



2025年3月24日

现货供应预期增多 连粕或宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约跌7收于1010美分/蒲式耳，跌幅0.69%；豆粕05合约跌40收于2861元/吨，跌幅1.38%；华南豆粕现货跌160收于3200元/吨，跌幅4.76%；菜粕05合约跌81收于2598元/吨，跌幅3.02%；广西菜粕现货跌90收于2520元/吨，跌幅3.45%。
- 周内现货抛压预期增大，盘面跟随震荡回落。国内预期4月到港逐步增多，豆粕成交降温，市场抛压预期增加，现货基差下跌；连粕受到巴西贴水回升支撑，跌幅小于现货；叠加中国对加拿大进口菜粕加征100%关税落地实施，前期情绪降温，菜粕回落至支撑位下方，在前期区间震荡运行。
- 巴西收割进度或达8成，出口供应增多且持续，当前国内大豆到港增多的拐点将至，市场预期抛压增大，现货成交持续降温，价格回落，基差下跌；油厂开机率下滑降至3月低点，后续有增加预期，关注开机率的变化。进口成本端巴西贴水回升有支撑，连粕或宽幅震荡运行，美豆种植季即将开启，关注月底种植意向面积报告及种植季天气的变化。随着情绪降温，叠加库存供应充足，菜粕或更多跟随豆粕波动，但需关注远端供需预期趋紧的变化情况。
- 风险因素：贸易关系，种植意向报告，大豆到港

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 21 日	3 月 14 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1010.00	1017.00	-7.00	-0.69%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	441.00	436.00	5.00	1.15%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	448.00	448.00	0.00	0.00%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	1.00	95.11	-94.11		元/吨
DCE 豆粕	2861.00	2901.00	-40.00	-1.38%	元/吨
CZCE 菜粕	2598.00	2679.00	-81.00	-3.02%	元/吨
豆菜粕价差	263.00	222.00	41.00		元/吨
现货价：华东	3200.00	3420.00	-220.00	-6.43%	元/吨
现货价：华南	3200.00	3360.00	-160.00	-4.76%	元/吨
现期差：华南	339.00	459.00	-120.00		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、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 5 月合约跌 7 收于 1010 美分/蒲式耳，跌幅 0.69%；豆粕 05 合约跌 40 收于 2861 元/吨，跌幅 1.38%；华南豆粕现货跌 160 收于 3200 元/吨，跌幅 4.76%；菜粕 05 合约跌 81 收于 2598 元/吨，跌幅 3.02%；广西菜粕现货跌 90 收于 2520 元/吨，跌幅 3.45%。

周内现货抛压预期增大，盘面跟随震荡回落。国内预期 4 月到港逐步增多，豆粕成交降温，市场抛压预期增加，现货价格大幅回落；连粕受到巴西贴水回升支撑，跌幅小于现货；叠加中国对加拿大进口菜粕加征 100%关税落地实施，前期情绪降温，菜粕回落至支撑位下方，在前期区间震荡运行。

截至 2025 年 3 月 13 日当周，美国大豆出口检验量为 64.7 万吨，此前市场预估为 30-95 万吨，符合预期；前一周修正为 85.4 万吨，初值为 84.4 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 42 万吨，占出口检验总量的 64.99%。

截至 2025 年 3 月 13 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 35.3 万吨，前一周为 75.2 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4542.2 万吨，销售进度为 91.5%，去年同期为 4009.1 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售为 27 万吨，前一周为 20.8 万吨；当前年度中国累计采购量为 2163.4 万吨，去年同期为 2295.4 万吨。

截至 2025 年 3 月 14 日当周，美国大豆压榨利润为 1.72 美元/蒲式耳，前一周为 1.77 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 40.59 美分/磅，前一周为 42.05 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 302.8 美元/短吨，前一周为 300.76 美元/短

吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.11 美元/蒲式耳，前一周为 10.18 美元/蒲式耳。

美国 NOPA 压榨协会发布报告显示，2 月共压榨大豆 1.7787 亿蒲式耳，较 1 月压榨的 2.00383 亿蒲式耳下滑 11.2%，较 2024 年 2 月压榨的 1.86194 亿蒲式耳下降 4.5%。截至 2 月底，豆油库存增加至八个月高位 15.03 亿磅，较 1 月底的 12.74 亿磅增长 18%，但较去年同期的 16.9 亿磅下滑 11.1%。

巴西作物进展情况：Conab 机构数据显示，截至 2025 年 3 月 16 日当周，巴西大豆收割进度为 69.8%，前一周为 60.9%，去年同期为 61.6%，五年均值水平为 64.9%；作物生长阶段来看，除了 69.8% 的大豆已完成收割，16.7% 处于成熟期，巴西出口供应将维持高位水平。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 1556 万吨，前一周为 1545 万吨，去年同期为 1355 万吨；据 ANEC 机构预测，3 月 16-22 日期间，巴西大豆出口量为 433.13 万吨，上周为 315.21 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 3 月 19 日当周，阿根廷大豆优良占比为 29%，正常占比 44%，较差占比 27%；前一周优良占比为 24%，正常占比为 43%，较差占比为 33%，由于前期降水增多，作物整体状况继续改善。下调阿根廷 2024/25 年度大豆产量预估至 4,860 万吨，低于此前预估的 4,960 万吨。该交易所称，下调大豆产量预估是因为该国东北部的干旱将影响产量潜力。

截至 2025 年 3 月 18 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 17984 张，前一周为 7922 张；CBOT 豆粕净空持仓为 60126 张，前一周为 72667 张；CBOT 美豆油净空持仓为 26425 张，前一周为 13319 张。

截至 2025 年 3 月 14 日当周，主要油厂大豆库存为 316.8 万吨，较上周减少 53.3 万吨，较去年同期减少 32.44 万吨；豆粕库存为 68.3 万吨，较上周增加 9.01 万吨，较去年同期增加 14.78 万吨；未执行合同为 235.48 万吨，较上周减少 63.12 万吨，较去年同期减少 18.87 万吨。全国港口大豆库存为 330.13 万吨，较上周减少 70.15 万吨，较去年同期减少 86.02 万吨。

截至 2025 年 3 月 21 日当周，全国豆粕周度日均成交为 12.379 万吨，其中现货成交 3.537 万吨，远期成交 9.742 万吨，前一周日均总成交为 7.616 万吨；豆粕周度日均提货量为 13.068 万吨，前一周为 13.832 万吨；主要油厂压榨量为 140.99 万吨，前一周为 163.13 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.63 天，前一周为 9.98 天。

巴西收割进度或达 8 成，出口供应增多且持续，当前国内大豆到港增多的拐点将至，市场预期抛压增大，现货成交持续降温，价格回落，基差下滑；油厂开机率下滑降至 3 月低点，后续有增加预期，关注开机率的变化。进口成本端巴西贴水回升有支撑，连粕或宽幅震荡运行，美豆种植季即将开启，关注月底种植意向面积报告及种植季天气的变化。随着情绪降温，叠加库存供应充足，菜粕或更多跟随豆粕波动，但需关注远端供需趋紧的变化情况。

三、行业要闻

1、巴西地理与统计研究所 (IBGE) 在一份报告中称，预计巴西今年大豆种植面积为 4,733.8937 万公顷，较上个月预估值上调 2.8%，较上年种植面积持平。产量预估为 1.6437 万吨，较上个月预估值下调 1.3%，较上年产量增加 13.4%。

2、Secex 数据显示，巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 3 月前两周出口大豆 6,840,627.26 吨，日均出口量为 855,078.41 吨。较上年 3 月日均出口量 630,014.86 吨增加 35.72%。上年 3 月，巴西大豆出口量为 12,600,297.22 吨。AgRural 数据显示，截至上周四，巴西 2024/25 年度的大豆收割率为 70%，比前一周增加了 9 个百分点，去年同期收割率为 63%。

3、S&P Global Commodity Insights 在一份报告中称，预计美国 2025 年大豆作物种植面积料为 8,330 万英亩，较其 1 月份预估持平，较 2024 年种植面积下降 380 万英亩。

4、Imea 数据显示，马托格罗索州农业经济研究所 (Imea) 公布，马托格罗索州 3 月 10 日 -3 月 14 日当周大豆压榨利润为 628.17 雷亚尔/吨，此前一周为 665 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1,731.04 雷亚尔/吨，豆油价格为 5,833.02 雷亚尔/吨。

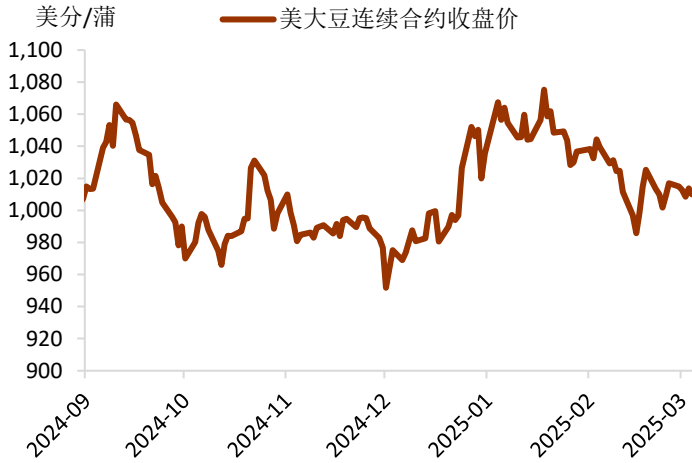
5、商品经纪商 Allendale Inc. 发布的调查显示，美国农户计划在 2025 年将玉米种植面积增加约 3.7%，将大豆种植面积减少约 3.2%。Allendale 称，调查预计美国玉米种植面积为 9398.1 万英亩，大豆种植面积为 8428.3 万英亩，所有小麦种植面积为 4586.3 万英亩。大豆方面，生产商称已售出 2024 年大豆收成的 83%，高于调查显示的过去 10 年 80% 的平均水平。

6、巴西植物油行业协会 (Abiove) 将 2024/25 年度大豆产量预期从 1.717 亿吨下调至 1.709 亿吨；并将本年度大豆压榨量预测维持在 5750 万吨；将本年度大豆出口预测维持在 1.061 亿吨，将本年度豆油出口预测从 110 万吨上调至 140 万吨，因国内需求疲软。

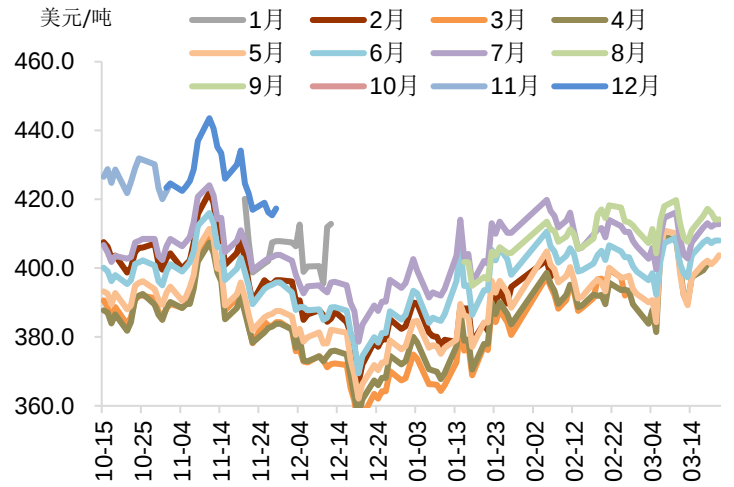
7、Deral 数据显示，截至本周早些时候，帕拉纳州 2024/25 年度大豆收割面积已经达到总播种面积的 81%，较之前一周提升了 9 个百分点，部分地区降雨限制了收割工作的推进。Deral 称：“大豆收割工作正在推进，上周的降雨导致进度放缓。”他指出，该州在整个作物周期经历了两次干旱。报告补充称：“一些地区正在重新评估生产力问题。各地区之间存在很大差异，这种情况在余下的收割活动中将继续得以体现。”Deral 称，2 月底时对 2024/25 年度帕拉纳州大豆产量的预估为 2,120 万吨，较前一个月的预测值减少 0.65%。Deral 还表示，该州 87% 的大豆作物状况良好。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

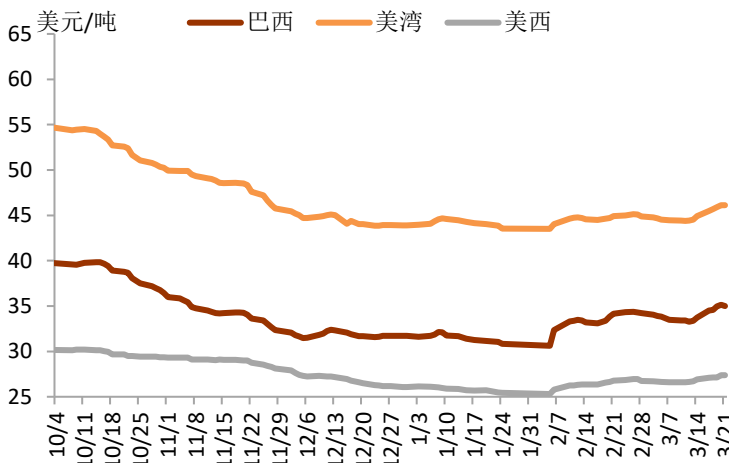


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

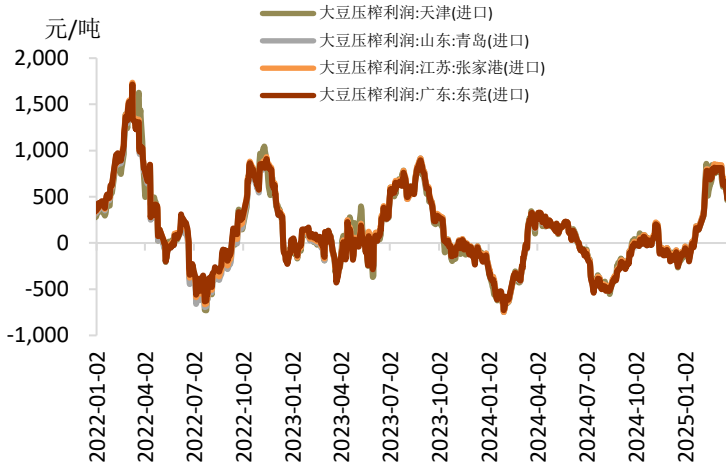


图表4 人民币即期汇率走势

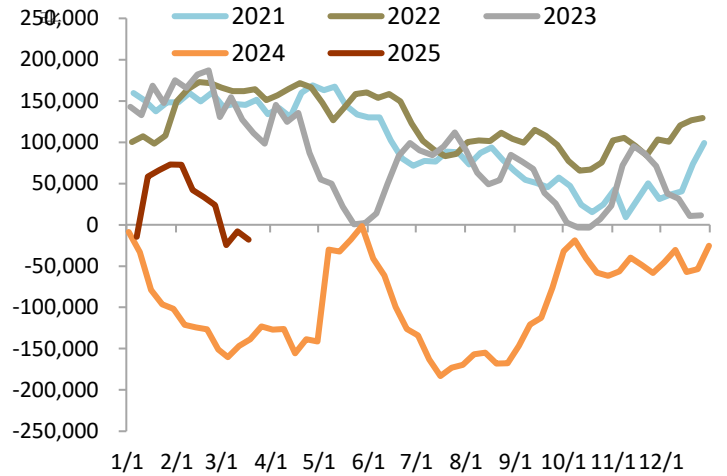


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

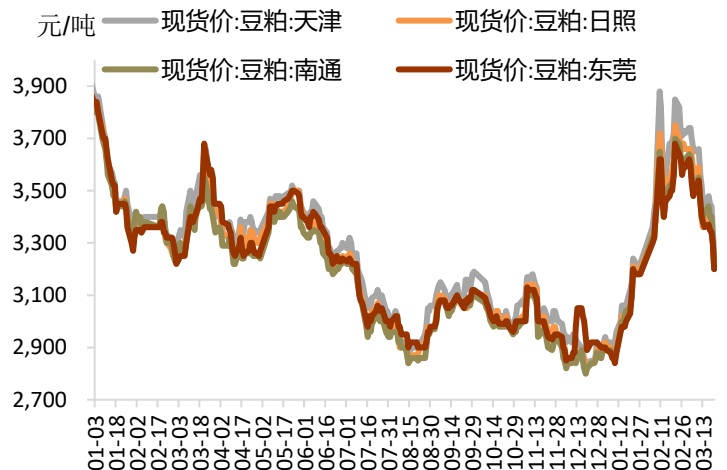


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

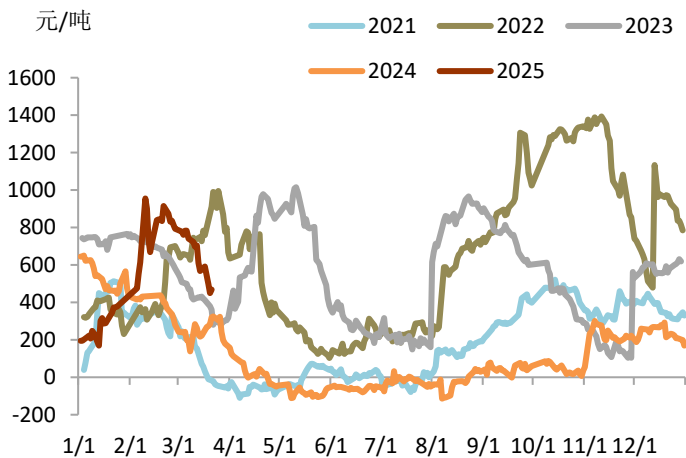


图表 8 各区域豆粕现货价格

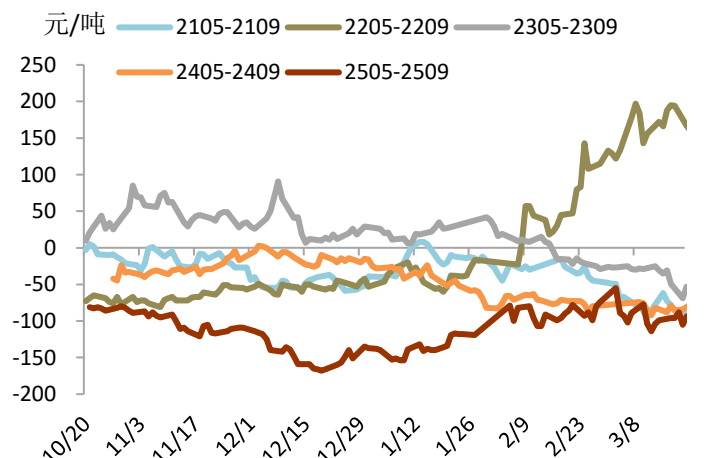


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕



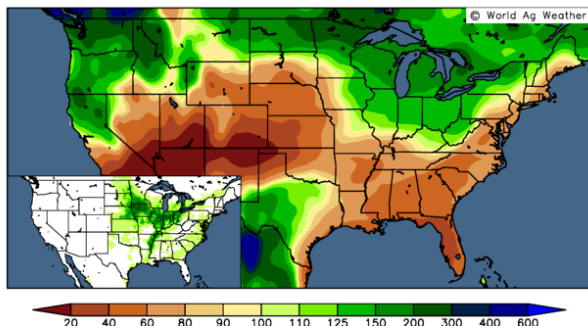
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

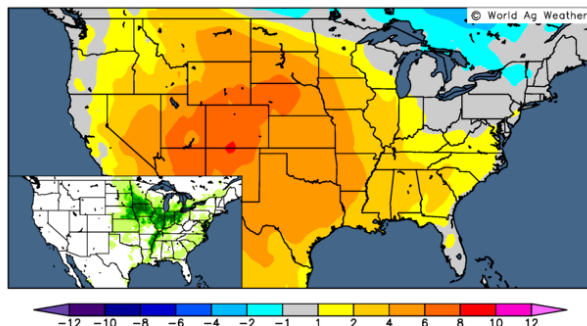
图表 11 美国大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 22 March 2025



图表 12 美国大豆产区气温

Forecast Temperature (departure from normal, °C)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 22 March 2025

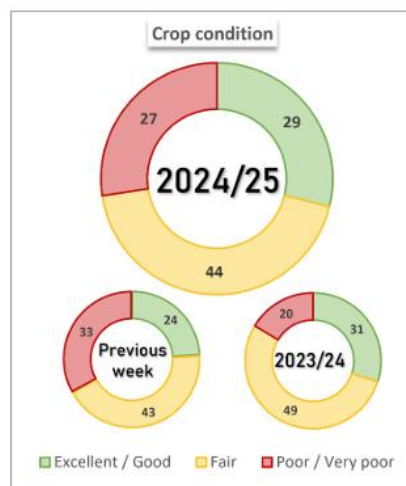


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

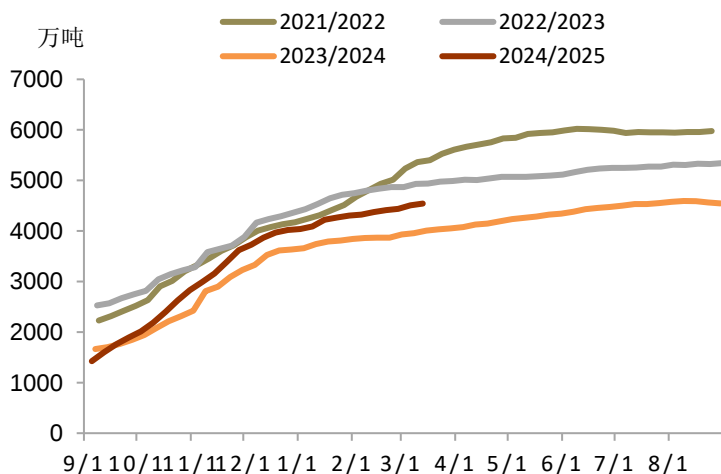
Colheita				
Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024	2025		
	17/Mar	9/Mar	16/Mar	
Tocantins	60.0%	65.0%	70.0%	64.6%
Maranhão	34.0%	50.0%	52.0%	46.0%
Piauí	15.0%	23.0%	32.0%	27.8%
Bahia	30.0%	50.0%	70.0%	40.6%
Mato Grosso	94.8%	91.7%	96.6%	95.8%
Mato Grosso do Sul	85.0%	70.0%	80.0%	84.0%
Goiás	70.0%	71.0%	82.0%	81.3%
Minas Gerais	52.0%	56.0%	75.0%	69.0%
São Paulo	68.0%	85.0%	95.0%	73.6%
Paraná	73.0%	60.0%	72.0%	65.2%
Santa Catarina	14.0%	16.0%	35.0%	30.6%
Rio Grande do Sul	1.0%	5.0%	10.0%	5.0%
12 estados	61.6%	60.9%	69.8%	64.9%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

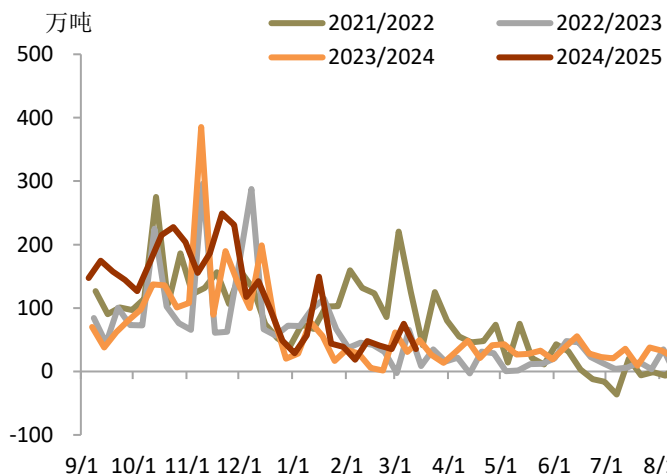


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

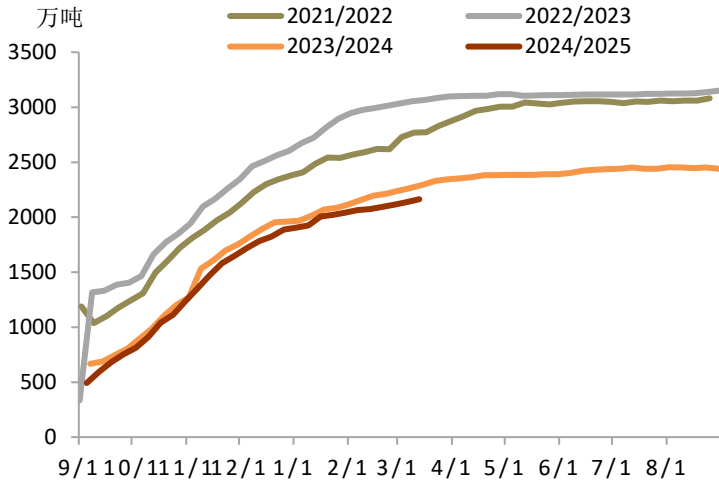


图表 16 美豆当周净销售量

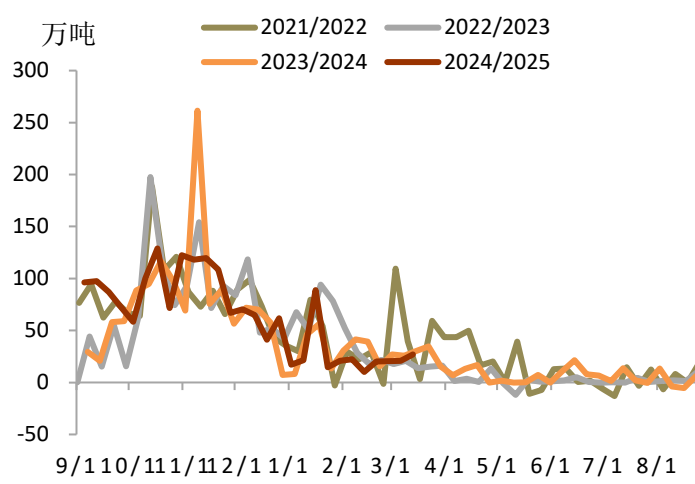


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

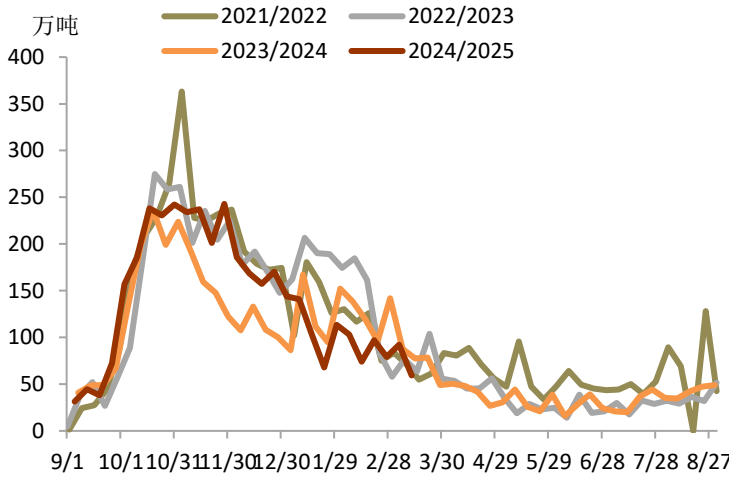


图表 18 美豆当周对中国净销售量

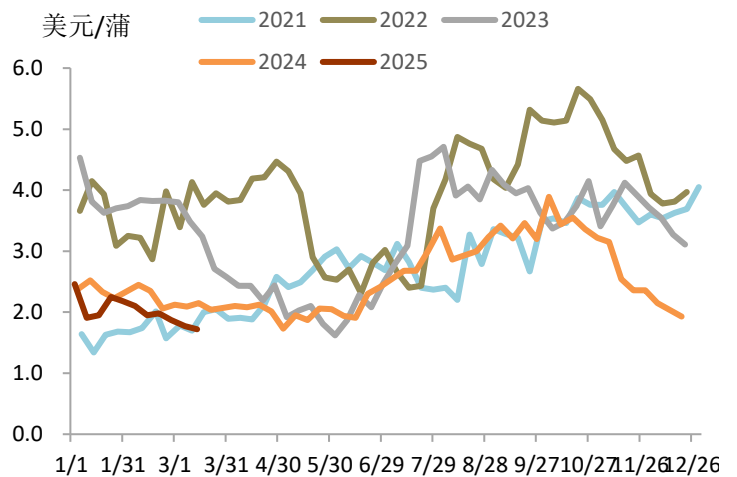


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

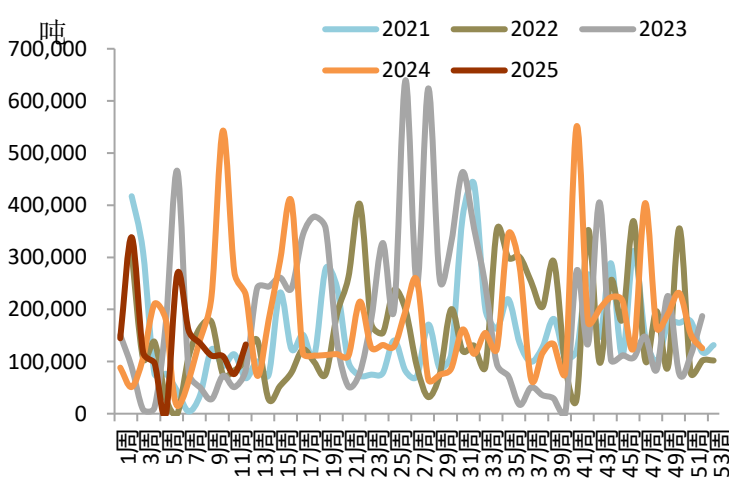


图表 20 美国油厂压榨利润

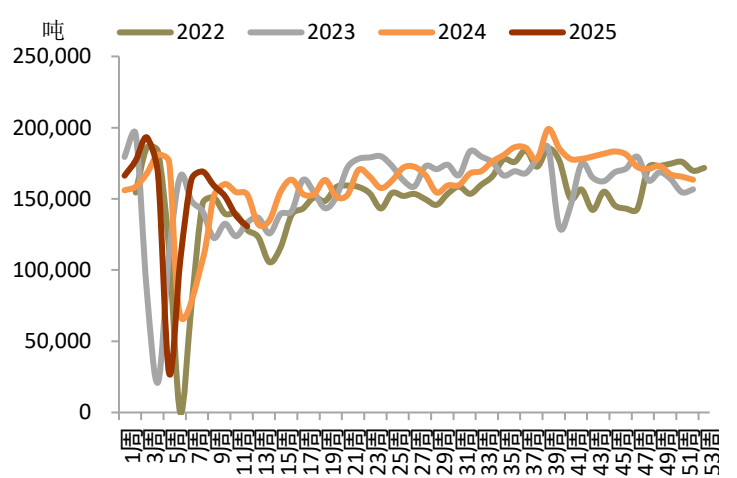


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

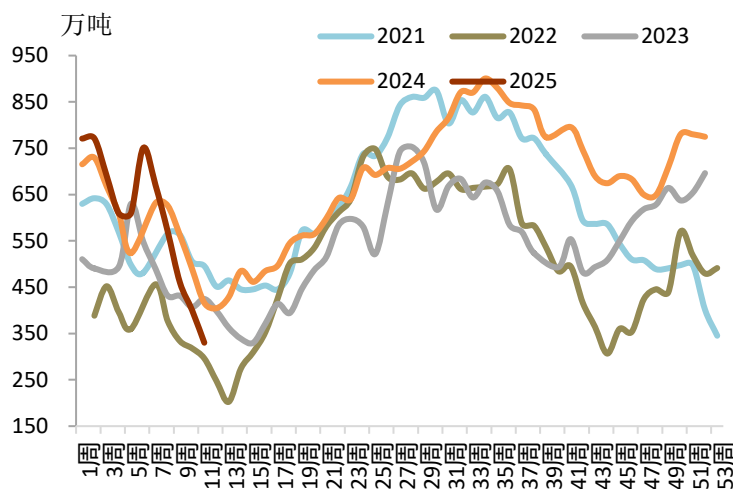


图表 22 豆粕周度日均提货量

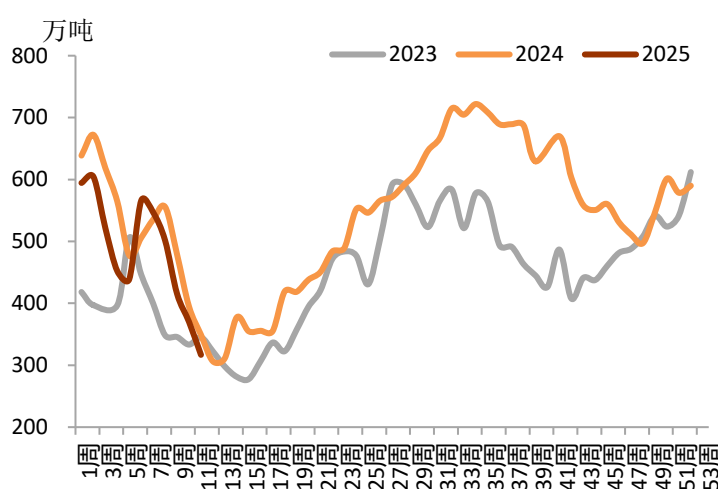


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

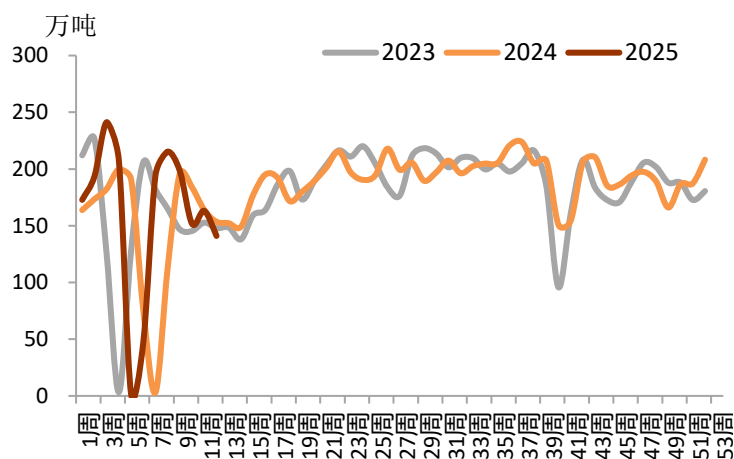


图表 24 油厂大豆库存

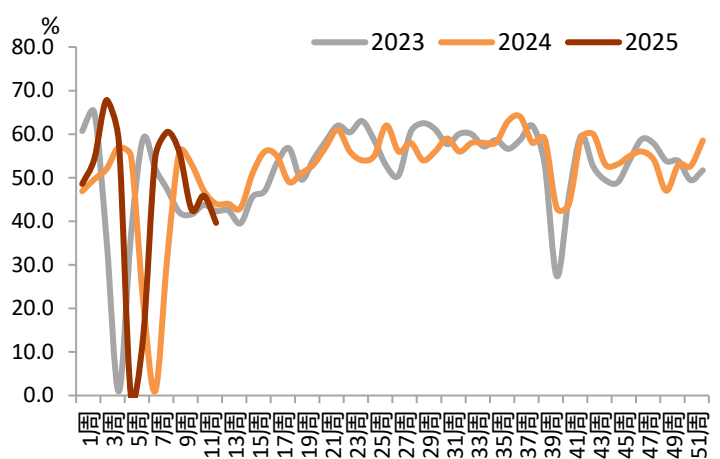


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

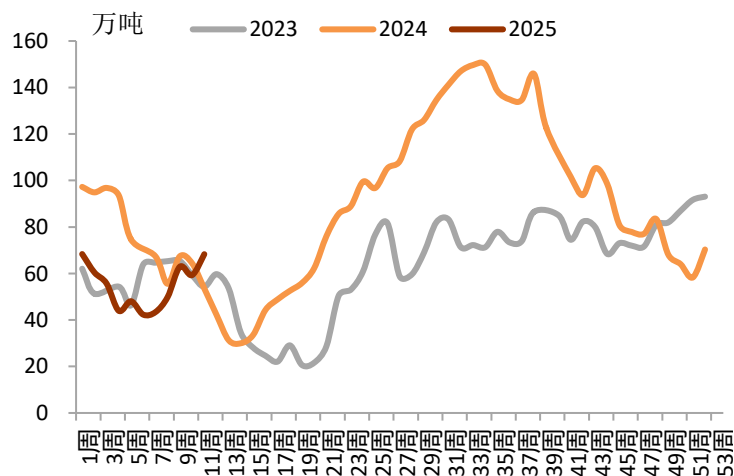


图表 26 油厂压榨开机率

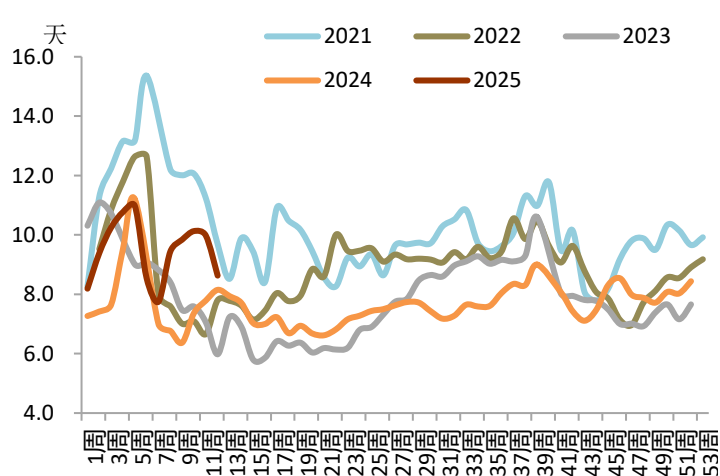


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。