

2025年3月10日

政策爆发周或已过去，紧接 MPOB 与 USDA 月报

核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

（一）豆粕：3月4日至10日，一周内走出3波短期趋势

最新要点：中美新关税、美墨加新关税、中加新关税、南美天气消息方面，北京时间3月4日13时中国国务院关税税则委员会公告对多项美国农产品增收10%-15%关税，反制美国对华第二轮关税；4日当晚约21时，美墨加关税生效，ICE菜籽和国内菜粕大跌、联动豆粕，但是这项关税又于6日被特朗普修改，延后至4月2日；8日中国宣布对加拿大关税，反制2024年8月26日（10月实施）加对中的关税，10日开盘ICE菜籽和国内菜粕走势背离，菜粕联动豆粕。

美豆方面，2月27日、28日USDA展望论坛预估今年美豆种植面积8400万英亩，符合减产预期，而本周有机构下调至8200万；回顾2019上一次贸易战，展望论坛预估8500万，年终统计为7500万。

南美方面，巴西收割进度基本追平。BAGE确认阿根廷产量有所恢复，但称3月仍有一些干旱风险。巴西大豆CNF随美豆上涨也调涨，但还是预计出口充足、丰产预期维持。机构们最新预计4月大豆进口到港量约1000万吨。国内大豆和豆油库存季节性正常下降。

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美豆种植面积显著降低，美豆新作面积将在3月底、6月底陆续走向确定。

策略上，豆菜粕价差倾向于继续走缩，入场机会不易把握；而豆粕2509-2601倾向于反套策略（空近多远），强烈推荐此策略。

（二）菜籽粕：今年多边贸易战的新品种

最新菜籽系要点：美墨加新关税、中加新关税、前期中加陈述会3月4日当晚约21时，美墨加关税生效，但是这项关税又于6日被特朗普延后至4月2日；8日中国对加拿大根据“反歧视调查结果”新增菜粕、菜油等关税。美墨加关税当晚，ICE菜籽和国内菜粕均大跌，呈正相关性；10日开盘ICE菜籽大跌、菜粕大涨，负相关性。

最新船期预报，2、3、4月油菜籽预估到港量分别为20、21、21万吨。短期内国内菜籽油料和菜油库存充足，但未来几个月，关税和后期进口量更加不确定。

注意，当前中国尚未对加菜籽增税；反倾销和反调查是不同项目。然而，日益紧张的国际贸易局势，势必让后期菜籽进口更不乐观。

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

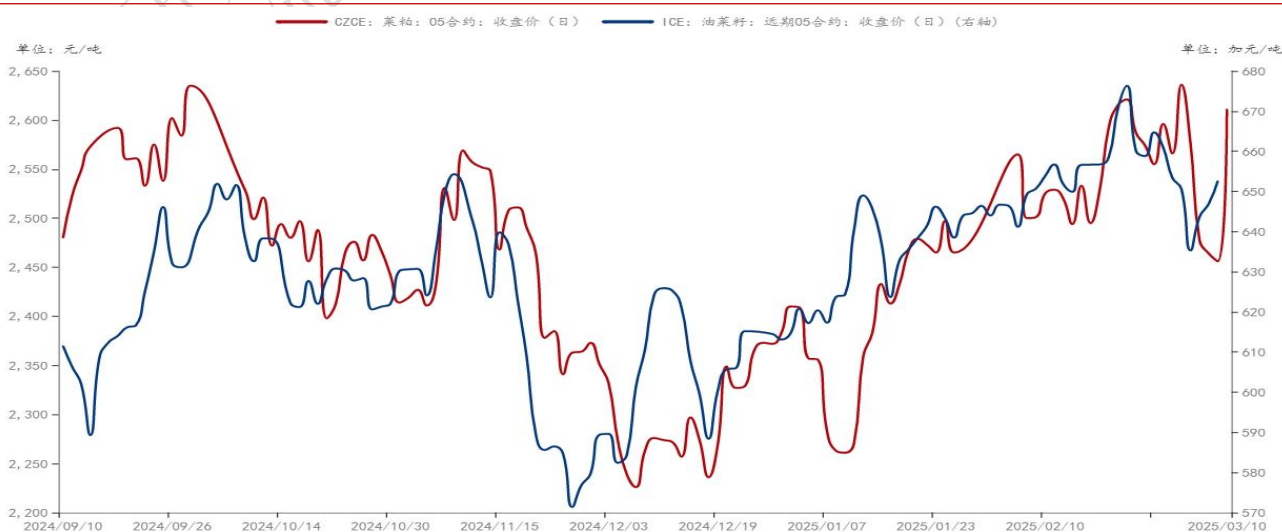
一、行情回顾

豆类粕类本周行情(2.28-3.7)：外盘方面，美豆05合约收于1025.25，涨幅-1.20%；美豆粕05合约收于304.4，涨幅1.33%；ICE油菜籽05合约收于652.6加元/吨，涨幅-0.12%。国内方面，豆粕2505最新价2885，涨幅-1.97%；菜籽粕2505最新价2456，涨幅-5.61%。

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

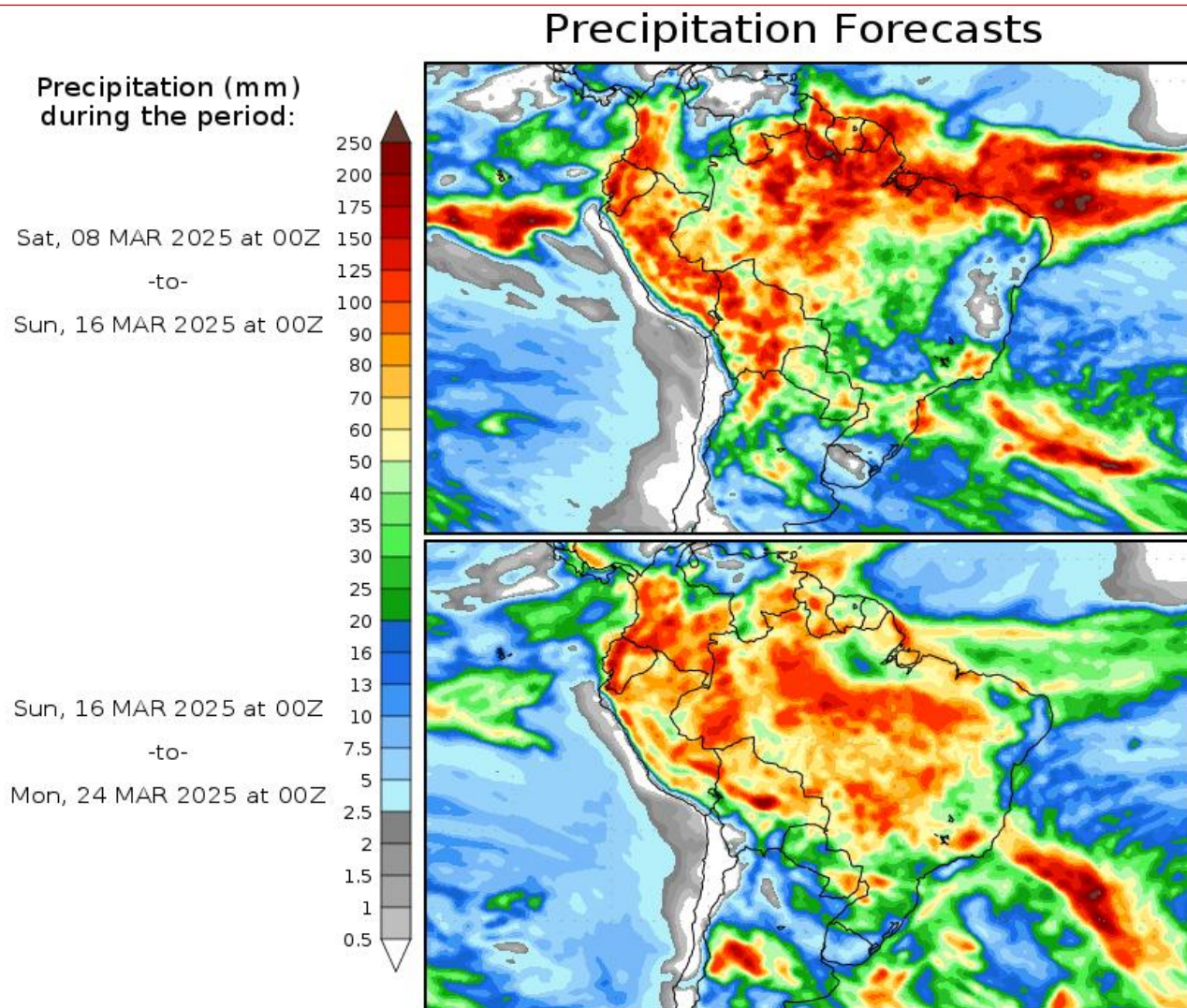


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：美中新关税、美墨加多边关税集中爆发，大豆巨震

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

当地时间3月4日0时（北京时间4日13时），美国政府以芬太尼为由，宣布对所有中国输美商品加征10%关税。作为反制措施，国务院关税税则委员会公告，自2025年3月10日起，对原产于美国的鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，高粱、大豆、猪肉、牛肉等农产品加征10%关税。

暂停美国 CHS Inc.等 3 家企业的大豆输华资质。

当地时间 3 月 4 日约早 8 时，美国对加拿大和墨西哥加征关税生效。按照事先公布的计划，加拿大对价值 300 亿加元的美国商品（涵盖橙汁、家电等日常消费品）征收 25% 关税，并计划于 3 月 25 日将打击范围扩大至 1250 亿加元。但是，3 月 6 日美时上午特朗普社交媒体上发文称，对加拿大墨西哥加征的 25% 关税措施将暂缓执行直至 4 月 2 日。3 月 9 日马克·卡尼当选加拿大自由党新领导人，他将接替现任总理特鲁多，继续履行对美关税的反制措施。

USDA 展望论坛在 2 月 27 日、28 日召开，USDA 初步预计 2025 年美豆种植面积为 8400 万英亩，比上年减少 310 万英亩。本周有国内机构继续下调面积预期至 8200 万英亩。作为对比 2019 年展望论坛预估为 8500 万，而年终 USDA 月报经历多次下调修正值为 7500 万英亩。

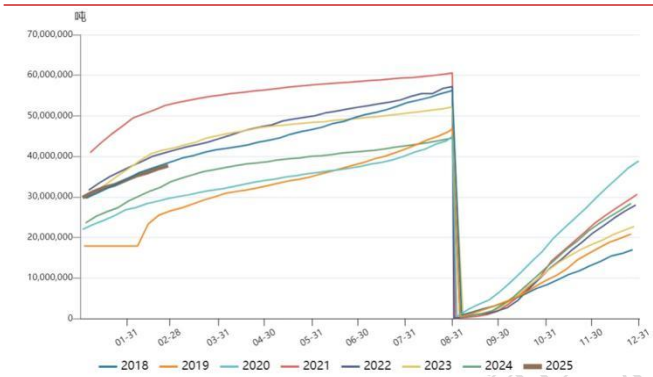
美豆出口接近市场年度尾声，2024/25 年度美豆装船量约为 79 万吨，周环比下降约 18%。累计装船量为 3769 万吨，同比增幅约 12%。对中国当前作物年度的净销售量为 21 万吨，与前一周持平。

AgRural 称巴西大豆收割进度加快至 50%，去年同期为 48%，但南里奥格兰德州因高温干旱导致单产潜力受损。阿根廷产量气温，因未来两周累计降水量偏多，气温先高后低，对作物生长有利。阿根廷布交所（BAGE）报告称，大豆作

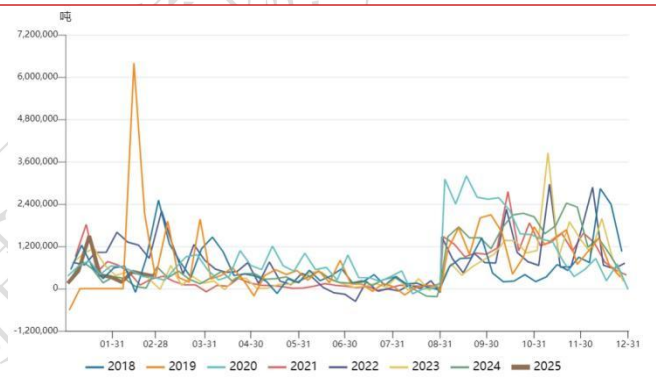
物状况有所改善，但3月天气条件仍不稳定。

A nec 预计3月份巴西大豆出口量为1480万吨，较去年同期提高125万吨。海关总署数据显示，2025年1-2月中国大豆进口量为1360.6万吨，高于去年同期水平。。

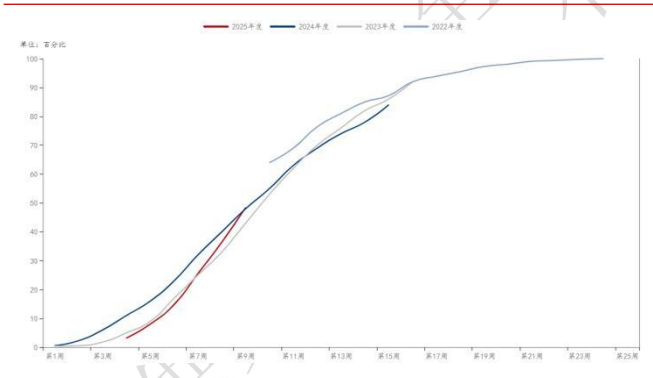
图表：美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



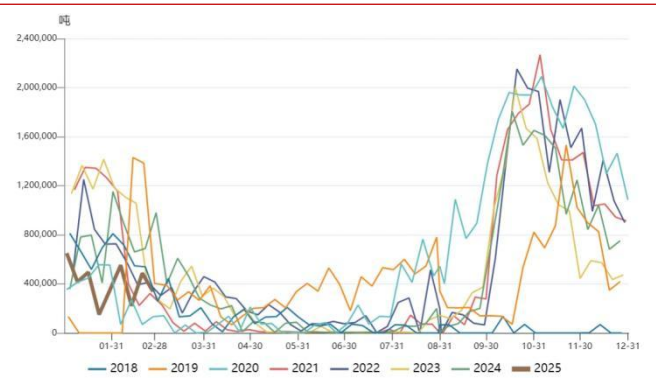
图表：美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表：巴西大豆 - 收获进度

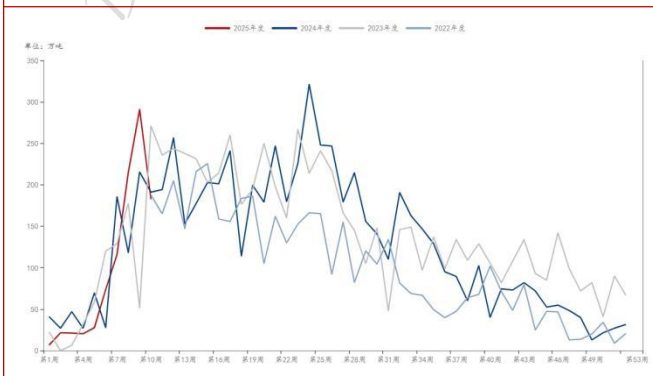


图表：美国大豆 本周出口量 中国 (周)

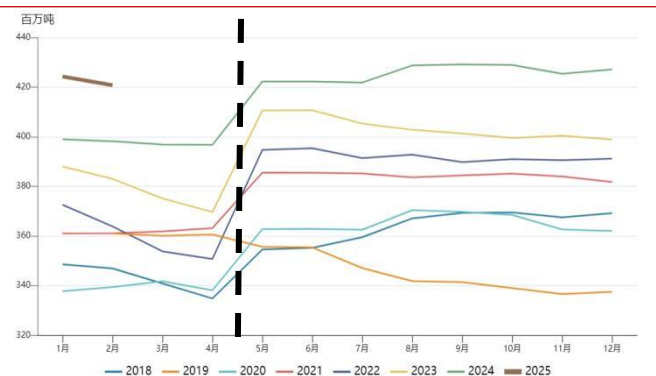


来源：USDA，Wind，钢联数据库，广金期货研究中心

图表：巴西大豆 - 往中国发船量



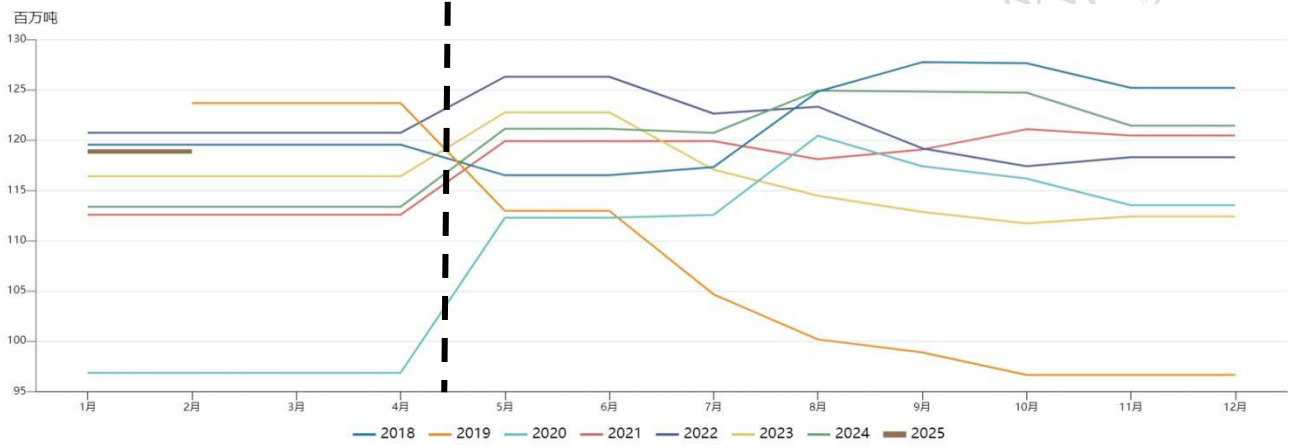
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



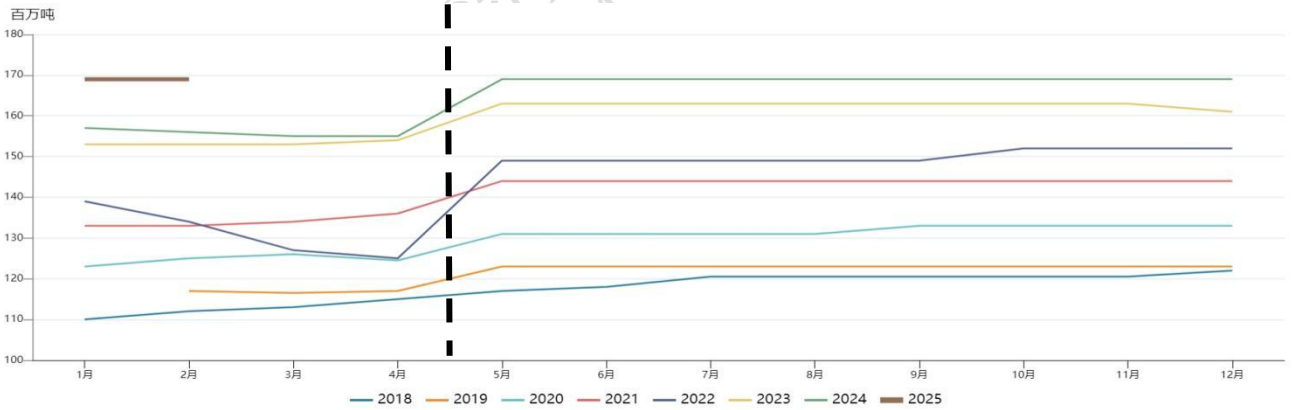
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



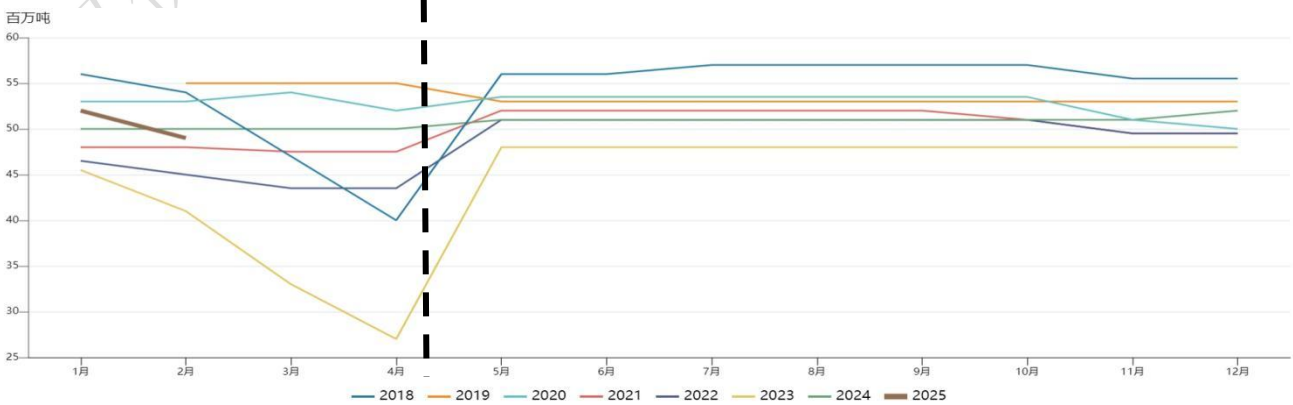
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



图表：USDA 巴西大豆总产量-预测年度



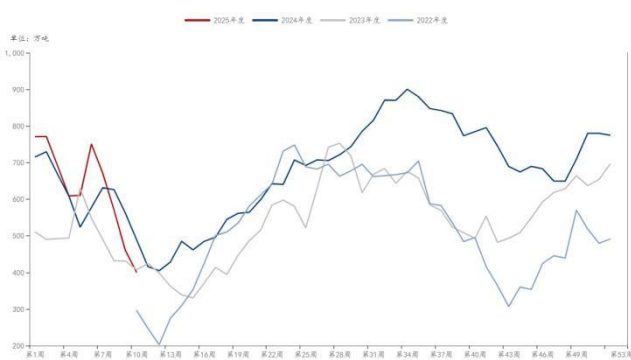
图表：USDA 阿根廷大豆总产量-预测年度



来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：当前季节性去库，预计二季度大豆粕类供应仍充足

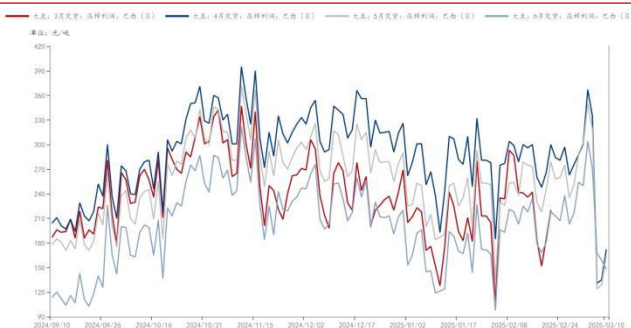
图表：进口油料大豆 - 港口库存



图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



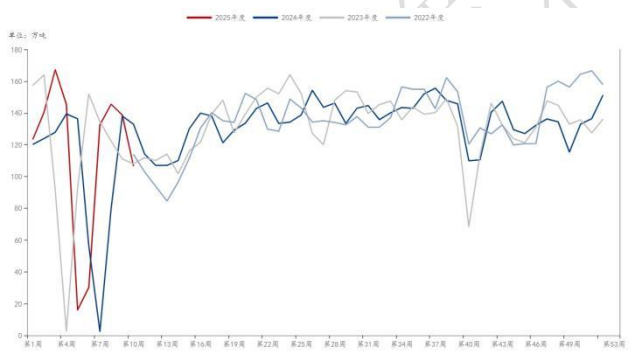
图表：压榨利润 - 巴西大豆 (3-6月船期)



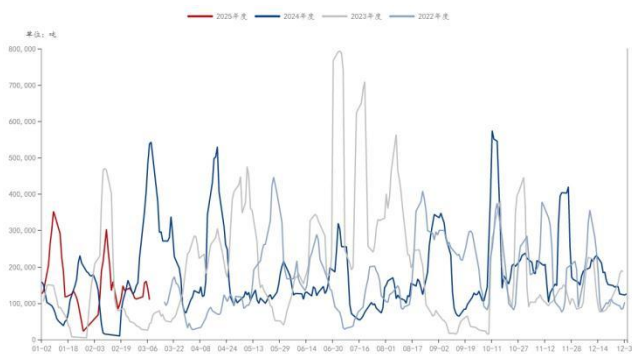
图表：压榨利润 - 美湾大豆 (3-5月船期)



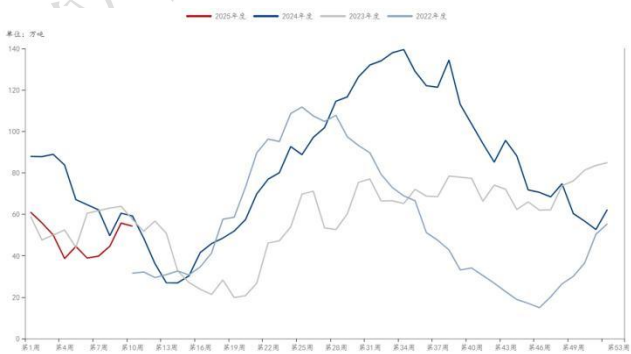
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



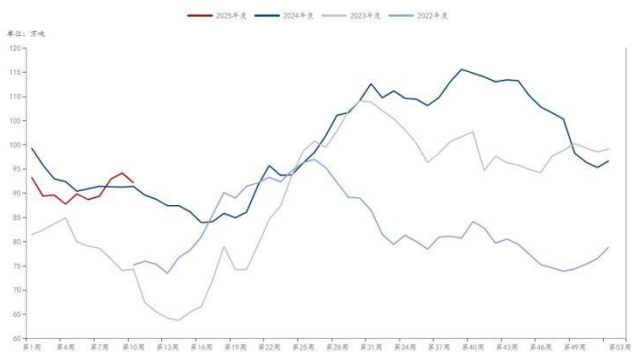
图表：国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



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

现货方面基差仍然维持较高水平，天津豆粕现货基差 M05+755，江苏豆粕现货基差 M05+635，广东现货基差 M05+595。或许是 3 月油厂停机检修预报支撑了现货基差。

近期国内油料和油脂虽然快速降低，也是属于合理的季节性去库；再往后，预计巴西到港充足。中国对美国加征关税，使巴西大豆现货价格也显著抬升，但是巴西大豆 CNF 始终低于美湾大豆的价格；而中美新一轮贸易战的 10% 关税，最早也要等到 2025 年 9 月底才会真正影响大豆的现货贸易。2 月上旬时，据钢联数据统计，2 月份到港量约 300 万吨，3 月份预计 500 万吨，4 月份可能达到 1100 万吨。而最近截止 3 月 4 日，机构统计大豆 2 月买船 876 万吨，3 月买船 1086 万吨，4 月 877 万吨。（从南美采购至到港我国约 35 天）

再早前的春节后 2 月中下旬，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。当时，国内多家机构目前认为，3 月国内可能面临供应紧缺的问题，因沿海油厂预报停机检修的情况较多。但是直至今日，除了豆粕现货价差略高，其余因素，如国内现货库存、国内压榨利润南美采购、南美产量预期等均未有大豆油料和粕类供应短缺的征兆。

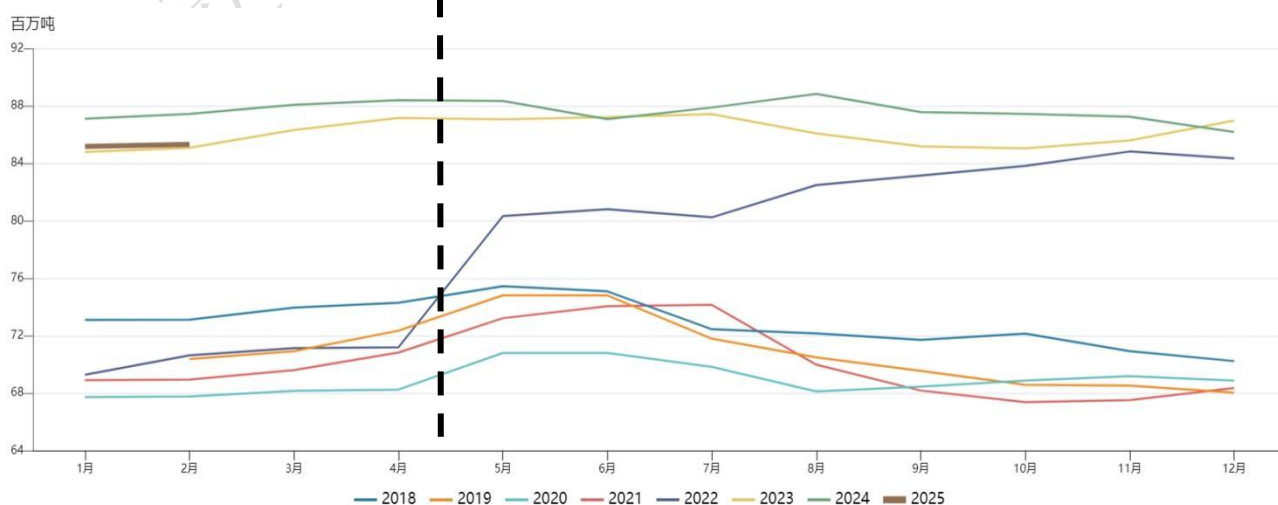
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：美国对邻国挥舞关税大棒，又突然收手

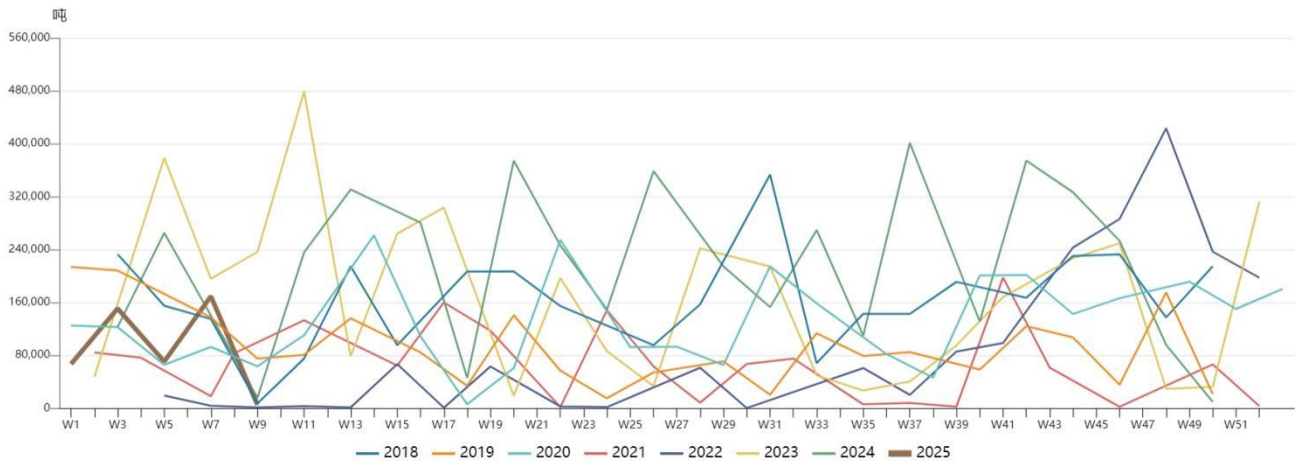
图表：ICE 加菜籽期货走势



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

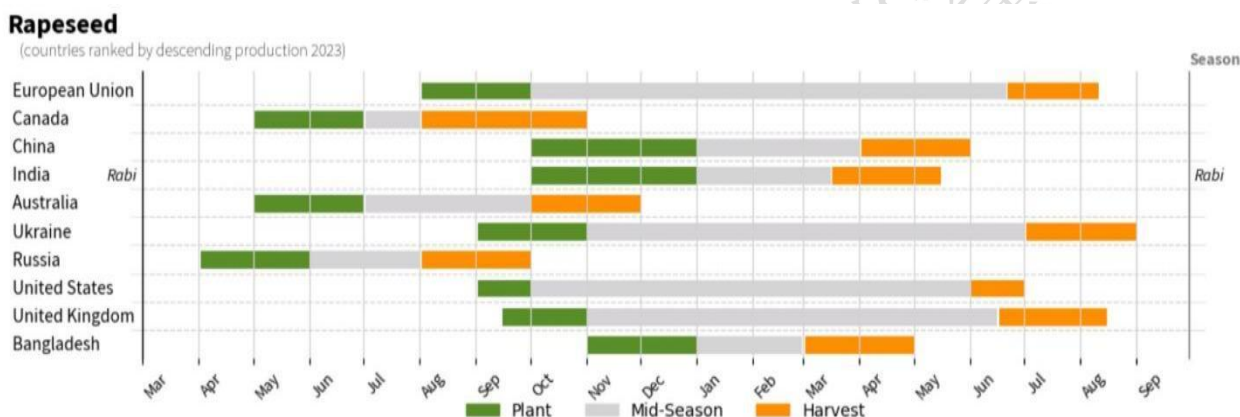
美于3月4日落实对墨西哥和加拿大的25%关税，但又出现反复。加拿大反制措施包括：3月4日起，对价值300亿加元的美国商品（涵盖橙汁、家电等日常消费品）征收25%关税，并计划于3月25日将打击范围扩大至1250亿加元的高端制造业产品。安大略省省长福特直接抛出“断供镍矿”的杀手锏，加拿大供应了美国约30%的镍需求。3月4日，墨西哥总统府新闻发布会上，总统辛鲍姆表示，将于3月9日宣布反制措施。欧盟委员会发言人奥洛夫4日发表声明批评美国，并呼吁美方重新考虑其贸易政策。

因此，美国政府于2025年3月6日宣布，暂缓征收对加拿大和墨西哥的部分进口关税。这一政策调整对加拿大油菜籽出口有利，因为加元疲软进一步提高了加拿大油菜籽的竞争力。结合多方消息看，4月2日美墨加关税落地概率较大。

加拿大年度出口良好，一季度出口欧盟有所增加，到达我国沿海则较少。加拿大谷物理事会的数据，本年度迄今为

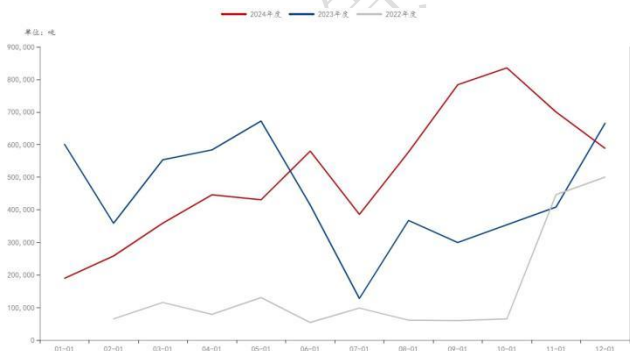
止，油菜籽出口量为 602 万吨，几乎是去年同期的两倍；但也要留意加库存的快速下降。油菜籽是季收年供的作物。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

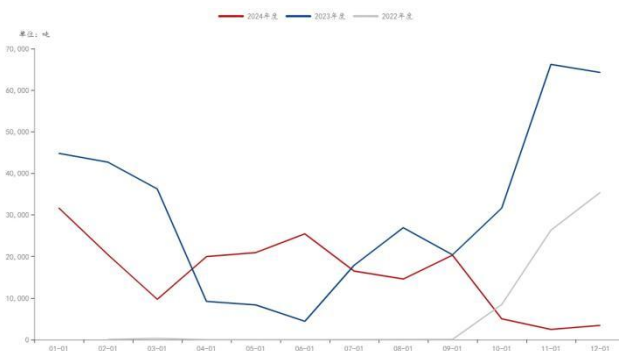


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

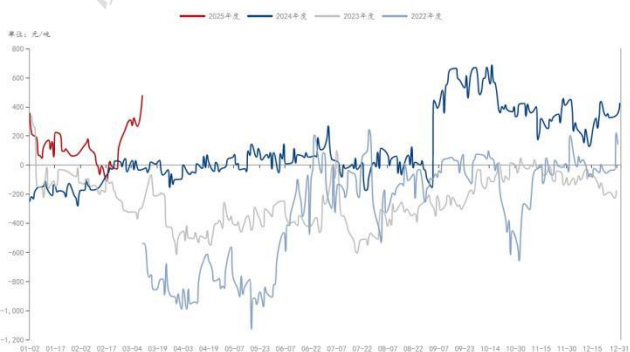
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



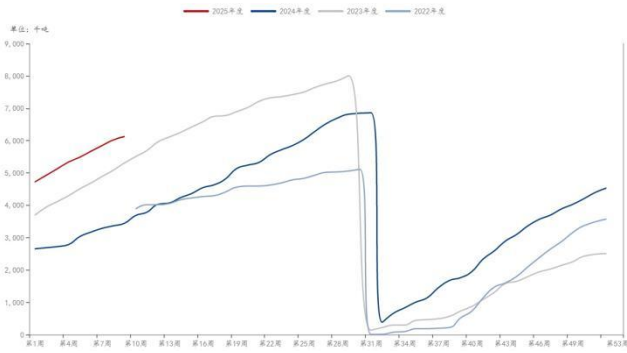
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



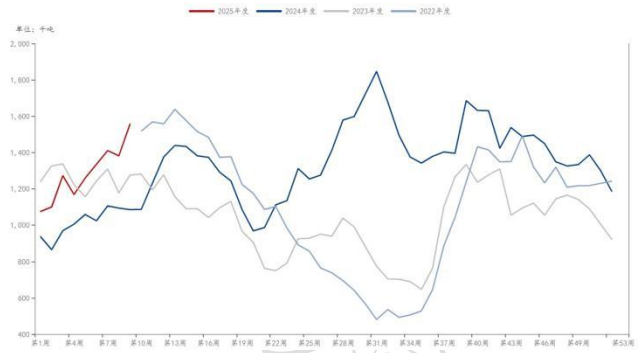
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值



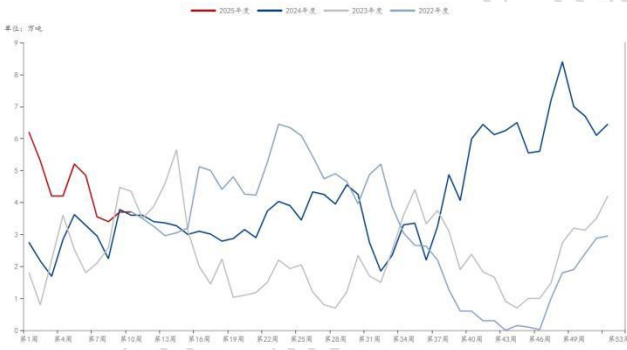
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



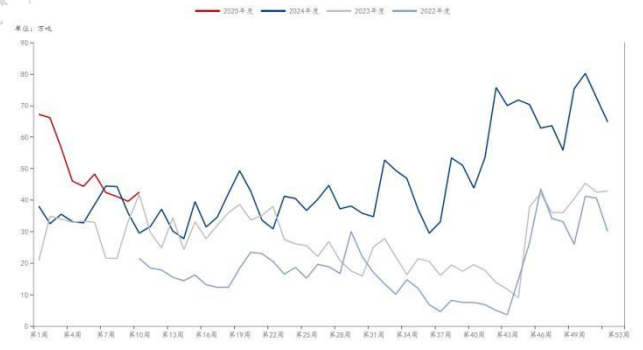
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：3月8日中方对加农产品公布反歧视关税

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

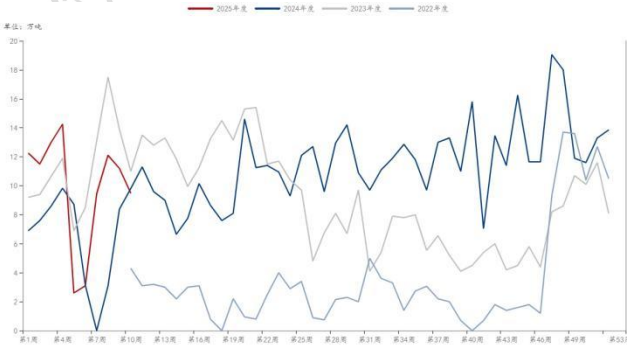


图表：油菜籽 - 商业总库存

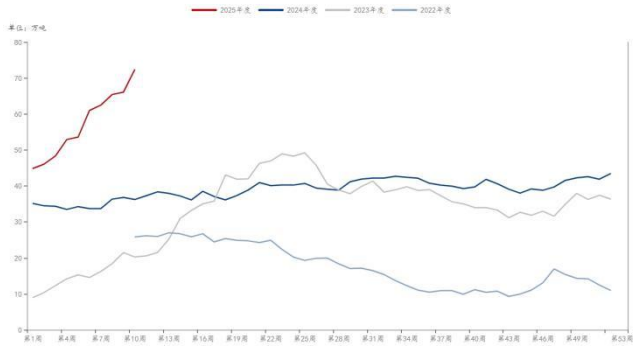


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

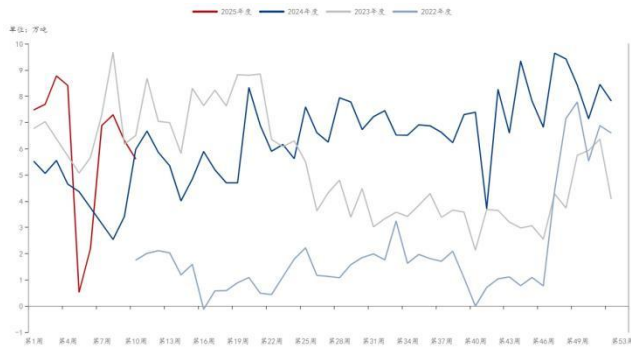


图表：菜籽油 - 中国库存

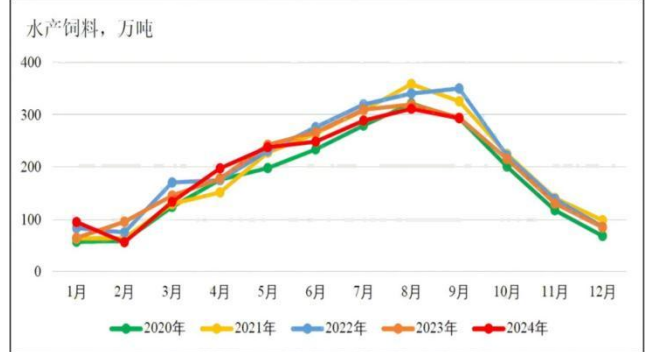


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

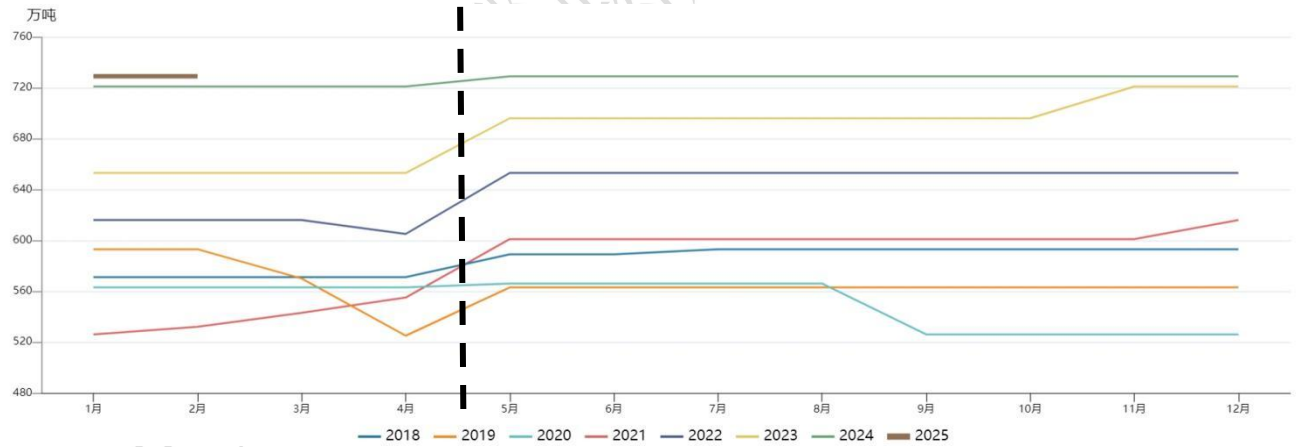


图表：水产饲料 - 国内产量



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

根据国务院关税税则委员会2025年3月3日发布的公告，自2025年3月20日起，将对原产于加拿大的菜子油、油渣饼和豌豆加征100%关税。这一政策可能影响中国的进口格局，尤其是菜籽油和菜粕的供应。2024年，中国从加拿大进口了613.16万吨菜籽，占中国总进口量的96%。然而，当前市场担忧菜籽是否会被列入加税名单，这可能对菜粕、菜籽油的价格产生短期支撑。反歧视和反倾销调查是独立事件。

自2024年9月3日中国商务部公告将对加菜籽做反倾销

调查以来，豆菜粕价差就显著低于历史往年的区间中运行。具体来说，豆菜粕期货 1-5-9 合约价差低于 400 时就可以考虑做扩，然而当前却没有机构轻易推荐。2 月 20 日中国商务部，接受加拿大政府的申请，将前期听证会转变为意见陈述会，听取加拿大各相关利害关系方意见陈述。此次会议最终没有明确定论，市场随后几日继续做缩了豆菜粕价差，解读为对加菜籽贸易战的风险增大。

油料菜籽属于现实库存充足，预期供给收窄据。Mysteel 数据显示，2025 年 3 月沿海地区进口菜籽预计到港 4 条船只，数量约 26 万吨；4 月预计到港 3 船 19.5 万吨，5 月预计到港 4 船 26 万吨。远月菜籽供应可能逐步改善。据中国粮油商务网，截止 2 月 14 日，2025 年 2、3、4 月油菜籽预估到港量分别为 20、21、21 万吨。

进入 3 月，菜籽种植方面消息较弱。北半球“冬菜籽”的地区，如欧盟和中国，冬菜籽处于生长期。但是占比全球总量较小，对国际菜籽价格影响不大。

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