

2025 年 5 月 26 日

国内豆粕基差下降，供需焦点重回北半球

核心观点

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

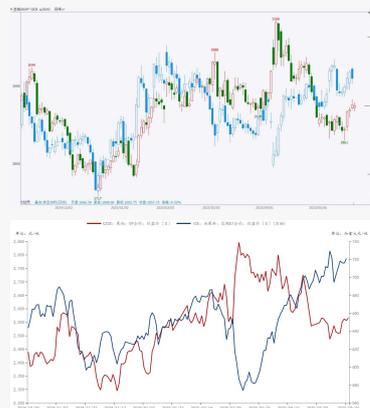
期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

相关图表



(一) 豆粕：近月合约偏弱远月坚挺，内外盘联动特征逐渐恢复
最新要点：阿根廷洪涝，美豆油政策联动美豆，美对欧盟新关税周度回顾，5月20日和21日美豆和国内豆粕出现联动上涨，推测为阿根廷主产省洪涝暴雨持续，国际资金交易减产预期；5月21日当地时间夜盘美豆和美豆油跳空低开，因美国政府豁免163个小型炼厂生柴混掺义务；当地23日美豆突发下跌，或因美欲对欧盟增税。
周度数据，美国新作大豆播种快速，但是对华船期已经停止，因关税成本剧增。截至2025年5月18日，美国大豆种植率为66%，去同50%，五年均53%；出苗率34%，去同25%，五年均23%。USDA周度出口检验报告称截止5月22日，连续两周对华0出口。巴西Anec预计5月出口1427万吨，高于先前预估的1260万。

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)报告，截至5月21日，阿根廷2024/25年度大豆收获进度为74.3%，大豆平均单产为每公顷3.12吨，低于一周前的每公顷3.20吨。近期布宜诺斯艾利斯省东北部地区的暴雨，已延缓了该地区的收割进度，目前全国21%尚未收割的大豆面积集中于此。布交所暂时维持大豆产量预测5000万吨不变。

国内港口大豆库存回升，端午节前压榨提货上升，豆粕现货库存12万吨比前几周上升，但仍显著低于历年同期，却不见市场紧缺担忧。

交易方面，国内豆粕整体偏空，m2507-2601价差在低位震荡，或近月卖压已经释放完毕。相比粕类，建议关注豆棕油2509价差策略。

(二) 菜籽粕：加菜籽本土库存下降，新作播种进行时

最新菜籽系要点：加拿大主产省播种进行时

据加拿大各省政府官网，截至5月19日，加拿大萨斯喀彻温各类作物平均种植率为72%，前一周为49%；阿尔伯塔省各类作物种植率为73%；曼尼托巴省作物种植率为57%。菜籽具体数据见下文。3月，加农业部与统计局预估2025年油菜籽种植面积2,164.6万英亩，较2024/25年的2,201万英亩减少1.7%。5月USDA报告预估全球2025/26年度期末库存较24/25年度上升，其中预估加拿大产量1950万吨，去同1880万；预估了高单产2.19吨/公顷，去同2.12吨/公顷。

中国购买加菜籽旧作暂未受关税影响，更应该关注加拿大旧作菜籽库存是否足够三季度出口。2025年5、6、7月油菜籽预估到港量分别为43、45、26.5万吨。

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

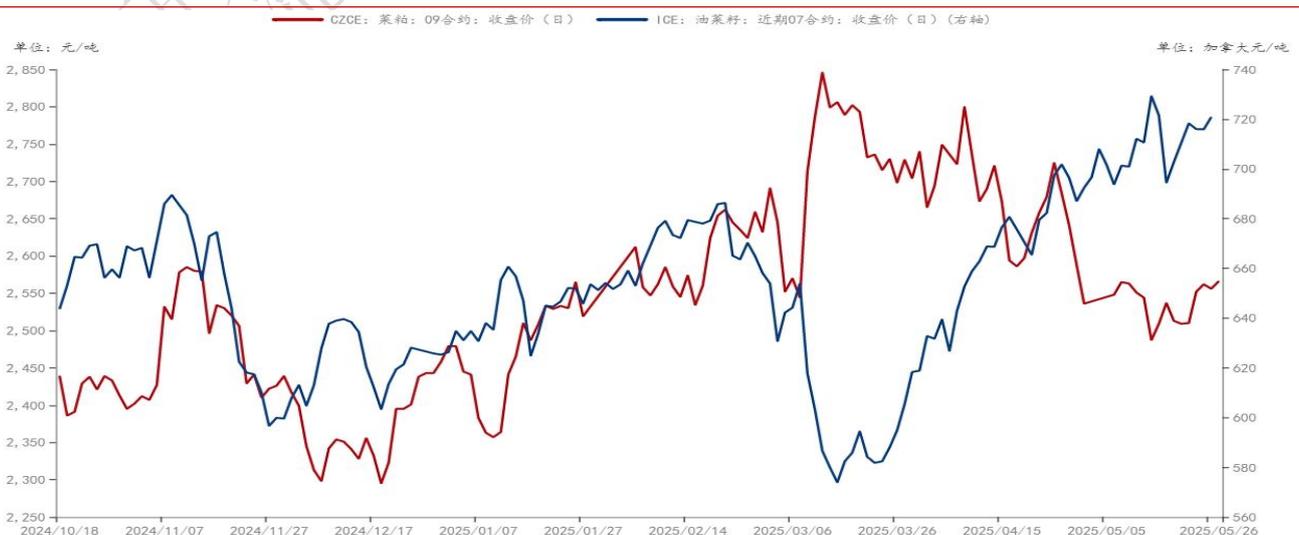
一、行情回顾

豆菜粕类本周行情(5.16-5.23)：外盘方面，美豆07合约收于1060.75，涨幅0.78%；美豆粕07合约收于296.1，涨幅-0.13%；ICE油菜籽07合约收于720.8加元/吨，涨幅2.58%。国内方面，豆粕2509最新价2952，涨幅1.10%；菜籽粕2509最新价2556，涨幅1.03%。

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

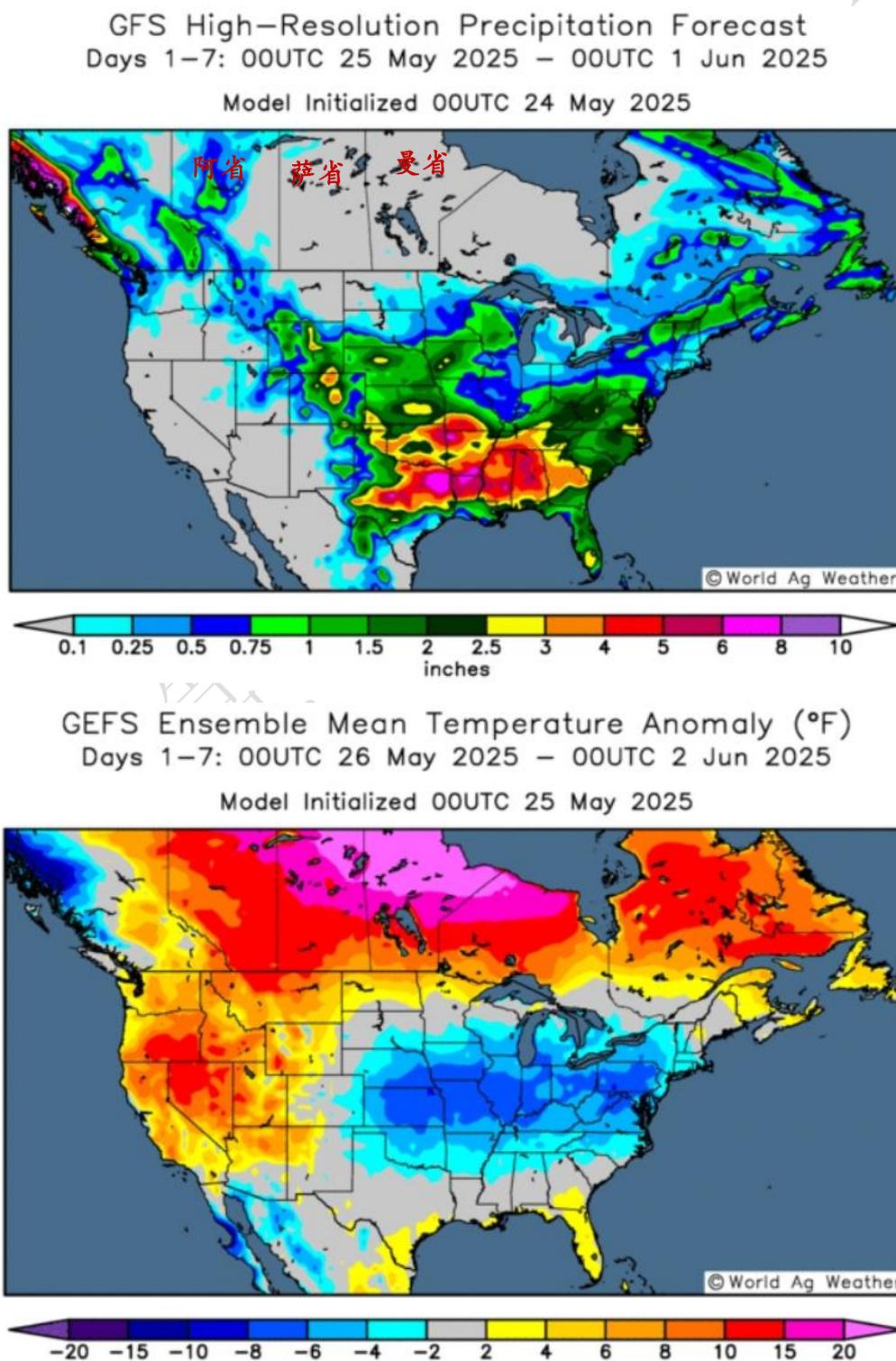


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：美豆播种快、停止对华出口，美生柴政策密集期

图表：美国大豆和加拿大菜籽产区降水与气温预测



来源：wxmaps.org, 广金期货研究中心

ANEC 最新预估，2025 年 5 月份巴西大豆出口量将达到 1427 万吨，高于一周前预估的 1260 万吨，也高于 4 月的 1348 万吨及去年同期的 1347 万吨。1-5 月巴西大豆预计出口 5432 万吨，去年同期 5249 万吨。

阿根廷大豆近期洪水/暴雨导致减产风险。主产区受布宜诺斯艾利斯省北部及圣菲省南部遭遇持续强降雨（局部单周降雨量超 100mm），导致农田积水、收割中断，部分低洼地区甚至完全被淹；占全国产量的 30%，预计直接损失约 100 万-150 万吨。5 月 USDA 报告未调整阿根廷大豆产量预估，维持 2024/25 年度 4900 万吨；布宜诺斯艾利斯谷物交易所 BAGE：因洪水下调产量预估至 4850 万吨（原 4900 万吨）；部分咨询机构（如 StoneX）预估 4850 万-4950 万吨。

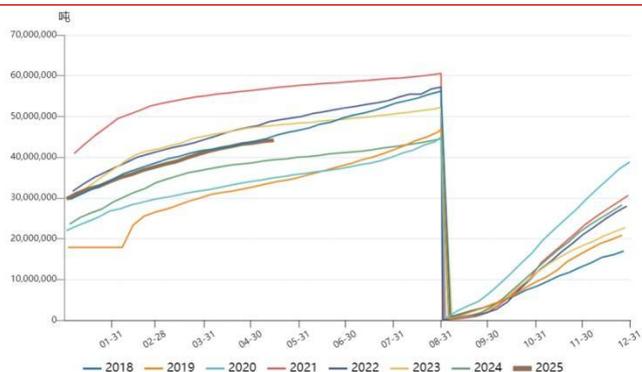
美豆种植进度快于历史同期。截至 2025 年 5 月 18 日当周，美豆种植进度达 66%，显著快于去年同期的 50%和五年均值 53%。部分主产州如爱荷华州（84%）、伊利诺伊州（67%）进度领先。出苗率为 34%，同样高于去年同期的 25%和五年均值 23%。玉米播种进度达 78%，间接限制了大豆面积的进一步扩张。局部干旱：爱荷华、伊利诺伊等中西部主产州土壤湿度不足，存在偏旱问题；南部主产区降水偏多。截至 5 月 20 日，约 16%的美豆产区受干旱影响（前周 17%）。

2025 年 5 月后，美国生物柴油政策进入密集调整期，(1) 众议院在 5 月 12 日前后提出草案已成功通过审核，将原定

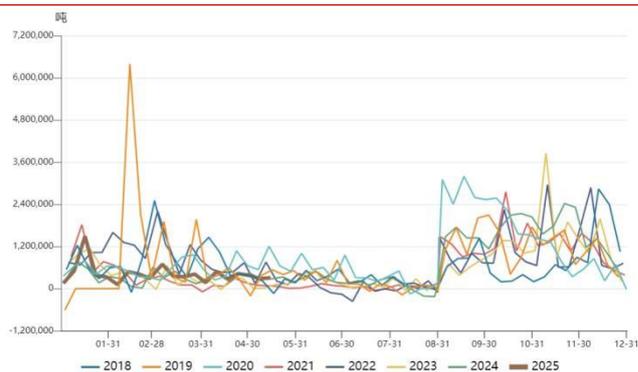
2027 年到期的 45Z 税收抵免政策延长至 2031 年底，并限制仅适用于使用 美国、墨西哥、加拿大原料 生产的燃料，此举旨在减少对进口原料（如中国废食用油、东南亚棕榈油）的依赖，优先支持美国本土大豆油、玉米油等农业资源。（2）市场预计 6 月 EPA 对 2026 年（或含 2027 年）RVO 义务量最终定调，据 5 月 15 日 EPA 执行官 Bill Krueger 表示，可再生义务或将在 46~48 亿加仑，低于此前几个月预期的 55~57.5 亿。实际上，截至 2024 年底，美国生物柴油和可再生柴油总产能为 65.7 亿加仑，但实际产量仅 48.6 亿加仑，产能利用率不足 75%；市场目前认为若 RVO 目标若过高，可能导致 RIN（可再生燃料识别码）价格波动，进而影响企业利润，尽管近期美国政府计划授予 163 个小型炼厂豁免（SRE）。5 月 USDA 报告的平衡表对应地增加了生物柴油对美豆油的需求约 139 亿磅，而有市场机构估 81 万吨；详情需等 RVO 义务量落地。

美国大豆近期已不再发往中国。美国农业部数据显示，截至 2025 年 5 月 22 日当周，美国对中国（大陆地区）连续两周装运 0 吨大豆。

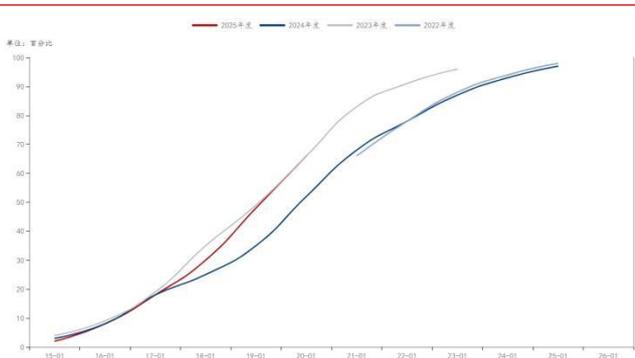
图表：美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



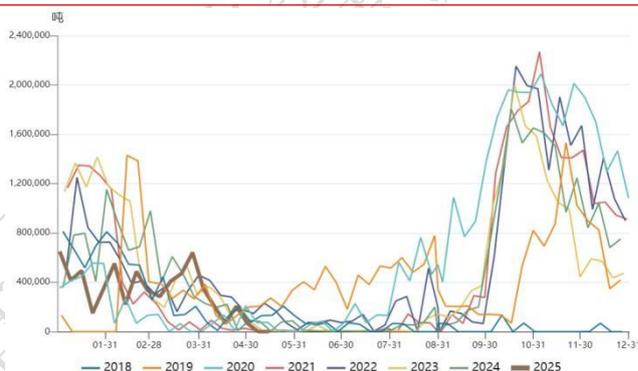
图表：美国大豆当前市场年度净销售量当期值



图表：美国大豆 - 种植进度

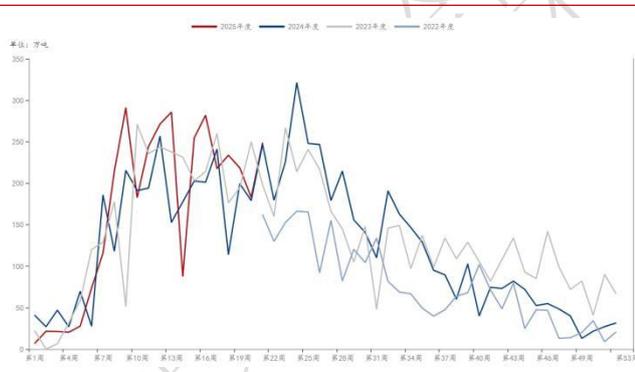


图表：美国大豆 本周出口量 中国（周）

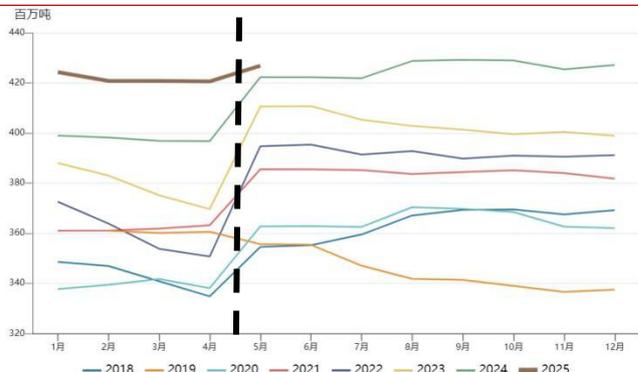


来源：USDA, Wind, 钢联数据库, 广金期货研究中心

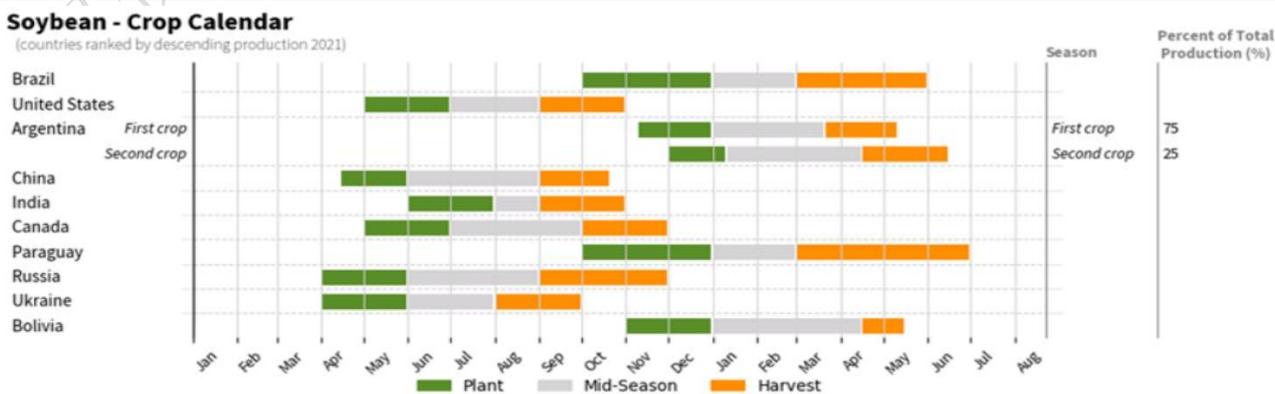
图表：巴西大豆 - 往中国发船量



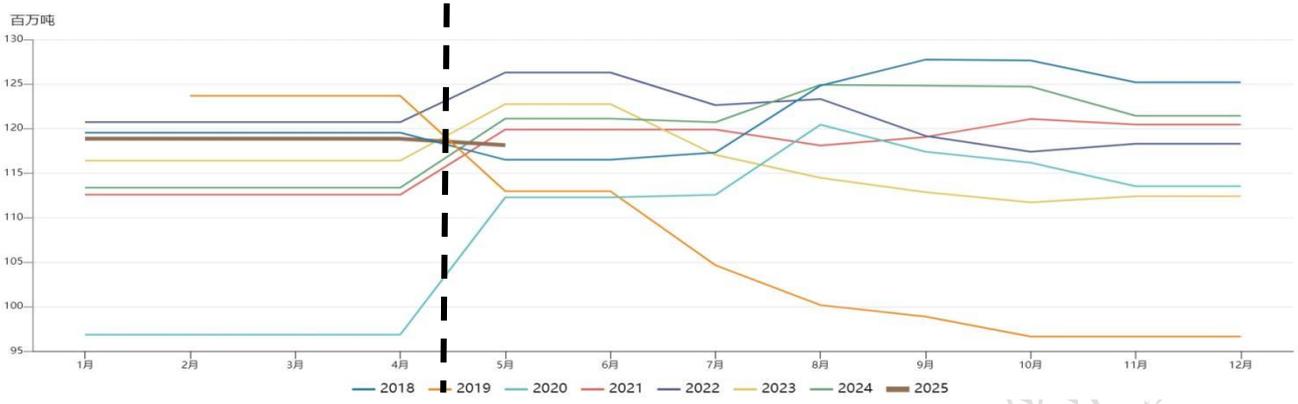
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



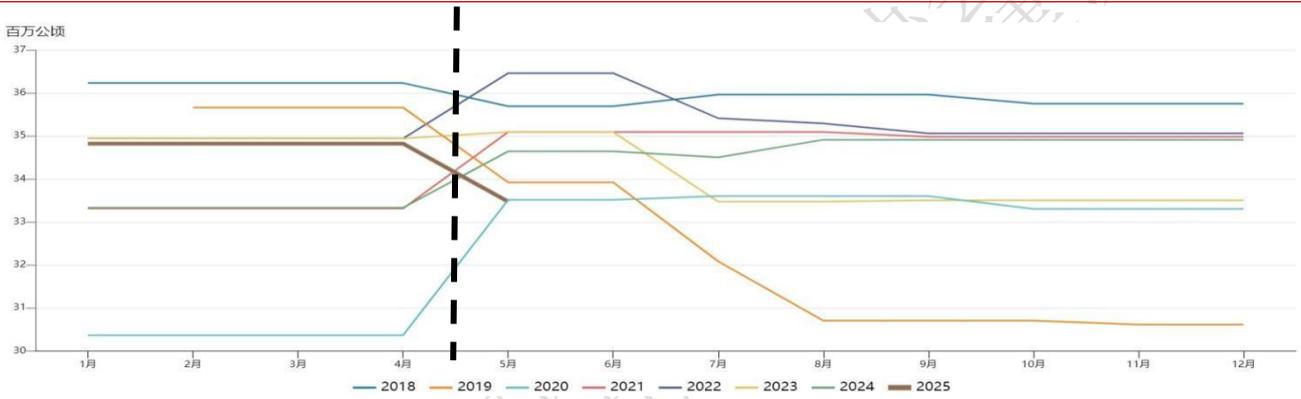
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图



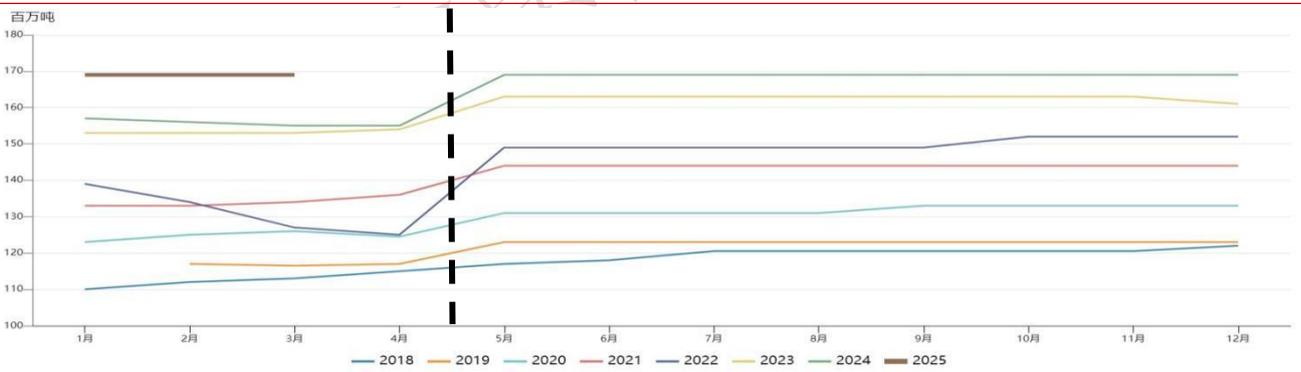
图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度



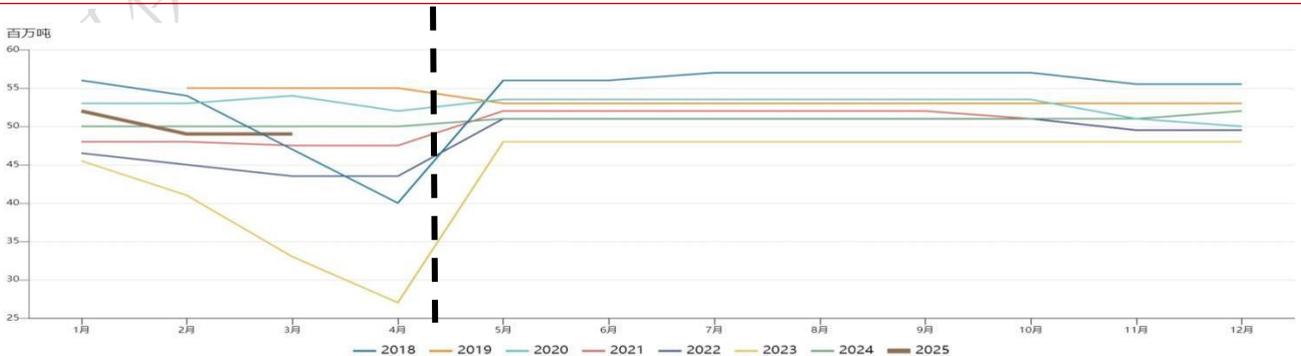
图表：USDA 美国大豆播种面积-预测年度



图表：USDA 巴西大豆总产量-预测年度



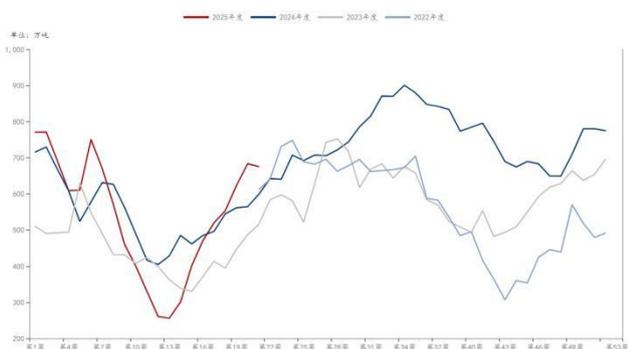
图表：USDA 阿根廷大豆总产量-预测年度



来源：USDA, Wind, 广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：豆粕现货基差下降，油料大豆和豆粕库存显著回升

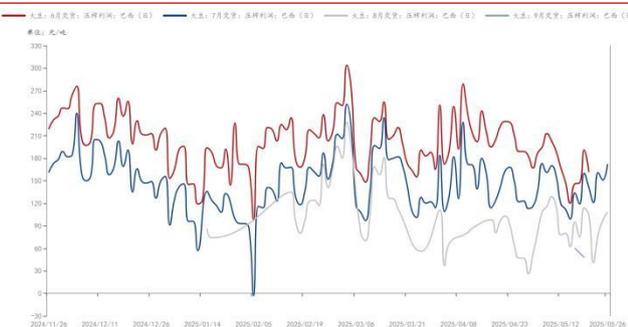
图表：进口油料大豆 - 港口库存



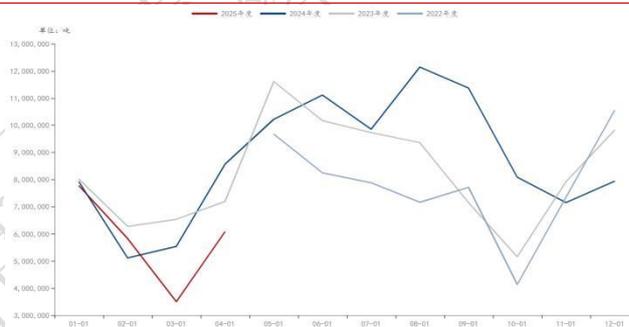
图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



图表：压榨利润 - 巴西大豆 (6-9月船期)



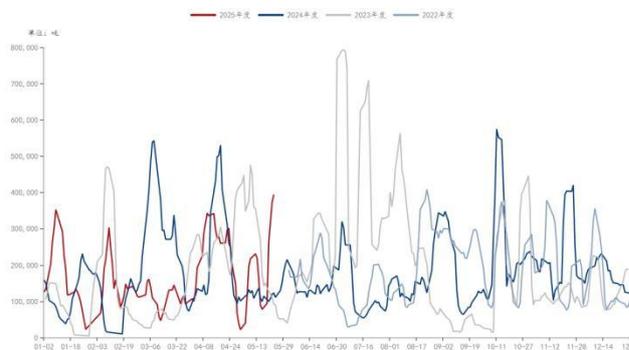
图表：海关统计-全球大豆进口合计 (每月)



图表：国内豆粕 - 111家样本压榨厂产量



图表：国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



图表：国内豆粕 - 111家样本企业库存



图表：国内豆粕- 压榨厂库存



来源：钢联数据库，Wind，广金期货研究中心

现货基差本周显著下降,主力合约基差几乎为0。截至5月23日当周,豆粕(张家港)基差周均值约1元/吨,前周168元/吨,前2周约287元/吨,去年同期约-94元/吨。

国内豆粕库存前几周不足10万吨,本周有所回升,但同比仍低:截至5月23日当周,国内主流油厂豆粕库存约12.17万吨,周环比增幅20%-34%(不同数据源),同比去年减少50.14万吨。油厂开机率提升至62%-63%,压榨量回升至周均220万吨以上,推动库存逐步回升。

中国海关公布的数据显示,2025年4月进口大豆进口总量为608.10万吨,较3月同期的350.30万吨增加;较上年4月的857.12万吨减少了249.02万吨。钢联数据对未来船期,预计大豆到港量增加,5月到港约919万吨,6-7月均超千万吨。

近日,国家粮食交易中心计划拍卖进口大豆成交率偏低,价格回落。5月21日拍卖:国家粮食交易中心计划拍卖进口大豆约26.67万吨,实际成交8.56万吨,成交率32%,成交均价约3540元/吨。较5月13日拍卖均价(3643元/吨)下跌约103元/吨,反映出市场对进口大豆的采购积极性下降。

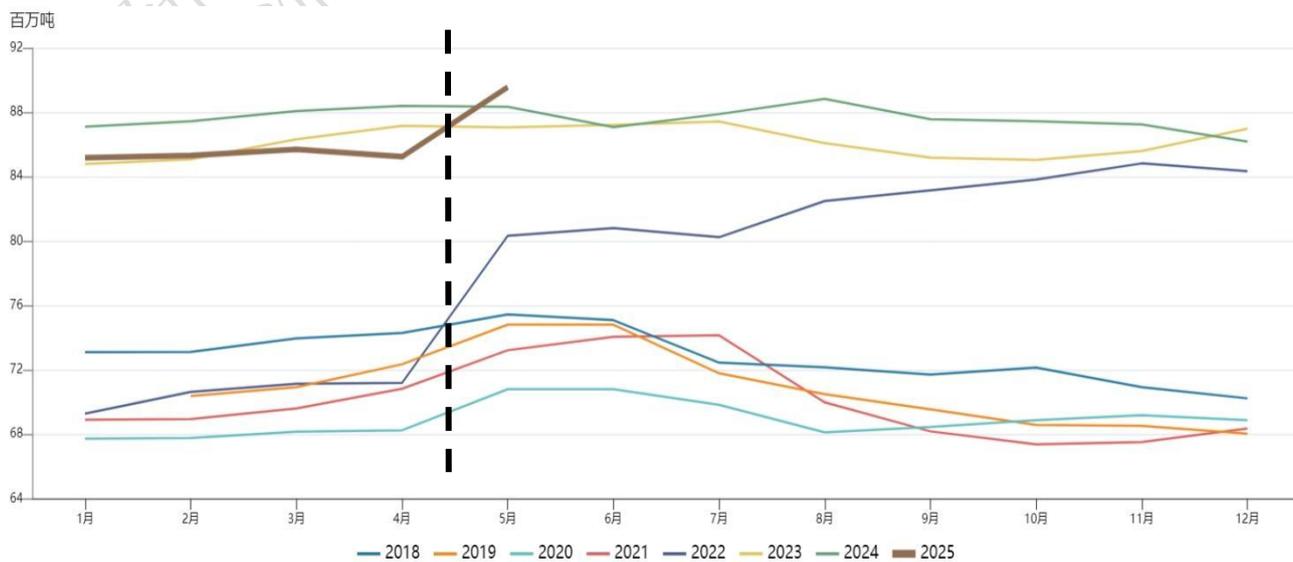
三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：加菜籽本土库存下降，期货价格高位震荡

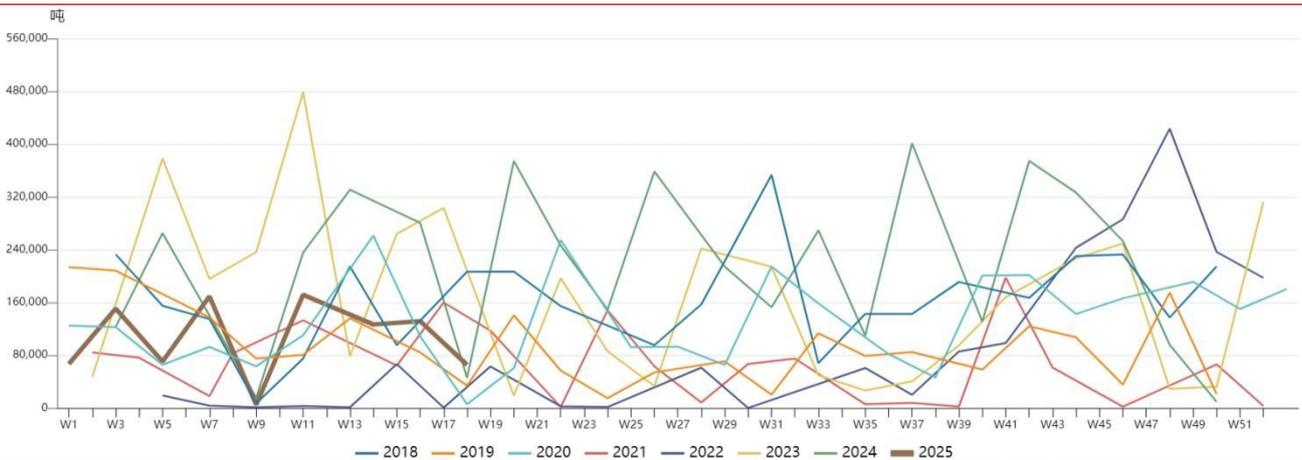
图表：ICE 加菜籽期货走势



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

加拿大菜籽 2025/26 种植速度较快。截止 5 月 19 日，萨斯喀彻温省（菜籽产量占比 55%）目前 72% 的作物已完成播种，较上周增长 23%，显著高于五年平均水平 60%。阿尔伯塔省（菜籽产量占比 28%），全省各类作物播种进度已达 73%，领先于 59% 的五年平均水平。曼尼托巴省（占比 16%）全省各类作物播种进度目前约完成 57%，相较五年均 45% 提前。

加拿大新任农业部长希思·麦克唐纳 15 日在接受采访时表示，解决与中美之间的贸易纠纷是当务之急。

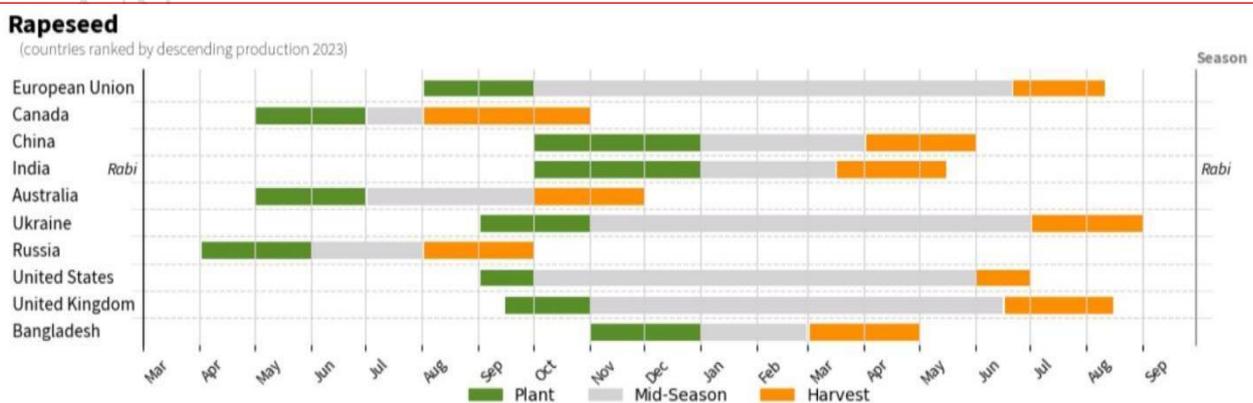
5 月 USDA 报告是新年度首份 WASDE 月报，全球菜籽供需格局好转。预计全球菜籽 2025/26 年度产量为 8955.8 万吨，同比增加 445.9 万吨，期末库存预计为 923.2 万吨，同比增加 8.1 万吨。预估澳菜籽产量为 620 万吨，相较于 ABARES 预估的 590 万吨偏多。加拿大 2025/26 年度菜籽产量估 1950 万吨（2024/25 年旧作 1880 万），单产预估高达 2.19 吨/公顷（旧作 2.12）。单产可能略微偏高，不排除后期下调。

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 2164.6 万英亩，较 2024/25 年度的 2201 万英亩减少 1.7%，与五年平均水平接近。加拿大农业部 AAFC 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，反映中国 3.8 关税。

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。

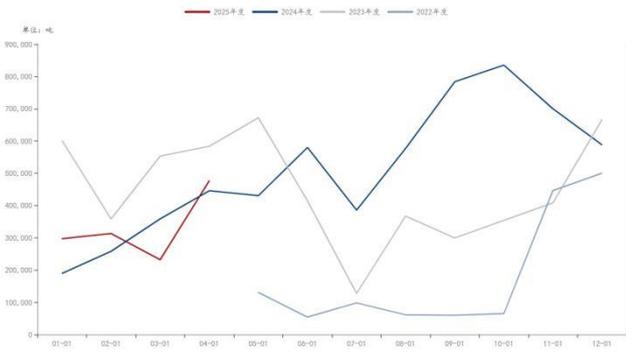
5 月初美国众议院草拟的 45z 生柴政策最新法案中，已通过将从 2027 年底延长至 2031 年底。此法案提议，仅将加拿大、美国、墨西哥的 UCO、植物油、油籽、动物油等作为清洁能源原料；来自全球其他地区的相关生柴原料，如中国 UCO 和东南亚棕榈油，既可能得不到未来的生柴补贴，也要承担特朗普总统征收的“对等关税”。

图表：国际油菜花-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

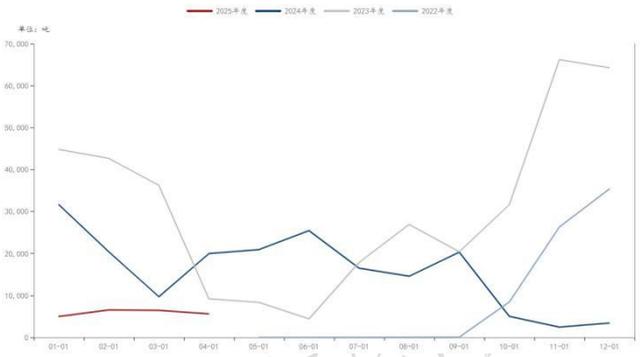


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

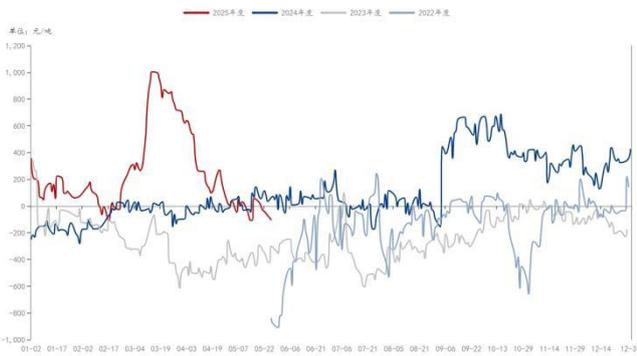
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



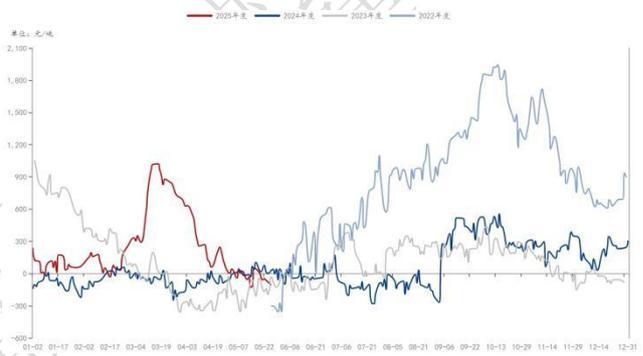
图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



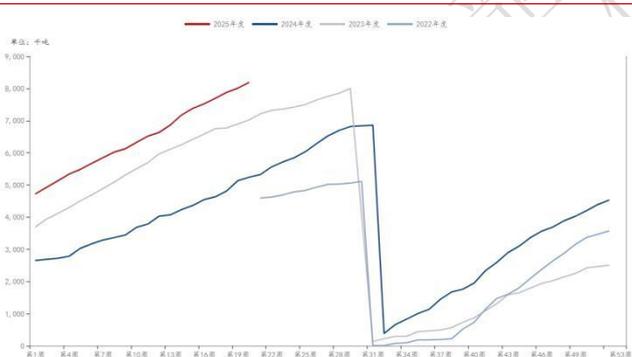
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



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

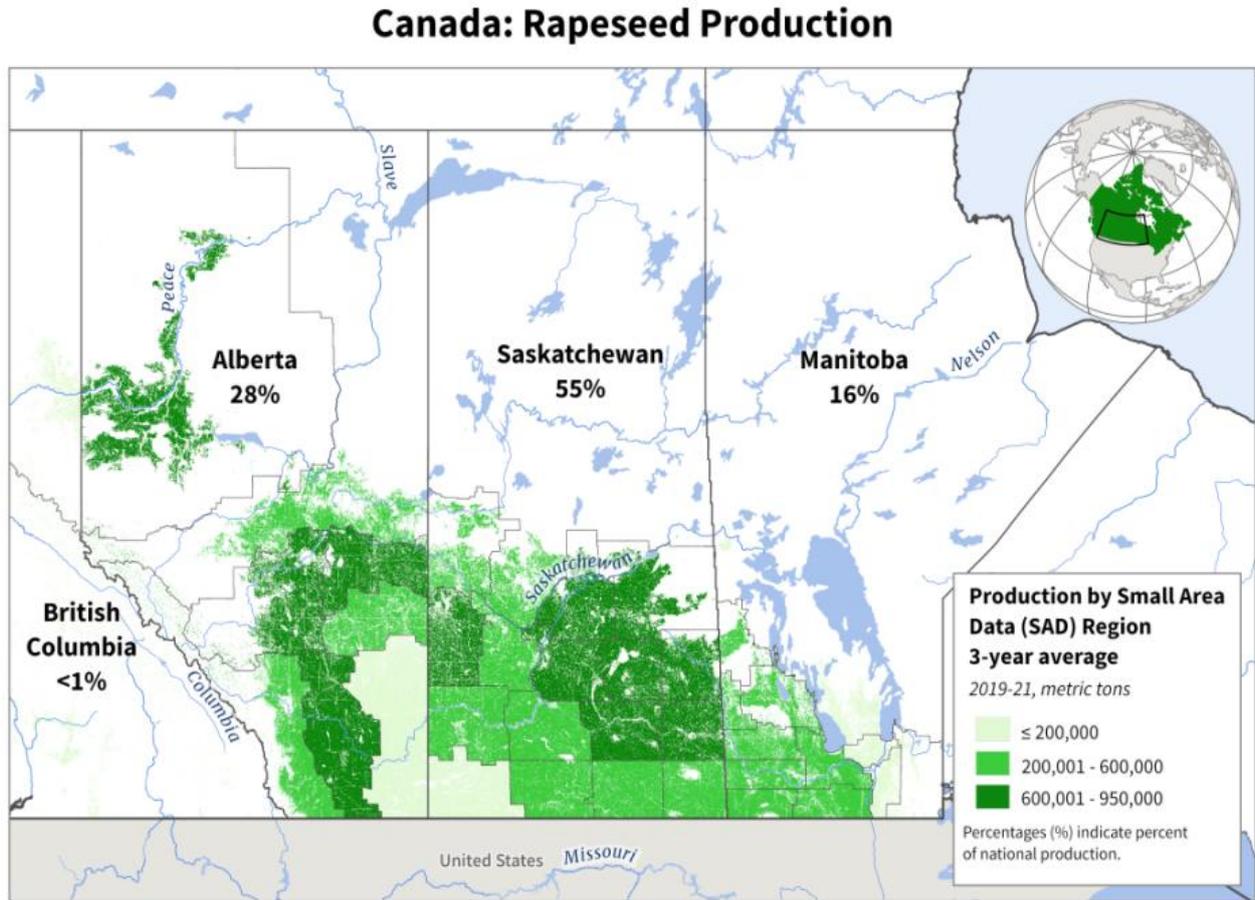


图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

图表：加菜籽种植产区



USDA Foreign Agricultural Service
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

Sources: Statistics Canada, Estimated production by Small Area Data (SAD) Region; Agriculture and Agri-Food Canada (AAFC), Annual Crop Inventory 2021 Crop Mask

图表：萨省种植进度描述 - Canola 油菜籽当前种植进度 58%

63 per cent complete, while the east-central region has the smallest percentage of current seeded acres with progress currently sitting at 58 per cent.

Most of the pulse crops in the province have been seeded. Field peas lead seeding progress by crop type at 92 per cent, followed closely by lentils and chickpeas at 90 per cent and 83 per cent, respectively. Large portions of many spring cereal crops have also been seeded. Triticale and durum lead cereal seeding progress at 87 per cent, followed by spring wheat at 80 per cent and barley at 71 per cent. Canary seed and oat crops lag further behind other cereal crops with 56 per cent and 55 per cent of crops seeded, respectively. Seeding progress for all oilseed crops has now reached the halfway point. Mustard continues to lead seeding progress for oilseed crops at 84 per cent, followed by canola at 58 per cent and flax at 50 per cent. Seeding of soybean and perennial forage crops has made the least progress so far as 31 per cent of these crops have been seeded.

There was more rainfall in the province this past week compared to the week

Seeding Progress in SK	
Per cent seeded	
Historical all Crops	
May 19, 2025	72
May 20, 2024	56
May 22, 2023	68
May 23, 2022	52
May 17, 2021	74
May 18, 2020	51
5 year avg. (2020-2024)	60
10 year avg. (2015-2024)	64

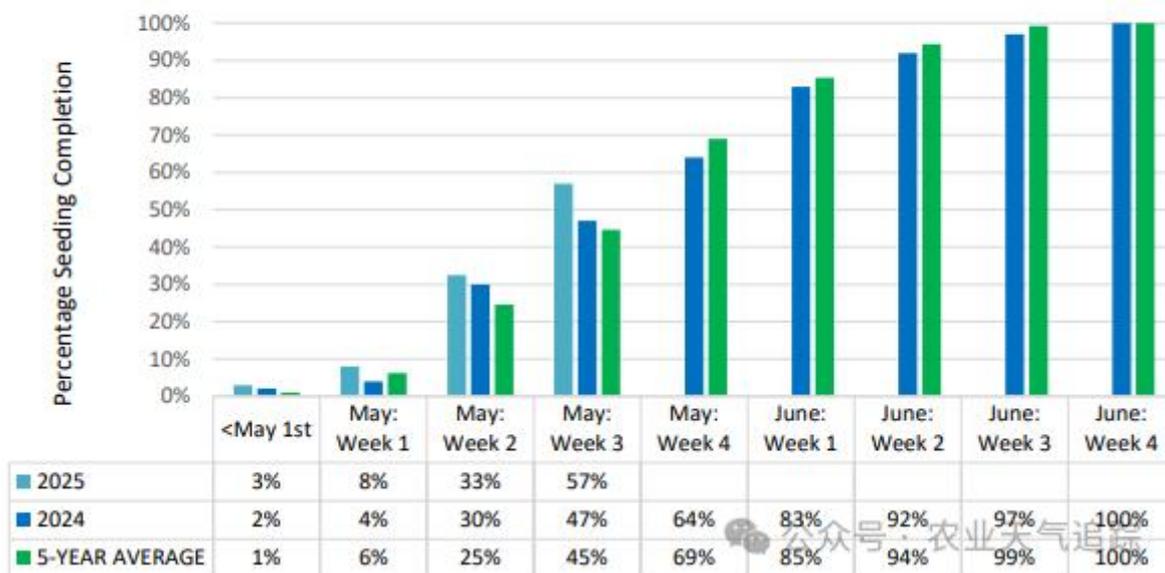
图表：阿省种植进度描述 - Canola 油菜籽当前种植进度 55.7%

Table 1: Alberta Seeding Progress as of May 20, 2025

	% Seeded					
	South	Central	N East	N West	Peace	Alberta
Spring Wheat *	89.3%	91.5%	84.3%	88.4%	81.1%	87.3%
Durum	90.7%	90.2%	-	-	-	90.6%
Barley *	88.1%	71.2%	55.0%	67.2%	52.0%	71.6%
Oats *	58.7%	46.3%	36.5%	52.5%	51.7%	47.0%
Canola *	78.9%	50.4%	46.8%	62.6%	50.2%	55.7%
Dry Peas *	95.6%	85.2%	98.2%	98.2%	73.2%	89.8%
Mustard	76.7%	35.0%	-	-	-	74.7%
Flax	59.7%	30.0%	0.0%	-	-	48.6%
Potatoes	99.5%	65.9%	-	48.1%	-	94.1%
Chickpeas	90.3%	45.0%	-	-	-	85.7%
Lentils	90.4%	50.7%	-	-	-	80.6%
Corn	90.0%	73.6%	-	70.0%	-	80.4%
All Crops, May 20	86.7%	72.3%	64.0%	72.2%	61.4%	73.1%
Major Crops (*), May 20	87.0%	72.7%	64.2%	72.5%	61.4%	72.1%
5-year All Crops (2020-24) Avg	74.2%	62.7%	51.0%	44.2%	44.8%	59.1%
10-year All Crops (2015-24) Avg	75.5%	61.3%	50.3%	47.8%	47.5%	55.6%

图表：曼省种植进度描述 - 整体快于去年

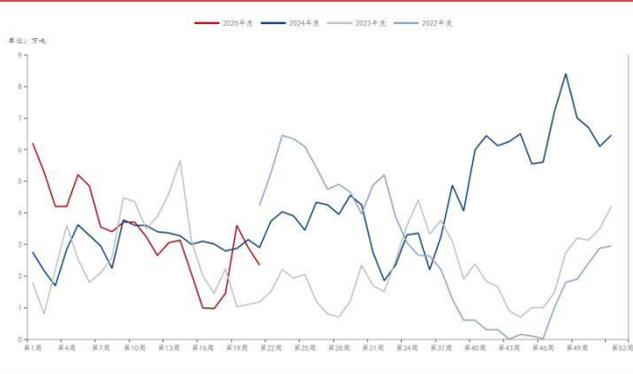
Figure 1: Seeding Progression in 2025 Compared to Previous Years



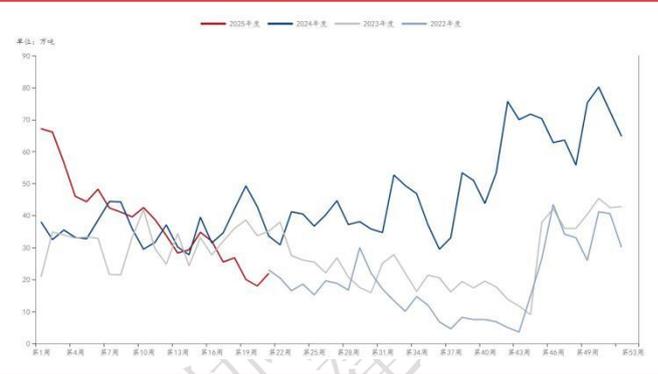
来源：腾讯网-农业天气追踪，USDA，wind，广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：菜籽季节性去库，观察后续买船抵港情况

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

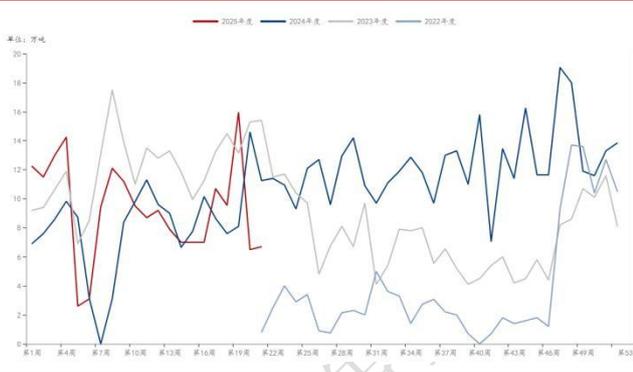


图表：油菜籽 - 商业总库存

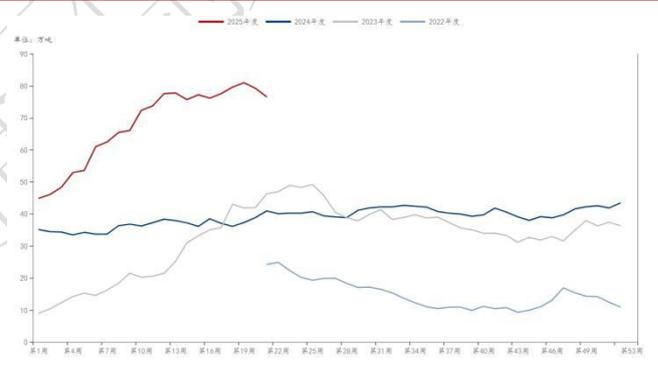


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

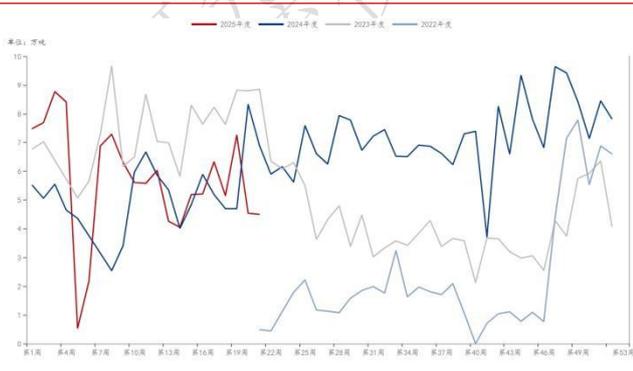


图表：菜籽油 - 中国库存

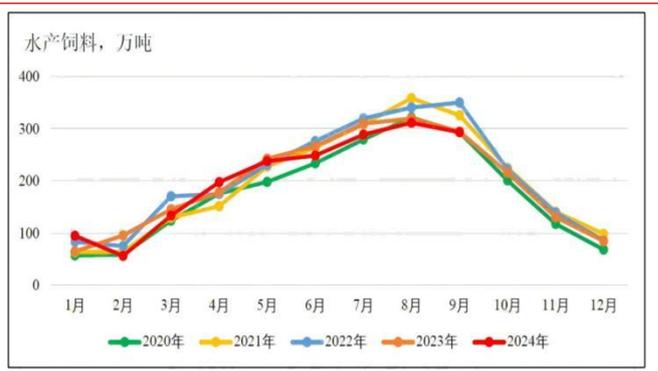


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

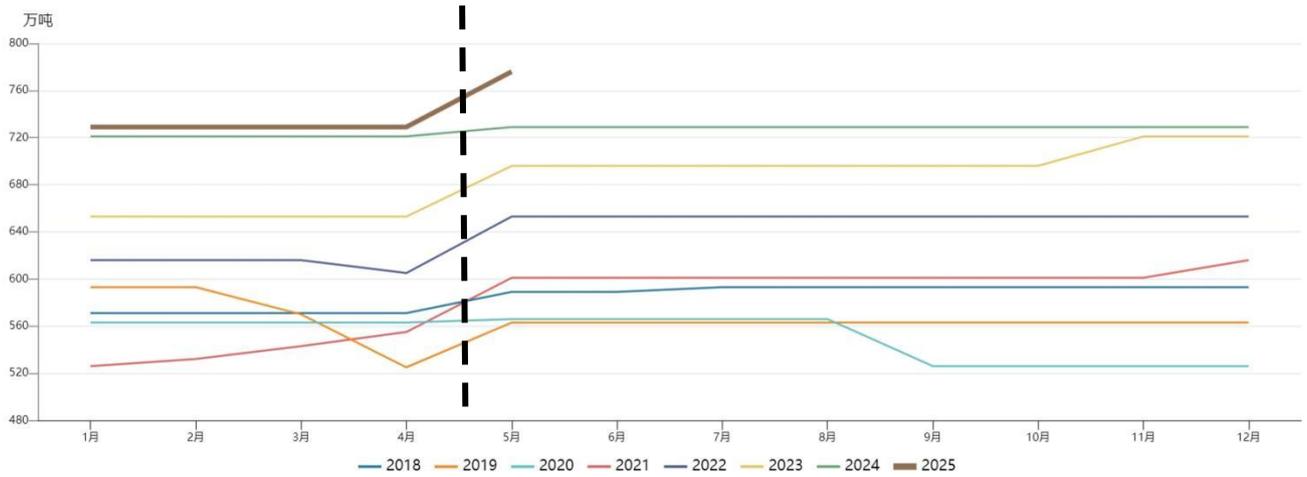


图表：水产饲料 - 国内产量



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：m2509-RM2509 豆菜粕价差



图表：m2601-RM2601 豆菜粕价差



图表：y2509-p2509 豆棕油价差



图表：OI2509-y2509 菜豆油价差



来源：Wind, 广金期货研究中心

5月初以来，豆菜粕、豆菜油价差，继续处于区间震荡。5月23日，江苏南通菜粕价报2450元/吨，较上周略有回升，价与菜粕活跃合约期价基差报-106元/吨。

油菜籽短期库存偏低，但未来几个月进口到港量增加；建议配合前文加拿大菜籽本土商业库存一起观察。截至2025年5月16日，全国油厂油菜籽库存总量为20万吨，环比下降20%，处于同期偏低水平。沿海油厂菜粕库存总量为3.5万吨，较前一周减少0.1万吨，去库趋势持续。菜粕产量随压榨量提升，当周产量9.41万吨（环比+3.78万吨），但库存未增，反映下游提货积极。2025年5-7月预估到港分别为43万吨、45万吨、26.5万吨。

【回顾2024下半年以来中国和加拿大政策扰动】，致使豆菜粕价差运行区间低于历史平均水平的一系列事件：(1)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；10月关税落地，但又留有“后手”，允许加拿大企业向加政府申请此类关税豁免。(2)2024年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”，最后一次官方会晤是 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。

(3) 2025 年 3 月 8 日，中国启动“反歧视调查”，对加拿大菜籽油、菜籽饼和豌豆 100%关税，3 月 20 日如期实施。(4) 3 月初至 4 月 2 日，加拿大、墨西哥和美国就“对等关税”进行了多次沟通与协商，情况一度反反复复，最终结果却是美国这两位邻国的真实关税几乎是全球最低水平；同一时间，也经历了加拿大政府换届，3 月 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。(4) 至 2025 年 5 月初，中国和加拿大之间的贸易战可能性降至比较低的水平，但是豆菜粕期货 2509 和 2601 价差，在加拿大旧作菜籽丰产、加拿大本土菜籽库存充足的情况下，依然相比往年明显偏低。

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>	