

2025 年 6 月 10 日

## 资金开始交易产区天气，内外盘涨跌恢复正相关

### 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

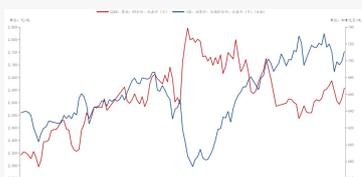
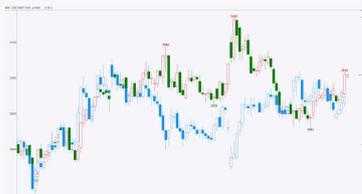
期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

### 相关图表



近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

**(一) 豆粕：6月6日豆粕主力拉升，美豆产区暂无干旱迹象**

最新要点：6月 USDA 报告即将发布，美豆种植较快优良率正常周度数据，美国新作大豆播种快速，截至6月8日当周，25/26年度美豆优良率68%，前周67%，去同72%；种植率90%，去同86%，五年均88%；出苗率75%，去同68%，五年均72%。巴西 Anec 估6月份大豆出口量1255万吨，5月定在1420万；国家粮信中心估到港也较高。

南美产量基本确定。5月底阿根廷布宜诺斯艾利斯交易所表示，该省大雨推迟了2024/25旧作大豆收割，不排除可能重大损失。然而最近一周布交所称其他区域单产好于预期，维持5000万丰产预估；ProFarm维持巴西和阿根廷24/25大豆产量1.69亿和4850万预估值。

6月 USDA 将在本周五13日凌晨公布，目前路透社前瞻已出，对南美两国产量基本持平5月。建议关注美豆面积和美豆油需求，因RVO的2026及随后几年义务量仍将推迟，原先在6月公布预期可能落空。

6月10日MPOB月报确认马棕增产、库存也低，但当日外盘下跌。交易方面，6月6日虽ICE菜籽也烘托上涨，但无豆粕利好事件；当日国内上涨而美豆小涨，今年北美天气炒作或已经悄然启动。

**(二) 菜籽粕：新作加菜籽播种完毕，加本土旧作库存吃紧**

最新菜籽系要点：加农业部5月报单产预估低于USDA

加拿大种植快于往年，截至6月2日，阿省油菜籽播种99%接近完成，萨省菜籽种植97%，曼省各类作物平均种植进度为95%，五年均85%。菜籽生长期对气温和降水需求和大豆类似，建议持续关注。

农业部5月报出炉，对2025/26新作单产预估仅保守2.07吨/公顷，总产量预估1800万吨；而5月USDA报告预估加拿大新作菜籽产量1950万吨，去同1880万（旧作）；主因预估了高单产2.19吨/公顷，去同2.12吨/公顷，种植面积变化小。历年USDA对加菜籽单产预估都高于加农业部，但月报也会根据最近一期加方数据做调整。

加拿大本土菜籽商业库存下降引起三季度进口供应的稍微焦虑。目前豆菜粕2509价差低于400元/吨，而2601价差处于历年平均水平；自2024.09.03以来，豆菜粕价差主要反映“加菜籽反倾销”的政策风险，但是如今豆菜粕2509价差主要反映的是加本土旧作菜籽库存的供需面信息。预计后续逻辑，仍以加菜籽的供需基本面为主。

## 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

## 一、行情回顾

豆菜粕类本周行情(5.30-6.6): 外盘方面, 美豆07合约收于1058.0, 涨幅0.86%; 美豆粕07合约收于295.8, 涨幅-0.2%; ICE油菜籽07合约收于710.8加元/吨, 涨幅-0.01%。国内方面, 豆粕2509最新价3009, 涨幅1.93%; 菜籽粕2509最新价2595, 涨幅-0.57%。

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 RM.CZCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图

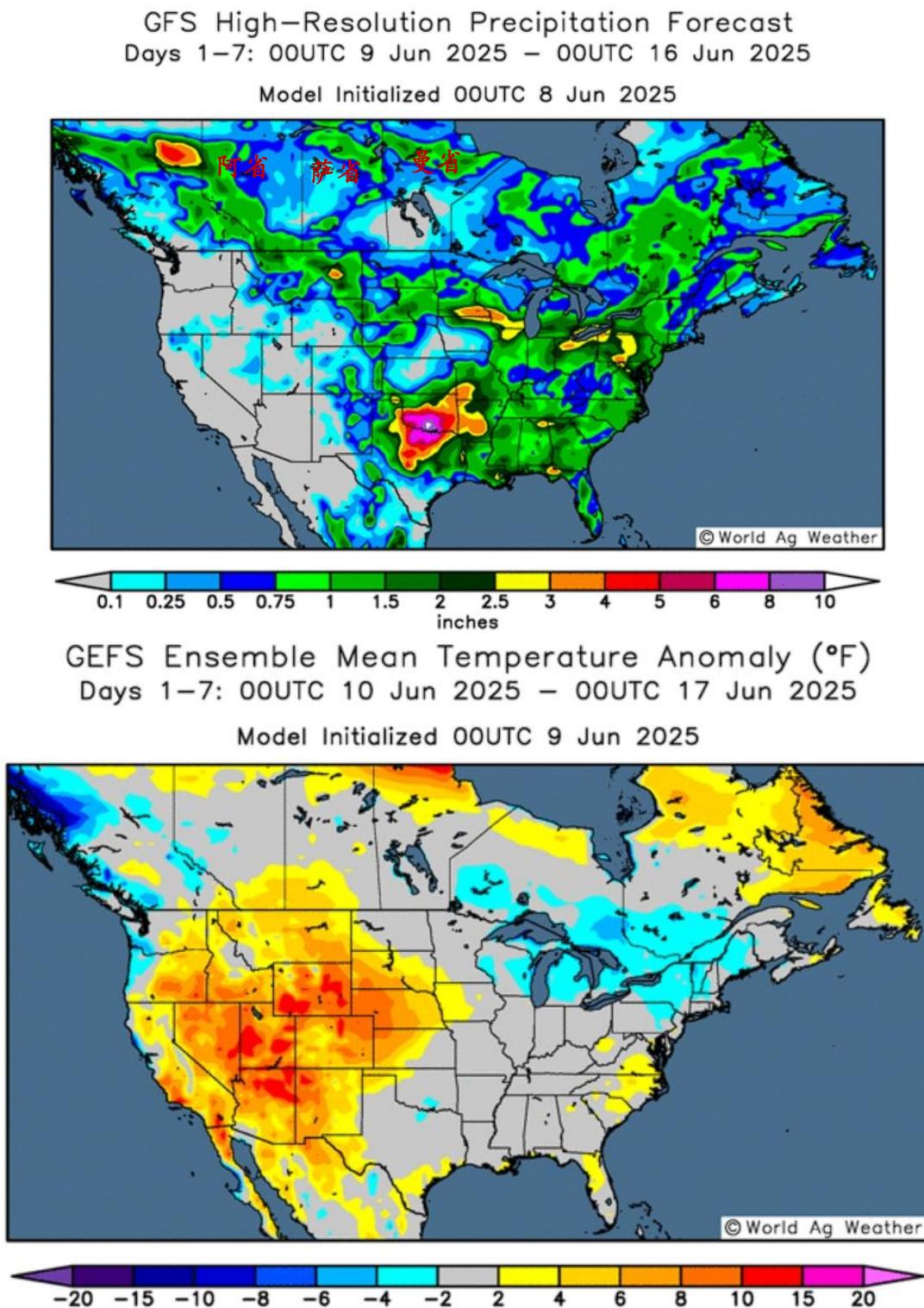


来源：文华财经，广金期货研究中心

## 二、豆粕市场概况

### 2.1 国际供需情况：内外盘重回正相关，逻辑从贸易战转回种植与供需

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

USDA 6 月供需报告，将在 6 月 13 日周五凌晨公布，个人认为美豆油需求量和美国大豆种植面积可能会调整。

Reuters 前瞻数据：6 月 9 日，市场平均预计，巴西 24/25 年度大豆产量 1.6927 亿吨，区间 1.6825-1.71 亿吨，USDA 5 月 1.69 亿吨；阿根廷 24/25 年度大豆产量 4904 万吨，区间 4800-5000 万吨 USDA 5 月 4900 万吨。

USDA 最新干旱报告显示，截至 6 月 3 日当周，约 16% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 17%，去年同期为 1%。World Weather Inc. 机构 6 月 9 日，预计美南部平原或迎强降雨，Delta 三角洲、田纳西河流域和东南部产区亦较为活跃、中西部北部和北部平原亦将获降雨惠及；与之相对，中部平原或偏干。截至 6 月 8 日当周，25/26 年度美豆优良率 68%，前周 67%，去同 72%；种植率 90%，前周 84%，去同 86%，五年均 88%；出苗率 75%，去同 68%，五年均 72%。

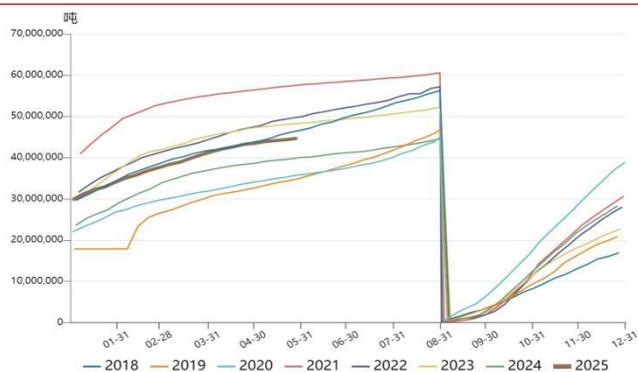
巴西大豆后续供给充足。巴西全国谷物出口商协会 Anec 预估，巴西 6 月份大豆出口量料为 1255 万吨，低于去年同期时的 1383 万吨，亦低于 5 月的 1420 万吨；该机构维持 2025 年将出口 1.10 亿吨大豆的展望。机构 Safras & Mercado 截至 6 月 6 日，预计巴西 2024/25 大豆已售 64%（假定全年 1.1035 亿吨），不及去同的 71.8% 和五年均的 76.9%。

阿根廷旧作 2024/25 年度大豆，在 5 月遭遇了干旱，主要是布宜诺斯艾利斯省受损，主流机构小幅下调，如

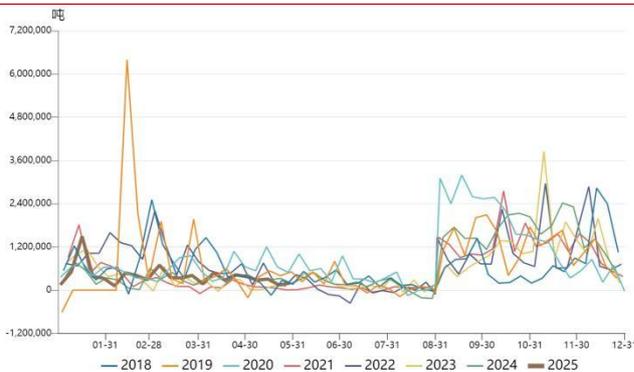
ProFarmer 预估巴西大豆产量 1.69 亿吨不变,但下调阿根廷大豆产量 150 万吨,至 4850 万。然而布宜诺斯艾利斯交易所,比较乐观仍预计 24/25 年度将收获约 5000 万吨大豆;机构在最新周报中表示:“尽管收割延迟,但我们仍然看到单产高于最初预期,特别是在南部农业区和布宜诺斯艾利斯省西部。” 24/25 年度大豆已收割完成约 88.7%。

USDA 周度出口报告数据,截至 5 月 29 日当周, U24/25 美豆周度出口净销 19.43 万吨符合市场预期,累计销售 4865 万吨,同比增幅缩至 525 万吨,进度 96.63%,其中对中国周度销售净减 0.11 万吨,累计销售 2248 万吨,同比降幅扩至 143 万吨;25/26 美豆周度出口净销缩至 0.35 万吨符合市场预期,累计销售 106 万吨,同比增 2 万吨,进度 2.15%。

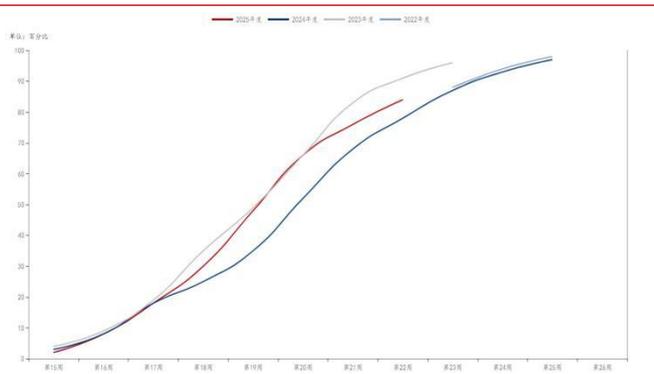
图表: 美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



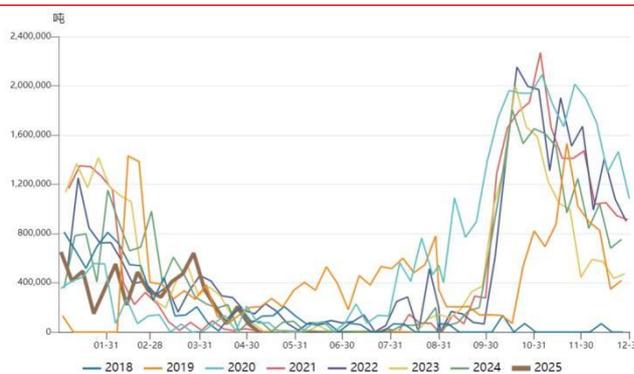
图表: 美国大豆当前市场年度净销售量当期值



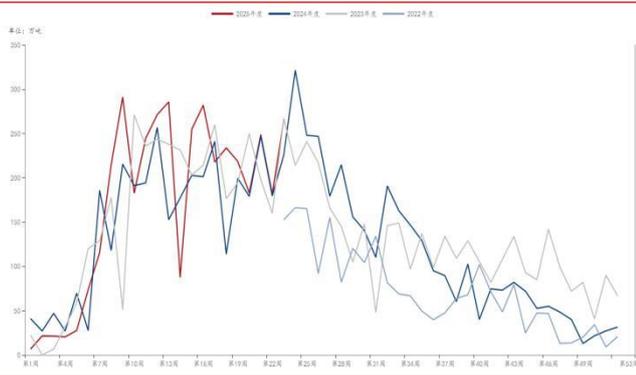
图表: 美国大豆 - 种植进度



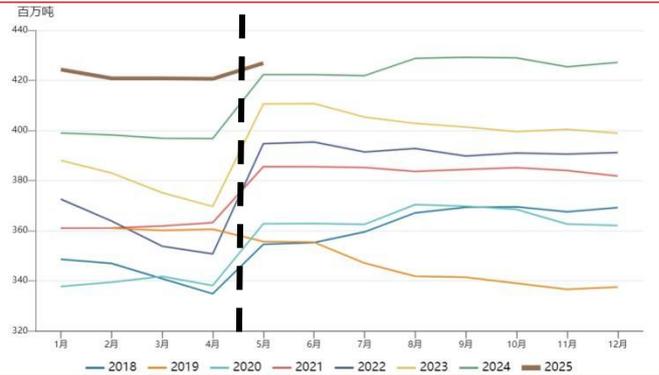
图表: 美国大豆 本周出口量 中国 (周)



图表：巴西大豆-往中国发船量



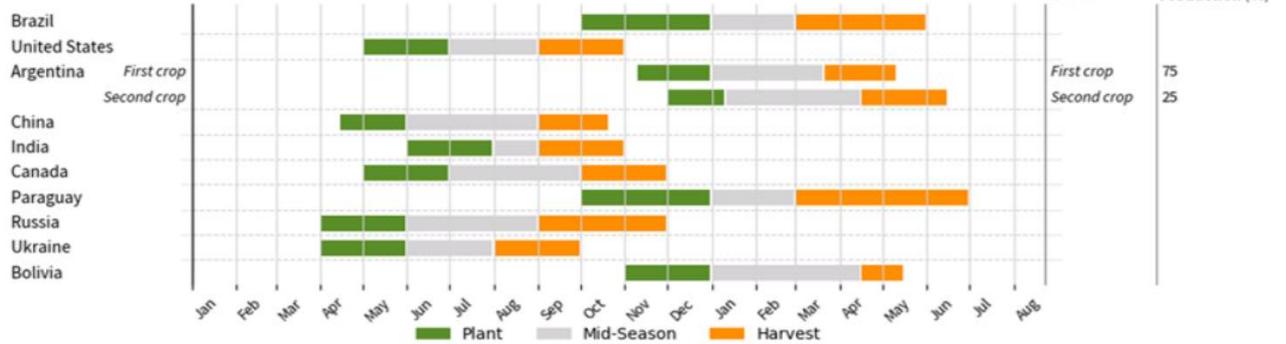
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



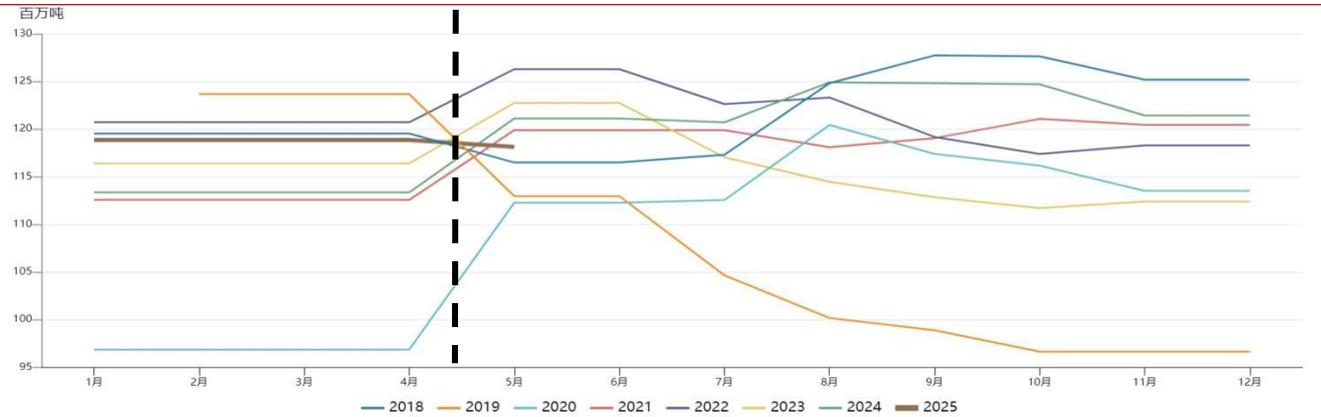
图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

Soybean - Crop Calendar

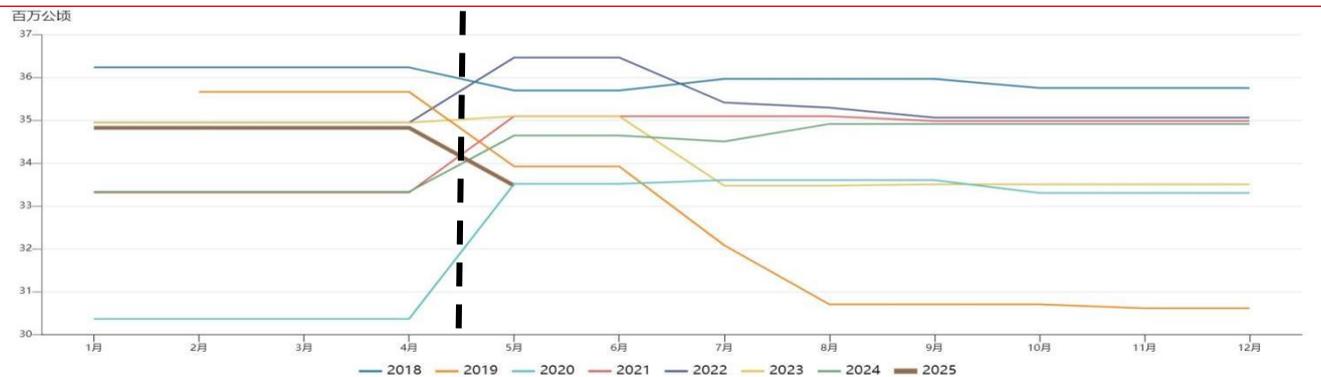
(countries ranked by descending production 2021)



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



来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

## 2.2 国内供需情况：巴西旧作大豆大量到港，大豆油料库存充盈

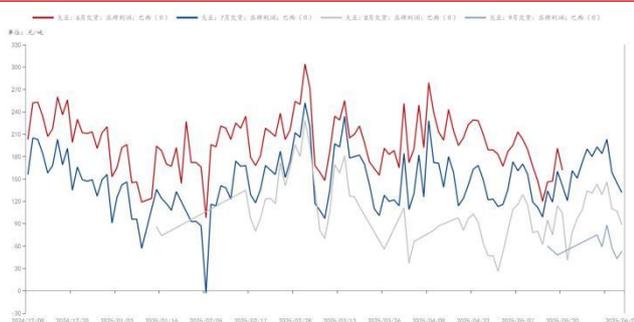
图表：进口油料大豆 - 港口库存



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)



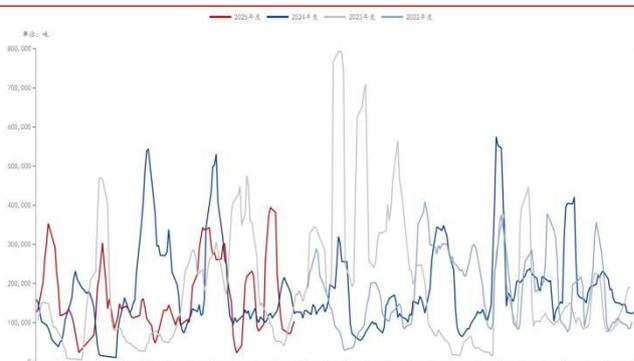
图表：海关统计-全球大豆进口合计 (每月)



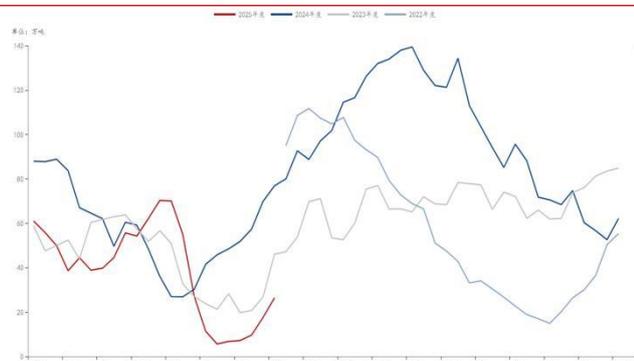
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



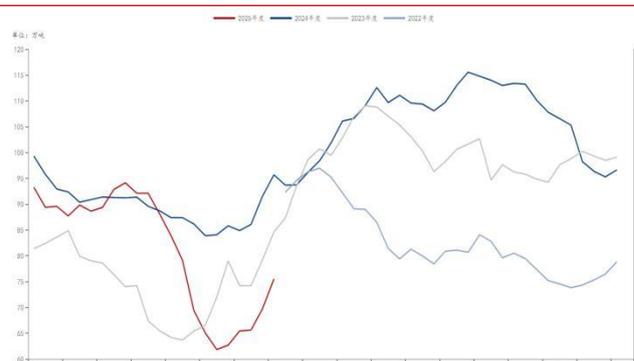
图表：国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



图表：国内豆粕 - 111家样本企业库存



图表：国内豆油 - 压榨厂库存



来源：钢联数据库，Wind，广金期货研究中心

5月12日中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》；中美对彼此关税回到4月2日水平，取消了自4月7日以来的针对性贸易战关税。5月下旬，能明显看到“国内豆粕-美豆期货”与“国内菜粕-ICE加菜籽”内外盘涨跌，从3月初至5月初的负相关，变为正相关。这预示着中美贸易战不重启恶化情况下，蛋白粕涨跌逻辑重回供给基本面；尽管当前美豆对中国零发船，但这符合往年季节性特征。

现货基差本周继续下降，但巴西豆卖压或释放完毕。6月6日，豆粕张家港地区报价2900元/吨，较上周下跌30元/吨。豆粕主力合约基差-58元/吨，较上周减少26元/吨。

中国海关数据显示，中国1-5月大豆进口3710.8万吨。其中，5月大豆进口1391.8万吨，4月为608.1万吨。据国家粮油信息中心，6-7月我国企业大豆买船集中，预计6月份大豆进口到港1200万吨，7月950万吨，8月850万吨。去年6-8月我国主要油厂大豆月均压榨量870万吨，按照去年压榨量，预计8月底国内大豆商业库存将在当前水平上升300~400万吨。

本周，国内大豆和豆粕现货库存回升到正常水平。2025年第22周，全国油厂大豆库存再度上升至582.88万吨，较上周增加22.25万吨，同比去年增加98.98万吨。豆粕库存上升至29.8万吨，较上周增加9.11万吨，同比去年减少55.81万吨。

### 三、菜籽粕市场概况

#### 3.1 国际油菜籽供需状况：加农业部估单产低于 5 月 USDA，或将调整

图表：ICE 加菜籽期货走势

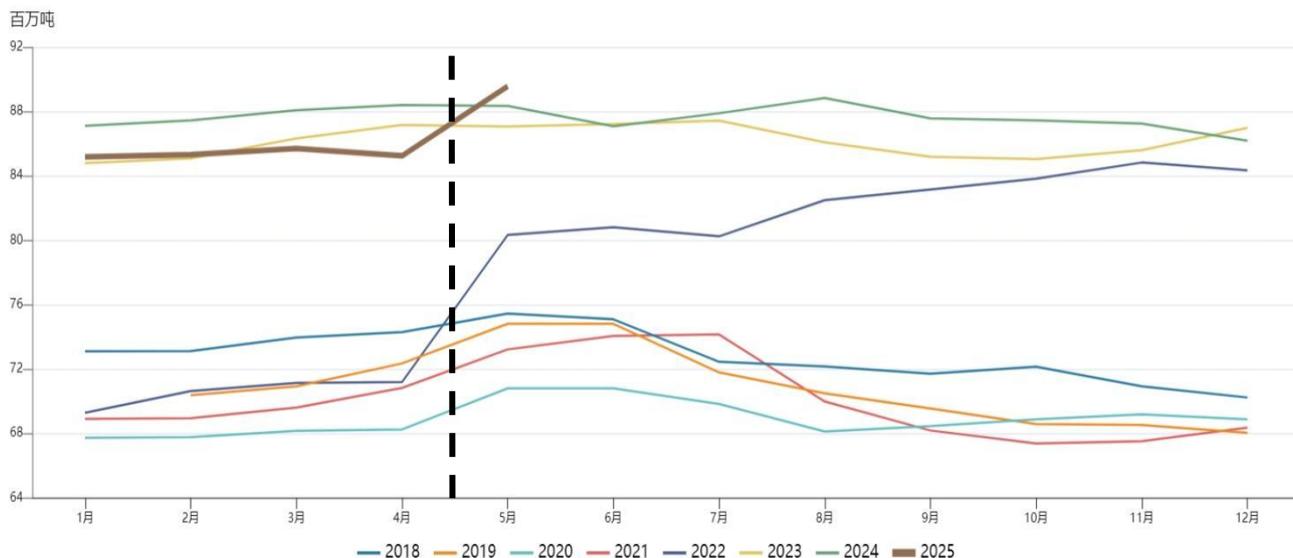


图表：加拿大农业部月报数据

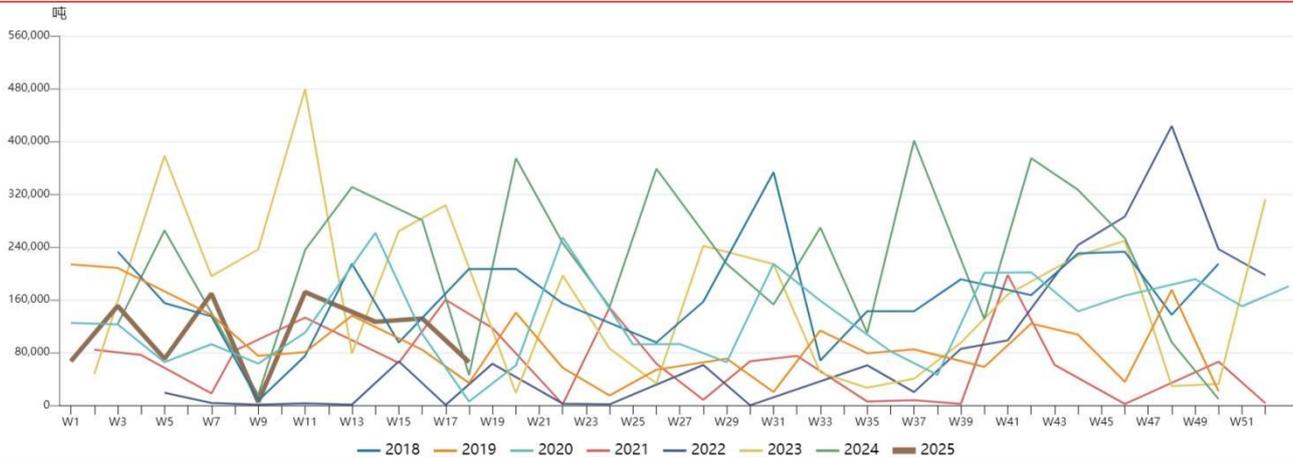
Canola <sup>a</sup> : May 21, 2025

	2023-2024	2024-2025 <sup>f</sup>	2025-2026 <sup>f</sup>
Area seeded (thousand hectares)	8,938	8,908	8,760
Area harvested (thousand hectares)	8,857	8,846	8,675
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.02	2.07
Production (thousand tonnes)	19,192	17,845	18,000
Imports (thousand tonnes) <sup>b</sup>	276	150	100
Total supply (thousand tonnes)	21,325	20,742	19,400
Exports (thousand tonnes) <sup>c</sup>	6,679	8,500	6,000

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

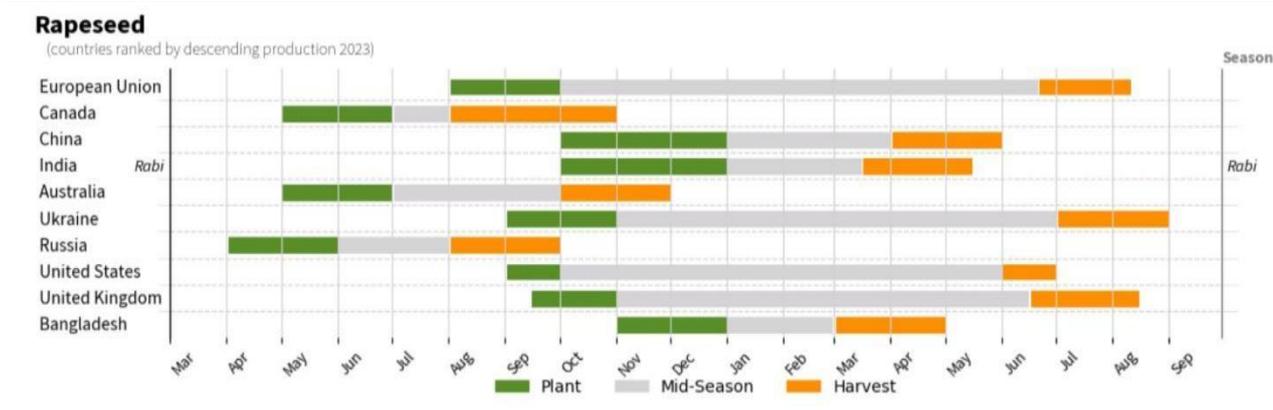
加拿大种植快于往年，ICE 菜籽近强远弱。截至 6 月 2 日，阿省油菜籽播种 99% 接近完成，萨省菜籽种植完成 97%，曼省各类作物平均种植进度为 95%，五年均值 85%。乌克兰菜籽连续 2 年相较上一年减产，欧洲菜籽价格相对坚挺。

5 月底，加拿大农业部月报数据，预估 2025/26 年度菜籽产量 1800 万吨，显著低于 USDA 的 5 月报；主要原因是单产预估为 2.07 吨/公顷，显著低于 USDA 估的 2.19。通常月份，USDA 会根据加农业部在下一份（即 6 月）月报中相应调整。

回顾上一月，5月 USDA 报告是新年度首份 WASDE 月报，全球菜籽供需格局好转，远期价格承压；但菜籽种植期刚开始，后面仍有很大变数。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（旧作终值 2.12）。

【美墨加在本轮贸易战的题材，逐渐远去】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。加拿大原定于 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，已经被通过，有效期延长至 2031 年底；此法案将加拿大、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，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

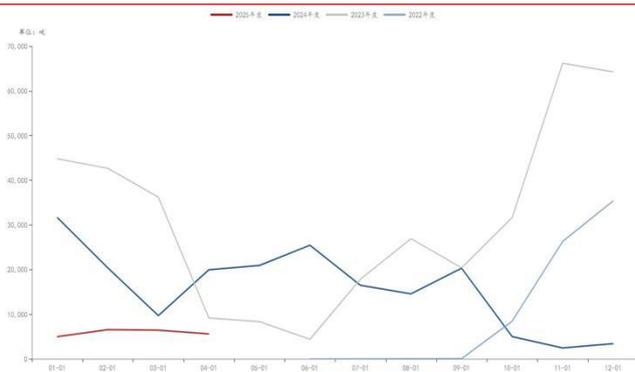


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

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



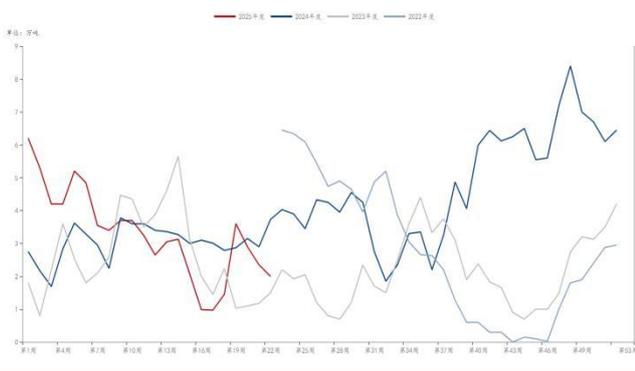
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



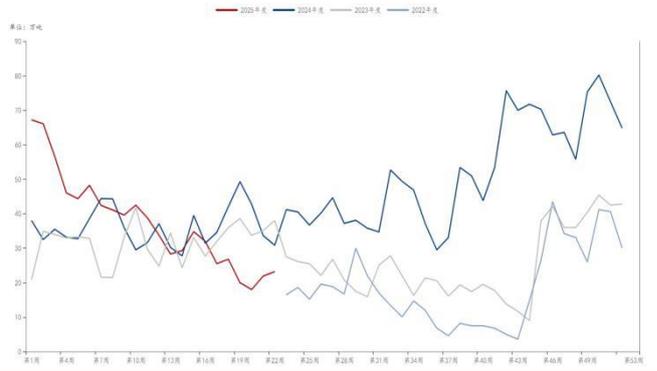
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

### 3.2 国内油菜籽供需状况：菜籽持续去库，豆菜粕 2509 价差合理低位

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

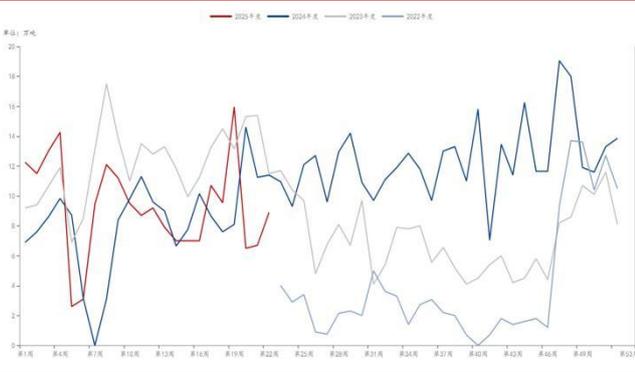


图表：油菜籽 - 商业总库存

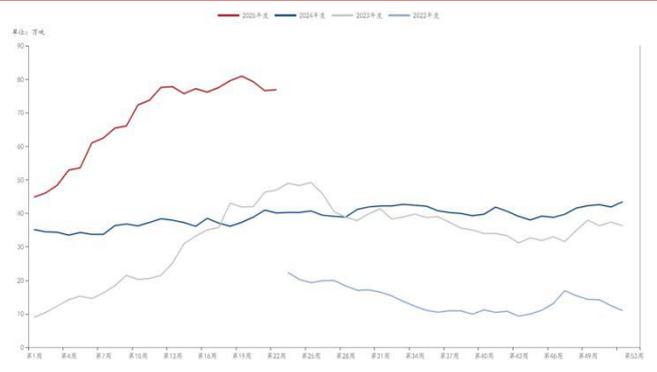


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

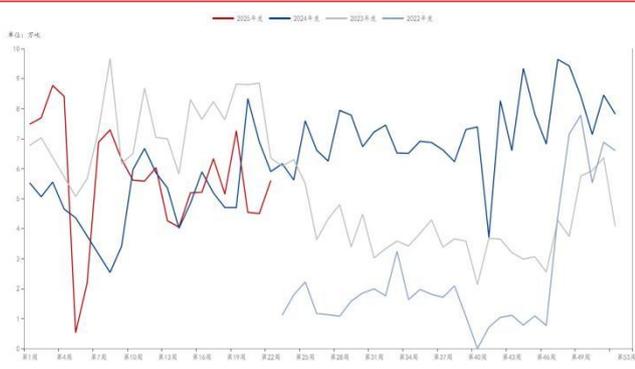


图表：菜籽油 - 中国库存

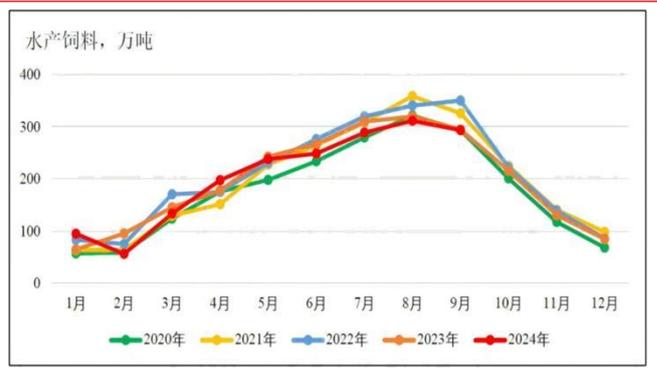


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

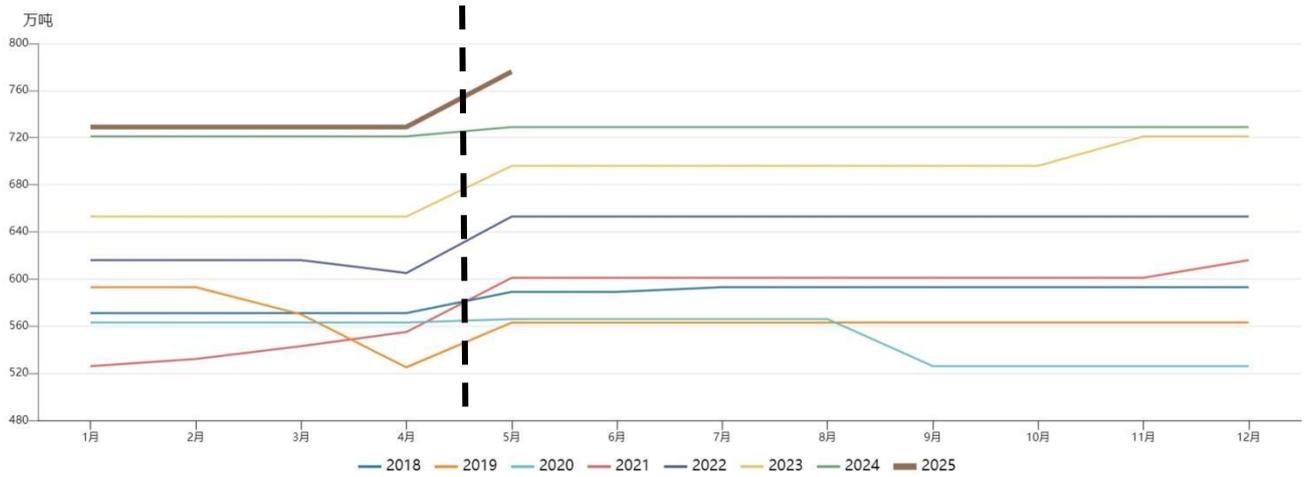


图表：水产饲料 - 国内产量



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

本周消息，据海关总署公告，根据我国相关法律法规和中华人民共和国海关总署与乌拉圭东岸共和国牧农渔业部有关乌拉圭豆粕、油菜籽粕输华卫生与植物卫生要求规定，即日起，允许符合相关要求的乌拉圭豆粕、油菜籽粕进口。

截止6月6日，江苏南通菜粕价报2450元/吨，较上周变化不大，与菜粕活跃合约期价基差报-158元/吨。据中国粮油商务网统计，截止5月30日，2025年6、7、8月油菜籽预估到港量分别为26、27.5、46万吨。

【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。

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](http://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>	