



2025年4月21日

## 现货供应逐步增多 连粕或震荡运行

### 核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约跌8收于1035.75美分/蒲式耳，跌幅0.77%；豆粕05合约跌55收于2857元/吨，跌幅1.89%；华南豆粕现货涨120收于3120元/吨，涨幅4%；菜粕05合约跌103收于2493元/吨，跌幅3.97%；广西菜粕现货跌70收于2380元/吨，跌幅2.86%。
- 周初现货大涨，随着油厂开机率回升供应增多，价格回落；巴西贴水贴水下滑，叠加供应压制，连粕震荡走弱；豆菜粕价差修复，豆粕节前备货需求增多，菜粕进口替代增加，当前库存高位压制，菜粕较弱势；美豆播种进度持平往年，中部产区降水或影响进度，持续反弹后震荡。
- 关税政策或进入长周期的博弈过程，当前中美高关税的情况下，美豆几无可能进入我国市场，随着市场逐步消化政策带来的情绪影响，交易逐步回归基本面，远月合约支撑仍在。巴西大豆持续到港，油厂开机率仍将回升，压榨供应增多，或限制豆粕上方空间。新季美豆播种面积削减，当前播种进度持平往年均值，但中部降水偏多或影响进度，美豆持续反弹后偏震荡运行，天气有炒作的空间。菜粕方面，关注水产需求的回暖情况，以及进口收紧的兑现，短期供应仍在。整体来看，双粕或震荡运行。
- 风险因素：关税政策，产区天气，压榨开机率，库存

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	4月18日	4月11日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1035.75	1043.75	-8.00	-0.77%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	432.00	436.00	-4.00	-0.92%	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	-24.76	-1.72	-23.05		元/吨
DCE 豆粕	2857.00	2912.00	-55.00	-1.89%	元/吨
CZCE 菜粕	2493.00	2596.00	-103.00	-3.97%	元/吨
豆菜粕价差	364.00	316.00	48.00		元/吨
现货价：华东	3200.00	3140.00	60.00	1.91%	元/吨
现货价：华南	3120.00	3000.00	120.00	4.00%	元/吨
现期差：华南	263.00	88.00	175.00		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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 5 月合约跌 8 收于 1035.75 美分/蒲式耳，跌幅 0.77%；豆粕 05 合约跌 55 收于 2857 元/吨，跌幅 1.89%；华南豆粕现货涨 120 收于 3120 元/吨，涨幅 4%；菜粕 05 合约跌 103 收于 2493 元/吨，跌幅 3.97%；广西菜粕现货跌 70 收于 2380 元/吨，跌幅 2.86%。

周初现货大涨，随着油厂开机率回升供应增多，价格回落；巴西贴水贴水下滑，叠加供应压制，连粕震荡走弱；豆菜粕价差修复，豆粕替代性需求增多，菜粕进口替代增加，当前库存高位压制，菜粕相对弱势；美豆播种进度持平往年同期，中部产区降水偏多或影响进度，持续反弹后震荡，关税政策或变成长周期的博弈。

美豆部分产区播种已开启，USDA 作物生长报告发布，截至 2025 年 4 月 13 日当周，美国大豆种植进度为 2%，低于市场预期的 3%，去年同期为 3%，五年均值为 2%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区降水高于均值水平，中部产区降水偏多，或影响播种工作推进，气温整体略高于均值水平。

截至 2025 年 4 月 10 日当周，美国大豆出口检验量为 54.6 万吨，此前市场预估为 37.5-75 万吨，符合预期，前一周修正后为 91.4 万吨，初值为 80.4 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 13.5 万吨，占出口检验总量的 24.71%。

截至 2025 年 4 月 10 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 55.5 万吨，前一周为 17.2 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4678 万吨，销售进度为 94.2%，去年同期为 4128 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售为 7.3 万吨，前一周为 14.1

万吨，当前年度中国累计采购量为 2234 万吨，去年同期为 2366 万吨。

3 月 NOPA 报告发布，美国 3 月大豆压榨量为 1.94551 亿蒲式耳，低于市场预期值 1.97602 亿蒲式耳，较 2 月压榨的 1.7787 亿蒲式耳增加 9.4%，较 2024 年 3 月压榨的 1.96406 亿蒲式耳下降 0.9%。截至 3 月 31 日当周，NOPA 会员单位的豆油库存为 14.98 亿磅。为六个月来首度下降，较 2 月底的 15.03 亿磅下降 0.2%，较去年同期的 18.51 亿磅下降 19.1%。

截至 2025 年 4 月 11 日当周，美国大豆压榨毛利润为 2.06 美元/蒲式耳，前一周为 2.12 美分/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 46.97 美分/磅，前一周为 45.13 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 302.05 美元/短吨，前一周为 284.2 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.5 美元/蒲式耳，前一周为 9.82 美元/蒲式耳。

Conab 机构数据显示，截至 2025 年 4 月 12 日当周，巴西大豆收割进度为 88.3%，前一周为 85.3%，去年同期为 83.2%，五年均值为 87.4%。巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 预计，巴西 4 月大豆出口料达到 1,450 万吨，高于上周预估的 1,330 万吨。

截至 2025 年 4 月 11 日当周，主要油厂大豆库存为 362.24 万吨，较上周增加 71.81 万吨，较去年同期增加 7.38 万吨；豆粕库存为 29.05 万吨，较上周减少 28.86 万吨，较去年同期减少 4.52 万吨；未执行合同为 303.18 万吨，较上周增加 30.57 万吨，较去年同期增加 1.52 万吨。全国港口大豆库存为 400.82 万吨，较上周增加 100.07 万吨，较去年同期减少 60.61 万吨。

截至 2025 年 4 月 18 日当周，全国豆粕周度日均成交为 26 万吨，其中现货成交为 10.15 万吨，远期成交为 18.31 万吨，前一周日均总成交为 33.6 万吨；豆粕周度日均提货量为 11.67 万吨，前一周为 12.54 万吨；主要油厂压榨量为 131.54 万吨，前一周为 98.37 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 5.92 天，前一周为 6.47 天。

关税政策或进入长周期的博弈过程，当前中美高关税的情况下，美豆几无可能进入我国市场，随着市场逐步消化政策带来的情绪影响，交易逐步回归基本面，远月合约支撑仍在。巴西大豆持续到港，油厂开机率仍将回升，压榨供应增多，或限制豆粕上方空间。新季美豆播种面积削减，当前播种进度持平往年均值，但中部降水偏多或影响进度，美豆持续反弹后偏震荡运行。菜粕方面，关注水产需求的回暖情况，以及进口收紧的兑现，短期供应仍在。整体来看，双粕或震荡运行。

### 三、行业要闻

1、据外电消息，马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)公布，马托格罗索州4月7日-4月11日当周大豆压榨利润为655.59雷亚尔/吨，此前一周为635.63雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为1,739.13雷亚尔/吨，豆油价格为5,959.80雷亚尔/吨。

2、加拿大油菜籽委员会(CCC)公布的最新数据显示，加拿大2025年2月油菜籽出口量为711,798吨，菜籽油出口量为268,380吨，菜籽粕出口量为414,128吨。截至2月，加拿大2024/25年度油菜籽出口量为5,931,734吨，菜籽油出口量为2,076,675吨，菜籽粕出口量为3,464,533吨。加拿大油菜籽2024/25作物年度从8月开始。

3、Abiove机构发布，巴西2025年大豆产量预计将达到创纪录的1.696亿吨，虽然较3月预估相比下降0.8%，但依然是纪录高位水平。Abiove的数据显示，2025年收割工作即将完成，预计产量将比2024年增长约10%。去年，气候因素导致马托格罗索州等州单产下降。Abiove将2025年巴西大豆出口量预测上调2.3%，达到创纪录的1.085亿吨，亦同比增长10%左右。在3月，Abiove曾预测2025年大豆出口量为1.061亿吨。Abiove还估计，今年巴西的大豆加工量将达到创纪录的5,750万吨，同比增长3%。另一方面，鉴于强劲的外部需求和内部需求，Abiove将该国2025年大豆年末库存预测下调了40.6%，至540万吨，但预计同比增长30.4%。

4、BAGE机构发布，阿根廷大豆种植户完成了4.9%种植面积的大豆收获，收获进度较前一周增加了2.4个百分点。这一进度比去年同期落后近9个百分点，比过去五年同期平均水平落后26个百分点。全国平均单产为每公顷3.4吨，在部分地区单产高达3.9吨。交易所维持其对2024/25年度大豆产量4860万吨的预测。

5、IBGE机构发布，巴西地理与统计研究所(IBGE)在一份报告中称，预计巴西2025年大豆种植面积为4736.2525万公顷，较上个月预估值上调2.9%，较上年种植面积持平。产量预估为1.64262448亿吨，较上个月预估值下调0.1%，较上年产量增加13.3%。

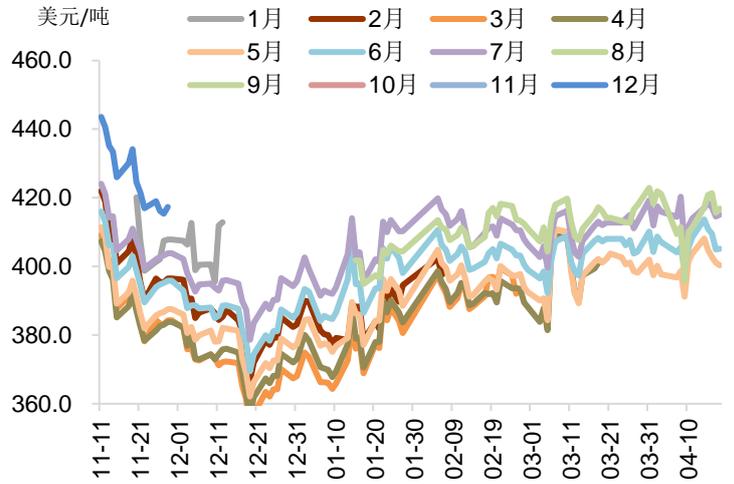
6、据外媒报道，一项大宗商品研究报告显示，鉴于近期天气情况好坏不一，欧盟27国+英国2025/26年度的油菜籽产量预估维持在1990万吨，预估区间介于1890-2090万吨，但干旱风险依然存在。过去两周，欧洲各地的天气状况好坏参半，西欧气温较高，中欧和东欧气温较低。未来两周，欧洲各地将出现良莠不一的天气，西欧和北欧气温较低，中欧和东欧气温高于正常水平。西班牙、法国、德国和波兰部分地区将出现降雨。更长时段的天气预报预计，4月的最后一周，整个欧洲大陆天气将凉爽潮湿，可能有助于缓解此前的旱情，并改善德国和波兰受干旱影响地区的蓄水情况。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

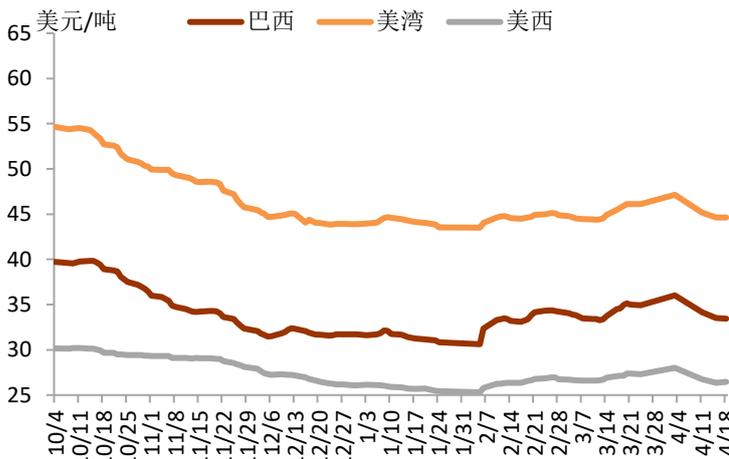


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

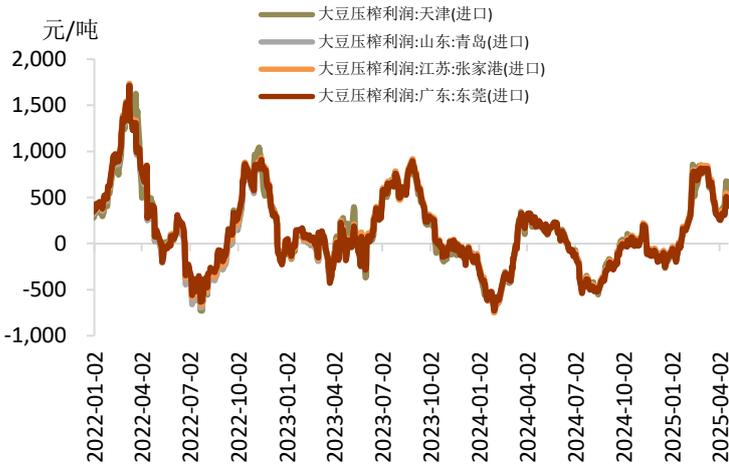


图表4 人民币即期汇率走势



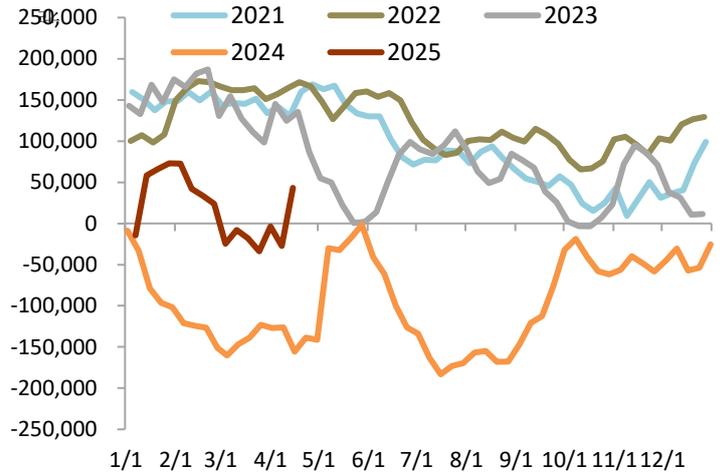
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

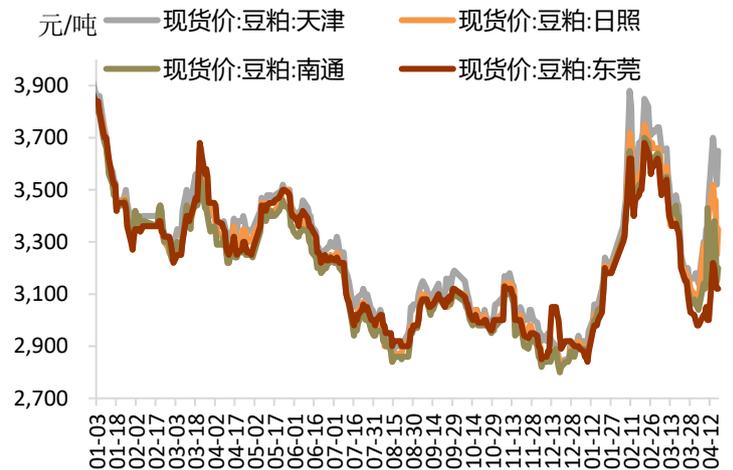


图表 7 豆粕主力合约走势

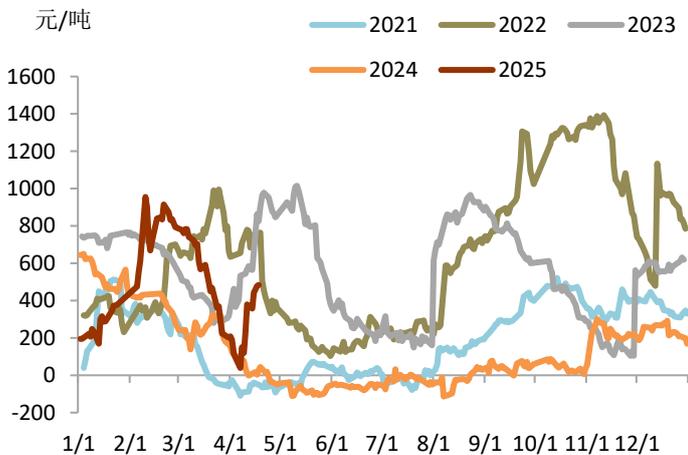


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

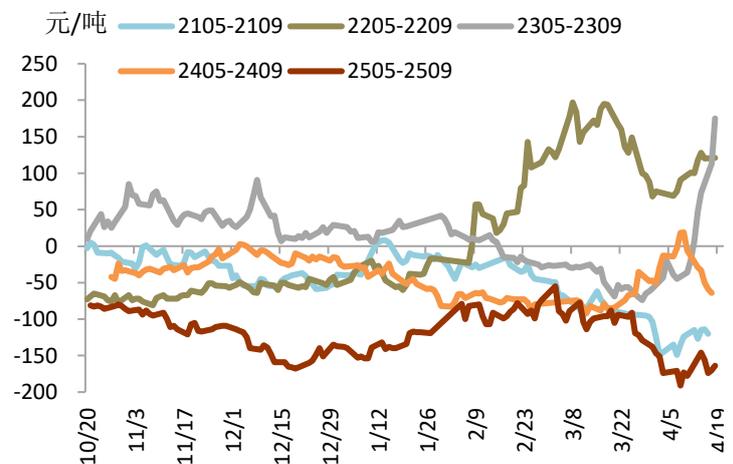


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕



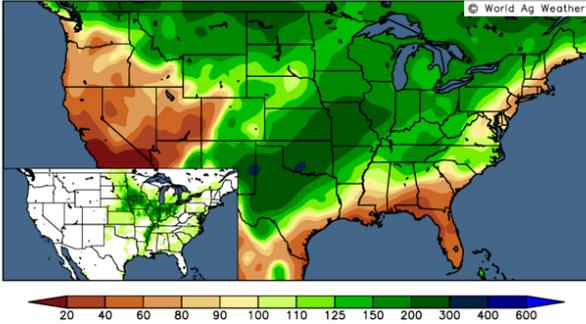
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



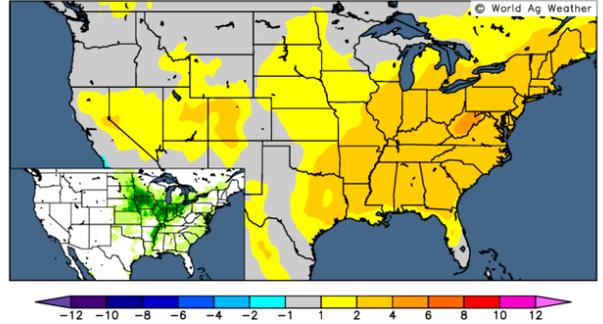
图表 11 美国大豆产区降水

Forecast Precipitation (percent of normal)  
Soybeans Production Shown Inset  
15-Day Forecast (GFS) Beginning 19 April 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 19 April 2025

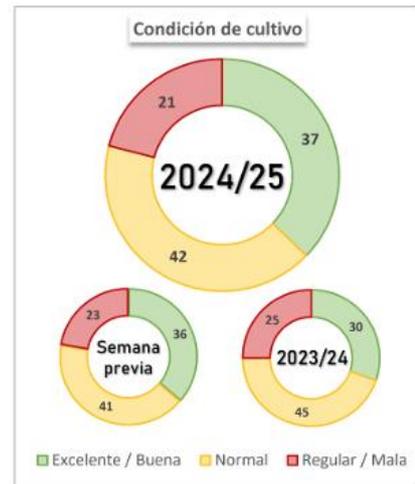


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

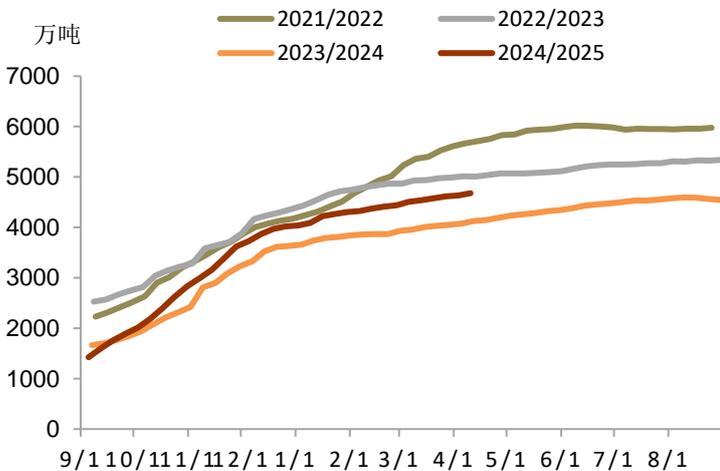
Estado	Semana até:			Média 5 anos
	2024	2025		
	13/Apr	6/Apr	12/Apr	
Tocantins	90.0%	95.0%	98.0%	96.2%
Maranhão	54.0%	66.0%	68.0%	64.2%
Piauí	76.0%	80.0%	94.0%	88.4%
Bahia	75.0%	92.0%	95.0%	86.2%
Mato Grosso	98.6%	99.5%	99.7%	99.7%
Mato Grosso do Sul	98.0%	94.0%	97.0%	98.8%
Goiás	87.0%	97.0%	99.0%	96.8%
Minas Gerais	87.0%	99.0%	99.6%	95.9%
São Paulo	100.0%	99.0%	100.0%	99.8%
Paraná	97.0%	95.0%	97.0%	96.4%
Santa Catarina	49.5%	65.0%	71.2%	66.9%
Rio Grande do Sul	38.0%	35.0%	44.0%	45.2%
<b>12 estados</b>	<b>83.2%</b>	<b>85.3%</b>	<b>88.3%</b>	<b>87.4%</b>

图表 14 阿根廷大豆作物状况

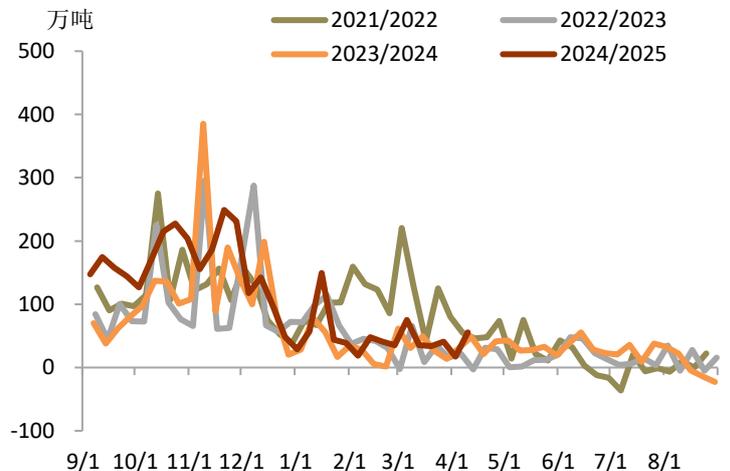


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

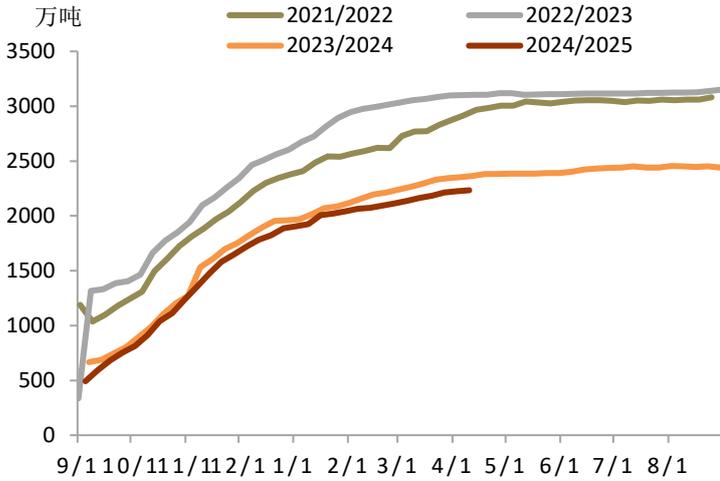


图表 16 美豆当周净销售量

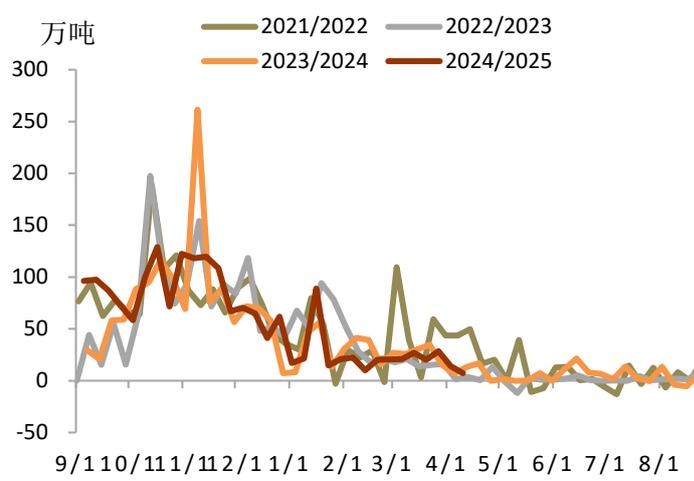


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

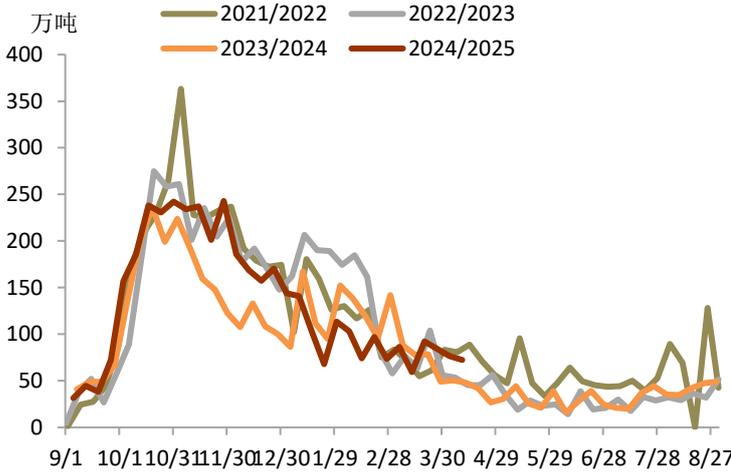


图表 18 美豆当周对中国净销售量

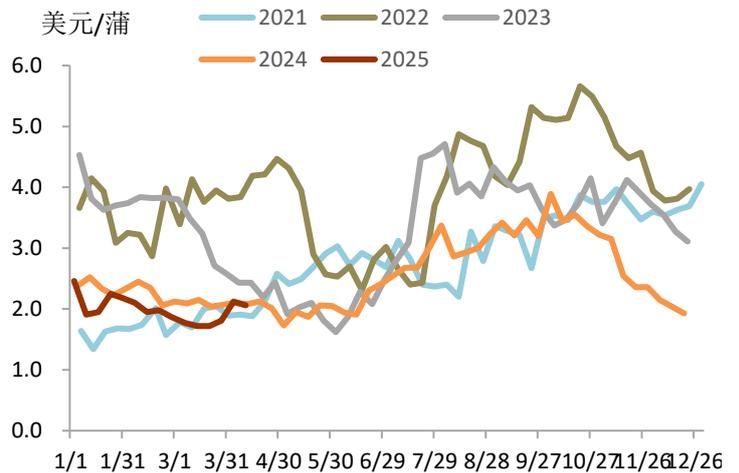


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

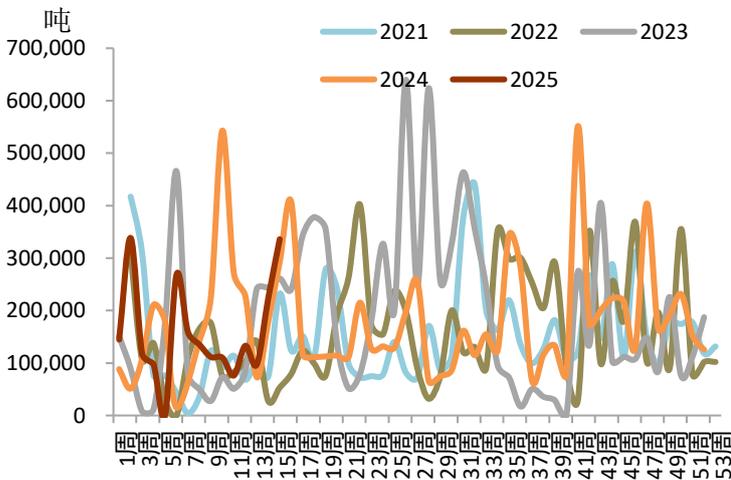


图表 20 美国油厂压榨利润

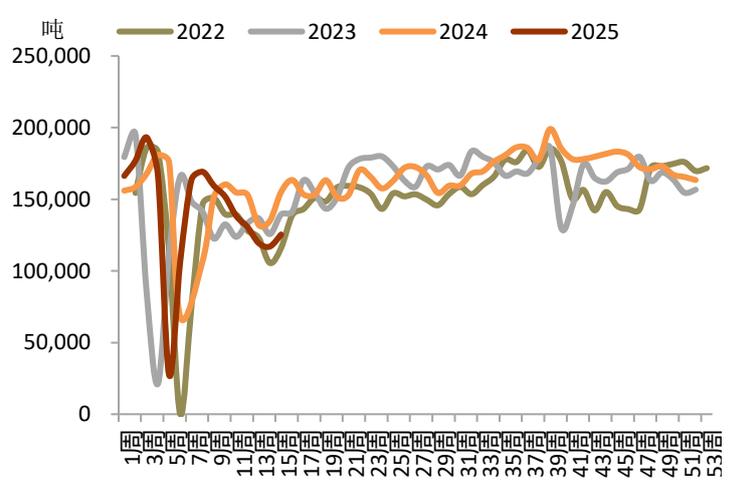


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

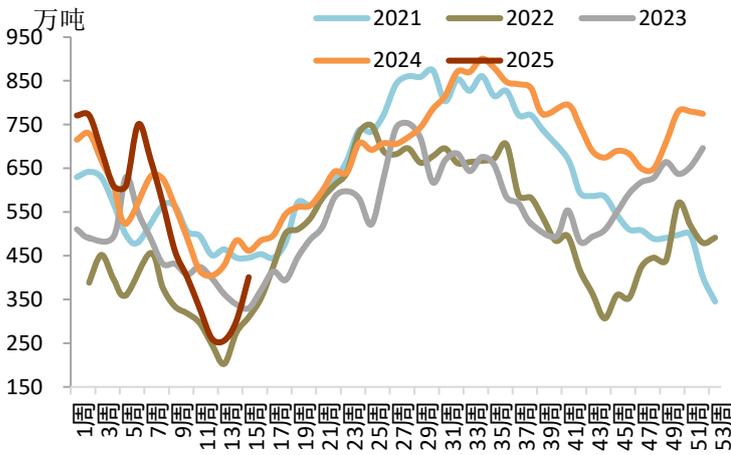


图表 22 豆粕周度日均提货量

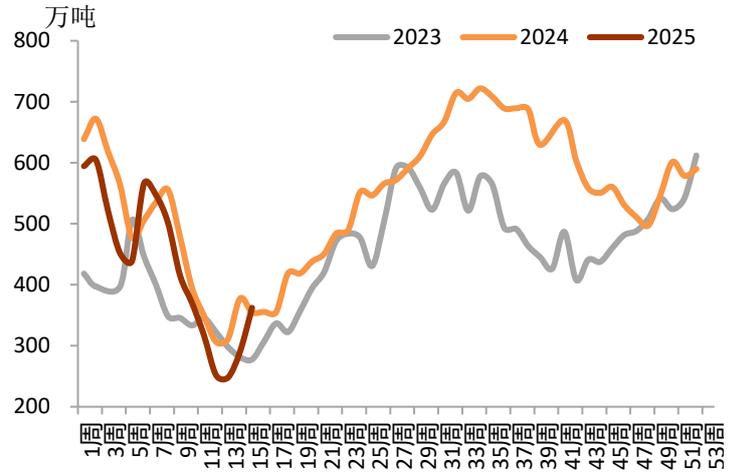


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

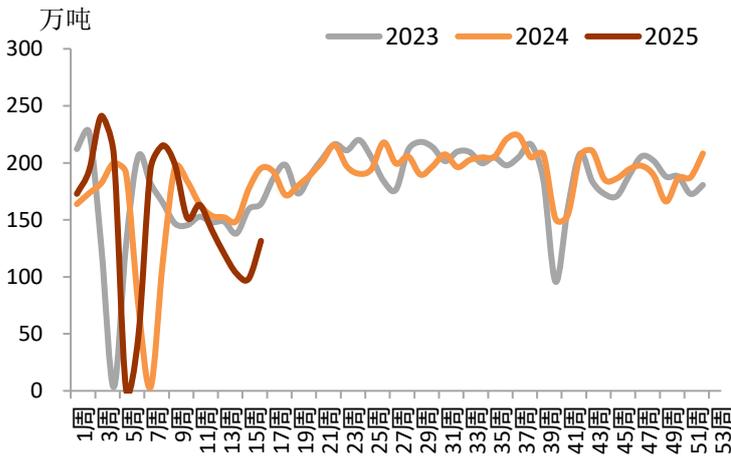


图表 24 油厂大豆库存

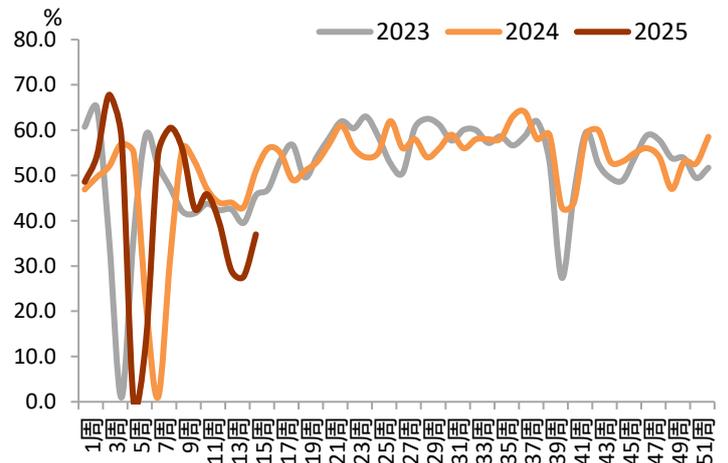


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

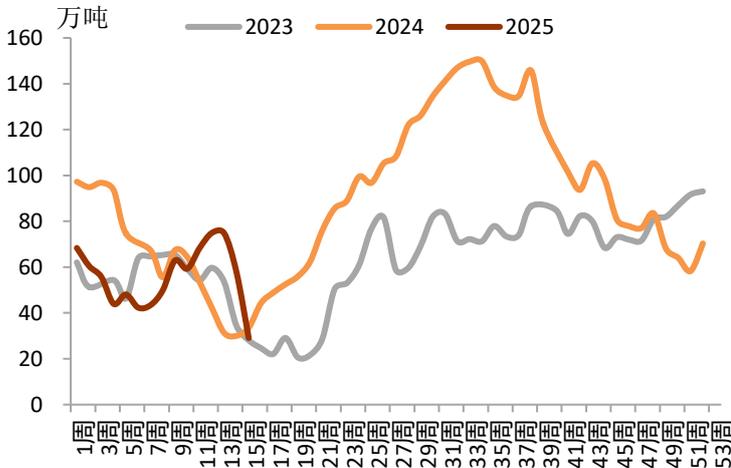


图表 26 油厂压榨开机率

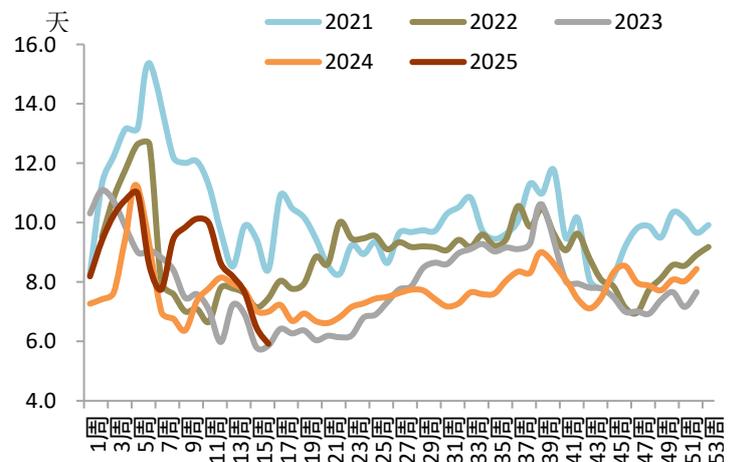


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。