



2025年6月3日

现货承压下跌 连粕震荡运行

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆7月合约跌18.5收于1042.25美分/蒲式耳，跌幅1.74%；豆粕09合约涨16收于2968元/吨，涨幅0.54%；华南豆粕现货跌60收于2880元/吨，跌幅2.04%；菜粕09合约涨81收于2637元/吨，涨幅3.17%；广西菜粕现货涨60收于2490元/吨，涨幅2.47%。
- 美豆产区天气良好，播种进度顺利进行，叠加美国生柴政策不确定性导致美豆油下挫，美豆震荡收跌。国内油厂压榨量持续回升，豆粕库存逐步增多，供应趋于宽松，现货承压下跌，基差下滑。加拿大菜籽旧作需求较好，叠加水产恢复，进口收紧预期，菜粕表现较强；连粕有远月预期支撑，以及菜带动，连粕震荡小幅收涨。
- 美国生柴政策利空影响，美豆油跌破近期支撑，叠加美豆播种进度已过八成，天气状况良好，有利于播种季收尾工作，美豆震荡回落。国内油厂压榨开机率回升，供应增多使得现货承压下跌；菜粕走强，以及新季美豆暂未采购，中美关系不确定性给连粕带来支撑，整体来看，连粕或震荡运行。
- 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 30 日	5 月 23 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1042.25	1060.75	-18.50	-1.74%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	441.00	446.00	-5.00	-1.12%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	456.00	463.00	-7.00	-1.51%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	95.29	43.13	52.16		元/吨
DCE 豆粕	2968.00	2952.00	16.00	0.54%	元/吨
CZCE 菜粕	2637.00	2556.00	81.00	3.17%	元/吨
豆菜粕价差	331.00	396.00	-65.00		元/吨
现货价：华东	2860.00	2900.00	-40.00	-1.38%	元/吨
现货价：华南	2880.00	2940.00	-60.00	-2.04%	元/吨
现期差：华南	-88.00	-12.00	-76.00		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 18.5 收于 1042.25 美分/蒲式耳，跌幅 1.74%；豆粕 09 合约涨 16 收于 2968 元/吨，涨幅 0.54%；华南豆粕现货跌 60 收于 2880 元/吨，跌幅 2.04%；菜粕 09 合约涨 81 收于 2637 元/吨，涨幅 3.17%；广西菜粕现货涨 60 收于 2490 元/吨，涨幅 2.47%。

美豆产区天气良好，播种进度顺利进行，叠加美国生柴政策不确定性导致美豆油下挫，美豆震荡收跌。国内油厂压榨量持续回升，豆粕库存逐步增多，供应趋于宽松，现货承压下跌，基差下滑。加拿大菜籽旧作需求较好，叠加水产恢复，进口收紧预期，菜粕表现较强；连粕有远月预期支撑，以及菜粕带动，连粕震荡小幅收涨。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 5 月 25 日当周，美国大豆种植进度为 76%，低于市场预期的 78%，前一周为 66%，去年同期为 66%，五年均值为 68%；当周，美国大豆出苗率为 50%，前一周为 34%，去年同期为 37%，五年均值为 40%。截至 5 月 20 日当周，美国大豆约 16%的种植区域受到干旱影响，前一周为 17%，去年同期为 6%。天气预报显示，未来 15 天，美豆产区累计降水量为 65-75mm，略高于均值水平，天气状况良好。

截至 2025 年 5 月 22 日当周，美国大豆出口检验量为 19.49 万吨，符合市场预期；前一周修正后为 22.54 万吨，初值为 21.78 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 0 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 4433 万吨，去年同期为 3995 万吨。

截至 2025 年 5 月 22 日当周，美国大豆当前市场年度出口净销售增加 14.6 万吨，前一

周为 30.8 万吨, 2024/2025 年度美国大豆累计出口销售量为 4846 万吨, 销售进度为 96.2%, 去年同期为 93.4%; 当周, 中国未采购美豆, 当前年度中国累计采购量为 2248 万吨。

截至 2025 年 5 月 23 日当周, 美国大豆压榨利润(大豆, 豆油及豆粕间价差)为 1.85 美元/蒲式耳, 前一周为 1.94 美元/蒲式耳; 伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 48.69 美分/磅, 前一周为 48.9 美分/磅; 伊利诺伊州大豆加工厂的 48% 的蛋白豆粕价格为 292.25 美元/短吨, 前一周为 290.15 美元/短吨; 同期 1 号黄大豆平均价格为 10.69 美元/蒲式耳, 前一周为 10.58 美元/蒲式耳。

Conab 机构数据显示, 截至 2025 年 5 月 24 日当周, 2024/2025 年度巴西大豆收割进度为 99.5%, 前一周为 98.9%, 去年同期为 98.1%, 五年均值为 99.1%。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 1403 万吨, 前一周预估值为 1452 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 28 日当周, 阿根廷大豆收割进度为 80.7%, 前一周为 74.3%, 去年同期为 85%, 整体进度略低于均值水平; 未来 2 周, 阿根廷产区干燥少雨的气候有利于收割工作的收尾。

截至 2025 年 5 月 23 日当周, 主要油厂大豆库存为 560.63 万吨, 较上周减少 26.2 万吨, 较去年同期增加 110.1 万吨; 豆粕库存为 20.69 万吨, 较上周增加 52 万吨, 较去年同期减少 55.37 万吨; 未执行合同为 335.4 万吨, 较上周减少 69.84 万吨, 较去年同期减少 25.3 万吨。全国港口大豆库存为 675.3 万吨, 较上周减少 8.3 万吨, 较去年同期增加 76.47 万吨。

截至 2025 年 5 月 30 日当周, 全国豆粕周度日均成交为 8.258 万吨, 其中现货成交为 6.034 万吨, 远期成交为 2.224 万吨, 前一周日均成交为 39.344 万吨; 豆粕周度日均提货量为 18.608 万吨, 前一周为 17.934 万吨; 主要油厂压榨量为 226.82 万吨, 前一周为 220.93 万吨; 饲料企业豆粕库存天数为 5.99 天, 前一周为 5.73 天。

美国生柴政策利空影响, 美豆油跌破近期支撑, 叠加美豆播种进度已过八成, 天气状况良好, 有利于播种季收尾工作, 美豆震荡回落。国内油厂压榨开机率回升, 供应增多使得现货承压下跌; 菜粕走强, 以及新季美豆暂未采购, 中美关系不确定性给连粕带来支撑, 整体来看, 连粕或震荡运行。

三、行业要闻

1、Datagro 机构发布, 预计巴西 2024/25 年度大豆产量将达到 1.720 亿吨, 此前预测为 1.712 亿吨。预估巴西 2024/25 年度玉米产量为 1.327 亿吨, 此前预测为 1.317 亿吨。

2、Secex 机构发布, 2025 年 5 月第 4 周, 共计 16 个工作日, 巴西累计装出大豆 1115.43 万吨, 去年 5 月为 1343.67 万吨。日均装运量为 69.71 万吨/日, 较去年 5 月的 63.98 万吨

/日增加 8.96%；累计装出豆粕 170.46 万吨，去年 5 月为 216.28 万吨。日均装运量为 10.65 万吨/日，较去年 5 月的 10.3 万吨/日增加 3.44%。

3、加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2025 年 4 月，加拿大大豆压榨量为 146693.0 吨，环比降 7.2%；豆油产量为 27549.0 吨，环比降 9.29%；豆粕产量为 116007.0 吨，环比降 7.57%。2025 年 4 月，加拿大油菜籽压榨量为 919345.0 吨，环比降 10.27%；菜籽油产量为 390276.0 吨，环比降 10.5%；菜籽粕产量为 543039.0 吨，环比降 10.59%。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月-次年 7 月。

4、马托格罗索州农业经济研究所（Imea）公布，马托格罗索州 5 月 19 日-5 月 23 日当周大豆压榨利润为 605.05 雷亚尔/吨，此前一周为 612.92 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1,658.90 雷亚尔/吨，豆油价格为 5,882.90 雷亚尔/吨。

5、据欧盟委员会，截至 5 月 25 日，欧盟 2024/25 年度棕榈油进口量为 257 万吨，去年同期为 315 万吨。欧盟 2024/25 年度大豆进口量为 1,269 万吨，去年同期为 1,182 万。欧盟 2024/25 年度豆粕进口量为 1,732 万吨，去年同期为 1,369 万吨。欧盟 2024/25 年度油菜籽进口量为 632 万吨，去年同期为 518 万吨。

6、据外电消息，一家研究公司发布的大宗商品研究报告显示，阿根廷 2024/25 年度大豆产量预计将小幅下滑至 4,870 万吨，较前次预估下修不到 1%，预估区间介于 4,750-4,980 万吨，反映出 5 月初和 5 月中旬潘帕斯草原东部季末的潮湿天气，尽管之后天气变干，限制了潜在的作物损失和质量忧虑。潘帕斯主要地区的东半部——尤其是布宜诺斯艾利斯北部、圣达菲南部和查科——在过去 30 天里遭遇了一系列非常强的降雨，总降雨量接近 170 毫米，比正常水平高出 90 毫米。布宜诺斯艾利斯东北部的佩加米诺、朱宁和布拉加多等地区出现了暴雨，造成了当地的洪水/涝灾问题，对农民来说幸运的是，到 6 月初，天气会更加干燥，这应该有助于恢复季末的活动。

7、据外电消息，一份大宗商品研究报告显示，2025/26 年度加拿大油菜籽产量预估下调 1%，至 1,800 万吨，由于萨斯喀彻温省和曼尼托巴省核心种植区的土壤水分状况继续恶化，尽管 5 月初出现了有益的降雨。报告显示，加拿大油菜籽种植面积预估为 859 万公顷，较上年度减少 3.5%，比加拿大统计局预估的 876 万公顷减少 1.9%。最新的地方省级播种进度报告显示，到目前为止，萨斯喀彻温省的播种完成 72%，远高于 5 年平均水平的 60%和 10 年平均水平 64%，萨斯喀彻温省和曼尼托巴省目前的土壤湿度水平徘徊在至少六年来的最低水平，值得关注，尽管阿尔伯塔省的条件相对稳健，提供了一些缓解。6 月至 8 月的天气预报显示，在作物的主要生长期，加拿大西部主要油菜籽产区的天气比正常情况更温暖、更干燥，这一点应该引起注意。

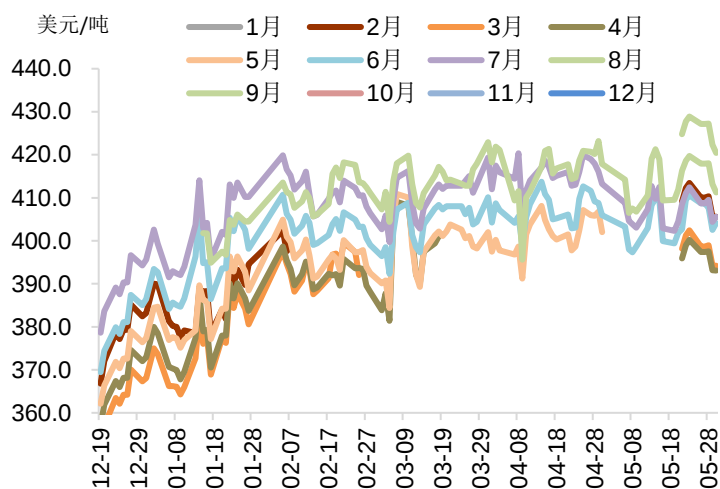
8、据外电消息，一份大宗商品研究报告显示，2025/26 年度澳大利亚油菜籽产量预估为 620 万吨，受长期天气前景支撑。最新的季节性天气模型显示，从 6 月到 11 月，澳大利亚主要油菜籽种植区的降水和温度条件接近正常。近期内，主要油菜籽产区预计将在未来 10 天内获得充足的降雨，支持土壤水分水平和作物生长。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

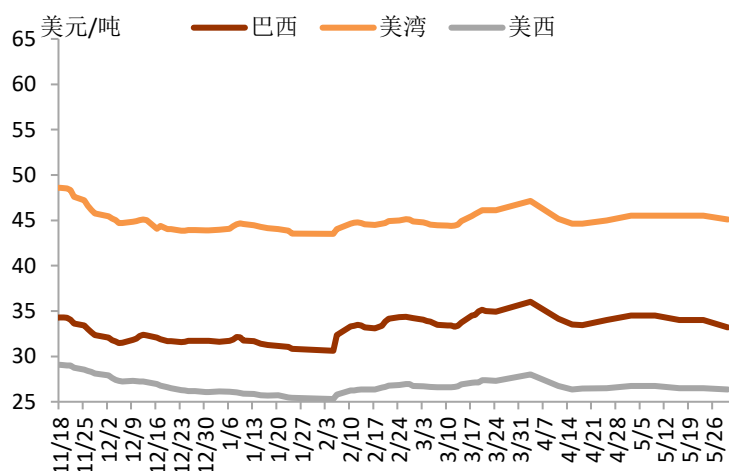


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

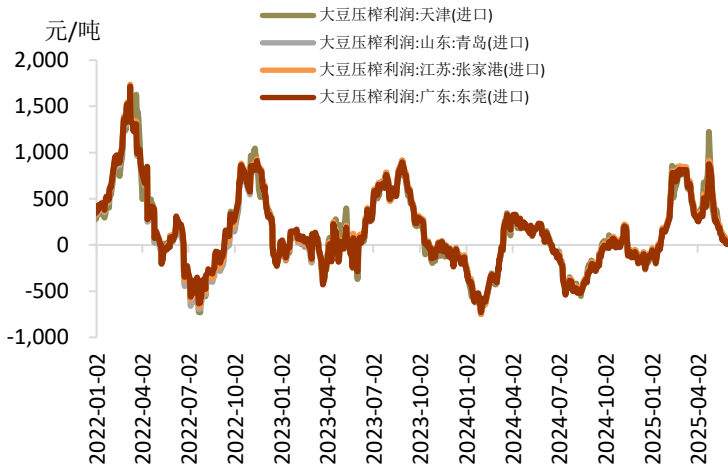


图表 4 人民币即期汇率走势

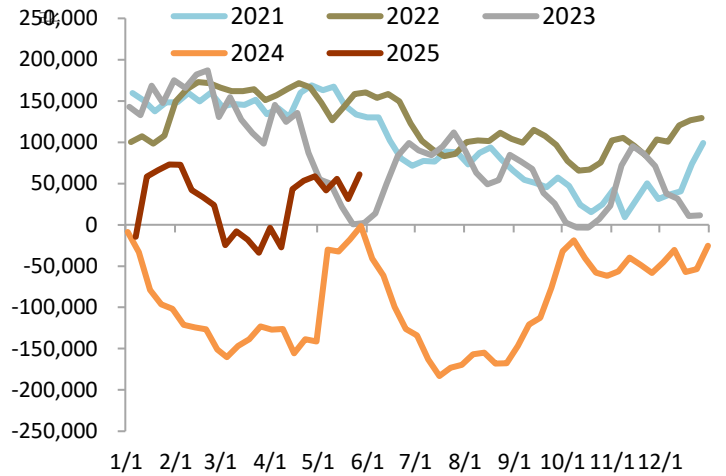


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

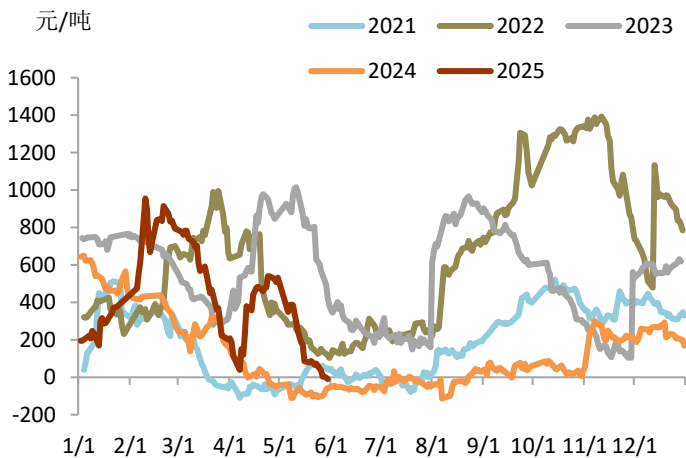


图表 8 各区域豆粕现货价格

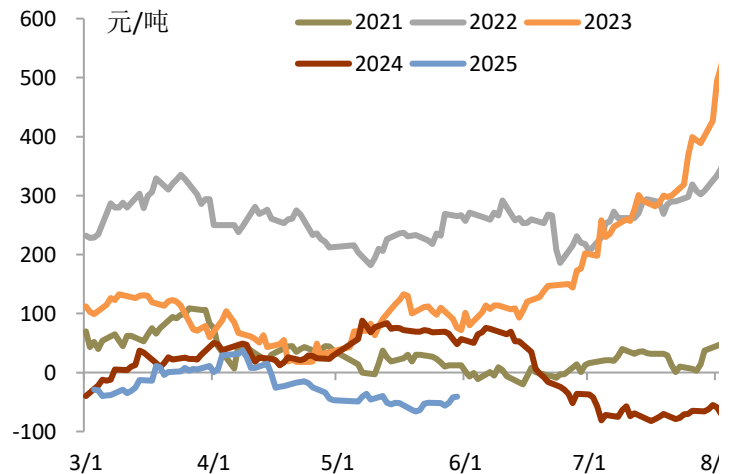


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

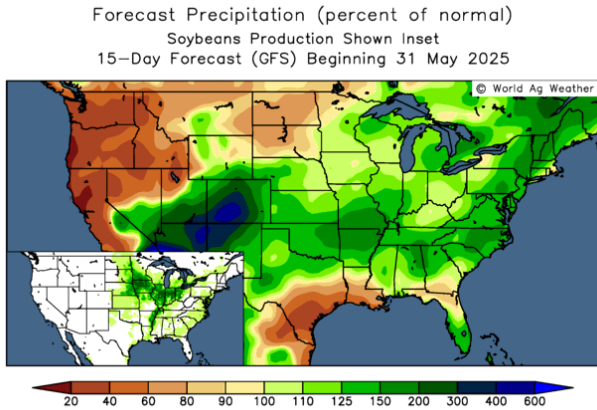


图表 10 豆粕 M 9-1 月间差

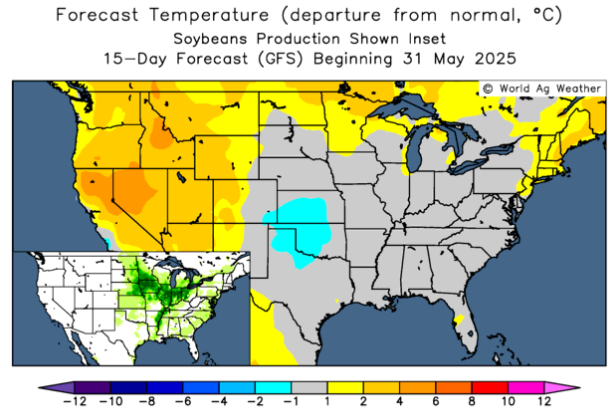


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

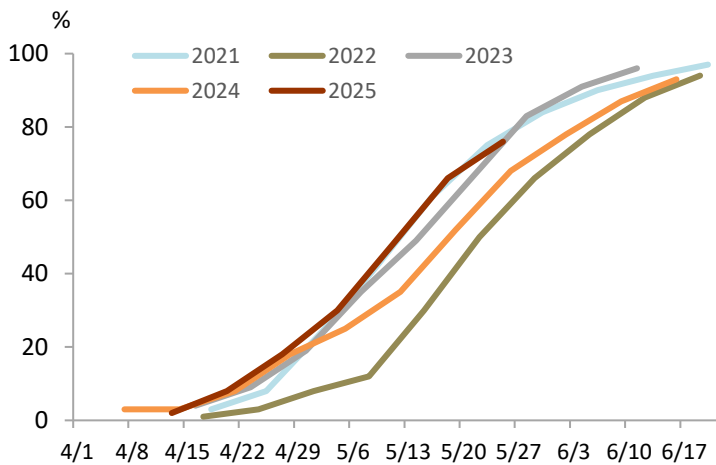


图表 12 美国大豆产区气温

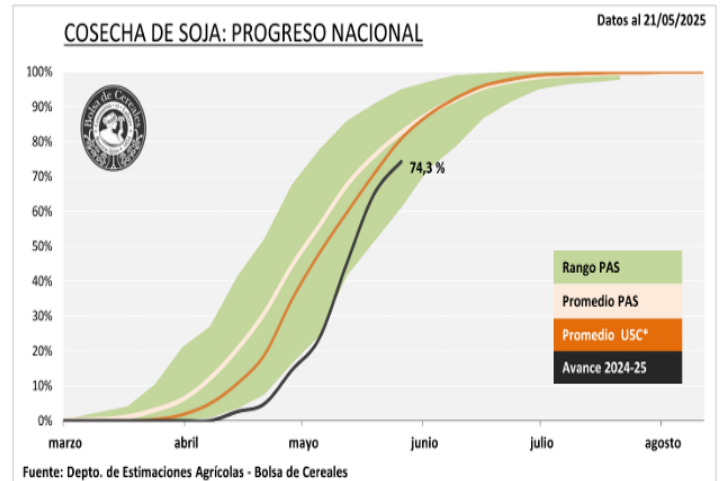


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆播种进度

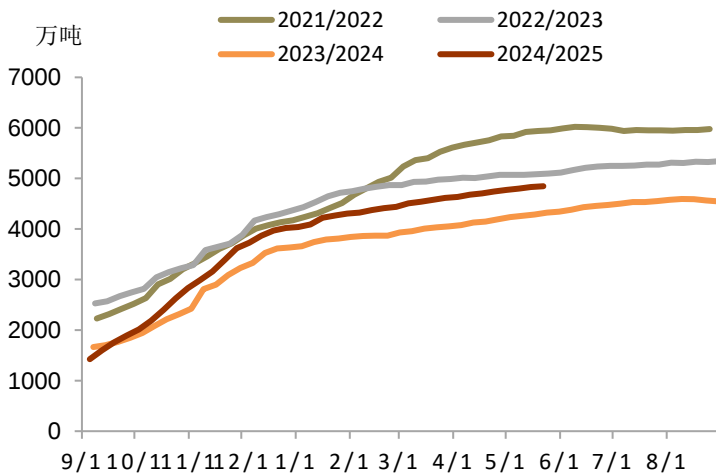


图表 14 阿根廷大豆收割进度

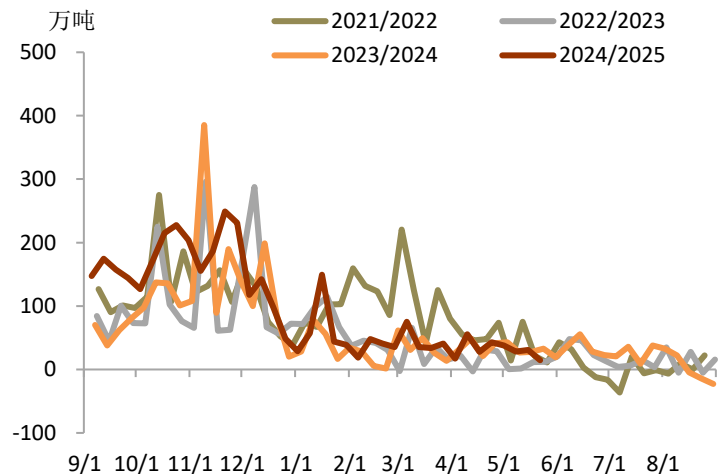


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

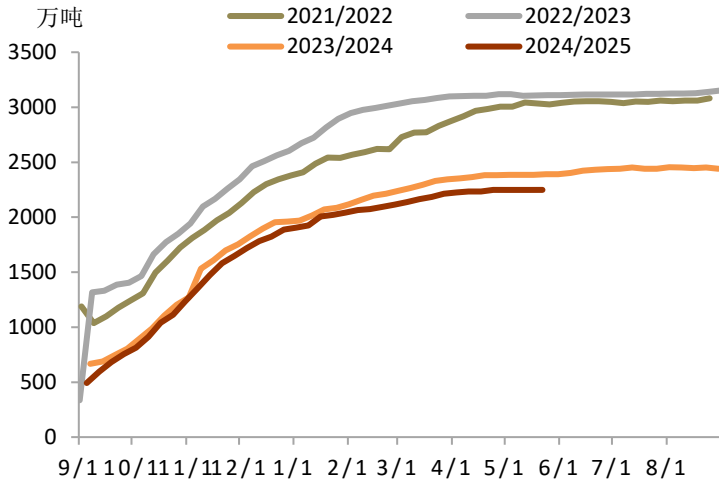


图表 16 美豆当周净销售量

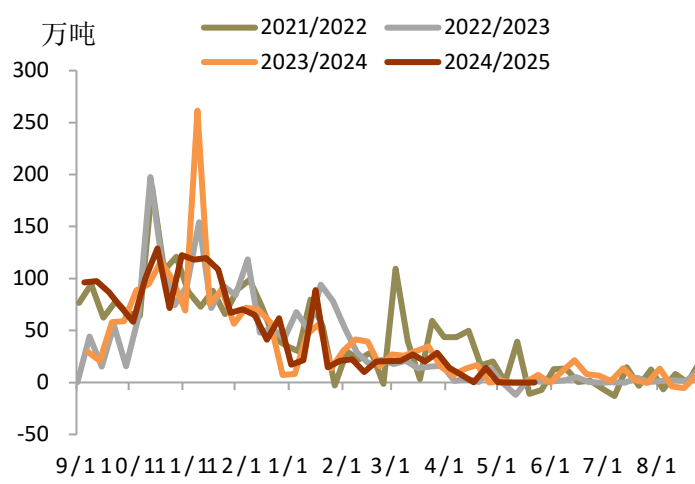


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

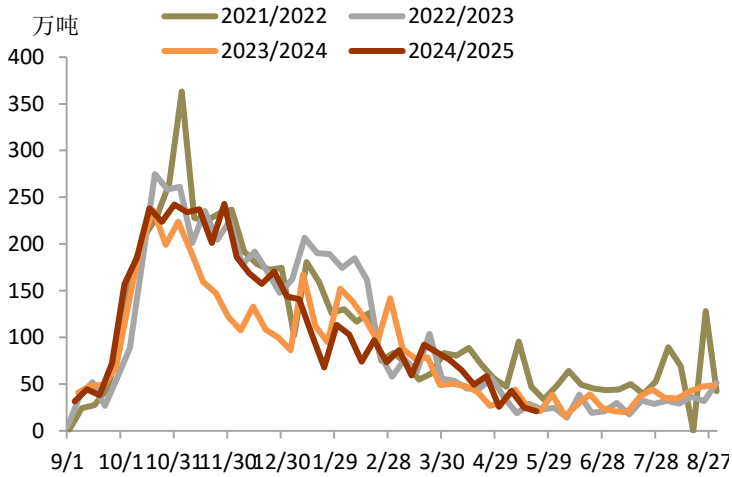


图表 18 美豆当周对中国净销售量

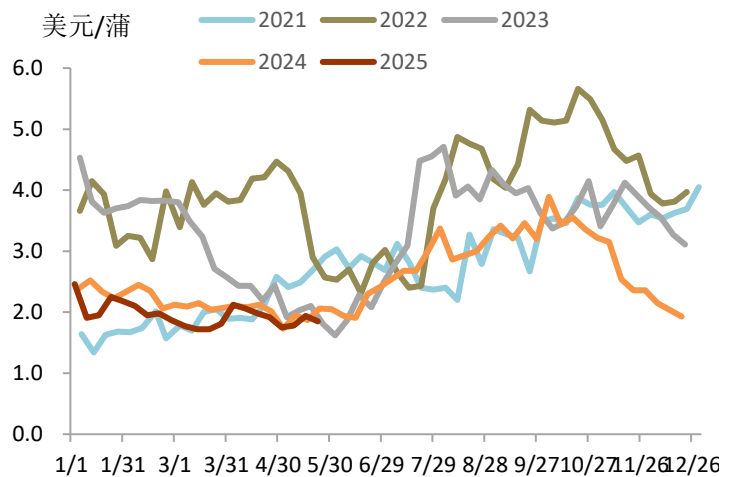


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

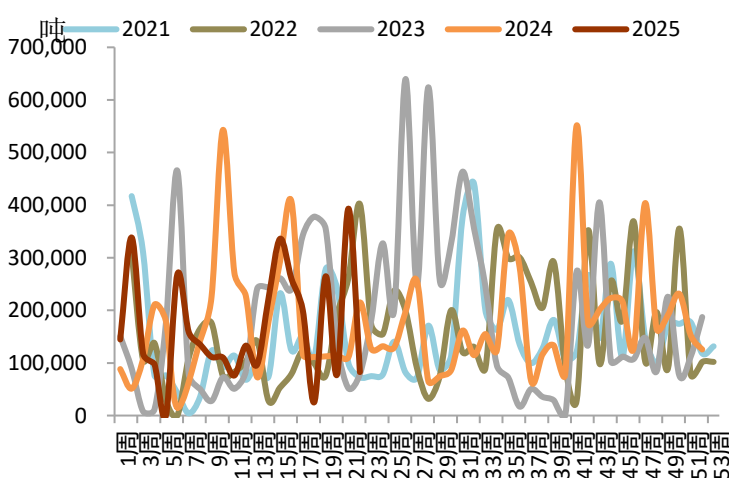


图表 20 美国油厂压榨利润

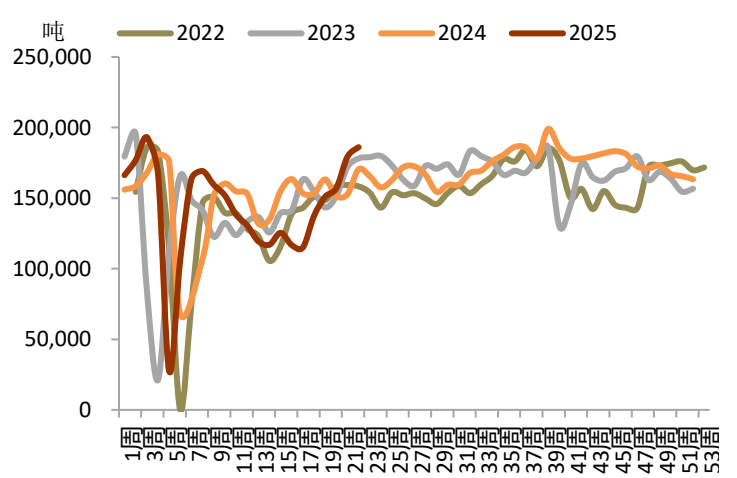


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

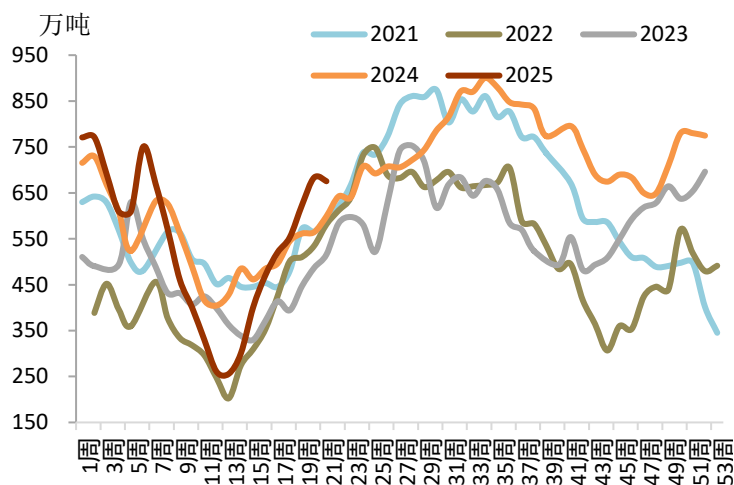


图表 22 豆粕周度日均提货量

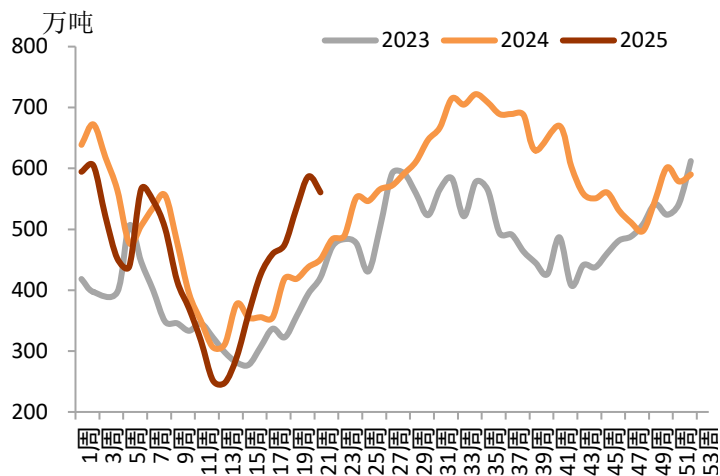


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

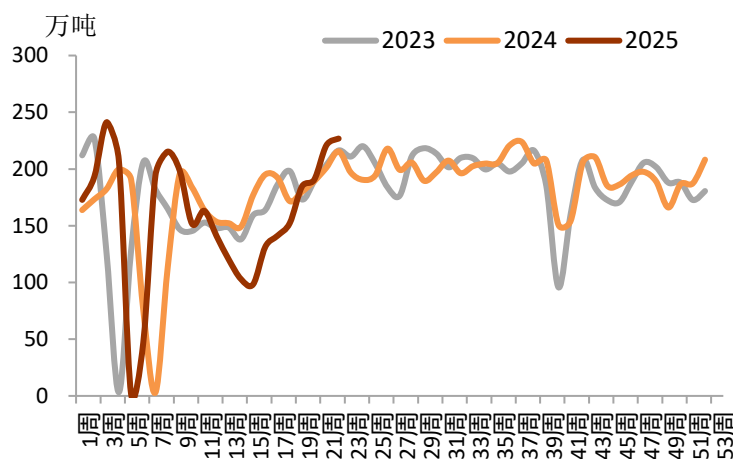


图表 24 油厂大豆库存

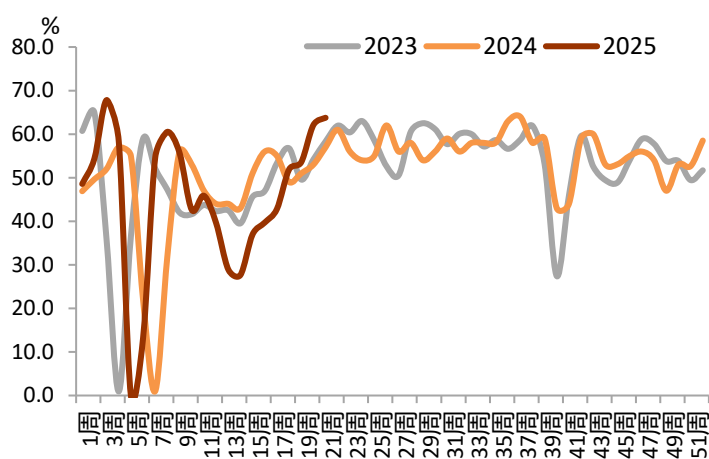


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

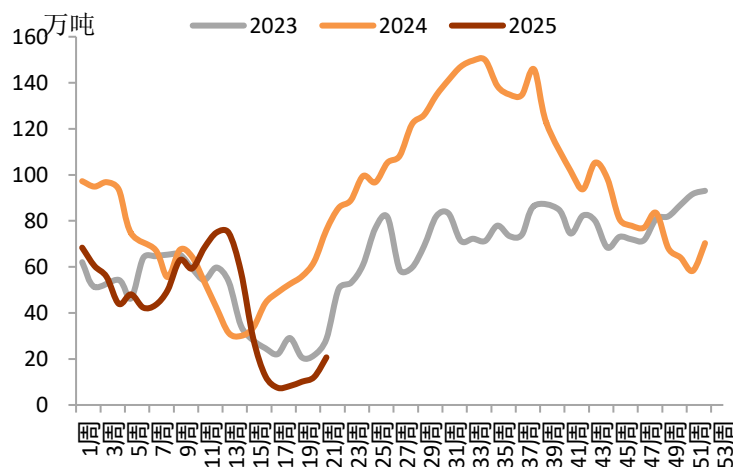


图表 26 油厂压榨开机率

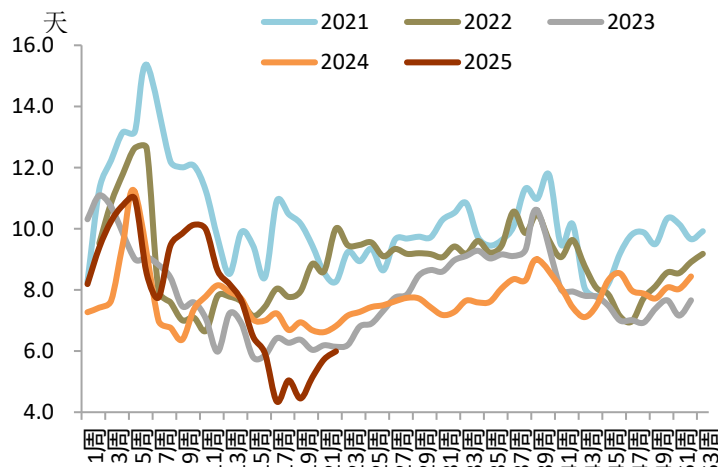


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。