

2025年2月10日

短期关注节后备货，中期供需和政策扰动仍存

核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

（一）豆粕：美豆未计价南美减产或中美新贸易战，国内去库快
最新要点：春节后备货行情、南美天气与收割进度、中美新政策
春节前后短期来看，美豆累计出口进度良好；NOFA 报 12 月压榨量较高，或因本土美豆油需求向好，也是因 1 月 45z 新细则排除了加莱籽作为“清洁原料”。南美阿根廷降水好转，布交所下调产量至 4980 万吨，已被美豆期货小涨计价；巴西目前维持丰产预期。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。中美互加 10%关税已经落地，但中国反制美国商品清单中（暂时）明确不包含大豆。

美豆价格在 2020 底部上方不远，但理论种植成本扣除补贴约 [950,1050] 美分/蒲，远高于 2020 年。首份 25/26 美豆种植面积机构预报下调 380 万英亩，确切面积将在 2 月中、3 月底、6 月底逐步揭晓。

春节期间，美豆油-马棕榈油相关性，明显大于美豆油-美豆；但节后第一个交易周，市场不买涨美豆油，却力挺马棕榈油。短期美豆油对美豆和粕类影响不大，中期关注美生柴新政策对总消费的影响。

（二）菜籽粕：短期供需矛盾不多，中长期关注加莱籽剩余库存
最新菜籽系要点：节后备货行情、未来到港船期、国际关税变动
近期，特朗普 2 月 1 日明确对墨西哥加拿大两国加征关税，2 日加拿大政府摆出 1500 亿加元反制清单强力回击，3 日美墨加三国达成协议，新增 25% 关税事宜推迟至少一个月；但美中新关税确是落地了。

加莱籽在每年 12 月基本定产，后续看出口和库存变化节奏。12 月 7 日加统计局，公布“年度产量”，将总产量从 1900 万吨下调至 1785 万；加农业部 12 月报确认总产下调，但维持出口总预估 750 万吨不变。1 月 USDA 报告将全球菜籽产量从 8618 万吨下调至 8517 万吨。北半球的春菜籽，如欧盟部分地区和中国部分地区，现仍在生长中。

回顾 2024，中国贸易商因 9.3 事件“抢购”加莱籽，10 月和 11 月加莱籽出口明显快于历年同期，国内月均到港量约 60 万吨；加本土商业库存也出现合理下降，大约持平去年。而如今，中国粮油商务网预报 1 季度我国进口菜籽月均到港量仅为 15 万吨，大幅低于 2023、2024 年。虽当前进口菜籽、菜油库存充足，但需留意后期进口供给。

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

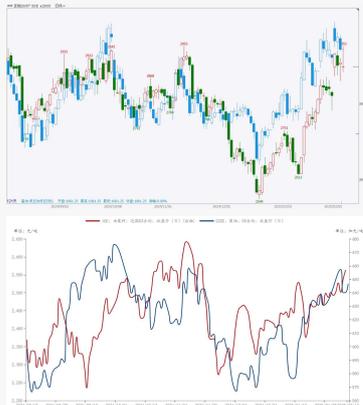
期货从业资格证号：

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

研究报告全部内容不构成任何投资建议
仅供交流使用

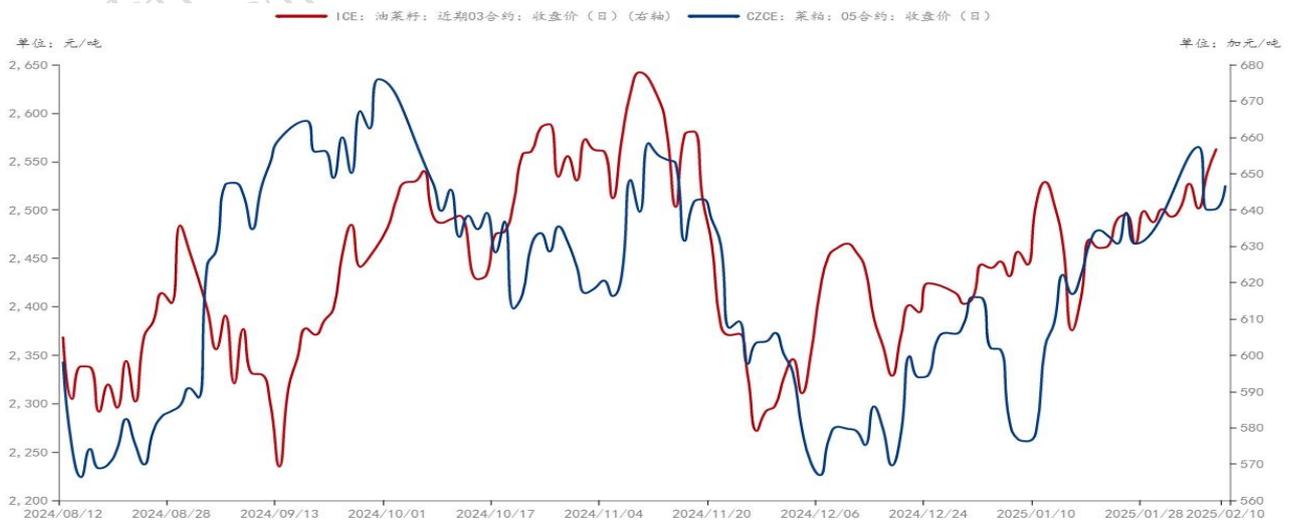
一、行情回顾

豆类粕类本周行情(1.27-2.7)：外盘方面，美豆 03 合约收于 1048.5，涨幅-0.14%；美豆粕 03 合约收于 301.1，涨幅-0.46%；ICE 油菜籽 03 合约收于 656.8 加元/吨，涨幅 4.14%。国内方面，豆粕 2505 最新价 2909，涨幅 2.76%；菜籽粕 2505 最新价 2501，涨幅 0.52%。

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 OI.CZCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图

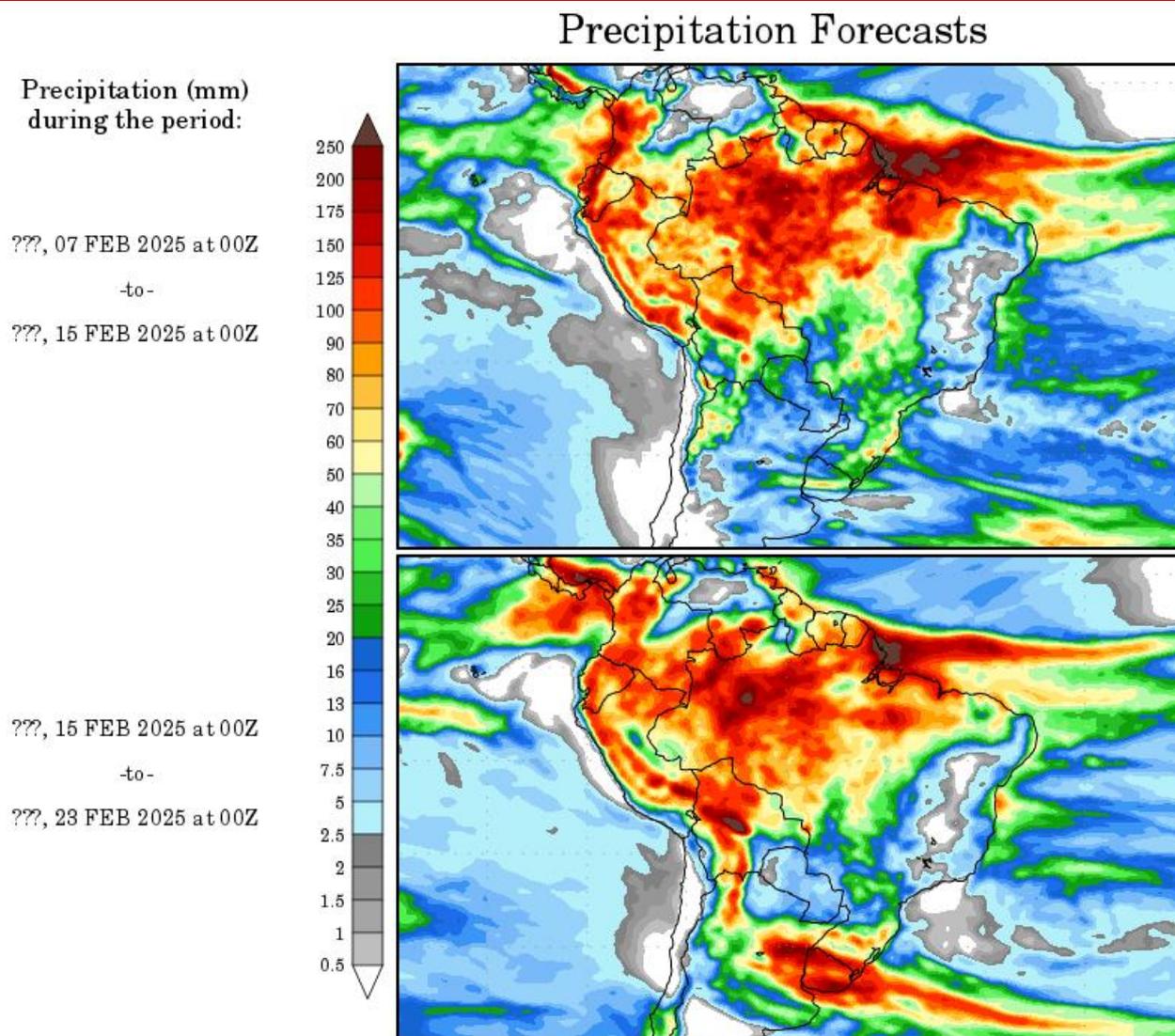


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：春节事件已充分交易，后关注中美政策和南美天气

图表：南美大豆产区降水与气温预测



来源：wxmaps.org, 广金期货研究中心

最新国际主要关注点：1. 美墨加关税延期，增加贸易需求预期；2. 南美降水略有好转；3. 巴西收割略慢但预期丰产。

美豆出口方面已经接近市场年度尾声，USDA 称截至 1 月 30 日当周，24/25 美豆周度出口净销缩至 38.77 万吨符合市场预期，累计销售 4307 万吨同比增幅增至 475 万吨，进

度 86.72%，其中对中国周度净销增至 20.87 万吨，累计销售 2042 万吨，同比降幅扩至 74 万吨。

美豆压榨方面，NOPA 显示，12 月压榨量为 2.06 亿蒲式耳，同比+5.77%，环比+6.95%。或因 45z 新政策公布细则中，原料不包括加莱籽，导致本土压榨量增加，利多美豆油。

春节前后阿根廷有所降水，后续干旱风险逐渐消散，但产量也小幅下调。最新消息：气象公司 Maxar 表示，本周阿根廷中部地区迎来有益的降雨，罗萨里奥交易所：阿根廷中部地区最近降雨高于预期而且分布比以往更加均匀。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷大豆优良率为 68%，比一周前下降 4%，其中 40% 的大豆进入结荚期，6% 进入灌浆期；2 月 6 日下调大豆产量至 4960 万吨。

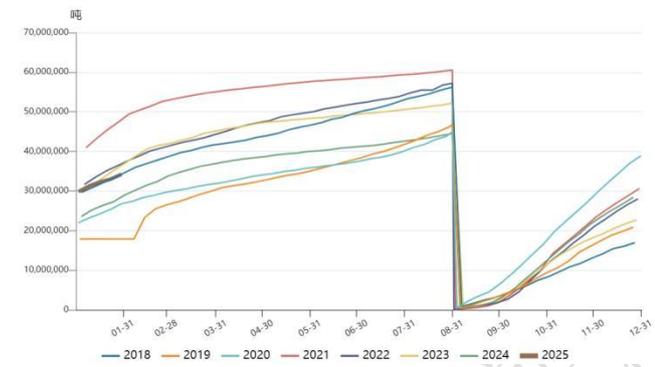
另外，阿根廷降低谷物出口税，将大豆出口税从 33% 削减至 26%，豆粕和豆油出口税从 31% 削减至 24.5%

巴西方面，机构们维持丰产预期，上下调整幅度较小。CELERES 预计巴西 2024/25 年度大豆产量为 1.74 亿吨，而之前的预测为 1.708 亿吨。CONAB 报最新收割进度 8%，低于去年同期 14%。Conab 预测，2024/25 年度巴西出口量将达到 1.0547 亿吨，超越 2022/23 年度的 1.0186 亿。

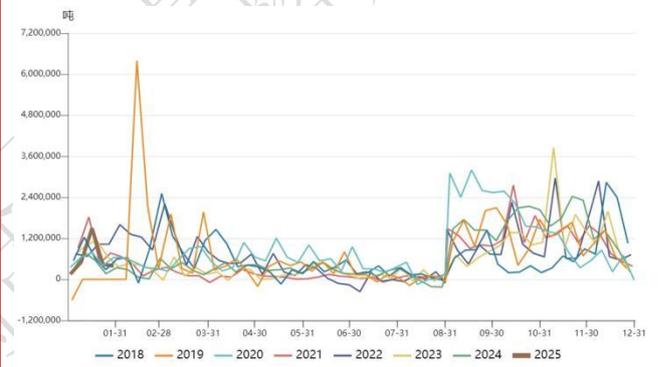
另外，春节前中国禁止巴西 5 家贸易公司对华出口大豆，理由是“某些巴西公司的大豆质量上存在虫害、农药等问题”；其体量共占巴西对华出口量 30% 左右。但此事件影响较小。

春节前,S&P Globa 首次预计美国 2025 年大豆种植面积较 2024 年减少 380 万英亩; USDA 在 2 月中旬会展望论坛,进一步讨论今年夏天的(意向)种植面积。目前,国际机构和国内机构普遍预计,美豆种植成本相比 2020 年高很多,但价格过低、利润很薄,预计今年夏天转种玉米的农户很多。

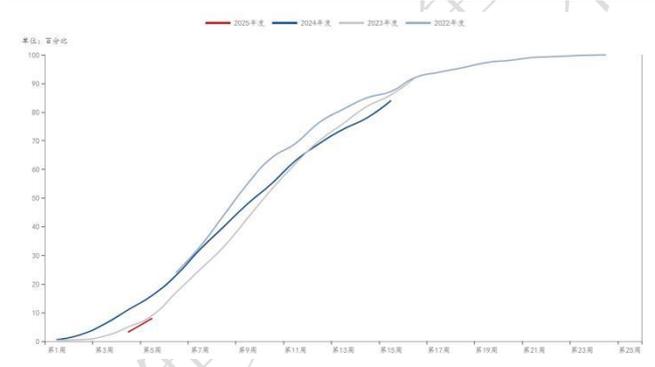
图表: 美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



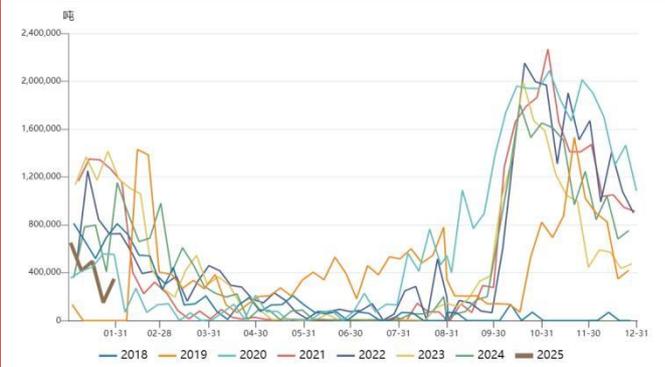
图表: 美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表: 巴西大豆 - 收获进度

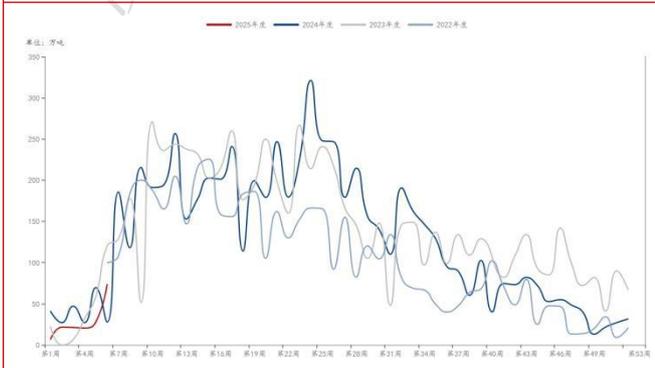


图表: 美国大豆 本周出口量 中国(周)

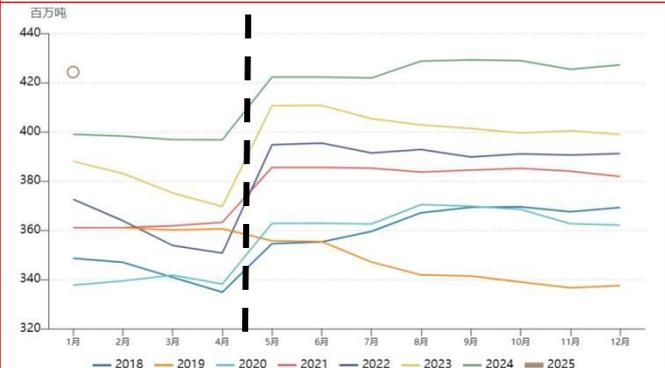


来源: USDA, Wind, 钢联数据库, 广金期货研究中心

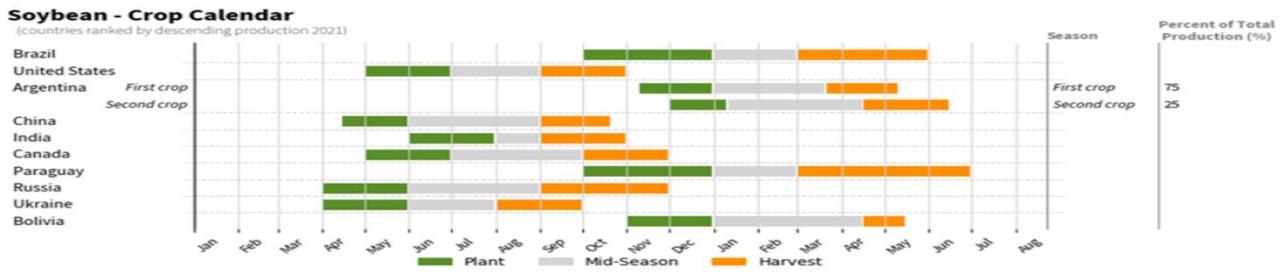
图表: 巴西大豆 - 往中国发船量



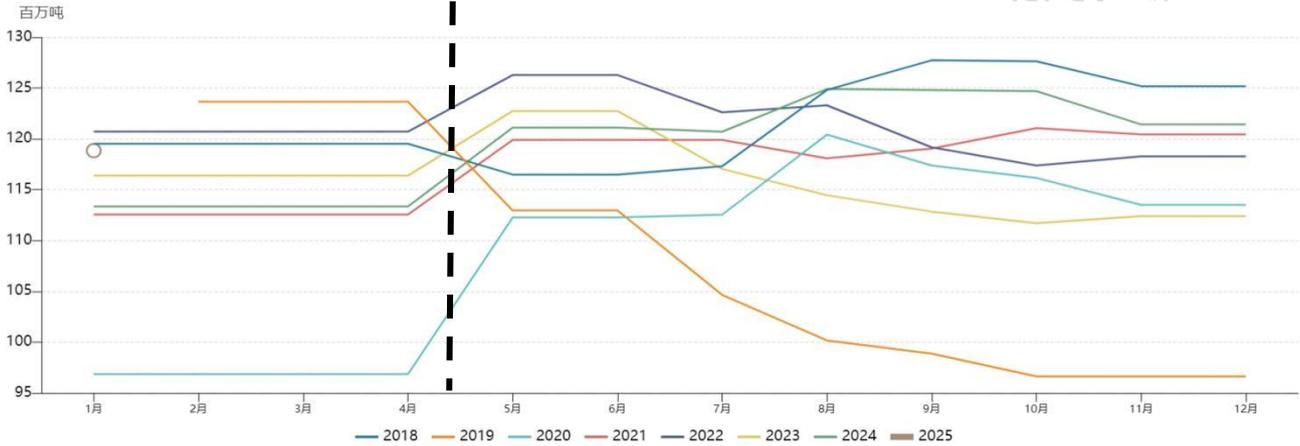
图表: USDA 全球大豆总产量-预测年度



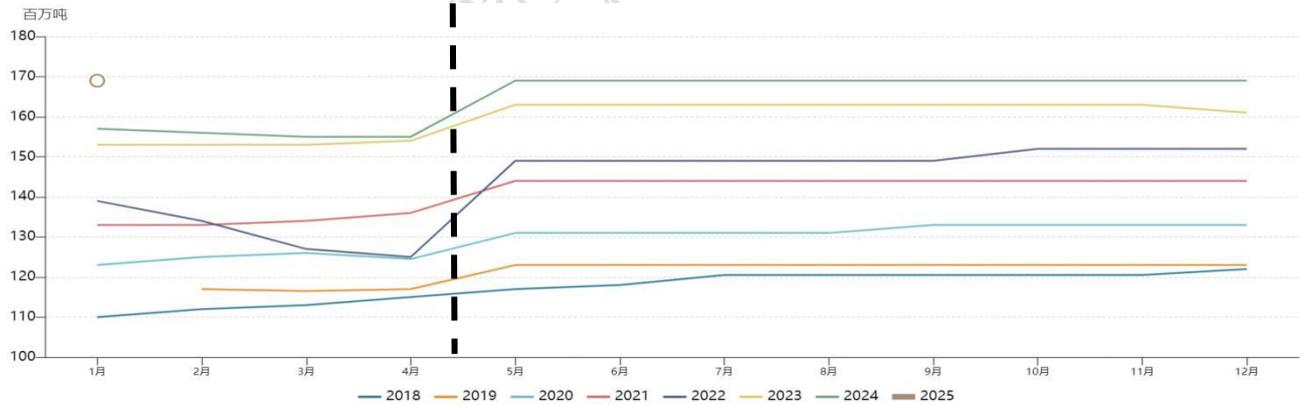
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



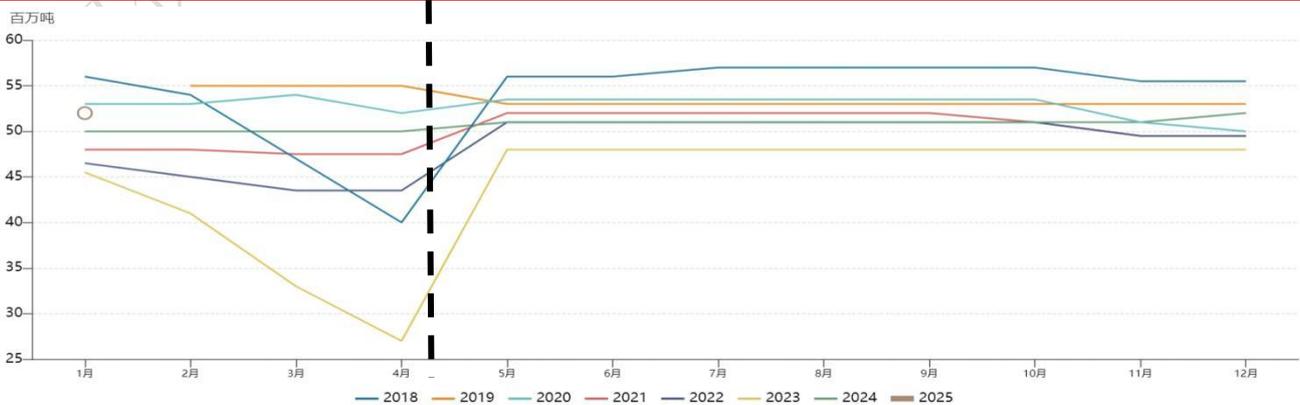
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



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



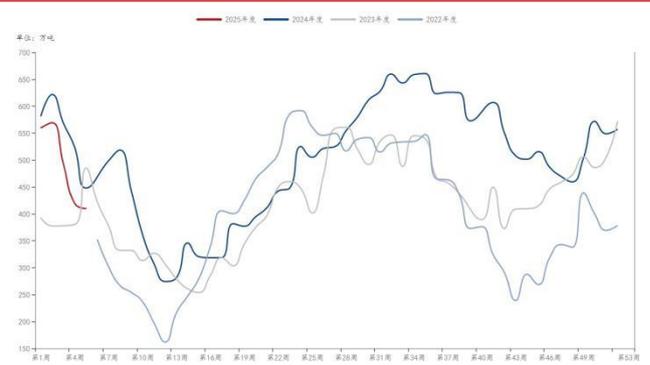
来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：南美大豆上市前季节性去库存，留意节后备货行情

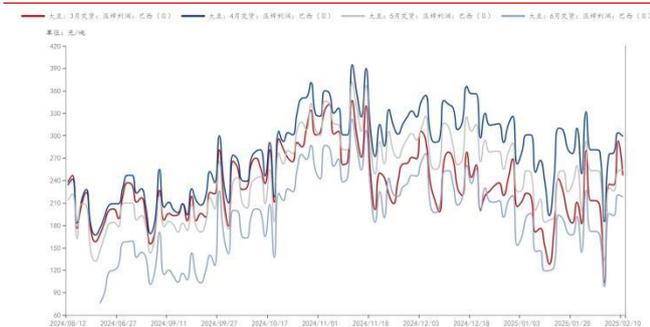
图表：进口油料大豆 - 港口库存



图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



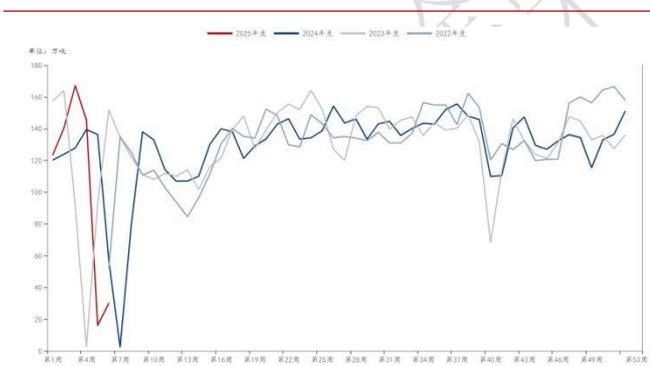
图表：压榨利润 - 巴西大豆 (3-6月船期)



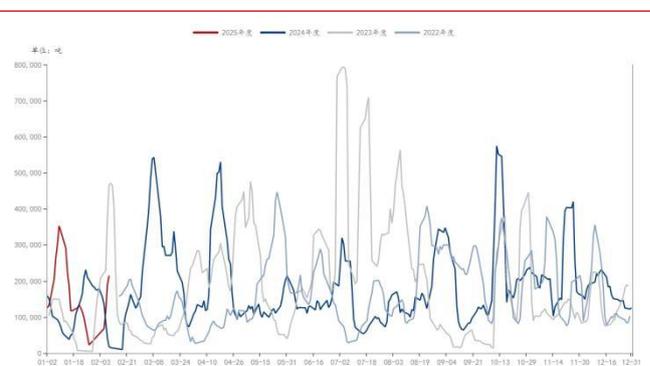
图表：压榨利润 - 美湾大豆 (3-5月船期)



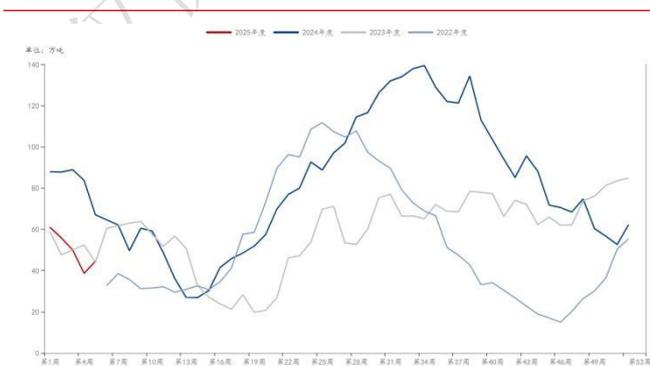
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



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；近期也有同行组织对华南和华东地区的油厂做实地调研，预计会进一步明确2月和3月停机检修的总体计划。

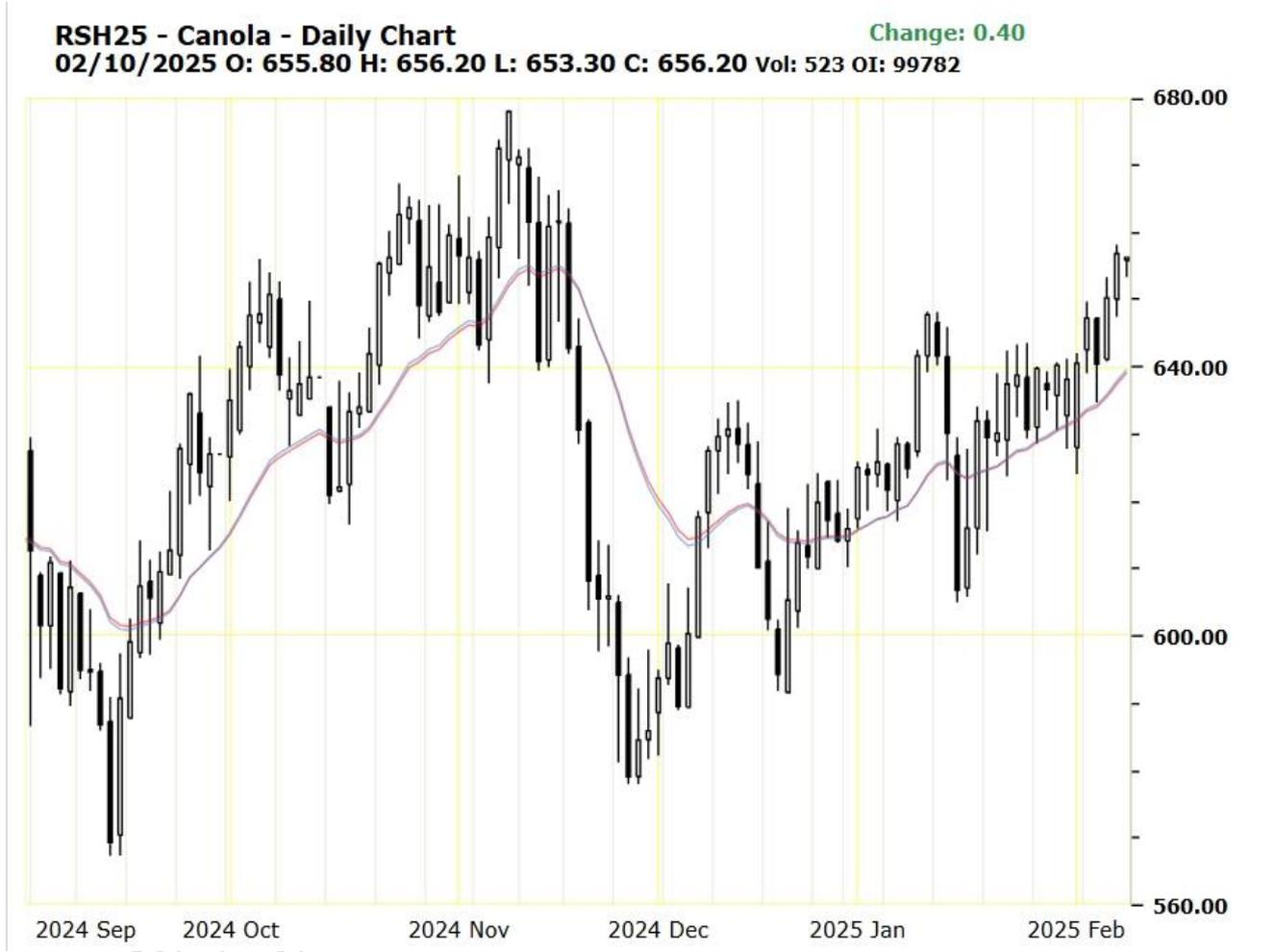
而每年春节后2至3周几乎雷打不动地出现“春节后备货行情”，下游饲料厂会拉动一波需求小高峰。今年也不例外，近几周国内大豆和豆油去库存都非常迅速，如果节后豆粕备货体量较大，估计2月豆粕走势不亚于外盘的美豆。

北美收割完毕、南美收割伊始，一季度虽为进口淡季，但船期预报尚有一定体量。预科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。据钢联数据，2025年1-3月大豆到港数量预估为650、450、450万吨。

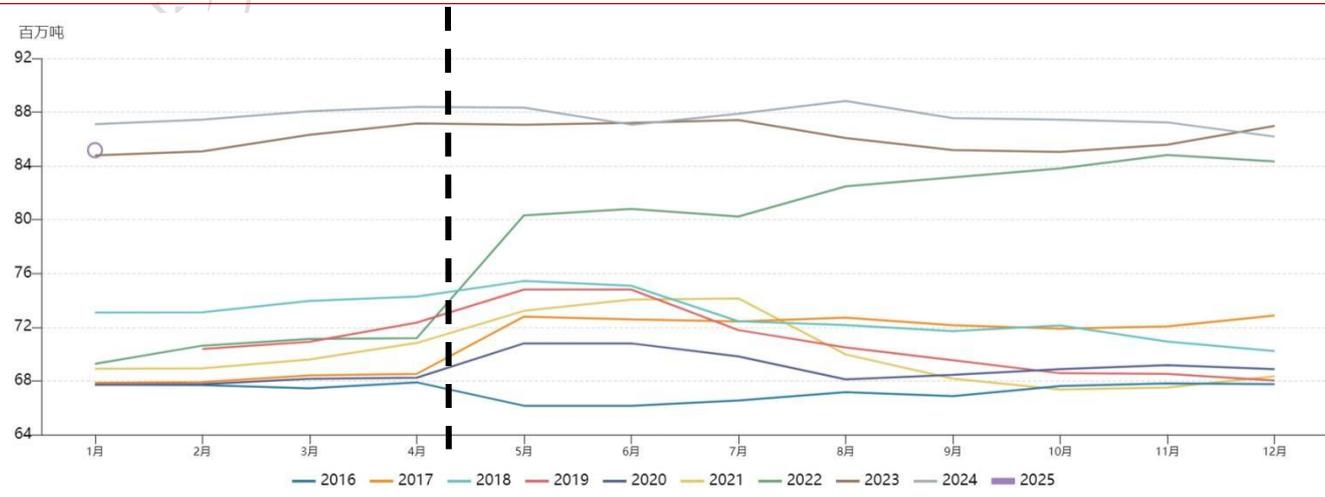
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：ICE 加菜籽跟随美豆上涨，关税延后亦利好

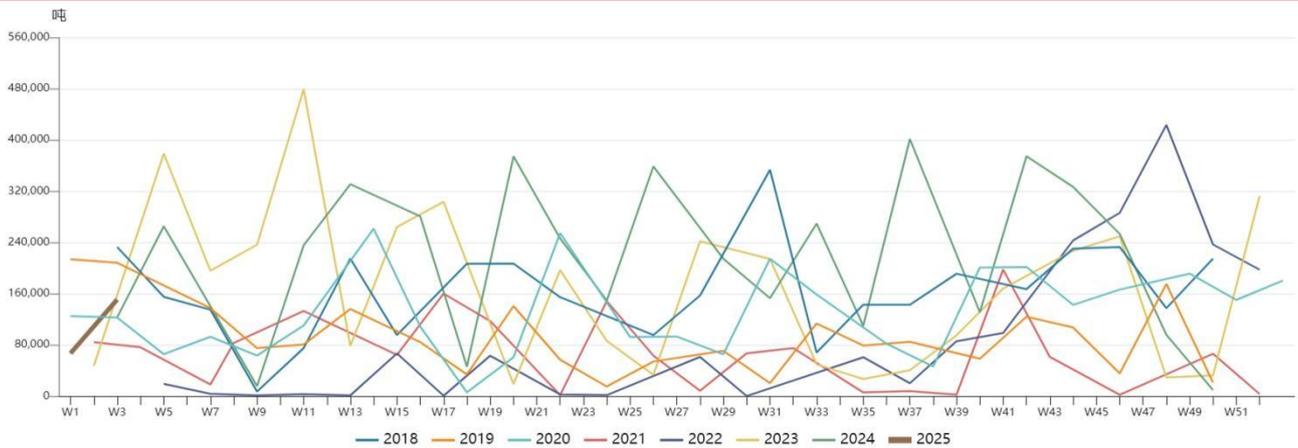
图表：ICE 加菜籽期货走势



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

国际油菜籽春节前后主要消息，主要 1. 未来 2 月到港菜籽预期减少；2. 美墨加关税延迟实施；3. 中加纠纷小有进展。

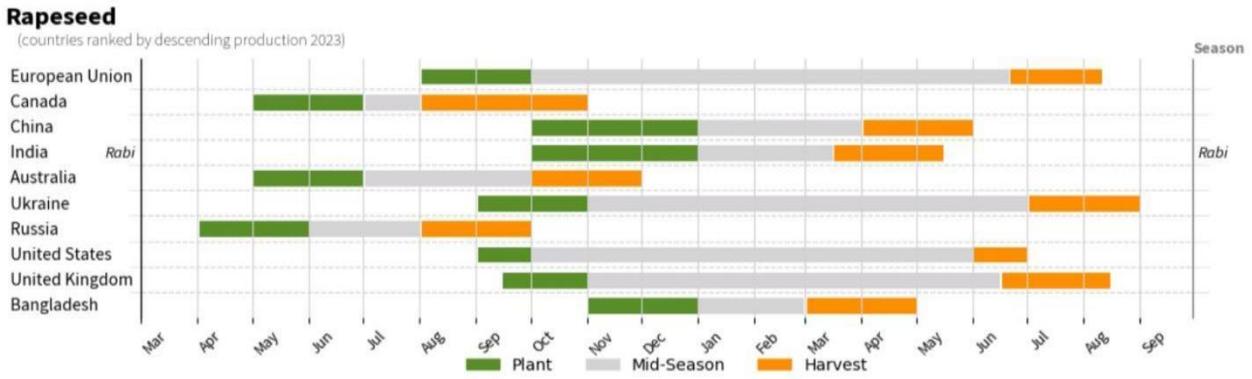
美墨加关税：特朗普 2 月 1 日签署行政令，美国对进口自墨西哥、加拿大的商品加征 25% 的关税，但加拿大 2 日列出 1500 加元反制清单，2 月 3 日三国首脑会议后决定推迟。

中国到港菜籽预期：据中国粮油商务网，截止 1 月 17 日，2025 年 1、2、3 月油菜籽预估到港量分别为 19、12、17 万吨；大幅低于 2023 年和 2024 年一季度、2024 年四季度。

加拿大谷物理事会的数据显示，本年度（8 月起）迄今的出口量为 548.4 万吨，同比增长 97%。截至 12 月 31 日，加拿大菜籽库存下降至 1138.2 万吨，相当于 2024 年同期，且看 2025 二三季度加库存能否对全球维持充沛的出口供应。

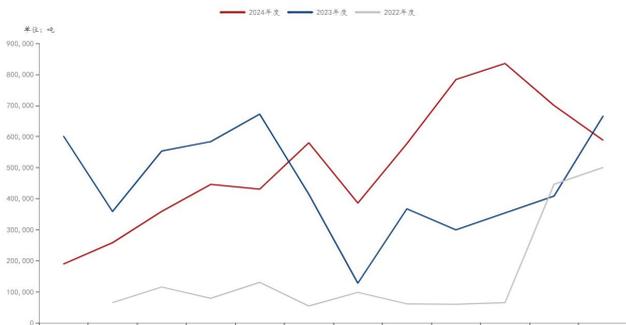
中加谈判最新进展：2 月 6 日消息，中方接受加拿大政府的申请，由听证会转变为意见陈述会，将于 2 月 20 日听取加拿大各相关利害关系方意见陈述。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

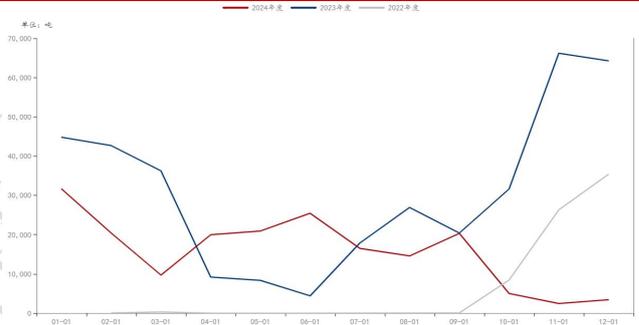


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

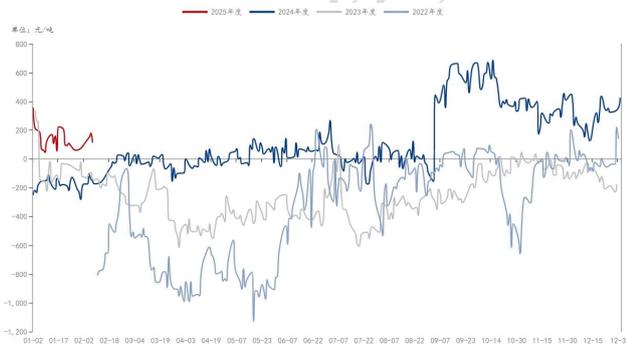
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



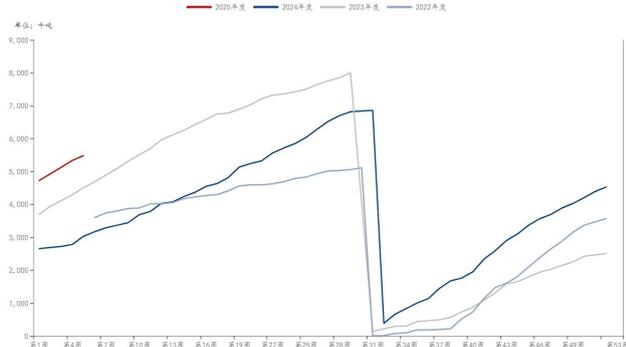
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



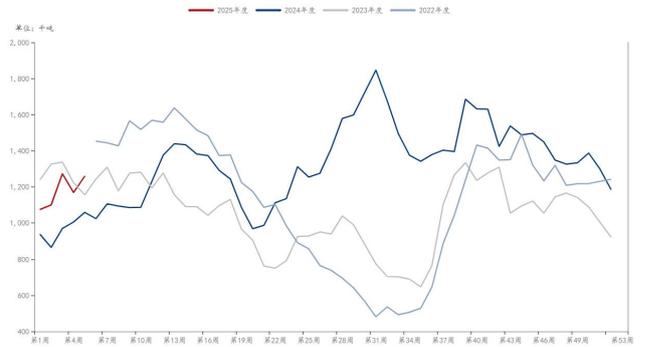
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值

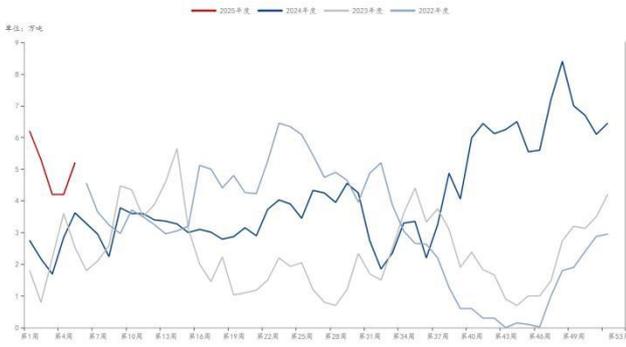


图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存

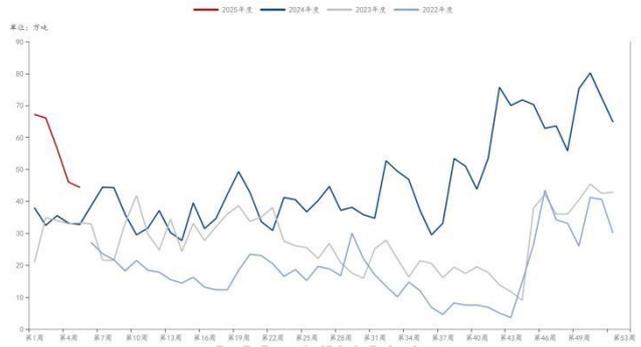


3.2 国内油菜籽供需状况：现实本土库存充足，预期进口供给减少

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

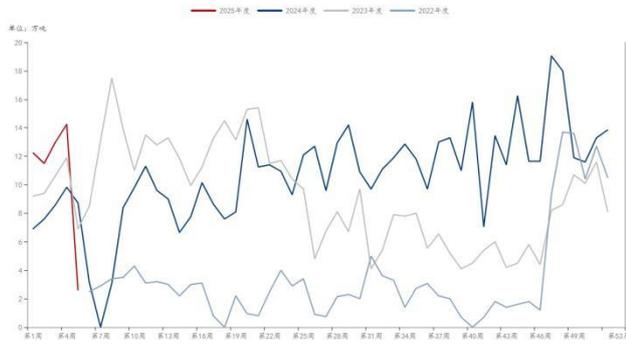


图表：油菜籽 - 商业总库存

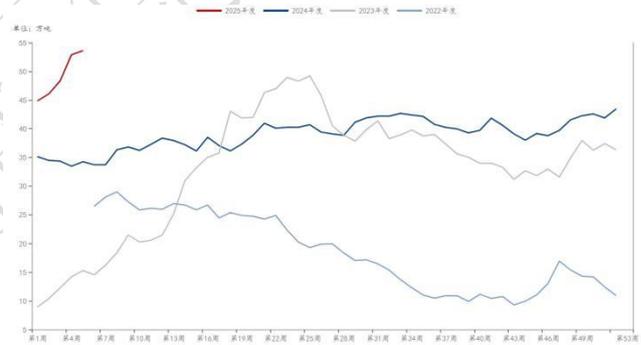


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

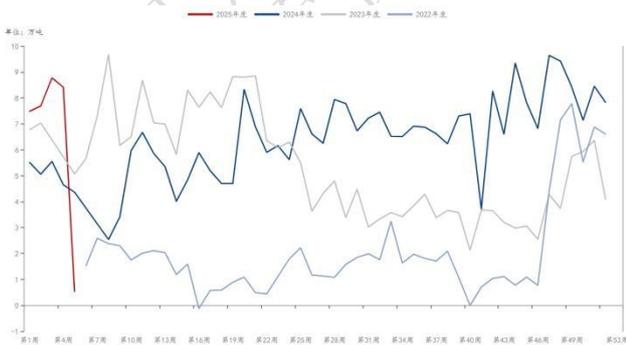


图表：菜籽油 - 中国库存

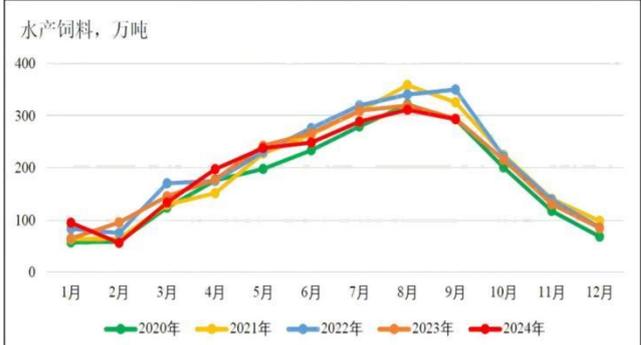


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

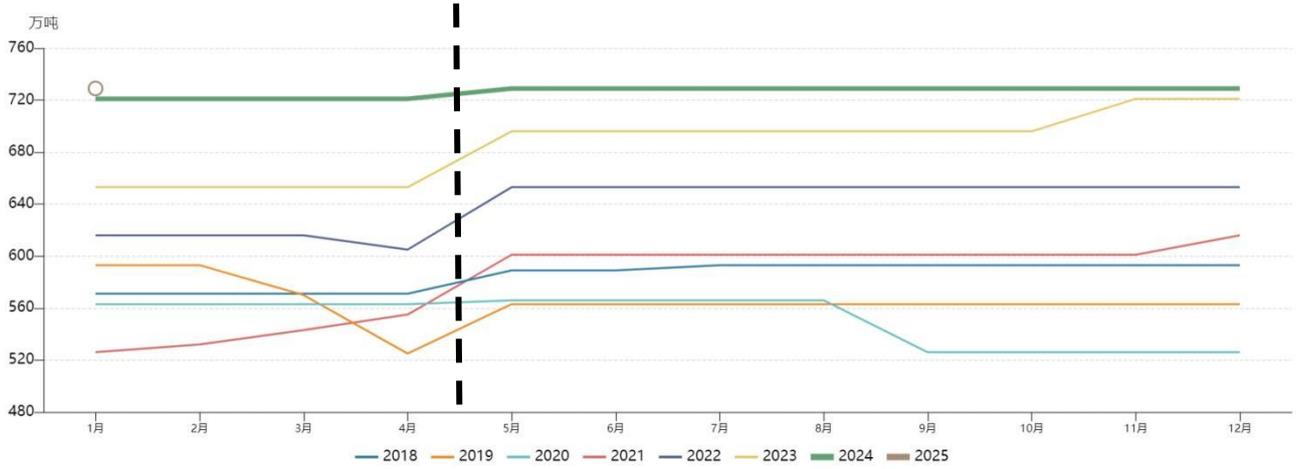


图表：水产饲料 - 国内产量



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

菜粕消费呈现较强的季节性规律，二三季度消费量是年内高峰，一季度全国气温偏低，水产存栏少，对菜粕需求较少。不过，还是要注意“春节后备货高峰”；和豆粕一样，过去多年来，在春节结束后的2到3周左右，是压榨厂提货的高峰期，也是压榨量较大（需求带动开机）时期，2022至2024年，仅2022年因加拿大显著欠收、国内港口菜籽库存本来就很低，而没有出现春节后的菜粕备货高峰。而2025年，加拿大出口很大、国内进口菜籽库存也高，预计2月底前会完成今年的“春节后备货高峰”，利好菜粕价格。

自2024年9月3日起，中国商务部正式启动对加拿大菜籽的“反倾销调查”，按照国际相关规定有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。然而加拿大并未实质性地 10 月全面启动对中国商品的新增关税（具体是实施了政策，却又对加拿大企业大范围豁免），中国方面也并未阻拦加菜籽进口和到港卸货。尽管如此，今年豆菜粕 2505、2509 和 2601 价差都显著低于往年，说明政策带来菜粕相对豆粕的升水，还是存在的；2025 年，中美博弈的大漩涡中，我们也将中加贸易关税，作为大国博弈的其中一个小局来看待，保持“关注大豆和植物油走势为主、菜籽和菜籽油走势为辅”思路持续跟踪加拿大菜籽政策面新闻。

据中国粮油商务网的船期预报，2025 年 1 至 3 月我国预计到港菜籽船期平均每月仅为 20 万吨左右，显著少于 2024 年四季度月均到港；也显著少于 2024 年和 2023 年一季度。

如果船期预报属实，国内菜籽和菜油都处于现实库存和供给充足、而预计供给减少的趋势；再加上 2 月下游需求端有可预见的春节后备货行情，预计 2 月和 3 月菜粕相对 ICE 国际菜籽油料期货，走势更显偏强。

策略上，可以考虑多菜粕-空菜油的策略；有利因素在于进口菜籽供应减少和节后备货。不利因素在于国际棕榈油（B40 及相关政策）、大豆油政策面（美国新政府）和东南亚棕榈油供需面（季节性减产）的扰动。

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。Climatepo: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：北京大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）

研究报告全部内容不构成任何投资建议
仅供交流使用

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

<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>

• 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构成任何投资建议
仅供交流使用