

2025 年 1 月 20 日

周度数据相对平淡，关注特朗普班子的新政策

核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

（一）豆粕：阿根廷单产小幅下调，美政府换届短期波动偏高

最新要点：南美进入生长期，1 月 USDA 报告利多

国际产量方面，截至 1 月 9 日当周，24/25 美豆周度累计销售 4089 万吨，同比增幅缩至 350 万吨，进度 82.33%。南美阿根廷 1 月末有降水预报，但仍有 CCA 等机构预计此前的干旱已经对阿根廷单产造成影响，阿官方也下调了优良率。国家粮油信息中心，预计 1—3 月我国大豆进口到港量计分别为 550 万吨、450 万吨和 850 万吨。钢联预报为 650、450、450 万吨。特朗普将于 1 月 20 日就职，预计短期大豆相关品种的隐含波动率会维持在一个合理高位。

国内豆粕已经冲着 2019、2020 低点下跌，美豆却远在 2020 底部上方。或因 2024 年美豆和巴西大豆理论成本扣除补贴约[900,1000]美分/蒲，远高于 2020 年。豆油今年明显更贵；因此大豆和菜籽的粕油比都处于历年来低位。随着国际利多逐步积累，将等待时机做多大豆粕油比。近期，特朗普新政府班子任职后注意生柴补贴等方向的变化。

（二）菜籽粕：本周供需面变化小，但美加政策不确定性大

最新菜籽系要点：加政府或将积极应对美国的新政策

美国财政部的 45Z 指引不包含加拿大菜籽油，特朗普上台后可能对进口的加拿大商品征税 25%，加拿大菜籽期价大跌。1 月 16 日新闻称，加拿大总理特鲁多为首的领导班子已经拟定了一份价值 1500 亿加元（1050 亿美元）的美国制造产品的初步清单，如果特朗普决定对加拿大商品征收关税，加拿大将就此进行反制。

2024 年 9 月 3 日中国发起对加拿大菜籽反倾销调查，无疑导致了贯穿四季度和 2025 的政策豆菜粕价差升贴水。世贸条例要求反倾销相关措施等待期是 60 天，但目前加菜籽靠港卸货无任何政策阻碍。

1 月 USDA 报告将全球菜籽产量从 8618 万吨下调至 8517 万吨。12 月 7 日加统计局和往年一样，公布“年度产量定值”，将菜籽总产量从 1900 万吨下调至 1785 万；加农业部月报中正式确认，但也维持出口总预估 750 万吨不变。美加两国的数据调整幅度基本相同。

回顾 2024，因中国贸易商“抢购”加菜籽，10 月和 11 月甚至更早前，加菜籽出口明显快于历年同期；加本土商业库存也出现合理下降。国内的进口菜籽和菜油库存均充足，一季度不会有短缺风险。后

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品研究员

苏航

期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

相关图表



目录

一、行情回顾	3
二、豆粕市场概况	5
三、菜籽粕市场概况	10
四、事件回顾	12
五、风险提示	17
分析师声明	18
免责声明	19
广州金控期货有限公司分支机构	20

一、行情回顾

豆类粕类本周行情(1.10-1.17): 外盘方面, 美豆 03 合约收于 1035.5, 涨幅 3.91%; 美豆粕 03 合约收于 297.3, 涨幅-0.47%; ICE 油菜籽 03 合约收于 616.0 加元/吨, 涨幅-4.0%。国内方面, 豆粕 2505 最新价 2779, 涨幅 6.23%; 菜籽粕 2505 最新价 2433, 涨幅 7.42%。

图表: 内外盘豆粕-美豆期货 行情走势图



图表: 国内菜粕(左轴)-ICE 油菜籽主力合约(右轴) 行情走势图



来源: wh6, Mysteel Data, 广金期货研究中心

图表：豆粕 m.DCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图



图表：菜粕 OLCZCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图

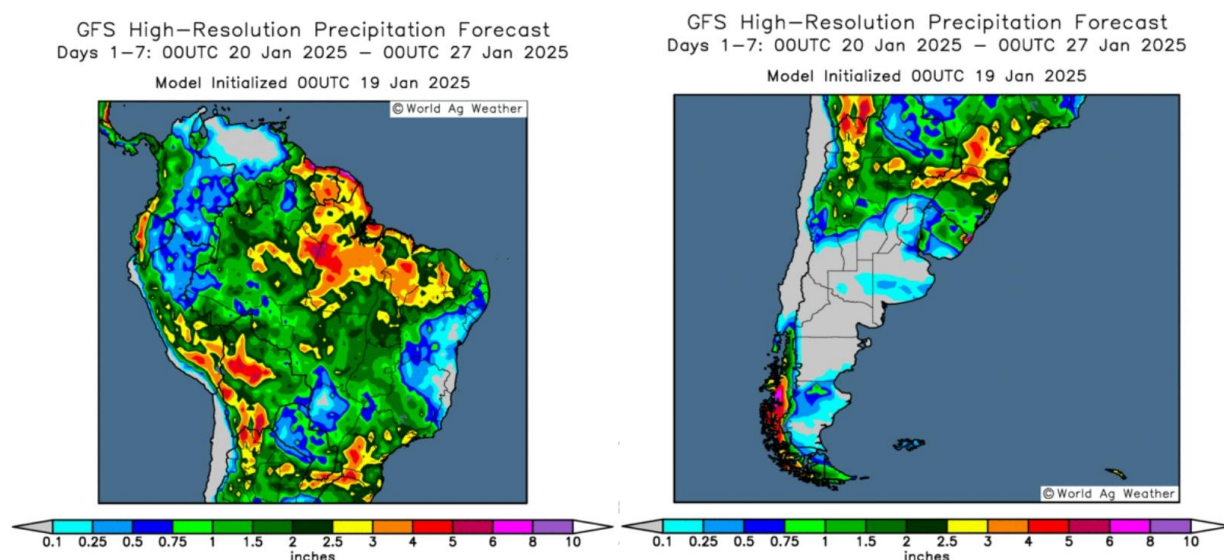


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：本周供需波动小，关注美国新政府的新政策消息

图表：南美大豆产区降水与气温预测



来源：world Ag weather, wxmaps.org, 广金期货研究中心

最新国际主要关注点：1. 美国财政部 45z 生物柴油绿色原料中，不包含加拿大菜籽；2.1 月 17、20 日中美或回暖。

1 月 17 日晚习主席和即将于 20 日上任的特朗普通话，媒体报道称“两国元首同意建立战略沟通渠道，就两国共同关心的重大问题保持经常性联系”；副总理韩正将于 20 日赴美参加特朗普的就职仪式。

USDA 称截至 1 月 9 日当周，24/25 美豆周度出口净销增至 56.91 万吨符合市场预期，累计销售 4089 万吨，同比增幅缩至 350 万吨，进度 82.33%，其中对中国周度净销 21.39 万吨，累计销售 1925 万吨，同比降幅增至 91 万吨。

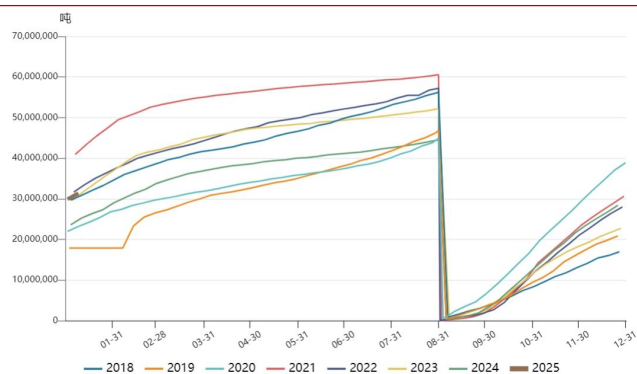
据 world ag weather，巴西大豆种植区降水在 1 月 17 日

-1 月 29 日高于正常水平，与 1 月 13 日预测相比，湿润程度变化不大。阿根廷大豆种植区降水在 1 月 15 日-1 月 29 日均低于正常水平，与 1 月 13 日预测相比干旱程度有所改善。

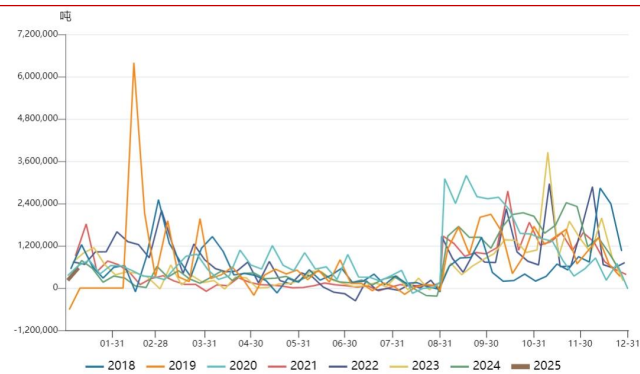
2024 往期 USDA 回顾：【种植意向报告】3 月 29 日，USDA 公布 3 月种植意向报告，预计 24/25 年度美豆播种面积 8651 万英亩，23/24 年度 8360 万英亩。历史规律显示 6 月 30 日种植面积调查报告更接近收割面积。【4 月】将阿根廷 2023/2024 年度大豆产量预期维持在 5000 万吨不变；将巴西 2023/2024 年度大豆产量预期维持在此前的 1.55 亿吨不变。4 月期末库存预期 3.4 亿蒲，3 月预期为 3.15 亿蒲式耳，环比增加。【5 月】5 月 USDA 报告数据是新市场年度第一份月报，预期估计值为全年交易提供一个指引。预计与 2023/24 年相比，2024/25 年美国大豆产量预计为 44.5 亿蒲式耳，由于面积和单产的增加，产量增加了 2.85 亿蒲式耳。美国 2024/25 年度大豆压榨量预计比 2023/24 年度的预测增加 1.25 亿蒲式耳，因为作为生物燃料原料的豆油需求增加，预计将增加 10 亿磅至 140 亿磅。美国 2024/25 年度期末库存预计为 4.45 亿蒲式耳，比去年增加 1.05 亿蒲式耳。5 月 USDA 有调整南美数据，但不多。【6 月】阿根廷 23/24 大豆产量预估保持 5000 万吨，巴西 23/24 大豆产量下降 100 万至 1.53 亿吨，反映巴西机构对南里奥格兰德州洪水损失的评估。数据基本符合市场预期，巴西产量下调或略微偏小；总体影响中

性。【6月底】国内6月29日凌晨的USDA种植面积报告。美国2024年大豆种植面积为8610万英亩，略低预期；但库存高于预期，美国旧作大豆库存总量为9.70亿蒲式耳，市场预期为9.62亿蒲式耳。【7月】月度报告与下文种植面积报告数据基本一致；无超预期项，外盘当晚交易也较少。【8月】美国2024/2025年度大豆产量预期为45.89亿蒲式耳，市场预期为44.69亿。8月美国2024/2025年度大豆期末库存预期为5.6亿蒲式耳，市场预期为4.65亿，大豆单产预期为53.2蒲式耳/英亩。【9月】USDA月报影响基本呈中性。【10月】USDA月报微幅下调美豆单产，至53.1蒲/英亩，影响中性。【11月】超预期下调了新季美豆单产从53.1至51.7蒲式耳/英亩。下调新季美豆出口预期0.25亿蒲至18.25亿蒲式耳；下调期末库存0.8亿蒲至4.7亿蒲，南美阿根廷及巴西方面未见明显调整。【1月】1月美国2024/2025年度大豆产量预期为43.66亿蒲式耳，市场预期为44.53亿蒲式耳，12月月报预期为44.61亿蒲式耳；1月美国2024/2025年度大豆期末库存预期为3.8亿蒲式耳，市场预期为4.57亿蒲式耳，12月月报预期为4.7亿蒲式耳；1月美国2024/2025年度大豆单产预期为50.7蒲式耳/英亩，市场预期为51.6蒲式耳/英亩，12月月报预期为51.7蒲式耳/英亩。2024/2025年度大豆产量预期，阿根廷维持5200万吨不变，巴西维持此前1.69亿吨不变。

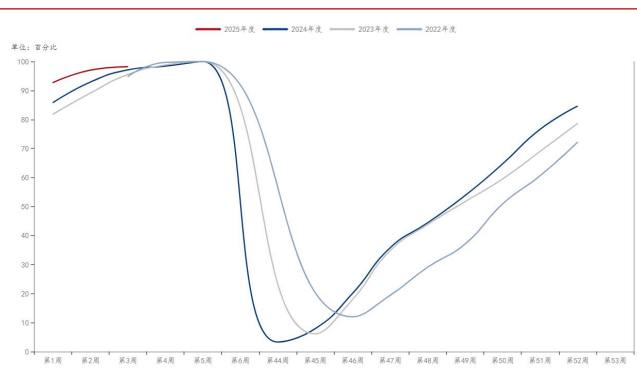
图表：美国大豆 — 当前市场年度 出口累计值



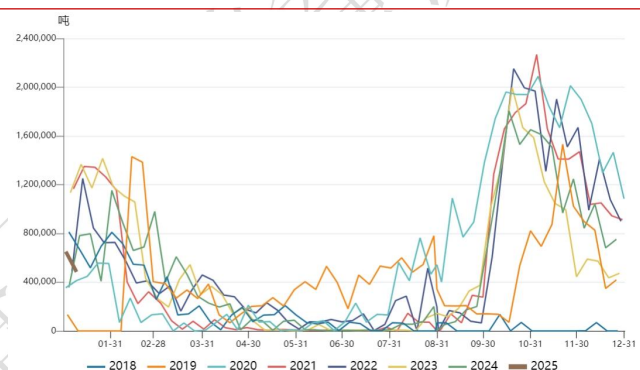
图表：美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表：阿根廷大豆 — 种植进度

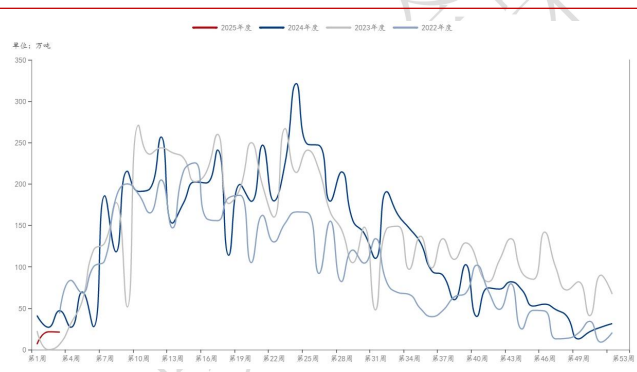


图表：美国大豆 本周出口量 中国（周）

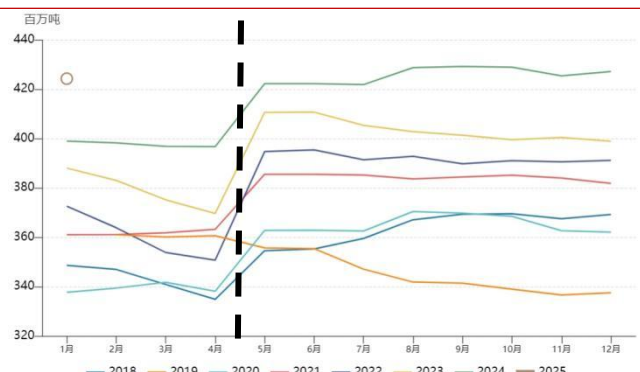


来源：USDA，Wind，钢联数据库，广金期货研究中心

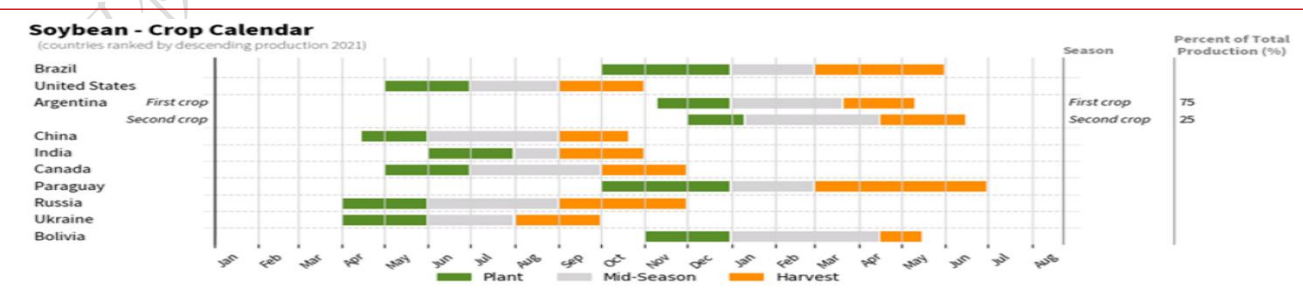
图表：巴西大豆 — 往中国发船量



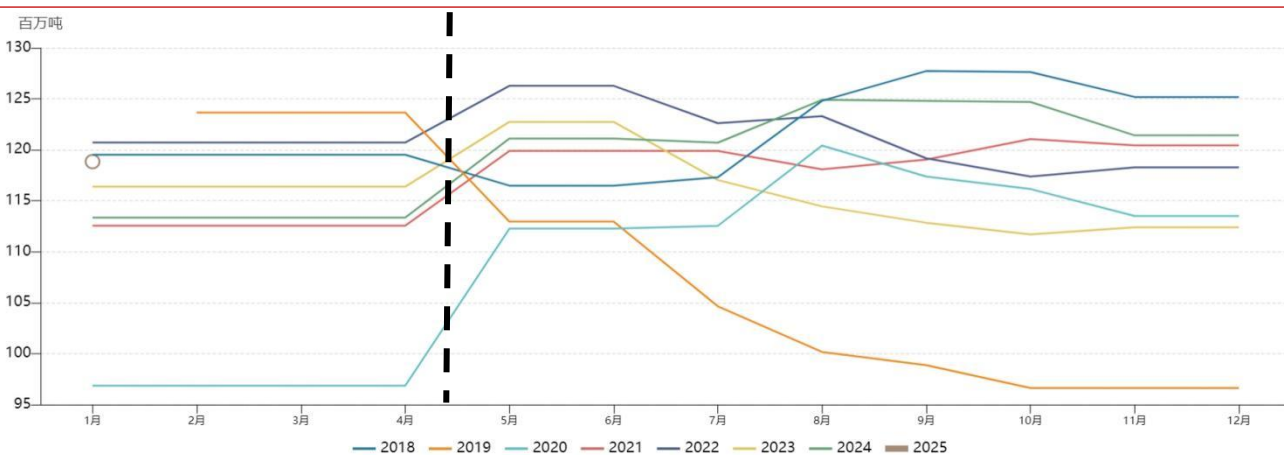
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



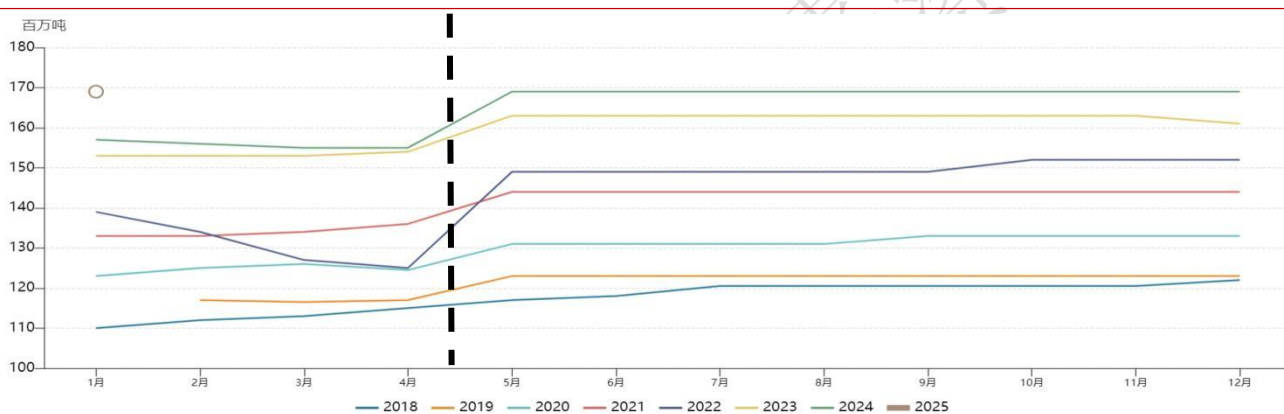
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



图表：USDA 巴西大豆总产量-预测年度



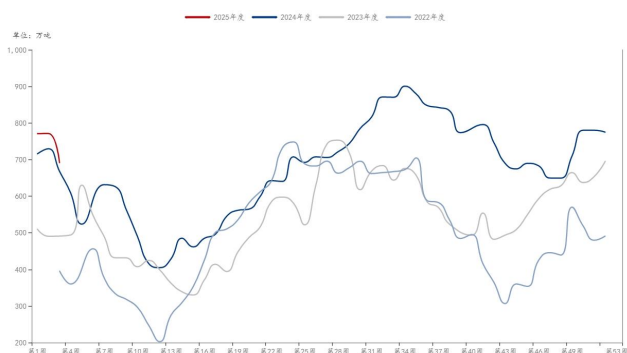
图表：USDA 阿根廷大豆总产量-预测年度



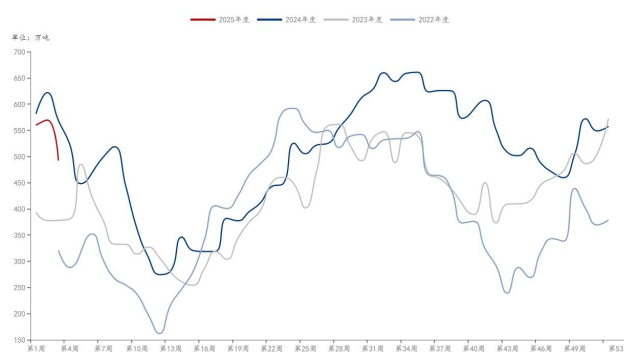
来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：港口库存充足，本周数据显示春节前备货基本完毕

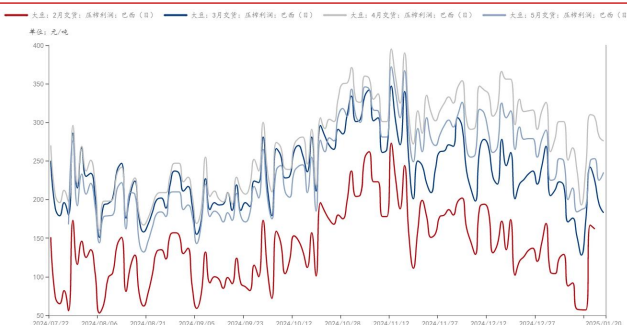
图表：进口油料大豆 — 港口库存



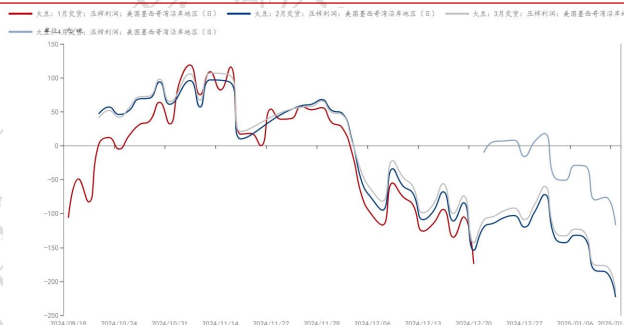
图表：进口油料大豆 — 压榨厂库存



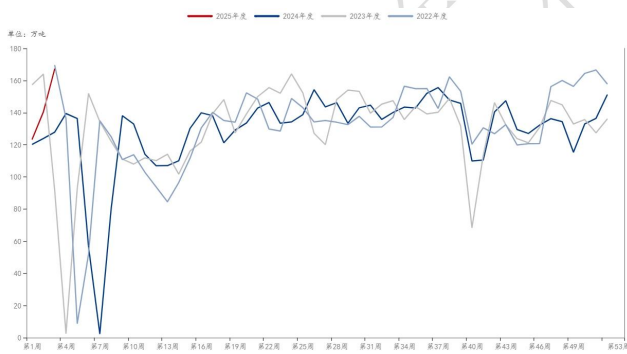
图表：压榨利润 — 巴西大豆（2-5月船期）



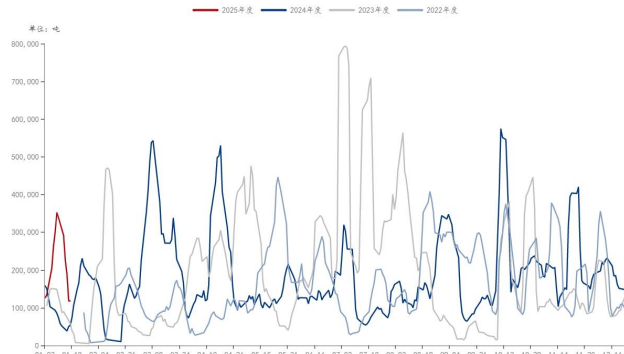
图表：压榨利润 — 美湾大豆（1-4月船期）



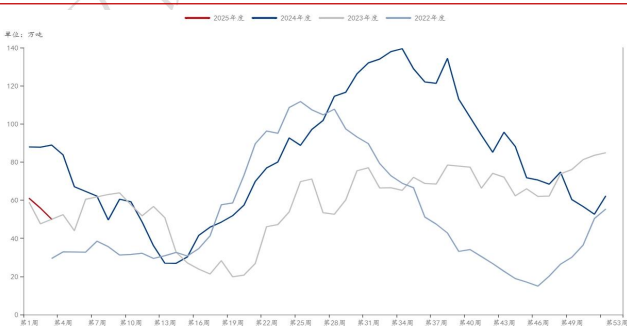
图表：国内豆粕 — 压榨厂产量



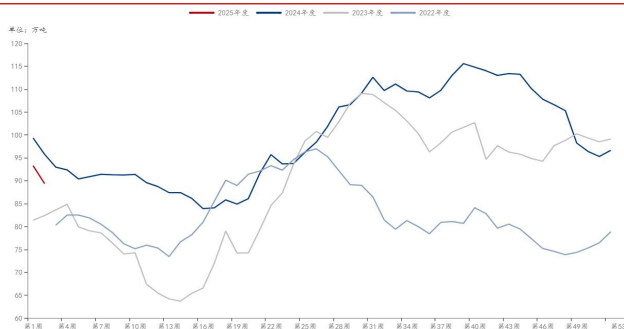
图表：国内豆粕 — 压榨厂成交量(MA5)



图表：国内豆粕 — 压榨厂库存



图表：国内豆油 — 压榨厂库存



来源：钢联数据库，Wind，广金期货研究中心

据国家粮油信息中心，船期监测显示，1—3月我国大豆

进口到港量预计分别为 550 万吨、450 万吨和 850 万吨，大豆供给整体充裕，加上南美大豆进口成本低。据钢联数据，2025 年 1-3 月大豆到港数量预估为 650、450、450 万吨。据国内同行对山东油脂压榨和贸易企业的实地调研，预计春节到 3 月是国内油厂停机检修的高峰。

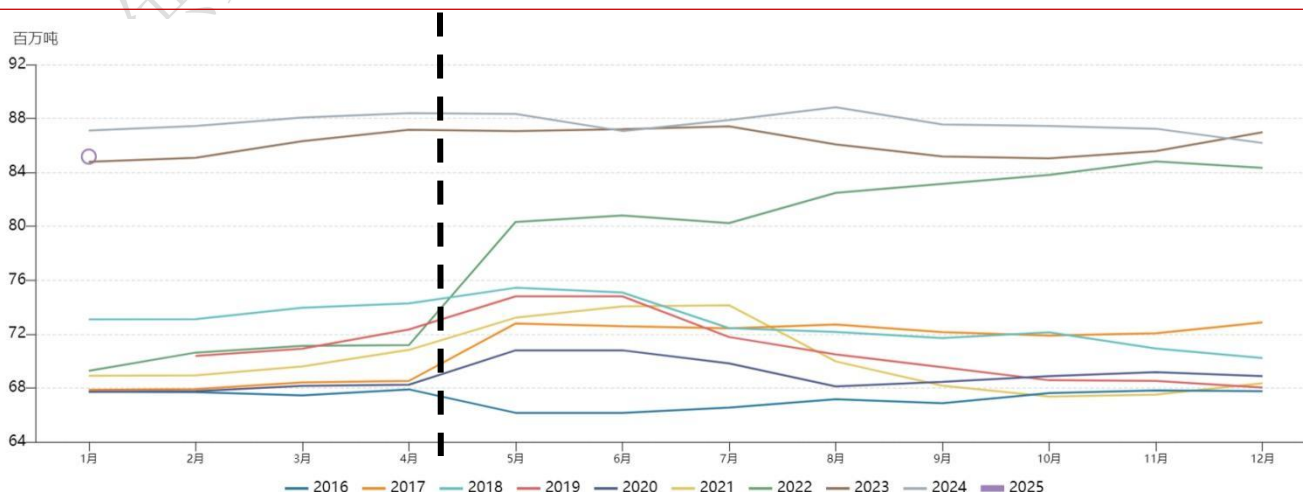
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：加菜籽因美新政下跌，关注近期加拿大应对

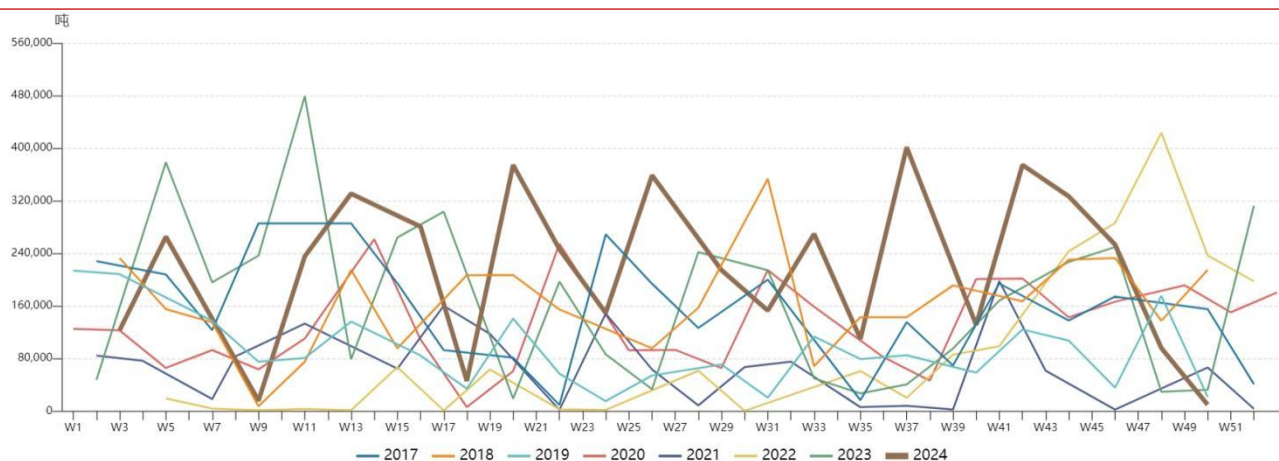
图表：ICE 加菜籽期货走势



图表：USDA 全球菜籽总产量-预测年度



图表：中国进口油菜籽-装船数量 每周当期值（吨）



来源：中国商务部，USDA wind，广金期货研究中心

国际油菜籽本周消息，主要集中在加拿大如何应对美国对周边国家商品新增 25%关税，以及具体落地措施。

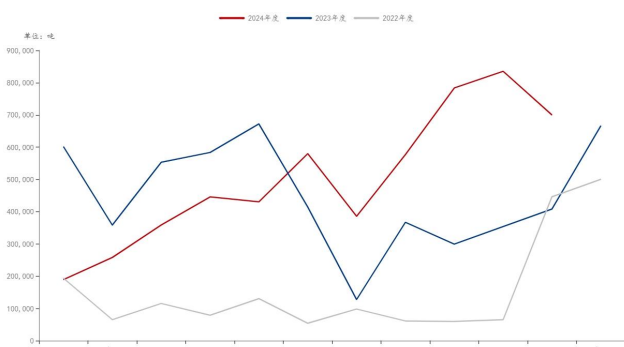
1 月 16 日东方财富网消息显示，美国财政部的 45Z 指引不包含加拿大菜籽油，加上特朗普上台后可能对进口的加拿大商品征税 25%，加拿大菜籽期价短期大跌，加拿大已经拟定了一份价值 1500 亿加元（1050 亿美元）的美国制造产品的初步清单，如果特朗普决定对加拿大商品征收关税，加拿大将就此进行反制。此前 1 月 6 日，还传出过加拿大现任总理特鲁多因特朗普压力面临辞职，近期美加关系波动剧烈。

政策执行风险的提醒：自 9 月 3 日起 60 天以后，中国商务部依照世贸组织相关规定随时有权利加征加菜籽的反制关税，估近期国内菜籽船期到港量大，不排除是贸易商在抢购；再往后可能到港量骤减，有部分海外人士称加拿大港口吞吐开始显著减少。关于此事，我们后续会持续关注。

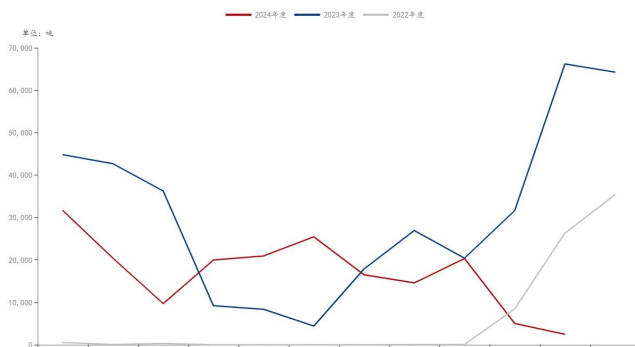
回顾过去，总结如下：【5 月】USDA 在 5 月 11 日凌晨公

布了新市场年度的第一个月度报告，预期了 2024/25 年度全球油菜籽的总产量为 8834 万吨，保守地认为与旧年度全球菜籽总产量基本一致。加拿大农业部 5 月份报告，2024/25 年度的新作油菜花播种面积、单产预估和总产量都与 4 月报告一致；但是将该年度总出口量从 7700 千吨下调至 6900 千吨。【5 月末】5 月中旬，欧盟委员会预计 2024 年欧盟油菜籽产量将达到 1940 万吨，比前一年减少 40.6 万吨，远比国际谷物理事会预期乐观，后者在 4 月份估计欧盟油菜籽产量为 1880 万吨。然而《油世界》、欧洲谷物协会都预期减产超 100 万吨。【6 月】主要数据与 5 月维持一致。【7 月】上调种植面积，单产维持 2.12 不变，出口量预估值小幅上调 100 千吨。【8 月】8 月 USDA 报告将全球菜籽产量从 7 月的 8788 万吨上调至 8883 万吨。8 月 20 日加拿大农业部将菜籽市场年度出口量从 6 月 690 万吨上调至 750 万吨。【12 月】加统计局 12 月 7 日将总产量从 1880 万下调至 1785 万吨；加农业部 12 月报告确认了产量的下调，但总出口预计值保持 750 万吨不变。总产量下调的原因，在于之前对阿省和萨省两大主产省的单产过度高估。1 月 USDA 报告跟随了加拿大 12 月报告的调整，全球菜籽产量下调 101 万吨。

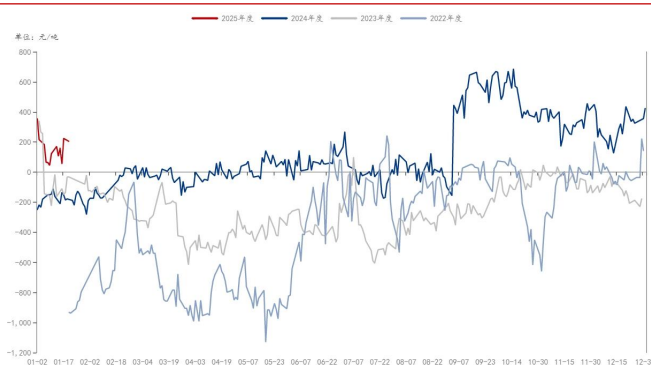
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



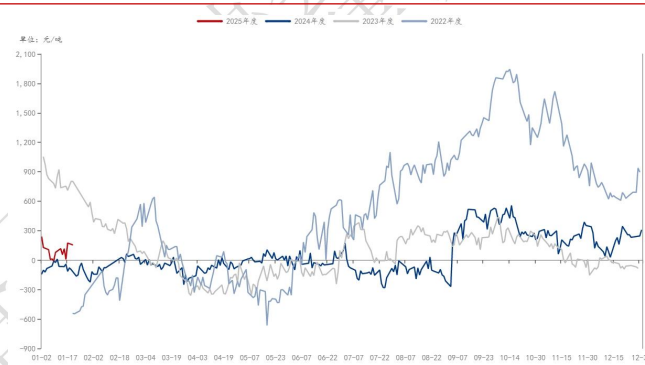
图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



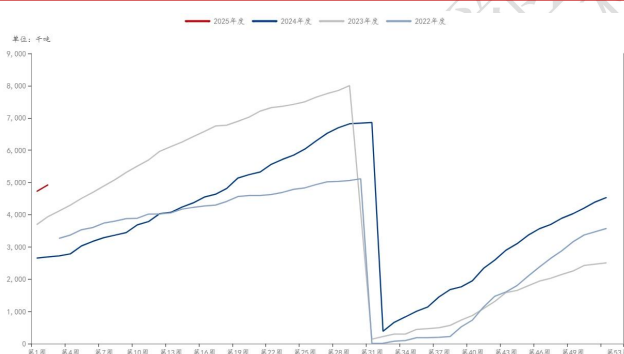
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



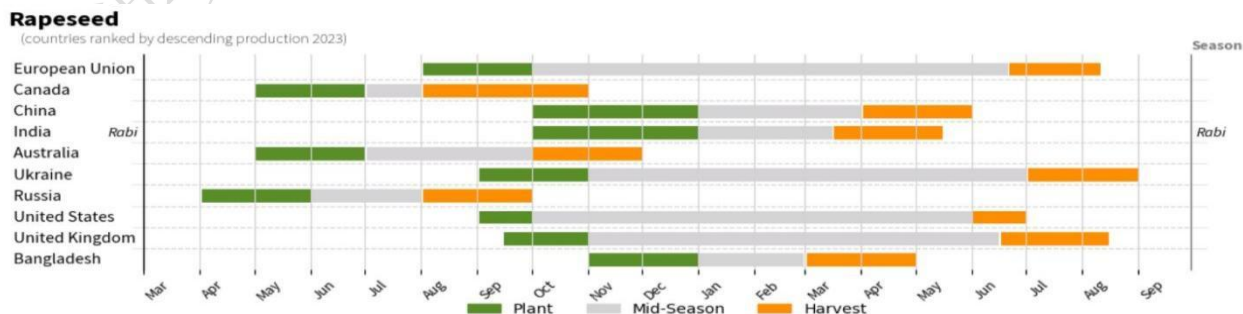
图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值



图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



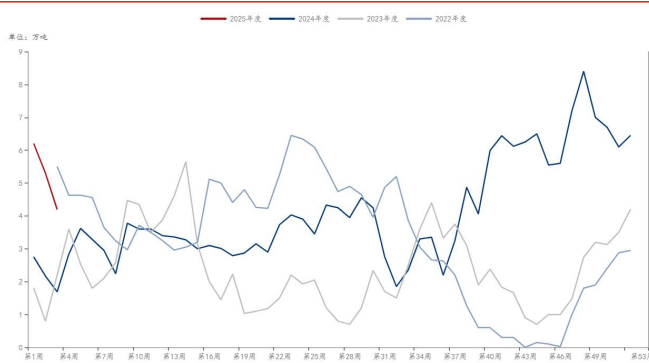
图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



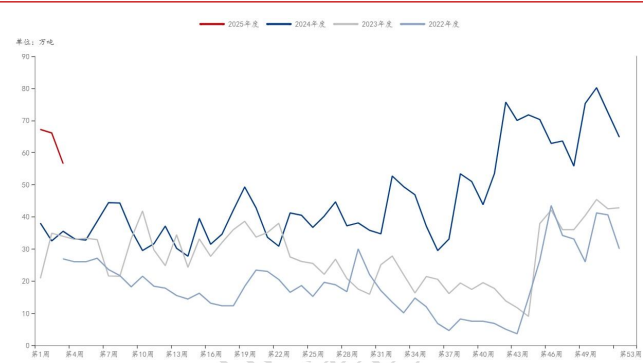
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：菜籽渐入淡季，本周豆菜粕价差震荡

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

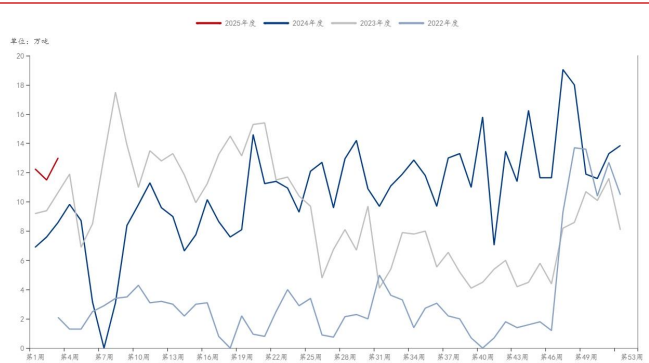


图表：油菜籽 - 商业总库存

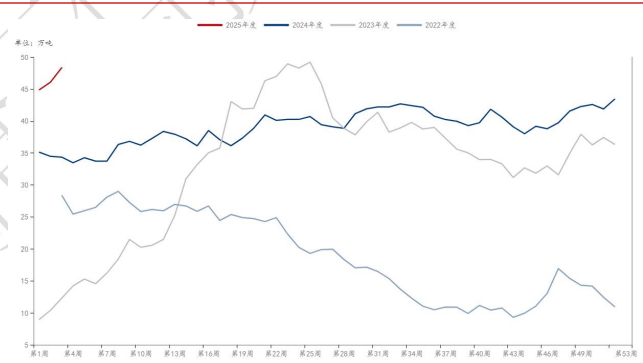


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

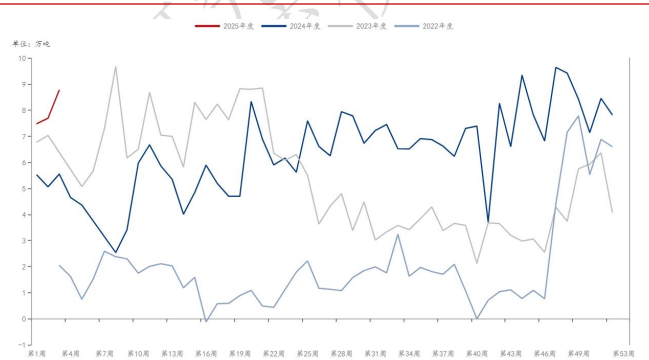


图表：菜籽油 - 中国库存

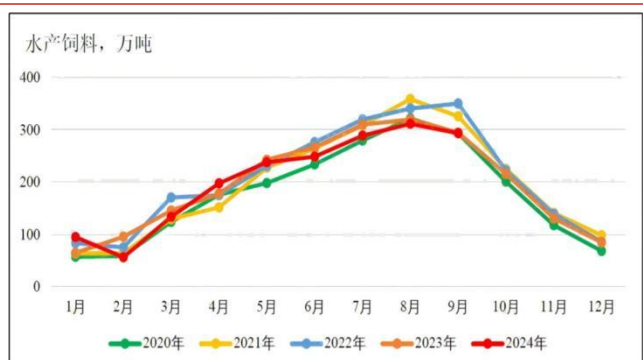


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

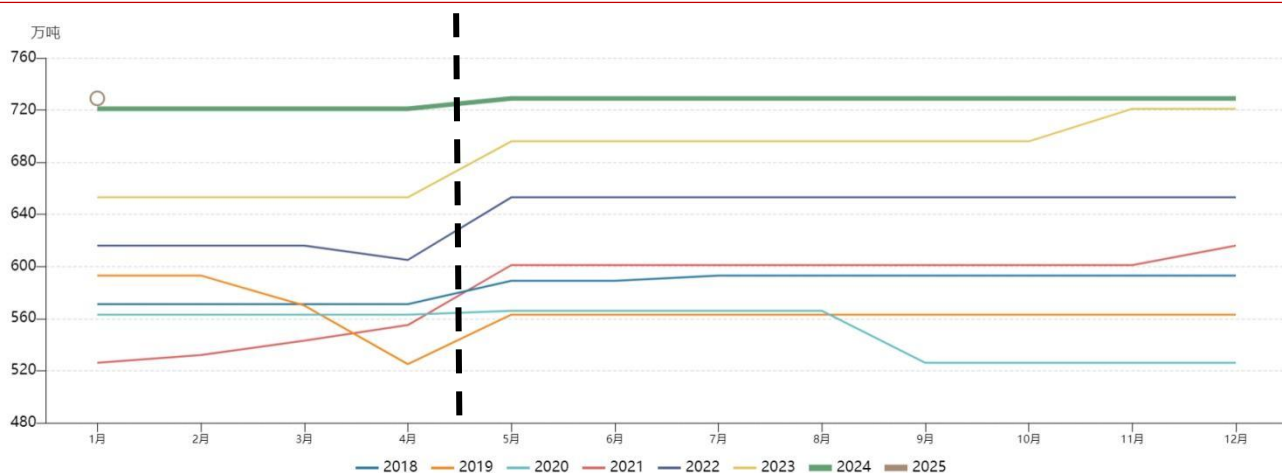


图表：水产饲料 - 国内产量



来源：中国统计局，中国饲料工业协会，广金期货研究中心

图表：菜籽油产量（年度预测值-月频数据）



来源：中国农业信息网，Wind，广金期货研究中心

图表：m2505-RM2505 豆菜粕价差



图表：m2509-RM2509 豆菜粕价差



图表：y2505-p2505 豆棕油价差



图表：OI2505-y2505 菜豆油价差



来源：Wind，广金期货研究中心

中国饲料工业协会 2024 三季度统计在 11 月出炉，今年菜粕消费季节性规律也是比较典型的，二三季度消费量依然是年内高峰。只是水产养殖都没有带动豆菜粕价差变化，而 2024 年 9 月 3 日一个中加局势和政策面大变天，就使得豆菜粕 2501、2505、2509 都运行在比往年显著更低的价差区间。

或许是因为反倾销在国际规定和惯例上有 60 天“调查期”，国内很多贸易商在 10 月和 11 月“抢购”加拿大菜籽。中国海关也确认 10 月和 11 月加拿大菜籽到港数量显著高于往年，港口的菜籽、压榨量也非常，菜粕库存和菜油库存亦高。菜粕保质期很短，通常的压榨厂物理库存天数总是没啥胀库风险；而压榨量高于往年，菜油今年却没有显著垒库迹象，很可能是今年棕榈油实在太贵了，国内库存也少，豆油和菜油承接了很多原本属于棕榈油的下游消费。

前期我们推荐过的空豆油（或菜油）2505-多豆油（或菜油）2509 策略，在豆油 05-09 价差（尚且）没有走出行情来验证逻辑；而在菜油 05-09 价差成功走出了反套行情。

四、事件回顾

1、【拉尼娜事件】罗交所:9月23日,预报显示,拉尼娜的最大影响将于11-2月显现,但强度较此前预期减弱,更接近轻度拉尼娜而非中度,且存续时间缩短,2025年4月将转为中性。DTN:8月31日,模型仍预计拉尼娜将于北半球秋季发展并达到顶峰,于冬季逐渐减弱、持续至2025年春季。Climatempo:8月29日机构气象专家表示,预计9月巴西大部将现不规则降雨和高温,并非良好的播种天气情景;巴西中部自10月第二周方可获有利降雨,12-1月降雨或更加规律。目前预计本年度即将到来的拉尼娜强度较低且持续时间较短,或仅持续至2025年初。2025.1.20美国气象预测中心CPC称,目前处于拉尼娜预警状态,拉尼娜现象条件已显现。赤道海域海面温度在中太平洋和东中太平洋地区低于平均水平。预计2025年2月至4月间拉尼娜现象条件预计将持续,可能性为59%。

2、【国产转基因大豆】(1)2024年12月25日,农业农村部发布公告第739号,根据《中华人民共和国种子法》、《农业转基因生物安全管理条例》和《农作物种子生产经营许可管理办法》等有关规定,批准发放北京联创种业有限公司等85家企业农作物种子生产经营许可证。其中,有26家企业获批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证,涉及多家上市公司。(2)根据《农业转基因生物安全管理条例》,

转基因品种在获得生物安全证书后，需通过品种审定获得种子生产和经营许可证，才可以进入商业化生产应用。

根据《农业转基因生物安全管理条例》，转基因品种在获得生物安全证书后，需通过品种审定，获得种子生产和经营许可证，才可以进入商业化生产应用。首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证批准发放，第二批转基因玉米、大豆品种通过初审，进一步推进了转基因商业化进程，使生物育种行业的发展再提速。

2025 年 1 月 2 日，农业农村部转基因安全管理办公室今日发布 2024 年农业转基因生物安全证书批准清单（三）。涉及企业：北京太北农生物技术有限公司、隆平高科参股公司北京国丰生物科技有限公司、杭州瑞丰生物科技有限公司。

2、【GMO 证书】关于 GMO 证书，《农业转基因生物安全管理条例》在 2017 年 10 月有最新修订，修改后的转基因生物安全管理条例，将强化国务院农业行政主管部门、也就是农业部的审批职能，原有的审批流程或不同程度延长。跨国企业要向中国出口大豆，必须获得转基因安全证书。11 月份到港的大豆，多数已申请好转基因证书，影响应该不会太大；但 12 月的情况就难以预测，不少船只因证书审批流程长而延误卸货。

五、风险提示

交易风险提示：1. 国内养殖下游对饲料需求的系统性变动，如动物疫病事件；2. 巴西货币汇率（大豆系）、马来西亚货币汇率（棕榈系）、人民币汇率（进口成本）和其他世界主要货币的汇率；3. 原油、黄金等与油脂粕类相关性高的大宗商品价格；4. 美国、加拿大对华大豆出口政策的调整；5. 世界各国生物柴油政策大幅调整从“油粕比”路径影响粕类价格（以上风险均指品种供需面以外的风险）

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564
• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256	• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843

• 厦门营业部

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片
区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单
元

电话：0592-5669586

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。