



2025 年 4 月 20 日

豆类

市场情绪回稳 豆类震荡偏弱

核心观点

大豆：

本周美国全国油籽加工协会发布的报告显示，3 月份压榨量增长，但低于市场预期。与此同时，美豆出口需求有所转弱，取而代之的是巴西出口需求的井喷式增长，4 月上旬，中国从巴西采购了约 40 船大豆，预计集中在 5 月至 7 月装运，这一采购量相当于中国月均进口量的三分之一，显示出中国对巴西大豆的强烈需求。此外，随着阿根廷政府降低出口税，阿根廷大豆的销售节奏明显加快。目前美豆新作播种面积的下调预期是支撑美豆期价的重要因素，短期美豆期价偏弱震荡运行。随着国内大豆到港量逐步增加，此前部分地区油厂断豆停机的情况得到逐步改善，由于五一假期部分地区油厂仍有停机计划，目前油厂开工率难有大幅提升，港口大豆库存去化速度放缓。目前市场供应压力以五一为节点，五一之前市场供应压力释放有限，五一以后市场供应压力陡然上升，豆二期价短期抗跌，后期仍存转弱预期。目前市场逻辑正处于情绪向产业逻辑切换的过渡期，豆二期价震荡偏弱运行。

豆粕：

随着此前部分地区油厂断豆停机局面的逐渐缓解，国内油厂开工率周比大幅回升，五一过后油厂整体开工率回升速度可能进一步加快，并进一步向历史均值 55-60%靠拢，港口大豆库存转为累库的可能性增加，存在重回 700 万吨以上的可能。豆粕基差近期由负转正后，出现明显反复。目前市场在关税政策变化和供应预期之间博弈。随着市场情绪出现回落，交易逻辑逐渐向产业逻辑进行切换，引发期价出现大幅回落，未来仍需警惕远月基差走弱与库存重建带来的价格承压风险。短期豆粕期价回吐风险溢价，整体偏弱运行。

菜粕：

本周菜系市场价格波幅收窄，市场情绪整体回落，菜粕基差虽然有所改善，但仍处于负值区域。压榨厂开工率维持稳定，菜粕提货量周比回升，压榨厂菜粕库存大幅下降，下游备货需求明显好转。南通颗粒菜粕的库存延续高位去化，整体仍处于历史高位，较往年同期仍翻倍增长。整体来看，颗粒菜粕库存仍有去化需求，这也将会影响国内压榨厂的菜粕库存去化进程。短期菜粕期价动荡仍未结束，市场情绪回落对菜粕期价的影响明显大于豆粕，短期菜粕期价明显转弱，关注现货市场反馈。

（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 豆类期价整体偏弱	4
2 美豆压榨量低于预期 巴西大豆出口强劲	6
2.1 美豆压榨量低于市场预期 美国干旱程度加重	6
2.2 巴西大豆收获尾声 阿根廷大豆收获开启	6
2.3 巴西大豆销售强劲增长 阿根廷实施新的出口汇率制度	7
2.4 进口大豆到港量逐渐回升 大豆供应环境改善	9
3 结论	12

图表目录

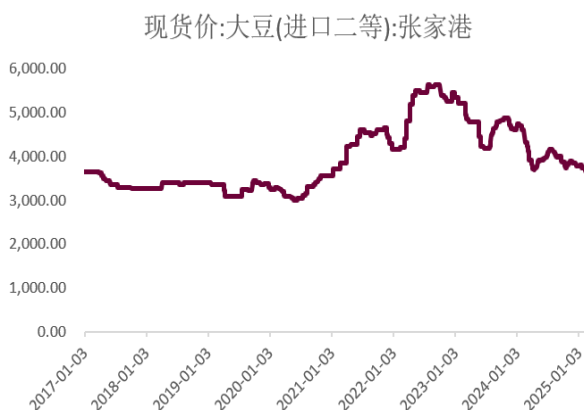
图 1 进口大豆港口现货价格走势	4
图 2 国产大豆现货价格走势	4
图 3 豆二活跃合约期现基差	5
图 4 豆一活跃合约期现基差	5
图 5 豆粕活跃合约期现价差	5
图 6 菜粕活跃合约期现价差	5
图 7 大豆港口库存	11
图 8 大豆压榨利润	11
图 9 生猪养殖利润	11
表 1 豆一、豆二活跃合约收盘情况	4
表 2 美西进口大豆完税成本	9
表 3 美西进口大豆盘面压榨利润	9
表 4 美湾进口大豆完税成本	9
表 5 美湾进口大豆盘面压榨利润	10
表 6 巴西进口大豆完税成本	10
表 7 巴西进口大豆盘面压榨利润	10
表 8 阿根廷进口大豆完税成本	10
表 9 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

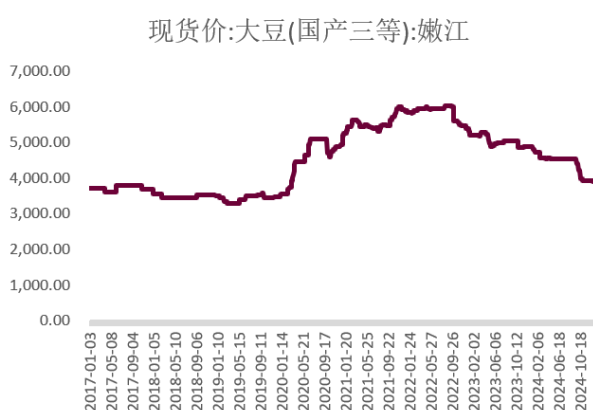
本周大豆现货市场价格平稳运行,张家港进口二等大豆的现货价至 3560 元/吨,周比小幅下跌 20 元。黑龙江大豆产区嫩江地区的国产三等大豆现货价格 3920 元/吨,周比持平。

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 豆类期价整体偏弱

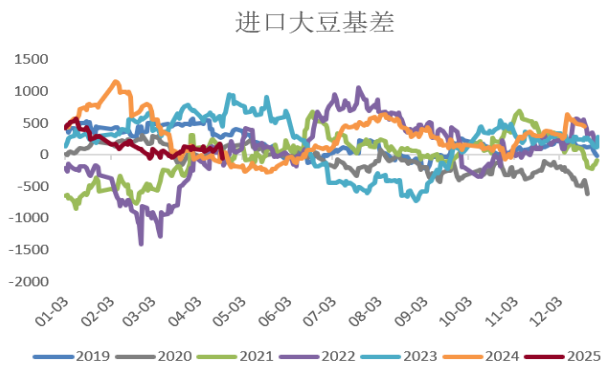
2025 年第 16 周,豆类期价整体偏弱,豆一期价跌幅超 2%,豆二期价跌幅近 2%。资金来看,豆一和豆二成交量均出现萎缩,豆二持仓量周比放量。

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	4,087.0	2.37	4,219.0	4,083.0	718,723	361843	61,588	53116
豆二	3,616.0	1.95	3,727.0	3,596.0	443,896	589619	129,220	64300

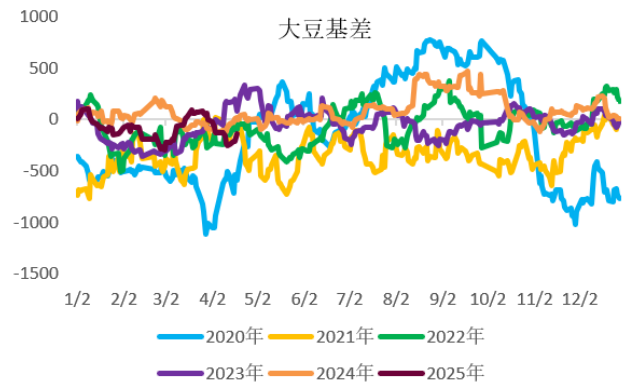
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 3 豆二活跃合约期现基差



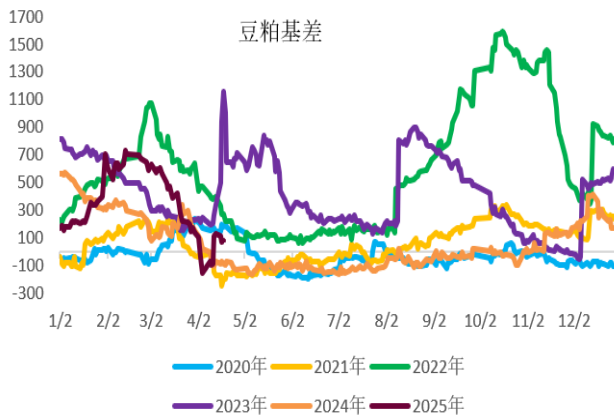
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆一活跃合约期现基差



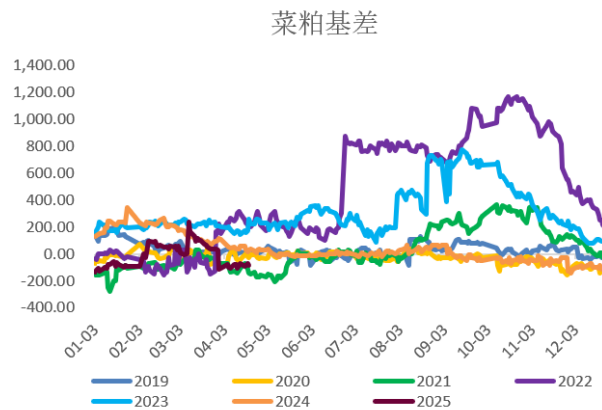
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

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 美豆压榨量低于预期 巴西大豆出口强劲

2.1 美豆压榨量低于市场预期 美国干旱程度加重

美国全国油籽加工商协会周二发布的月度压榨报告显示，3 月份的大豆压榨量增长，但是低于市场预期。NOPA 报告显示 3 月份 NOPA 会员加工大豆 1.9455 亿蒲，比 2 月份的压榨量 1.7787 亿蒲提高 9.4%，比 2024 年 3 月的 1.96406 亿蒲减少 0.9%。去年 3 月份的压榨量也是历史同期峰值。报告发布前，分析师平均预计 3 月份 NOPA 会员企业的大豆压榨量达到 1.97602 亿蒲（592.8 万短吨）。预测区间从 1.935 亿蒲到 2.020 亿蒲，中值 1.980 亿蒲。2024 年 12 月的压榨量 2.06604 亿蒲为历史最高单月压榨纪录。近年来，随着美国大豆压榨企业新建工厂并扩建现有工厂，以满足生物燃料制造商激增的植物油需求，美国的大豆压榨产能激增。随着新的压榨厂加入 NOPA，月度压榨量也随之攀升。不过分析师表示，由于压榨利润下降，豆粕供应过剩，一些加工厂自 1 月份以来放慢了压榨步伐。

基于美国农业部数据的压榨利润计算显示，2025 年 3 月底大豆压榨利润为每蒲 1.93 美元，高于 2 月底的 1.73 美元/蒲。作为参考，2024 年的压榨利润平均为 2.44 美元/蒲，低于 2023 年的 3.29 美元/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增长，表明总体干旱程度加重。其中美国中西部大部分地区和平原地区天气干燥。截至 2025 年 4 月 15 日，衡量全美干旱严重程度以及覆盖面积的指数（DSCI）为 128，一周前是 126，去年同期 63。干旱地区人口 9,300 万，上周 9,729 万。截至 4 月 15 日的一周，中西部除了美加边境附近地区和肯塔基州部分地区外，其他大部分地区天气干燥。密西西比河以东地区的气温大多低于正常水平，尤其是在俄亥俄州和肯塔基州东部，气温比正常水平低 6 至 12 摄氏度。明尼苏达州、衣阿华州和密苏里州西部地区的气温接近正常水平或比正常高 3 至 6 摄氏度。明尼苏达州南部、威斯康星州北部森林地区和密歇根州上半岛西部的干旱范围缩小因为过去几周来的土壤墒情和降水不足情况有所改善。密苏里州东北部和衣阿华州东南部的反常干燥和中度干旱略有扩大，因为短期降水量不足增加，土壤墒情下降。

2.2 巴西大豆收获尾声 阿根廷大豆收获开启

巴西大豆主产州帕拉纳州农村经济部(DERAL)表示，截至周一，该州 2024/25 年度大豆收获面积已达到种植面积的 99%，前一周为 97%。90%的大豆状况良好(一周前 91%)，10%一般(一周前 9%)，0%差劣(一周前 0%)。目前 100%的大豆正在成熟，上周 96%。帕拉纳州今年种植了 576.8 万公顷大豆，略低于 2023/24 年度的 578.5 万公顷。平均单产为每公顷 3,673 公斤，显著高于 2023/24 年度的 3,200 公斤。DERAL 预测 2024/25

年度帕拉纳州大豆产量为 2118.9 万吨，比 2023/24 年度的 1850.9 万吨提高 14%，因为作物生长季节的天气条件良好。

咨询机构 AgRural 周一称，截至 4 月 3 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 87%，一周前为 82%，高于去年同期的 78%，创下 2010/11 年度开始发布该犀利数据以来的最快收获进度。报告称，随着北部/东北部的工作进入最后阶段，收成目前集中在南里奥格兰德州，那里的报告继续证实干旱导致收成不佳。AgRural 在 3 月 24 日预测 2024/25 年度巴西大豆产量估计为 1.659 亿吨，低于 2 月 24 日预测的 1.682 亿吨，也低于 1 月份预测的 1.71 亿吨（当时调低了 50 万吨），这也连续第三个月调低产量预期。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布报告称，大豆收获工作已经在全国范围内展开。截至 4 月 8 日，阿根廷 2024/25 年度大豆收获进度为 2.6%，同比延迟 8%，比去年均值低了 4%。大豆平均单产为每公顷 3.54 吨。基于当前作物状况，该交易所维持阿根廷大豆产量 4860 万吨不变。报告显示，截至 4 月 8 日，大豆作物状况改善。优良率 37%（上周 36%，去年同期 30%）；评级一般 42%（41%，45%）；差劣比例为 21%（23%，25%）。大豆种植带墒情充足的比例为 72%，一周前 87%，去年同期 78%。2025 年 4 月 10 日，美国农业部预计 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 4900 万吨，和上月预测持平。

行业专家表示，由于阿根廷农业中心地带的强降雨导致农田被淹，引发了人们对大豆产量受损以及销售延迟的担忧，不过未来天气即将转晴，将会缓解农户压力。在 3 月份强降雨以及上周暴风雨后，收割机难以进入积水的农田进行收割。周四，布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告称，2024/25 年度大豆收获步伐比过去五年平均水平落后 4 个百分点。该交易所预测大豆产量为 4860 万吨。阿根廷应用气候咨询公司的气象学家杰尔曼·海因茨表示，降水严重饱和。本周收获的大豆湿度非常高，到处都是湿漉漉的。罗萨里奥谷物交易所的农业主管克里斯蒂安·鲁索表示，许多主要农业区的田地和通道无法通行，这令农户感到担忧。多雨天气有导致作物腐烂（感染真菌）的风险，产量和质量都会受到影响。如果不尽快收割，豆荚还可能裂开。

2.3 巴西大豆销售强劲增长 阿根廷实施新的出口汇率制度

咨询公司 Safras & Mercado 的分析师拉斐尔·西尔维拉表示，中美关税战为巴西生产商带来了“诸多机遇”，巴西大豆销售正在强劲增长。西尔维拉周二表示，出口势头强劲。他估计今年上半年未来几个月的月度出口量将在 1400 万至 1500 万吨之间。巴西全国谷物出口商协会 4 月份预测 2025 年巴西大豆出口量将达到创纪录的 1.1 亿吨。西尔维拉表示，如果贸易战持续下去，巴西大豆相对于芝加哥期货交易所大豆期货的溢价将保持高位。他解释说，尽管巴西大豆产量创下历史新高，超过 1.7 亿吨，但由于中国需求强劲，如此庞大产量并未像预期的那样给巴西大豆价格带来压力。

巴西全国谷物出口商协会表示，2025 年 4 月份巴西大豆出口量将达到 1447 万吨，比一周前预估的 1325 万吨高出 122 万吨或 9.2%。如果这一预测成真，将比去年 4 月

份的 1345 万吨提高 102 万吨或 7.6%。ANEC 表示，4 月份巴西大豆出口范围为 1390 万吨到 1504 万吨，均值为 1447 万吨。3 月份巴西大豆出口量为 1610 万吨，高于去年 3 月的 1355 万吨。今年头 4 个月，巴西大豆出口量总量为 4100 万吨，接近 2024 年全年出口量 9730 万吨的一半。ANEC 上周表示，2025 年一季度巴西出口 2695 万吨大豆，同比增长 140 万吨或 5.5%。ANEC 表示，一季度巴西大豆出口量创纪录，中国份额增至 77%。

巴西植物油行业协会（ABIOVE）周四发布报告，将 2025 年巴西大豆出口量预测上调至创纪录的 1.085 亿吨，较 3 月份预测的 1.061 亿吨调高了 240 万吨，因为受益于主要竞争对手美国与全球头号大豆进口国中国之间不断升级的贸易战。由于需求强劲，ABIOVE 本月将 2025 年巴西大豆期末库存大幅调低至 540 万吨，较 3 月份预测的 910 万吨调低了 370 万吨或 40.6%。ABIOVE 维持 2025 年巴西大豆压榨预期不变，仍为创纪录的 5750 万吨，同比增长近 3%。2025 年巴西大豆综合产品（包括大豆、豆粕和豆油）的出口收入估计为 527.8 亿美元，高于 3 月份预测的 515.7 亿美元，但是低于去年的 539 亿美元，反映出大豆供应充足导致价格下跌。ABIOVE 本月预测巴西大豆产量达到 1.696 亿吨，比 3 月份预测的 1.709 亿吨低了 130 万吨或 0.8%，但仍创历史新高。

德国汉堡的行业刊物《油世界》称，目前中国对巴西大豆的采购量异常庞大，采购量甚至包括 2026 年 1 月/2 月装运的巴西大豆，此举旨在减少对美国大豆的依赖。油世界称，过去两周中国采购了大量大豆，目前正大幅增加 4 月/6 月的大豆进口量，以补充因 1 月/3 月大豆进口量低而减少的库存。近年来中国大豆进口结构发生显著变化，巴西已取代美国成为中国头号供应国。2024 年中国大豆进口中，巴西占比超过 70%，远超美国的 18% 份额。2025 年 4 月上旬，中国进口商从巴西采购了约 40 船（约 240 万吨）大豆，预计集中在 5 月至 7 月装运，这一采购量相当于中国月均进口量的三分之一，显示出中国对巴西大豆的强烈需求。

从 4 月 14 日起，阿根廷将实施新的农产品出口汇率制度，出口商将按照官方美元汇率获得全部出口收入，这将为阿根廷谷物出口商提供新的机遇。作为参考，此前阿根廷农业出口实施混合美元汇率制度，出口商以 80% 的官方美元汇率和 20% 的平行汇率对出口销售收入进行结算。米莱政府决定，周一新的汇率方案生效，出口商将获得相当按照官方美元汇率结算的全部款项。根据新的汇率政策，所有出口商品和服务必须完全通过官方汇率进行。比索汇率区间设定在 1,000 至 1,400 比索兑 1 美元之间。此前，阿根廷和国际货币基金组织 (IMF) 达成协议，获得 231 亿美元的注资。

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加快，因为预期比索将会贬值。阿根廷农业部称，截至 4 月 9 日，阿根廷农户预售 1046 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 107 万吨，去年同期销售量是 1053 万吨。作为对比，上周销售 43 万吨。农户还销售 3,984 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 11 万吨，去年同期 2,034 万吨。作为对比，之前一周销售 18 万吨。上周阿根廷官方汇率和平行汇率

的价差扩大，反映市场对比索贬值的预期增强。当预期比索贬值时，农户通常放慢销售，因为推迟销售可以获取更多本地货币计价的收入。截至 2025 年 4 月 9 日，阿根廷官方汇率和平行汇率之差为 289，一周前 232；3 月底为 242，2 月底为 154，1 月底为 160；2024 年 12 月底为 189。近期阿根廷政府降低出口税，以鼓励销售加快。1 月 27 日到 6 月 30 日期间，大豆出口税从 33%降至 26%，豆粕和豆油的出口税从 31%降至 24.5%。

2.4 进口大豆到港量逐渐回升 大豆供应环境改善

4 月份以后，进口大豆的到港压力逐渐体现，4 月份大豆到港量预估 1100 万吨，5 月份大豆到港量预估为 1150 万吨。随着原料大豆供应环境得到改善，豆粕基差自高位快速回落并由正转负。

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 138% 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 关税 138% 关税进口大豆成本计算, 元/吨)	汇率 (美元)	运费
5月	K	120.00	185.31	448.93	1036.50	-2.25	3804.55	8660.03	-15.76	3030.03	9255.00	7.3500	24.00

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138% 元/吨)	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%)	榨利 (关税138%)	大豆船期
5月	K	1036.50	185.31	448.93	7.3500	3804.55	8660.03	7748.00	-	3020.00	-	-7.82	-4863.30	5月

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 138% 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 关税 138% 关税进口大豆成本计算, 元/吨)	汇率 (美元)	运费
5月	K	100.00	217.02	460.58	1036.50	-2.25	3900.70	8882.19	-15.76	3054.24	9400.10	7.3500	43.00

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 (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138% 元/吨)	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%)	榨利 (关税138%)	大豆船期
5月	K	1036.50	217.02	460.58	7.3500	3900.70	8882.19	7748.00	-	3020.00	-	-26.88	-5008.38	5月	

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
5月	K	53.00	148.25	435.31	1036.50	-2.25	3692.17	-6.82	2768.17	7.3500	35.00
6月	N	55.00	150.25	440.18	1047.75	-2.50	3718.02	1.51	2800.96	7.3210	35.00
7月	N	82.00	179.97	451.10	1047.75	-2.50	3807.78	4.53	2914.87	7.3210	36.00
8月	X	102.00	199.97	452.85	1032.50	-1.75	3822.12	9.82	2933.07	7.3210	36.00

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	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利（关税3%） (元/吨)	大豆船期
5月	K	1036.50	148.25	435.31	7.3500	3692.17	7748.00	-	3020.00	-	198.44	5月
6月	N	1047.75	150.25	440.18	7.3210	3718.02	7748.00	-	3020.00	-	172.59	6月
7月	N	1047.75	179.97	451.10	7.3210	3807.78	7748.00	-	3020.00	-	82.83	7月
8月	X	1032.50	199.97	452.85	7.3210	3822.12	7748.00	-	3020.00	-	68.49	8月

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	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%) (元/吨)	大豆船期
------	-----------------------	-----------------	-----------------	----	--------	--------------------	-----	-------------------	-----	--------------------	------

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
6月	N	78.00	192.30	455.63	1047.75	-2.50	3845.01	-7.55	3215.51	7.3210	42.00
7月	N	96.00	210.30	462.25	1047.75	-2.50	3899.37	-7.55	3287.99	7.3210	42.00

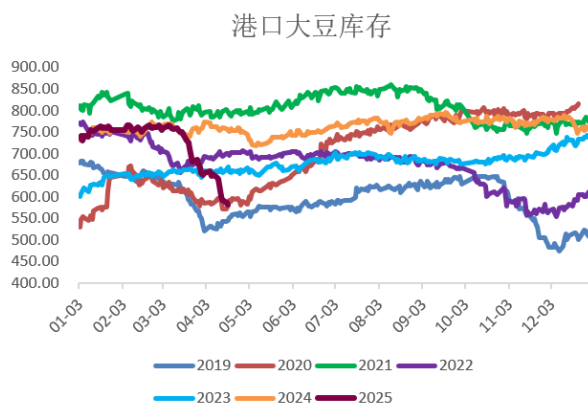
数据来源：宝城期货

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	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利（关税3%） (元/吨)	大豆船期
6月	N	1047.75	192.30	455.63	7.3210	3845.01	7748.00	-	3020.00	-	-146.63	6月
7月	N	1047.75	210.30	462.25	7.3210	3899.37	7748.00	-	3020.00	-	-200.99	7月

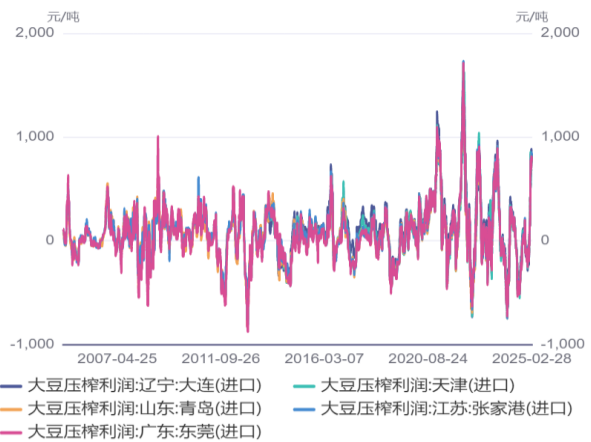
数据来源：宝城期货

图 7 大豆港口库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

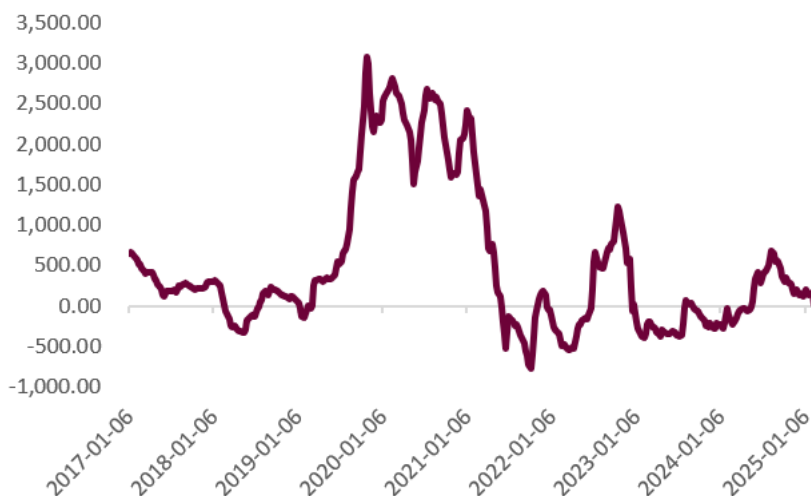
图 8 大豆压榨利润



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: 本周美国全国油籽加工商协会发布的报告显示, 3 月份压榨量增长, 但低于市场预期。与此同时, 美豆出口需求有所转弱, 取而代之的是巴西出口需求的井喷式增长, 4 月上旬, 中国从巴西采购了约 40 船大豆, 预计集中在 5 月至 7 月装运, 这一采购量相当于中国月均进口量的三分之一, 显示出中国对巴西大豆的强烈需求。此外, 随着阿根廷政府降低出口税, 阿根廷大豆的销售节奏明显加快。目前美豆新作播种面积的下调预期是支撑美豆期价的重要因素, 短期美豆期价偏弱震荡运行。

豆二: 随着国内大豆到港量逐步增加, 此前部分地区油厂断豆停机的情况得到逐步改善, 由于五一假期部分地区油厂仍有停机计划, 目前油厂开工率难有大幅提升, 港口大豆库存去化速度放缓。目前市场供应压力以五一为节点, 五一之前市场供应压力释放有限, 五一以后市场供应压力陡然上升, 豆二期价短期抗跌, 后期仍存转弱预期。目前市场逻辑正处于情绪向产业逻辑切换的过渡期, 豆二期价震荡偏弱运行。

豆一: 东北产区现货市场价格迎来调整, 主要由于前期高价下实际成交有限, 待持粮主体真正出售时难以高价出售。近期随着内蒙古地储拍卖消息流出, 部分持粮方开始提前售卖, 导致阶段性卖压显现。现阶段仍属于春季售粮期, 随着余粮数量进一步减少, 基层余粮逐步清空, 购销进度明显快于去年, 价格呈现出涨多跌少的特征。地储拍卖流出消息, 将进行 20 余万吨粮源补充市场, 供应偏紧局面缓解, 价格在拍卖期间将小幅承压, 关注拍卖成交情况, 短期豆一期价震荡偏弱运行。

豆粕: 随着此前部分地区油厂断豆停机局面的逐渐缓解, 国内油厂开工率周比大幅回升, 五一过后油厂整体开工率回升速度可能进一步加快, 并进一步向历史均值 55-

60%靠拢，港口大豆库存转为累库的可能性增加，存在重回 700 万吨以上的可能。豆粕基差近期由负转正后，出现明显反复。目前市场在关税政策变化和供应预期之间博弈。随着市场情绪出现回落，交易逻辑逐渐向产业逻辑进行切换，引发期价出现大幅回落，未来仍需警惕远月基差走弱与库存重建带来的价格承压风险。短期豆粕期价回吐风险溢价，整体偏弱运行。

菜粕：本周菜系市场价格波幅收窄，市场情绪整体回落，菜粕基差虽然有所改善，但仍处于负值区域。压榨厂开工率维持稳定，菜粕提货量周比回升，压榨厂菜粕库存大幅下降，下游备货需求明显好转。南通颗粒菜粕的库存延续高位去化，整体仍处于历史高位，较往年同期仍翻倍增长。整体来看，颗粒菜粕库存仍有去化需求，这也将会影响国内压榨厂的菜粕库存去化进程。短期菜粕期价动荡仍未结束，市场情绪回落对菜粕期价的影响明显大于豆粕，短期菜粕期价明显转弱，关注现货市场反馈。

（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。