

中国对进口美国商品加征 34% 关税，对连粕影响几何？

观点：看多

报告日期 2025-4-6

● **中国进口大豆格局变化：**2018 年中美贸易战后，中国对美豆的进口比重明显下降，2024 年我国进口美豆占比仅 21%，而进口巴西豆占比高达 71%。南美大豆供应情况和价格将成为影响国内豆粕市场价格的重要因素，本作物年度巴西大豆约 1.69 亿吨的产量奠定了全球的丰产基调，因此预期中美贸易摩擦带来的连粕反弹幅度或不及 2018 年。

● **关税加征对美豆的影响：**对于美盘来说，我国对进口美国大豆加征 47% 关税预期进一步削弱美豆的出口竞争力，美盘因需求受到冲击承压下跌。对于即将开启的美豆种植季来说，中美贸易战的发酵或带来美豆种植面积进一步下调的预期。同时随着种植面积的下调，美盘对天气的扰动预期更加敏感，需密切关注。

● **关税加征对巴西贴水的影响：**在 4 月 3 日美国宣布对中国加征对等关税，中国于 4 月 4 日宣布采取反制措施后，清明假期巴西贴水大涨 40-50 美分/蒲，预期巴西大豆升贴水将因中国转向采购巴西大豆而维持坚挺，抬升我国远月进口成本。

● **国内供需情况分析：**

➢ **3 月豆粕降库不及预期，基差高位回落：**3 月巴西大豆装运速度显著提高，国内供应预期改善，下游由于前期库存超备，在性价比偏差的情况下需求表现清淡。本阶段国内大豆库存快速下降，豆粕库存在低开机的情况下不降反增，基差由高位快速回落。

➢ **二季度预期供需双旺，关注买船节奏变化：**供应端，预期 4 月下旬开始巴西豆将开始大量到港，但远月船期掣肘恶化，关注其对买船节奏的扰动。需求端，从存栏角度，生猪供应在 8 月前预期维持增加态势，上半年禽类预期仍维持高存栏，本年度水产养殖规模预期将延续增长态势，豆粕饲用需求预期稳步增长。

● **投资建议：**

鉴于近月供应主要源于巴豆，而美豆的进口窗口期在 10 月至次年 2 月，贸易战升水预计更多体现在 M09 及之后的合约上，对近月的利多有限。巴西豆的到港供应压力预期将反映在 M05 和 M07，需关注大豆到港节奏、海关政策和国内油厂开停机变化带来的节奏性扰动。

贸易战抬升美豆进口成本预期，巴西贴水在贸易战下预期仍相对坚挺，对远月同样带来进口成本支撑，预期 M09 及之后合约表现偏强。后续继续关注关税政策变化、巴西升贴水变化和美豆种植期天气。

● **风险提示**

天气、政策

豆粕（M）

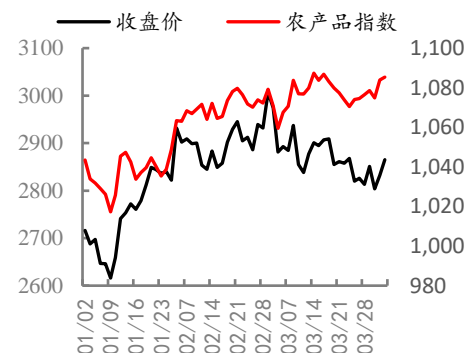
专题报告

分析师：黄向岚

从业资格证号：F03110419

投资咨询证号：Z0021658

农产品指数与豆粕期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

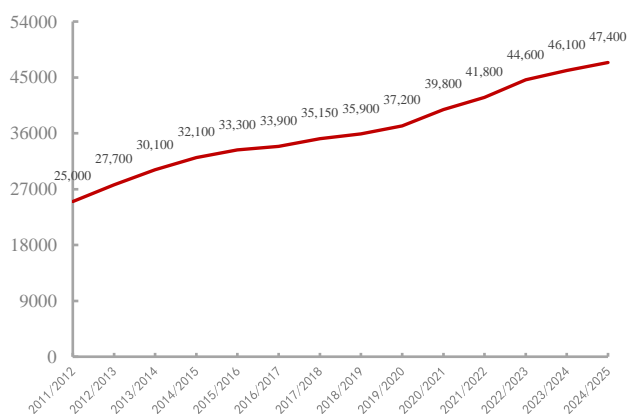
1. 美国公布对等关税措施，抬升远月进口成本预期 2025.04.03
2. 3 月种植意向报告出炉，报告利多兑现 2025.04.01
3. 2025 年第二季度投资报告：南美压力逐步兑现，北美种植拉开帷幕 2025.03.31

1 中国进口大豆格局变化

大豆作为我国重要的农产品之一，其进口情况直接关系到国内豆粕市场的稳定。我国对大豆的进口依存度超过 80%，国际市场的变动尤其是中美贸易关系的变化，对国内豆粕价格有着显著影响。2025 年 1 月，特朗普当选美国总统点燃了市场对中美贸易摩擦的担忧。2025 年 3 月 4 日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告，其中对大豆加征 10% 关税。4 月 3 日，特朗普公布对等关税措施，其中对中国额外征收 34% 的关税。4 月 4 日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税，于 4 月 10 日 12 时 01 分起实行。进口美国大豆关税税率由 13% 增加到 47%。

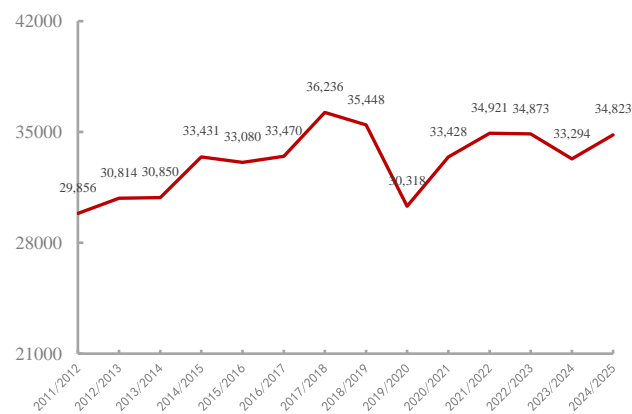
回顾历史，2018 年 3 月美国宣布对华加征关税，作为反制，中国于 2018 年 4 月决定对美国大豆加征 25% 关税，并于 2018 年 7 月正式启动关税加征，直接导致美豆进口成本飙升，2018 年美豆进口占比由 2017 年的 34% 骤降至 19%。我国大豆进口结构在 2018 年后发生了显著变化，对美国大豆的进口比重明显下降，2024 年我国从美国进口的大豆占比仅占 21%，而从巴西进口的大豆占比高达 71%。同时全球的供应格局也在发生变化，巴西大豆种植面积呈现明显的逐年增长态势，跃居全球第一大主产国和出口国，美国大豆种植面积整体变化仍较为平稳。这一结构变化意味着南美种植期天气变化、大豆供应情况和价格将成为影响我国豆粕市场价格的重要因素。本作物年度巴西大豆约 1.69 亿吨的产量奠定了全球的丰产基调，因此预期中美贸易摩擦带来的连粕反弹幅度或不及 2018 年。

图表 1、巴西大豆收获面积（千公顷）



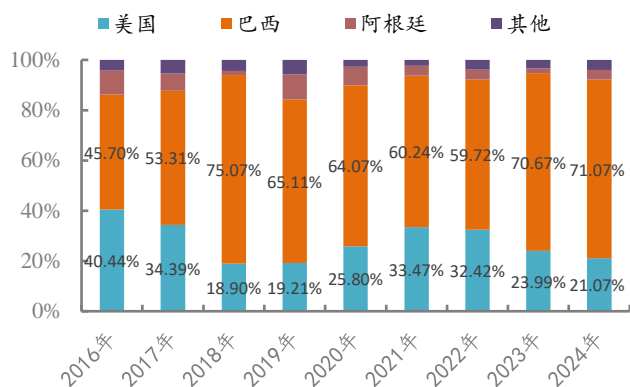
资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 2、美国大豆收获面积（千公顷）



资料来源：USDA、国贸期货研究院

图表 3、中国大豆进口格局变化 (%)



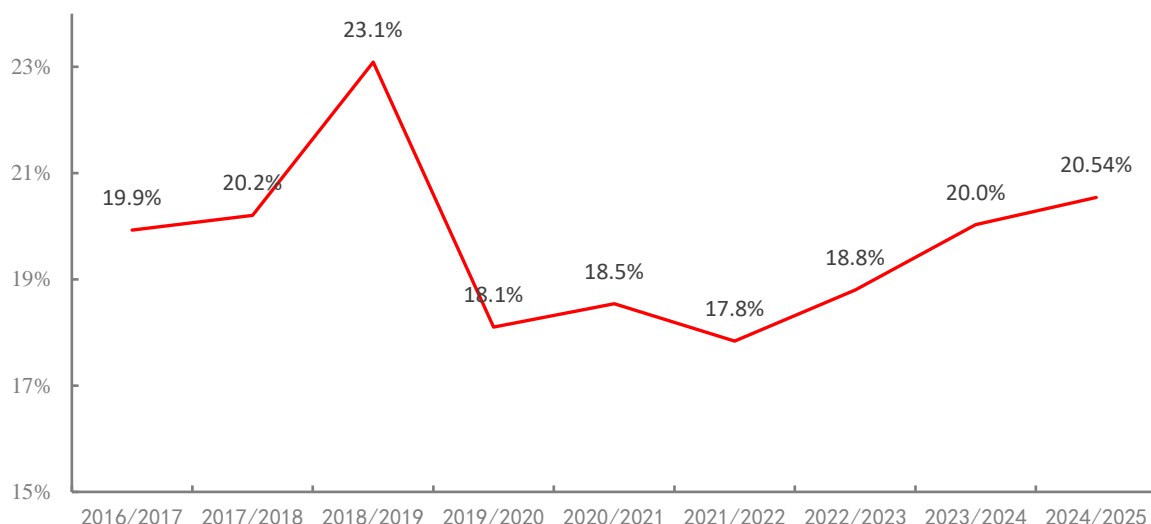
资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 4、中国历年大豆进口量 (万吨)



资料来源：海关总署、国贸期货研究院

图表 5、全球大豆库消比 (%)



资料来源：USDA、国贸期货研究院

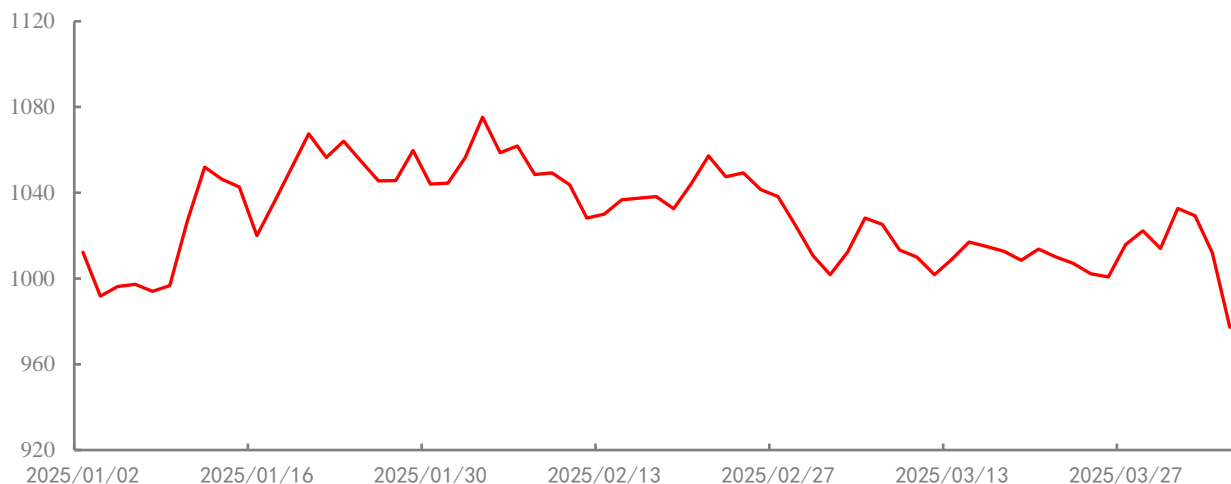
2 关税加征对美豆的影响

对于本次关税加征的影响，从成本角度分析，若按 47% 加征关税，在其他条件不变的情况下，以 210 美分/蒲式耳的升贴水价格，7.28 的汇率计算，意味着进口成本比加征 13% 关税增加约 1188 元/吨，比加征 3% 关税增加约 1537 元/吨。对于美盘来说，我国对进口美国大豆加征 47% 关税预期进一步削弱美豆的出口竞争力，美盘因需求受到冲击承压下跌，清明假期美豆主力合约最低跌至 970.25 美分/蒲式耳，较美国宣布对华加征对等关税前跌幅 5.73%，创下今年以来新低。

对于即将开启的美豆种植季来说，3 月 USDA 种植意向报告将 2025 年美国大豆种植面积下调为 8349.5 万英亩，低于 2024 年最终大豆种植面积为 8705.5 万英亩，中美贸易战的发酵或

带来美豆种植面积进一步下调的预期。同时随着种植面积的下调，美盘对天气的扰动预期更加敏感，需密切关注。

图表 6、CBOT 大豆主连收盘价走势图

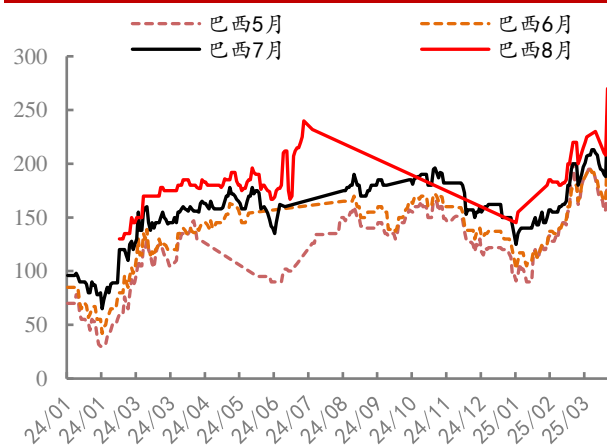


资料来源：Wind、国贸期货研究院

3 关税加征对巴西贴水的影响

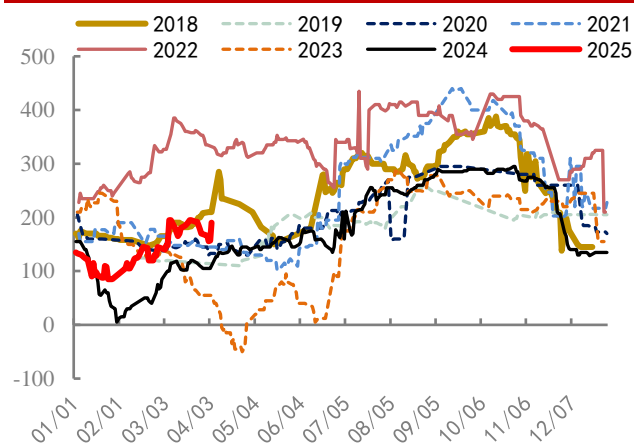
对于巴西贴水来说，2018 中美贸易战发生后巴西大豆出口基差较 CBOT 大豆高出 200-300 美分，并长期保持着这一水平，预期巴西大豆升贴水将因中国转向采购巴西大豆而得到显著提振，可以看出虽然巴西收割已达八成，同比往年偏快（根据 CONAB，截至 03 月 29 日，巴西大豆收割率为 81.4%，上周为 76.4%，去年同期为 71%。），同时根据 CHS 等相关机构统计，巴西农民卖货进度目前预期近 50%，但贴水仅在近期出现回落，且近月贴水回落较多，远月贴水仍显得相对坚挺。在 4 月 3 日美国宣布对中国加征对等关税，中国于 4 月 4 日宣布采取反制措施后，清明假期巴西贴水大涨 40-50 美分，预期巴西大豆升贴水将因中国转向采购巴西大豆而维持坚挺，抬升我国远月进口成本。

图表 7、巴西各船期升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 8、巴西近月升贴水季节图（美分/蒲式耳）



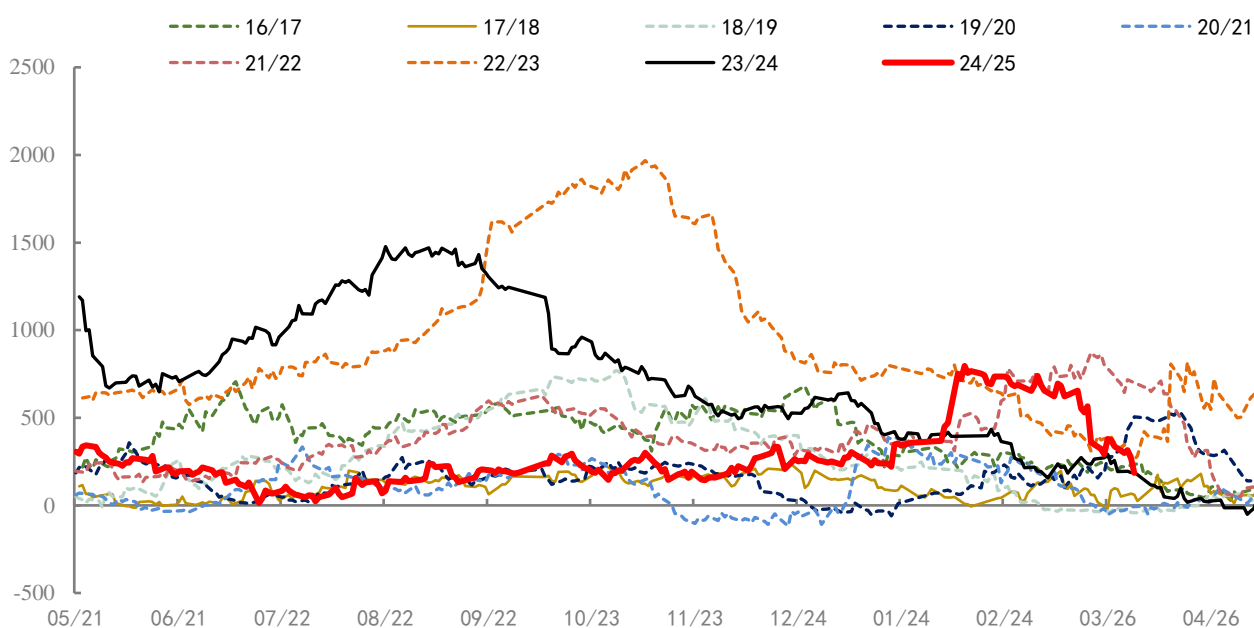
资料来源：钢联、国贸期货研究院

4 国内供需情况分析

4.1 豆粕降库不及预期，基差由高位快速回落

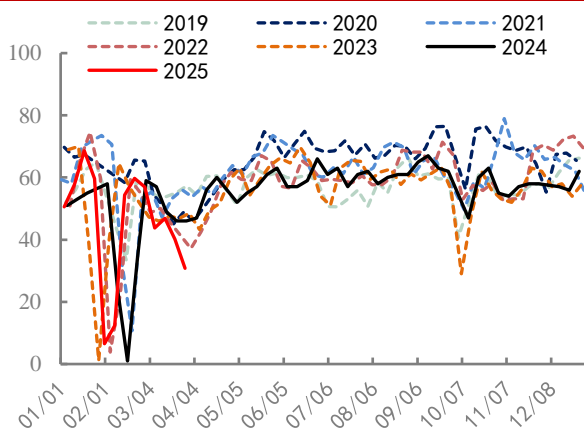
3月大豆到港量仍然偏少，油厂开机处于低位，下游在前期的积极补货之后库存累积到高位水平，同时豆粕高价降低了其饲用性价比优势，豆粕现货成交和提货清淡，表观消费量大幅下滑。此外，定向投放储备豆和国产豆进压榨的消息都对市场带来了利空影响。本阶段国内大豆库存如预期快速下降，国内豆粕库存在低开机的情况下不降反增，反映出了需求不及预期，基差由高位快速回落。

图表 9、豆粕 05 合约基差-张家港



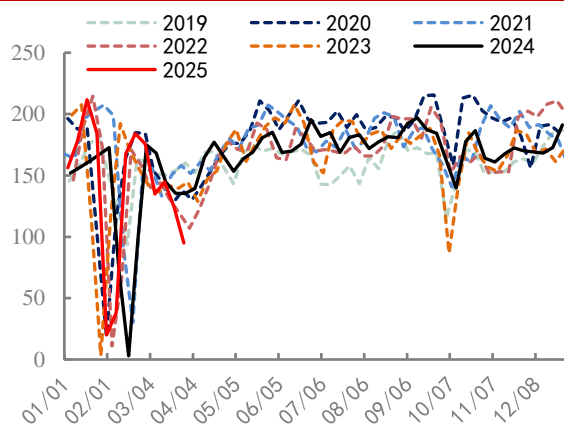
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 10、国内主要油厂开机率 (%)



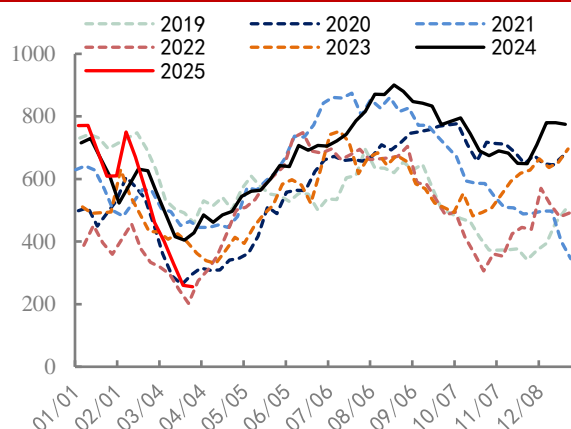
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 11、国内主要油厂压榨量 (万吨)



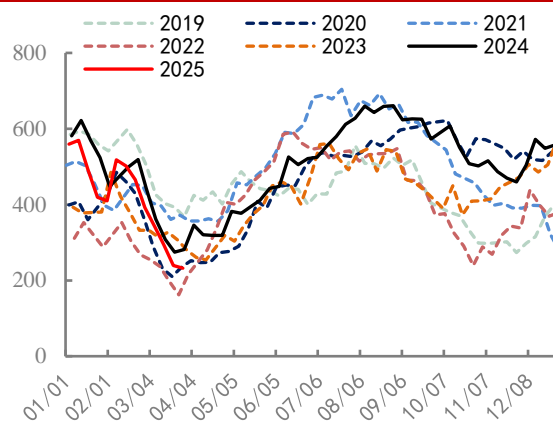
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 12、国内港口大豆库存（万吨）



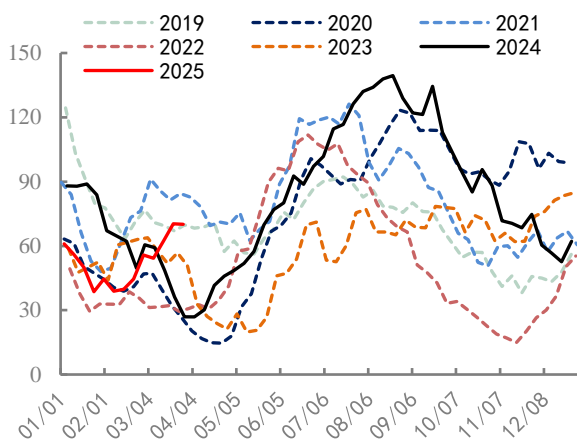
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 13、国内油厂大豆库存（万吨）



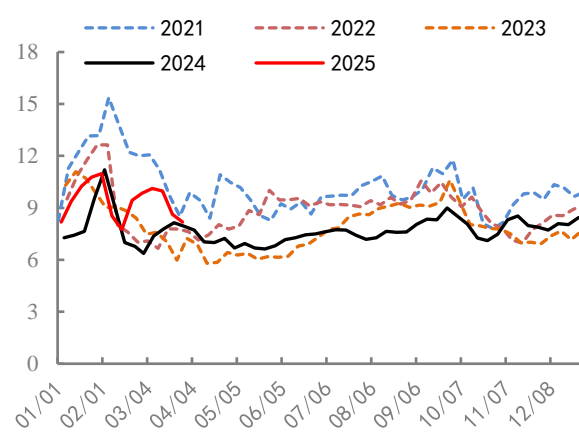
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 14、国内油厂豆粕库存（万吨）



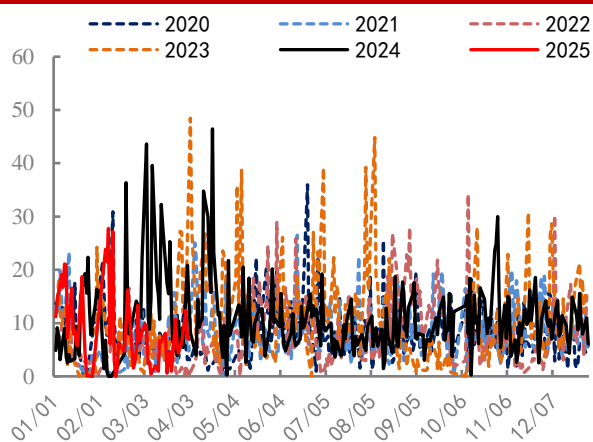
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 15、国内饲料企业库存天数（天）



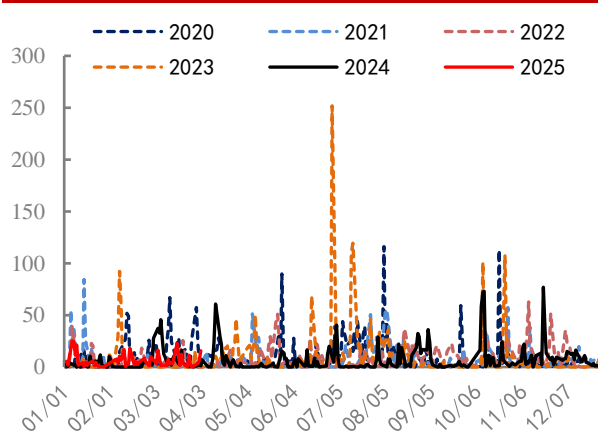
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 16、国内豆粕现货成交量（万吨）



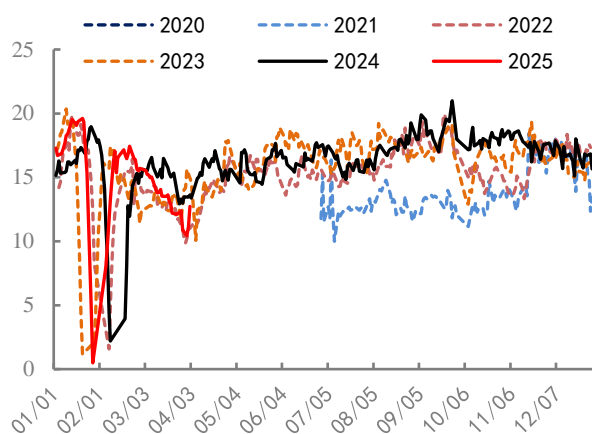
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 17、国内豆粕远月成交量（万吨）



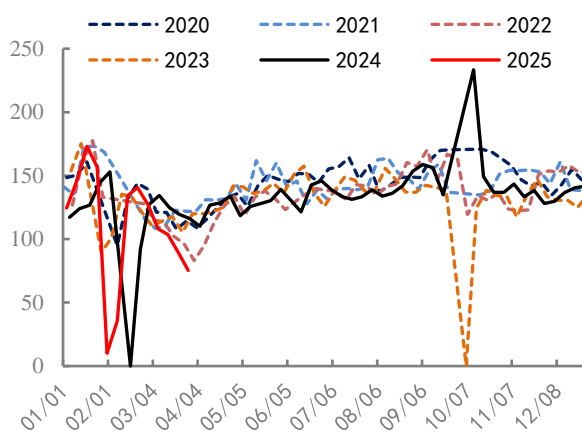
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 18、国内豆粕昨日提货量（万吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 19、国内豆粕下游表观消费量（万吨）

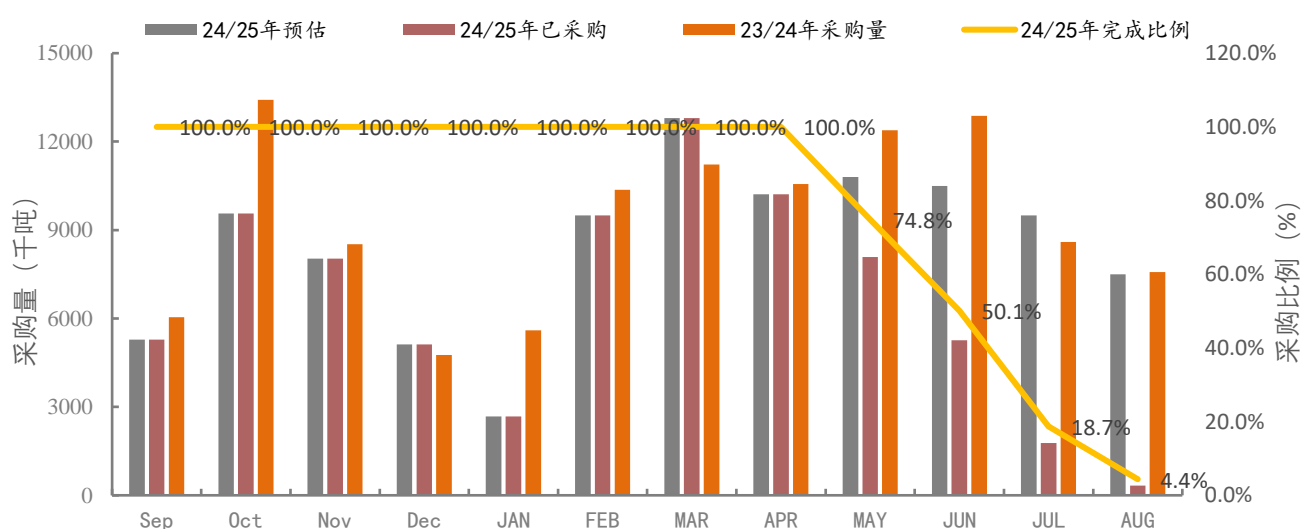


资料来源：钢联、国贸期货研究院

4.2 二季度预期供需双旺，关注买船节奏变化

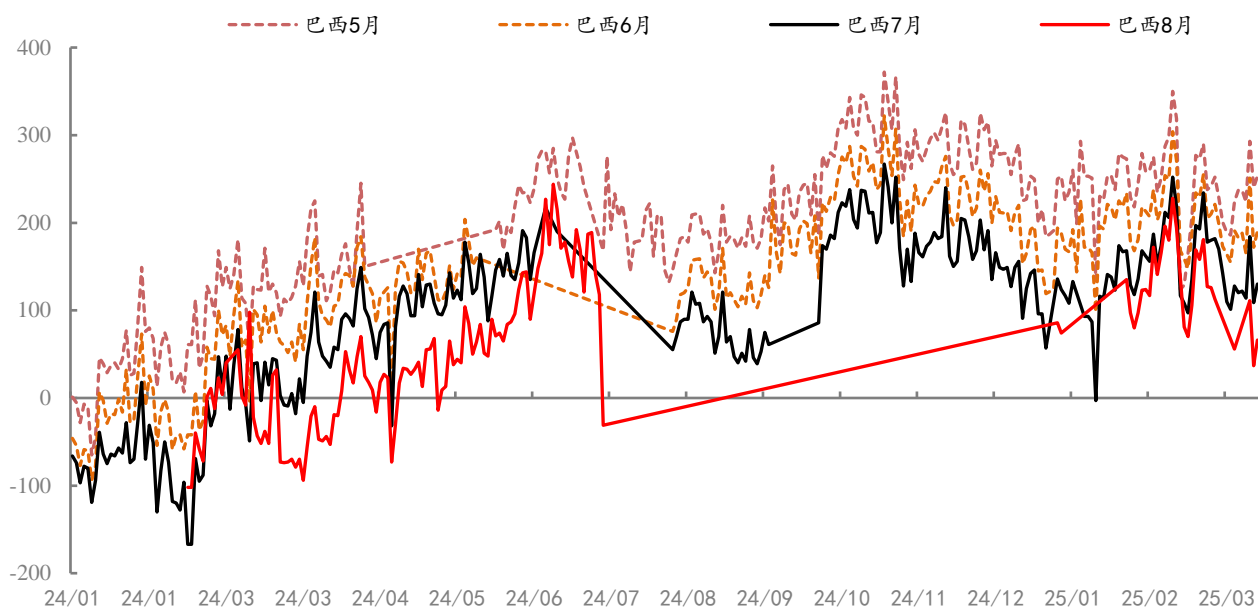
供应端，预期 4 月下旬前大豆供应仍较为紧张，目前下游库存水平已经有所下降，豆粕消费开始转好或对基差或形成阶段性支撑，但 4 月下旬开始预期巴西豆将开始集中到港，5 月国内大豆到港预期在 1200 万吨左右，预期对近月合约带来压力。根据 McDonald 于 4 月 1 日发布的数据，从买船进度来看，国内 5 月船期买船进度 74.8%，6 月船期买船进度 50.1%，7 月船期买船进度 18.7%，8 月船期买船进度 4.4%。从榨利来看，贸易战扰动下预期巴西贴水维持坚挺，油厂远月榨利恶化，关注对远月采购节奏的干扰。需求端，从存栏推断，生猪供应在 8 月前预期持续增加，在没有特别产能去化计划的前提下，饲用需求预期稳步增长；上半年禽类存栏预期仍较高，本年度水产养殖规模预期将延续增长态势，预期支撑饲用需求。整体来说，二季度预期供需双旺，建议关注买船节奏变化和海关政策带来的供应端节奏扰动。

图表 20、大豆采购进度



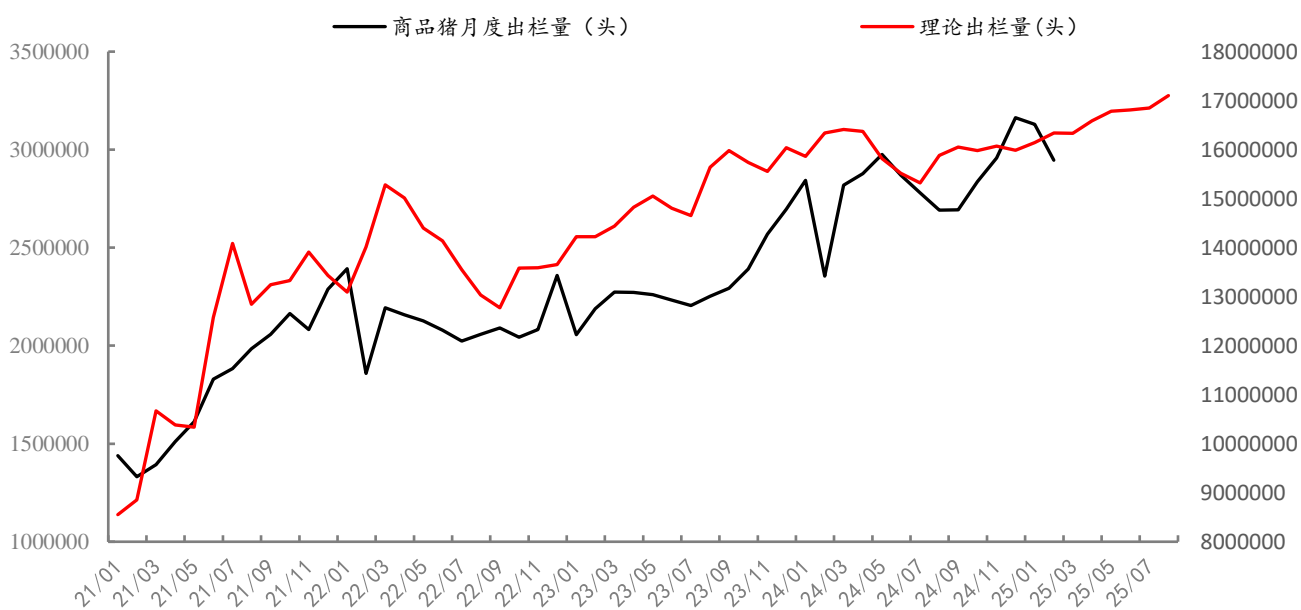
资料来源：McDonald、国贸期货研究院

图表 21、未计加工费的大豆盘面榨利-巴西豆



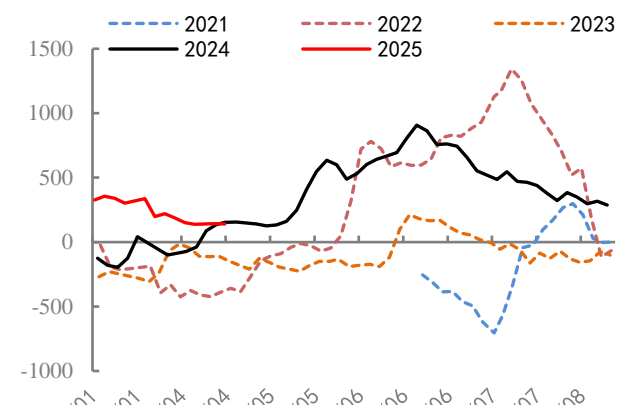
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 22、商品猪月度出栏量和理论出栏量（头）



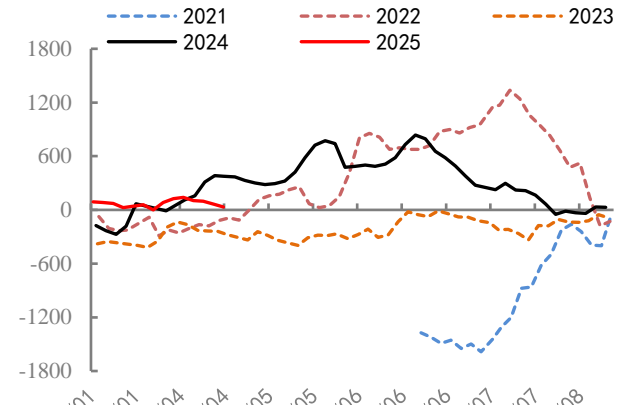
资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 23、生猪自繁自养养殖利润（元/吨）



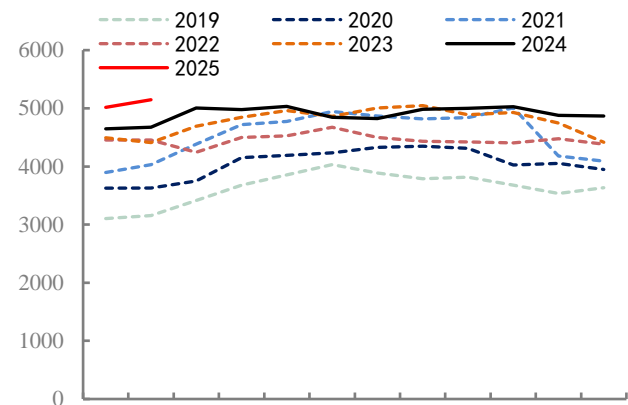
资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 24、生猪外购育肥养殖利润（元/吨）



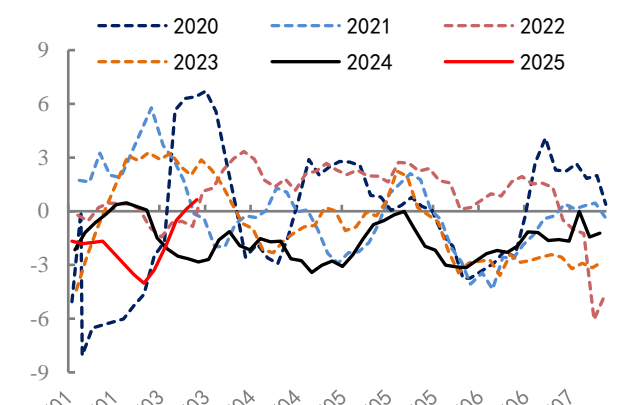
资料来源：涌益咨询、国贸期货研究院

图表 25、白羽肉鸡父母代在产存栏数（万套）



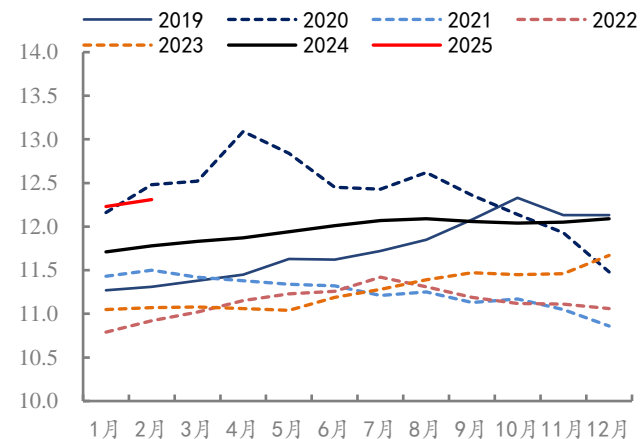
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 26、肉鸡养殖利润（元/吨）



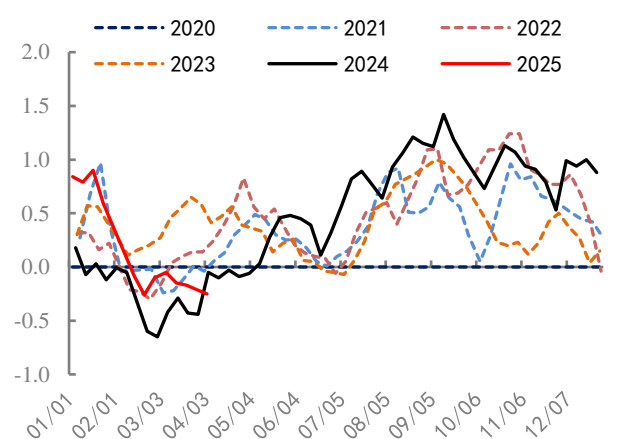
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 27、蛋鸡存栏数（亿只）



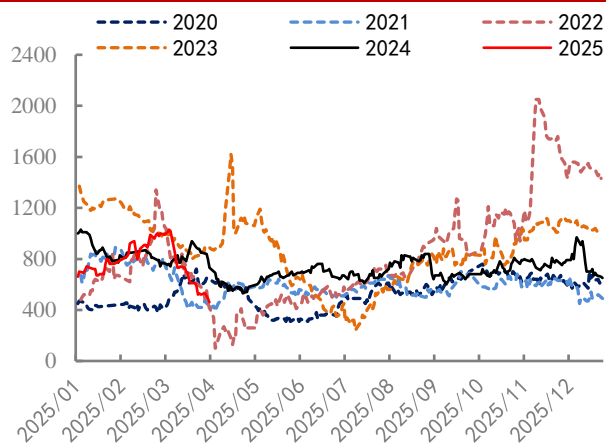
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 28、蛋鸡养殖利润（元/吨）



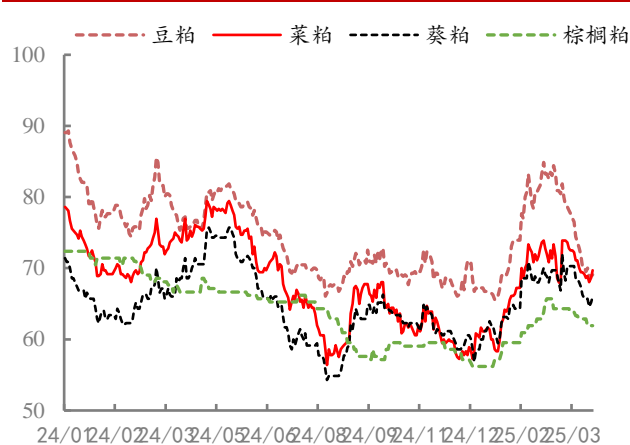
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 29、豆菜粕价差-广东地区（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 30、单蛋白比价-广东地区（元/单位蛋白）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

5 总结

中国对美国进口大豆额外加征 34% 关税进一步加剧了市场对美豆需求的担忧，美盘因需求受到冲击承压下跌，内盘因进口成本支撑预期较为强势，预期呈现内外劈叉的局面。对于即将开启的美豆种植季来说，中美贸易战的发酵或带来美豆种植面积进一步下调的预期。同时随着种植面积的下调，美盘对天气的扰动预期更加敏感，需密切关注。

自 2018 年中美贸易战之后，中国进口巴西大豆的比重显著提高，这一结构变化意味着南美大豆供应情况和价格将成为影响国内豆粕市场价格的重要因素，本作物年度巴西大豆约 1.69 亿吨的产量奠定了全球的丰产基调，因此预期中美贸易摩擦带来的连粕反弹幅度或不及 2018 年。对于巴西贴水来说，受中美贸易战影响，假期巴西贴水大涨 40-50 美分，预期巴西大豆升贴水将因中国转向采购巴西大豆而继续得到提振，抬升我国远月进口成本，后续需继续跟踪贴水变化。

对于内盘来说，鉴于近月供应主要源于巴西豆，而美国大豆的进口窗口期在 10 月至次年 2 月，贸易战升水预计更多体现在 M09 及之后的合约上，对近月的利多影响有限。预期 4 月上半月大豆供应仍较为紧张，目前下游库存水平已经有所下降，豆粕消费开始转好或对基差或形成阶段性支撑，叠加贸易战情绪影响，假期豆粕现货报价大幅上涨约 150-200 元/吨，但后期巴西豆的巨量到港供应压力预期仍将反映在 M05 和 M07，需关注大豆到港节奏、海关政策和国内油厂开停机变化带来的节奏性扰动。贸易战抬升美豆进口成本预期，巴西贴水在贸易战下预期仍相对坚挺，对远月同样带来进口成本支撑，预期 M09 及之后合约表现偏强。后续继续关注关税政策变化、巴西升贴水变化和美豆种植期天气。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎