



2025 年 5 月 12 日

静待 USDA 报告发布 连粕或弱势震荡

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆7月合约较节前涨8.25收于1052.25美分/蒲式耳，涨幅0.79%；豆粕09合约跌21收于2899元/吨，跌幅0.72%；华南豆粕现货跌480收于3140元/吨，跌幅13.26%；菜粕09合约涨15收于2551元/吨，涨幅0.59%；广西菜粕现货跌10收于2430元/吨，跌幅0.41%。
- 美豆播种进度较快，有利于增产预期，天气市暂无驱动，美豆延续震荡。节后大豆通关过程改善，油厂开机率明显回升，豆粕库存止跌回升，供应预计增多；现货价格明显回落，饲企库存处于同期低位，提货节奏加快，节后补库成交放量。中美经贸谈判取得实质性进展，但天气题材待发酵，新季平衡表预期收紧等因素作用下，下方形成支撑，呈现弱势窄幅震荡。
- 未来2周美豆产区天气良好，有助于维持较快的播种进度，同时关注5月USDA报告发布，美豆或延续震荡运行。4月由于通关政策影响，大豆到港量低于预期，延迟部分或集中在5月份通关，国内油厂开机率预计进一步回升，豆粕库存止跌回升，供应趋于宽松；中美经贸谈判初步达成共识，关注后续进程，但天气市下美豆一般表现出抗跌性，连粕或弱势震荡运行。
- 风险因素：产区天气，压榨开机率，豆粕库存

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	5 月 9 日	4 月 30 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1052.25	1044.00	8.25	0.79%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	433.00	440.00	-7.00	-1.59%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	453.00	455.00	-2.00	-0.44%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	75.66	55.66	20.00		元/吨
DCE 豆粕	2899.00	2920.00	-21.00	-0.72%	元/吨
CZCE 菜粕	2551.00	2536.00	15.00	0.59%	元/吨
豆菜粕价差	348.00	384.00	-36.00		元/吨
现货价：华东	3200.00	3400.00	-200.00	-5.88%	元/吨
现货价：华南	3140.00	3620.00	-480.00	-13.26%	元/吨
现期差：华南	241.00	700.00	-459.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 7 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%

二、市场分析及展望

上周，CBOT 美豆 7 月合约较节前涨 8.25 收于 1052.25 美分/蒲式耳，涨幅 0.79%；豆粕 09 合约跌 21 收于 2899 元/吨，跌幅 0.72%；华南豆粕现货跌 480 收于 3140 元/吨，跌幅 13.26%；菜粕 09 合约涨 15 收于 2551 元/吨，涨幅 0.59%；广西菜粕现货跌 10 收于 2430 元/吨，跌幅 0.41%。

美豆播种进度较快，有利于增产预期，天气市暂无驱动，美豆延续震荡。节后大豆通关过程改善，油厂开机率明显回升，豆粕库存止跌回升，供应预计增多；现货价格明显回落，饲企库存处于同期低位，提货节奏加快，节后补库成交放量。中美经贸谈判取得实质性进展，但天气题材待发酵，新季平衡表预期收紧等因素作用下，下方形成支撑，呈现弱势窄幅震荡。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 5 月 4 日当周，美国大豆种植进度为 30%，市场预期为 31%，前一周为 18%，去年同期为 23%；截至当周，美国大豆出苗率为 7%，去年同期为 8%，五年均值为 5%。截至 5 月 6 日当周，美国大豆约 15%的种植区域受到干旱影响，前一周为 15%，去年同期为 11%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区累计降水量为 40-50mm，略低于均值水平，有利于播种的推进，气温整体高于常态水平，较快的播种进度有利于增产预期。

截至 2025 年 5 月 1 日当周，美国大豆当前市场年度出口净销售增加 37.7 万吨，前一周为 42.8 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4772 万吨，销售进度为 96.1%，去年同期为 4234 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售几乎没有，当前年度中国累计采购量为 2248 万吨。

截至 2025 年 5 月 2 日当周，美国大豆压榨利润（大豆、豆油及豆粕间价差）为 1.75 美元/蒲式耳，前一周为 1.92 美元/蒲式耳，低于 2023 年同期的 3.29 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 49.03 美分/磅，前一周为 49.32 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 287.08 美元/短吨，前一周为 289 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.71 美元/蒲式耳，前一周为 10.62 美元/蒲式耳。

Conab 机构数据显示，2024/2025 年度巴西大豆收割进度为 97.7%，前一周为 94.8%，去年同期为 94.3%，五年均值水平为 96.3%，收割工作基本完成。巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 预计，巴西 5 月大豆出口预计达到 1260 万吨，去年同期为 1347 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告发布，截至 2025 年 5 月 7 日当周，阿根廷大豆收割进度为 44.9%，去年同期为 47%，仍处于同期偏慢水平，但较前期相对，得益于天气降水偏少影响，收割进度明显加快；根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的作物周报，阿根廷生产商已经收获早播大豆的一半，该国核心农业区和科尔多瓦省的单产高于预期。

截至 2025 年 5 月 2 日当周，主要油厂大豆库存为 474.64 万吨，较上周增加 15.16 万吨，较去年同期增加 55.63 万吨；豆粕库存为 8.21 万吨，较上周增加 0.73 万吨，较去年同期减少 44.3 万吨；未执行合同为 430.08 万吨，较上周增加 174.73 万吨，较去年同期减少 47.51 万吨；全国港口大豆库存为 553.2 万吨，较上周增加 32.92 万吨，较去年同期增加 8.35 万吨。

截至 2025 年 5 月 9 日当周，全国豆粕周度日均成交为 26.46 万吨，其中现货成交为 4.965 万吨，远期成交为 21.495 万吨，节前一周日均总成交为 2.53 万吨；豆粕周度日均提货量为 15.1 万吨，节前一周为 13.75 万吨；主要油厂压榨量为 184.6 万吨，前一周为 152.3 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 4.45 天，前一周为 5.04 天。

未来 2 周美豆产区天气良好，有助于维持较快的播种进度，同时关注 5 月 USDA 报告发布，美豆或延续震荡运行。4 月由于通关政策影响，大豆到港量低于预期，延迟部分或集中在 5 月份通关，国内油厂开机率预计进一步回升，豆粕库存止跌回升，供应趋于宽松；中美经贸谈判初步达成共识，关注后续进程，但天气市下美豆一般表现出抗跌性，连粕或弱势震荡运行。

三、行业要闻

1、据外媒报道，巴西农户准备在 9 月份开始的 2025/26 年度将主要种植区的大豆种植面积扩大约 50 万公顷。根据 Agroconsult 的计算，当前年度巴西农户种植了创纪录的 4780 万公顷大豆。Agroconsult 在 3 月份结束了一次全国考察后表示，巴西农户收获了 1.721 亿吨大豆，这是前所未有的。

2、马托格罗索州农业经济研究所(Imea)公布,马托格罗索州4月28日-5月2日当周大豆压榨利润为623.09雷亚尔/吨,此前一周为643.31雷亚尔/吨。当周,该州豆粕价格为1,691.22雷亚尔/吨,豆油价格为5,806.38雷亚尔/吨。

3、路透公布对USDA 5月供需报告中美国农作物产量的数据预测,分析师平均预计,美国2025/26年度大豆产量料为43.38亿蒲式耳,预估区间介于43-44亿蒲式耳,USDA 农业展望论坛为43.7亿蒲式耳。美国2025/26年度大豆单产料为52.5蒲式耳/英亩,预估区间介于51.9-53.5蒲式耳/英亩,USDA 农业展望论坛为52.5蒲式耳/英亩。美国2025/26年度大豆期末库存为3.62亿蒲式耳,预估区间介于2.67-6.75亿蒲式耳。全球2025/26年度大豆期末库存为1.2602亿吨,预估区间介于1.2074-1.37亿吨。

4、马托格罗索州在2025/26年度的大豆出口量将比上一年度减少4%。Imea预计,马托格罗索州将在2025/26年度出口2980万吨大豆,这是对2025/26年度的首次预测。预计马托格罗索州在2024/25年度将出口近3110万吨。这比上个月的月度预测增加了18万吨,反映了中国需求的增加。预计2025/26年度巴西马托格罗索州对大豆的需求将达到近1310万吨,比2024/25年度增长1.1%。2025/26年度,预计巴西其他地区对马托格罗索州大豆的需求将较2024/25年度减少22%,至450万吨

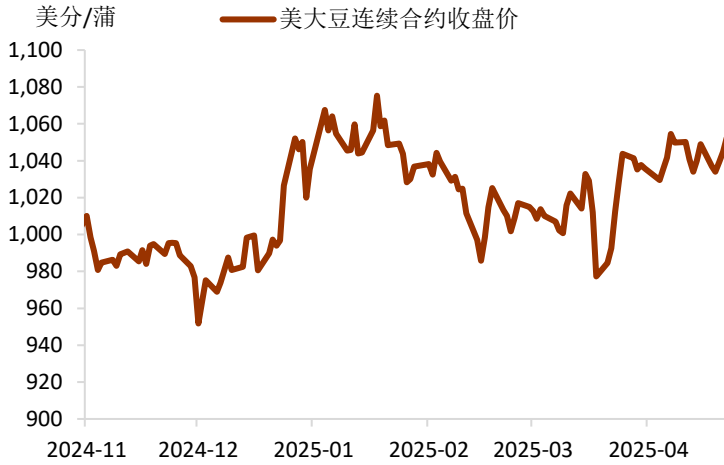
5、据外电消息,一项大宗商品研究报告显示,2025/26年度加拿大油菜籽产量预计为1820万吨,预估区间为1650-2010万吨,较上一年度增长2.1%,尽管种植面积减少且面临来自其他作物的强劲竞争,而整个大草原南部地区的夏季天气前景总体不利。总种植面积预计为859万公顷,较上一年度减少3.5%。自2月份以来,萨斯喀彻温省西南部和马尼托巴省南部主要产区的土壤墒情一直徘徊在六年来的最低水平,值得关注,尽管阿尔伯塔省的土壤墒情仍然相当健康。夏季天气展望预计,6月至8月是作物的黄金生长期,气温将高于正常水平,整个大草原南部的降雨量将低于正常水平,如果出现这种情况,可能会对单产造成下降压力。

6、阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所上调对2024/25年度大豆收成的预测,从之前预测的4860万吨上调至5000万吨,称单产好于之前的预期。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的作物周报,阿根廷生产商已经收获早播大豆的一半,该国核心农业区和科尔多瓦省的单产高于预期。

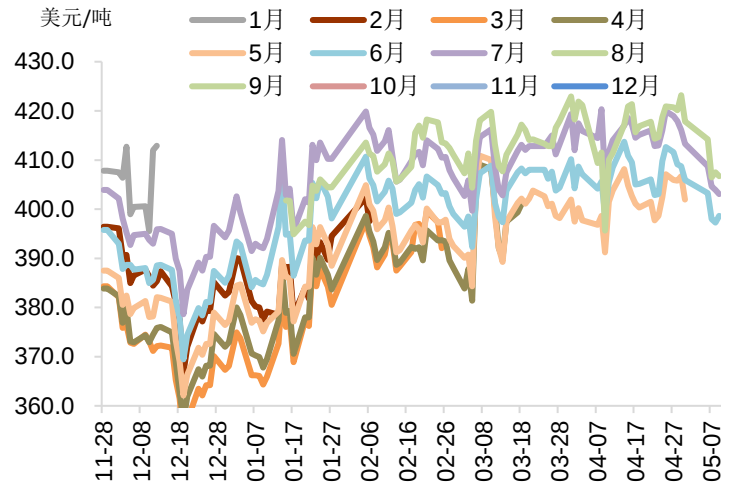
7、巴西2024/25年度大豆作物商业化销售已达到预期产量的57%,和去年同期、历史均值相比有所延迟。和上月相比,巴西大豆销售增加6.3个百分点。上年同期,大豆销售完成预期产量的64.6%,五年均值甚至为更高的70.3%。考虑到该公司已将大豆产量预估达到创纪录的1.7245亿吨,因此该国大豆销售已达到9,788万吨。2025/26年度,巴西大豆销售量达到预期产量1.8257亿吨的7.9%,约为1,435万吨。尽管销售有所好转,但仍低于去年同期的9.9%,也远低于历史均值的17.2%。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

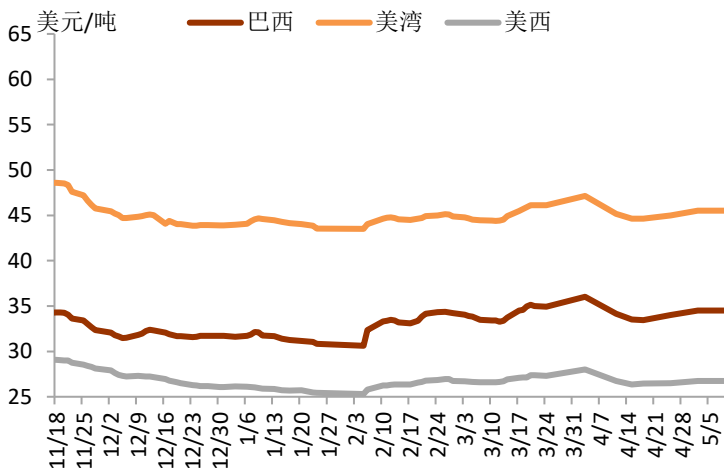


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

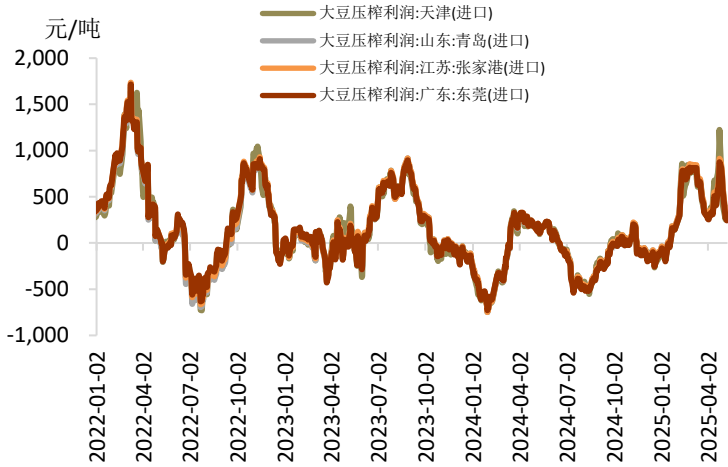


图表4 人民币即期汇率走势

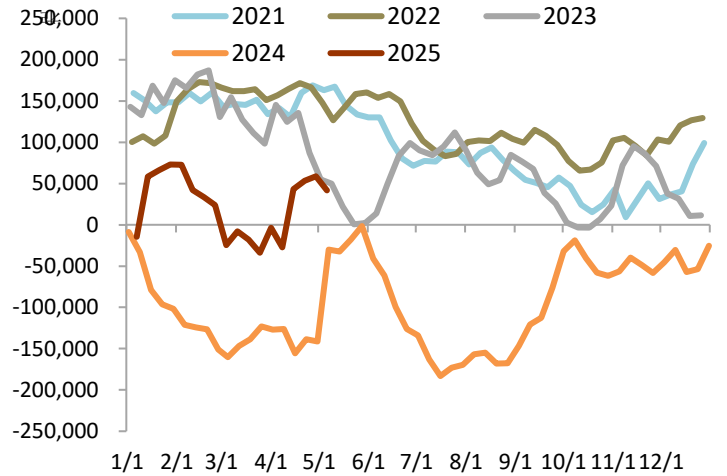


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

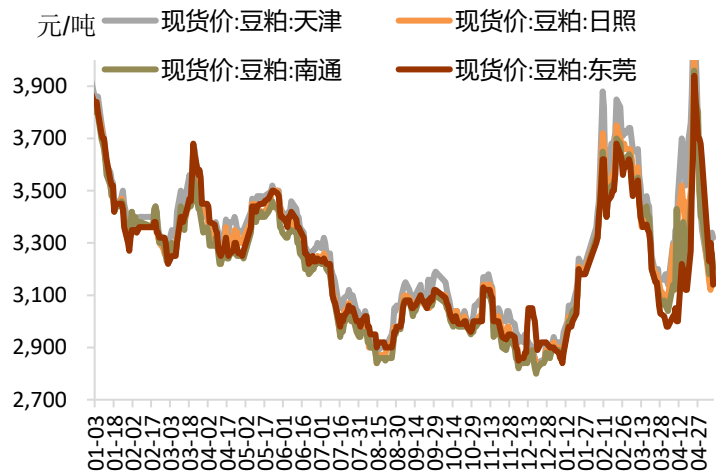


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

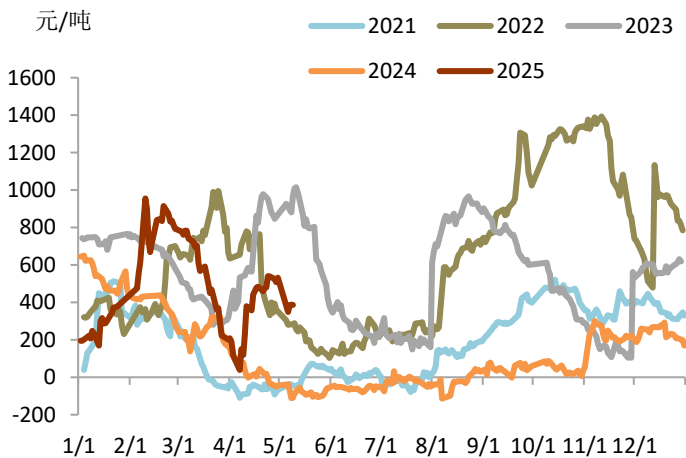


图表 8 各区域豆粕现货价格

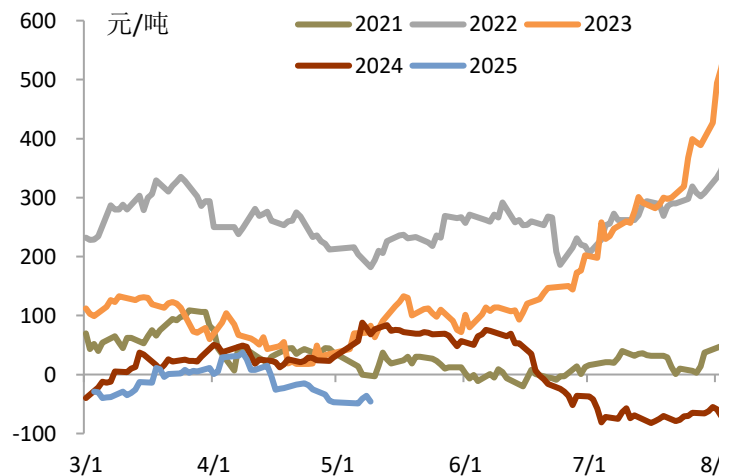


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

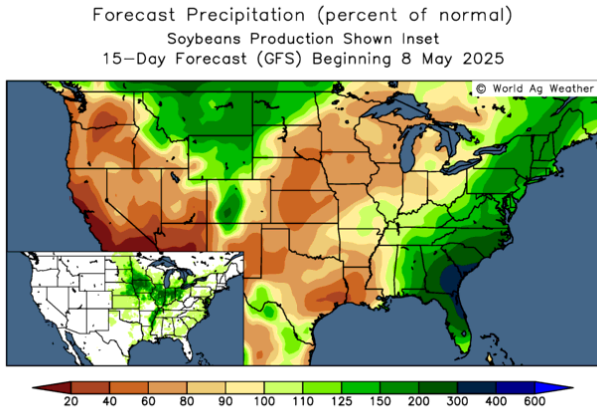


图表 10 豆粕 M 9-1 月间差

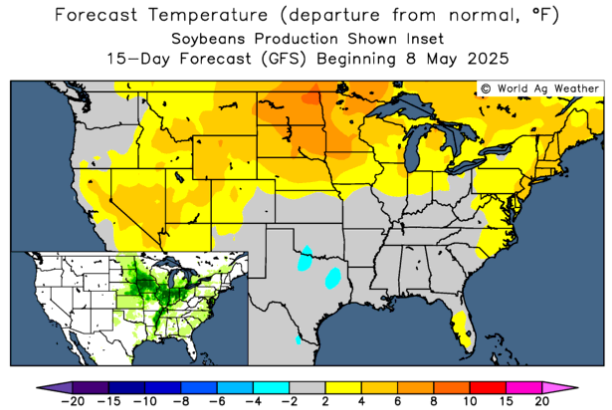


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

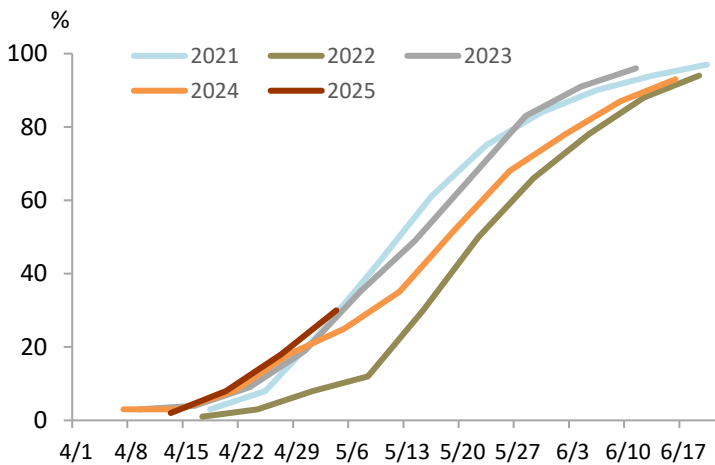


图表 12 美国大豆产区气温

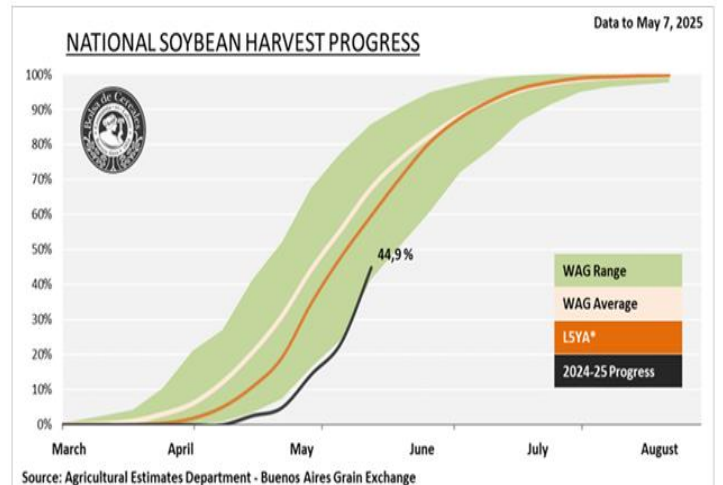


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆播种进度

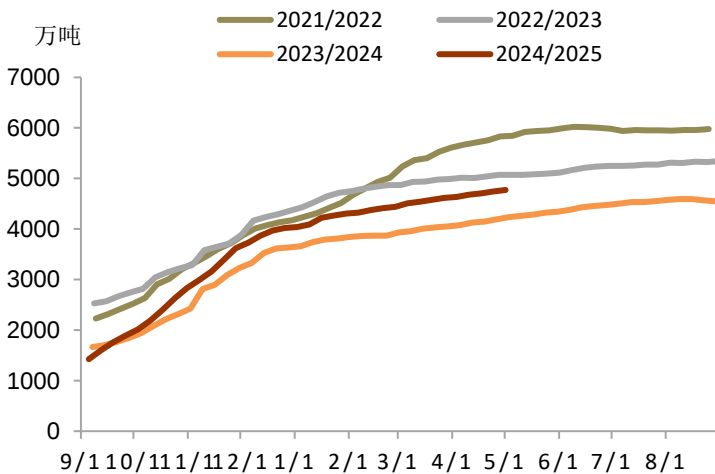


图表 14 阿根廷大豆收割进度

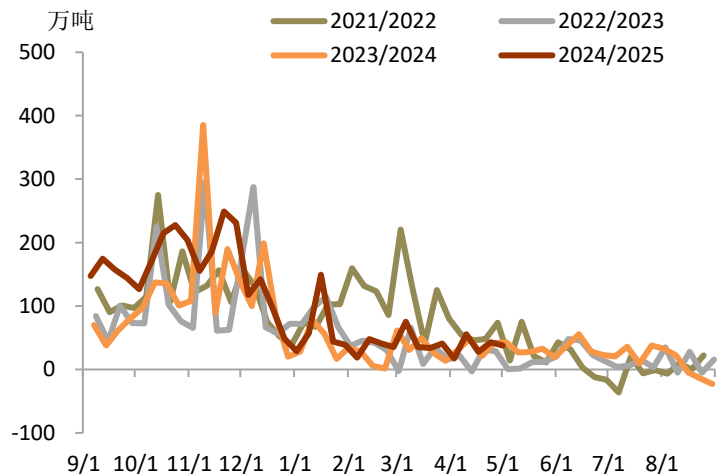


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

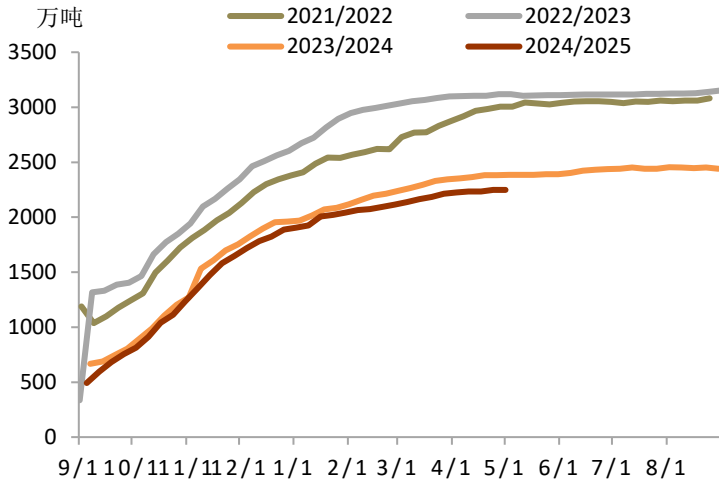


图表 16 美豆当周净销售量

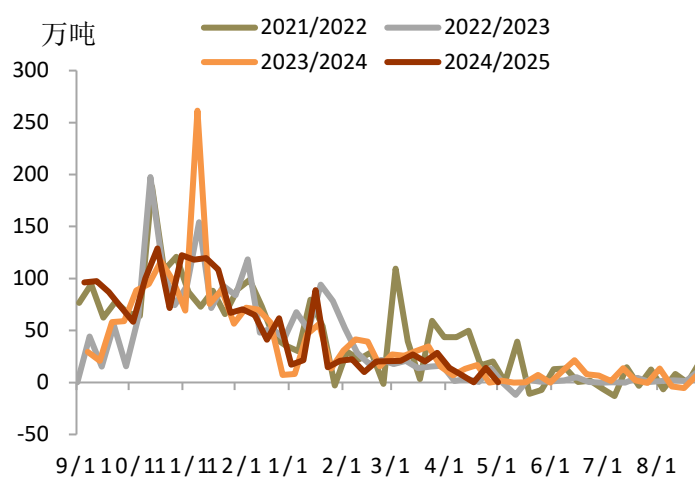


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

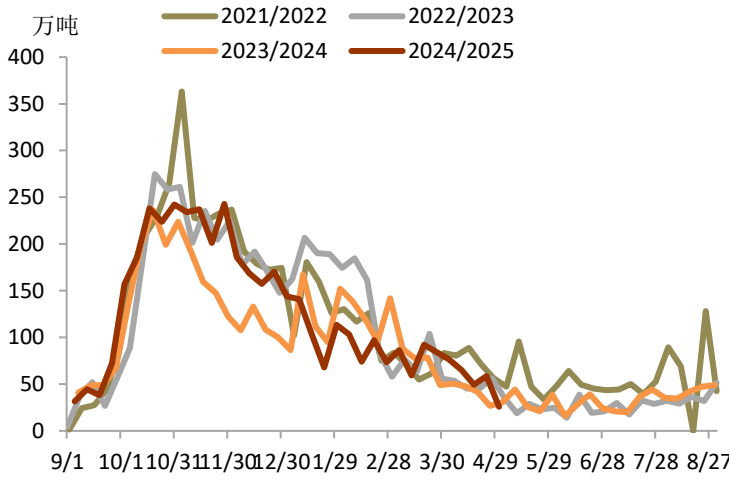


图表 18 美豆当周对中国净销售量

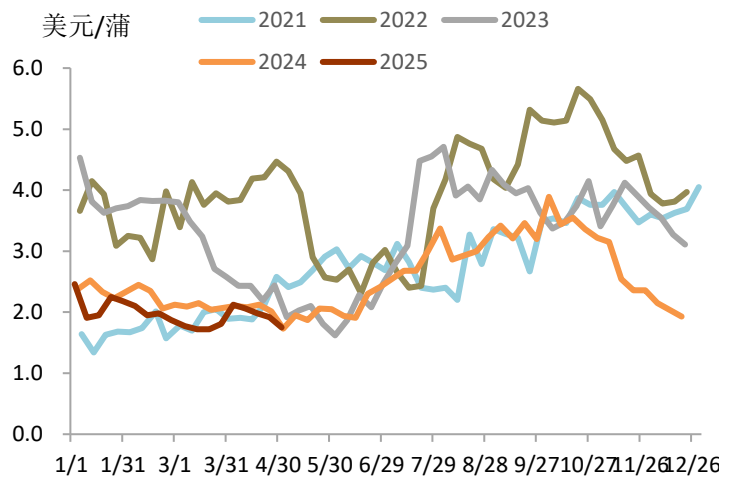


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

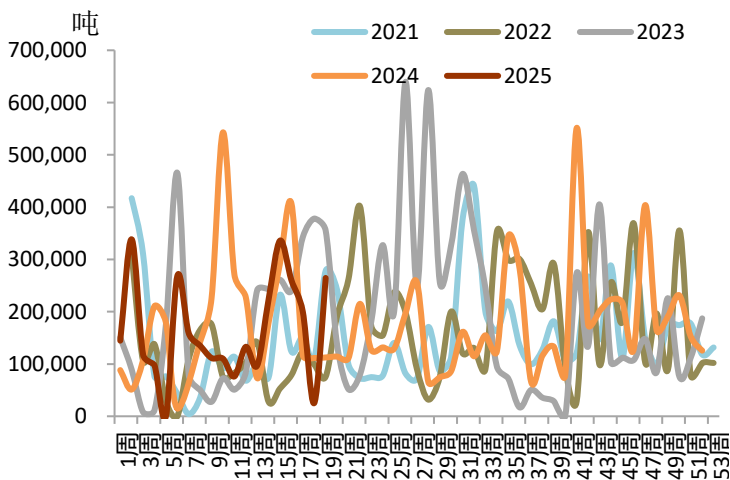


图表 20 美国油厂压榨利润

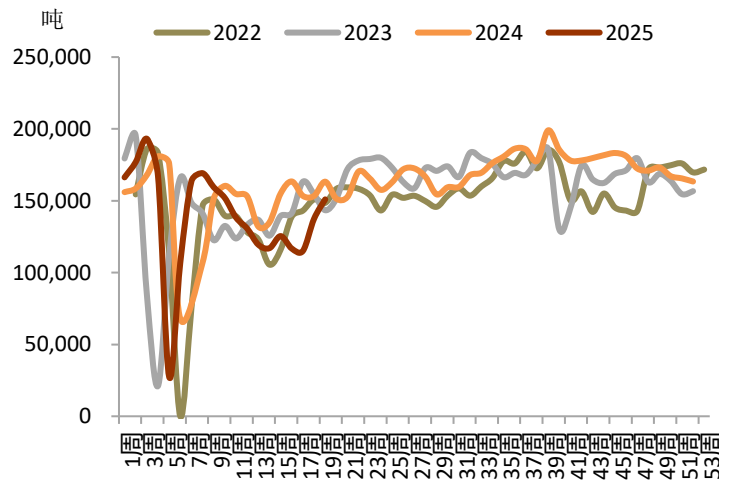


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

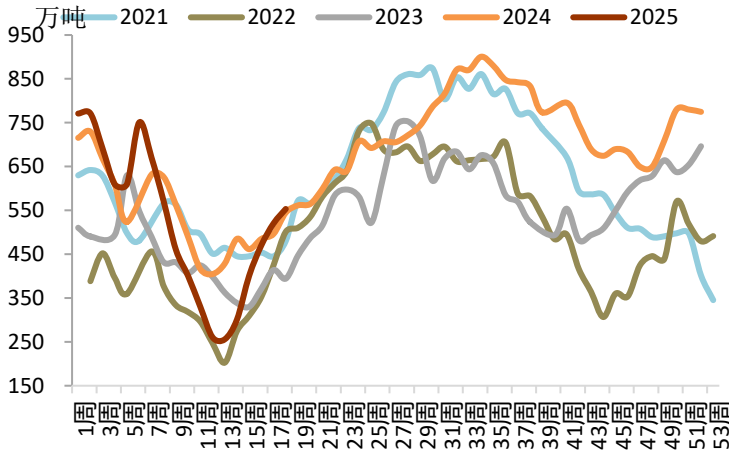


图表 22 豆粕周度日均提货量

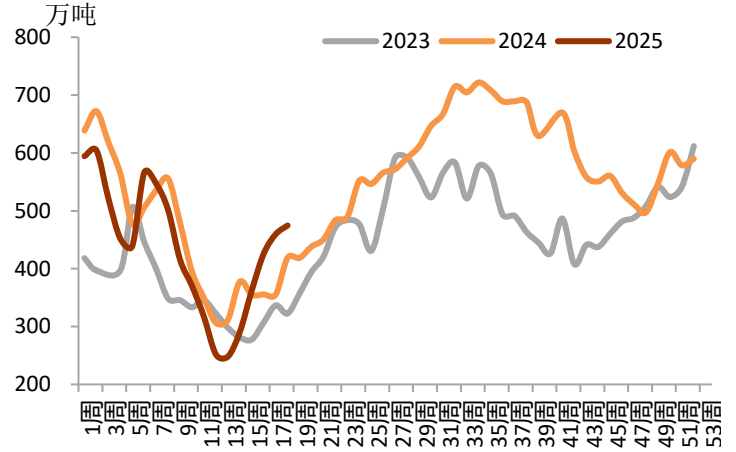


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

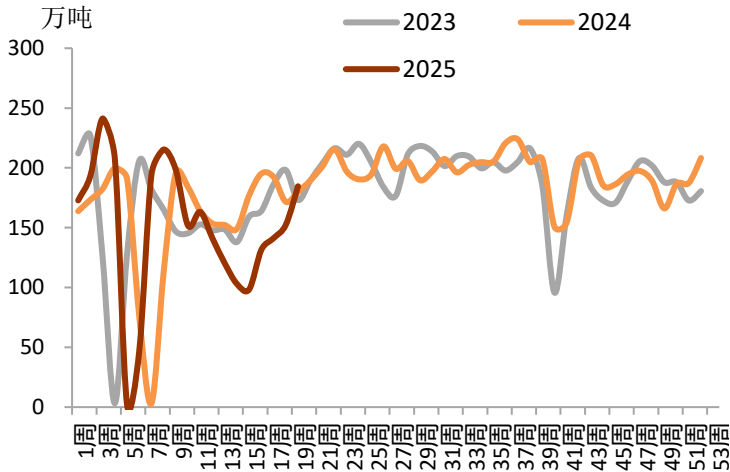


图表 24 油厂大豆库存

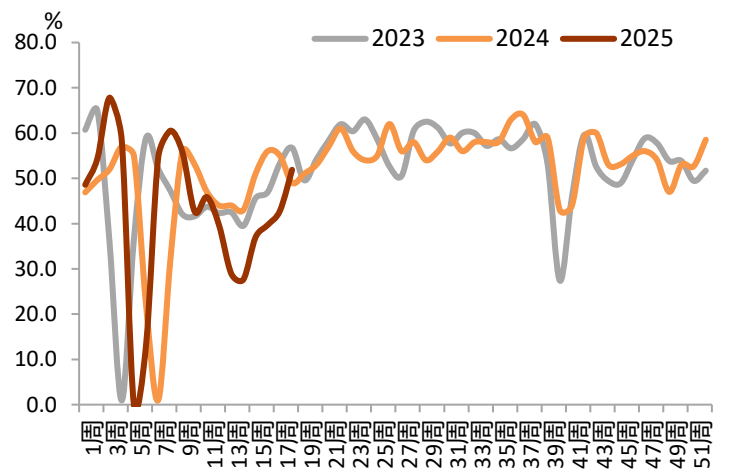


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

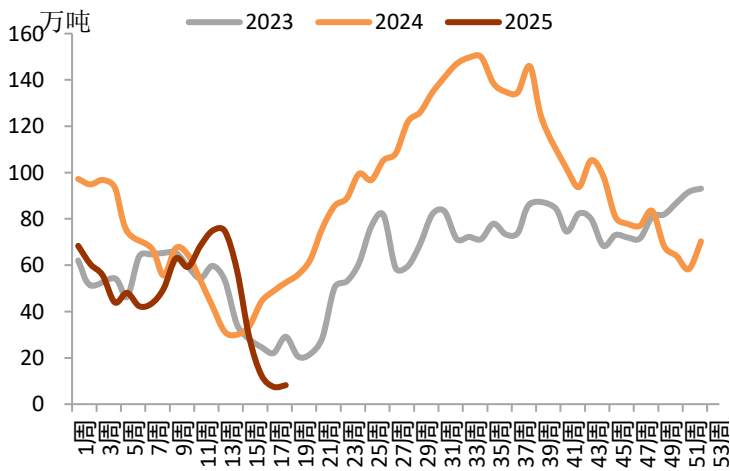


图表 26 油厂压榨开机率

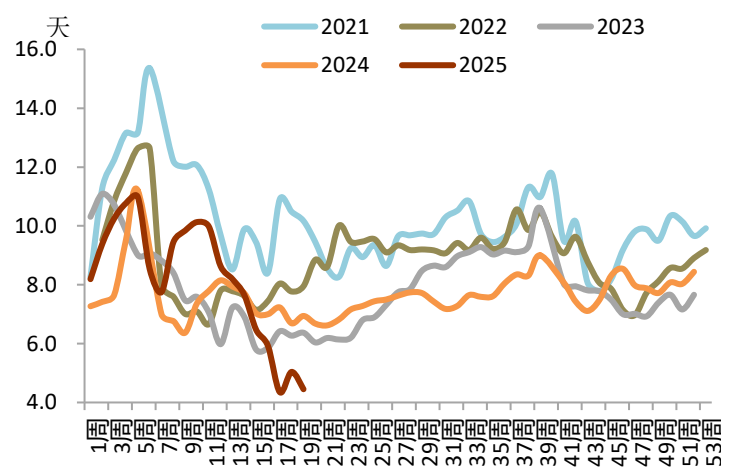


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 27 油厂豆粕库存



图表 28 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。