

2025 年 4 月 1 日

大豆市场逐渐适应贸易战 2.0，行情回归供需基本面

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：USDA 种植意向报告落地，4 月 2 日关税即将到来

最新要点：种植意向、多边对等关税、未来巴西船期预报多

消息方面，当地时间 3 月 31 日特朗普表示可能会在 4 月 1 日晚上或者 4 月 2 日宣布关税细节；媒体称或为“关税秀”。机构主流观点认为对全球农产品不构成直接影响，但可能改变国家间贸易体量。

美豆方面，种植意向报告持平分析师前瞻预期，最终显示农户调查统计结果为，2025 夏美国预估播种 8349.5 万英亩大豆，同比降低 4%；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。玉米方面，2025 年美国玉米种植面积预计为 9532.6 万英亩，比去年增加 473 万英亩或 5%，略超出分析师预期。初步支持了“美豆大规模转种玉米”2025 年，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；

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。机构们最新预计二季度大豆进口到港量约 2200 万吨，其中 3 月买船（对应 4 月到港）预计超过 1000 万吨；和 ANEC 给出的巴西 3 月出口 1556 万吨吻合。国内大豆库存现实偏低，但预期到港非常充足。

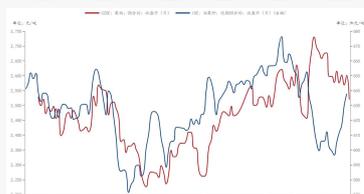
（二）菜籽粕：2025 夏加菜籽面积和期末库存数据公布

最新菜籽系要点：加拿大统计局和农业部近两周公布新年度数据 2025 年油菜籽种植面积预计为 2,164.6 万英亩，较 2024/25 年的 2,201 万英亩减少 1.7%；2025/26 年度期末库存预测从 100 万吨上调至 200 万吨，主要因中国潜在关税影响出口（预计出口较 2024/25 年度减少 150 万吨）及国内压榨量下调至 1,140 万吨。

最新船期预报，截止 3 月 21 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 18、6.5、6.5 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。

中加菜籽政策方面，《多伦多星报》11 日报道，加拿大去年 8 月出台、10 月实施的对华关税政策事与愿违，必须立即改善与中国的关系，但是 3 月 20 日中国对加菜粕菜油的“反歧视调查”关税依然落地；而加菜籽的“反倾销调查”自 2 月 20 日陈述会后，未有新消息。

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

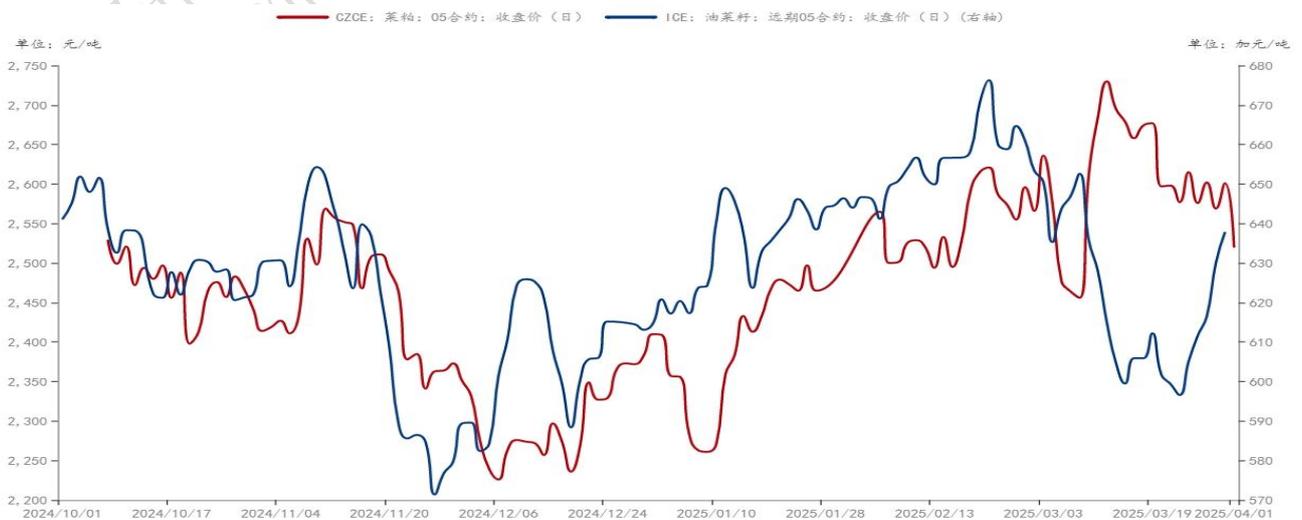
一、行情回顾

豆类粕类本周行情(3.21-3.28)：外盘方面，美豆05合约收于1022.25，涨幅0.86%；美豆粕05合约收于293.1，涨幅-1.38%；ICE油菜籽05合约收于599.4加元/吨，涨幅5.11%。国内方面，豆粕2505最新价2813，涨幅-1.30%；菜籽粕2505最新价2569，涨幅-0.96%。

图表：内外盘豆粕-美豆期货 行情走势图

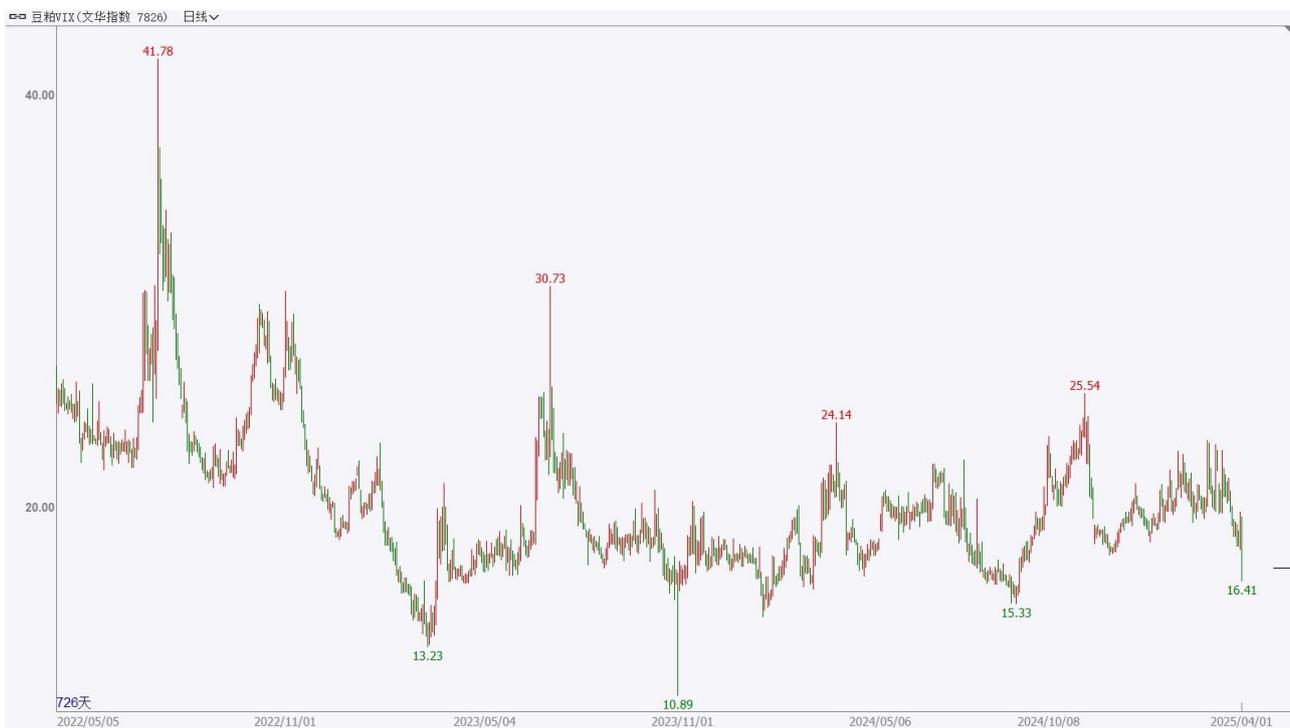


图表：国内菜粕（左轴）-ICE油菜籽主力合约（右轴） 行情走势图



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

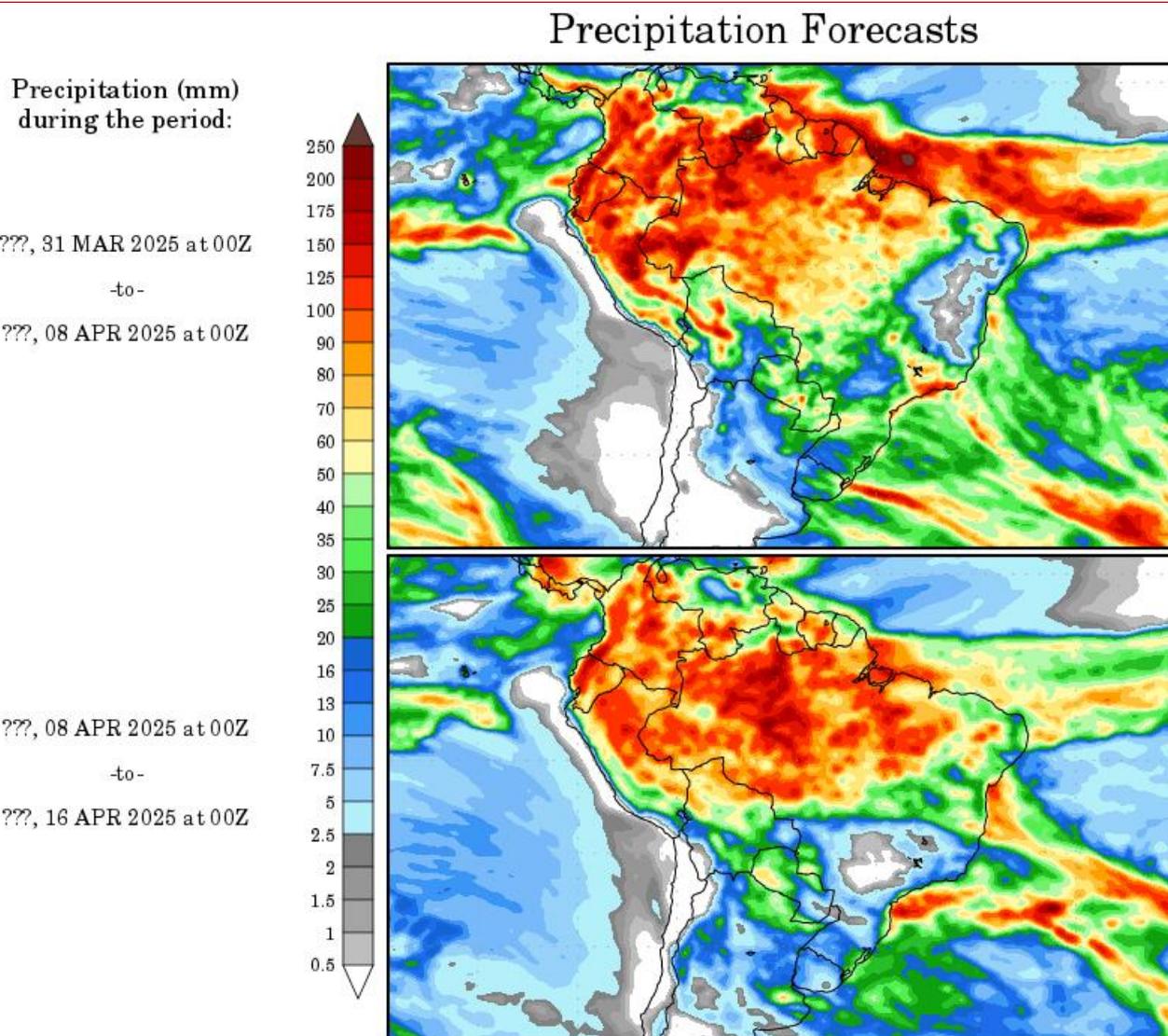


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：USDA 种植意向报告波动小，多边对等关税来袭！

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

传闻 Trump 先生还将在 4 月 2 日进行宣布会即“关税秀”，现概括市场上对美国新关税的观点：四月二日关税政策不仅是贸易政策，它是特朗普平衡经济目标与政治利益的工具，其核心在于以贸易战为杠杆重构全球规则，同时加剧短期市场波动与长期供应链风险。从美国视角出发，贸易方面，”

对等关税"政策将根据各国对美贸易壁垒实施差异化报复性关税,重点针对对美贸易顺差国(如中国、欧盟、日韩等),市场担心多边互增关税将推升进口商品价格,加剧美国及全球通胀预期,可能迫使美联储调整货币政策。政策目标,可能是缩减美国贸易逆差,通过关税迫使制造业回流,强化国内产业竞争力。资产价格波动,市场主流观点建议关注避险资产(如黄金)、工业金属与能源、新兴市场国家货币兑美元的汇率。暂时看到,农产品不是本轮对等关税的重灾区。

3月31日USDA种植意向报告已经公布。基于农户调查的数据显示,2025年美国农户计划播种8349.5万英亩大豆,同比降低4%。29个州中有23个州的种植面积下降或保持不变。报告发布前分析师们平均预估为8376万英亩(范围8250-8550万英亩)。2025年美国玉米种植面积预计为9532.6万英亩,比去年增加473万英亩或5%。48个州中有40个州的玉米种植面积将增加或保持不变。报告发布前,分析师平均预估为9436万英亩(范围9300-9600万英亩)。

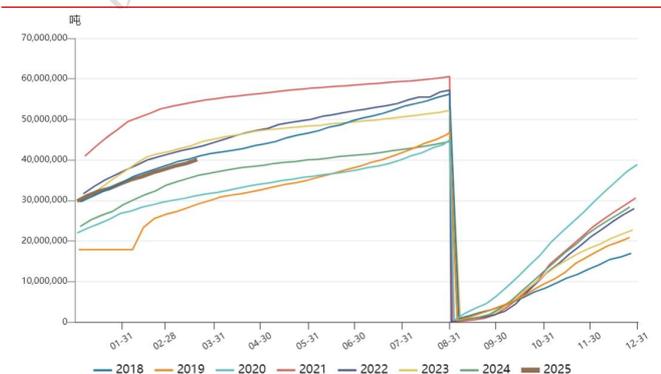
作为对比2019年展望论坛预估为8500万,而年终USDA月报经历多次下调修正值为7500万英亩,仍有很大下降空间。而美玉米种植面积初步判断是对美豆有所替代。

截止3月23日,AgRural:巴西24/25年度大豆已收77%,前周70%,去同69%,五年均67%。Anec本周巴西3月大豆出口量小幅上调预计将达到1556万吨;现国内巴西大豆

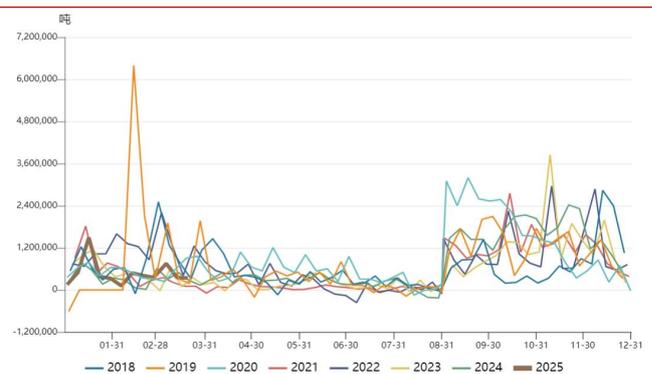
CNF 也是显著低于美湾大豆 CNF。关于巴西新作大豆最新的产量预估，咨询公司 Datagro 预估巴西 24/25 年度大豆产量将达到 1.691 亿吨，此前预测为 1.676 亿吨；持平 3 月 USDA。

回顾贸易战 2.0:2025 春节期间美国对华新增 10%关税，中国政府在 2 月 4 日公告实行对等力度反击，这一次的美国商品加税清单中，并不包含美国大豆等农产品。美时间 3 月 4 日 0 时（北京时间 13 时），美国政府宣布对所有中国输美商品额外加征 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。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（但至 4 月也未执行）。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，他接替旧总理特鲁多，继续履行对美关税的反制措施。

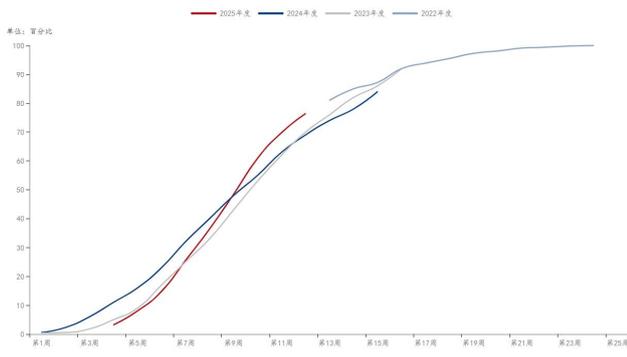
图表：美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



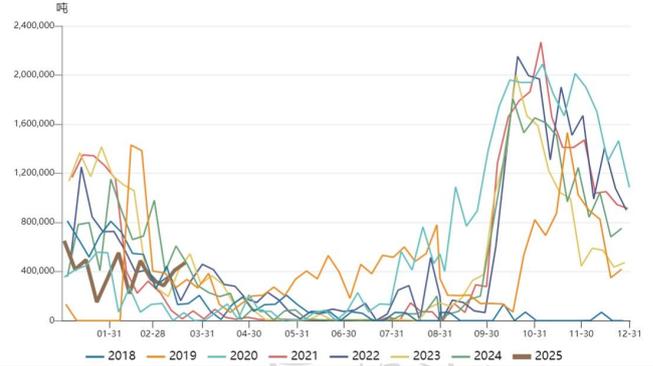
图表：美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表：巴西大豆 - 收获进度

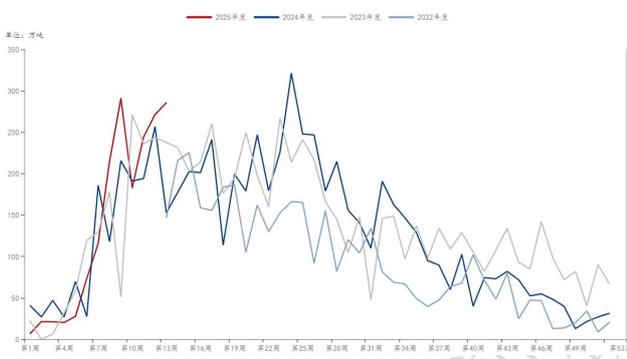


图表：美国大豆 本周出口量 中国（周）

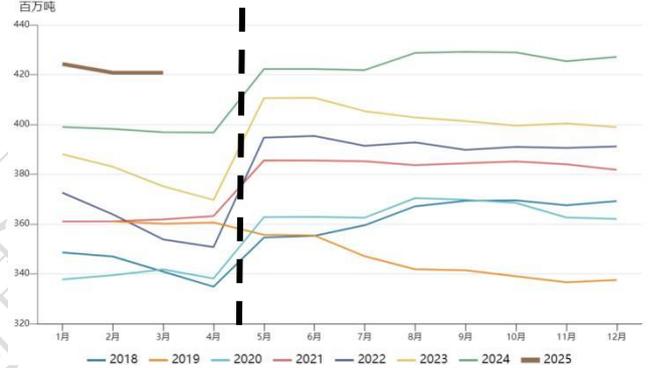


来源：USDA，Wind，钢联数据库，广金期货研究中心

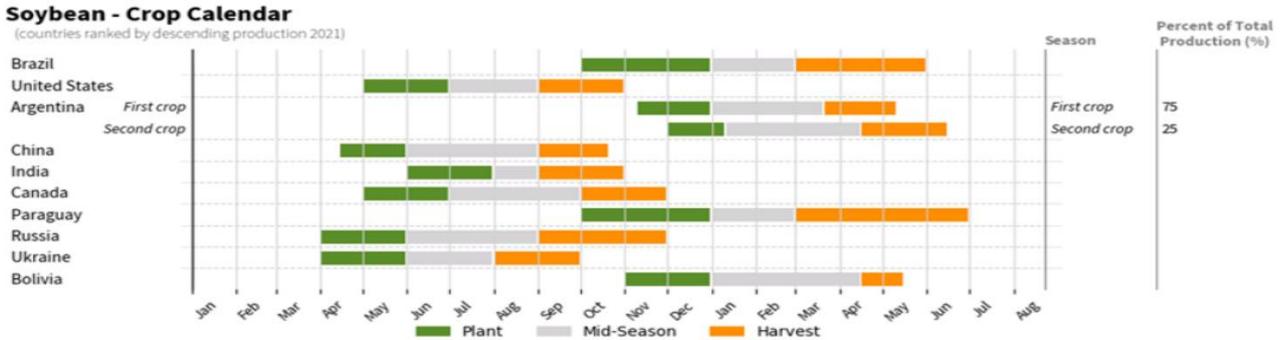
图表：巴西大豆 - 往中国发船量



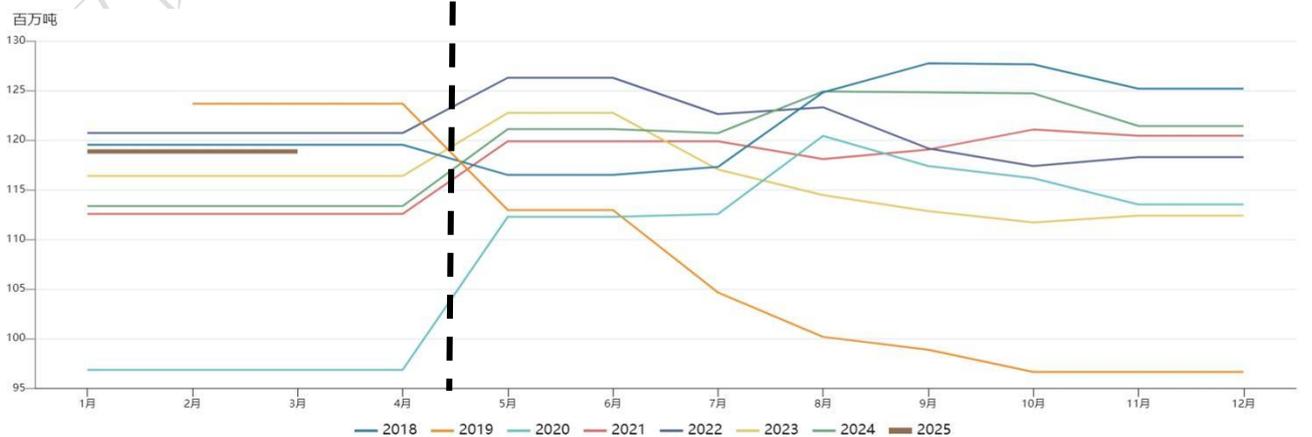
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



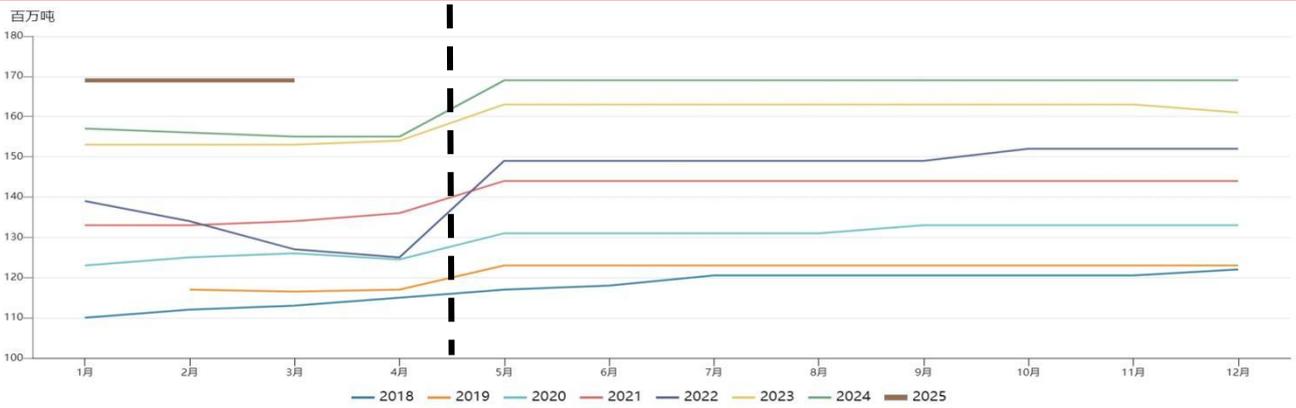
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



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

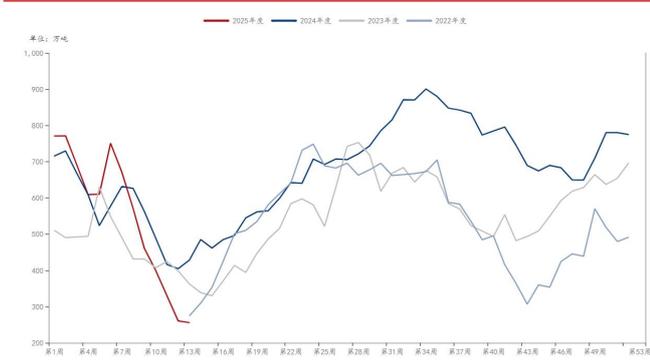


来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

研究报告仅供交流使用，

2.2 国内供需情况：港口大豆库存低无所忧，巴西新豆榨利高

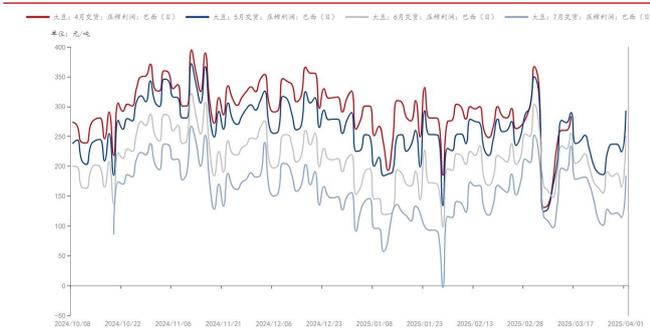
图表：进口油料大豆 - 港口库存



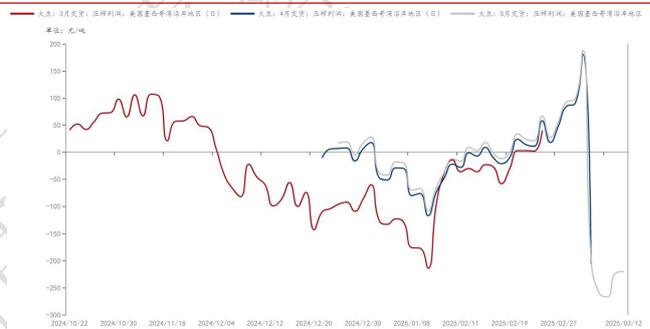
图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



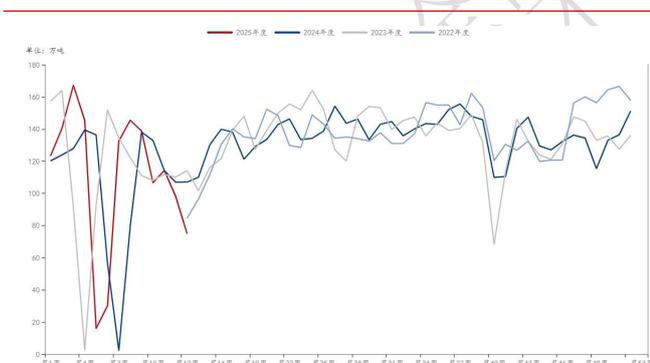
图表：压榨利润 - 巴西大豆 (4-7月船期)



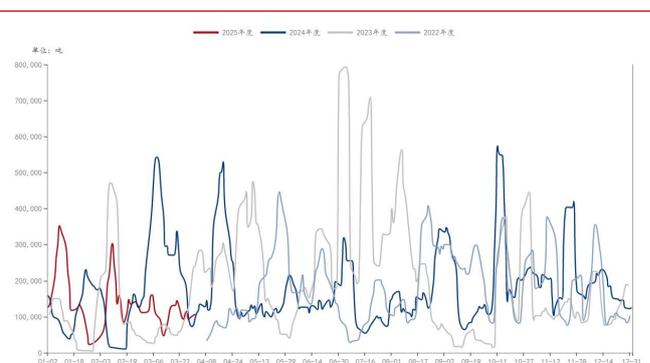
图表：压榨利润 - 美湾大豆 (3-5月船期)



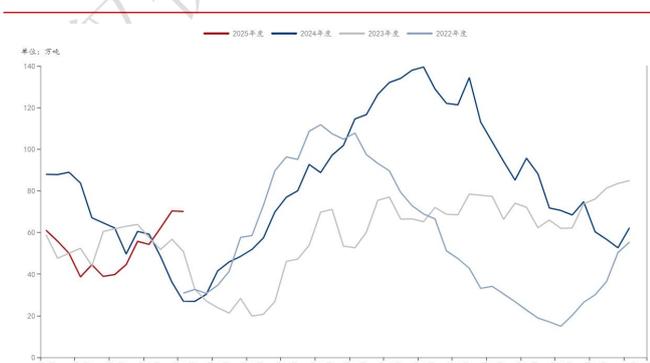
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



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，据统计，截至 3 月 28 日当周，豆粕（张家港）基差周均值约 341 元/吨，前一周约 533 元/吨，去年同期约 250 元/吨。预计随着 m2505 合约逐步到期，期货价差会进一步收敛。

4 月后巴西大豆将集中到港。本周市场信息概况，Mysteel 等机构统计截至 3 月 25 日，大豆买船数据 3 月 1086 万吨，4 月 982 万吨，5 月 697 万吨，6 月 487 万吨；巴西到中国港口平均船期大约 35 天。到港预报方面，有机构推测 4 月将迎来千万吨级大豆到港，而整个二季度约到港 2200 万。

尽管预期进口量巨大，国内的港口大豆现实库存是偏紧缺的。截至 3 月 21 日，国内大豆库存 251.8 万吨，同比减少 17.79%。巴西大豆 4 月船期盘面毛利为 237 元/吨，利润回升或刺激短期压榨开工和对巴西新豆采购买船的积极性。

截止 3 月 21 日当周，豆粕库存量 74.92 万吨（Mysteel 数据），环比前一周增加 6.62 万吨。同比去年同期增加 32.70 万吨，增幅 77.45%。豆油库存量 88.12 万吨，环比前一周（3 月 14 日当周）减少 4.00 万吨，降幅 4.34%。同比去年同期减少 0.61 万吨，降幅 0.69%。

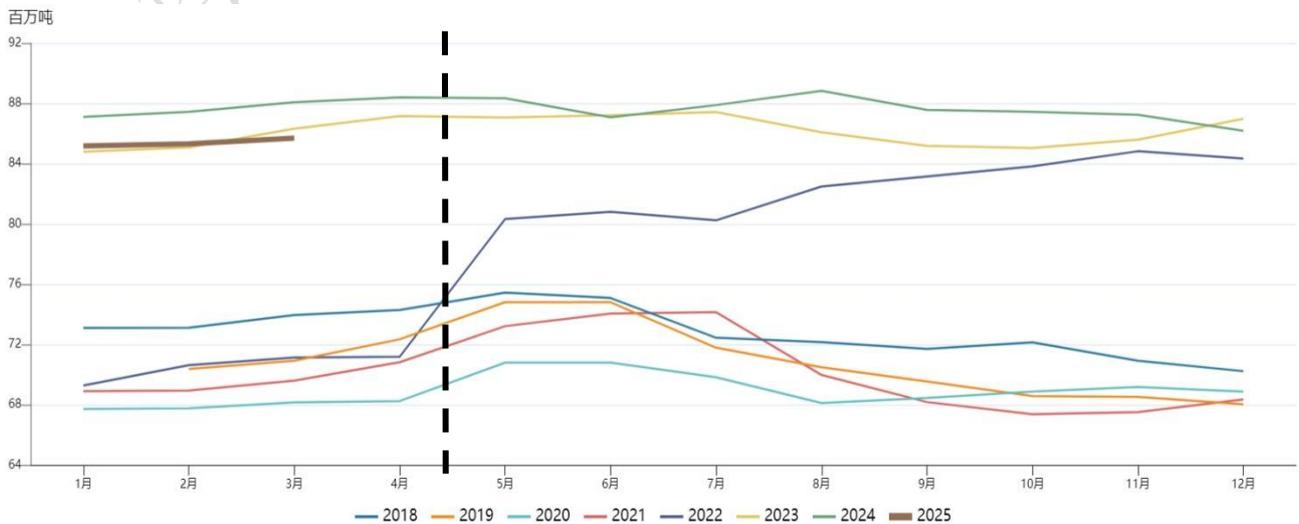
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：2025 夏加菜籽新作面积和期末库存均公布

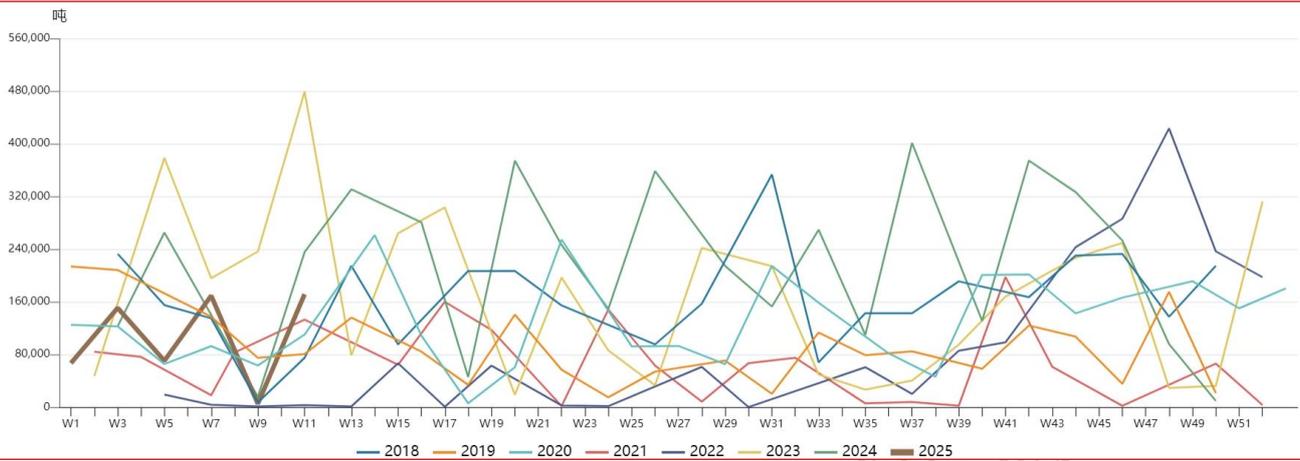
图表：ICE 加菜籽期货走势



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

加拿大统计局 2025 年 3 月 13 日发布的种植意向报告显示，2025 年油菜籽种植面积预计为 2,164.6 万英亩，较 2024/25 年度的 2,201 万英亩减少 1.7%，与五年平均水平接近。2025 年 1 月 22 日，加拿大政府曾预测油菜种植面积可能大幅下降至 2100 万英亩，但 3 月报告对此进行了修正。

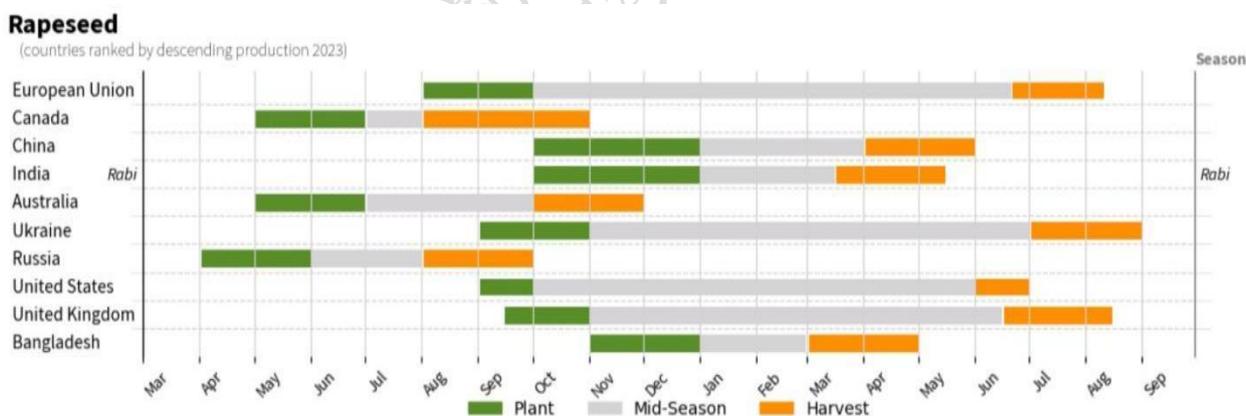
加拿大农业部 AAFC 在 3 月 26 日报告将 2025/26 年度期末库存预测从 100 万吨上调至 200 万吨，主要因中国潜在关税影响出口（预计出口 600 万吨，较 2024/25 年度减少 150 万吨）及国内压榨量下调至 1,140 万吨。2025 年 1 月 22 日曾预计库存将收紧至 95 万吨，但后续事件表明压力缓解。

两周前，《多伦多星报》3 月 11 日报道，加拿大新总理上任后，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。

美于 3 月 4 日落实对墨西哥和加拿大的 25% 关税，但 6

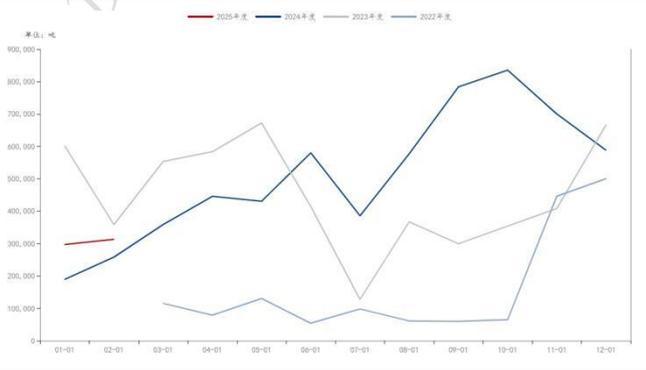
日特朗普的表态又出现反复；目前。加拿大的反制为自3月4日起，对价值300亿加元的美国商品（涵盖橙汁、家电等日常消费品）征收25%关税，原定于3月25日将打击范围扩大至1250亿加元的美国高端制造业产品，并未征收。墨西哥也被美国加征关税，但随着特朗普6月的缓和表态，目前未采取实质性反制措施。下一个关键时点在4月2日。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

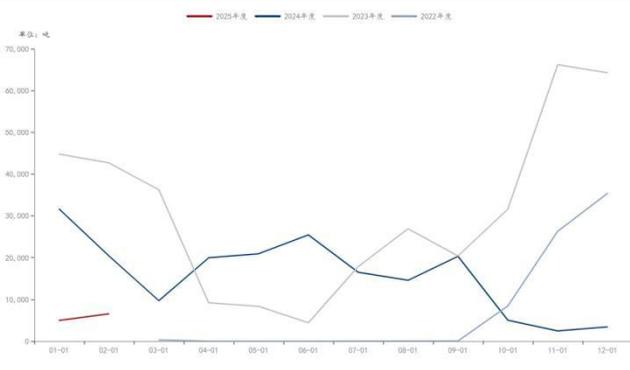


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

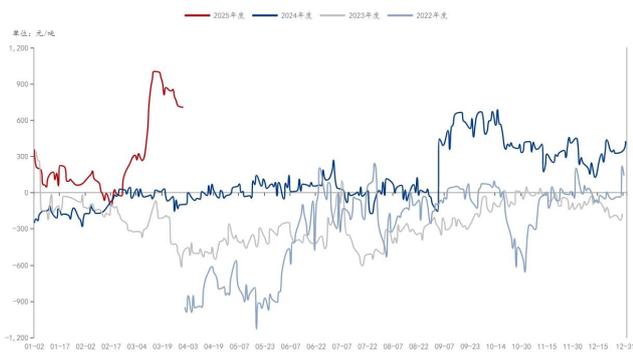
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



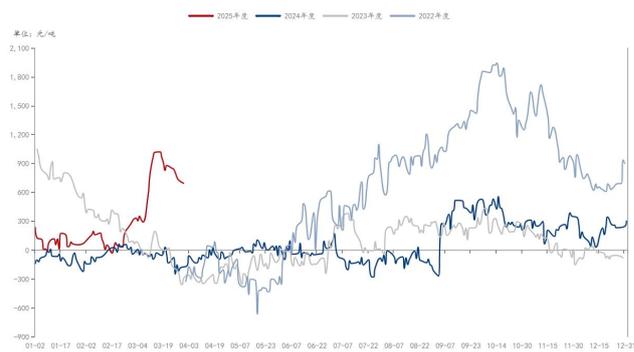
图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



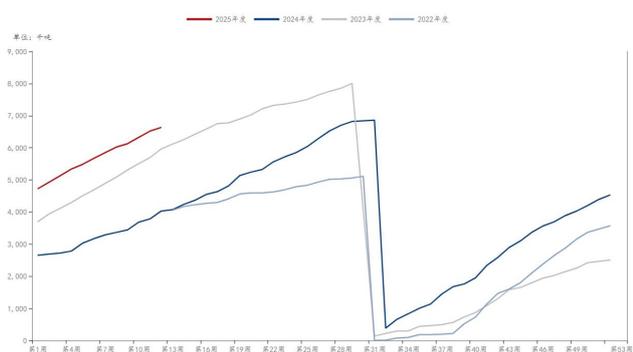
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



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



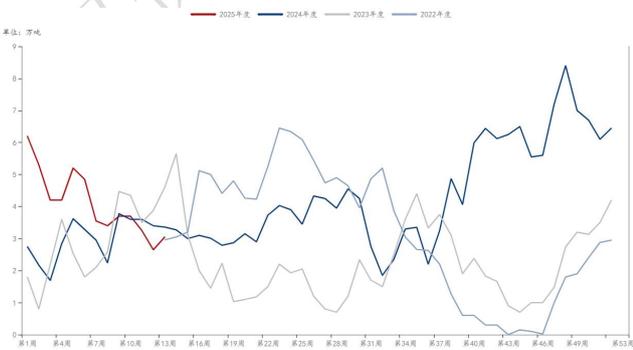
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



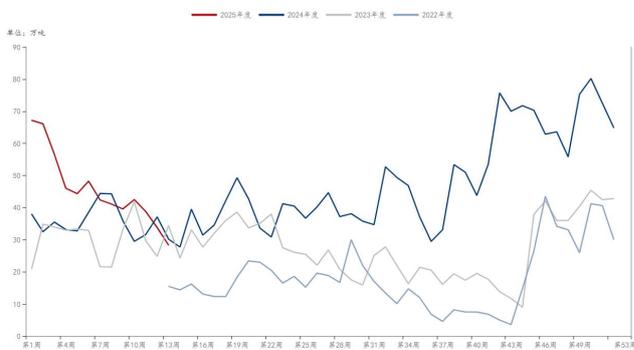
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：国内消息依然平淡，周内菜油走势强于菜粕

图表：菜粕 — 沿海油厂库存

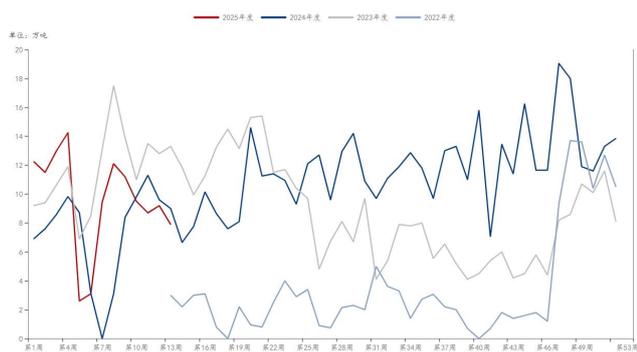


图表：油菜籽 — 商业总库存

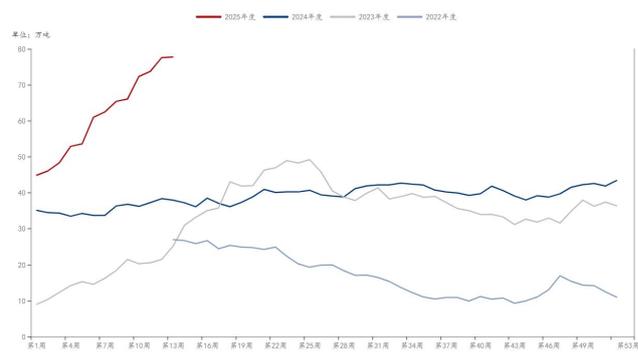


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

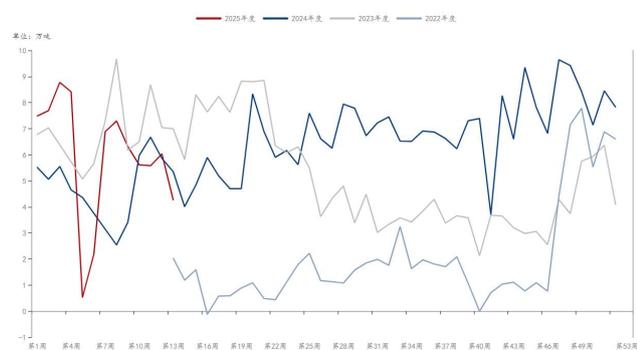


图表：菜籽油 - 中国库存

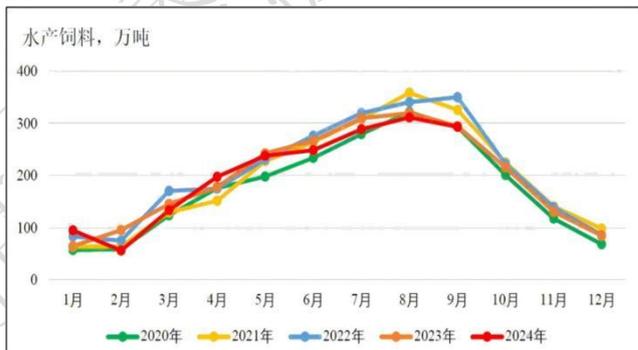


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

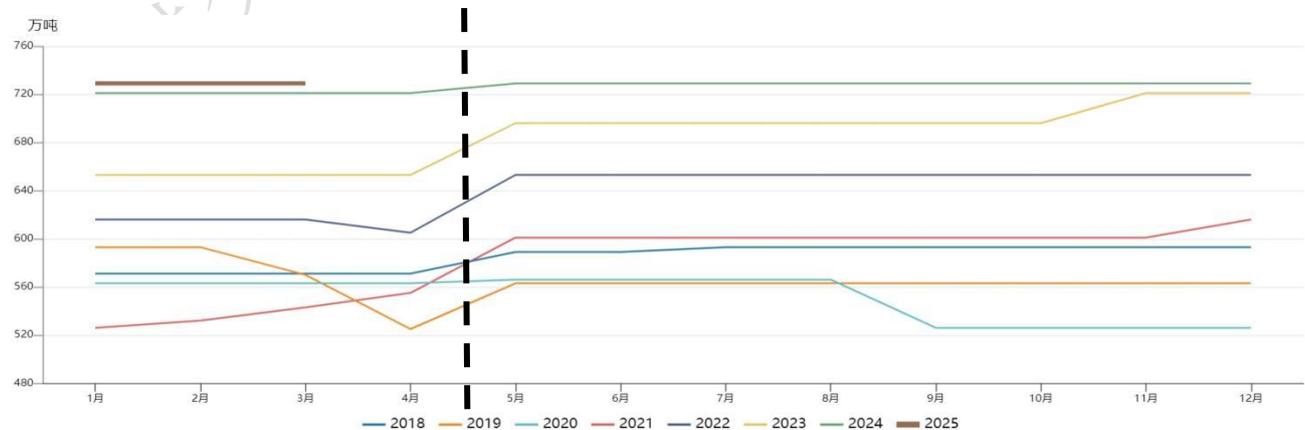


图表：水产饲料 - 国内产量



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

本周国内消息变化少，特别注意到，豆菜粕价差中，豆粕因上周“美国生柴与化工能源巨头商业协商”利好而跟随美豆、美豆油上涨，略微强于菜粕；但豆油却比菜油弱势，

未找到相应的新闻事件或库存变化，这当中或有交易机会。

油料菜籽属于现实库存充足，预期供给收窄据。本周数据略有更新：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。据中国粮油商务网，截止 3 月 21 日，2025 年 3、4、5 月油菜籽预估到港量分别为 18、6.5、6.5 万吨。两者预估相差仍然较大。

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。

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>
<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>	