

2025年2月24日



现货维持强势，连粕震荡收涨

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆3月合约涨2.75收于1039.5美分/蒲式耳，涨幅0.27%；豆粕05合约涨62收于2945元/吨，涨幅2.15%；华南豆粕现货涨220收于3680元/吨，涨幅6.36%；菜粕05合约涨88收于2621元/吨，涨幅3.47%；广西菜粕现货涨130收于2680元/吨，涨幅5.1%。
- 内盘强于外盘，整体收涨。一是临近周末，豆粕成交放量，大豆到港偏少预期担忧，现货表现坚挺，大幅上涨，叠加豆粕库存低位支撑；二是中加贸易有不确定性，随着天气回暖，水产消费预期增多，菜粕增仓上涨；三是美国农业部论坛展望即将召开，市场预估2025/2026年度美豆种植面积将下调预期支撑。
- 近期市场交易的核心在于大豆2-3月到港偏少预期担忧重燃，采购情绪升温，现货再次大幅上涨，紧张格局短期难以缓解，关注国内是否有政策出台平稳价格，同时巴西2月出口增加，国内近端偏紧格局4月或得到缓解。菜粕方面，中加贸易仍有不确定性，天气回暖，水产需求逐步恢复，菜粕受到提振上涨。南美方面，本周巴西天气降水偏少，有利于收割加速推进；阿根廷也将迎来较多降水，稳定当前产量。另外关注美国农业部展望论坛。
- 风险因素：大豆到港量，豆粕库存，展望论坛，产区天气

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21日	2月14日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1039.50	1036.75	2.75	0.27%	美分/蒲式耳
CNF 进口价: 巴西	436.00	423.00	13.00	3.07%	美元/吨
CNF 进口价: 美湾	466.00	456.00	10.00	2.19%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	114.37	147.98	-33.60		元/吨
DCE 豆粕	2945.00	2883.00	62.00	2.15%	元/吨
CZCE 菜粕	2621.00	2533.00	88.00	3.47%	元/吨
豆菜粕价差	324.00	350.00	-26.00		元/吨
现货价: 华东	3700.00	3480.00	220.00	6.32%	元/吨
现货价: 华南	3680.00	3460.00	220.00	6.36%	元/吨
现期差: 华南	735.00	577.00	158.00		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 2.75 收于 1039.5 美分/蒲式耳, 涨幅 0.27%; 豆粕 05 合约涨 62 收于 2945 元/吨, 涨幅 2.15%; 华南豆粕现货涨 220 收于 3680 元/吨, 涨幅 6.36%; 菜粕 05 合约涨 88 收于 2621 元/吨, 涨幅 3.47%; 广西菜粕现货涨 130 收于 2680 元/吨, 涨幅 5.1%。

内盘强于外盘, 整体收涨。一是临近周末, 豆粕成交放量, 大豆到港偏少预期担忧, 现货表现坚挺, 大幅上涨, 叠加豆粕库存低位支撑; 二是中加贸易有不确定性, 随着天气回暖, 水产消费预期增多, 菜粕增仓上涨; 三是美国农业部论坛展望即将召开, 市场预估 2025/2026 年度美豆种植面积将下调预期支撑。

截至 2025 年 2 月 13 日当周, 美国当前市场年度大豆出口净销售增加 48 万吨, 前一周为 18.6 万吨, 2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4373.6 万吨, 销售进度为 88.1%, 去年同期为 3866 万吨; 当周, 2024/2025 年度对中国大豆净销售量为 10.1 万吨, 前一周为 22.2 万吨; 当前年度中国累计采购量为 2074.8 万吨, 去年同期为 2196.9 万吨。

美国油籽加工商协会 (NOPA) 数据显示, 美国 2024 年 1 月大豆压榨量达到 2.00383 亿蒲式耳, 较 12 月压榨的 2.03304 亿蒲式耳下滑 7.9%, 但较 2024 年 1 月压榨的 1.8578 亿蒲式耳增加 7.9%, 低于市场平均预估的 2.04536 亿蒲式耳。1 月豆油库存增加至 12.74 亿磅, 创 6 个月高位, 较 12 月底的 12.36 亿磅增长 3.1%, 但较去年同期的 15.07 亿磅下滑 15.4%, 低于市场预估的 12.89 亿磅。

截至 2025 年 2 月 14 日当周，美国大豆压榨利润为 1.95 美元/蒲式耳，前一周为 2.1 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 45.25 美分/磅，前一周为 44.4 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕现货价格为 296.45 美元/短吨，前一周为 310.5 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.28 美元/蒲式耳，前一周为 10.36 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 16 日当周，巴西大豆收割进度为 25.5%，前一周为 14.8%，去年同期为 29.4%。作物生长阶段来看，除了收割部分的作物外，28.7% 处于结荚期，36.2% 处于成熟期。Imea 机构数据显示，截至 2 月 21 日当周，巴西马托州收割进度为 66.16%，前一周为 50.08%，去年同期为 76.44%，五年均值为 65.63%，收割进度加快。Dearl 机构数据显示，截至 2 月 17 日当周，巴西帕拉纳州收割进度为 40%，前一周为 33%；其中优良占比 78%，一般占比 19%，较差占比为 3%，较上周有所改善。天气预报显示，未来 15 天，巴西产区降水低于均值，偏干气候有利于收割推进。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 972 万吨，前一周为 1010 万吨，去年同期为 961 万吨，1 月大豆出口量为 110 万吨。Anec 机构发布，2 月 9-15 日巴西出口 196 万吨，2 月 16-22 日计划出口为 381 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 2 月 19 日当周，阿根廷大豆优良占比 17%，正常占比 49%，较差占比 34%；前一周优良占 15%，正常占 49%，较差占比 36%，整体有所改善；去年同期优良占 30%，正常占 52%，较差占 18%。土壤较干旱区域占 33%，前一周为 38%，去年同期为 25%。天气预报显示，未来 15 天，阿根廷产区降水高于常态水平，有利于作物状况改善。

截至 2 月 14 日当周，主要油厂大豆库存为 546.85 万吨，较上周减少 19.18 万吨，较去年同期增加 11.46 万吨；豆粕库存为 43.39 万吨，较上周增加 1.09 万吨，较去年同期减少 23.99 万吨；未执行合同为 402.77 万吨，较上周减少 35.83 万吨，较去年同期增加 189.26 万吨；全国港口大豆库存为 670.87 万吨，较上周减少 79.79 万吨，较去年同期减少 39.48 万吨。

截至 2025 年 2 月 21 日当周，全国豆粕周度日均成交为 13.516 万吨，其中现货成交为 9.706 万吨，远期成交为 3.81 万吨，前一周日均成交为 15.9 万吨；豆粕周度日均提货量为 16.92 万吨，前一周为 16.352 万吨；主要油厂压榨量为 215.35 万吨，前一周为 194.37 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 9.4 天，前一周为 7.75 天。

近期市场交易的核心在于大豆 2-3 月到港偏少预期担忧重燃，采购情绪升温，现货再次大幅上涨，紧张格局短期难以缓解，关注国内是否有政策出台平稳价格，同时巴西 2 月出口增加，国内近端偏紧格局 4 月或得到缓解。菜粕方面，中加贸易仍有不确定性，天气回暖，水产需求逐步恢复，菜粕受到提振上涨。南美方面，本周巴西天气降水偏少，有利于收割加速推进；阿根廷也将迎来较多降水，稳定当前产量。另外关注美国农业部展望论坛。

三、行业要闻

1、农业信贷公司 CoBank：美国农户 2025 年将播种玉米 9,455 万英亩，较 2024 年扩大约 4%；美国大豆播种面积将下滑至 8,400 万英亩，较之前一年下滑 3.6%。

2、IGC 报告称，受阿根廷与巴拉圭产量预期下调影响，2024/25 年度全球大豆产量预估较前值减少 200 万吨，降至 4.18 亿吨。在全球大豆总消费量小幅上修的背景下，期末库存预估环比下调 200 万吨。贸易量展望维持 1.8 亿吨预估值（同比微增 1%）。根据 2025/26 年度初步预测，全球大豆收获面积预计将创新高（同比扩大 1%）。

3、Agroconsult 发布称，巴西 2024/25 年度大豆产量料为 1.713 亿吨，低于 1 月份预测的 1.724 亿吨。此前，该公司在全国作物巡查中视察约一半的农田。虽然比 1 月份的预测少 110 万吨，但将较上一年度高出 1580 万吨，仍然创纪录高位。该咨询公司表示，在南里奥格兰德州和马托格罗索州，农民“放弃”了一些地区，一些地方的损失是“不可逆转的”，但其他州的良好单产抵消了这些问题。Agroconsult 说，马托格罗索的大豆产量可能在历史上首次超过 5000 万吨。Agroconsult 还将巴西大豆种植面积估计上调 10 万公顷，至 4760 万公顷，较上一年度增加 1.7%。

4、据外媒报道，一大宗商品研究机构称，东南部潘帕斯草原核心产区的持续降水补充土壤水分，导致阿根廷 2024/25 年度大豆产量预估小幅上调至 5020 万吨，上调幅度近 1%，预估区间 4810-5250 万吨，因为大多数作物在 12 月中旬至 1 月底的温暖/干旱的严酷期过后，在及时雨中度过了关键的鼓粒期。在 2 月供需报告（2 月 11 日发布）中，美国农业部将阿根廷大豆产量预估下调至 4900 万吨，此前预估为 5200 万吨。布宜诺斯艾利斯和罗萨里奥谷物交易所目前分别预测产量为 4960 万吨和 4750 万吨。

5、据外电消息，上周的降雨集中在阿根廷科尔多瓦省、圣达菲省的南部、恩特雷里奥斯省和布宜诺斯艾利斯北部。周末，阿根廷中北部和东部地区出现了额外降雨。本周降雨将有利于北方地区，气温仍高于正常水平。由于降雨不规律、高温和大豆状况持续下降，本周阿根廷大豆产量预估下调 100 万吨至 4,800 万吨。截至上周晚些时候，阿根廷大豆评级 36% 为“差/极差”，49% 为“一般”，15% 为“优良”。优良率的比例较之前一周下滑 2%。大豆土壤水分方面，“缺墒/极度缺墒”的比例为 38%，“优良”比例为 62%。优良比例较之前一周下滑 2%。

6、AgRural：截至上周四，巴西 2024/25 年度大豆收割率为 23%，较之前一周提高 8 个百分点。去年同期，大豆的收割率为 32%。

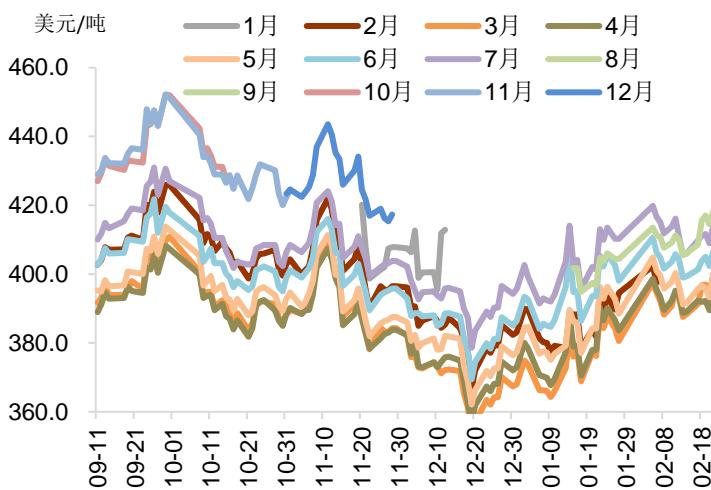
7、据外电消息，阿根廷农林渔业国秘处发布的月报显示，阿根廷 2024/25 年度大豆种植面积预估为 1,800 万公顷，较上月预估持平，较上一年度的 1,660 万公顷增加 8.48%。阿根廷 2023/24 年度大豆产量预估为 4,820 万吨，暂未公布 2024/25 年度产量预估。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

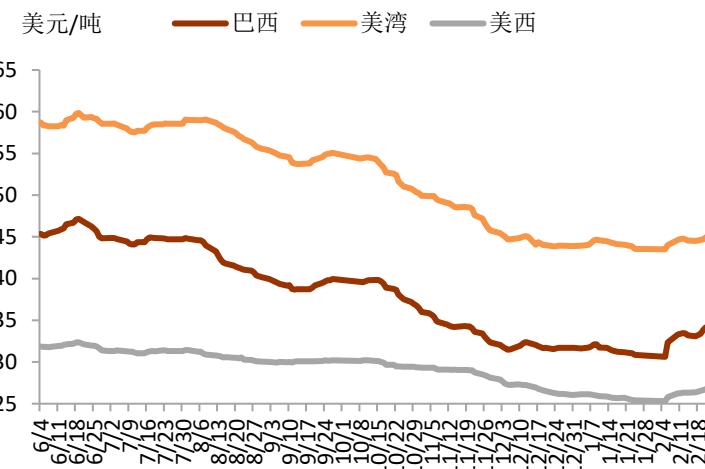


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 海运费

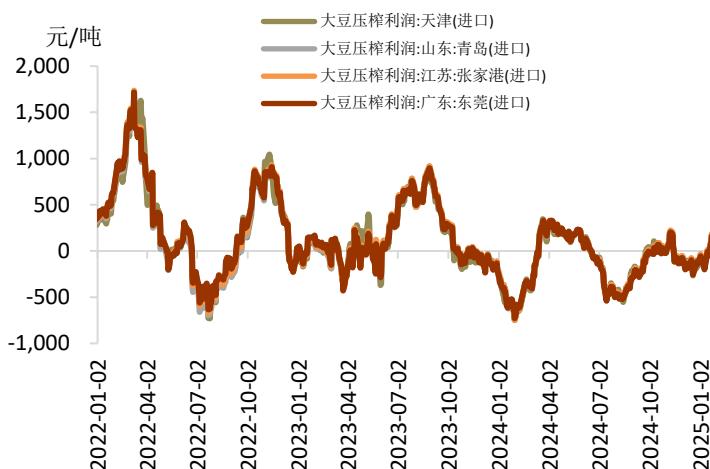


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

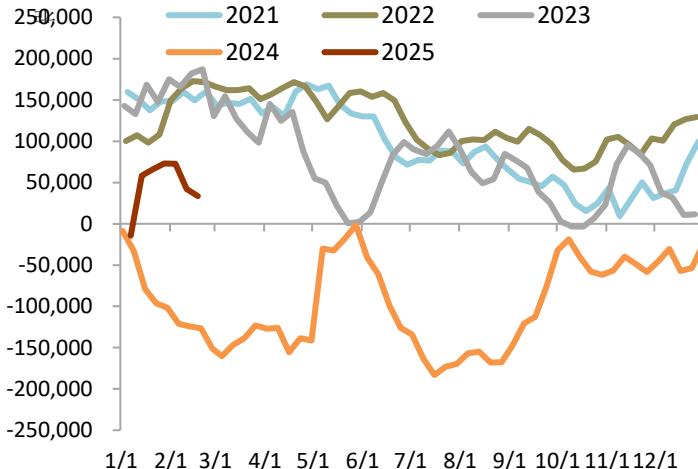
图表 4 人民币即期汇率走势



图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

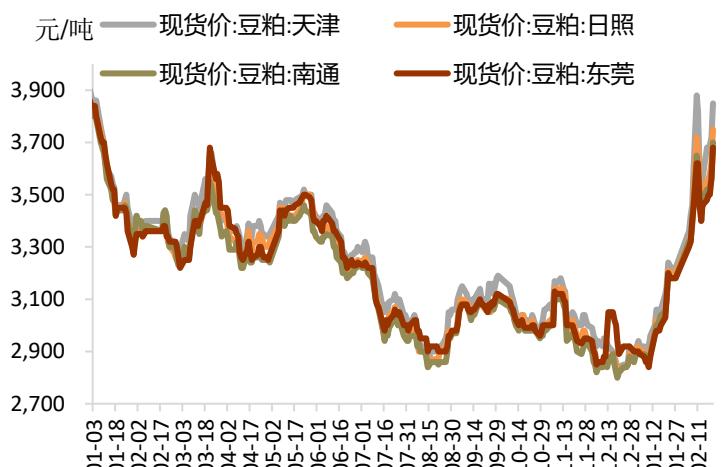


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

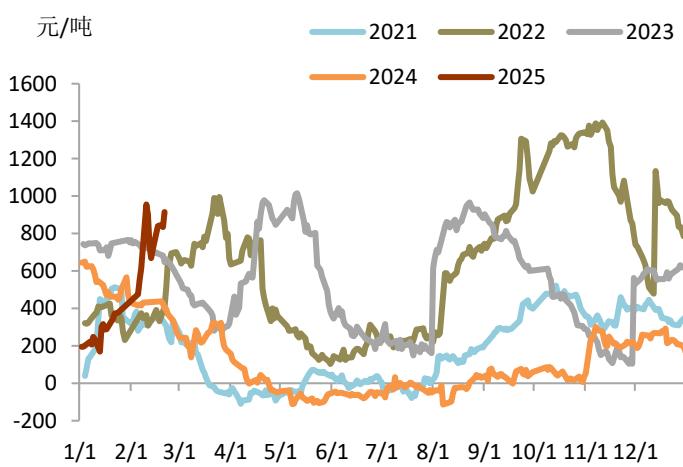


图表 8 各区域豆粕现货价格

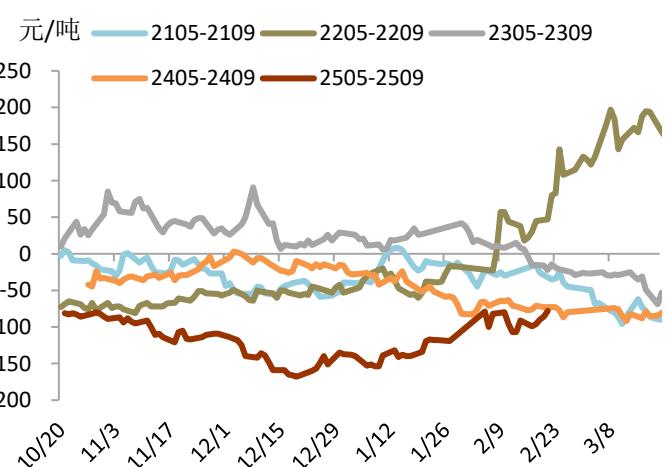


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

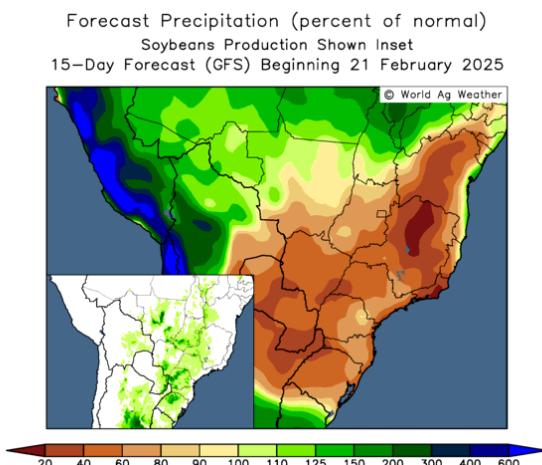


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差

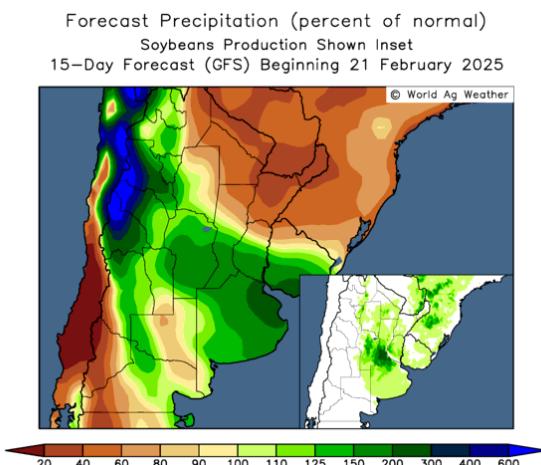


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水



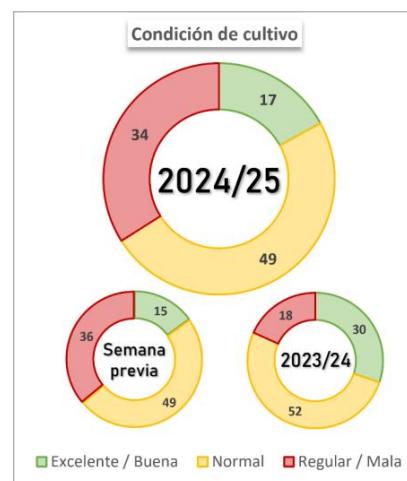
数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

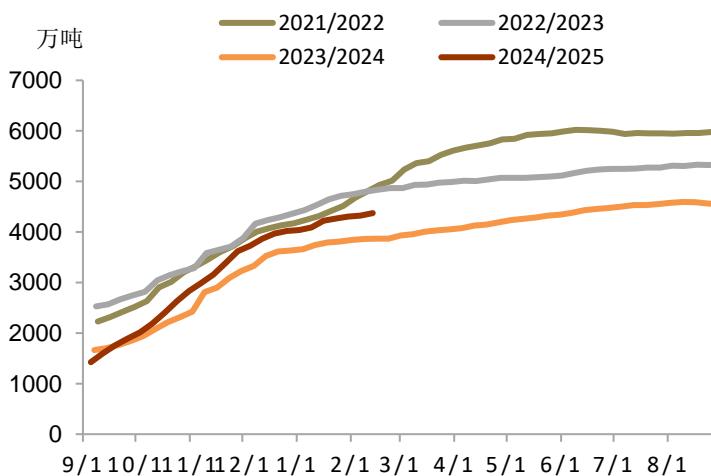
Estado	Semana até:		
	2024		2025
	17/Feb	9/Feb	16/Feb
Tocantins	20.0%	10.0%	35.0%
Maranhão	7.0%	1.0%	10.0%
Piauí	0.0%	0.0%	1.0%
Bahia	4.0%	3.5%	10.0%
Mato Grosso	61.3%	27.5%	47.3%
Mato Grosso do Sul	25.0%	17.0%	22.0%
Goiás	26.0%	10.0%	24.0%
Minas Gerais	24.0%	13.0%	20.0%
São Paulo	22.0%	4.0%	6.0%
Paraná	30.0%	23.0%	33.0%
Santa Catarina	5.0%	1.8%	3.9%
Rio Grande do Sul	0.0%	0.0%	0.0%
12 estados	29.4%	14.8%	25.5%

数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 14 阿根廷大豆作物状况

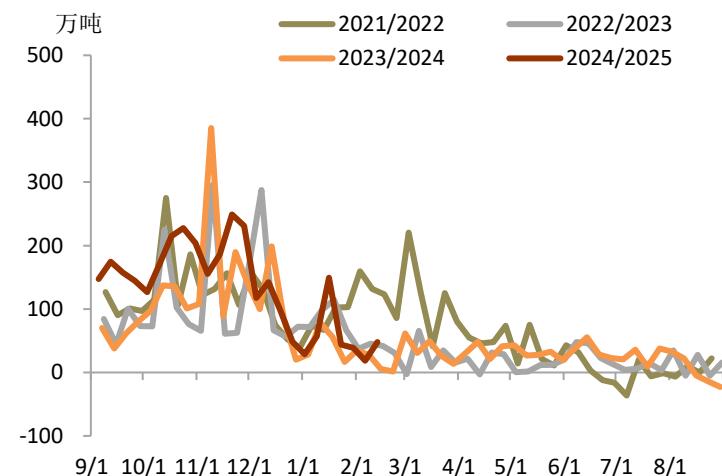


图表 15 美豆对全球累计出口销售量



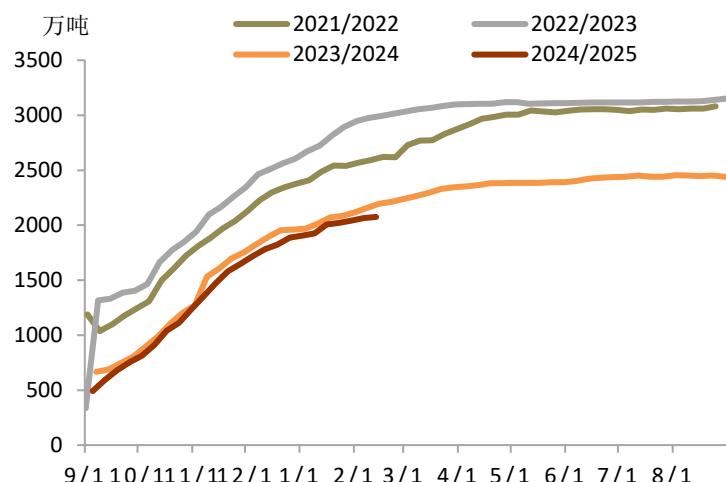
数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 16 美豆当周净销售量

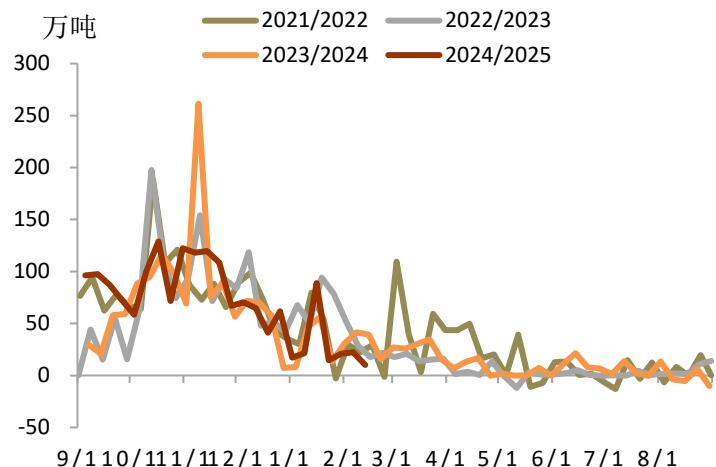


敬请参阅最后一页免责声明
7 / 11

图表 17 美豆对中国累计销售量

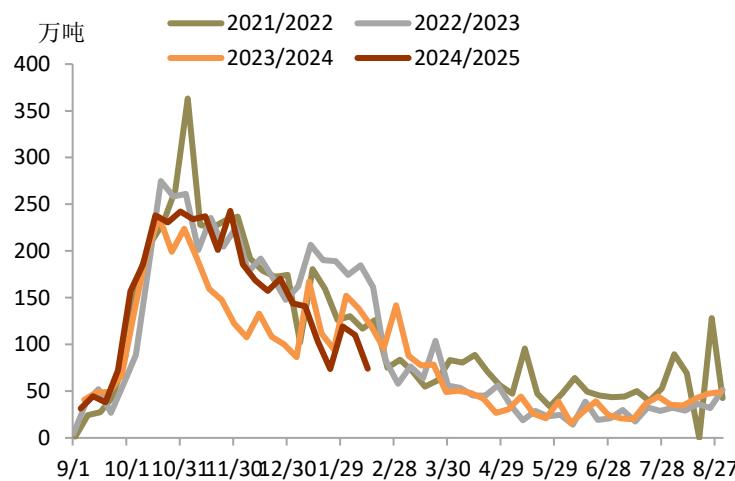


图表 18 美豆当周对中国净销售量



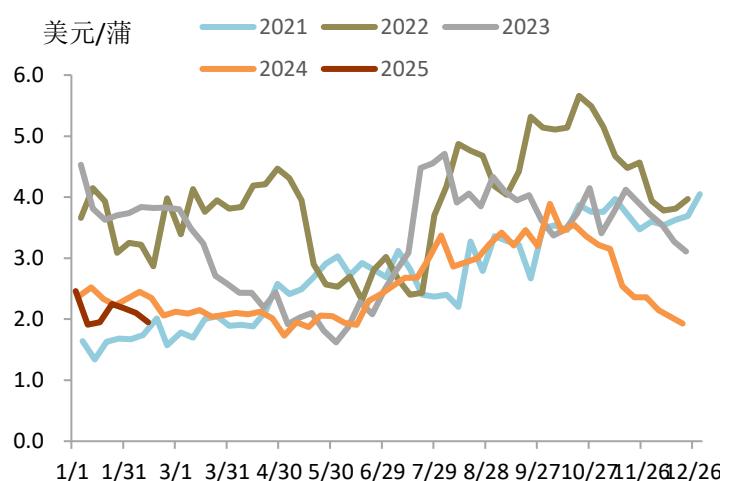
数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

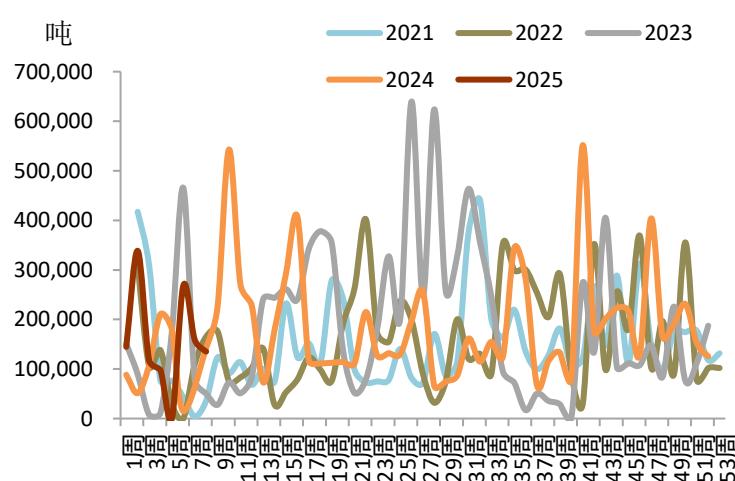


数据来源：USDA, 铜冠金源期货

图表 20 美国油厂压榨利润

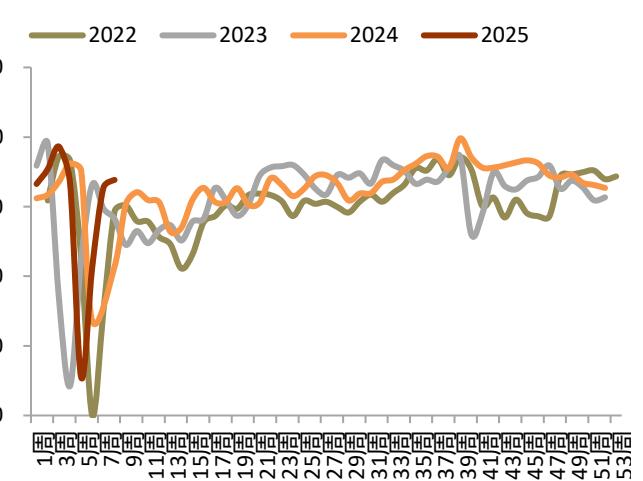


图表 21 豆粕周度日均成交量



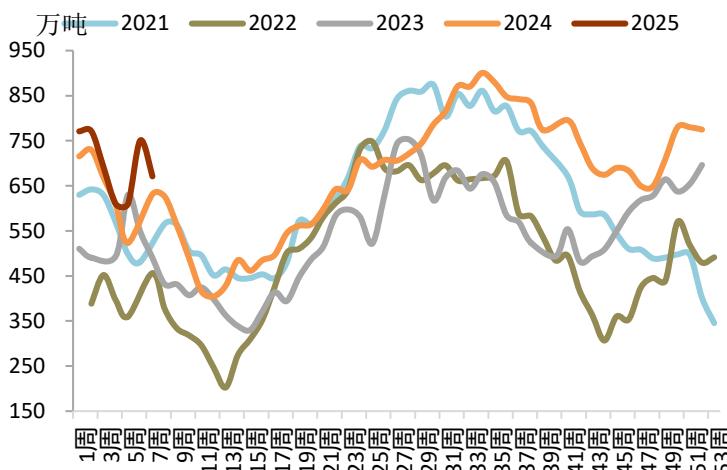
数据来源：我的农产品, 铜冠金源期货

图表 22 豆粕周度日均提货量



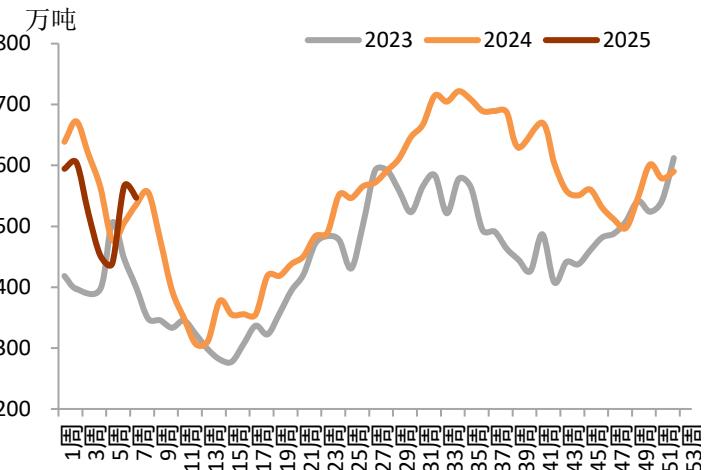
敬请参阅最后一页免责声明

图表 23 港口大豆库存

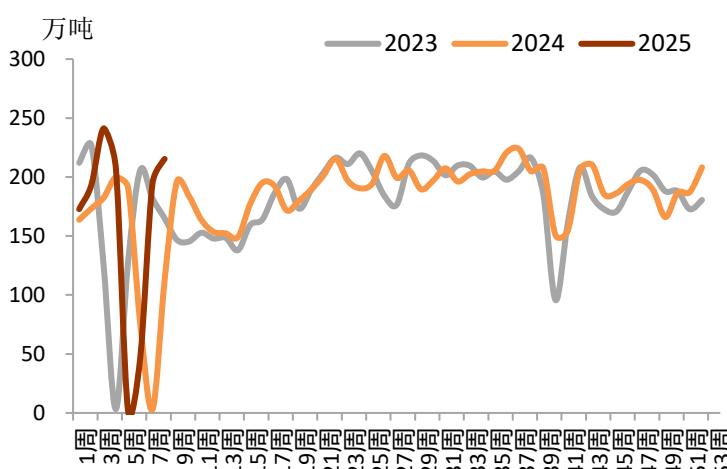


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 24 油厂大豆库存

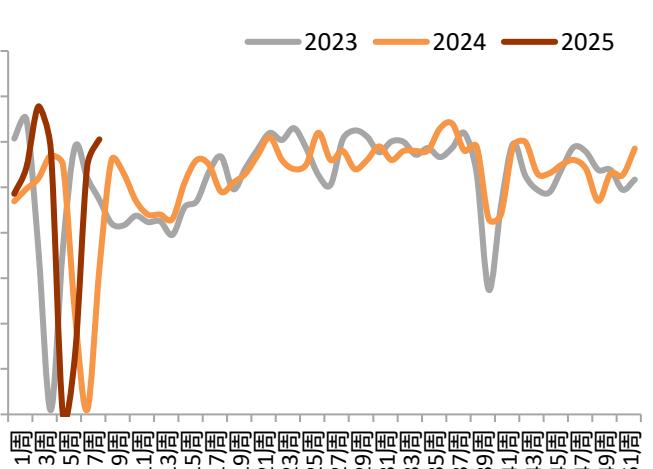


图表 25 油厂周度压榨量

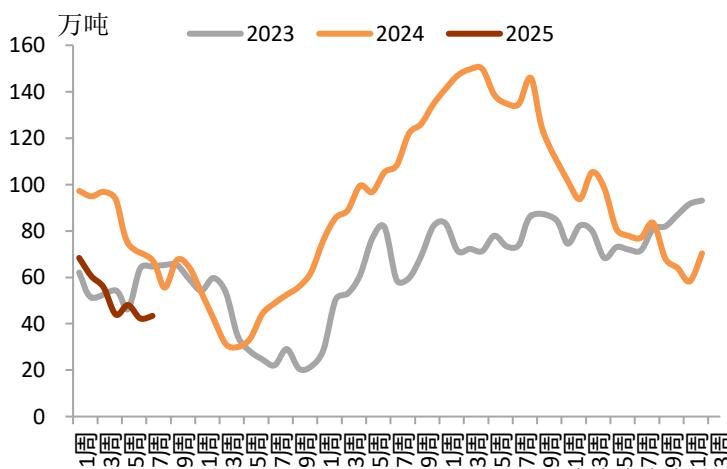


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 26 油厂压榨开机率

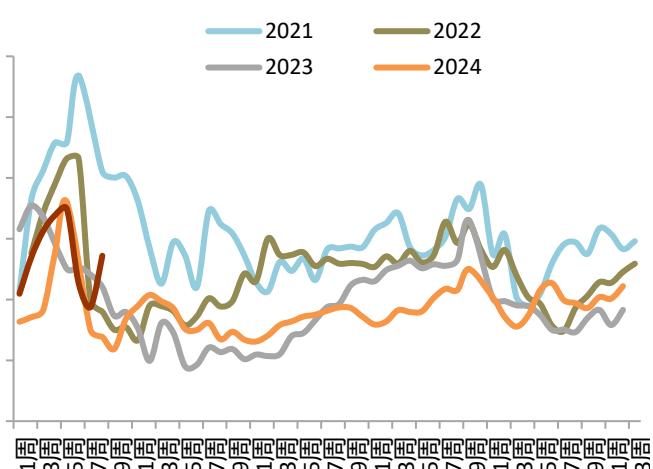


图表 27 油厂豆粕库存



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 28 饲企豆粕库存天数



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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。