



2025年1月27日

贸易不确定仍存 警惕回落调整可能

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约涨19.25收于1054.75美分/蒲式耳，涨幅1.86%；豆粕05合约涨61收于2840元/吨，涨幅2.2%；华南豆粕现货涨180收于3180元/吨，涨幅6%；莱粕05合约涨64收于2497元/吨，涨幅2.63%；广西莱粕现货涨80收于2380元/吨，涨幅3.48%。
- 美豆和豆粕周度延续涨势，上涨动能有所放缓。一是阿根廷产区阶段性迎来较多降水，但作物评级恶化，产量预估下调支撑，天气变化仍有不确定性；二是巴西收割进度缓慢支撑；三是美国关税政策仍具有不确定性；四是因检验检疫问题加强对巴西大豆进关审核，叠加2-3月份大豆进港预期下调，支撑现货价格走强。
- 基本面上，阿根廷产区迎来阶段性降水，但机构作物评级下滑，未来两周均值水平降水或维持产量预期，巴西收割进度偏慢提供支撑。春节即将到来，备货基本结束，长假提保及风险控制需求，资金流出控仓过年，随着南美收割推进，出口或增多，贴水有所走弱，豆粕或有回落调整的可能。关注美国关税贸易政策及南美天气变化。
- 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 24 日	1 月 17 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1054.75	1035.50	19.25	1.86%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	429.00	415.00	14.00	3.37%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	465.00	444.00	21.00	4.73%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	42.54	94.02	-51.48		元/吨
DCE 豆粕	2840.00	2779.00	61.00	2.20%	元/吨
CZCE 菜粕	2497.00	2433.00	64.00	2.63%	元/吨
豆菜粕价差	343.00	346.00	-3.00		元/吨
现货价：华东	3180.00	3040.00	140.00	4.61%	元/吨
现货价：华南	3180.00	3000.00	180.00	6.00%	元/吨
现期差：华南	340.00	221.00	119.00		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

上周，CBOT 美豆 3 月合约涨 19.25 收于 1054.75 美分/蒲式耳，涨幅 1.86%；豆粕 05 合约涨 61 收于 2840 元/吨，涨幅 2.2%；华南豆粕现货涨 180 收于 3180 元/吨，涨幅 6%；菜粕 05 合约涨 64 收于 2497 元/吨，涨幅 2.63%；广西菜粕现货涨 80 收于 2380 元/吨，涨幅 3.48%。

美豆和豆粕周度延续涨势，上涨动能有所放缓。一是阿根廷产区阶段性迎来较多降水，但作物评级恶化，产量预估下调支撑，天气变化仍有不确定性；二是巴西收割进度缓慢支撑；三是美国关税政策仍具有不确定性；四是因检验检疫问题加强对巴西大豆进关审核，叠加 2-3 月份大豆进港预期下调，支撑现货价格走强。

美国农业部数据显示，截至 2025 年 1 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 97.3 万吨，此前市场预估为 125-160 万吨，低于预期，前一周修正后为 135.7 万吨，初值为 135 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 49.5 万吨，占出口检验总量的 50.83%。

截至 2025 年 1 月 16 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 149.2 万吨，前一周为 56.9 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4224.5 万吨，去年同期为 3794.9 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 88.9 万吨，前一周为 21.4 万吨；当前年度中国累计采购量为 2007 万吨，去年同期为 2072 万吨。

截至 2025 年 1 月 17 日当周，美国大豆压榨利润为 1.95 美元/蒲式耳，前一周为 1.91 美元/蒲式耳，去年同期为 2.33 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 44.78 美分

/磅，前一周为 42.51 美分/磅，去年同期为 48.57 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48% 蛋白豆粕现货价格为 300.7 美元/短吨，前一周为 305.73 美元/短吨，去年同期为 377.1 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.32 美元/蒲式耳，前一周为 10.22 美元/蒲式耳，去年同期为 12.17 美元/蒲式耳。

巴西作物进度情况：Conab 机构数据显示，截至 2025 年 1 月 19 日当周，巴西大豆播种进度为 98.9%，前一周为 98.8%，去年同期为 99.1%；收割整体偏慢，收割进度为 1.2%，前一周为 0.3%，去年同期为 4.7%；作物生长阶段来看，15.1%处于生长发育期，16%处于开花期，55.4%处于结荚期，11.7%处于成熟期。天气预报显示，未来 15 天，巴西产区降水略高于常态水平，南部产区气温高于均值。

IMEA 机构数据显示，截至 2025 年 1 月 24 日当周，巴西马托州大豆收割进度为 4.38%，前一周为 1.41%，去年同期为 21.51%。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西大豆 1 月出口量预计为 221.6 万吨，去年同期为 240.5 万吨；1 月 19-25 日巴西大豆周度出口量预计为 72.6 万吨，前一周出口量为 20.5 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 1 月 22 日当周，阿根廷大豆播种进度为 99.2%，前一周为 98.2%，去年同期为 98.4%。作物状况评级下调，优秀占 22%，正常占 50%；上周优秀占 32%，正常占 47%；去年同期优秀占 34%，正常占 52%。干旱区域扩大，墒情下滑，较差土壤墒情占比 45%，前一周为 40%，去年同期为 20%。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水恢复至均值水平，气温略高，整体水热条件一般，或仅能维持当前作物状况，改善程度有限，持续关注天气变化。

截至 2025 年 1 月 21 日当周，管理基金 CBOT 大豆净多持仓为 65921 张，上一周为 58327 张；CBOT 豆粕净空持仓为 59433 张，前一周为 62154 张；CBOT 美豆油净多持仓为 26809 张，上一周为 8191 张。

截至 1 月 17 日，主要油厂大豆库存为 521.47 万吨，较上周减少 83.09 万吨，较去年同期减少 96.97 万吨；豆粕库存为 55.67 万吨，较上周减少 4.79 万吨，较去年同期减少 41.14 万吨；未执行合同为 364.6 万吨，较上周减少 91.65 万吨，较去年同期增加 51.32 万吨；全国港口大豆库存为 690.88 万吨，较上周减少 80.35 万吨，较去年同期增加 22.93 万吨。

截至 2025 年 1 月 24 日当周，全国豆粕周度日均成交为 9.724 万吨，其中现货成交为 6.978 万吨，远月成交为 2.746 万吨，上一周日均总成交为 11.808 万吨；豆粕周度日均提货量为 16.732 万吨，前一周为 19.318 万吨；主要油厂压榨量为 207.95 万吨，前一周为 241.25 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 10.77 天，前一周为 10.25 天。

基本上，阿根廷产区迎来阶段性降水，但机构作物评级下滑，未来两周均值水平降水或维持产量预期，巴西收割进度偏慢提供支撑。春节即将到来，备货基本结束，长假提保及风险控制需求，资金流出控仓过年，随着南美收割推进，出口或增多，贴水有所走弱，豆粕或有回落调整的可能。关注美国关税贸易政策及南美天气变化。

三、行业要闻

1、据外电消息，Hedgepoint Global Markets 周四表示，巴西 2024/25 年度大豆产量预计将达到创纪录的 1.7072 亿吨，较前一年度增加 15.6%。该咨询公司在一份报告中估计，本年度大豆种植面积为 4,754 万公顷，亦为纪录新高，平均单产预计为每公顷 3,591 公斤，或每公顷 59.85 袋。Hedgepoint 称，尽管最近几周水分不足导致南里奥格兰德州和南马托格罗索州出现了生产问题，但帕拉纳州和马托格罗索州预计的高生产力应能保证大豆产量创下纪录。“因此，监测南里奥格兰德州的作物天气状况仍然很重要，在该国中部各州，我们必须关注天气状况，以确认大豆作物的成熟并推进已在帕拉纳州和马托格罗索州开始的收获工作。”该咨询公司补充道：“无论如何，即使后续对产量预估进行下调，也不太可能达到阻止我们在今年实现创纪录产量的程度。”

2、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的声明显示，受高温少雨天气影响，该交易所将阿根廷大豆和玉米产量预估各下调 100 万吨。近几周，阿根廷受到不利天气的冲击，导致布宜诺斯艾利斯谷物交易所将阿根廷 2024/25 年度大豆产量预估下调至 4,960 万吨。该交易所在周度作物报告中称：“南部农业产区和 Entre Rios 省中东部的高温以及持续少雨天气冲击了大豆收成。”阿根廷农民迄今已经播种了 99.2% 的大豆计划种植面积（计划种植 1,840 万公顷）。

3、据外电消息，2024/25 年度阿根廷大豆产量预估再次下降 1%，至 5040 万吨，预估区间为 4810-5260 万吨，原因是潘帕斯草原东南部的炎热和干燥条件继续破坏土壤水分和产量潜力，作物正进入开花阶段，很快就会进入关键的鼓粒阶段。目前种植面积估计为 1790 万公顷，与罗萨里奥谷物交易所的最新展望一致，但低于布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估的 1840 万公顷。

4、Abiove：2025 年巴西大豆产量将达到创纪录的 1.717 亿吨，较上月预测增加 300 万吨；出口量将达到 1.061 亿吨，较 2024 年增长 7.4%，并创下历史新高；国内大豆加工量将达到创纪录的 5710 万吨，同比增长 3.8%；库存预计为 975 万吨，较 12 月预测的 950 万吨有所增加，且比 2024 年的两倍还多。

5、AgRural：截至上周四，巴西 2024/25 年度大豆收割面积占到播种面积的 1.7%，这是 2020/21 年度以来的同期最慢进度。AgRural 在一份声明中表示，田间作业主要受到马托格罗索州的过多降雨影响，该州的收割进度为 2010/11 年度以来同期最慢。报告显示，巴西大豆收割进度较前一周的 0.3% 有所提升，但远远不及去年同期时的 6%。

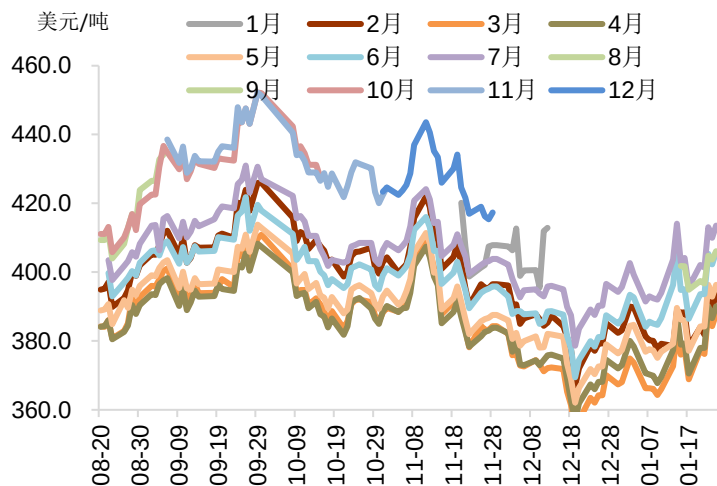
6、阿根廷农业部宣布下调谷物出口税，大豆税将从 33% 下调至 26%，大豆衍生品税将从 31% 下调至 24.5%，玉米税将从 12% 下调至 9.5%；小麦税将从 12% 下调至 9.5%。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

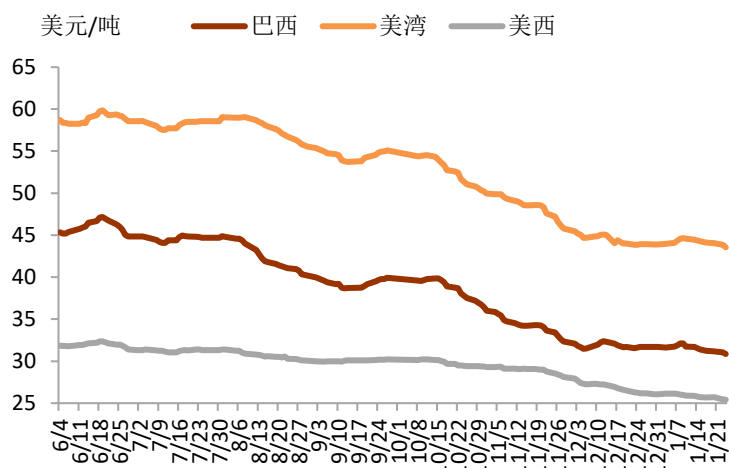


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

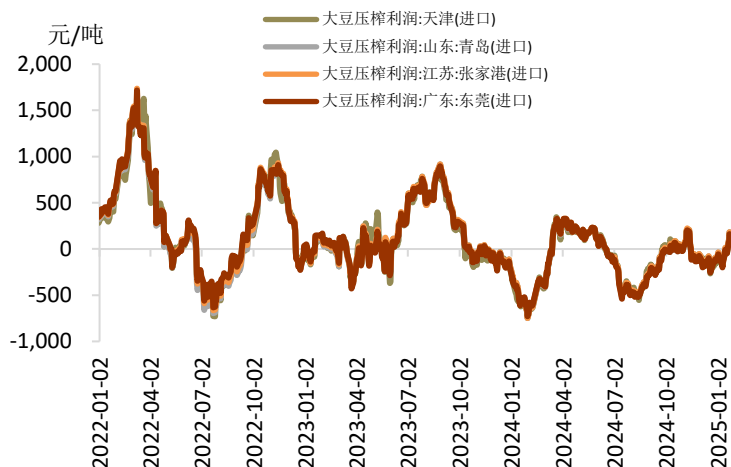


图表4 人民币即期汇率走势

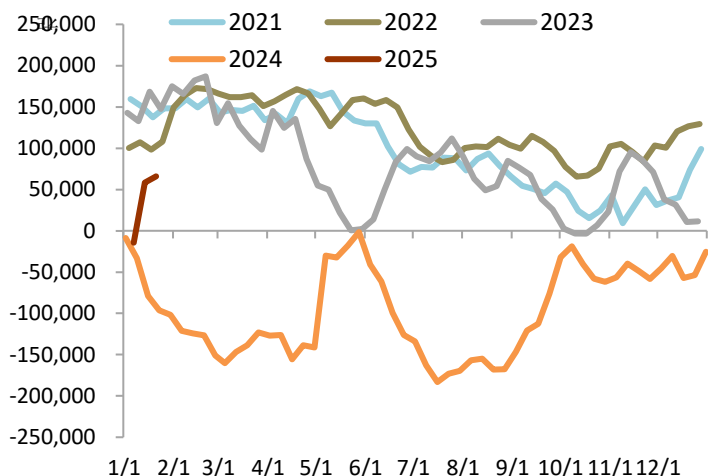


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

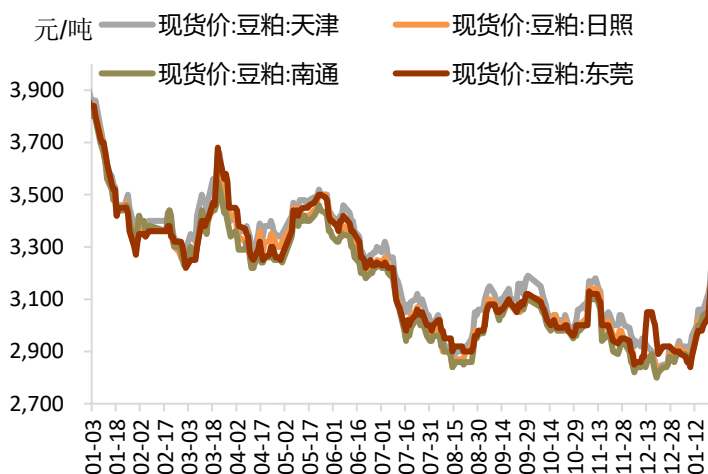


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

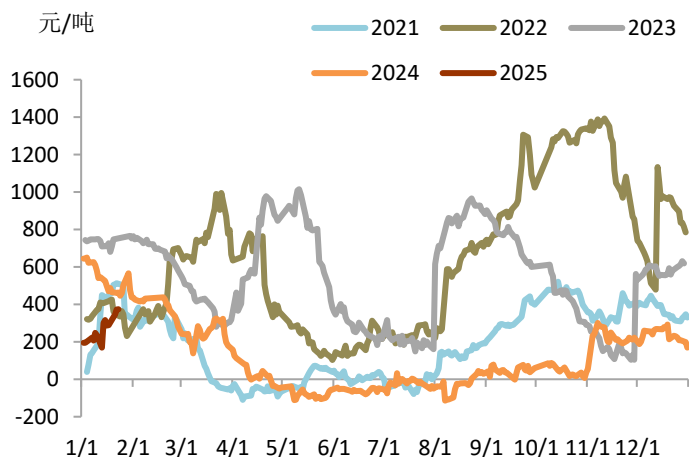


图表 8 各区域豆粕现货价格

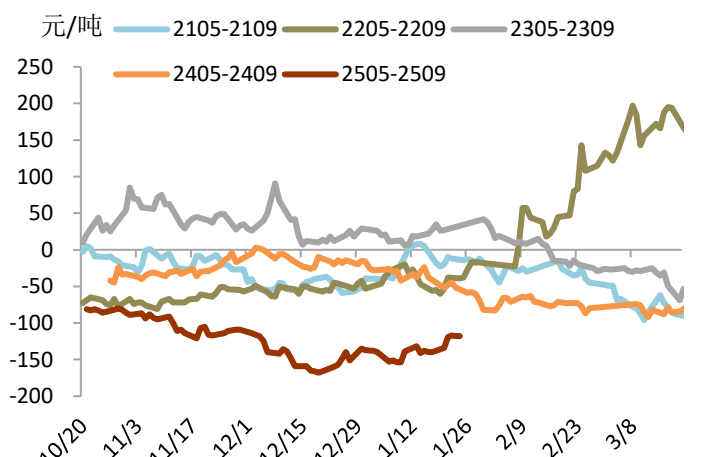


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

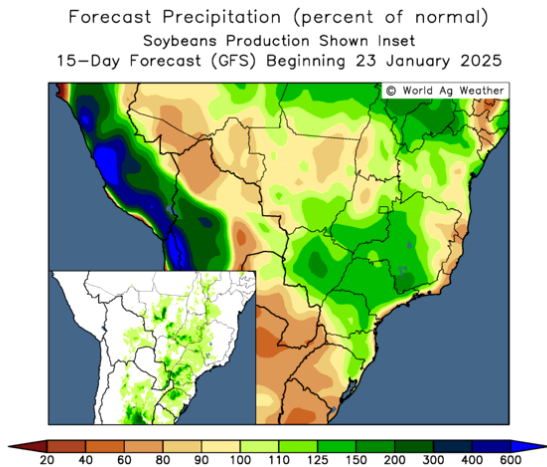


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差

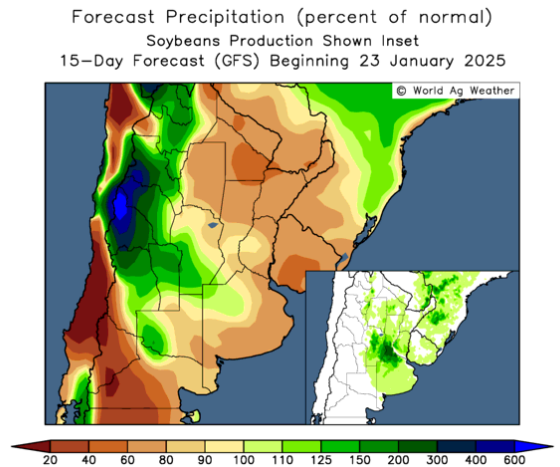


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水

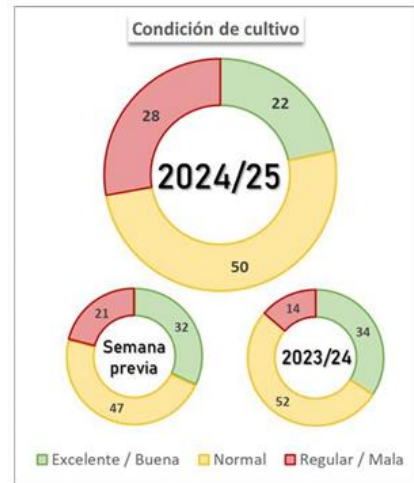


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

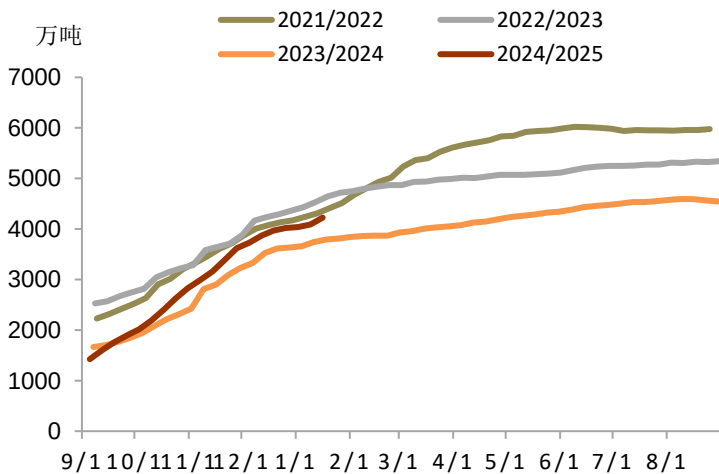
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	20/Jan	12/Jan	19/Jan
Tocantins	0.0%	0.0%	0.0%
Maranhão	1.0%	0.0%	0.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	0.1%	2.0%	3.0%
Mato Grosso	10.9%	0.7%	1.5%
Mato Grosso do Sul	1.0%	0.5%	3.0%
Goiás	3.0%	0.0%	0.1%
Minas Gerais	0.0%	0.0%	1.0%
São Paulo	8.0%	0.0%	2.0%
Paraná	7.0%	0.0%	2.0%
Santa Catarina	0.0%	0.0%	0.0%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
12 estados	4.7%	0.3%	1.2%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

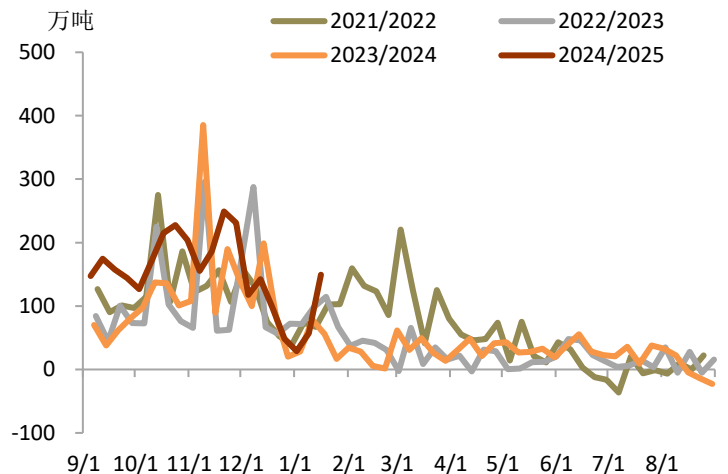


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

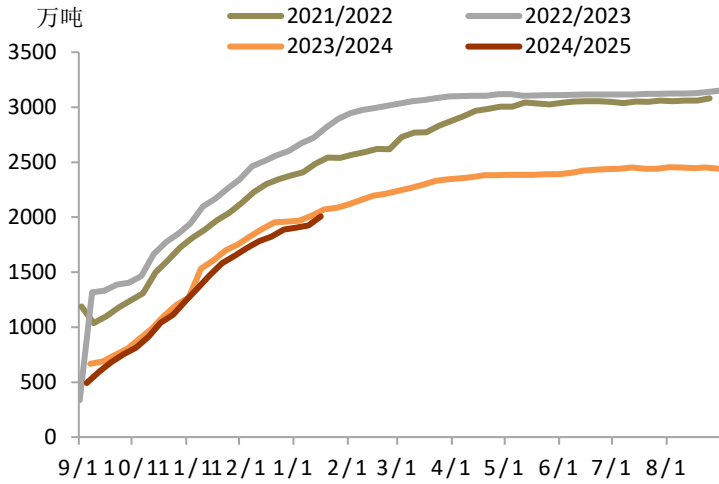


图表 16 美豆当周净销售量

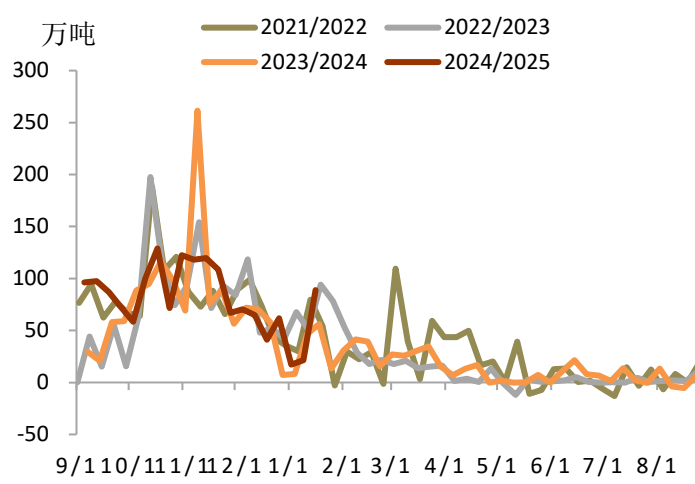


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

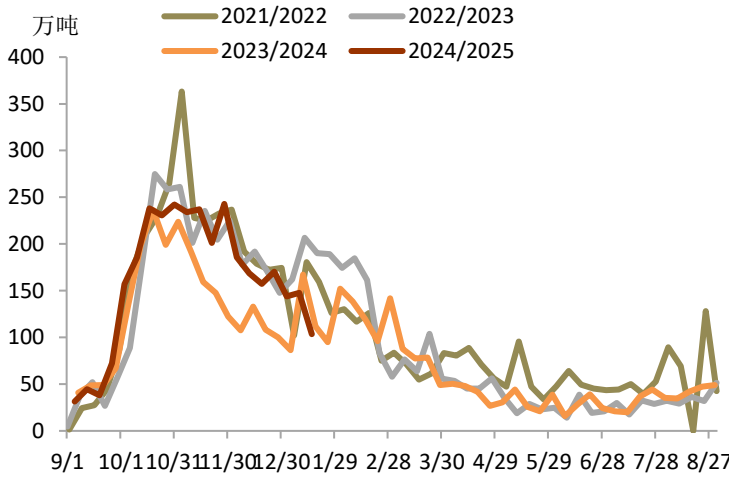


图表 18 美豆当周对中国净销售量

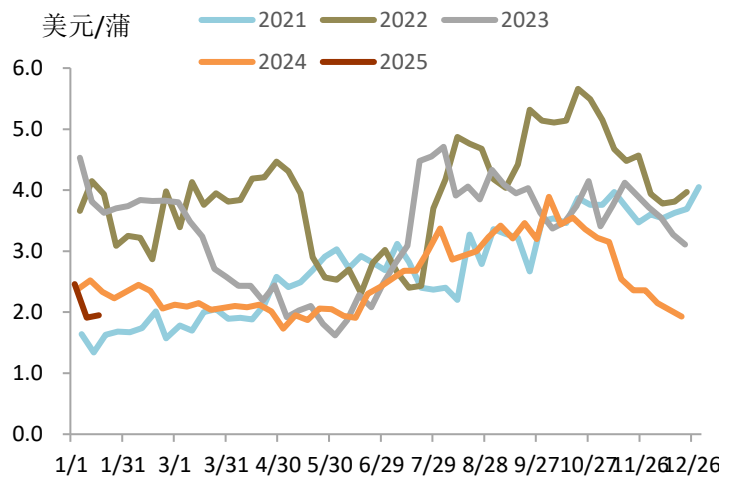


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

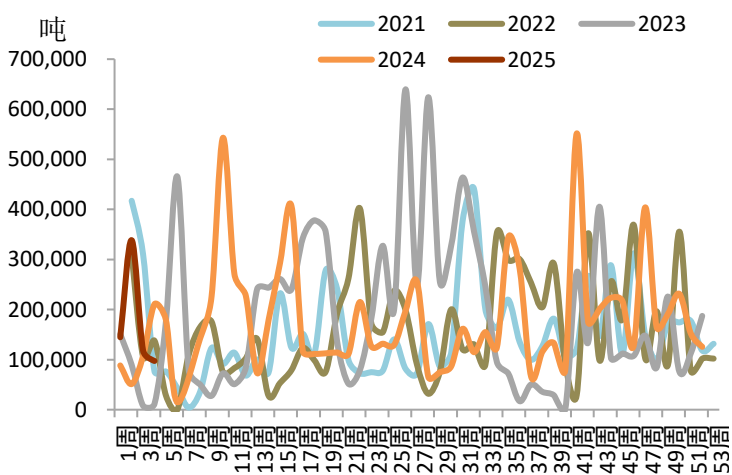


图表 20 美国油厂压榨利润

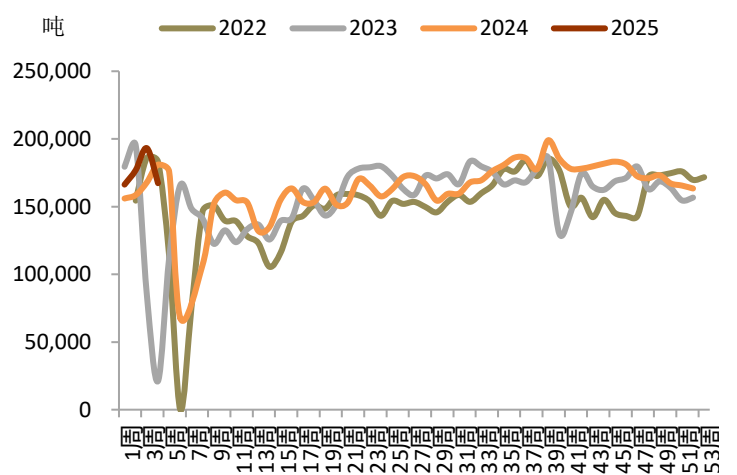


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

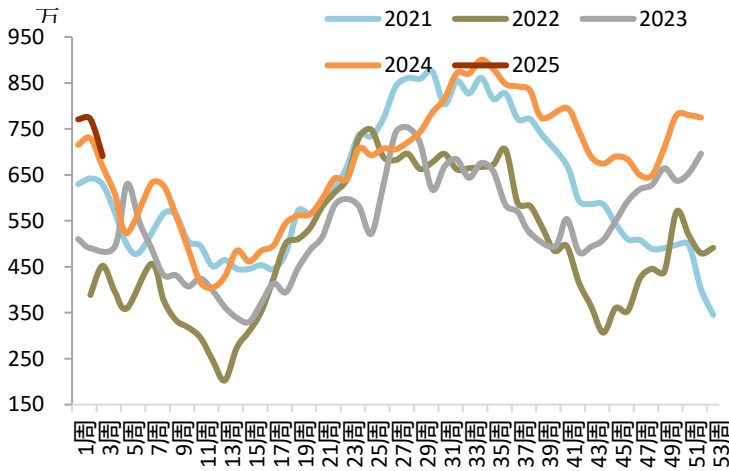


图表 22 豆粕周度日均提货量

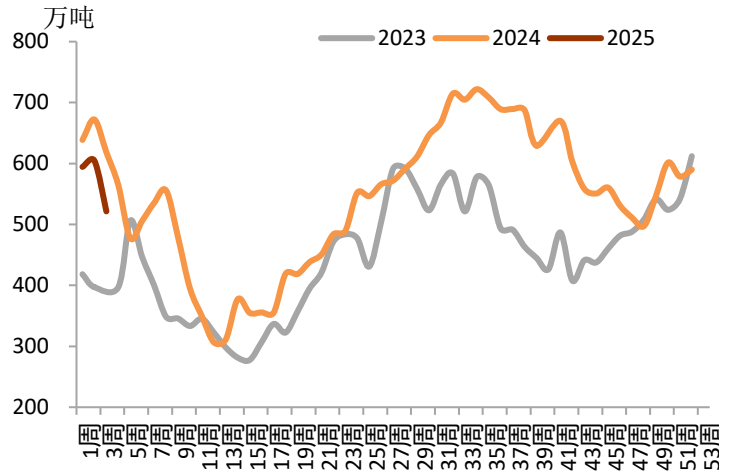


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

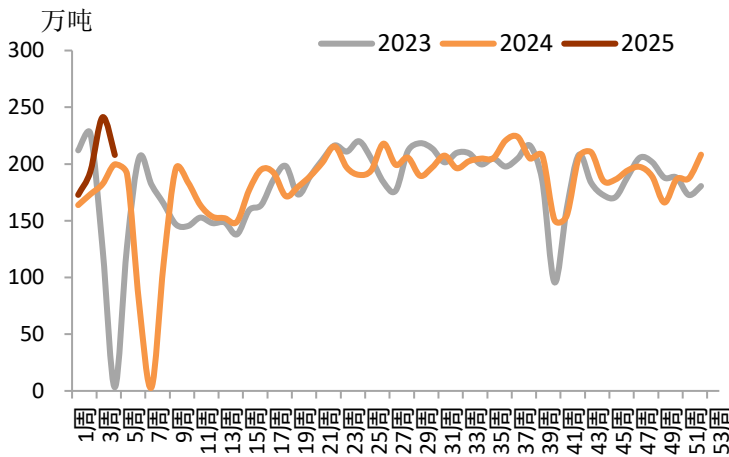


图表 24 油厂大豆库存

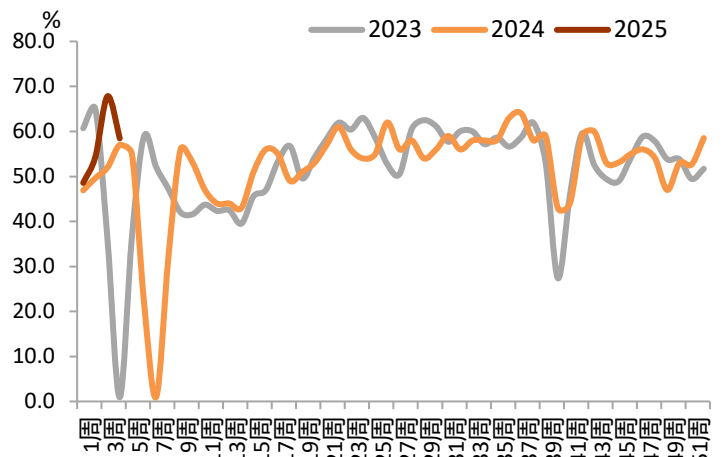


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

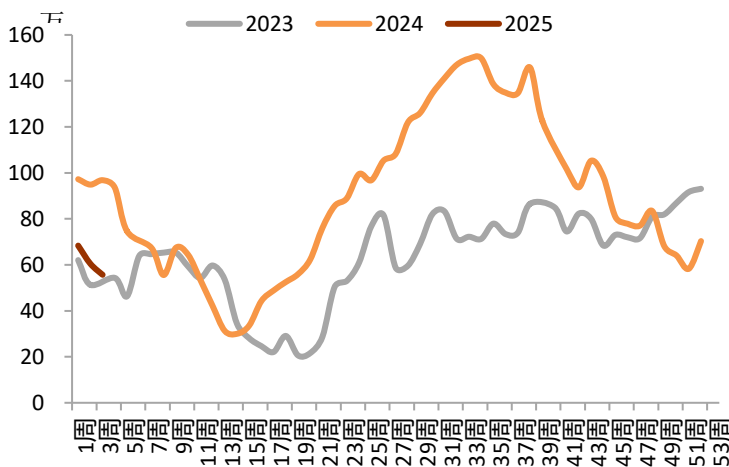


图表 26 油厂压榨开机率

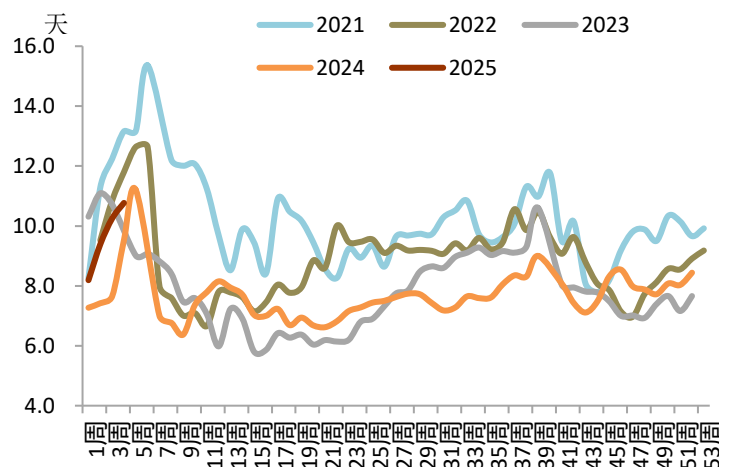


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。