

2025年2月17日

南美丰产或仍有一跌，美豆面积预估提上日程

核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

（一）豆粕：节后备货完毕，关注 USDA 论坛和南美丰产卖压

最新要点：春节后备货行情、USDA 展望论坛、南美天气与收割

我们认为 CBOT 美豆和现货巴西 FOB 并未充分计价今年的丰产，4 月左右若丰产兑现，南美豆收割上市时，CBOT 美豆有机会下探至 1000 美分/低位。本周钢联数据显示，春节后备货行情中豆粕现货成交量显著，但豆粕期货价格并无大涨，而是豆粕现货和价差上涨。中期行情，2025 年 USDA 展望论坛定在 2 月 27 日、28 日，详见 USDA 官网；阿根廷产量布交所、罗交所先后估 4960 万吨、4750 万吨，巴西收割偏慢但丰产预期仍存。现货到港，国家粮油信息中心，预计 1—3 月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。政策面，中国反制美国商品清单中暂时不包含大豆。2 月 13 日 USDA 月报数据调整较少、影响甚微。

美豆理论种植成本扣除补贴约[950,1050]美分/蒲，远高于 2020 年；且美豆/美玉米比价处历年低位。全市场普遍预计 25/26 美豆种植面积低于 8550 万英亩，确切面积将在 2 月底、3 月底、6 月底揭晓。策略上，近期机会不多但 2505、2509、2601 合约应呈正向排列。

（二）菜籽粕：菜粕节后备货不显著，2 月 20 日中加有新谈判

最新菜籽系要点：节后备货行情、近期到港量偏少

加菜籽在每年 12 月基本定产。12 月加统计局和加农业部报告将 2024/25 加菜籽总产量下调至 1780 万吨，但维持出口总预估 750 万吨，相对 11 月不变。1 月 USDA 报告将全球菜籽产量从 8618 万吨下调至 8517 万吨；2 月 USDA 维持不变。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。2 月 20 日中加新一轮谈判可关注。

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 年同期，也显著低于 2024 年四季度。虽当前进口菜籽、菜油库存充足，但需留意后期进口供给。

本周，豆菜粕价差 2505 和 2509 总体震荡走势为主。节后备货行情也充分体现在钢联数据的统计中，国内菜籽压榨量、菜粕提货量都显著放大，菜油继续累库。但是菜粕没有出现豆粕那样的现货涨价或者基差走强的行情。

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

豆菜粕类本周行情(2.7-2.14)：外盘方面，美豆 03 合约收于 1036.75，涨幅-2.24%；美豆粕 05 合约收于 303.5，涨幅-3.41%；ICE 油菜籽 03 合约收于 663.5 加元/吨，涨幅 1.02%。国内方面，豆粕 2505 最新价 2881，涨幅-0.83%；菜籽粕 2505 最新价 2525，涨幅 0.76%。

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

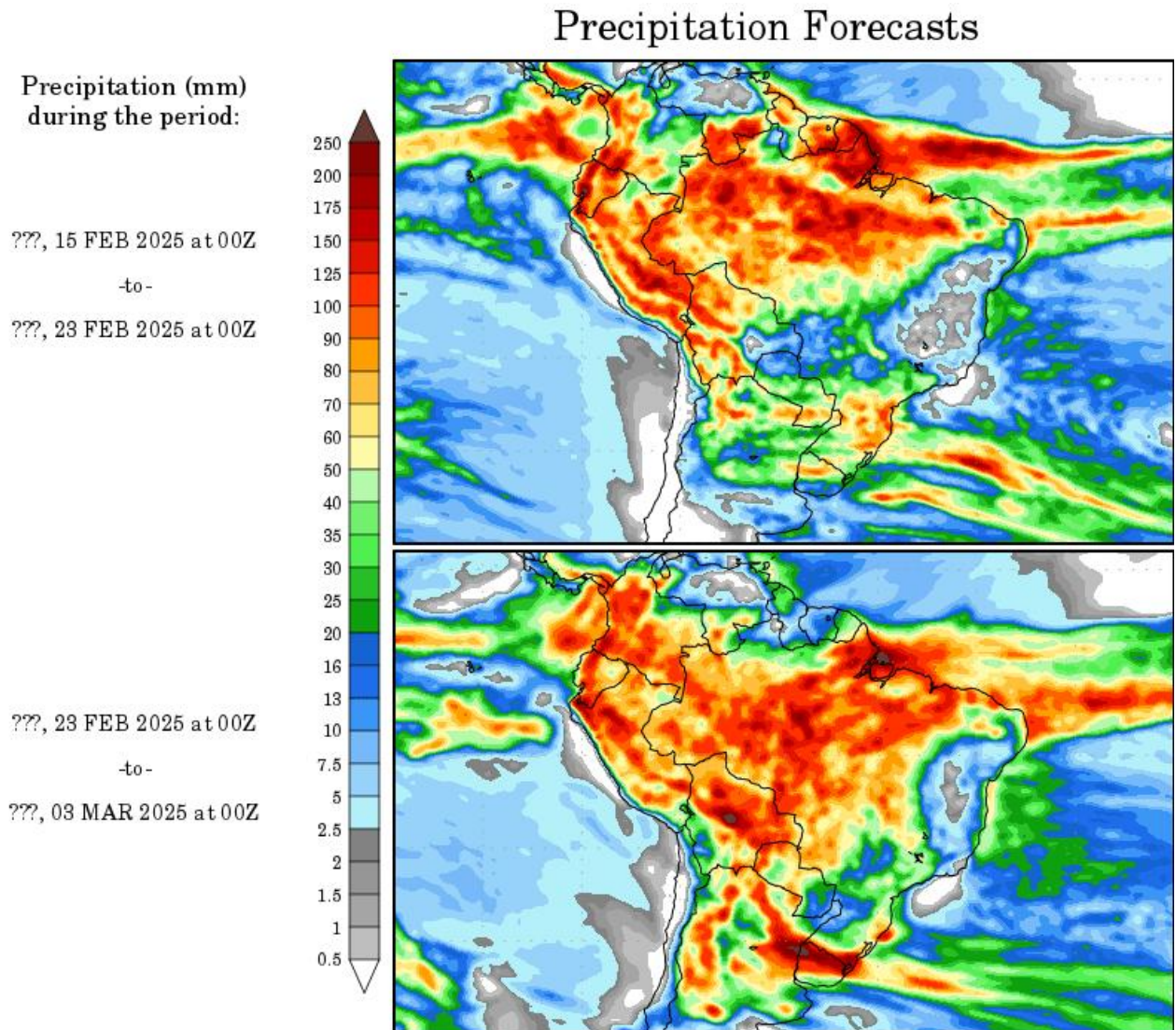


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：南美天气预报温和，USDA 展望论坛定于 2 月底

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. 阿根廷产量预估调整进行时；
2. 今年 USDA 展望论坛定于 2 月 27 日、28 日。

美豆出口接近市场年度尾声，据 USDA：2 月 6 日当周，2024/25 年度美豆累计出口装船约 3530 万吨，同比增幅约 17%。美豆对中国装船约 55 万吨，累计对中国装船

约 1867 万吨（去年同期约 1878 万吨）。销售方面，美豆当前年度（2024/25 年度）周度净销售约 18.55 万吨（前一周约 39 吨），对中国当前作物年度周度净销售约 22 万吨。

巴西收割偏慢，但仍预估丰产。据 CONAB，截至 02 月 09 日，巴西大豆收割率为 14.8%（Agrual 报 15%），上周为 8.0%，去年同期为 20.9%。CONAB 的 2 月数据预计 2024/2025 年度巴西大豆产量 1.6601 亿吨，同比增加 1829 万吨；而 Cogo 机构下调产量至 1.655 亿吨，前次 1.7 亿吨。

阿根廷产量被陆续下调。上周阿根廷布交所（BAGE）下调产量至 4960 万吨，2 月 12 日 USDA 月报预估 4900 万吨，本周阿根廷罗交所下调至 4750 万吨新低位。但减产后续预期或正在出清，ProFarmer 在 2 月 10 日预估接下来两周阿根廷降雨较多，罗交所也表示此时降雨对稳定单产很重要。布交所本周将阿根廷大豆优良率为下调至 60%，比一周前下降 8%。

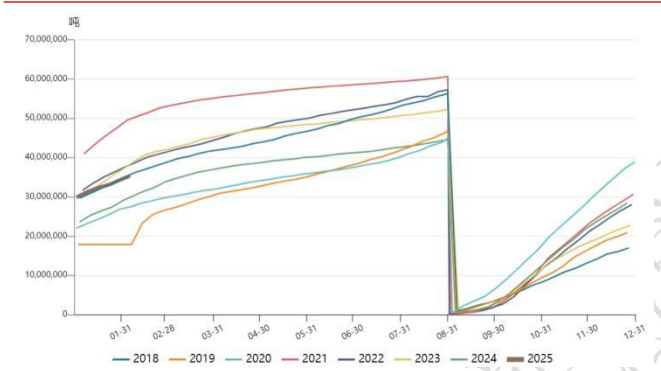
对于今年拉尼娜/厄尔尼诺的预判，NOAA 目前各模型综合预估 2-4 月维持弱拉尼娜概率为 59%，转中性的概率为 41%。即是说今年拉尼娜对农作物生长影响比较微弱。

Anec 最近一周将 2 月出口预估，大幅上调至 308.29 万吨。春节前中国禁止巴西 5 家贸易公司对华出口大豆其体量共占巴西对华出口量 30%左右；但此事件影响较小。

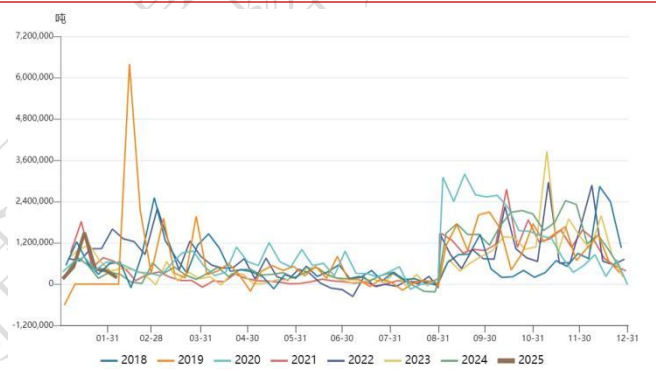
USDA 展望论坛定于 2 月 27 日、28 日，是官网机构今

年首次公开讨论 2025 夏天各作物种植面积预估。回顾前几个月,USDA 在 2024 年底预估 8500 万英亩,春节前 S&P Globa 预计美国 2025 年大豆种植面积 8550 万英亩,而去年 2024 年夏约为 8610 万。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。

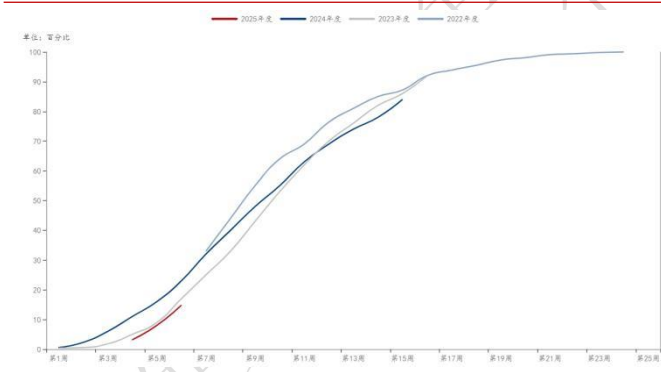
图表: 美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



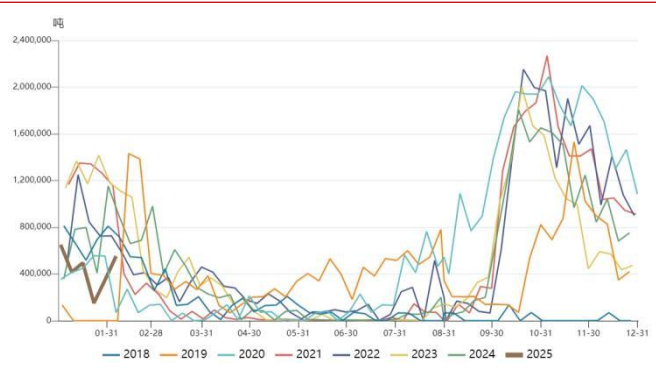
图表: 美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表: 巴西大豆 - 收获进度

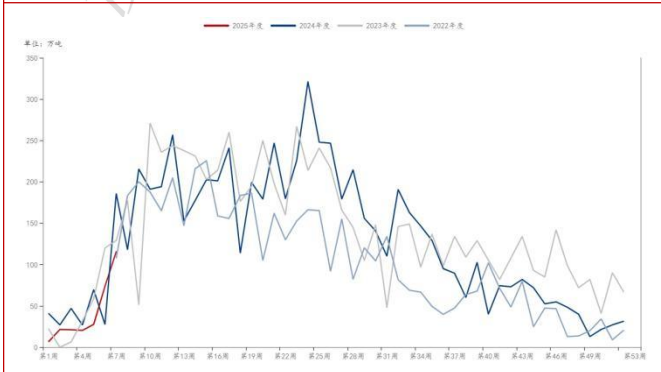


图表: 美国大豆 本周出口量 中国 (周)

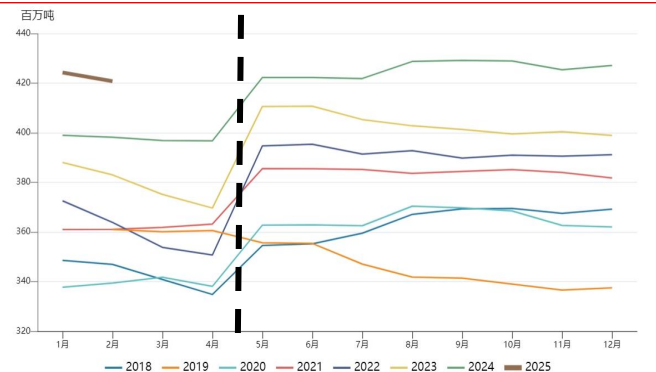


来源: USDA, Wind, 钢联数据库, 广金期货研究中心

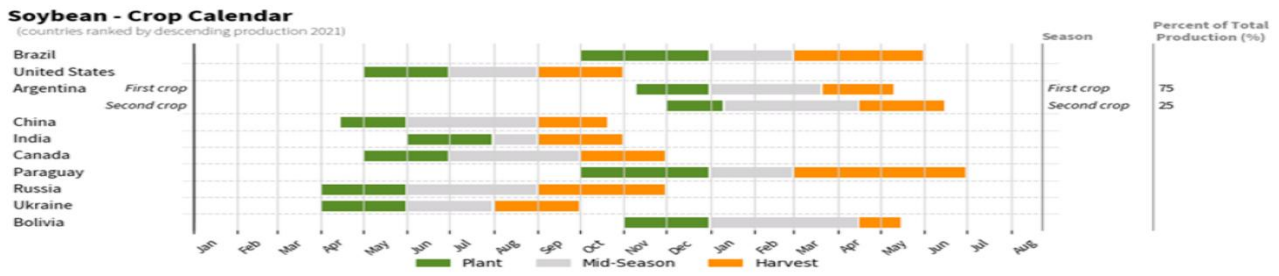
图表: 巴西大豆 - 往中国发船量



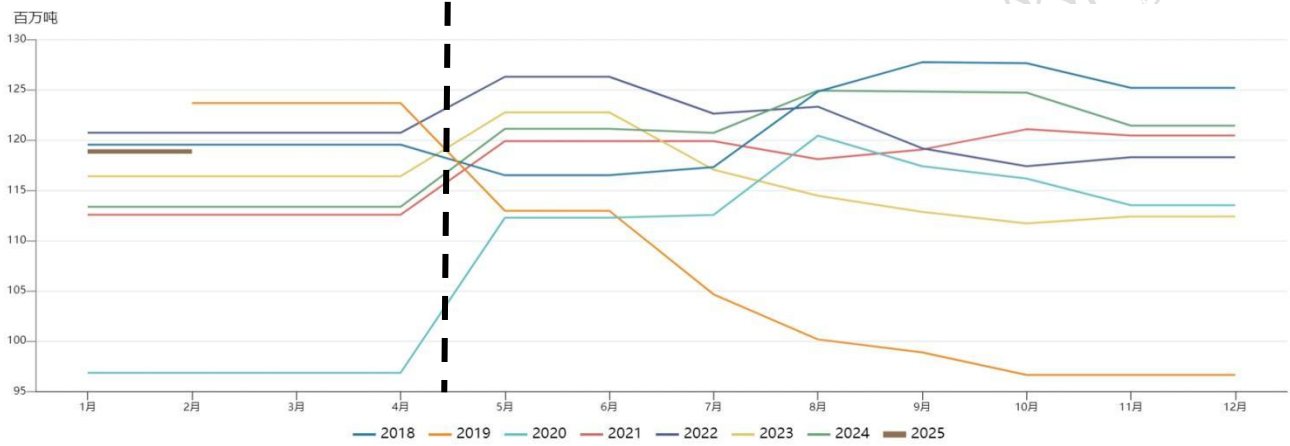
图表: USDA 全球大豆总产量-预测年度



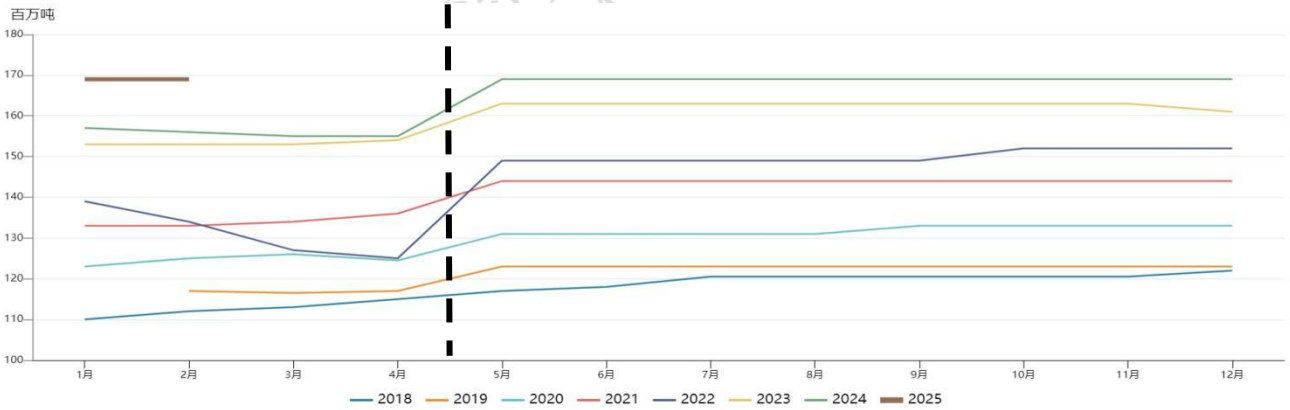
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



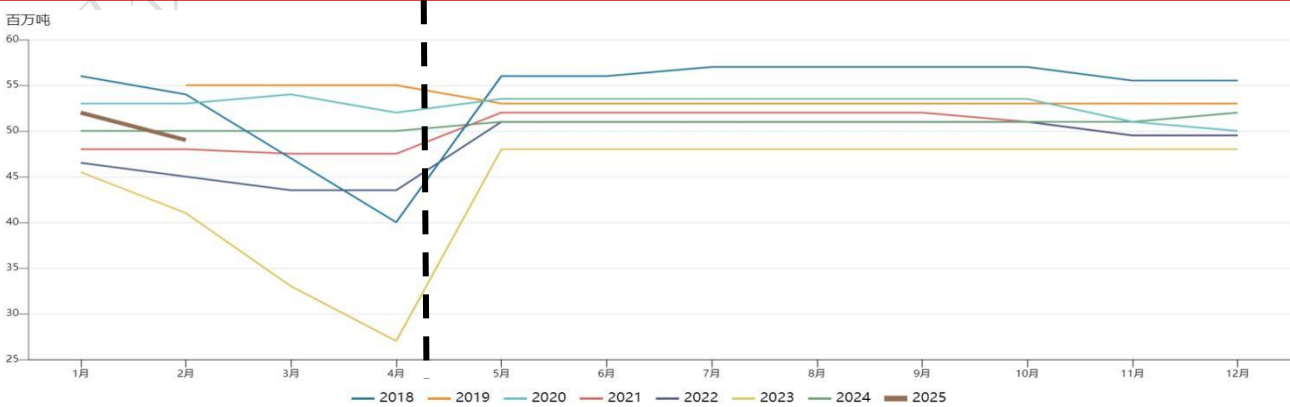
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



图表：USDA 巴西大豆总产量-预测年度



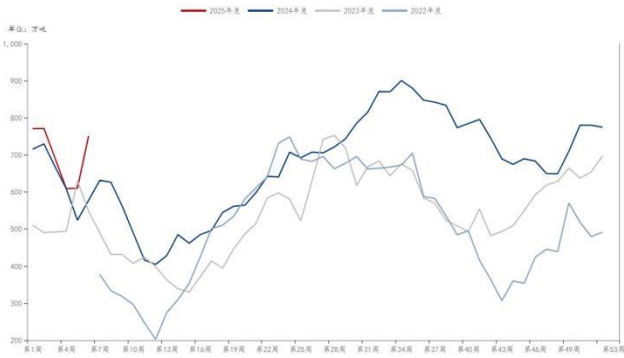
图表：USDA 阿根廷大豆总产量-预测年度



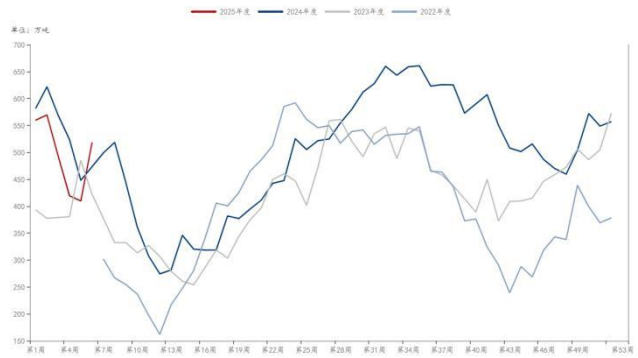
来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：节后备货行情拉动了基差，期货价格则多空博弈

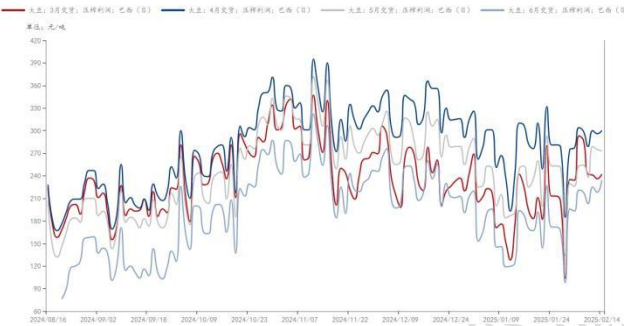
图表：进口油料大豆 - 港口库存



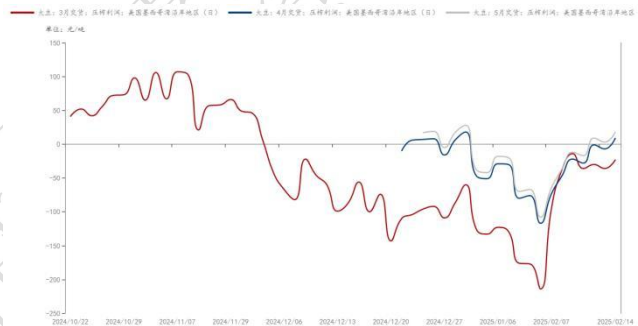
图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



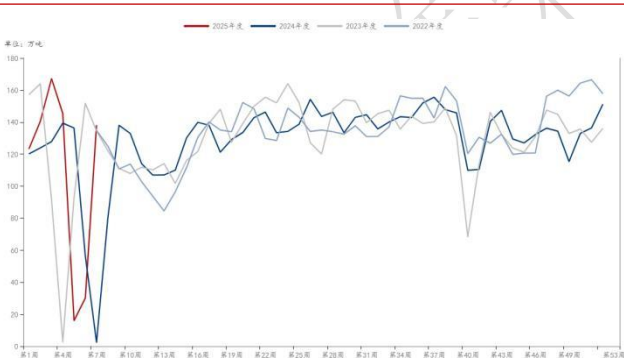
图表：压榨利润 - 巴西大豆 (3-6月船期)



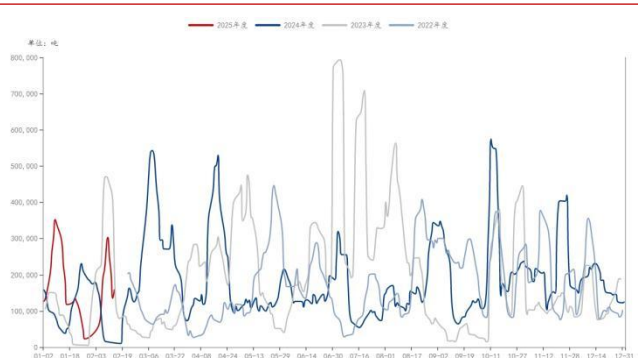
图表：压榨利润 - 美湾大豆 (3-5月船期)



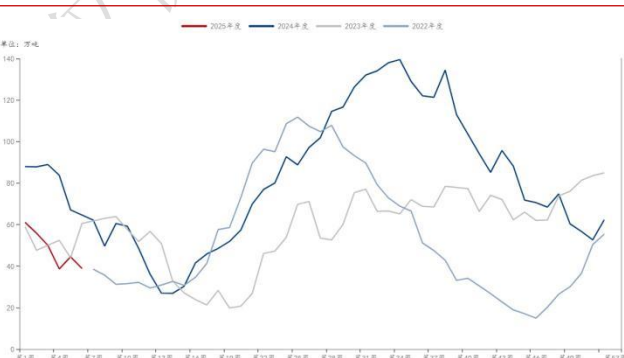
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



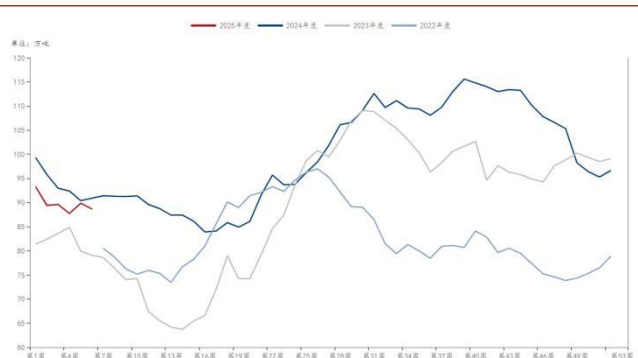
图表：国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



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

钢联数据对国内豆粕的压榨产量、成交量、提货量数据图表显示，豆粕的春节后备货行情已经走出来了，上述图中均有显著放量。但本周 m2505 并无显著上涨，节后备货体现在了现货价格上涨，即基差显著拉大。天津地区豆粕现货基差 M05+667，环比下跌 29；江苏现货基差 M05+597，环比上涨 51；广东豆粕现货基差 M05+587，环比上涨 51。

一季度大豆整体供应是充足的，虽然可能个别机构会炒作到港短缺。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，1-3 月大豆到港数量预估为 650、450、450 万吨。据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2 月 7 日国内全样本油厂大豆到港共计 26.5 船约 172.25 万吨大豆。

春节后，钢联数据等机构组织同行对山东、华南等沿海油脂压榨和贸易企业的实地调研。根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 6 周油厂大豆实际压榨量 46.77 万吨，开机率为 13.15%。截止到 2 月 12 日的前一周，全国豆粕共成交 126.45 万吨，环比增加 94.92 万吨，日均成交 25.29 万吨。据调研报告称，预计春节到 3 月是国内油厂停机检修的高峰；若届时饲料厂物理天数较低，可以留意近月和现货价格。

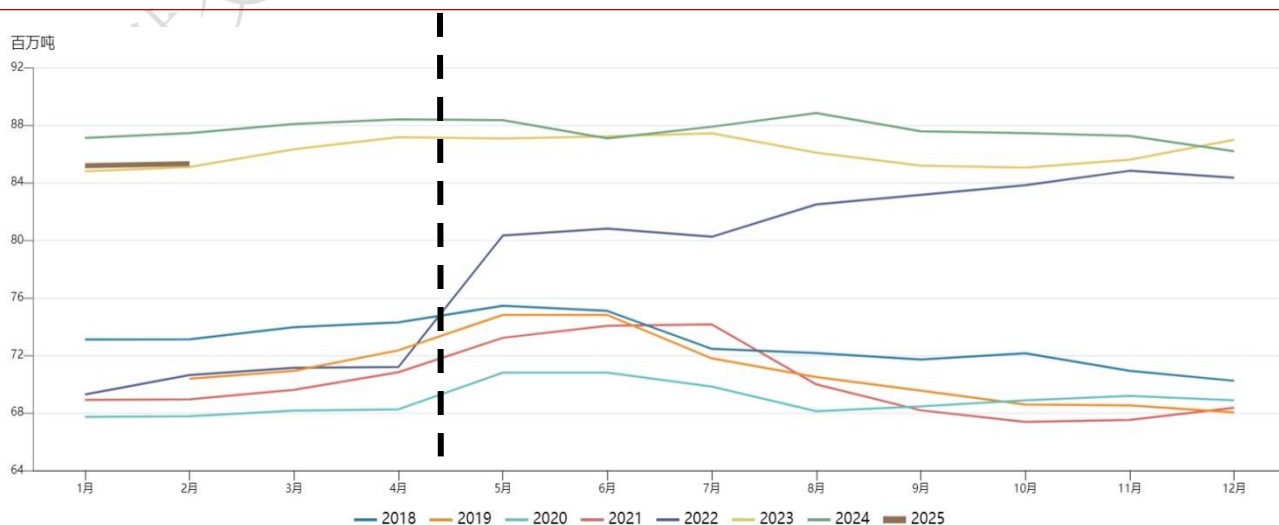
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：加菜籽出口良好，但我国一季度到港较少

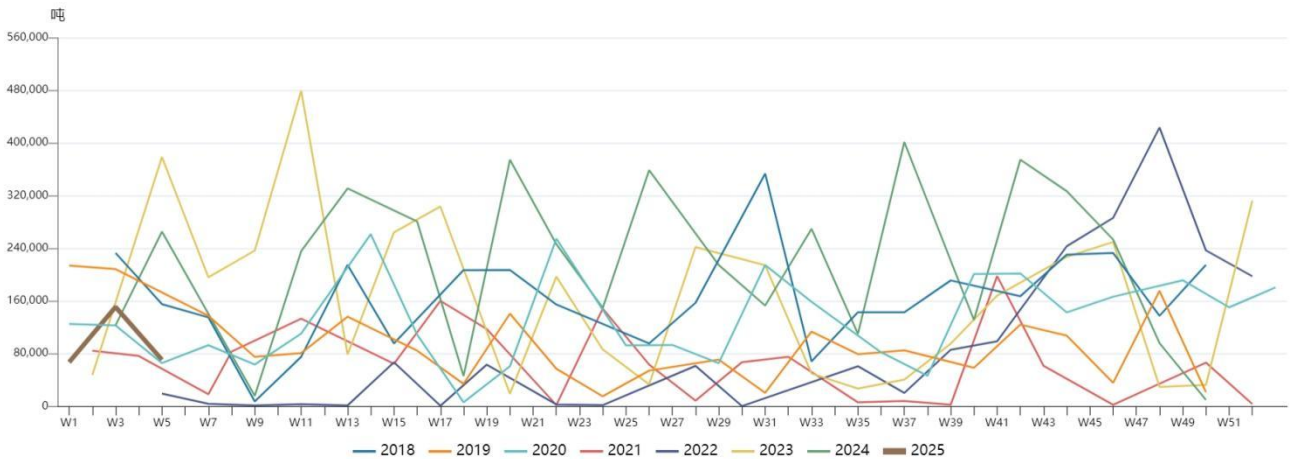
图表：ICE 加菜籽期货走势



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. 中加谈判窗口将来临。

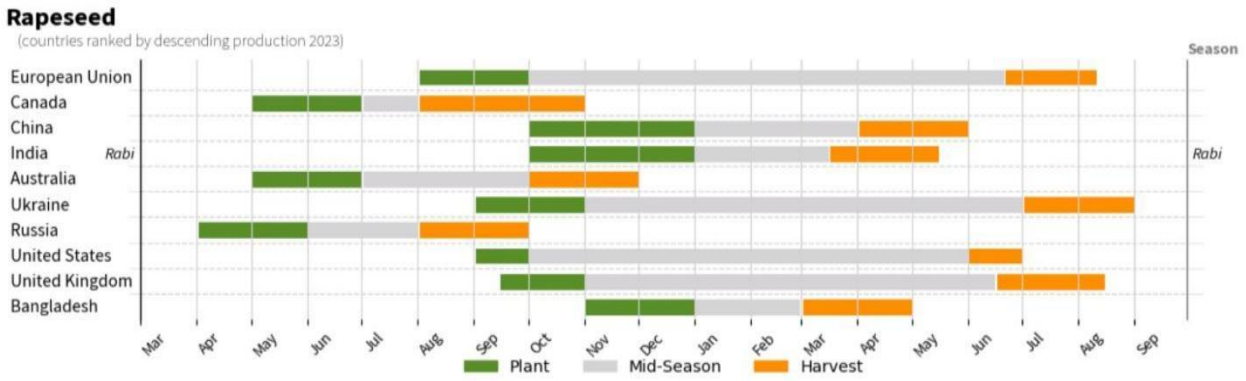
2 月 USDA 报告没有调整全球菜籽总产量预估。

本周，中加谈判时间窗口将来临：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。

加拿大出口整体良好，但一季度船期大部分出口到了欧盟，到达我国沿海则较少。据加拿大谷物理事会，截至 2 月 9 日，油菜籽出口量达到 567 万吨，本土用量增至 619 万吨。截至 2 月 14 日收盘，ICE 菜籽期货 3 月合约收盘价为 663.50 加元/吨。

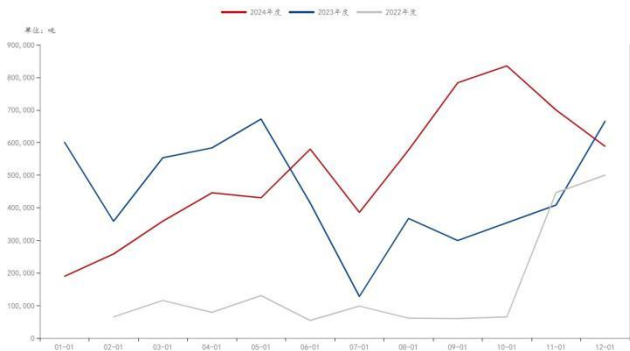
中国到港菜籽预期：据中国粮油商务网，截止 1 月 17 日，2025 年 1、2、3 月油菜籽预估到港量分别为 19、12、17 万吨；大幅低于 2023 年和 2024 年一季度、2024 年四季度。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

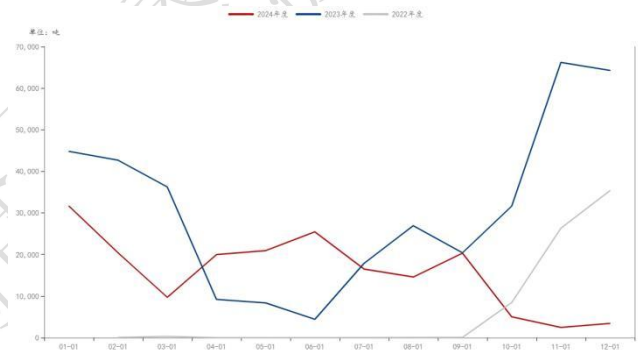


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

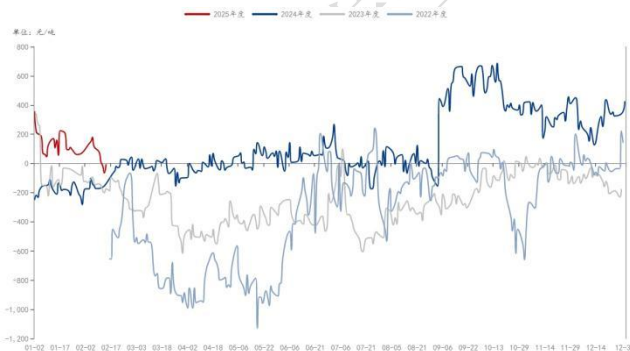
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



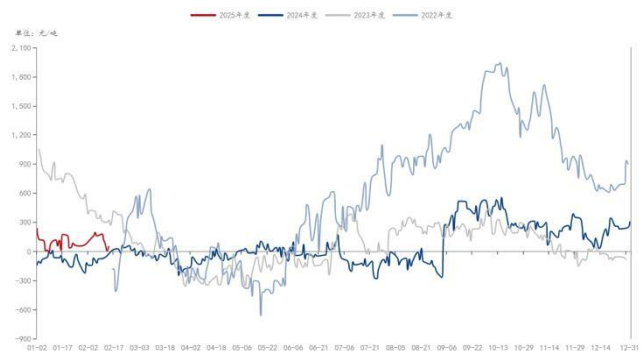
图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



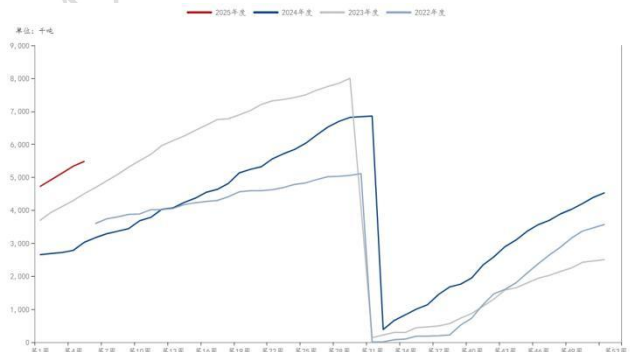
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



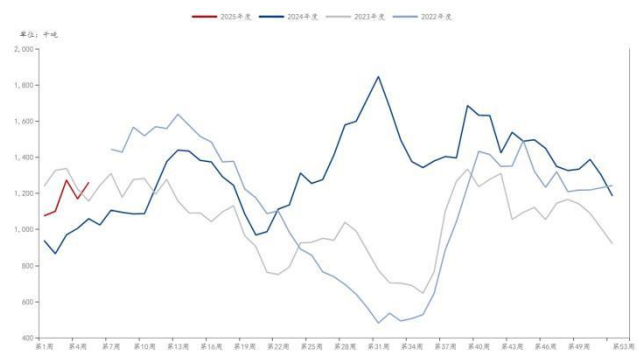
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值



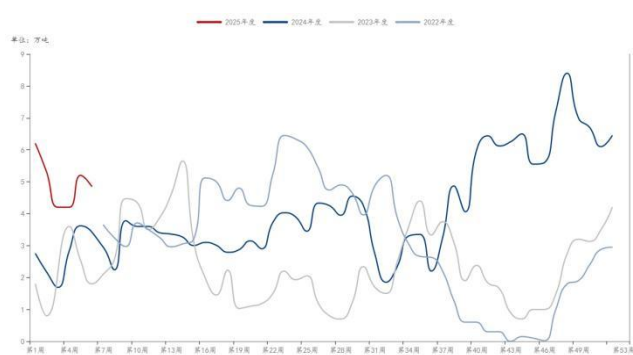
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



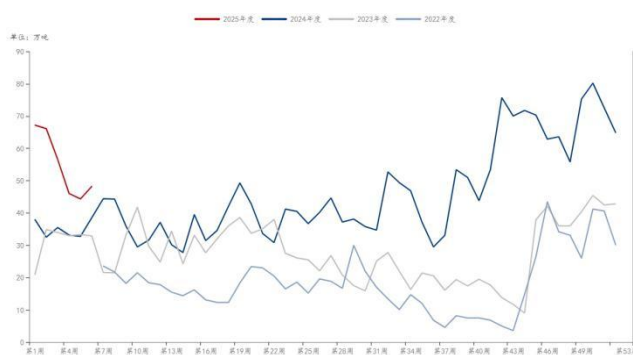
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：菜粕备货不如豆粕，短期菜油菜籽库存充足

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

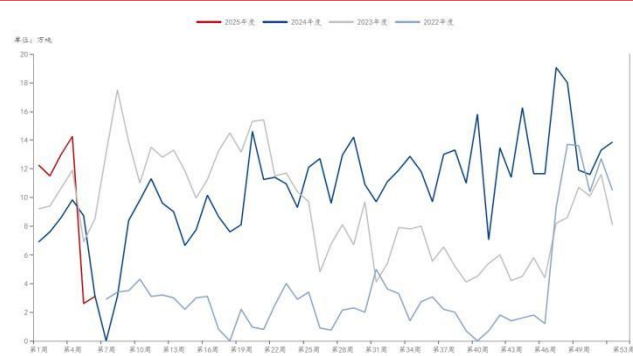


图表：油菜籽 - 商业总库存

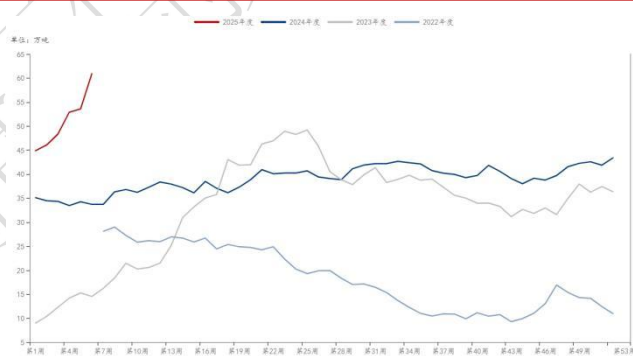


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

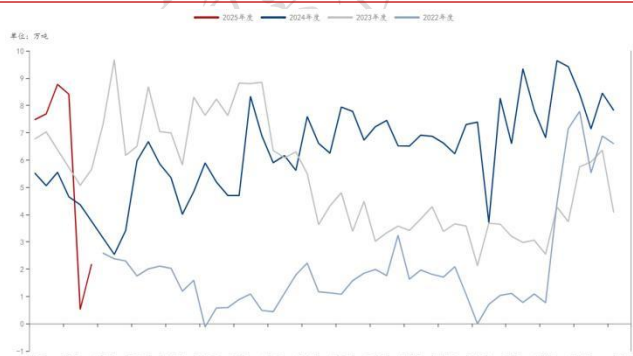


图表：菜籽油 - 中国库存

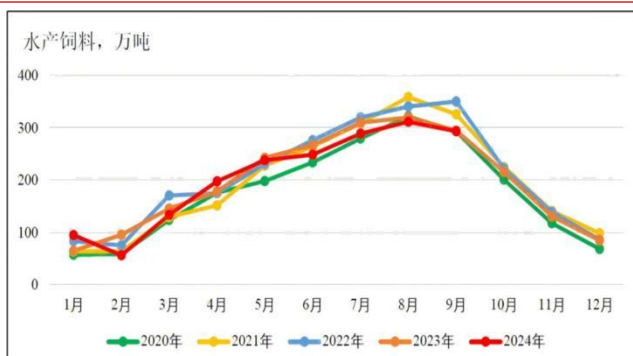


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

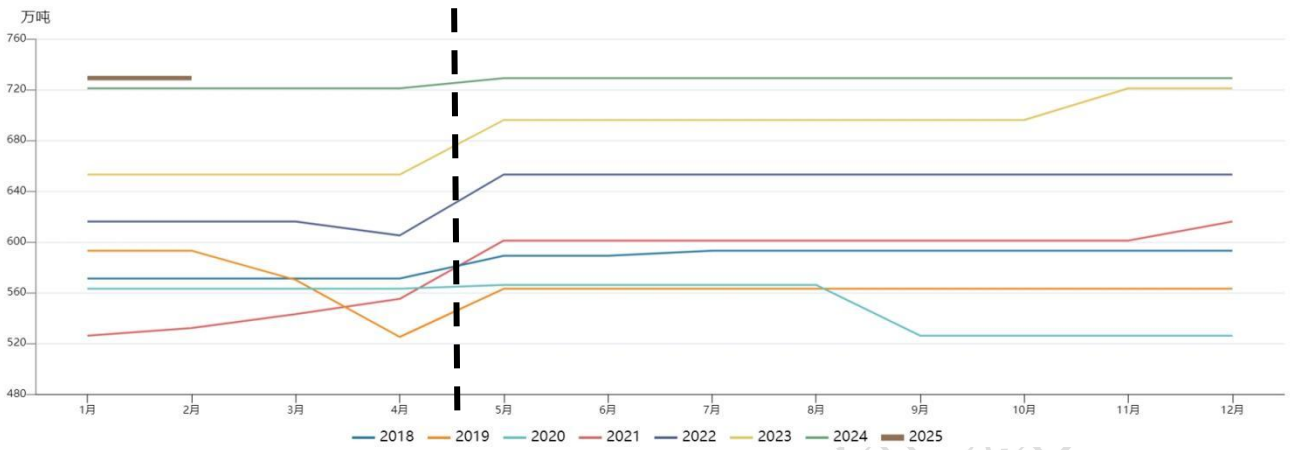


图表：水产饲料 - 国内产量



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

从钢联数据的统计来看，“春节后备货高峰”已经出现。但和豆粕不一样，近两周虽然能看到菜粕（进口菜籽）压榨量和提货量都显著回升，但是价格方面却没有亮眼表现：豆菜粕 2505 和 2509 合约价差都只是震荡走势，而且菜粕价差也没有显著回升。2月14日，江苏南通菜粕价报 2540 元/吨，现价与菜粕活跃合约期价基差报 7 元/吨；福建地区菜粕现货价格 2680 元/吨，环比上涨 50，现货基差 M05+147，环比上涨 18。

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在 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，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。如果船期预报属实，国内菜籽和菜油在未来 3 月底前预计供给减少，但是当前现实库存充足。

策略上，可以考虑多菜粕-空豆粕的策略，尤其是在 4 月后南美大豆丰产验证、集中收割上市、迎来巨大卖压，若届时进口菜籽到港不断，且加拿大本土菜籽库存下降迅速的情况下，菜粕相对豆粕价格有机会再出现阶段性上涨。而此策略风险因素在于，1. 中国加拿大贸易和谈，政策一家因素消失；2. 春天升温缓慢导致水产饲料备货积极性低；3. 加拿大库存下降缓慢，我国二季度到港船期重新放量。

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