

2025年03月02日

豆类

中美贸易忧虑升温 豆类期价内强外弱

核心观点

大豆：

本周美国农业部年度展望论坛表示，新季美国大豆播种面积将有所下降，但在单产提高的影响下整体产量略有增长；尽管美国大豆压榨和出口需求增长，但全球供应充足将会继续对大豆价格构成压力。南美市场来看，随着巴西和阿根廷产区旱情缓解，天气题材的扰动影响随之下降，美豆期价累积的天气风险升水有所回吐。此外，市场还担心美国加征关税导致其他国家的报复性关税措施，从而影响美豆的出口和消费预估，随着市场情绪有所转弱，美豆期价自高位出现回落，短期震荡偏弱运行。国内 2-3 月份的大豆到港压力明显减轻，预计 2-3 月份期间平均月度大豆到港量 500-550 万吨。阶段性进口大豆到港量下降的背景下，可能会出现局部地区油厂因为缺货而短暂停机的情况，在供需错配的时间段可能会出现阶段性价格走强。另外，需要持续关注巴西大豆对华装运节奏以及进口大豆到港、卸港情况。

豆粕：

随着国内进口大豆到港压力的下降，原料大豆供应收紧预期渐强。油厂周度大豆压榨量回升，与此同时油厂豆粕提货量位于近 5 年同期高位，受此影响油厂豆粕库存延续去化趋势，推动豆粕基差快速攀升至历史同期高位。同时，饲料企业物理库存天数仍呈现下降趋势，从 1 月末的 10.98 天下降至 7.75 天，反映出整体大豆产业链自上而下传导较为顺畅，处于良性循环格局之中。关注市场预期变化对下游采购心态的提振作用。短期来看，受到原料端大豆成本抬升的推动和供应收紧的推动，豆粕期价震荡偏强运行。

菜粕：

本周以来，菜粕期价高位回落，整体并未改变强势趋势。从进口菜籽的到港预期来看，2025 年 2 月进口菜籽到港数量预估下降至 13 万吨，进口菜籽的到港压力明显减轻。截至 2025 年 2 月 21 日当周，国内压榨厂菜粕库存下降至 3.4 万吨，整体延续 2024 年 11 月 29 日以来的高位回落趋势，绝对库存位于历史同期中枢附近，库存压力小于油菜籽。随着天气的回暖，在中加不确定风险持续存在的背景下，今年水产养殖的备货时间或将早于往年，从压榨厂菜粕的提货量来看，截至 2 月 21 日当周，菜粕提货量仅次于 2023 年同期，为历史同期第二高位。这也反映出一方面国际油菜籽价格持续走强，进口成本明显抬升，另一方面进口菜籽供应收紧预期渐强，此外，中加关系的不确定性仍存，令下游市场的备货需求前置。在市场阶段性供需错配的环境下，基本面预期向好对菜粕价格构成支撑。短期菜粕期价震荡偏强。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

目录

1 市场回顾	4
1.1 大豆现货价格稳中有跌	4
1.2 豆类期价整体震荡偏强	4
2 美农展望论坛下调美豆播种预估 南美大豆收获步伐加快.....	6
2.1 美国大豆播种面积预估下调 中西部地区干旱面积扩大.....	6
2.2 巴西大豆收获加速 阿根廷大豆生长状态改善.....	7
2.3 美国关税战爆发有利巴西大豆出口 阿根廷大豆销售节奏稳定.....	7
2.4 进口大豆到港量阶段性下降.....	9
3 结论	12

图表目录

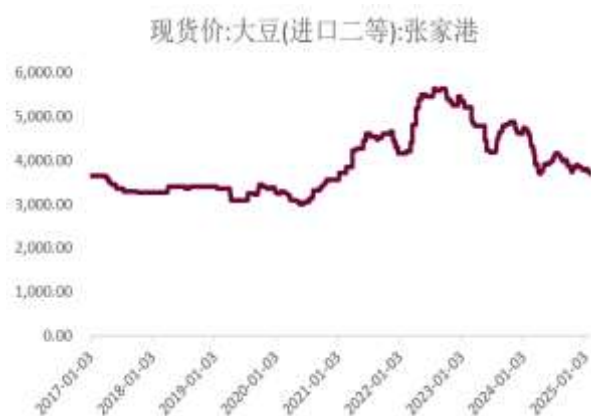
图 1 进口大豆港口现货价格走势	4
图 2 国产大豆现货价格走势	4
图 3 豆二活跃合约期现基差	5
图 4 豆一活跃合约期现基差	5
图 5 豆粕活跃合约期现价差	5
图 6 菜粕活跃合约期现价差	5
图 7 大豆港口库存	11
图 8 大豆压榨利润	11
图 9 生猪养殖利润	11
表 1 豆一、豆二活跃合约收盘情况	4
表 2 美西进口大豆完税成本	9
表 3 美西进口大豆盘面压榨利润	9
表 4 美湾进口大豆完税成本	9
表 5 美湾进口大豆盘面压榨利润	9
表 6 巴西进口大豆完税成本	10
表 7 巴西进口大豆盘面压榨利润	10
表 8 阿根廷进口大豆完税成本	10
表 9 阿根廷进口大豆盘面压榨利润	11

1 市场回顾

1.1 大豆现货价格稳中有跌

本周大豆现货市场价格平稳运行,张家港进口二等大豆的现货价至 3580 元/吨,周比下跌 60 元。黑龙江大豆产区嫩江地区的国产三等大豆现货价格 3920 元/吨,周比持平。

图 1 进口大豆港口现货价格走势



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 2 国产大豆现货价格走势



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

1.2 豆类期价整体震荡偏强

2025 年第 9 周,豆类期价整体表现强于外盘,豆一期价大涨近 3.6%,豆二期价窄幅震荡。资金来看,豆一和豆二成交量周比上升,豆一持仓量大幅增加。

表 1 豆一、豆二活跃合约收盘情况

活跃合约	收盘价	周涨跌(%)	周内最高	周内最低	周成交量	周量差	持仓量	周仓差
豆一	4,218.0	3.59	4,244.0	4,066.0	1,228,629	600364	247,108	66222
豆二	3,574.0	0.06	3,602.0	3,487.0	806,506	63329	147,555	5043

数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 3 豆二活跃合约期现基差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆一活跃合约期现基差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 5 豆粕活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 菜粕活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2 美农展望论坛下调美豆播种预估 南美大豆收获步伐加快

2.1 美国大豆播种面积预估下调 中西部地区干旱面积扩大

美国农业信贷机构 CoBank 发布的 2025 年春播意向调查显示，2025 年春季美国农户将会大幅提高玉米种植面积，而其他作物（大豆、春小麦、高粱以及棉花）的种植面积预计降低。CoBank 的调查显示，2025 年美国玉米种植面积预计为 9455 万英亩，同比增长 4.2%；玉米收获面积同比增长 5%。玉米青贮饲料收获面积预计同比下降 8.2%，为 560 万英亩。美国大豆种植面积预计为 8400 万英亩，同比下降 3.6%；春小麦（不包括杜伦麦）预计为 1000 万英亩，同比下降 5.9%；棉花种植面积预计为 1030 万英亩，同比下降 7.8%；高粱种植面积预计为 570 万英亩，同比下降 9.5%。报告称，近几个月来，美国玉米价格一直保持强劲，而竞争作物却难以保持同样的上涨势头。虽然农民出于农艺原因和多样化的考虑倾向于坚持历史轮作，但玉米价格相对于大豆、春小麦、棉花和高粱的上涨表明，种植格局即将发生重大转变。

周四美国农业部在年度展望论坛发布的初步预测显示，2025/26 年度美国大豆种植面积预计为 8400 万英亩，比上年减少 310 万英亩。假设今年天气正常，2025/26 年度大豆美国单产将达到 52.5 蒲/英亩，同比增加 1.8 蒲/英亩；但是单产增长基本被种植面积下降所抵消，因此产量仅仅略微提高。2025/26 年度美国大豆产量预计为 43.70 亿蒲，略高于上年的 43.66 亿蒲。2025/26 年度美国大豆出口量为 18.65 亿蒲，同比增长 4000 万蒲。2025/26 年度美国大豆压榨将同比增加 6500 万蒲，达到 24.8 亿蒲。美国生物燃料行业以及出口对豆油的需求将支撑美国大豆压榨增长。由于出口和压榨增加，2025/26 年度美国大豆期末库存将降至 3.2 亿蒲，同比减少 6000 万蒲。

美国干旱监测周报显示，上周衡量美国大陆地区干旱程度以及面积的指数持平，但是中西部多个地区的干旱面积扩大。截至 2025 年 2 月 25 日，衡量全美干旱严重程度以及覆盖面积的指数为 133，一周前是 133，去年同期 78。干旱地区人口 13,113 万，上周 12,526 万。截至 2 月 25 日的一周，明尼苏达州、威斯康星州和密歇根州北部地区以外的大部分地区气温低于正常水平。本周大部分地区的气温比正常水平低 5-15 华氏度。本周中西部大部分地区天气干燥，密苏里州部分地区以及伊利诺伊州南部和肯塔基州出现一些降水。由于大部分地区冬季天气干燥，伊利诺伊州、印第安纳州、威斯康星州、密苏里州、衣阿华州、明尼苏达州和密歇根州的中度干旱面积扩大。密苏里州、明尼苏达州、伊利诺伊州和印第安纳州的反常干燥面积有所扩大。密歇根州有一些相当明显的长期干旱信号，导致严重干旱面积扩大。

2.2 巴西大豆收获加速 阿根廷大豆生长状态改善

咨询机构 AgRural 周一称，截至 2 月 20 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 39%，一周前为 23%，而去年同期为 40%。该咨询公司表示，气温升高，降雨间隔增加，以及在理想窗口种植二季玉米的压力，有利于推动中西部地区的大豆收获步伐，特别是马托格罗索州。目前马托格罗索州的收获进度领先，而且比南马托格罗索和帕拉纳州领先很多。AgRural 周一预测 2024/25 年度巴西大豆产量估计为 1.682 亿吨，低于 1 月份预测的 1.71 亿吨，这也连续第二个月调低产量预期，主要因为干旱导致南里。奥格兰德、帕拉纳以及南马托格罗索的大豆产量下调。1 月份时，AgRural 将巴西大豆产量预期调低了 50 万吨。

南美作物专家迈克尔·科尔多涅博士发布报告，将巴西大豆产量预期调低 100 万吨，维持阿根廷大豆产量预期不变。本周科尔多涅博士 2024/25 年度巴西大豆产量预计为 1.70 亿吨，低于一周前预期的 1.71 亿吨。本周以及 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 4800 万吨，和之前预期持平。作为对比，美国农业部在 2 月份供需报告里预测阿根廷大豆产量为 4900 万吨，较上月预测调低 300 万吨；巴西大豆产量为 1.69 亿吨，和上月持平。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）表示，截至 2 月 19 日，阿根廷 2024/25 年大豆作物状况改善，结束了近期持续下滑的势头。大豆评级优良的比例为 17%，一周前 15%，去年同期 30%；评级一般的比例为 49%，一周前 49%，去年同期 52%；评级差劣的比例为 34%，一周前 36%，去年同期 18%。大豆种植带墒情充足的比例为 67%，一周前 62%，去年同期 75%。交易所表示，最新调查显示降雨带来了积极影响，阿根廷中部和北部农业区过去几天里降水充足，但是南部地区仍然缺水。近 20%的第一季大豆已进入灌浆阶段，尤其是在两个核心产区。但是布宜诺斯艾利斯中部和南部处于关键期的旱季大豆仍然缺水，这可能会影响其潜在产量。相对来说，两个核心产区的水分状况有所改善，超过 30%的二期大豆已进入关键期，遏制了潜在单产的损失。但是圣塔菲中北部和农业区南部仍需尽快持续降水，以避免进一步的产量损失。2025 年 2 月 12 日，罗萨里奥谷物交易所预计 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 4750 万吨，低于早先预期的 5300 万吨到 5350 万吨。

2.3 美国关税战爆发有利巴西大豆出口 阿根廷大豆销售节奏稳定

美国总统特朗普周一表示，尽管加拿大和墨西哥这两个贸易伙伴努力解决特朗普对边境安全和芬太尼的担忧，但原定于 3 月 4 日开始的对加拿大和墨西哥进口产品的关税“按时按计划实施”。美国农民认为，如果美国和墨西哥爆发关税战，巴西大豆市场可能坐收渔利，因为墨西哥可能会将供应商转向南美。伊利诺伊州大豆协会总干事布拉迪·霍斯特表示，无论美国和其他任何影响农产品的国家发生贸易冲突，巴西

肯定是赢家，因为他们有能力并准备好填补这一缺口。美国农业部的信息显示，美国是墨西哥大豆及相关产品的主要出口国和供应国。而墨西哥是美国大豆和豆粕的第二大出口市场。根据美国农业部 2 月 13 日发布的每周出口报告，仅 1 月 31 日至 2 月 6 日，美国对墨西哥的出口就达到 80,770 吨。农作物销售年度对墨西哥的总承诺量为 364 万吨。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，2025 年 2 月份巴西大豆出口量将达到 934.7 万吨，低于一周前预估的 972 万吨。如果得到确认，将低于去年 2 月份的出口量 960.8 万吨。今年 1 月份巴西大豆出口量为 110 万吨，同比降低 130 万吨。2 月 16 日到 22 日期间，巴西出口 306.9 万吨大豆。ANEC 预测 2 月 23 日到 3 月 1 日期间将出口 430.6 万吨大豆。ANEC 预计 2025 年巴西大豆出口量可能高达 1.1 亿吨，这对物流而言是一个需要克服的真正挑战。如果实现这一出口目标，将比 2024 年的出口量增加约 1300 万吨，也将超过 2023 年的历史峰值 1.013 亿吨。大多数私人咨询公司预计巴西今年大豆产量可能超过 1.7 亿吨，创下有史以来最高产量。

阿根廷农业部的统计数据显示，上周阿根廷农户销售大豆的步伐总体保持稳定。阿根廷农业部称，截至 2 月 12 日，阿根廷农户预售 468 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 21 万吨，去年同期销售量是 574 万吨。作为对比，上周销售 23 万吨。农户还销售 3,806 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 39 万吨，去年同期 1,920 万吨。作为对比，之前一周销售 41 万吨。到目前为止，2024/25 年度大豆的出口许可申请量为 26 万吨，去年同期 2023/24 年度大豆的出口许可证申请量为 107.5 万吨。2023/24 年度大豆出口许可申请量为 465 万吨，高于去年同期的 203 万吨。近期阿根廷政府降低油籽和谷物出口税，有助于鼓励销售加快。1 月 27 日到 6 月 30 日期间，大豆出口税将从 33% 降至 26%，豆粕和豆油的出口税将会从 31% 降至 24.5%，玉米和小麦的出口税从 12% 降至 9.5%。上周阿根廷官方汇率和平行汇率的价差缩窄，意味着贬值预期降低。这可能鼓励农户加快销售。当农户预期比索贬值时，通常放慢销售步伐，因为推迟销售可以获取更多本地货币计价的收入。

美国农业部周度出口销售报告显示，2024/25 年度第 27 周，美国对中国的大豆销售相对去年同期放慢。截至 2025 年 2 月 20 日，2024/25 年度，美国对中国大豆出口量为 1938 万吨，低于去年同期的 2013 万吨。当周美国对中国装运 49 万吨大豆，前一周装运量为 22 万吨。迄今美国对中国已经销售但是尚未装运的 2024/25 年度大豆数量为 157 万吨，低于去年同期的约 200 万吨。本年度迄今，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2095 万吨，同比减少 5.3%，上周同比降低 5.6%，两周前同比减少 4.3%。2024/25 年度迄今美国大豆销售总量约 4415 万吨，同比增长 14.1%。上周同比增长 13.1%，两周前同比提高 12.1%。

2.4 进口大豆到港量阶段性下降

表 2 美西进口大豆完税成本

月份	对应 CBOT合 约	大豆离岸 基差	CNF升贴 水	CNF	CBOT大 豆期价 (美分/蒲 式耳)	较昨日 涨跌(美 分/蒲式 耳)	到岸完税 成本(关 税3% 元/ 吨)	到岸完税 成本(关 税30.5% 元/吨)	较昨日涨 跌(RMB 元/吨)	折算豆粕 成本(按 3%关税进 口大豆成 本计算, 元/吨)	折算豆粕 成本(按 30.5%关 税进口大 豆成本计 算, 元/ 吨)	汇率(美 元)	运费
3月	H	120.00	185.31	443.88	1022.75	-1.75	3677.15	4632.20	-21.11	2819.95	4044.39	7.1780	24.00
4月	K	117.00	185.03	449.10	1037.25	-4.00	3719.26	4685.56	-6.67	2904.46	4143.31	7.1780	25.00

数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 3 美西进口大豆盘面压榨利润

大豆船 期	CBOT大豆收盘 价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴 水 (美分/ 蒲)	CNF价格 (美元/ 吨)	汇率	到岸完税 成本(关税 3% 元/吨)	到岸完税 成本(关税 30.5% 元/ 吨)	连豆油开 盘价 (元/吨)	出油率	连粕开盘 价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税 3%)	榨利 (关税 30.5%)
3月	H	1022.75	185.31	443.88	7.1780	3677.15	4632.20	7944.00	-	2939.00	-	92.85	-862.20
4月	K	1037.25	185.03	449.10	7.1780	3719.26	4685.56	7816.00	-	3019.00	-	89.33	-876.96

数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 4 美湾进口大豆完税成本

月份	对应 CBOT合 约	大豆离 岸基差	CNF升贴 水	CNF	CBOT大 豆期价 (美分/蒲 式耳)	较昨日 涨跌(美 分/蒲式 耳)	到岸完税 成本(关 税3% 元/ 吨)	到岸完税 成本(关 税30.5% 元/吨)	较昨日涨 跌(RMB 元/吨)	折算豆粕 成本(按 3%关税进 口大豆成 本计算, 元/吨)	折算豆粕 成本(按 30.5%关 税进口大 豆成本计 算, 元/ 吨)	汇率(美 元)	运费
3月	H	71.00	215.24	454.87	1022.75	-1.75	3765.76	4744.48	-21.47	2833.91	4080.69	7.1780	53.00
4月	K	63.00	209.96	458.26	1037.25	-4.00	3793.06	4779.07	-6.51	2900.33	4156.39	7.1780	54.00
5月	K	63.00	209.96	458.26	1037.25	-4.00	3793.06	4779.07	-6.51	2900.33	4156.39	7.1780	54.00

数据来源: 宝城期货

表 5 美湾进口大豆盘面压榨利润

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

大豆船期	CBOT大豆收盘价 价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴水 水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本(关税3% 元/吨)	到岸完税成本(关税30.5% 元/吨)	连豆油开盘价 (元/吨)	出油率	连粕开盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%)	榨利 (关税30.5%)
3月	H	1022.75	215.24	454.87	7.1780	3765.76	4744.48	7944.00	-	2939.00	-	82.49	-896.22
4月	K	1037.25	209.96	458.26	7.1780	3793.06	4779.07	7816.00	-	3019.00	-	93.15	-892.85
5月	K	1037.25	209.96	458.26	7.1780	3793.06	4779.07	7816.00	-	3019.00	-	93.15	-892.85

数据来源：宝城期货

表 6 巴西进口大豆完税成本

月份	对应CBOT合约	大豆离岸基差	CNF升贴水	CNF	CBOT大豆期价 (美分/蒲式耳)	较昨日涨跌 (美分/蒲式耳)	到岸完税价格 (RMB元/吨)	较昨日涨跌 (RMB元/吨)	按照港口豆油折算的豆粕成本 (RMN元/吨)	汇率 (美元)	运费
4月	K	19.00	127.86	428.10	1037.25	-4.00	3549.95	-5.57	2570.85	7.1780	40.00
5月	K	31.00	139.86	432.51	1037.25	-4.00	3585.48	-5.51	2615.94	7.1780	40.00
6月	N	34.00	140.14	438.03	1052.00	-4.25	3612.28	-5.61	2649.95	7.1420	39.00
7月	N	54.00	160.14	445.38	1052.00	-4.25	3671.20	-5.50	2724.73	7.1420	39.00
8月	X	77.00	180.42	449.06	1041.75	-3.75	3700.75	-3.97	2762.22	7.1420	38.00

数据来源：宝城期货

表 7 巴西进口大豆盘面压榨利润

大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本	连豆油开盘价 (元/吨)	出油率	连粕开盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%) (元/吨)
4月	K	1037.25	127.86	428.10	7.1780	3549.95	7816.00	-	3019.00	-	353.13
5月	K	1037.25	139.86	432.51	7.1780	3585.48	7816.00	-	3019.00	-	317.60
6月	N	1052.00	140.14	438.03	7.1420	3612.28	7816.00	-	3019.00	-	290.80
7月	N	1052.00	160.14	445.38	7.1420	3671.20	7816.00	-	3019.00	-	231.88
8月	X	1041.75	180.42	449.06	7.1420	3700.75	7816.00	-	3019.00	-	202.33

数据来源：宝城期货

表 8 阿根廷进口大豆完税成本

大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)	到岸升贴水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本	连豆油开盘价 (元/吨)	出油率	连粕开盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%) (元/吨)
------	-----------------------	-----------------	-----------------	----	--------	-----------------	-----	----------------	-----	--------------------

月份	对应CBOT 合约	大豆离岸 基差	CNF升贴 水	CNF	CBOT大豆 期价 (美分/ 蒲式耳)	较昨日涨 跌 (美分/ 蒲式耳)	到岸完税价 格 (RMB元/ 吨)	较昨日涨跌 (RMB元/ 吨)	按照港口豆 油折算的豆粕 成本 (RMB元/吨)	汇率 (美 元)	运费
5月	K	43.00	154.58	437.91	1037.25	-4.00	3629.07	-5.43	2910.82	7.1780	41.00
6月	N	48.00	165.02	447.17	1052.00	-4.25	3685.60	-5.47	2986.19	7.1420	43.00

数据来源：宝城期货

表 9 阿根廷进口大豆盘面压榨利润

大豆船 期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴 水 (美分/ 蒲)	CNF价格 (美元/ 吨)	汇率	到岸完税成 本	连豆油开盘 价 (元/吨)	出油率	连粕开盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关 税3%) (元/吨)
5月	K	1037.25	154.58	437.91	7.1780	3629.07	7816.00	-	3019.00	-	81.13
6月	N	1052.00	165.02	447.17	7.1420	3685.60	7816.00	-	3019.00	-	24.60

数据来源：宝城期货

图 7 大豆港口库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

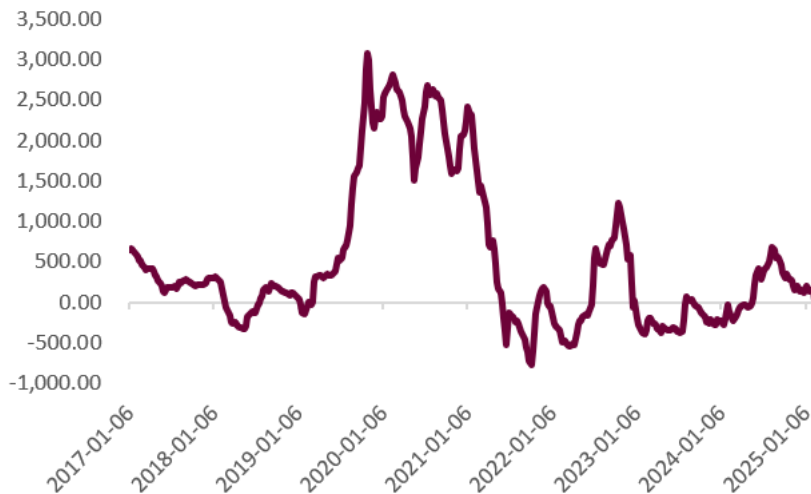
图 8 大豆压榨利润



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 9 生猪养殖利润

养殖利润:自繁自养生猪



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

3 结论

美豆：本周美国农业部年度展望论坛表示，新季美国大豆播种面积将有所下降，但在单产提高的影响下整体产量略有增长；尽管美国大豆压榨和出口需求增长，但全球供应充足将会继续对大豆价格构成压力。南美市场来看，随着巴西和阿根廷产区旱情缓解，天气题材的扰动影响随之下降，美豆期价累积的天气风险升水有所回吐。此外，市场还担心美国加征关税导致其他国家的报复性关税措施，从而影响美豆的出口和消费预估，随着市场情绪有所转弱，美豆期价自高位出现回落，短期震荡偏弱运行。

豆二：国内 2-3 月份的大豆到港压力明显减轻，预计 2-3 月份期间平均月度大豆到港量 500-550 万吨。但进口大豆供应压力的后延并不意味着消失，预计从 4 月份开始，进口大豆的到港压力将再度得到体现。因此，阶段性的供应收紧并未改变市场中长期的供应宽松格局。阶段性进口大豆到港量下降的背景下，可能会出现局部地区油厂因为缺货而短暂停机的情况，但很难演变成大范围或者整个行业开工率的大幅下降，毕竟目前国内大豆港口库存还徘徊在 760 万吨以上的历史高位，即便是局部地区油厂停机导致区域性供应偏紧推升豆粕基差，也可以通过区域间调运得到缓解，但在供需错配的时间段可能会出现阶段性价格走强，可持续性较差。另外，需要持续关注巴西大豆对华装运节奏以及进口大豆到港、卸港情况。

豆一：东北产区维持强势运行状态，但涨价幅度不及期货市场。在余粮压力持续减轻、进口大豆到港紧张、豆粕走货顺畅、期货盘面连续走高等多因素提振下，企业收购意愿提升，普遍出现提价收购动作，加之基层卖压主动性有限，待价而沽的心理增加，导致阶段性供需情况出现反转，使得春节后现货市场小阳春行情得以持续。基层开始享受涨价带来的售粮利润提升，而贸易商在去年建库的企业也收益良多，油厂

在利润较为确定下继续消耗中低蛋白大豆余粮，整体现货市场继续复苏。销区市场受到产区价格上涨出现成本上升，给本身平稳的采购需求造成一定压力，随着豆源的减少，采购难度的上升，下游采购量将逐步减少，而且后期升温后，大豆消费将进一步平淡，销区需求将进一步萎缩。短期豆一期价在储备大豆停拍和市场收购持续的情绪推动下，走势维持偏强，关注产业链的变化情况。

豆粕：随着国内进口大豆到港压力的下降，原料大豆供应收紧预期渐强。油厂周度大豆压榨量回升，与此同时油厂豆粕提货量位于近 5 年同期高位，受此影响油厂豆粕库存延续去化趋势，推动豆粕基差快速攀升至历史同期高位。同时，饲料企业物理库存天数仍呈现下降趋势，从 1 月末的 10.98 天下降至 7.75 天，反映出整体大豆产业链自上而下传导较为顺畅，处于良性循环格局之中。关注市场预期变化对下游采购心态的提振作用。短期来看，受到原料端大豆成本抬升的推动和供应收紧的推动，豆粕期价震荡偏强运行。

菜粕：本周以来，菜粕期价高位回落，整体并未改变强势趋势。从进口菜籽的到港预期来看，2025 年 2 月进口菜籽到港数量预估下降至 13 万吨，进口菜籽的到港压力明显减轻。截至 2025 年 2 月 21 日当周，国内压榨厂菜粕库存下降至 3.4 万吨，整体延续 2024 年 11 月 29 日以来的高位回落趋势，绝对库存位于历史同期中枢附近，库存压力小于油菜籽。随着天气的回暖，在中加不确定风险持续存在的背景下，今年水产养殖的备货时间或将早于往年，从压榨厂菜粕的提货量来看，截至 2 月 21 日当周，菜粕提货量仅次于 2023 年同期，为历史同期第二高位。这也反映出一方面国际油菜籽价格持续走强，进口成本明显抬升，另一方面进口菜籽供应收紧预期渐强，此外，中加关系的不确定性仍存，令下游市场的备货需求前置。在市场阶段性供需错配的环境下，基本面预期向好对菜粕价格构成支撑。短期菜粕期价震荡偏强。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 · 期货咨询尽在掌握

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。