

# 方正中期豆类期货及期权2025年3月报告

投资咨询业务资格:京证监许可【2012】75号

## 豆类：供应递减 豆类商品易涨难跌

方正中期研究院  
农产品团队 王亮亮（Z0017427）  
2025年3月1日



# CONTENT 目录

## 第一部分

## 要点总结与参考策略

## 第二部分

## 国际豆类市场分析

## 第三部分

## 国内豆类市场分析

## 第四部分

## 豆类操作机会分析

## 第五部分

## 季节性分析与市场研判

# 要点总结与参考策略

- **美豆：CBOT大豆预计在1000-1150区间内偏强走势。**1月USDA供需报告大幅下调美豆产量，CBOT大豆价格重心上移，叠加成本端支撑，预计1000美分/蒲支撑坚挺，但受制于全球大豆丰产的背景下，美豆上方压力也较为明显。目前美国大豆种植性价比不好，美国农业部2月论坛将2025/26年度美国大豆播种面积下调至8400万英亩，低于市场预期的8440万英亩和去年最终面积的8710万英亩，对CBOT大豆形成利多支撑；
- **升贴水：**尽管阿根廷大豆主产区在1月份出现干旱，但期间不乏零星降雨，南美大豆丰产预期依旧较强。而巴西榨利较为丰厚并且巴西地区罢工等因素共振，预计**近一个月巴西大豆升贴水报价走势坚挺**。此外若后续中美贸易关系紧张，也不排除南美大豆顺势继续挺价；
- **豆二：**一季度大豆进口到港量同比下降，供需逐步收紧，此外市场有未证实消息称进口大豆拍卖也可能会受制于出库缓慢等因素使其不能有效缓解3月份市场供应偏紧的态势，**豆二价格预计在3月下旬之前易涨难跌，近月合约上方空间可期**。根据排查发船量推算4月上旬以后会有大量大豆到港，行情**预计在3月底或4月初大幅下跌**，近期可关注后续买船进度及通关到港情况；
- **豆粕：**原料榨油豆供应端逻辑参考豆二，**3月底之前豆粕供应逐步收紧**，而4月上旬以后大豆或大量进口到港，因此豆粕近强远弱的格局持续，**单边行情预计先扬后抑，拐点或出现在3月底4月初**。
- **豆油：**受到大豆到港量递减的原因，豆油供需基本面逐步收紧，利多驱动逐步显现，预计3月底之前豆油价格高位运行，涨幅或弱于豆粕。4月初以后豆油价格或震荡走弱，但跌幅预计也将小于豆粕；
- **豆一：**近年来国产大豆连续丰产而国产大豆需求整体较为平稳，阶段性供过于求的情况持续。而近期储备收购以及暂停调节储备拍卖对于国产豆价形成明显支撑。预计3月份豆一价格筑底反弹为主。关注后续政策动向，豆一支撑位关注3900-3950元/吨，压力位关注4300-4400元/吨；
- **基于以上研判，3月底之前，我们针对豆类商品给出以下参考策略：**
- **现货：**现货涨幅预计大于期货，豆粕、豆油可考虑**逐步购入现货**；
- **基差：**豆粕3-5基差、豆油3-5基差预计走强，也可考虑**逢低买多基差，6-9月基差暂时观望**；
- **价差：**由于看涨基差，预计**5-9价差短线偏强**，但豆类05合约均面临着南美集中到港的利空释放，因而可考虑**3月底逢高做空豆粕5-9价差操作**，豆油价差暂时观望；油粕比方面，**3月底之前考虑做多05合约油粕比，4月初以后考虑逢高空豆类油粕比**；
- **期货：**豆粕及豆二05合约多单持有，但临近交割注意持仓风险，05合约并不建议追多，豆一05合约短线多单考虑持有。
- **期权：**3月初至3豆类商品有望走强，对应的可考虑买入虚值看涨期权。



CONTENT  
目录

第一部分

国内豆类市场分析

第二部分

国际豆类市场分析

第三部分

国内豆类市场分析

第四部分

豆类操作机会分析

第五部分

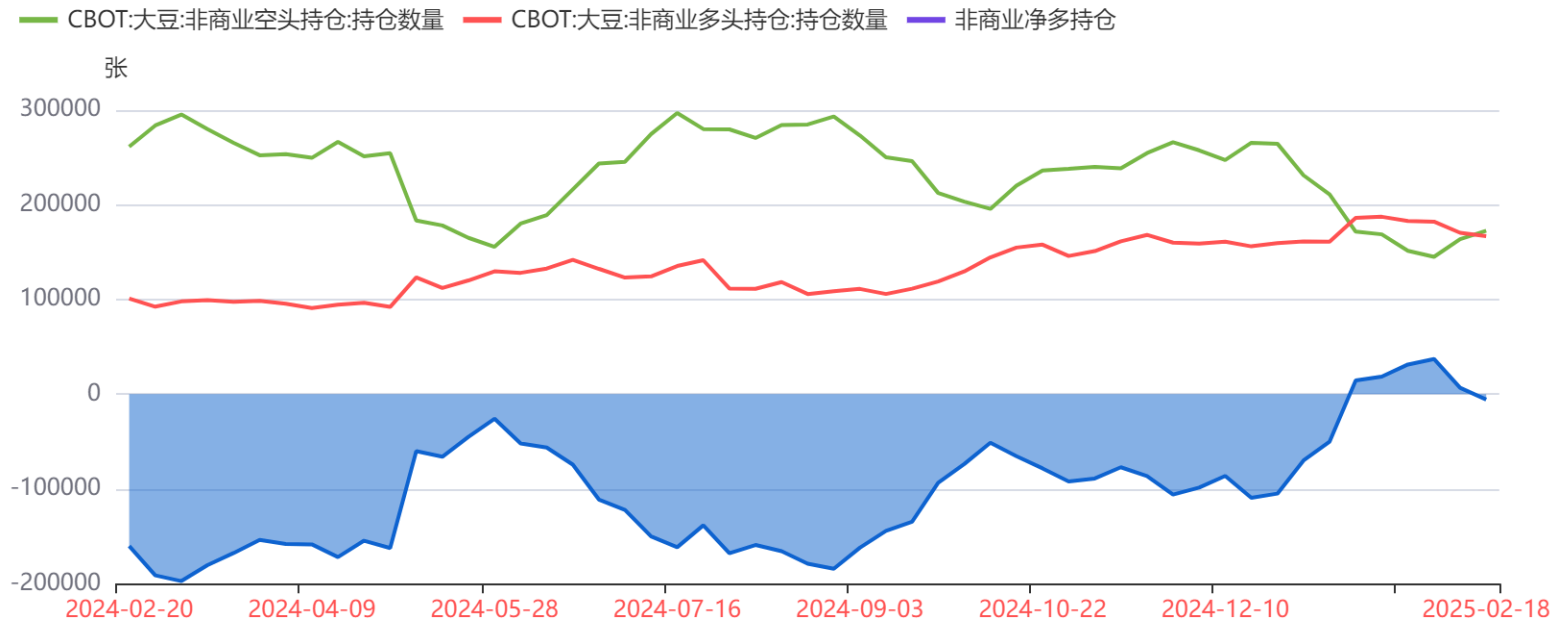
季节性分析与市场研判

# CBOT大豆行情回顾



2月份，CBOT大豆期货先扬后抑，续涨动力不足，主要原因在于全球大豆库存消费比的回升，南美大豆丰产在即抑制着全球大豆的价格。

# 美豆多头情绪不浓



近期美豆利多驱动不足，并且阿根廷地区预期降雨增加，此前的干旱有所缓解。此外巴西大豆近期收割进度加快，尽管慢于往年同期水平，但前景较为乐观。南美大豆丰产的预期依旧较强，国际大豆市场供需宽松态势延续。美豆多头情绪再度转冷，截至2月18日，CBOT大豆非商业净多持仓为-5642张，较前一周由正转负，前一周为6781张。

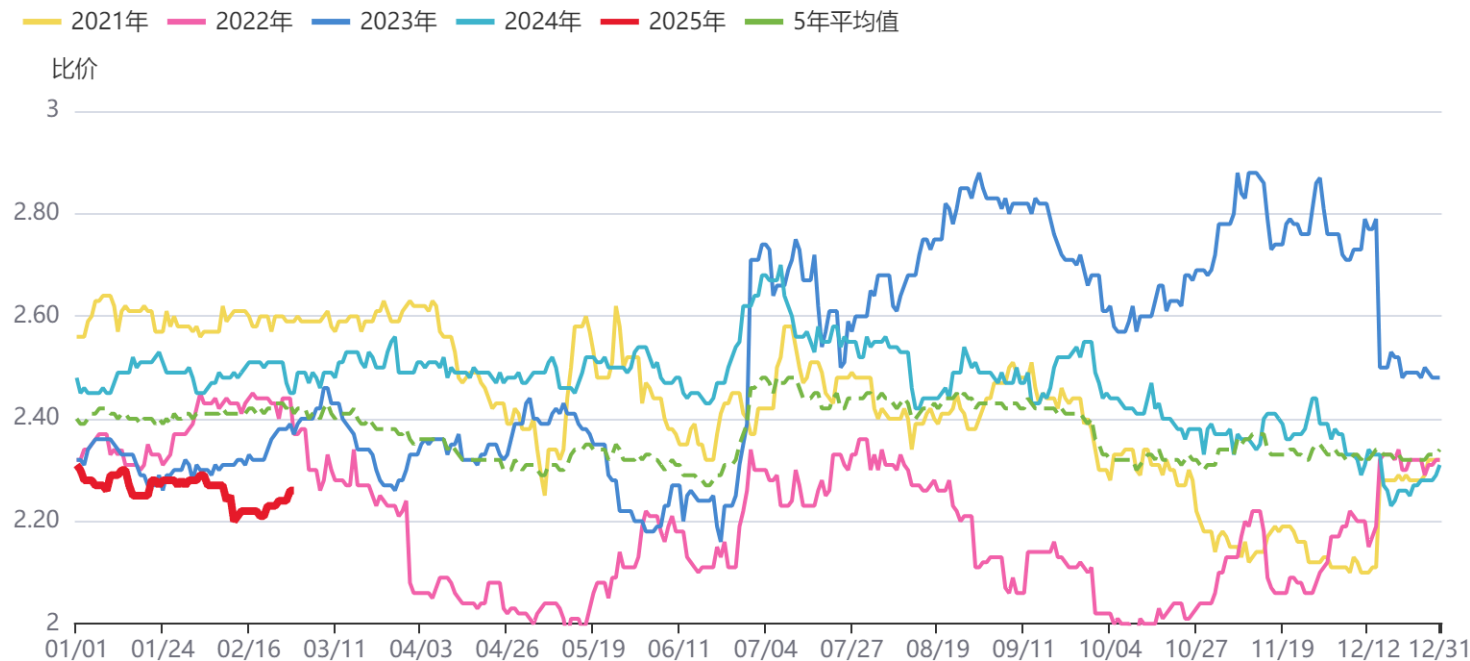
资料来源：CFTC，方正中期期货研究院

# 美国大豆面积情况



1月USDA报告下调了2024/25年度美豆收获面积至8610万英亩，较前值下调20万英亩，但依旧高于去年同期的8240万英亩。2月USDA供需报告未做调整。

# 美国大豆市场分析-CBOT大豆11/CBOT玉米12



美国农业部2月论坛展望：预计2025年美国大豆种植面积为8400万英亩。（路透预期值为8440万英亩，彭博预期值为8440万英亩，2024年最终种植面积为8710万英亩，2024年展望论坛为8750万英亩）。

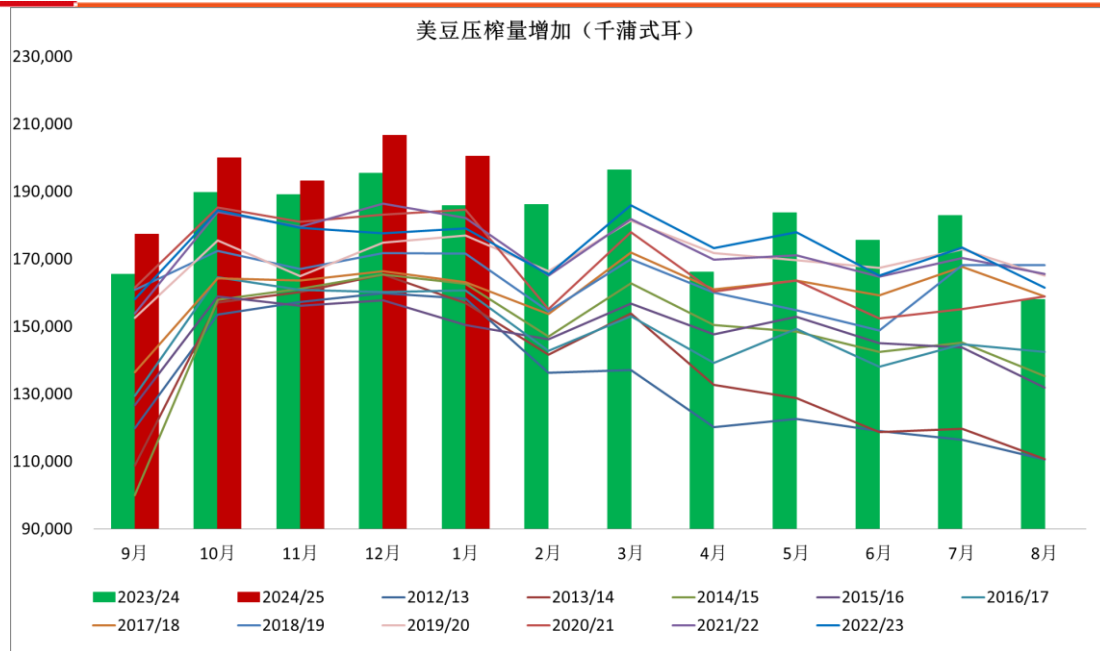
## 2月USDA未对美豆进行调整

美国大豆历年单产预估 (万英亩、蒲/英亩, 百万吨)

| 年份       | 收获面积 | USDA<br>5月 | ProFarmer<br>8月 | USDA<br>8月 | USDA<br>9月 | USDA<br>10月 | USDA<br>11月 | USDA<br>12月 | USDA<br>次年1月 | USDA<br>最终 | 产量    |
|----------|------|------------|-----------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|-------|
| 2005/06  | 7130 | 42.6       | 38.5            | 38.7       | 39.6       | 41.7        | 42.7        | 42.7        | 43.3         | 43.1       | 83.4  |
| 2006/07  | 7460 | 43.3       | 40.9            | 39.6       | 41.9       | 42.9        | 43.0        | 43.0        | 42.7         | 42.9       | 87.0  |
| 2007/08  | 6410 | 41.2       | 42.0            | 41.5       | 41.4       | 41.4        | 41.4        | 41.4        | 41.2         | 41.7       | 72.9  |
| 2008/09  | 7470 | 41.2       | 39.9            | 40.5       | 40.0       | 39.6        | 39.3        | 39.3        | 39.6         | 39.7       | 80.8  |
| 2009/10  | 7640 | 42.6       | 41.0            | 41.7       | 42.3       | 42.4        | 43.3        | 43.3        | 44.0         | 44.0       | 91.4  |
| 2010/11  | 7660 | 43.0       | 44.9            | 44.0       | 44.6       | 44.3        | 43.9        | 43.9        | 43.5         | 43.5       | 90.6  |
| 2011/12  | 7380 | 43.5       | 41.8            | 41.4       | 41.8       | 41.5        | 41.4        | 41.4        | 41.5         | 42.0       | 84.2  |
| 2012/13  | 7610 | 43.9       | 34.8            | 36.1       | 35.3       | 37.8        | 39.3        | 39.3        | 39.6         | 40.0       | 82.8  |
| 2013/14  | 7630 | 44.5       | 41.8            | 42.6       | 41.2       | 41.2        | 43.0        | 43.0        | 43.3         | 44.0       | 91.4  |
| 2014/15  | 8260 | 45.2       | 45.4            | 45.4       | 46.6       | 47.2        | 47.5        | 47.5        | 47.8         | 47.5       | 106.9 |
| 2015/16  | 8170 | 46.0       | 46.5            | 46.9       | 47.2       | 47.2        | 48.4        | 48.4        | 48.0         | 48.0       | 106.9 |
| 2016/17  | 8270 | 46.7       | 49.3            | 48.9       | 50.6       | 51.5        | 52.5        | 52.5        | 52.1         | 51.9       | 116.9 |
| 2017/18  | 8950 | 48.1       | 48.5            | 49.4       | 50.0       | 49.6        | 49.6        | 49.6        | 49.1         | 49.3       | 120.1 |
| 2018/19  | 8760 | 48.5       | 53.0            | 51.6       | 52.8       | 53.1        | 52.1        | 52.1        | 51.6         | 50.6       | 120.5 |
| 2019/20  | 7490 | 49.6       | 46.1            | 48.5       | 47.9       | 46.9        | 47.0        | 47.0        | 47.4         | 47.4       | 96.7  |
| 2020/21  | 8260 | 49.9       | 52.5            | 53.3       | 51.9       | 51.9        | 50.7        | 50.7        | 50.2         | 51.0       | 114.8 |
| 2021/22  | 8630 | 50.9       | 51.2            | 50.0       | 50.6       | 51.5        | 51.2        | 51.2        | 51.4         | 51.4       | 121.5 |
| 2022/23  | 8620 | 51.5       | 51.7            | 51.9       | 50.6       | 49.9        | 50.1        | 50.1        | 49.5         | 49.5       | 116.2 |
| 2023/24  | 8230 | 52.0       | 49.7            | 50.9       | 50.1       | 49.6        | 49.9        | 49.9        | 50.6         | 50.6       | 113.3 |
| 2024/25E | 8620 | 52.0       | 54.9            | 53.2       | 53.1       | 53.1        | 51.7        | 51.7        | 50.7         | 50.7       | 118.8 |

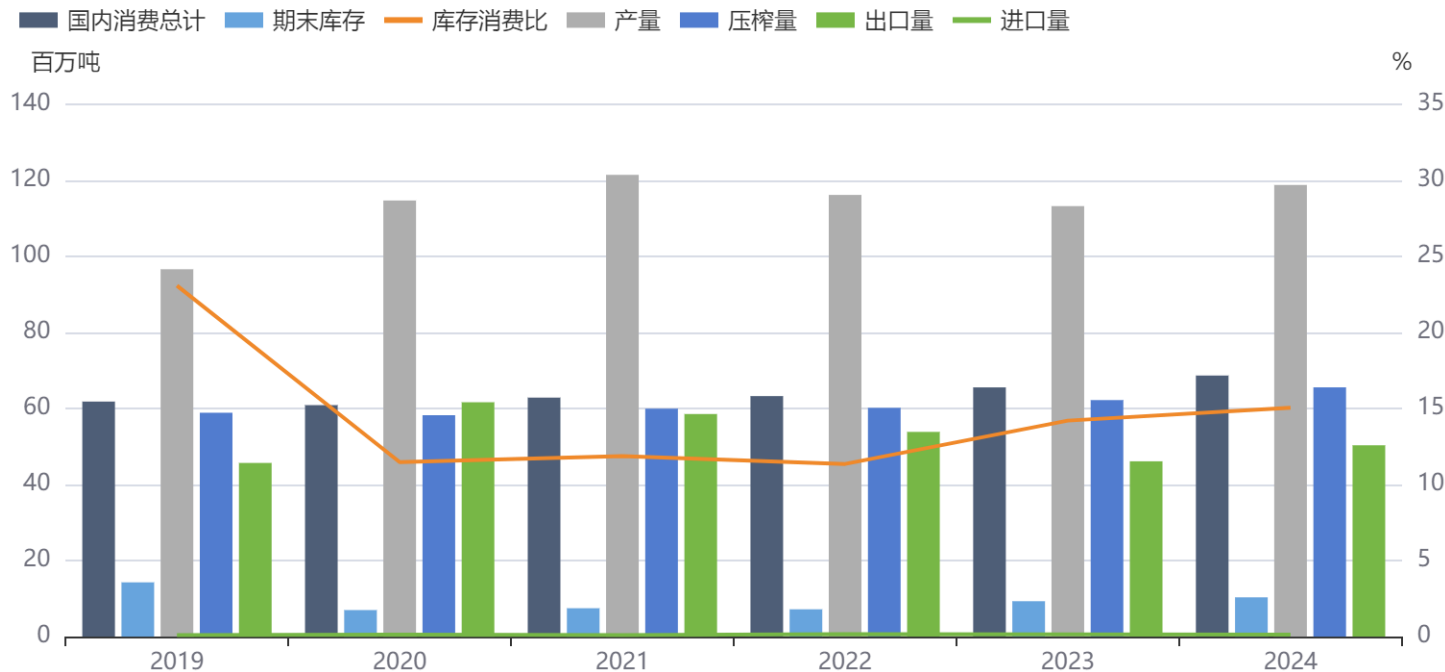
资料来源: USDA、Profarmer、方正中期研究院

# 美豆压榨量连创新高



全美油籽加工商协会（NOPA）公布的数据显示，美国2025年1月大豆压榨量2.0038亿蒲式耳，环比上月减幅3.01%，2024年同期1.953亿蒲式耳，同比增幅7.86%。随着几家新加工厂投产，以及其他压榨厂扩大产能以满足生物燃料制造商对豆油日益增长的需求，近期大豆压榨量飙升。美国1月大豆压榨量创纪录次高，从上个月的纪录高点小幅回落。

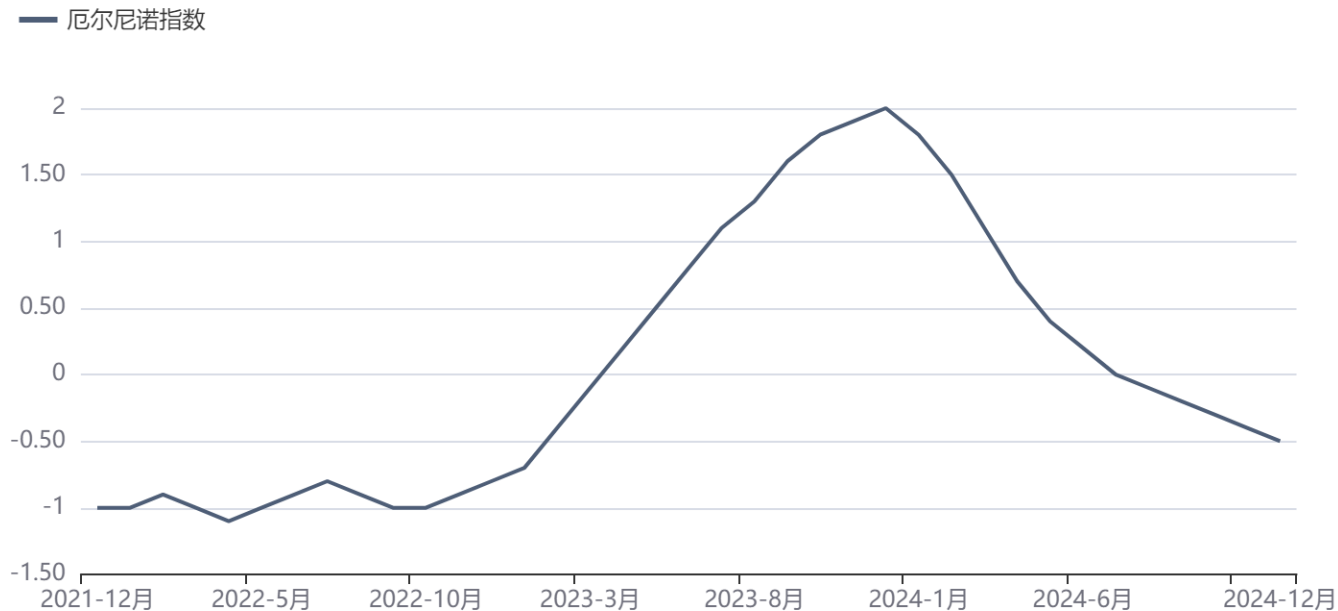
# 美国大豆供需平衡情况



2024/25年度美豆播种面积恢复性增长，尽管美豆需求也在增长，但需求增量弱于供给增量，美国大豆库存消费比逐步走强，美国大豆供需基本面朝向宽松方向发展，美豆价格重心预计弱于去年。市场关注点逐步转向新季美豆播种面积情况。

资料来源：USDA，方正中期期货研究院

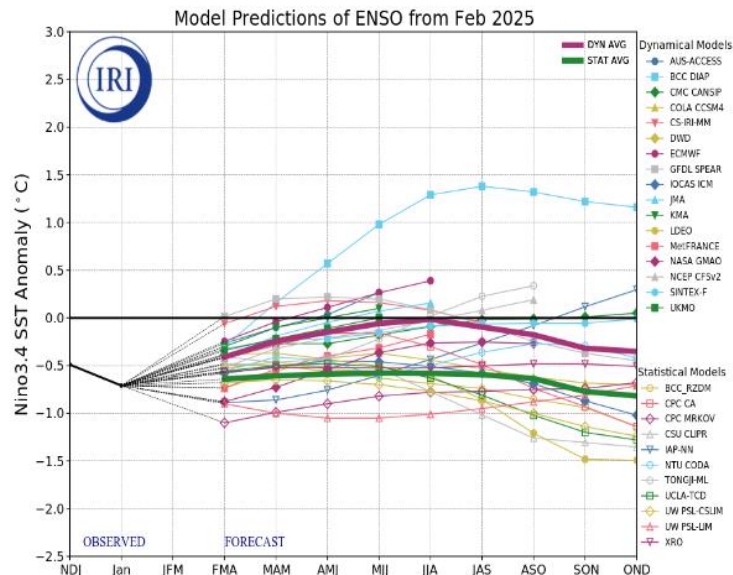
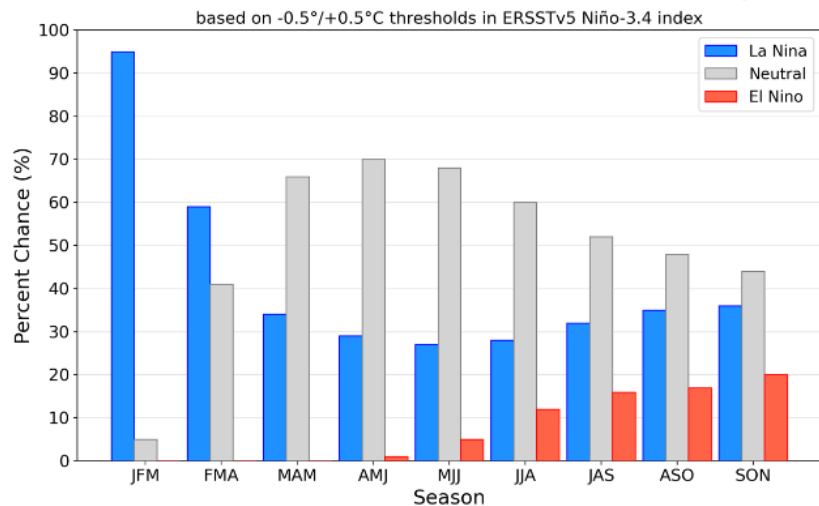
# 厄尔尼诺指数



一般认为海温连续三个月正距平在  $0.5^{\circ}\text{C}$  以上，即可认为是一次厄尔尼诺事件。相反，如果南美沿岸海温连续三个月负距平在  $0.5^{\circ}\text{C}$  以上，则认为是反厄尔尼诺事件，又称拉尼娜事件。

# 拉尼娜发生概率

Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued February 2025)



据NOAA报告公布：预计拉尼娜现象将在近期持续，2025年3月至5月期间有66%的可能性过渡到ENSO中性。拉尼娜一般会使得南美大豆主产区出现高温干旱，对于南美大豆作物生长影响不利，但造成大面积减产需要强拉尼娜的持续作用。因此预计今年南美出现大面积减产的可能性不大。但目前美国大豆主产区持续干旱，如果干旱延续可能会影响二季度美国大豆的种植。

资料来源：NOAA，方正中期期货研究院

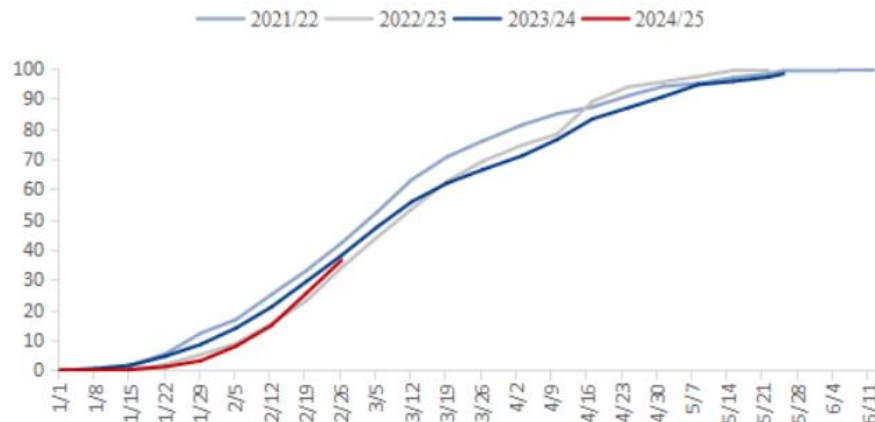
# 巴西大豆收割进度加快

## 巴西大豆收割进度 - 2024/25

(这12个州占种植面积的96%)

| 地区  | 州       | 截止周:      |           |           |
|-----|---------|-----------|-----------|-----------|
|     |         | 2024      | 2025      |           |
|     |         | 2024/2/24 | 2025/2/16 | 2025/2/23 |
| 北部  | 托坎廷斯    | 25.0%     | 35.0%     | 40.0%     |
| 东北部 | 马拉尼昂    | 8.0%      | 10.0%     | 35.0%     |
|     | 皮奥伊     | 1.0%      | 1.0%      | 6.0%      |
|     | 巴伊亚     | 4.0%      | 10.0%     | 20.0%     |
| 中西部 | 马托格罗索   | 69.9%     | 47.3%     | 66.7%     |
|     | 南马托格罗索  | 47.0%     | 22.0%     | 32.0%     |
|     | 戈亚斯州    | 42.0%     | 24.0%     | 40.0%     |
| 东南部 | 米纳斯吉拉斯州 | 34.0%     | 20.0%     | 23.0%     |
|     | 圣保罗     | 25.0%     | 6.0%      | 10.0%     |
| 南部  | 巴拉纳     | 42.0%     | 33.0%     | 40.0%     |
|     | 圣卡塔琳娜州  | 7.0%      | 3.9%      | 7.0%      |
|     | 南里奥格兰德州 | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      |
| 全国  | 12 州总和  | 38.0%     | 25.5%     | 36.4%     |

## CONAB巴西大豆收割进度



由于2024年10月至12月底，南美大豆主产区风调雨顺，为后期南美大豆丰产奠定良好的基础。而1月以来巴西大豆主产区强降水一定程度影响了大豆收割，而近期天气好转后巴西大豆收割进度加快。巴西国家商品供应公司(CONAB)表示，截至2月25日当周，巴西2024/25年度大豆收割进度为36.4%，较上周进度增加10.9%。去年同期的收割进度为38%。

# 南美大豆主产区天气前景好转

## Temperature Forecasts

Mean Surface Temperature (°C)  
during the period:

???, 27 FEB 2025 at 00Z

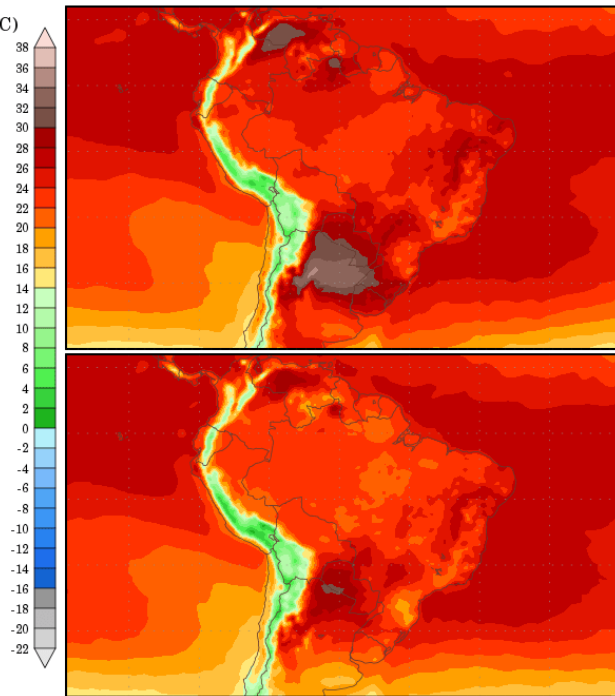
-to-

???, 07 MAR 2025 at 00Z

???, 07 MAR 2025 at 00Z

-to-

???, 15 MAR 2025 at 00Z



## Precipitation Forecasts

Precipitation (mm)  
during the period:

???, 27 FEB 2025 at 00Z

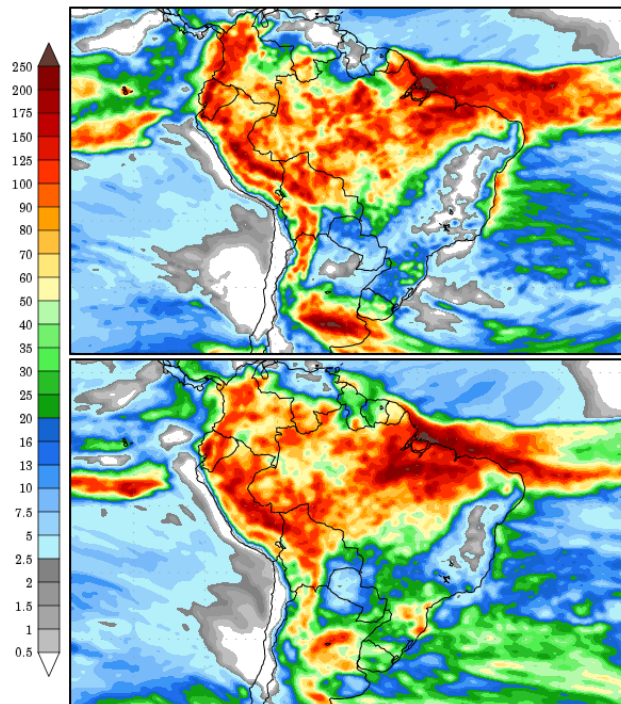
-to-

???, 07 MAR 2025 at 00Z

???, 07 MAR 2025 at 00Z

-to-

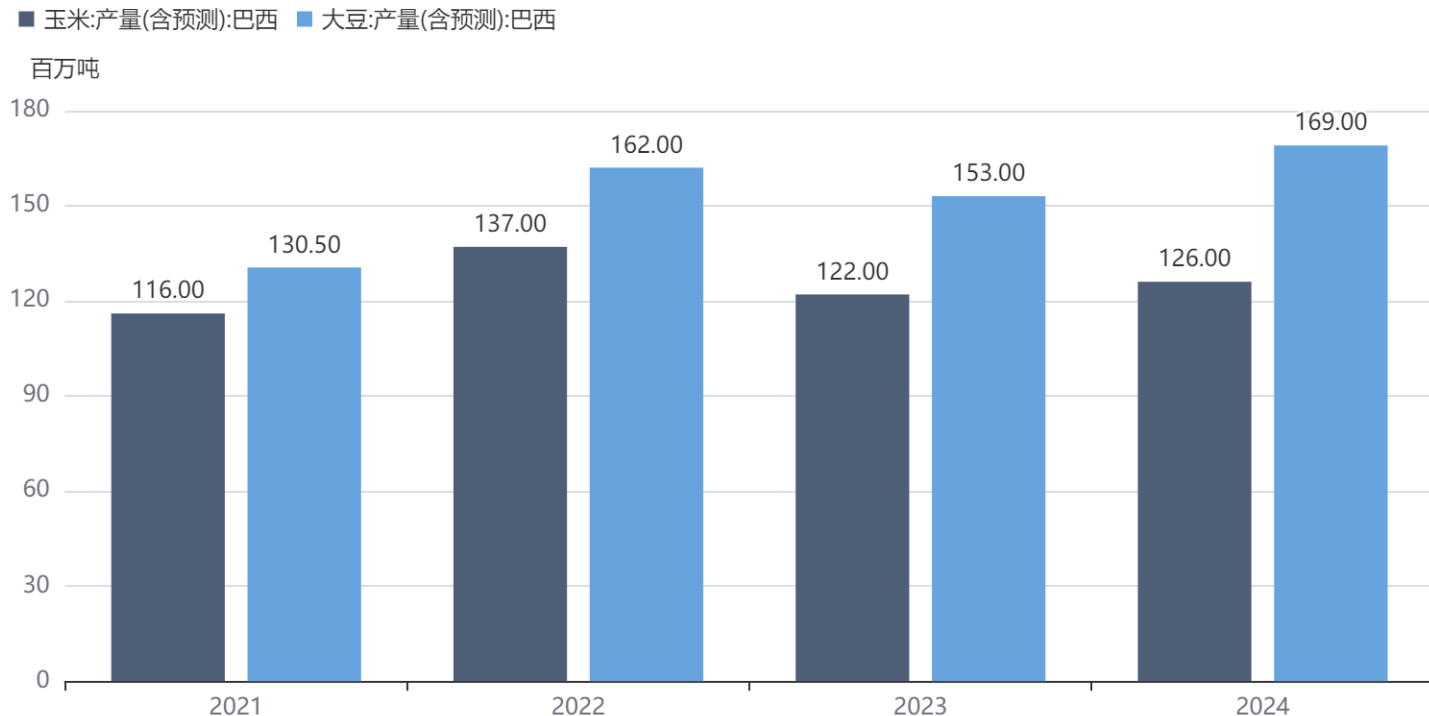
???, 15 MAR 2025 at 00Z



# 巴西大豆收获面积预估持续增加



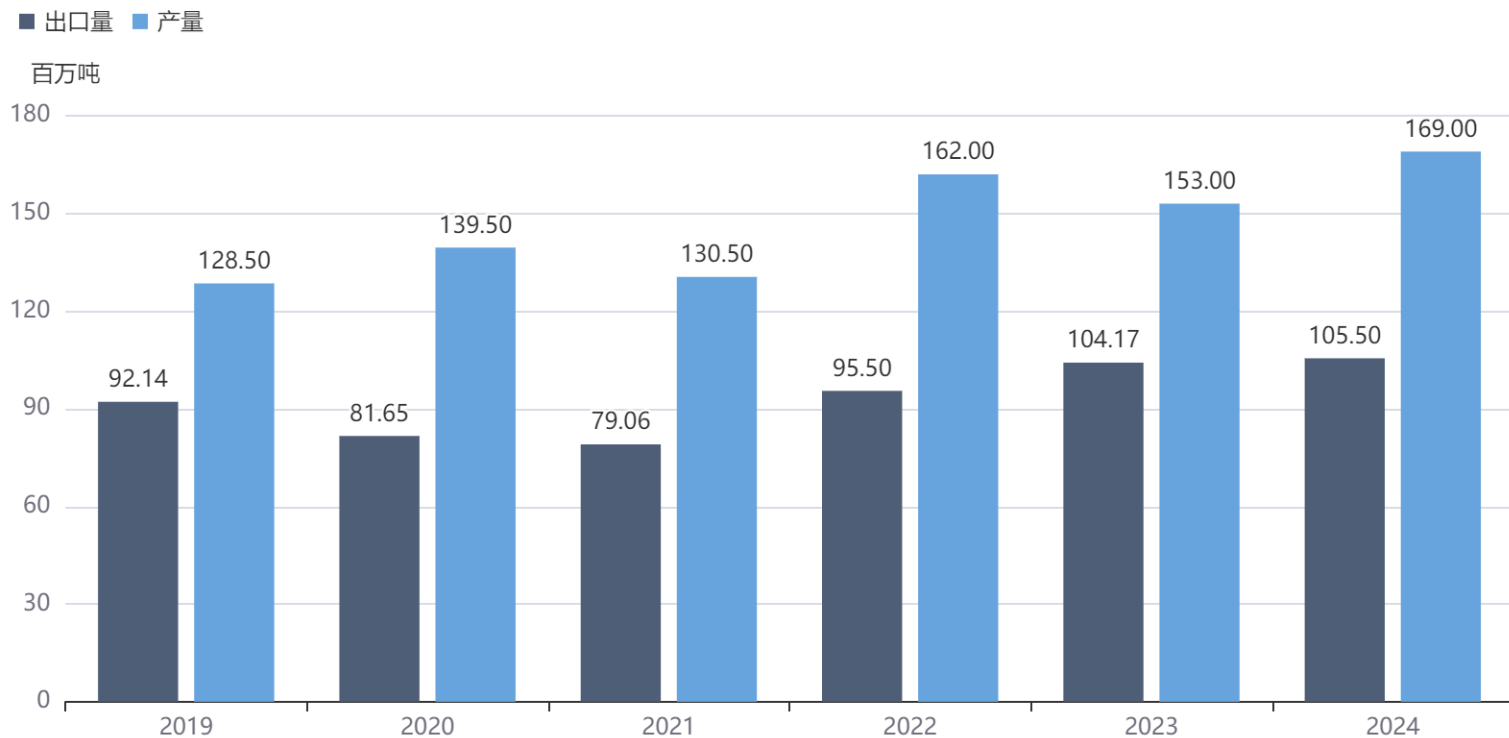
# 巴西大豆玉米产量情况



由于耕地面积的持续增加，2024/25巴西大豆玉米产量预期增加明显。

资料来源：USDA，方正中期期货研究院

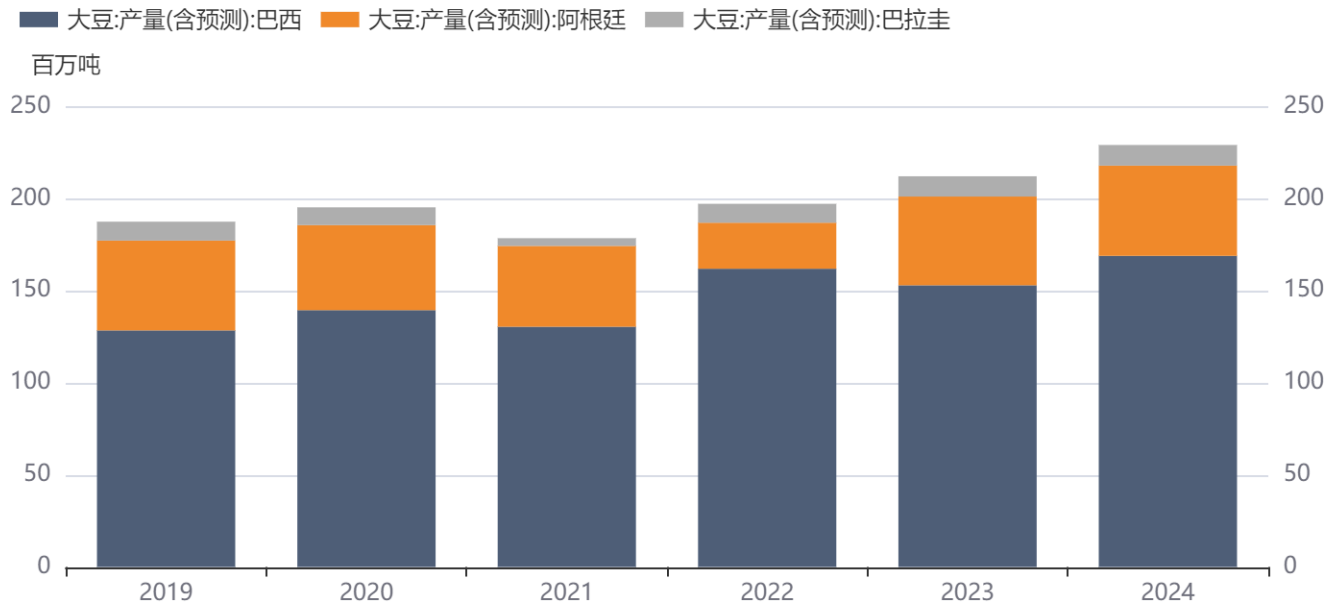
# 巴西大豆产量及出口情况



由于巴西大豆压榨产能增加叠加巴西本国大豆榨利良好，因而大豆出口预期增量并没有随着大豆的增产而大幅增加，升贴水报价较为坚挺。

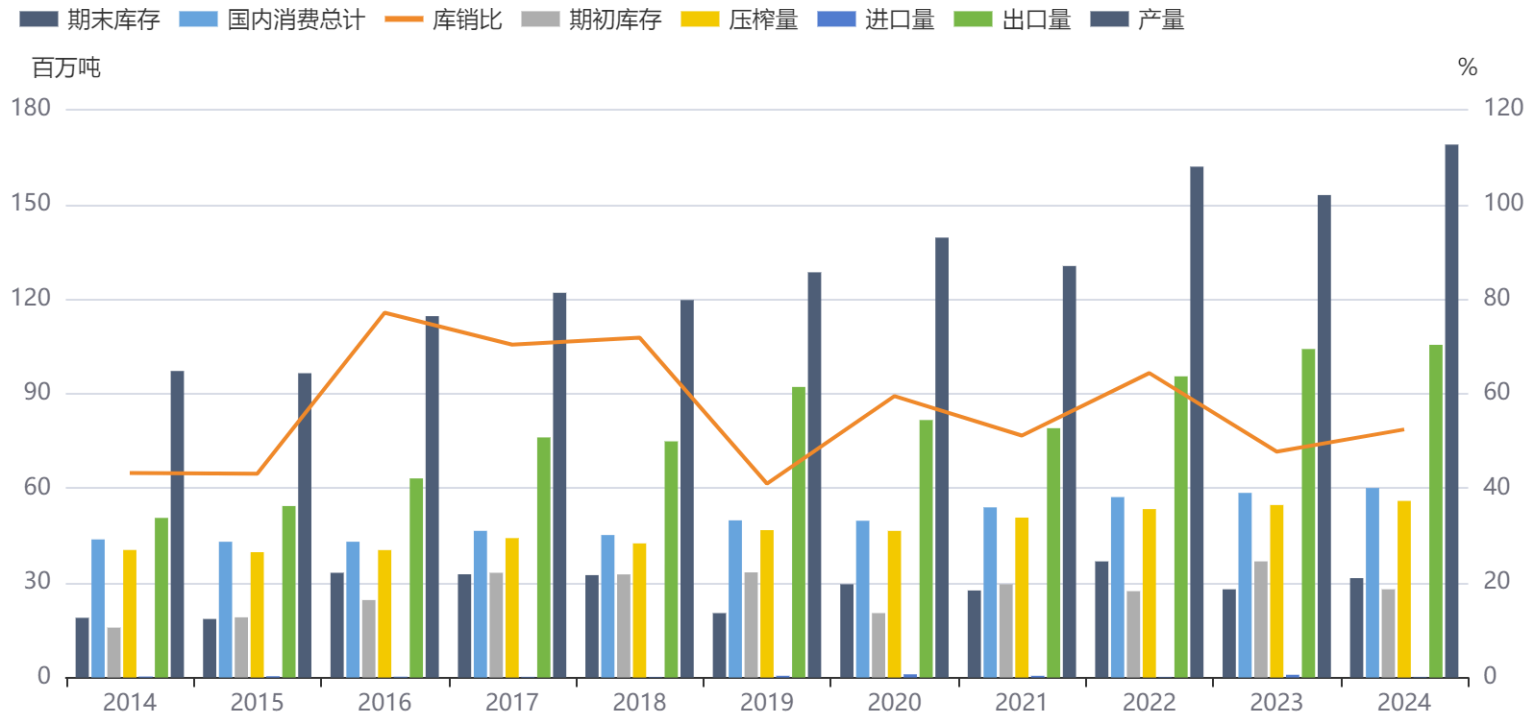
资料来源：USDA，方正中期期货研究院

# 南美大豆产量预估情况



据2月USDA供需报告数据显示，由于预期播种面积的增加，美国农业部将2024/25年度（今年四季度播种，明年3月收割）的巴西大豆产量较去年的1.53亿吨上调至1.69亿吨，阿根廷大豆产量下调至4900万吨，低于1月份的5200万吨，巴拉圭大豆产量下调至1070万吨，低于1月份的1120万吨，即便对南美大豆产量有所调整，也没有改变南美三国大豆丰产并创历史新高的预期。

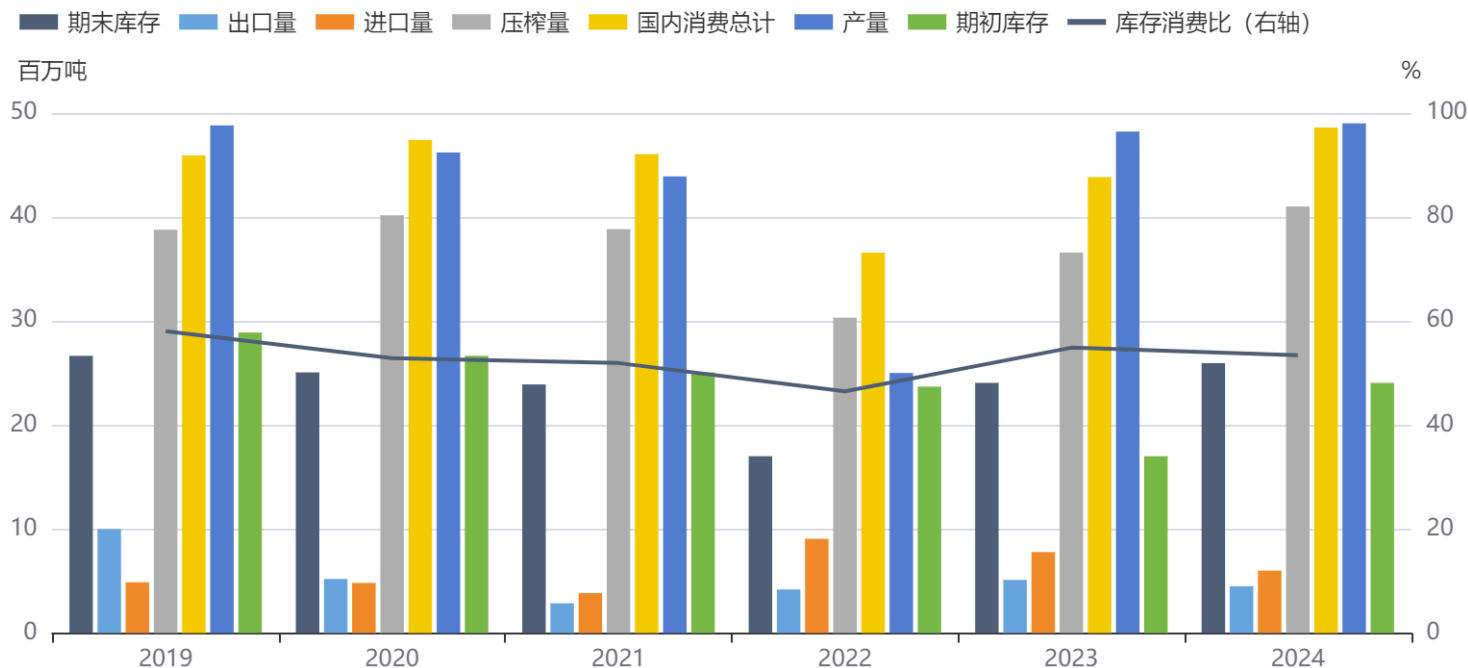
# 巴西大豆供需平衡表



巴西大豆产需均有增加，但产量增幅更为明显，巴西库销比回升，供需略趋宽松。

资料来源：USDA，方正中期期货研究院

# 阿根廷大豆供需平衡表

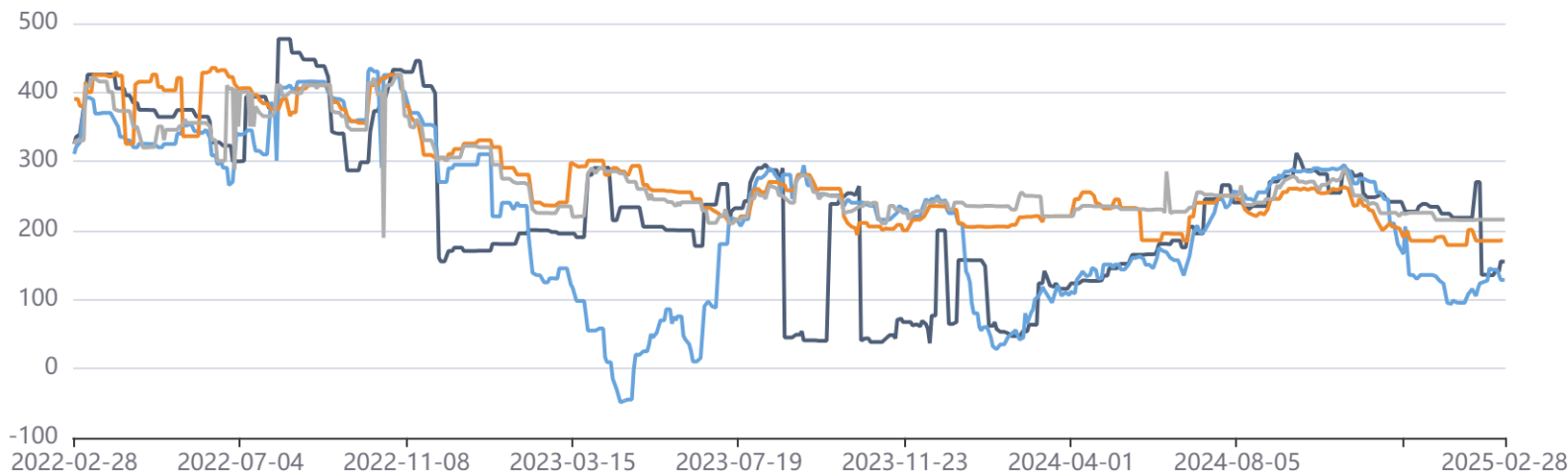


2月USDA供需报告下调阿根廷大豆产量至4900万吨，并且阿根廷大豆压榨量有明显的回升预期，阿根廷大豆库存消费比小幅回落。

# 到岸升贴水走

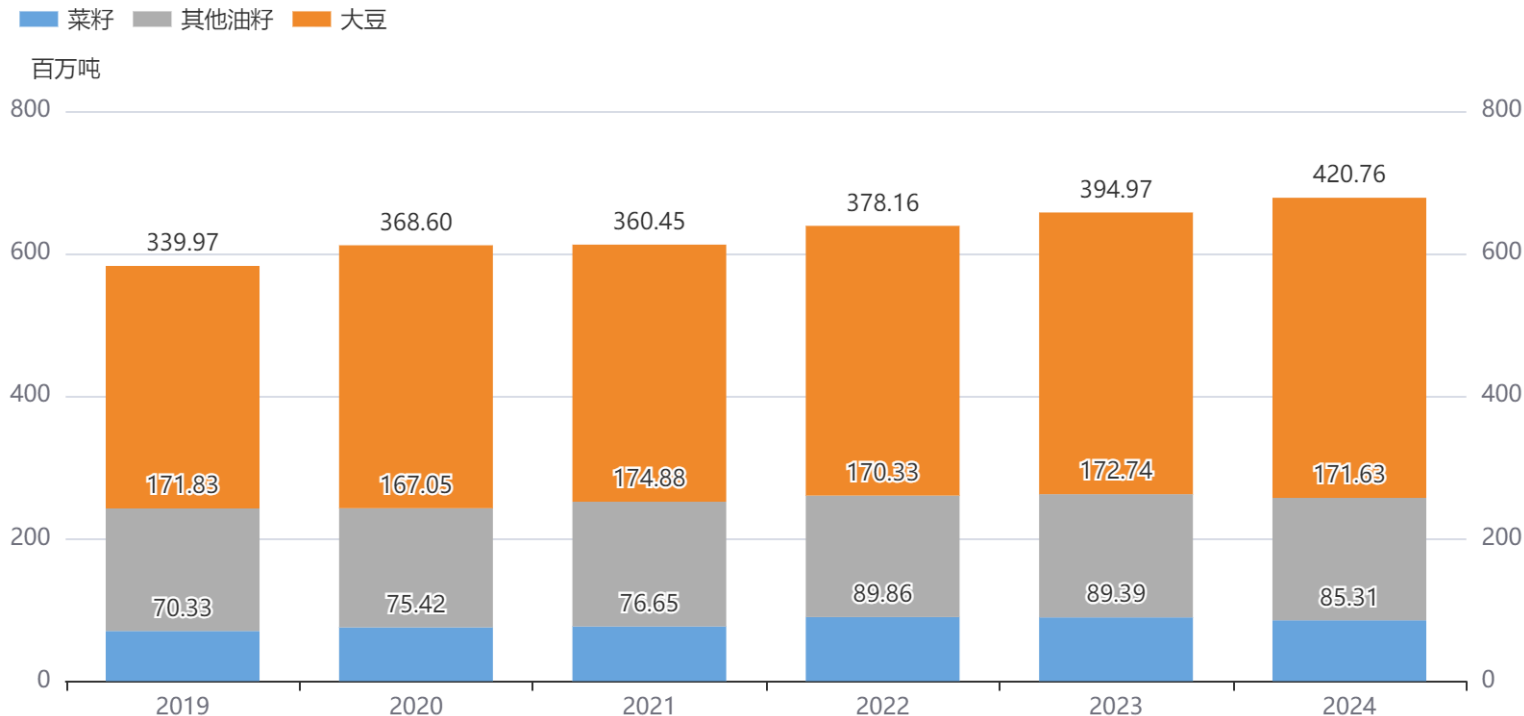
— 到岸升贴水:阿根廷大豆:近月船期 — 到岸升贴水:巴西大豆:近月船期 — 到岸升贴水:美西大豆:近月船期 — 到岸升贴水:美湾大豆:近月船期

美分/蒲式耳



1月份以来阿根廷大豆主产区出现干旱少雨情况，并且因为降水导致巴西大豆收割进度偏慢，升贴水走势走强。2月份以来，天气逐步好转，巴西大豆收割进度加快，但由于巴西罢工叠加巴西榨利较好，巴西大豆升贴水依旧坚挺。目前来看，南美大豆丰产的概率依旧是比较大。4月以后南美大豆供应压力依旧不小，预计南美大豆升贴水报价有走弱的可能。此外仍需关注中美贸易扰动，若贸易关系紧张则不排除南美顺势挺价。

# 全球油籽产量逐年增加



全球主要油籽产量整体表现为增加，主要是大豆产量增幅明显。

# 全球油籽增产主要在于大豆

全球油籽供需平衡表 (百万吨, %)

| 项目/年度 |         | 2024/25 | 2023/24 | 2022/23 | 2021/22 | 2020/21 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 期初库存  |         | 132.46  | 121.93  | 114.26  | 115.52  | 112.17  |
| 产量    |         | 677.70  | 657.10  | 638.35  | 611.98  | 611.07  |
| 其中    | 大豆      | 420.76  | 394.97  | 378.16  | 360.45  | 368.60  |
|       | 菜籽      | 85.31   | 89.39   | 89.86   | 76.65   | 75.42   |
|       | 葵花籽     | 51.12   | 56.02   | 52.78   | 56.85   | 48.87   |
|       | 棉籽      | 43.72   | 41.30   | 42.36   | 41.13   | 41.70   |
|       | 花生      | 50.39   | 49.51   | 49.44   | 51.97   | 50.62   |
|       | 棕榈仁及椰肉干 | 26.40   | 25.89   | 25.75   | 24.91   | 24.86   |
| 总供应量  |         | 810.16  | 779.03  | 752.61  | 727.50  | 723.24  |
| 总压榨量  |         | 561.25  | 545.94  | 526.45  | 511.81  | 512.13  |
| 其中    | 大豆      | 349.89  | 331.24  | 315.62  | 316.51  | 315.82  |
|       | 菜籽      | 84.17   | 84.63   | 82.11   | 72.06   | 72.11   |
|       | 葵花籽     | 47.86   | 52.62   | 51.40   | 46.72   | 45.05   |
| 结转库存  |         | 140.05  | 132.46  | 121.93  | 114.26  | 115.52  |
| 其中    | 大豆      | 124.34  | 112.38  | 101.24  | 93.09   | 100.35  |
|       | 菜籽      | 7.60    | 10.83   | 10.84   | 6.60    | 7.55    |
|       | 葵花籽     | 2.24    | 3.11    | 4.15    | 7.85    | 2.41    |
| 库存压榨比 |         | 24.95%  | 24.26%  | 23.16%  | 22.32%  | 22.56%  |

资料来源：USDA，方正中期期货研究院

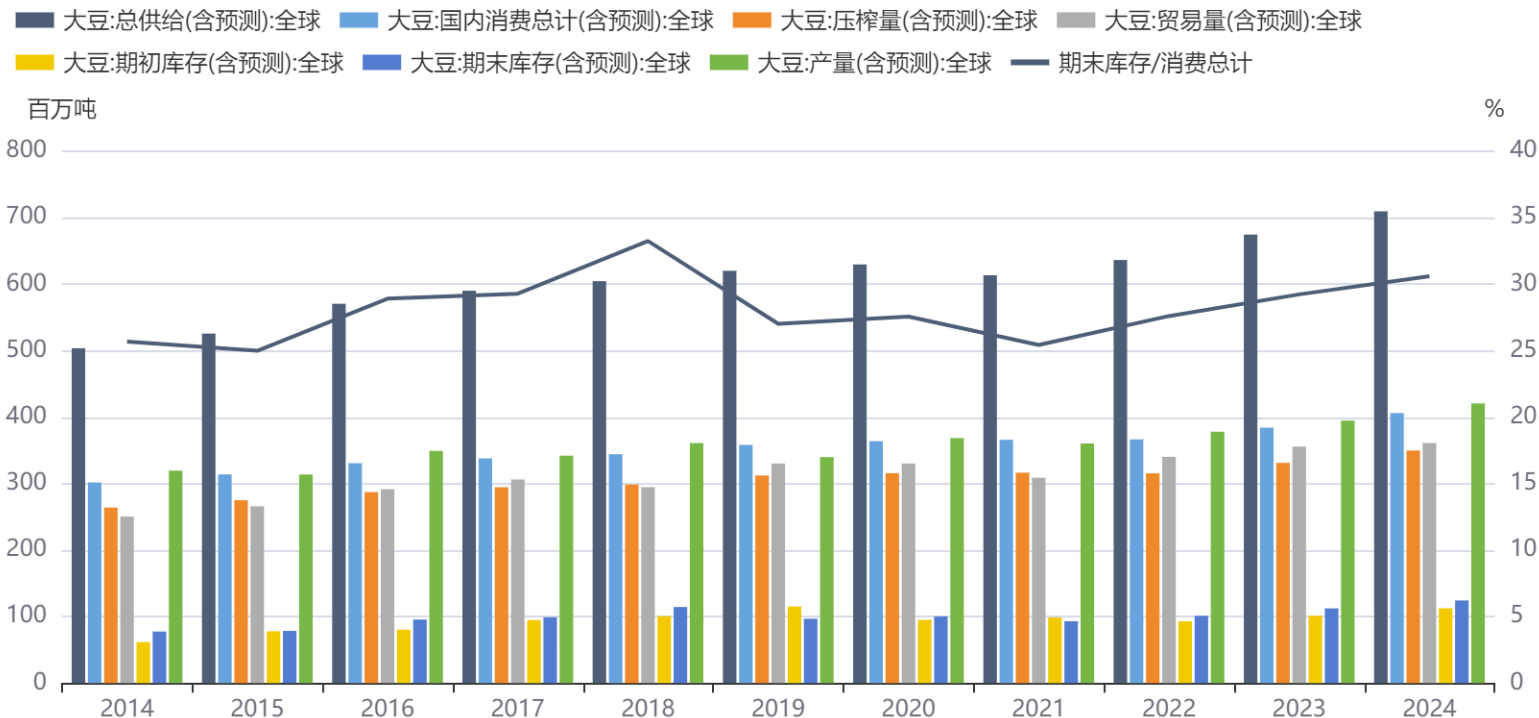
# 全球油脂消费仍有变数

| 全球油脂供需平衡表 (百万吨, %) |         |         |         |         |         |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 项目/年份              | 2024/25 | 2023/24 | 2022/23 | 2021/22 | 2020/21 |
| 期初库存               | 30.83   | 31.17   | 30.12   | 29.75   | 30.74   |
| 产量                 | 227.36  | 221.69  | 217.29  | 208.60  | 208.03  |
| 棕榈油                | 79.53   | 76.26   | 76.63   | 73.17   | 73.37   |
| 豆油                 | 66.37   | 62.80   | 59.67   | 59.62   | 59.27   |
| 菜油                 | 34.13   | 34.39   | 33.25   | 29.17   | 29.44   |
| 葵油                 | 20.20   | 22.24   | 21.72   | 19.69   | 19.00   |
| 总供给                | 258.19  | 252.86  | 247.41  | 238.35  | 238.77  |
| 总需求                | 224.69  | 217.51  | 211.08  | 203.03  | 204.61  |
| 棕榈油                | 78.28   | 75.28   | 74.38   | 69.64   | 72.47   |
| 豆油                 | 65.94   | 61.21   | 58.90   | 59.52   | 58.45   |
| 菜油                 | 34.87   | 34.38   | 32.58   | 30.16   | 28.60   |
| 葵油                 | 19.10   | 21.11   | 19.56   | 17.56   | 18.26   |
| 结转库存               | 28.35   | 30.83   | 31.17   | 30.12   | 29.75   |
| 棕油                 | 15.24   | 16.21   | 16.57   | 16.64   | 15.23   |
| 豆油                 | 5.11    | 5.35    | 5.05    | 4.63    | 5.36    |
| 菜油                 | 2.73    | 3.61    | 3.50    | 2.49    | 3.61    |
| 葵油                 | 2.42    | 2.94    | 3.22    | 2.78    | 2.11    |
| 库存消费比              | 12.62%  | 14.17%  | 14.77%  | 14.84%  | 14.54%  |

资料来源：USDA，方正中期期货研究院

1月上旬美国财政部及国税局发布对45Z抵免的初步指导，暂排除进口UCO在生柴中可获得的税收抵免路径，利多植物油替代需求增长，该指南在4月10日前处于意见征求期，最终方案待特朗普政府通过，市场对特朗普能否通过仍持怀疑态度。整体而言，豆油在生柴中的消费情况仍不明朗。

# 全球大豆供需平衡情况



受到南美北美大豆均预期大幅增产的影响下，尽管需求也在增加，但供应增量大于消费增量，全球大豆库存消费比回升。

资料来源：USDA，方正中期期货研究院

# 2月USDA供需报告情况

| 全球新作大豆供需平衡表 (百万吨) |     |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2024/25 Proj.     | 报告期 | 期初库存   | 产量     | 进口量    | 压榨消费量  | 国内总消费  | 出口量    | 期末库存   |
| 全球                | 1月  | 112.38 | 424.26 | 179.24 | 349.29 | 405.53 | 181.97 | 128.37 |
|                   | 2月  | 112.49 | 420.76 | 179.24 | 349.89 | 406.18 | 181.98 | 124.34 |
| 全球(不含中国)          | 1月  | 69.07  | 403.61 | 70.24  | 246.29 | 278.63 | 181.87 | 82.41  |
|                   | 2月  | 69.18  | 400.11 | 70.24  | 246.89 | 279.28 | 181.88 | 78.38  |
| 美国                | 1月  | 9.32   | 118.84 | 0.54   | 65.59  | 68.70  | 49.67  | 10.34  |
|                   | 2月  | 9.32   | 118.84 | 0.54   | 65.59  | 68.70  | 49.67  | 10.34  |
| 全球(不含美国)          | 1月  | 103.06 | 305.42 | 178.69 | 283.70 | 336.84 | 132.31 | 118.03 |
|                   | 2月  | 103.18 | 301.93 | 178.69 | 284.30 | 337.48 | 132.31 | 114.00 |
| 主要出口国:            | 1月  | 52.41  | 235.30 | 6.18   | 99.60  | 111.63 | 120.10 | 62.17  |
|                   | 2月  | 52.51  | 231.80 | 6.18   | 100.20 | 112.23 | 120.10 | 58.17  |
| 阿根廷               | 1月  | 24.05  | 52.00  | 6.00   | 41.00  | 48.60  | 4.50   | 28.95  |
|                   | 2月  | 24.05  | 49.00  | 6.00   | 41.00  | 48.60  | 4.50   | 25.95  |
| 巴西                | 1月  | 27.97  | 169.00 | 0.15   | 55.00  | 59.10  | 105.50 | 32.52  |
|                   | 2月  | 27.97  | 169.00 | 0.15   | 56.00  | 60.10  | 105.50 | 31.52  |
| 巴拉圭               | 1月  | 0.19   | 11.20  | 0.02   | 3.50   | 3.68   | 7.30   | 0.43   |
|                   | 2月  | 0.29   | 10.70  | 0.02   | 3.10   | 3.28   | 7.30   | 0.43   |
| 主要进口国:            | 1月  | 45.67  | 24.42  | 143.52 | 132.22 | 164.07 | 0.42   | 49.12  |
|                   | 2月  | 45.71  | 24.42  | 143.52 | 132.22 | 164.11 | 0.42   | 49.12  |
| 中国                | 1月  | 43.31  | 20.65  | 109.00 | 103.00 | 126.90 | 0.10   | 45.96  |
|                   | 2月  | 43.31  | 20.65  | 109.00 | 103.00 | 126.90 | 0.10   | 45.96  |
| 欧盟                | 1月  | 1.12   | 2.85   | 14.60  | 15.20  | 16.97  | 0.30   | 1.30   |
|                   | 2月  | 1.12   | 2.85   | 14.60  | 15.20  | 16.97  | 0.30   | 1.30   |
| 东南亚               | 1月  | 0.80   | 0.46   | 9.87   | 4.83   | 9.91   | 0.01   | 1.20   |
|                   | 2月  | 0.84   | 0.46   | 9.87   | 4.83   | 9.96   | 0.01   | 1.19   |
| 墨西哥               | 1月  | 0.27   | 0.21   | 6.70   | 6.65   | 6.71   | 0.00   | 0.47   |
|                   | 2月  | 0.27   | 0.21   | 6.70   | 6.65   | 6.71   | 0.00   | 0.47   |

2月USDA供需报告于美东时间2024年2月11日(北京时间12日凌晨)公布，该报告下调阿根廷及巴拉圭大豆产量，维持巴西大豆产量不变，上调巴西大豆压榨量，并未对美国大豆供需进行调整，报告影响中性偏多，符合市场预期，报告公布后市场反应平平。

由于1月份持续高温和干燥，阿根廷和巴拉圭的产量减少。巴西大豆产量不变，主要在于中西部的有利天气正在提振大豆的前景，而南部的干旱天气则造成当地部分减产，整体产量维持不变。全球大豆压榨量因巴西压榨量增加而提高，这一增长是由有利的压利润率强劲的生物燃料需求和迄今为止豆粕出口的速度推动的。全球期末库存减少了400万吨至1.243亿吨，原因是阿根廷和巴西的库存减少。

# 美豆价格研判-预计上移



- 1月USDA供需报告大幅下调美豆单产及收获面积，使得美豆产量大幅下调，进而导致新季美豆期末库存下降，但并不影响美豆较上年丰产的事实。2月论坛下调2025/26年度美豆播种面积，天气容错一定程度被压缩，美豆价格重心预计上移，
- 由于南美大豆丰产概率比较大，全球大豆依旧是丰产的，供需仍然是朝向宽松的方向发展，这也将抑制着美豆盘面的价格。
- 基本面层面来看，CBOT大豆重心预计在1100-1150美分/蒲区间偏强走势。
- 风险点在于中美贸易关系。



# CONTENT 目录

## 第一部分

要点总结与参考策略

## 第二部分

国际豆类市场分析

## 第三部分

国内豆类市场分析

## 第四部分

豆类操作机会分析

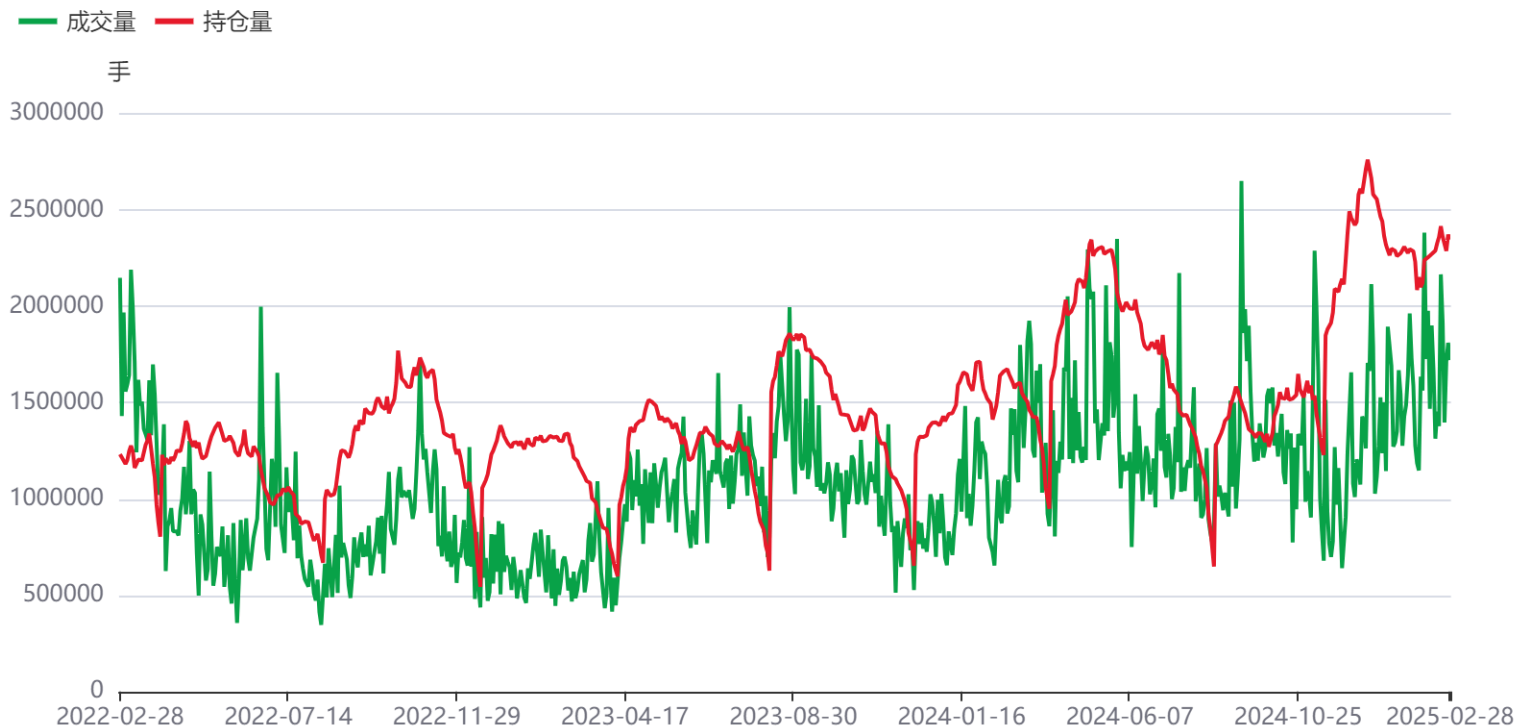
## 第五部分

季节性分析与相关股票

# 大商所豆粕行情回顾



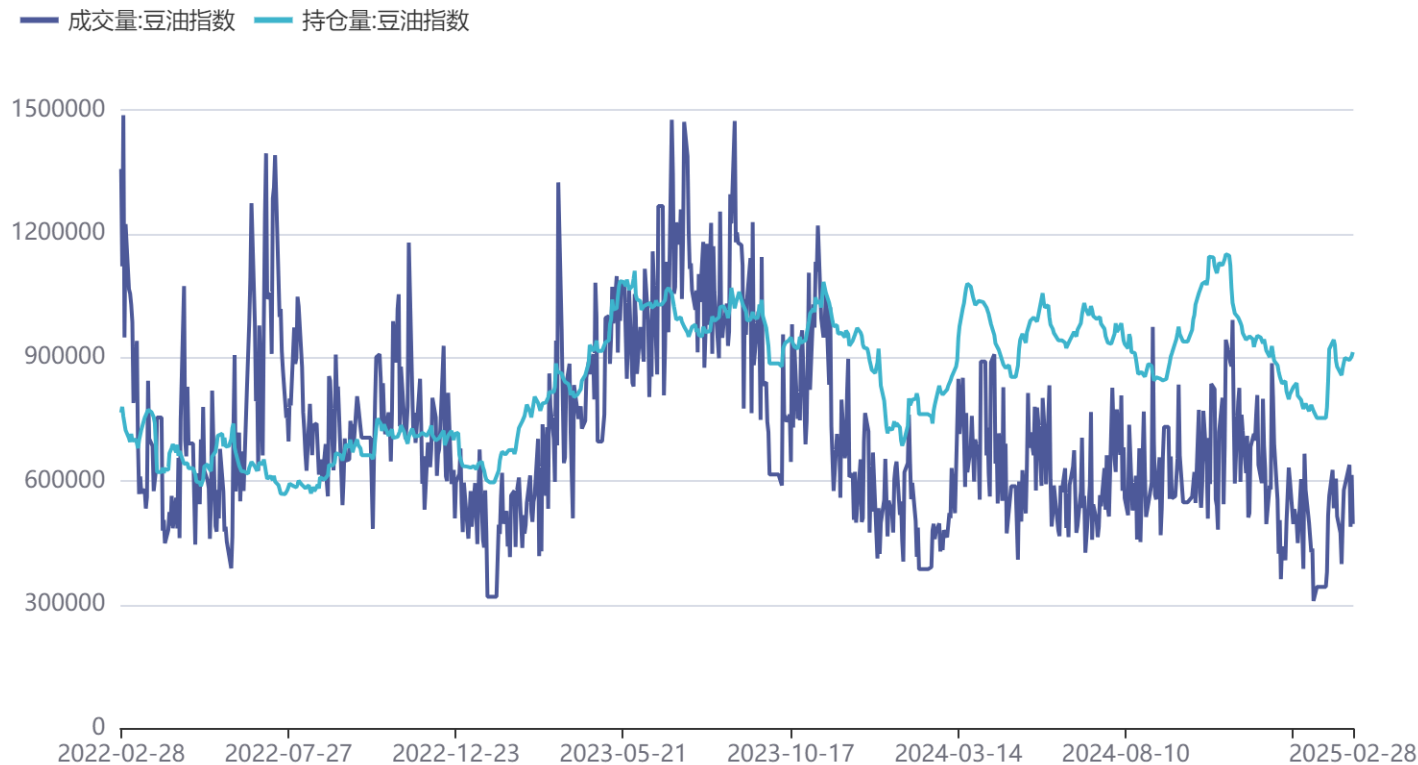
# 大商所豆粕期货成交持仓增加



# 大商所豆油行情回顾



# 大商所豆油期货成交持仓情况



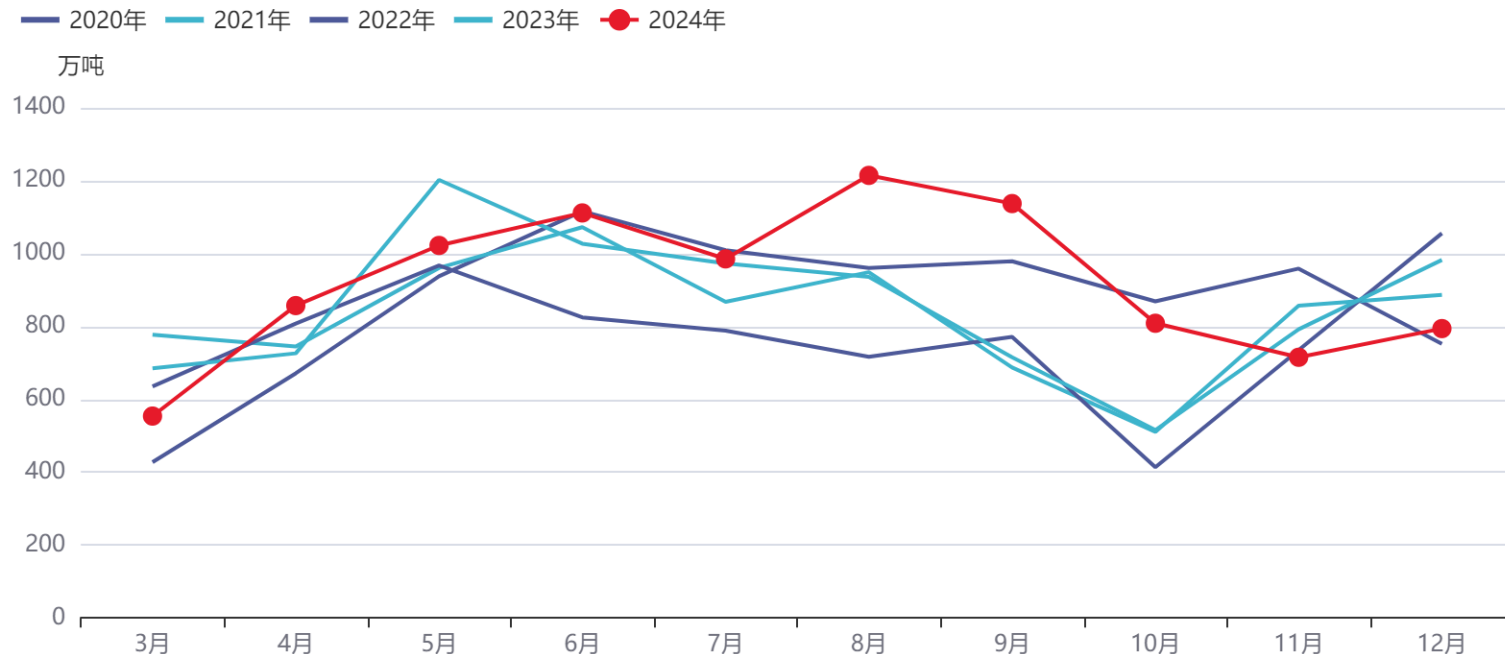
资料来源：大商所，方正中期期货研究院

# 大豆压榨利润



从一般的贸易生产模式来看，价格决定榨利，榨利影响买船，买船决定到港，到港影响供应，供需决定价格。由于四季度榨利偏差，因而一季度大豆进口买船到港量预计偏低。由于豆类商品供应递减，豆粕和豆油价格走势较强，油厂榨利拉高。预计4月份大豆到港量增加，豆粕和豆油价格预计有较大的下跌空间。

# 我国大豆进口情况



据海关数据显示，2024年全年我国进口大豆总量1.05亿吨，较2023年的9861万吨增加643万吨，增幅6.5%。其中进口美国大豆2213万吨，同比降低5.7%;进口巴西大豆7465万吨，同比增长6.7%;进口阿根廷大豆410万吨，较上一年的195万吨翻翻。

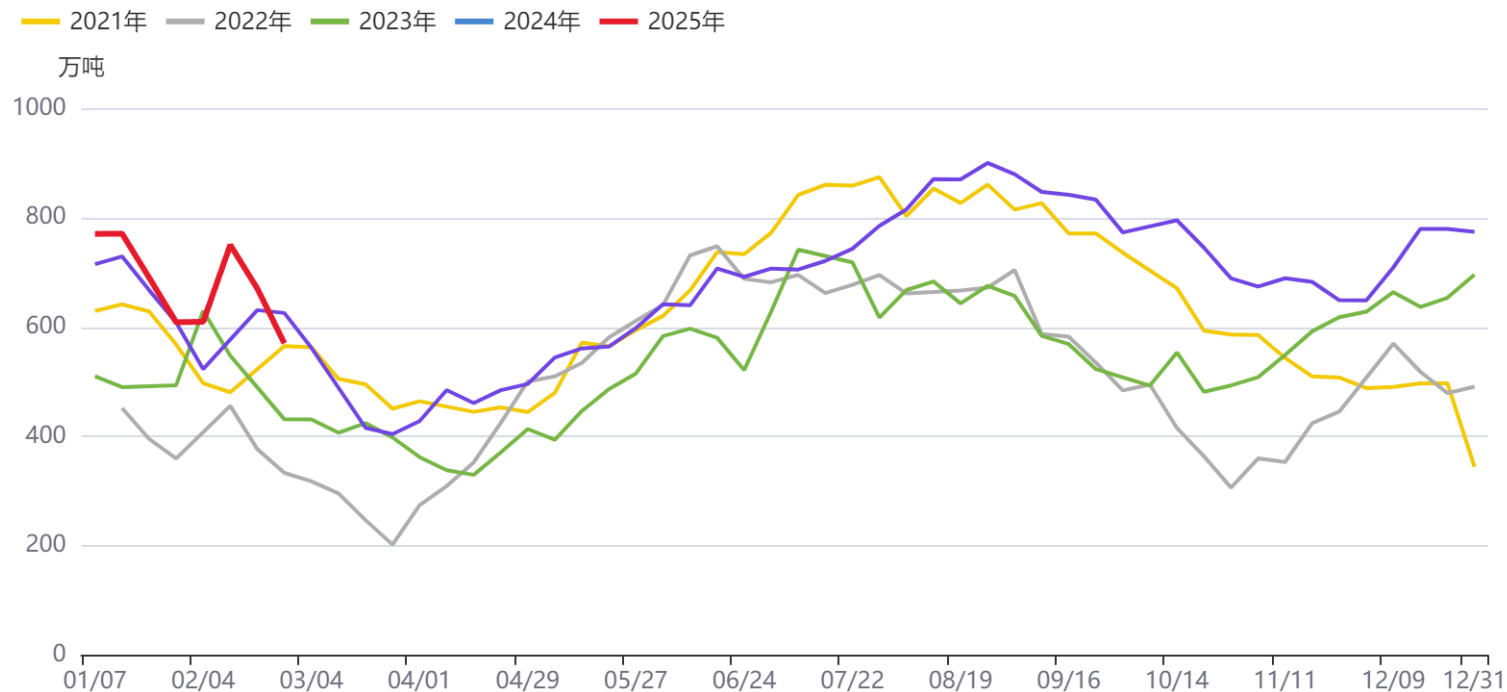
资料来源：海关总署，方正中期期货研究院

# 一季度大豆进口到港量预计同比

| 大豆到港量及预估值（万吨）      |           |           |           |           |           |           |           |           |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 月份/年度              | 2017/2018 | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024 | 2024/2025 |
| 10月                | 586       | 692       | 618       | 869       | 511       | 414       | 516       | 809       |
| 11月                | 868       | 538       | 828       | 959       | 857       | 735       | 792       | 715       |
| 12月                | 955       | 572       | 954       | 752       | 887       | 1056      | 982       | 794       |
| 1月                 | 848       | 738       | 801       | 784       | 885       | 820       | 792       | 680       |
| 2月                 | 542       | 446       | 550       | 556       | 509       | 800       | 512       | 310       |
| 3月                 | 566       | 492       | 428       | 777       | 635       | 685       | 554       | 580       |
| 4月                 | 692       | 764       | 671       | 745       | 808       | 726       | 857       | 1050      |
| 5月                 | 969       | 736       | 938       | 961       | 967       | 1202      | 1022      |           |
| 6月                 | 870       | 651       | 1116      | 1072      | 825       | 1027      | 1111      |           |
| 7月                 | 801       | 864       | 1009      | 867       | 788       | 973       | 985       |           |
| 8月                 | 915       | 948       | 960       | 949       | 717       | 936       | 1214      |           |
| 9月                 | 801       | 820       | 979       | 688       | 772       | 715       | 1137      |           |
| 合计                 | 9413      | 8261      | 9852      | 9979      | 9161      | 10090     | 10474     |           |
| 2025年1-4月为推测值，仅供参考 |           |           |           |           |           |           |           |           |

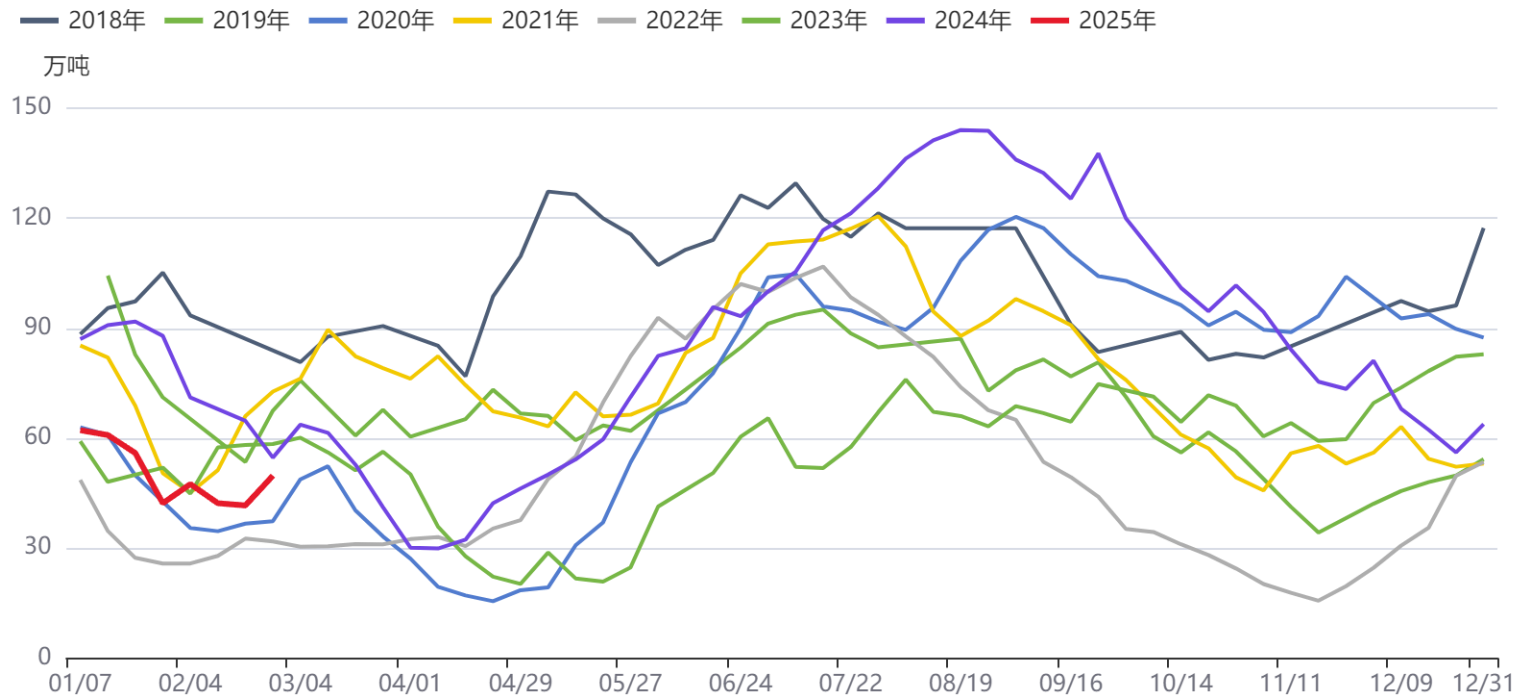
由于四季度我国大豆榨利不佳，导致2025年一季度我国大豆买船较少。根据排船与发船粗略统计，2025年一季度我国大豆到港量预计不足1600万吨，远低于往年均值的2000万吨左右。

# 我国沿海大豆库存下降



据Mysteel农产品调研显示，截至2025年02月21日，全国港口大豆库存570.66万吨，环比上周减少100.21万吨，同比去年减少55.47万吨。主要原因在于一季度大豆进口到港量偏低。

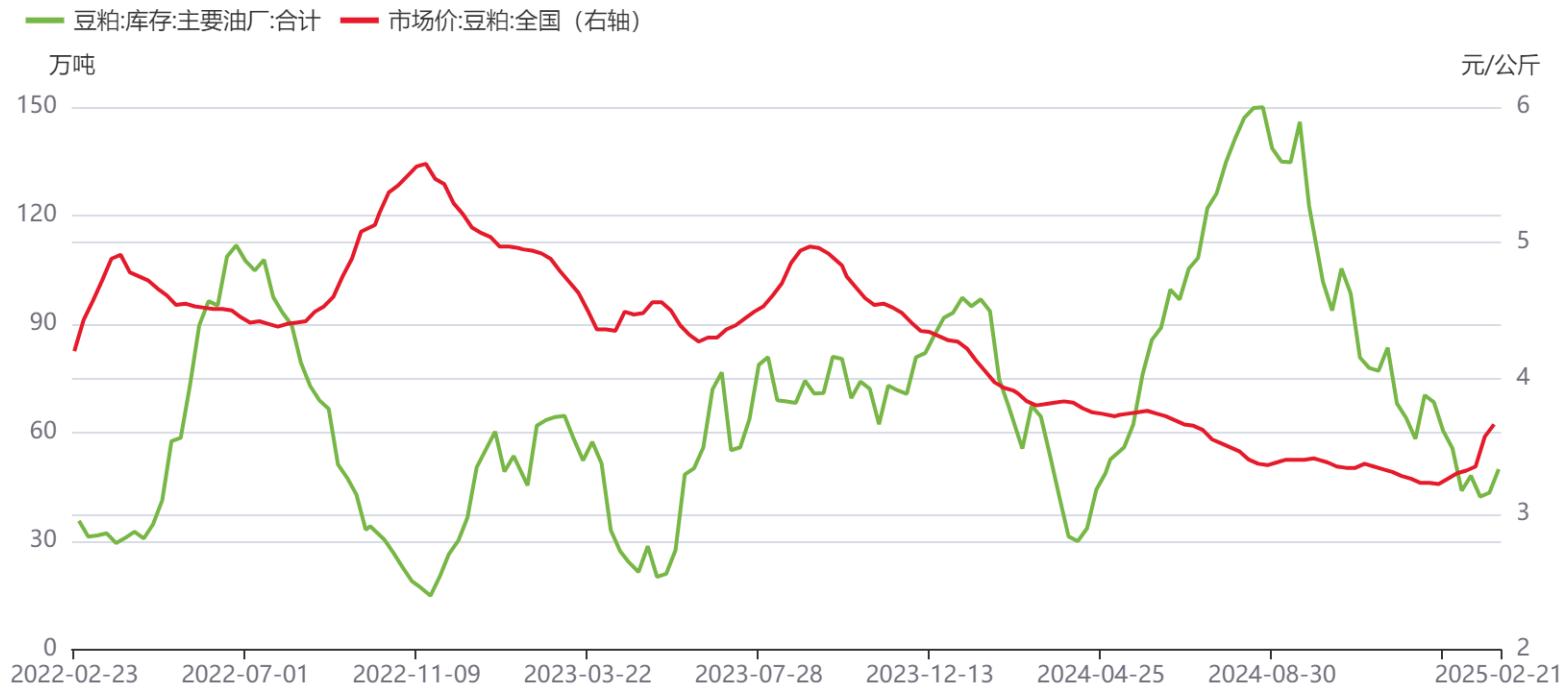
# 我国主流油厂豆粕库存



据Mvsteel对国内主要油厂调查数据显示，截至 2025年02月21日，豆粕库存49.88万吨，较上周增加6.49万吨，增幅14.96%，同比去年减少5.68万吨，减幅10.22%。

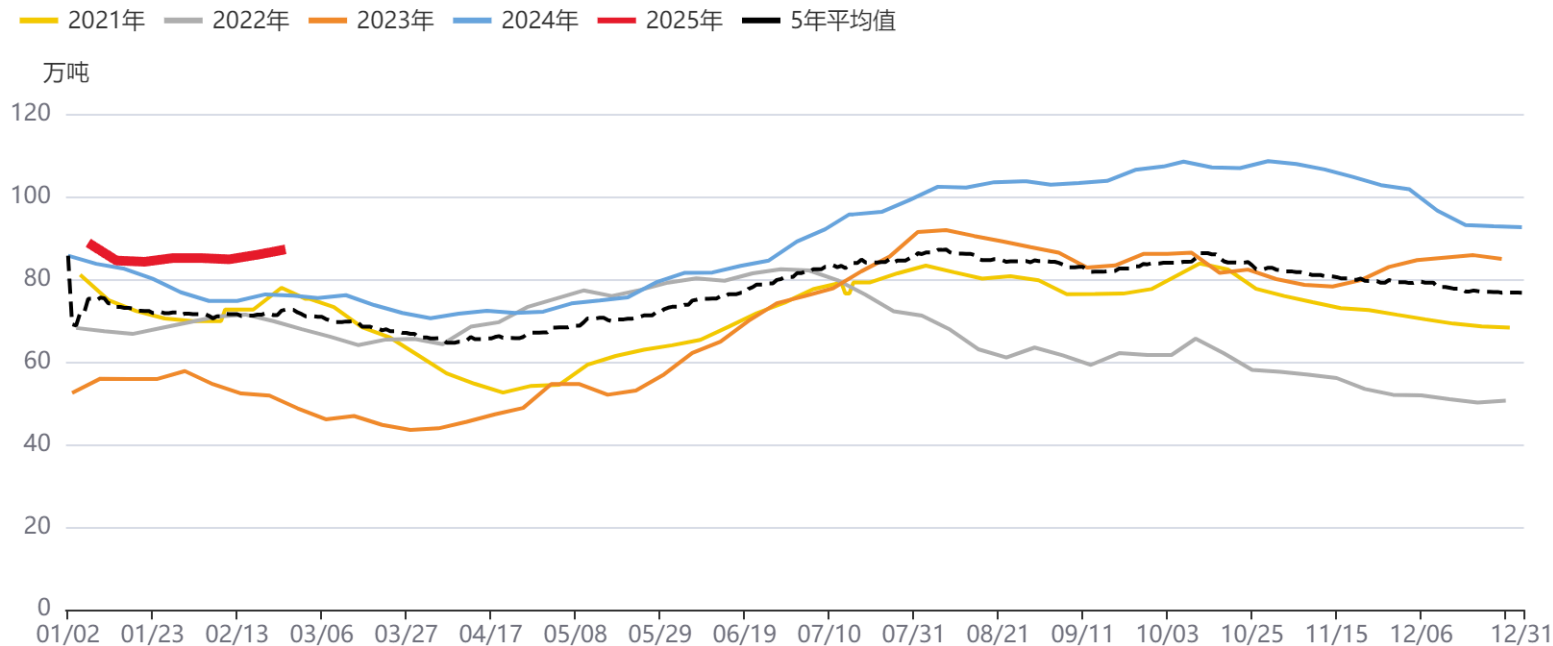
资料来源：同花顺ifind，方正中期期货研究院

# 豆粕价格与库存逻辑



一般而言，豆粕价格与库存呈现负相关关系。我们认为，库存和价格是相互影响的，并非单纯的库存下降导致价格上涨，更多的可能是因为价格上涨导致库存下降。

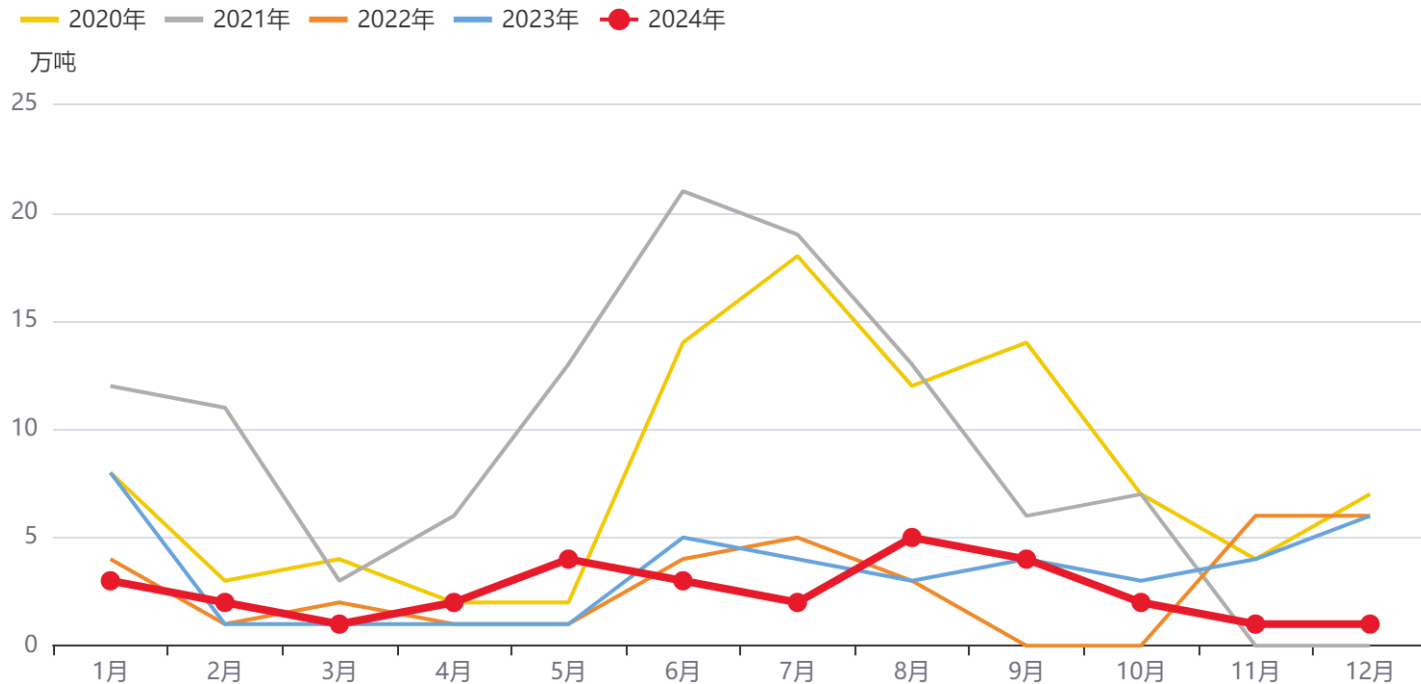
# 豆油库存偏高



据Mysteel调研显示，截至2025年2月21日，全国重点地区豆油商业库存92.88万吨，环比上周增加3.51万吨，增幅3.93%。同比增加1.58万吨，涨幅1.73%。

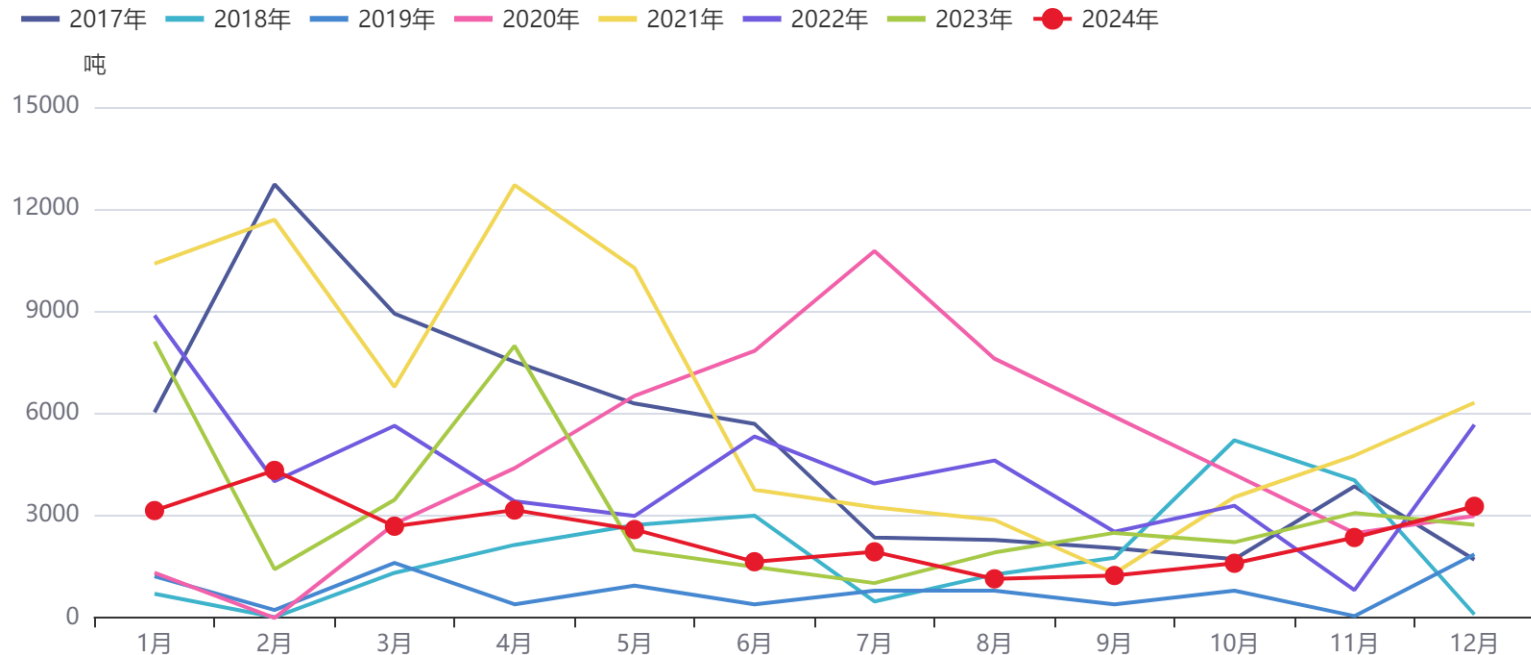
资料来源：同花顺ifind，方正中期期货研究院

# 我国豆油进口情况



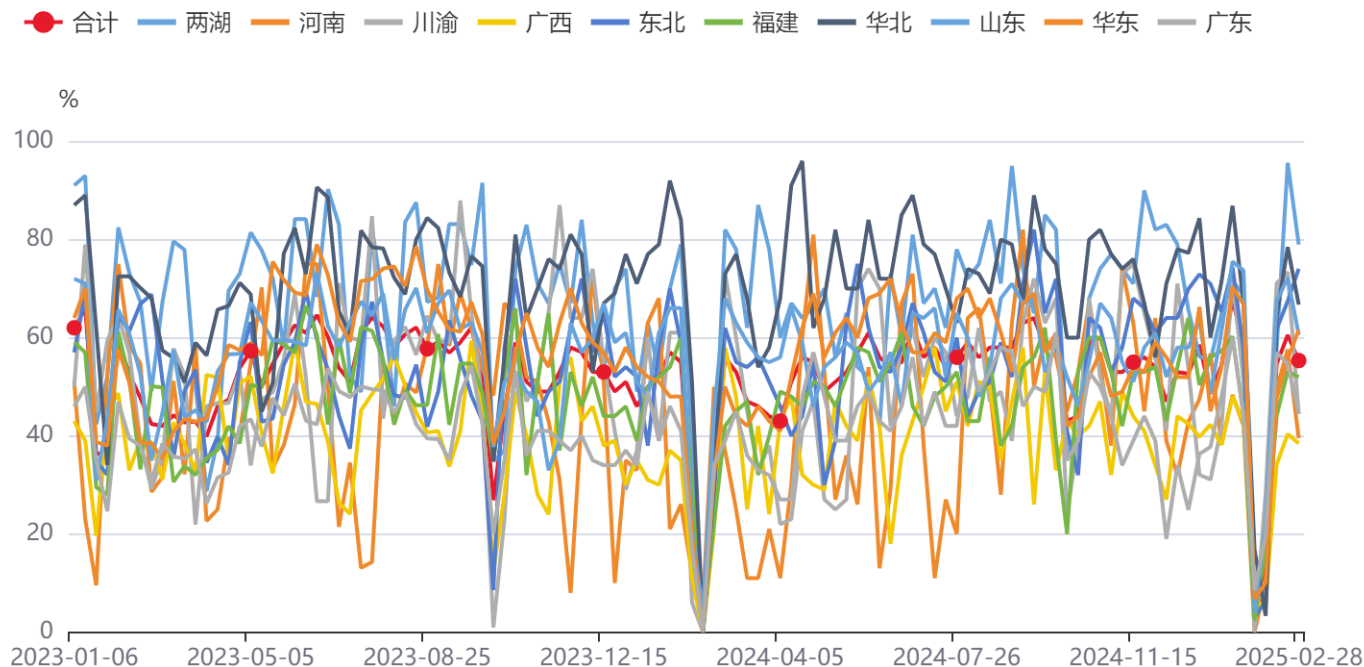
由于今年我国豆油库存持续处于高位，价格整体表现偏弱，因而豆油进口量下滑。

# 我国豆粕进口情况

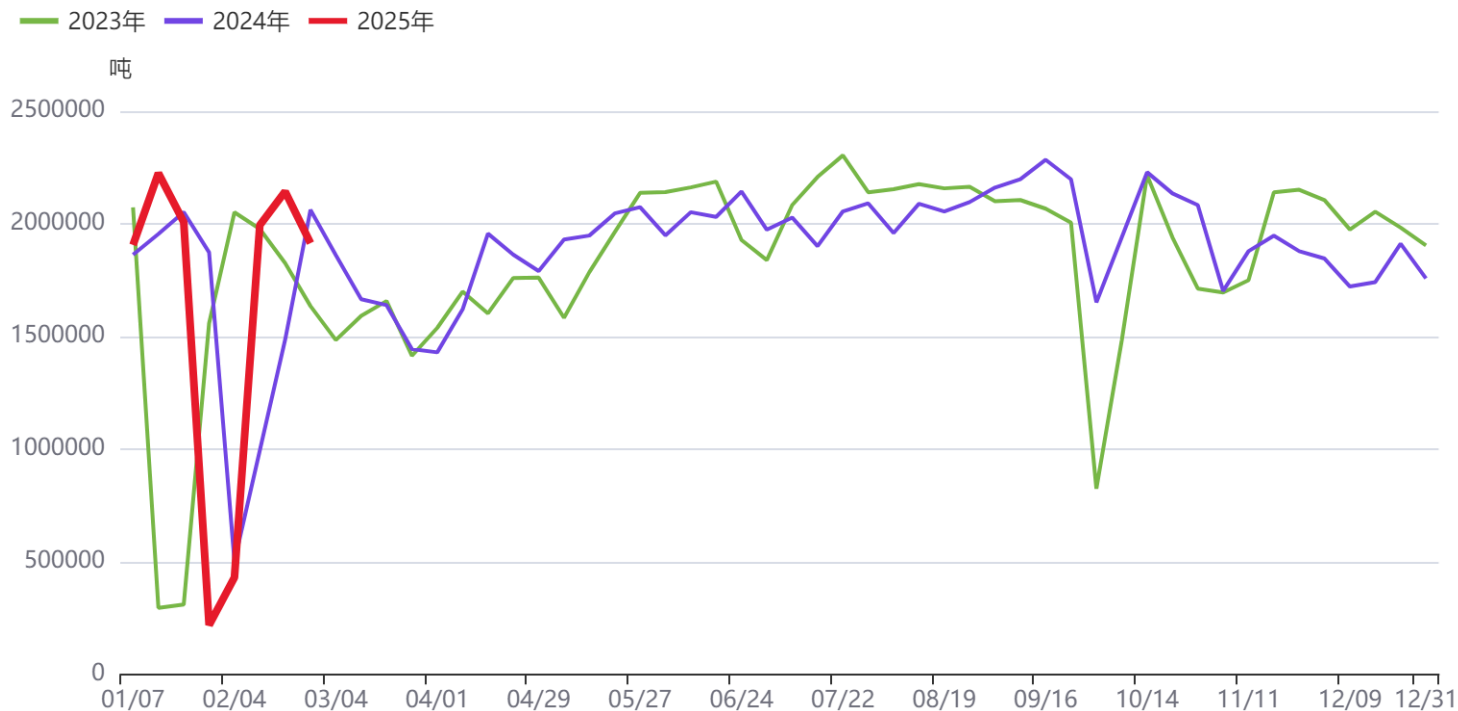


我国豆粕连续下跌，三季度需求疲软，阶段性供过于求，豆粕进口需求较差，进口量处于历史同期偏低位置。豆粕的直接进口量相比于我国豆粕总供应量而言相对较小，对于豆粕价格的影响非常有限。

# 沿海油厂大豆开机率情况

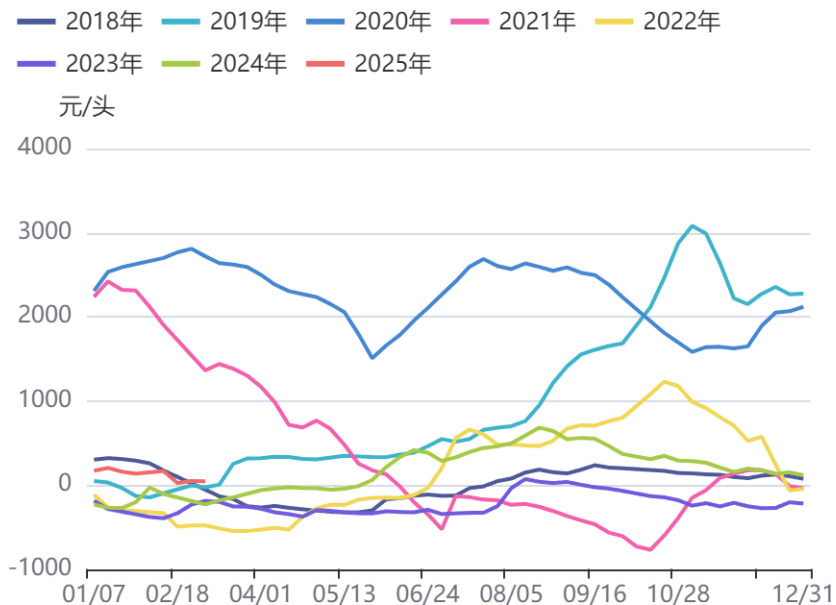


# 沿海油厂大豆压榨量

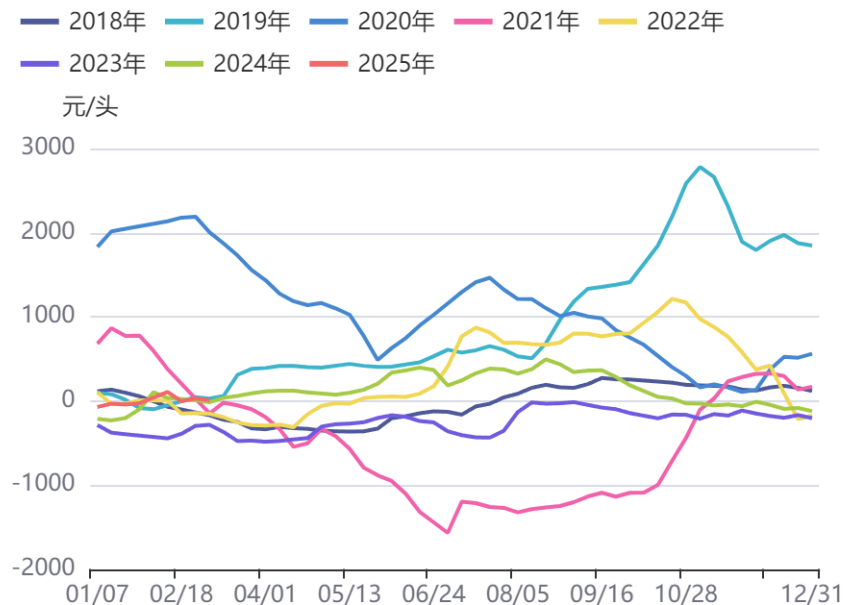


# 生猪养殖利润

## 自繁自养生猪养殖利润

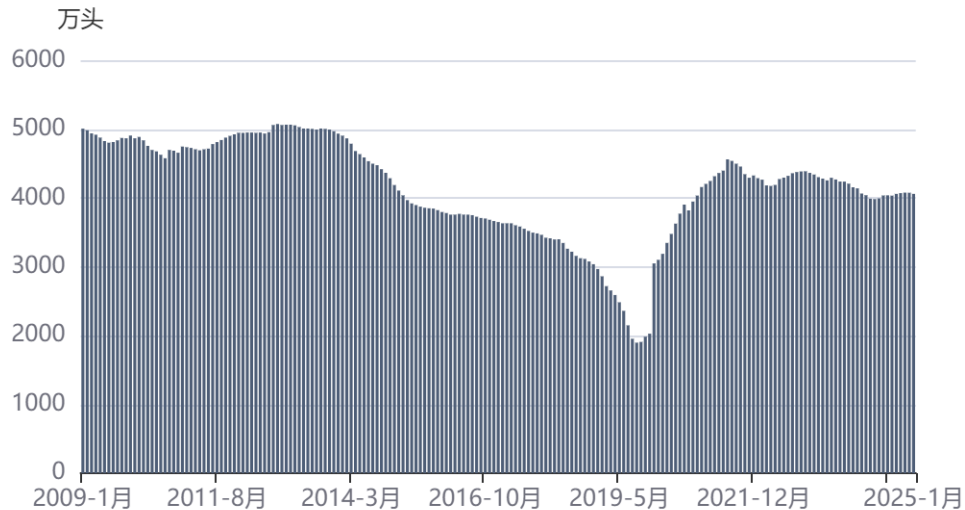


## 外购生猪养殖利润

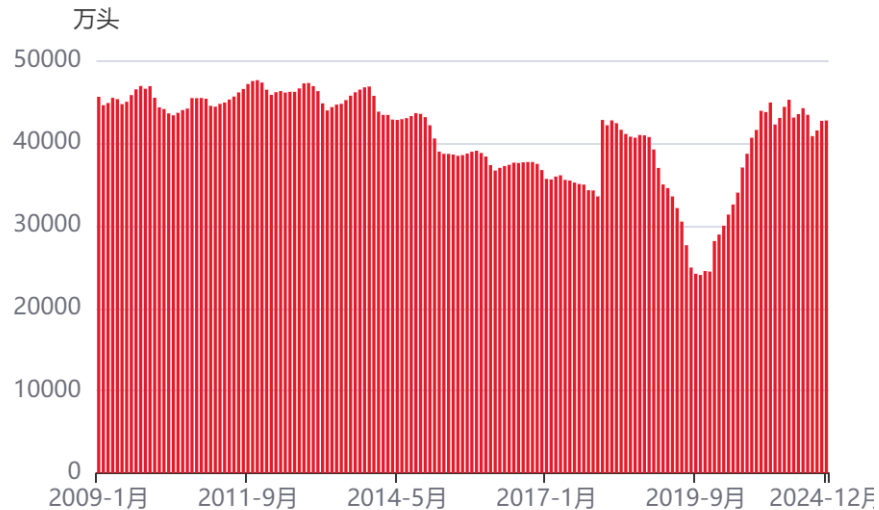


# 能繁母猪产能止降回升

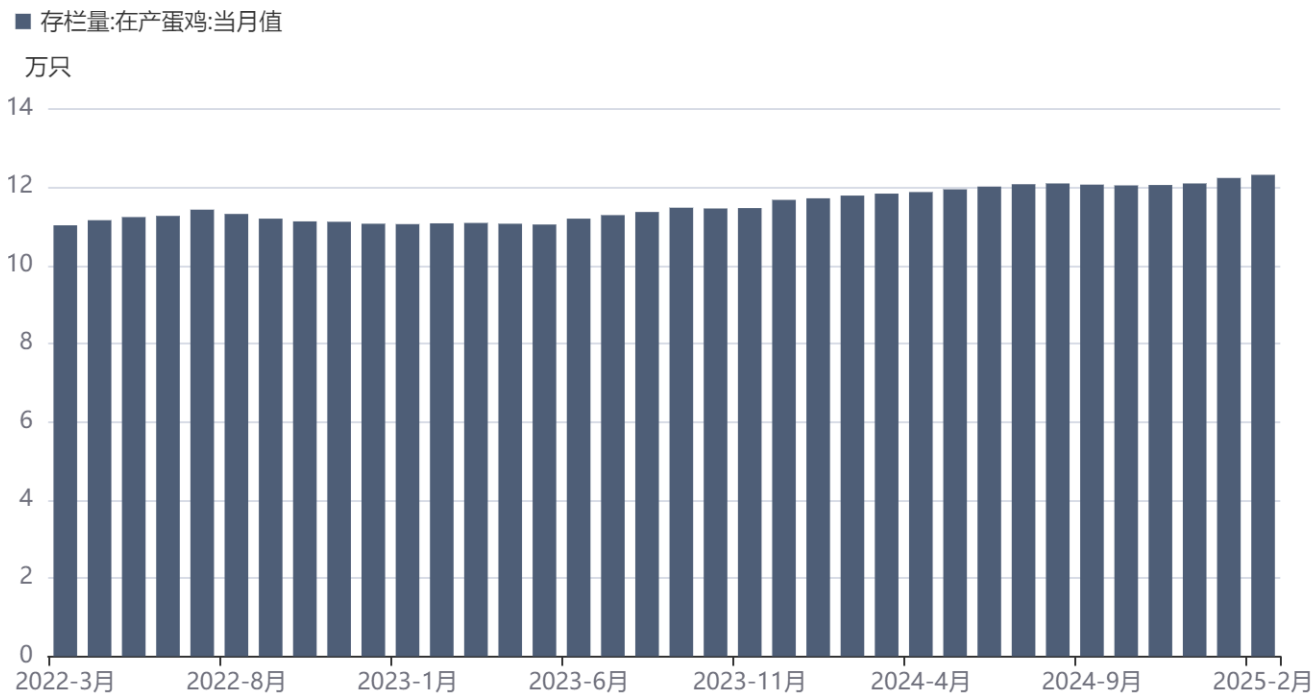
■ 全国:能繁母猪存栏



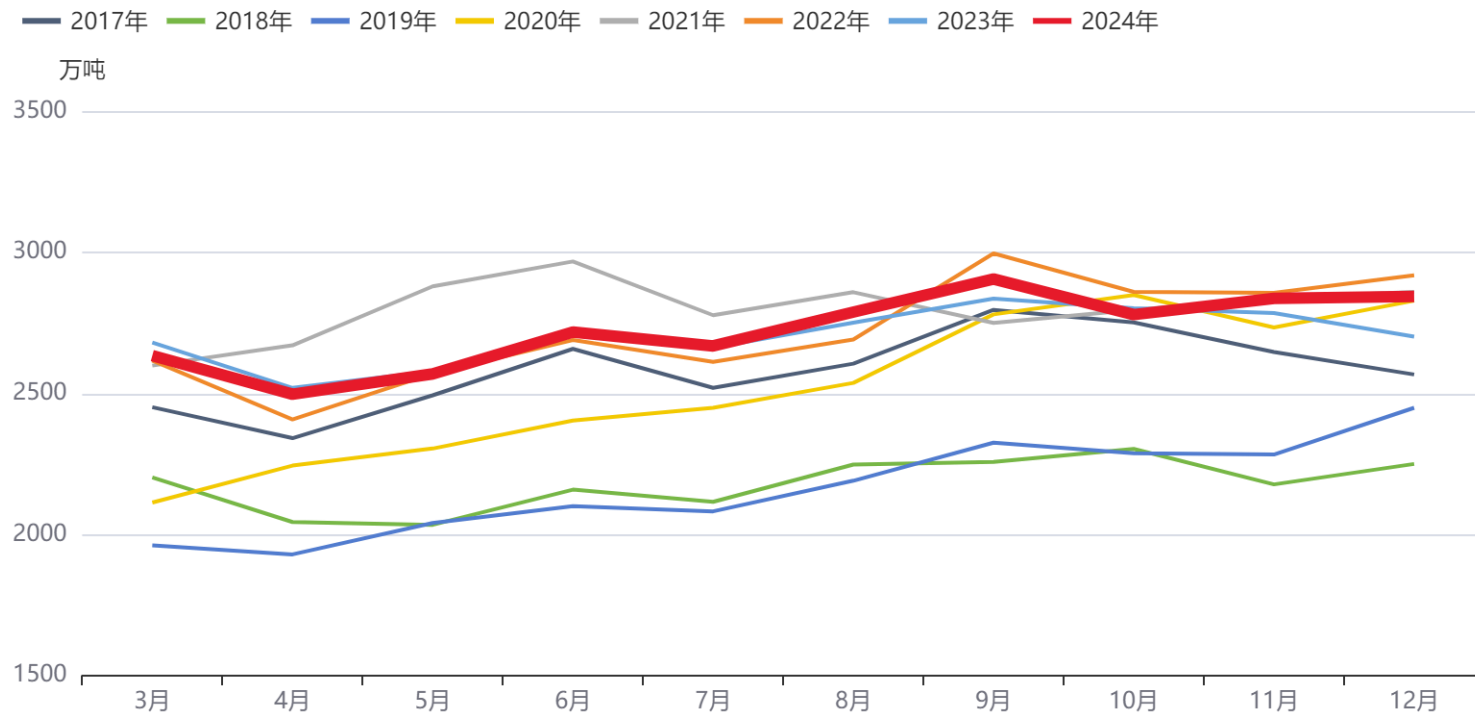
■ 全国:生猪存栏



# 在产蛋鸡存栏情况



# 饲料月度产量情况-豆粕需求量预计坚挺



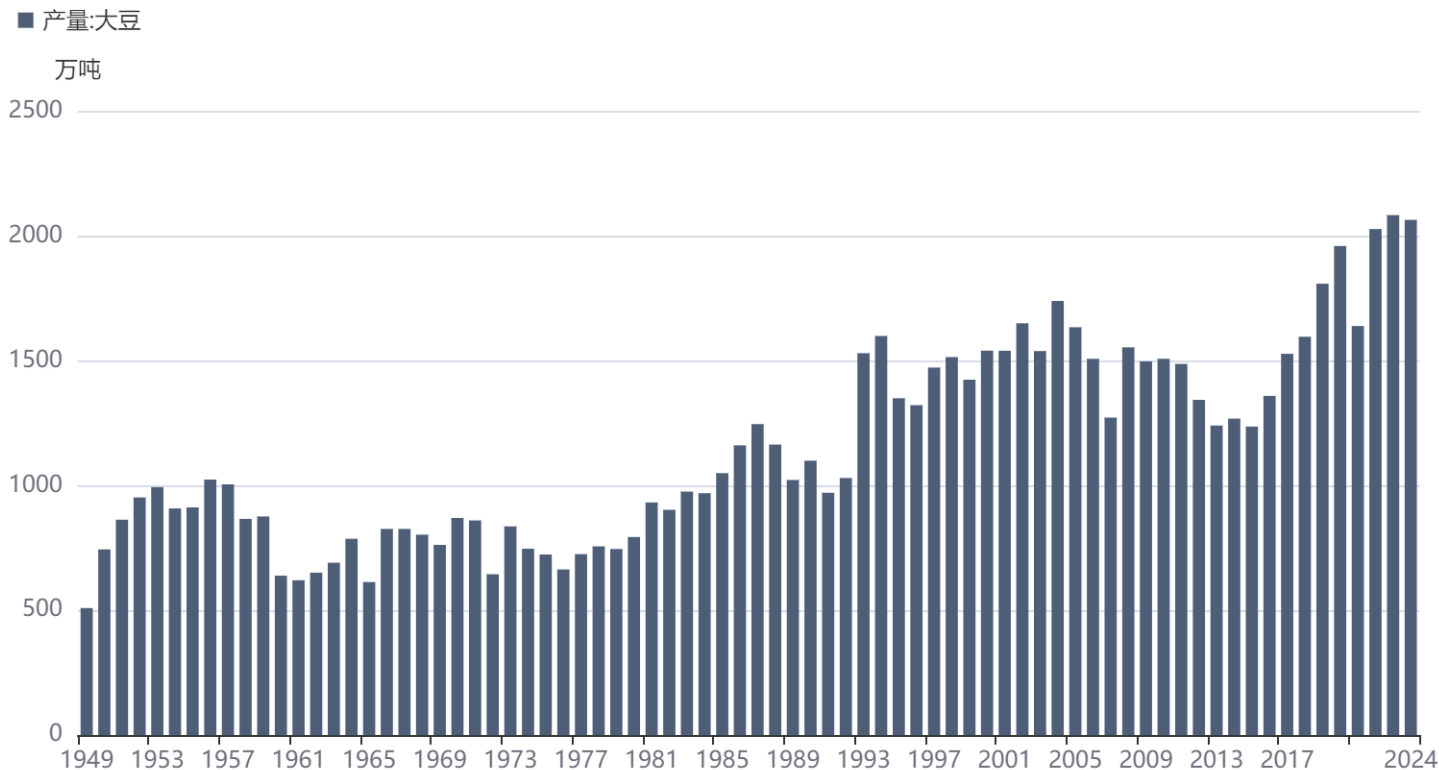
# 大商所豆一行情回顾



# 国产豆现货价格走势



# 国产豆产量逐年增加



资料来源：同花顺ifind，方正中期期货研究院

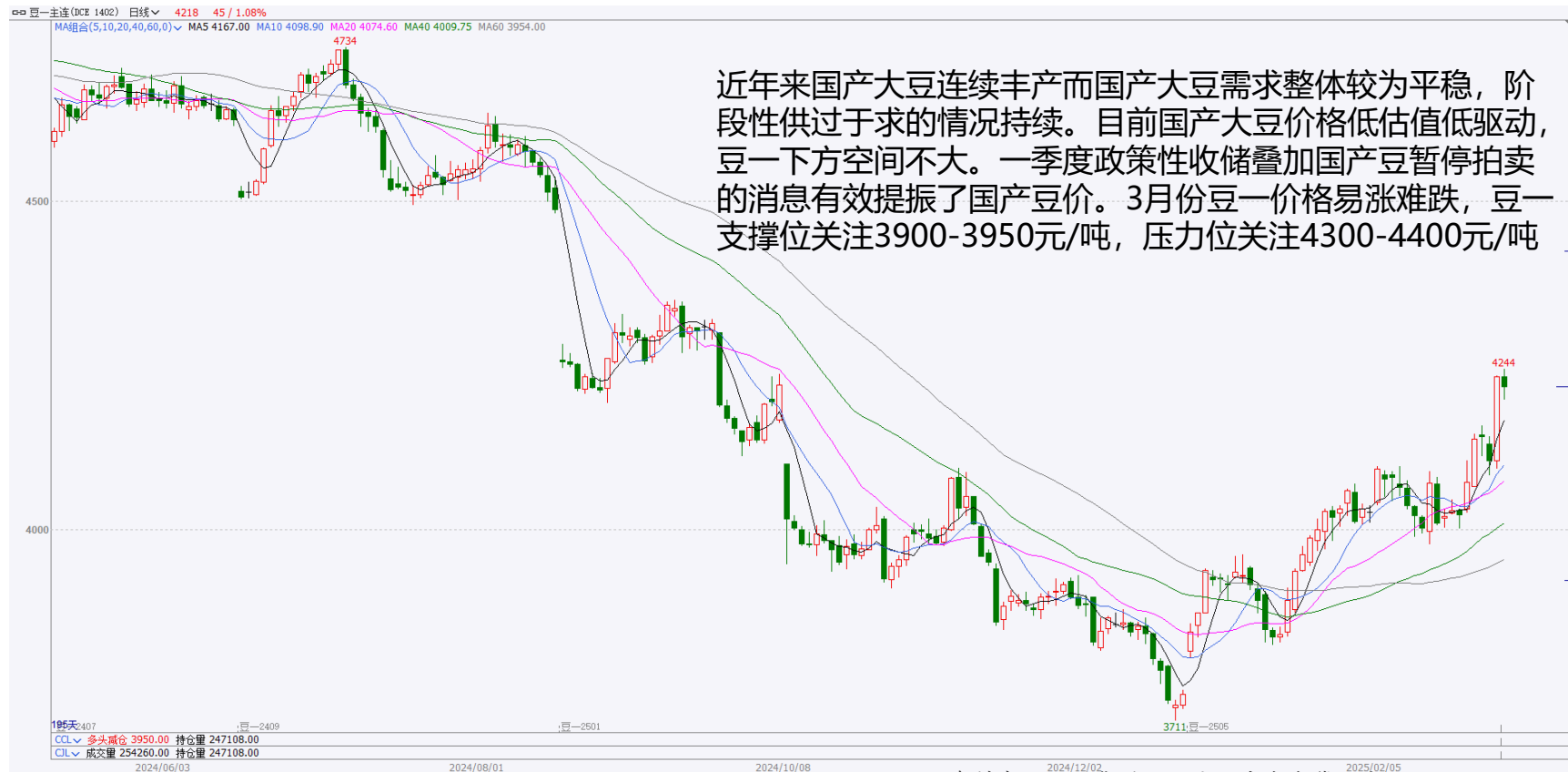
# 我国大豆供需平衡表预估

| 我国大豆供需平衡表 (万吨, 市场年度10月至次年9月) |         |         |         |         |         |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 项目                           | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
| 年初库存                         | 997.2   | 1018    | 536     | 897.5   | 1326.5  |
| 产量                           | 1759    | 1642    | 2028.5  | 2065    | 2095    |
| 进口量                          | 9978    | 9160    | 10080   | 10474   | 9960    |
| 总供给                          | 12734.2 | 11820   | 12644.5 | 13436.5 | 13381.5 |
| 食用消费                         | 1940    | 1870    | 1890    | 1900    | 1920    |
| 压榨 (全部)                      | 9655    | 9307    | 9740    | 10090   | 10070   |
| 国产大豆压榨                       | 305     | 187     | 220     | 340     | 350     |
| 进口大豆压榨                       | 9350    | 9120    | 9680    | 9750    | 9720    |
| 国内消费量                        | 11710   | 11277   | 11747   | 12110   | 12112   |
| 出口量                          | 6.2     | 7       | 10      | 10      | 10      |
| 总消费                          | 11716.2 | 11284   | 11745   | 12120   | 12122   |
| 年末库存                         | 1018    | 536     | 897.5   | 1326.5  | 1269.5  |
| 库销比                          | 8.69%   | 4.75%   | 7.64%   | 10.94%  | 10.47%  |

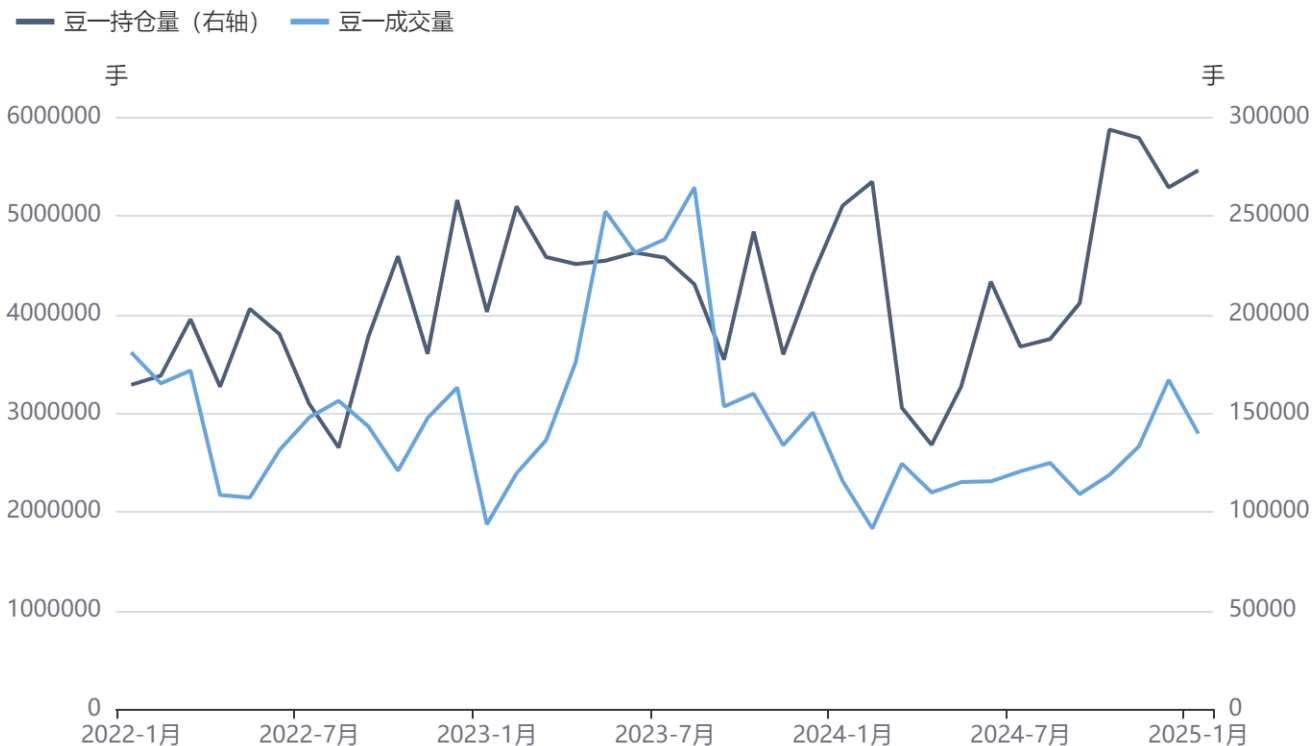
**榨油豆 (进口、豆二)：**一季度大豆到港偏少，目前沿海港口大豆库存已经拐头向下，3月份榨油豆供应预计逐步收紧。

**食品豆 (国产、豆一)：**国产豆连年增产而需求整体表现平稳，食品豆供过于求的趋势并未扭转，结转陈豆及新季大豆集中上市使得市场供应压力陡增，一季度国产豆供需依旧较为宽松，但储备收购叠加部分油厂收购，在一定程度上缓解了供应宽松的情况。

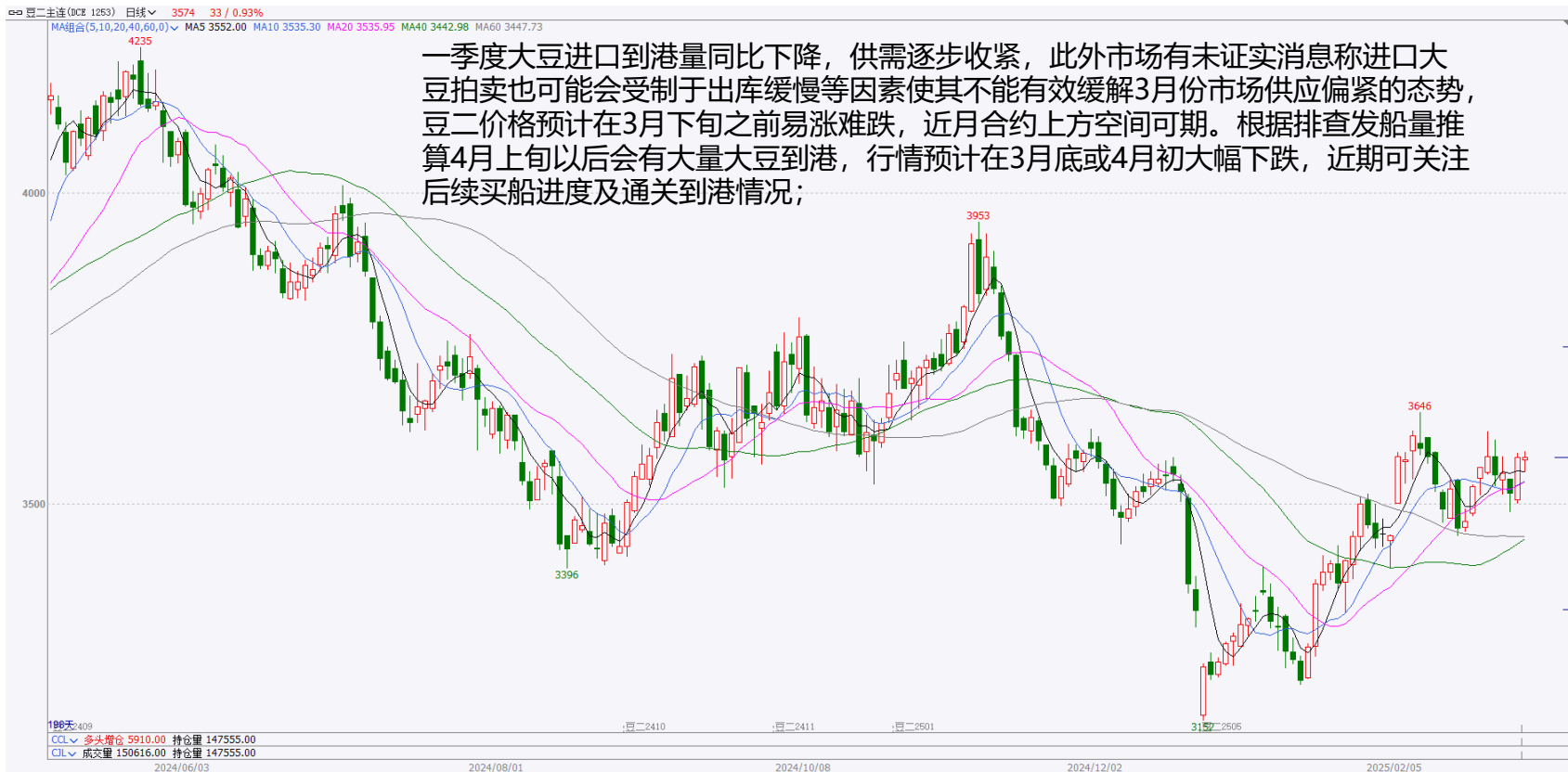
# 价格研判-豆一筑底反弹为主



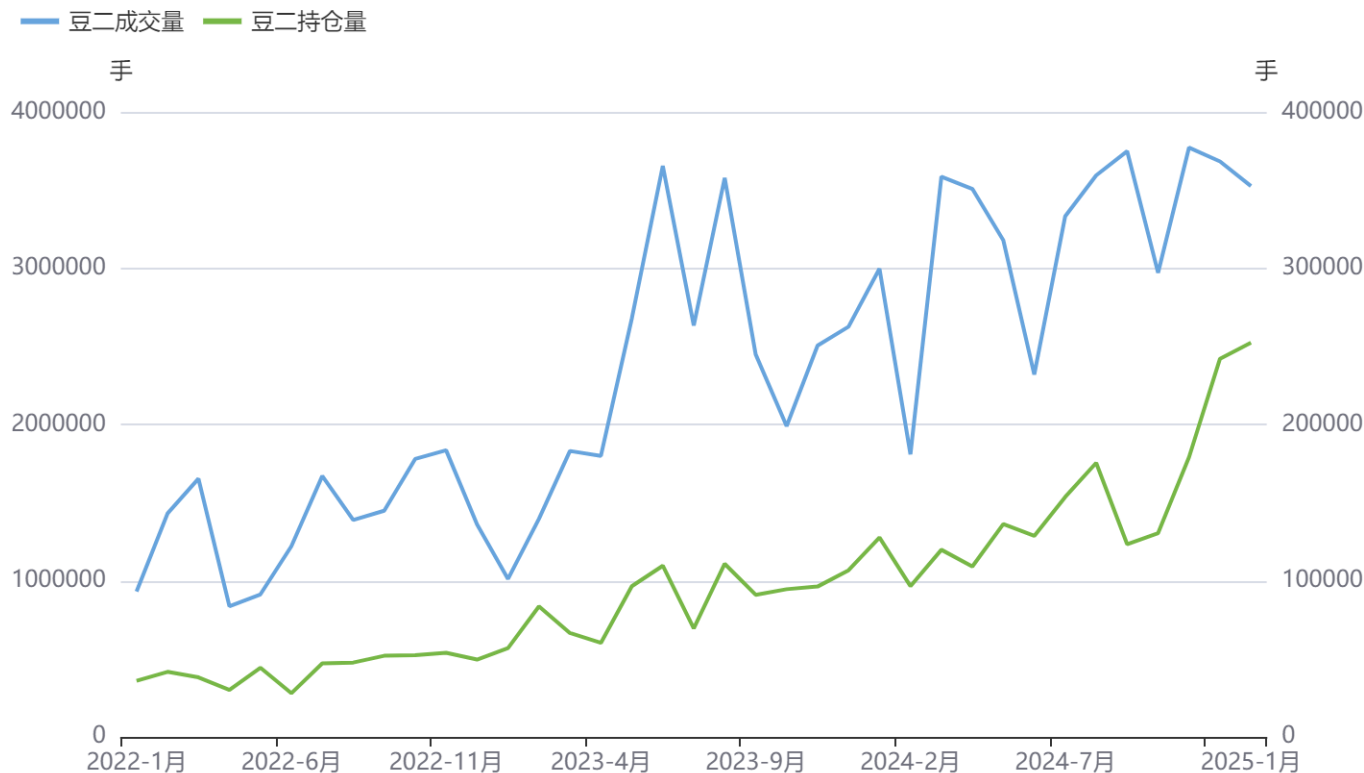
# 大商所豆一期货成交持仓情况



# 价格研判-豆二易涨难跌



# 大商所豆二期货成交持仓情况



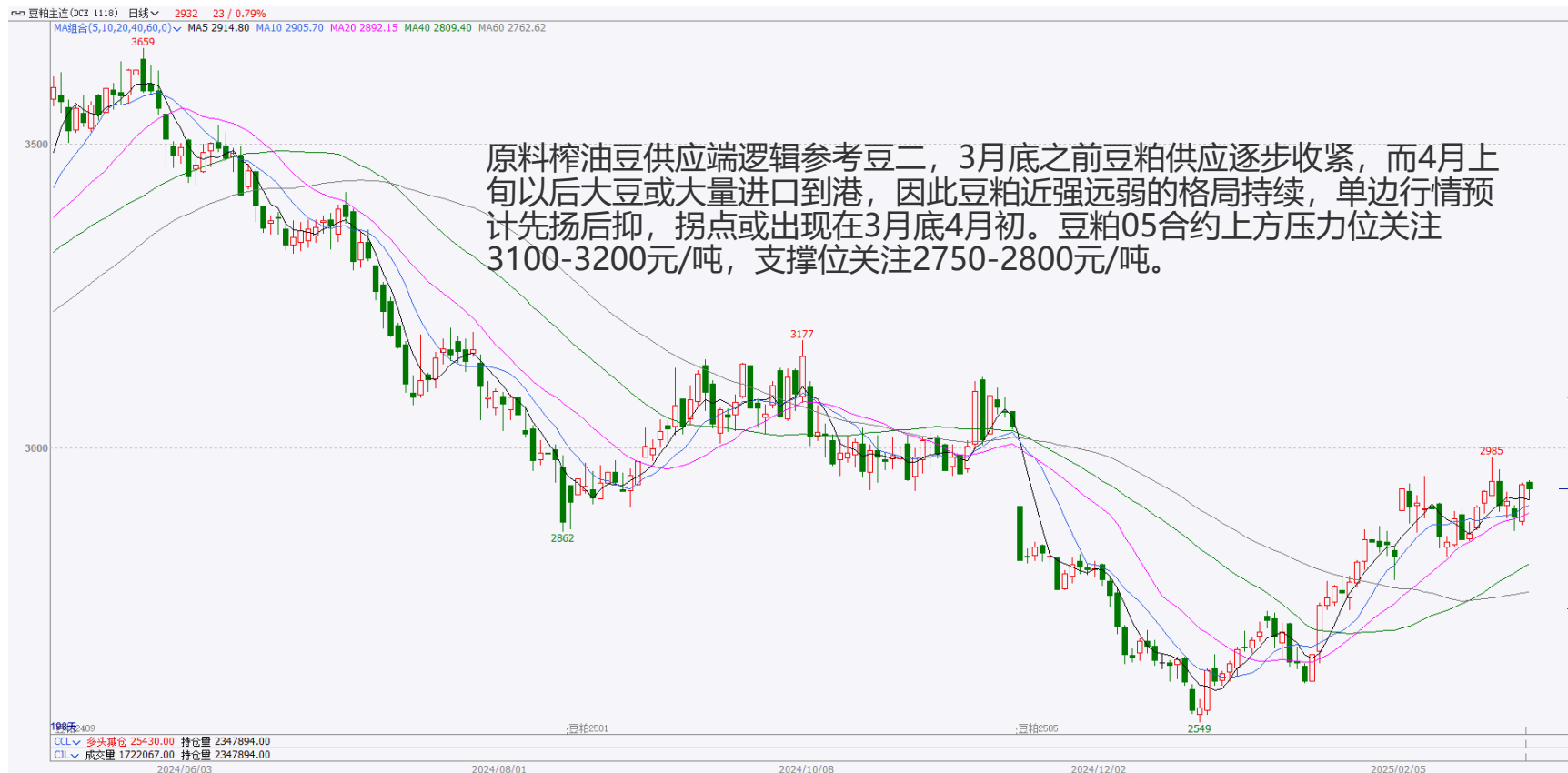
资料来源：大商所，方正中期期货研究院

# 我国豆粕供需平衡表预估

| 我国豆粕供需平衡表 (万吨, 市场年度10月至次年9月) |         |         |         |         |         |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 项目                           | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
| 期初库存                         | 114.2   | 13.5    | 17.1    | 48.6    | 63.6    |
| 产量                           | 7621    | 7553    | 7770    | 7870    | 7830    |
| 进口量                          | 7.3     | 5.6     | 4       | 5       | 5       |
| 年度总供                         | 7742.5  | 7572.1  | 7791.1  | 7923.6  | 7898.6  |
| 饲料消费                         | 7405    | 7330    | 7510    | 7620    | 7625    |
| 其他消费                         | 220     | 180     | 155     | 150     | 130     |
| 国内消费                         | 7625    | 7510    | 7665    | 7770    | 7755    |
| 出口量                          | 104     | 46.4    | 77.5    | 90      | 75      |
| 总消费                          | 7729    | 7556.4  | 7742.5  | 7860    | 7830    |
| 期末库存                         | 13.5    | 15.7    | 48.6    | 63.6    | 68.6    |
| 库销比                          | 0.17%   | 0.21%   | 0.63%   | 0.81%   | 0.88%   |

一季度大豆到港偏少，豆粕需求相对有韧性，豆粕供需预计逐步收紧，3月份预计豆粕供应较为紧张。

# 价格研判-豆粕易涨难跌



# 我国豆油供需平衡表预估

| 我国豆油供需平衡表 (万吨, 市场年度10月至次年9月) |         |         |         |         |         |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 项目                           | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
| 期初库存                         | 355     | 370     | 320     | 370     | 385     |
| 产量                           | 1720    | 1710    | 1800    | 1863    | 1859    |
| 进口量                          | 122     | 20      | 40      | 38      | 55      |
| 总供给                          | 2197    | 2100    | 2160    | 2271    | 2299    |
| 总消费                          | 1827    | 1780    | 1790    | 1886    | 1919    |
| 出口量                          | 5       | 11      | 11.5    | 11.5    | 11.5    |
| 国内消费量                        | 1822    | 1769    | 1778.5  | 1874.5  | 1907.5  |
| 国内供给量                        | 2075    | 2080    | 2120    | 2233    | 2244    |
| 食用消费                         | 1602    | 1589    | 1578.5  | 1664.5  | 1697.5  |
| 工业消费                         | 220     | 180     | 200     | 210     | 210     |
| 期末库存                         | 370     | 320     | 370     | 385     | 380     |
| 库销比                          | 20.25%  | 17.98%  | 20.67%  | 20.41%  | 19.80%  |

由于一季度大豆供应递减，并且豆油目前性价比最高，豆油自身供需基本面逐步收紧，利多驱动形成。

# 价格研判-豆油预计高位偏强走势

豆油主连(DCE 1294) 日线 7988 84 / 1.06%  
MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 7941.60 MA10 7923.40 MA20 7943.60 MA40 7803.05 MA60 7819.77

受到大豆到港量递减的原因，豆油供需基本面逐步收紧，利多驱动逐步显现，预计3月底之前豆油价格高位运行，涨幅或弱于豆粕。4月初以后豆油价格或震荡走弱，但跌幅预计也将小于豆粕。





# CONTENT 目录

- |      |            |
|------|------------|
| 第一部分 | 要点总结与参考策略  |
| 第二部分 | 国际豆类市场分析   |
| 第三部分 | 国内豆类市场分析   |
| 第四部分 | 豆类操作机会分析   |
| 第五部分 | 季节性分析与相关股票 |

基于以上研判，3月底之前，我们针对豆类商品给出以下参考策略：

- **现货：**现货涨幅预计大于期货，豆粕、豆油可考虑**逐步购入现货**；
- **基差：**豆粕3-5基差、豆油3-5基差预计走强，也可考虑**逢低买多基差**，**6-9月基差暂时观望**；
- **价差：**由于看涨基差，预计**5-9价差短线偏强**，但豆类05合约均面临着南美集中到港的利空释放，因而可考虑**3月底逢高做空豆粕5-9价差操作**，豆油价差暂时观望；油粕比方面，**3月底之前考虑做多05合约油粕比**，**4月初以后考虑逢高空豆类油粕比**；
- **期货：**豆粕及豆二05合约多单持有，但临近交割注意持仓风险，05合约并不建议追多，豆一05合约短线多单考虑持有。
- **期权：**3月初至3月下旬，豆类商品有望走强，对应的可考虑买入虚值看涨期权。

# 基差预计走强

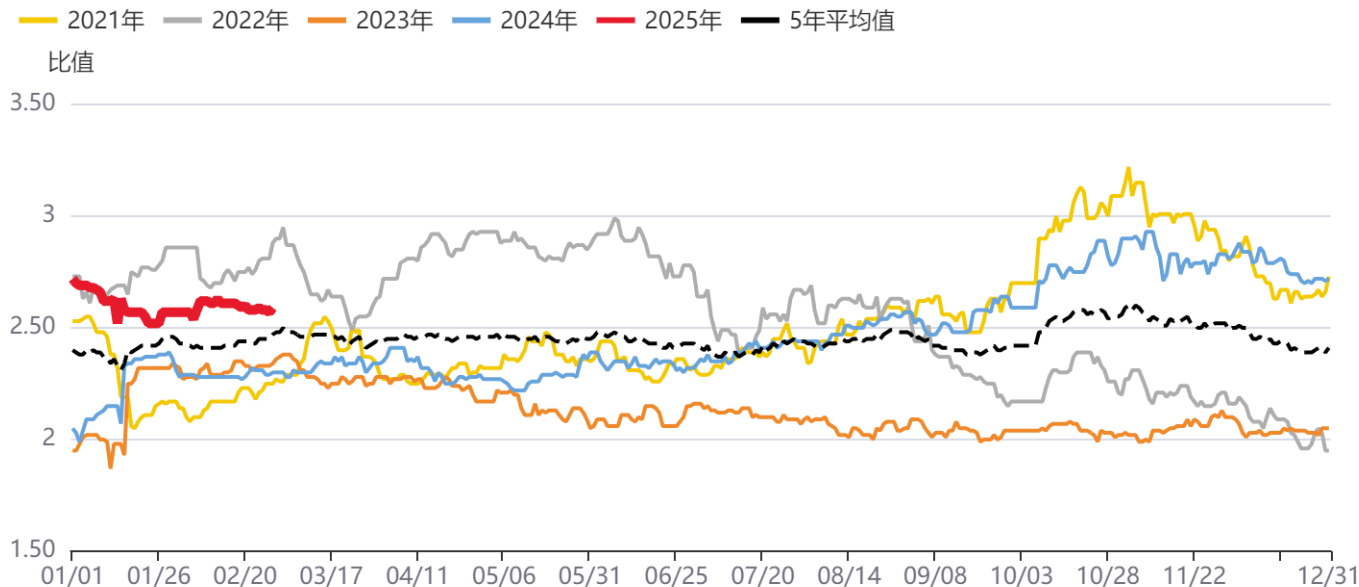


## 基差:豆粕05月



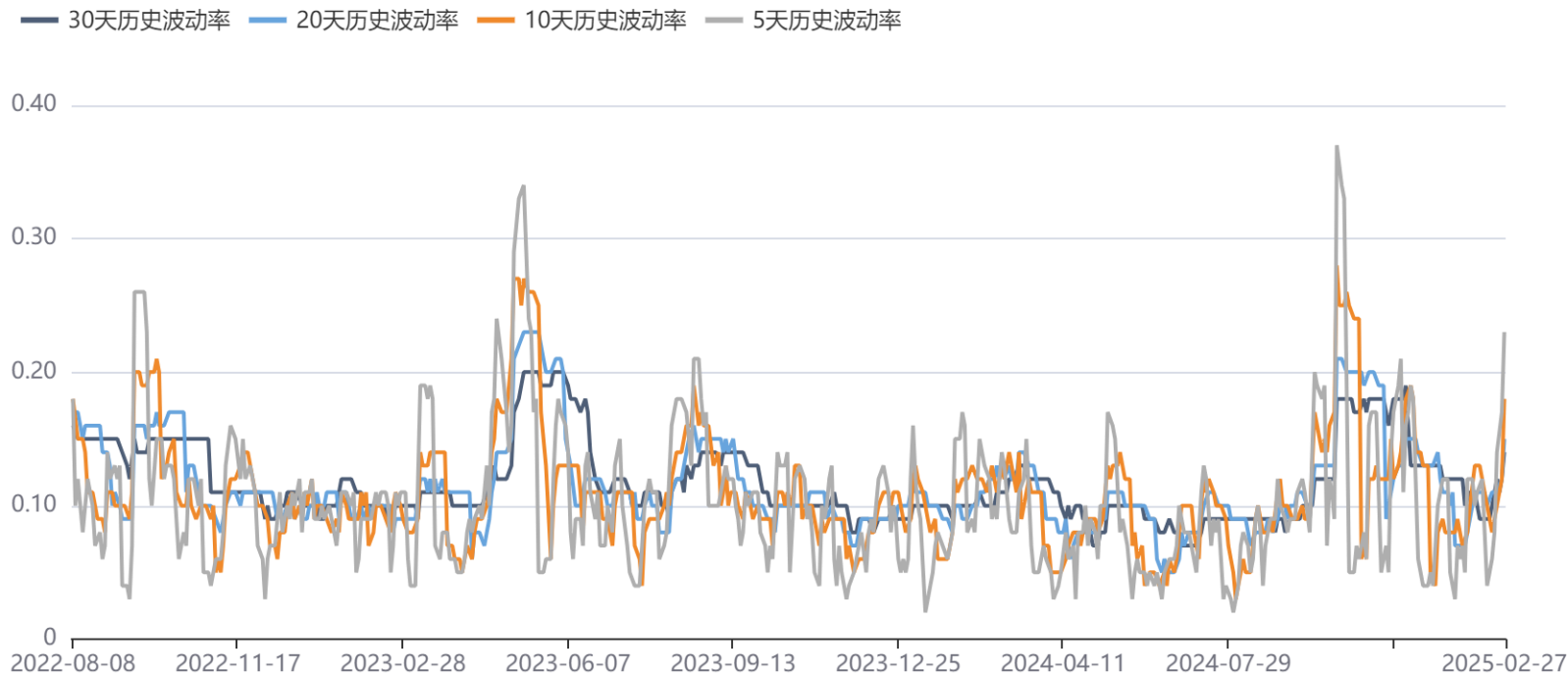
3-5月基差预计在3月下旬之前仍将偏强走势，可考虑逢低补现货或者基差，但建议考虑在3月下旬之前消化完毕。

# Y05/M05预计先抑后扬



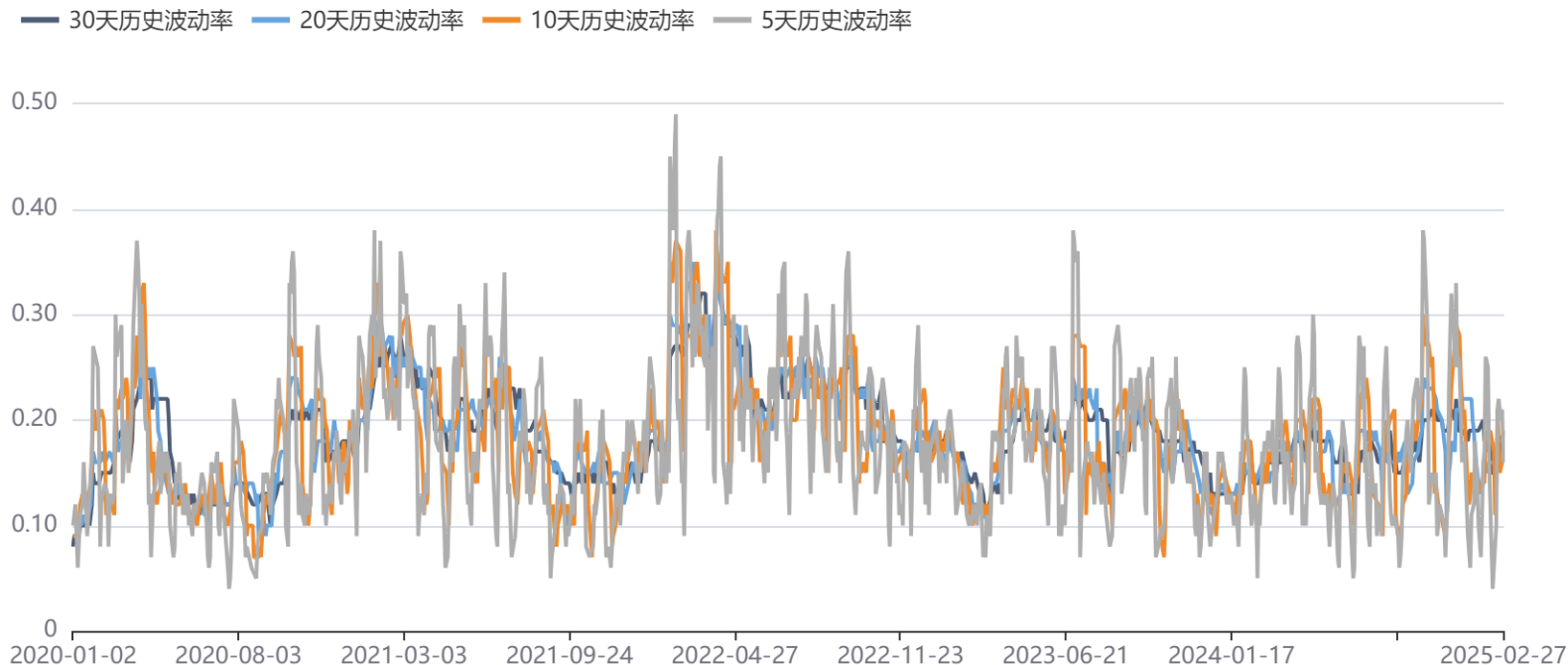
3月底之前考虑做多05合约油粕比，4月初以后考虑逢高空豆类油粕比

# 豆一期权波动率与参考策略



豆一期权预计筑底反弹，上下空间预计均不大，可考虑卖出虚值看跌期权。

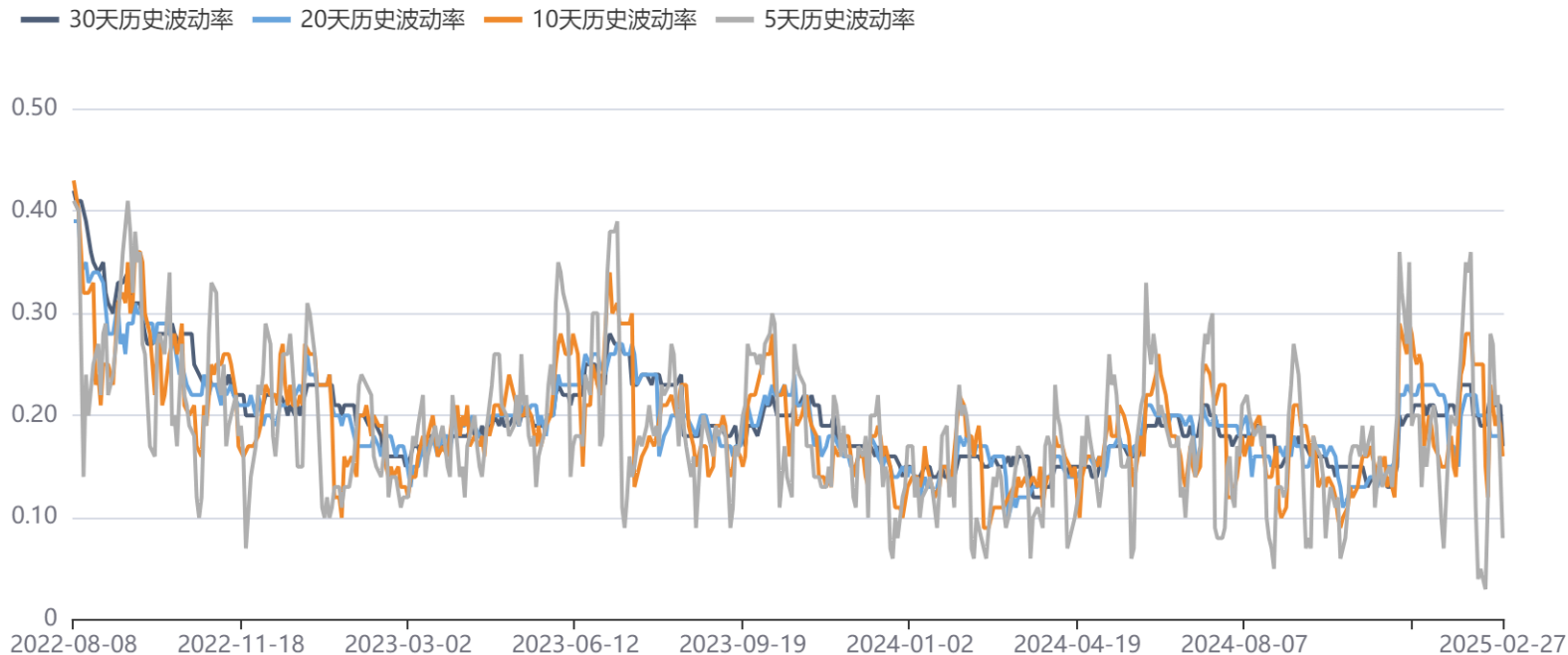
# 豆粕期权波动率与参考策略



未来一个月豆粕预计震荡走强，但3月底有较大的下跌可能。  
近期可考虑买入虚值看涨期权操作，3月中下旬可考虑买入虚值看跌期权套保。

资料来源：大商所，方正中期期货研究院

# 豆油期权波动率与参考策略



豆油价格重心预计小幅上移，期权暂时观望为主。



CONTENT  
目录

第一部分 重点总结与参考策略

第二部分 国际豆类市场分析

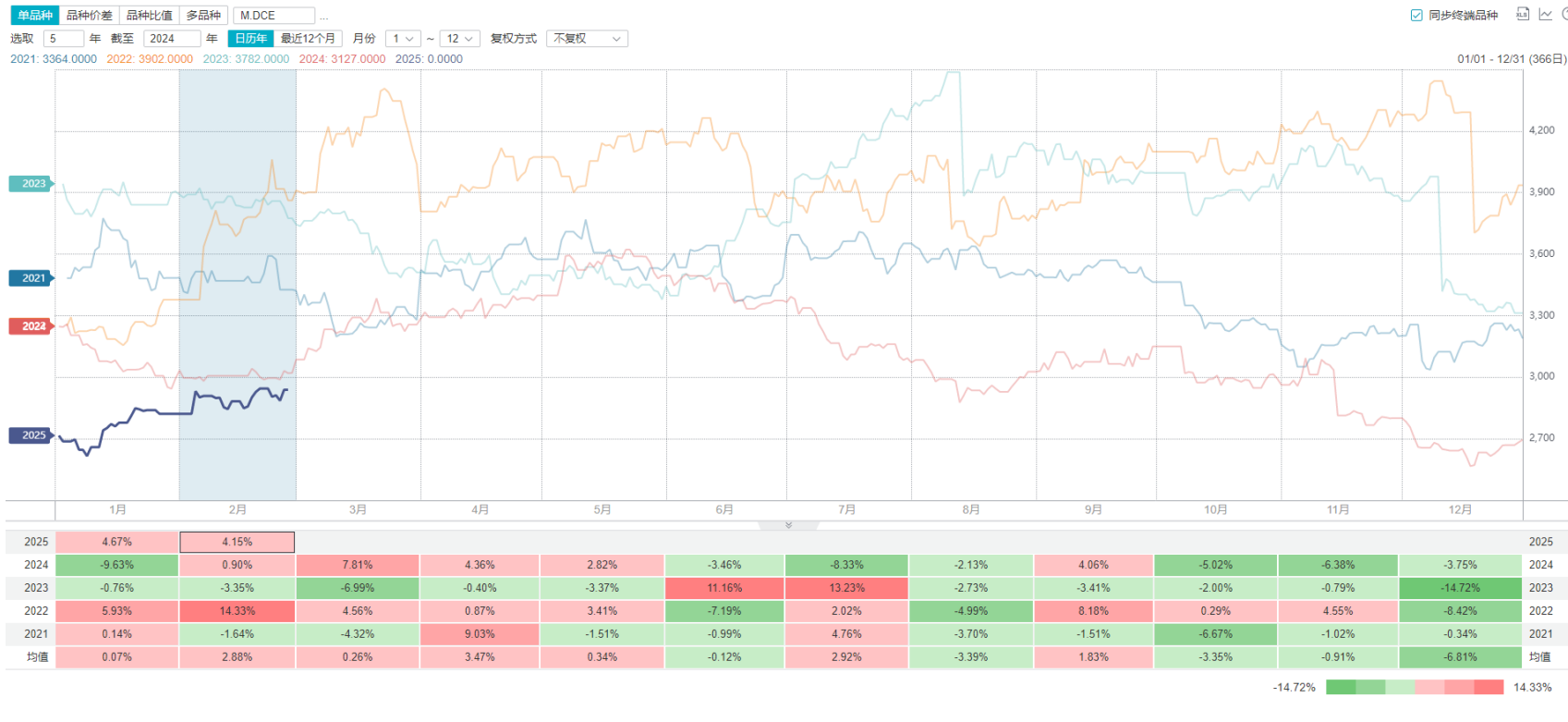
第三部分 国内豆类市场分析

第四部分 豆类操作机会分析

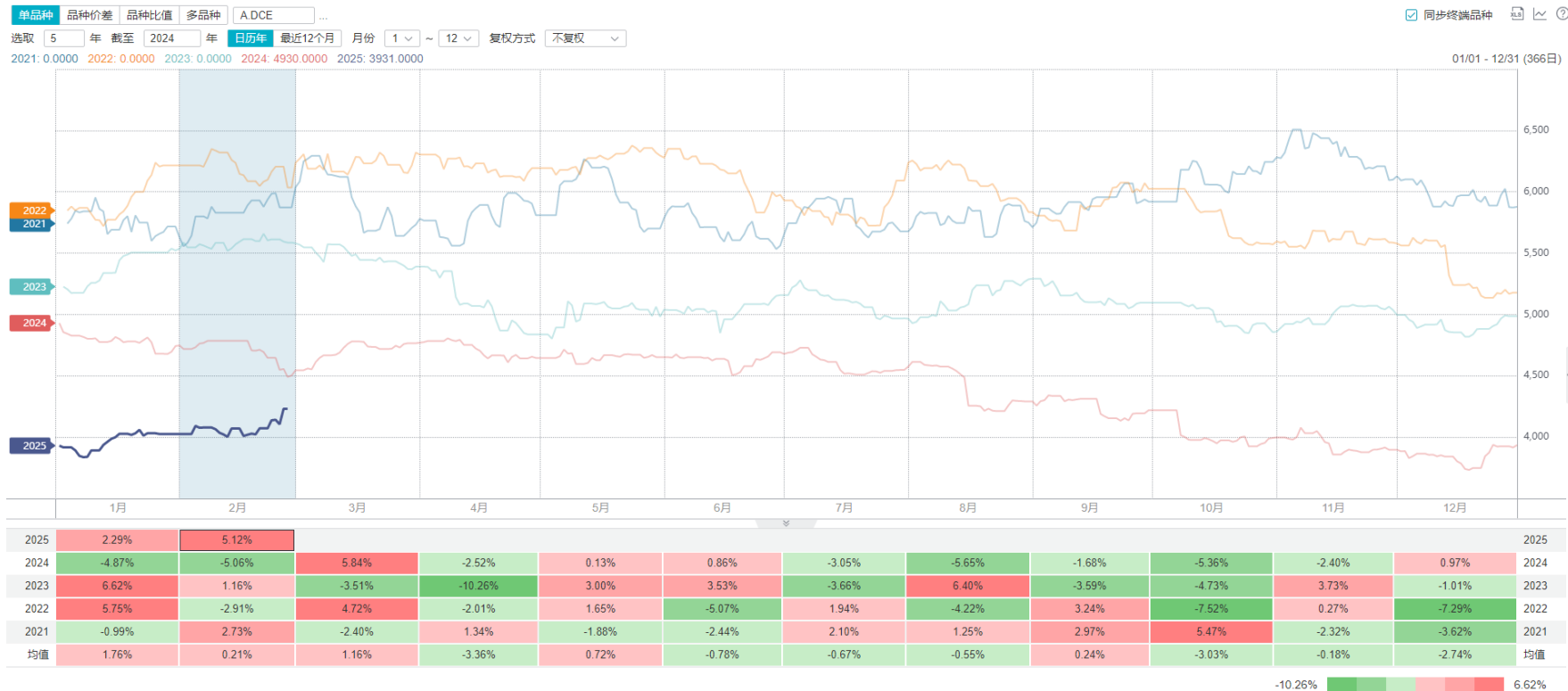
第五部分

季节性分析与相关股票

# 豆粕期货价格季节性走势图

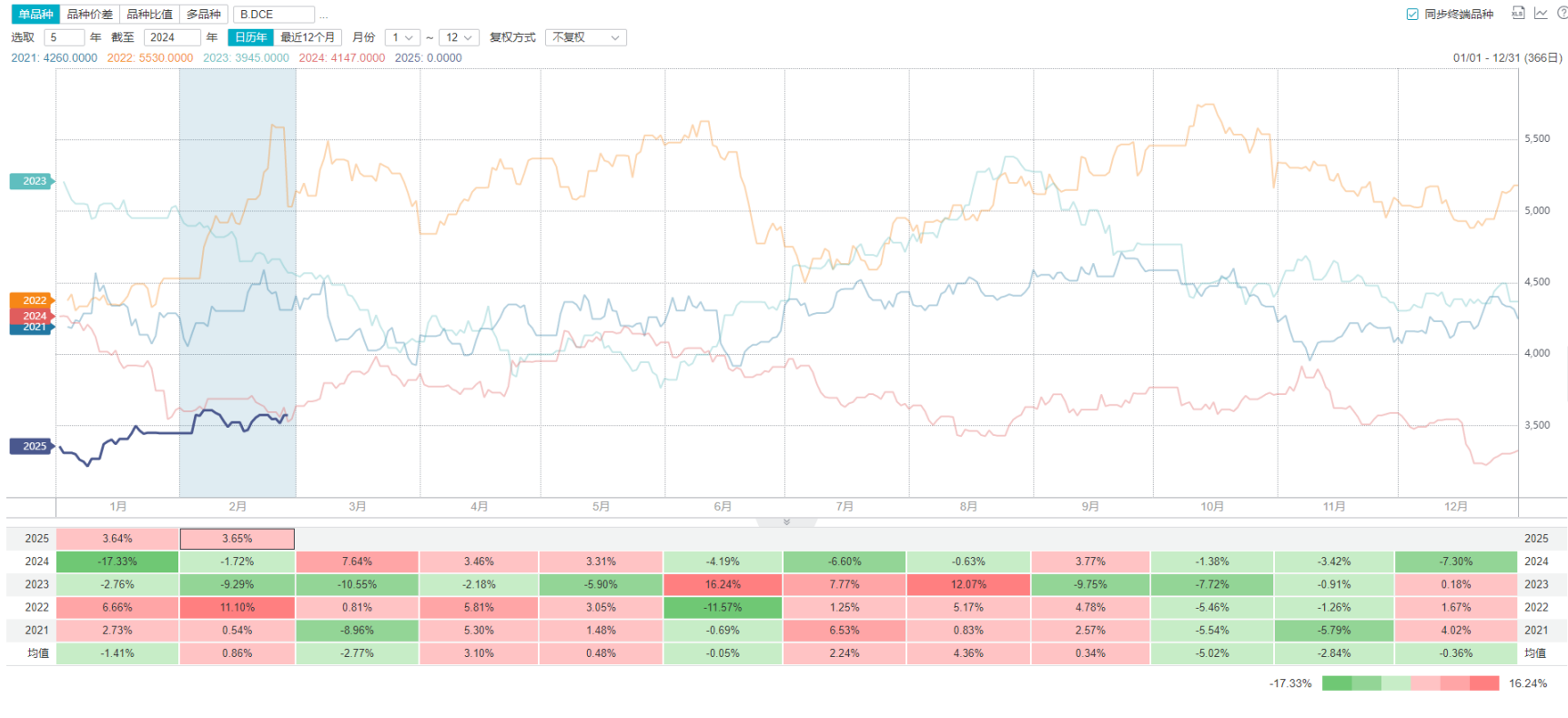


# 豆一期货价格季节性走势图



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

# 豆二期货价格季节性走势图



# 豆油期货价格季节性走势图



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

# 相关股票走势

| 证券代码      | 证券名称 | 主要相关产品 | 2025-02-05 | 2025-02-28 | 涨跌幅    |
|-----------|------|--------|------------|------------|--------|
| 000876.SZ | 新希望  | 饲料     | 8.57       | 9.56       | 11.55% |
| 002311.SZ | 海大集团 | 饲料     | 49.00      | 50.94      | 3.96%  |
| 600438.SH | 通威股份 | 饲料     | 20.58      | 21.09      | 2.48%  |
| 600598.SH | 北大荒  | 大豆种植贸易 | 14.23      | 13.65      | -4.08% |
| 002385.SZ | 大北农  | 大豆种植贸易 | 4.17       | 4.09       | -1.92% |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 养殖     | 36.82      | 36.29      | -1.44% |
| 002157.SZ | 正邦科技 | 养殖     | 2.78       | 2.82       | 1.44%  |
| 300498.SZ | 温氏股份 | 养殖     | 16.14      | 16.28      | 0.87%  |
| 002852.SZ | 道道全  | 压榨、粕类  | 8.19       | 8.30       | 1.34%  |
| 600251.SH | 冠农股份 | 甜菜粕    | 7.00       | 7.03       | 0.43%  |
| 600313.SH | 农发种业 | 油菜     | 6.63       | 6.57       | -0.90% |
| 002069.SZ | 獐子岛  | 水产养殖   | 3.62       | 3.63       | 0.28%  |
| 300094.SZ | 国联水产 | 水产养殖   | 3.48       | 3.66       | 5.17%  |
| 600257.SH | 大湖股份 | 水产养殖   | 4.74       | 4.73       | -0.21% |
| 300999.SZ | 金龙鱼  | 粮油加工   | 30.66      | 31.98      | 4.31%  |
| 002852.SZ | 道道全  | 粮油加工   | 8.19       | 8.30       | 1.34%  |
| 000639.SZ | 西王食品 | 粮油加工   | 3.07       | 3.18       | 3.58%  |
| 000505.SZ | 京粮控股 | 粮油加工   | 5.89       | 5.90       | 0.17%  |

资料来源：wind，方正中期期货研究院

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢 谢！

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020