



2025年5月19日

供应逐步恢复 连粕或弱勢震荡

核心观点及策略

- 上周, CBOT美豆7月合约跌1.25收于1051美分/蒲式耳, 跌幅0.12%; 豆粕09合约持平于上周价格; 华南豆粕现货跌80收于3060元/吨, 跌幅2.55%; 莱粕09合约跌38收于2513元/吨, 跌幅1.49%; 广西莱粕现货跌60收于2370元/吨, 跌幅2.47%。
- 美豆先涨后跌, 受到5月USDA报告利多以及清洁燃料税收抵免延期提振上涨, 但预计美国生柴义务掺混目标远低于预期, 美豆油大幅下挫带动美豆回落; 美豆播种维持较快进度, 天气状况良好。油厂开机率回升, 豆粕供应预期增加, 现货承压回落, 基差下滑; 弱现实格局下, 连粕弱勢震荡运行。
- 美豆产区天气良好, 播种季进程或较为顺利; 近期美国生柴政策不确定较大, 加剧盘面波动, 暂无题材驱动, 美豆偏震荡运行。国内油厂开机率回升, 供应逐步恢复, 油厂和饲企库存双双回升, 上周成交需求回落, 现货仍旧承压。由于莱粕库存供应仍在, 随着豆粕现货回落, 替代需求增多, 短期莱粕仍有压力。整体来看, 双粕或弱勢震荡运行。
- 风险因素: 产区天气, 生柴政策, 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 16 日	5 月 9 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1051.00	1052.25	-1.25	-0.12%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	434.00	433.00	1.00	0.23%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	457.00	453.00	4.00	0.88%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	83.74	75.66	8.08		元/吨
DCE 豆粕	2899.00	2899.00	0.00	0.00%	元/吨
CZCE 菜粕	2513.00	2551.00	-38.00	-1.49%	元/吨
豆菜粕价差	386.00	348.00	38.00		元/吨
现货价：华东	3000.00	3200.00	-200.00	-6.25%	元/吨
现货价：华南	3060.00	3140.00	-80.00	-2.55%	元/吨
现期差：华南	161.00	241.00	-80.00		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 月合约跌 1.25 收于 1051 美分/蒲式耳，跌幅 0.12%；豆粕 09 合约持平于上周价格；华南豆粕现货跌 80 收于 3060 元/吨；菜粕 09 合约跌 38 收于 2513 元/吨，跌幅 1.49%；广西菜粕现货跌 60 收于 2370 元/吨，跌幅 2.47%。

美豆先涨后跌，受到 5 月 USDA 报告利多以及清洁能源税收抵免延期提振上涨，但预计美国生柴义务掺混目标远低于预期，美豆油大幅下挫带动美豆回落；美豆播种维持较快进度，天气状况良好。油厂开机率回升，豆粕供应预期增加，现货承压回落，基差下滑；弱现实格局下，连粕弱势震荡运行。

5 月 USDA 报告发布，2024/2025 年度美国大豆出口需求上调 2500 万蒲至 18.5 亿蒲式耳，导致期末库存降至 3.5 亿蒲式耳；2025/2026 年度新季美豆平衡表首次发布，单产 52.5 蒲式耳/英亩。产量 43.4 亿蒲式耳，整体符合预期；需求作物年度同比来看，压榨需求增加至 24.9 亿蒲式耳，出口需求下降至 18.15 亿蒲式耳，期末库存降至 2.95 亿蒲式耳，报告整体偏利多影响。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 5 月 11 日当周，美国大豆种植进度为 48%，市场预期为 47%，前一周为 30%，去年同期为 34%，五年均值为 37%；当周，美国大豆出苗率为 17%，前一周为 7%，去年同期为 15%，五年均值为 11%。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，美豆北部产区降水偏多，或拖慢播种进程，但其他产区天气条件良好，整体有利于维持较快的播种进度。

截至 2025 年 5 月 8 日当周，美国大豆当前市场年度出口净销售增加 28.2 万吨，前一周为 37.7 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计出口销售量为 4800 万吨，销售进度为 95.3%，去年同期进度为 92.1%；当周，中国未采购美豆，当前年度中国累计采购量为 2248 万吨。

NOPA 压榨报告发布，美国 2025 年 4 月豆油库存为 15.27 亿磅，市场预期为 14.12 亿磅，2025 年 3 月为 14.98 亿磅；美国 2025 年 4 月大豆压榨量为 1.90226 亿蒲式耳，市场预期为 1.84642 亿蒲式耳，2025 年 3 月为 1.94551 亿蒲式耳。

截至 2025 年 5 月 9 日当周，美国大豆压榨利润（大豆、豆油及豆粕间价差）为 1.78 美元/蒲式耳，前一周为 1.75 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 47.98 美分/磅，前一周为 49.03 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 290.38 美元/短吨，前一周为 287.08 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 10.63 美元/蒲式耳，前一周为 10.71 美元/蒲式耳。

Conab 机构数据显示，截至 2025 年 5 月 10 日当周，2024/2025 年度巴西大豆收割进度为 98.5%，前一周为 97.7%，去年同期为 95.6%，五年均值为 97.6%。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 1427 万吨，去年同期为 1347 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告发布，阿根廷大豆收割进度为 64.9%，前一周为 44.9%，收割工作加速进展。未来 15 天，产区天气较为干燥，有利于收割推进。

截至 2025 年 5 月 9 日当周，主要油厂大豆库存为 534.91 万吨，较上周增加 60.27 万吨，较去年同期增加 116.34 万吨；豆粕库存为 10.12 万吨，较上周增加 1.91 万吨，较去年同期减少 45.8 万吨；未执行合同为 473.68 万吨，较上周增加 43.6 万吨，较去年同期增加 22.19 万吨。全国港口大豆库存为 623.4 万吨，较上周增加 70.2 万吨，较去年同期增加 62.02 万吨。

截至 2025 年 5 月 16 日当周，全国豆粕周度日均成交为 7.81 万吨，其中现货成交为 4.06 万吨，远期成交为 3.75 万吨，前一周日均总成交为 26.46 万吨；豆粕周度日均提货量为 15.7 万吨，前一周为 15.1 万吨；主要油厂压榨量为 190.55 万吨，前一周为 184.6 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 5.14 天，前一周为 4.45 天。

美豆产区天气良好，播种季进程或较为顺利；近期美国生柴政策不确定较大，加剧盘面波动，暂无题材驱动，美豆偏震荡运行。国内油厂开机率回升，供应逐步恢复，油厂和饲企库存双双回升，上周成交需求回落，现货仍旧承压。由于菜粕库存供应仍在，随着豆粕现货回落，替代需求增多，短期菜粕仍有压力。整体来看，双粕或弱势震荡运行。

三、行业要闻

1、巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示,巴西 5 月前两周出口大豆 4,766,710.61 吨,日均出口量为 794,451.77 吨,较上年 5 月全月的日均出口量 639,843.92 吨增加 24%。上年 5 月全月出口量为 13,436,722.31 吨。

2、据外媒报道,马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)公布,马托格罗索州 5 月 5 日-5 月 9 日当周大豆压榨利润为 612.80 雷亚尔/吨,此前一周为 623.09 雷亚尔/吨。当周,该州豆粕价格为 1690.10 雷亚尔/吨,豆油价格为 5735.94 雷亚尔/吨。

3、据知情人士透露,美国众议院税收委员会拟议的草案计划将 45Z 清洁燃料税收抵免政策延长至 2031 年 12 月 31 日,较原定截止日期大幅延期。该提案同时建议取消间接土地利用变化(ILUC)对税收抵免评估的影响,此举可能显著降低生物燃料生产商的合规成本。若 ILUC 条款取消,以豆油为原料的生物柴油生产商预计将成为主要受益者,因其此前常因土地利用变化问题面临扣分。

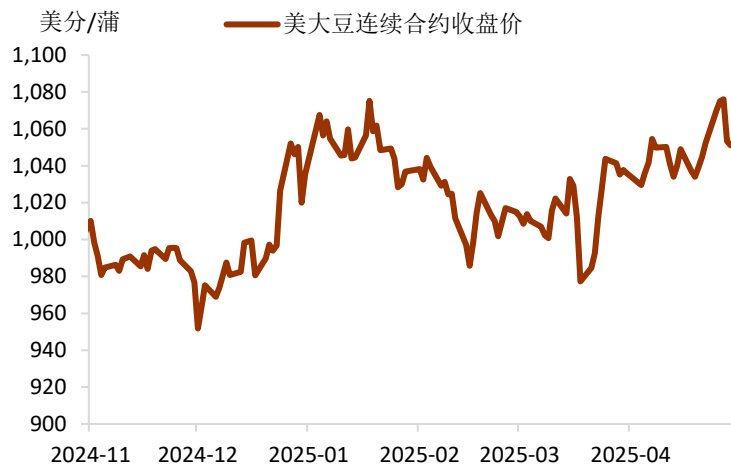
4、如果美国和中国未能再达成贸易协议,美国大豆进入中国市场仍受限制,美国大豆出口可能会下降 20%,价格将暴跌。AgResource 总裁 Dan Basse 在日内瓦的 GrainCom 会议上表示,如果没有达成协议,美国大豆出口可能会从最初的 18.65 亿蒲式耳下降到 15 亿蒲式耳。同时,美国大豆农场价格(支付给农民的平均价格)可能会在 2025/26 年度暴跌至每蒲式耳 9.10 美元,相比之下,美国农业部预测为每蒲式耳 10.25 美元。周一宣布的中美贸易临时协议,无法帮助美国农民恢复在中国的大豆销售,因为即使关税从 145%降至 10%,中国关税仍然过高,使得美国大豆缺乏竞争力。“贸易临时协议有帮助,但巴西将在 9 月 1 日有额外 2,000 万吨大豆可供出口”。

5、据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 发布的 5 月预测数据显示,预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.683418 亿吨,同比增加 2062.05 万吨,增加 14%,环比增加 47.2 万吨,增加 0.3%;预计 2024/25 年度巴西大豆播种面积达到 4761.27 万公顷,同比增加 146.31 万公顷,增加 3.2%,环比增加 9.7 万公顷,增加 0.2%;预计 2024/25 年度巴西大豆单产为 3.54 吨/公顷,同比增加 334.7 千克/公顷,增加 10.5%;环比增加 2.7 千克/公顷,增加 0.1%。

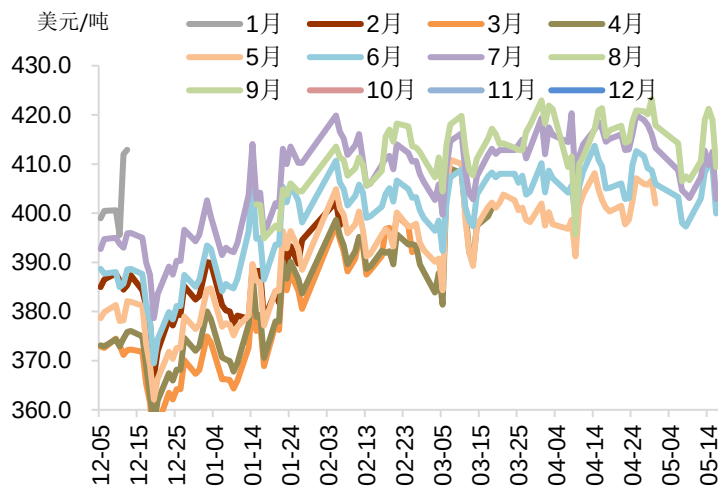
6、据外电消息,一项大宗商品研究报告显示,澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量料为 620 万吨,与本周美国农业部月度供需报告中的预估一致,预估区间介于 570-630 万吨。过去两周,澳大利亚多数地区以干燥为主。未来 15 天,新南威尔士州的关键油菜籽产区料将迎来高于平均水平的降雨,但澳洲其他地区在月底前将保持干燥。季节性气象模型显示,澳大利亚 6 月降雨量和气温将保持正常,或能缓解当前的旱情,并有助于作物早期生长。未来几周应密切关注降水状况及其对土壤墒情的影响。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

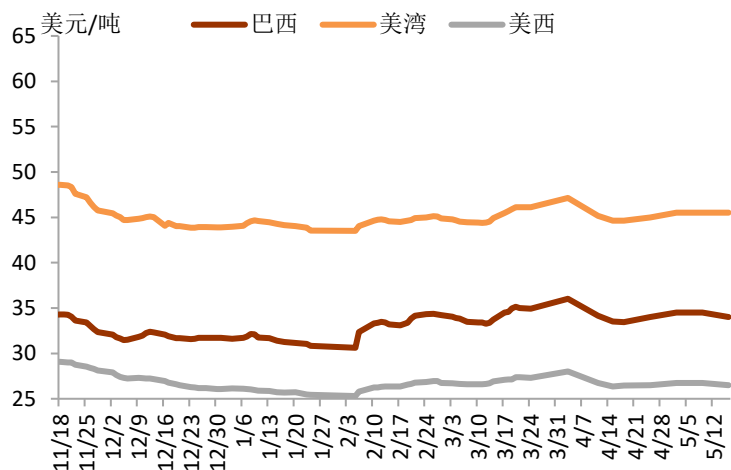


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 海运费

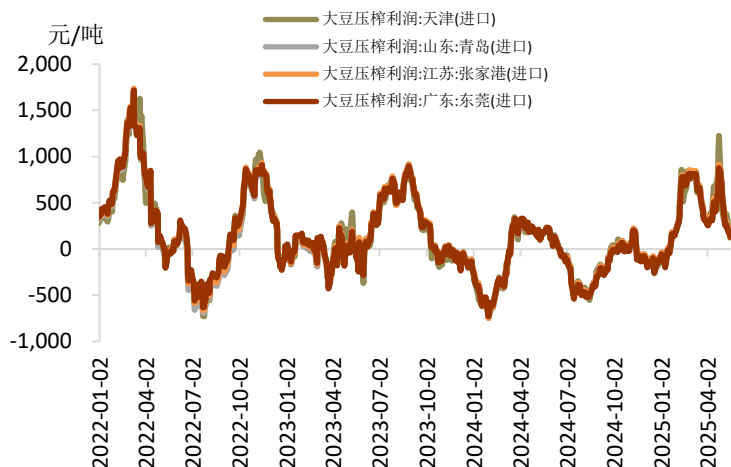


图表4 人民币即期汇率走势



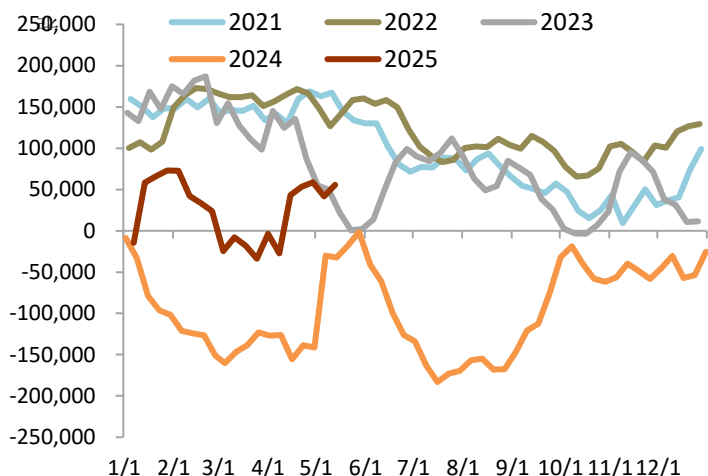
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

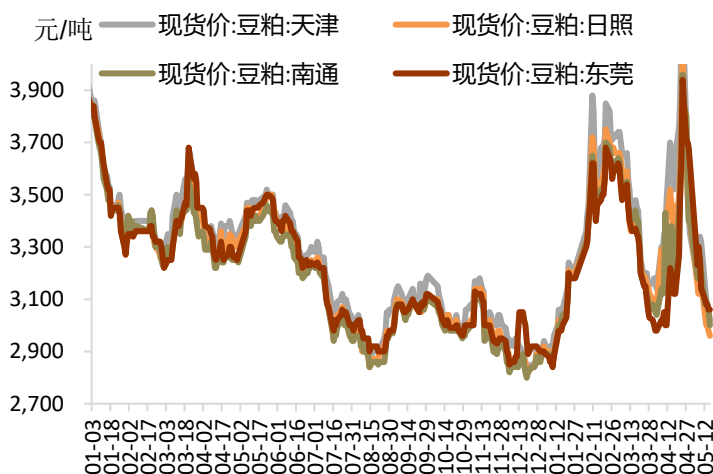


图表 7 豆粕主力合约走势

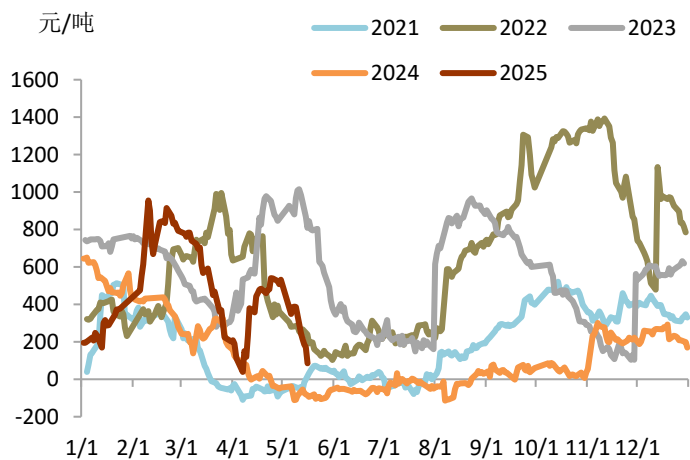


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

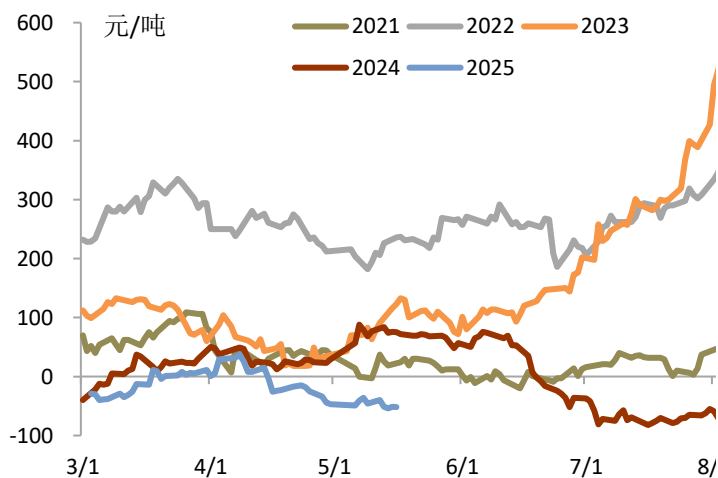


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

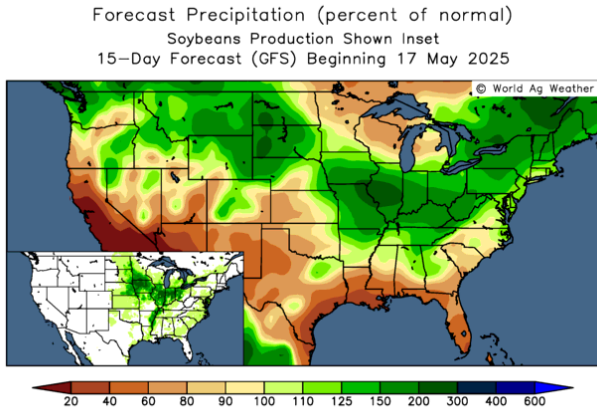


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

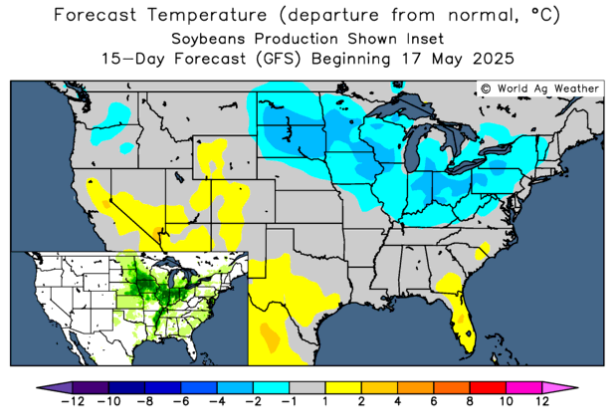
图表 10 豆粕 M 9-1 月间差



图表 11 美国大豆产区降水

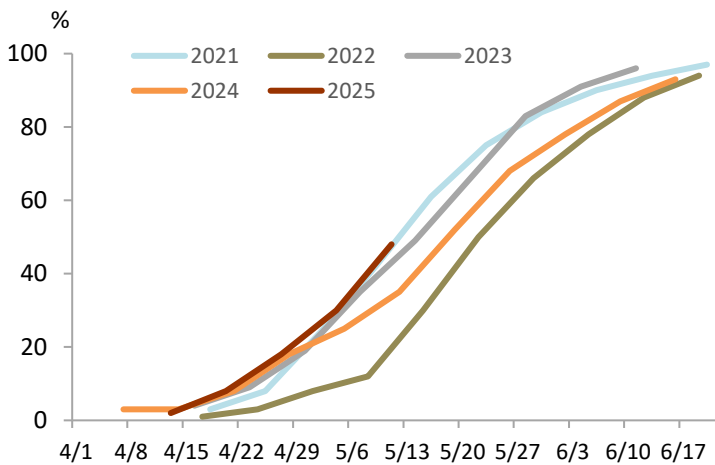


图表 12 美国大豆产区气温

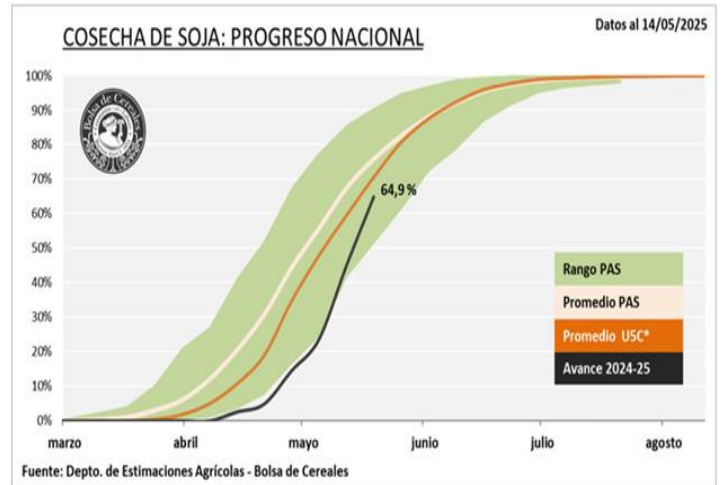


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆播种进度

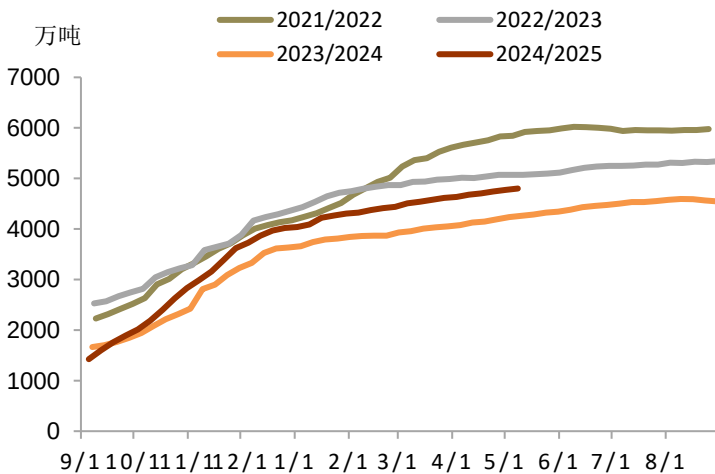


图表 14 阿根廷大豆收割进度

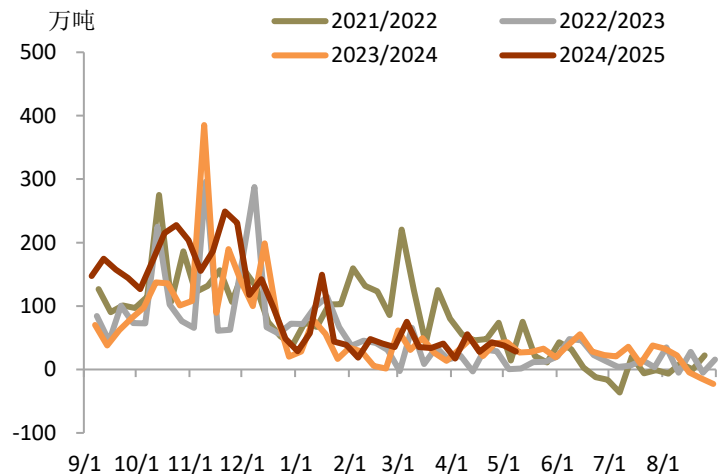


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

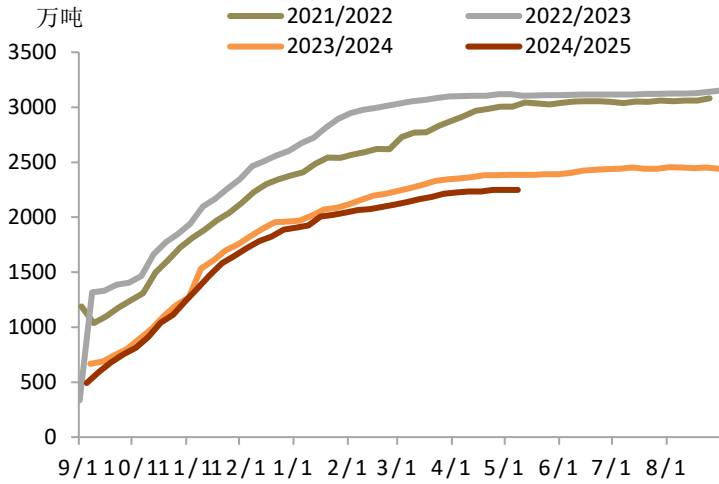


图表 16 美豆当周净销售量

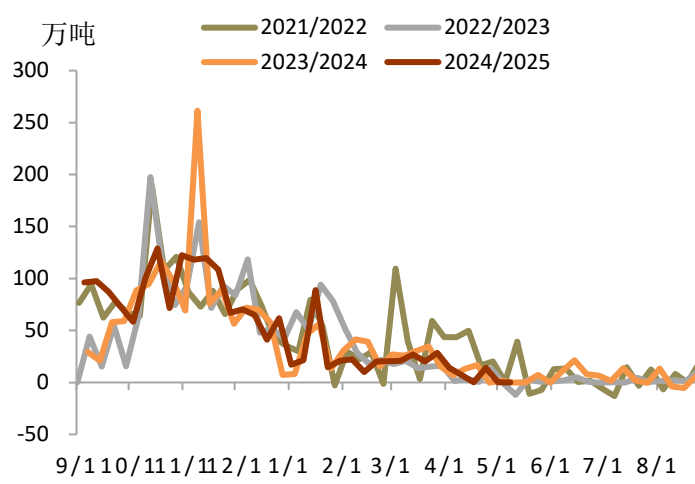


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

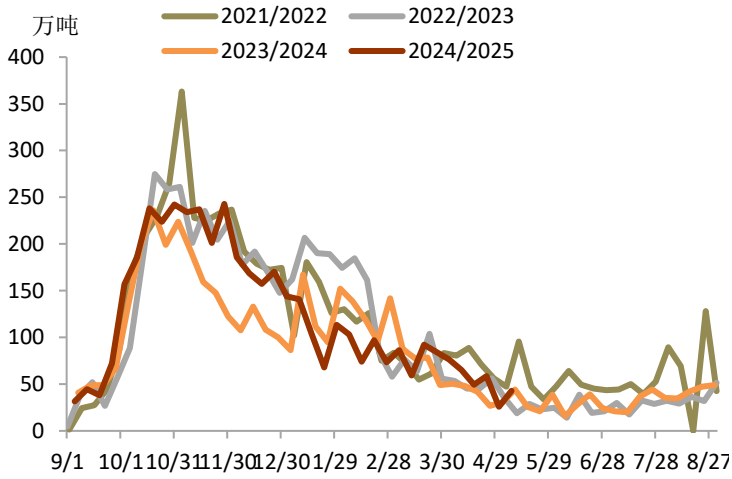


图表 18 美豆当周对中国净销售量

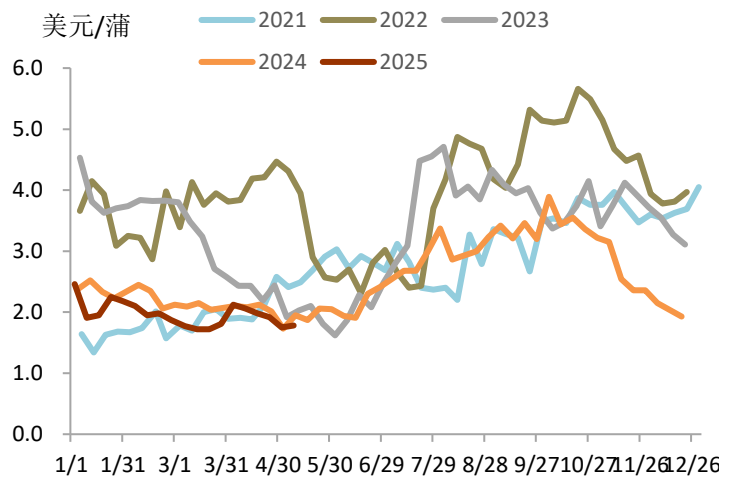


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

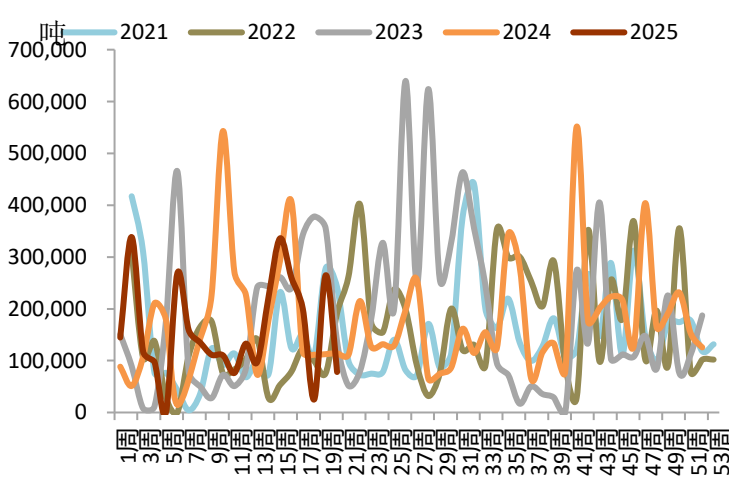


图表 20 美国油厂压榨利润

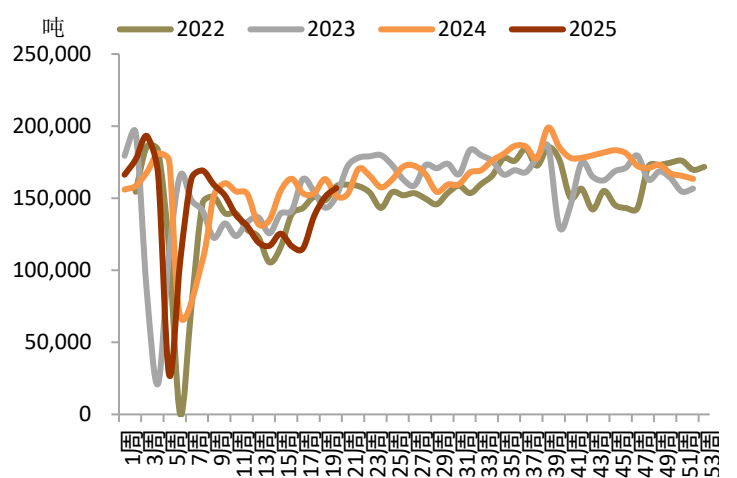


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

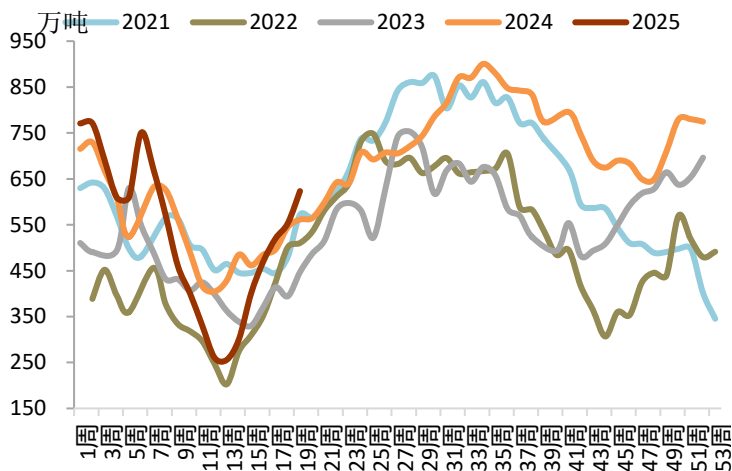


图表 22 豆粕周度日均提货量

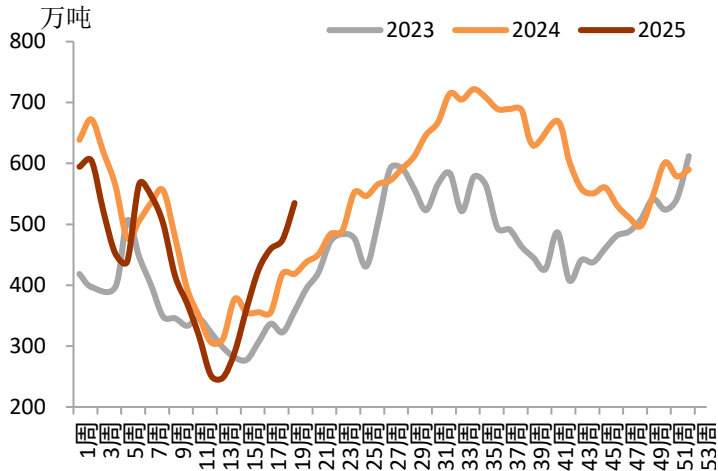


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

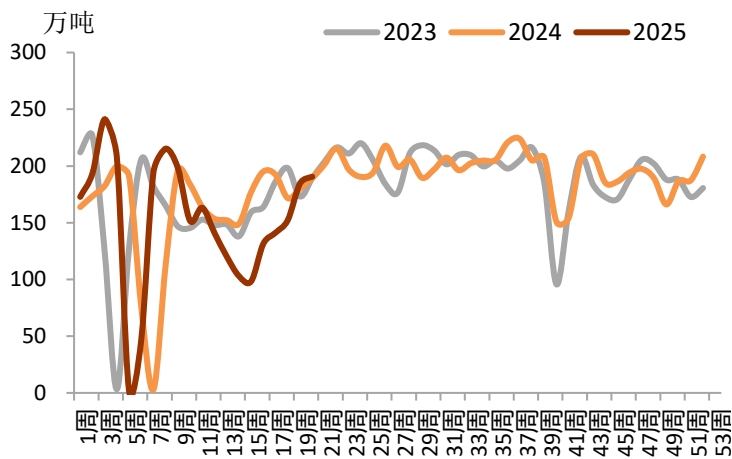


图表 24 油厂大豆库存

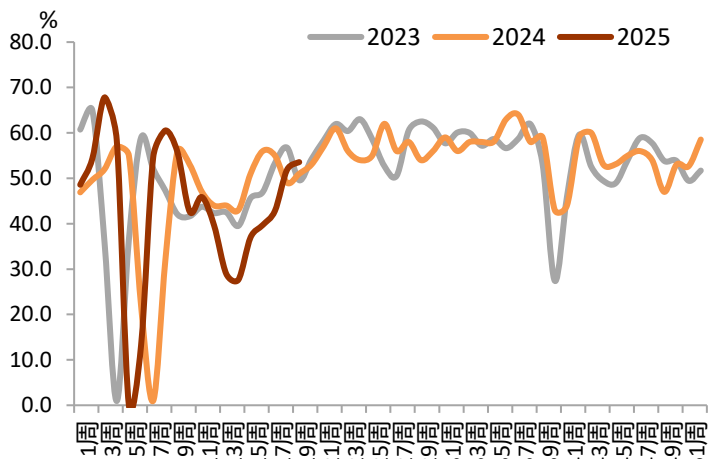


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

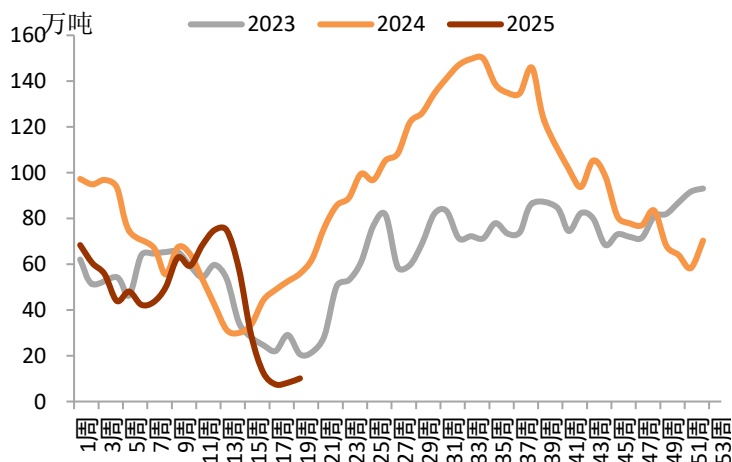


图表 26 油厂压榨开机率

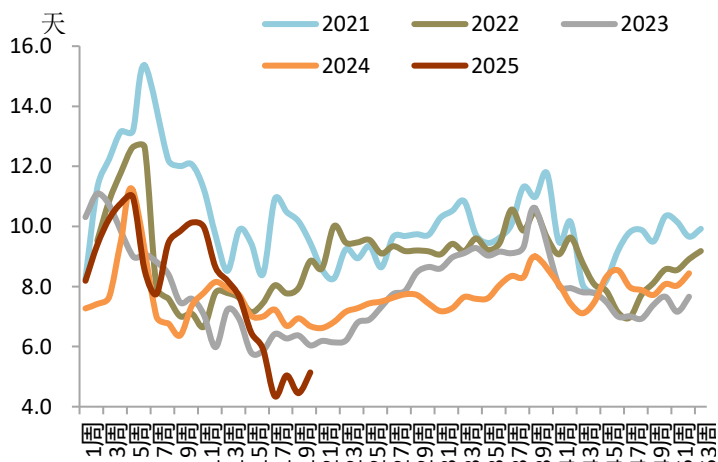


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。