

中美关税战忧虑，豆粕震荡回升 (豆粕周报2.24-2.28)

大越期货投资咨询部：王明伟
从业资格证号：F0283029
投资咨询资格证号：Z0010442
联系方式：0575-85226759

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目 录

1 | 每周提示

2 | 近期要闻

3 | 多空关注

4 | 基本面数据

5 | 持仓数据

基本面影响因素概览

项目	概况	驱动	下周预期
天气	南美大豆产区天气短期仍有变数	偏多	南美大豆产区天气短期仍有变数。中性或偏多
进口成本	美豆震荡回落，大豆进口成本跟随下降	偏空	进口成本预计跟随美豆走势，中性或偏多
油厂压榨	豆粕需求短期偏淡，油厂压榨量维持高位	偏空	需求短期偏淡，油厂开机预计高位回落，偏多
成交	下游远期备货积极性回落	偏空	市场成交预计低位回升，中性或偏多
油厂库存	油厂豆粕库存维持低位	偏多	上游开机高位回落，油厂库存预计维持低位，偏多

★ 豆粕观点和策略

1. 基本面：美豆震荡回落，中美关税战升级忧虑和巴西大豆收割推进打压盘面，美豆短期震荡偏弱等待中美关税战和南美大豆产区天气进一步指引。国内豆粕震荡回升，中美关税战升级预期和技术性买盘支撑。豆粕春节后短期供需两淡，加上美豆走势带动和中美关税战变数，整体进入震荡偏强格局。偏多
2. 基差：现货3600（华东），基差668，升水期货。偏多
3. 库存：油厂豆粕库存49.88万吨，上周43.39万吨，环比增加14.96%，去年同期55.56万吨，同比减少10.22%。偏多
4. 盘面：价格在20日均线上方且方向向上。偏多
5. 主力持仓：主力空单减少，资金流出，偏空
6. 预期：中美关税战预期和豆粕技术面尚有支撑，南美大豆产区天气仍存变数支撑盘面反弹，但巴西大豆丰产预期维持压制美豆盘面反弹高度，加上国内采购来年巴西大豆增多，国内豆粕短期震荡偏强中期维持区间震荡。

★ 大豆观点和策略

1. 基本面：美豆震荡回落，中美关税战升级忧虑和巴西大豆收割推进打压盘面，美豆短期震荡偏弱等待中美关税战和南美大豆产区天气进一步指引。国内大豆震荡回升，中美关税战预期和技术性买盘支撑，加上国产大豆性价比优势支撑底部，短期受中美关税战和国产大豆收储政策预期交互影响。偏多。
2. 基差：现货4100，基差118，升水期货。偏多
3. 库存：油厂大豆库存501.42万吨，上周546.85万吨，环比减少8.31%，去年同期555.74万吨，同比减少9.77%。偏多
4. 盘面：价格在20日均线上方且方向向上。偏多
5. 主力持仓：主力空单减少，资金流出，偏空
6. 预期：美豆走势带动豆粕和技术面尚有支撑，南美大豆产区天气仍存变数支撑盘面反弹，但巴西大豆丰产预期维持压制美豆盘面反弹高度。国产大豆对进口大豆性价比优势支撑盘面底部，但进口大豆到港量维持高位和国产大豆增产预期压制盘面反弹高度。

近期要闻：

1. 南美大豆产区天气短期仍有变数和巴西大豆收割进程同比落后，但中美关税战忧虑下美豆震荡回落。短期美盘千点关口上方震荡，等待美豆出口和南美大豆生长天气进一步指引。

2. 南美大豆保持增产预期压制美豆盘面反弹高度，国内进口大豆到港量春节后开始回升，春节后国内大豆库存低位回升，豆粕库存维持低位，短期豆粕现货价格受供应偏少影响相对偏强。

3. 国内生猪养殖利润减少导致生猪补栏预期不高，豆粕需求春节后转淡但供应偏紧支撑豆粕春节后价格预期，加上美豆走势带动豆粕短期或维持震荡偏强格局。

4. 国内油厂豆粕库存处于低位，现货价格偏强支撑短期价格预期，南美大豆产区天气炒作可能性和丰产预期交织影响，豆粕短期震荡偏强，等待南美大豆产量明确和美豆走势进一步指引。

豆粕利多：

1. 国内进口大豆到港量短期处于淡季；
2. 国内油厂豆粕库存进入低位；
3. 南美大豆产区天气仍有变数。

豆粕利空：

1. 国内进口大豆到港量3月后增多
2. 巴西大豆收割推进，丰产预期持续；

豆粕当前主要逻辑：

市场聚焦南美大豆收割天气影响以及中美贸易关税博弈

豆粕主要风险点：

1. 南美大豆丰产预期维持，美豆价格承压；（下行风险）
2. 俄乌冲突是扩大还是结束以及中美关税战给大宗商品带来不确定性；

大豆利多：

1. 美豆进口大豆成本仍旧偏高支撑国内大豆盘面底部；
2. 国储大豆收储预期支撑国内大豆价格预期。

大豆利空：

1. 巴西大豆丰产预期持续，中国增加采购巴西大豆；
2. 新季国产大豆增产压制豆类价格预期。

大豆当前主要逻辑：

市场聚焦南美大豆收割天气影响以及中美贸易关税博弈

大豆主要风险点：

1. 国内大豆与进口大豆比价较低（上涨可能）；
2. 国产大豆增产（下行风险）；

★ 豆粕交易策略

- 期货：美豆短期1000关口上方震荡，豆粕短期震荡偏强
- 单边：M2505短期2900至3100区间震荡，短线区间交易为主

- 期权策略：
 - 05合约卖出浅虚值看低期权

★ 豆一交易策略

□ 期货：豆一2505合约4100至4400区间震荡
单边：A2501短线区间交易。

□ 期权策略：

05合约卖出浅虚值宽跨式期权组合

大豆&豆粕基本面（供需库存结构）

1. 美豆市场情况分析
2. 国内豆粕产业链情况
3. 下游需求情况分析

全球大豆供需平衡表 (单位: 千公顷、千吨)

时间	收获面积	期初库存	产量	总供给	总消费	期末库存	库存消费比
2015年	120909	79305	316137	529346	449796	79550	17.69
2016年	120589	79572	350878	575665	479962	95703	19.94
2017年	125272	95703	343822	593679	493684	99995	20.25
2018年	126080	99995	363513	609474	495289	114185	23.05
2019年	123574	114185	341453	620932	525785	95147	18.1
2020年	129743	95140	369238	630577	532307	98270	18.46
2021年	131472	98270	360461	613196	520618	92578	17.78
2022年	136900	92578	378371	638809	538216	100593	18.69
2023年	139517	100593	395911	667033	555963	111070	19.98
2024年	143351	111070	422262	709729	581833	127896	21.98

USDA近半年月度供需报告

	收割面积	单产	产量 (亿蒲式耳)	期末库存	陈豆出口	压榨	巴西大豆 (亿吨)	阿根廷大豆
2024. 8	8630	53. 2	45. 89	5. 6	18. 5	24. 25		
2024. 9	8630	53. 2	45. 86	5. 5	18. 5	24. 25		
2024. 10	8630	53. 1	45. 82	5. 5	18. 5	24. 25	1. 69	0. 51
2024. 11	8630	51. 7	44. 61	4. 7	18. 25	24. 1	1. 69	0. 51
2024. 12	8630	51. 7	44. 61	4. 7	18. 25	24. 1	1. 69	0. 52
2025. 1	8610	50. 7	43. 66	3. 8	18. 25	24. 1	1. 69	0. 52
2025. 2	8610	50. 7	43. 66	3. 8	18. 25	24. 1	1. 69	0. 49

2024年度美国大豆播种和生长进程

日期	播种进程	去年同期	五年均值	出苗率	去年同期	五年均值	优良率	去年同期
4月28日	18%	16%	10%					
5月5日	25%	30%	21%	9%	9%	4%		
5月12日	35%	40%	34%	16%	17%	10%		
5月19日	52%	61%	49%	26%	31%	21%		
5月26日	68%	78%	63%	39%	50%	36%		
6月2日	78%	89%	73%	55%	69%	52%		
6月9日	87%	95%	84%	70%	83%	66%	72%	59%
6月16日	93%	97%	91%	82%	90%	79%	70%	54%
6月23日	97%	99%	95%	90%	95%	87%	67%	51%
6月30日	100%	100%	100%	95%	97%	93%	67%	50%

2024年度美国大豆生长进程

日期	开花率	去年同期	五年均值	结荚率	去年同期	五年均值	优良率	去年同期
6月30日	20%	20%	15%	3%	3%	2%	67%	50%
7月7日	34%	35%	28%	9%	8%	5%	68%	51%
7月14日	51%	51%	44%	18%	17%	12%	68%	55%
7月21日	65%	66%	60%	29%	31%	24%	68%	54%
7月28日	77%	79%	74%	44%	46%	40%	67%	52%
8月4日	86%	88%	84%	59%	61%	56%	68%	54%
8月11日	91%	93%	90%	72%	75%	70%	68%	59%
8月18日	95%	95%	95%	81%	84%	80%	68%	59%
8月25日	100%	100%	100%	89%	90%	88%	67%	58%

2024年度美国大豆生长和收割进程

日期	落叶率	去年同期	五年均值	收割率	去年同期	五年均值	优良率	去年同期
9月8日	25%	27%	21%				65%	52%
9月15日	44%	47%	37%	6%	4%	3%	64%	52%
9月22日	65%	68%	57%	13%	10%	8%	64%	50%
9月29日	78%	80%	70%	26%	16%	13%	64%	50%
10月6日	90%	92%	82%	47%	37%	34%	63%	51%
10月13日	95%	96%	92%	67%	57%	51%	63%	51%
10月20日	99%	100%	98%	81%	72%	67%	63%	51%
10月27日	100%	100%	100%	89%	82%	78%		
11月3日	100%	100%	100%	94%	89%	85%		
11月10日	100%	100%	100%	96%	94%	91%		

2024/25年度巴西大豆种植进程

日期	种植率	去年同期	五年均值		去年同期	五年均值	去年同期
11月3日	53%	49%	55%				
11月10日	66.1%	57.3%	68%				
11月17日	73.8%	65.4%	75%				
11月24日	83.3%	75%	85%				
12月1日	90%	83%	90%				
12月8日	94.1%	89.9%	94%				
12月15日	96.8%	94.6%	97%				
12月22日	97.8%	97%	98%				
12月29日	98.2%	97.9%	98.4%				
1月5日	98.5%	98.6%	98.6%				

2024/25年度巴西大豆收割进程

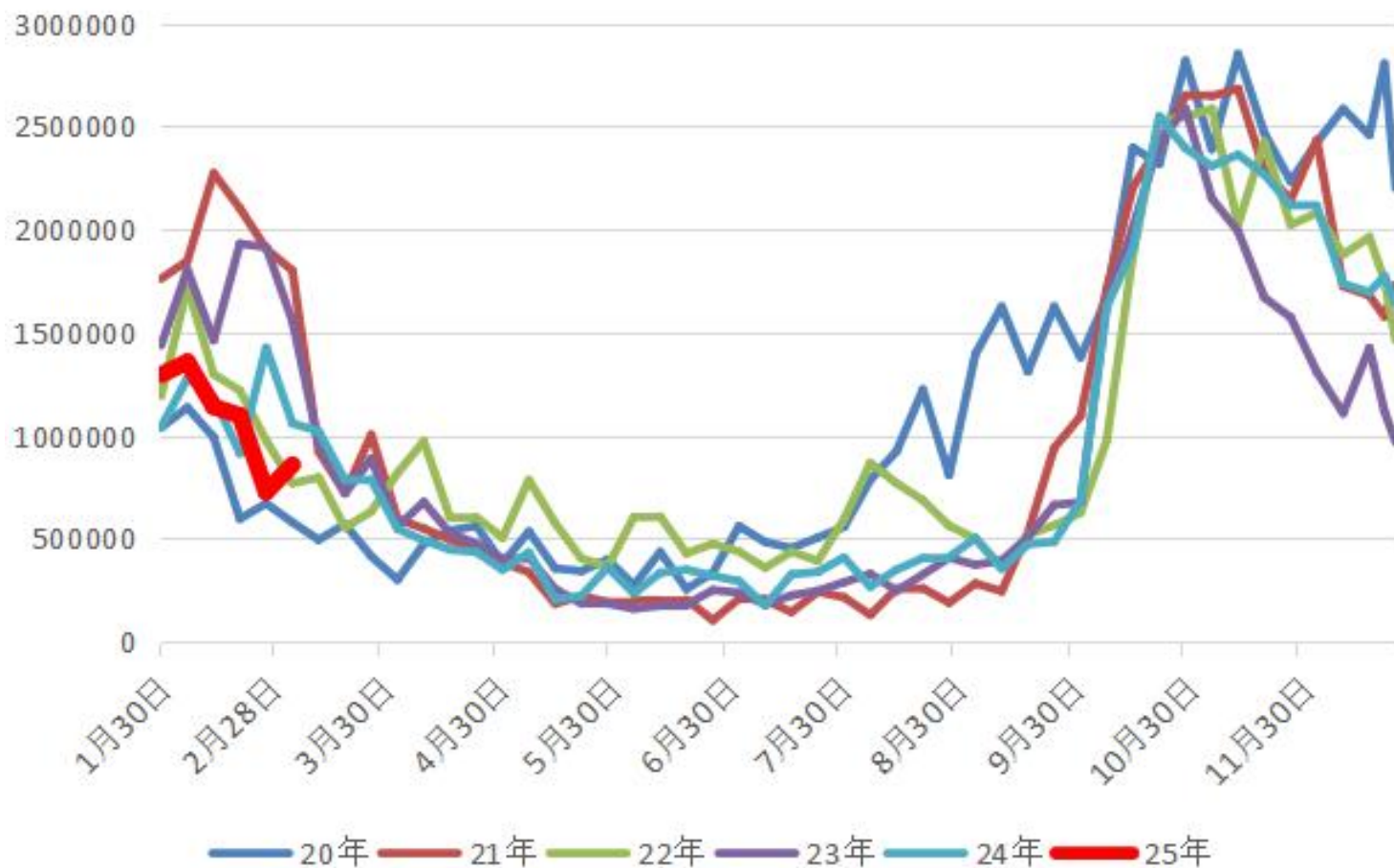
日期	收割率	去年同期	五年均值		去年同期	五年均值	去年同期
1月5日	0.2%	0.6%	0.4%				
1月12日	0.3%	1.7%	1.2%				
1月19日	1.2%	4.7%	4.2%				
1月26日	3.2%	8.6%	8.2%				
2月2日	8%	14%	13%				
2月9日	14.8%	20.9%	19%				
2月16日	25.5%	29.4%	28%				
2月23日	36.4%	38%	37%				

2024/25年度阿根廷大豆种植进程

日期	种植率	去年同期	五年均值		去年同期	五年均值	去年同期
11月13日	20.1%	19%	20%				
11月20日	35.8%	34%	35%				
11月27日	44.4%	44%	43%				
12月4日	53.8%	53%	52%				
12月11日	64.7%	63%	62%				
12月18日	76.6%	73%	72%				
12月25日	84.6%	80%	79%				
1月1日	92.7%	90%	89%				
1月8日	97%	95%	94%				
1月15日	98.2%	97%	97%				

美豆周度出口检验环比回升，同比回落

美国大豆周度出口检验



国外大豆供需情况

1. 美国短期受巴西大豆收割推进和中美关税战忧虑影响震荡回落，南美大豆产区天气仍有变数支撑盘面，短期消息面短期偏空，整体上南美大豆丰产预期和天气变数以及中美贸易关系进展左右盘面。

2. 美国美联储降息预期减弱，美联储偏鹰派态度令市场对降息预期有所减弱。美豆期货盘面短期或震荡偏弱，未来美国大豆出口和南美大豆天气以及中美贸易关系仍是盘面短中期走势最大驱动力。

3. 市场焦点在南美大豆产区天气变数和中美贸易关系变化，美豆盘面短期或千点上方震荡等待进一步指引，国内则加上进口大豆到港以及油厂压榨和豆粕春节后需求等影响。

2. 国内豆粕产业链情况

2.1 进口大豆到港情况

2.2 油厂压榨和库存情况

2.3 豆粕成交情况

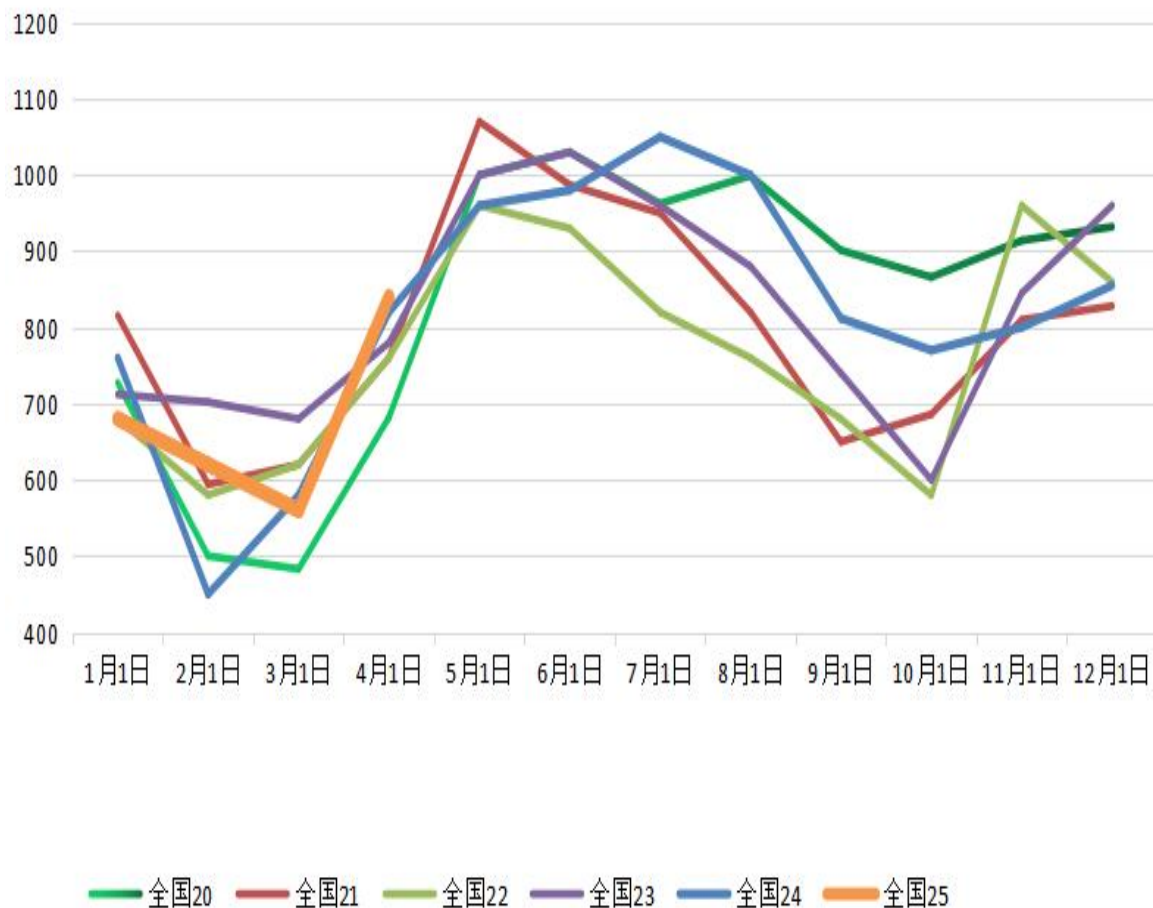
2.4 生猪养殖存栏情况

国内大豆供需平衡表（单位：千公顷、千吨）

时间	收获面积	期初库存	产量	进口量	总供给	总消费	期末库存	库存消费比
2015年	6827.39	13052	12367	83900	105952	90230	15722	18.74
2016年	7598.53	15722	13595	93489	119211	100153	19058.2	18.41
2017年	8244.81	19058.2	15282	94125	126183	105207	20976.2	19.94
2018年	8412.77	20976.2	15967	83698	118674	97763.6	20910.7	21.39
2019年	9331.73	20910.7	18091	98530	135941	113153	22787.7	20.14
2020年	9882.5	22787.7	19601	99790	141778	114530	27247.7	23.79
2021年	8400	27247.7	16500	96537	135987	111730	20707	18.53
2022年	9933	20707	20280	91080	141847	116570	25277	21.68
2023年	10443	25277	20840	99410	143117	116870	26247	22.46
2024年	9900	26247	20540	97000	143787	117070	26717	22.82

进口大豆到港量3月低于预期，4月回升至偏高位。

进口大豆月度到港量



时间	全国20	全国21	全国22	全国23	全国24	全国25
1月1日	727.2	815.6	680	712	760	680
2月1日	500	594	580	702	450	620
3月1日	483	620	620	680	580	560
4月1日	682	760	760	780	820	840
5月1日	1000	1070	960	1000	960	
6月1日	1029.8	987	930	1030	980	
7月1日	962.5	950	820	960	1050	
8月1日	999.1	820	760	880	1000	
9月1日	901.2	650	680	740	812	
10月1日	866	686	580	600	770	
11月1日	914	810	960	845	800	
12月1日	932	828	860	960	855	
汇总	9996	9590	9190	9889	9837	

油厂大豆库存继续回落，豆粕库存低位小幅回升。

国内油厂大豆库存

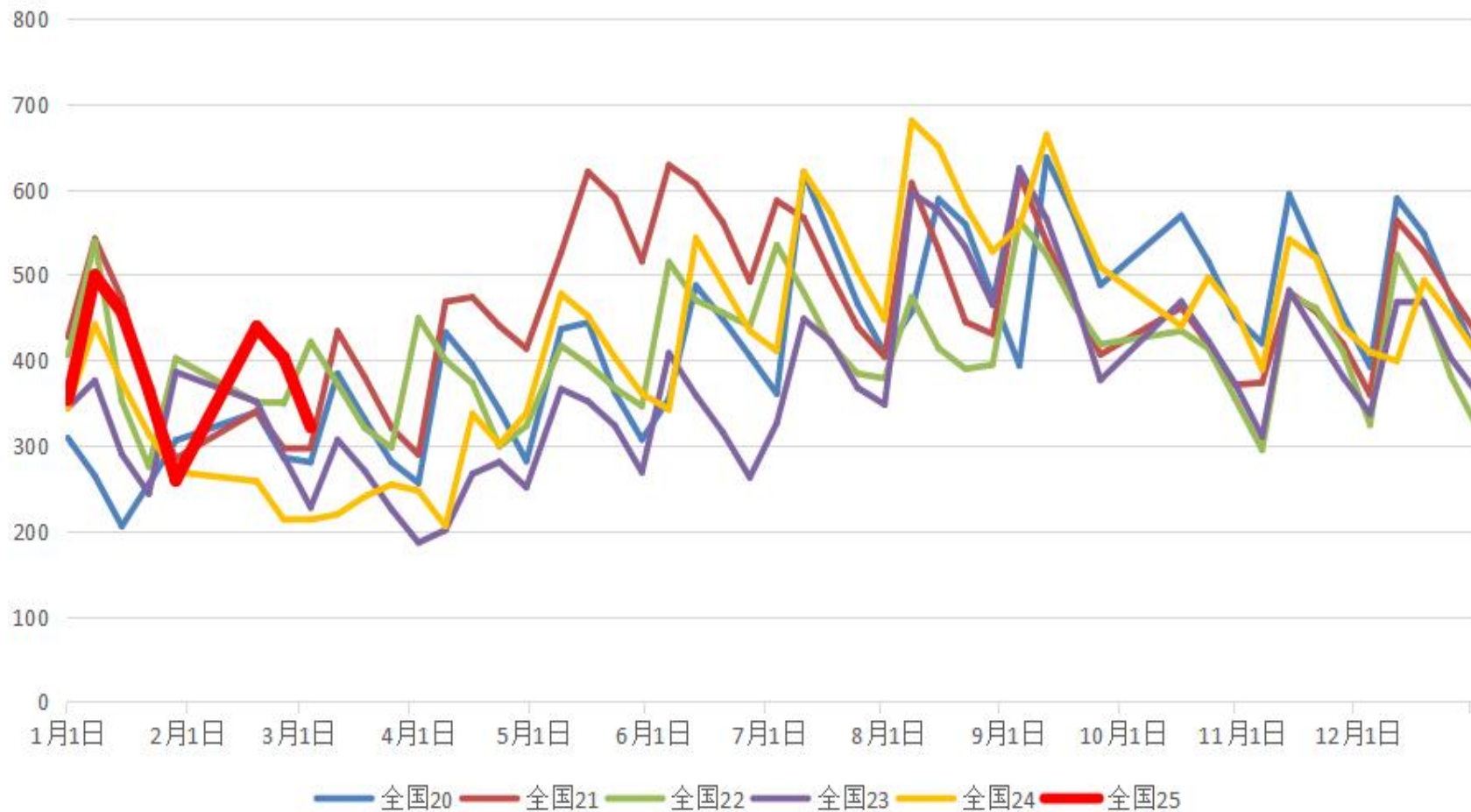


国内油厂豆粕库存



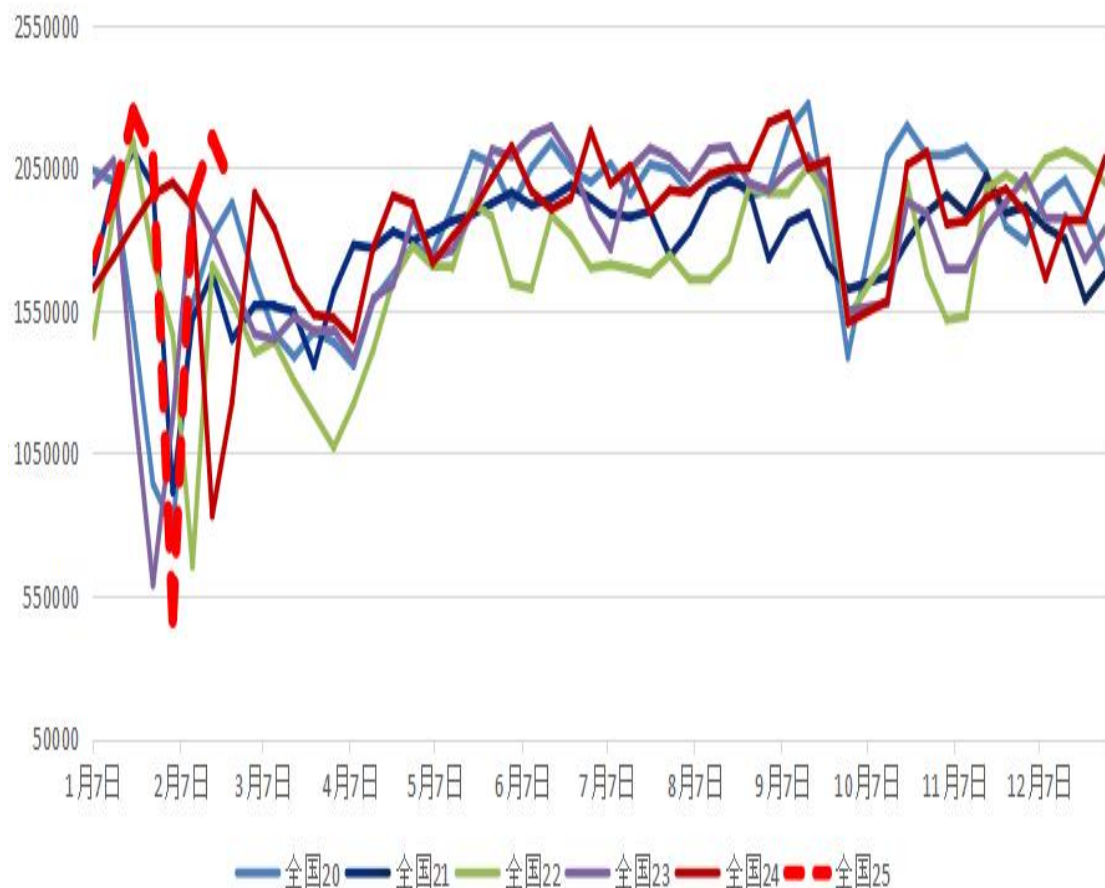
油厂未执行合同回落，春节长假后备货需求短期结束

国内油厂未执行合同

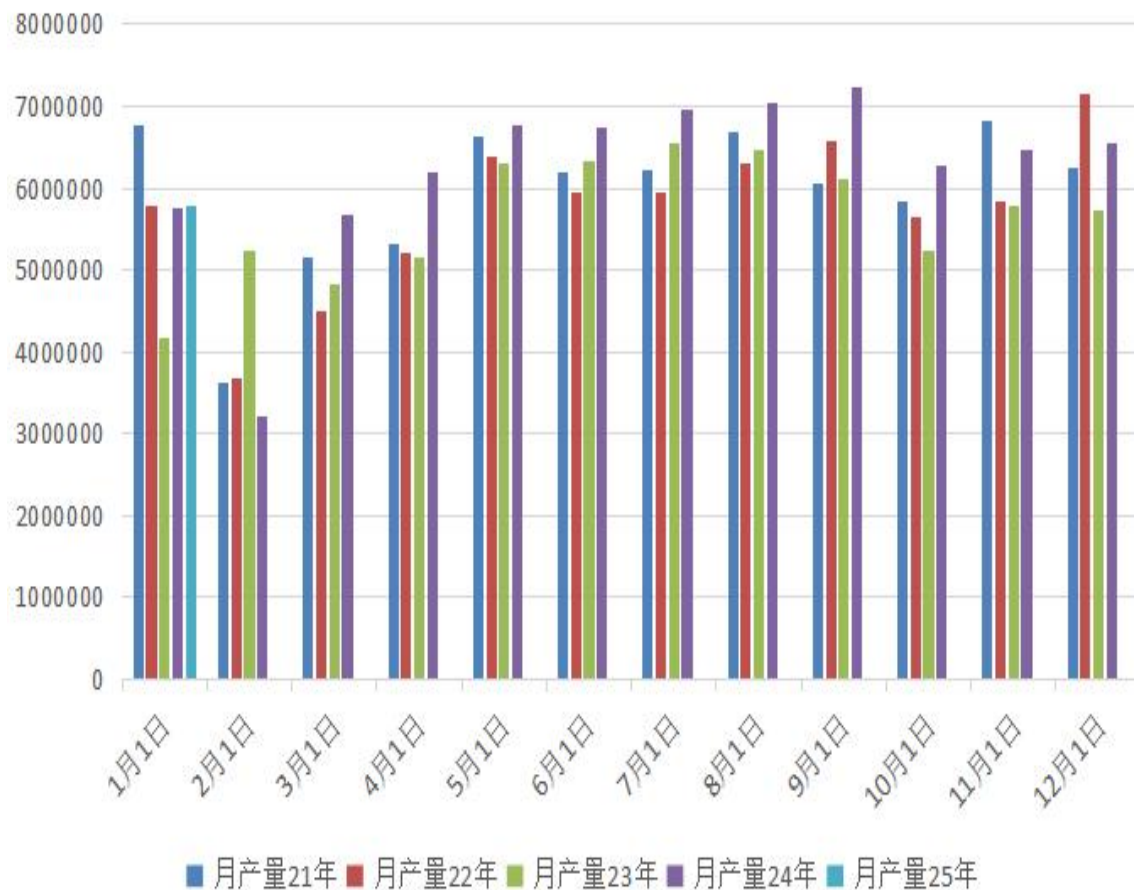


油厂大豆春节入榨量维持高位，1月豆粕产量同比增多。

国内油厂周度压榨量

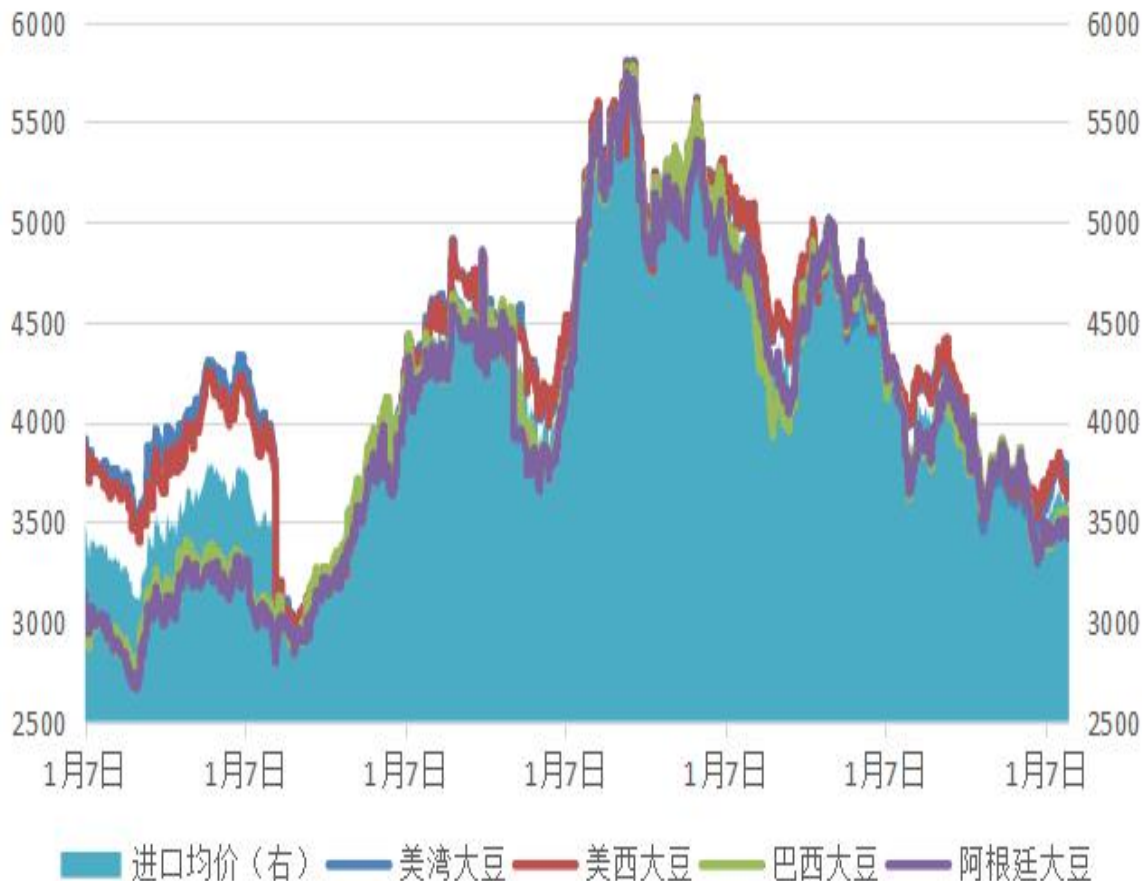


油厂豆粕月度产量

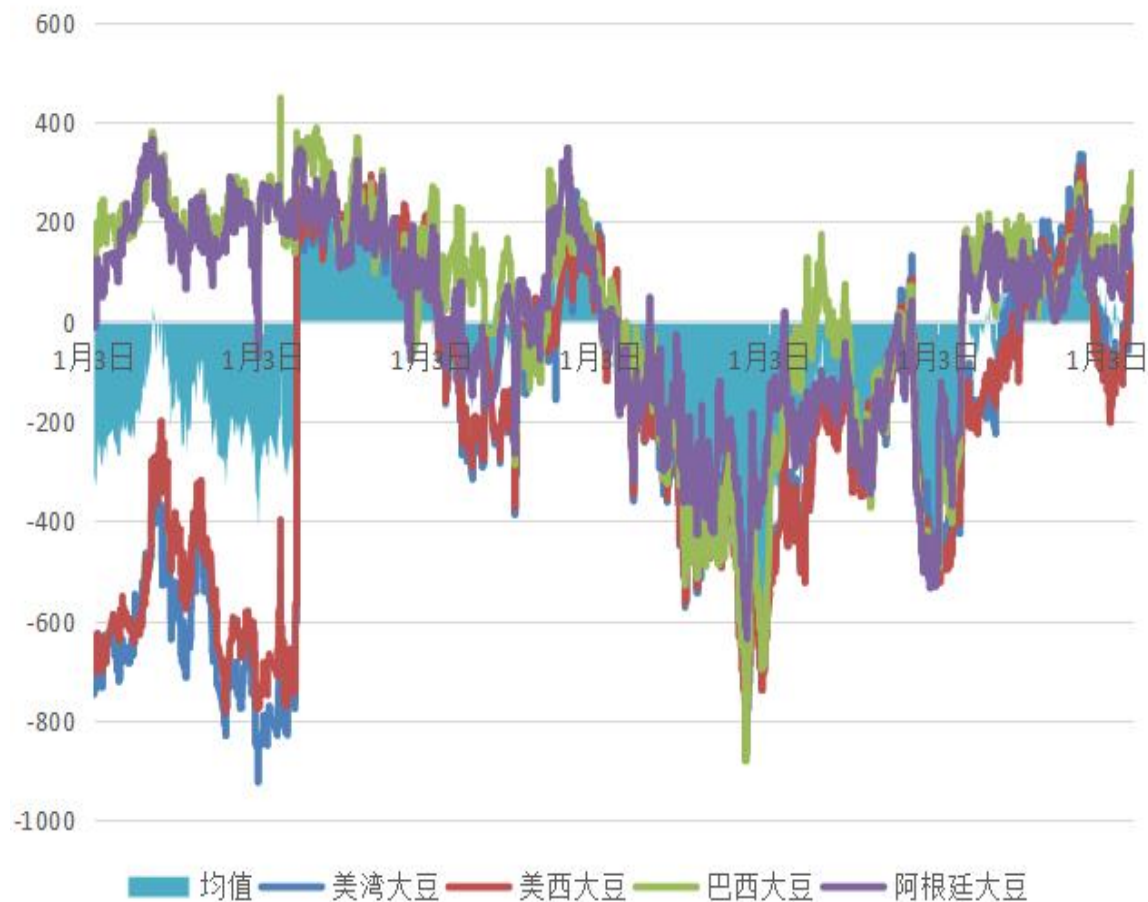


美新豆成本小幅回落，进口大豆盘面利润小幅回升。

2019年至今进口大豆完税价

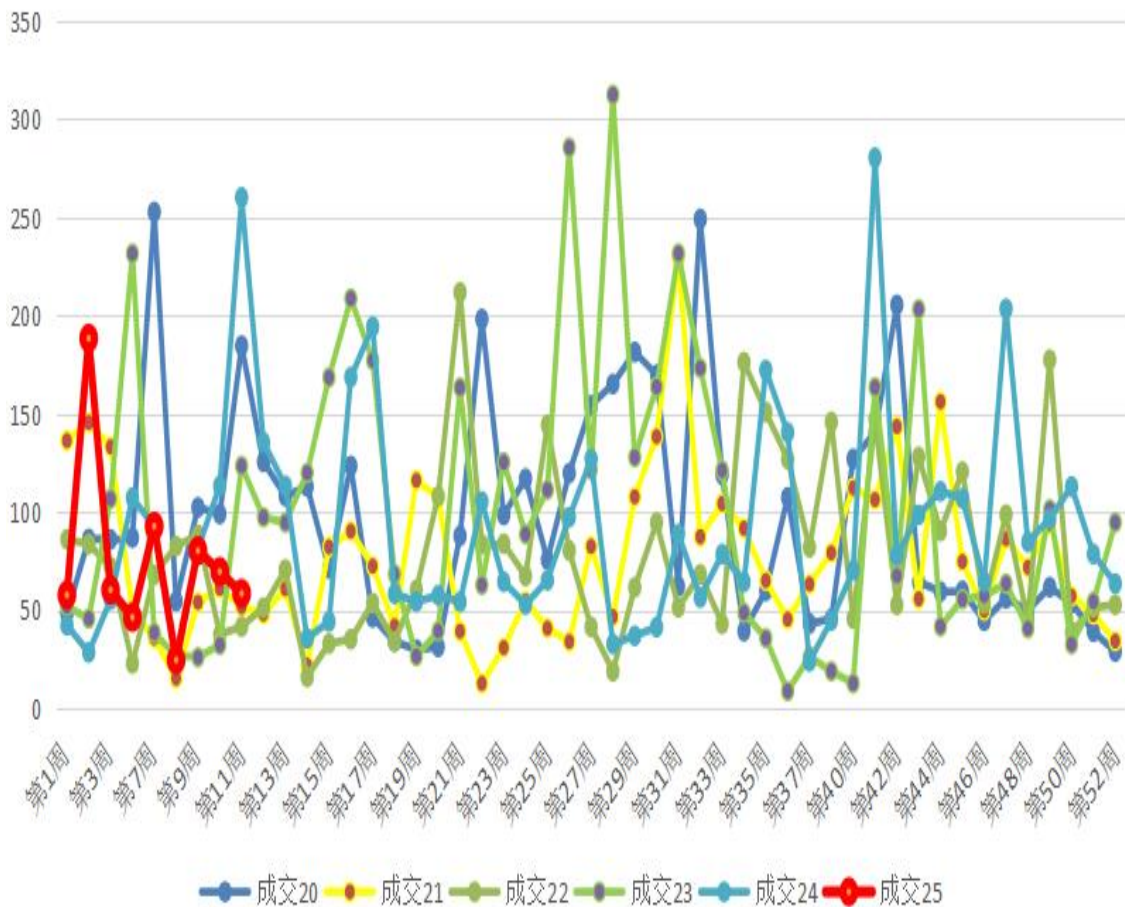


2019年至今进口大豆盘面压榨利润

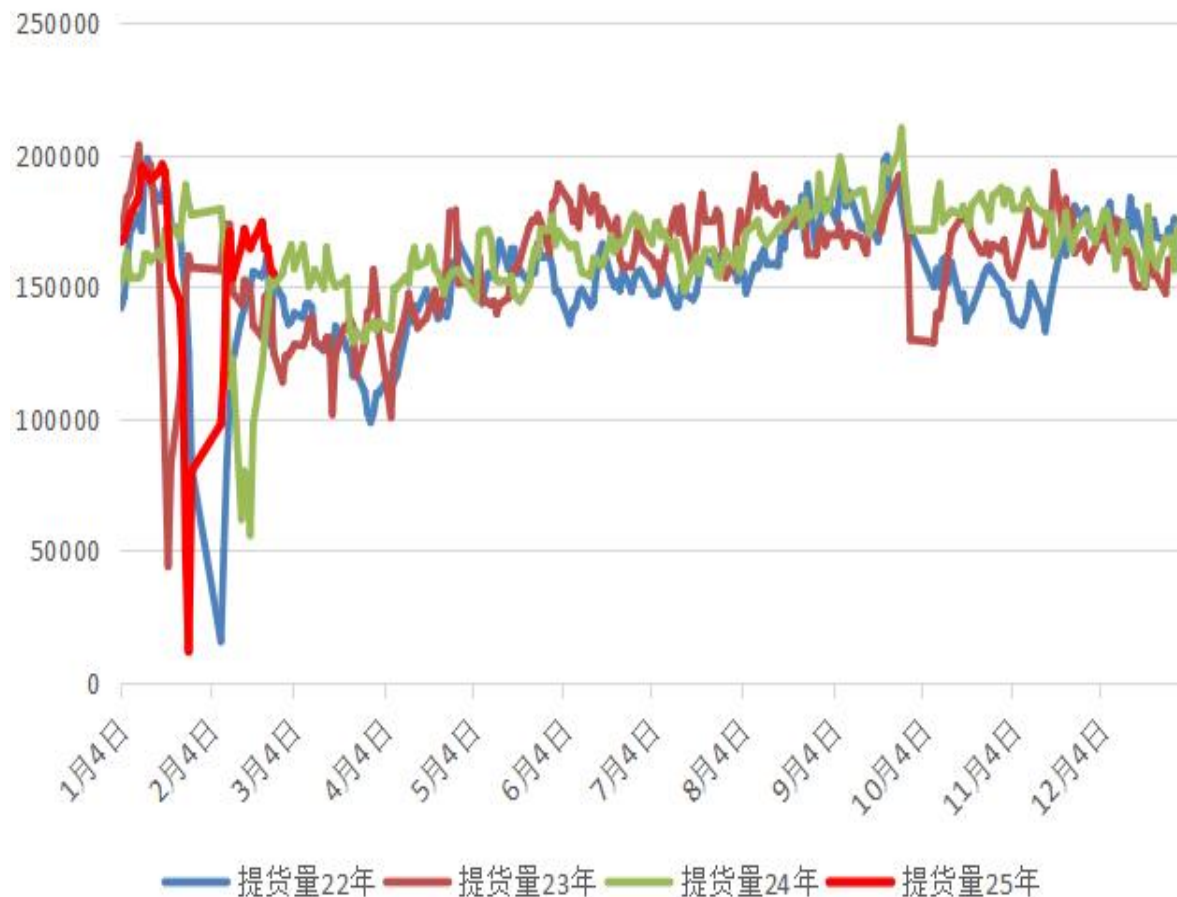


国内中下游采购有所减少，提货量高位回落。

国内豆粕成交



油厂豆粕提货量



供应和需求端小结：

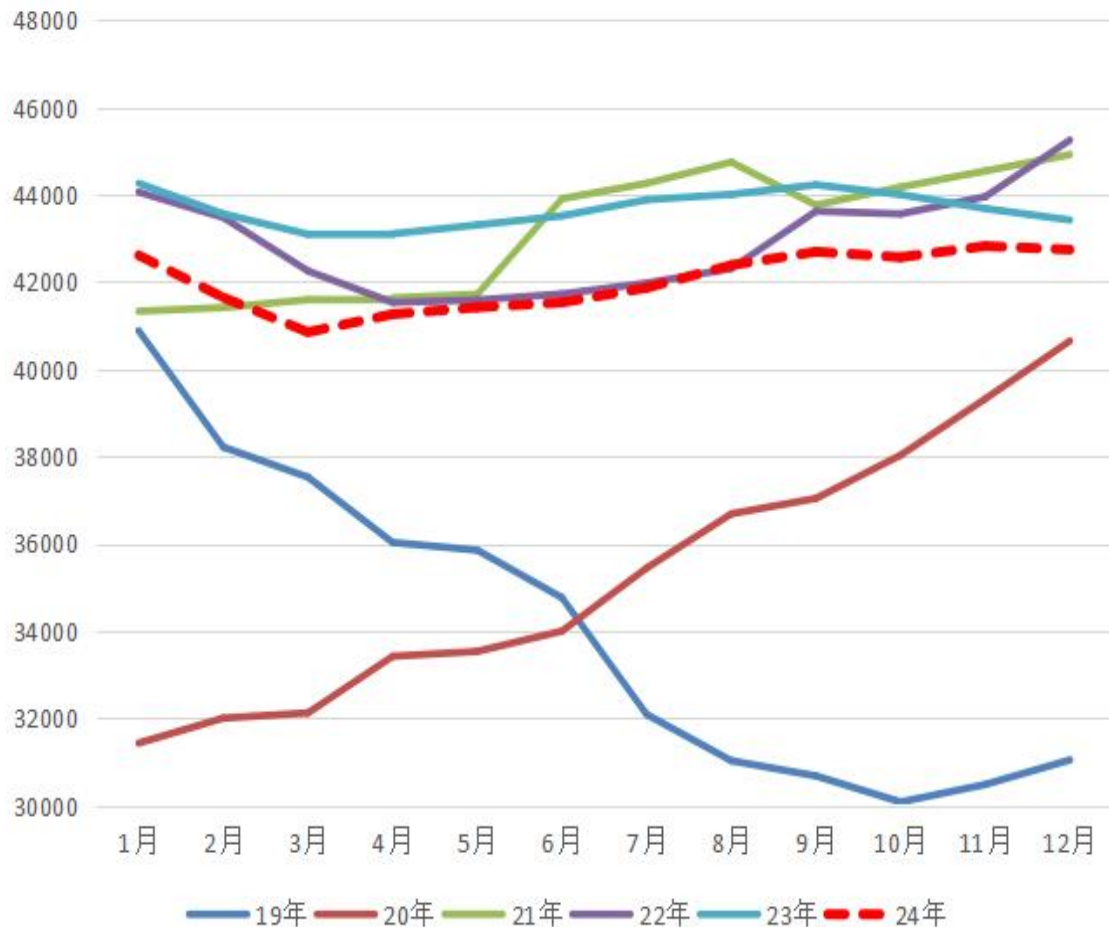
1. 国内油厂大豆库存小幅回落，豆粕库存受需求良好影响维持低位，本周油厂开机维持高位。豆粕现货价格偏高支撑短期价格预期，加上南美大豆产区天气和中美贸易关系仍有变数，国内期货主力盘面短线震荡偏强。

2. 美豆受巴西大豆收割推进和中美关税战预期影响震荡回落，美国新季大豆出口和南美大豆生长和收割天气影响短中期豆粕价格，另外中美关税战预期利多短期豆类价格。

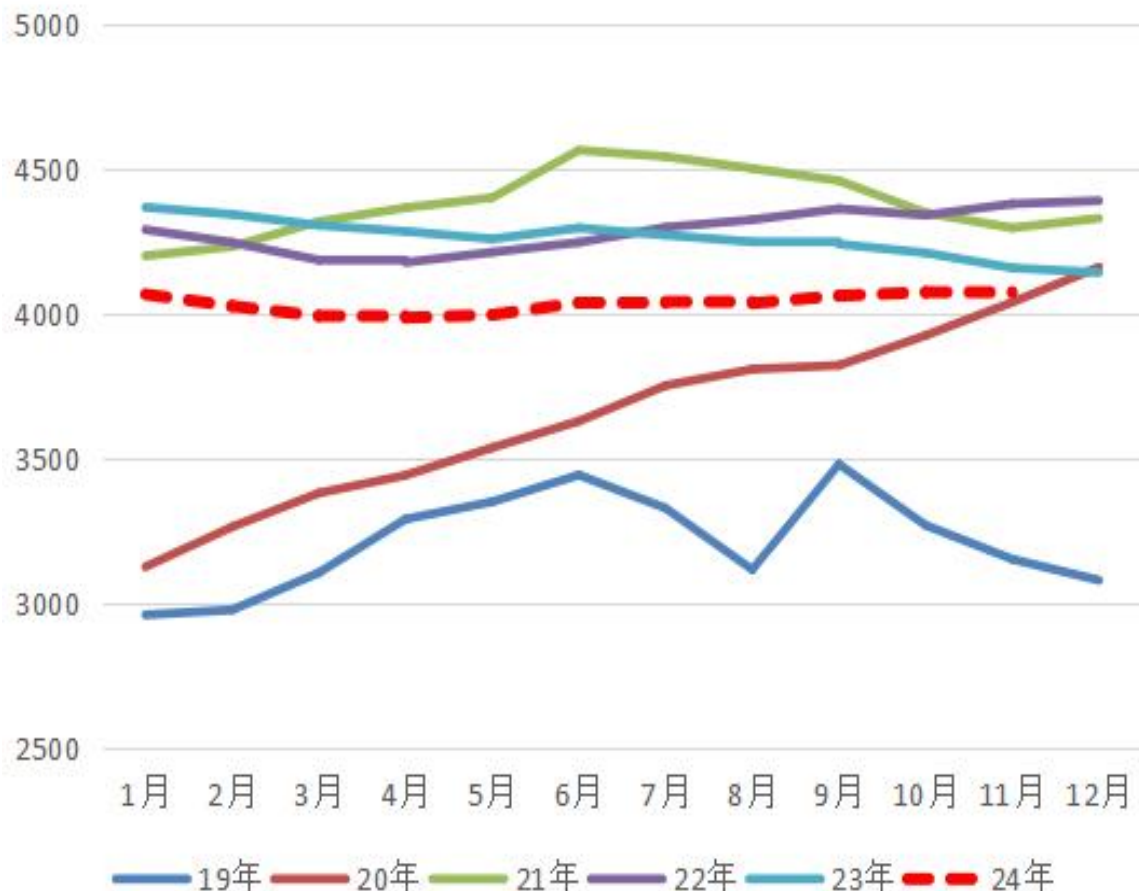
3. 国内近期生猪价格小幅回落，需求淡季压制价格，但供应减少支撑价格底部。需求端短期偏空，生猪价格短期预计维持震荡格局，继续下跌和反弹空间均或有限。

生猪和母猪存栏12月环比小幅回落。

国内生猪存栏

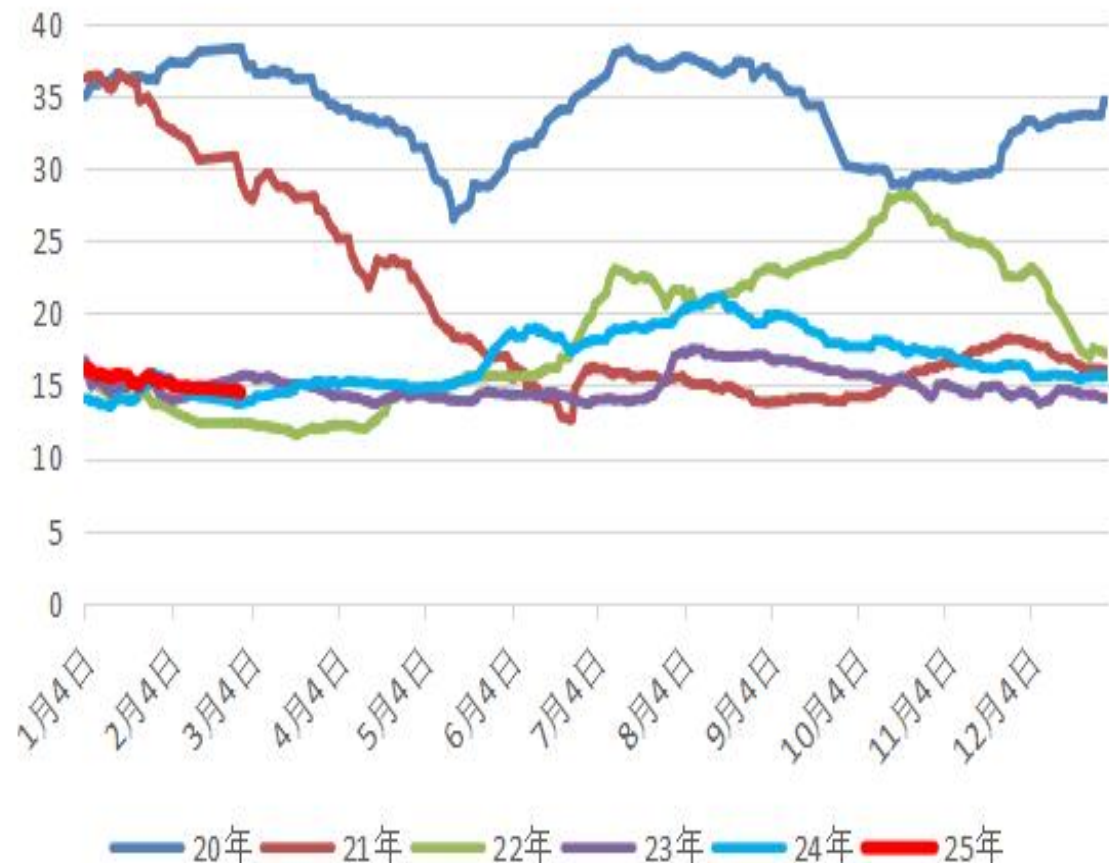


能繁母猪存栏

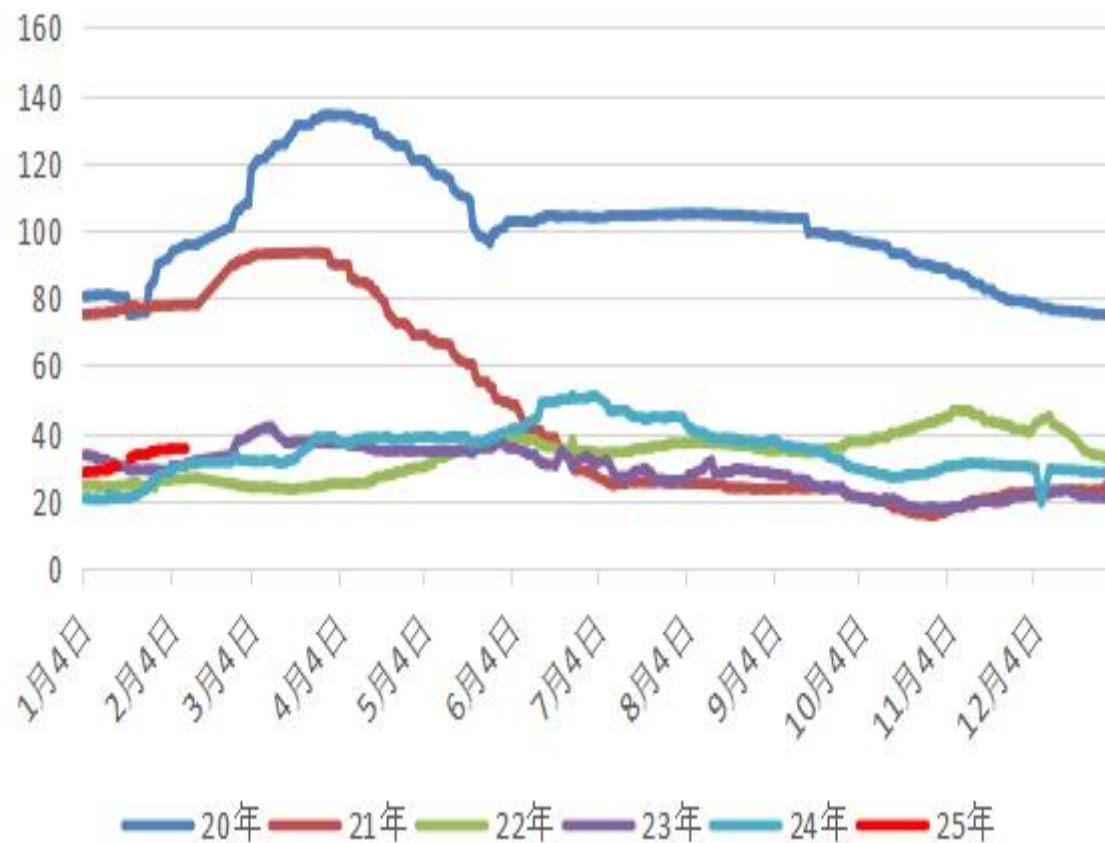


生猪价格小幅回落，仔猪价格小幅波动。

国内生猪均价

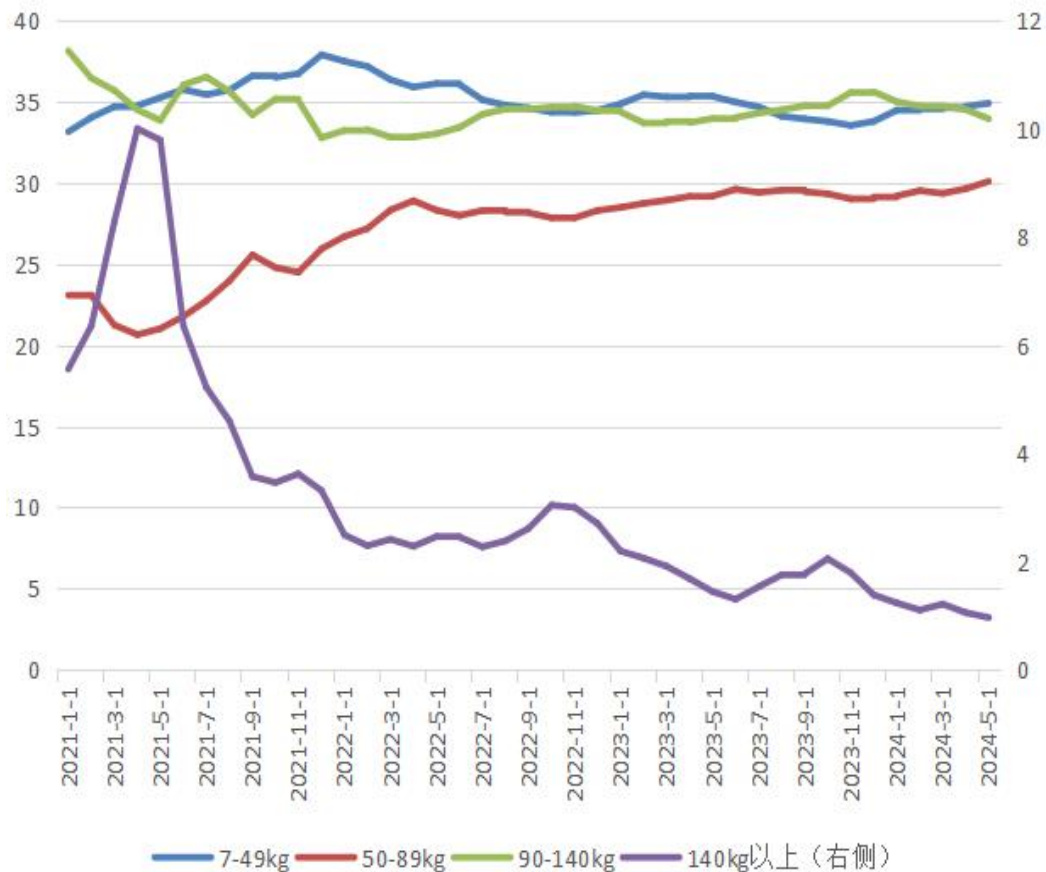


国内仔猪均价

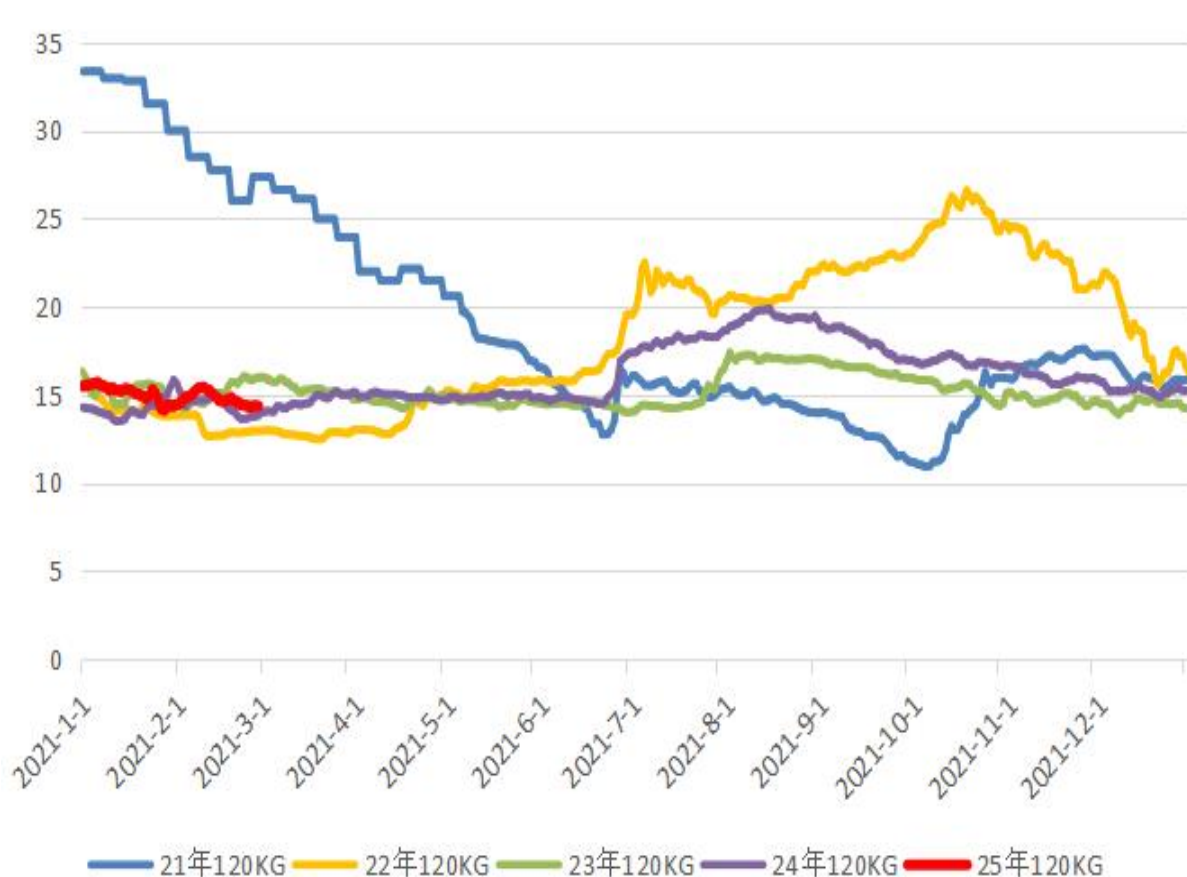


国内大猪比例回落，生猪二次育肥成本小幅回落

国内生猪各体重占比

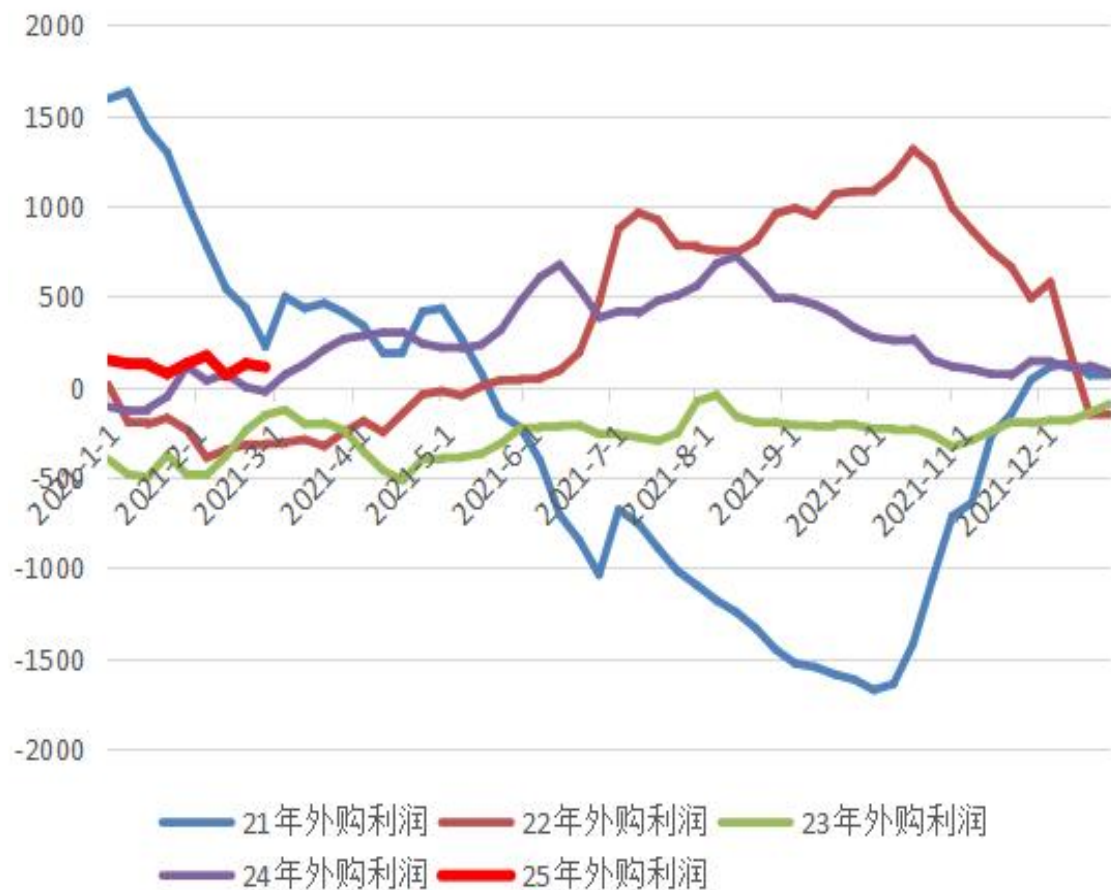


国内生猪育肥成本（120KG）

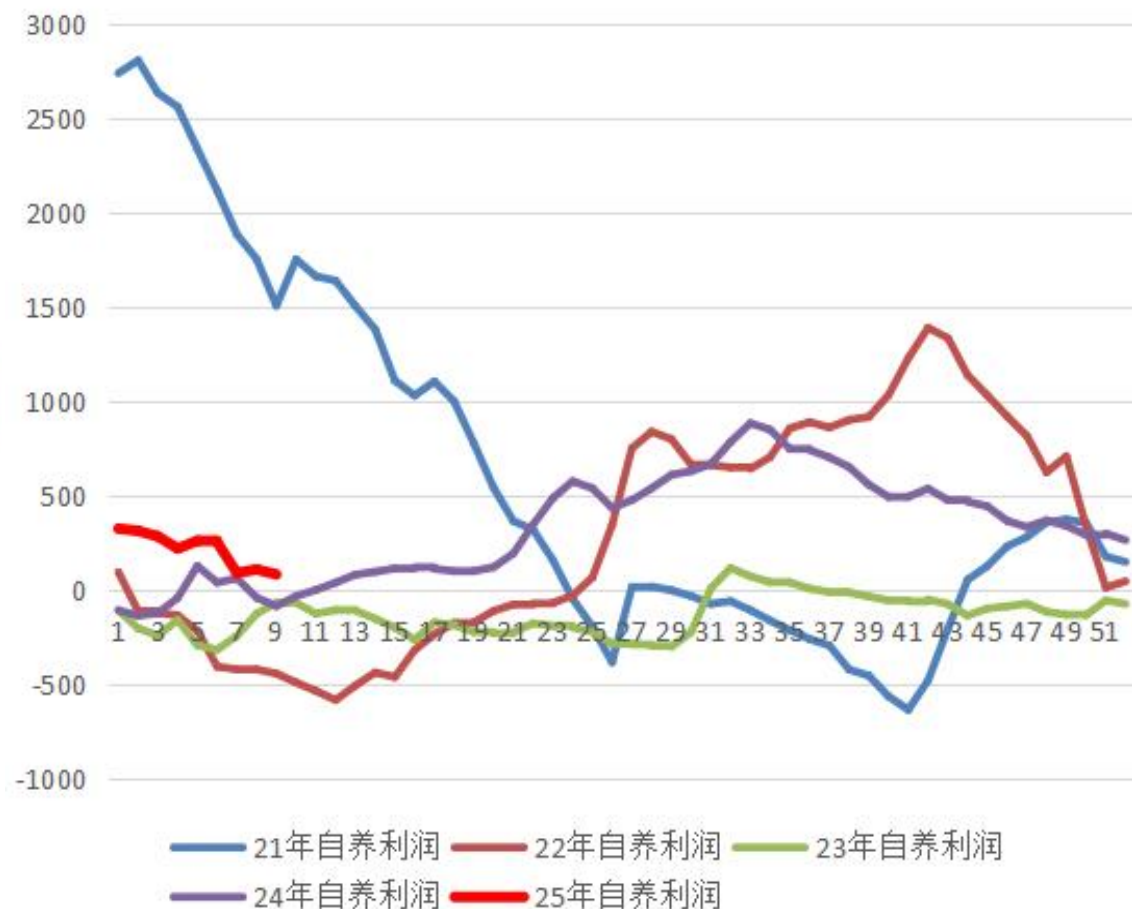


国内生猪养殖利润小幅回落

国内外购仔猪养殖利润



国内自养仔猪养殖利润



生猪养殖小结：

1. 生猪自繁自养养殖利润小幅回落，猪肉需求短期有所减弱，下游补栏积极性短期维持弱势。生猪和母猪存栏12月小幅回落，但整体仍处相对高位，年底大猪集中出栏生猪存栏量后小幅波动。

2. 需求端关注豆粕3月需求情况，但价格整体由供应端决定。

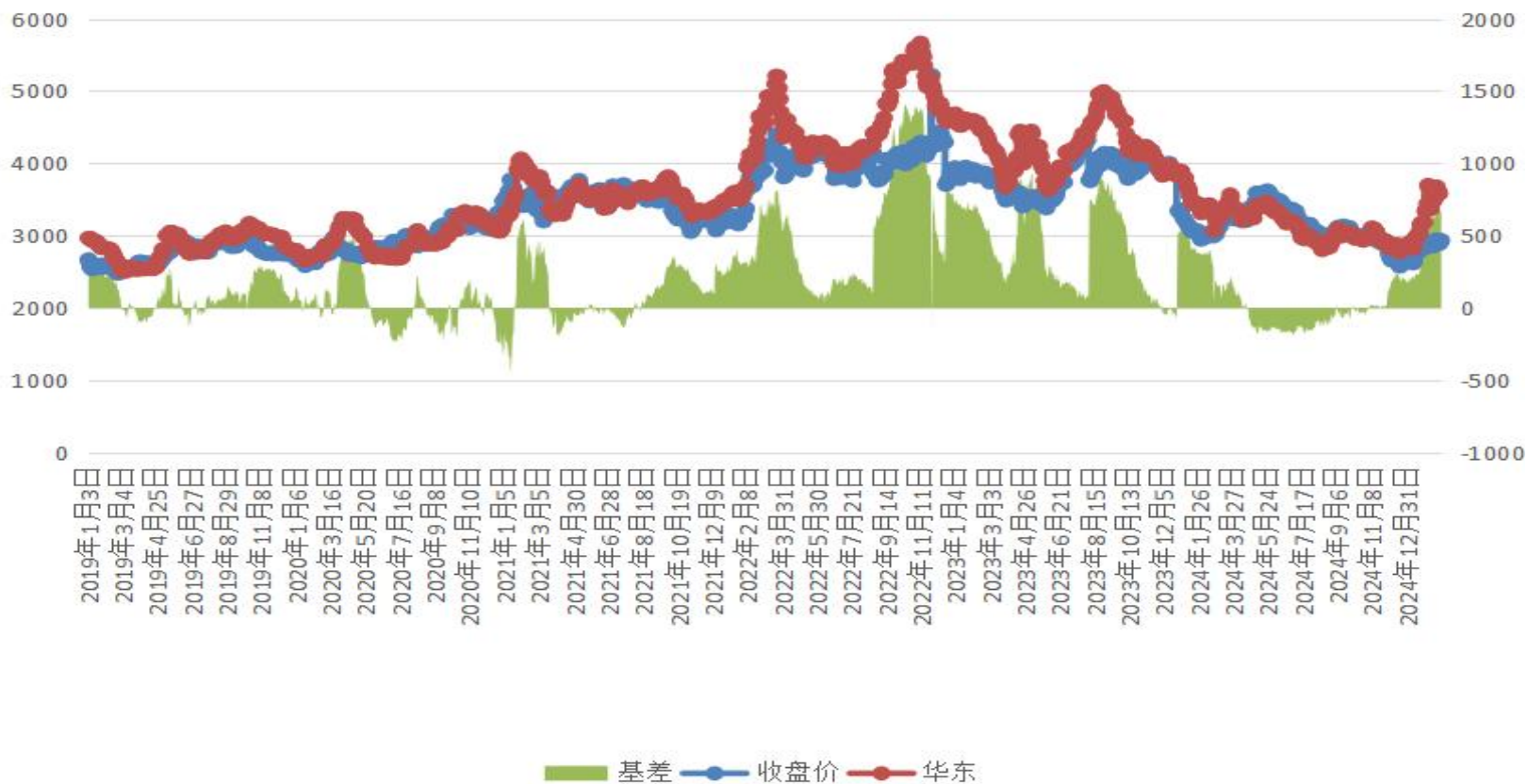
四、粕类市场结构

☆ 豆菜粕基差分析

☆ 豆菜粕价差

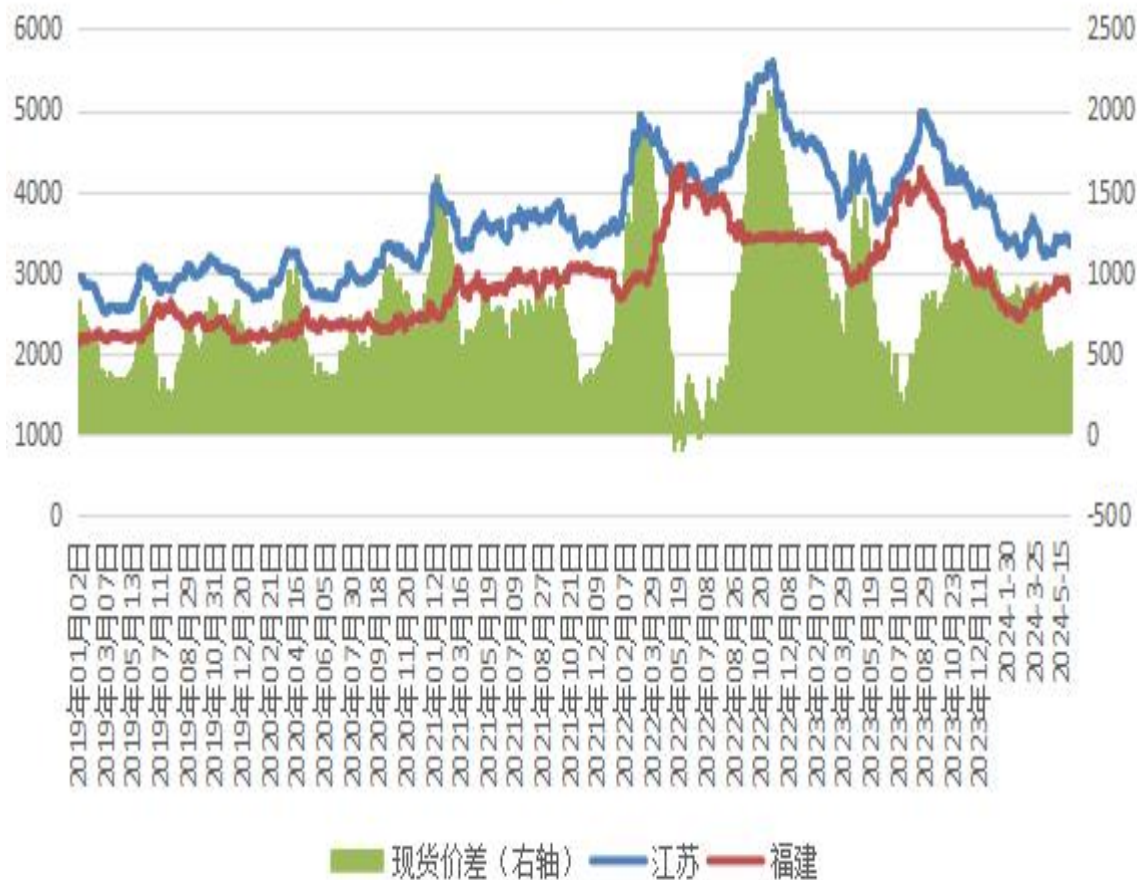
豆粕受中美关税战预期震荡影响回升，现货平稳升水高位收窄

豆粕主力基差



豆菜粕现货价差拉高和2505合约豆菜粕价差区间震荡

豆菜粕现货价差

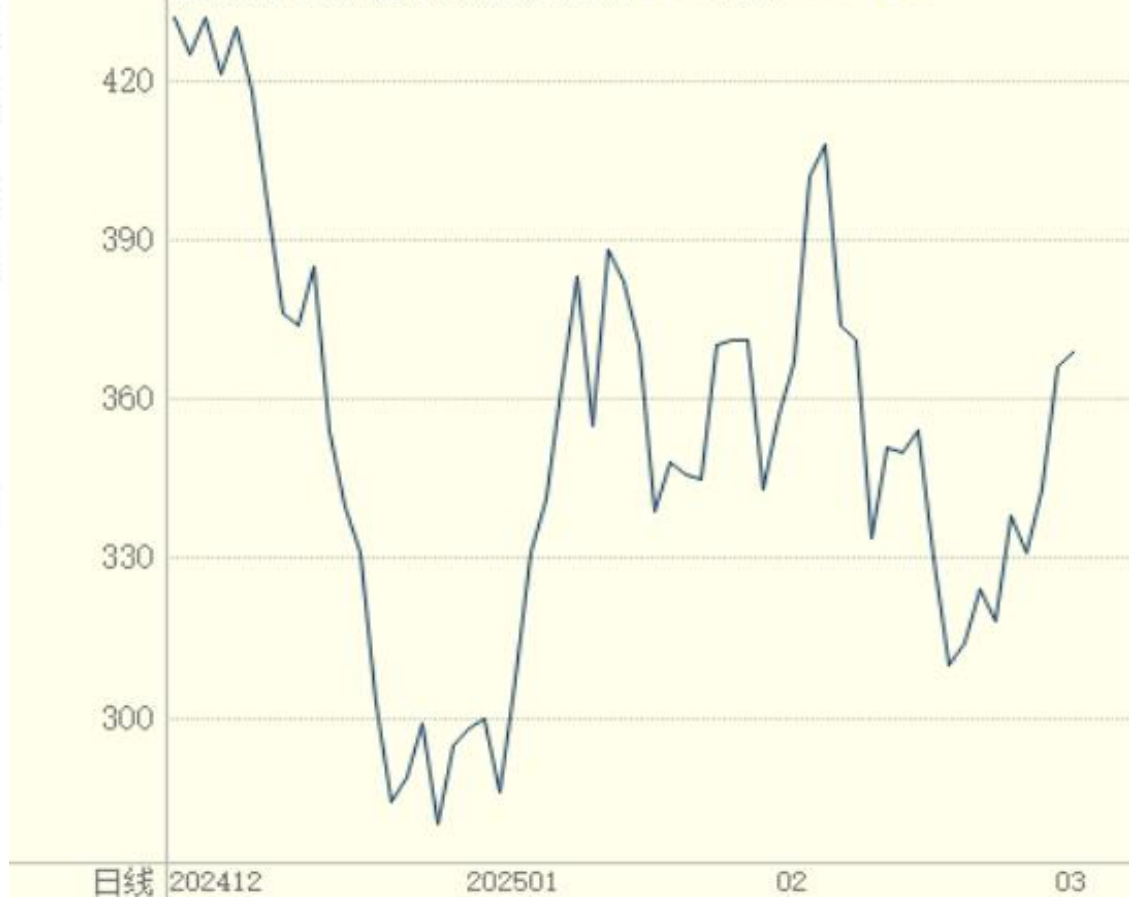


豆粕2505 (020105) <日线>

查看期权 周期

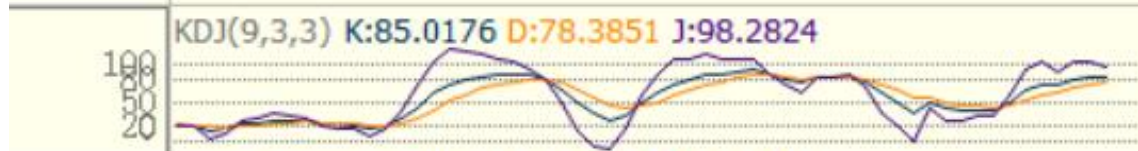


套利分析(内部使用)(收盘价) 豆粕2505-菜粕2505 369



五、技术面分析

黄豆一号2505 (022005) <日线> 商品叠加 查看期权 周期



日线 202412 202501 02 03

豆粕2505 (020105) <日线> 商品叠加 查看期权 周期



日线 202412 202501 02 03

大豆技术面分析：

- ☆ 大豆震荡回升，中美关税战预期和国产大豆性价比优势支撑盘面；
- ☆ KDJ指标高位震荡，短期技术性震荡整理，但指标进入偏高位区间，是继续反弹还是回落调整尚需等待新指引。
- ☆ MACD拐头回升，短期进入技术性反弹阶段，红色能量放大，大豆期货近期震荡回升，中美贸易战预期刺激，未来等待新指引。
- ☆ 指标看国产大豆短期震荡回升，短期或维持震荡偏强格局。其它因素看国产大豆产量和油厂压榨情况等，走势整体仍受美豆和丰产预期交互影响。

大豆基本面分析：

☆ 美豆受巴西大豆收割推进和中美关税战预期影响震荡回落，但南美大豆产区天气仍有变数，短期围绕南美大豆收割天气和中美关税战预期以及国内豆类供需博弈。

☆ 国内大豆短期偏强震荡，中美关税战和国产大豆今年增产预期交互影响，进口大豆到港量3月或不及预期但4月明显增多，整体走势受中美关税战和进口大豆未来增加预期交互影响维持震荡偏强格局。

☆ 美豆短中期受南美大豆收割情况以及中美关税战预期影响，其次是国产新季大豆产量和需求情况、以及其它地缘政治影响等。

豆粕技术面分析：

- ★ 豆粕短期震荡回升，主要受南美大豆收割天气仍有变数和中美关税战预期影响，中期则由南美大豆产量落地和进口大豆到港情况左右盘面；
- ★ KDJ指标交叉回升，短期进入技术性反弹阶段，目前指标处于中高位，短期震荡偏强，能否继续反弹尚待观察和指引。
- ★ MACD高位回落，短期技术性震荡整理，红绿色能量交织，短期豆粕反弹能否持续尚待美豆和国内豆粕供需格局进一步指引。
- ★ 指标看豆粕短期受大豆和菜粕带动震荡回升，美豆走势和国内春节后备货交互影响，南美大豆维持丰产预期限制盘面反弹高度。

豆粕基本面分析：

★ 豆粕受南美大豆收割天气仍有变数和中美关税战预期影响震荡偏强，南美大豆收割天气仍有变数和中美关税战预期左右短期盘面，南美大豆丰产预期维持限制豆粕盘面反弹高度。

★ 国内豆粕短期或震荡偏强中期仍维持区间震荡格局，国内豆粕受特朗普上台后中美贸易关系忧虑影响支撑盘面预期，中期南美大豆丰产预期能否落地和美豆走势带动交互影响。

★ 美豆短期受美国大豆出口和南美大豆生长天气以及宏观经济预期影响，其次是国内进口大豆到港和压榨情况、春节期间需求等。

六、下周关注点

- ★ 最重要： 南美大豆产区收割天气和出口状况
中美贸易关系和关税战预期
中国进口大豆到港及开机情况
- ★ 次重要： 国内豆粕需求情况，
国内油厂库存和下游采购情况
- ★ 再次重要： 宏观和俄乌、巴以冲突等

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。



交易咨询业务资格：证监许可【2012】1091号
证券代码：839979

THANKS !



地址：浙江省绍兴市越城区解放北路186号7楼 电话：0575-88333535 E-mail: dyqh@@dyqh.info