

2025 年 6 月 17 日

6 月 USDA 报告影响有限，本周油脂巨震粕类平淡

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

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

（一）豆粕：6 月 USDA 报告影响有限，关注月底种植调查报告

最新要点：6 月 USDA 平淡，美豆油 RVO 超预期、中东地缘政治

6 月 USDA 将在 13 日凌晨公布，数据调整甚微。2024/25 年度中国大豆压榨量下调 100 万吨，2025/26 年度期初、期末库存随之上调，期末库存上调 97 万吨至 1.253 亿吨。2025/26 年度大豆产量预估，巴西 1.75 亿吨不变、阿根廷 4850 万吨不变；中国进口量预估 1.12 亿吨不变。美国大豆和美豆油的 2025/26 年度平衡表也不变。

同在 13 日，美豆油迎双重利好。其一中东地缘冲突带动全球原油植物油上涨；其二 EPA 审核通过 2026 年 RVO 掺混义务量，给出 56.1 亿加仑的超预期预期，已提交白宫审核。相比 2024 年 48 亿加仑的实际生物柴油产量（美国生柴产能据称超过 60 亿、未满载生产），此约 8 亿加仑的掺混量提升对应约 240 万吨美豆油需求。后续 7 月 8 日白宫对此举行听证会，若确认落地，将反映到未来 USDA 月报。但是，5 月下旬的中小炼油厂豁免申请 SRE 累计也有 13.6 亿加仑（3 年内实施），白宫未进行审批，恐成为美豆油政策后续的变量。

周度数据，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 1408 万吨，高于前周预估 1255。国内港口大豆油脂粕类库存逐步回升、不再紧缺。

南美产量确定。ProFarmer 维持巴西和阿根廷 24/25 大豆产量 1.69 亿和 4850 万预估值。阿根廷布交所甚至小幅上调 30 万吨产量。

经过反弹，美豆期货主力、到港中国的美湾大豆和巴西大豆 FOB 都在 1100 美分/蒲式耳以上，高于 USDA 年均指导价 950 和种植成本。

（二）菜籽粕：新作加菜籽进入天气跟踪

最新菜籽系要点：6 月 USDA 报告数据平淡，本周菜籽消息少

截至 6 月 9 日，阿省油菜籽播种完成，出苗率 89%领先五年均值 78%；萨省菜籽种植完成，油菜籽与芥菜 18%未出苗，67%处于幼苗期；曼省各类作物平均种植进度已达 99%，去年同期 92%，五年均值 94%。

加拿大农业部对 2025/26 新作单产预估仅保守 2.07 吨/公顷，去年实际 2.12 吨/公顷，总产量预估 1800 万吨。而 5 月 USDA 报告预估了高单产 2.19 吨/公顷，对应产量 1950 万吨；6 月 USDA 报未做调整。

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

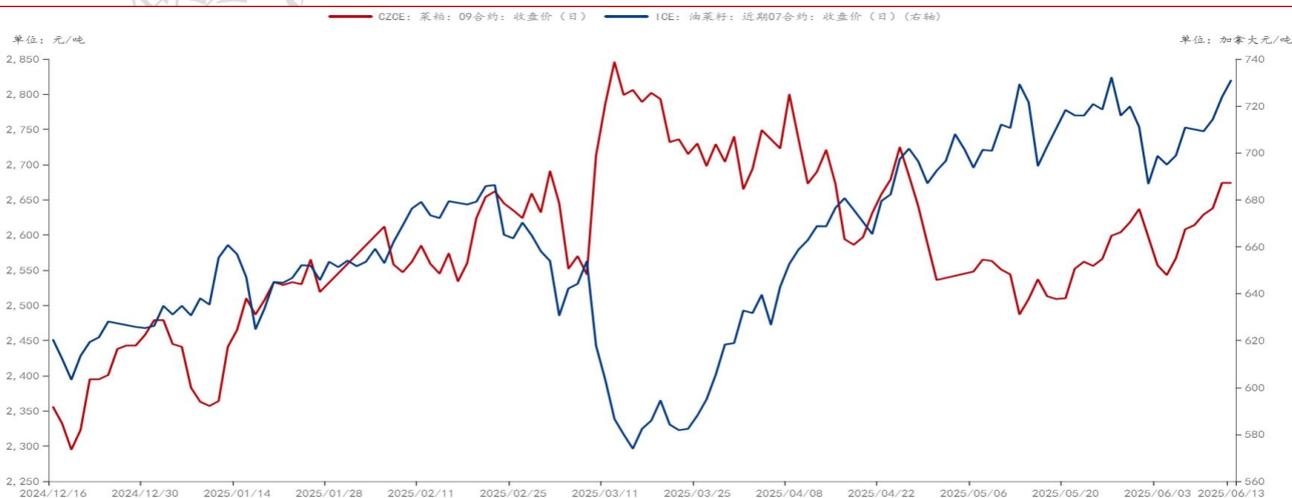
一、行情回顾

豆类粕类本周行情(6.6-6.13)：外盘方面，美豆07合约收于1068.5，涨幅1.69%；美豆粕07合约收于291.3，涨幅-1.75%；ICE油菜籽07合约收于731.0加元/吨，涨幅2.84%。国内方面，豆粕2509最新价3048，涨幅3.11%；菜籽粕2509最新价2670，涨幅3.73%。

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

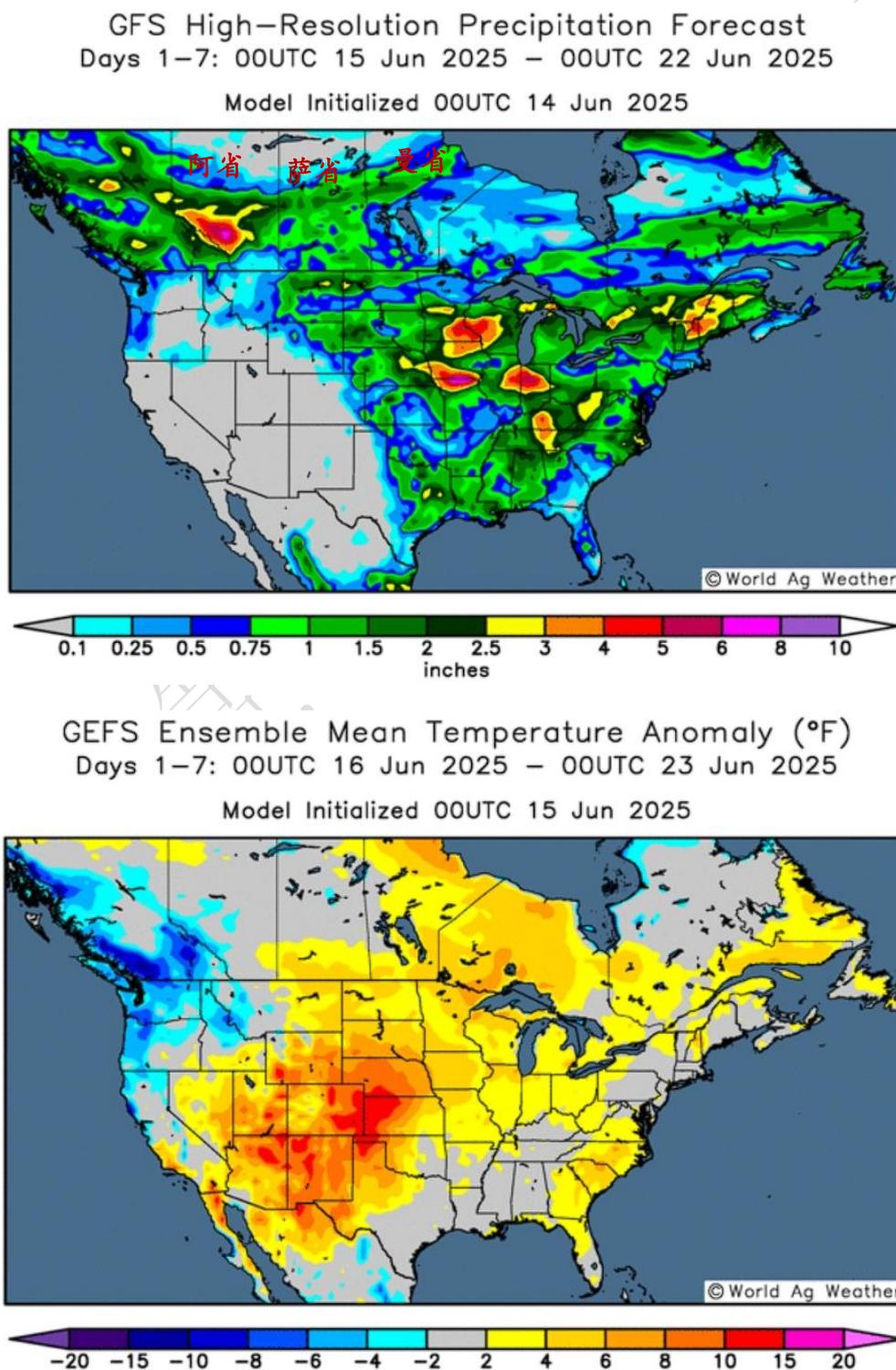


来源：文华财经，广金期货研究中心

二、豆粕市场概况

2.1 国际供需情况：6月 USDA 调整甚小，但 RVO 超预期助涨美豆油

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 月供需报告在 6 月 13 日周五凌晨公布，美豆和美豆油两张 25/26 平衡表各项均未作调整，美豆期末库存预估仍保持 2.95 亿。报告其余数据，美豆 24/25 出口/压榨预估分别保持 18.5/24.2 亿蒲，库存预估保持 3.5 亿蒲。中国 24/25 大豆压榨预估再下调 100 万吨，对应全球 25/26 大豆库存调增 97 万至 1.253 亿吨，因中国期初库存增加累至新年度。阿根廷 2024/2025 年度大豆产量预期维持 4900 万吨；将巴西 2024/2025 年度大豆产量预期维持 1.69 亿吨。

与 USDA 相符合的是同日美国白宫通过了美环保署 EPA 关于 2026、2027 年 RVO 草案的初审，超出市场预期，利多美豆油；同时 25/26 年度相对前两个年度增加的美豆油消费预期，也变得顺理成章。6 月 13 日 EPA 完成草案审查并提交白宫，其中关于生物质柴油 2026 年义务量两个方案：基础方案，52.5 亿加；仓激进方案，57.5 亿加。56.1 亿加仑为“美国大豆协会”等行业组织折中建议值。草案附件提及“2027 年目标将基于 2026 年实际执行情况动态调整”；首次提出“2030 年低碳燃料占比 15%”的远景目标（当前约 8%）。此 2026 年掺混义务量相比 2025 年增加约 240 万吨豆油需求。

然而，在一片利好美豆油、突破式上涨之余，5 月份下旬小型炼油厂豁免申请（SRE）还没被白宫审核，埋下利空伏笔。超过 160 份中小美国炼油厂的待审豁免申请涉及义务掺混量约 13.6 亿加仑，对应 400-500 万吨豆油需求，或平

均摊至未来3年的掺混义务中；即粗略地说，如果今年内白宫全部批准了这些中小炼油厂的豁免申请，等效于又每年减少了150万吨豆油需求，将强力削弱RVO的利好程度。

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%。

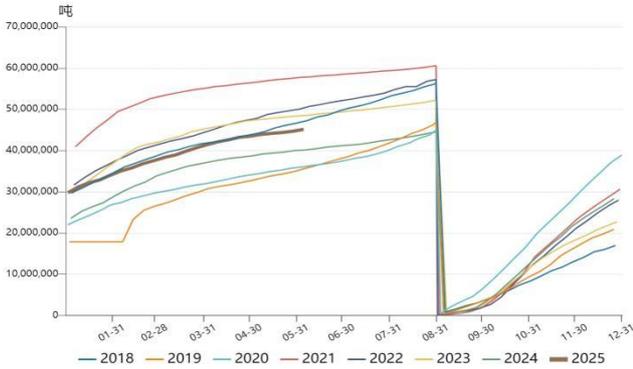
巴西大豆FOB随同美豆上涨，但到港仍然充足。Anec:6月10日，机构预计6月大豆出口1408万吨，前周预估1255万吨；预计6月巴西豆粕出口207万吨，前周预估129万吨。汇易网显示6月16日美湾大豆和巴西大豆的FOB分别为11.63和11.52美元/蒲式耳，接近美豆期货主力的价格。

阿根廷罗交所报告称，美国和越南之间的贸易谈判进展将令越南计划采购价值20亿美元的美国玉米、豆粕、小麦和DDGS，可能显著降低阿根廷在越南的市场份额。布交所称截至6月11日，阿根廷24/25年度一季大豆已收96%，二季大豆已收85.5%，关键生长期降雨提振作物状况，致单产好于最初预期，将24/25年度大豆产量预估上修至5030万吨。

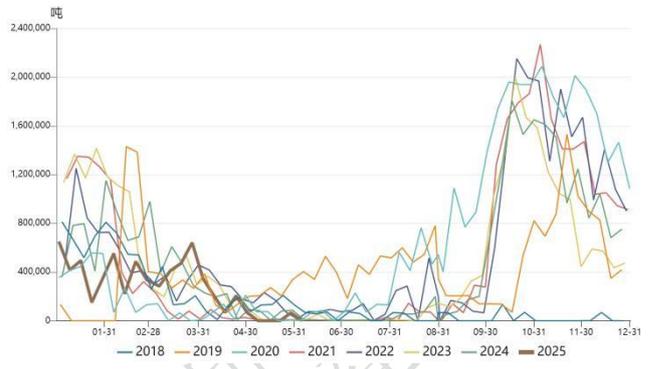
USDA:截至6月12日当周，24/25美豆周度出口净销缩至6.14万吨不及市场预期，累计销售4871万吨，同比增幅缩至499万吨，进度96.75%，其中对中国周度无销售，累计销售2248万吨，同比降幅扩至154万吨；25/26美豆周度出口净销增至5.81万吨符合市场预期，累计销售112万吨，

同比增 8 万吨，进度 2.26%。

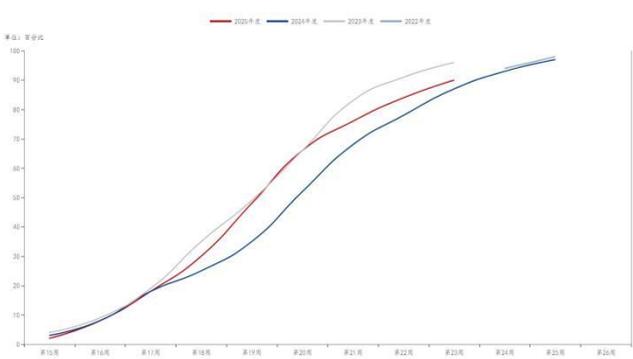
图表：美国大豆 - 当前市场年度 出口累计值



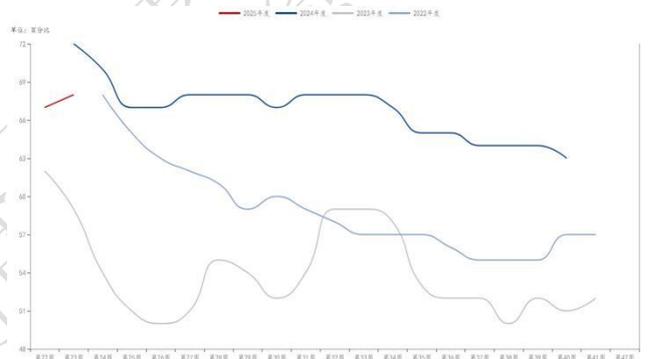
图表：美国大豆 本周出口量 中国 (周)



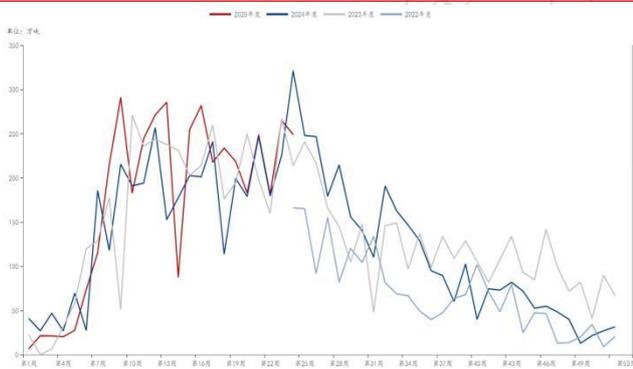
图表：美国大豆 - 种植进度 (18 个州)



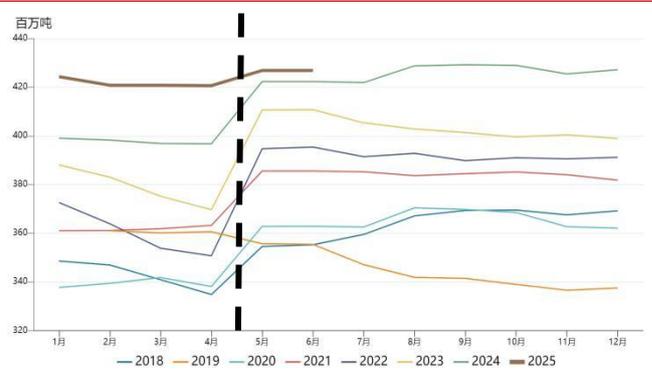
图表：美国大豆 - 优良率 (18 个州)



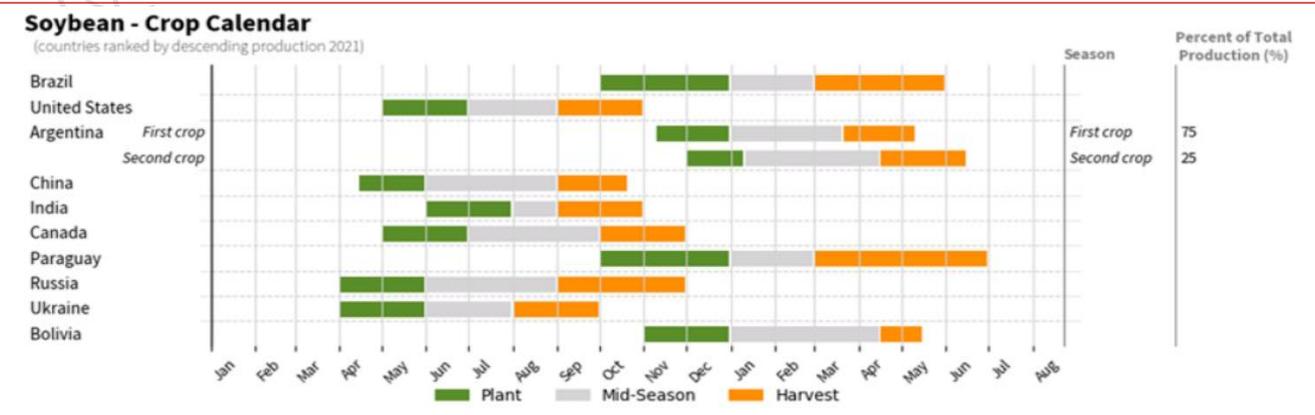
图表：巴西大豆 - 往中国发船量



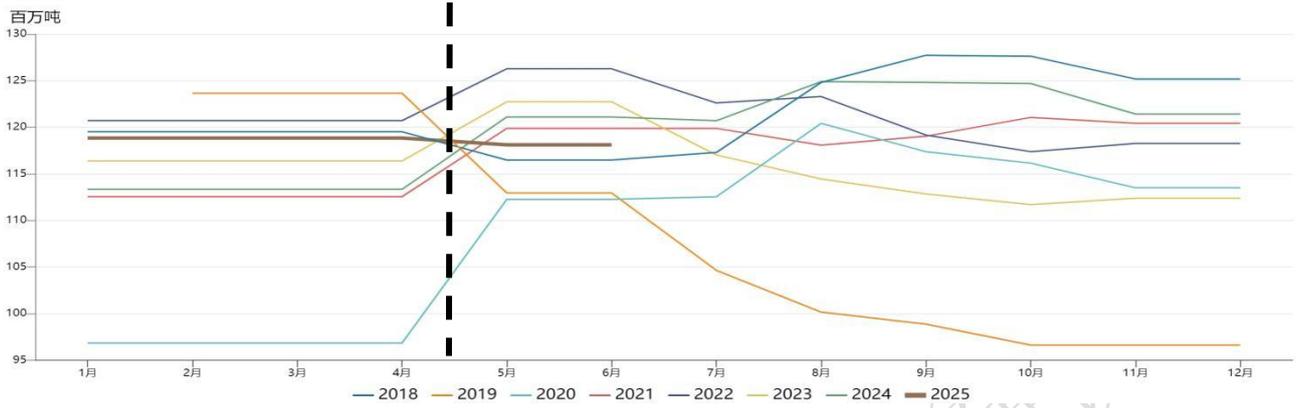
图表：USDA 全球大豆总产量-预测年度



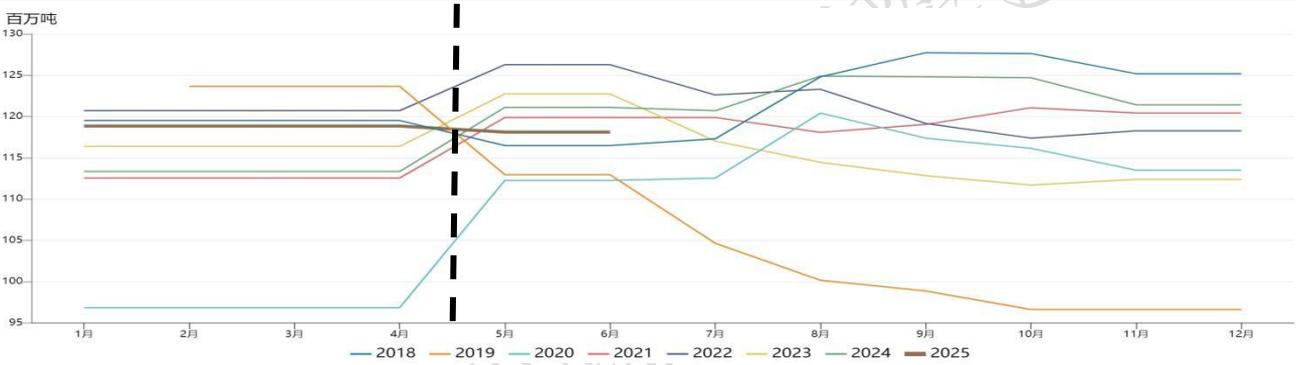
图表：国际大豆-主产国 (种植期、生长期、收割期) 季节图



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

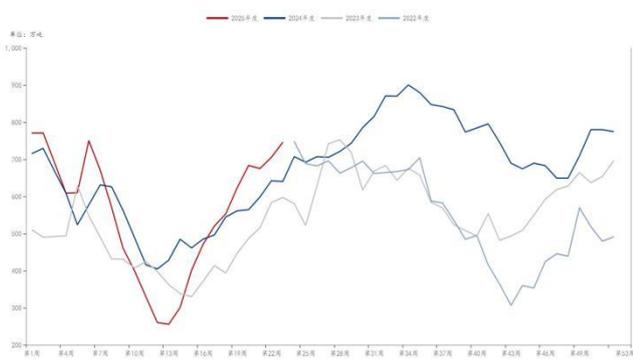


来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

研究报告仅供交流使用，
广金期货研究中心

2.2 国内供需情况：豆粕现货继续贴水期货，港口油料库存季节性回升

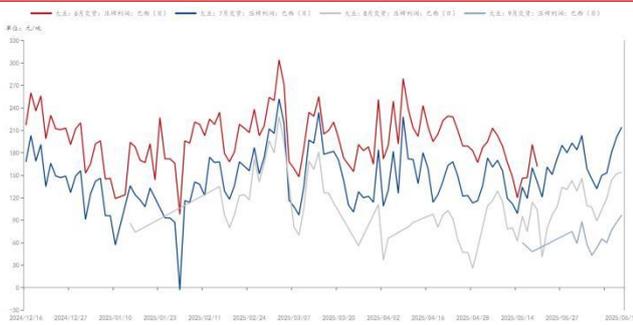
图表：进口油料大豆 - 港口库存



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)



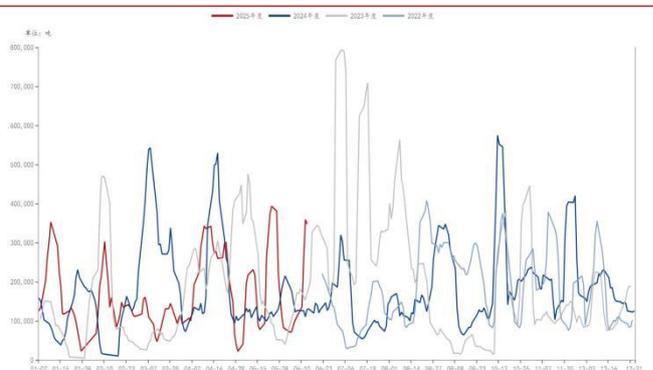
图表：海关统计-全球大豆进口合计 (每月)



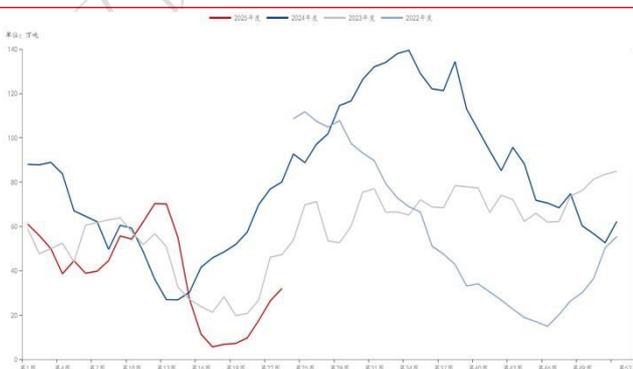
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



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

本周现货仍贴水期货主力，基差持平上周。天津地区豆粕现货价格 2950 元/吨，环比上涨 40，现货基差 M09-91，环比上涨 9；江苏地区豆粕现货价格 2860 元/吨，环比上涨 30，现货基差 M09-181，环比下跌 1；广东地区豆粕现货价格 2880 元/吨，现货基差 M09-161，环比上涨 49。

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。

国内大豆油粕库存逐渐回升，但低于历史同期。国家粮油信息中心监测显示，6 月 6 日，全国主要油厂进口大豆库存 674.1 万吨，周环比上升 30 万吨，月环比上升 83 万吨，同比上升 64 万吨，较过去三年均值上升 100 万吨；主要油厂豆粕库存 39 万吨，周环比上升 8 万吨，月环比上升 29 万吨，同比下降 52 万吨，仍处于历史同期较低水平。

三、菜籽粕市场概况

3.1 国际油菜籽供需状况：ICE 菜籽随美豆油上涨，6 月 USDA 调整甚微

图表：ICE 加菜籽期货走势

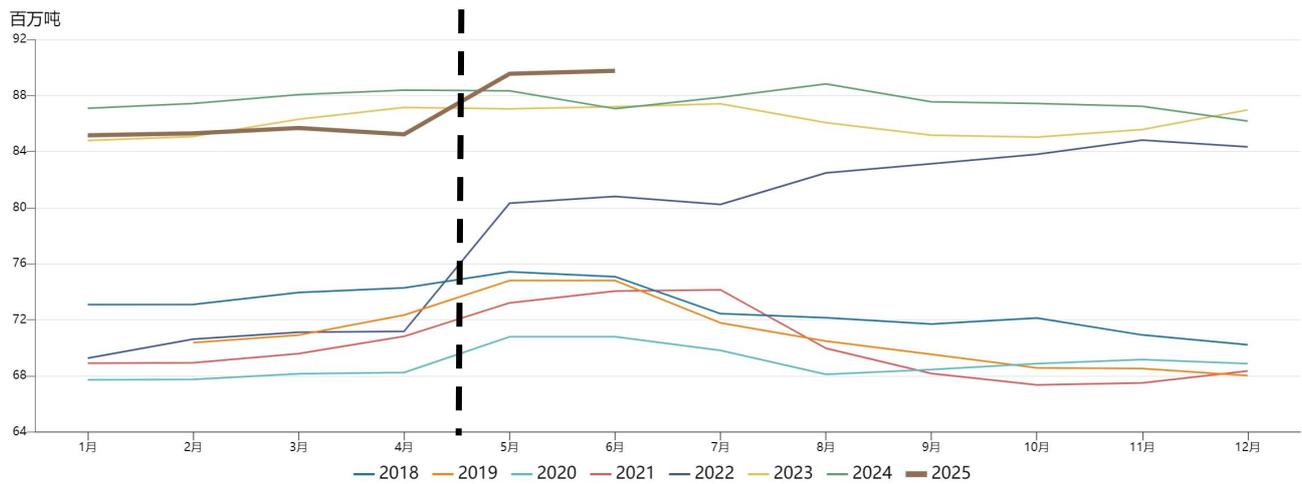


图表：加拿大农业部月报数据

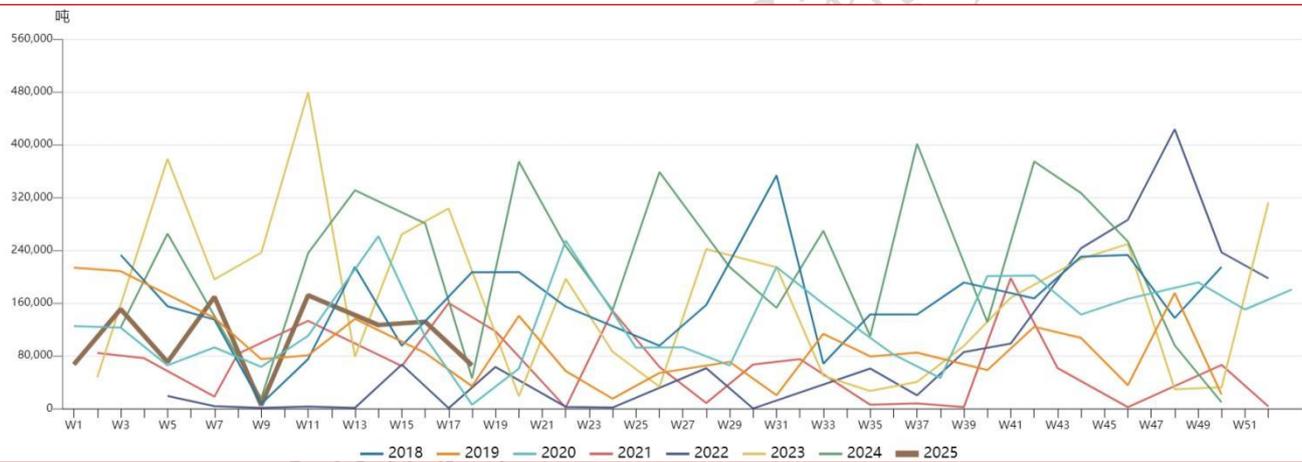
Canola ^a : May 21, 2025

	2023-2024	2024-2025 ^f	2025-2026 ^f
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) ^b	276	150	100
Total supply (thousand tonnes)	21,325	20,742	19,400
Exports (thousand tonnes) ^c	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 9 日，阿省油菜籽播种完成，出苗率 89% 领先五年均值 78%；萨省菜籽种植完成，油菜籽与芥菜 18% 未出苗，67% 处于幼苗期；曼省各类作物平均种植进度已达 99%，去年同期 92%，五年均值 94%。

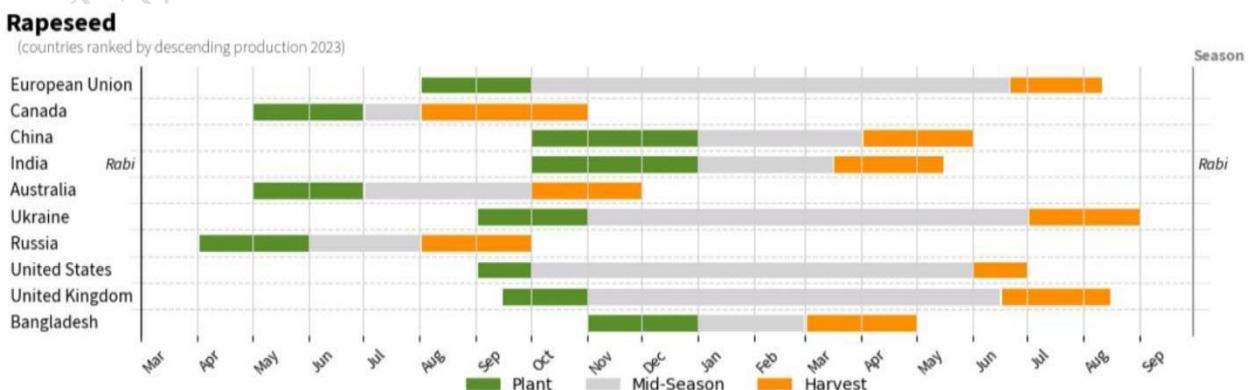
5 月底，加拿大农业部月报数据，预估 2025/26 年度菜籽产量 1800 万吨，显著低于 USDA 的 5 月报；主要原因是单产预估为 2.07 吨/公顷，显著低于 USDA 估的 2.19。通常月份，USDA 会根据加农业部在次月报中相应调整，但 6 月 USDA 报

告维持了 5 月数据，仅将全球新作菜籽产量上调 21 万吨。

6 月 USDA 报告估全球 2025/26 年度菜籽产量 8977 万吨。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。

【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

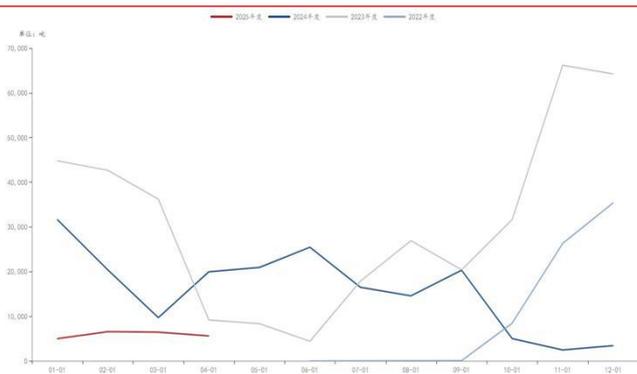


来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

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



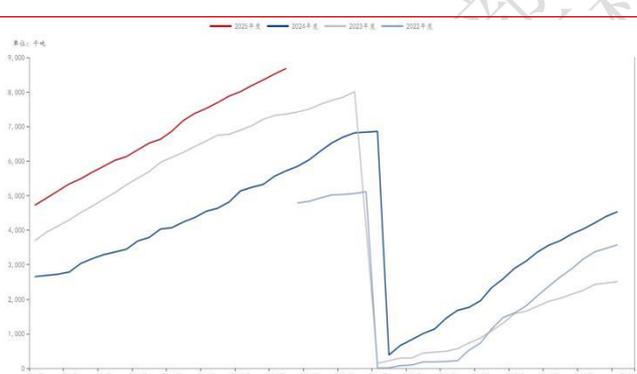
图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



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



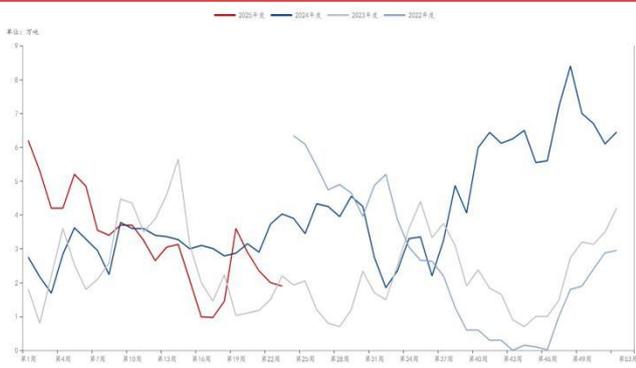
图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



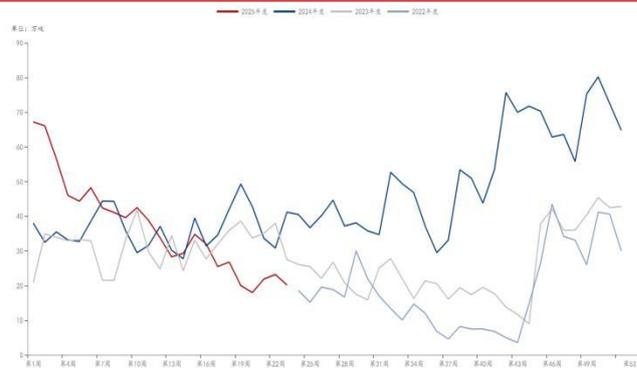
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

3.2 国内油菜籽供需状况：本周豆菜粕价差平稳，2601 已属历年平均

图表：菜粕 - 沿海油厂库存

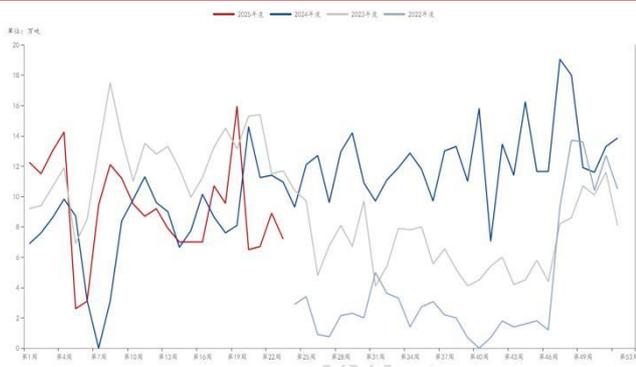


图表：油菜籽 - 商业总库存

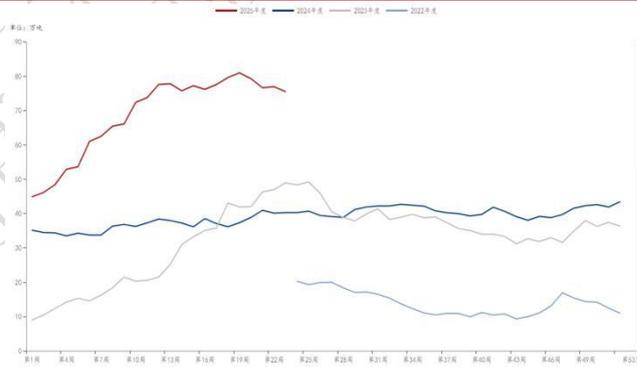


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量



图表：菜籽油 - 中国库存

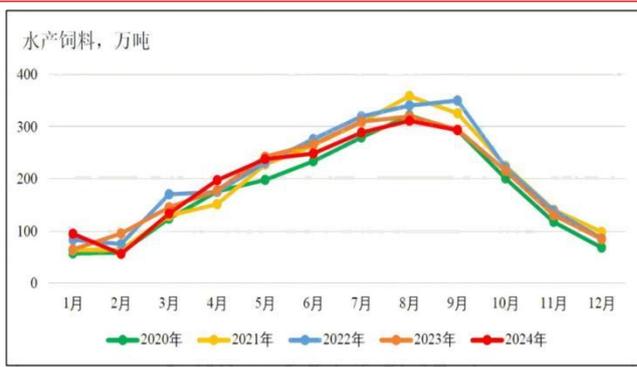


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

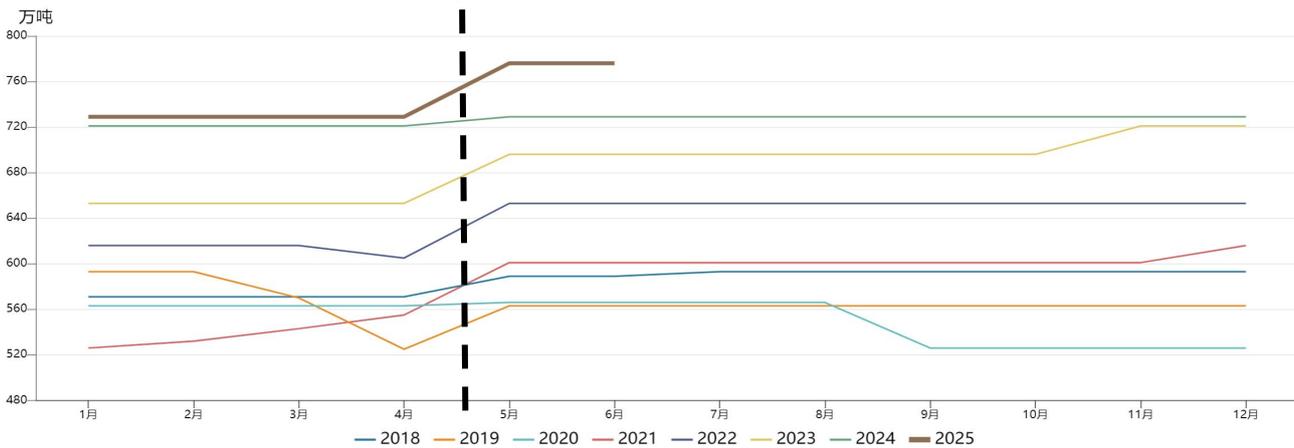


图表：水产饲料 - 国内产量



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，我国市场监管总局收到邦吉全球有限公司收购蔚特有限公司股权案的经营者集中反垄断申报，鉴于邦吉全球在中国境内进口大豆贸易、进口大麦贸易、进口油菜籽贸易市场具有或可能具有排除、限制竞争效果，市场监管总局决定附加限制性条件地批准此项。

上周消息，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13日，江苏南通菜粕价报2570元/吨，较上周变化不大，与菜粕活跃合约期价基差报-174元/吨。据中国粮油商务网统计，截止6月6日，2025年6、7、8月油菜籽预估到港量分别为26、28、45万吨。

【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>	