

2025 年 5 月

豆类月报

## 供应压力逐渐显现 豆类面临下行风险

### 核心观点

国际：北半球春播开启，天气形势影响美豆播种进程。在今年美豆播种面积预期下滑的背景下，天气变化对美豆价格的影响权重将有所上升。随着中美贸易预期有所缓和，美豆期价或将逐步回归基本面变化，美豆出口需求能否触底回升成为关注重点，南美大豆迎来出口高峰，升贴水变化和装船节奏继续影响全球大豆供应成本和出口节奏。整体来看，美豆期价仍将获得 1000 美分关口支撑，维持震荡偏强运行，等待天气题材和政策进一步指引。

国内：国内海关检验政策加严的消息持续发酵，给市场情绪带来明显扰动，来自沿海油厂持续下降的开机节奏和下游物理库存偏低、假期前刚需备货的博弈持续上演。由于市场对五月中旬以后供应恢复预期渐强，油厂采购前置或将逐步化解供应短缺的问题。国内大豆价格的驱动逻辑仅为短期，难有持续性。随着下游备货心态发生微妙变化，在短暂集中备货之后，后续备货也将回归谨慎。短期市场情绪扰动有所增强，未来仍需警惕远月基差走弱与库存重建带来的价格承压风险。5 月中旬或将成为供应转向的重要节点，豆类期价面临转弱风险。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0411-84807266

邮箱：bihui@bcqhgs.com

报告日期：2025 年 4 月 28 日

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 正文目录

1 市场回顾 .....	6
1.1 大豆现货价格稳中有涨 .....	6
1.2 豆类期价整体上涨 .....	6
2 美农报告下调美豆库存 关税风险与天气风险叠加 .....	7
2.1 美豆年末库存下调 新季种植面积同比下滑 .....	7
2.2 巴西大豆产量预估上调 阿根廷大豆生长优良率下降 .....	10
2.3 美豆压榨量环比增长 美豆粕基金净空单创纪录 .....	11
2.4 巴西大豆销售强劲增长 阿根廷实施新的出口汇率制度 .....	12
3 大豆供应预期逐渐改善 油厂豆粕库存迎来拐点 .....	15
3.1 大豆供应压力逐渐释放 5 月份供应压力逐渐显现 .....	15
3.2 油厂开工率持续下降 下游备货需求集中体现 .....	19
4 生猪存栏量持续增加 二育进场积极性回升 .....	21
4.1 生猪价格延续反弹 能繁母猪存栏连续 2 个月增长 .....	21
4.2 关税政策影响下美国猪肉缺席中国市场 .....	22
4.3 生猪养殖效益盈亏平衡徘徊 .....	24
4.4 标肥价差回归 二育进场积极性回升 .....	24
5 结论 .....	27

## 图表目录

图 1 进口大豆港口现货价格走势 .....	6
图 2 国产大豆现货价格走势 .....	6
图 3 豆二活跃合约期现基差 .....	6
图 4 豆一活跃合约期现基差 .....	6
图 5 豆粕活跃合约期现价差 .....	7
图 6 美豆压榨量（单位：亿蒲） .....	12
图 7 美豆压榨利润（单位：美元/吨） .....	12
图 8 巴西大豆对华发船量（单位：万吨） .....	14
图 9 美豆出口检验量（单位：万吨） .....	14
图 10 阿根廷大豆销量（单位：万吨） .....	14
图 11 阿根廷大豆出口量（单位：千克） .....	14
图 12 CBOT 大豆期货及期权多头持仓（单位：手） .....	15
图 13 CBOT 大豆期货及期权空头持仓（单位：手） .....	15
图 14 大豆月度到港量（单位：万吨） .....	16
图 15 大豆港口库存（单位：万吨） .....	16
图 16 油厂盘面压榨利润（单位：元/吨） .....	16
图 17 大豆压榨量（单位：万吨） .....	16
图 18 豆粕主力合约基差（单位：元/吨） .....	19
图 19 油厂豆粕库存（单位：万吨） .....	19
图 20 油厂豆粕库存（单位：万吨） .....	20
图 21 豆粕表观消费量（单位：万吨） .....	20
图 22 油厂豆粕提货量（单位：万吨） .....	20
图 23 饲料企业库存天数 .....	20
图 24 生猪存栏量（单位：万头） .....	21
图 25 140 公斤以上存栏占比（单位：%） .....	21

图 26 生猪出栏量（单位：公斤） .....	21
图 27 生猪出栏体重（单位：元） .....	21
图 28 农业部能繁母猪存栏量（单位：万头） .....	22
图 29 能繁母猪存栏量（单位：万头） .....	22
图 30 能繁母猪中小散存栏量（单位：万头） .....	23
图 31 能繁母猪规模场存栏量（单位：万头） .....	23
图 32 能繁母猪淘汰量（单位：万头） .....	23
图 33 二元能繁母猪存栏占比（单位：%） .....	23
图 34 自繁自养养殖利润（单位：元/头） .....	23
图 35 外购育肥养殖利润（单位：元/头） .....	23
图 36 生猪日屠宰量（单位：头） .....	25
图 37 屠宰企业开工率 .....	25
图 38 宰后均重（单位：千克） .....	25
图 39 屠宰冻品库容率（单位：%） .....	25
图 40 屠企鲜销量（单位：头） .....	25
图 41 屠宰鲜销率（单位：%） .....	25
图 42 屠企利润（单位：元/头） .....	26
图 43 标肥价差（单位：元/千克） .....	26
图 44 猪粮比 .....	26
图 45 料肉比 .....	26
表 1 美农 4 月报告 2024/25 美国大豆、玉米产量（单位：亿蒲式耳） .....	7
表 2 美农 4 月报告 2024/25 美国大豆和玉米库存（单位：亿蒲） .....	8
表 3 美农 4 月报告 2024/25 巴西大豆、玉米产量（单位：万吨） .....	8
表 4 美农 4 月报告 2024/25 阿根廷大豆、玉米产量（单位：万吨） .....	8
表 5 美西进口大豆完税成本 .....	16
表 6 美西进口大豆盘面压榨利润 .....	17

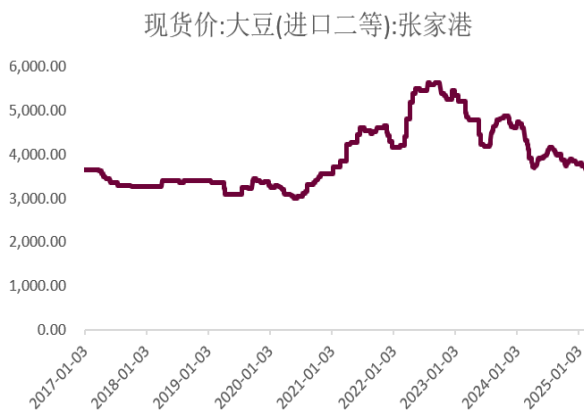
表 7 美湾进口大豆完税成本.....	17
表 8 美湾进口大豆盘面压榨利润.....	17
表 9 巴西进口大豆完税成本.....	18
表 10 巴西进口大豆盘面压榨利润.....	18
表 11 阿根廷进口大豆完税成本.....	18
表 12 阿根廷进口大豆盘面压榨利润.....	19

## 1 市场回顾

### 1.1 大豆现货价格稳中有涨

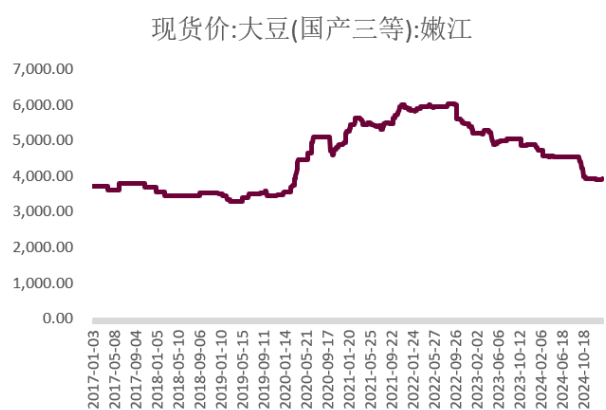
截止 4 月末，大豆现货市场价格平稳运行，张家港进口二等大豆的现货价至 3560 元/吨，较 3 月末价格上涨 30 元。黑龙江大豆产区嫩江地区的国产三等大豆现货价格 3920 元/吨，月环比持平。

图 1 进口大豆港口现货价格走势



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 2 国产大豆现货价格走势

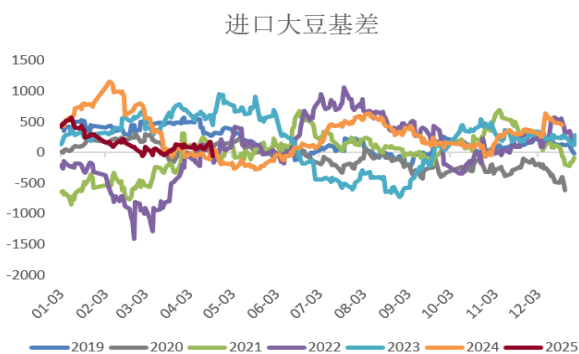


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

### 1.2 豆类期价整体上涨

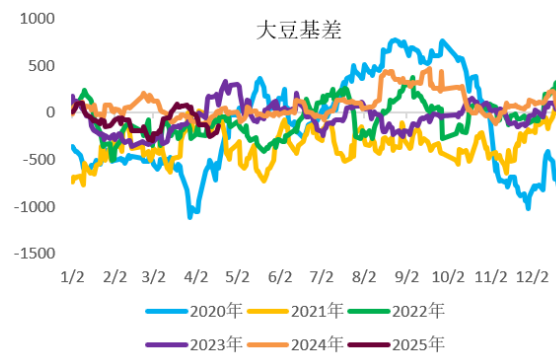
2025 年 4 月份以来，豆一期价大幅上涨，从 3880 上涨至 4087，累积涨幅超 200 元/吨。豆二期价从 3 月末的 3450 上涨至 3616，累计涨幅超 160 元/吨。整个豆类市场基差明显走强，主要受到供应收紧和海关检验通关时间延长的影响。

图 3 豆二活跃合约期现基差



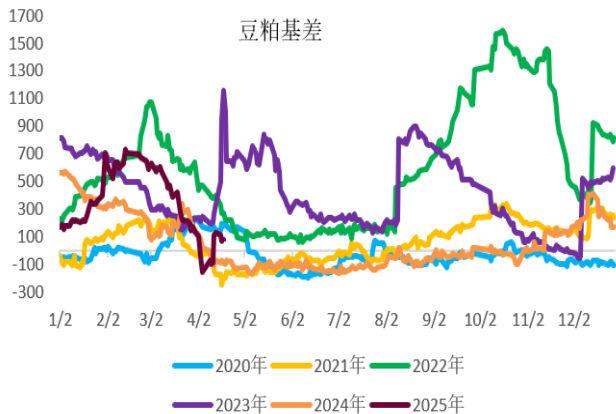
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 4 豆一活跃合约期现基差



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 5 豆粕活跃合约期现价差



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 2 美农报告下调美豆库存 关税风险与天气风险叠加

### 2.1 美豆年末库存下调 新季种植面积同比下滑

美国农业部发布的供需报告显示，全球大豆压榨预期上调，其中美国、巴西和阿根廷的大豆压榨均作上调。2024/25 年度美国大豆期末库存调低为 3.75 亿蒲，低于 3 月预测的 3.8 亿蒲，反映出国内压榨需求超过预期，出口需求保持强劲。本月维持 2024/25 年度美国大豆产量预期不变，仍为 43.66 亿蒲，同比提高 4.9%；压榨调高到 24.2 亿蒲，较上月调高 1000 万蒲。尽管中美关税战愈演愈烈，美国农业部本月维持美国大豆出口预期不变，仍为 18.25 亿蒲，比 2023/24 年度的 16.95 亿蒲高出 7.7%。按照最新美国农业部出口销售数据，本年度前 7 个月美国大豆销售总量同比增长 13.6%。这也暗示着本年度剩下时间里美国尚未装运的大豆销售合同面临被取消的风险，出口步伐也将放慢。考虑到中国对美国大豆加征高额关税，而南美丰产大豆在未来几个月仍处于上市高峰期，美国大豆出口销售放慢符合季节性规律。本月美国农业部预测美国大豆期末库存为 3.75 亿蒲，较上月调低 500 万蒲，比 2023/24 年度的 3.42 亿蒲提高 9.6%。库存用量比 8.6%，较之前预期偏紧一些。

表 1 美农 4 月报告 2024/25 美国大豆、玉米产量（单位：亿蒲式耳）

品种	USDA4月	USDA3月	2022/23	2023/24
大豆	43.66	43.66	42.70	41.65
玉米	148.67	148.67	136.51	153.42



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 2 美农 4 月报告 2024/25 美国大豆和玉米库存（单位：亿蒲）

品种	USDA4月	USDA3月	2023/24	2022/23
大豆	3.75	3.80	3.50	3.15
玉米	14.65	15.40	20.22	21.72

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 3 美农 4 月报告 2024/25 巴西大豆、玉米产量（单位：万吨）

品种	USDA4月	USDA3月	2023/24	2022/23
大豆	16900	16900	15300	15600
玉米	12600	12600	12200	12400

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 4 美农 4 月报告 2024/25 阿根廷大豆、玉米产量（单位：万吨）

品种	USDA4月	USDA3月	2022/23	2022/23
大豆	4900	4900	4810	2500
玉米	5000	5000	5000	3500

数据来源：Wind、宝城期货金融研究

农业州带曾是特朗普 2016 年胜选的关键票仓，但关税战正将这一传统优势转化为其政治风险。有消息称美国政府正在“悄悄讨论救助计划”，但任何补贴都无法弥补失去的市场机会。美国农民们清楚，临时救济不过是“止痛药”，唯有恢复贸易关系才能根治病灶。美国总统特朗普正陶醉于构筑关税壁垒以实现其偏执的政治愿景，但美国农民为此付出的代价正在改写美国农业的未来。失去的市场难以夺回，信任裂痕难以修复，而南美竞争对手已构建起结构性优势。美国农民失去的不仅是订单与利润，更是作为“可靠供应商”的商业信用。

目前，美国关税政策影响扩散到今年美国农民种植大豆的积极性。虽然在 3 月末的种植面积意向报告中，美国农业部预计今年美国大豆种植面积将同比下滑 5%，但考虑到 4 月份以后愈演愈烈的关税战，这也将进一步影响美国农民的种植积极性，随着大豆/玉米比价逐渐向有利于种植玉米的方向倾斜，今年春播时节美国农户存在进一步转种玉米的可能性。美国大豆的实际种植面积需要等到 6 月末的最终种植面积报告才能得以确认，在此之前，美豆的播种面积仍存波动的可能。从春播天气来看，美国国



内的气象机构近期发布了返厂的灾害叠加预警，在 2025 年春夏季节，美国中西部和太平洋地区的农业生产核心区域将面临极端天气引发的灾害风险。目前 NOAA 的气象模型显示双重警报，从洪水到干旱，不同区域间两极分化严重，玉米产量核心区将可能面临 5 年来最危险的天气灾害，而美国中西部的季风降水也将面临不确定性。今年的天气灾害风险也将持续左右美国农户的种植选择，同时也将令作物生长关键期面临天气方面的更多挑战。截至 2025 年 4 月 20 日当周，美国玉米种植率为 12%，快于去年同期均值水平的 10%，此前分析师亦预期种植率为 10%。当周，美国大豆种植率为 8%，高于市场预期的 7%，五年均值为 5%。

4 月上旬，美国中西部和中南部发生强降水天气，对于上述地区的干旱形势有所缓解，但达科他州和明尼苏达州的旱情缓解仍不足够，早期播种的节奏被打乱，中东部一些农民通常在 4 月中旬开始早期播种，但在历史性的洪水之后，一些农民不得不重新播种春小麦、大豆和玉米。气象预报显示，在美国复活节长周末期间，风暴系统穿过中西部多个州，导致了潜在的种植延迟。该系统从德克萨斯州开始，然后向上穿过密西西比河中部山谷。气象学家称该风暴对于墒情不足的产区有益，但可能会给其他地区（如密西西比河东部）带来更多的洪水和种植延迟。

由于田纳西河流域的降水量过多，东玉米带（密西西比河以东的玉米种植区，包括印第安纳州、伊利诺伊州和肯塔基州等州）的整体湿度高于正常水平。据 AccuWeather 发布的消息，两周前的洪水和恶劣天气估计造成了 800 亿-900 亿美元的损失。而东玉米带湿度最高的田地，未来七天降雨量可能达到 2 至 4 英寸，对于三角洲和东玉米带来说，这将阻止播种或至少减缓播种速度，特别是在密苏里州、伊利诺伊州和印第安纳州。

对于西玉米带各州，在生长季节持续获得稳定降雨将非常重要。气象学家也表示，尽管 2024 年的活跃季节打破了自 2020 年开始的四年干旱，但仍存在长期降水赤字。回顾过去五年里，衣阿华州的大多数气象站至少因干旱而缺失了近一年的降水量记录，因此如果作物不在生长季节获得有效的定期降水，这就可能会使得一部分产区在今年重新面临干旱的困扰。

新年度美国作物的需求，可能会因为播种面积而带来的供应规模以及市场竞争模式的变化而面临进一步的不确定性前景，但春夏天气模式也将会带来持续的影响。北半球的中性夏季有利于美国获得高于平均水平的产量，生长季节通常比正常情况下更凉爽。但这并不意味着天气威胁可以被排除。气象学家比较担心的是，今年美国西北部、中北部以及中西部北部的干旱区域可能会连成片，根据美国国家海洋和大气管理

局（NOAA）的数据，已经面临干燥和干旱问题的产区，也可能在 5 月至 7 月期间难以获得足够的降水。

## 2.2 巴西大豆产量预估上调 阿根廷大豆生长优良率下降

巴西国家商品供应公司（CONAB）发布月报，将 2024/25 年度巴西大豆产量预期调高了 50 万吨，因为单产上调。CONAB 表示，2024/25 年度巴西大豆产量将达到 1.678698 亿吨，较上月预期值 1.673671 亿吨高出 50 万吨，较上年的 1.477187 亿吨增长 13.6%，上月预期增长 13.3%。上月 CONAB 将巴西大豆产量预期调高了 135 万吨。报告称，大豆单产估计为每公顷 3,533 公斤，上月预测 3,527 公斤/公顷，比上年增长 10.4%，而上月预测同比增长 10.2%。大豆种植面积达到 4751 万公顷，高于上月预测的 4745 万公顷，同比增长 3.0%，上月预测同比增长 2.8%，仍为六年来最低同比增幅。CONAB 预计 2024/25 年度巴西谷物和油籽总产量达到创纪录的 3.30328 亿吨，比上月预测的 3.28312 亿吨高出 202 万吨或 0.6%，比上年产量增长 10.9%，上月预测同比增长 10.3%。就供需数据而言，2024/25 年度巴西大豆出口量估计为 1.05858 亿吨，比上月预测的 1.05748 亿吨高 11 万吨，也高于上年的 9881 万吨；进口量估计为 50 万吨，和上月预测持平，低于上年的 82 万吨；国内消费量估计为 6068 万吨，上月预测的 6066 万吨，也高于上年的 5611 万吨。

咨询机构 AgRural 周一称，截至 4 月 3 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 87%，一周前为 82%，高于去年同期的 78%，创下 2010/11 年度开始发布该犀利数据以来的最快收获进度。报告称，随着北部/东北部的工作进入最后阶段，收成目前集中在南里奥格兰德州，那里的报告继续证实干旱导致收成不佳。AgRural 在 3 月 24 日预测 2024/25 年度巴西大豆产量估计为 1.659 亿吨，低于 2 月 24 日预测的 1.682 亿吨，也低于 1 月份预测的 1.71 亿吨（当时调低了 50 万吨），这也连续第三个月调低产量预期。

巴西国家商品供应公司（CONAB）周一公布的数据显示，截至 3 月 29 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 81.4%，一周前为 76.4%，高于去年同期的 71.0%，这也是连续第五周超过去年同期收获进度。作为对比，过去五年同期的平均收获进度为 67.2%。头号大豆产区马托格罗索收获 99.1%，一周前 98.8%，去年 96.2%，五年均值 96.3%。帕拉纳州收获 90.0%，上周 81.0%，去年同期 87.0%，五年均值 68.8%。

巴西大豆主产州帕拉纳州农村经济部（DERAL）表示，截至周一（31 日），该州 2024/25 年度大豆收获面积已达到种植面积的 95%，前一周为 90%。91% 的大豆状况良好（一周前 90%），9% 一般（一周前 10%），0% 差劣（一周前 0%）。目前 96% 的大豆正在成熟，上周 92%；4% 的大豆处于灌浆期，上周 8%。DERAL 技术人员表示，尽管收获进

度正常，但是由于灌浆期降雨不足，一些地区的大豆单产在最后阶段有所降低。帕拉纳州今年种植了 576.8 万公顷大豆，略低于 2023/24 年度的 578.5 万公顷。平均单产为每公顷 3,673 公斤，显著高于 2023/24 年度的 3,200 公斤。DERAL 预测 2024/25 年度帕拉纳州大豆产量为 2118.9 万吨，比 2023/24 年度的 1850.9 万吨提高 14%，因为作物生长季节的天气条件良好。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布报告称，近期布宜诺斯艾利斯、圣塔菲南部和恩特雷里奥斯等地降雨导致田间湿度过高，土壤缺乏支撑力，延缓了首季大豆的收获工作启动。尽管一些农田的大豆已经成熟，但是收获机械难以进入田间。不过，圣塔菲中部的农户已开始收获大豆，报告的单产超出预期。随着低温天气和降雨减少，预计未来几天大豆收获将加速。就二季大豆方面，全国 78% 的作物评级正常到优良状态，64% 的作物正在灌浆期，土壤墒情条件理想。基于当前作物状况，BAGE 维持阿根廷大豆产量 4860 万吨不变。报告显示，截至 4 月 1 日，大豆作物状况改善，结束了此前连续两周下滑势头。大豆评级优良的比例为 36%，一周前 32%，去年同期 32%；评级一般的比例为 41%，一周前 43%，去年同期 45%；评级差劣的比例为 23%，一周前 25%，去年同期 23%。大豆种植带墒情充足的比例为 87%，一周前 85%，去年同期 72%。

## 2.3 美豆压榨量环比增长 美豆粕基金净空单创纪录

美国全国油籽加工工业协会（NOPA）公布数据显示：2025 年 3 月份 NOPA 会员企业的大豆压榨量 1.94554 亿蒲（约折合 529 万吨），环比 1.7787 亿蒲（约折合 484 万吨）增长 9.38%。也高于 2024 年同期 1.96406 亿蒲（约折合 534 万吨），同比下降 0.94%。也高于五年均值 1.84667 亿蒲（约折合 502 万吨），增幅 5.35%。

美国农业部 4 月份报告中，预估 2024/25 年度（9 月-8 月）美国大豆压榨量为 24.2 亿蒲（约折合 6587 万吨），月均值 2.017 亿蒲（约折合 549 万吨）。按照 NOPA 会员单位占比 95% 计算，NOPA 会员单位大豆年度压榨量为 22.99 亿蒲（约折合 6257 万吨），月均值 1.9158 亿蒲（约折合 521 万吨）。

NOPA 会员企业美豆油库存环比略增：NOPA 报告显示，2025 年 3 月底 NOPA 会员企业的豆油库存为 14.98 亿磅，上月豆油库存为 15.03 亿磅，环比下降 0.33%。上一年同期豆油库存为 18.51 亿磅，同比下降 19.07%。也低于近五年均值 18.56 亿磅，降幅 19.3%。

作为对比，美国农业部 4 月供需报告显示，2024/25 年度美国豆油产量数据为 288 亿磅，同比增加 70.7 亿磅，增幅 6.15%。2024/25 度美国豆油库存为 14.51 亿磅，同

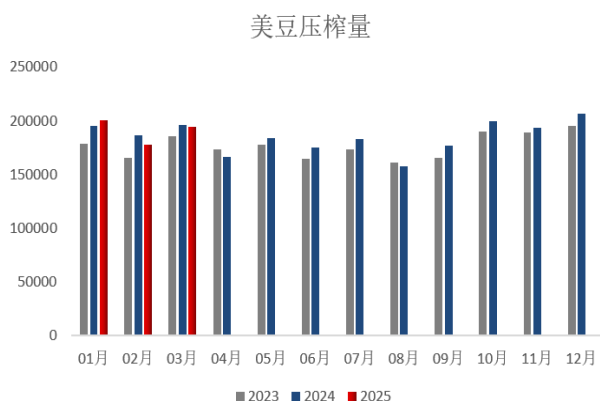
比下降 0.5 亿磅，同比降幅 3.33%。2024/25 年度美豆油生物燃料用量 132.5 亿磅，同比增长约 2.6 亿磅，增幅 2%。

按照美国农业部 4 月供需报告数据，2024/25 年度美豆油月均产量为 24 亿磅，而生物燃料月均投放量为 11.04 亿磅，生物燃料用量占比 46%。根据美国能源信息署(EIA)数据，2024 年 3 月美豆油的生物燃料投放量为 6.54 亿磅，大幅低于美农预估月均投放量 11.04 亿磅。

2024/25 年度 3 月 NOPA 会员单位大豆压榨量 1.9455 亿蒲大豆，环比大幅增长。对于 2024/25 年度美豆油生物燃料需求部分，美农环比调低了美豆油生物燃料用量，但同比依旧高出 2%，美豆油生物燃料月均投放量依旧占比美豆油月均用量的约 46%。

作为对比，美豆粕市场的净空单在 2024 年 12 月 24 日当周一度达到历史最高纪录 -9.6 万手。2025 年 4 月 1 日，美豆粕基金净空单达到 -10.07 万手，又一次达到创纪录数量。截止至 2025 年 4 月 8 日，美豆粕期货期权基金净持仓 -9.76 万手，上周 -10.07 手，净空持仓周比下降 3103 手。美豆粕基金净空持仓仍属记录高位水平，这与美豆压榨量高企不无关系。

图 6 美豆压榨量 (单位: 亿蒲)



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 7 美豆压榨利润 (单位: 美元/吨)



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

## 2.4 巴西大豆销售强劲增长 阿根廷实施新的出口汇率制度

咨询公司 Safras & Mercado 的分析师拉斐尔·西尔维拉表示，中美关税战为巴西生产商带来了“诸多机遇”，巴西大豆销售正在强劲增长。西尔维拉表示，出口势头强劲。他估计今年上半年未来几个月的月度出口量将在 1400 万至 1500 万吨之间。巴西全国谷物出口商协会 4 月份预测 2025 年巴西大豆出口量将达到创纪录的 1.1 亿吨。西尔维拉表示，如果贸易战持续下去，巴西大豆相对于芝加哥期货交易所大豆期货的

溢价将保持高位。他解释说，尽管巴西大豆产量创下历史新高，超过 1.7 亿吨，但由于中国需求强劲，如此庞大产量并未像预期的那样给巴西大豆价格带来压力。

巴西全国谷物出口商协会表示，2025 年 4 月份巴西大豆出口量将达到 1447 万吨，比一周前预估的 1325 万吨高出 122 万吨或 9.2%。如果这一预测成真，将比去年 4 月份的 1345 万吨提高 102 万吨或 7.6%。ANEC 表示，4 月份巴西大豆出口范围为 1390 万吨到 1504 万吨，均值为 1447 万吨。3 月份巴西大豆出口量为 1610 万吨，高于去年 3 月的 1355 万吨。今年头 4 个月，巴西大豆出口量总量为 4100 万吨，接近 2024 年全年出口量 9730 万吨的一半。ANEC 上周表示，2025 年一季度巴西出口 2695 万吨大豆，同比增长 140 万吨或 5.5%。ANEC 表示，一季度巴西大豆出口量创纪录，中国份额增至 77%。

巴西植物油行业协会（ABIOVE）周四发布报告，将 2025 年巴西大豆出口量预测上调至创纪录的 1.085 亿吨，较 3 月份预测的 1.061 亿吨调高了 240 万吨，因为受益于主要竞争对手美国与全球头号大豆进口国中国之间不断升级的贸易战。由于需求强劲，ABIOVE 本月将 2025 年巴西大豆期末库存大幅调低至 540 万吨，较 3 月份预测的 910 万吨调低了 370 万吨或 40.6%。ABIOVE 维持 2025 年巴西大豆压榨预期不变，仍为创纪录的 5750 万吨，同比增长近 3%。2025 年巴西大豆综合产品（包括大豆、豆粕和豆油）的出口收入估计为 527.8 亿美元，高于 3 月份预测的 515.7 亿美元，但是低于去年的 539 亿美元，反映出大豆供应充足导致价格下跌。ABIOVE 本月预测巴西大豆产量达到 1.696 亿吨，比 3 月份预测的 1.709 亿吨低了 130 万吨或 0.8%，但仍创历史新高。

德国汉堡的行业刊物《油世界》称，目前中国对巴西大豆的采购量异常庞大，采购量甚至包括 2026 年 1 月/2 月装运的巴西大豆，此举旨在减少对美国大豆的依赖。油世界称，过去两周中国采购了大量大豆，目前正大幅增加 4 月/6 月的大豆进口量，以补充因 1 月/3 月大豆进口量低而减少的库存。近年来中国大豆进口结构发生显著变化，巴西已取代美国成为中国头号供应国。2024 年中国大豆进口中，巴西占比超过 70%，远超美国的 18% 份额。2025 年 4 月上旬，中国进口商从巴西采购了约 40 船（约 240 万吨）大豆，预计集中在 5 月至 7 月装运，这一采购量相当于中国月均进口量的三分之一，显示出中国对巴西大豆的强烈需求。

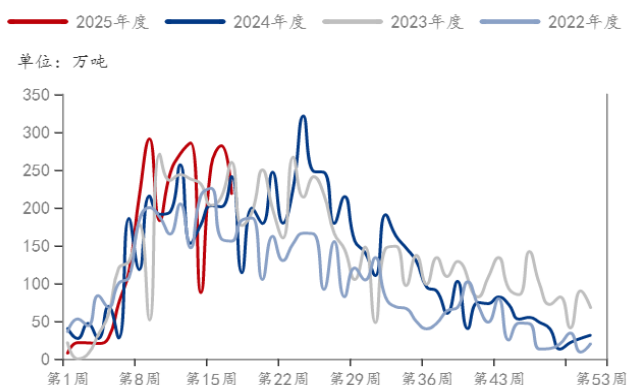
从 4 月 14 日起，阿根廷将实施新的农产品出口汇率制度，出口商将按照官方美元汇率获得全部出口收入，这将为阿根廷谷物出口商提供新的机遇。作为参考，此前阿根廷农业出口实施混合美元汇率制度，出口商以 80% 的官方美元汇率和 20% 的平行汇率对出口销售收入进行结算。米莱政府决定，周一新的汇率方案生效，出口商将获得相当按照官方美元汇率结算的全部款项。根据新的汇率政策，所有出口商品和服务必须



完全通过官方汇率进行。比索汇率区间设定在 1,000 至 1,400 比索兑 1 美元之间。此前，阿根廷和国际货币基金组织(IMF)达成协议，获得 231 亿美元的注资。

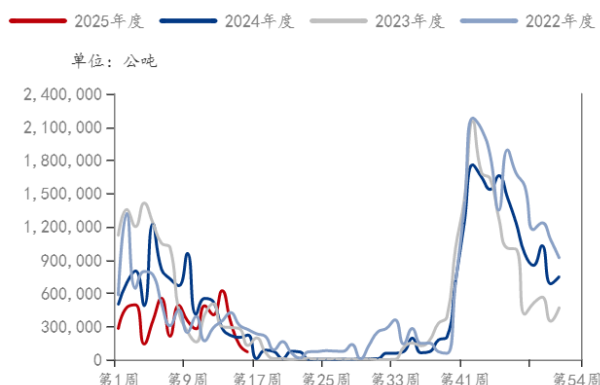
阿根廷农业部的统计数据显示，上周阿根廷农户销售大豆的步伐加快，因为预期比索将会贬值。阿根廷农业部称，截至 4 月 9 日，阿根廷农户预售 1046 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 107 万吨，去年同期销售量是 1053 万吨。作为对比，上周销售 43 万吨。农户还销售 3,984 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 11 万吨，去年同期 2,034 万吨。作为对比，之前一周销售 18 万吨。上周阿根廷官方汇率和平行汇率的价差扩大，反映市场对比索贬值的预期增强。当预期比索贬值时，农户通常放慢销售，因为推迟销售可以获取更多本地货币计价的收入。截至 2025 年 4 月 9 日，阿根廷官方汇率和平行汇率之差为 289，一周前 232；3 月底为 242，2 月底为 154，1 月底为 160；2024 年 12 月底为 189。近期阿根廷政府降低出口税，以鼓励销售加快。1 月 27 日到 6 月 30 日期间，大豆出口税从 33%降至 26%，豆粕和豆油的出口税从 31%降至 24.5%。

图 8 巴西大豆对华发船量 (单位: 万吨)



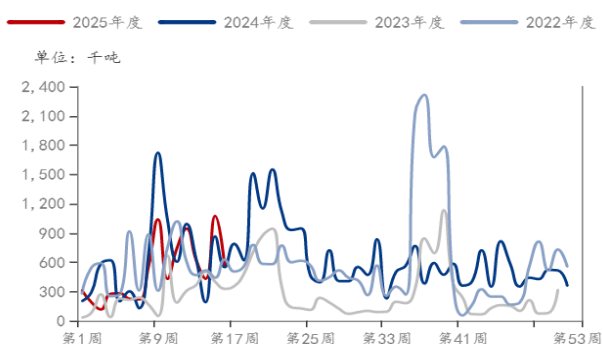
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 9 美豆出口检验量 (单位: 万吨)



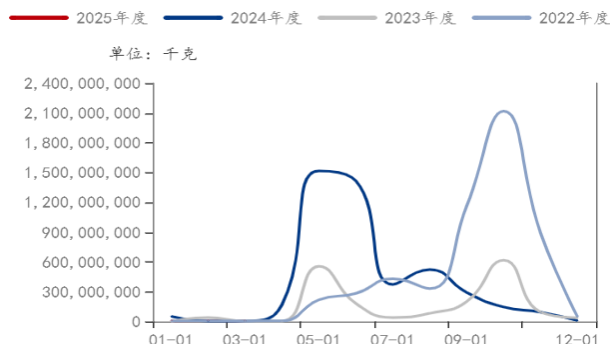
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 10 阿根廷大豆销量 (单位: 万吨)



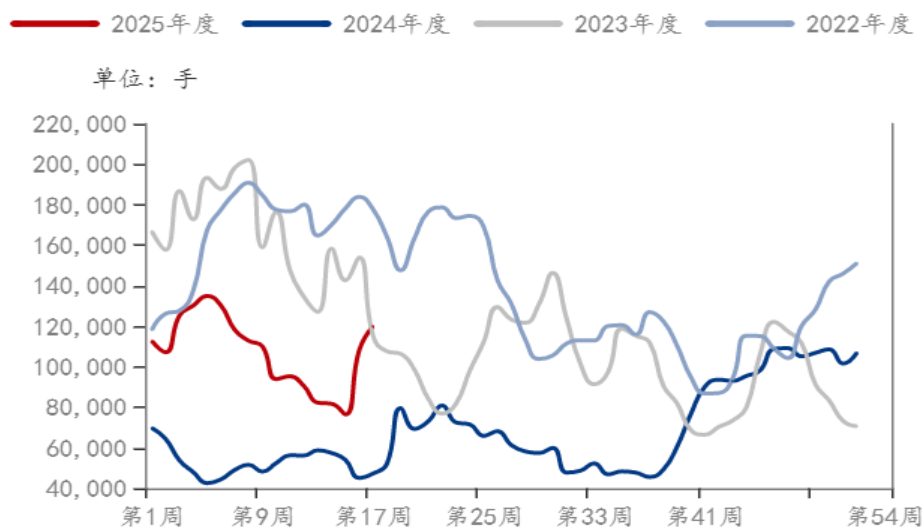
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 11 阿根廷大豆出口量 (单位: 千克)



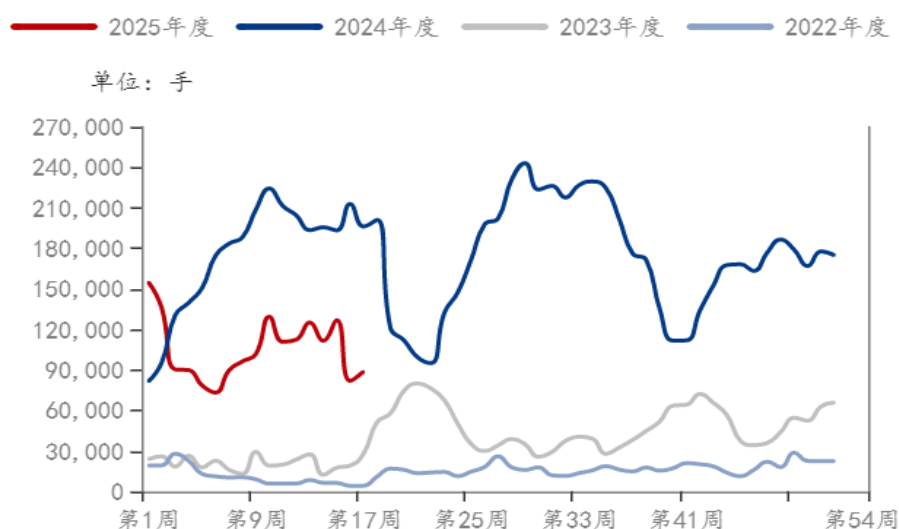
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 12 CBOT 大豆期货及期权多头持仓（单位：手）



数据来源：Mysteel 宝城期货

图 13 CBOT 大豆期货及期权空头持仓（单位：手）



数据来源：Mysteel 宝城期货

### 3 大豆供应预期逐渐改善 油厂豆粕库存迎来拐点

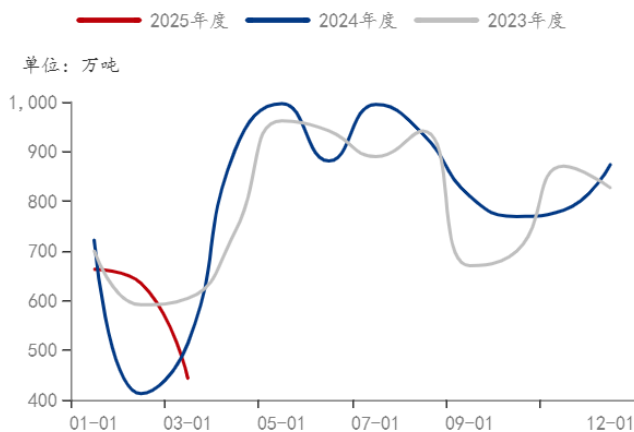
#### 3.1 大豆供应压力逐渐释放 5 月份供应压力逐渐显现

根据美国农业部最新数据,2024/25 年度前 35 周对华大豆销售总量同比锐减 9.0%,且截至 4 月 17 日当周净销售量更罕见地降至零。与此同时,中国海关 3 月大豆进口量



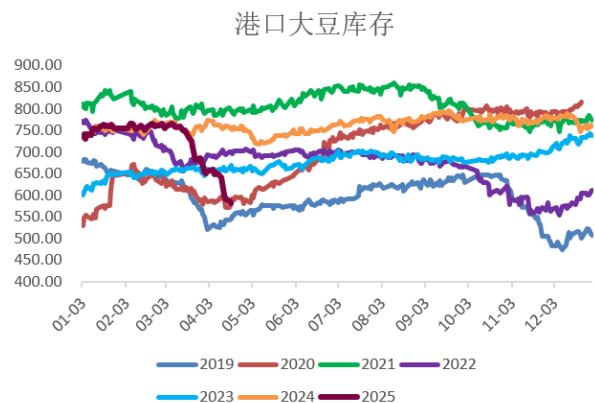
创五年新低。二季度进口大豆大量到港依然是事实，4-5月到港总量约为3300-3400万吨，月度平均达到1100万吨附近，为历史同期最高，考虑到贸易争端仍未缓解，因而伴随着进口大豆到港预期逐步落地，5月后的国内供应压力将逐渐体现。来自贸易商消息显示，截至4月15日，中国5月之前进口大豆采购基本完成，8月之后船期尚未展开大规模采购；此外来自船代消息显示，2025年年初以来截至4月16日，巴西大豆对华发船总量为2590.08万吨，去年同期2393.52万吨，同比增加196.56万吨，或同比增幅8.21%。

图 14 大豆月度到港量 (单位: 万吨)



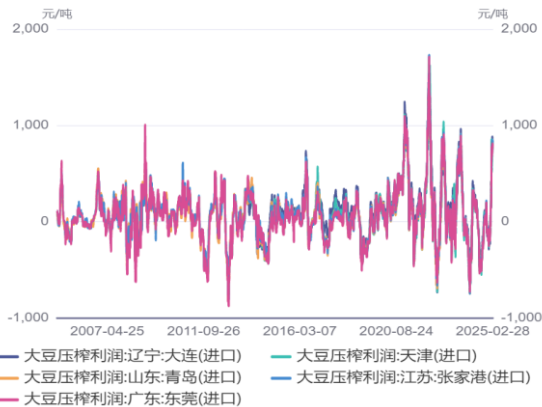
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 15 大豆港口库存 (单位: 万吨)



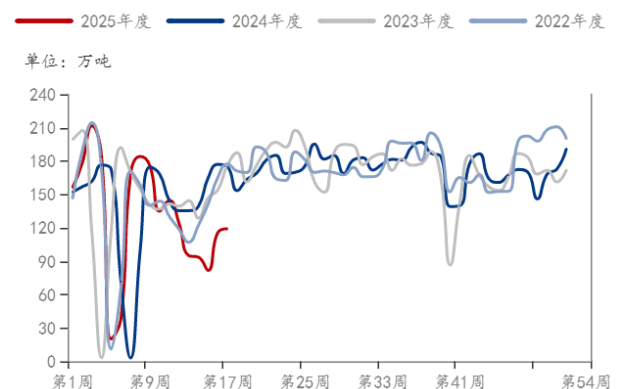
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 16 油厂盘面压榨利润 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 17 大豆压榨量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 5 美西进口大豆完税成本

月份	对应 CBOT合约	大豆离岸 基差	CNF升贴 水	CNF	CBOT大 豆期价 (美分/蒲 式耳)	较昨日 涨跌 (美 分/蒲式 耳)	到岸完税 成本 (关 税3% 元/ 吨)	到岸完税 成本 (关 税138% 元/吨)	较昨日涨 跌 (RMB 元/吨)	折算豆粕 成本 (按 3%关税进 口大豆成 本计算, 元/吨)	折算豆粕 成本 (按 关税138% 关税进口 大豆成本 计算, 元/ 吨)	汇率 (美 元)	运费
5月	K	120.00	185.31	453.71	1049.50	-0.25	3839.89	8741.69	-1.75	3030.98	9315.34	7.3420	24.00

数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 6 美西进口大豆盘面压榨利润

大豆船 期	CBOT大豆收盘 价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴 水 (美分/ 蒲)	CNF价格 (美元/ 吨)	汇率	到岸完税 成本(关税 3% 元/吨)	到岸完税 成本(关税 138% 元/ 吨)	连豆油上 一日收盘 价 (元/吨)	出油率	连粕上一 日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关 税3%)	榨利 (关税 138%)	大豆船 期
5月	K	1049.50	185.31	453.71	7.3420	3839.89	8741.69	7934.00	-	3031.00	-	0.01	-4901.79	5月

数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

表 7 美湾进口大豆完税成本

月份	对应 CBOT合约	大豆离岸 基差	CNF升贴 水	CNF	CBOT大 豆期价 (美分/蒲 式耳)	较昨日 涨跌 (美 分/蒲式 耳)	到岸完税 成本 (关 税3% 元/ 吨)	到岸完税 成本 (关 税138% 元/吨)	较昨日涨 跌 (RMB 元/吨)	折算豆粕 成本 (按 3%关税进 口大豆成 本计算, 元/吨)	折算豆粕 成本 (按 关税138% 关税进口 大豆成本 计算, 元/ 吨)	汇率 (美 元)	运费
5月	K	100.00	217.02	465.36	1049.50	-0.25	3935.93	8963.61	-1.75	3053.16	9457.85	7.3420	43.00

数据来源: 宝城期货

表 8 美湾进口大豆盘面压榨利润

--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

大豆船期	CBOT大豆收盘价		到岸升贴水	CNF价格	汇率	到岸完税	到岸完税	连豆油上	出油率	连粕上一	出粕率	榨利（关	榨利（关税	大豆船期
	价	(美分/蒲式耳)	水	(美元/吨)		成本(关税3%元/吨)	成本(关税138%元/吨)	一日收盘价		日收盘价		税3%)	138%)	
5月	K	1049.50	217.02	465.36	7.3420	3935.93	8963.61	7934.00	-	3031.00	-	-17.40	-5045.08	5月

数据来源：宝城期货

表 9 巴西进口大豆完税成本

月份	对应CBOT合约	大豆离岸基差	CNF升贴水	CNF	CBOT大豆期价 (美分/蒲式耳)	较昨日涨跌 (美分/蒲式耳)	到岸完税价格 (RMB元/吨)	较昨日涨跌 (RMB元/吨)	按照港口豆油折算的豆粕成本 (RMB元/吨)	汇率 (美元)	运费
5月	K	55.00	150.25	440.82	1049.50	-0.25	3733.69	-0.76	2774.83	7.3420	35.00
6月	N	55.00	150.25	444.13	1058.50	-0.75	3757.46	-20.42	2804.99	7.3350	35.00
7月	N	79.00	174.25	452.95	1058.50	-0.75	3819.66	-8.30	2883.92	7.3145	35.00
8月	X	110.00	202.53	454.15	1033.50	-1.50	3823.18	-4.52	2888.38	7.3020	34.00

数据来源：宝城期货

表 10 巴西进口大豆盘面压榨利润

大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利（关税3%） (元/吨)	大豆船期
5月	K	1049.50	150.25	440.82	7.3420	3733.69	7934.00	-	3031.00	-	201.85	5月
6月	N	1058.50	150.25	444.13	7.3350	3757.46	7934.00	-	3031.00	-	178.09	6月
7月	N	1058.50	174.25	452.95	7.3145	3819.66	7934.00	-	3031.00	-	115.89	7月
8月	X	1033.50	202.53	454.15	7.3020	3823.18	7934.00	-	3031.00	-	112.37	8月

数据来源：宝城期货

表 11 阿根廷进口大豆完税成本

大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)	到岸升贴水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成本	连豆油上一日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利 (关税3%) (元/吨)	大豆船期	
5月	K	1049.50	150.25	440.82	7.3420	3733.69	7934.00	-	3031.00	-	201.85	5月
6月	N	1058.50	150.25	444.13	7.3350	3757.46	7934.00	-	3031.00	-	178.09	6月
7月	N	1058.50	174.25	452.95	7.3145	3819.66	7934.00	-	3031.00	-	115.89	7月
8月	X	1033.50	202.53	454.15	7.3020	3823.18	7934.00	-	3031.00	-	112.37	8月

数据来源：宝城期货

月份	对应CBOT 合约	大豆离岸 基差	CNF升贴水	CNF	CBOT大豆 期价 (美分/ 蒲式耳)	较昨日涨 跌 (美分/ 蒲式耳)	到岸完税价 格 (RMB元/ 吨)	较昨日涨跌 (RMB元/ 吨)	按照港口豆 油折算的豆 粕成本 (RMN元/ 吨)	汇率 (美 元)	运费
6月	N	78.00	192.30	459.58	1058.50	-0.75	3884.70	-2.27	3222.55	7.3350	42.00
7月	N	96.00	210.30	466.20	1058.50	-0.75	3928.44	-2.26	3280.86	7.3145	42.00

数据来源：宝城期货

表 12 阿根廷进口大豆盘面压榨利润

大豆船期	CBOT大豆收盘价 (美分/蒲式耳)		到岸升贴 水 (美分/蒲)	CNF价格 (美元/吨)	汇率	到岸完税成 本	连豆油上一 日收盘价 (元/吨)	出油率	连粕上一日 收盘价 (元/吨)	出粕率	榨利（关 税3%） (元/吨)	大豆船期
6月	N	1058.50	192.30	459.58	7.3350	3884.70	7934.00	-	3031.00	-	-143.66	6月
7月	N	1058.50	210.30	466.20	7.3145	3928.44	7934.00	-	3031.00	-	-187.40	7月

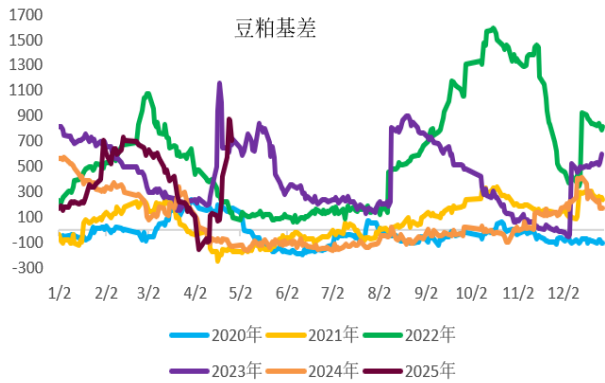
数据来源：宝城期货

### 3.2 油厂开工率持续下降 下游备货需求集中体现

4 月份以来，我国国内沿海油厂周度开机率连续两周降至 30%以下，直接导致华北地区油厂开机率连续不足 40%，东北油厂开机率低于 20%。港口作业效率下降（天气干扰+集中到港）叠加海关流程延迟，使得 4 月开始庞大的预报到港量难以转化为实际压榨产能。周度平均 120 万吨的周度压榨水平，而去年同期接近 170 万吨。要回升到 200 万吨附近，至少还需要到 5 月中旬之后。

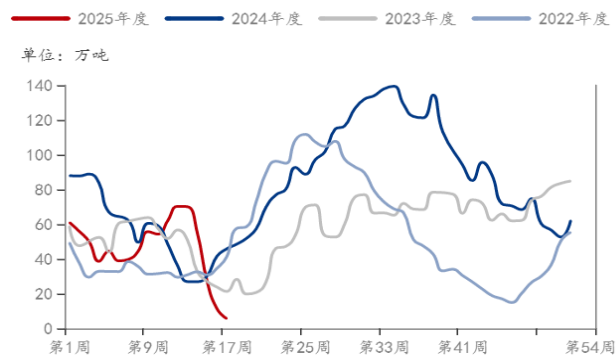
图 18 豆粕主力合约基差（单位：元/吨）

图 19 油厂豆粕库存（单位：万吨）



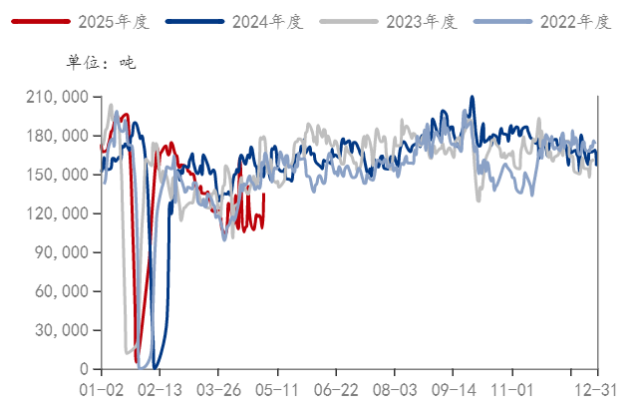
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 20 油厂豆粕库存 (单位: 万吨)

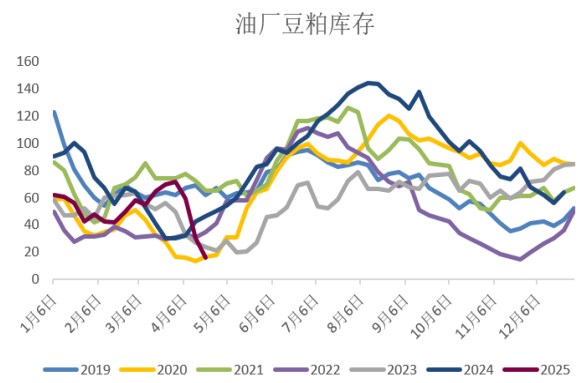


数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 22 油厂豆粕提货量 (单位: 万吨)

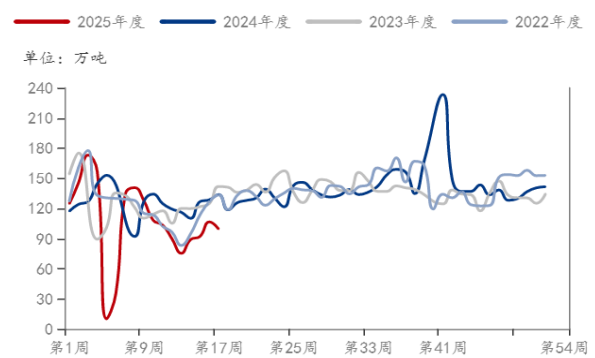


数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所



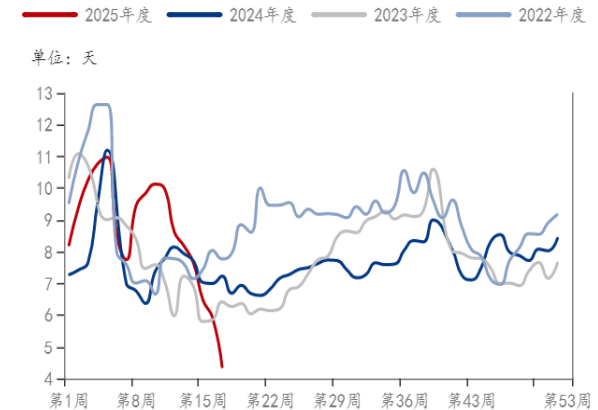
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 21 豆粕表观消费量 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 23 饲料企业库存天数



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

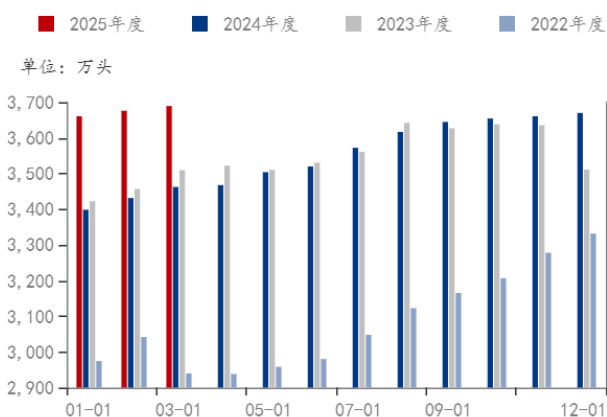
## 4 生猪存栏量持续增加 二育进场积极性回升

### 4.1 生猪价格延续反弹 能繁母猪存栏连续 2 个月增长

截至 2025 年第 17 周，我国毛猪出栏均价 14.9 元/公斤，周比上涨 0.20%。养殖效益区间为-10~100 元/头，头均效益盈利 40 元/头；猪粮比 6.55:1，处于绿色调控区间。

根据统计局数据显示，截止至 3 月末，我国能繁母猪存栏量为 4036 万头，较去年年末累计减少 42 万头，即 1%；和 3900 万头存栏基准相比，一季度我国能繁母猪存栏量仍过剩约 3.5%，如图。按照 PSY=21，育成上市率 85%估算，4036 万头能繁母猪可供给市场约 7.20 亿头商品猪。尽管今年一季度以来我国能繁母猪存栏量呈现去化过程，但从同比数据来看，我国能繁母猪存栏量已经连续两个月保持同比增长趋势，且增幅有所扩大，能繁母猪存栏量同比变化和生猪养殖效益有密切的关联，当能繁母猪存栏量同比下降时，生猪供应预期减少，效益回暖概率上升；当能繁母猪存栏量同比回升时，生猪供应预期增加，效益下滑概率增加。

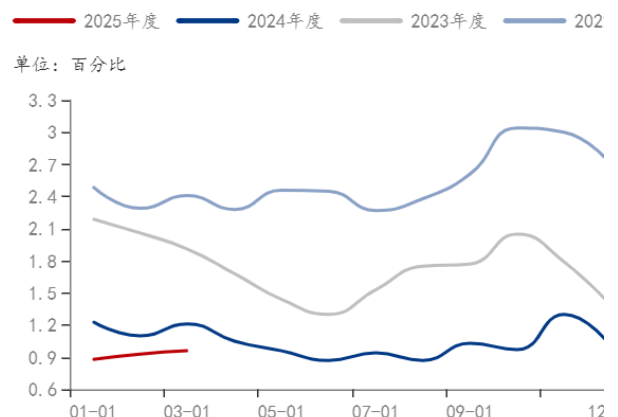
图 24 生猪存栏量（单位：万头）



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 26 生猪出栏量（单位：公斤）

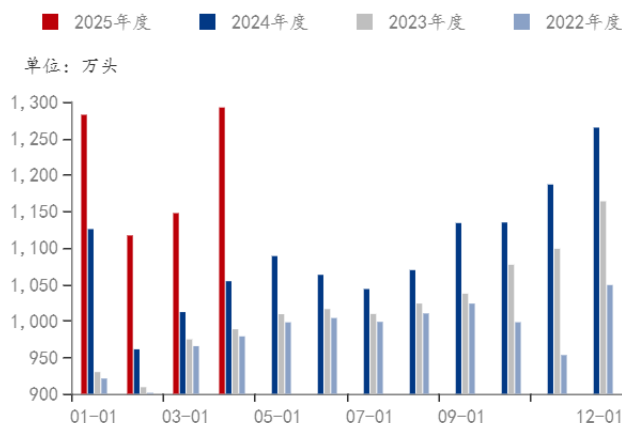
图 25 140 公斤以上存栏占比（单位：%）



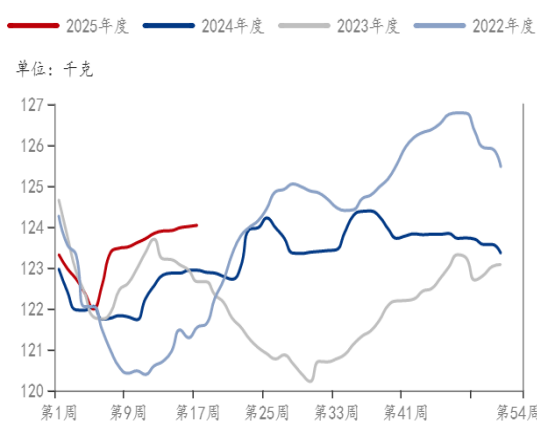
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 27 生猪出栏体重（单位：元）





数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

## 4.2 关税政策影响下美国猪肉缺席中国市场

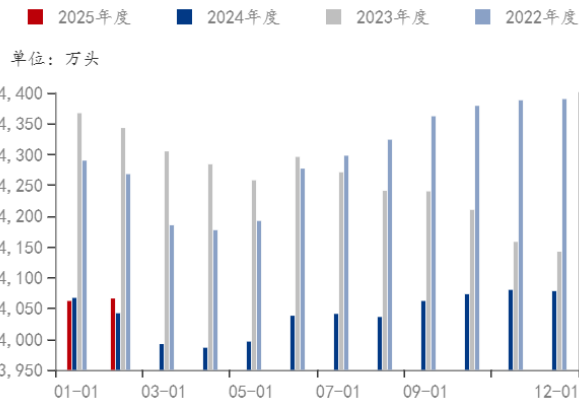
我国猪肉进口量占国内产量约 4% 左右，对于我国猪肉市场的实际影响较为有限。不过，对于猪肉出口国而言，中国市场一直以来是个巨大的“蛋糕”，南美市场、北美市场、欧盟市场三分天下。根据海关统计数据显示，2024 年加拿大对华出口的猪肉数量占中国进口总量的 7.2%、猪杂占比为 10.7%。按照加征 25% 关税计算，加拿大猪肉产品输华的进口关税将提高至 37%。2024 年，加拿大的猪肉和猪杂平均进口单价约为 1.85 美元/公斤，加征关税后的成本将提高 22.2%。根据海关统计数据显示，中国进口的猪肉中，有约 15% 来自于北美市场，有近 6 成来自于欧盟。随着此前中国启动欧盟猪肉输华的反倾销调查以及中国对北美市场加征关税，南美市场的份额或呈现明显上升。随着北美和欧盟市场因加征关税、反倾销等因素影响进口，那么南美市场或继续扩大其在中国市场的份额。

根据美国农业部的数据，截至 4 月 17 日当周，美国猪肉销售总量为 5,800 吨，较前一周暴跌 72%。据美国肉类出口联合会称，中国针对特朗普总统对亚洲国家进口商品加征关税采取的报复性关税措施，使得美国猪肉进口现在面临高达 172% 的关税，其中包括 2018 年首次贸易战中的征税。今年 4 月 11 日，在中美贸易战不断升级之际，中国与西班牙签署了两项涉及猪肉和樱桃的农业贸易协议，扩大了西班牙猪肉在中国的市场准入。随着美国猪肉“缺席”中国市场，西班牙猪肉输华比重或升至 30% 以上。

图 28 农业部能繁母猪存栏量（单位：万头）

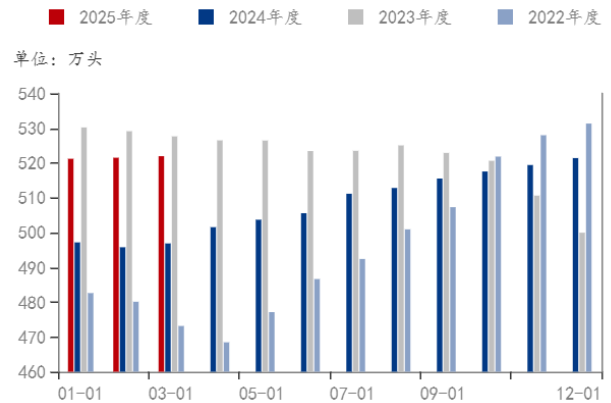
图 29 能繁母猪存栏量（单位：万头）





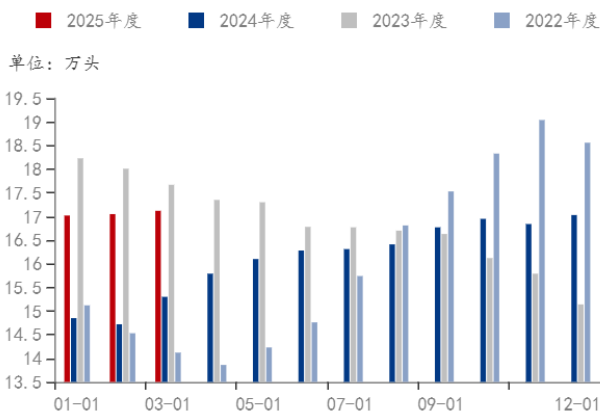
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 30 能繁母猪中小散存栏量 (单位: 万头)



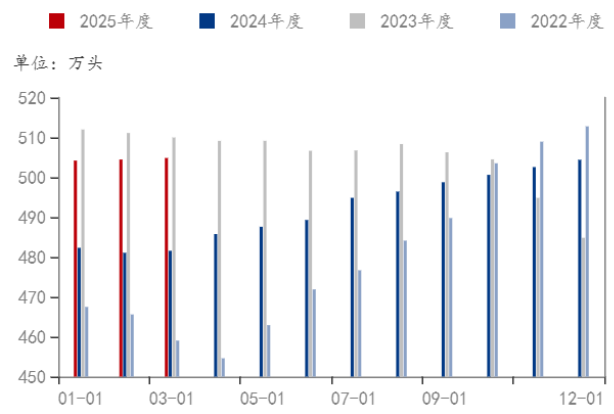
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 31 能繁母猪规模场存栏量 (单位: 万头)



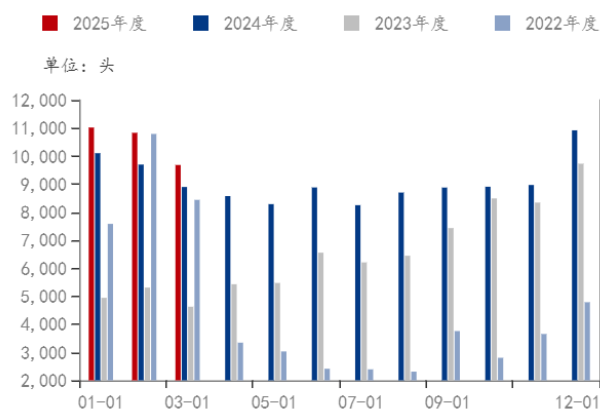
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 32 能繁母猪淘汰量 (单位: 万头)



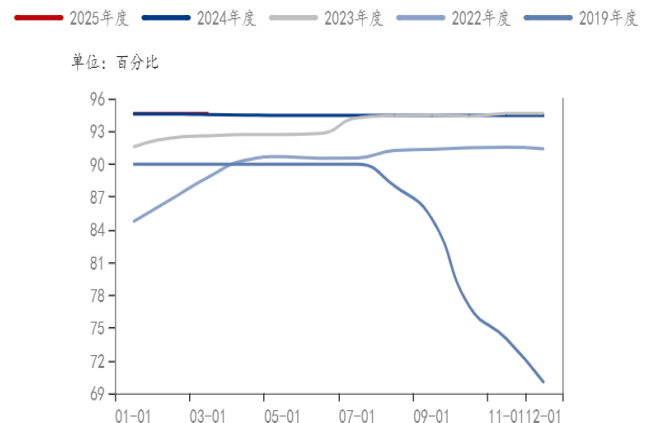
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 33 二元能繁母猪存栏占比 (单位: %)



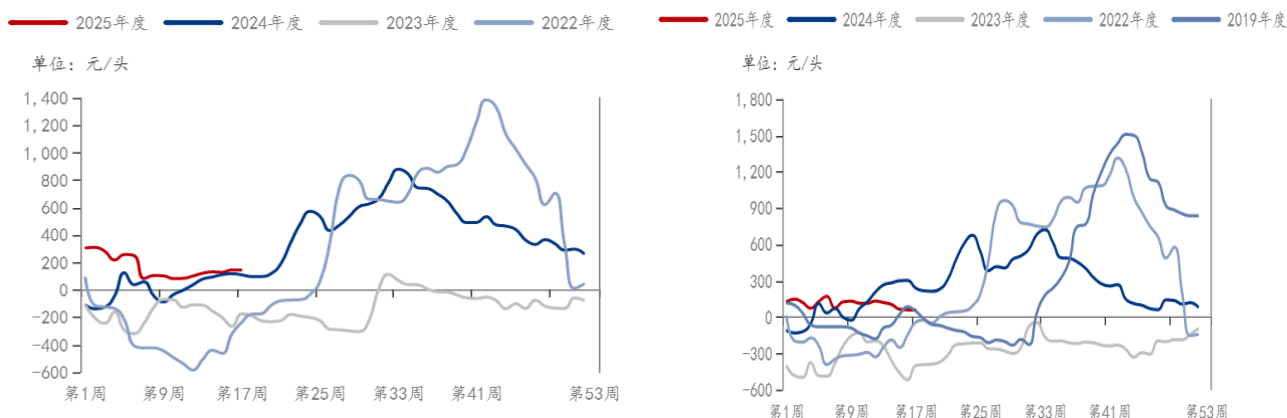
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 34 自繁自养养殖利润 (单位: 元/头)



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 35 外购育肥养殖利润 (单位: 元/头)



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

### 4.3 生猪养殖效益盈亏平衡徘徊

我国自繁自养模式的生猪养殖效益虽仍处于盈利区间，但盈利水平却呈现明显的缩水。从不同规模企业而言，目前国内生猪养殖头部企业的完全成本大多控制在 13-13.5 元/公斤，按照出栏量 125 公斤计算，头部企业仍可获利 150~200 元/头。而中小规模企业的生猪养殖成本大多在 14.5 元/公斤上下，受豆粕价格上涨影响，其生猪养殖成本大多提高至 14.8-15.0 元/公斤，目前其养殖效益处于盈亏平衡附近。外购育肥模式仍需要亏损近 200 元/头。不过，部分代养的养殖户（公司+农户模式）的仔猪成本相对偏低，届时猪价达到 15 元/公斤以上，养殖户即可达到盈利。

随着阶段性补栏的结束，近期国内二育市场的活跃氛围逐渐转淡，生猪出栏均价也呈现区间震荡格局。此外，近期国内生猪出栏体重超过 130KG，而三月同期生猪出栏均重大多维持在 125KG 上下，这也表明当前不仅生猪出栏量增加，猪肉供应也随着出栏均重的增加而增多。

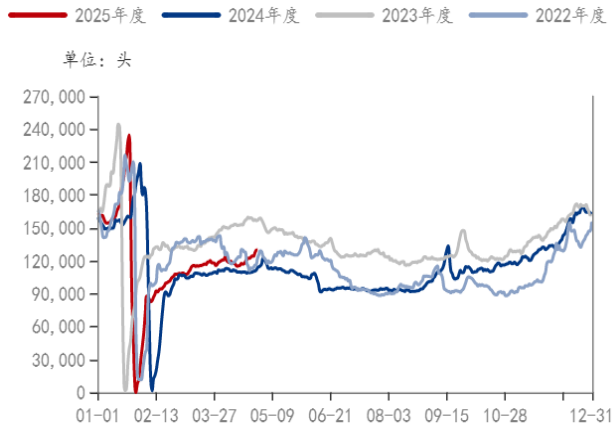
整体来看，生猪产能供应偏宽松的大基调决定了猪价难有大幅反弹的机会，市场在不断的产能修正和市场需求变化中寻求新的平衡点。国内生猪价格并不具备大涨的条件，短期追高需谨慎。

### 4.4 标肥价差回归 二育进场积极性回升

自 4 月上旬开始，国内生猪二次育肥的即期养殖效益重回盈利区间，截止目前已经连续两周保持盈利状态。除了二育即期效益重回盈利区间外，预期效益也呈现回升趋势，这也刺激了二育入市积极性的回升。受 DCE 生猪期货 2509 合约重回 14400 以上，和现货市场价格基本持平，二次育肥的积极性明显回升，进一步推动生猪现货价格的回暖。根据相关媒体的数据预测，今年五一期间国内旅游人次或将比 2024 年同期增长 15%-20%，跨区域人员流动量可能突破惊人的 9 亿人次。随着旅游人次数量预期的大幅增长，市场预期“五一”长假餐饮

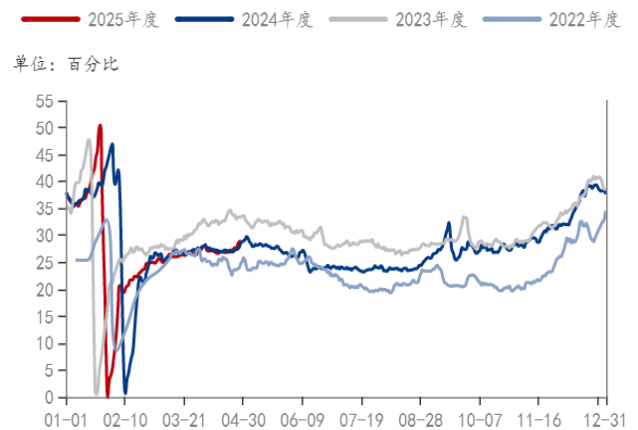
消费的增长将提振畜禽产品的消费量。此外，每年“五一”小长假过后，国内猪价出现下跌的概率高达7成，但整体跌幅不大，在今年市场生猪供大于求的基调下，猪价下行概率依然较高。

图 36 生猪日屠宰量（单位：头）



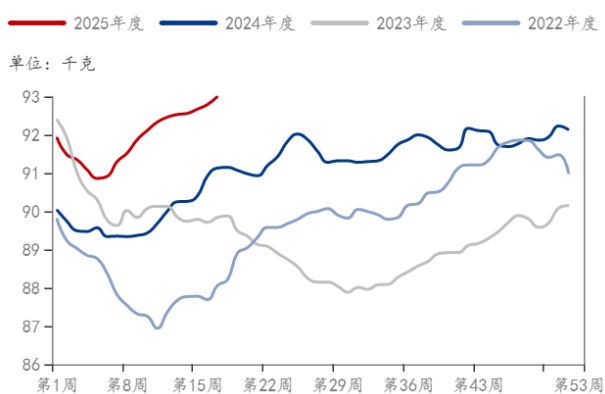
数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 37 屠宰企业开工率



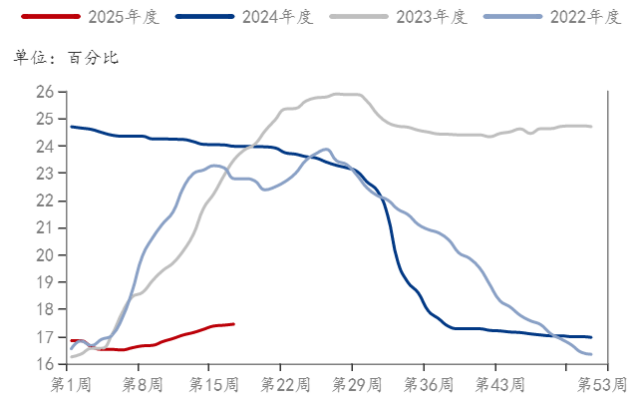
数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 38 宰后均重（单位：千克）



数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

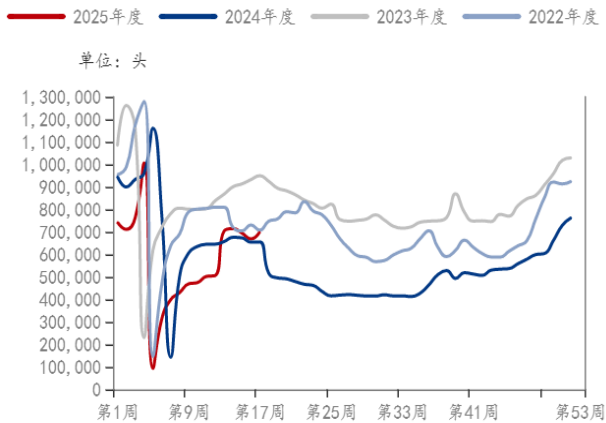
图 39 屠宰冻品库容率（单位：%）



数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

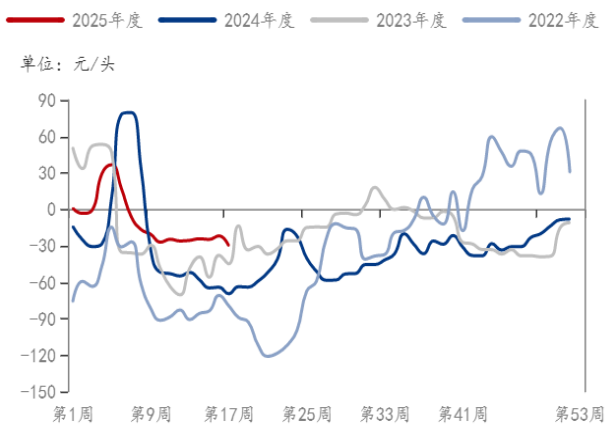
图 40 屠企鲜销量（单位：头）

图 41 屠宰鲜销率（单位：%）



数据来源: Mysteel 宝城期货金融研究所

图 42 屠企利润 (单位: 元/头)

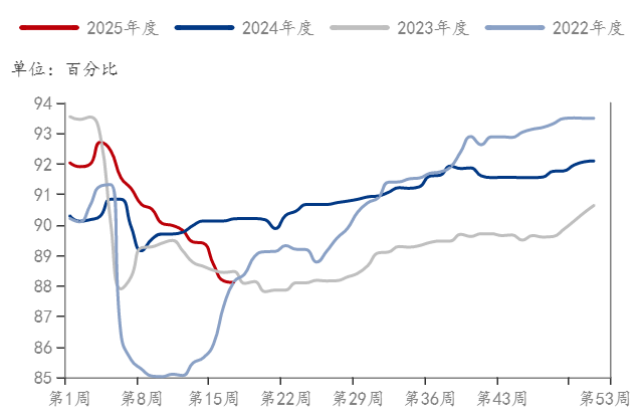


数据来源: Mysteel 宝城期货金融研究所

图 44 猪粮比

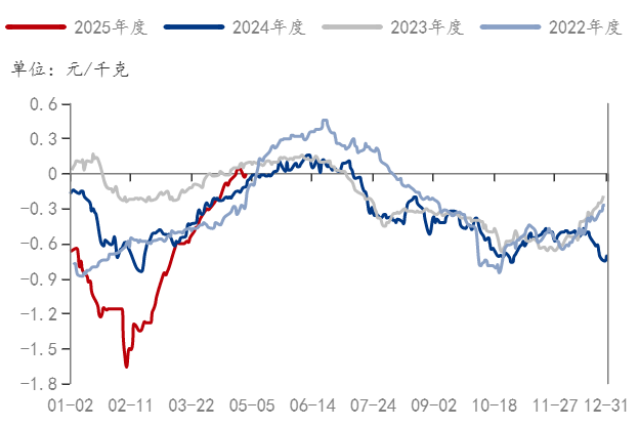


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所



数据来源: Mysteel 宝城期货金融研究所

图 43 标肥价差 (单位: 元/千克)



数据来源: Mysteel 宝城期货金融研究所

图 45 料肉比



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

## 5 结论

国际：北半球春播开启，天气形势影响美豆播种进程。在今年美豆播种面积预期下滑的背景下，天气变化对美豆价格的影响权重将有所上升。随着中美贸易预期有所缓和，美豆期价或将逐步回归基本面变化，美豆出口需求能否触底回升成为关注重点，南美大豆迎来出口高峰，升贴水变化和装船节奏继续影响全球大豆供应成本和出口节奏。整体来看，美豆期价仍将获得 1000 美分关口支撑，维持震荡偏强运行，等待天气题材和政策进一步指引。

国内：国内海关检验政策加严的消息持续发酵，给市场情绪带来明显扰动，来自沿海油厂持续下降的开机节奏和下游物理库存偏低、假期前刚需备货的博弈持续上演。由于市场对五月中旬以后供应恢复预期渐强，油厂采购前置或将逐步化解供应短缺的问题。国内大豆价格的驱动逻辑仅为短期，难有持续性。随着下游备货心态发生微妙变化，在短暂集中备货之后，后续备货也将回归谨慎。短期市场情绪扰动有所增强，未来仍需警惕远月基差走弱与库存重建带来的价格承压风险。5 月中旬或将成为供应转向的重要节点，豆类期价面临转弱风险。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

### 获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

### 免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。