

2025 年 3 月 24 日

政策波动暂时止歇，夏天播种预估逐渐被交易

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

核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

(一) 豆粕：本周消息面平淡，港口大豆现实库存低预期到港多
最新要点：3 月 20 日加菜籽和豆菜粕下跌，未来巴西船期预报多
消息方面，本周较为平淡，3 月 20 日国内豆菜粕午后持续下跌，
而前后一天外盘 ICE 加菜籽大起又大落；结合当周并无实质政策变动，
判断为中国对加拿大政策落地造成的市场扰动。当然也有同行称当天
行情是由于其他原因，如中国近日对澳大利亚购买了菜籽船期。回顾，
8 日中国宣布反制 2024 年 8 月 26 日（10 月实施）加对中的关税；3
月 11 日《多伦多星报》称加拿大新政府应与中修好，然最终未果。

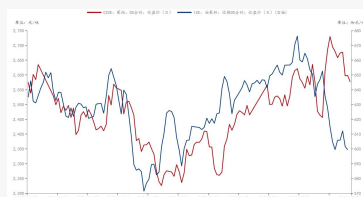
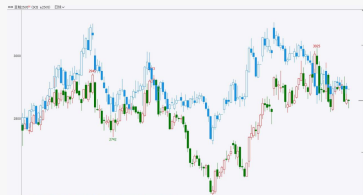
美豆方面，2 月 USDA 展望论坛以来，各机构预估今年美豆种植面积
[8200, 8400] 万英亩；回顾 2019 上一次贸易战，展望论坛预估 8500
万，年终统计为 7500 万，仍有下调空间。美豆是否会大规模转种美
玉米？正方主流观点认为，美豆理论种植成本扣除补贴约[950,1050]
美分/蒲，远高于 2020 年，且美豆/美玉米比价处历年低位；反方非主
流观点认为，美国加拿大互增关税使美农户化肥成本和玉米种植成本
激增，美玉米预期无利可图。美豆面积将在 3 月底种植意向报告刷新。

南美方面，巴西收割很快，预计 4 月和 5 月船期大量到达我国。
多家预估巴西产量较高，但唯独南里奥格州因前期干旱今年大幅减
产，虽不影响巴西总体丰产。BAGE 将阿根廷产量小幅上调回 4850 万
吨。巴西大豆 CNF 现比美豆便宜 350 元/吨以上。机构们最新预计二
季度大豆进口到港量约 2200 万吨，改变 3 月到港的现状。国内大豆
库存刷新年内低位；豆粕和豆油库存相对正常。

(二) 菜籽粕：本周消息较少，菜籽库存近期充足、船期预期少
最新菜籽系要点：20 日加菜籽和菜粕下跌，加菜籽种植面积更新
最新船期预报，截止 3 月 14 日，中国粮油商务网 2025 年 3、4、
5 月油菜籽预估到港量分别为 10.5、10、12.5 万吨；钢联数据统计预
期 26、19.5、26 万吨。两个数据商的预报相差较大，请多方甄别。

加拿大新总理上任后，《多伦多星报》11 日报道，哥伦比亚省省
长伊比紧急呼吁，加拿大为“讨好美国”“背刺中国”所出台的对华关税
政策事与愿违，必须立即改善与中国的关系。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，内外盘大幅波动。

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

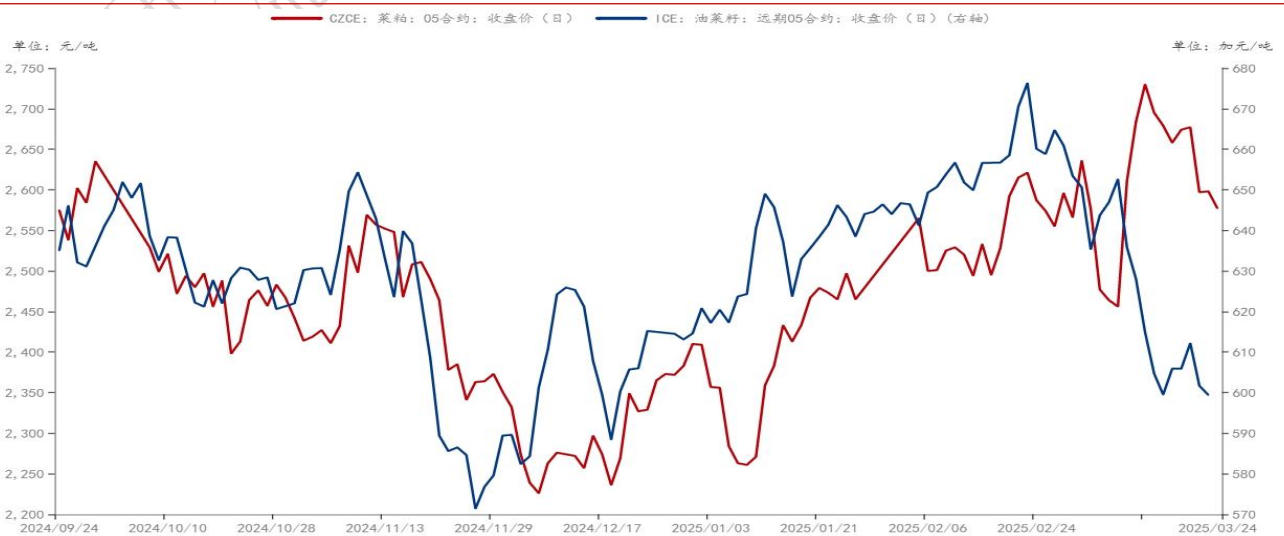
一、行情回顾

豆类粕类本周行情(3.14-3.21)：外盘方面，美豆05合约收于1010.0，涨幅0.1%；美豆粕05合约收于299.9，涨幅-1.51%；ICE油菜籽05合约收于599.4加元/吨，涨幅0.0%。国内方面，豆粕2505最新价2861，涨幅-0.87%；菜籽粕2505最新价2598，涨幅-3.56%。

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

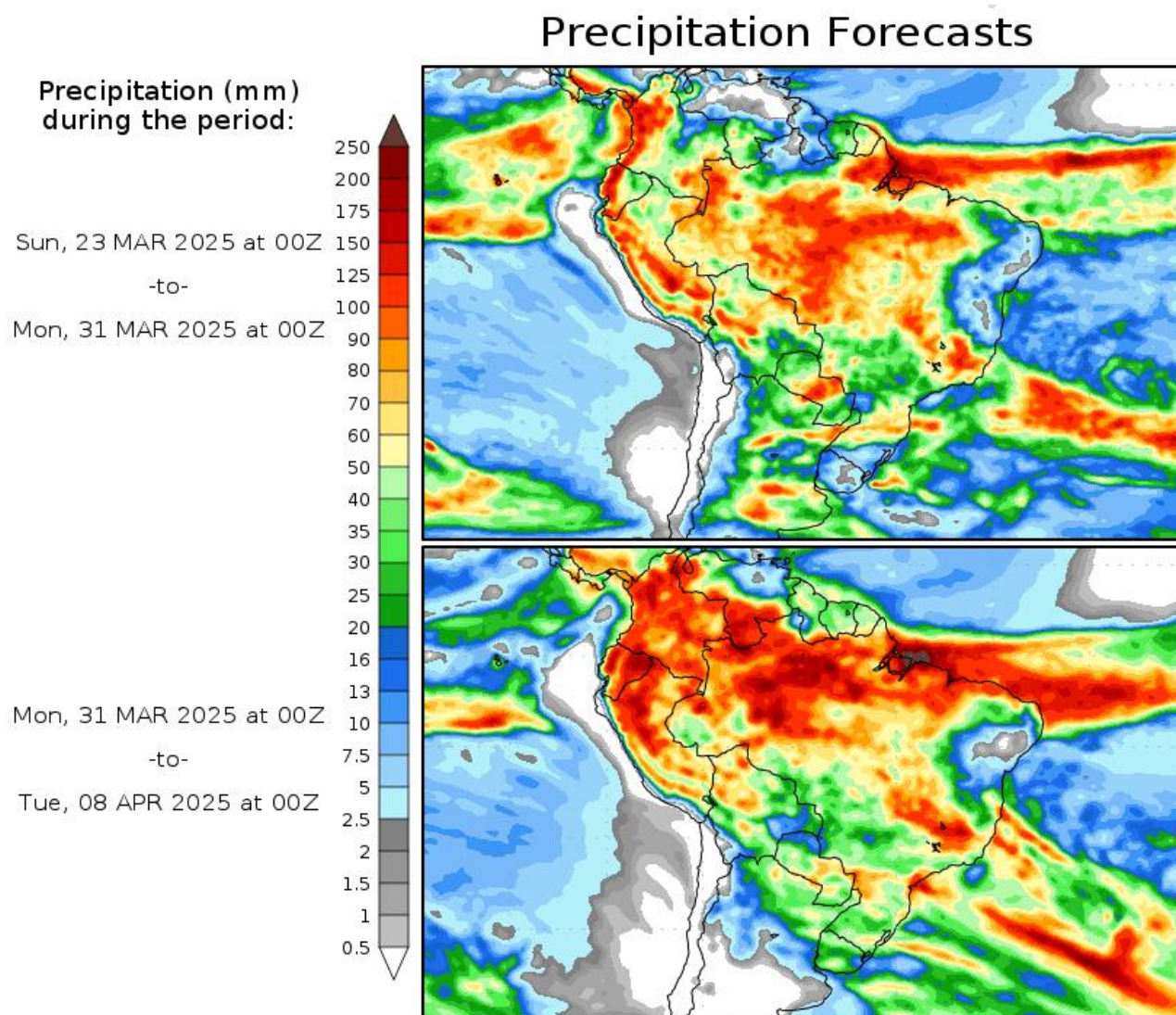


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：本周国际大豆消息扰动和价格波动率均有所下降

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

在4月2日的时间窗口前，我们回顾一下3月以来美国和欧盟的关税事件。美欧关税争端在2025年3月进入关键博弈期，美国以“对等关税”施压顺差国，欧盟则以分阶段反制捍卫利益。美国此前宣布自4月2日起对欧盟商品加征25%关税，涵盖汽车、钢铁、农产品等领域。此举被指旨在回应

美国对欧盟贸易逆差（特朗普称 3000 亿美元，但多方统计逆差约为 560 亿美元）。欧盟于 3 月 12 日宣布分两阶段对美实施反制关税：4 月 1 日起，重启此前暂停的针对美国钢铝关税的反制措施，涉及船舶、威士忌、摩托车等商品，覆盖 80 亿欧元贸易额⁴⁵。4 月中旬后，针对美国新关税政策影响下的 180 亿欧元欧盟出口商品，欧盟将扩大反制范围，新增钢铁、铝、纺织品、家电和农产品等品类。

3 月 USDA 报告已公布，后续关注 3 月 31 日种植意向报告。

从 2025 年 USDA 展望论坛以来，USDA、路透社等各方对 2025 年美豆种植面积初步预计为 [8200,8400] 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，仍有很大下降空间。

近几周，国内有分析师反对“美豆种植面积转种玉米”的观点，理由是：美国和加拿大互加关税后，化肥成本剧涨使得美玉米种植成本抬高，外媒有消息报道“美国农户现在不知道是否该种玉米”。但主流观点仍从美豆/美玉米比价太低，支持今年夏天不少的美国大豆农户将转种玉米。

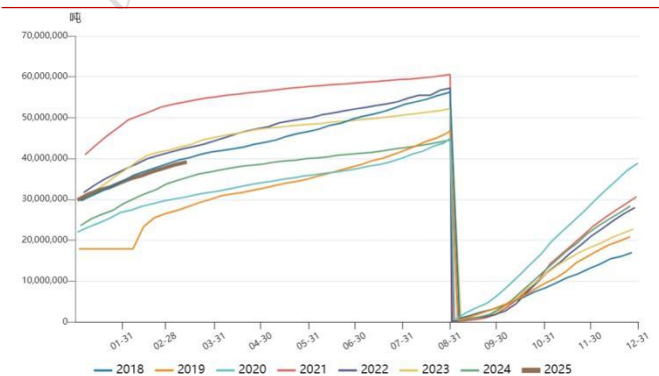
CONAB 称截至 3 月 16 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度达 69.8%；其中马托格罗索州（最大产区）：收割完成 95%，帕拉纳州完成 85%，南里奥格兰德州（南部晚熟豆）收割进度 30%，且前期干旱导致产量下降严重。Anec 本周巴西 3 月大豆出口量预计将达到 1556 万吨，较上周继

续小幅上调。关于巴西新作大豆最新的产量预估，Abiove（巴西油籽协会）最新预估产量 1.709 亿吨，CONAB 维持 1.703 亿吨，较上年增 4.8%；3 月 USDA 报预估 1.69 亿吨。

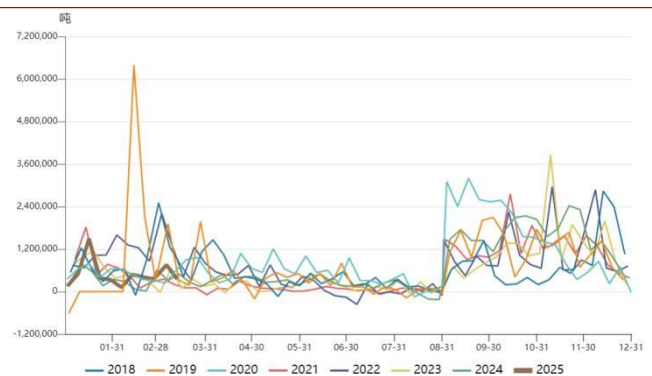
再早前，美时间 3 月 4 日 0 时（北京时间 13 时），美国政府以芬太尼为由，宣布对所有中国输美商品加征 10% 关税。作为反制，国务院关税税则委员会公告，自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税，高粱、大豆、猪肉、牛肉等农产品加征 10% 关税。

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。

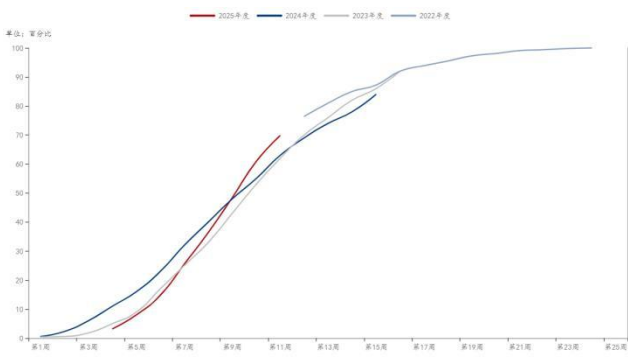
图表：美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



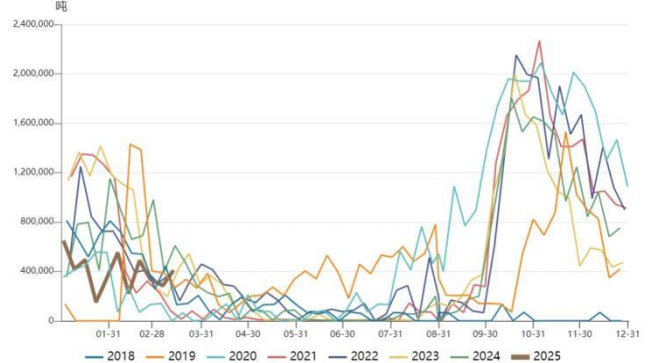
图表：美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表：巴西大豆 - 收获进度

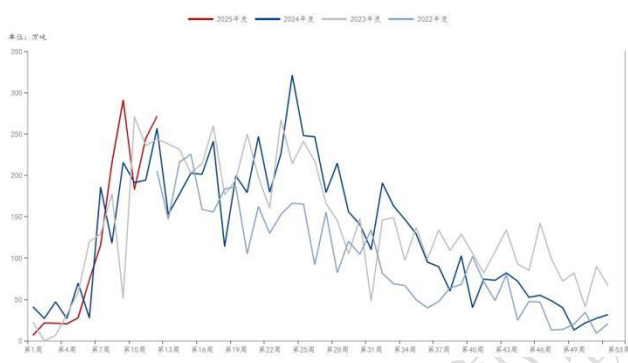


图表：美国大豆 本周出口量 中国 (周)

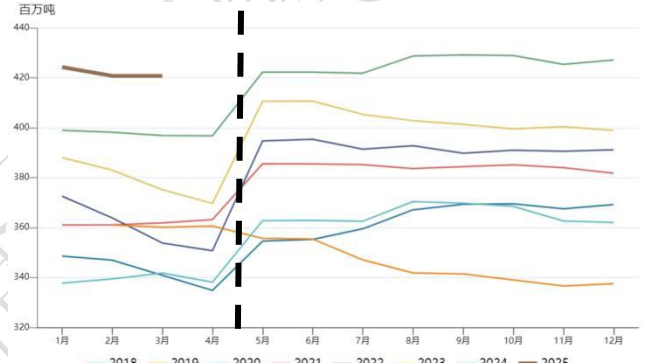


来源：USDA，Wind，钢联数据库，广金期货研究中心

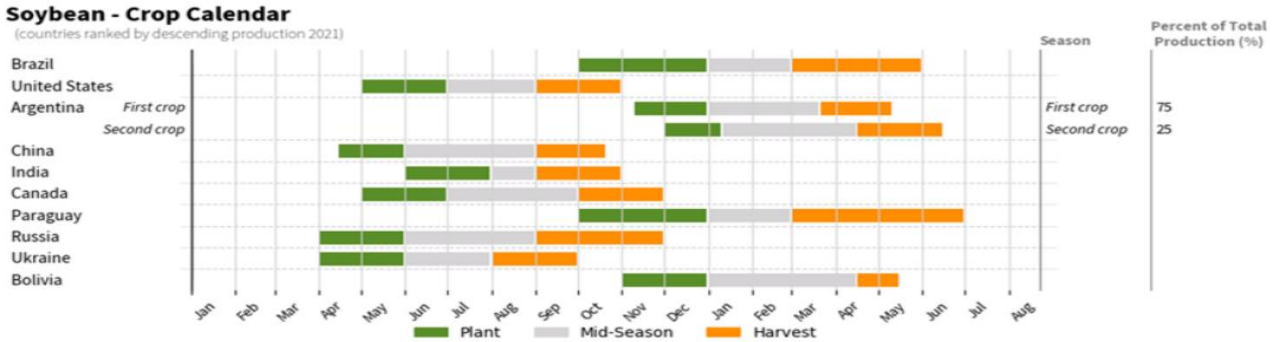
图表：巴西大豆 - 往中国发船量



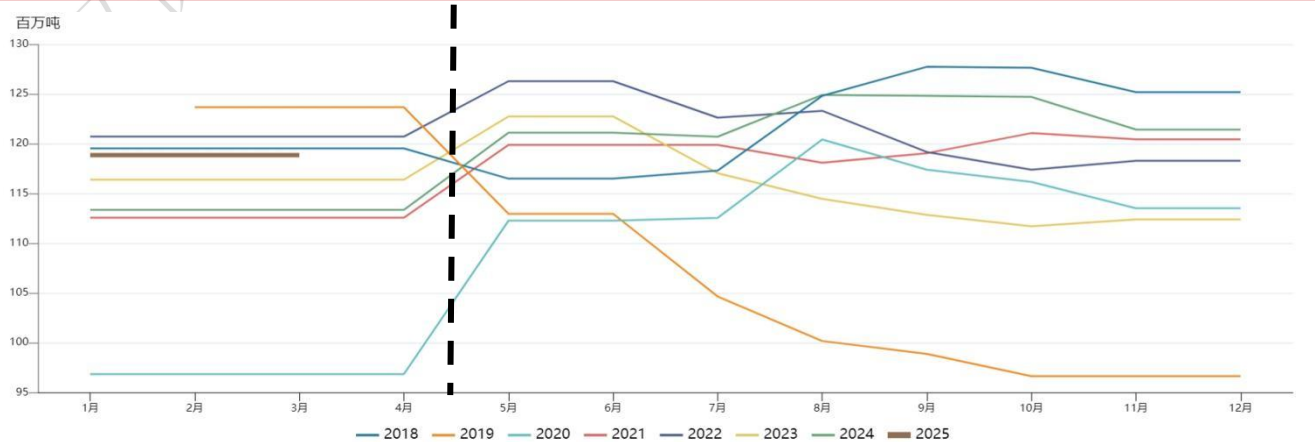
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



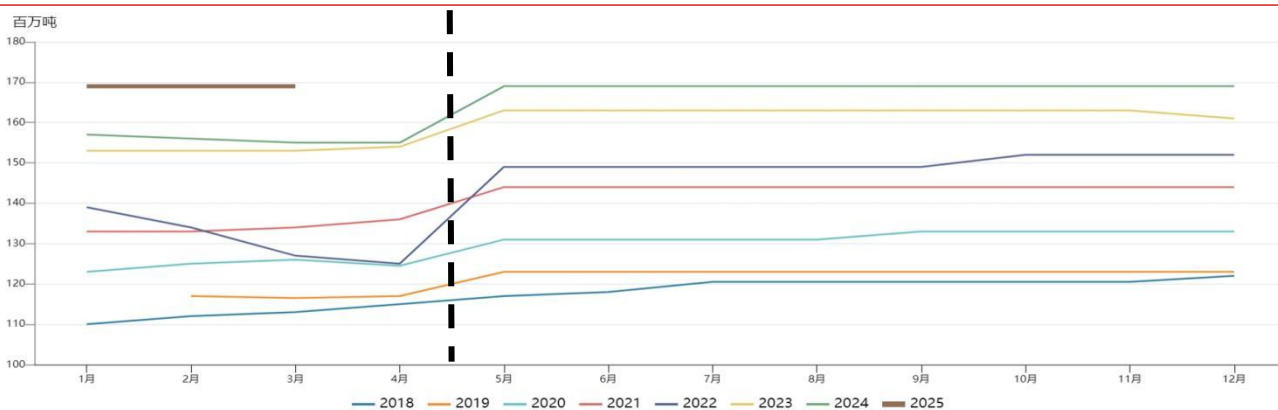
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



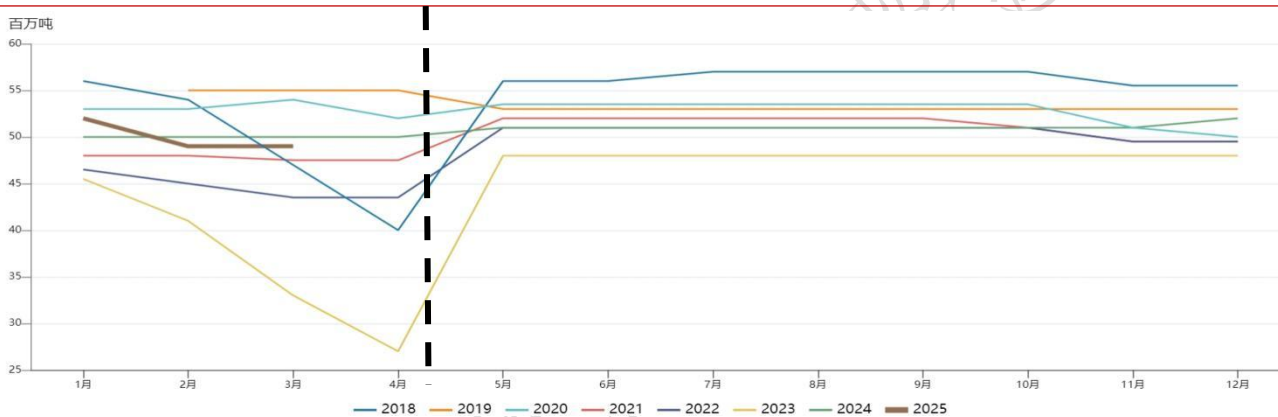
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



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

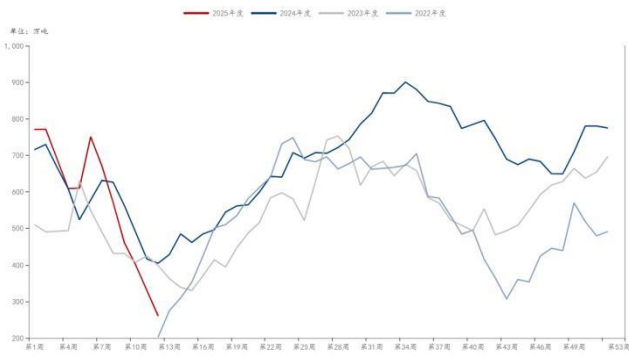


来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

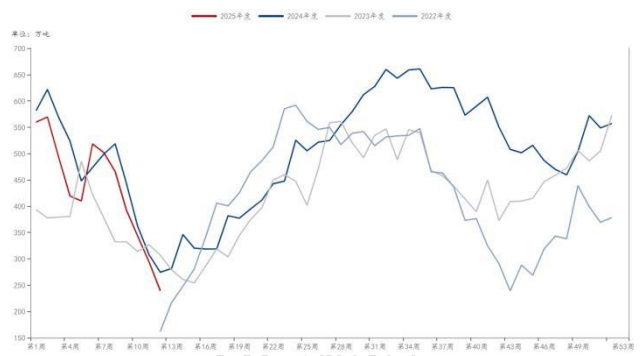
研究报告仅供交流使用，

2.2 国内供需情况：压榨数据平稳，港口库存低但船期预报体量大

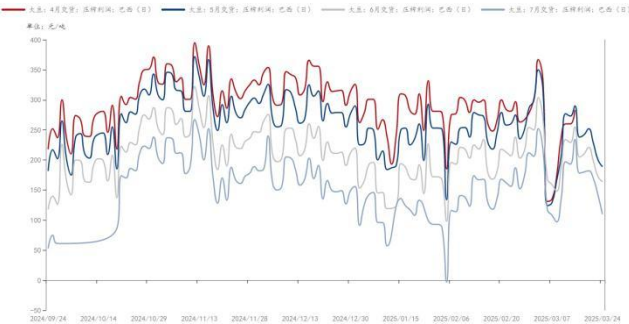
图表：进口油料大豆 - 港口库存



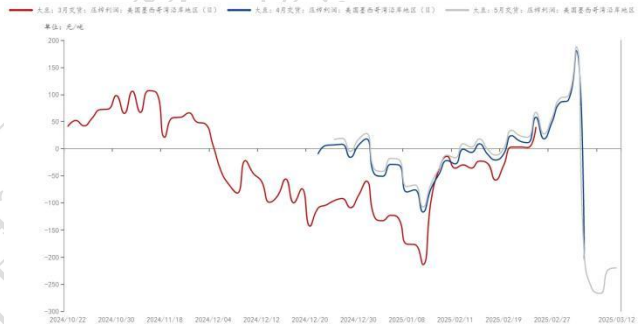
图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



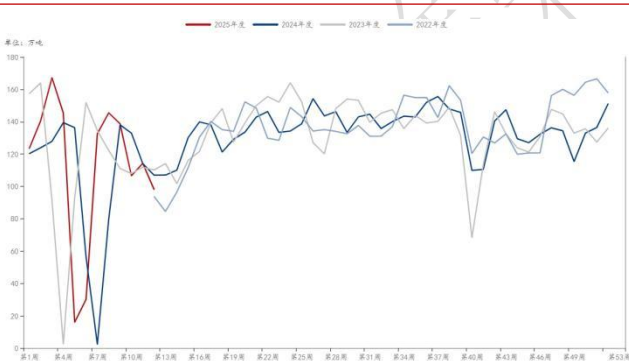
图表：压榨利润 - 巴西大豆 (4-7月船期)



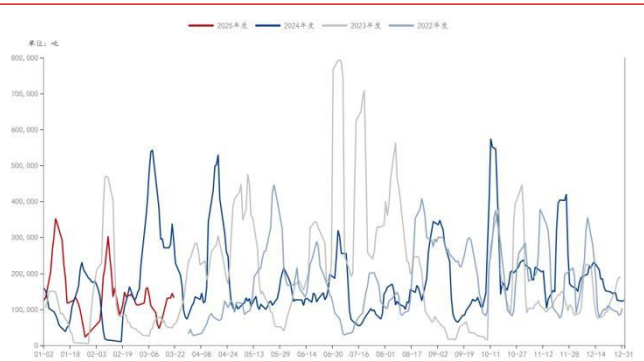
图表：压榨利润 - 美湾大豆 (3-5月船期)



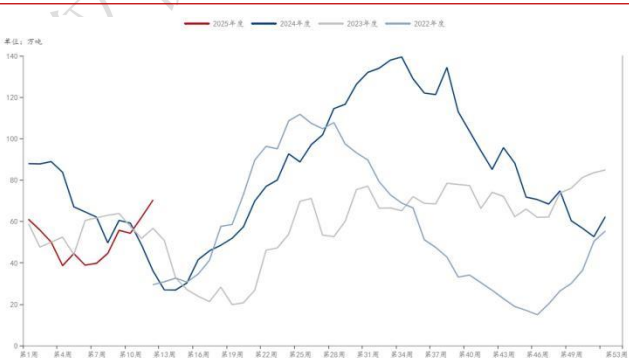
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



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

现货基差本周继续下降，截至3月21日当周：豆粕（张家港）基差周均值约为532元/吨，较前一周下降118元/吨。其余地区，天津基差M05+389（较上周下跌150点），江苏基差M05+339（较上周下跌160点），广东基差M05+329（较上周下跌130点）。预计随着m2505合约逐步到期，期货价差会进一步收敛，属于正常现象。

本周，4月后巴西大豆将集中到港。部分机构预测4月到港量或达650-700万吨，环比增长30%以上。预计二季度到港总量2,000-2,200万吨，同比或增10-15%。到港成本方面，当前美湾大豆4,063元/吨，南美大豆3647元/吨。

尽管预期进口量巨大，但国内的港口大豆近几周去库非常迅速。截至第11周，全国油厂大豆库存316.8万吨，环比减少53.3万吨（-14.4%），同比减少9.3%；去库原因主要是3月到港量减少+春节后粕类油脂的备货。

而豆粕库存则较高，油厂豆粕库存68.3万吨（同比+27.6%），高库存抑制短期采购积极性。第11周（3月14日当周）油厂实际压榨量163.13万吨，开机率45.86%，从数据上看并没有大范围停机检修的情况出现。

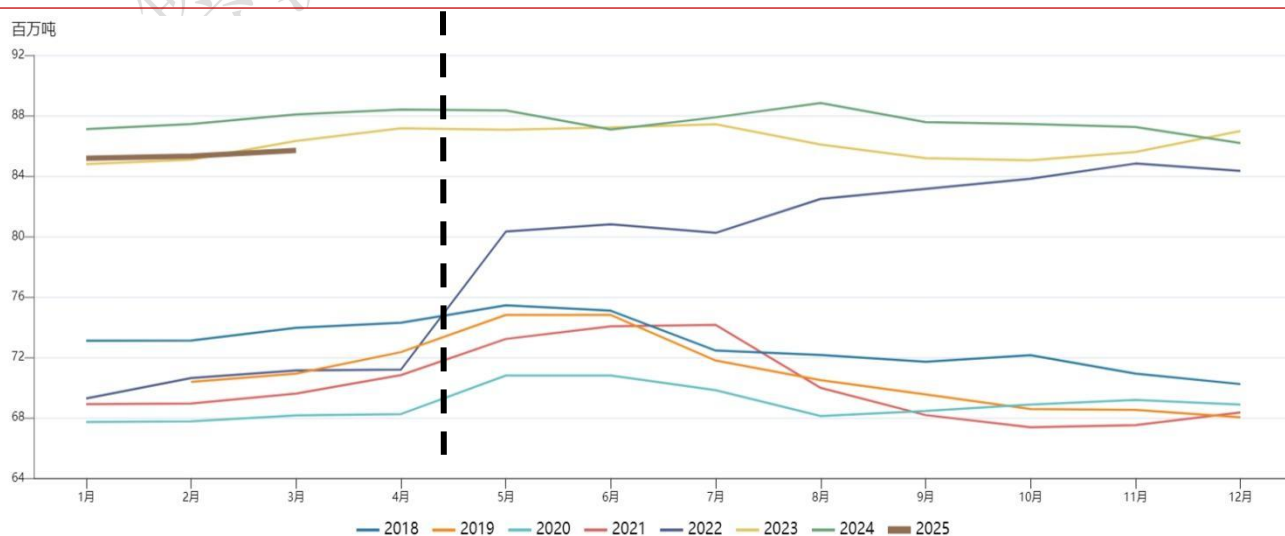
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：消息面平淡，3月19日和20日外盘起落

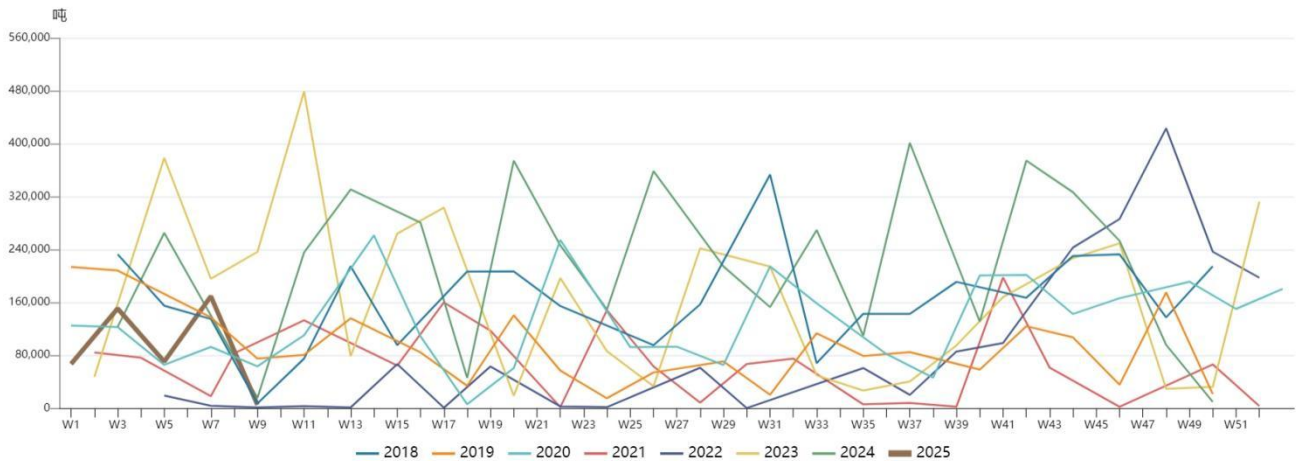
图表：ICE 加菜籽期货走势



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

本周加拿大菜籽方面的实质性消息较少，仅3月19日和20日在中国8日已经公布的100%幅度菜粕菜油关税落地前后，外盘ICE菜籽出现了一些日内波动，虽然也带动了国内豆菜粕下跌，但总体上不影响供需面和中期趋势。

加拿大新总理上任后，《多伦多星报》3月11日报道，哥伦比亚省省长紧急呼吁，加拿大为“讨好美国”“背刺中国”所出台的对华关税政策（24年10月生效）事与愿违，必须立即改善与中国的关系。但中国的反制关税仍于20日落地。

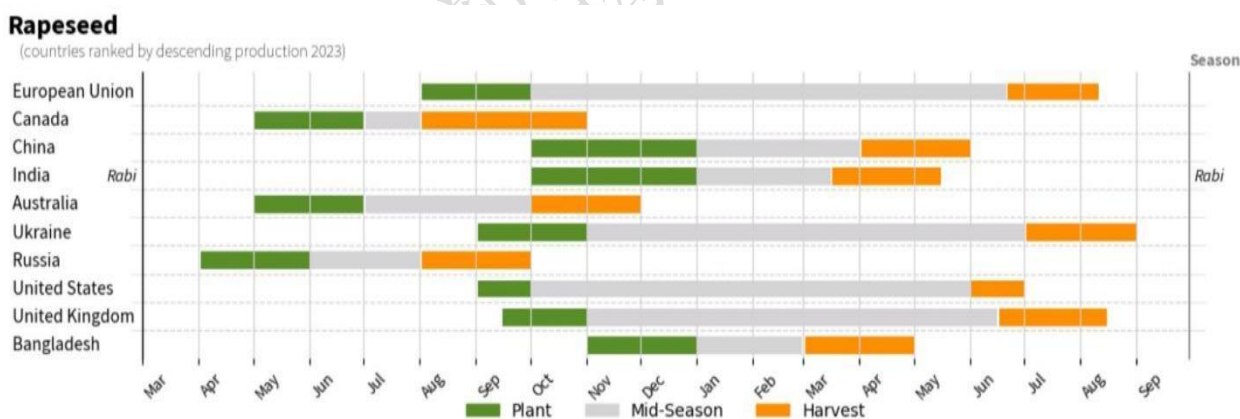
加拿大谷物理事会数据显示：截至2025年3月，加拿大本年度菜籽出口总量为652万吨，国内消费量达726万吨，库存压力较小。当前加拿大菜籽库存处于近年低位，但受中国加税影响，其国内担心出口渠道受阻可能导致库存累积。

加拿大统计局3月12日发布2025年作物的种植意向报告显示，加拿大农户预计2025年油菜籽种植面积为2164.6万英亩，较2024/25年度的2201万英亩降低1.7%，与五年

平均水平大致持平。

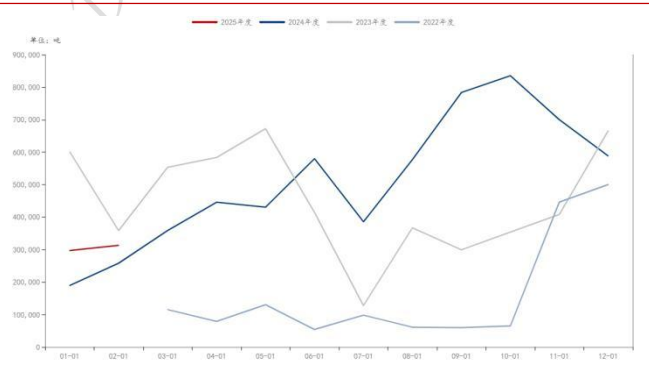
美于 3 月 4 日落实对墨西哥和加拿大的 25%关税，但 6 日特朗普的表态又出现反复；目前。加拿大的反制为自 3 月 4 日起，对价值 300 亿加元的美国商品（涵盖橙汁、家电等日常消费品）征收 25%关税，原定于 3 月 25 日将打击范围扩大至 1250 亿加元的美国高端制造业产品，并未征收。墨西哥也被美国加征关税，但随着特朗普 6 月的缓和表态，目前未采取实质性反制措施。下一个关键时点在 4 月 2 日。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

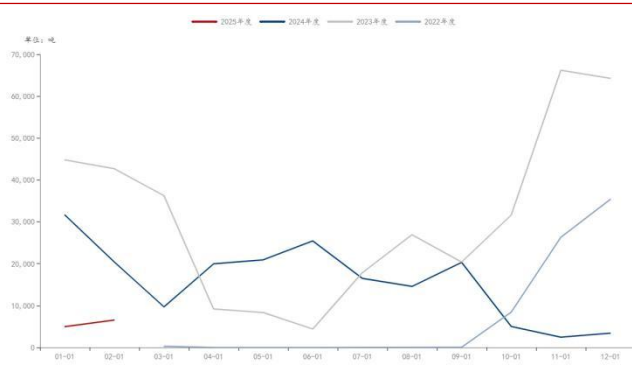


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

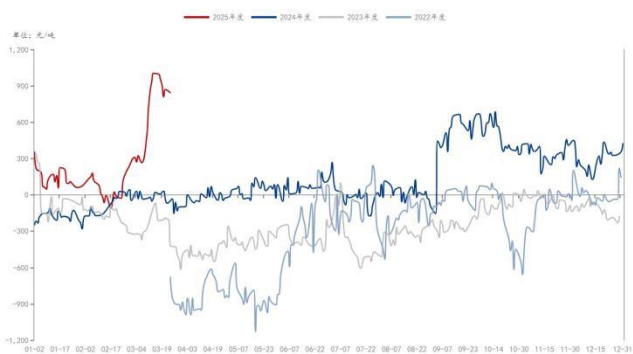
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



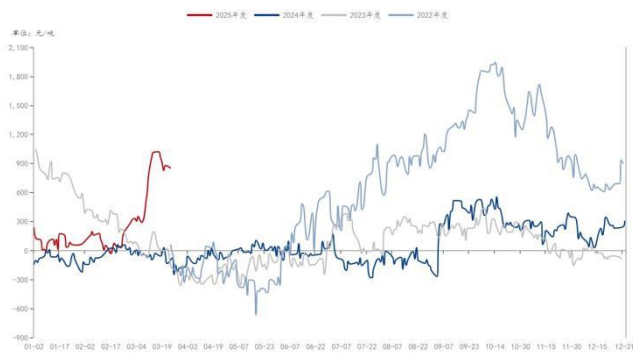
图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



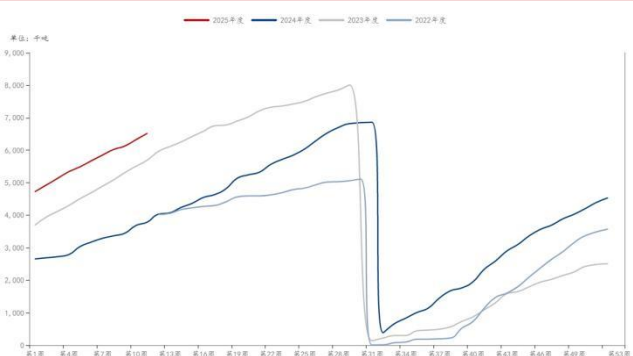
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



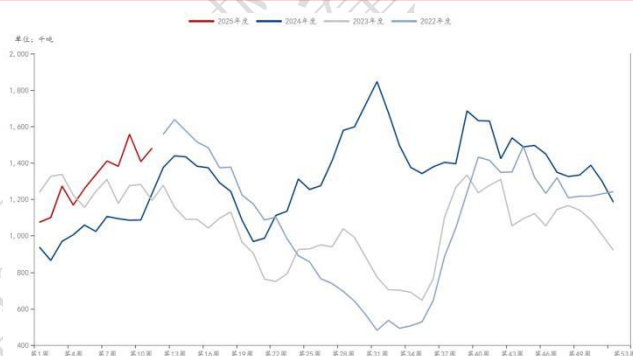
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值



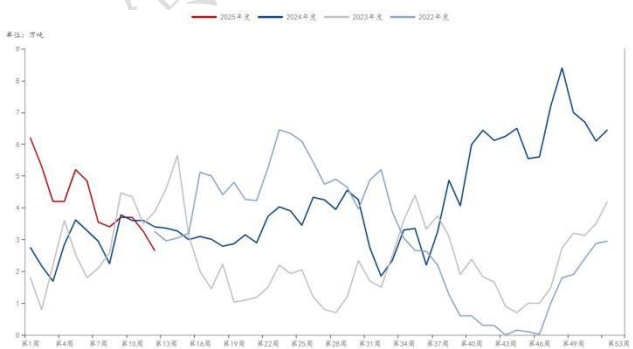
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



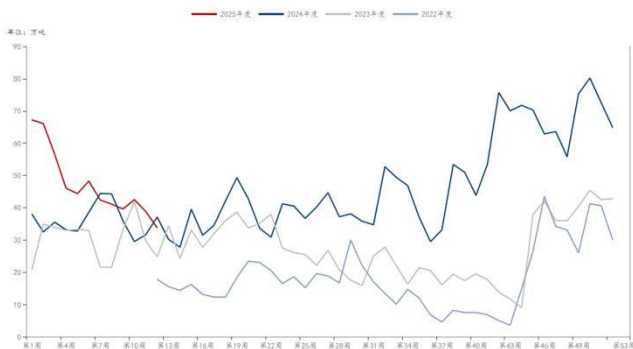
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：本周消息平淡，菜籽菜油短期继续充足

图表：菜粕 — 沿海油厂库存

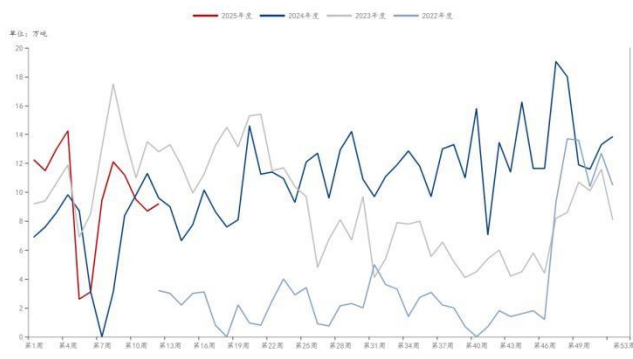


图表：油菜籽 — 商业总库存

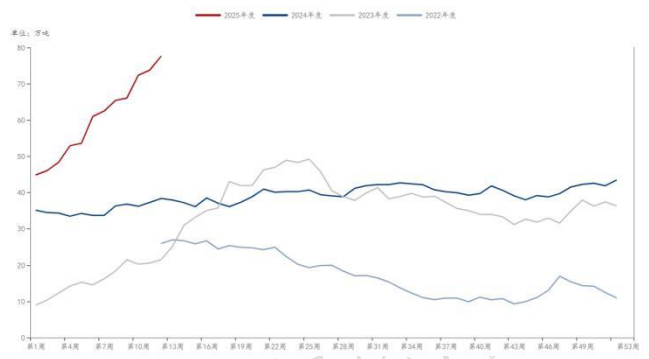


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

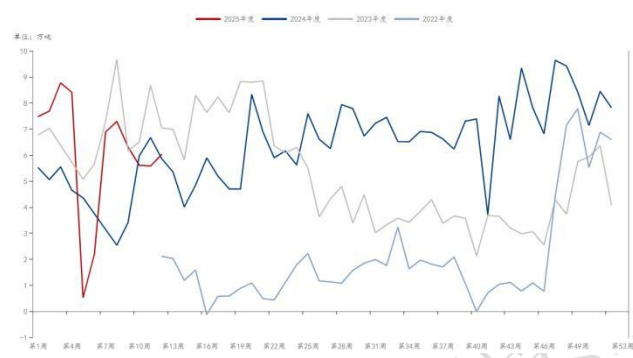


图表：菜籽油 - 中国库存

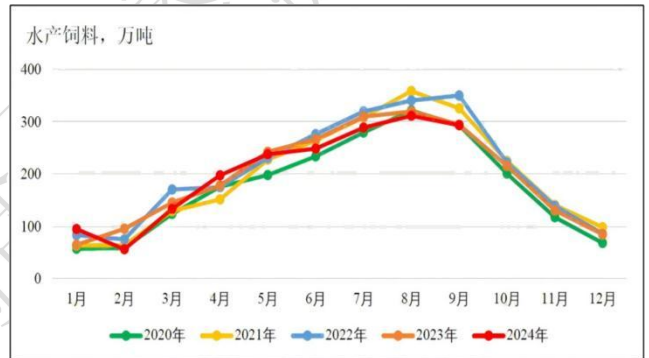


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

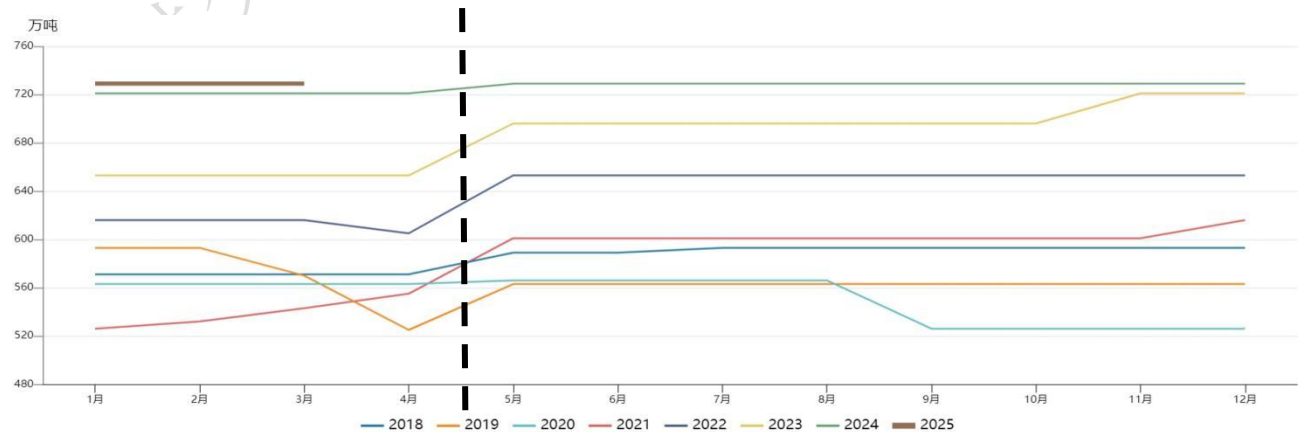


图表：水产饲料 - 国内产量



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

本周，中国自 3 月 20 日如期征收对加拿大菜籽油、菜籽饼和豌豆 100%关税。3 月上旬，11 日《多伦多星报》消息称加拿大新政府有意与中国修好关系，加撤除去年 10 月起征

的中国商品关税，换取中国暂缓加农产品关税。微博上亦有传闻，但最终并未阻碍 20 日中国对加菜饼菜油关税的落地。

根据国务院关税税则委员会 2025 年 3 月 8 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。这可以上溯自 2024 年 8 月 26 日加拿大政府宣称 10 月对中国新能源汽车以及有色金属制品征收约 25% 的关税（已实施），以及 9 月 3 日中国商务部公告对加菜籽做反倾销调查。关于此反倾销调查，涉及体量巨大（所有加菜籽船期），但至今“悬而未决”，最近一次官方会晤是 2025 年 2 月 20 日中国商务部，听取加拿大各相关利害关系方意见的陈述会，此会议没有定论，被解读为贯穿 2025 年加菜籽能否正常进口的政策风险。

自 20240903 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，然而政策性风险使此价差回归线失效。

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 3 月 14 日，2025 年 3、4、5 月油菜籽预估到港量分别为 10.5、10、12.5 万吨。两者预估相差较大。

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。

研究报告全部内容不代表任何投资建议，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>
<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</p>	