

# 双粕2月月报：利多因素边际趋弱 双粕存调整风险

分析师：贾晖  
投资咨询证号：Z000183  
中辉期货研究院  
时间：2025.02.28

农产品团队  
贾晖 Z000183  
余德福 Z0019060

1、全球大豆市场：阿根廷大豆地区降雨不足，上半月大豆作物优良率持续下滑，巴西大豆降雨过多，导致收割进度迟缓，低于去年同期，虽然巴西产量部分机构对巴西产量进行小幅下调，但产量预期依然乐观，2月出口放量显示本季巴西大豆上市供应的开始。美豆方面，受前期美豆价格持续下跌，种植收益下降，比较收益偏低，美国农业贷款机构及美农作物展望显示美豆2025年美豆种植面积8400万英亩，同比下降3.6%。但由于单产预期较高，2025年美豆产量预计同比小幅增加。

2、国内大豆及豆粕：由于前期大豆压榨利润亏损，大豆进口供应下降，港口及油厂大豆，豆粕库存同比偏低。豆粕现货价格坚挺，基差偏强。

3、下游养殖同比偏弱

下游饲料消费方面，生猪存栏高位，蛋鸡存栏高位，养殖资料需求预期良好。

后市关注：下游养殖情况 巴西、阿根廷大豆种植天气

总结：2月受多因素利多预期影响，豆粕维持偏强运行，但3月阿根廷降雨改善，及美豆面积及产量预期不尽人意，短线及短期存在调整风险。但由于天气降雨以及美豆面积仍存在不确定性，若利多因素再度发酵，则仍有升水炒作可能。因此3月豆粕价格预计先调后反弹，反弹力度关注利多因素的表现情况，整体震荡加剧。

1、全球菜籽：美农2月报告小幅调增全球菜籽产量及期末库存。但由于2024年全球菜籽减产，加籽出口表现强劲，加籽上涨。澳大利亚菜籽出口情况也表现良好。

2、菜籽及菜粕库存：国内菜籽及菜粕库存2月整体去库状态。中国与加拿大意见陈述会结束，最终结果将按照中国反倾销法法规规定公布，并实施发布相关公告。由于豆菜粕现货价差持续扩大，菜粕现货成交需求较好。现货端压力整体呈现缓解状态。

后市关注：澳大利亚、乌克兰菜籽种植情况

总结：受加籽及国内豆粕上涨带动，菜粕价格2月偏强。但随着中加反倾销事件缓和，以及豆粕端利多炒作题材边际走弱。3月菜粕走势预计有调整要求。考虑国内四月新菜籽面临上市，届时警惕国内菜籽供应压力。若豆粕端利多因素不能发酵，3月菜粕预计维持震荡偏弱运行为主。



2月，因阿根廷大豆地区降雨不足，以及美豆2025年种植面积下降预期，豆粕价格维持高位偏强运行。但3月天气展望阿根廷降雨将改善，且2月27日，美农作物展预计美豆种植面积虽有下降，但下降幅度较小，在单产预估调增下，产量同比增加。

国内现货方面，港口及油厂大豆，豆粕库存持续去库，且低于去年同期，加上3月进楼预估有限，导致豆粕现货价格持续走强，豆粕基差维持高位偏强运行。



2月菜粕偏多运行，一方面受豆粕市场带动，另一方面来自于加籽上涨的提振。受去年全球菜籽减产影响，加籽出口数据强劲，配合加拿大需求也较好，加籽上涨。曾一度带动菜粕价格走强于豆粕表现。此外，由于春节假期后，豆菜粕现货价差持续扩大，导致菜粕性价比脱颖而出，菜粕现货成交大幅好转。

### 1、美豆2025年种植面积同比预期下降

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。此外，预计2025/26年度美国大豆期末库存为3.2亿蒲；预计2025/26年度美国大豆单产为52.5蒲式耳/英亩；预计2025/26年度美国大豆压榨量为24.75亿蒲式耳。

美国农业贷款机构CoBank2月20日公布民调结果显示，美国农民预计将在今年春季播种8400万英亩大豆，较2024年减少3.6%。

### 2、巴西种植基本顺利，丰产预期强烈

巴西CONAB虽然在2月下调巴西大豆产量预期，但仍高于去年同期。

巴西农业部商品供应公司Conab发布的2月预测数据：预计2024/25年度巴西大豆产量达到1.6601亿吨，同比增加1829.51万吨，增加12.4%，环比减少31.46万吨，减少0.2%；预计2024/25年度巴西大豆播种面积达到4745.06万公顷，同比增加130.18万公顷，增加2.8%，环比增加4.98万公顷，增加0.1%；预计2024/25年度巴西大豆单产为3.5吨/公顷，同比增加297.749千克/公顷，增加9.3%；环比减少10.308千克/公顷，减少0.3%。

### 3、降雨持续导致收割进度放缓

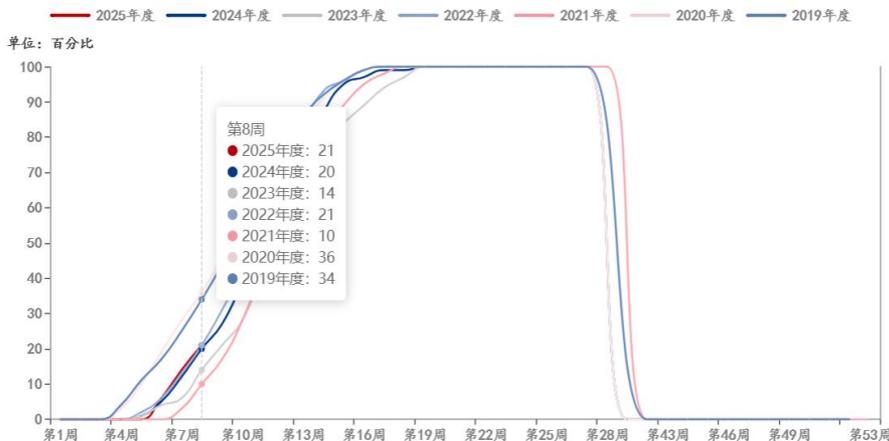
受巴西地区持续降雨影响，巴西大豆收割进度慢于去年同期，随后下半月降雨下降，收割进度有所加快，但仍小幅低于去年同期。

截止2月23日最新作物跟踪数据显示，收割进度依然略慢于去年同期。据巴西农业部商品供应公司Conab，截至2月23日，巴西大豆收割率为36.4%，上周为25.5%，去年同期为38.0%。巴西大豆播种率为100.0%，上周为99.7%，去年同期为100.0%。

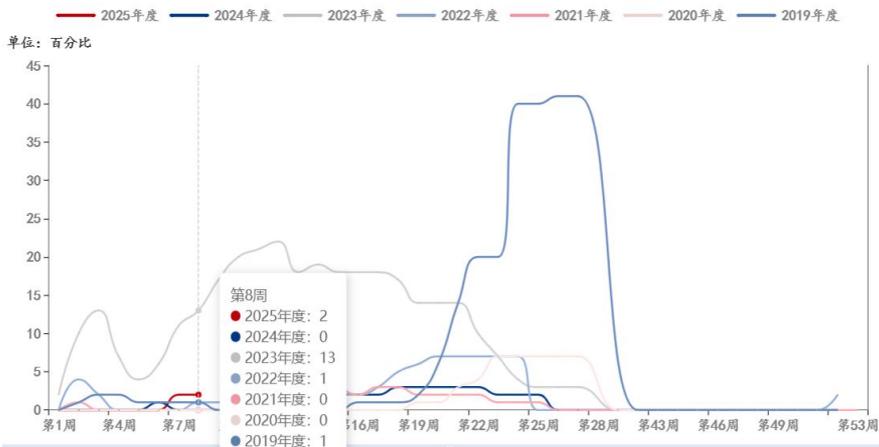
### 4、巴西新年度大豆进入出口上市阶段

据巴西全国谷物出口商协会（Anec），巴西2月份大豆出口预计将达到972万吨，环比1月出口大幅放量。

阿根廷大豆鼓粒占比周度数据



阿根廷大豆作物不良率周度数据



## 5、阿根廷大豆地区干旱预计缓解

阿根廷大豆地区在2月上半月持续干旱，导致大豆作物优良率持续下降，产量环比下调。但下旬偶然的降雨逐步令阿根廷大豆作物状况得到一些好转。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。3月降雨有望改善或令阿根廷维持基础产量。

一大宗商品研究机构称，东南部潘帕斯草原核心产区的持续降水补充土壤水分，导致阿根廷2024/25年度大豆产量预估小幅上调至5020万吨，上调幅度近1%，预估区间4810-5250万吨，因为大多数作物在12月中旬至1月底的温暖/干旱的严酷期过后，在及时雨中度过了关键的鼓粒期。

相对比，美国2月供需报告下调阿根廷大豆产量至4900万吨，环比调低300万吨。

布宜诺斯艾利斯和罗萨里奥谷物交易所目前分别预测产量为4960万吨和4750万吨。自2月27日未来十五天阿根廷大豆地区降雨展望良好，高于正常水平，有利于大豆灌浆生长。

## 1、2月全球菜籽期末库存环比小幅上调，库消比下降

USDA2月供需报告：2024/25年度，全球菜籽产量为8531.3万吨，高于1月预估的8516.7万吨，调增全球菜籽出口及压榨数据，导致期末库存环比调降，2024/25年度期末库存759.7万吨，高于1月预估的736.6万吨。库消比8.61%，低于1月的库存消费比8.66%。加拿大菜籽产量及期末库存数据环比持平。

## 2、AAFC预计加籽库存维持三年偏低水平

加拿大农业及农业食品部（AAFC）2月19日更新的2025/26年度供需预测显示，对加拿大主要作物的供需预估进行了小幅调整。AAFC将加拿大2024/25年度和2025/26年度的油菜籽期货库存预估均上调5万吨，目前预估两个年度的期末库存分别为130万吨和100万吨。如果预估准确，那么这两个年度均低于2023/24年度274.8万吨的油菜籽期末库存。

## 3、加拿大菜籽出口及需求较高推动加籽价格上涨

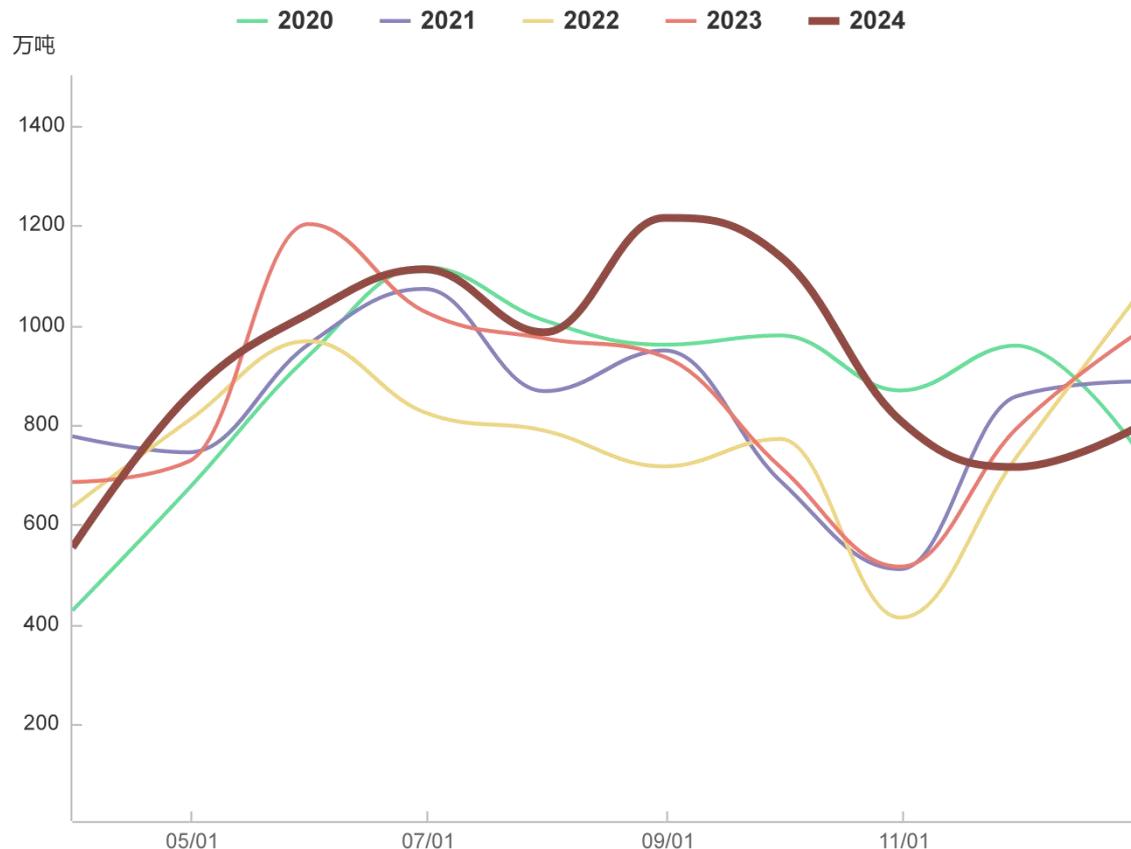
加拿大油菜籽委员会(CCC)公布的最新数据显示，加拿大2024年12月油菜籽出口量为628090吨，菜籽油出口量为346139吨，菜籽粕出口量为523783吨。

加拿大谷物委员会(Canadian Grain Commission)数据显示，自2024年8月1日至2025年2月9日，加拿大油菜籽出口量为567.21万吨，较上一年度同期的303.12万吨增加87.1%。截至2月9日，加拿大油菜籽商业库存为133.49万吨

## 4、加籽1月压榨数据环比略降

加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2025年1月，加拿大油菜籽压榨量为1010532.0吨，环比降0.43%；菜籽油产量为423802.0吨，环比降0.64%；菜籽粕产量为591256.0吨，环比降1.38%。

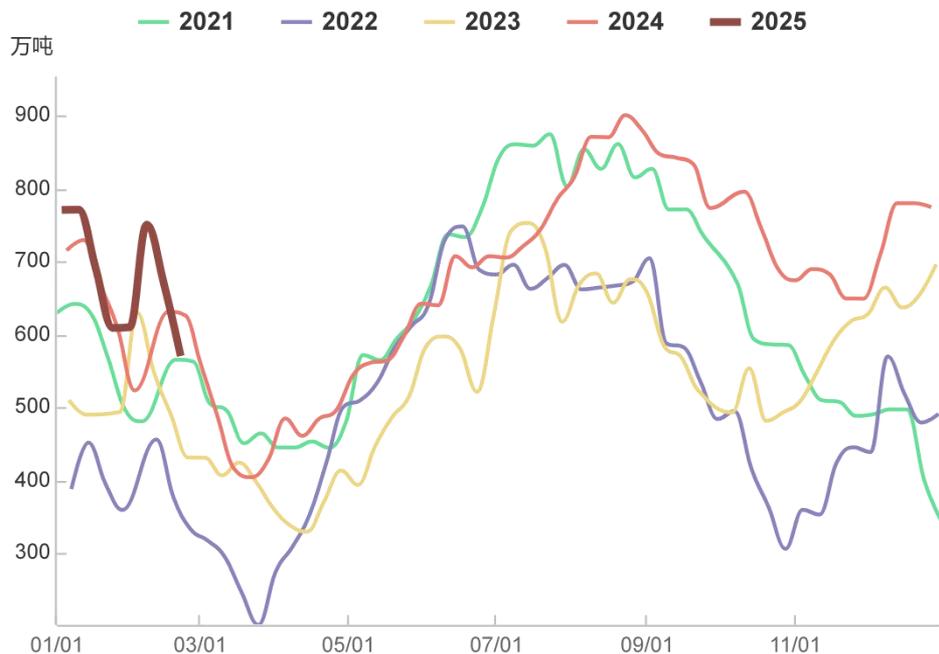
### 大豆月度进口



中国12月大豆进口794.1万吨，较2024年11月增加78.7万吨，增幅为11%。去年同期为982.3万吨，同比减少19.16%。  
2024年1-12月大豆累计进口10503万吨，去年同期为9861.1万吨，同比增加6.51%。  
1月大豆进口预计为660万吨。

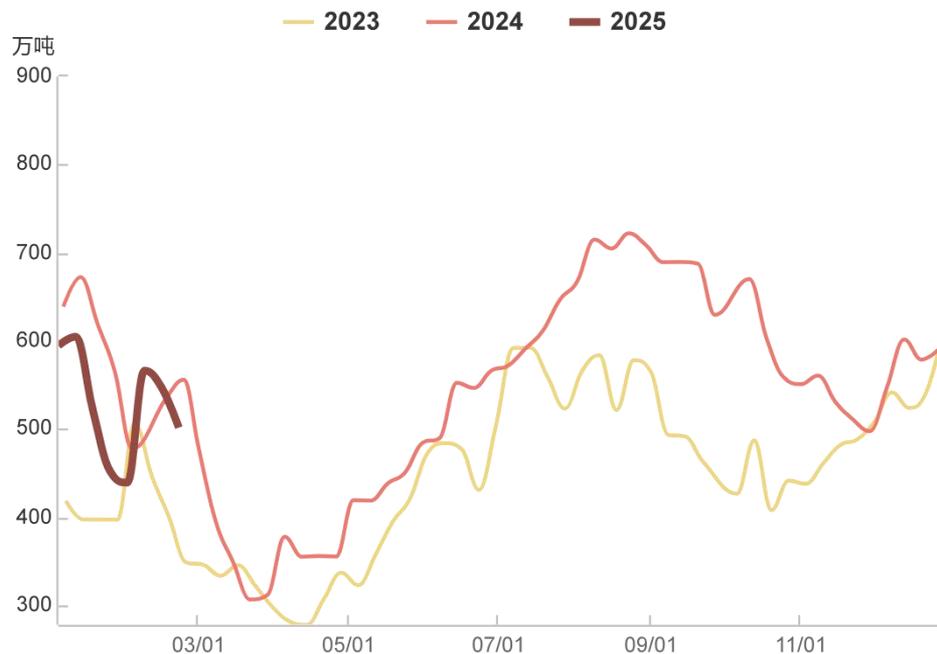
来源:同花顺,中辉期货有限公司

### 中国大豆港口库存



来源:中辉期货有限公司

### 125家油厂大豆库存

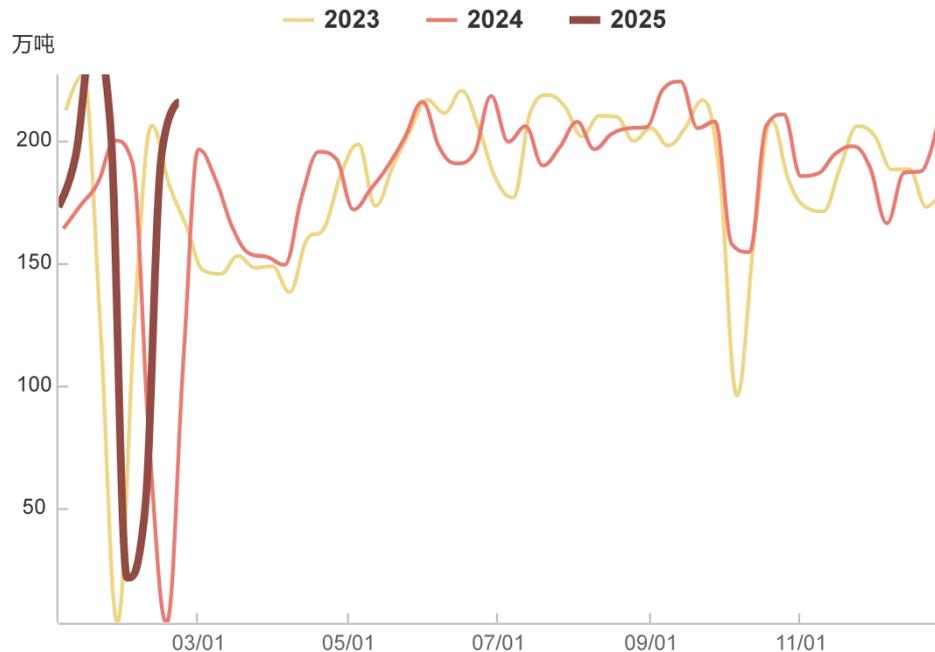


来源:中辉期货有限公司

**Mysteel:** 截至 2025年02月21日, 全国港口大豆库存570.66万吨, 同比去年减少55.47万吨。125家油厂大豆库存为大豆库存501.42万吨, 同比去年减少54.32万吨, 减幅9.77%。

### — 张家港现货压榨利润

### 125家油厂周度压榨量



来源:同花顺,中辉期货有限公司

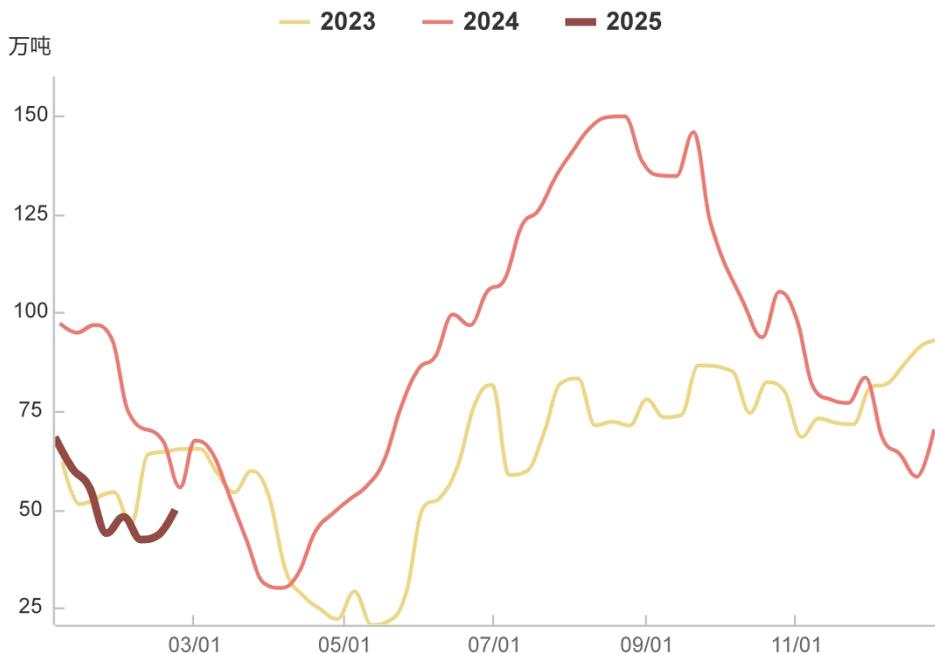
来源:中辉期货有限公司

受阿根廷大豆地区干旱影响，豆粕价格上涨，现货大豆压榨利润持续回升。截止2月27日，张家港地区现货压榨利润为708.7元/吨，2月5日为288.3元/吨；

由于2月春节影响，2月大豆压榨量环比下降。截止2月21日，2月国内大豆油厂压榨量为390.06万吨，但仍高于去年同期的175.55万吨。

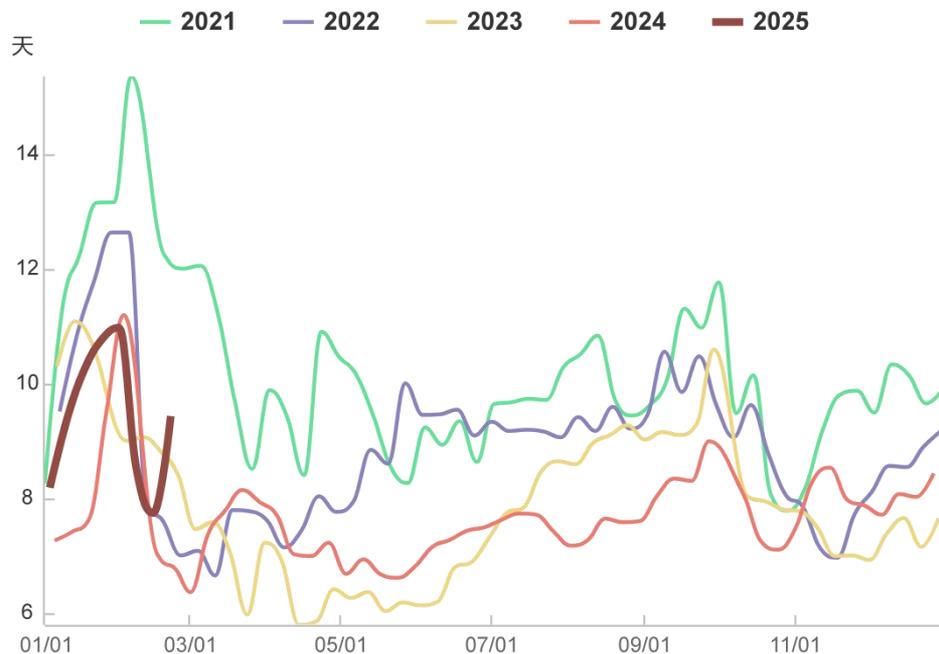
# 豆粕库存情况

### 125家油厂样本企业豆粕周度库存



来源:中辉期货有限公司

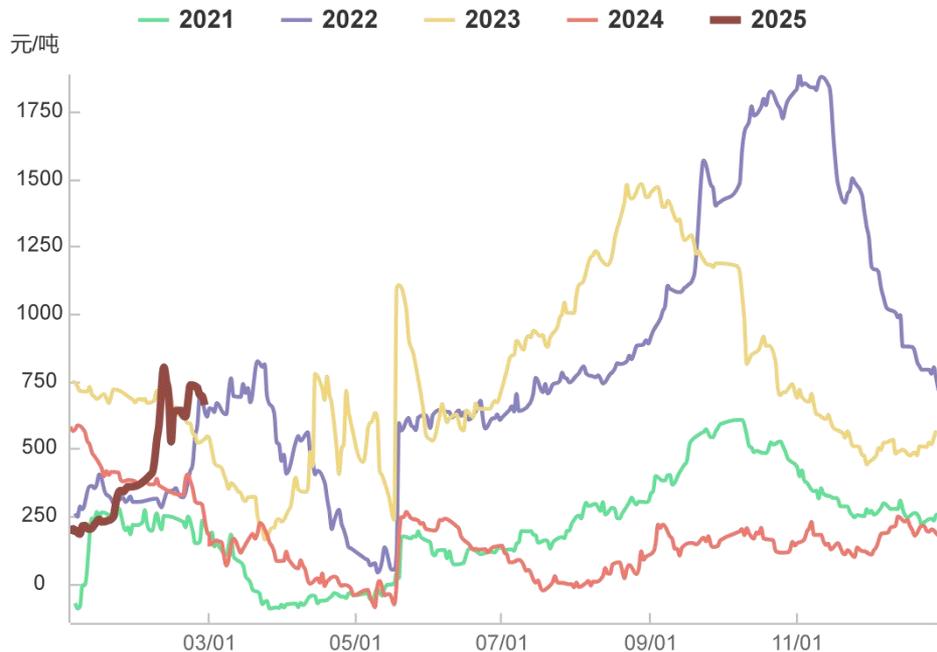
### 豆粕：饲料企业：物理库存天数：中国（周）季节性



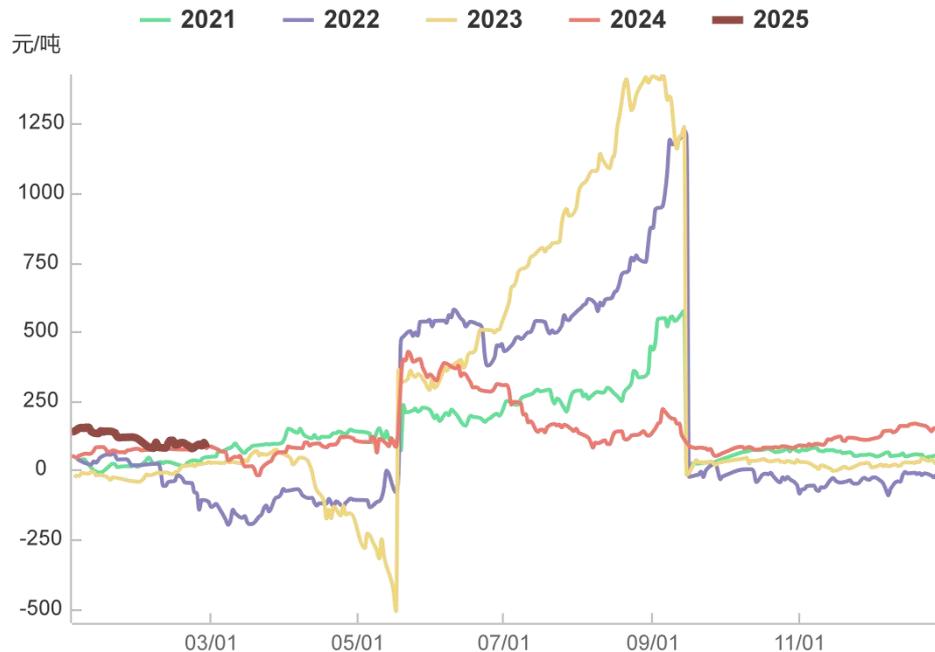
来源:中辉期货有限公司

截至2月21日，豆粕周度库存**49.88万吨**，同比去年减少**5.68万吨**，减幅**10.22%**；饲料厂豆粕物理库存天数**9.44天**，上年同期为**6.77天**。

### 豆粕5月基差 (江苏) 季节性



### 豆粕9-5季节性

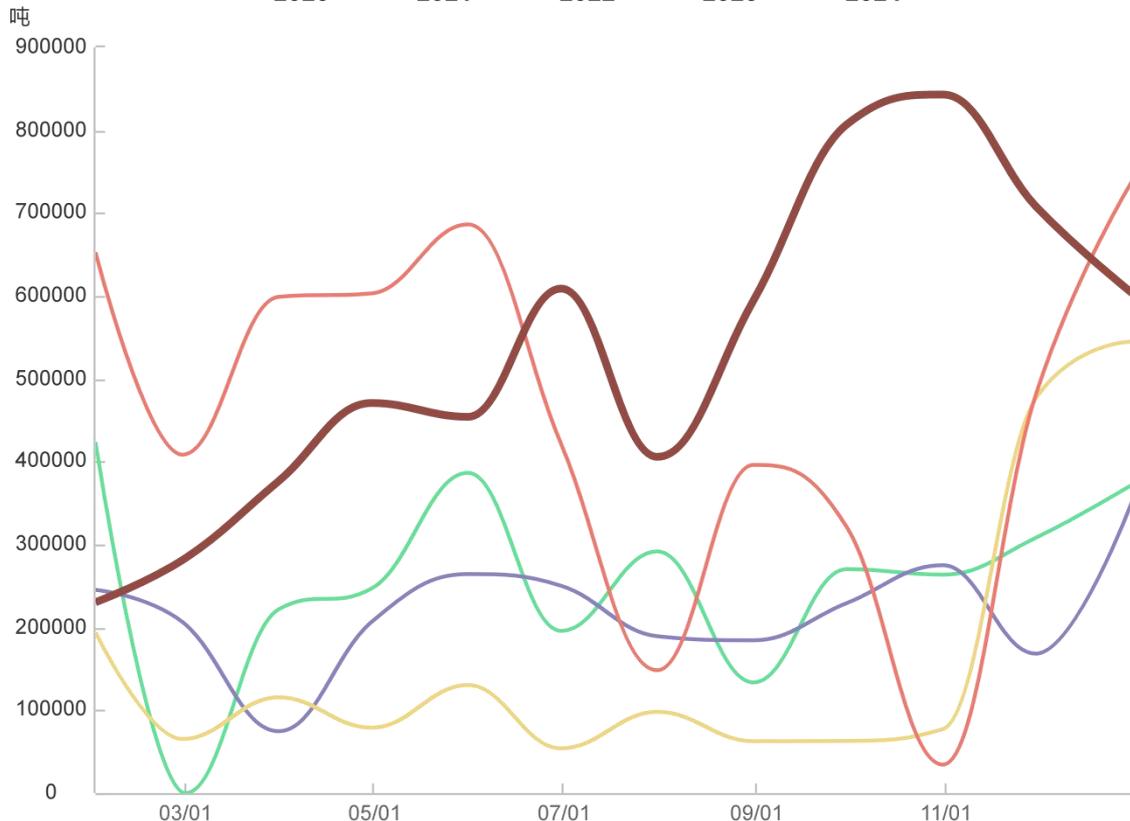


来源:同花顺,中辉期货有限公司

截止2月27日,国内豆粕江苏地区05合约、09合约基差分别为701元/吨、621元/吨,9-5价差为80元/吨,2月5日分别为248元/吨、169元/吨、79元/吨。

菜籽月度进口量季节性

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

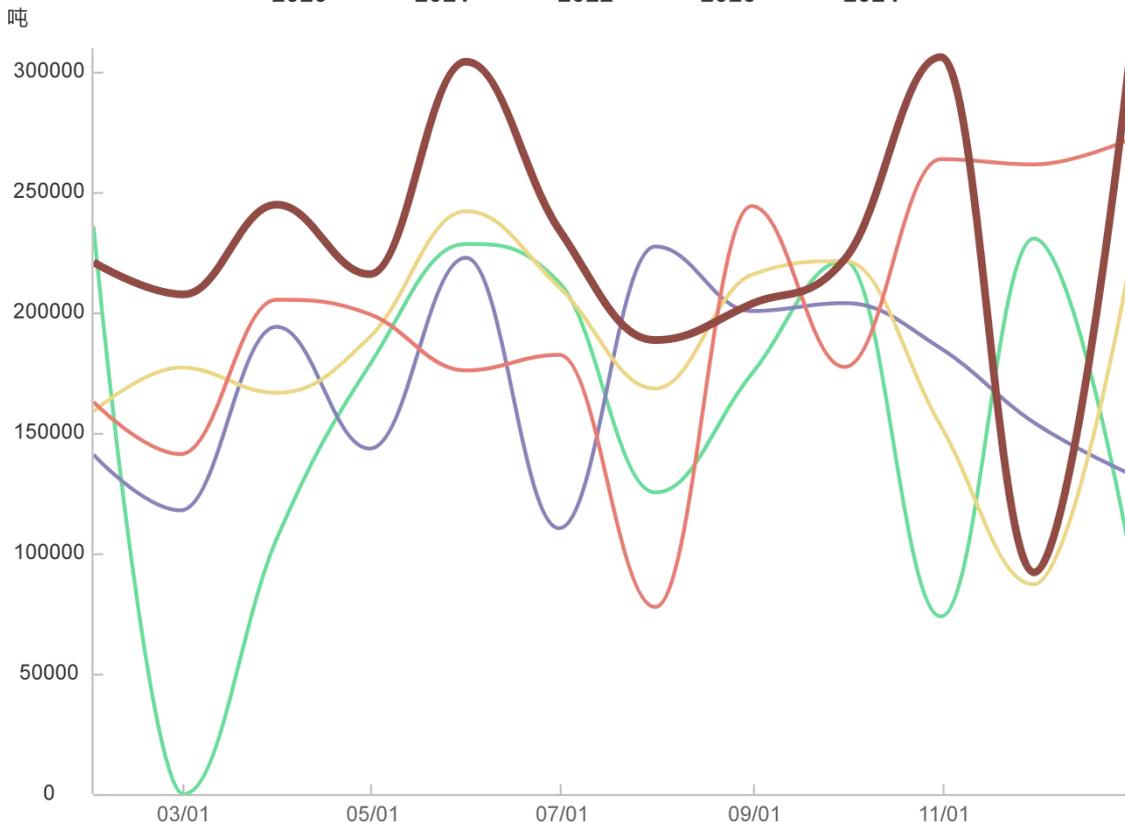


据海关数据显示，2024年12月菜籽进口量60.32万吨，环比降14.79%，同比降18.36%，1-12月菜籽进口总量638.55万吨，同比增16.28%。

来源:同花顺,中辉期货有限公司

菜粕月度进口量

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024



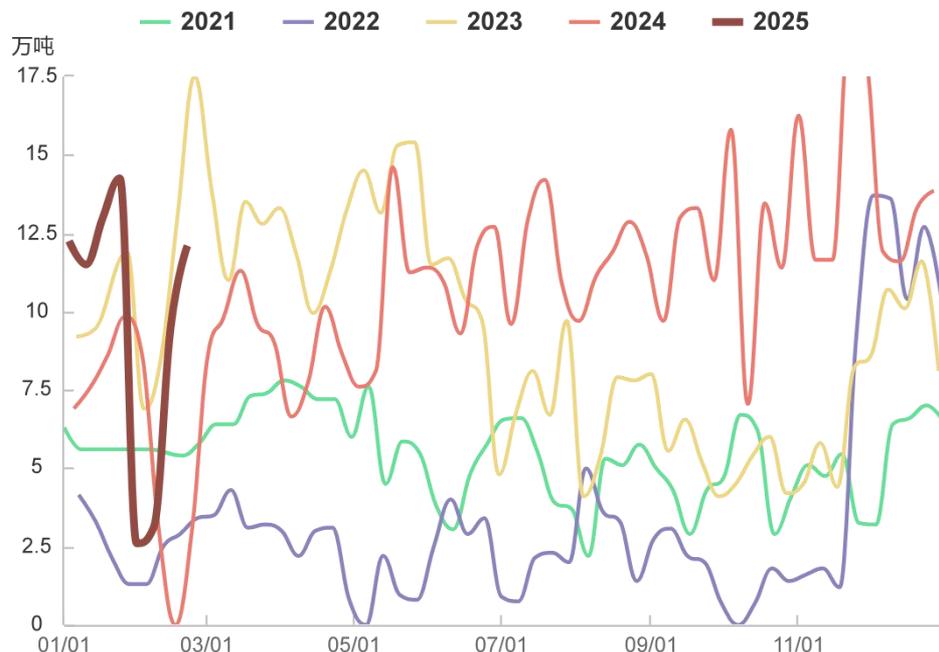
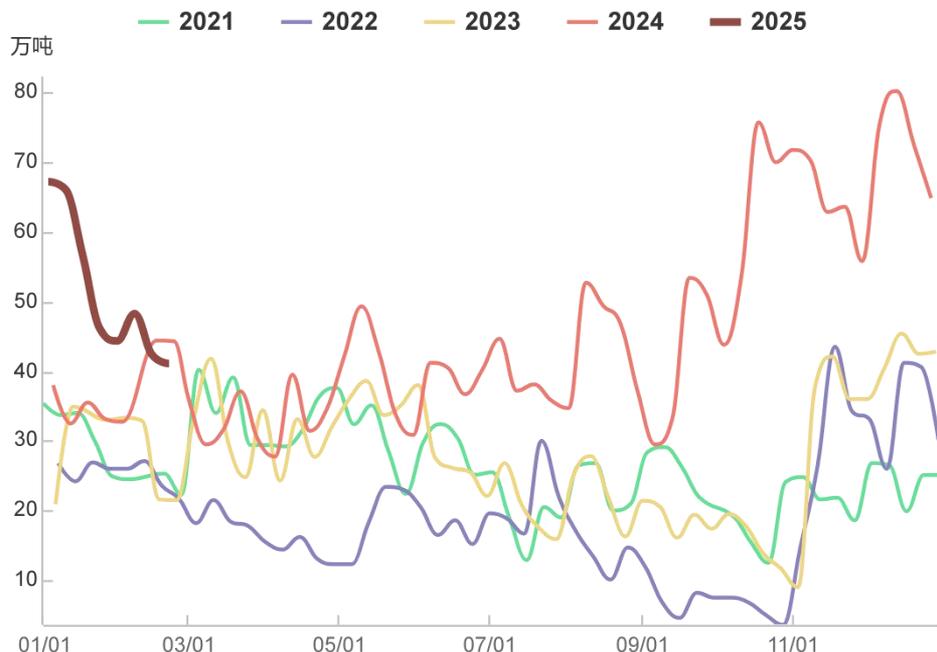
海关统计：2024年12月中国低芥子酸油菜籽油渣饼进口量306686.339吨，环比增240.09%，同比增14.71%，进口金额100008655美元，环比增224.35%，同比降9.99%。1-12月中国低芥子酸油菜籽油渣饼进口量2738761.27吨，同比增116.39%

2024年12月中国其他油菜籽油渣进口量1001.791吨，环比降49.89%，同比降79.66%，进口金额250613美元，环比降55.26%，同比增87.39%。1-12月中国其他油菜籽油渣进口量11422.1吨，同比降10.22%，进口总金额3426503美元，同比降25.96%。

来源:同花顺,中辉期货有限公司

沿海进口菜籽油厂菜籽周度库存

沿海进口菜籽油厂周度压榨量



来源:中辉期货有限公司

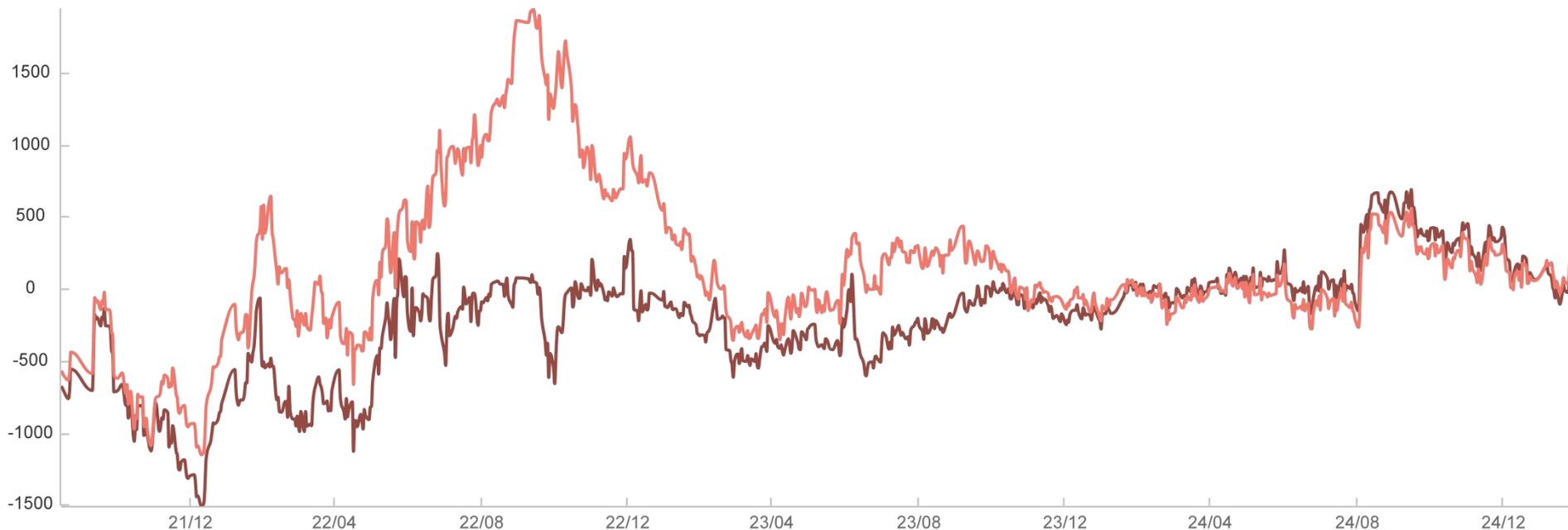
来源:中辉期货有限公司

2月，国内油厂菜籽库存有所回落，并开始低于去年同期水平，供应压力较前期有了较大的缓和。截止到**2025年2月21日**，沿海地区主要油厂菜籽库存为**41.1万吨**，去年同期为**44.3万吨**。

2月春节假期，油厂菜籽压榨数量一般，截止**2月21日**，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为**24.65万吨**，去年同期压榨量为**6.25万吨**。

— 盘面榨利 — 现货榨利

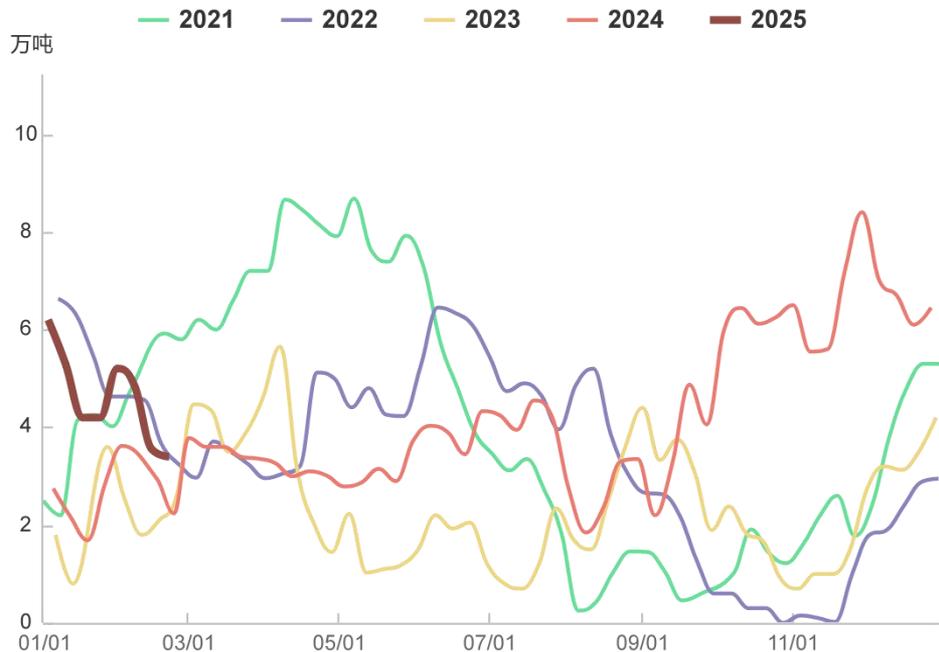
元/吨



来源:中辉期货有限公司

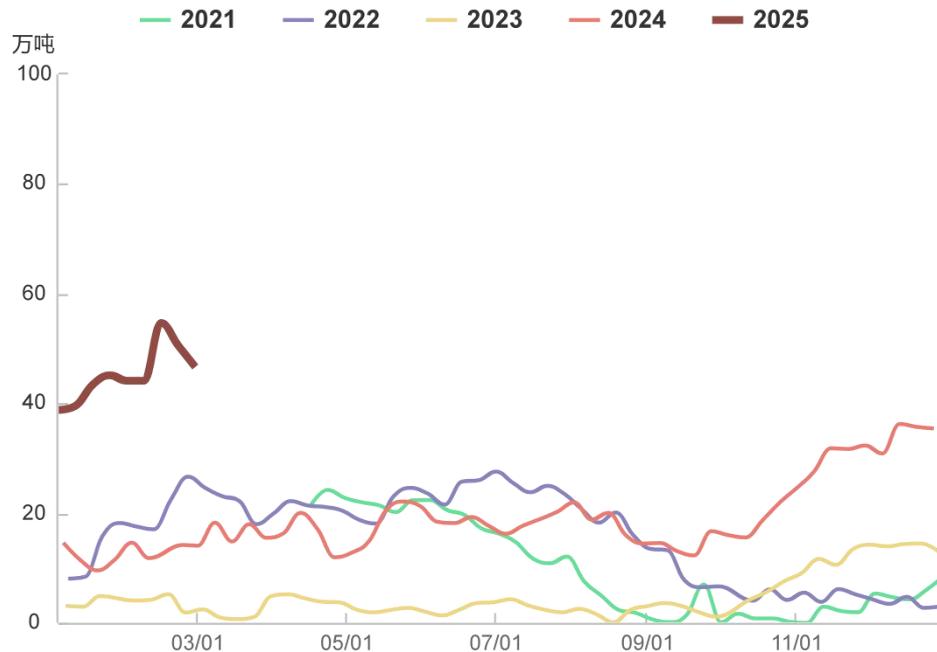
由于加籽价格的上涨，2月加籽进口压榨利润先降后回升，国内菜粕和菜油的坚挺支持了利润回升。截止2月27日，加籽现货及盘面榨利分别为223元/吨、191元/吨，相对比，2月5日现货榨利和盘面榨利分别为157元/吨、149元/吨。

### 沿海菜籽压榨厂菜粕周度库存



来源:中辉期货有限公司

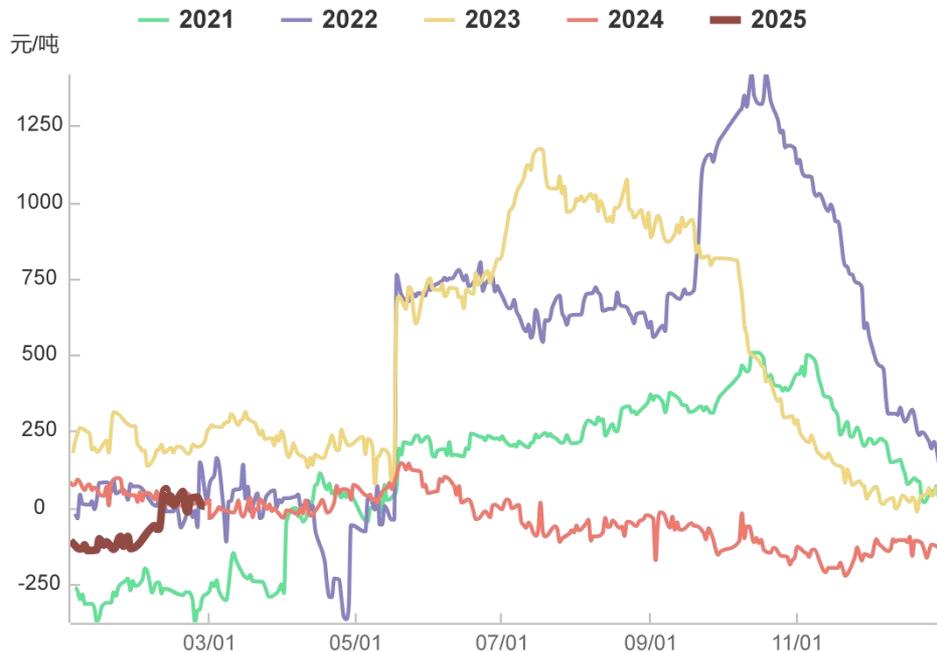
### 南通颗粒菜粕周度库存



来源:中辉期货有限公司

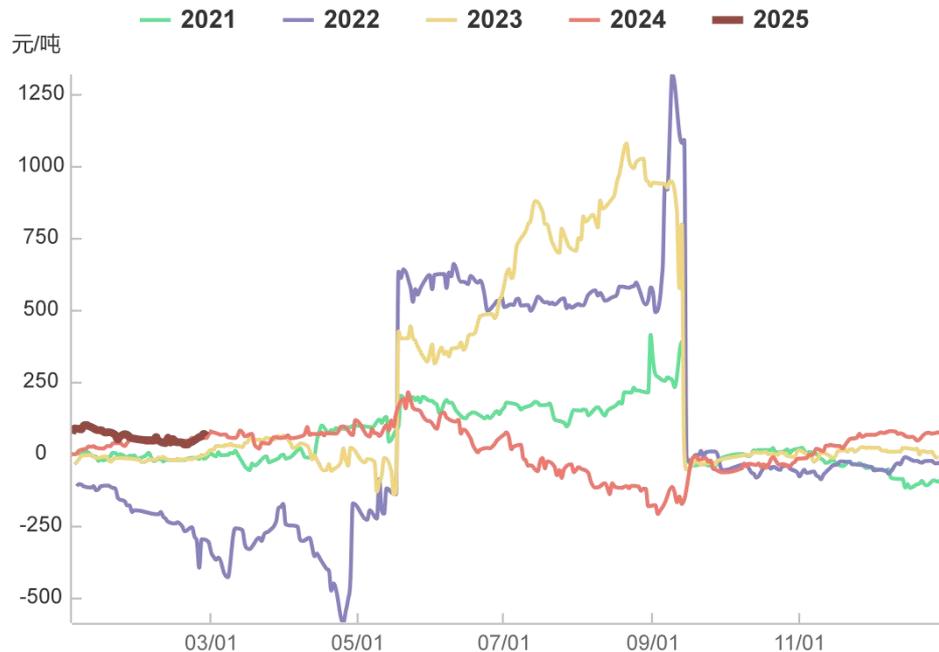
截止2月28日跟踪数据显示，沿海油厂菜粕库存为3.4万吨，去年同期为2.24万吨；南通地区进口颗粒菜粕库存46.65万吨，去年同期为14.07万吨。华东地区菜粕库存46.66万吨；华南地区菜粕库存为7.5万吨；全国主要地区菜粕库存总计57.56万吨。

菜粕基差5月（南通）季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

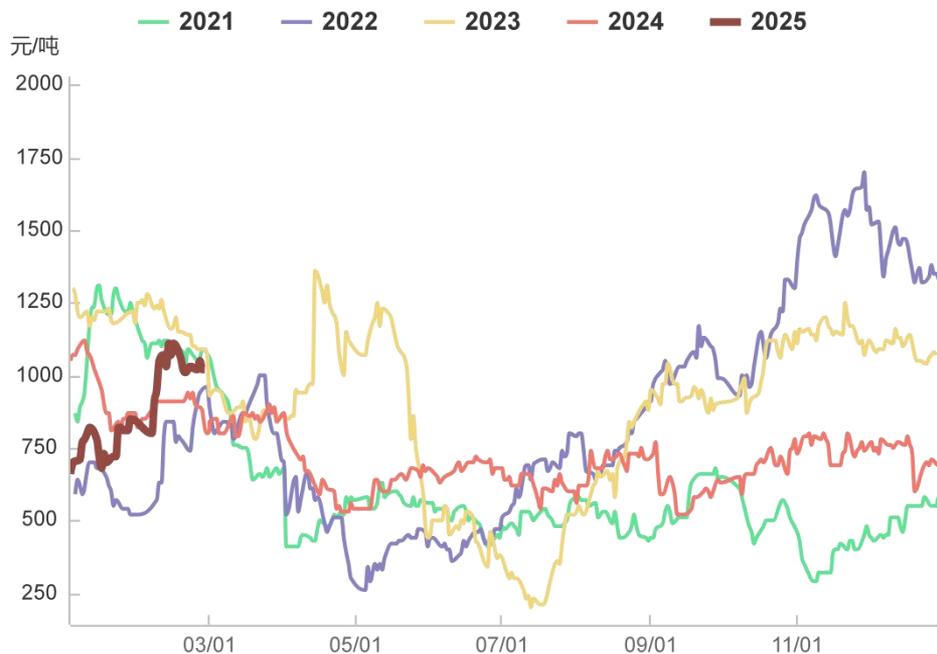
菜粕9-5季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

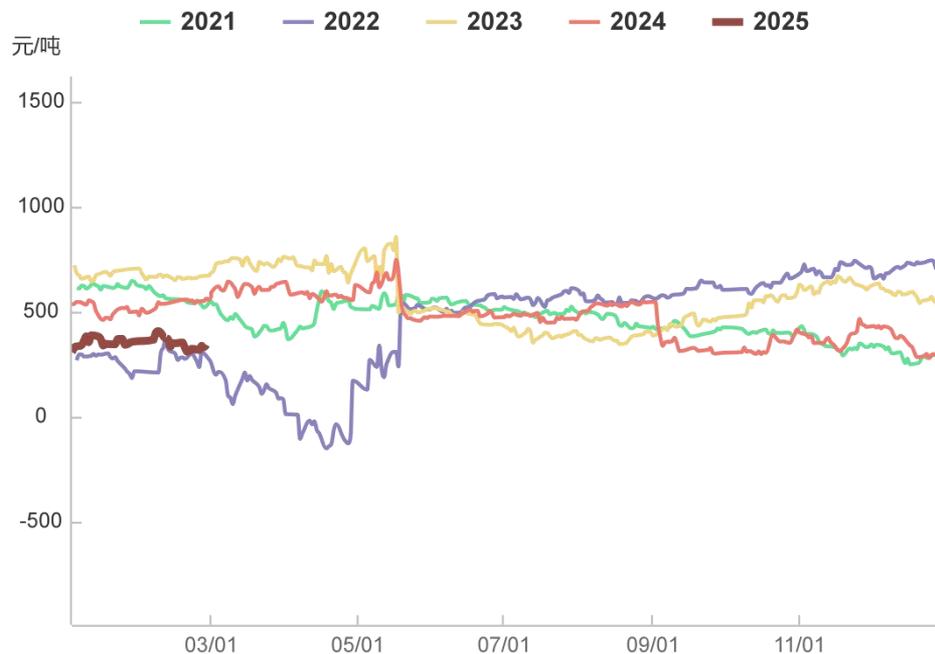
截止2月27日，南通地区菜粕05合约、09合约基差分别为-6元/吨、-69元/吨，菜粕9-5价差63元/吨，相对比，2月5日，各项数据分别为-235元/吨、-282元/吨、47元/吨。

### 豆菜粕现货价差季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

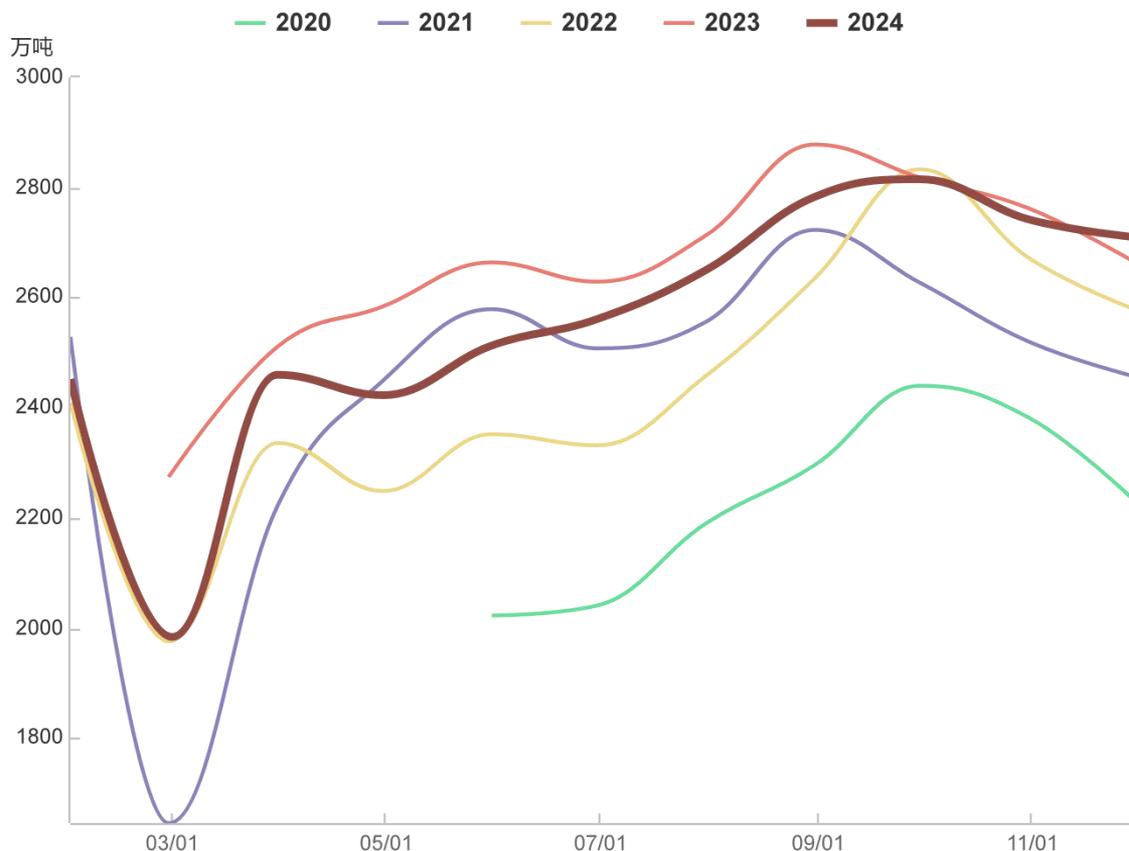
### 豆菜粕5月价差季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

2月豆菜粕现货价差持续扩大，导致菜粕性价比优势体现，菜粕现货成交有所好转。截止2月27日，豆菜粕期货05合约及现货价差分别343元/吨，1050元/吨，2月5日分别为367元/吨、850元/吨。

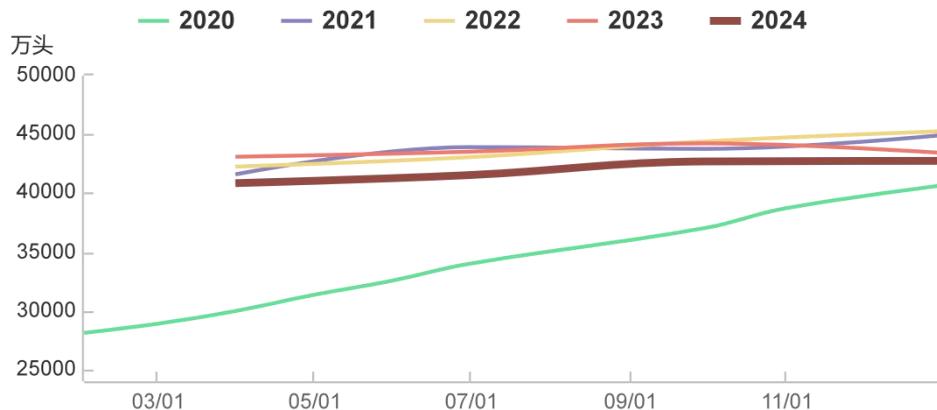
全国月度饲料产量



来源:同花顺,中辉期货有限公司

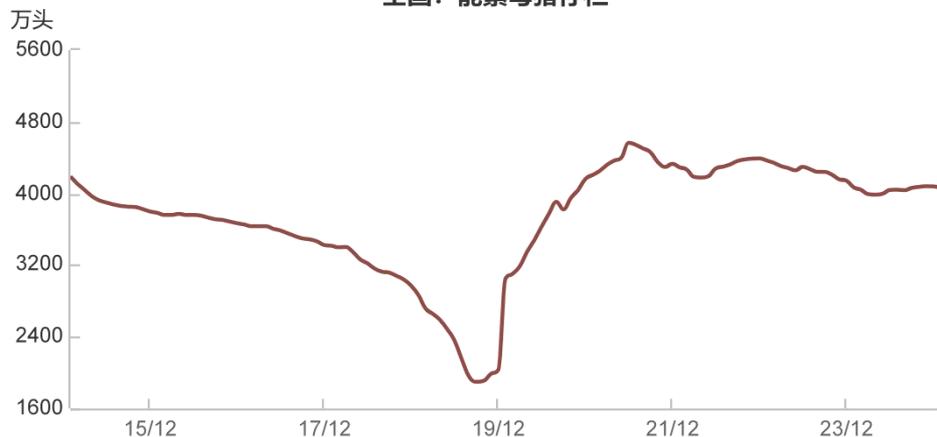
2024年,全国工业饲料总产量31503.1万吨,比上年下降2.1%。其中,配合饲料产量29354.0万吨,下降1.8%;浓缩饲料产量1294.2万吨,下降8.8%;添加剂预混合饲料产量695.1万吨,下降2.0%。分品种看,猪饲料产量14391.3万吨,下降3.9%;蛋禽饲料产量3236.1万吨,下降1.2%;肉禽饲料产量9754.2万吨,增长2.6%;反刍动物饲料产量1449.4万吨,下降13.3%;水产饲料产量2262.0万吨,下降3.5%;宠物饲料产量159.9万吨,增长9.3%;其他饲料产量250.1万吨,增长4.1%。从销售方式看,散装饲料总量13050.2万吨,比上年增长10.7%,占配合饲料总产量的49.2%,提高5.5个百分点。全年饲料生产企业的豆粕用量比上年减少206万吨、下降4.7%,小麦、稻谷用量分别下降52.8%、51.3%,玉米增加793万吨、增长7.6%。谷物和豆粕等饲料粮在饲料中合计占比为59.5%,比上年减少0.3个百分点。

### 全国生猪存栏量



来源:同花顺,中辉期货有限公司

### — 全国：能繁母猪存栏



来源:同花顺,中辉期货有限公司

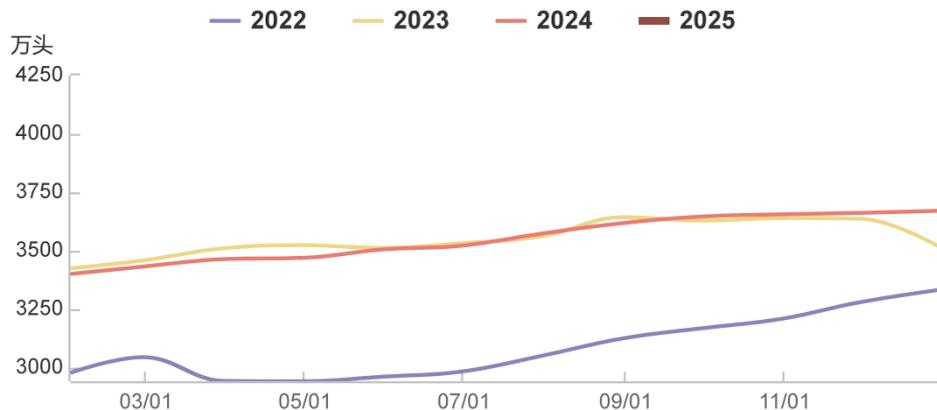
## 能繁生猪存栏同比减少，环比下降

农业农村部：1月末全国能繁母猪存栏量4062万头，去年12月为4078万头，11月为4080万头；与3900万头的正常保有量相比即将超出105%的产能调控绿色合理区间。

我的农产品网数据显示，2025年1月7-49公斤小猪存栏占比34.17%，50-89公斤体重段生猪存栏占比29.91%，90-140公斤体重段生猪存栏占比35.04%，140公斤以上大猪存栏占比0.88%，环比分别为0.18%，-0.04%、0.00%、-0.12%。由于规模场和散户补栏积极，7-49公斤存栏环比上涨。春节前规模场降重出栏，140公斤以上大猪存栏量下跌。90-140公斤存栏量持平，主要原因是市场部分二育进场，该体重段存栏量窄幅波动为主。

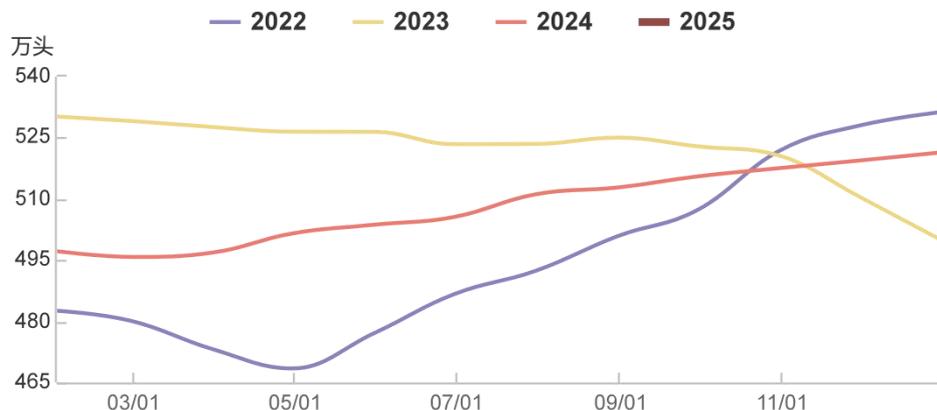
# 样本养殖场生猪月度存栏情况

商品猪：综合养殖场：存栏数：中国（月）季节性



来源:中辉期货有限公司

综合养殖场能繁殖母猪存栏（月）季节性



来源:中辉期货有限公司

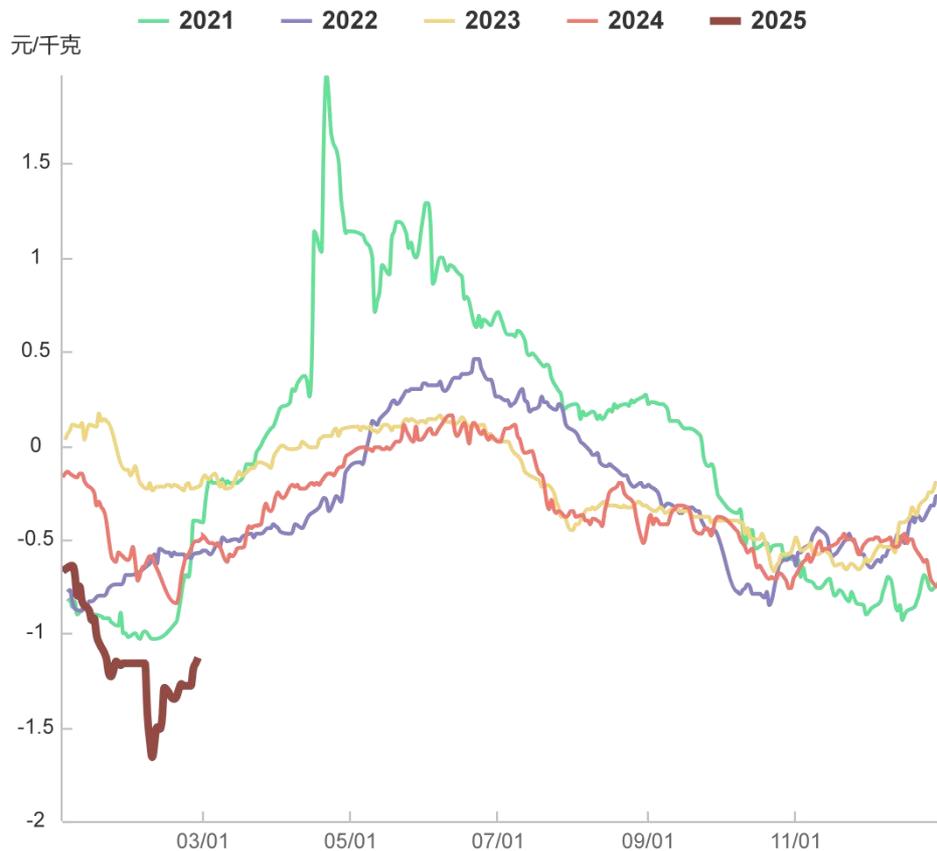
按照mysteel的样本数据显示，生猪存栏及能繁母猪存栏虽然环比下降，但同比偏高。

1月综合养殖场生猪存栏量为3517.11万头，上月为3525.907万头，去年同期为3273.81万头。

1月综合养殖场能繁母猪存栏量521.21万头，上月为521.41万头，去年同期为497.17万头。

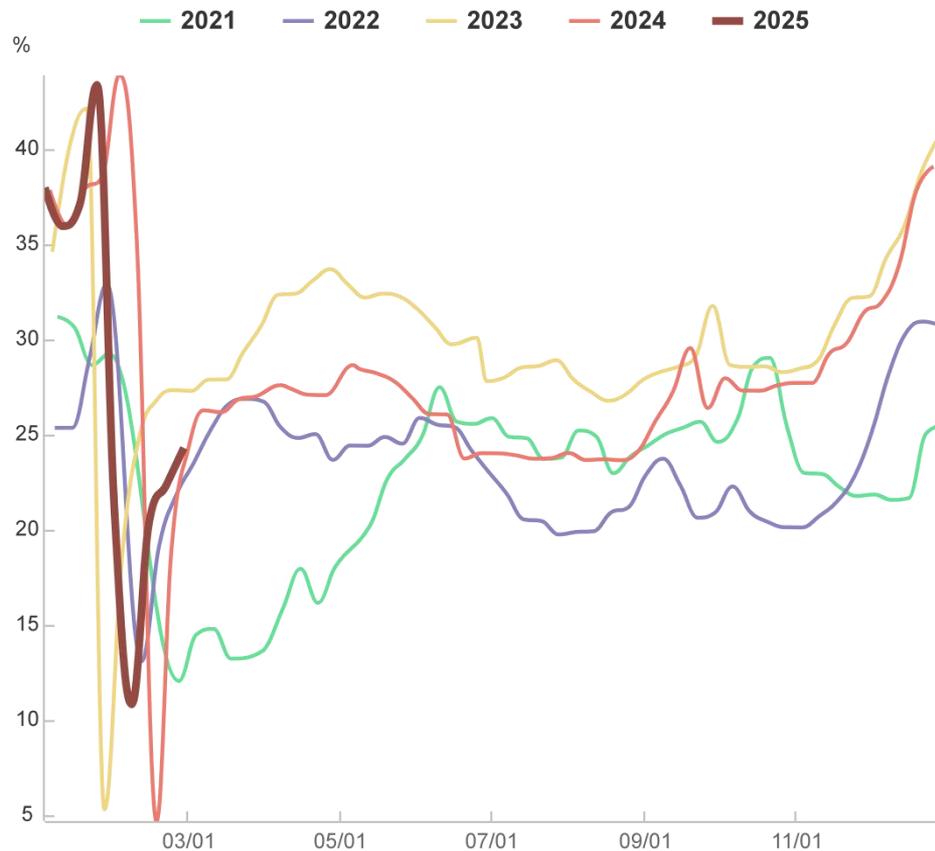
（综合养殖场，包括规模和中小散养殖场）

### 生猪标肥价差

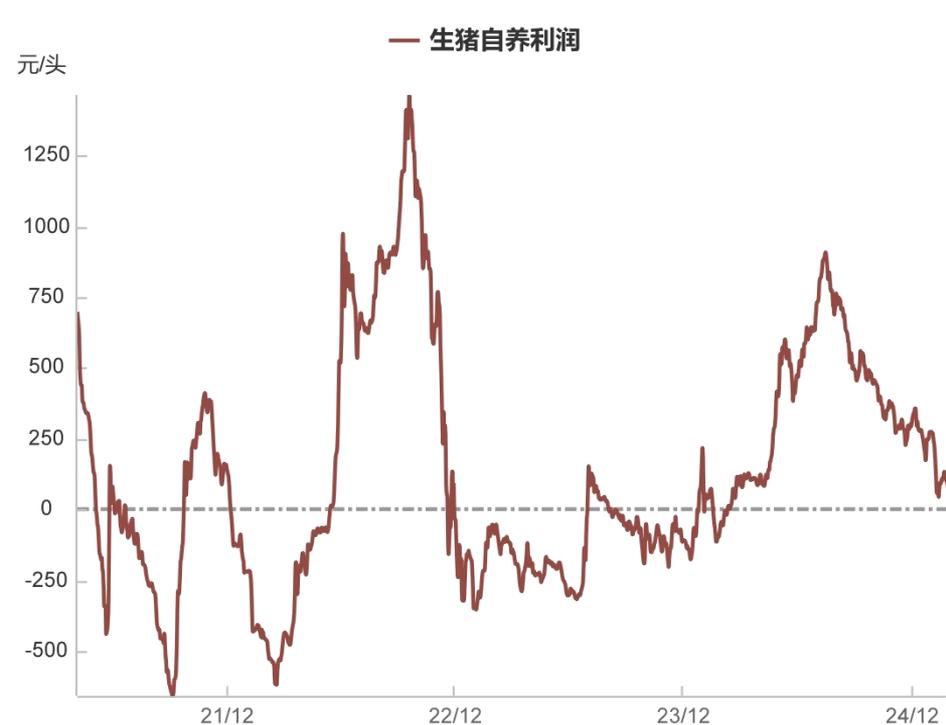


来源:钢联, 中辉期货有限公司

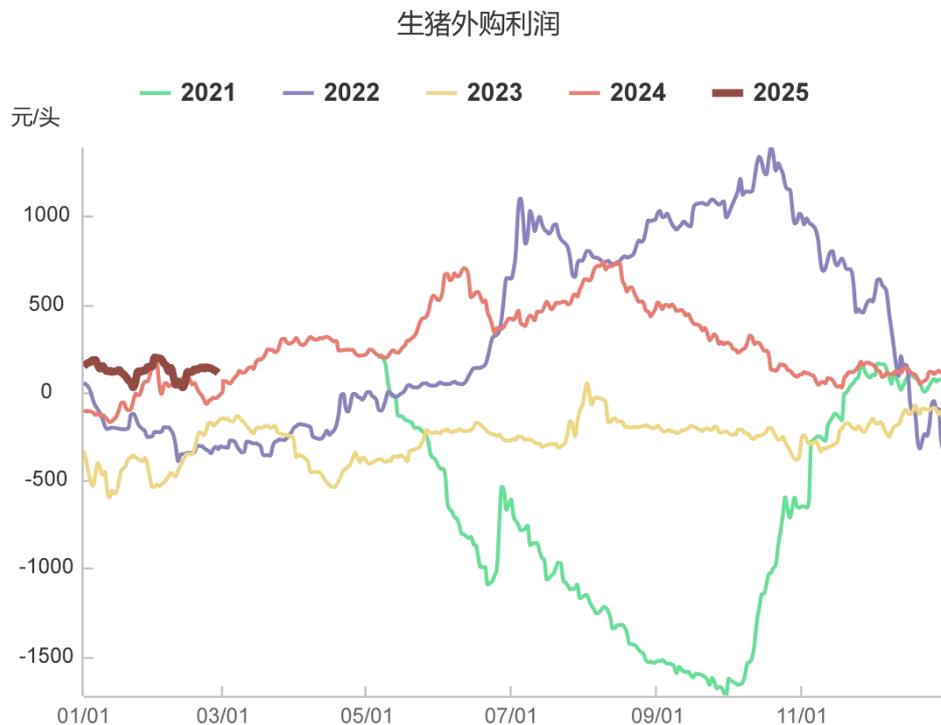
### 全国生猪屠宰开工率



来源:同花顺, 中辉期货有限公司



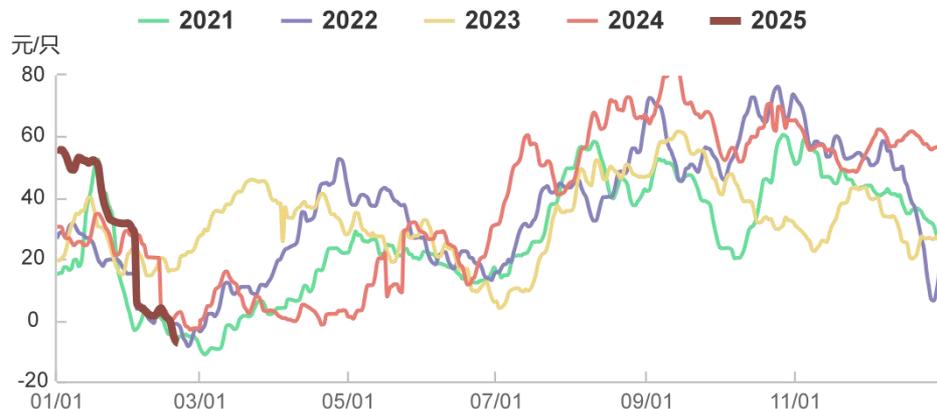
来源:钢联, 中辉期货有限公司



来源:钢联, 中辉期货有限公司

2月春季假期后, 猪肉价格下跌, 导致养殖利润回落。截止2月28日, 自繁自养养殖利润为102.95元/头, 外购仔猪养殖利润为132元/头, 相对比, 2月7日, 自养利润及外购利润分别为250.34元/头、172.48元/头。

蛋鸡：综合养殖盈利（日）季节性

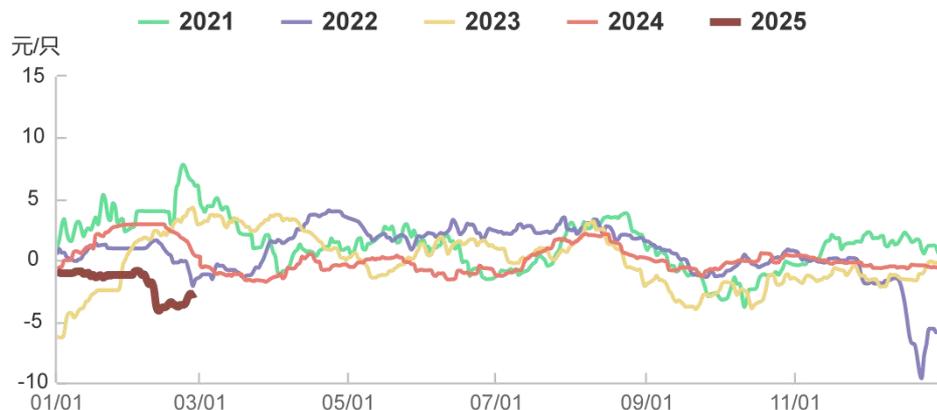


来源:中辉期货有限公司

2月春节假期后，鸡蛋价格快速下跌，蛋鸡养殖利润下降，肉鸡利润下降，其中肉鸡价格跌幅小于鸡蛋，利润下半月略有回升。

截止2月21日，蛋鸡综合养殖利润为-7.54元/羽，截止2月27日，白羽肉鸡养殖利润为-2.73元/羽。相对比，2月1日分别为29.87元/羽、-1.21元/羽。

白羽肉鸡：养殖盈利（日）季节性



来源:中辉期货有限公司

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

## 免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期货有限公司

公司总部地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

全国统一客服热线：400-006-6688 网址：<https://www.zhqh.com.cn>