

2025 年 01 月 12 日

豆粕：USDA 双报告利多，提振价格

吴光静

投资咨询从业资格号：Z0011992

wuguangjing015010@gtjas.com

报告导读：

本次 USDA 双报告均超预期利多，预计提振豆粕价格反弹上涨、修复前期过度悲观预期。1 月 USDA 供需报告较大幅度下调 2024 年美豆单产预估，不仅远低于市场预期、而且也是在前期报告（2024 年 11 月供需报告）基础上进一步较大幅度下调。这两次报告将美豆单产累计下调 2.4 蒲/英亩、总产量累计下调 586 万吨、期末库存累计下调 463 万吨，美豆库存消费比也从前期 21.66%（2024 年 10 月报告测算）下降至约 15%（2025 年 1 月报告测算），美豆平衡表有较为明显的边际收紧。前期美豆盘面、尤其是国内豆粕盘面并未充分交易，美豆主要因为关税担忧掣肘（美豆生长期产区高温等天气瑕疵，市场基本没有交易、以特朗普交易为主；11 月报告后美豆短暂上涨、但关税担忧仍是主要问题）、国内豆粕则是提前交易南美丰产、巴西基差下跌，所以对于 2024 年 11 月 USDA 首次较大幅度下调美豆单产及平衡表边际收紧的情况，并未重视。本次报告再次较大幅度下调美豆单产、美豆平衡表进一步收紧，美豆盘面价格上涨，预计国内豆粕价格可能对于前期过度悲观预期进行修正、价格亦上涨。此外，本次季度库存报告同样较大幅度低于市场预期，也具有利多影响。

后期关注南美产区天气和特朗普交易情况。1) 南美主产区天气：近期偏干、1 月中下旬改善，后期仍有不确定性。据天气预报显示，2024 年 12 月 12 日~2025 年 1 月 10 日期间，巴西和阿根廷大豆部分产区偏干，1 月中下旬降水将会改善：巴西南部产区降水尚可、但阿根廷产区降水仍偏少。目前来看，南美产区降水预报可能减缓豆价上冲动能，但是天气存在不确定性，价格也可能反复交易天气变化情况。2) 特朗普交易。2025 年 1 月 20 日，美国当选总统特朗普正式就职，其新政情况、预期差异等均未知，等待靴子落地，注意规避风险。（个人观点，仅供参考，上述内容在任何情况下均不构成投资建议）

(正文)

1. USDA 月度供需报告：超预期下调美豆单产，影响利多

2025 年 1 月 USDA 供需报告超预期下调 2024/25 年度美豆单产，影响利多。

1) 美豆单产超预期下调。据 2025 年 1 月 USDA 供需报告，2024/25 年度美豆单产为 50.7 蒲/英亩、低于上月预估 51.7 蒲/英亩、低于市场预期 51.6 蒲/英亩。本次报告下调美豆单产 1 蒲/英亩、创下近五年以来最大的下调幅度、确实超预期下调。

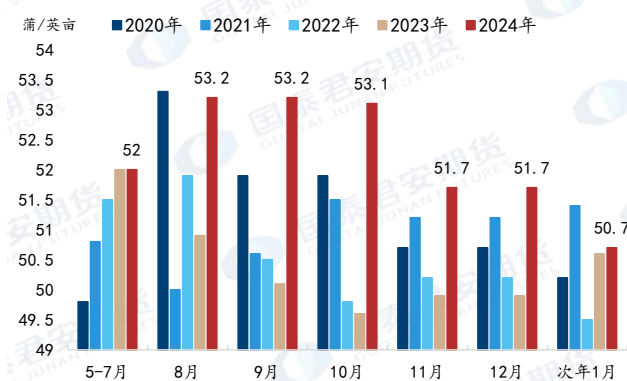
2) 美豆种植面积未调整、收获面积小幅下调。本次报告预估 2024 年美豆种植面积 8710 万英亩，持平前期；种植面积自从 2024 年 8 月上调至 8710 万英亩之后，均未调整。收获面积 8610 万英亩，较前期下调 20 万英亩、也是自 2024 年 8 月之后首次下调（2024 年 8~12 月均未调整）。

3) 美豆总产量下调。本次报告预估 2024 年美豆产量 43.66 亿蒲（约 1.1884 亿吨），较前期下调 0.95 亿蒲（约 258 万吨）。经过本次调整后，2024 年美豆产量处于历史第四高位（前期处于第二高位）、低于 2021 年（1.215 亿吨）、2018 年（1.2052 亿吨）和 2017 年（1.2007 亿吨）。

4) 美豆期末库存下调。本次报告预估 2024/25 年度美豆期末库存 3.8 亿蒲（约 1034 万吨），较前期下调 0.9 亿蒲（约 246 万吨）。经过本次调整之后，2024/25 年度美豆期末库存处于历史第八位、较上一年度（2023/24 年度）仅高出 102 万吨。

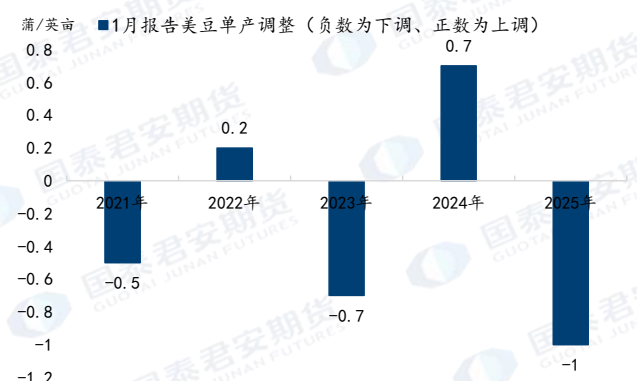
5) 2024/25 年度美豆库存消费比边际下降，供需平衡表收紧。本次报告调整之后，2024/25 年度美豆库存消费比约 15.05%、较前期下降 3.59%，在 2010 年~2024 年期间处于第四位，美豆供需平衡表边际收紧。

图 1：最近五年以来，USDA 对美豆单产月度调整情况：2025 年 1 月美豆单产较大幅度下调



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 2：2021 年~2025 年 1 月报告美豆单产较上一期调整情况：2025 年 1 月报告下调美豆单产幅度最大



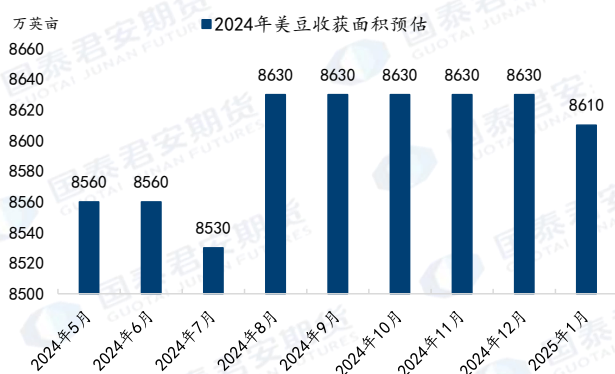
资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 3：2024 年 5 月~2025 年 1 月，USDA 对 2024 年美豆种植面积调整情况：1 月报告未调整



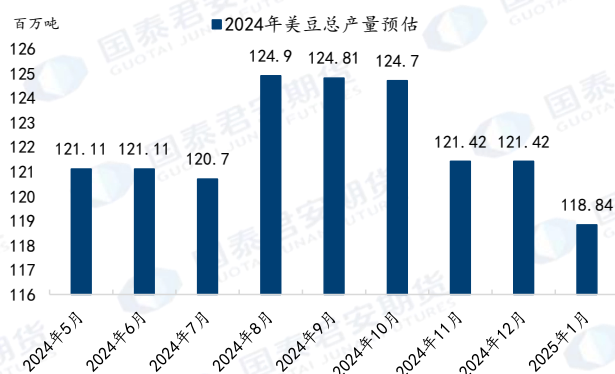
资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 4：2024 年 5 月~2025 年 1 月，USDA 对 2024 年美豆收获面积调整：1 月报告小幅下调 20 万英亩



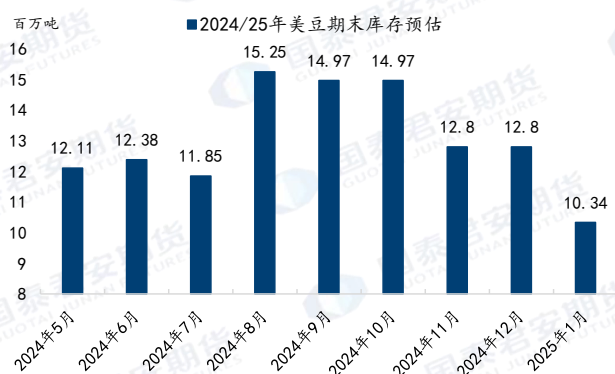
资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 5：2024 年 5 月~2025 年 1 月，USDA 对 2024 年美豆总产量调整情况：1 月报告下调 258 万吨



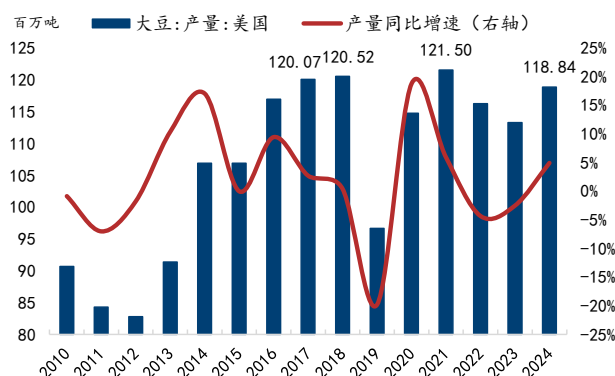
资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 6：2024 年 5 月~2025 年 1 月，USDA 对 2024/25 年度美豆期末库存调整情况：1 月报告下调 246 万吨



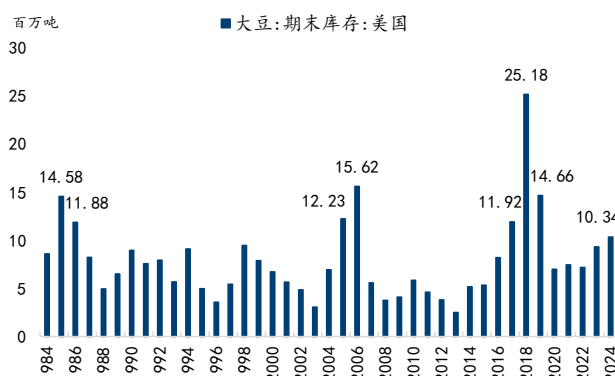
资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 7：2024/25 年度美豆总产量处于历史第四位



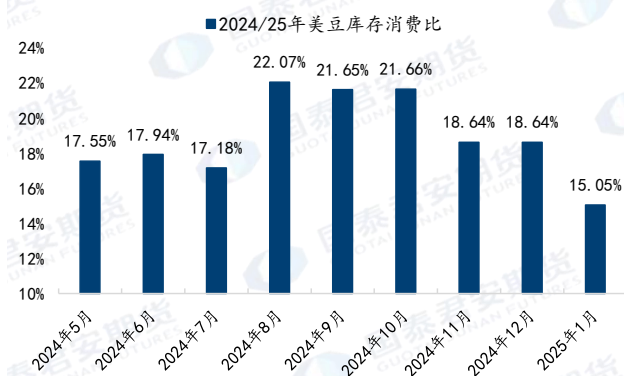
资料来源：Wind，USDA，国泰君安期货研究

图 8：2024/25 年度美豆期末库存处于历史第八位



资料来源：Wind，USDA，国泰君安期货研究

图 9：2024 年 5 月~2025 年 1 月，2024/25 年度美豆库存消费比变化情况：1 月报告较前期下降 3.59%



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

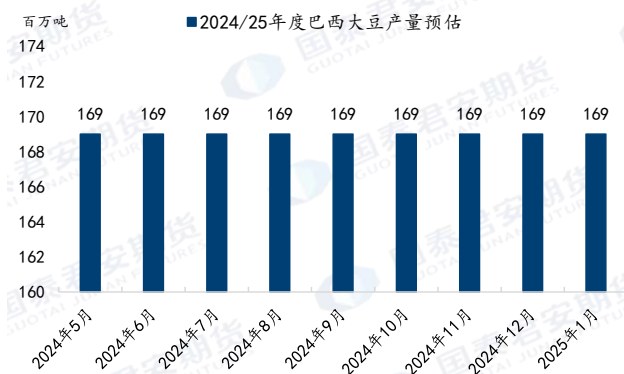
图 10：2024/25 年度美豆库存消费比在 2010 年~2024 年期间处于第四位



资料来源：Wind，USDA，国泰君安期货研究

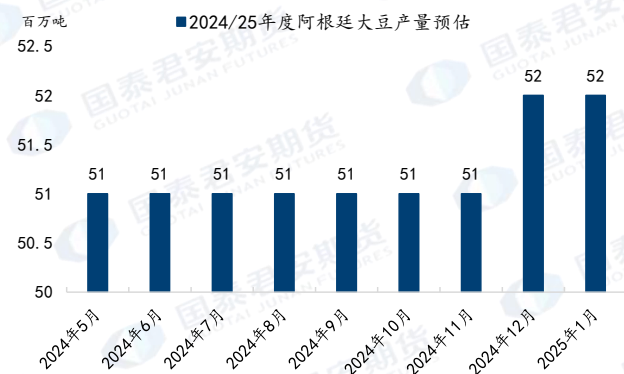
2025 年 1 月 USDA 供需报告对巴西、阿根廷和中国大豆平衡表项目调整有限，影响不大。1) 维持 2024/25 年度巴西、阿根廷大豆产量预估不变。据 2025 年 1 月 USDA 供需报告，2024/25 年度巴西大豆产量 1.69 亿吨、持平前期预估，略低于市场预期均值 1.7 亿吨。2024/25 年度阿根廷大豆产量 5200 万吨、持平前期预估，略高于市场预期均值 5190 万吨。报告小幅上调 2024/25 年度巴西大豆压榨量和国内消费量 100 万吨、下调巴西大豆期末库存 100 万吨，其余项目未做调整。报告对于阿根廷大豆平衡表项目未做调整。2) 小幅下调 2024/25 年度中国大豆产量。本次报告预估 2024/25 年度中国大豆产量 2065 万吨，较前期下调 5 万吨。中国大豆进口、压榨均未调整，期末库存小幅下调 5 万吨。

图 11：2024 年 5 月~2025 年 1 月，USDA 对 2024/25 年巴西大豆总产量预估均维持不变



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

图 12：USDA 对 2024/25 年阿根廷大豆产量预估：2024 年 5~11 月不变、12 月上调、2025 年 1 月未调整



资料来源：USDA，国泰君安期货研究

2. USDA 季度库存报告：低于预期、影响偏多

USDA 季度库存报告低于预期、影响偏多。据 2025 年 1 月 USDA 谷物季度库存报告，截至 2024 年 12 月 1 日当季，美国大豆总库存约 30.997 亿蒲，同比增幅约 3.3%，较大幅度低于市场预期 32.31 亿蒲。2021 年以来，该库存数量高于 2022 年（约 30.21 亿蒲）和 2023 年（约 30 亿蒲）、但低于 2021 年（约 31.37

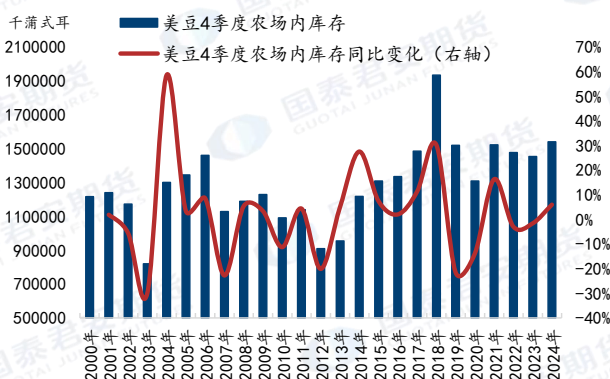
亿蒲); 在 2017 年~2024 年期间, 该库存数量处于第五位。**农场内库存方面**, 截至 2024 年 12 月 1 日当季, 美国大豆农场内库存约 15.4 亿蒲, 同比增幅约 6%; 在 2017 年~2024 年期间, 该库存数量处于第二位。**农场外库存方面**, 截至 2024 年 12 月 1 日当季, 美国大豆农场外库存约 15.597 亿蒲, 同比增幅约 0.8%; 在 2017 年~2024 年期间, 该库存数量处于第六位。

图 13: 2000~2024 年, 美豆 4 季度总库存变化情况: 2024 年 12 月 1 日当季, 美豆总库存同比增幅约 3.3%



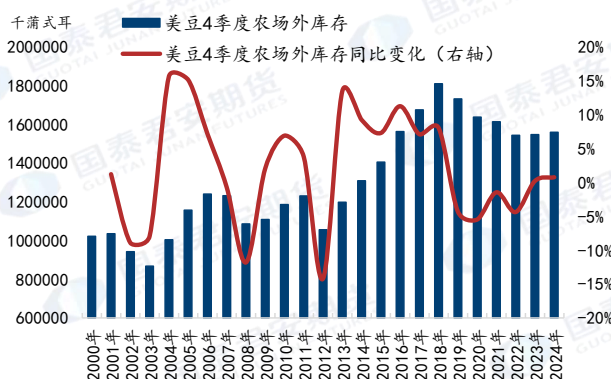
资料来源: USDA, 国泰君安期货研究

图 14: 2024 年 12 月 1 日当季, 美国大豆农场内库存同比增幅约 6%



资料来源: USDA, 国泰君安期货研究

图 15: 2024 年 12 月 1 日当季, 美国大豆农场外库存同比增幅约 0.8%



资料来源: USDA, 国泰君安期货研究

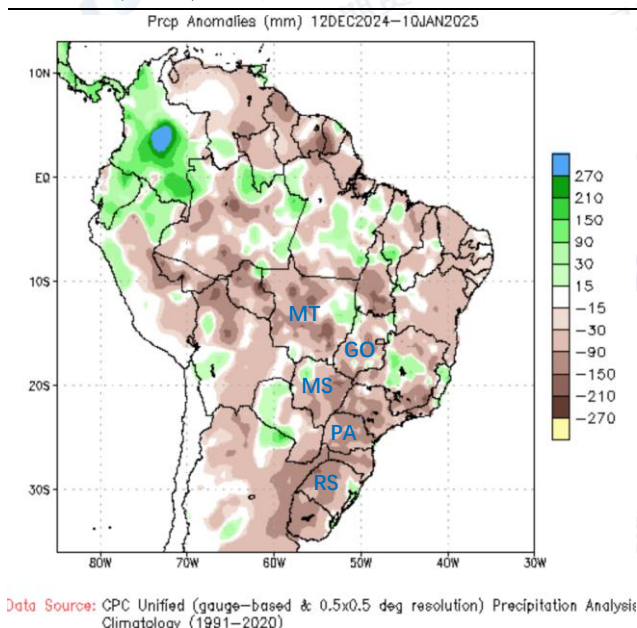
3. 报告影响与后期展望

本次 USDA 双报告均超预期利多, 预计提振豆粕价格反弹上涨、修复前期过度悲观预期。1 月 USDA 供需报告较大幅度下调 2024 年美豆单产预估, 不仅远低于市场预期、而且也是在前期报告(2024 年 11 月供需报告)基础上进一步较大幅度下调。这两次报告将美豆单产累计下调 2.4 蒲/英亩、总产量累计下调 586 万吨、期末库存累计下调 463 万吨, 美豆库存消费比也从前期 21.66% (2024 年 10 月报告测算) 下

降至约 15%（2025 年 1 月报告测算），美豆平衡表有较为明显的边际收紧。前期美豆盘面、尤其是国内豆粕盘面并未充分交易，美豆主要因为关税担忧掣肘（美豆生长期产区高温等天气瑕疵，市场基本没有交易、以特朗普交易为主；11 月报告后美豆短暂上涨、但关税担忧仍是主要问题）、国内豆粕则是提前交易南美丰产、巴西基差下跌，所以对于 2024 年 11 月 USDA 首次较大幅度下调美豆单产及平衡表边际收紧的情况，并未重视。本次报告再次较大幅度下调美豆单产、美豆平衡表进一步收紧，美豆盘面价格上涨，预计国内豆粕价格可能对于前期过度悲观预期进行修正、价格亦上涨。此外，本次季度库存报告同样较大幅度低于市场预期，也具有利多影响。

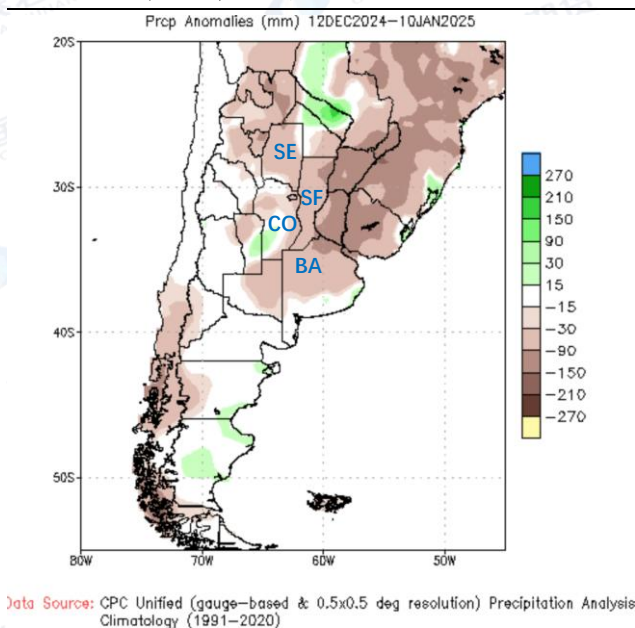
后期关注南美产区天气和特朗普交易情况。1) **南美主产区天气：近期偏干、1 月中下旬改善，后期仍有不确定性。**据天气预报显示，2024 年 12 月 12 日~2025 年 1 月 10 日期间，巴西和阿根廷大豆部分产区偏干，1 月中下旬降水将会改善：巴西南部产区降水尚可、但阿根廷产区降水仍偏少。市场对此有所交易：2024 年 12 月底~2025 年 1 月初，美豆、美豆粕均交易阿根廷干燥天气担忧而上涨、连豆粕小幅跟涨；2025 年 1 月上旬，美豆及美豆粕交易南美产区 1 月下旬降水改善的天气预报而下跌，连豆粕跟跌。目前来看，1 月中下旬南美产区降水改善预期可能减缓豆价上冲动能，但是天气存在不确定性、需要跟踪观察，价格也可能反复交易天气变化情况。2) **特朗普交易。**2025 年 1 月 20 日，美国当选总统特朗普正式就职，其新政情况、预期差异等均未知，等待靴子落地、进一步观察，注意规避风险。（个人观点，仅供参考，上述内容在任何情况下均不构成投资建议）

图 16：2024 年 12 月 12 日~2025 年 1 月 10 日，巴西大豆主产区降水偏少¹



资料来源：CPC，国泰君安期货研究

图 17：2024 年 12 月 12 日~2025 年 1 月 10 日，阿根廷大豆主产区降水偏少²

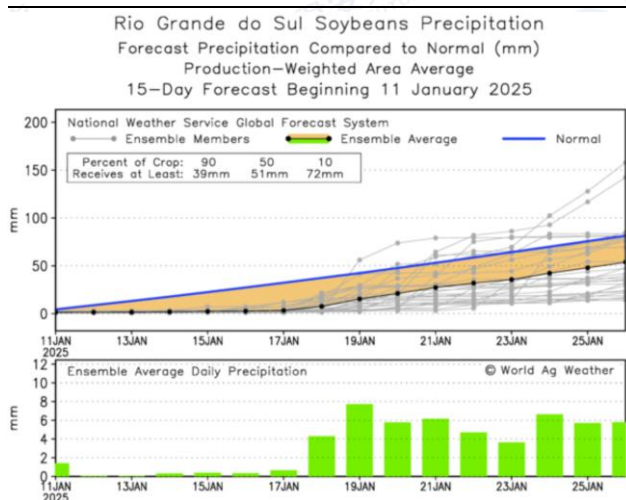


资料来源：CPC，国泰君安期货研究

¹ 巴西大豆主产区：MT-马托格罗索州、GO-戈亚斯州、MS-南马托格罗索州、PA-巴拉那州、RS-南里奥格兰德州。

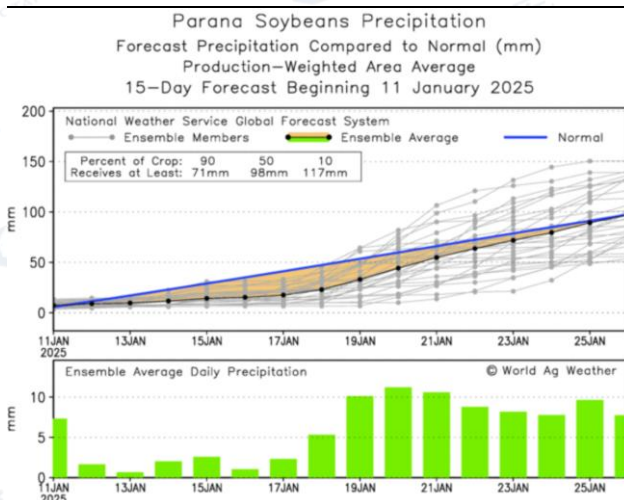
² 阿根廷大豆主产区：BA-布宜诺斯艾利斯省、CO-科尔多瓦省、SF-圣菲省、SE-圣地亚哥-德尔埃斯特罗省。

图 18: 2025 年 1 月 18 日~25 日, 巴西大豆主产区-南里奥格兰德州降水增加



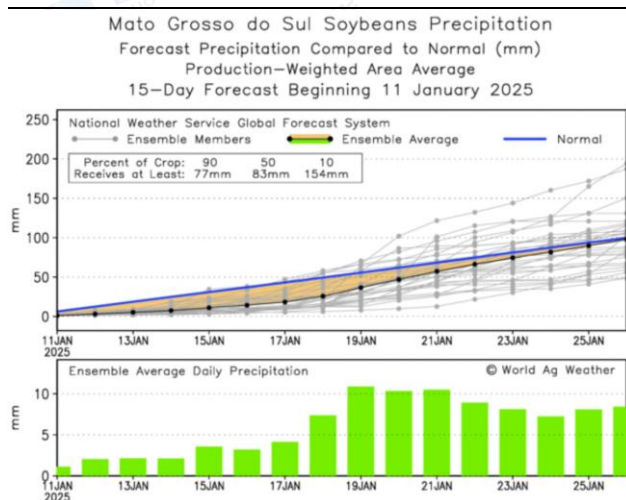
资料来源: Agweather

图 19: 2025 年 1 月中下旬, 巴西大豆主产区-巴拉那州降水逐步增加



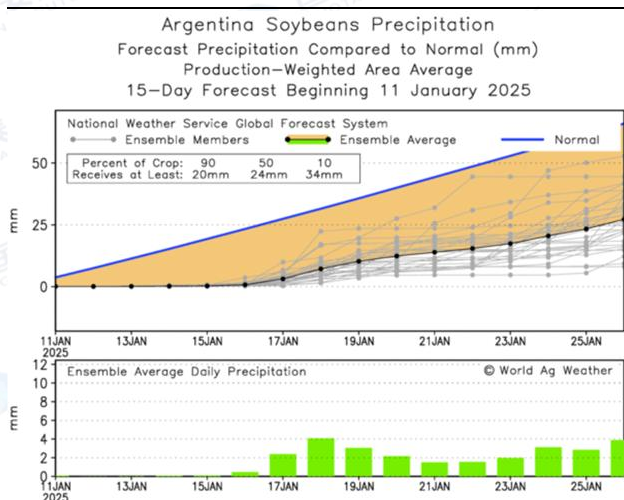
资料来源: Agweather

图 20: 2025 年 1 月中下旬, 巴西大豆主产区-南马托格罗索州降水增加



资料来源: Agweather

图 21: 2025 年 1 月 17~25 日, 阿根廷大豆主产区降水有所增加、但降水量仍较少



资料来源: Agweather

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。