



2025年3月31日

关注意向面积报告 连粕下方空间或有限

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约涨12.25收于1022.25美分/蒲式耳，涨幅1.21%；豆粕05合约跌48收于2813元/吨，跌幅1.68%；华南豆粕现货跌170收于3030元/吨，跌幅5.31%；菜粕05合约跌29收于2569元/吨，跌幅1.12%；广西菜粕现货跌40收于2480元/吨，跌幅1.59%。
- 现货供应预期增多，供需预计趋于宽松，下游采购情绪清淡，周度日均豆粕成交下滑，饲企库存继续下滑，现货价格继续下滑，基差下跌。美国种植面积意向报告发布在即，偏多预期的前提下资金调整仓位，美豆或止跌企稳，巴西贴水下滑，连粕震荡中枢下移。菜粕整体跟随豆粕波动，关税落地后远端进口有收紧预期，远端有较强支撑。
- 美国大豆种植面积意向报告即将发布，市场有偏多预期，报告前资金调整仓位，美豆或止跌企稳。国内到港大豆或增多，在一致预期下，下游采购情绪清淡，现货价格继续下跌，基差回落，利空逐步兑现。巴西出口供应持续，贴水有所回落，随着现货下跌放缓，预计连粕下方空间或有限。菜粕有收紧预期，整体表现略强于豆粕，整体维持震荡运行，远端09合约有较强支撑。
- 风险因素：关税政策，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 28 日	3 月 21 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1022.25	1010.00	12.25	1.21%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	437.00	441.00	-4.00	-0.91%	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	-0.83	1.00	-1.84		元/吨
DCE 豆粕	2813.00	2861.00	-48.00	-1.68%	元/吨
CZCE 菜粕	2569.00	2598.00	-29.00	-1.12%	元/吨
豆菜粕价差	244.00	263.00	-19.00		元/吨
现货价：华东	3060.00	3200.00	-140.00	-4.38%	元/吨
现货价：华南	3030.00	3200.00	-170.00	-5.31%	元/吨
现期差：华南	217.00	339.00	-122.00		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 月合约涨 12.25 收于 1022.25 美分/蒲式耳，涨幅 1.21%；豆粕 05 合约跌 48 收于 2813 元/吨，跌幅 1.68%；华南豆粕现货跌 170 收于 3030 元/吨，跌幅 5.31%；菜粕 05 合约跌 29 收于 2569 元/吨，跌幅 1.12%；广西菜粕现货跌 40 收于 2480 元/吨，跌幅 1.59%。

现货增加预期增多，供需预计趋于宽松，下游采购情绪清淡，周度日均豆粕成交下滑，饲企库存继续下滑，现货价格继续下滑，基差下跌。美国种植面积意向报告发布在即，偏多预期的前提下资金调整仓位，美豆或止跌企稳，巴西贴水下滑，连粕震荡中枢下移。菜粕整体跟随豆粕波动，关税落地后远端进口有收紧预期，远端有较强支撑。

USDA 种植意向报告前瞻，分析机构平均预期，美国 2025 年大豆种植面积料为 8376.2 万英亩，低于去年种植的 8705 万英亩，同时也低于 USDA 展望论坛所预估的 8400 万英亩；玉米种植面积为 9436.1 万英亩，所有小麦种植面积为 4647.5 万英亩，均较 2024 年的种植面积有所扩大。USDA 季度库存报告前瞻，分析师平均预期，美国 2025 年 3 月 1 日当季大豆库存 19.01 亿蒲式耳，为三年来同期最高水平，较 2024 年同期增加 3.0%；玉米库存为 81.51 亿蒲式耳，较 2024 年同期下降 2.4%；小麦库存预计为 12.15 亿蒲式耳，为四年来同期最高水平，较 2024 年同期增加 11.6%。

截至 2025 年 3 月 20 日当周，美国大豆出口检验量为 82.2 万吨，此前市场预估为 30-90 万吨，基本符合预期；前一周修正为 65.8 万吨，初值为 64.7 万吨。当周，对中国大陆

的大豆出口检验量为 40.46 万吨，占出口检验总量的 49.2%。

截至 2025 年 3 月 20 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 33.8 万吨，前一周为 35.3 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4576 万吨，销售进度为 92.1%，去年同期为 4035.5 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售为 20.2 万吨，前一周为 27 万吨；当前年度中国累计采购量为 2183.7 万吨，去年同期为 2330 万吨。

截至 2025 年 3 月 21 日当周，美国大豆压榨利润为 1.72 美元/蒲式耳，前一周为 1.72 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 41.01 美分/磅，前一周为 40.59 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 300.4 美元/短吨，前一周为 302.8 美元/短吨，同期 1 号黄大豆平均价格为 10.1 美元/蒲式耳，前一周为 10.11 美元/蒲式耳。

巴西作物进展情况：Conab 机构数据显示，截至 2025 年 3 月 23 日当周，巴西大豆收割进度为 76.4%，前一周为 69.8%，去年同期为 66.3%，5 年均值为 66.2%；作物生长阶段来看，13.9%的作物处于成熟期，叠加已经收割部分，合计占比达 9 成，中西部收割工作基本完成。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，与前一周预测一致。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 3 月 26 日当周，阿根廷大豆优良占比为 32%，正常占比为 43%，较差占比为 25%；前一周优良占比为 33%，正常占比为 42%，较差占比为 25%，作物状况总体稳定；收割工作开启，截至 2025 年 3 月 26 日，阿根廷大豆收割进度为 2.8%。

截至 2025 年 3 月 25 日当周，管理基金 CBOT 大豆净空持仓为 33821 张，前一周为 17984 张；CBOT 豆粕净空持仓为 82486 张，前一周为 60126 张；CBOT 美豆油净空持仓为 43388 张，前一周为 26435 张。

截至 2025 年 3 月 21 日当周，主要油厂大豆库存为 251.8 万吨，较上周减少 65 万吨，较去年同期减少 54.49 万吨；豆粕库存为 74.92 万吨，较上周增加 6.62 万吨，较去年同期增加 32.7 万吨；未执行合同为 173.71 万吨，较上周减少 61.77 万吨，较去年同期减少 73.16 万吨。全国港口大豆库存为 260.55 万吨，较上周减少 69.58 万吨，较去年同期减少 144.12 万吨。

截至 2025 年 3 月 28 日当周，全国豆粕周度日均成交为 9.71 万吨，其中现货成交为 6.5 万吨，远期成交为 3.21 万吨，前一周日均总成交为 13.297 万吨；豆粕周度日均提货量为 11.944 万吨，前一周为 13.068 万吨；主要油厂压榨量为 120.28 万吨，前一周为 140.99 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 8.19 天，前一周为 8.63 天。

美国大豆种植面积意向报告即将发布，市场有偏多预期，报告前资金调整仓位，美豆或止跌企稳。国内到港大豆或增多，在一致预期下，下游采购情绪清淡，现货价格继续下跌，基差回落，利空逐步兑现。巴西出口供应持续，贴水有所回落，随着现货下跌放缓，预计连粕下方空间或有限。菜粕有收紧预期，整体表现略强于豆粕，整体维持震荡运行，远端 09 合约有较强支撑。

三、行业要闻

1、AgRural 机构发布称，下调巴西 2024/25 年度大豆产量预估至 1.659 亿吨，较之前预估 1.682 亿吨下调 230 万吨，因受干旱天气影响。该机构称，南里奥格兰德州、马托格罗索和巴伊亚州的干旱天气导致产出预估下调。数据显示，目前该国 2024/25 年度大豆作物收割率已达 77%，高于上年同期的 69%。

2、马托格罗索州农业经济研究所 (IMEA) 公布，马托格罗索州 3 月 17 日-3 月 21 日当周大豆压榨利润为 613 雷亚尔/吨，此前一周为 628.17 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1,735.22 雷亚尔/吨，豆油价格为 5,836.77 雷亚尔/吨。

3、根据巴西帕拉纳州农村经济研究所 (Deral) 的最新调查，帕拉纳州 2024/25 年度大豆作物收割已完成 90%，这要高于之前一周的 81%。帕拉纳州今年大豆种植面积为 576.8 万公顷，略低于上一年度的 578.5 万公顷。Deral 强调称，90% 的作物状况良好，剩余 10% 作物状况一般。在上次调查中，这两个数字分别为 87% 和 12%，1% 作物归类为糟糕，这表明总体生长状况有所改善。Deral 预计，2024/25 年度帕拉纳州大豆作物的平均生产力为每公顷 3673 公斤，和 2023/24 年度的每公顷 3200 公斤相比出现显著增长。随着生产力的提高，该州总的大豆产量预计将达到 2118.9 万吨，较上一年度的 1850.9 万吨增加 14%。这一增长和作物生长期良好的天气条件，以及改善管理技术的使用密不可分。

4、Datagro 发布称，预计巴西 2024/25 年度大豆产量将达到 1.691 亿吨，此前预估为 1.676 亿吨。大豆收割正接近尾声，如果这一产量预估正确，将较去年增加 9.2%。该咨询公司称，马托格罗索州的大豆产量反弹，该州生产约 30% 的巴西大豆。Datagro 预估，马托格罗索州平均单产同比增长 20.4%，达到每公顷 3,900 千克，为纪录高位。Datagro 称，马托格罗索州、戈亚斯州、米纳斯吉拉斯州和巴伊亚州产量预期的增加，很大程度上抵消了帕拉纳州、南马托格罗索州和南里奥格兰德州产量的下滑。

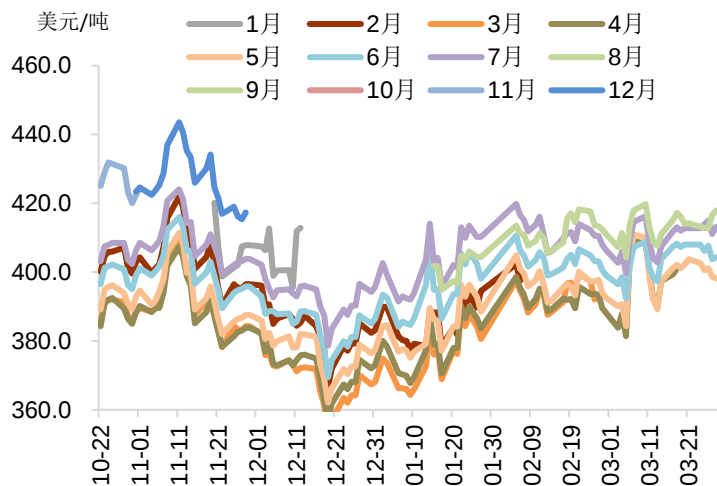
5、Agroconsult 发布称，巴西农民在 2024/25 年度料收获创纪录高的 1.721 亿吨大豆，此前该机构于 1 月开始在 13 个州进行了全国范围内的作物巡查。新的预估数据高于 2 月 19 日时预估的 1.713 亿吨，但低于开始调查之前预估的 1.724 亿吨。总体来看，六个州的大豆单产预计将创下纪录高位，包括马托格罗索州、戈亚斯州、马拉尼昂州、米纳斯吉拉斯州、托坎廷斯州和朗多尼亚州。Agroconsult 称，在马托格罗索州，预计将首次收获超过 5,000 万吨的大豆。即便马托格罗索州出现种植延误以及大豆收获期间的过量降雨，那里的农民仍预期将收获平均每公顷 66.5 袋的大豆，这是历史最高水平。Agroconsult 作物巡查协调员称：“田间数据显示，该州的每公顷谷物数量和谷物重量持续增加”，他补充说，这些变量在很大程度上受到天气的影响，但也反映了作物管理的改善。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

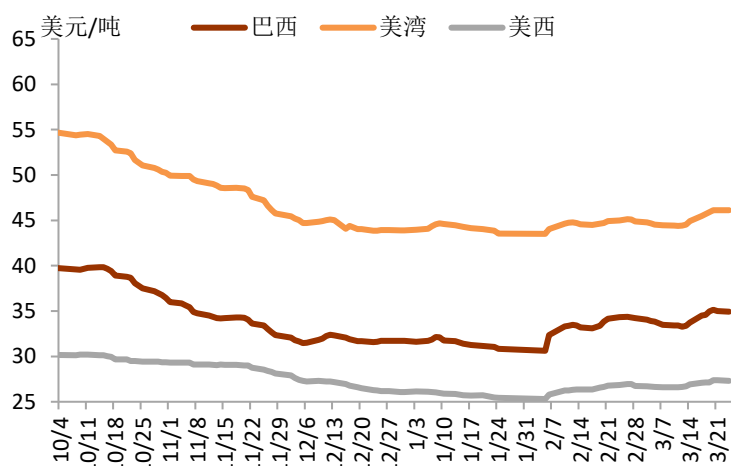


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

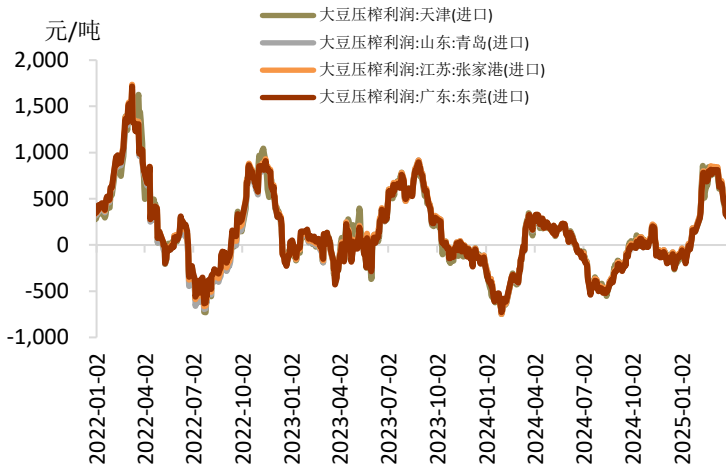


图表4 人民币即期汇率走势

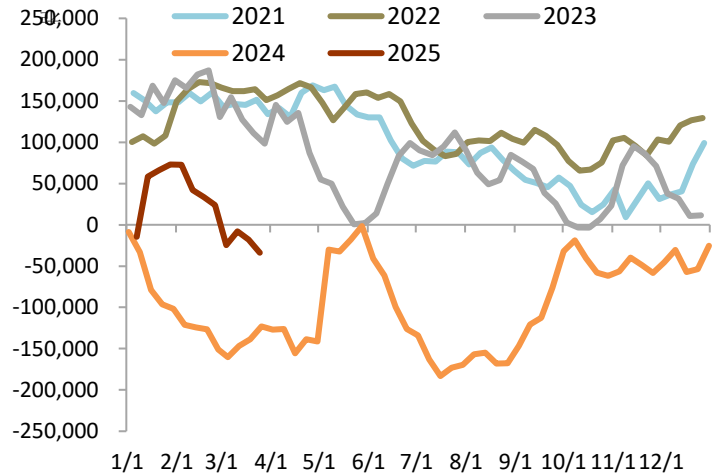


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

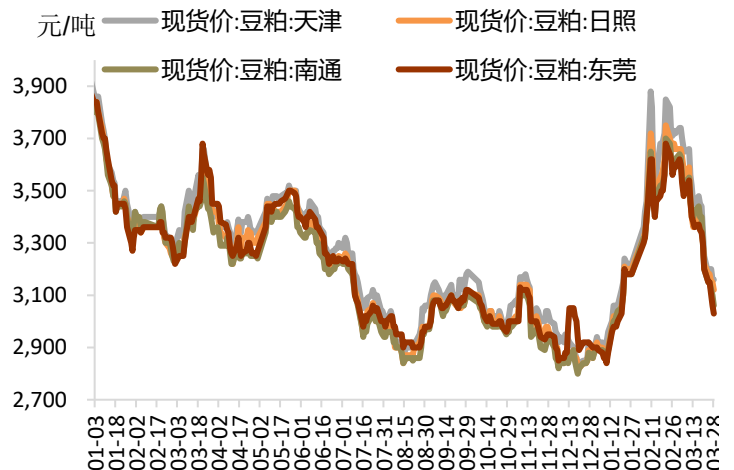


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

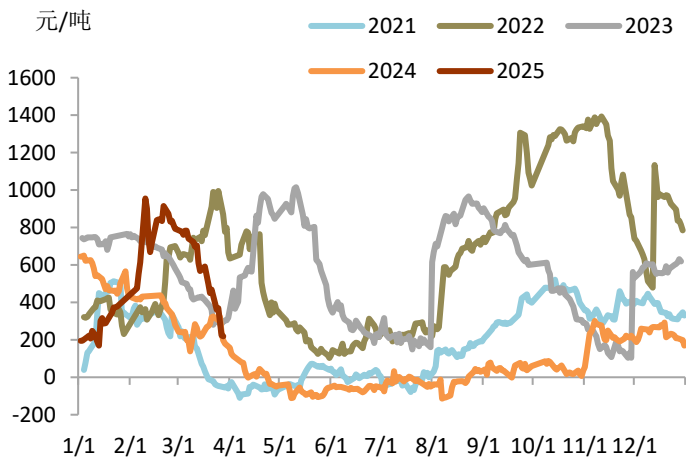


图表 8 各区域豆粕现货价格

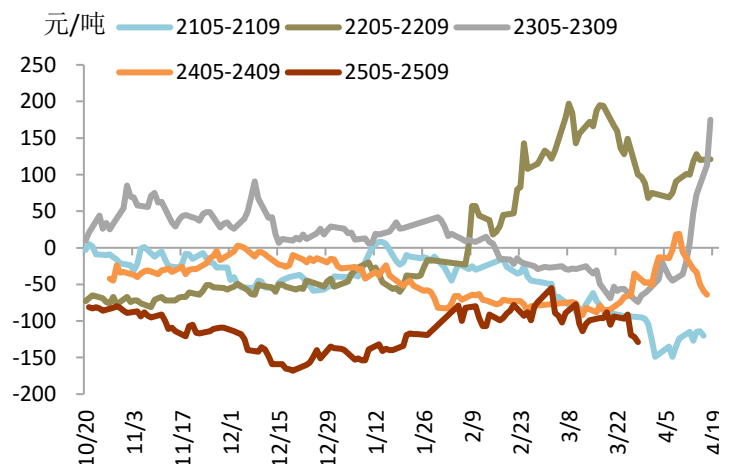


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

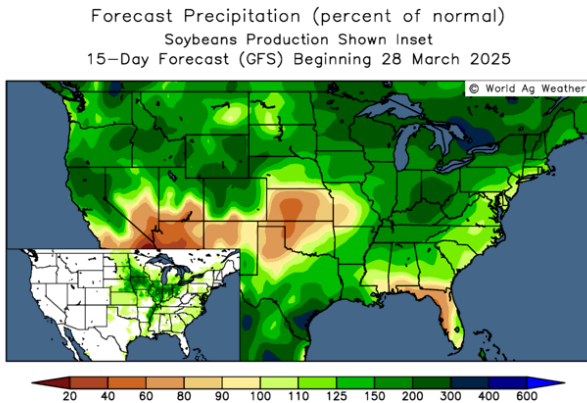


图表 10 豆粕 M 5-9 月间差

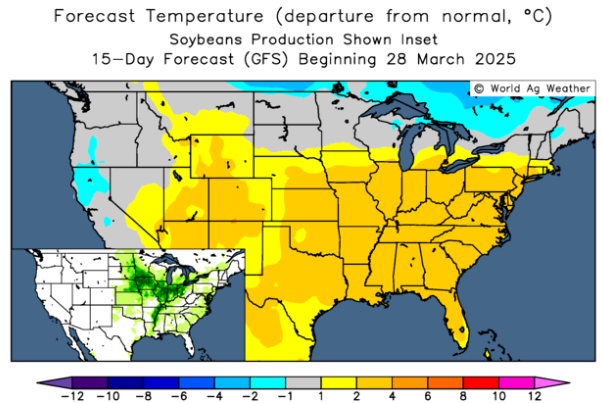


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水



图表 12 美国大豆产区气温

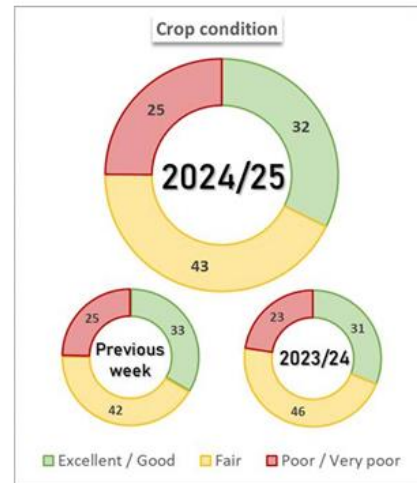


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

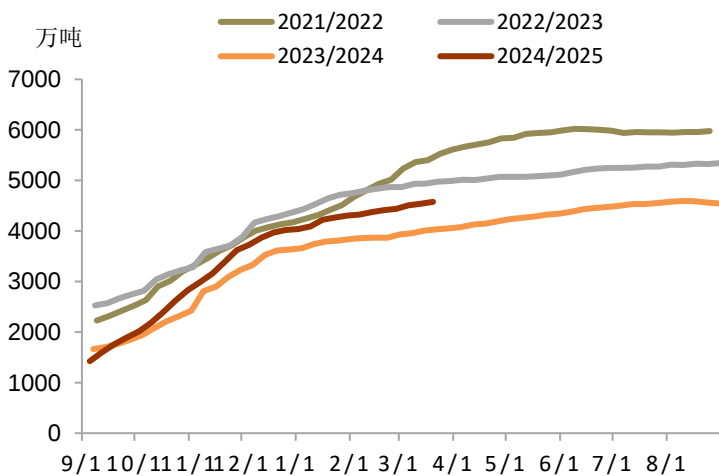
Colheita				
Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024	2025		
	24/Mar	16/Mar	23/Mar	
Tocantins	65.0%	70.0%	75.0%	65.6%
Maranhão	38.0%	52.0%	55.0%	46.6%
Piauí	24.0%	32.0%	55.0%	32.4%
Bahia	40.0%	70.0%	80.0%	42.6%
Mato Grosso	95.5%	96.6%	98.8%	96.3%
Mato Grosso do Sul	90.0%	80.0%	85.0%	85.0%
Goiás	75.0%	82.0%	90.0%	82.9%
Minas Gerais	60.0%	75.0%	86.0%	71.2%
São Paulo	88.0%	95.0%	97.0%	74.0%
Paraná	80.0%	72.0%	81.0%	67.0%
Santa Catarina	29.0%	35.0%	45.0%	32.6%
Rio Grande do Sul	3.0%	10.0%	19.0%	6.8%
12 estados	66.3%	69.8%	76.4%	66.2%

图表 14 阿根廷大豆作物状况

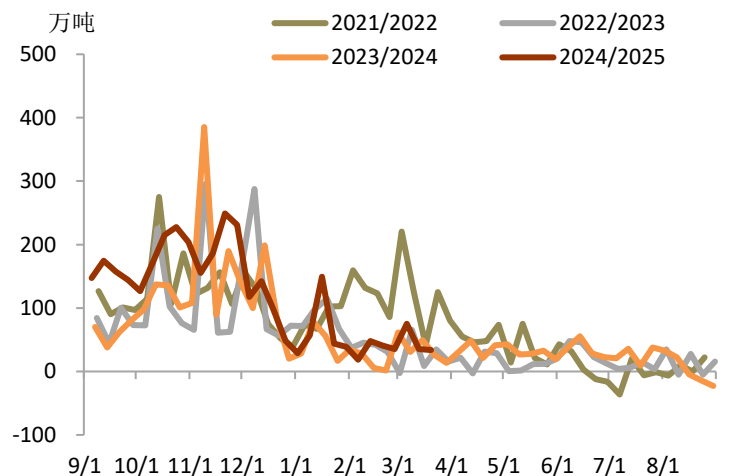


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

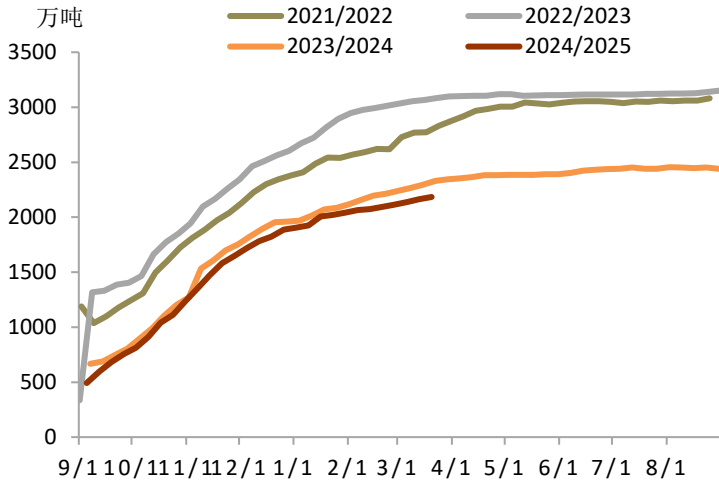


图表 16 美豆当周净销售量

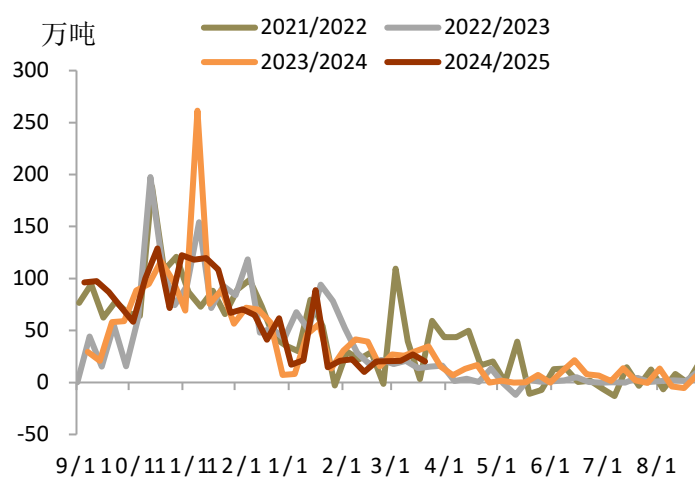


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

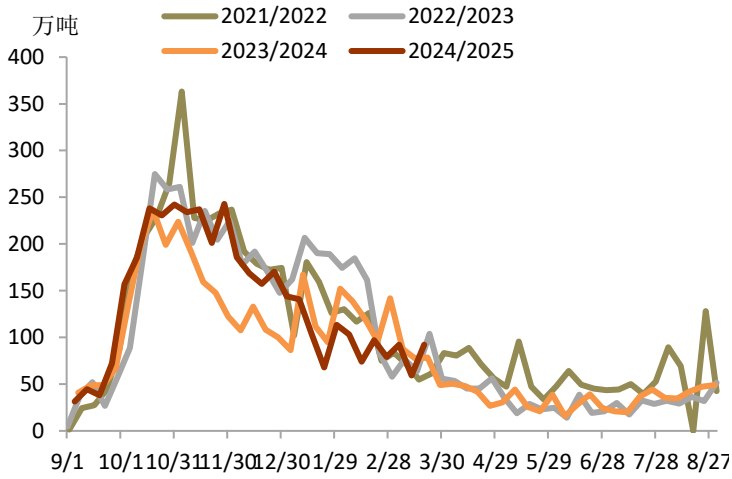


图表 18 美豆当周对中国净销售量

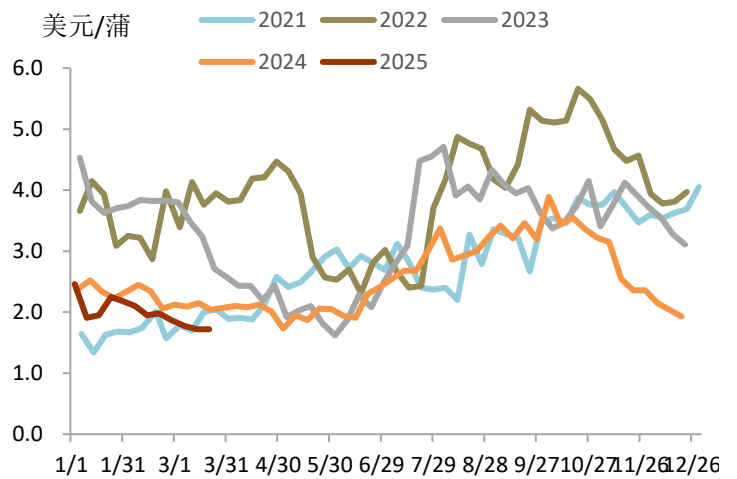


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

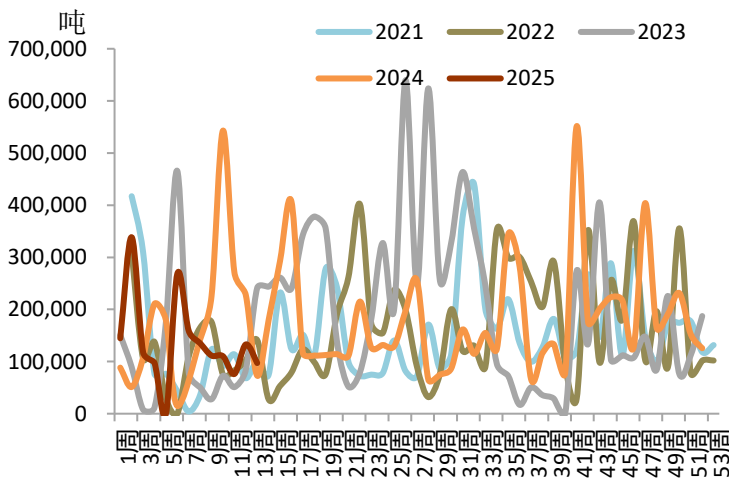


图表 20 美国油厂压榨利润

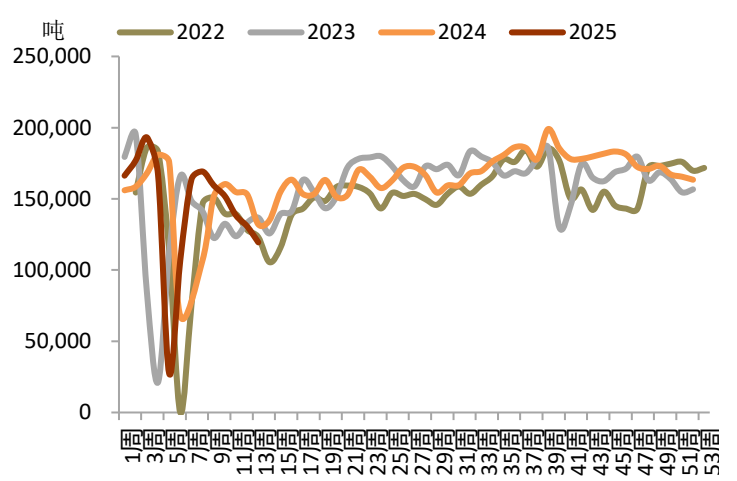


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

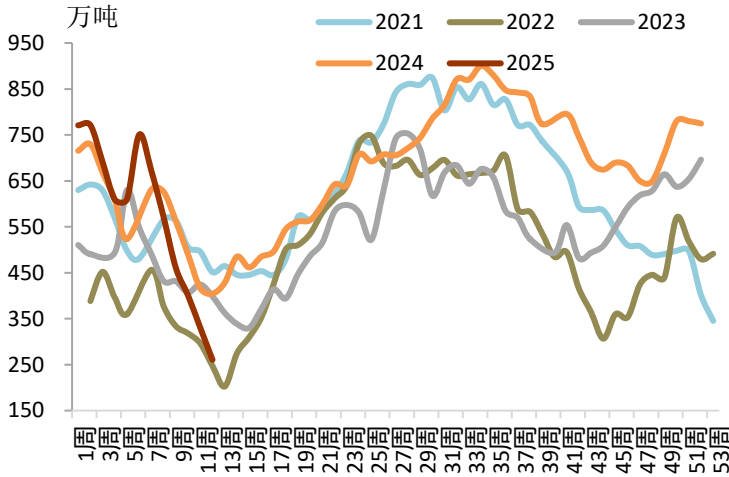


图表 22 豆粕周度日均提货量

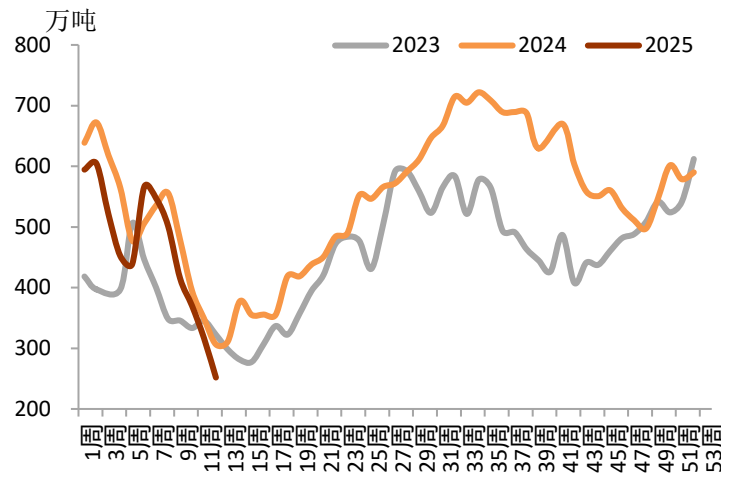


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

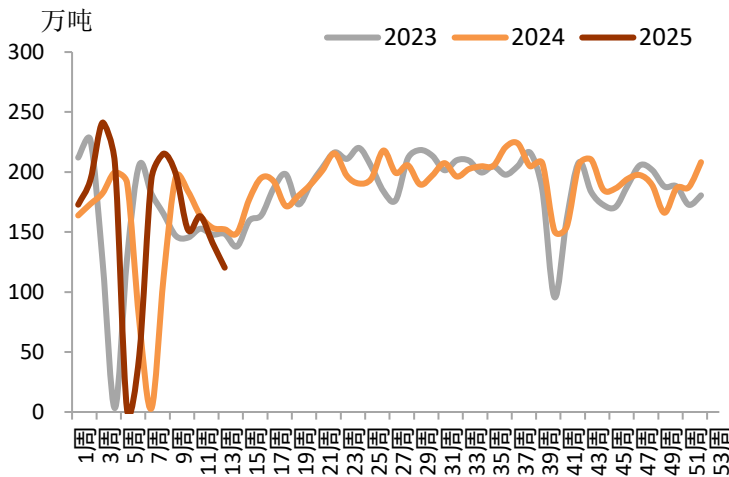


图表 24 油厂大豆库存

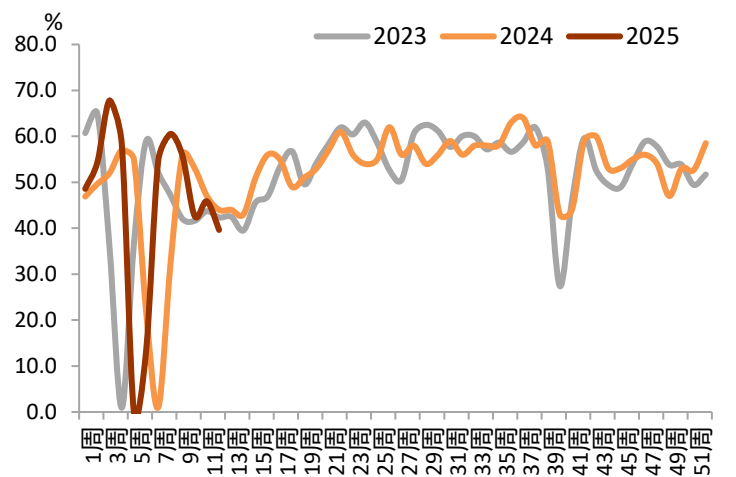


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

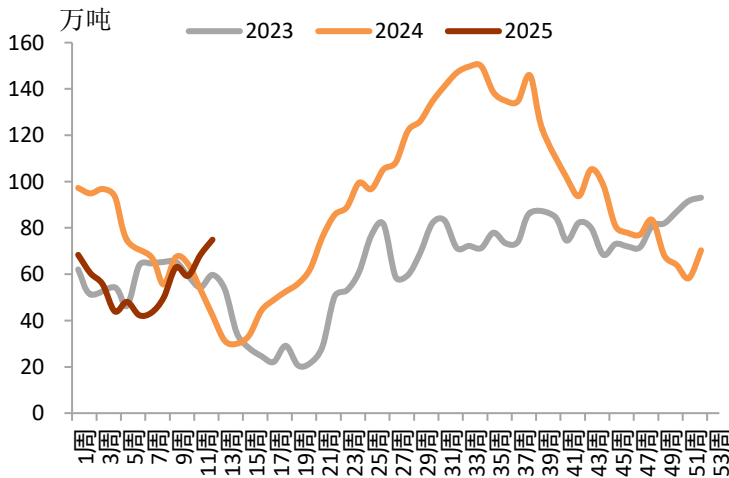


图表 26 油厂压榨开机率

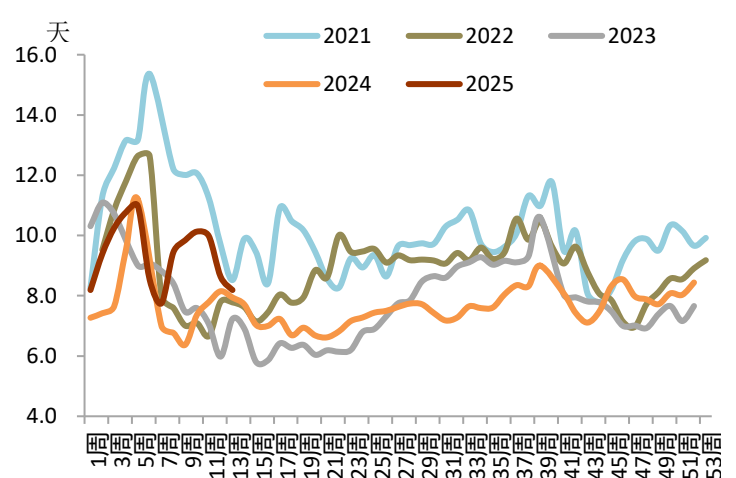


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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 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。