



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。截至上周早些时候，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%。

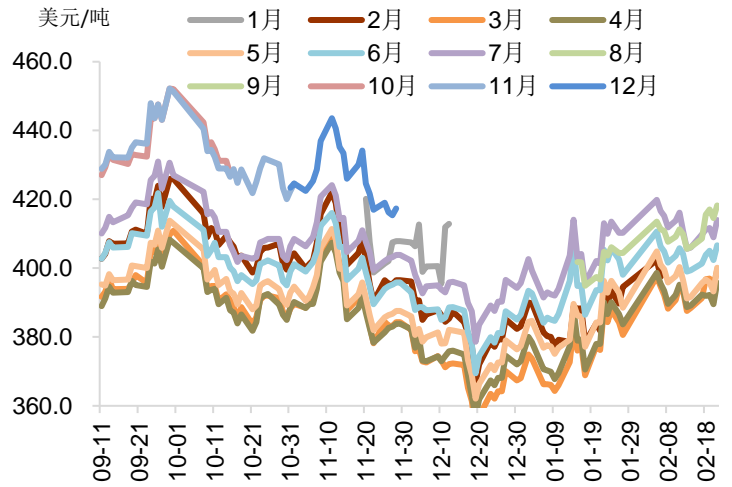
7、据外电消息，阿根廷农林渔业国秘处发布的月报显示，阿根廷 2024/25 年度大豆种植面积预估为 1,800 万公顷，较上月预估持平，较上一年度的 1,660 万公顷增加 8.48%。阿根廷 2023/24 年度大豆产量预估为 4,820 万吨，暂未公布 2024/25 年度产量预估。

#### 四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

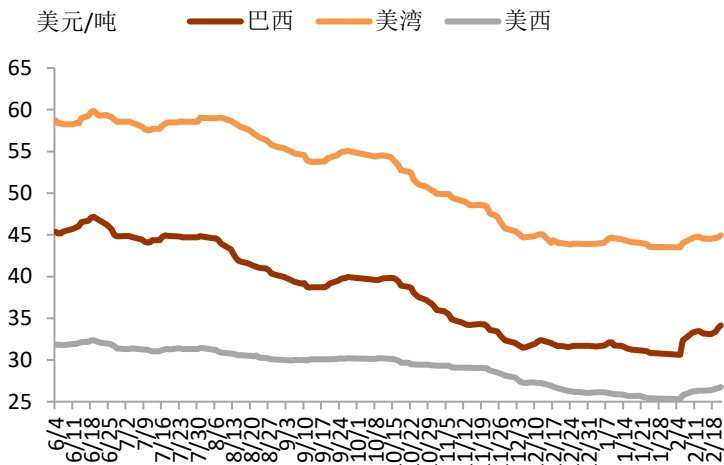


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

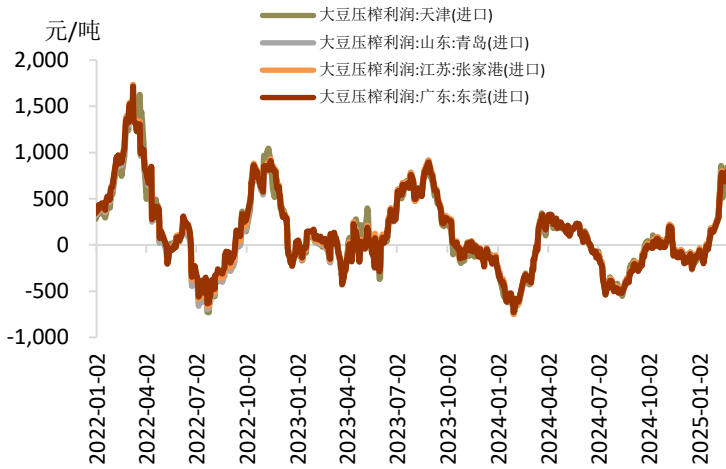


图表 4 人民币即期汇率走势

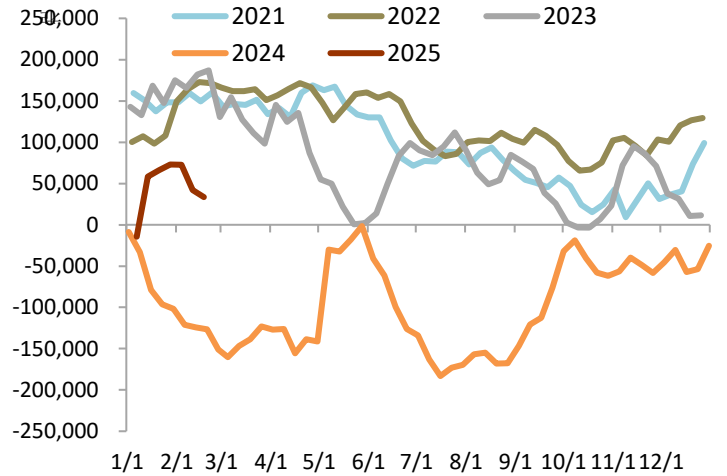


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

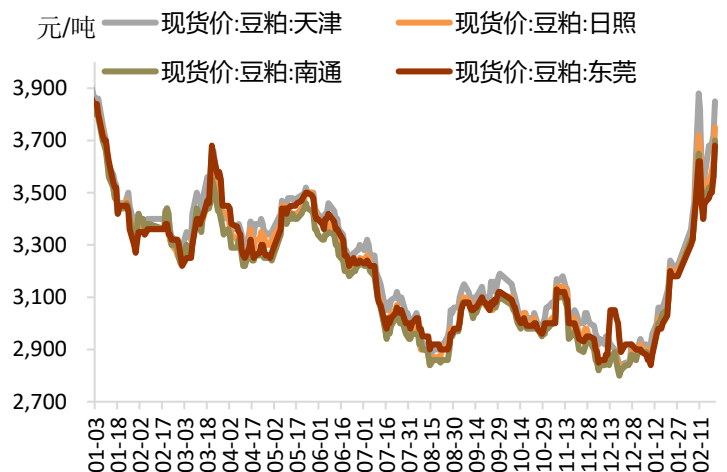


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

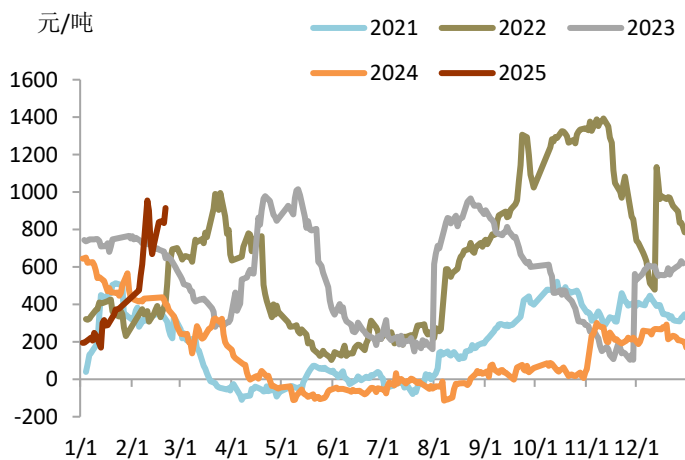


图表 8 各区域豆粕现货价格

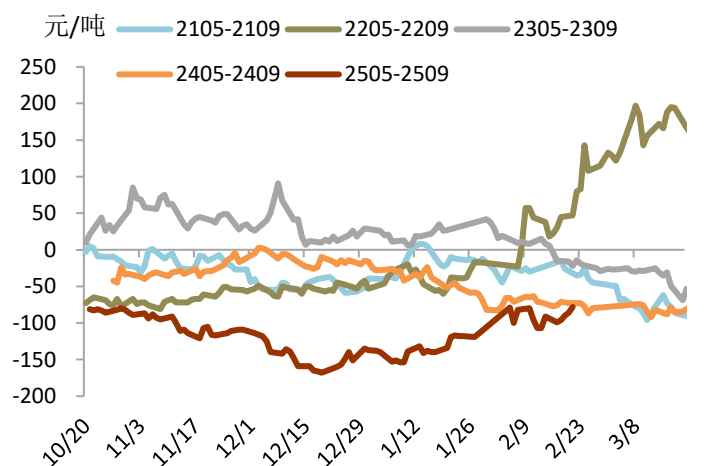


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕



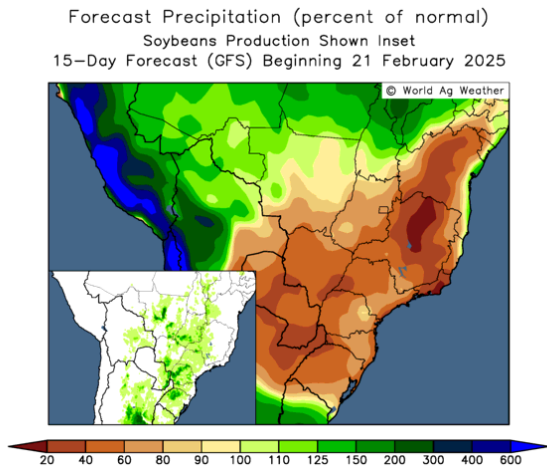
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



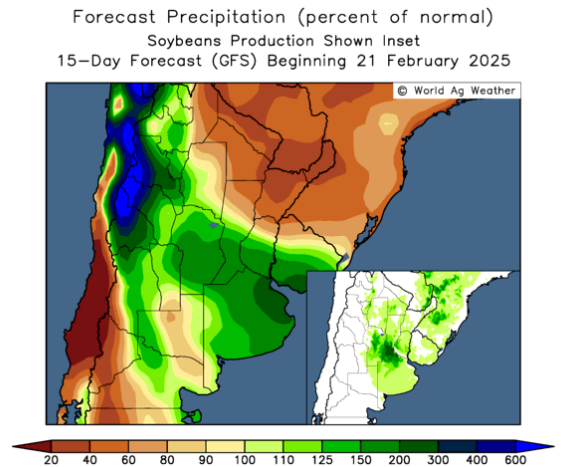
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 11 巴西大豆产区降水



图表 12 阿根廷大豆产区降水

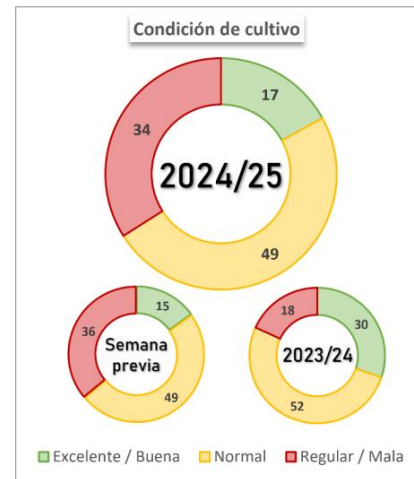


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

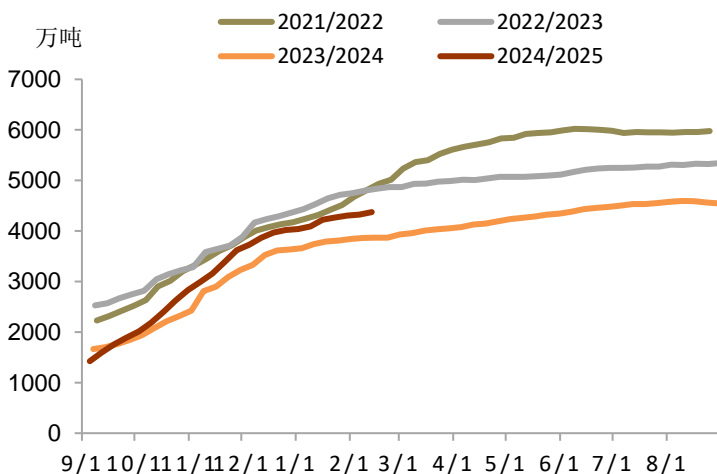
Estado	Semana até:		
	2024	2025	
	17/Feb	9/Feb	16/Feb
Tocantins	20.0%	10.0%	35.0%
Maranhão	7.0%	1.0%	10.0%
Piauí	0.0%	0.0%	1.0%
Bahia	4.0%	3.5%	10.0%
Mato Grosso	61.3%	27.5%	47.3%
Mato Grosso do Sul	25.0%	17.0%	22.0%
Goiás	26.0%	10.0%	24.0%
Minas Gerais	24.0%	13.0%	20.0%
São Paulo	22.0%	4.0%	6.0%
Paraná	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%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

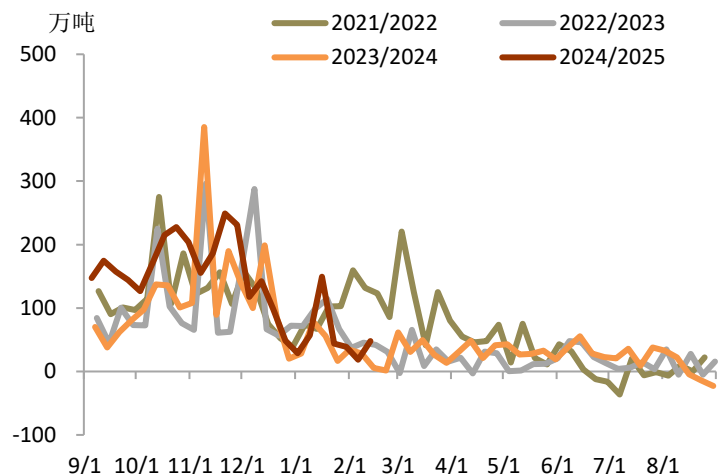


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

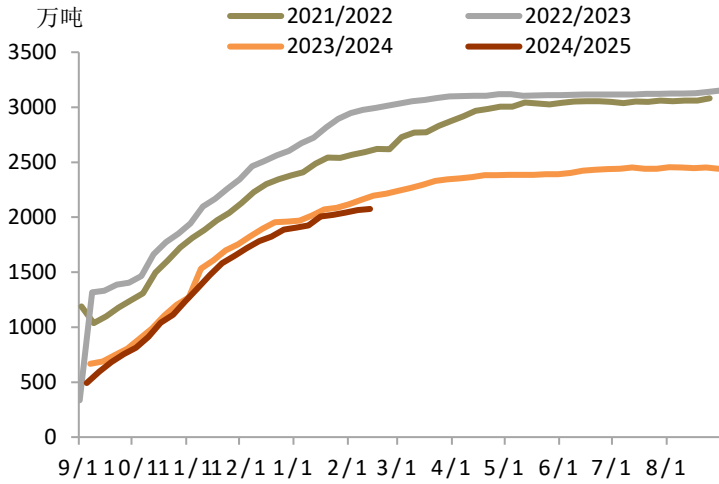


图表 16 美豆当周净销售量

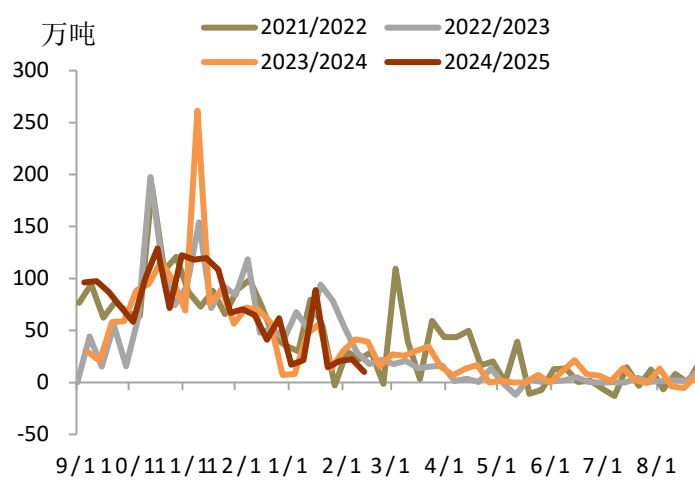


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

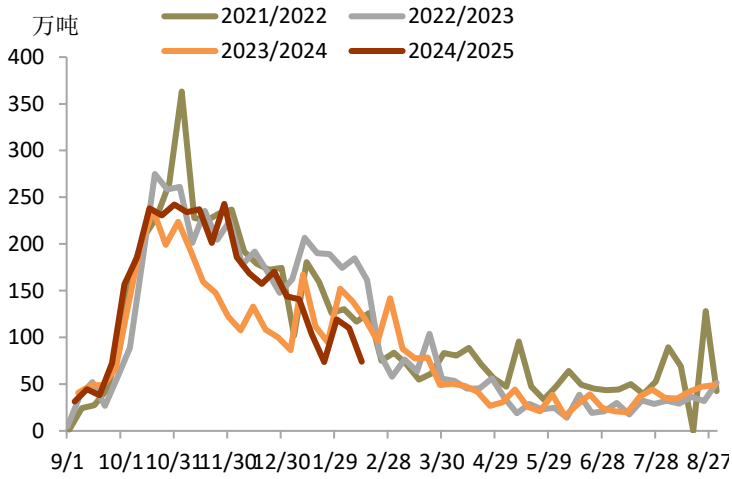


图表 18 美豆当周对中国净销售量

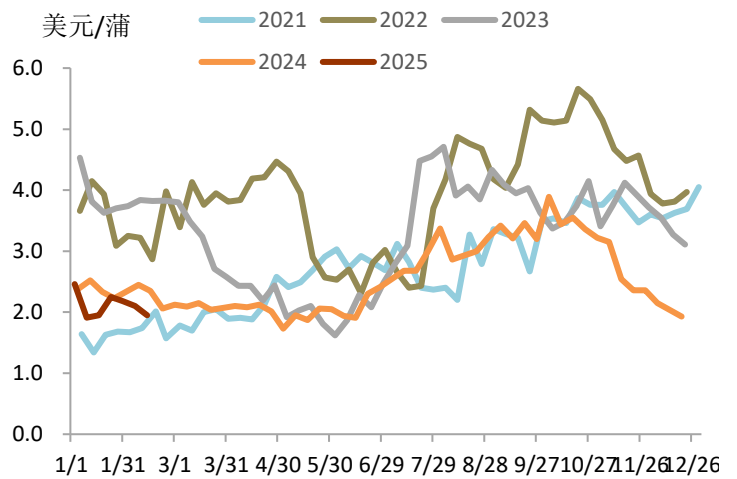


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

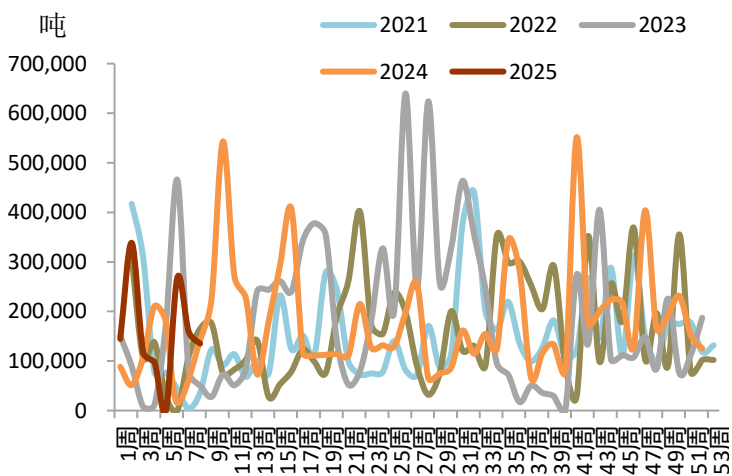


图表 20 美国油厂压榨利润

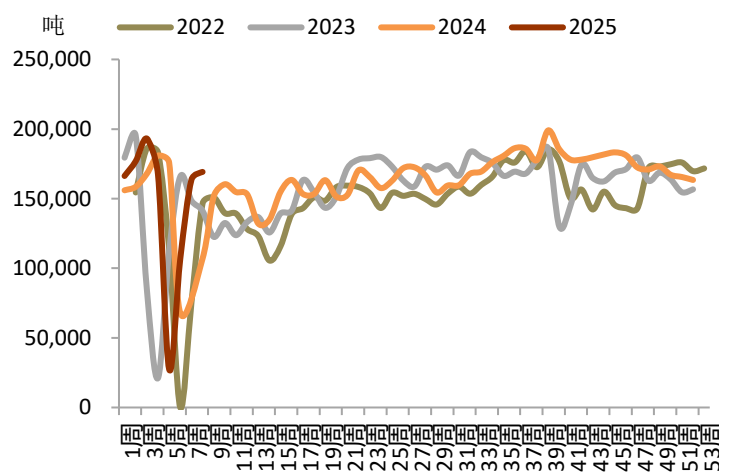


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量



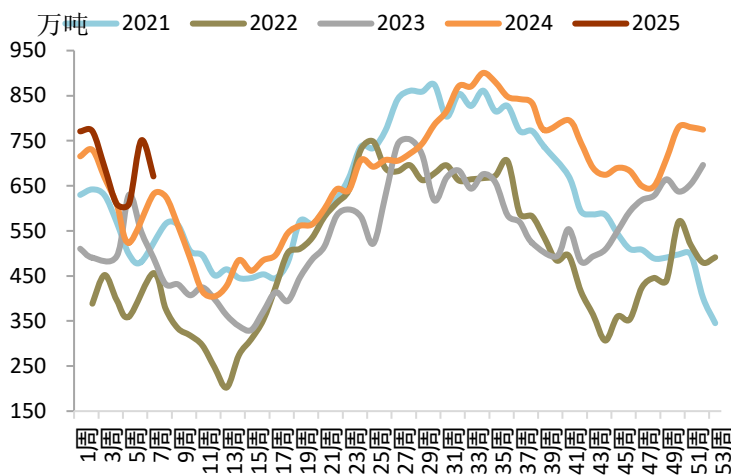
图表 22 豆粕周度日均提货量



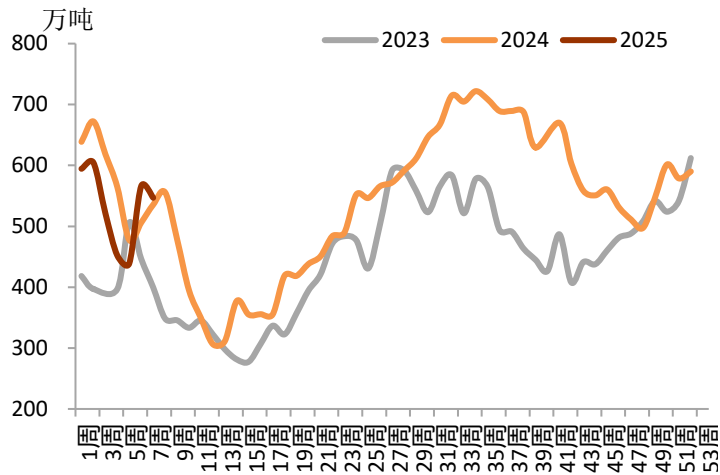
数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货



图表 23 港口大豆库存

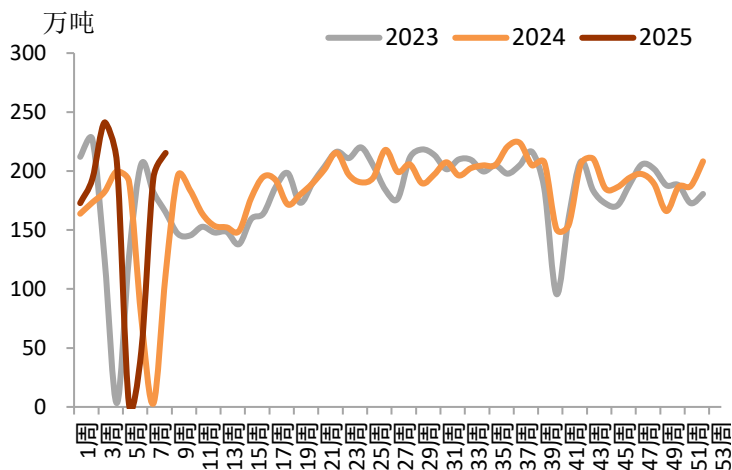


图表 24 油厂大豆库存

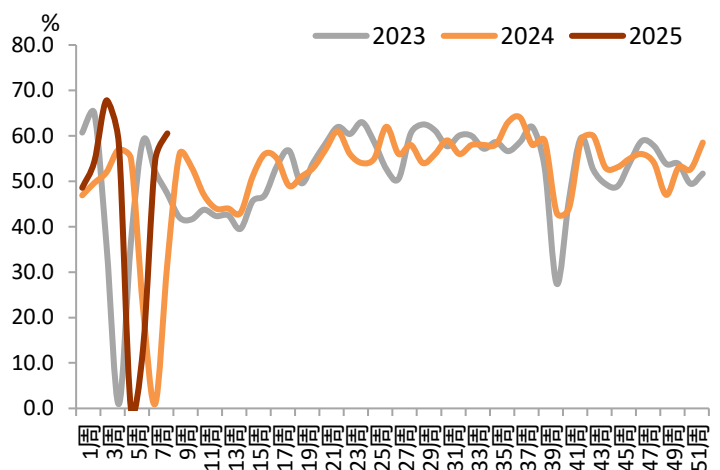


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

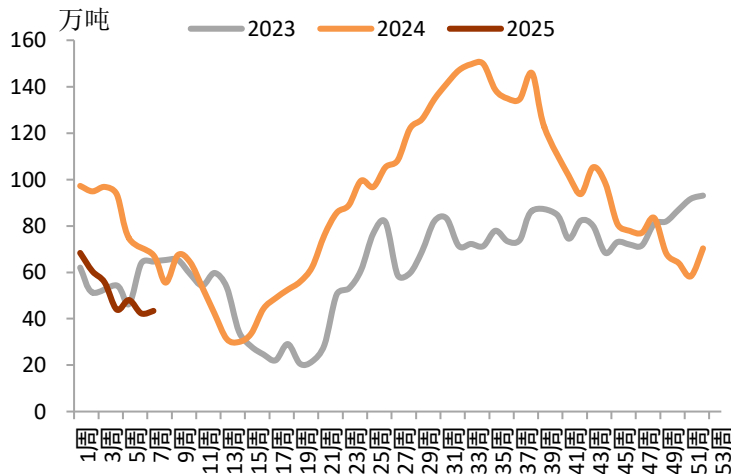


图表 26 油厂压榨开机率

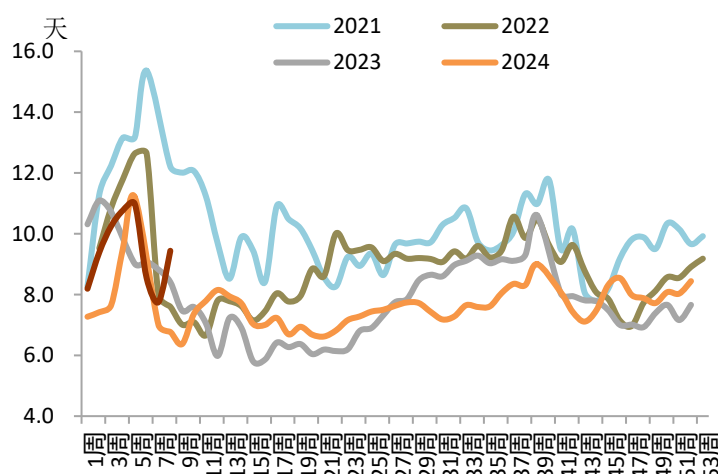


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。