

对美豆加征关税，昨日重现豆粕为何大跌？

报告要点

中国对美豆加征 10%关税政策落地，并将于 3 月 10 日期实施。但豆粕不涨反跌，符合我们此前预判。原因何在？如期回调，何时再买入？

摘要

中国对美豆加征 10%关税政策落地，并将于 3 月 10 日期实施。

豆粕不涨反跌，原因主要是：1) 当前美豆占中国进口比例仅 20%，远不及巴西大豆占比 71%。美豆进口量完全可以由巴西大豆来弥补。而从季节性看，每年 4-7 月大豆进口来源主要是巴西，美豆占比很少。2) 产地方面，巴西大豆收割进度同比加快。巴西大豆对华发运量同比转增。阿根廷大豆长势也在好转。3) 中国大豆采购进度推算，4-7 月大豆到港量逐渐增多，最高 1200 万吨/月。4) 即便到港意外延误，国储大豆库存充足，足以应对进口短暂的断档或缺失。5) 即便涨价，当前饲料企业库存天数回升至 9 天以上，相对较高，高价接货意愿不足。实际上，豆粕全国现货均价已经从高位回调。2 月 21 日最高 3800 元/吨，回调到 3 月 5 日 3661 元/吨，跌幅 140 元/吨，或 3.6%。

无论从估值还是驱动，或宏观、地缘等因素，我们依然认为 2025 年是逢低买入的年份。在 2025 年需要以牛市思维对待市场。每一次回调都可能是买入的机会，正如我们在 2024 年坚持下行周期，每一次反弹都是做空的机会。

短期，2 月农业展望论坛基本符合预期，美豆暂时没有新利多。当前中美贸易战主导，利空美豆出口，叠加南美大豆上市增多，美豆近月价格承压领跌，不排除跌破 900 美分/蒲。成本传导机制下，豆粕报价或继续下探至前低附近。**中期，**关注 3 月底美豆种植意向报告是否显示美豆种植面积降幅扩大。届时利多远月合约。现货更多交易进口大豆到港量增多，CNF 报价下行。

因此，接下来，我们会看到市场在交易现实与预期之间切换。近月承压，远月抗跌或上涨。

操作策略：套利 5-9 反套。单边待回调充分逢低做多。

风险因素：中美贸易战缓和，美豆面积降幅收窄，国内需求不振，政策扰动。

农业组：

研究员：

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

李艺华

从业资格号：F03086449

投资咨询号：Z0019380

程也

从业资格号：F03087739

投资咨询号：Z0019480

周重廷

从业资格号：F03093821

投资咨询号：Z0020578

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

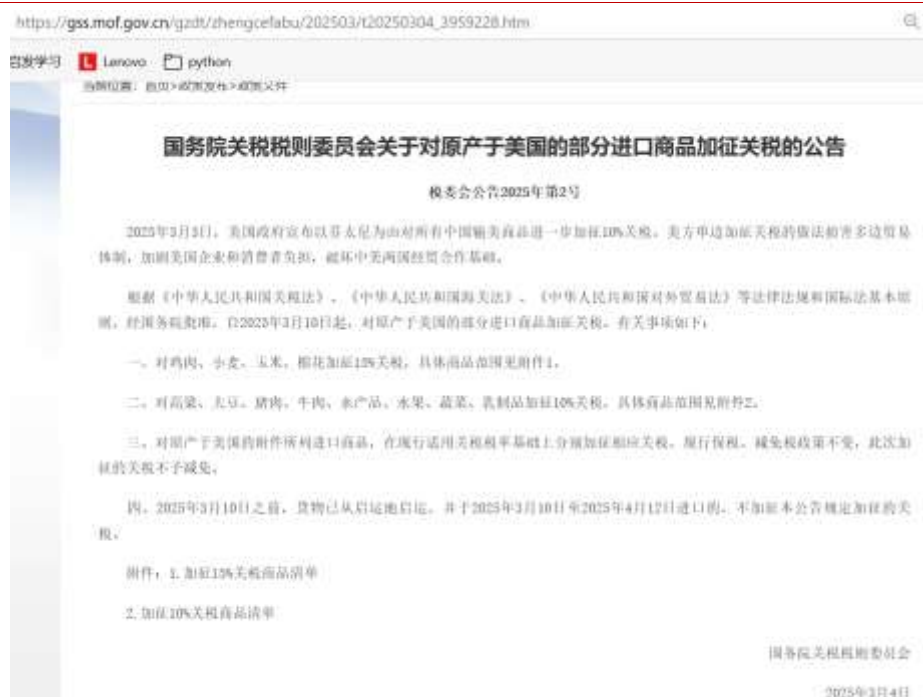
目录

一、 中国对美豆加征关税落地	3
二、 豆粕不涨反跌，符合我们的预判.....	3
三、 如期回调，那么何时买？	5

一、中国对美豆加征关税落地

3月4日，据中国财政部官网，中国国务院发布对美加征关税反制措施，3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。其中对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税。对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。公告显示，对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。2025年3月10日之前，货物已从启运地启运，并于2025年3月10日至2025年4月12日进口的，不加征本公告规定加征的关税。

图表1：中国发布对原产美国的部分进口商品加征关税的公告



资料来源：财政部官网 中信期货研究所

二、豆粕不涨反跌，符合我们的预判

公告发布后，豆粕期货主力合约并没有出现大幅上涨，午后开盘上冲到3025后回落，日跌幅1.1%。3月5日豆粕跌幅扩大至3.13%。而反观2018年中美贸易战，中国发布对美豆加征关税，5个交易日连豆粕上涨13%。同样是对美豆加征关税，可谓昨日重现，但为何豆粕不涨反跌？

实际上，针对大豆加征10%关税的点评，3月4日已经发布在专题《中美互加关税对农业品种影响》中。我们对后市的策略和逻辑也与之前的报告保持一致，一脉相承。

简单讲，1) 当前美豆占中国进口比例仅20%，远不及巴西大豆占比71%。美豆进口量完全可以由巴西大豆来弥补。而从季节性看，每年4-7月大豆进口来源主要是巴西，美豆占比很少。2) 产地方面，巴西大豆收割进度同比加快。巴西大豆对华发运量同比转增。阿根廷大豆长势也在好转。3) 中国大豆采购进度推算，4-7月大豆到港量逐渐增多，最高1200万吨/月。4) 即便到港意外延误，国储大豆库存充足，足以应对进口短暂的断档或缺失。5) 即便涨价，当前饲料企业库存天数回升至9天以上，相对较高，高价接货意

愿不足。实际上，豆粕全国现货均价已经从高位回调。2月21日最高3800元/吨，回调到3月5日3661元/吨，跌幅140元/吨，或3.6%。

当然我们也不得不承认，国储大豆拍卖以及海关进口政策并不在我们预测能力内，需要应时而变。

2月以来的报告和策略具体列示如下，有兴趣的朋友可以联系我们获得更多内容：

【中信期货农业（豆粕）】“关税大棒”挥舞，豆粕长线做多——专题报告 20250205

策略更新：不建议单边追多。可待回调再积极布局长线多单。有多头持仓的可续持，待回调补仓。

此外，由于产业供需相对平衡，不存在大量过剩或极度短缺的情况，因此市场跟随消息或政策变化，波动率可能增大，可尝试做多波动率策略。

风险提示：南美丰产超预期，中美贸易战结束，美豆25/26年度面积不降反增。

【中信期货农业（豆粕）】2503涨停打开，豆粕后市生变？——点评报告 20250210

操作建议：我们2月5日最新专题提示“有多头持仓的可续持，待回调补仓。此外，可尝试做多波动率策略。从今日盘面看，多空争夺激烈，市场情绪开始有分化迹象。预计市场短期面临回调。可短空，或等回调做多。

单边：短期空，中期逢低做多。

套利：5-9反套。

期权：观望。

风险因素：产区天气，需求，地缘政治，宏观

【中信期货农业（豆粕）】市场预期大豆加征关税，双粕增仓上行——点评报告 20250303

展望——

短期市场预期中国对美豆加征关税，做多情绪主导价格上涨。中期，盘面调整压力较大，主因巴西大豆供应，集中到港的压力，国储大豆拍卖等压力。长期关注北美大豆新作面积和产量降幅。预计种植端去产能带来产业链价格逐步上涨。

操作建议：绝对价格可能仍有反复，25年逢低布局长周期多单机会。

风险因素：北美豆继续增产，中国需求大幅下降，中美贸易战缓和。

【中信期货农业】中美互加关税对农业品种影响——专题报告 20250305

短期来看，我们认为本次对美豆加征关税符合预期，市场或表现为利多出尽。但考虑政策不确定性，市场情绪或仍对价格有支撑。

中期角度，豆粕3月合约摘牌后，预计5月仍有回调压力。巴西大豆装运进度如果顺利，预计4-6月到港1200万吨+，7月到港1000万吨+。供需改善，现货和基差承压，盘面受累。若中国海关政策放松、

国储大豆拍卖等，则跌幅更甚。但可能与北美豆播种期和生长期天气炒作重合，削弱价格跌幅。同时中美贸易关系持续恶化也会利多市场情绪。

长期角度，供给收缩，价格抗跌；若需求共振，价格或周期性上涨。关注北美新作面积实际变化、国内养殖周期。

总体上，我们以牛市思维对待豆粕期货，逢低买入。绝对价格可能仍有反复，25 年逢低布局长周期多单机会。

风险因素：北美豆继续增产、中国需求大幅下降、中美贸易冲突缓和。

三、如期回调，那么何时买？

无论从估值还是驱动，或宏观、地缘等因素，我们依然认为 2025 年是逢低买入的年份。在 2025 年需要以牛市思维对待市场。每一次回调都可能是买入的机会，正如我们在 2024 年坚持下行周期，每一次反弹都是做空的机会。

短期，2 月农业展望论坛基本符合预期，美豆暂时没有新利多。当前中美贸易战主导，利空美豆出口，叠加南美大豆上市增多，美豆近月价格承压领跌，不排除跌破 900 美分/蒲。随着美豆盘面价格下行，大豆基差报价获得支撑，但即便考虑加征关税，大豆进口价格仍可能继续下跌。况且南美大豆价格主导现货报价，成本传导机制下，豆粕报价或继续下探至前低附近。

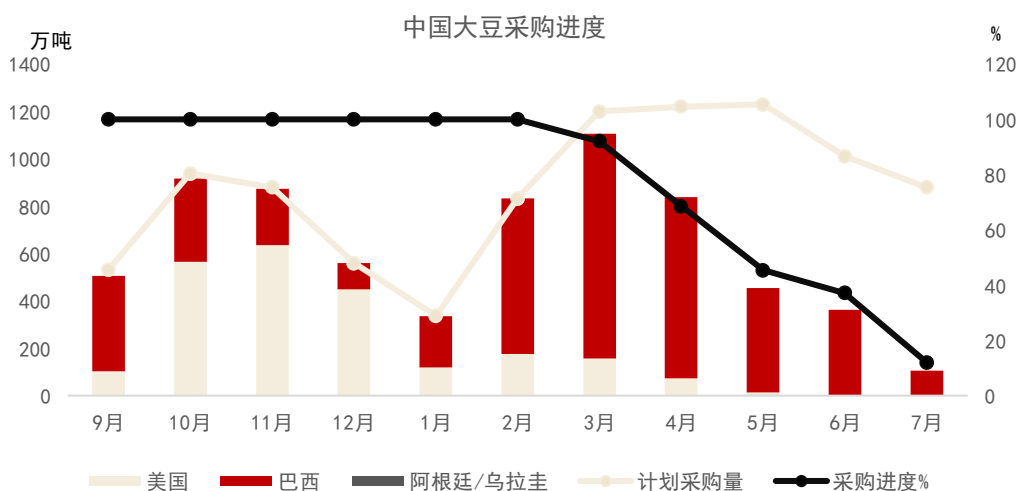
中期，关注 3 月底美豆种植意向报告是否显示美豆种植面积降幅扩大。届时利多远月合约。现货更多交易进口大豆到港量增多，CNF 报价下行。

因此，接下来，我们会看到市场在交易现实与预期之间切换。近月承压，远月抗跌或上涨。

操作策略：套利 5-9 反套。单边待回调充分逢低做多。

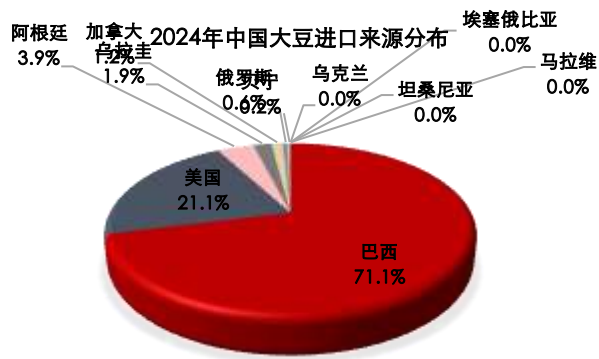
风险因素：中美贸易战缓和，美豆面积降幅收窄，国内需求不振，政策扰动。

图表2：中国大豆采购进度



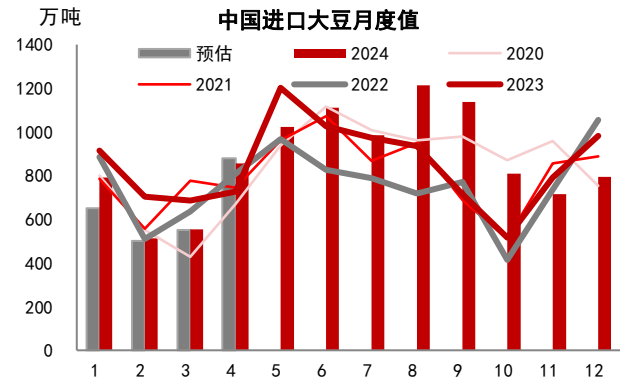
资料来源：粮油商务网 中信期货研究所

图表3：中国进口大豆来源分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：中国大豆进口月度值



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>