



2025年4月14日

关税加剧市场波动 连粕震荡中枢上移

核心观点及策略

- 上周，CBOT美豆5月合约涨31.75收于1043.75美分/蒲式耳，涨幅3.14%；豆粕05合约涨47收于2912元/吨，涨幅1.64%；华南豆粕现货涨20收于3000元/吨，涨幅0.67%，华北区域涨幅较大；菜粕05合约跌14收于2596元/吨，跌幅0.54%；广西菜粕现货涨30收于2450元/吨，涨幅1.24%。
- 美国对等关税政策发布后因需求担忧美豆大幅下挫，但随着关税政策博弈的进展，美元指数大幅走弱支撑，以及USDA报告下调美豆期末库存，美豆主力合约持续上涨走强。国内受到关税政策影响，连粕震荡中枢上移，但受到供应增多预期，当前涨幅受到限制；国内开机率下滑，华北部分地区受到停机影响，现货涨幅较大；菜粕在政策影响下波动加剧，中长期有供应趋紧的预期。
- 美国对等关税发布后，引发市场波动加剧，连粕价格中枢上移；随着关税冲突情绪交易降温后，豆粕盘面偏震荡运行。国内油厂压榨开机率下滑，华北等部分地区现货供应趋紧，价格涨幅较大，下游采购成交情绪回暖。但巴西大豆到港增多，本周压榨开机率将回升，预计现货供应将趋于宽松；在美豆播种季即将开启之际，关注天气变化及关税政策演变，豆粕或震荡运行。菜粕方面，进口收紧，中长期有偏多预期，当前维持震荡运行。
- 风险因素：关税政策，产区天气，压榨开机率

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 | 4月11日 | 4月3日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| CBOT 大豆 | 1043.75 | 1012.00 | 31.75 | 3.14% | 美分/蒲式耳 |
| CNF 进口价：巴西 | 436.00 | 436.00 | 0.00 | 0.00% | 美元/吨 |
| CNF 进口价：美湾 | 448.00 | 448.00 | 0.00 | 0.00% | 美元/吨 |
| 巴西大豆盘面榨利 | -1.72 | 16.93 | -18.64 | | 元/吨 |
| DCE 豆粕 | 2912.00 | 2865.00 | 47.00 | 1.64% | 元/吨 |
| CZCE 菜粕 | 2596.00 | 2610.00 | -14.00 | -0.54% | 元/吨 |
| 豆菜粕价差 | 316.00 | 255.00 | 61.00 | | 元/吨 |
| 现货价：华东 | 3140.00 | 3040.00 | 100.00 | 3.29% | 元/吨 |
| 现货价：华南 | 3000.00 | 2980.00 | 20.00 | 0.67% | 元/吨 |
| 现期差：华南 | 88.00 | 115.00 | -27.00 | | 元/吨 |

注：（1）CBOT 为 5 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、市场分析展望

上周，CBOT 美豆 5 月合约涨 31.75 收于 1043.75 美分/蒲式耳，涨幅 3.14%；豆粕 05 合约涨 47 收于 2912 元/吨，涨幅 1.64%；华南豆粕现货涨 20 收于 3000 元/吨，涨幅 0.67%，华北区域涨幅较大；菜粕 05 合约跌 14 收于 2596 元/吨，跌幅 0.54%；广西菜粕现货涨 30 收于 2450 元/吨，涨幅 1.24%。

美国关税政策首次发布后，美豆因需求担忧，主力合约大幅下挫至 1000 美分/蒲式耳下方，但随着关税政策博弈的进展，美元指数大幅走弱支撑，以及 USDA 报告下调美豆期末库存，美豆主力合约持续上涨走强。国内受到关税政策影响，连粕震荡中枢上移，但受到供应增多预期，当前涨幅受到限制；国内开机率下滑，华北部分地区受到停机影响，现货涨幅较大；菜粕在政策影响下波动加剧，中长期有供应趋紧的预期。

4 月美国农业部 USDA 报告发布，美国大豆 2024/2025 年度进口上调 500 万蒲式耳至 2500 万蒲式耳，压榨需求上调 1000 万蒲式耳至 24.2 亿蒲式耳，期末库存下调至 3.75 亿蒲式耳，基本符合预期；2023/2024 年度巴西大豆产量上调 150 万吨至 1.545 亿吨，2024/2025 年度产量维持在 1.69 亿吨不变，压榨需求上调 100 万吨至 5700 万吨；2024/2025 年度阿根廷大豆产量维持在 4900 万吨，整体报告偏中性。

美豆部分产区播种已开启，天气预报显示，未来 15 天，美豆产区降水略低于常态水平，但 3 月份降水较为充沛，气温逐步回升，整体在均值水平。

截至 2025 年 4 月 3 日当周，美国大豆出口检验量为 80.4 万吨，此前市场预估为 30-85

万吨，符合预期，前一周修正为 81.3 万吨，初值为 79.3 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 34.1 万吨，占到出口检验总量的 42.43%。

截至 2025 年 4 月 3 日当周，美国当前市场年度大豆出口净销售增加 17.2 万吨，前一周为 41 万吨，2024/2025 年度美国大豆累计销售量为 4634 万吨，销售进度为 93.3%，去年同期为 4080 万吨；当周，2024/2025 年度对中国大豆净销售为 14.1 万吨，前一周为 28.6 万吨，当前年度中国累计采购量为 2226.4 万吨，去年同期为 2352 万吨。

截至 2025 年 4 月 4 日当周，美国大豆压榨利润为 2.12 美元/蒲式耳，前一周为 1.81 美元/蒲式耳；伊利诺伊州的毛豆油卡车报价为 45.13 美分/磅，前一周为 44.33 美分/磅；伊利诺伊州大豆加工厂的 48%蛋白豆粕价格为 284.2 美元/短吨，前一周为 293.6 美元/短吨；同期 1 号黄大豆平均价格为 9.82 美元/蒲式耳，前一周为 10.25 美元/蒲式耳。

巴西作物进展情况：Conab 机构数据显示，截至 2025 年 4 月 5 日当周，巴西大豆收割进度为 85.3%，前一周为 82.4%，去年同期为 81.4%，五年均值为 82.4%；未收割部分，10% 处于成熟期，4.2% 处于结荚期；其中，中西部收割工作已完成，目前收割工作主要集中在南里奥格兰德州，该州因经历干旱产量预估下调，但被中西部丰产所抵消，美国农业部仍维持 1.69 亿吨的产量预估。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 3 月大豆出口量预计为 1610 万吨，较上周上调，去年同期出口量为 1355 万吨；4 月出口量预计为 1330 万吨，去年同期为 1345 万吨。

布宜诺斯艾利斯交易所报告显示，截至 2025 年 4 月 9 日当周，阿根廷大豆收割进度为 2.6%，整体进度偏慢。作物状况来看，优良占比为 37%，正常占比为 42%，较差占比为 21%；前一周优良占比 36%，正常占比 41%，较差占比 23%，产量预估整体稳定。

截至 2025 年 4 月 4 日当周，主要油厂大豆库存为 290.43 万吨，较上周增加 42.51 万吨，较去年同期减少 86.99 万吨；豆粕库存为 57.91 万吨，较上周减少 16.89 万吨，较去年同期增加 27.91 万吨；未执行合同为 272.61 万吨，较上周增加 128.88 万吨，较去年同期减少 64.59 万吨。全国港口大豆库存为 300.75 万吨，较上周增加 45 万吨，较去年同期减少 184.33 万吨。

截至 2025 年 4 月 11 日当周，全国豆粕周度日均成交为 33.597 万吨，其中现货成交为 19.557 万吨，远期成交为 14.04 万吨，前一周日均总成交为 22.35 万吨；豆粕周度日均提货量为 12.54 万吨，前一周为 11.7 万吨；主要油厂压榨量为 98.37 万吨，前一周为 103.01 万吨；饲料企业豆粕库存天数为 6.47 天，前一周为 7.65 天。

美国对等关税发布后，引发市场波动加剧，连粕价格中枢上移；随着关税冲突情绪交易降温后，豆粕盘面偏震荡运行。国内油厂压榨开机率下滑，华北等部分地区现货供应趋紧，价格涨幅较大，下游采购成交情绪回暖。但巴西大豆到港增多，本周压榨开机率将回升，预计现货供应将趋于宽松；在美豆播种季即将开启之际，关注天气变化及关税政策演变，豆粕或震荡运行。菜粕方面，进口收紧，中长期有偏多预期，当前维持震荡运行。

三、行业要闻

1、AgRural 数据发布显示，截至上周四，巴西中南部 2024/25 年度大豆收割率达到 87%，上周为 82%，去年同期为 78%。收割工作目前集中在南里奥格兰德州，那里的“生产力报告继续证实，该州的收成因干旱而减少”。

2、Secex 机构数据显示，巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西 4 月第一周出口大豆 3,010,721.73 吨，日均出口量为 752,680.43 吨，较上年 4 月全月的日均出口量 667,629.19 吨增加 13%。上年 4 月全月出口量为 14,687,842.09 吨。

3、分析机构平均预测 USDA 报告将显示，美国 2024/25 年度大豆年末库存为 3.79 亿蒲式耳，预估区间介于 3.20-4.05 亿蒲式耳，USDA 3 月供需报告预估为 3.80 亿蒲式耳。全球 2024/25 年度大豆年末库存将在 1.2207 亿吨，预估区间介于 1.21-1.23 亿吨，USDA 3 月供需报告中预测为 1.2141 亿吨。在美国农业部(USDA)4 月供需报告发布之前，分析机构平均预测 USDA 报告将显示，巴西 2024/25 年度大豆产量预计为 1.6911 亿吨，预估区间介于 1.6750-1.7100 亿吨，USDA 3 月供需报告预计为 1.6900 亿吨。阿根廷 2024/25 年度大豆产量平均预计为 4,897 万吨，3 月供需报告中预测为 4,900 万吨。

4、美国农业部 (USDA) 报告显示，伊利诺伊州农户的农作物播种取得进展。位于伊利诺伊州中部的 Beck's Hybrids 的农学家 Matt Montgomery 对此表示赞同。他说：“农田里确实播种了一些大豆，超过了我的预期。”美国农业部今年首份作物生长报告显示，截至周日，美国伊利诺伊州的大豆播种率为 1%，去年同期为 2%。农业部表示，该州玉米尚未播种。

5、马托格罗索州农业经济厅 (Imea) 周一发布的一份报告称，该州 2024/25 年大豆产量料为 5030 万吨，这是该州大豆作物产出首度超过 5000 万吨，较上年度产出增加 28.91%。该报告预计马托格罗索州 2024/25 年大豆单产料为每公顷 66.26 袋，较此前预估上调 1.46%，较上年度单产增加 27.04%。该国上年度大豆产出受到干旱天气的不利影响。

6、CONAB 数据显示，据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 发布的 4 月预测数据显示，预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.678698 亿吨，同比增加 2014.87 万吨，增加 13.6%，环比增加 50.03 万吨，增加 0.3%；预计 2024/25 年度巴西大豆播种面积达到 4751.57 万公顷，同比增加 136.61 万公顷，增加 3.0%，环比增加 6.5 万公顷，增加 0.1%；预计 2024/25 年度巴西大豆单产为 3.53 吨/公顷，同比增加 332.02 千克/公顷，增加 10.4%；环比增加 5.709 千克/公顷，增加 0.2%。

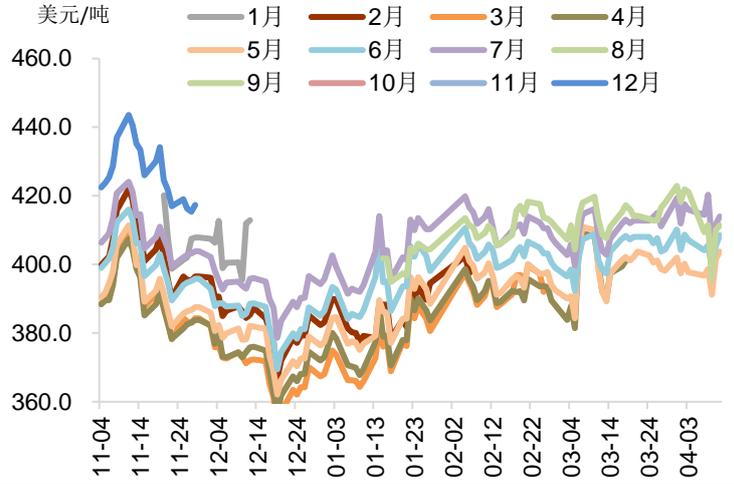
7、Agroconsult 数据显示，巴西农民已售出 2024/25 年度大豆收成的一半以上，本年度大豆产量估计达到创纪录的 1.721 亿吨。全球贸易争端升级的同时，巴西大豆种植者在过去几天里销售了“非同寻常”多的大豆。根据 Agroconsult 的预测，巴西今年将出口约 1.06 亿吨大豆，其中大部分将销往中国。去年这个时候，巴西农民还没有卖出那么多大豆，根据 Agroconsult 的数据，2023/24 年度巴西大豆总产量为 1.555 亿吨。

四、相关图表

图表1 美大豆连续合约走势

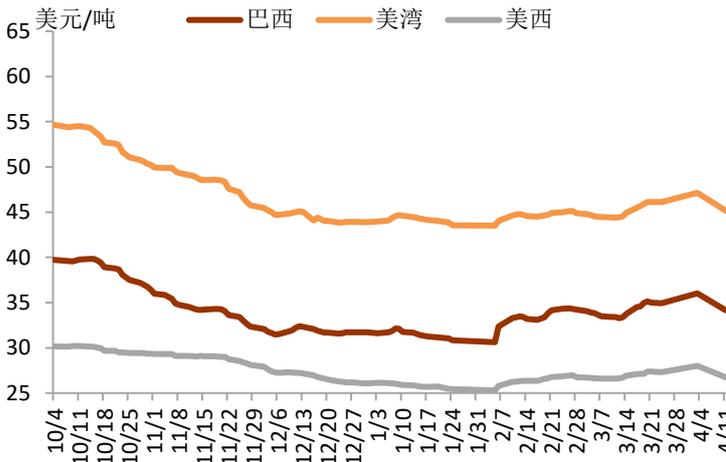


图表2 巴西大豆 CNF 到岸价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 海运费

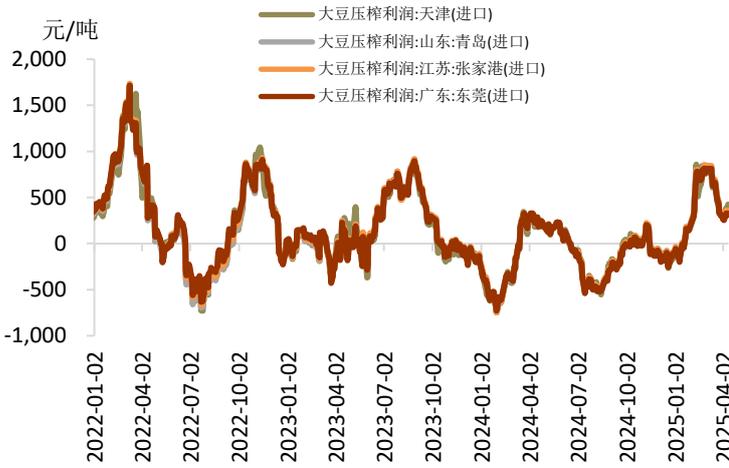


图表4 人民币即期汇率走势



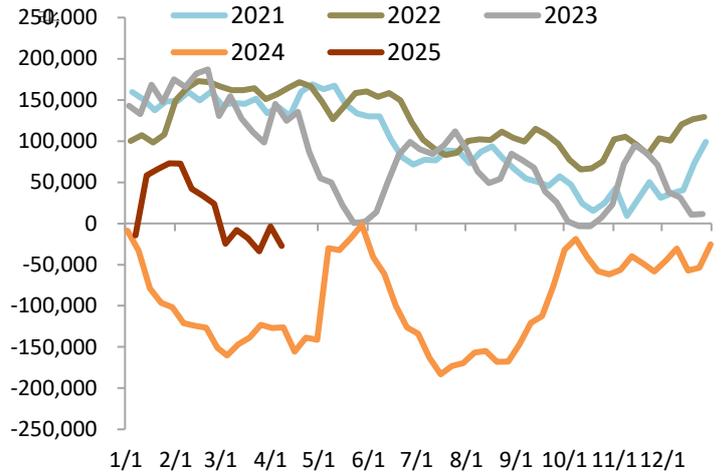
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

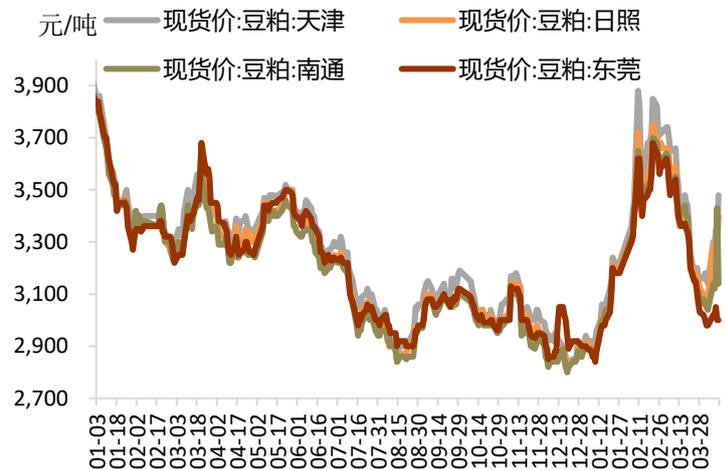


图表 7 豆粕主力合约走势

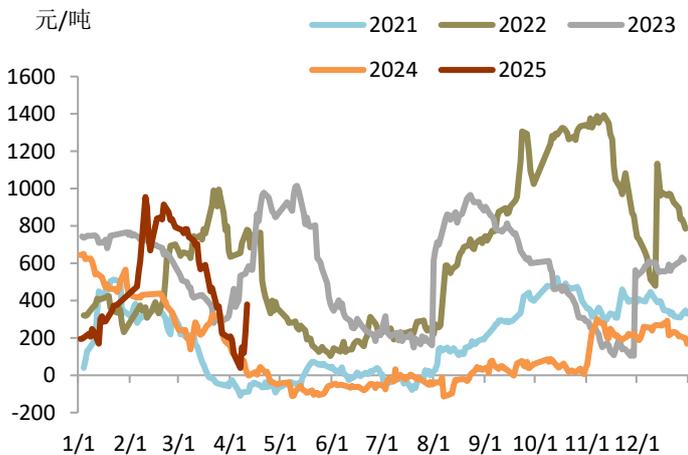


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 各区域豆粕现货价格

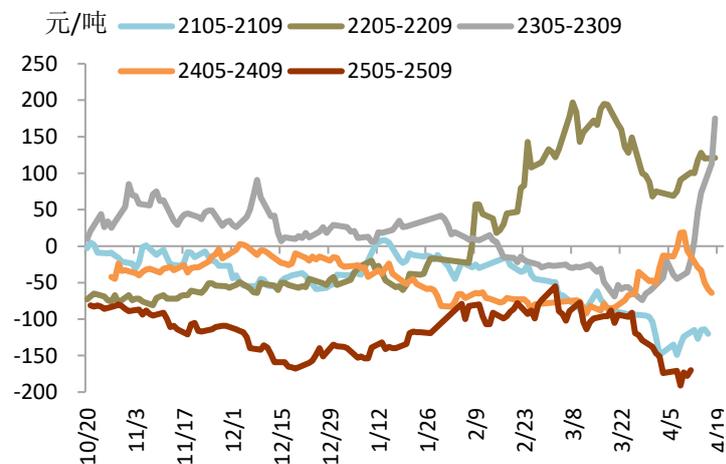


图表 9 现期差 (活跃): 豆粕

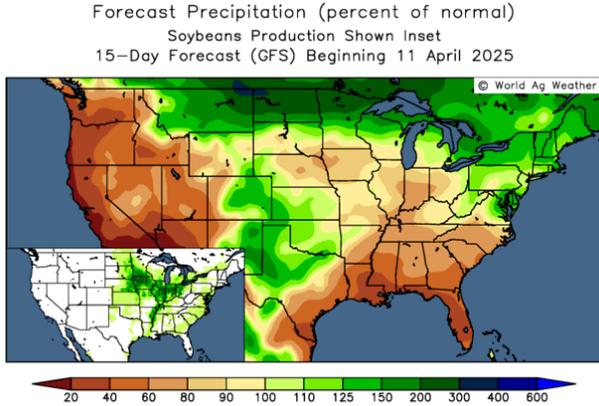


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

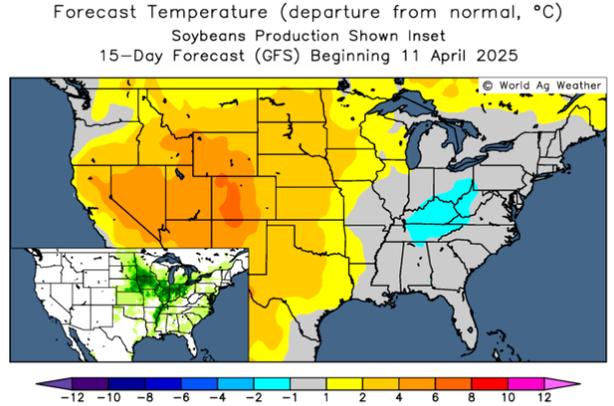
图表 10 豆粕 M 5-9 月间差



图表 11 美国大豆产区降水



图表 12 美国大豆产区气温

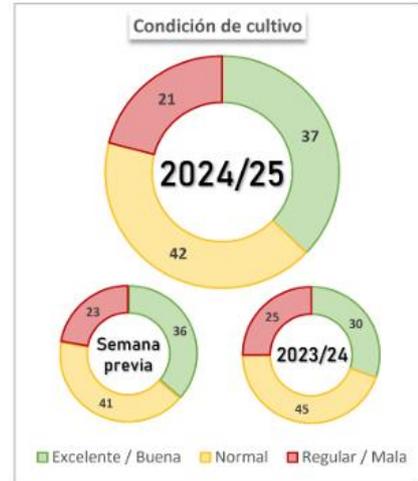


数据来源: WAW, 铜冠金源期货

图表 13 巴西大豆收割进度

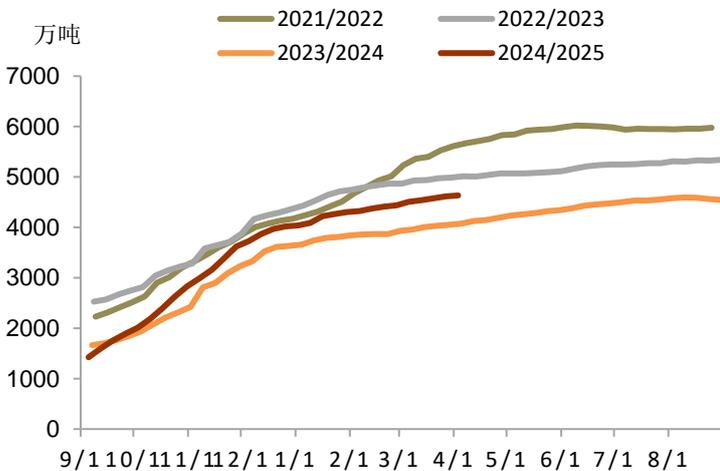
| Estado | Semana até: | | | Média 5 anos |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024 | 2025 | | |
| | 6/Apr | 30/Mar | 5/Apr | |
| Tocantins | 85.0% | 83.0% | 95.0% | 92.6% |
| Maranhão | 44.0% | 58.0% | 66.0% | 60.2% |
| Piauí | 62.0% | 68.0% | 80.0% | 76.0% |
| Bahia | 65.0% | 85.0% | 92.0% | 73.8% |
| Mato Grosso | 97.8% | 99.1% | 99.5% | 99.5% |
| Mato Grosso do Sul | 96.0% | 90.0% | 94.0% | 97.5% |
| Goiás | 83.0% | 93.0% | 97.0% | 94.4% |
| Minas Gerais | 75.0% | 93.0% | 99.0% | 92.0% |
| São Paulo | 100.0% | 97.0% | 99.0% | 97.8% |
| Paraná | 93.0% | 90.0% | 95.0% | 93.4% |
| Santa Catarina | 42.0% | 53.0% | 65.0% | 59.6% |
| Rio Grande do Sul | 16.0% | 29.0% | 35.0% | 28.0% |
| 12 estados | 76.4% | 81.4% | 85.3% | 82.4% |

图表 14 阿根廷大豆作物状况

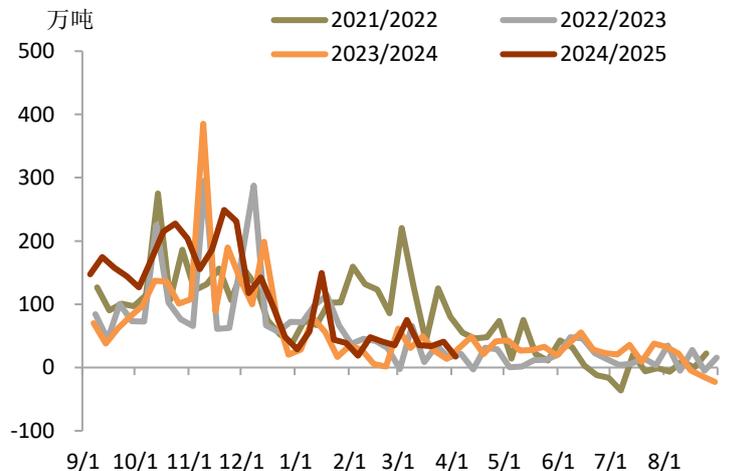


数据来源: Conab, 布宜诺斯艾利斯交易所, 铜冠金源期货

图表 15 美豆对全球累计出口销售量

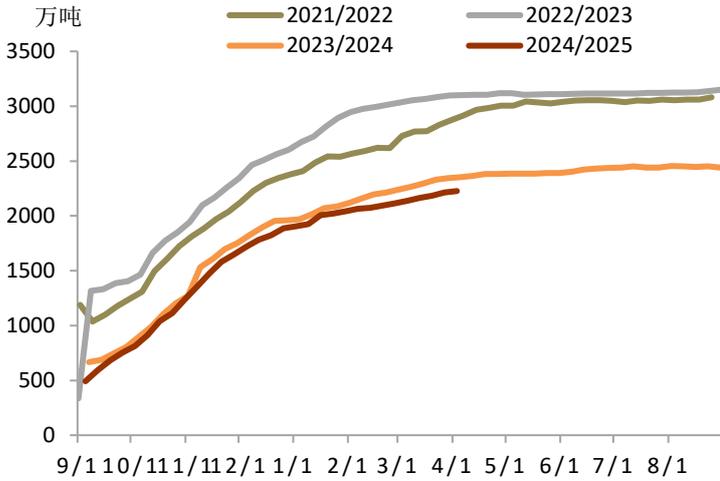


图表 16 美豆当周净销售量

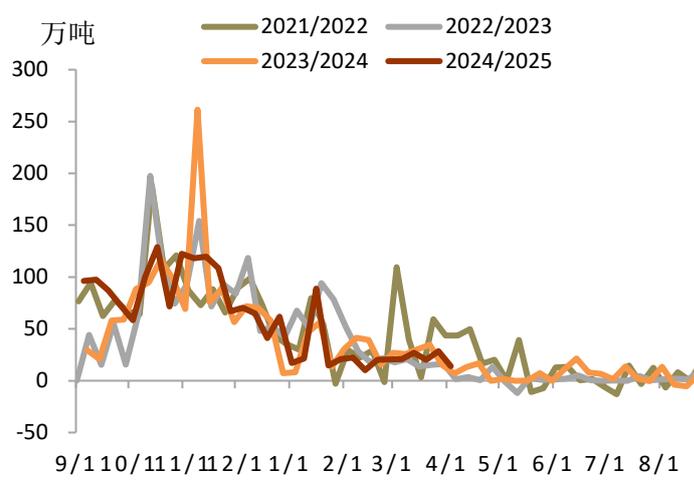


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 17 美豆对中国累计销售量

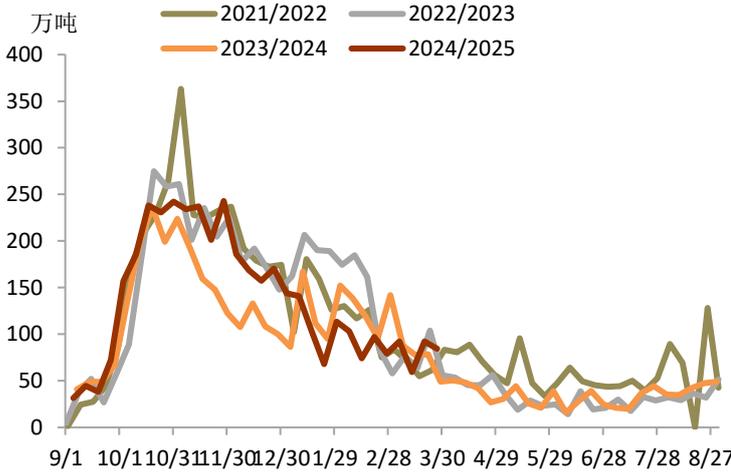


图表 18 美豆当周对中国净销售量

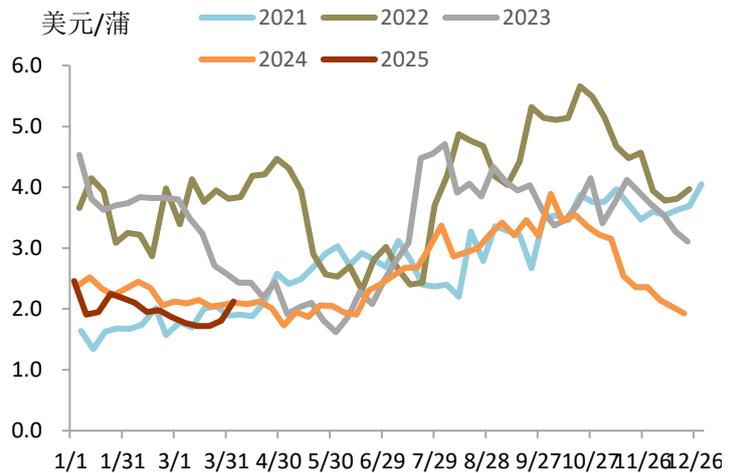


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

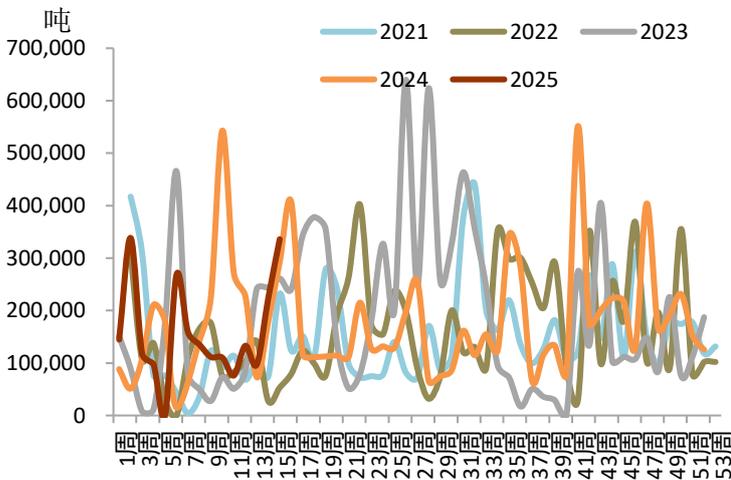


图表 20 美国油厂压榨利润

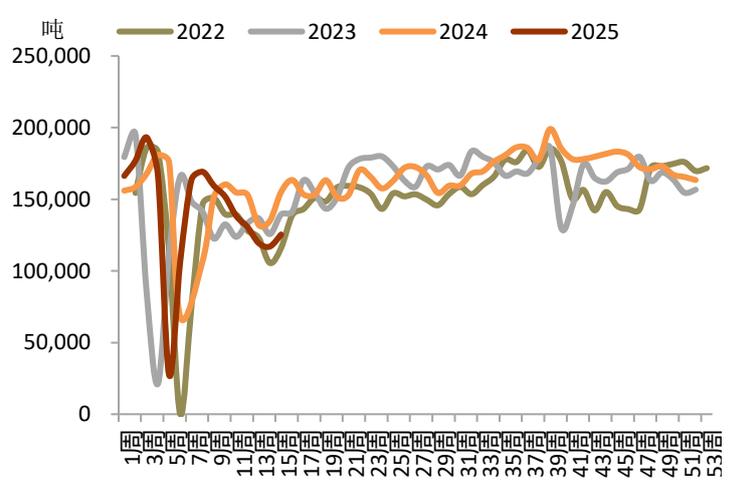


数据来源: USDA, 铜冠金源期货

图表 21 豆粕周度日均成交量

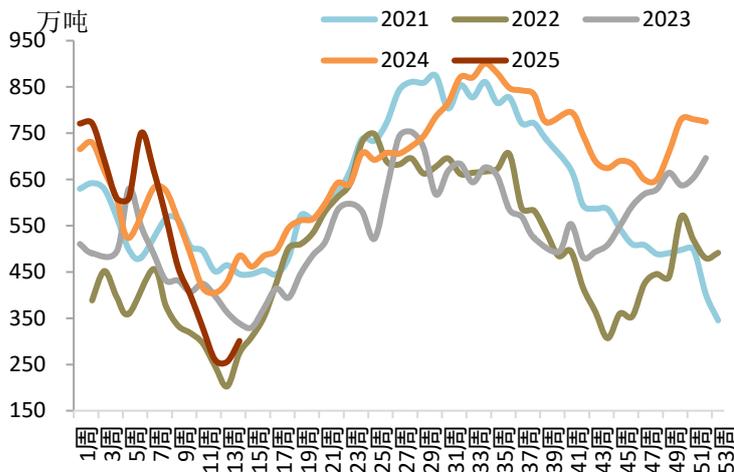


图表 22 豆粕周度日均提货量

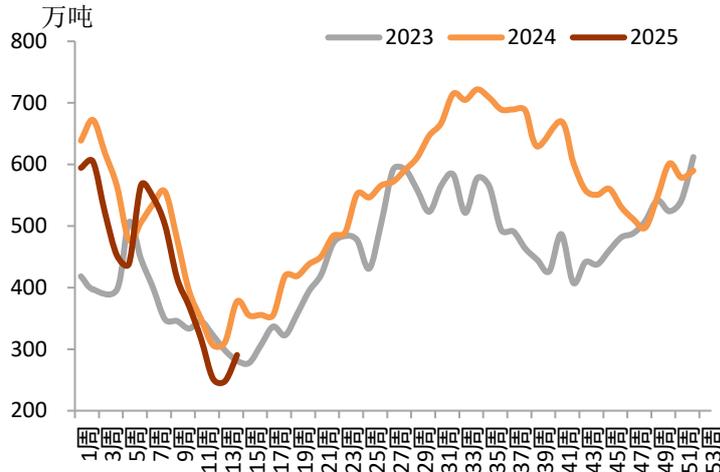


数据来源: 我的农产品, 铜冠金源期货

图表 23 港口大豆库存

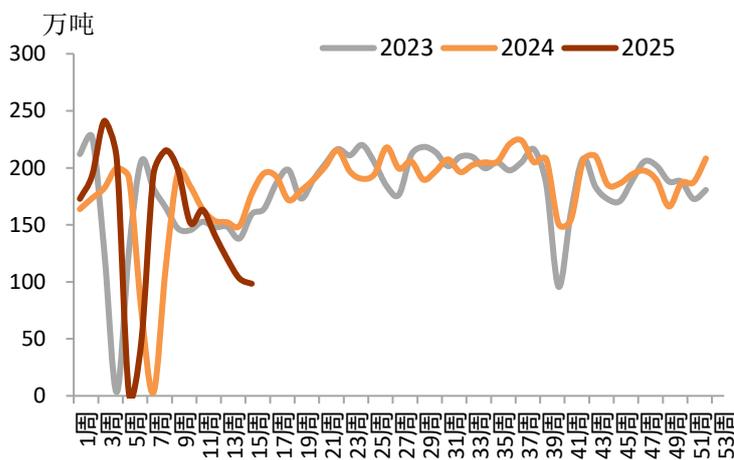


图表 24 油厂大豆库存

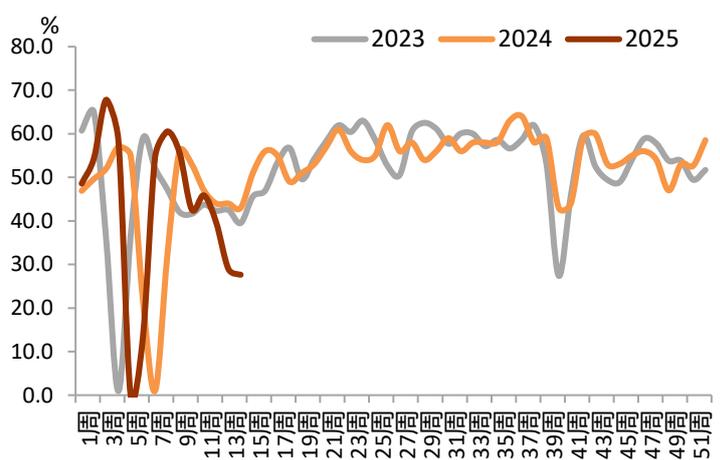


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 25 油厂周度压榨量

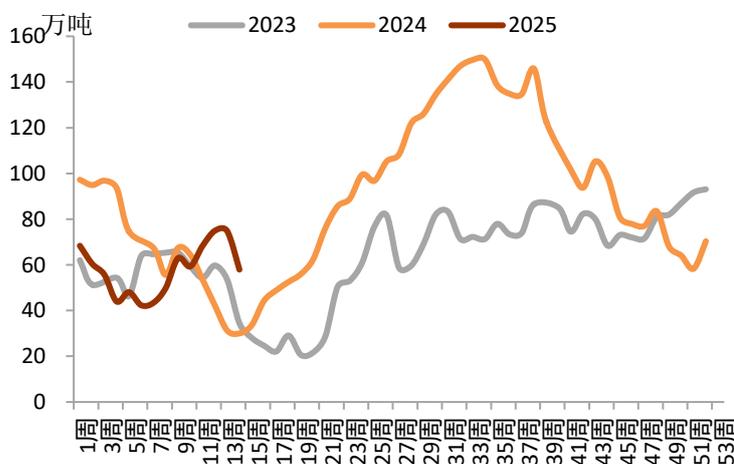


图表 26 油厂压榨开机率

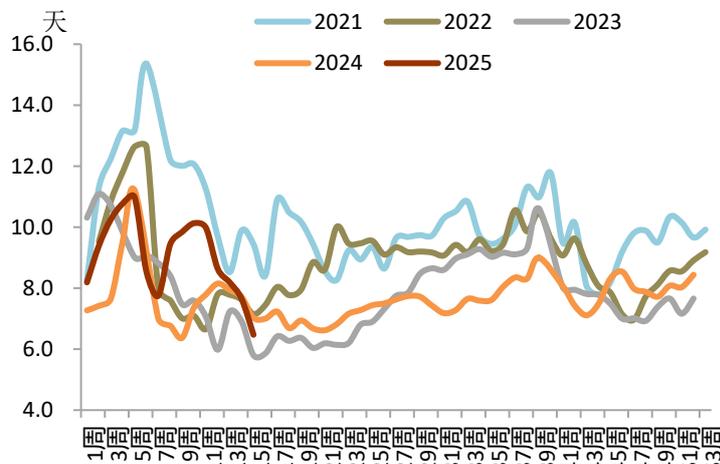


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

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。