



2025年6月30日

多重利空因素作用 连粕震荡回落

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆11月合约跌35.25收于1025.25美分/蒲式耳，跌幅3.32%；豆粕09合约跌121收于2946元/吨，跌幅3.95%；华南豆粕现货跌120收于2800元/吨，跌幅4.11%；莱粕09合约跌120收于2559元/吨，跌幅4.48%；广西莱粕现货跌160收于2410元/吨，跌幅6.23%。
- 美豆上周持续回落，整体处于震荡区间，主要是以伊达成停火协议，地缘冲突担忧缓解，油价大幅走弱带动；美豆产区迎来持续较多降水，土壤墒情持续改善，作物前景良好带来压制；国内豆粕价格整体下跌，受到外盘走弱带来的成本减弱，国内压榨开机率持续回升，豆粕累库速度加快，现货供应宽松，承压下跌；另外国内饲料企业首次采购阿根廷豆粕，或为后续更多进口开局，也一定程度缓解四季度大豆偏紧预期。
- 美豆产区持续降水有效改善了土壤墒情，有利于作物生长发育，未来两周降水均值附近，天气暂无异常。加拿大莱籽产区迎来降水，缓解前期干旱担忧。国内首次采购阿根廷豆粕，关注后续合作进展。特朗普宣称，中美已签订贸易谅解协议，贸易关系有改善预期，或为接下来美豆采购埋下伏笔。油厂豆粕累库节奏加快，现货承压，基差弱势运行。阶段性利空因素被交易，连粕震荡回落后，短期或转入震荡运行。关注即将发布的面积及季度库存报告。
- 风险因素：产区天气，中美关系，豆粕库存，面积报告

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	6 月 27 日	6 月 20 日	涨跌	涨跌幅	单位
CBOT 大豆	1025.25	1060.50	-35.25	-3.32%	美分/蒲式耳
CNF 进口价：巴西	456.00	467.00	-11.00	-2.36%	美元/吨
CNF 进口价：美湾	449.00	467.00	-18.00	-3.85%	美元/吨
巴西大豆盘面榨利	69.05	59.99	9.06		元/吨
DCE 豆粕	2946.00	3067.00	-121.00	-3.95%	元/吨
CZCE 菜粕	2559.00	2679.00	-120.00	-4.48%	元/吨
豆菜粕价差	387.00	388.00	-1.00		元/吨
现货价：华东	2800.00	2920.00	-120.00	-4.11%	元/吨
现货价：华南	2800.00	2920.00	-120.00	-4.11%	元/吨
现期差：华南	-146.00	-147.00	1.00		元/吨

注：（1）CBOT 为 11 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 11 月合约跌 35.25 收于 1025.25 美分/蒲式耳，跌幅 3.32%；豆粕 09 合约跌 121 收于 2946 元/吨，跌幅 3.95%；华南豆粕现货跌 120 收于 2800 元/吨，跌幅 4.11%；菜粕 09 合约跌 120 收于 2559 元/吨，跌幅 4.48%；广西菜粕现货跌 160 收于 2410 元/吨，跌幅 6.23%。

美豆上周持续回落，整体处于震荡区间，主要是以伊达成停火协议，地缘冲突担忧大幅缓解，油价大幅走弱带动；美豆产区迎来持续较多降水，土壤墒情持续改善，作物前景良好带来压制；国内豆粕价格整体下跌，受到外盘走弱带来的成本减弱，国内压榨开机率持续回升，豆粕累库速度加快，现货供应宽松，承压下跌；另外国内饲料企业首次采购阿根廷豆粕，或为后续更多进口开局，也一定程度缓解四季度大豆偏紧预期。

USDA 作物生长报告，截至 2025 年 6 月 22 日当周，美国大豆优良率为 66%，低于市场预期的 67%，前一周为 66%，去年同期为 57%；美豆播种进度为 96%，市场预期为 97%，前一周为 93%，去年同期为 96%，五年均值为 97%；出苗率为 90%，前一周为 84%，去年同期为 89%，五年均值为 90%；开花率为 8%，去年同期为 7%，五年均值为 7%。截至 6 月 24 日当周，美国大豆约 12%的种植区域受到干旱影响，前一周为 13%，去年同期为 6%。

截至 2025 年 6 月 19 日当周，美国大豆出口检验量为 19.29 万吨，略低于市场预期，此前市场预估为 20-45 万吨，前一周修正后为 22.34 万吨，初值为 21.58 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 4562 万吨，

上一年度同期为 4123 万吨。

截至 2025 年 6 月 19 日当周，美国大豆当前年度出口净销售增加 40.3 万吨，前一周为 54 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计出口销售为 4947 万吨，销售进度为 98.3%，去年同期为 96.3%；2025/2026 年度美豆当周出口净销售为 15.6 万吨，该年度累计销售量为 134.9 万吨，去年同期为 122.5 万吨。

截至 2025 年 6 月 13 日当周，美国大豆压榨毛利润（大豆、豆油及豆粕价差）为 1.87 美元/蒲式耳，前一周为 1.49 美元/蒲式耳；伊利诺伊州中部大豆油车板价为 47.36 美分/磅，前一周为 46.23 美分/磅；伊利诺伊中部 48%豆粕批发价为 288.25 美元/短吨，前一周为 290.85 美元/短吨；伊利诺斯中部 1 号黄大豆卡车价为 10.42 美元/蒲式耳，前一周为 10.73 美元/蒲式耳。

巴西全国谷物出口商协会（Anec）预估，预计巴西 6 月大豆出口有望达到 1499，此前预期为 1436 万吨。据外媒报道，巴西国家能源政策委员会（CNPE）官员表示，巴西将生物柴油在柴油中的强制掺混比例从 14%上调至 15%，将汽油中乙醇强制掺混比例从 27%上调至 30%，将于 8 月 1 日生效。布宜诺斯艾利斯交易所报告发布，截至 2025 年 6 月 25 日当周，阿根廷大豆收割进度为 98.3%，前一周为 96.5%，去年同期为 99%。阿根廷大豆销售在 6 月前 18 天同比翻了一番，达到 471 万吨，因农民急于赶在 7 月 1 日出口税提高之前达成交易。米莱政府在年初暂时降低了大豆出口税，这一减税措施将于 7 月到期。大豆税届时将从 26%恢复到 33%，豆油和豆粕税率将从 24.5%恢复到 31%。

截至 2025 年 6 月 20 日当周，主要油厂大豆库存为 637.99 万吨，较上周增加 38.39 万吨，较去年同期增加 91.56 万吨；豆粕库存为 50.89 万吨，较上周增加 9.89 万吨，较去年同期减少 45.88 万吨；未执行合同为 411.86 万吨，较上周减少 48.7 万吨，较去年同期减少 22.14 万吨。全国港口大豆库存为 783.3 万吨，较上周增加 40.6 万吨，较去年同期增加 91.03 万吨。

截至 2025 年 6 月 27 日当周，全国豆粕周度日均成交为 14.018 万吨，其中现货成交为 9.358 万吨，远期成交为 4.66 万吨，前一周日均成交为 39.245 万吨；豆粕周度日均提货量为 19.57 万吨，前一周为 20.79 万吨；主要油厂压榨量为 248.78 万吨，前一周为 238.42 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 7.75 天，前一周为 7.74 天。

美豆产区持续降水有效改善了土壤墒情，有利于作物生长发育，未来两周降水均值附近，天气暂无异常。加拿大菜籽产区迎来降水，缓解前期干旱担忧。国内首次采购阿根廷豆粕，关注后续合作进展。特朗普宣称，中美已签订贸易谅解协议，基于此判断贸易关系有改善预期，或为接下来美豆采购埋下伏笔。油厂豆粕累库节奏加快，现货承压，基差弱势运行。阶段性利空因素被交易，连粕震荡回落后，短期或转入震荡运行。

三、行业要闻

1、Secex 数据显示，巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 6 月前三周出口大豆 9,026,124.24 吨，日均出口量为 644,723.16 吨，较上年 6 月全月的日均出口量 697,980.60 吨减少 8%。上年 6 月全月出口量为 13,959,612.09 吨。据欧盟委员会，欧盟作物监测机构预测，欧盟 2025 年油菜籽单产为 3.18 吨/公顷，而上个月为 3.17 吨/公顷。

2、马托格罗索州农业经济研究所公布，马托格罗索州 6 月 16 日-6 月 20 日当周大豆压榨利润为 493.39 雷亚尔/吨，此前一周为 515.08 雷亚尔/吨。当周，该州豆粕价格为 1561.35 雷亚尔/吨，豆油价格为 5,771.88 雷亚尔/吨。

3、阿根廷农牧渔业国秘处公布的数据显示，阿根廷 5 月大豆压榨量为 3,878,549 吨，豆油产量为 763,045 吨，豆粕产量为 2,821,060 吨。截至 2025 年 6 月 1 日，阿根廷工厂大豆库存为 3,515,610 吨；豆油库存为 223,426 吨；豆粕库存为 647,658 吨。

4、加拿大油菜籽委员会（CCC）公布的最新数据显示，加拿大 2025 年 4 月油菜籽出口量为 915,898 吨，菜籽油出口量为 248,056 吨，菜籽粕出口量为 464,647 吨。截至 4 月，加拿大 2024/25 年度油菜籽出口量为 7,624,608 吨，菜籽油出口量为 2,591,860 吨，菜籽粕出口量为 4,518,943 吨。

5、据欧盟委员会，截至 6 月 22 日，欧盟 2024/25 年棕榈油进口量为 276 万吨，而去年同期为 341 万吨。欧盟 2024/25 年大豆进口量为 1379 万吨，而去年同期为 1289 万吨。欧盟 2024/25 年豆粕进口量为 1888 万吨，而去年同期为 1493 万吨。欧盟 2024/25 年油菜籽进口量为 716 万吨，而去年同期为 559 万吨。

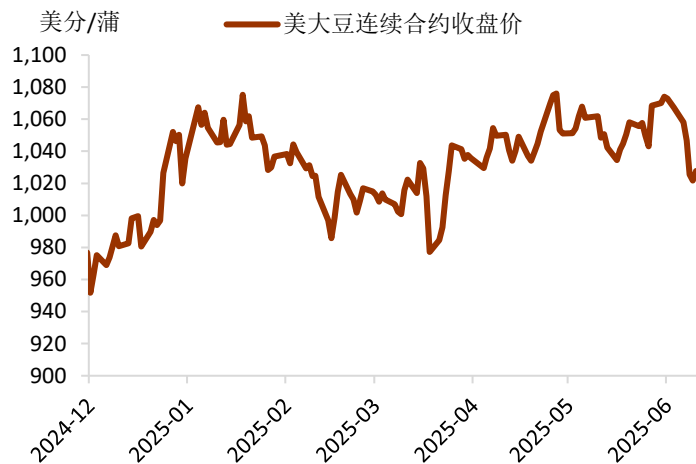
6、据外电消息，一大宗商品研究机构称，2025/26 年度加拿大油菜籽产量预估为 1,800 万吨，预估区间 1,720-1,890 万吨，与上次预估持平。然而，曼尼托巴省的持续干燥情况值得监测。在过去两周里，萨斯喀彻温省和阿尔伯塔省迎来温和降雨。在此期间，曼尼托巴省约有 30 毫米的降水缺口。根据最新天气预报，预计未来 10 天加拿大南部草原的降水量将低于正常水平，萨斯喀彻温省和曼尼托巴省的降水缺口将达 24 毫米。这种持续干燥对单产潜力构成风险，特别是曼尼托巴省，这将取决于降水是否及时和充足。

7、据外电消息，Barva Invest 咨询公司的分析师 Bozhok 表示，乌克兰 2025 年的大豆收成预计将从 2024 年的 650 万吨降至 610 万吨；乌克兰 2025/26 年度大豆出口可能从 2024/25 年度的 340 万吨增加至 360 万吨；乌克兰 2025 年的油菜籽产量可能从 2024 年的 370 万吨降至 290 万吨；油菜籽出口量可能从 320 万吨降至 250 万吨。

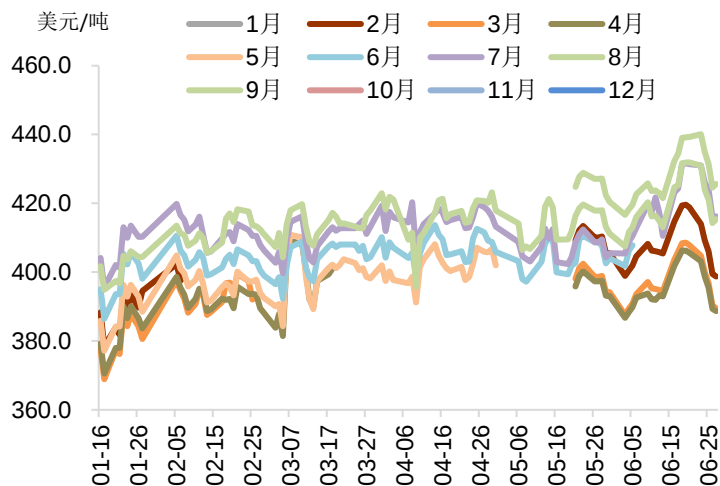
8、据外媒报道，一研究机构公布的调查显示，澳大利亚 2025/26 年度油菜籽产量料为 620 万吨，持平于上次预估，预估区间为 570-630 万吨。不过新南威尔士州（NSW）、南澳大利亚州（SA）和维多利亚州（VIC）等主要产区的干旱可能威胁单产潜力，如果干旱状况持续整个生长期的话。

四、相关图表

图表 1 美大豆连续合约走势

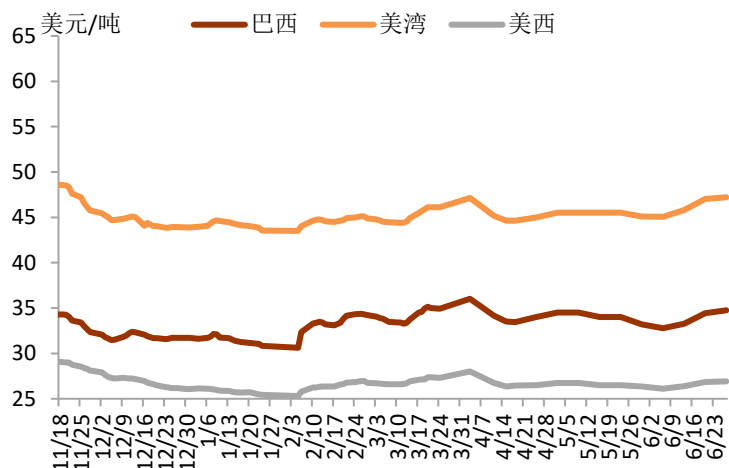


图表 2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 海运费

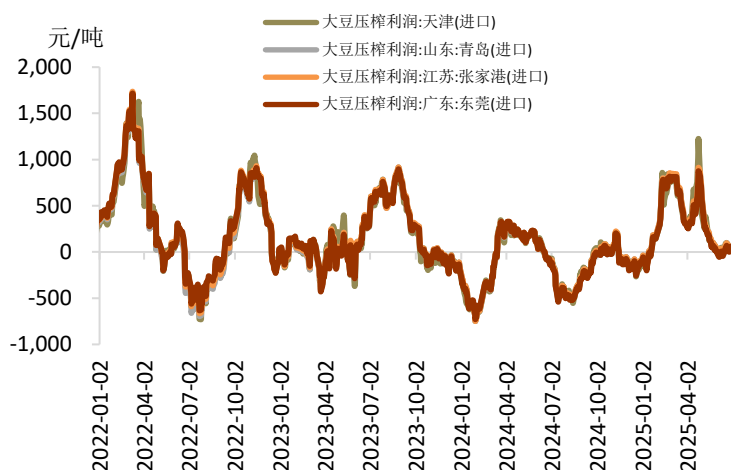


图表 4 人民币即期汇率走势

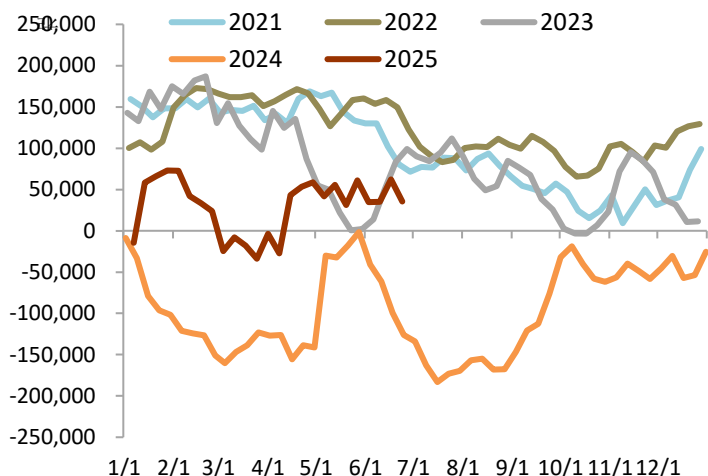


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 分区域压榨利润



图表 6 管理基金 CBOT 净持仓

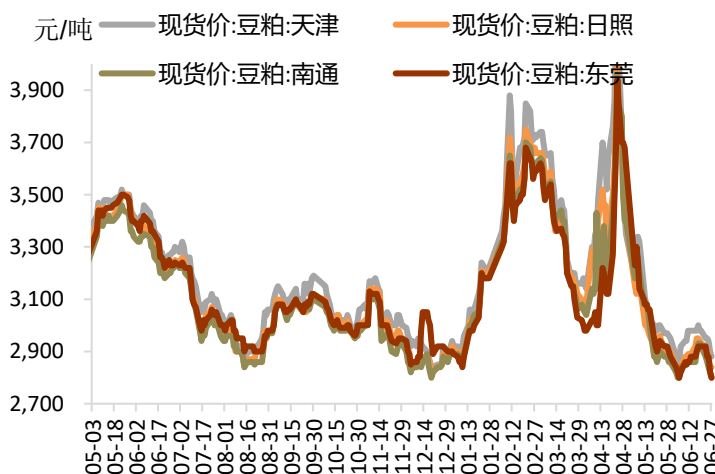


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 豆粕主力合约走势

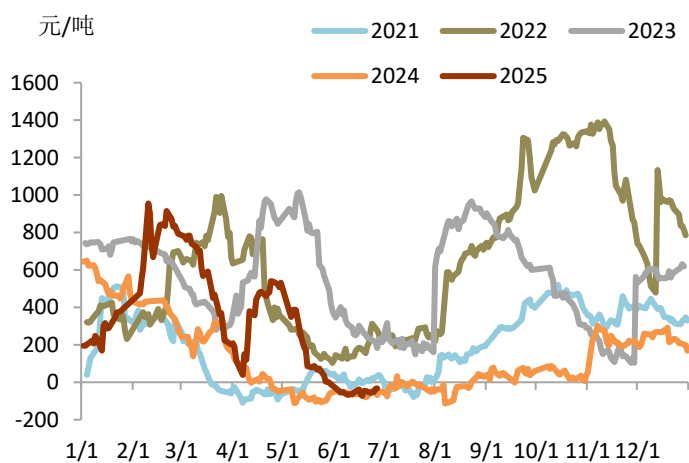


图表 8 各区域豆粕现货价格

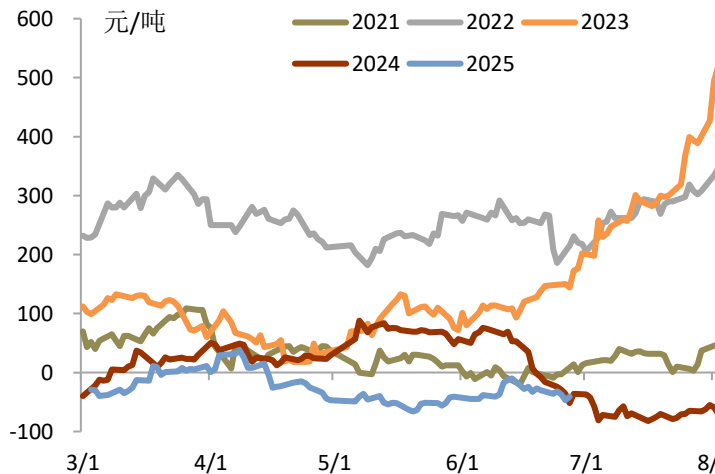


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 现期差(活跃): 豆粕

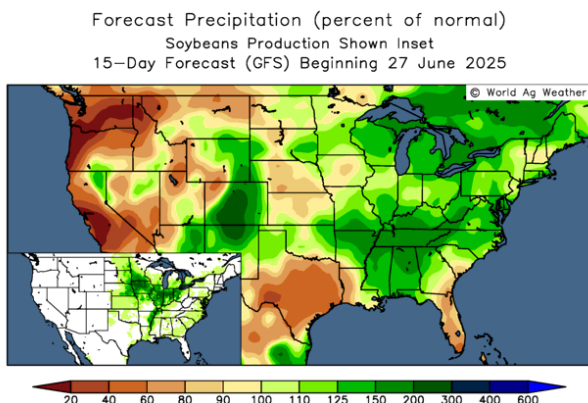


图表 10 豆粕 M 9-1 月间差

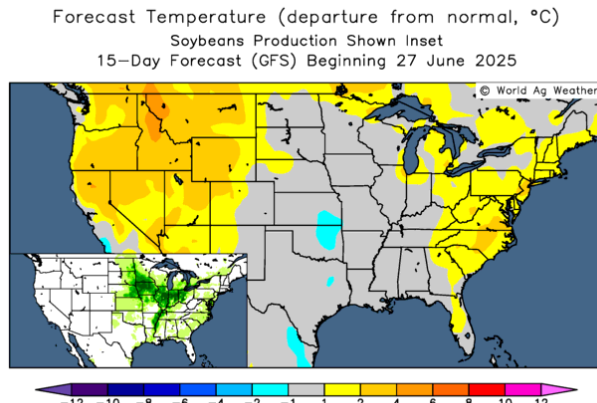


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国大豆产区降水

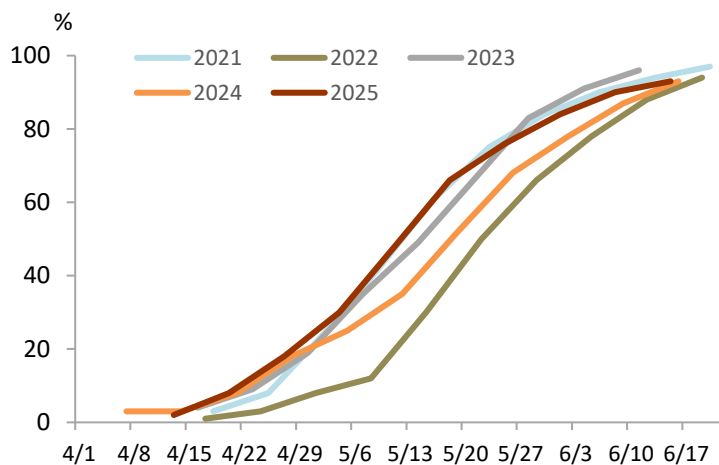


图表 12 美国大豆产区气温

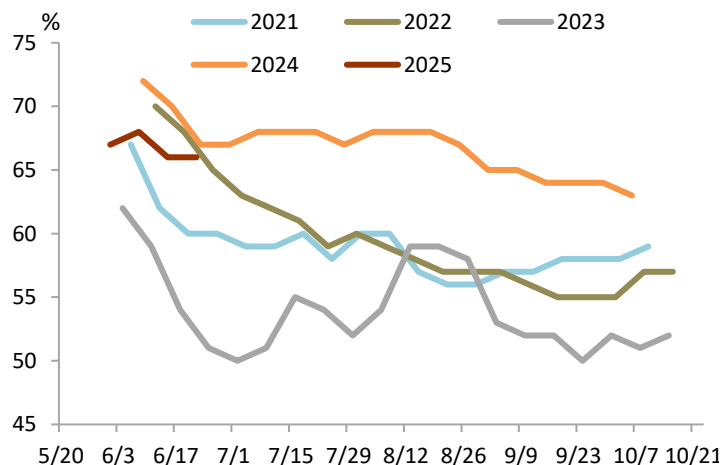


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 美国大豆播种进度

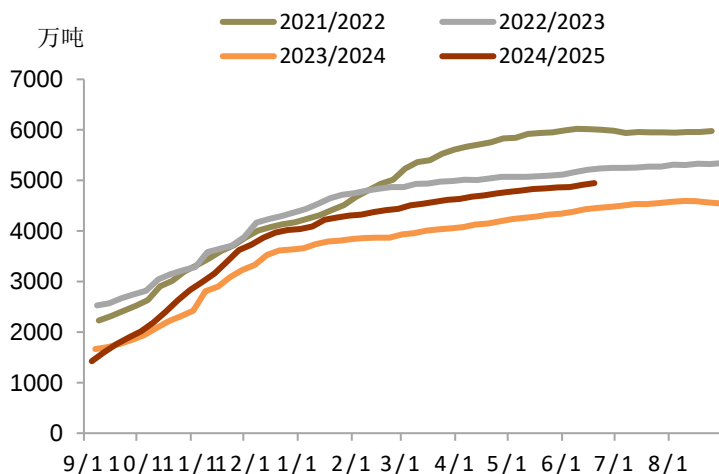


图表 14 美国大豆优良率

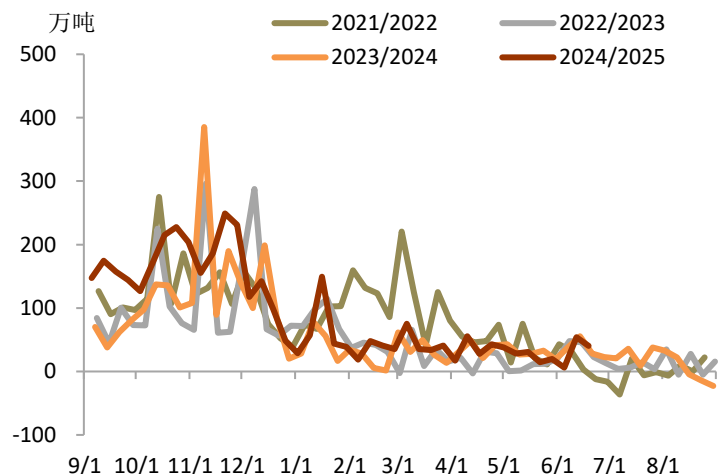


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

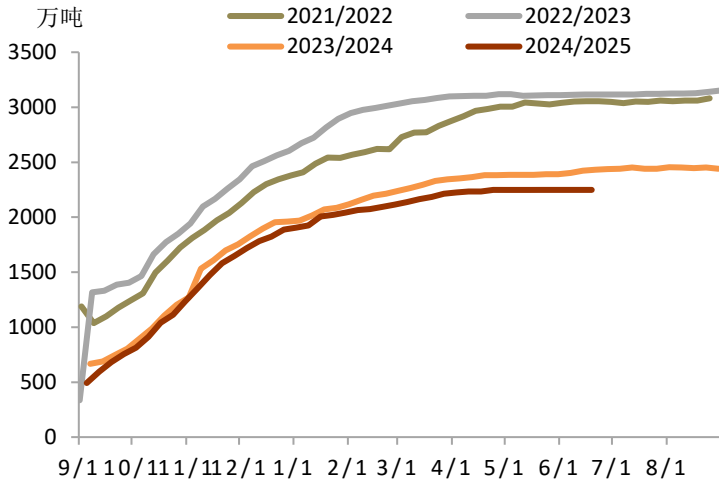


图表 16 美豆当周净销售量

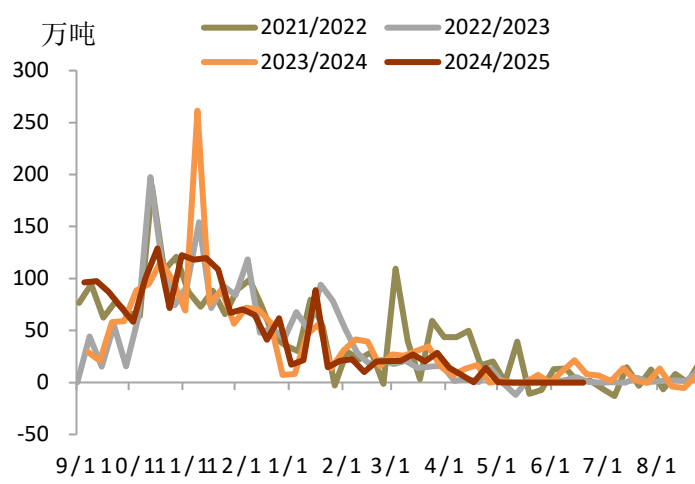


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

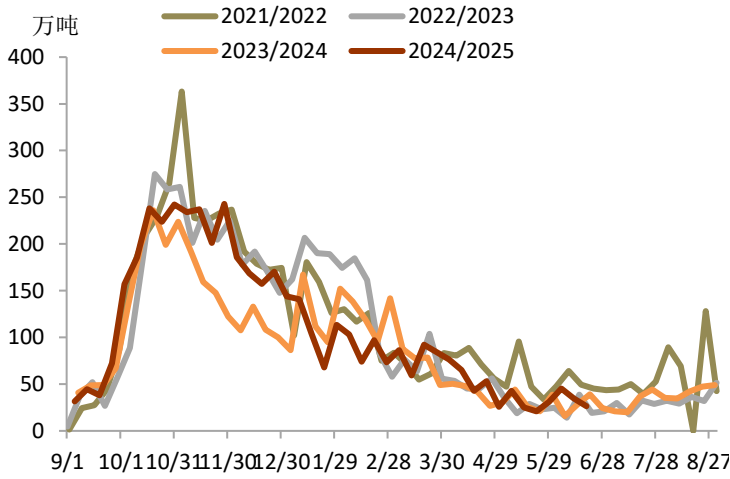


图表 18 美豆当周对中国净销售量

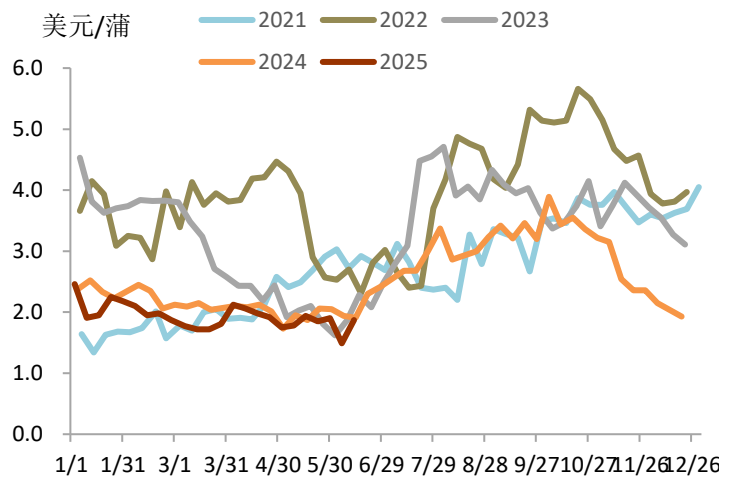


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

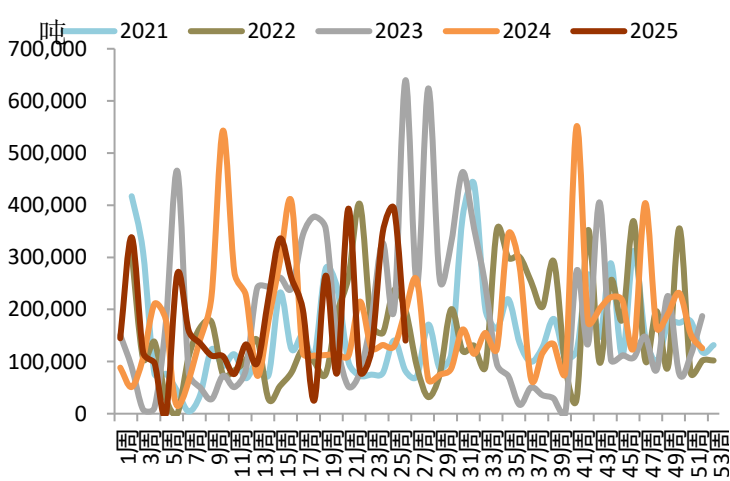


图表 20 美国油厂压榨利润

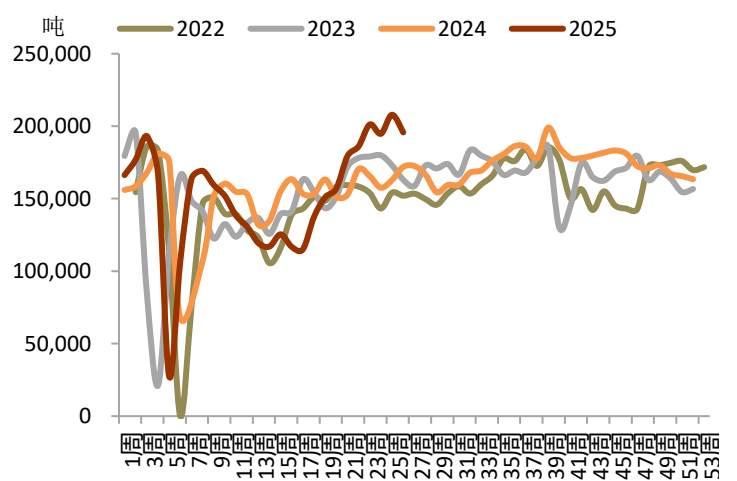


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

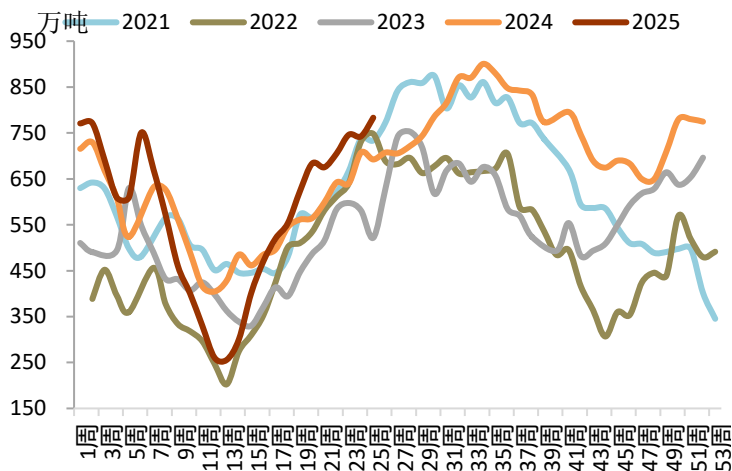


图表 22 豆粕周度日均提货量

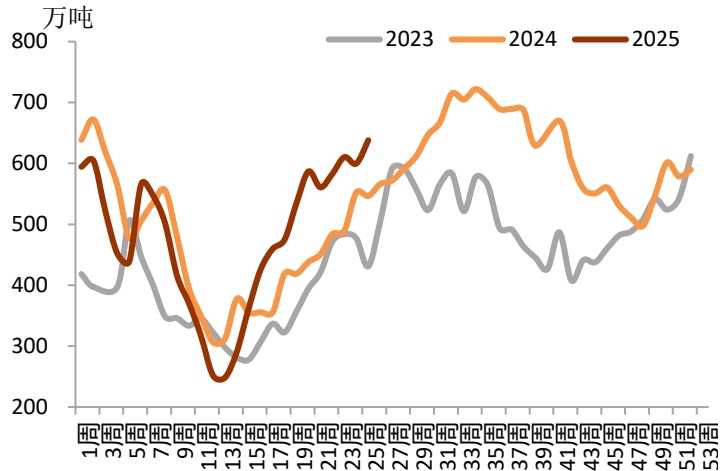


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

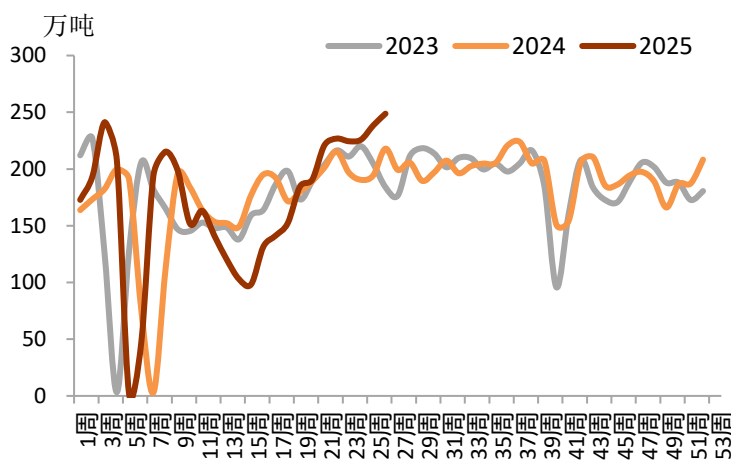


图表 24 油厂大豆库存

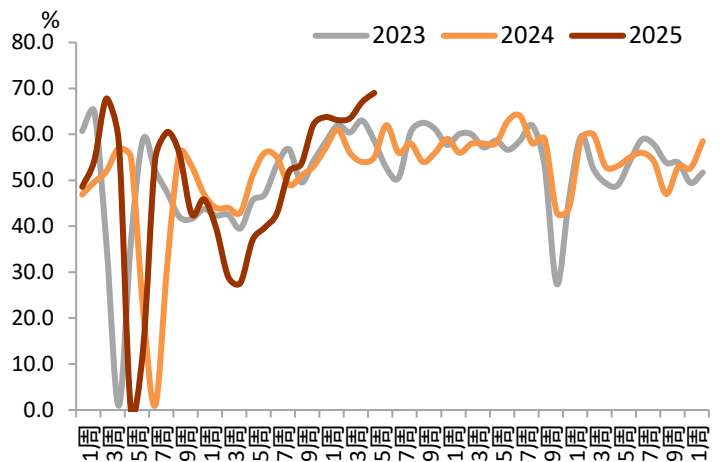


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

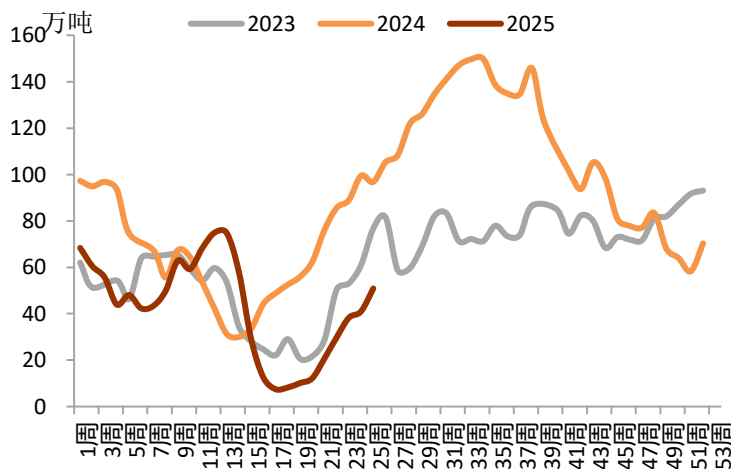


图表 26 油厂压榨开机率

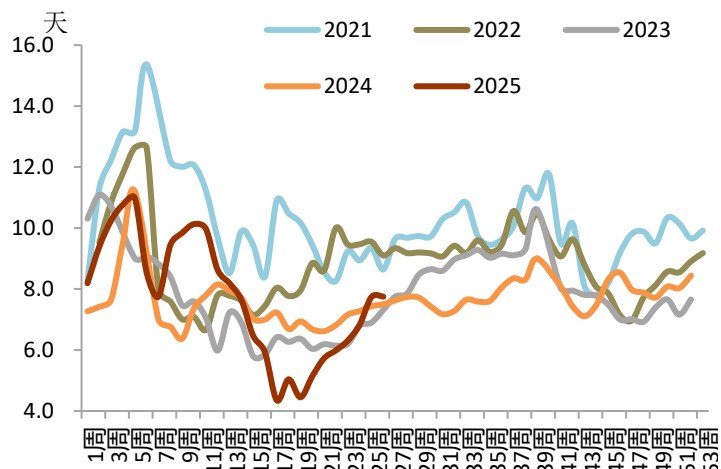


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。