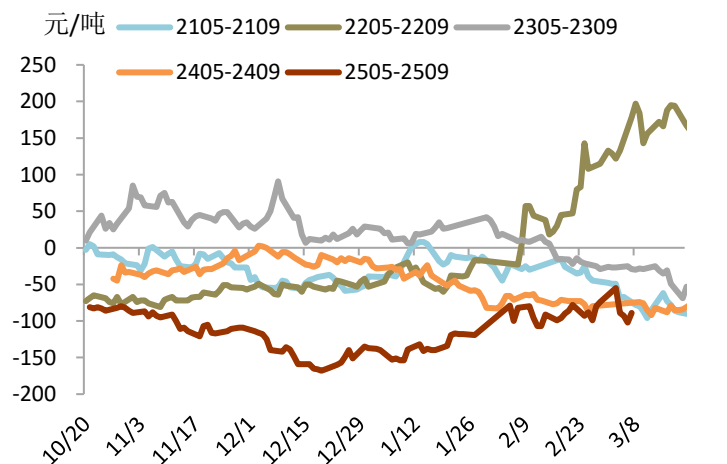


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕



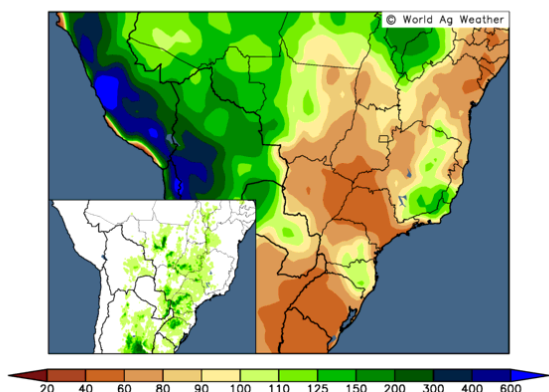
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

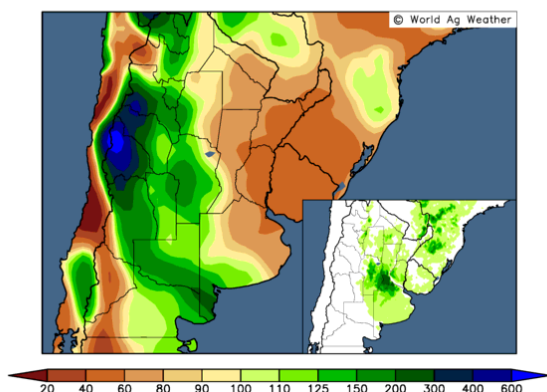
图表 11 巴西大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 7 March 2025



图表 12 阿根廷大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 7 March 2025

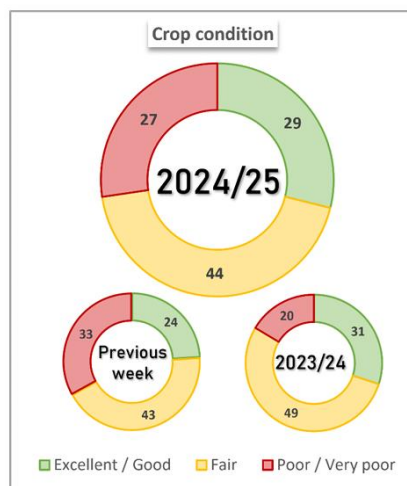


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

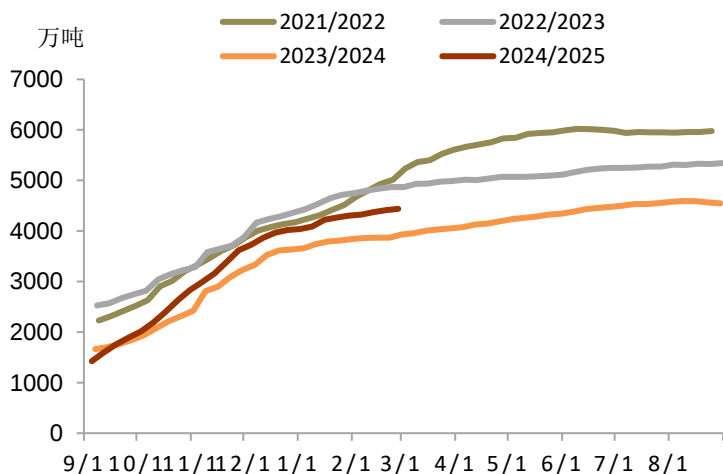
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	3/Mar	23/Feb	2/Mar
Tocantins	35.0%	40.0%	55.0%
Maranhão	16.0%	35.0%	40.0%
Piauí	4.0%	6.0%	12.0%
Bahia	7.7%	20.0%	32.0%
Mato Grosso	82.4%	66.7%	80.4%
Mato Grosso do Sul	65.0%	32.0%	58.0%
Goiás	52.0%	40.0%	56.0%
Minas Gerais	39.0%	23.0%	38.0%
São Paulo	45.0%	10.0%	20.0%
Paraná	52.0%	40.0%	49.0%
Santa Catarina	7.0%	7.0%	9.0%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	2.0%
12 estados	47.3%	36.4%	48.4%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

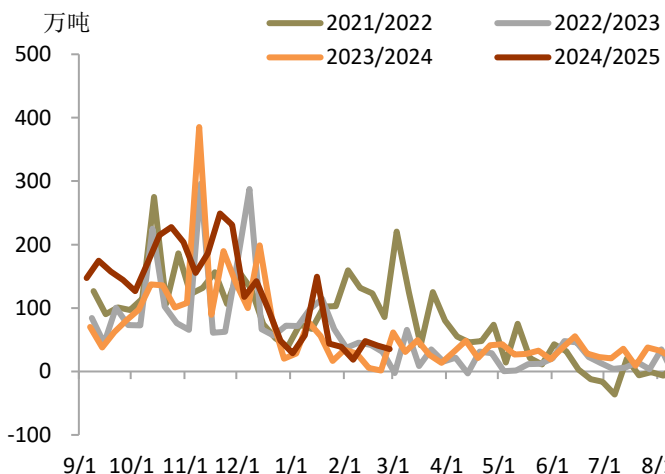


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

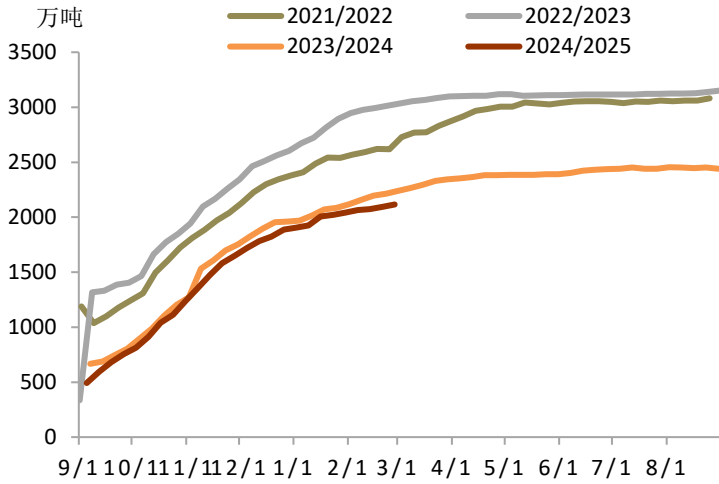


图表 16 美豆当周净销售量

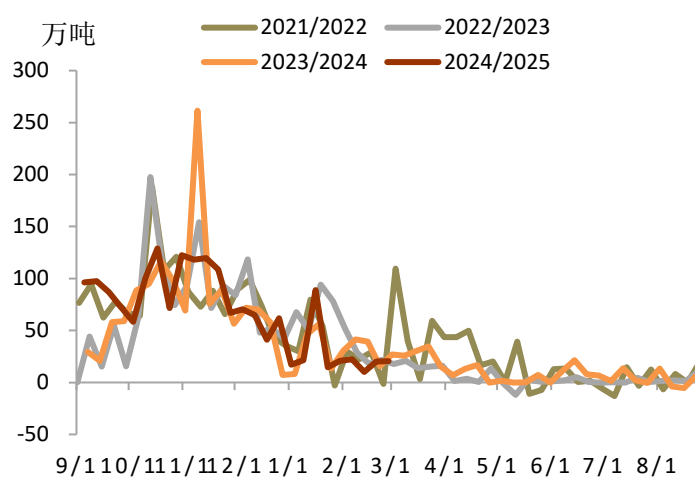


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

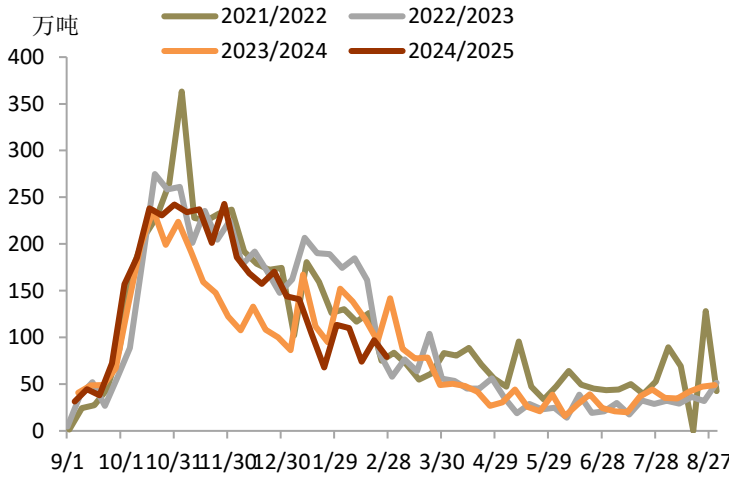


图表 18 美豆当周对中国净销售量

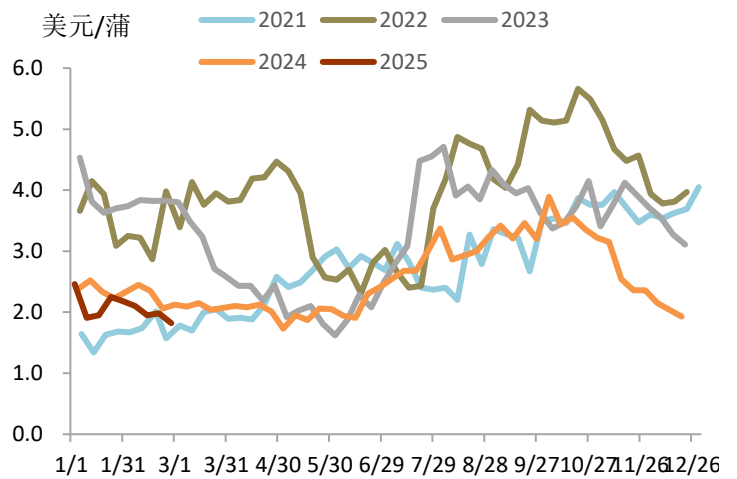


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

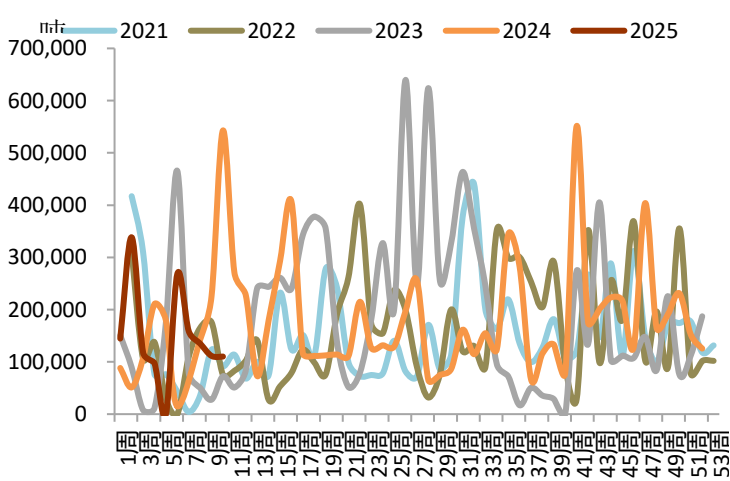


图表 20 美国油厂压榨利润

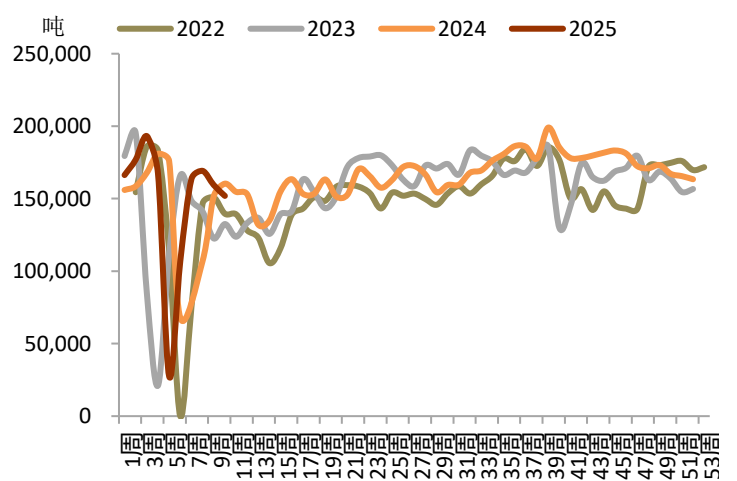


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

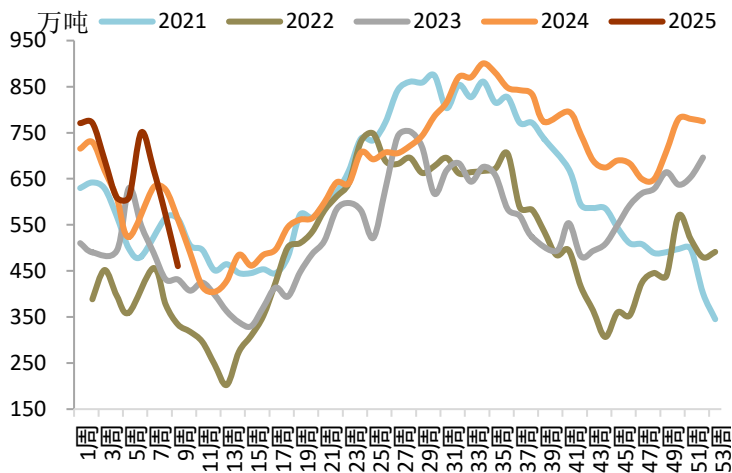


图表 22 豆粕周度日均提货量

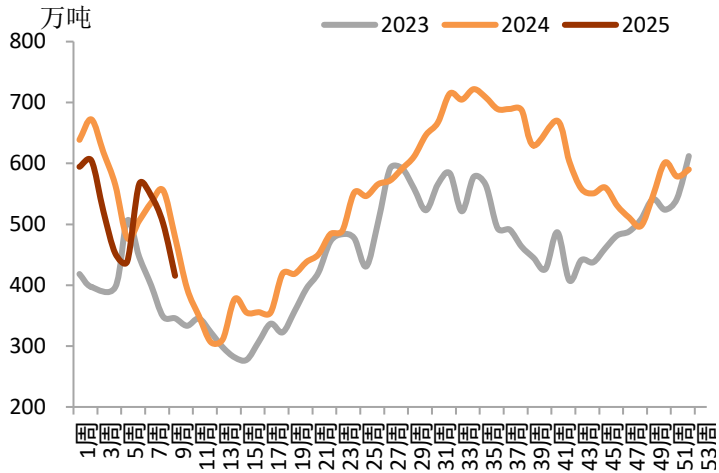


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

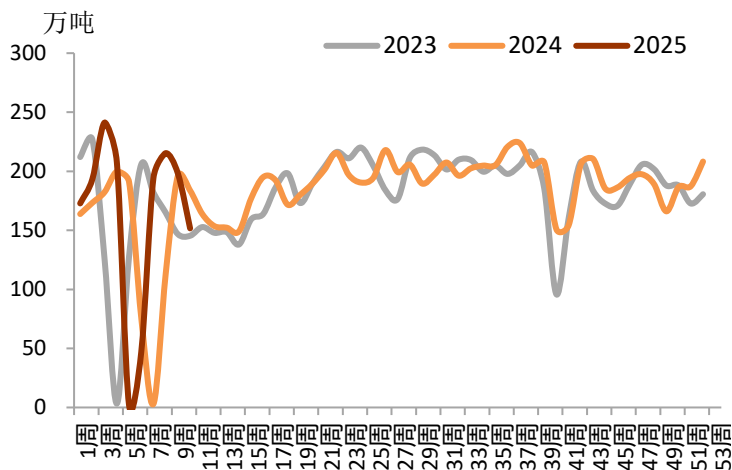


图表 24 油厂大豆库存

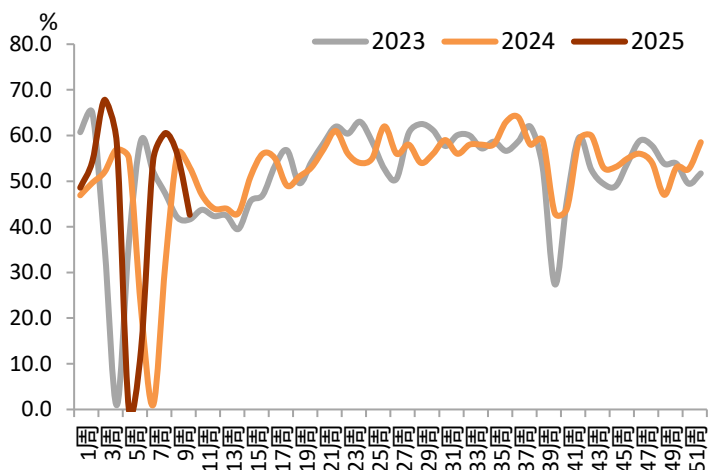


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

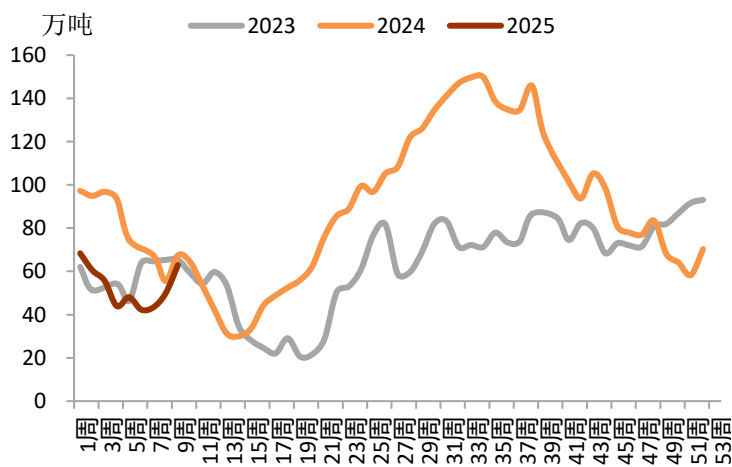


图表 26 油厂压榨开机率

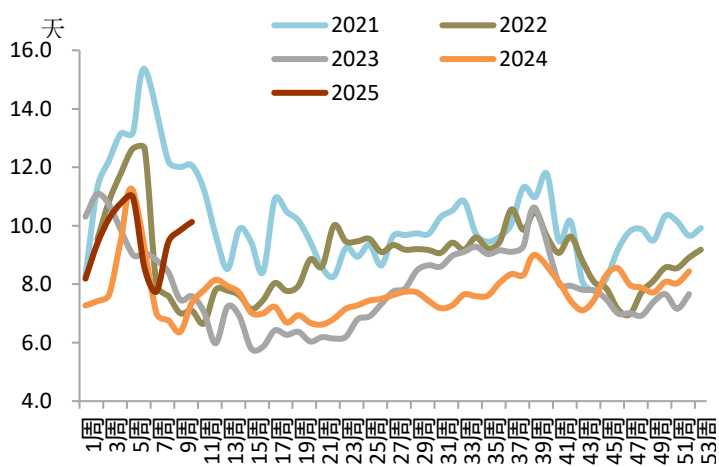


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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 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。