

内稳外扰，下方有限

---2025 年豆一期货行情展望

吴光静 投资咨询从业资格号:Z0011992 wuguangjing015010@gtjas.com

报告导读:

我们的观点：2025 年豆一期货价格下方空间有限。

我们的逻辑：**1) 国内产需稳定。**生产端，基于粮食安全考虑，预计 2025 年国家政策继续支持国产大豆生产，大豆产量稳定。需求端，基于国产大豆食用消费刚需特点、低价吸引需求等情况考虑，预计 2024/25 年度国产大豆消费稳中有增。**2) 外部因素扰动。**若 2025 年中美贸易摩擦忧虑持续，进口大豆价格上升、进口数量下降，国产大豆受益：既可去库存、也可促消费。**3) 供需边际改善，豆价下方空间有限。**外部因素扰动、进口下降，缓解国内供应压力、促进消费增加，供需边际改善、豆价下方空间有限。

目录

1. 2024 年 DCE 豆一期价回顾.....	3
2. 2025 年豆一期价主要影响因素分析.....	4
2.1 国内供需稳定：2025 年大豆生产预计稳定、消费稳中有增.....	4
2.2 外部存在扰动：若进口下降，国产大豆受益.....	7
3. 结论和投资展望.....	9

(正文)

1. 2024 年 DCE 豆一期价回顾

2024 年 1 月~12 月 16 日，DCE 豆一期货主力合约价格整体呈现下跌趋势。具体而言：

第一阶段：1 月 2 日~2 月 29 日，豆价下跌，主要原因：现货偏弱、国际豆价及豆二下跌（巴西大豆产区天气改善、提前收获、基差急跌等）、春节后九三集团收购不及预期。在此期间（1 月底~2 月上旬），豆价亦有小幅反弹，省储收购预期提振。

第二阶段：3 月 1 日~8 月 9 日，反弹及区间震荡，可划分四个波段：

① **3 月 1 日~4 月 9 日，豆价上涨**，主要原因：九三集团收购全面展开（收购库点增加）、中粮贸易集团加入收购、国际豆价止跌反弹。

② **4 月 9 日~6 月 19 日，豆价下跌**，主要原因：4 月中旬无进一步利多因素、4 月下旬开始九三集团部分库点逐步停收（周边地区收购量较少）、5 月上旬国产大豆拍卖重启、5 月中下旬~6 月中旬豆二期价下跌影响（美豆产区天气改善、播种加快，早期优良率偏高、生长情况良好）。

③ **6 月 20 日~7 月 5 日，豆价小幅上涨**，主要原因：东北黑龙江产区不利天气（多雨、低温）提振期价偏强运行。现货豆价偏强，因余粮减少、提价收购。

④ **7 月 8 日~8 月 9 日，豆价回落震荡**，其中：7 月 8 日~7 月 18 日豆价下跌，因为美豆弱势下跌影响：7 月初飓风“贝丽尔（Beryl）”过境，美豆中东部产区迎来大量降水，市场交易转向天气改善及美豆丰产预期。7 月 19 日~8 月 2 日豆价小幅反弹，因为国内现货价格偏强、且 7 月底 8 月初东北部分产区强降雨天气引发市场担忧。8 月 3 日~8 月 9 日豆价回落震荡，天气担忧缓解且现货稳定。

第三阶段：8 月 12 日~12 月 16 日，豆价下跌，主要原因：1) 8 月中旬美豆期价创下新低（8 月 USDA 供需报告利空）、东北产区大豆现货偏弱（国储拍卖增量、底价下调）、东北新季大豆生长良好。2) **新豆上市**。9 月中下旬至 10 月中旬（尤其是中秋节和国庆节之后），豆价快速下跌，因为新豆逐步收获上市、供应压力增加，现货价格低开低走、盘面价格承压。3) **收储价格低于预期**。10 月 25 日国储收购启动、但收储价格低于预期，豆一盘面价格再度下跌。10 月 28 日~11 月 7 日，豆一盘面价格小幅反弹，主要因为豆二期价带动：特朗普交易、进口成本上升。4) **国际豆价走弱、南美天气有利**。11 月中下旬，豆一盘面价格再转跌势、且 12 月 16 日创下新低（截至收稿时止），仍受到豆二下跌影响，因南美天气有利。12 月 10 日《中国农产品供需形势分析》报告小幅上调 2024 年国内大豆产量、12 月 13 日统计局公布 2024 年国内粮食产量再创新高，供应压力仍在，豆一期价承压。

图 1：2024 年 1 月~12 月 16 日，DCE 豆一期货主力合约价格整体呈现下跌趋势



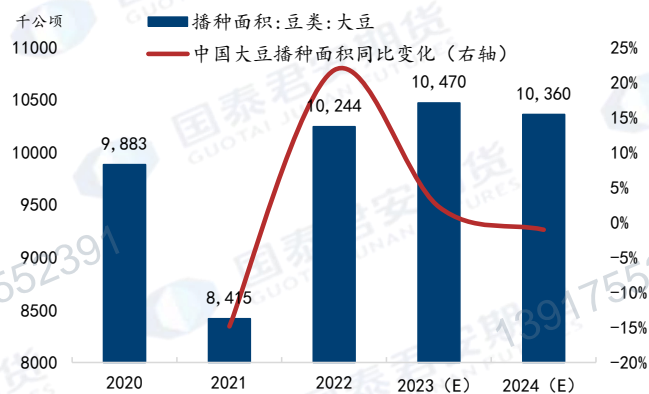
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

2. 2025 年豆一期价主要影响因素分析

2.1 国内供需稳定：2025 年大豆生产预计稳定、消费稳中有增

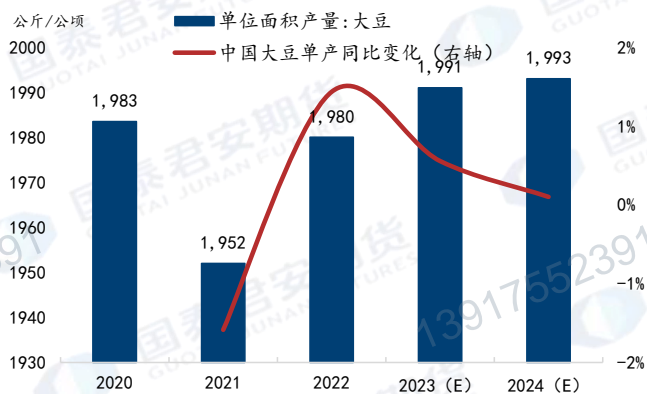
2024 年我国大豆产量稳定。1) 农业农村部预估 2024 年国产大豆产量微降。据中国农业农村部市场预警专家委员会 (CAOC) 发布的 12 月《中国农产品供需形势分析》报告 (CASDE) 预估, 2024/25 年度中国大豆产量 2065 万吨, 同比微降 0.9%。该预估产量较 11 月报告上调 11 万吨、边际略增 (2024 年 5~11 月报告均维持产量预估 2054 万吨)。具体而言: ① **播种面积小幅下降**。据 CASDE 预估, 2024 年我国大豆播种面积 1036 万公顷, 同比降幅约 1%, 仍处于高位区间。② **单产小幅增加**。据 CASDE 预估, 2024 年我国大豆单产 1993 公斤/公顷 (约 266 斤/亩), 同比增幅约 0.1%, 处于历史新高。③ **产量稳中略降**。据 CASDE 预估, 2024 年我国大豆产量 2065 万吨, 同比降幅约 0.9%, 处于近几年来的高位区间。2) 市场机构预估 2024 年国产大豆产量微增。根据第三方咨询机构 (博朗) 预估, 2024 年国内大豆产量 2010 万吨, 同比微增 0.5%。其中: 东北产区大豆产量约 1301 万吨, 同比增幅约 5.6% (黑龙江大豆产量约 973 万吨, 同比增幅约 6%); 关内大豆产量约 709 万吨, 同比降幅约 7.7%。我们认为, 虽然预估有差异, 但总体趋势依然是: 稳产、高产, 且国产大豆连续第三年高产。

图 2：2024 年中国大豆播种面积仍处于高位区间



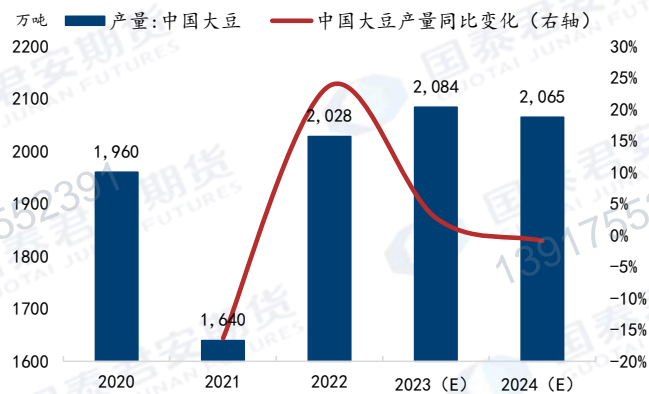
资料来源: Wind, 统计局, CAOC, 国泰君安期货研究

图 3：2024 年中国大豆单产创下近年来新高



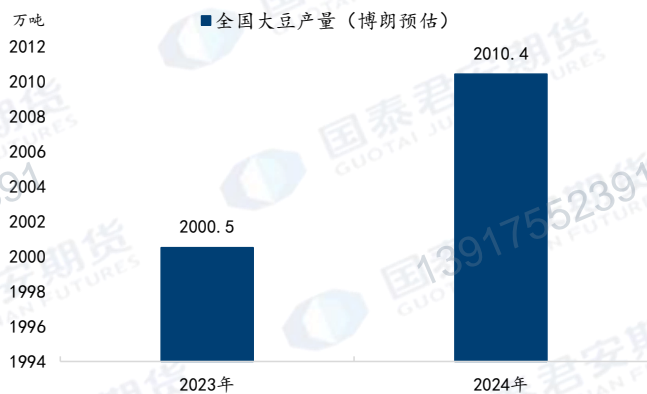
资料来源: Wind, 统计局, CAOC, 国泰君安期货研究

图 4：2024 年中国大豆产量稳中略降



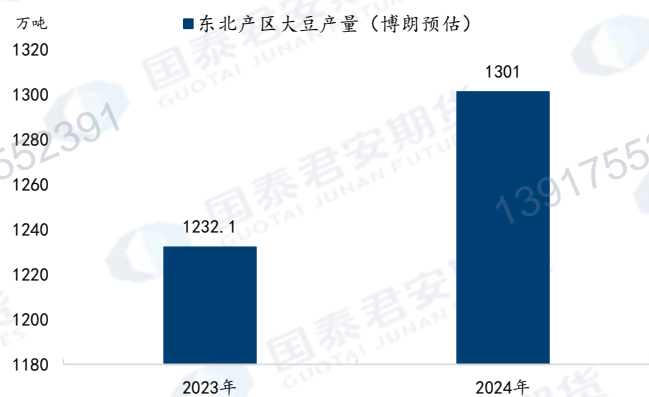
资料来源: Wind, 统计局, CAOC, 国泰君安期货研究

图 5：市场机构预估：2024 年全国大豆产量微增



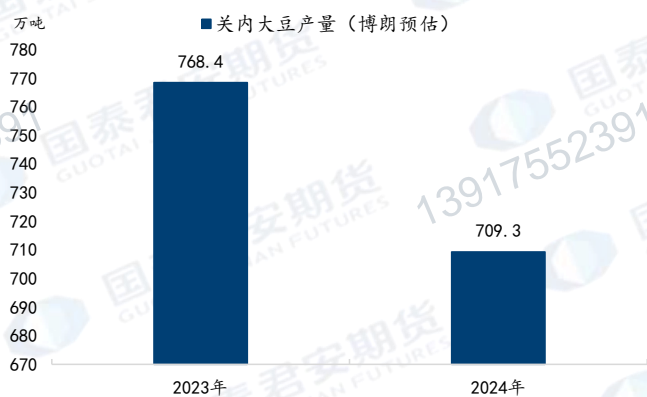
资料来源: 博朗咨询, 国泰君安期货研究

图 6：市场机构预估：2024 年东北大豆产量同比增加



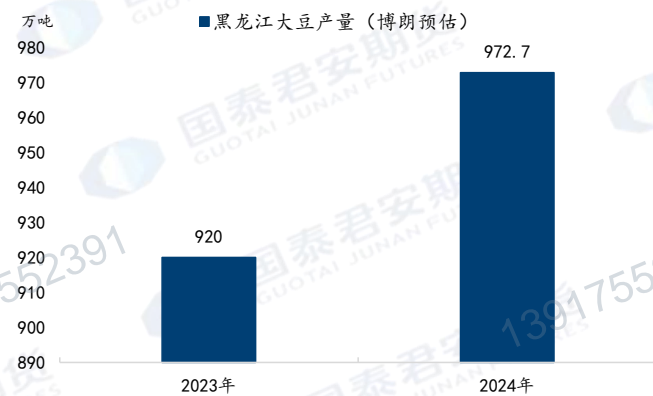
资料来源: 博朗咨询, 国泰君安期货研究

图 7：市场机构预估：2024 年关内大豆产量同比减少



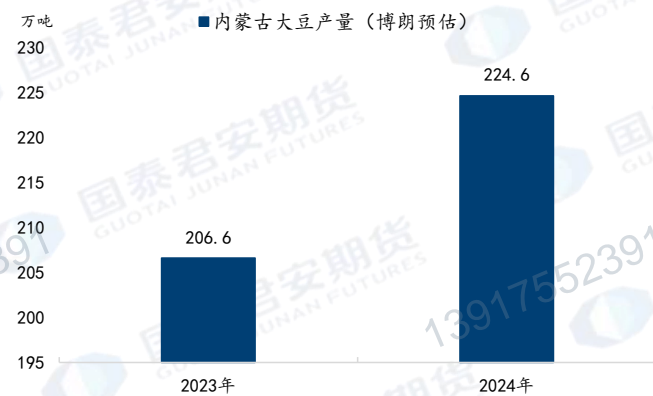
资料来源: 博朗咨询, 国泰君安期货研究

图 8：市场机构预估：2024 年黑龙江大豆同比增产



资料来源：博朗咨询，国泰君安期货研究

图 9：市场机构预估：2024 年内蒙古大豆同比增产



资料来源：博朗咨询，国泰君安期货研究

2025 年我国大豆生产预计仍保持稳定。1) 政策端继续支持大豆生产。2024 年 1 号文件中“确保国家粮食安全”排在首位，稳定播种面积和提升单产则是关键所在。对于大豆生产，1 号文件指出：巩固大豆扩种成果，支持发展高油高产品种。往年 1 号文件多次提出“稳定或提升大豆生产”，如：2021 年“稳定大豆生产”、2022 年“大力实施大豆和油料产能提升工程”、2023 年“加力扩种大豆油料”等。**2024 年新豆支持政策持续：**如 10 月 25 日国储收购启动，收储价格虽低于预期、但不区分蛋白，东北产区大豆现货价格止跌企稳；11 月 6 日~8 日，农业农村部举办 2024 年全国粮油和大豆产业博览会，搭建全产业链互通互融、资源要素共享共促的优质平台，畅通粮油产品产销衔接，推动“消费引导市场、市场带动生产”良性循环，助力粮油和大豆产业高质量发展。基于粮食安全考虑，预计 2025 年国家政策继续支持国产大豆生产。**2) 2024 年大豆种植补贴较高、弥补市场价格偏低的不足。**根据第三方咨询机构（博朗）资讯，2024 年黑龙江大豆种植补贴约 687 元/亩（主要补贴项目为：生产者补贴和轮作补贴，合计约 500 元/亩），2024 年黑龙江大豆种植成本约 990 元/亩（含地租）。由此估算，种植补贴可覆盖种植成本约 50%~70%（种植补贴不一定每一项都有），有助于农户增加种植收益。**3) 2025 年我国大豆产量保持稳定。**① **种植面积有望稳定在 1.5 亿亩左右。**2022 年~2024 年我国大豆种植面积连续三年稳定在 1.5 亿亩以上，考虑到政策端延续对大豆生产的支持，2025 年我国大豆种植面积仍有望稳定在 1.5 亿亩左右。② **单产提升。**2023 年农业农村部启动实施粮油等主要作物大面积单产提升行动，制定大豆单产提升三年行动具体方案。2025 年是实施大豆大面积单产提升行动的第三年，预计大豆单产稳中有升。结合播种面积稳定和单产提升两方面因素，预计 2025 年我国大豆产量延续稳定格局。

表 1：2024 年黑龙江大豆主要补贴项目

补贴项目	金额 (元/亩)
种植者补贴	350 以上
轮作补贴	150
大垄密植补贴	50
耕地地力补贴	75.61
高油高产、高蛋白高产大豆生产者补贴	45
农户种子化肥农资补贴	16
合计	686.61

资料来源：博朗咨询，国泰君安期货研究

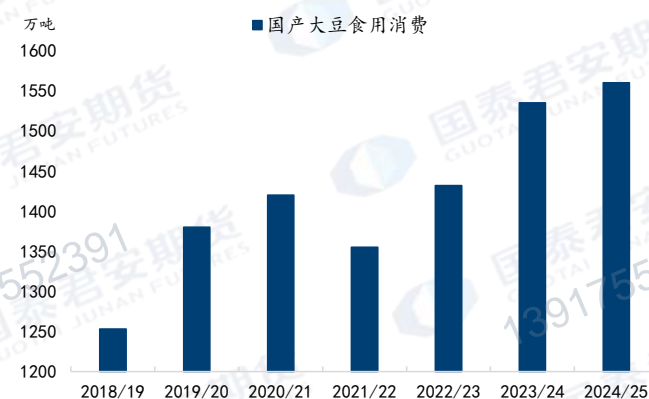
表 2：黑龙江大豆生产成本估算

项目 (元/亩)	2022 年	2023 年	2024 年
种子	42.98	46.91	41.85
肥料	115.33	124.69	117.52
农药	30.8	33.5	31.28
机械	90.89	99.85	94.35
总种植成本	280	304.95	285
地租	665	800	705
总生产成本	945	1104.95	990

资料来源：博朗咨询，国泰君安期货研究

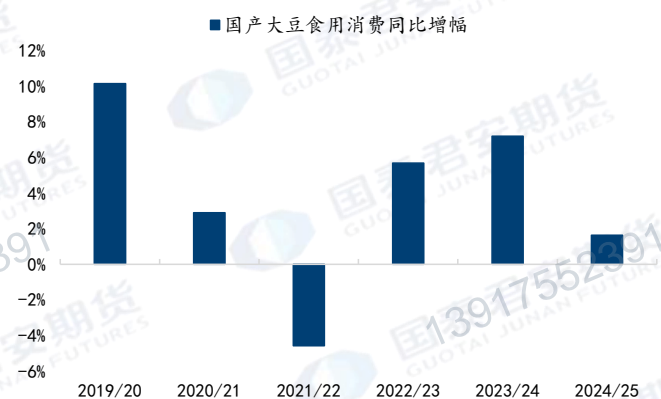
2024/25 年度国产大豆消费或稳中有增。据农业农村部市场预警专家委员会（CAOC）预估，2024/25 年度国内大豆消费量 1.1456 亿吨，同比降幅约 2%。其中：**食用消费 1560 万吨，同比增幅约 1.6%**；压榨消费 9490 万吨，同比降幅约 2.7%。该机构在压榨消费中没有细分国产大豆和进口大豆压榨，其报告中指出：**东北高油低蛋白大豆进入压榨领域数量较常年增加。**据国家粮油信息中心 6 月报告预估，2023/24 年度国内大豆消费量 1.16506 亿吨，同比增幅约 0.7%。其中：**食用及工业消费 1760 万吨，同比增幅约 3%**；**国产大豆压榨消费 220 万吨，同比增幅约 10%**；进口大豆压榨消费 9590 万吨，同比增幅约 0.1%。**两家机构对国产大豆食用及压榨消费预估均同比上调。**从市场情况来看，据第三方机构（博朗咨询）资讯，2024 年三季度之前，国产大豆食用消费相对偏弱，节假日略有好转。2024 年新豆上市之后，北方多地市场上东北大豆成交情况好于去年同期，因普通品质东北大豆价格较去年同期下降约 1000 元/吨，吸引终端豆制品厂采购。由此，**基于国产大豆食用消费刚需特点、低价吸引需求等情况考虑，预计 2024/25 年度国产大豆消费稳中有增。**

图 10：2024/25 年中国大豆食用消费预估 1560 万吨



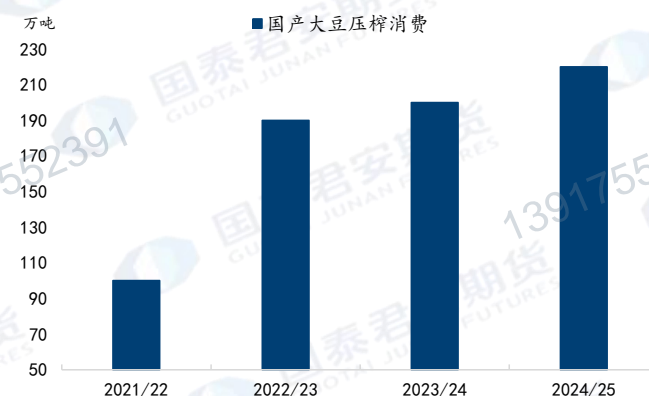
资料来源：CAOC，《中国农产品供需形势分析报告》，国泰君安期货研究

图 11：2024/25 年中国大豆食用消费同比增幅约 1.6%



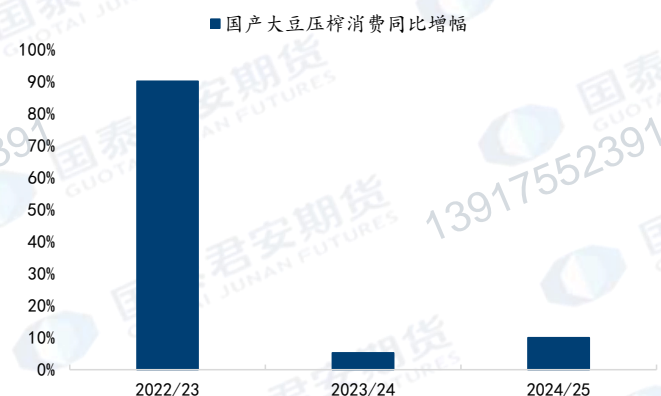
资料来源：CAOC，《中国农产品供需形势分析报告》，国泰君安期货研究

图 12：2024/25 年度国产大豆压榨消费预估 220 万吨，同比增加 20 万吨



资料来源：国家粮油信息中心，国泰君安期货研究

图 13：2024/25 年度国产大豆压榨消费预估同比增幅 10%



资料来源：国家粮油信息中心，国泰君安期货研究

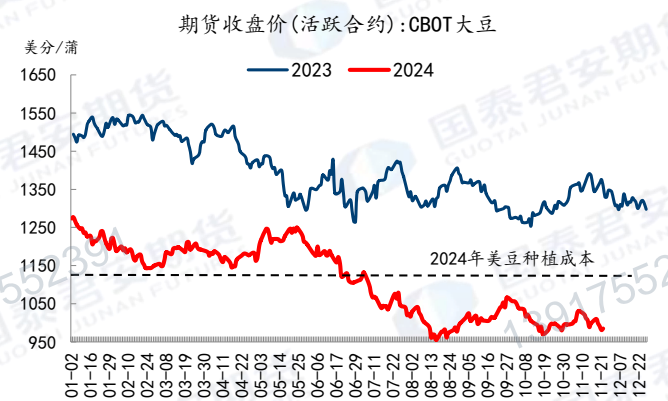
2.2 外部存在扰动：若进口下降，国产大豆受益

若中美贸易摩擦扰动、进口下降，国产大豆受益。1) 新季美豆供需双缩（平衡表可能收紧）、美豆价格存在上升可能。2024 年美豆价格跌破种植成本、且叠加关税忧虑，2025 年美豆缩减种植面积概率较大。若遇不

请务必阅读正文之后的免责条款部分

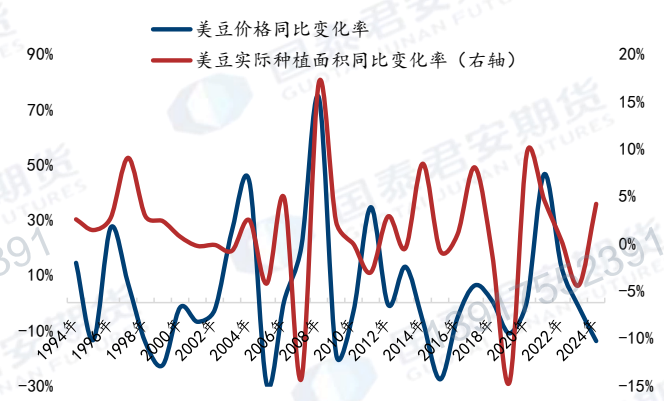
利天气、单产偏低，美豆产量较大幅度受损，供应端收缩概率大。美豆需求端收缩主要来自出口下降。由此，美豆供需可能均收缩、但两者幅度不确定：如果供应端收缩幅度大于需求端，则美豆平衡表收缩、美豆价格上升；反之，如果需求端降幅更大，则美豆平衡表仍宽松，美豆价格低位运行。**基于此，若条件具备、美豆价格存在上涨可能性。**2) **进口大豆成本上升。**若加征关税，进口大豆成本可能上升。2018 年中美贸易摩擦阶段，我国进口美豆和巴西大豆到港成本均上涨，美豆上涨主要因为关税上升，巴西大豆则因为升贴水价格上涨及汇率因素。2024 年特朗普胜选后、进口大豆成本小幅上涨，因为 CBOT 大豆价格、美元兑人民币、巴西大豆 CNF 升贴水均上涨。3) **进口大豆数量下降。**若进口大豆成本上升、进口大豆数量预计减少。进口大豆与国产大豆之间存在一定的竞争关系，当进口大豆数量减少时、国内大豆需求预计好转。综上所述，2025 年中国进口大豆存在不确定性：中美贸易摩擦扰动下，进口成本可能上升、进口数量下降，该因素利多国产大豆。

图 14：2024 年美豆价格同比下降，7 月中旬以来 CBOT 豆价低于种植成本¹



资料来源：Wind, USDA, ERS, 国泰君安期货研究

图 15：美豆价格变化与种植面积变化具有部分趋同性：价格同比下降、种植面积同步下降



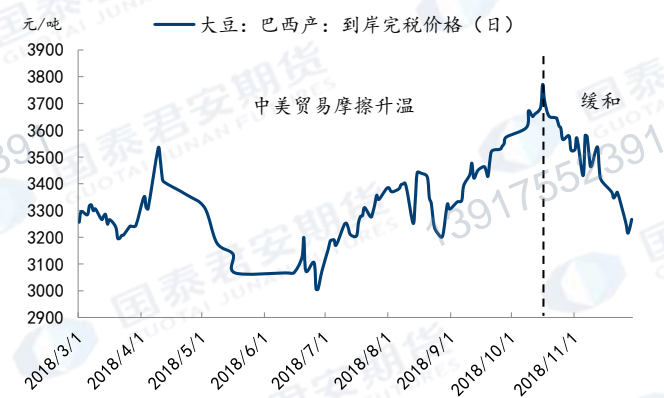
资料来源：Wind, USDA, 国泰君安期货研究

图 16：2018 年中美贸易摩擦，美湾大豆到港成本上升



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

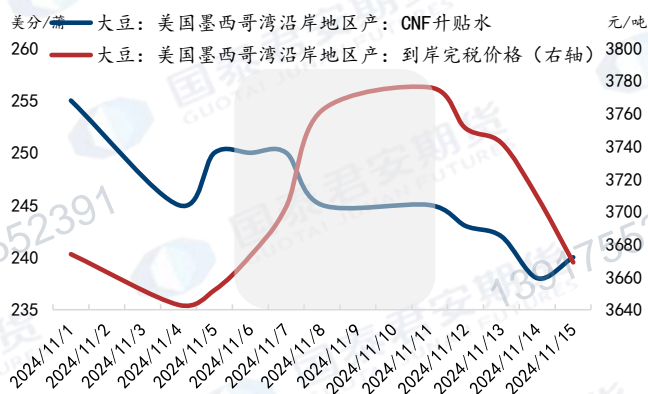
图 17：2018 年中美贸易摩擦升温，巴西大豆到港成本上升；贸易摩擦缓和，巴西大豆到港成本下降



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

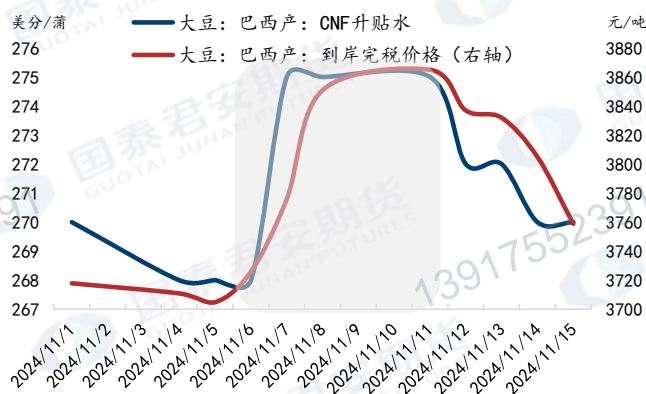
¹ 该种植成本估算参考《2025 年豆粕年报》。根据农业农业部经济研究局（ERS）预估，2024 年美豆总种植成本 620.03 美元/英亩，假设单产为 55 蒲/英亩，则美豆单位种植成本约 1127 美分/蒲。

图 18: 2024 年 11 月 6 日特朗普胜选, 美湾大豆 CNF 升贴水偏弱, 但到港成本上升 (汇率波动影响)



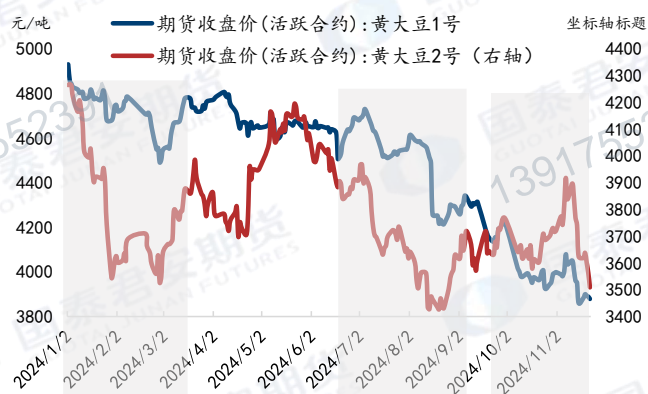
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 19: 2024 年 11 月 6 日特朗普胜选, 巴西大豆 CNF 升贴水、到港成本均上升



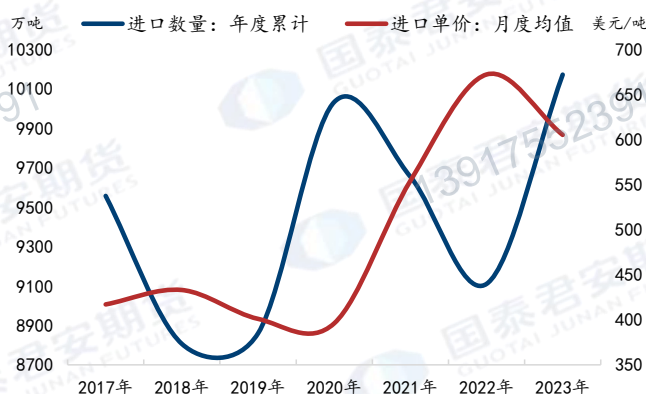
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 20: 豆二期价与豆一期价具有一定的同步性



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 21: 2017~2023 年我国大豆进口数量与进口价格呈现反向性: 价格上升、数量下降; 价格下降、数量上升



资料来源: Wind, 海关总署, 国泰君安期货研究

3. 结论和投资展望

供需边际改善, 豆价下方空间有限。1) 国内产需稳定。生产端, 基于粮食安全考虑, 预计 2025 年国家政策继续支持国产大豆生产。播种面积维持稳定、单产稳中有升, 预计 2025 年我国大豆产量延续稳定格局。**需求端,**基于国产大豆食用消费刚需特点、低价吸引需求等情况考虑, 预计 2024/25 年度国产大豆消费稳中有增。**2) 外部因素扰动。**若 2025 年中美贸易摩擦忧虑持续, 美豆供需平衡表收紧、美豆价格上升、进口大豆价格上升、进口数量下降, 国产大豆有所受益: 一方面可以去库存, 另一方面国产大豆价格偏低、与进口大豆差距缩小, 也可增强竞争力、促进消费。**3) 供需边际改善, 豆价下方空间有限。**外部因素扰动、进口下降, 缓解国内供应压力、促进消费增加, 供需边际改善、价格下方空间有限。

投资展望: 关注“逢低多单”策略。当价格处于历史偏低水平 (如低于收储价格、或数年历史低位、或低价促使农户种植意愿下降等)、或遇到利多驱动, 则可考虑“逢低多单”、“买入套保、锁定成本”策略。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。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国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。