



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贸易战与美豆种植预期支撑

蛋白粕周报

2025/03/15

王 俊 (农产品组)

✉ wangja@wkqh.cn

👤 从业资格号: F0273729

👤 交易咨询号: Z0002942

斯小伟 (联系人)

☎ 028-86133280

✉ sixiaowei@wkqh.cn

👤 从业资格号: F03114441

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

04 利润及库存

02 期现市场

05 需求端

03 供给端

01

周度评估及策略推荐

周度评估及策略推荐

- ◆ **国际大豆：**本周美豆先落后涨，前期因特朗普贸易战导致美豆出口担忧美豆有所回落，不过3月31日美豆种植面积报告减面积预期给予美豆支撑。有机构预期美豆种植面积会继续下调至8200万英亩。巴西大豆升贴水在中国对美加征关税后持续上升，周中因巴西大豆收割压力有所回落，不过随着美国与欧洲周三开始的关税纷争上演，欧盟宣布于4月1日恢复之前暂停的对美部分产品关税，并在4月中旬进行新一批关税征收，欧洲与美国贸易纷争导致欧洲对巴西大豆的青睐，巴西升贴水止跌回升。从近期贸易战演变来看，特朗普政府对我国的态度也没有放松。巴西方面，贸易商无论在面临美豆回落还是作为中国的单一进口源时都会选择抬升大豆升贴水，从而稳定进口成本。因此，在种植季节及贸易战预期下，大豆到港成本下跌空间不大。
- ◆ **国内豆粕：**本周豆粕成交、提货均比较一般，油厂大豆压榨量环比下降，下周预计山东有一轮新的停机，开机率预计下滑至40%，压榨142.64万吨。下游饲料企业库存天数同比往年偏高。截止3月11日12月机构统计大豆买船463万吨，1月买船353万吨，2月买876万吨，3月买船1086万吨，4月910万吨。预计3月过后大豆到港逐步增加。
- ◆ **观点：**国内豆粕现货随着大豆大量到港，中期预计逐步回落，下周油厂开机率下滑较多，可能对现货及近月豆粕有一定支撑。09等远月豆粕在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能会呈现成本区域强支撑的格局。近期因美豆及巴西升贴水同步下行，收割压力及美豆出口担忧叠加，不过中期美豆种植面积下降预期及国际市场对巴西豆的青睐支撑巴西升贴水，豆粕震荡运行。关注3月31日美豆种植意向报告。

基本面评估

豆粕基本面评估	估值				驱动			
	05合约基差 (元/吨)	美豆价格 (美分/蒲式耳)	豆粕扣加工 费盘面榨利 (元/吨)	近月升贴水 (美分/蒲式耳)	国际大豆供应	国内供给	国内需求	其他
数据	480到590	1010	巴西60 美湾-400	巴西180 美湾210	美豆库销比转好， 但全球大豆仍然 供应充足	12月之后买船较 少，2月后买船较 多	表观消费近期走 弱	中美贸易战
多空评分	+1	+1	0	0	-1	0	-1	+1
简评	支撑05价格， 关注到港是 否顺利	区间中略低 位	盘面榨利中 性略低	美豆升贴水 中等，巴西 中性	南美旧作丰产， 北美新作种植面 积下降	近强远弱	2、3月可能油厂 口径的豆粕表观 消费下降	特朗普对中国出 口美国商品加征 10%关税，其内 阁对中国态度不 友好
小结	国内豆粕现货随着大豆大量到港，中期预计逐步回落，下周油厂开机率下滑较多，可能对现货及近月豆粕有一定支撑。09等远月豆粕在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能会呈现成本区域强支撑的格局。近期因美豆及巴西升贴水同步下行，收割压力及美豆出口担忧叠加，不过中期美豆种植面积下降预期及国际市场对巴西豆的青睐支撑巴西升贴水，豆粕震荡运行。关注3月31日美豆种植意向报告。							

交易策略建议

交易策略建议						
策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	中期有较强支撑			国内豆粕现货随着大豆大量到港，中期预计逐步回落，下周油厂开机率下滑较多，可能对现货及近月豆粕有一定支撑。09等远月豆粕在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能会呈现成本区域强支撑的格局。近期因美豆及巴西升贴水同步下行，收割压力及美豆出口担忧叠加，不过中期美豆种植面积下降预期及国际市场对巴西豆的青睐支撑巴西升贴水，豆粕震荡运行。关注3月31日美豆种植意向报告。		
套利						

美国大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表								
	20/21	21/22	22/23	23/24		24/25*		变动
				3月	2月	3月	2月	3月
期初库存	14.276	6.99	7.47	7.19	7.19	9.32	9.32	0.00
产量	114.749	121.53	116.22	113.27	113.27	118.84	118.84	0.00
进口	0.539	0.43	0.67	0.57	0.57	0.54	0.54	0.00
压榨	58.257	59.98	60.20	62.24	62.24	65.59	65.59	0.00
国内消费	60.906	62.92	62.96	65.58	65.58	68.69	68.69	0.00
出口	61.664	58.57	54.21	46.13	46.13	49.67	49.67	0.00
期末库存	6.994	7.47	7.19	9.32	9.32	10.34	10.34	0.00
库销比	5.71%	6.15%	6.14%	8.34%	8.34%	8.73%	8.73%	0.00
资料来源：USDA、五矿期货研究中心								

全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表								
	20/21	21/22	22/23	23/24*		24/25*		变动
				3月	2月	3月	2月	3月
期初库存	95.22	98.70	92.90	101.24	101.24	112.55	112.49	0.06
产量	369.60	360.54	378.16	394.97	394.97	420.76	420.76	0.00
进口	166.20	154.47	168.60	178.30	178.11	179.20	179.24	-0.04
压榨	318.16	316.63	315.62	331.29	331.24	352.84	349.89	2.94
国内消费	367.14	366.38	366.68	384.44	384.31	409.16	406.18	2.99
出口	165.18	154.44	171.75	177.51	177.51	181.95	181.98	-0.03
期末库存	98.70	92.90	101.24	112.55	112.49	121.41	124.34	-2.93
库销比	26.88%	25.36%	27.61%	29.28%	29.27%	29.67%	30.61%	-0.01
资料来源：USDA、五矿期货研究中心								

巴西大豆供需平衡表

巴西大豆供需平衡表								
	20/21	21/22	22/23	23/24*		24/25*		变动
				3月	2月	3月	2月	3月
期初库存	20.419	29.58	27.38	36.82	36.82	27.97	27.97	0.00
产量	139.5	130.50	162.00	153.00	153.00	169.00	169.00	0.00
进口	1.015	0.54	0.15	0.87	0.87	0.15	0.15	0.00
压榨	46.5	50.71	53.41	54.70	54.70	56.00	56.00	0.00
国内消费	49.705	53.96	57.21	58.55	58.55	60.10	60.10	0.00
出口	81.65	79.06	95.50	104.17	104.17	105.50	105.50	0.00
期末库存	29.579	27.38	36.82	27.97	27.97	31.52	31.52	0.00
库销比	22.52%	20.58%	24.11%	17.19%	17.19%	19.03%	19.03%	0.00
资料来源：USDA、五矿期货研究中心								

阿根廷大豆供需平衡表

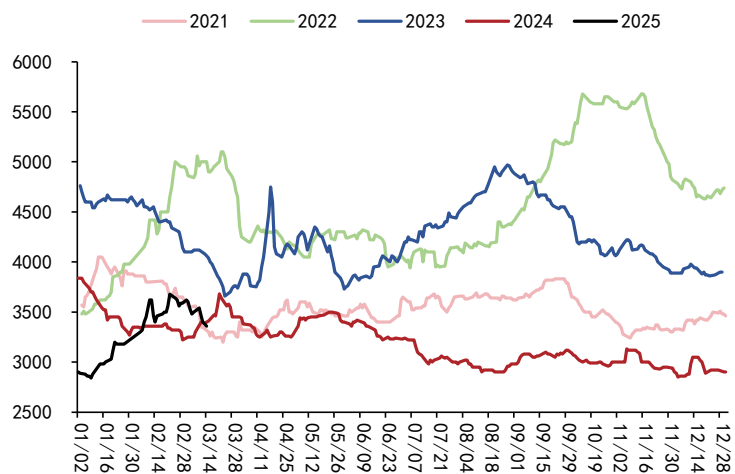
阿根廷大豆供需平衡表								
	20/21	21/22	22/23	23/24*		24/25*		变动
				3月	2月	3月	2月	3月
期初库存	26.65	25.06	23.69	17.00	17.00	24.05	24.05	0.00
产量	46.2	43.90	25.00	48.21	48.21	49.00	49.00	0.00
进口	4.816	3.84	9.06	7.79	7.79	6.00	6.00	0.00
压榨	40.162	38.83	30.32	36.58	36.58	42.00	41.00	1.00
国内消费	47.411	46.04	36.57	43.83	43.83	49.60	48.60	1.00
出口	5.195	2.86	4.19	5.11	5.11	4.50	4.50	0.00
期末库存	25.06	23.69	17.00	24.05	24.05	25.95	25.95	0.00
库销比	47.64%	48.89%	41.70%	49.13%	49.13%	47.96%	48.86%	-0.01
资料来源：USDA、五矿期货研究中心								

02

期现市场

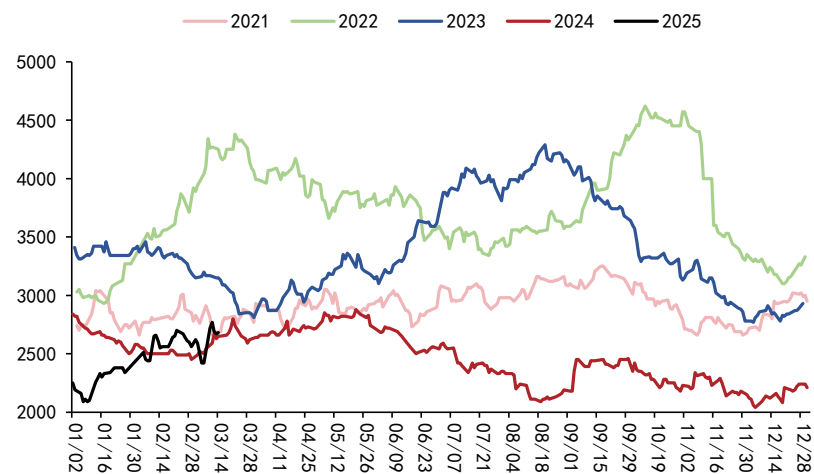
现货价格

图1：广东东莞豆粕现货（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

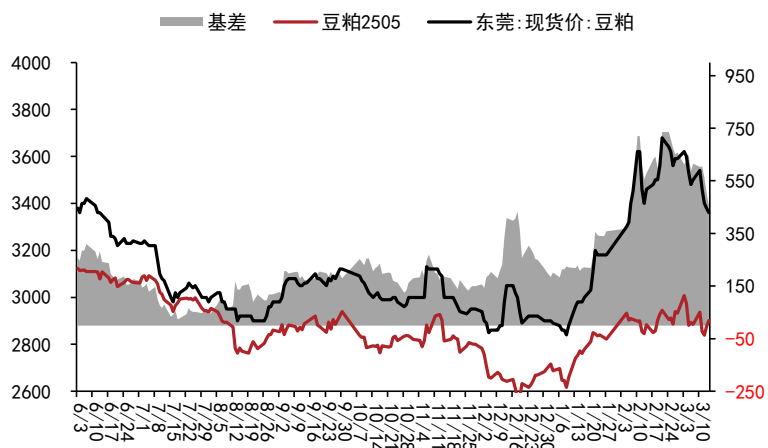
图2：广东黄埔菜粕现货（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

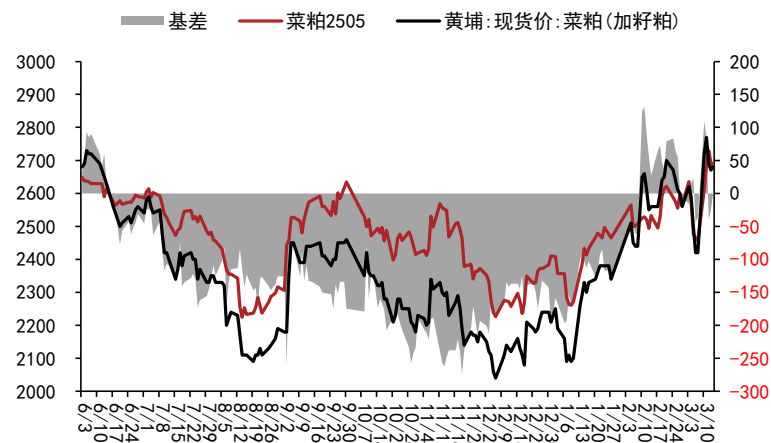
主力合约基差

图3：豆粕05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：菜粕05合约基差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

价差

图5：豆粕03-05价差（元/吨）

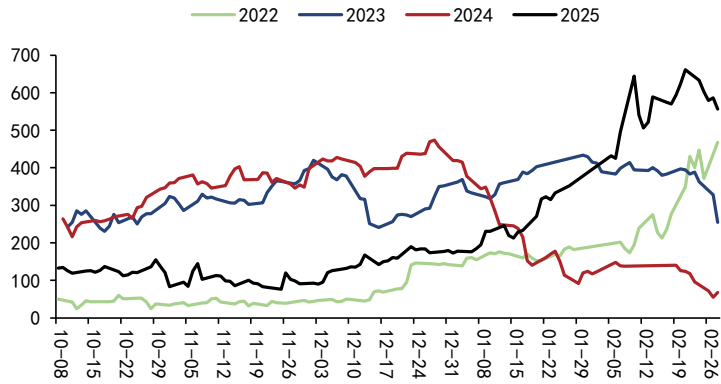


图6：豆粕09-菜粕09价差（元/吨）

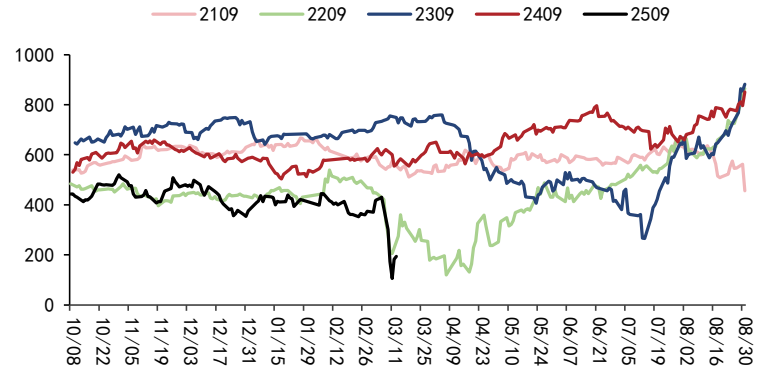


图7：豆粕5-9价差（元/吨）

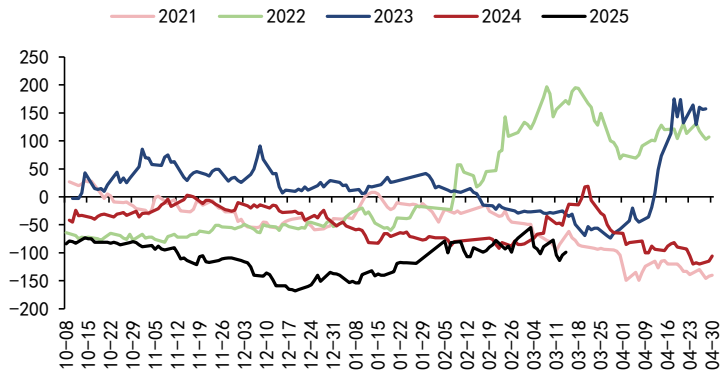
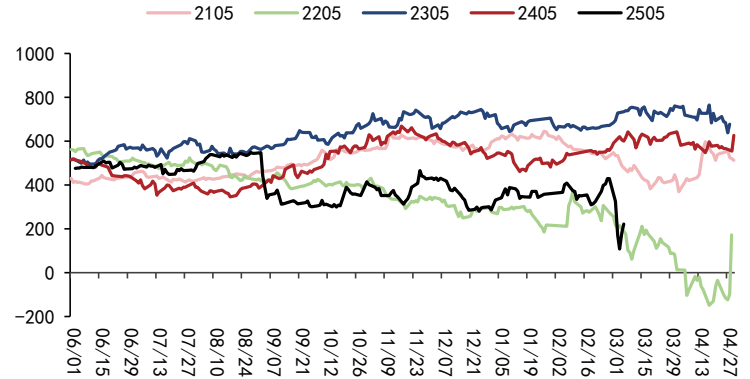


图8：豆粕05-菜粕05价差（元/吨）

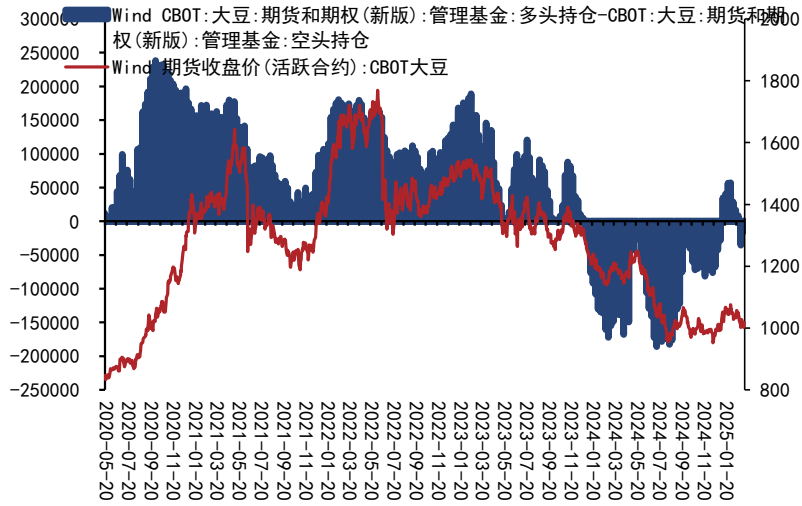


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

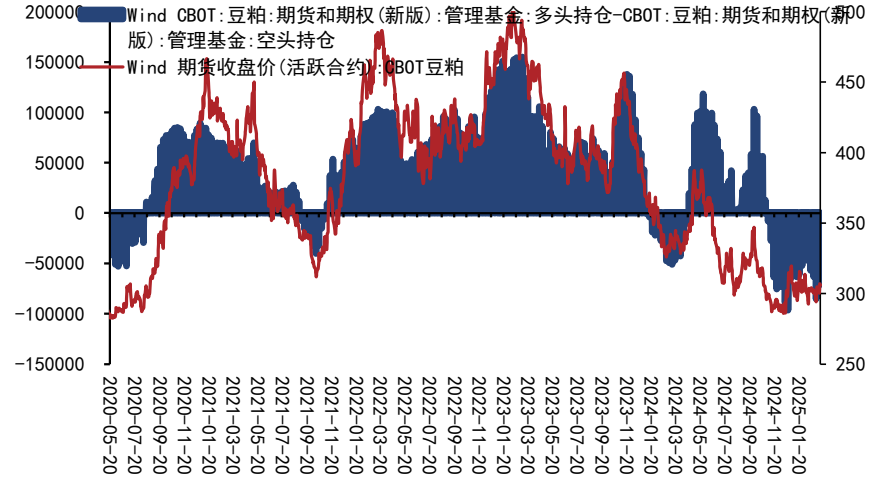
基金持仓情况

图9: 美豆管理基金净多 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图10: 美豆粕管理基金净多 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

03

供给端



美豆种植进度

图11: 美豆种植进度

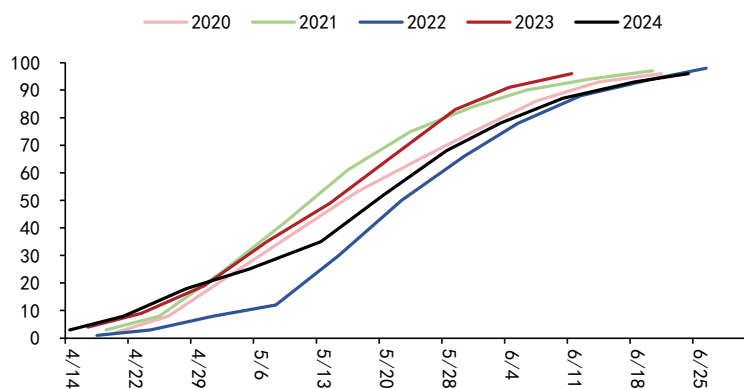


图12: 美豆出苗率

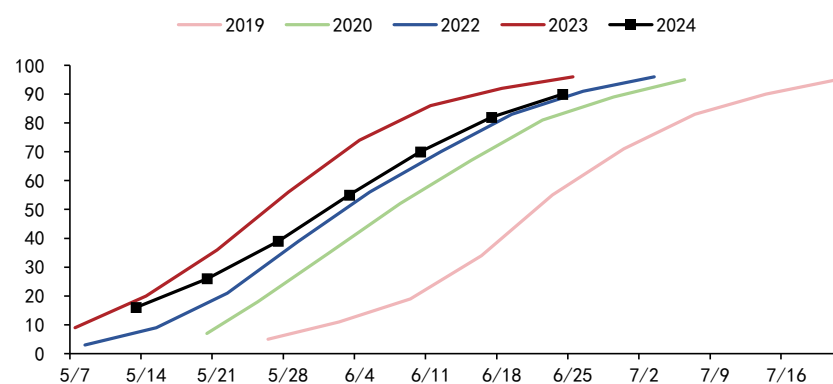


图13: 美豆开花率

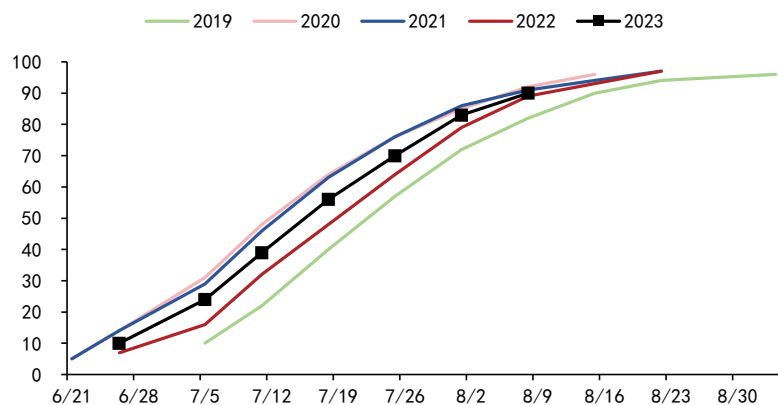
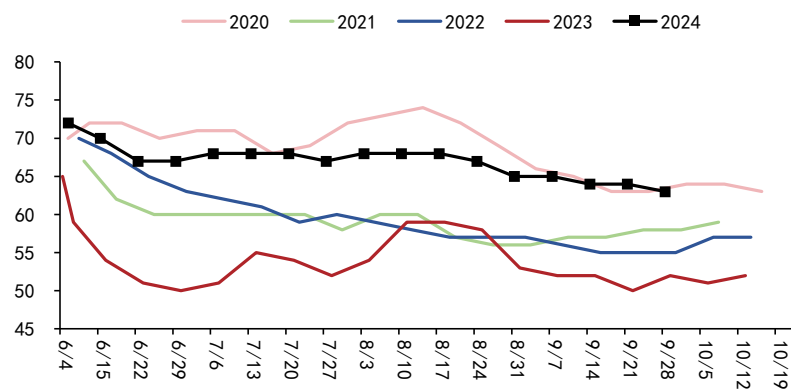


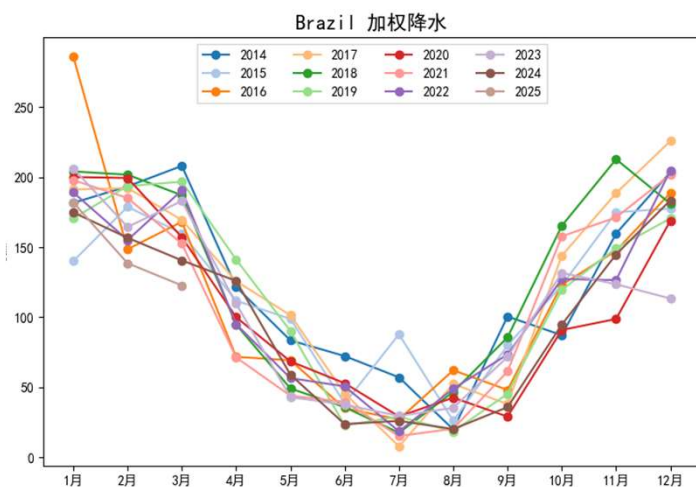
图14: 美豆优良率



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

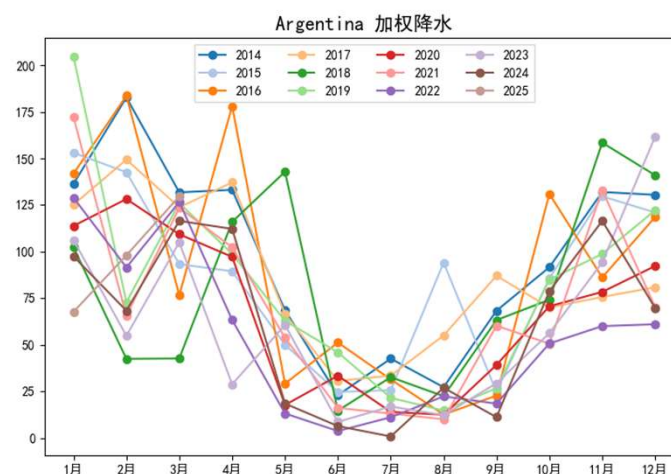
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图15: 巴西大豆产区加权降水叠加预报至20250329 (mm)



资料来源: MSWEP、五矿期货研究中心

图16: 阿根廷大豆产区加权降水叠加预报至20250329 (mm)



资料来源: MSWEP、五矿期货研究中心

厄尔尼诺情况

图17: CFS厄尔尼诺展望

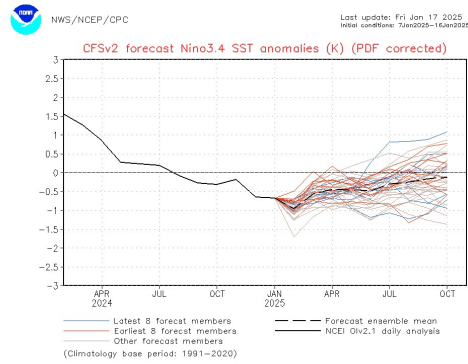
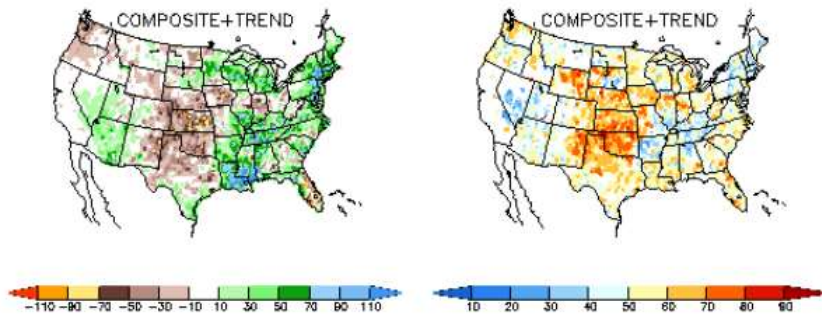


图19: 拉尼娜对北美7、8、9月的降水影响及发生频率

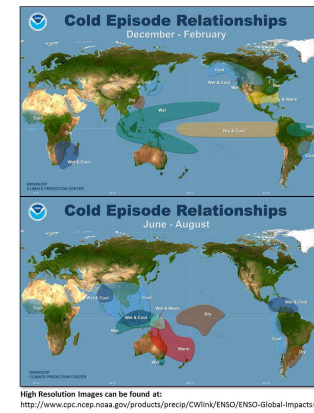


资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

图18: 拉尼娜发生概率

Target	≤ -2.0°C	≤ -1.5°C	≤ -1.0°C	≤ -0.5°C	≥ 0.5°C	≥ 1.0°C	≥ 1.5°C	≥ 2.0°C
NDJ	-0	-0	-0	59	-0	-0	-0	-0
DJF	-0	-0	12	72	-0	-0	-0	-0
JFM	-0	-0	12	63	-0	-0	-0	-0
FMA	-0	-0	8	51	-0	-0	-0	-0
MAM	-0	-0	5	37	2	-0	-0	-0
AMJ	-0	-0	4	29	5	-0	-0	-0
MJJ	-0	-0	5	27	10	1	-0	-0
JJA	-0	1	6	26	16	3	-0	-0
JAS	-0	2	8	27	21	6	1	-0
	≤ -2.0°C	≤ -1.5°C	≤ -1.0°C	≤ -0.5°C	≥ 0.5°C	≥ 1.0°C	≥ 1.5°C	≥ 2.0°C

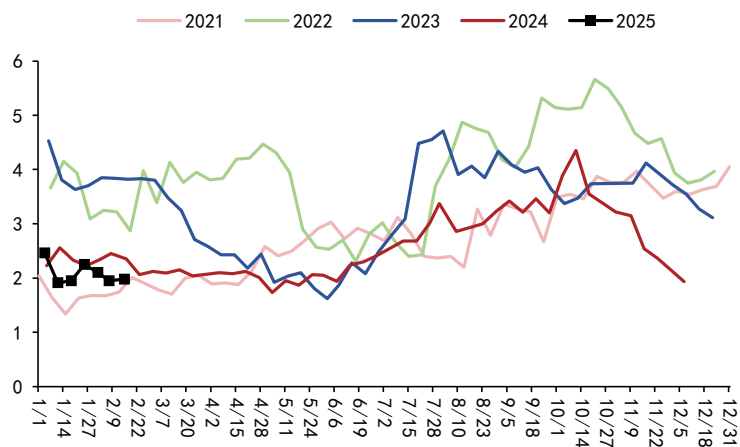
图20: 拉尼娜对南美的气候影响



资料来源: NOAA、五矿期货研究中心

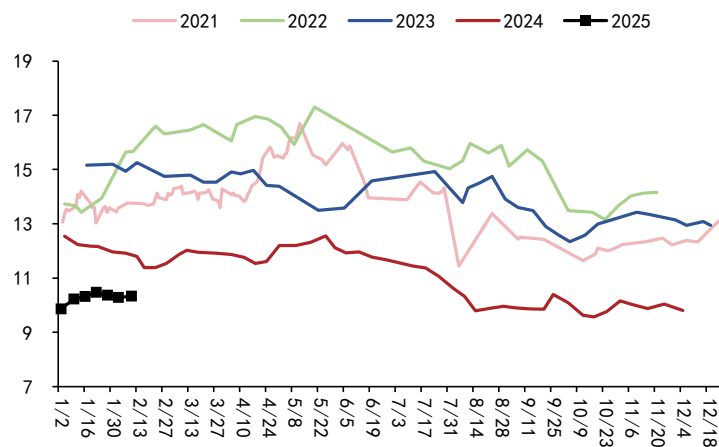
美豆现货及压榨利润

图21：美国大豆压榨利润（美元/蒲式耳）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

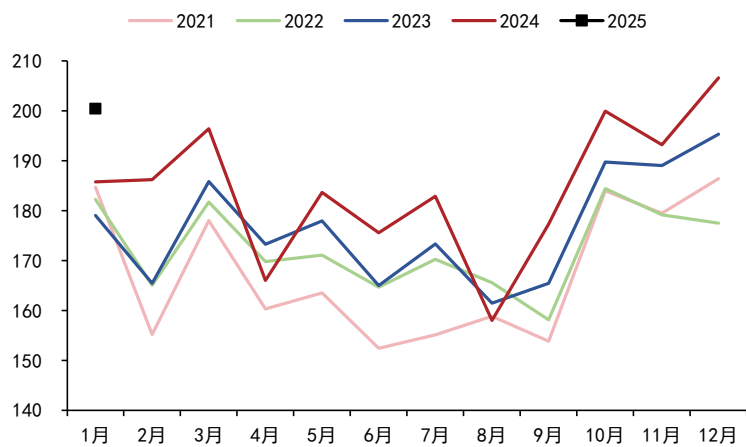
图22：伊利诺伊中部1号黄大豆现货价（美元/蒲式耳）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

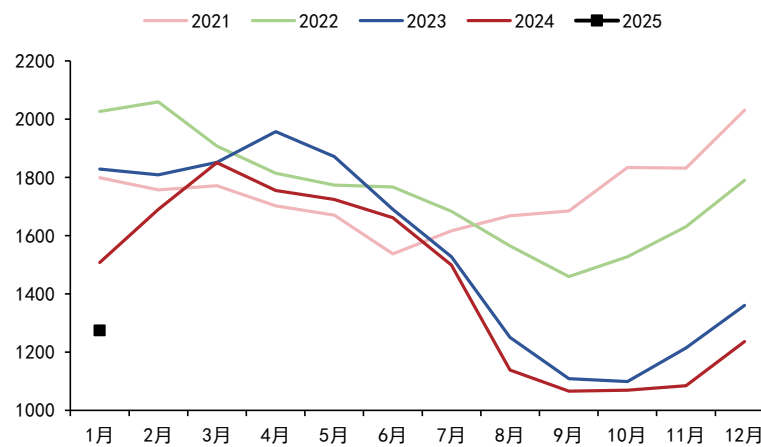
美豆压榨量及豆油库存

图23: 美国大豆月度压榨量 (百万蒲式耳)



资料来源: NOPA、五矿期货研究中心

图24: NOPA豆油库存 (百万磅)



资料来源: NOPA、五矿期货研究中心

美豆出口进度

图25: 美豆当前市场年度对华已签出口合约总额 (万吨)

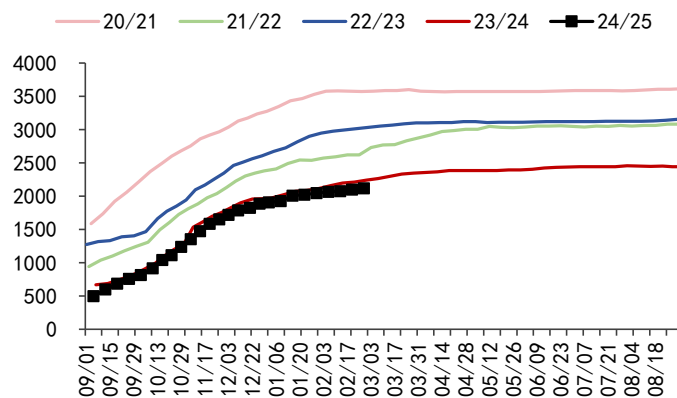


图26: 美豆本年度销售完成率 (%)

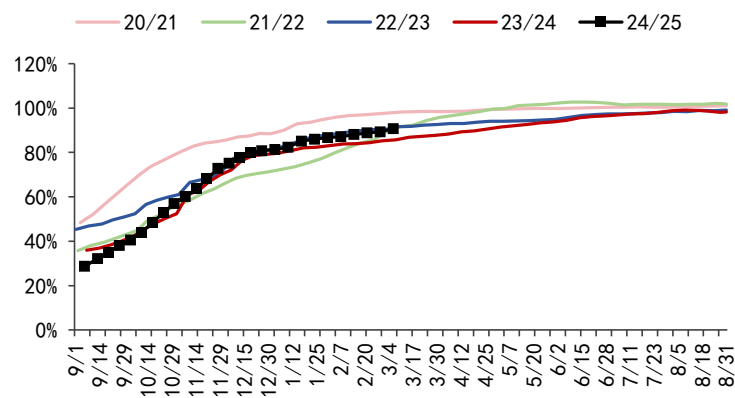


图27: 美豆当前市场年度已签出口合约总额 (万吨)

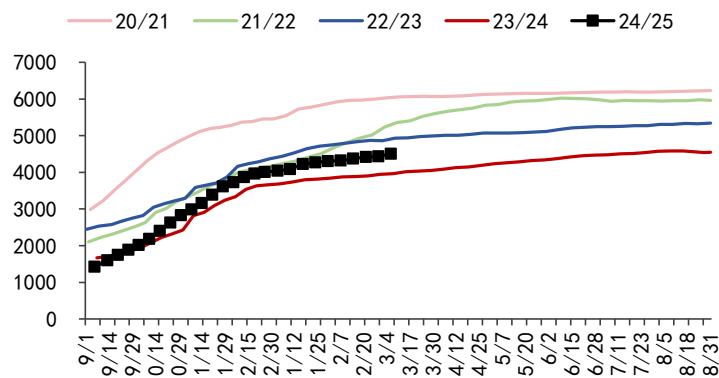
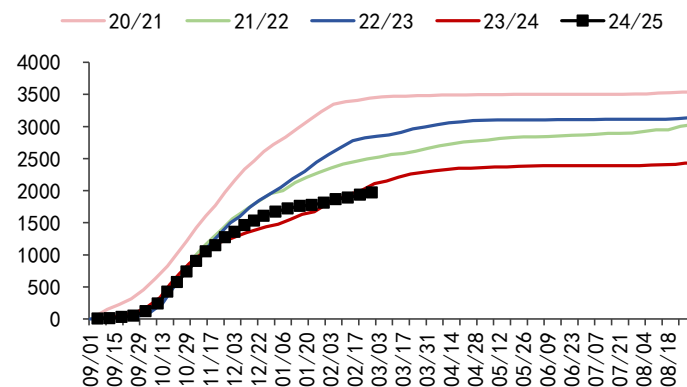


图28: 美豆当前市场年度对华出口装船累积值 (万吨)

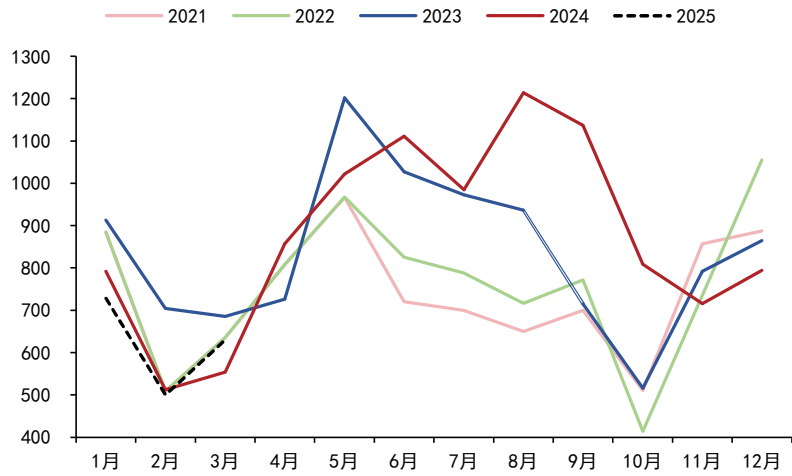


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

资料来源: WIND、五矿期货研究中心

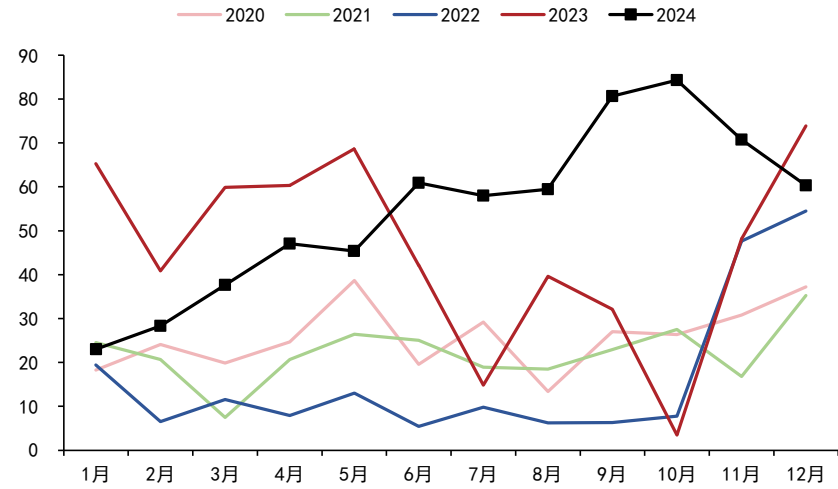
中国油料进口

图29：大豆月度进口及预估（万吨）



资料来源：海关、MYSTEEL、五矿期货研究中心

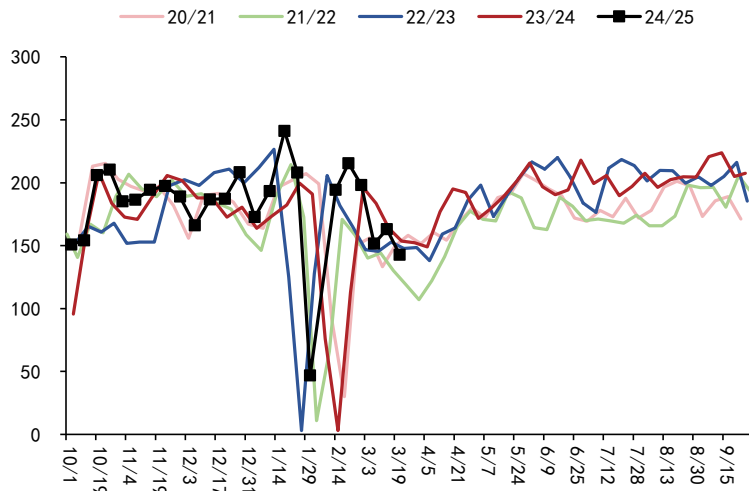
图30：菜籽月度进口及预估（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

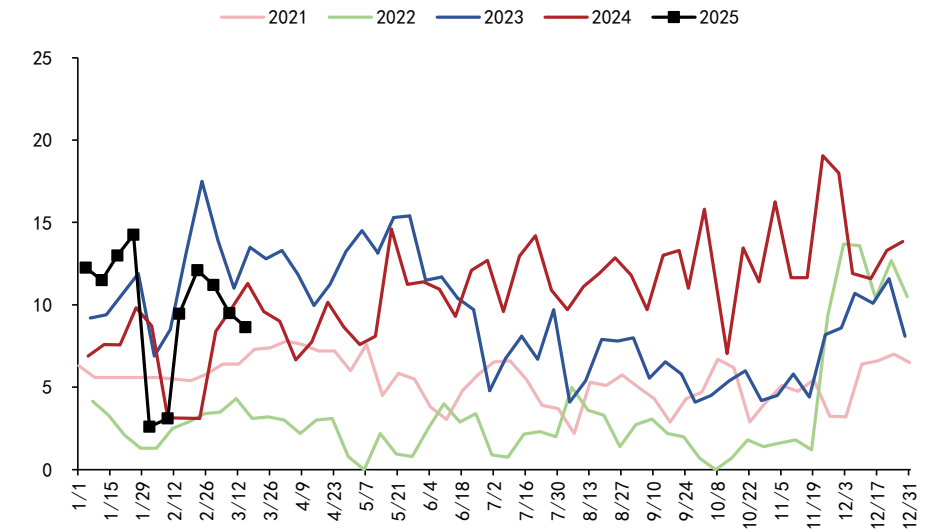
中国油厂压榨情况

图31：主要油厂大豆压榨量（年度为10月到次年9月，万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图32：主要油厂菜籽压榨量（万吨）



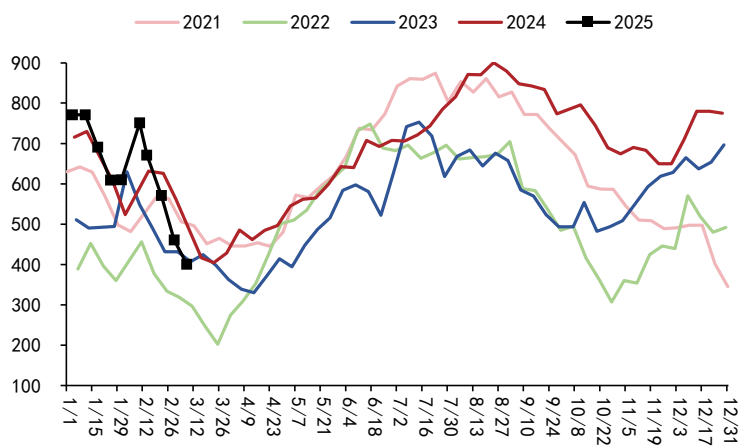
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

04

利润和库存

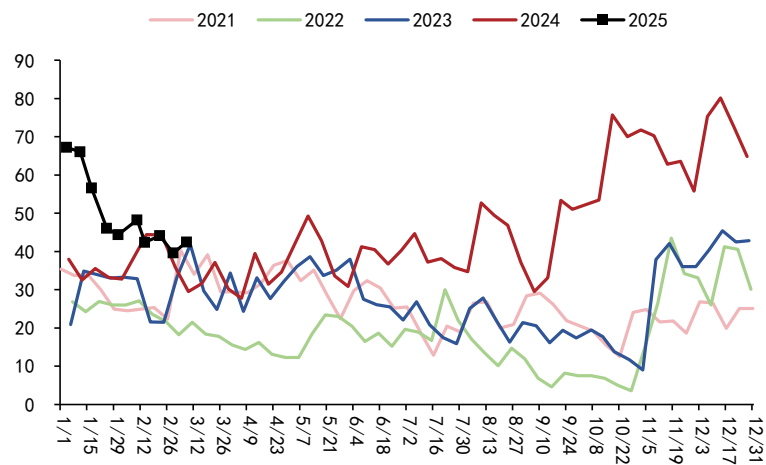
油料库存情况

图33：大豆港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

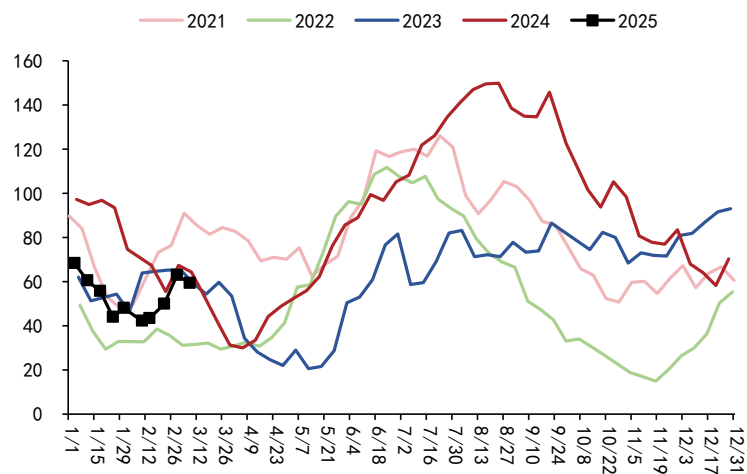
图34：主要油厂油菜籽库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

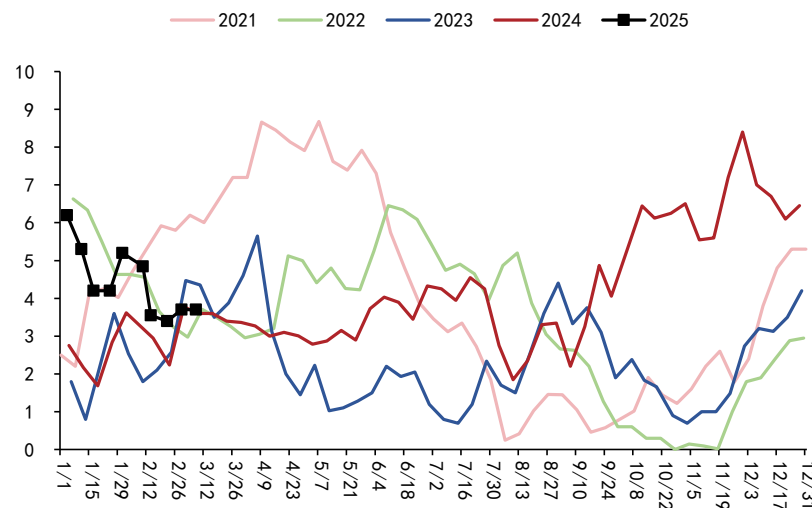
蛋白粕库存情况

图35：沿海主要油厂豆粕库存及预估（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

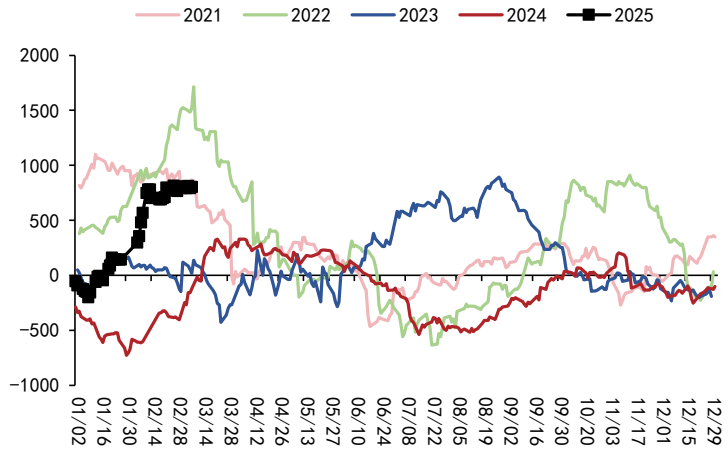
图36：沿海主要油厂菜籽粕库存（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

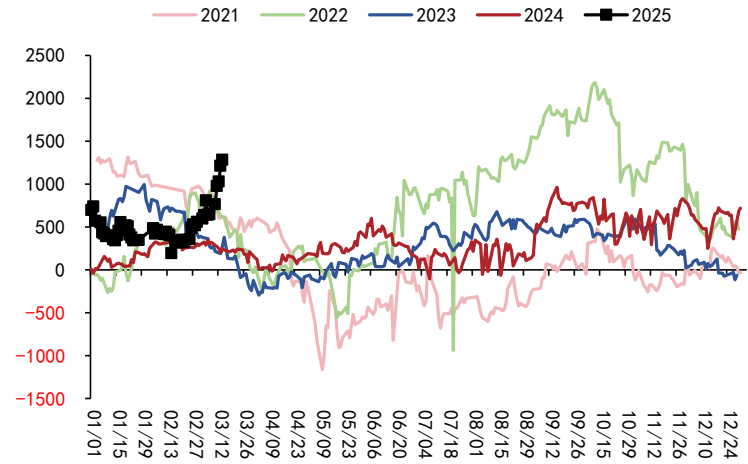
蛋白粕压榨利润

图37：广东进口大豆压榨利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图38：沿海进口菜籽压榨利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

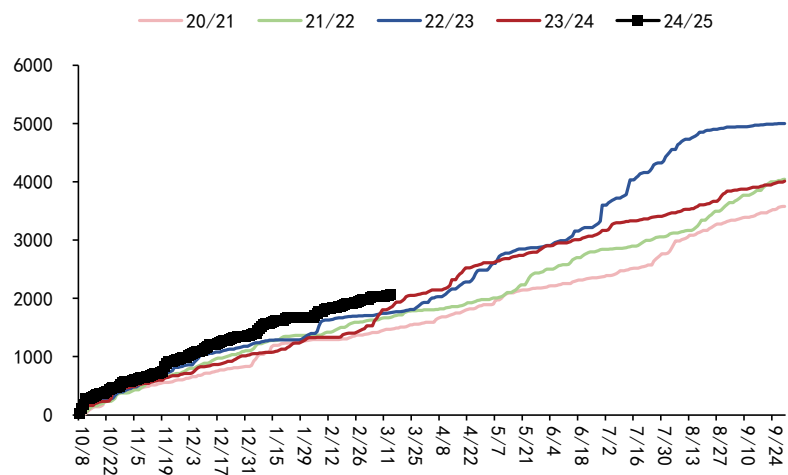
05

需求端



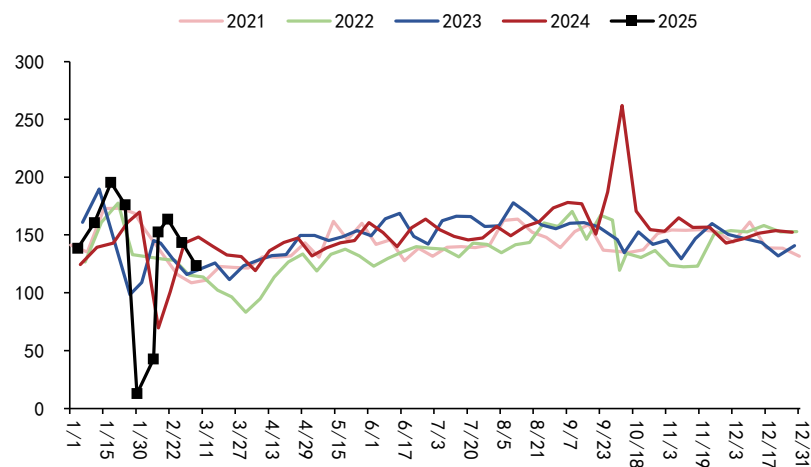
豆粕成交及表观消费

图39：主要油厂豆粕作物年度累计成交(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

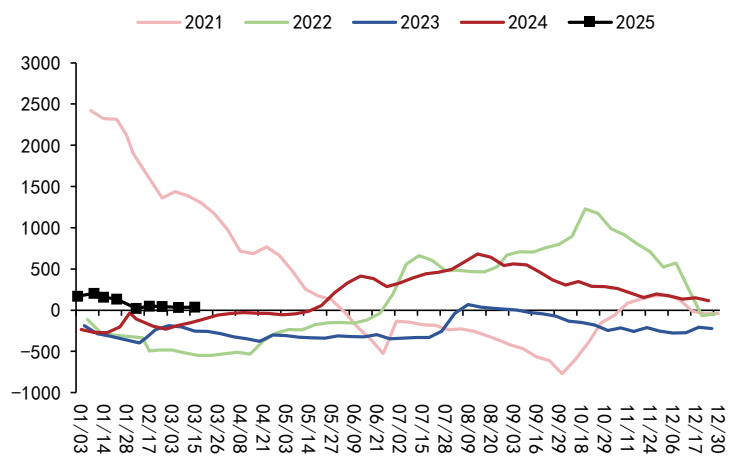
图40：豆粕表观消费(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

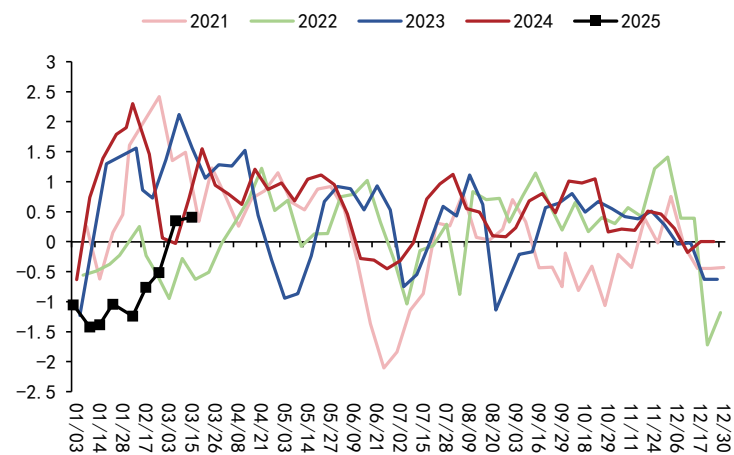
养殖利润

图41：自繁自养生猪头均利润(元/头)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图42：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博

