



2025年2月17日

USDA 报告影响有限 连粕震荡调整

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约跌11.75收于1036.75美分/蒲式耳，跌幅1.12%；豆粕05合约跌26收于2883元/吨，跌幅0.89%，华南豆粕现货涨60收于3460元/吨，涨幅1.76%；菜粕05合约涨32收于2533元/吨，涨幅1.28%，广西菜粕现货涨60收于2550元/吨，涨幅2.41%。
- 豆粕和美豆周内小幅回落。一是2月USDA报告美豆和巴西大豆平衡表未作调整，阿根廷大豆产量下调300万吨至4900万吨，总体影响有限；二是大豆进口卸港检验趋于宽松，缺豆担忧有所缓解，现货和基差回落，但2-3月大豆到港预期偏少支撑仍在；三是美豆出口销售放缓，关税暂不涉及农产品；四是巴西收割进度有所加快，出口增多，阿根廷产区降水较前期有所增多。
- 数据显示2024年12月巴西对中国出口大豆146万吨，1月巴西总出口预估110万吨，测算美国1月对中国出口装船150万吨左右，推算3月份到中国大豆量或偏少，缺豆风险仍存，另外关注国家政策情况，近月合约和现货仍有较强支撑。南美方面，巴西大豆4成作物进入成熟期，收割进度较前期加快，2月巴西出口量预估1010万吨，明显增多，预计国内4月大豆到港量将增加；阿根廷未来1周降水偏少，第2周有较多降水，或能维持当前产量预估。近端偏紧及巴西丰产兑现的情况下，连粕或震荡调整运行。
- 风险因素：关税政策，产区天气，大豆到港量，库存

敬请参阅最后一页免责声明

1 / 11

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 14 日	2 月 7 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1036.75	1048.50	-11.75	-1.12%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	423.00	428.00	-5.00	-1.17%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	456.00	468.00	-12.00	-2.56%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	147.98	153.24	-5.26		元/吨
DCE 豆粕	2883.00	2909.00	-26.00	-0.89%	元/吨
CZCE 菜粕	2533.00	2501.00	32.00	1.28%	元/吨
豆菜粕价差	350.00	408.00	-58.00		元/吨
现货价：华东	3480.00	3400.00	80.00	2.35%	元/吨
现货价：华南	3460.00	3400.00	60.00	1.76%	元/吨
现期差：华南	577.00	491.00	86.00		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 月合约跌 11.75 收于 1036.75 美分/蒲式耳，跌幅 1.12%；豆粕 05 合约跌 26 收于 2883 元/吨，跌幅 0.89%，华南豆粕现货涨 60 收于 3460 元/吨，涨幅 1.76%；菜粕 05 合约涨 32 收于 2533 元/吨，涨幅 1.28%，广西菜粕现货涨 60 收于 2550 元/吨，涨幅 2.41%。

豆粕和美豆周内小幅回落。一是 2 月 USDA 报告美豆和巴西大豆平衡表未作调整，阿根廷大豆产量下调 300 万吨至 4900 万吨，总体影响有限；二是大豆进口卸港检验趋于宽松，缺豆担忧有所缓解，现货和基差回落，但 2-3 月大豆到港预期偏少；三是美豆出口销售放缓，关税暂不涉及农产品；四是巴西收割进度有所加快，2 月出口明显增多，阿根廷产区降水较前期有所增多。

截至 2025 年 2 月 6 日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增加为 18.6 万吨，前一周为 38.8 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4325.6 万吨，销售进度为 87.1%，去年同期为 3860.4 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 22.2 万吨，前一周为 20.9 万吨；当前年度中国累计采购量为 2064.7 万吨，去年同期为 2157.7 万吨。

据分析师调查显示，2025 年 1 月美国大豆压榨量预计将从上月的创纪录高点下降，因为漫长的冬季和豆粕过剩导致部分加工商减缓压榨速度。分析师平均预估显示，2025 年 1 月大豆压榨量预预计为 2.04536 亿蒲式耳，将比 12 月创纪录的 2.06604 亿蒲式耳下降 1%，但比 2024 年 1 月的 1.8578 亿蒲式耳上升 10.1%。

截至 2025 年 2 月 7 日当周，美国大豆压榨利润为 2.1 美元/蒲式耳，前一周为 2.18 美元/蒲式耳，去年同期为 2.45 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 44.4 美分/磅，前一周为 44.48 美分/磅，去年同期为 48.76 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 310.5 美元/短吨，前一周为 310.3 美元/短吨，去年同期为 370.75 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.36 美元/蒲式耳，前一周为 10.28 美元/蒲式耳，去年同期为 11.92 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 9 日当周，巴西大豆收割进度为 14.8%，前一周为 8%，去年同期为 20.9%。作物生长阶段来看，10.3%处于开花期，33.6%处于结荚期，36.8%处于成熟期。Imea 机构数据显示，截至 2 月 14 日当周，巴西马托州收割进度为 50.08%，前一周为 28.58%，去年同期为 65.07%，五年均值为 53.21%，收割进度明显加快。Dearl 机构数据显示，截至 2 月 10 日当周，巴西帕拉纳州收割进度为 33%，前一周为 23%；其中优良占比 76%，一般占比 20%，较差占比为 4%，和上周基本持平。天气预报显示，未来 15 天，巴西中西部降水低于均值，南部降水高于常态，或有利于收割推进。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 1010 万吨，前一周为 977 万吨，1 月大豆出口量为 110 万吨。Anec 机构发布，2 月 2 日-8 日巴西出口 143 万吨大豆。2 月 9 日-15 日计划出口 308 万吨大豆。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 2 月 12 日当周，阿根廷大豆优良占比 15%，正常占 49%，较差占 36%；前一周优良占 17%，正常占 51%，较差占 32%；去年同期优良占 31%，正常占 52%，较差占 17%。土壤较干旱区域占比 38%，前一周为 36%。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水高于常态，2 月底有较多降水。

截至 2 月 7 日当周，主要油厂大豆库存 566.03 万吨，较上周增加 127.05 万吨，较去年同期增加 88.59 万吨；豆粕库存为 42.3 万吨，较上周减少 5.76 万吨，较去年同期减少 32.35 万吨；未执行合同为 438.6 万吨，较上周增加 180.45 万吨，较去年同期增加 180.45 万吨。全国港口大豆库存为 750.66 万吨，较上周增加 140.5 万吨，较去年同期增加 119.27 万吨。

截至 2025 年 2 月 14 日当周，全国豆粕周度日均成交为 15.9 万吨，其中现货成交为 7.65 万吨，远期成交为 8.25 万吨，前一周日均成交为 26.825 万吨；豆粕周度日均提货量为 16.352 万吨，前一周为 10.685 万吨；主要油厂压榨量为 194.37 万吨，前一周为 46.77 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.75 天，前一周为 8.54 天。

数据显示 2024 年 12 月巴西对中国出口大豆 146 万吨，1 月巴西合计出口预估 110 万吨，测算美国 1 月对中国出口装船 150 万吨左右，推算 3 月份到中国大豆量或偏少，缺豆风险仍存，另外关注国家政策情况，近月合约和现货仍有较强支撑。南美方面，巴西大豆 4 成作物进入成熟期，收割进度较前期加快，2 月巴西出口量预估 1010 万吨，明显增多，预计国内 4 月大豆到港量将增加；阿根廷未来 1 周降水偏少，第 2 周有较多降水，或能维持当前产量预估。近端偏紧及巴西丰产兑现的情况下，连粕或震荡调整运行。

三、行业要闻

1、据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 发布的 2 月预测数据显示：预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.6601 亿吨，同比增加 1829.51 万吨，增加 12.4%，环比减少 31.46 万吨，减少 0.2%；预计 2024/25 年度巴西大豆播种面积达到 4745.06 万公顷，同比增加 130.18 万公顷，增加 2.8%，环比增加 4.98 万公顷，增加 0.1%；预计 2024/25 年度巴西大豆单产为 3.5 吨/公顷，同比增加 297.749 千克/公顷，增加 9.3%；环比减少 10.308 千克/公顷，减少 0.3%。

2、Abiove 机构发布，受豆粕和豆油出口增加支撑，预计巴西今年的大豆加工量将增加。Abiove 汇总贸易商和加工商的预估显示，巴西 2025 年大豆加工量为 5750 万吨，较 1 月预估上调 40 万吨。预计巴西今年的豆粕出口量为 2360 万吨，高于 1 月所预估的 2290 万吨。巴西 2025 年豆油出口量预计为 110 万吨，略高于 1 月所预估的 105 万吨。巴西今年的大豆产量预计为 1.717 亿吨，较 1 月预估持平。

3、据外电消息，巴西 2024/25 年度大豆产量料小幅下滑至 1.701 亿吨，预估区间为 1.653-1.747 亿吨。尽管 2 月下旬的天气条件有所改善，气候前景也有所好转，但降雨过多和收割延迟影响了季末的产量潜力，特别是中西部和东南部地区。尽管如此，创纪录的高产量/产量前景不变。巴西国家商品供应公司 (Conab) 近期预计，大豆产量和种植面积分别为 1.663 亿吨和 4,740 万公顷。

4、据外电消息，罗萨里奥谷物交易所周三公布的预测显示，阿根廷 2024/25 年度大豆产量可能达到 4,750 万吨。交易所警告称，产量可能会下调，取决于未来 10 天的降雨情况。按照正常气候情景下的预测，(大豆)产量可能达到 5,200 万/5,300 万吨。然而，作物状况恶化，导致产量可能比这一情景的预测减少 500 万吨。在周三早些时候公布的一份天气报告中，罗萨里奥谷物交易所预报周末将迎来降雨。

5、AgResource Brasil: 2024/2025 年度巴西大豆产量预计将达到创纪录的 1.7228 亿吨，较此前预计的 1.7207 亿吨略有上调。产量增长主要得益于单产提高和种植面积扩大，预计种植面积将达到 4,747 万公顷（1.173 亿英亩），高于上一季的 4,610 万公顷。Patria AgroNegocios: 巴西 2024/25 年大豆产量预计为 1.6587 亿吨，较此前预估的 1.6794 亿吨有所下降。巴西 2024/25 年玉米总产量预计为 1.2503 亿吨，而之前的预测为 1.2983 亿吨。

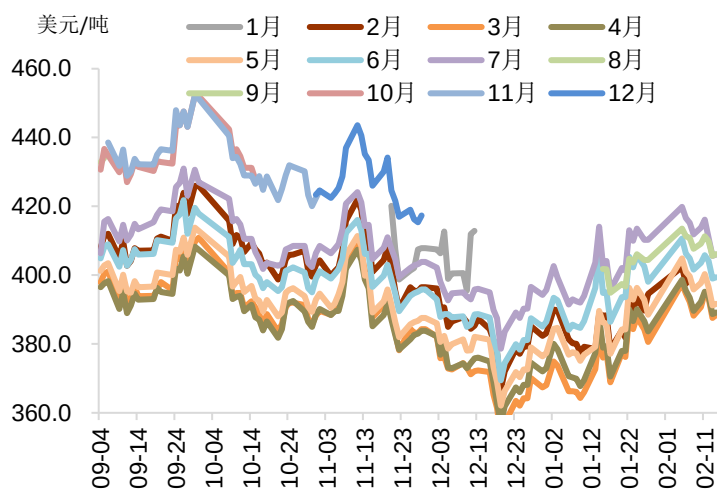
6、布宜诺斯艾利斯交易所，阿根廷超过 60% 的土壤条件达到适当至最佳水平，因近期降雨冲刷了受到炎热干燥天气打击的土地。本周大豆作物的评级为：15%优良，49%正常，36%较差，而前一周的评级为 17%优良，51%正常，32%较差。大豆作物的土壤湿度条件为 62%处于最佳水平，38%处于正常水平，较前一周的 64%最佳和 36%正常略有下滑。该交易所估计，本年度大豆产量为 4,960 万吨。该国大豆收割将于 4 月开始。该交易所周三表示，阿根廷谷物带北部的强降雨应该会进一步提振作物，平原地区的其他地区将有更多中雨。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

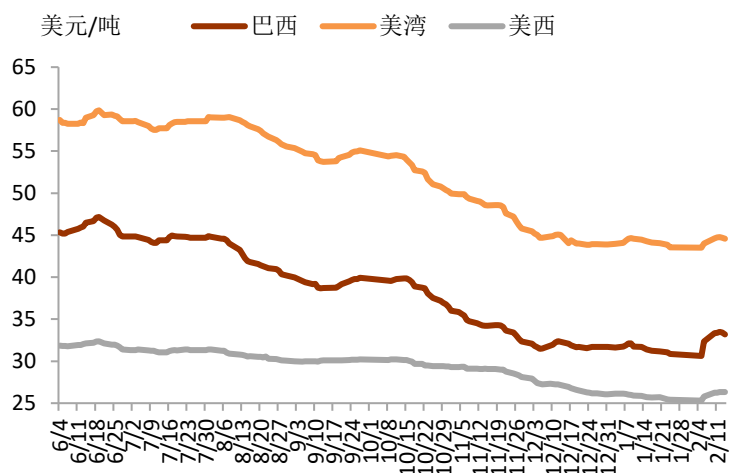


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

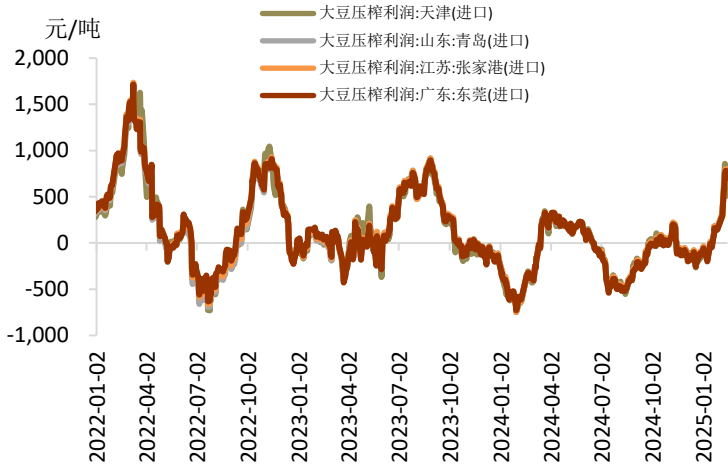


图表 4 人民币即期汇率走势

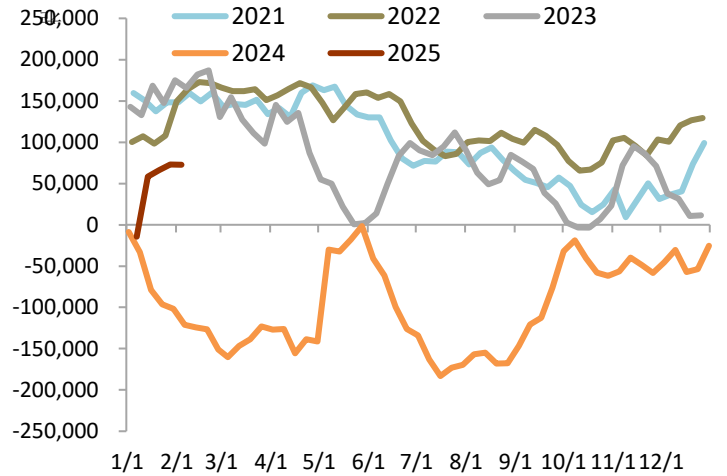


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

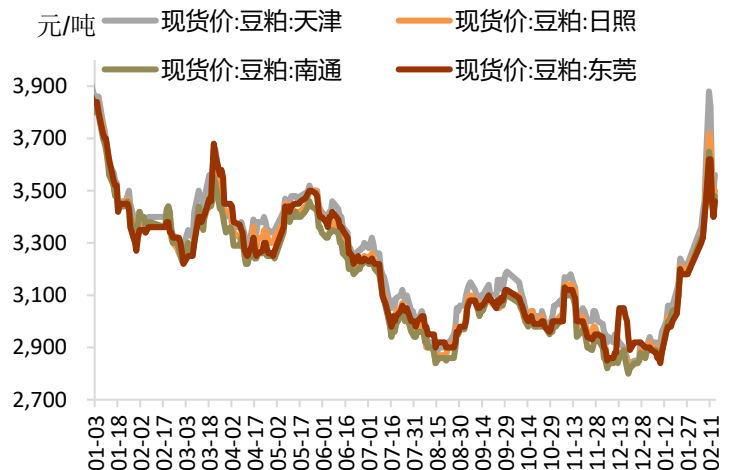


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

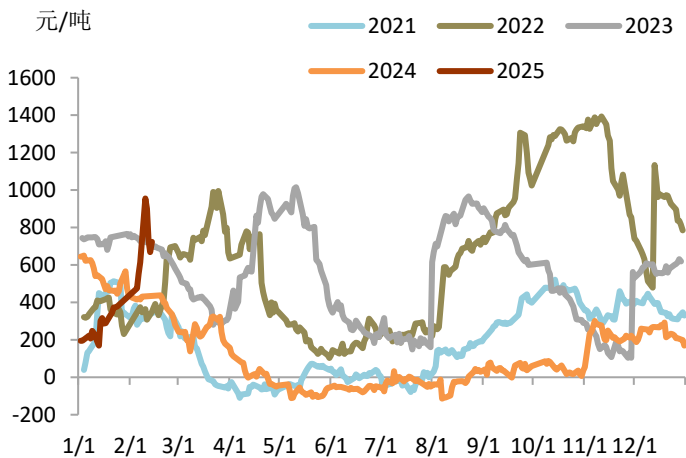


图表 8 各区域豆粕现货价格

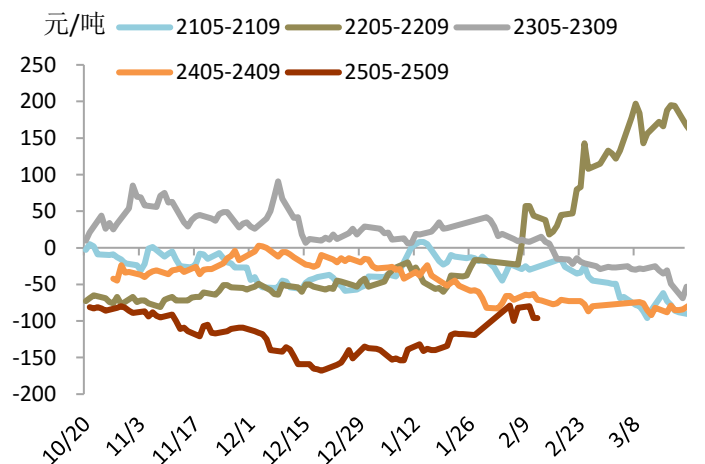


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

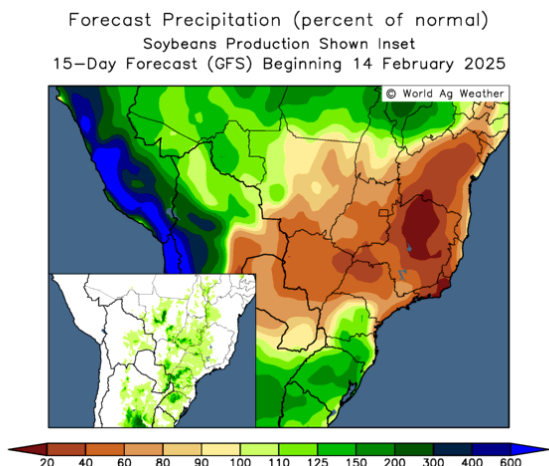


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差

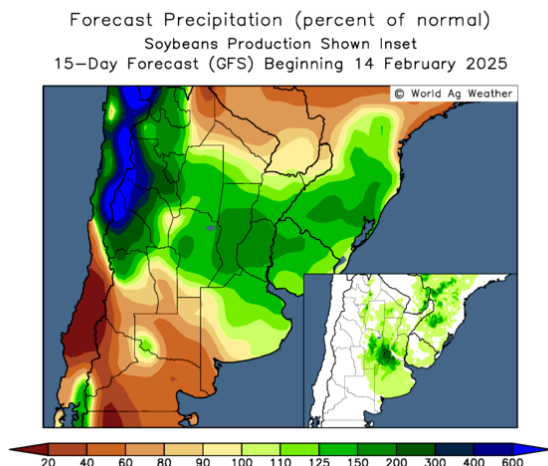


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水

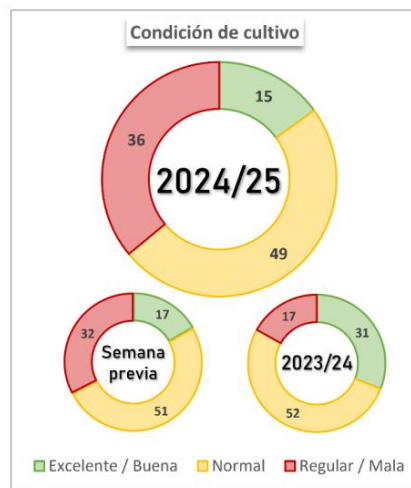


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

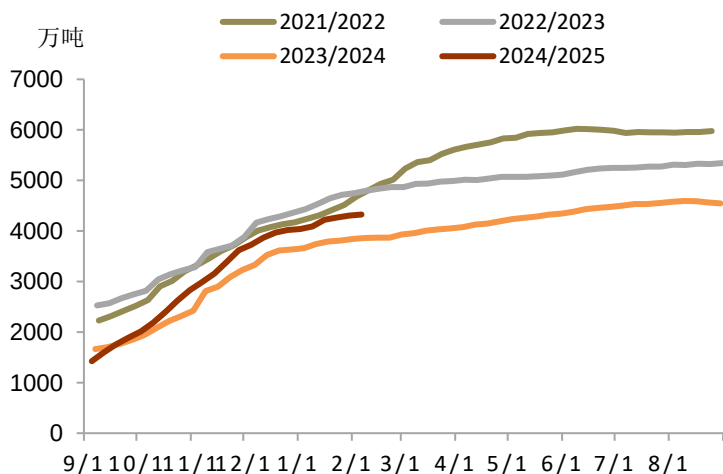
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	10/Feb	2/Feb	9/Feb
Tocantins	10.0%	1.0%	10.0%
Maranhão	2.0%	0.0%	1.0%
Piauí	0.0%	0.0%	0.0%
Bahia	1.6%	3.2%	3.5%
Mato Grosso	45.4%	14.7%	27.5%
Mato Grosso do Sul	15.0%	7.0%	17.0%
Goiás	16.0%	2.0%	10.0%
Minas Gerais	15.0%	6.0%	13.0%
São Paulo	12.0%	4.0%	4.0%
Paraná	25.0%	18.0%	23.0%
Santa Catarina	5.0%	0.5%	1.8%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
12 estados	20.9%	8.0%	14.8%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

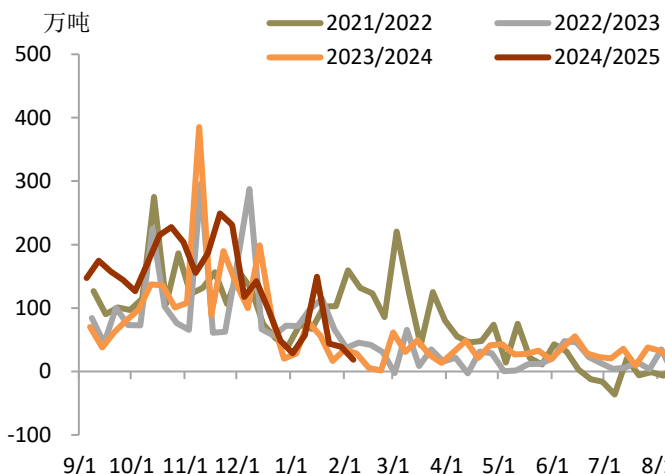


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

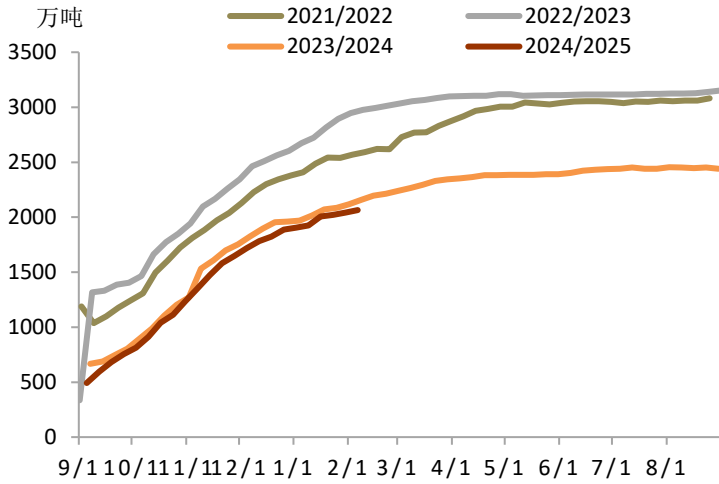


图表 16 美豆当周净销售量

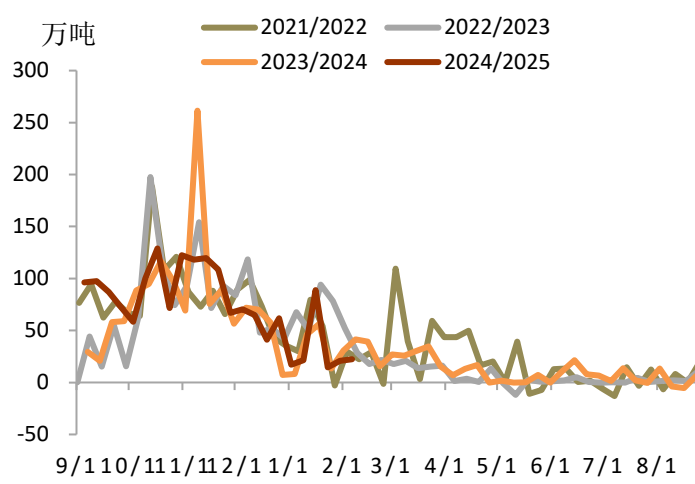


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

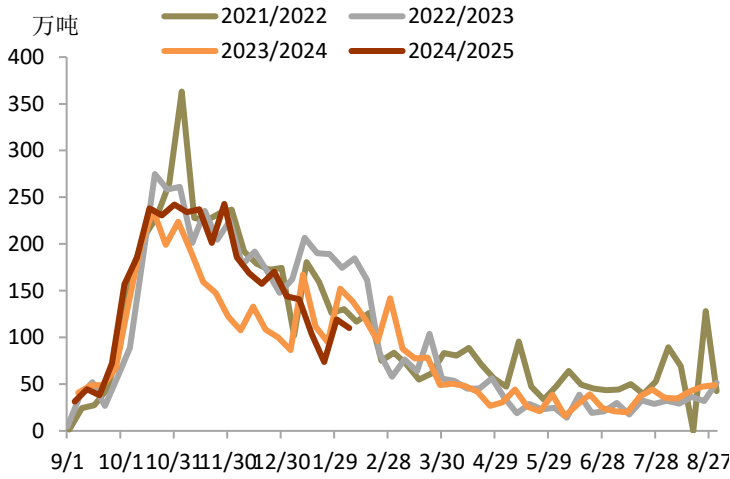


图表 18 美豆当周对中国净销售量

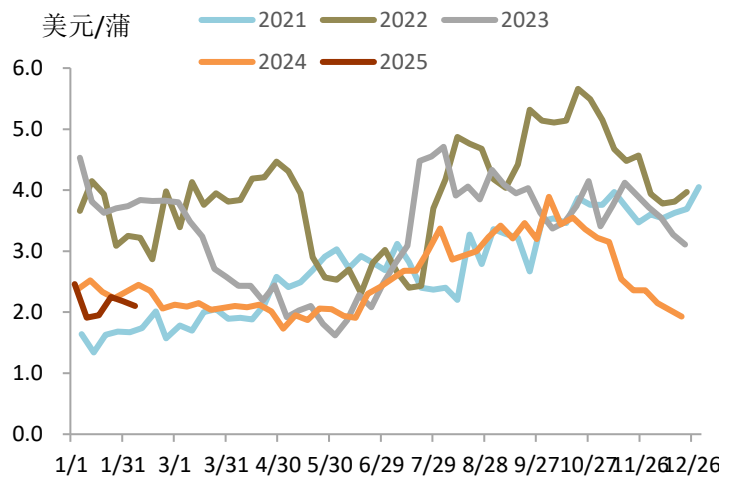


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

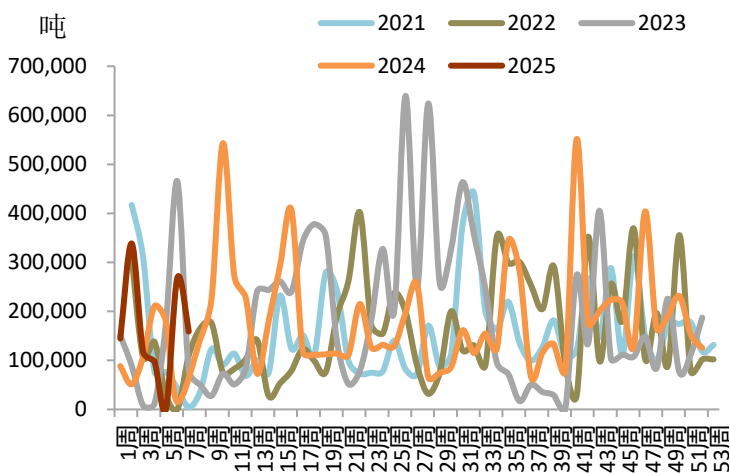


图表 20 美国油厂压榨利润

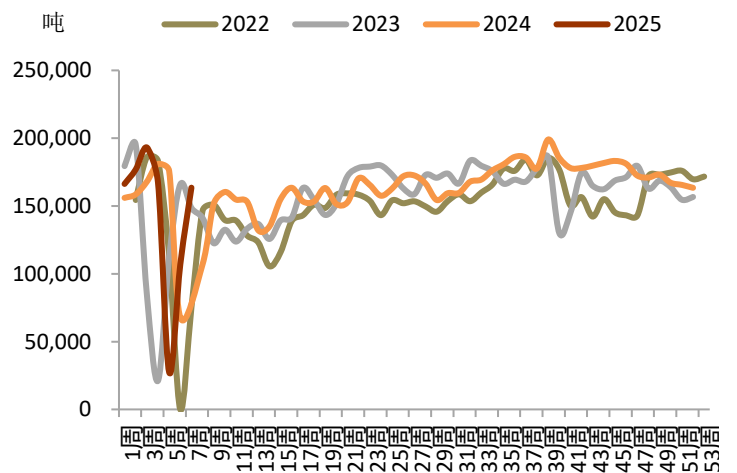


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

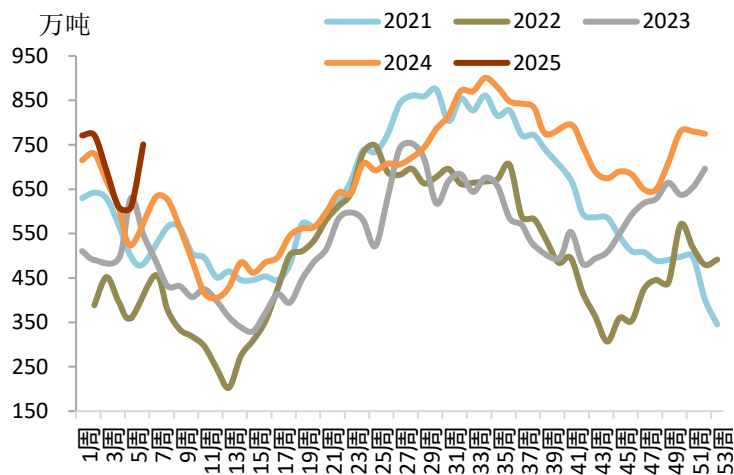


图表 22 豆粕周度日均提货量

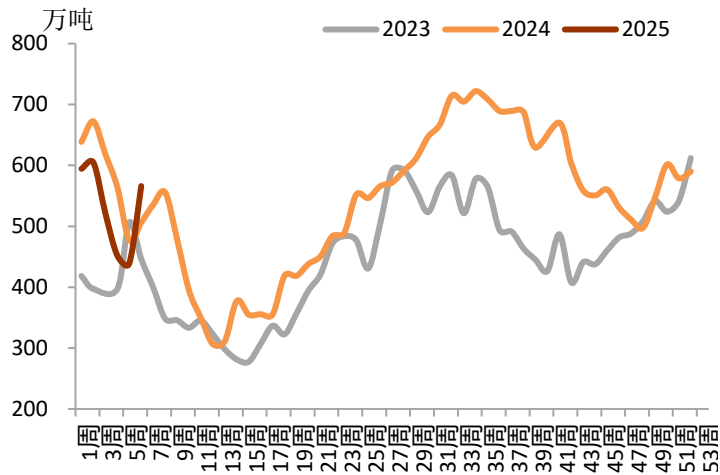


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

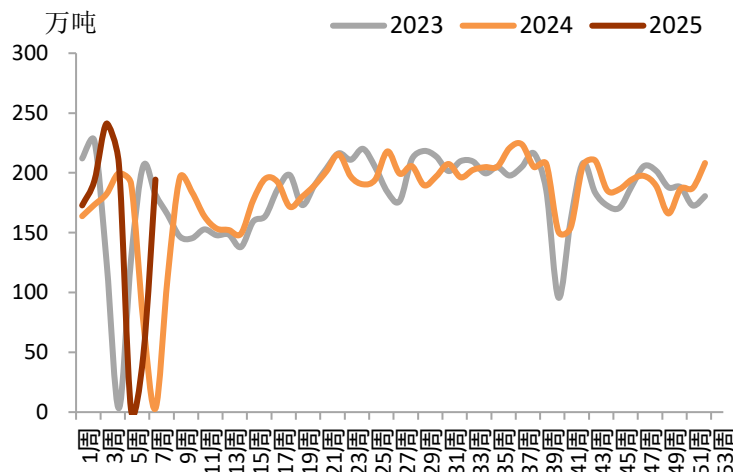


图表 24 油厂大豆库存

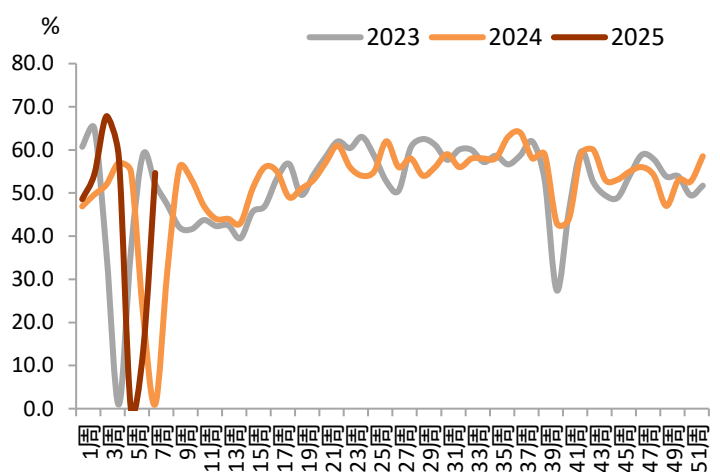


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

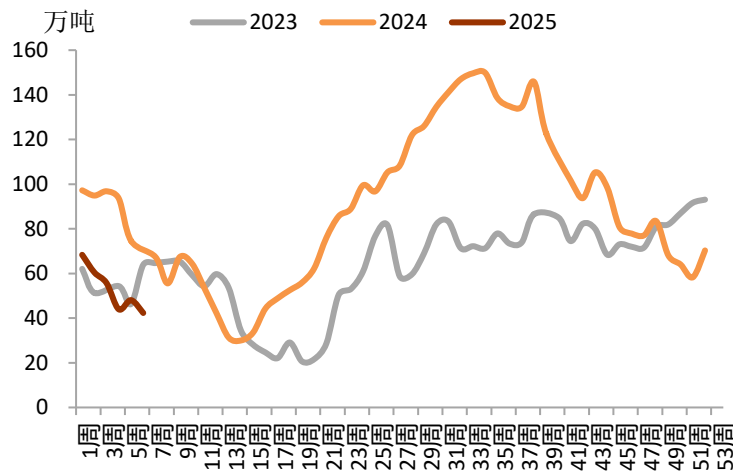


图表 26 油厂压榨开机率

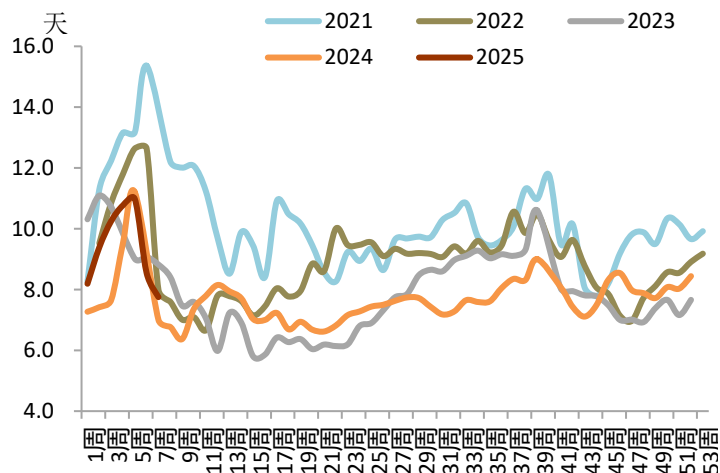


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。