

2025 年 3 月 3 日

关税变动或将是 3 月重点，美豆面积预估初步下调

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 论坛预估美豆面积下降和南美丰产预期仍存

最新要点：USDA 展望论坛、美墨加新增关税、南美天气与收割消息方面，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；但是单产预估 52.5 蒲/英亩，总产略高去年，且预期美豆年平均价格 1000 美分/蒲，似乎有意避免美豆价格中枢上移。美墨加新增关税于 3.4 或 4.2 落地实施，新税率 25% 或略低；墨西哥考虑尽量减弱或延后，但手段涉及对华关税。

南美方面，目前丰产预期仍存，而且巴西收割进度基本追平。阿根廷产量，最新预估值罗交所 4750 万吨、ProFarmer 为 4800 万吨，且未来 2 周预计降水较好。巴西方面有一定干燥，但不少机构仍给出接近 1.7 亿吨的高估，且巴西 2 月出口大致也有 1 千万吨。

现货到港方面，钢联最新预计 2—4 月大豆进口到港量计分别为 300 万吨、500 万吨和 1000 万吨。国内大豆和豆油库存也充足。

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，确切面积将在 2 月底、3 月底、6 月底揭晓。

策略上，豆粕倾向于继续走缩，但现入场机会已不多。

（二）菜籽粕：2 月 20 日中加谈判小利多、美加关税波动大

最新菜籽系要点：美墨加新增关税、中加陈述会、未来到港量加菜籽季收年供，现供给方面处于消息淡季。近期比较重要的信息，2 月 20 日中加进行了新一轮陈述会沟通，官方公布的最新进展寥寥，虽无紧张言论，但仍未解除后期对加菜籽的新关税风险；期货市场解读为利多菜粕，豆菜粕价差走缩。此外，美国对加拿大关税言论自 2 月 24 日，马克龙与 Trump 谈话就再度发酵，最早或于 3.4 实施，激发市场担忧，ICE 菜籽期货当周大幅走跌。

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。同理，菜油虽然当下库存绝对高位，但市场并未给与其 2505、09 相对豆油的溢价。

3 月关注美国关税政策变动；2509 等远月合约关注加本土库存。

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

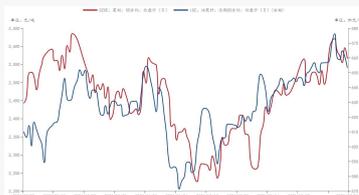
期货从业资格证号：

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

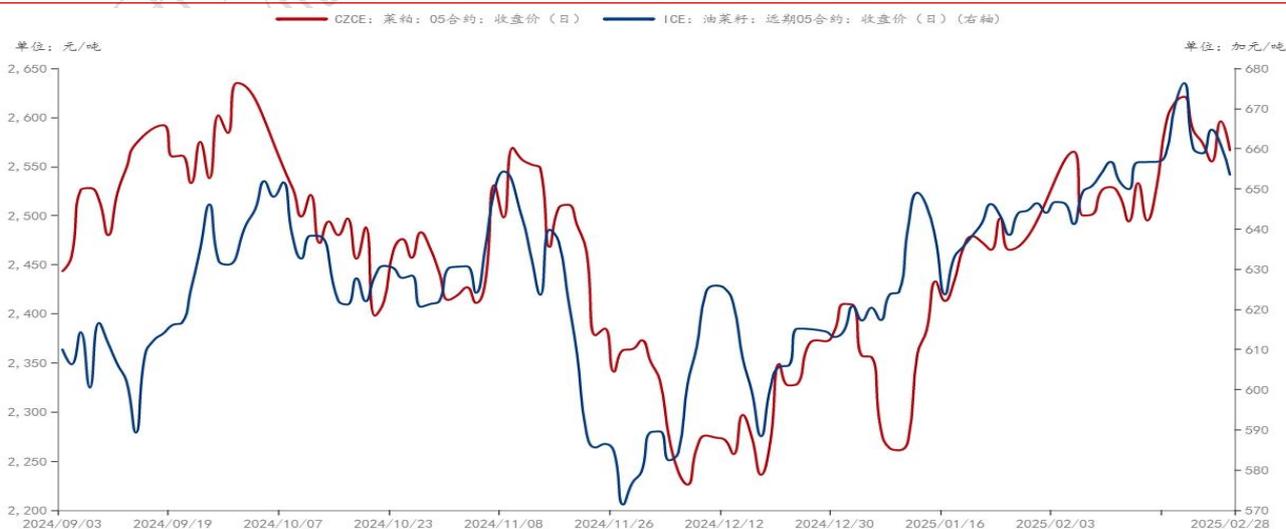
一、行情回顾

豆类粕类本月行情(1.27-2.28)：外盘方面，美豆05合约收于1025.0，涨幅0.92%；美豆粕05合约收于300.2，涨幅-3.41%；ICE油菜籽05合约收于653.4加元/吨，涨幅2.33%。国内方面，豆粕2505最新价2932，涨幅3.57%；菜籽粕2505最新价2644，涨幅6.14%。

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

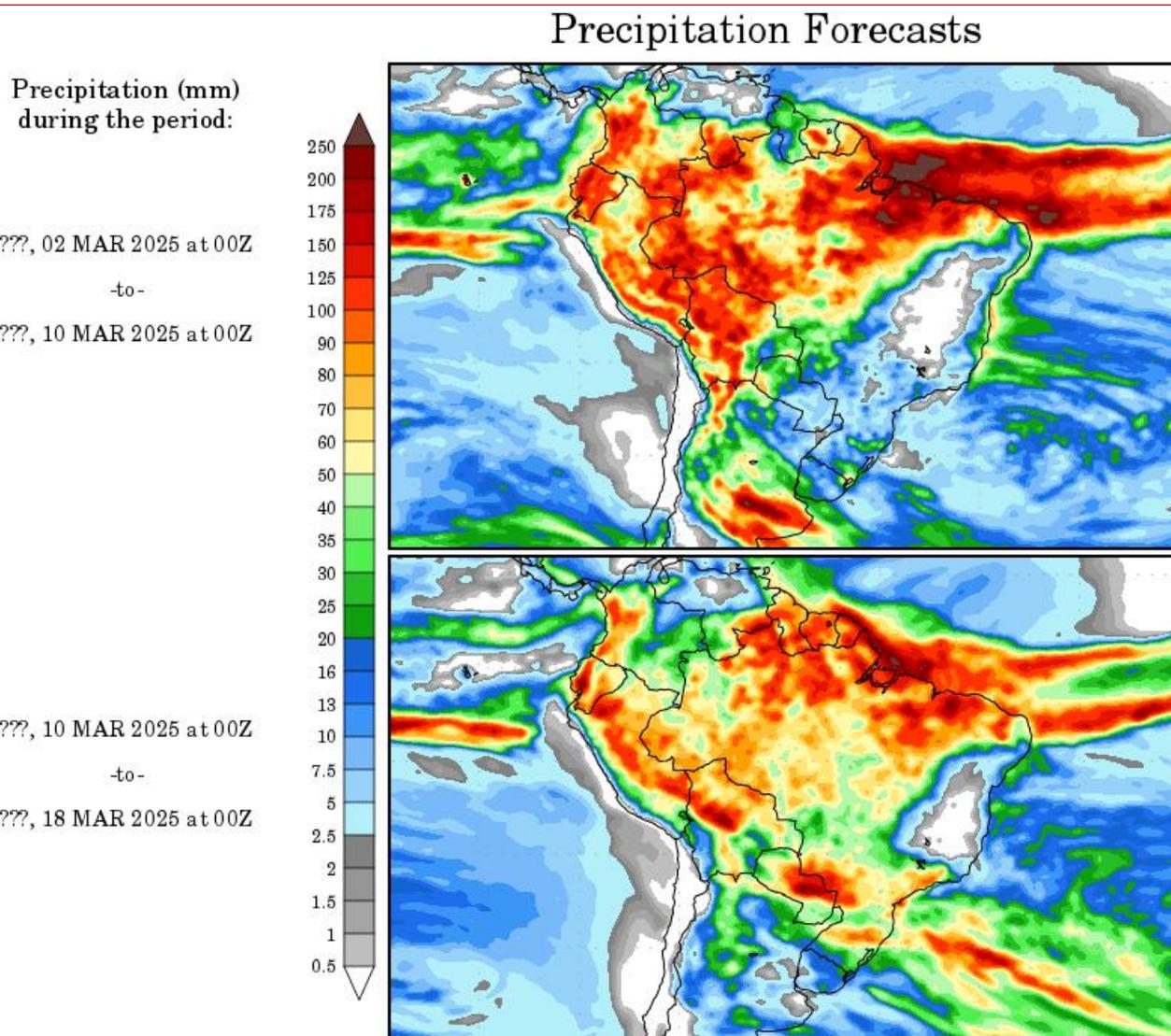


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：USDA 论坛符合预期，北美欧盟中国关税风险升温

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. 美墨加新 25%关税或 3 月 4 日起实施；2. 今年 USDA 展望论坛在 2 月 27 日、28 日召开。

当地时间 3 月 2 日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征关税，关税水平可能低于 25%，美国总统特朗普将最终确定关税水平。2

月 24 日特朗普回见马克龙时已有陈述，而次日墨西哥公开表态将顺应美国考虑对华增税，力图延后 3 国贸易战。

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。大豆单产预计为 52.5 蒲/英亩，同比增加 1.8 蒲；总产量预计为 43.70 亿蒲，略高于上年的 43.66 亿蒲。市场认为减产概率增大了（6 月底才算大概率确定）是利多，但我们认为此单产预计过高，这次论坛的数值预估耐人寻味。

美豆出口接近市场年度尾声，截至最新 USDA 数据。美豆累计对中国装船约 1938 万吨（去年同期为 2013 万吨）。美豆当前年度 2024/25 周度净销售约 41.36 万吨，前一周为 50 万吨，符合预期。

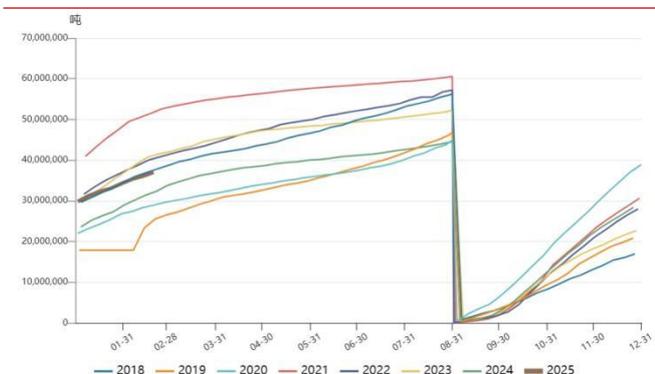
巴西收割进度已经赶上，而产量微幅下调，因近期预计干旱。截至 2 月 20 日，巴西大豆收获进度为 39%，去年同期为 40%。马托格罗索州领先。AgRural 预计 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.682 亿吨，低于 1 月份的 1.71 亿吨，主要因干旱导致南里奥格兰德、帕拉纳及南马托格罗索州产量下调。巴西开始有物流和港口压力，贸易商担忧可能限制出口。

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。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，上周阿根廷罗交所下调至 4750 万吨新低位，2 月底本周

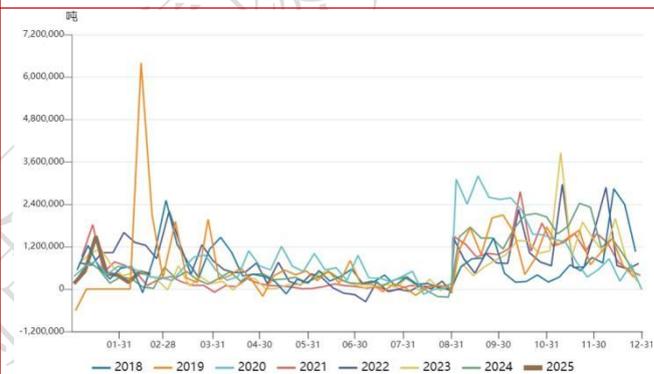
ProFarmer 预计 4800 万吨。

Anec 最近一周下调巴西 2 月大豆出口预至 935 万吨，前周预估 972 万吨，低于去同的 960 万吨。截至 2 月 23 日，欧盟 24/25 年度进口大豆 895 万吨，高于去同的 803 万吨；同期，进口豆粕 1250 万吨，高于去同的 968 万吨。

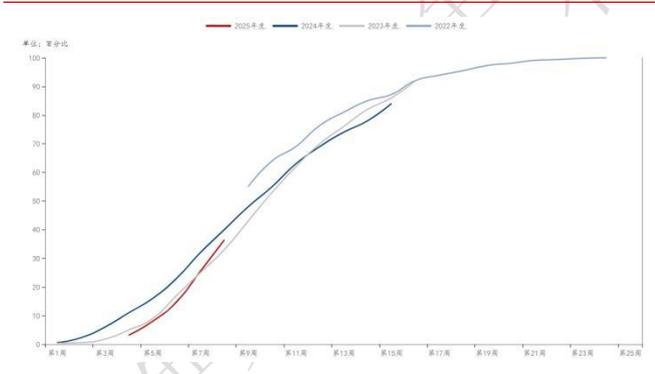
图表：美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



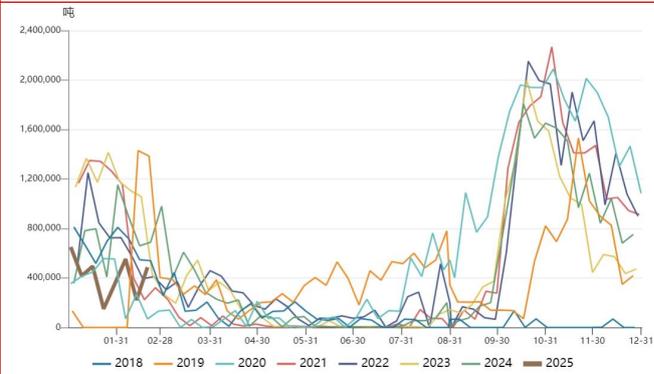
图表：美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表：巴西大豆 - 收获进度

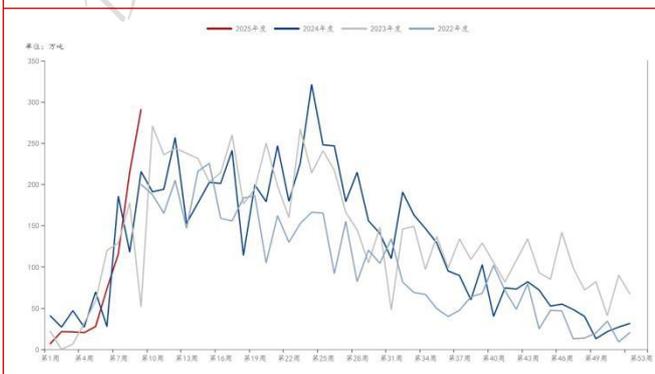


图表：美国大豆 本周出口量 中国 (周)

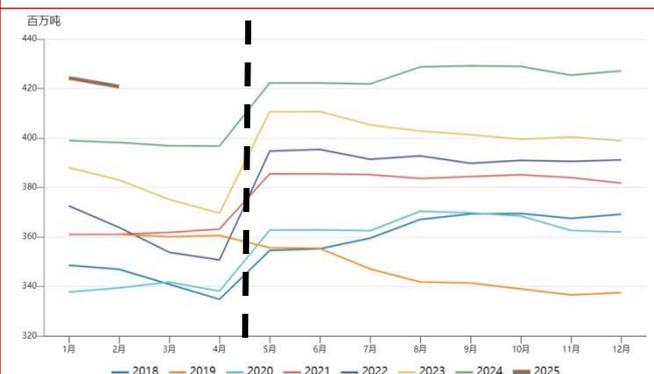


来源：USDA，Wind，钢联数据库，广金期货研究中心

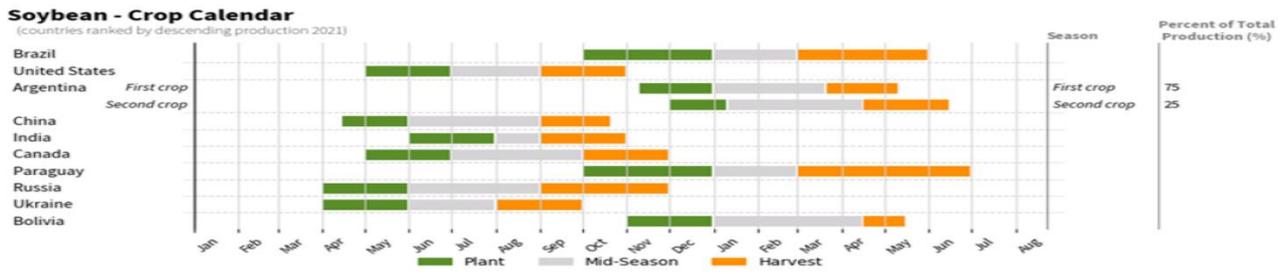
图表：巴西大豆 - 往中国发船量



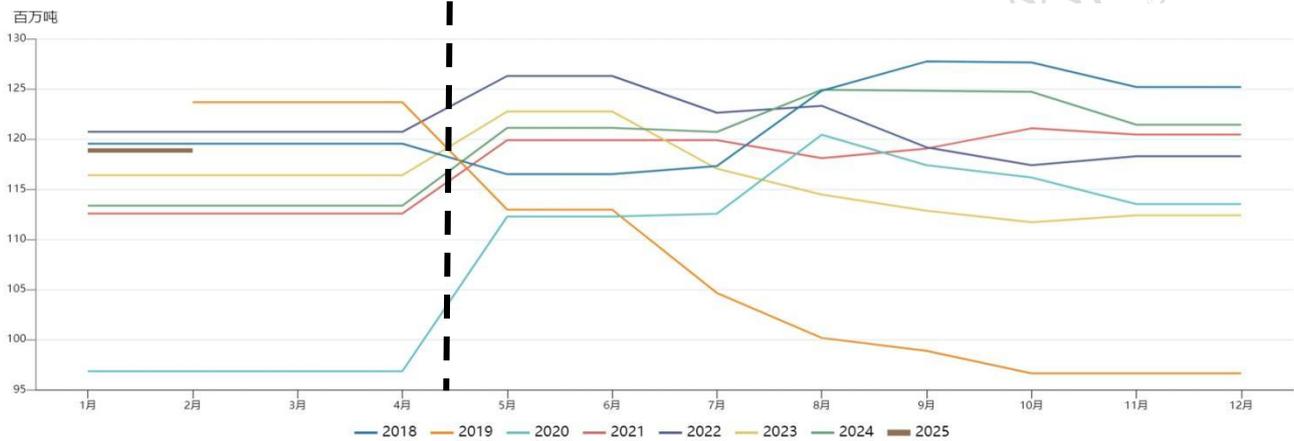
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



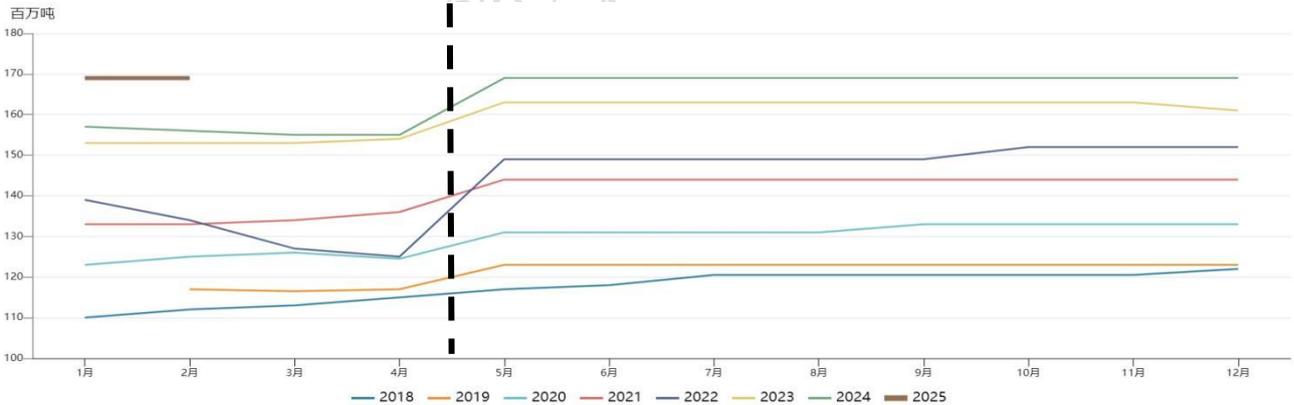
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



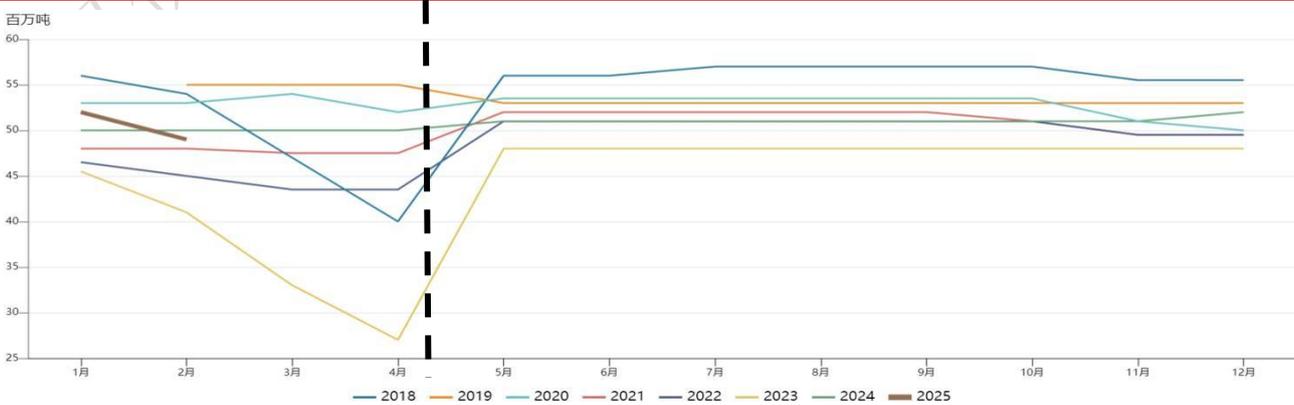
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



图表：USDA 巴西大豆总产量-预测年度



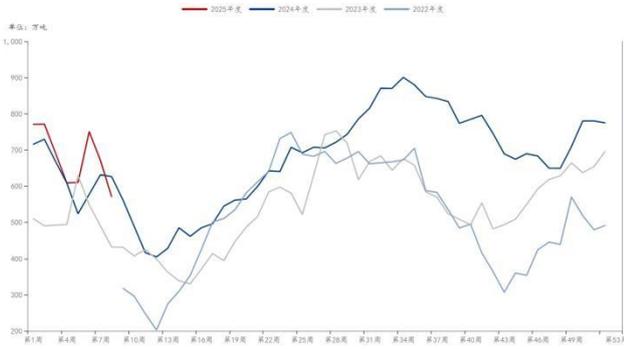
图表：USDA 阿根廷大豆总产量-预测年度



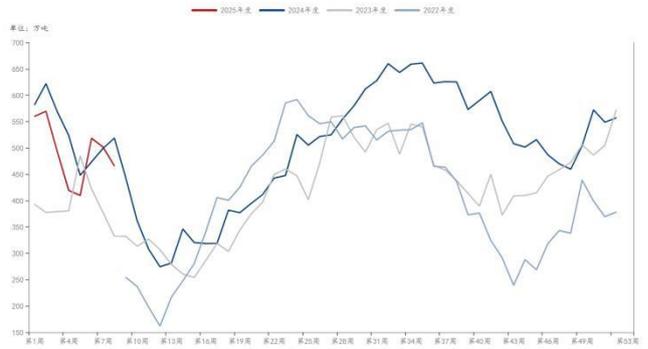
来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：节后备货结束，预计进口大豆和港库均充足

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)



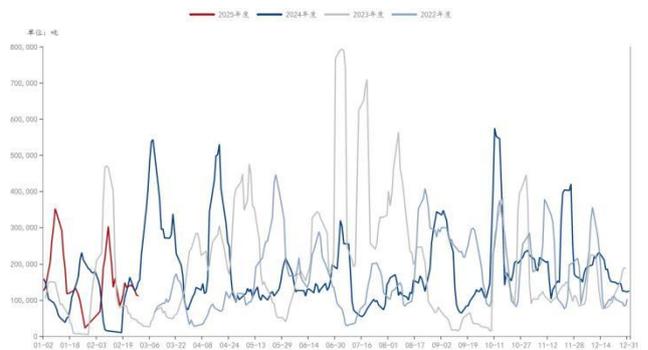
图表：压榨利润 - 美湾大豆 (3-5月船期)



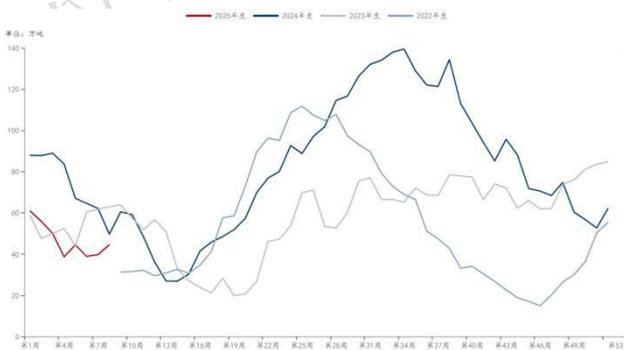
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



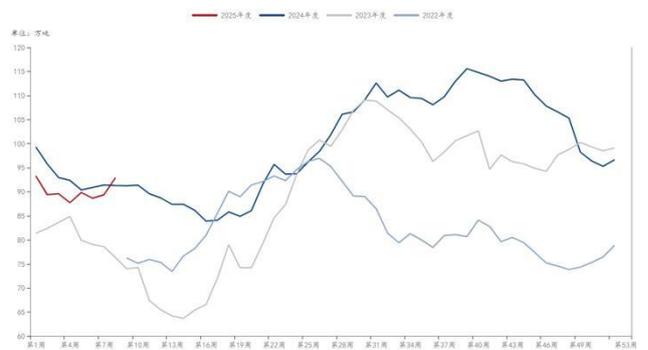
图表：国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



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

2月28日，中储粮油进行了国产大豆竞价采购，共采购10351吨。这一动作提振了豆一期货价格，并带动了豆粕和菜粕的价格上涨。再往前，市场传言地方调节储备大豆将于三月初投放，但随后又有消息称拍卖暂停，豆一期价波动较大，一定程度也影响国内豆粕价格。

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基本结束，豆粕的节后备货体现在基差上涨，而菜粕节后备货对价格几乎没有拉动。

巴西大豆收割加快，使巴西出口也提速，预计二季度后到港大增。据钢联数据，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。

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。国内多家机构目前认为，尽管未来几个月进口将增加，但短期内仍面临供应紧缺的问题。但是，我们持略有不同的观点：我们认为当前国内豆菜油库存充足，粕类虽然库存不高，但春节后备货刚完成，生猪利润也较低，存栏和饲料需求相对稳定；当下正是油厂在全年中停机检修的最好时机。我们认为3月进口大豆的粕类油脂都不会出现短缺。

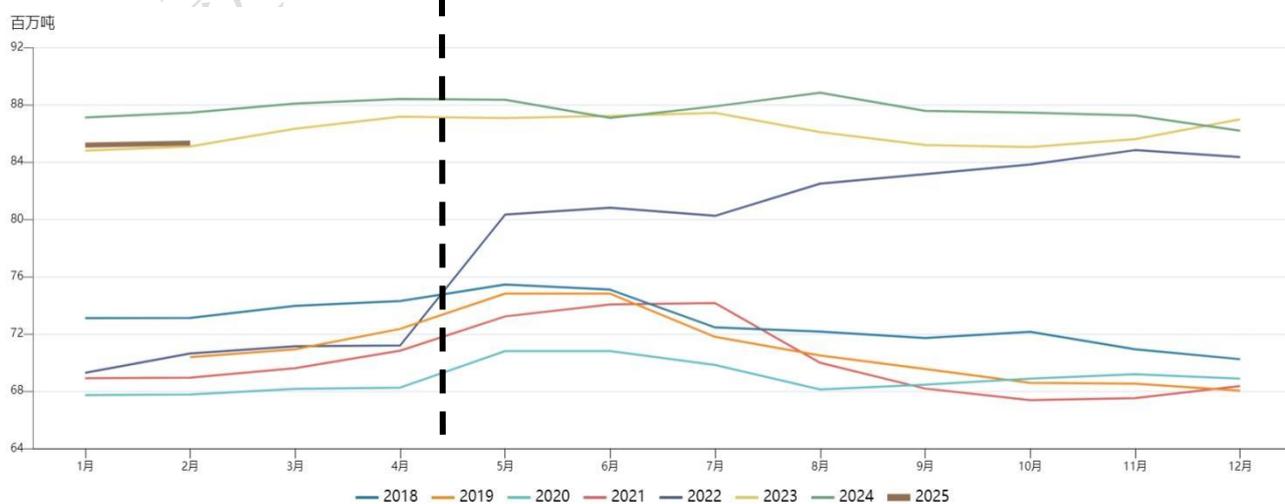
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：2月最后一周 Trump 重申加税，加菜籽大跌

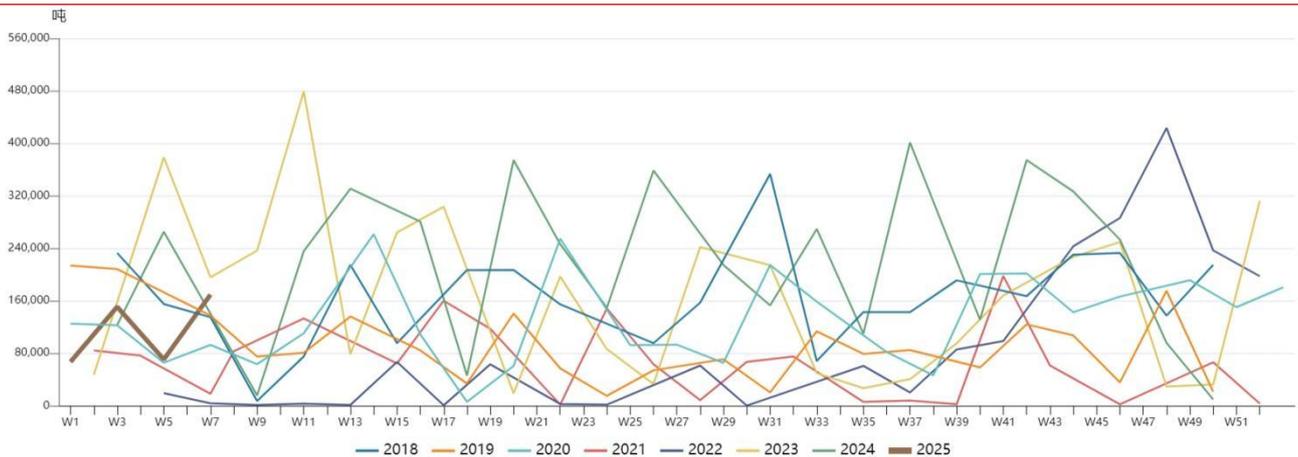
图表：ICE 加菜籽期货走势



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

国际油菜籽近期主要消息，主要 1. 中加 2 月 20 日陈述会后仍有不确定性；2. 美墨加新 25% 关税。

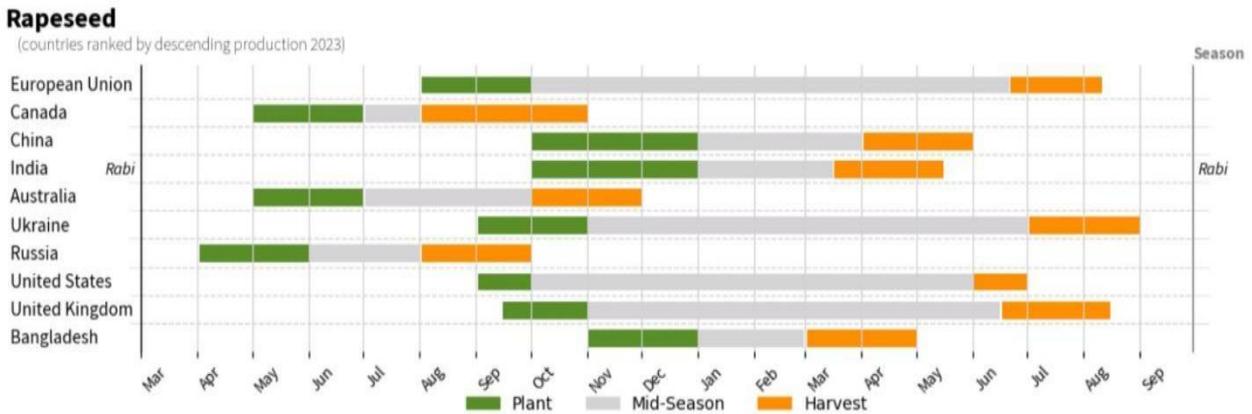
2 月 20 日中国商务部，接受加拿大政府的申请，将前期听证会转变为意见陈述会，听取加拿大各相关利害关系方意见陈述。此次会议最终没有明确定论，市场随后几日继续做缩了豆菜粕价差，解读为对加菜籽贸易战的风险增大。

美墨加若 3 月实施新 25% 关税，会减弱加拿大菜籽总体出口预期，形成利空。但目前关税幅度是否确定为 25%，仍存疑；即使 3.4 日落地实施，考虑美国新政府的风格以及近期对乌克兰、欧盟等态度，后期仍有回旋变化余地。

加拿大出口商认为，虽美不将加菜籽认定“清洁能源原料”，但美国仍是菜籽油及其加工副产品菜粕的最大进口方，关税调整将反向制约美国农业产业链的运作效率。加出口商已着手调整关税敏感型商品的物流方案，部分加工企业正在将初级油菜籽的出口转化为高附加值产品的定向运输。

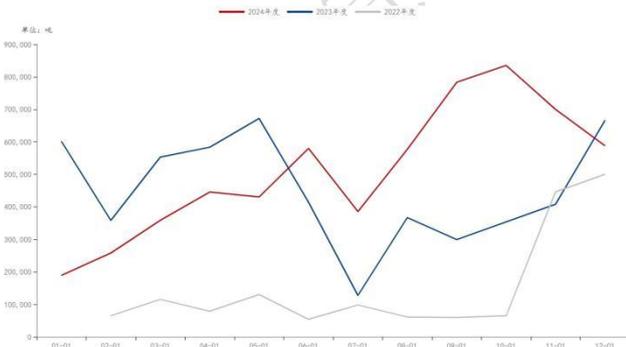
加拿大年度出口良好，一季度出口欧盟有所增加，到达我国沿海则较少。加拿大谷物理事会的数据，本年度迄今为止，油菜籽出口量为 602 万吨，几乎是去年同期的两倍；但也要留意加库存的快速下降。油菜籽是季收年供的作物。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

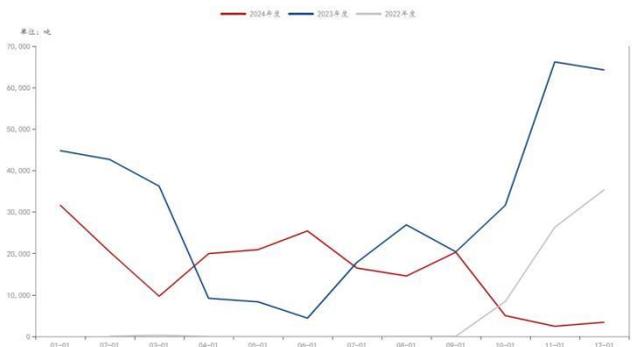


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

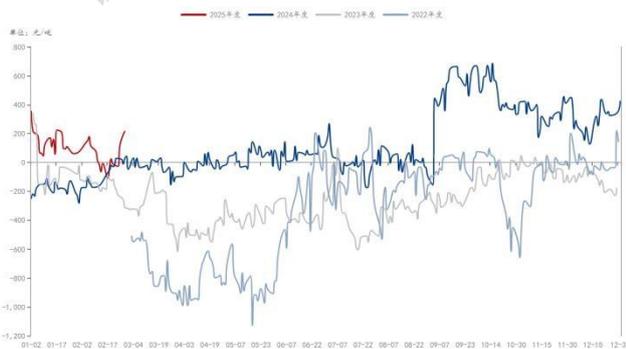
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



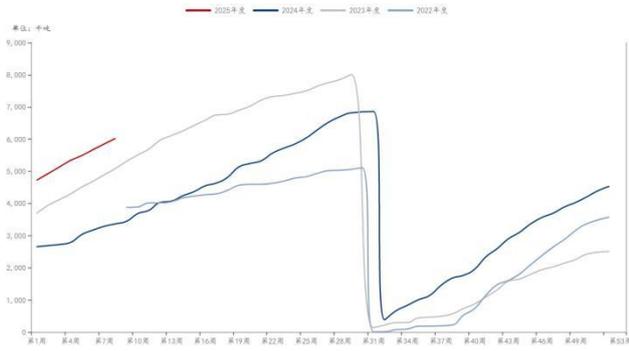
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



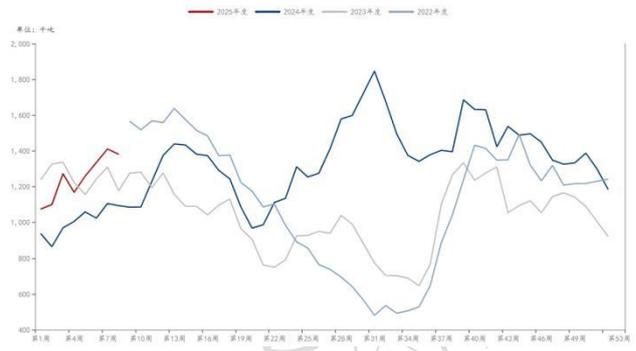
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



图表：加拿大油菜籽出口量 市场年度累计值



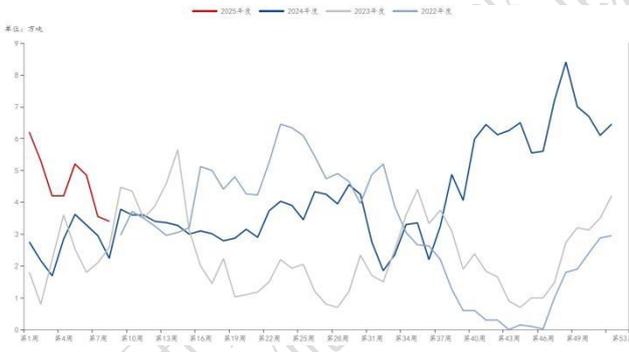
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



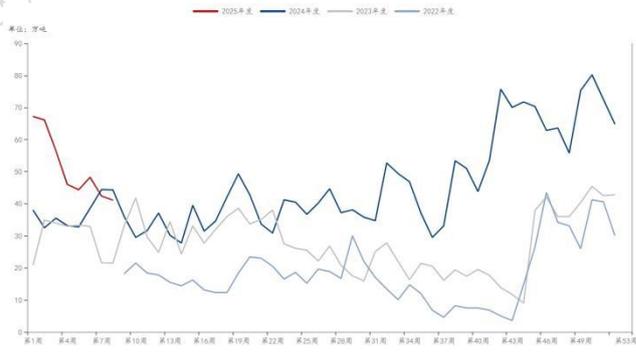
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：菜油菜籽近期库存充足，中期进口收紧

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

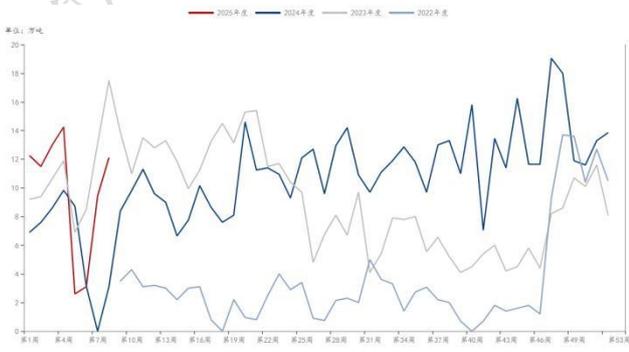


图表：油菜籽 - 商业总库存

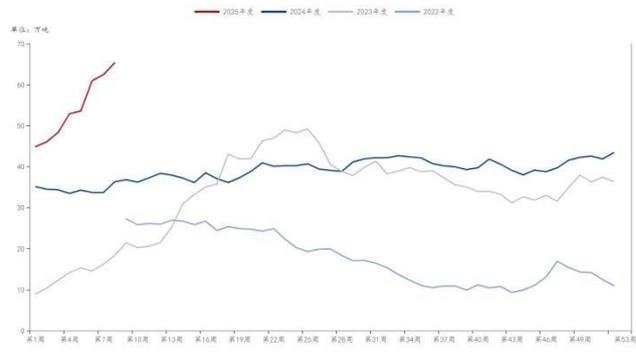


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

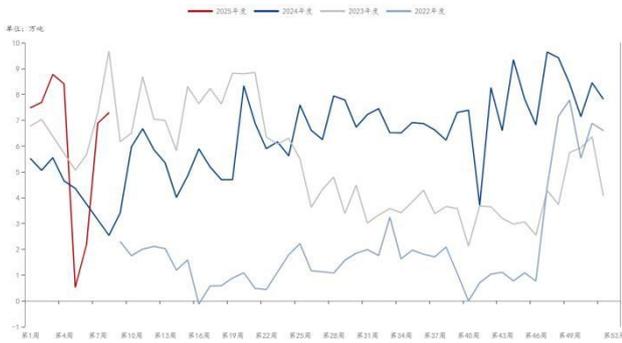


图表：菜籽油 - 中国库存

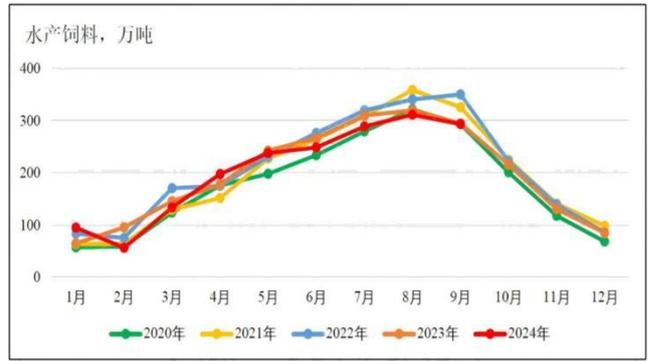


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

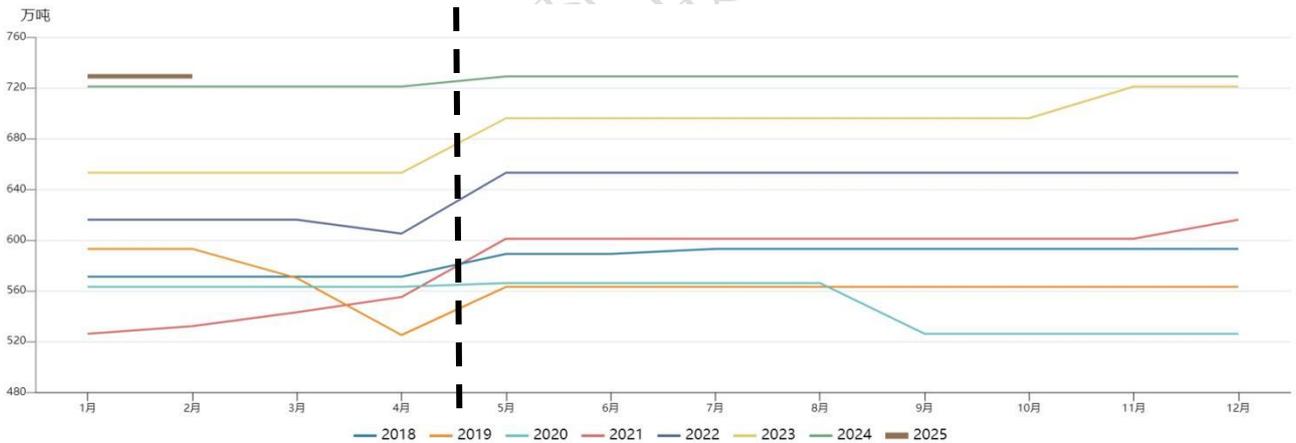


图表：水产饲料 - 国内产量



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

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。近期2月20日中加陈述会最新磋商无果，国内豆菜粕价差继续缩窄，而且2509菜粕的“反倾销案风险”比2505菜粕逻辑更明确。

油料菜籽属于现实库存充足，预期供给收窄据。据Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 21 日，菜籽总库存为 65.41 万吨，去年同期仅为 36.33 万吨。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。如果船期预报属实，进口菜籽在 3 月预计供给减少，国内库存或显著下降；国内菜油库存高企，也不会构成预期的库存压力。

进入 3 月，菜籽种植方面消息较弱，但政策变数仍较大。仅限于北半球“冬菜籽”的地区，如欧盟和中国，在全球产量较少，价格影响也相对较小。而 2 月最后一周消息不断变化：美墨加 3 国新 25%关税，可能在 4 月 2 日实施，也可能在 3 月 4 日就实施；具体幅度可能是按照 2025 年 1 月时 Trump 称的 25%，但也可能低于此幅度；最后设计的贸易商品清单，最初约覆盖 1500 亿美元的市场，后期落地实施时也可能有调整。建议 3 月关注政策面消息变动，大豆、菜籽都会受此影响。

四、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