



2025年3月17日

豆菜价差缩窄 连粕延续震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约跌8.25收于1017美分/蒲式耳，跌幅0.8%；豆粕05合约涨16收于2901元/吨，涨幅0.55%；华南豆粕现货跌140收于3360元/吨，跌幅4%；菜粕05合约涨223收于2679元/吨，涨幅9.08%；广西菜粕现货涨190收于2610元/吨，涨幅7.85%。
- 周内豆菜粕先涨后调整，主要受到中加贸易关系恶化，粕类价格整体收涨；3月USDA报告发布，整体影响偏中性，随着美豆出口改善，美豆止跌反弹，叠加美国欧盟等关税恶化，巴西大豆议价权提升，贴水走高推涨进口成本，豆粕后半周调整有支撑；菜粕定价中枢上抬，但随着情绪降温，回归基本面，震荡运行。
- 美国关税政策逐步实施，各国反制措施陆续出台，美农产品出口受到打击，巴西大豆出口议价能力提升，贴水回升，进口成本上移支撑连粕价格；下游备货缺口缩小，预计备货到3月底，现货成交降温，4月供应预计增多，豆粕或震荡运行。菜粕随着情绪降温，价格中枢抬升后，回归基本面定价，在压力位上方震荡运行。后续关注美豆种植意向报告，大豆到港压榨开机，中加贸易关系。
- 风险因素：关税政策，巴西出口，中加贸易，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14日	3月7日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1017.00	1025.25	-8.25	-0.80%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	436.00	440.00	-4.00	-0.91%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	448.00	454.00	-6.00	-1.32%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	95.11	-29.09	124.20		元/吨
DCE 豆粕	2901.00	2885.00	16.00	0.55%	元/吨
CZCE 菜粕	2679.00	2456.00	223.00	9.08%	元/吨
豆菜粕价差	222.00	429.00	-207.00		元/吨
现货价：华东	3420.00	3520.00	-100.00	-2.84%	元/吨
现货价：华南	3360.00	3500.00	-140.00	-4.00%	元/吨
现期差：华南	459.00	615.00	-156.00		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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 5 月合约跌 8.25 收于 1017 美分/蒲式耳，跌幅 0.8%；豆粕 05 合约涨 16 收于 2901 元/吨，涨幅 0.55%；华南豆粕现货跌 140 收于 3360 元/吨，跌幅 4%；菜粕 05 合约涨 223 收于 2679 元/吨，涨幅 9.08%；广西菜粕现货涨 190 收于 2610 元/吨，涨幅 7.85%。

周内豆菜粕先涨后调整，主要受到中加贸易关系恶化，粕类价格整体收涨；3 月 USDA 报告发布，整体影响偏中性，随着美豆出口改善，美豆止跌反弹，叠加美国欧盟等关税恶化，巴西大豆议价权提升，贴水走高推涨进口成本，豆粕后半周调整有支撑；菜粕定价中枢上抬，但随着情绪降温，回归基本面，震荡运行。

美国 3 月 USDA 报告发布，美国和巴西大豆平衡表均未做调整，2024/2025 年度美国大豆产量为 43.66 亿蒲式耳，期末库存为 3.8 亿蒲式耳；巴西大豆产量维持 1.69 亿吨不变；阿根廷大豆产量为 4900 万吨，压榨需求上调 100 万吨至 4200 万吨，整体影响偏中性。

截至 2025 年 3 月 6 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 75.2 万吨，前一周为 35.3 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4507 万吨，销售进度为 90.7%，去年同期为 3959.7 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售为 20.8 万吨，前一周为 20.6 万吨；当前年度中国累计采购量为 2136 万吨，去年同期为 2265 万吨。

截至 2025 年 3 月 7 日当周，美国大豆压榨利润为 1.77 美元/蒲式耳，前一周为 1.87 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 42.05 美分/磅，前一周为 42.53 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 300.76 美元/短吨，前一周为 297.9 美元/短吨；

同期 1 号黄大豆平均价格为 10.18 美元/蒲式耳，前一周为 10.08 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 9 日当周，巴西大豆收割进度为 60.9%，前一周为 48.4%，去年同期为 55.5%，5 年均值水平为 56.3%；作物生长阶段来看，除了 60.9% 已收割，22.5% 处于成熟期，13.7% 处于结荚期。Imea 机构数据现实，截至 3 月 14 日当周，巴西马托州收割进度为 97.33%，前一周为 91.84%，去年同期为 95.6%，5 年均值为 93.18%，该州收割临近结束。Dearl 机构数据显示，截至 3 月 10 日当周，帕拉纳州收割进度为 72%，前一周为 60%，去年同期为 73%。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 1545 万吨，前一周为 1480 万吨，去年同期为 1355 万吨；ANEC 机构发布，3 月 2-8 日当周巴西出口大豆 347 万吨，3 月 9-15 日计划出口量为 430 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 3 月 12 日当周，阿根廷大豆优良占比 32%，正常占比 42%，较差占比 26%；前一周优良占比 29%，正常占比 44%，较差占比 27%；去年同期优良占比 32%，正常占比 52%；土壤墒情继续改善，收割工作零星启动。

截至 2025 年 3 月 11 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 7922 张，前一周为 24525 张；CBOT 豆粕净空持仓为 72667 张，前一周为 85262 张；CBOT 美豆油净空持仓为 13319 张，前一周为 -975044881 张。

截至 2025 年 3 月 7 日当周，主要油厂大豆库存为 370.1 万吨，较上周减少 45.3 万吨，较去年同期减少 24.69 万吨；豆粕库存为 59.29 万吨，较上周减少 3.64 万吨，较去年同期减少 5.11 万吨；为执行合同为 298.6 万吨，较上周增加 20.66 万吨，较去年同期增加 58.58 万吨；全国港口大豆库存为 400.28 万吨，较上周减少 60.07 万吨，较去年同期减少 89.25 万吨。

截至 2025 年 3 月 14 日当周，全国豆粕周度日均成交为 7.616 万吨，前一周日均成交为 11.02 万吨；豆粕周度日均提货量为 13.832 万吨，前一周为 15.19 万吨；主要油厂压榨量为 163.13 万吨，前一周为 151.65 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9.98 天，前一周为 10.13 天。

美国关税政策逐步实施，各国反制措施陆续出台，美农产品受到打击，巴西大豆出口议价能力提升，贴水有所回升，进口成本上移支撑连粕价格；下游备货缺口缩小，预计备货到 3 月底，现货成交降温，4 月供应预计增多，豆粕或震荡运行。菜粕随着情绪降温，价格中枢抬升后，回归基本面定价，在压力位上方震荡运行。后续关注美豆种植意向报告，大豆到港压榨开机，中加贸易关系。

三、行业要闻

1、CONAB 机构发布，预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.673695 亿吨，同比增加 1964.84 万吨，增加 13.3%，环比增加 135.57 万吨，增加 0.8%；预计 2024/25 年度巴西大豆播种面积达到 4745.07 万公顷，同比增加 130.11 万公顷，增加 2.8%，环比增加 0.01 万公顷；预计 2024/25 年度巴西大豆单产为 3.53 吨/公顷，同比增加 326.312 千克/公顷，增加 10.2%；环比增加 28.559 千克/公顷，增加 0.8%。

2、据外电消息，对于巴西马托格罗索州的生产者而言，2024/25 年度大豆收成面临着一系列的困难，在作物生长周期之初，降水姗姗来迟妨碍了播种。而在收割期时，强降雨对作物品质和田间活动产生影响。与此同时，基础设施问题导致困境加剧，仓库外排起了长队，产品运输存在困难。2025 年 1 月和 2 月，巴西大豆出口总量为 750 万吨，较 2024 年同期相比下降了 20.7%。在马托格罗索出口总量为 265 万吨，较去年减少了 24.43%。

3、据外媒报道，罗萨里奥谷物交易所表示，阿根廷大豆产量预计为 4650 万吨，低于此前预估的 4750 万吨。交易所称，“布宜诺斯艾利斯中部和南部的大片地区，在 12 月中旬的持续干旱之后，降水在 2 月底到 3 月初之间才降临。必须考虑到，由于早些时候的干旱和现在的洪水，布宜诺斯艾利斯大约 40 万公顷的大豆种植面积可能无法收获。”

4、加拿大统计局发布称，加拿大 2025 年油菜籽播种面积预估为 2160 万英亩，较 2024 年的 2200 万英亩下降 1.7%。加拿大 2025 年大豆播种面积预估为 560 万英亩，较 2024 年下降 1.3%。

5、Emater 机构发布，预计 2024/25 年度南里奥格兰德州的大豆产量为 1507 万吨，较去年 8 月的初步预估值下滑约 30%。据与南里奥格兰德州政府有联系的技术援助机构称，缺乏降雨和高温降低了产出预期，最初的预期为 2165 万吨。基于目前预估，2024/25 年度南里奥格兰德州的大豆产量预计将较上一年度减少 17.4%。巴西国家商品供应公司（Conab）2 月调查报告也指出了 2024/25 年度南里奥格兰德州的收成问题，令戈亚斯州超过南里奥格兰德州成为巴西第三大大豆产区。

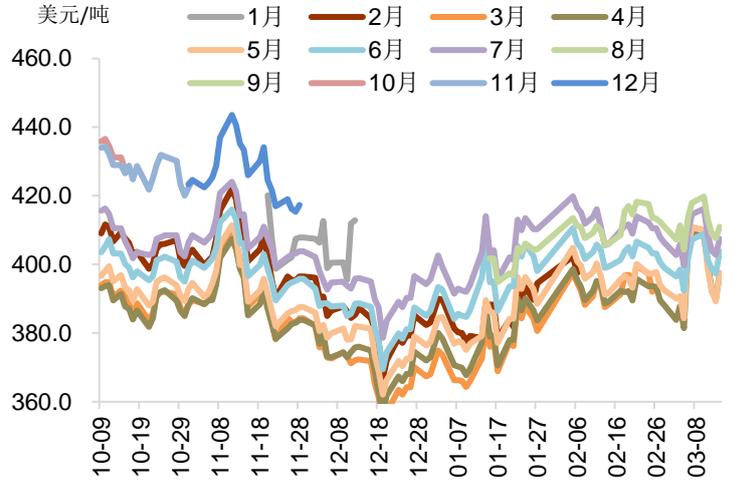
6、AgRural 机构发布，截至上周四，巴西 2024/25 年度大豆收割率达到 61%，较之前一周增加 11%。AgRural 在一份声明中补充称，去年同期，大豆收割率为 55%。该公司指出，巴西最南端的南里奥格兰德州的大豆农田仍让人担心，该州的产量继续减少，因农户受困于炎热干燥的天气。包括南里奥格兰德州在内的部分地区产量预计减少，AgRural 曾在 2 月底调降巴西本年度大豆作物产量预估，从 1.71 亿吨降至 1.682 亿吨。AgRural 表示，大多数州的收割以强劲的步伐推进，并称在头号大豆生产州马托格罗索州，如果不是部分地区没有雨水过多的话，田间作业应会进一步向前推进。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

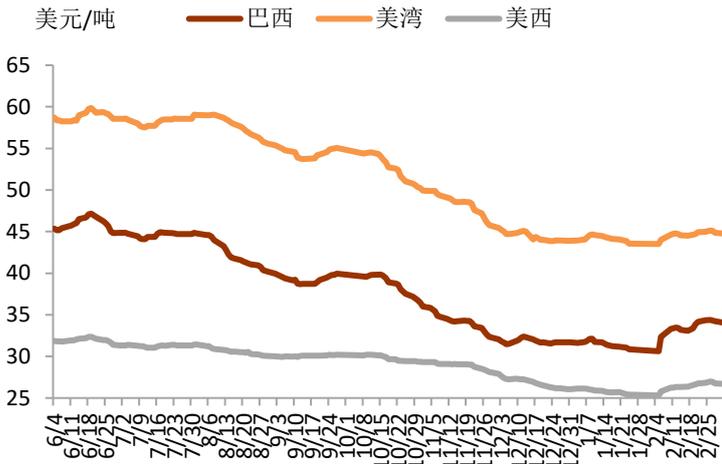


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

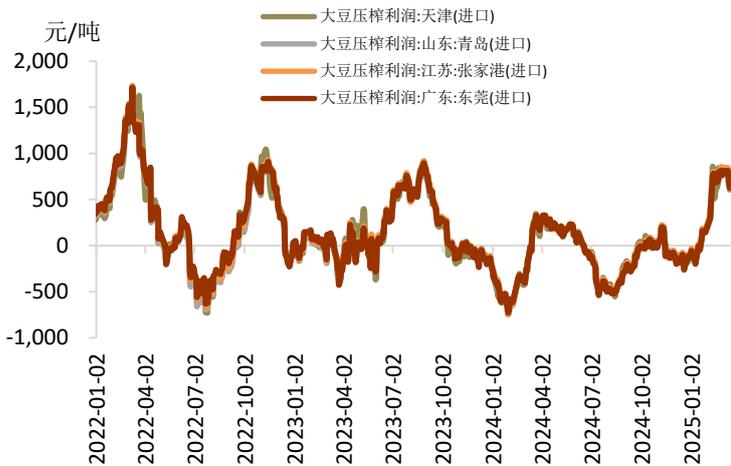


图表4 人民币即期汇率走势



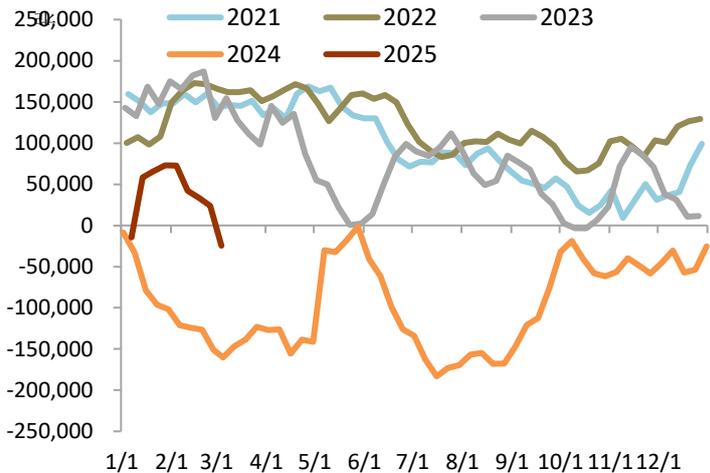
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

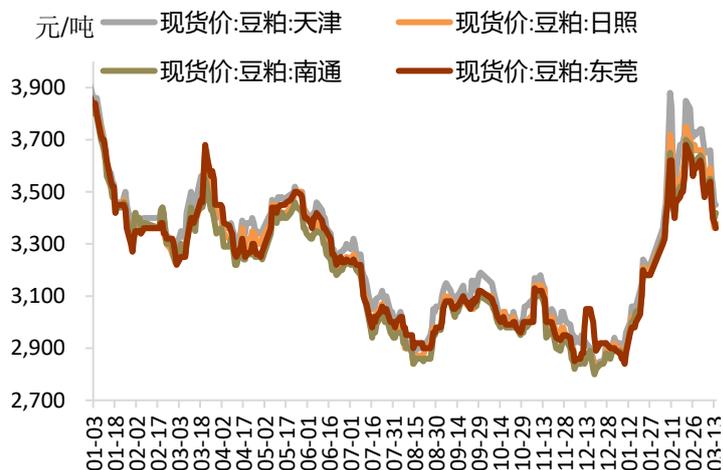


图表 7 豆粕主力合约走势

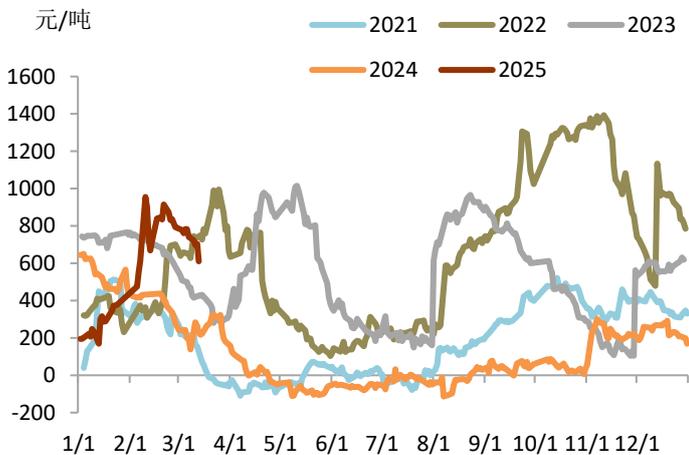


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

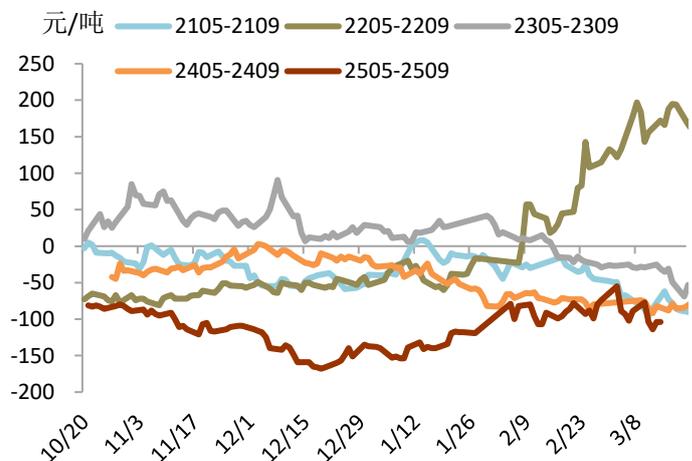


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕



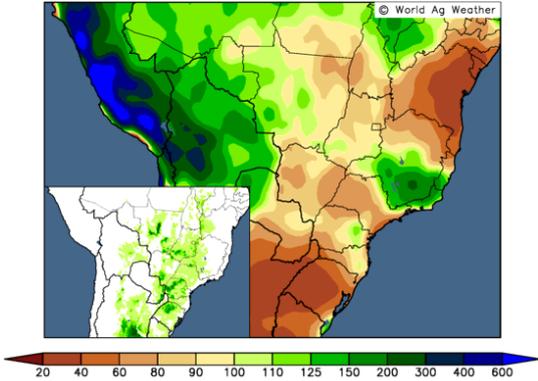
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



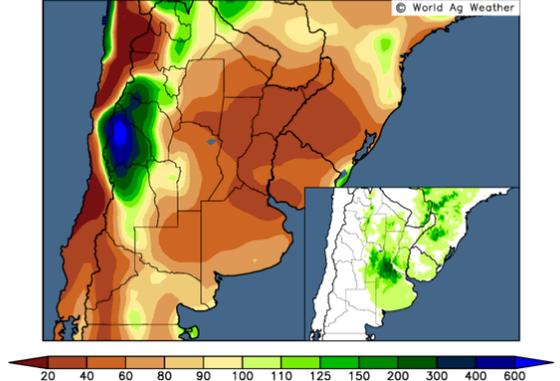
图表 11 巴西大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 13 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 13 March 2025

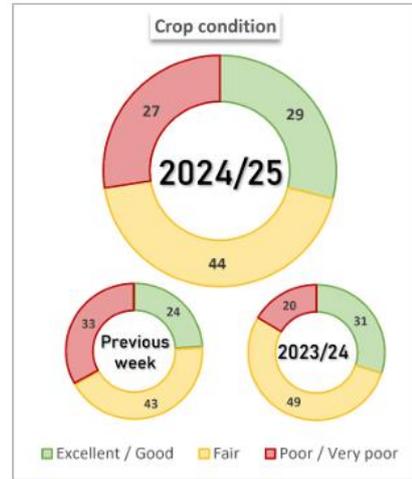


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

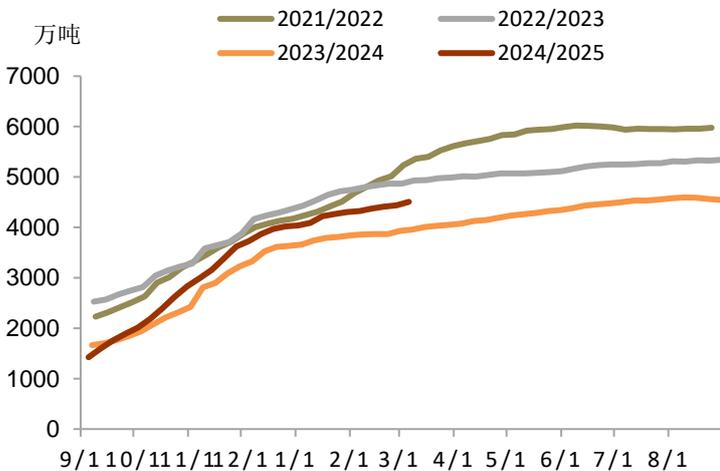
Colheita Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024 10/Mar	2025		
		2/Mar	9/Mar	
Tocantins	55.0%	55.0%	65.0%	61.4%
Maranhão	25.0%	40.0%	50.0%	36.0%
Piauí	6.0%	12.0%	23.0%	17.0%
Bahia	15.0%	32.0%	50.0%	26.6%
Mato Grosso	89.3%	80.4%	91.7%	90.5%
Mato Grosso do Sul	78.0%	58.0%	70.0%	71.8%
Goiás	63.0%	56.0%	71.0%	72.6%
Minas Gerais	45.0%	38.0%	56.0%	54.6%
São Paulo	65.0%	20.0%	85.0%	61.0%
Paraná	64.0%	49.0%	60.0%	49.8%
Santa Catarina	12.0%	9.0%	16.0%	22.0%
Rio Grande do Sul	0.0%	2.0%	5.0%	2.4%
12 estados	55.5%	48.4%	60.9%	56.3%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

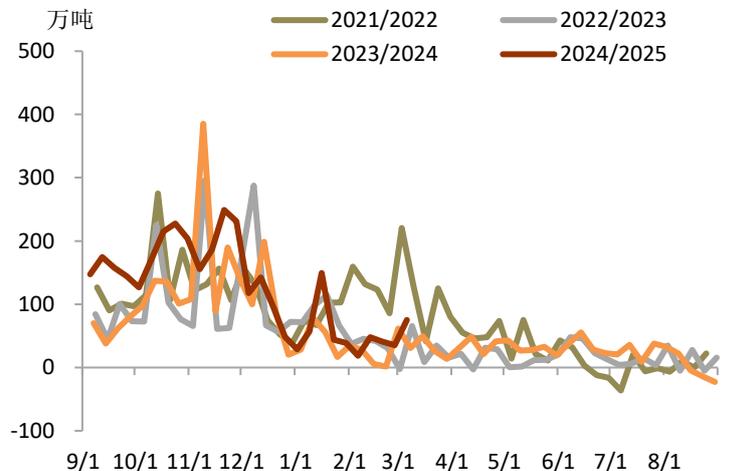


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

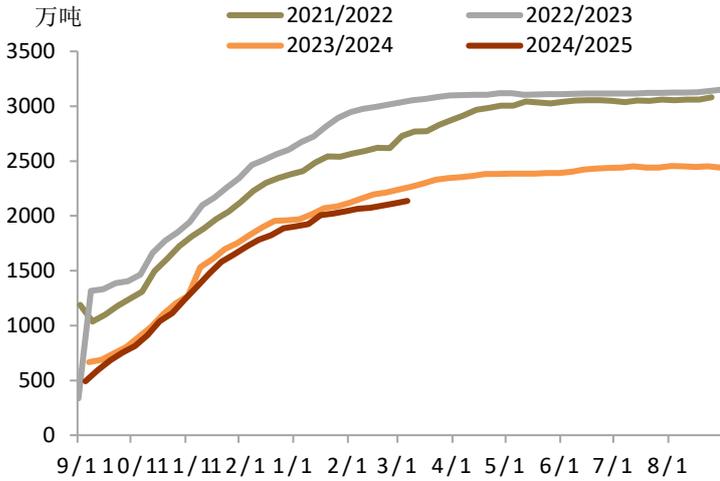


图表 16 美豆当周净销售量

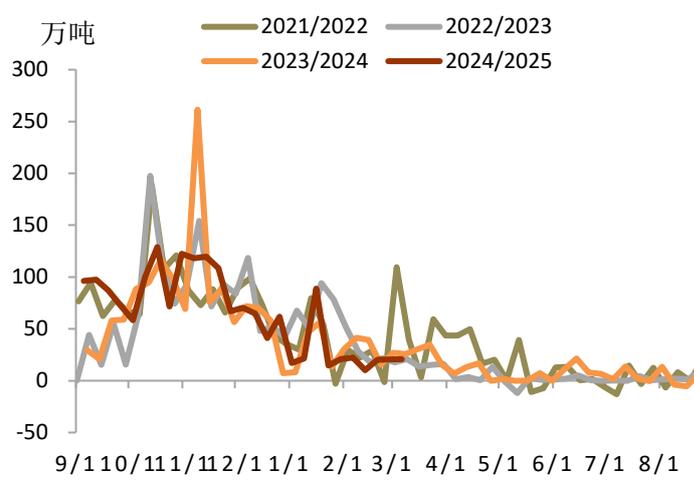


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

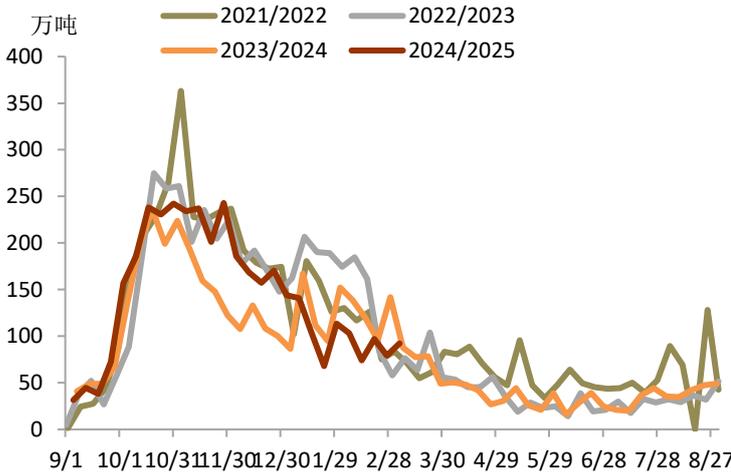


图表 18 美豆当周对中国净销售量

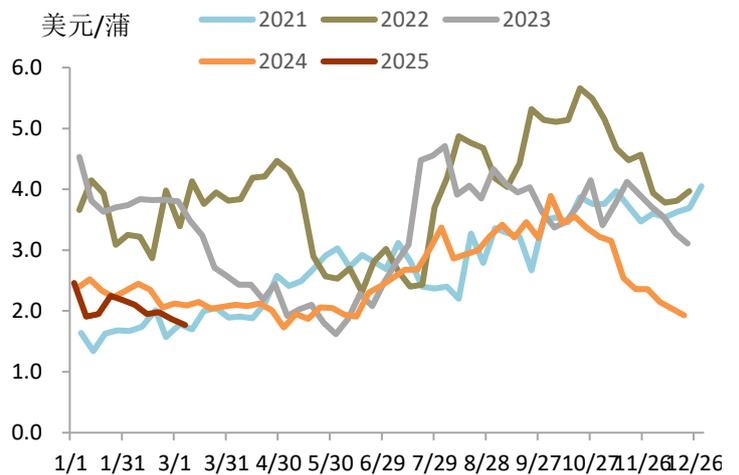


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

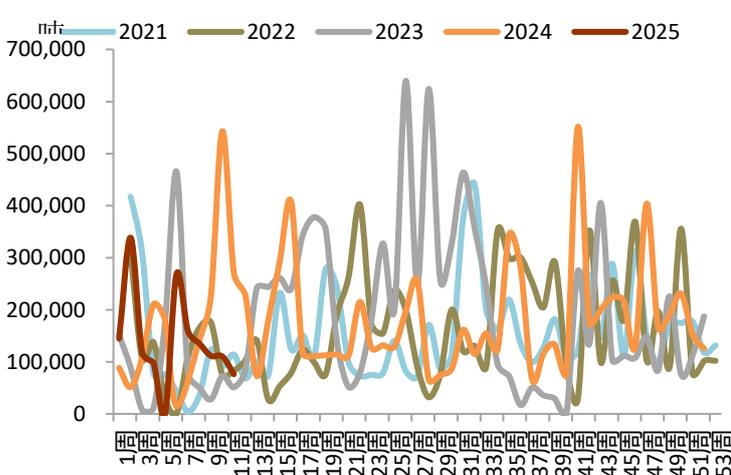


图表 20 美国油厂压榨利润

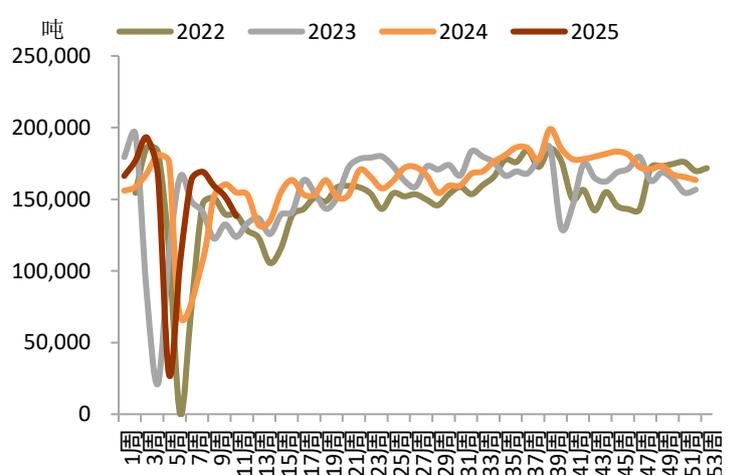


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

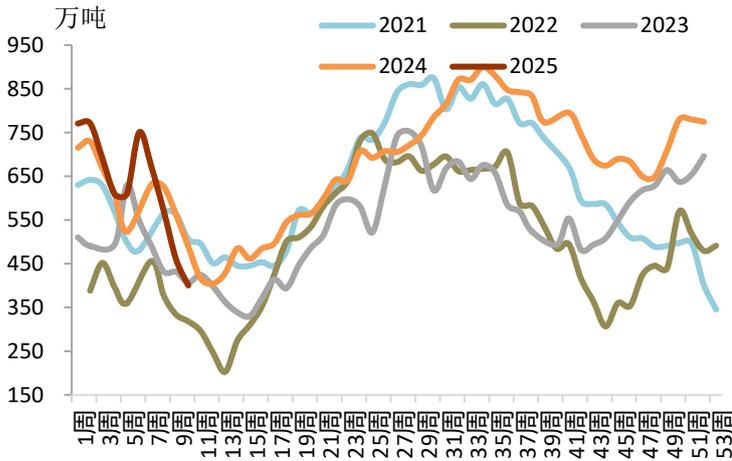


图表 22 豆粕周度日均提货量

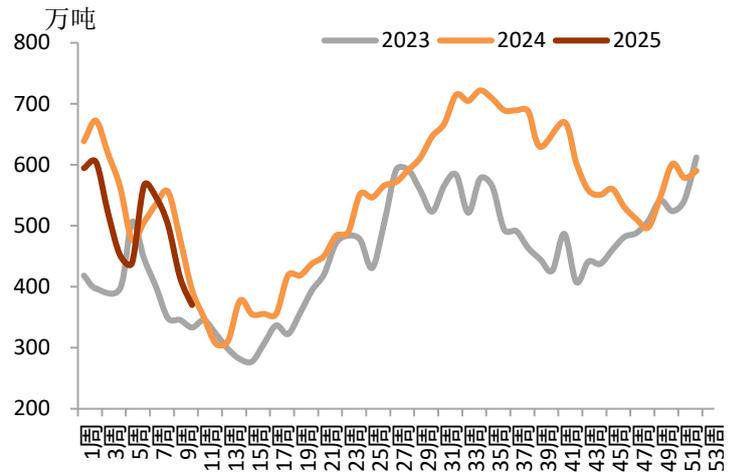


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

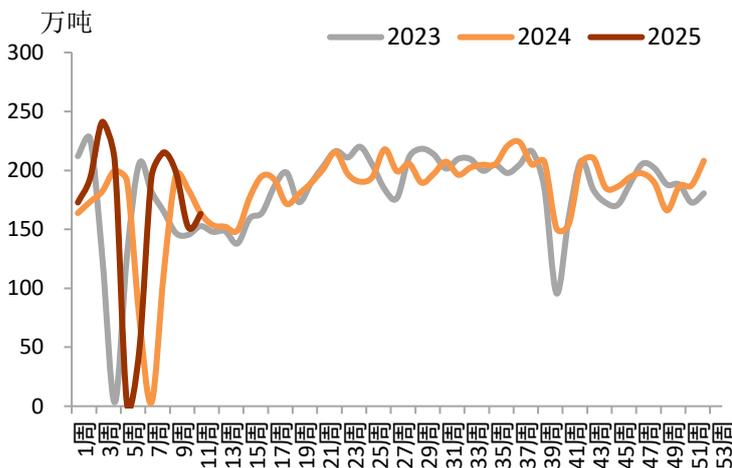


图表 24 油厂大豆库存

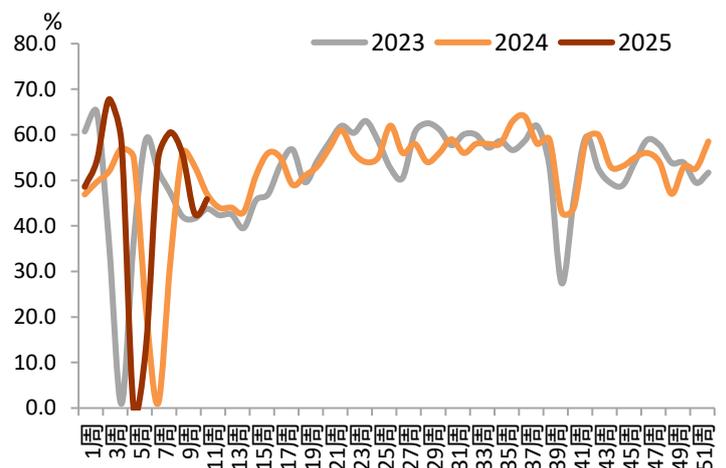


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

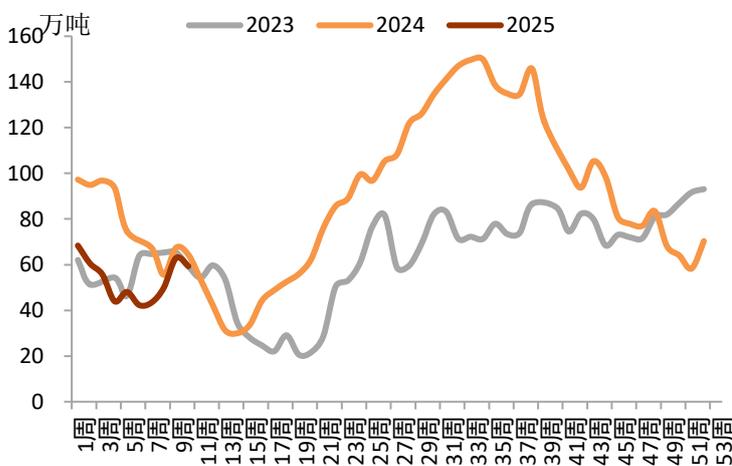


图表 26 油厂压榨开机率

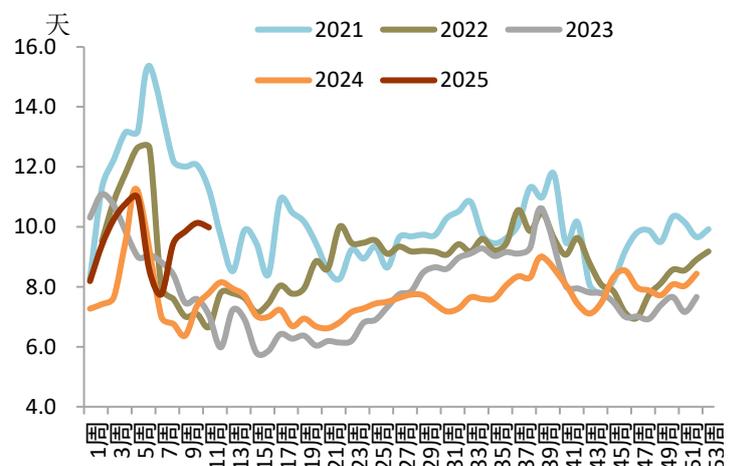


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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 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。