

2025 年 6 月

豆类月报

天气题材发力 豆类期价联动反弹

核心观点

国际：随着北美产区进入对天气题材的敏感时段，美豆期价易涨难跌。天气变化对美豆价格的影响权重明显上升。随着中美贸易预期有所缓和，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。随着内外盘豆类期价联动性的修复，美豆期价迎来阶段性反弹也将对国内豆类市场带来联动性提振。

国内：随着巴西大豆大量到港，市场供应明显恢复，油厂开工率大幅回升，豆粕库存拐点到来，豆粕基差自高位快速大幅回落，并由正转负。远月基差偏弱弱与库存重建带来的压力正在不断累积，这也将成为压制豆粕期价反弹空间的重要因素。饲料企业物理库存低位回升，后期采购相对谨慎。二次育肥积极性明显减弱，6月份肉品消费支撑进一步减弱。6月份市场焦点集中在供应端，在天气题材发力阶段，外盘美豆期价的阶段性走强仍将给国内豆类带来提振，但考虑到国内产业链发生的变化，国内豆类期价反弹空间将受到压制，外强内弱格局仍将持续显现。

（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 5 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	错误!未定义书签。
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	12
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	20
4.1 生猪价格延续反弹 能繁母猪存栏连续 2 个月增长	错误!未定义书签。
4.2 关税政策影响下美国猪肉缺席中国市场	错误!未定义书签。
4.3 生猪养殖效益盈亏平衡徘徊	错误!未定义书签。
4.4 标肥价差回归 二育进场积极性回升	错误!未定义书签。
5 结论	20

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）	13
图 9 美豆出口检验量（单位：万吨）	13
图 10 阿根廷大豆销量（单位：万吨）	13
图 11 阿根廷大豆出口量（单位：千克）	13
图 12 CBOT 大豆期货及期权多头持仓（单位：手）	14
图 13 CBOT 大豆期货及期权空头持仓（单位：手）	14
图 14 大豆月度到港量（单位：万吨）	15
图 15 大豆港口库存（单位：万吨）	15
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）	19
图 21 豆粕表观消费量（单位：万吨）	19
图 22 油厂豆粕提货量（单位：万吨）	19
图 23 饲料企业库存天数	19
图 24 生猪存栏量（单位：万头）	错误!未定义书签。
图 25 140 公斤以上存栏占比（单位：%）	错误!未定义书签。

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

表 7 美湾进口大豆完税成本.....	16
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.....	17
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.....	18

1 市场回顾

1.1 大豆现货价格稳中有涨

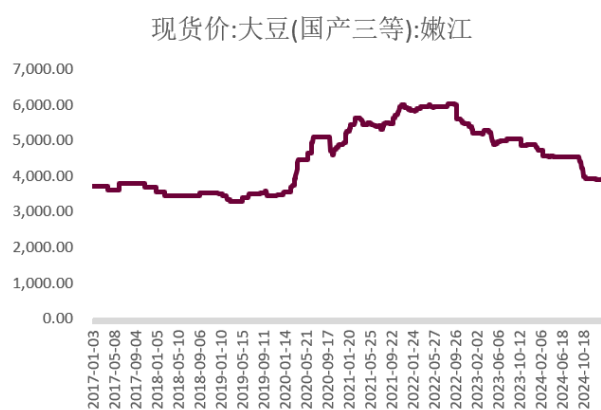
截止 5 月末，大豆现货市场价格平稳运行，张家港进口二等大豆的现货价至 3640 元/吨，较 4 月末价格上涨 80 元。黑龙江大豆产区嫩江地区的国产三等大豆现货价格 3940 元/吨，月环比上涨 20 元。

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

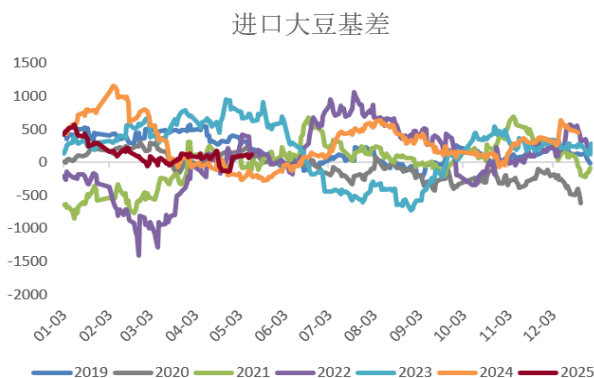


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

1.2 豆类期价整体上涨

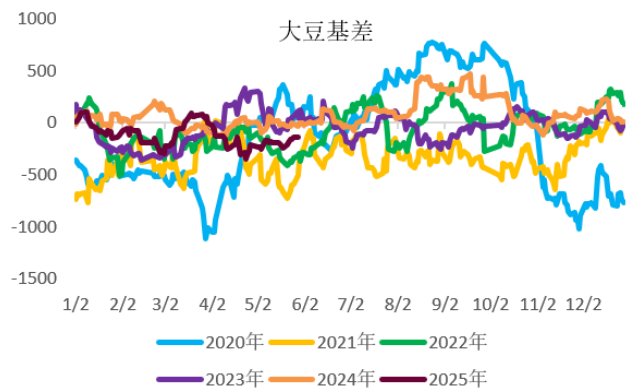
2025 年 5 月份以来，豆一期价震荡下行，从 4188 下跌至 4120，累积跌幅 68 元/吨。豆二期价从 4 月末的 3560 窄幅波动至 3572，整体波动不大。整个豆类市场基差明显走强，主要受到供应收紧和海关检验通关时间延长的影响。

图 3 豆二活跃合约期现基差



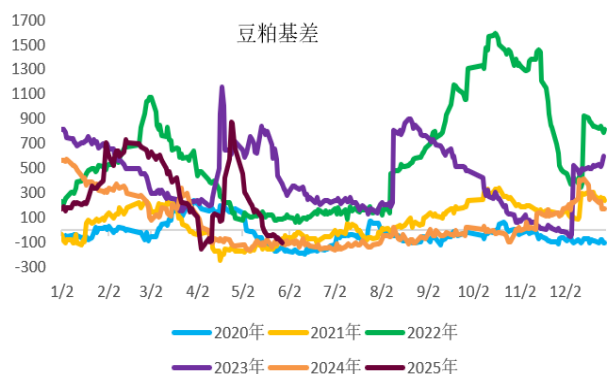
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

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 美农报告利多影响释放 天气题材逐渐发力

2.1 美豆产量和年末库存双双下调

北京时间 2025 年 5 月 13 日凌晨 0 点，美国农业部（USDA）发布了备受关注的 5 月供需报告，首次公布 2025/2026 年度美国大豆和玉米供需平衡表，并对南美产量做出调整。美国 2025/26 年度大豆播种面积预估为 8350 万英亩，较 2024/25 年度下调 360 万英亩。美国 2025/26 年度大豆单产预估为 52.5 蒲式耳/英亩，较 2024/25 年度上调 1.8 蒲式耳/英亩。美国 2025/26 年度大豆产量预估为 43.4 亿蒲式耳，较 2024/25 年度下调 2600 万蒲式耳。美国 2025/26 年度大豆出口量预估为 18.15 亿蒲式耳，较 2024/25 年度下调 3500 万蒲式耳。美国 2025/26 年度大豆期末库存预估为 2.95 亿蒲式耳，较 2024/25 年度下调 5500 万蒲式耳。美国农业部预计 2024/25 年度美国大豆期末库存为 3.5 亿蒲式耳，较 4 月份报告预估的 3.7 亿蒲式耳下调 2000 万蒲式耳。整体来看，由于美国农户种植更多玉米，减少大豆播种面积，希望能维持利润，并保护自己免受关税的影响。美豆产量预估大幅下调幅度超过出口下调幅度，导致美豆库存超预期下调，给美豆期价带来提振。南美市场来看，巴西 2025/26 年度大豆产量预估为 1.75 亿吨，较 2024/25 年度上调 600 万吨。巴西 2025/26 年度大豆出口预估为 11200 万吨，较 2024/25 年度上调 650 万吨。阿根廷 2025/26 年度大豆产量预估为 4850 万吨，较 2024/25 年度下调 50 万吨，阿根廷 2025/26 年度大豆出口预估为 450 万吨，较 2024/25 年度上调 30 万吨。此外，中国 2025/26 年度大豆进口预估为 11200 万吨，较 2024/25 年度上调 400 万吨。由于南美大豆产量上调幅度超过中国需求增长，全球 2025/26 年度大豆期末库存预估为 1.2433 亿吨，较 2024/25 年度上调 115 万吨。本次

报告由于美豆部分超预期的利多影响，报告后美豆期价迎来反弹，在内外盘豆类价差修复。

表 1 美农 5 月报告 2025/26 美国大豆、玉米产量（单位：亿蒲式耳）

品种	USDA5月	USDA4月	2024/25	2023/24	2022/23
大豆	43.40	43.66	43.66	41.65	42.70
玉米	158.20	148.67	148.67	153.42	136.51

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 2 美农 5 月报告 2025/26 美国大豆和玉米库存（单位：亿蒲）

品种	USDA5月	USDA4月	2024/25	2023/24	2022/23
大豆	3.50	3.75	3.75	3.40	3.15
玉米	14.15	14.65	14.65	20.22	21.72

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 3 美农 5 月报告 2025/26 巴西大豆、玉米产量（单位：万吨）

品种	USDA5月	USDA4月	2024/25	2023/24	2022/23
大豆	17500	16900	16900	15300	15600
玉米	13100	12600	13000	12200	12400

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 4 美农 5 月报告 2025/26 阿根廷大豆、玉米产量（单位：万吨）

品种	USDA5月	USDA4月	2024/25	2023/24	2022/23
大豆	4850	4900	4900	4810	2500
玉米	5300	5000	5000	5000	3500

数据来源：Wind、宝城期货金融研究

表 5 美农 5 月报告 2025/26 全球大豆、玉米库存（单位：万吨）

品种	USDA5月	USDA4月	2024/25	2023/24	2022/23
大豆	12433	12250	12318	11107	11603
玉米	27784	28770	28729	31239	32206

数据来源：Wind、宝城期货金融研究

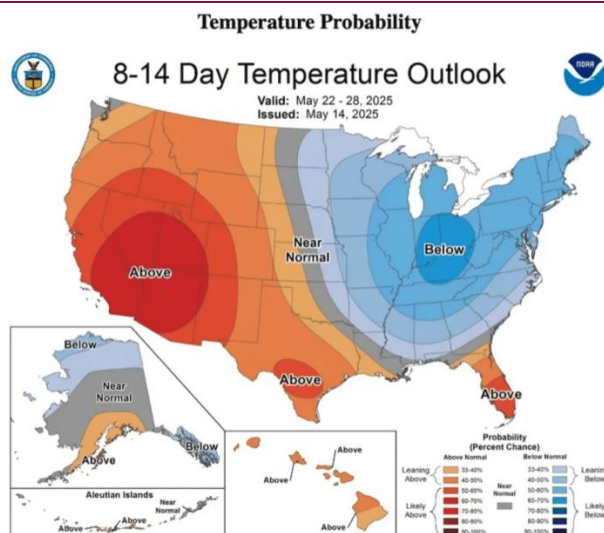
美豆新作 2025/26 年度产量微降：种植面积沿用 3 月意向报告预估 8650 万英亩（后因农户弃种调整为 8350 万英亩），单产维持 52.5 蒲/英亩趋势值，总产 43.4 亿蒲（同比-0.59%）。美国农业部在 5 月报告中采用 3 月种植意向报告的初始面积 8650 万英亩，但实际情况显示，部分农户因大豆种植收益较低而转向玉米或其他作物，导致最终播种面积被下调至 8350 万英亩，较初始预测减少 300 万英亩（降幅 3.5%）。弃种主因包括种植成本高企（化肥、农药价格上行）和作物轮作需求，农民在春播窗口

期权衡后更青睐玉米（2025/26 年度玉米种植面积增加至 9530 万英亩）。若按 8350 万英亩计算，2025 年美豆种植面积将创新低纪录，较近十年均值（约 8900 万英亩）大幅下降 6%，凸显市场对大豆种植的悲观预期。由于美国农业部沿用 52.5 蒲式耳/英亩的趋势单产，并未反映 2025 年的潜在天气风险。此数值处于历史中性水平（近年单产多在 50-53 蒲/英亩区间波动）。

由于播种面积下降，2025/26 年度美豆总产对单产波动更加敏感。若生长季（6-8 月）遭遇干旱或极端天气，单产即使小幅下降（如从 52.5 降至 50 蒲/英亩），总产将减少至约 41.75 亿蒲式耳，库存可能接近枯竭。

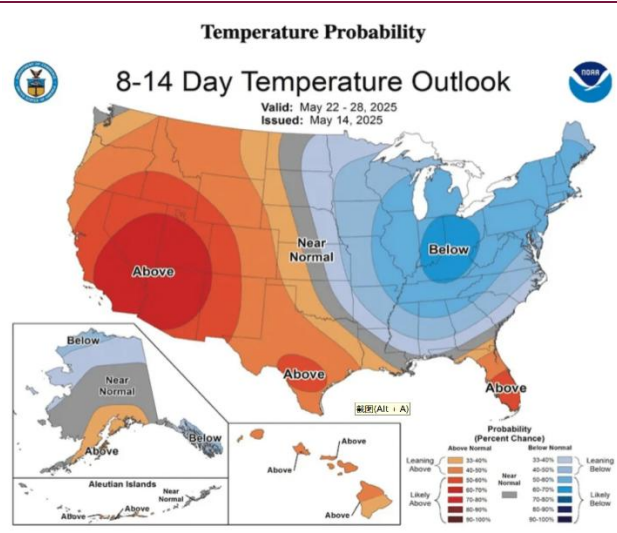
截至 2025 年 5 月 18 日，全美 48 州表层土壤墒情过剩比为 11%，低于一周前的 12%，但显著低于去年同期的 17%。表层土壤墒情短缺和非常短缺的比例维持在 30% 不变。在中西部核心农业区（衣阿华、伊利诺伊、印第安纳），受 5 月持续降雨影响，表土层水分过剩比例居高不下。其中伊利诺伊州 18% 的农田表层墒情过剩，这导致该州玉米播种进度（74%）仍落后五年均值 3 个百分点。在印第安纳州，15% 的表层土壤墒情过剩；在衣阿华州，只有 2% 区域的表层土壤墒情过剩，而墒情充足的比例为 53%，这导致该州玉米出苗率达到 58%，领先历史均值 9 个百分点。在美国平原的冬小麦区，干旱依然令人担忧。头号小麦产区堪萨斯州的 28% 表土墒情短缺，11% 严重短缺。抽穗期缺水可能降低粒重。在得克萨斯州，9% 表层土壤水分过剩，而短缺和非常短缺比例为 39%。在俄克拉荷马州，11% 墒情过剩，而短缺和非常短缺的比例为 14%，反映降水分布不均，小麦品质分化风险上升。

图 6 美国干旱监测



数据来源：NOAA、宝城期货金融研究所

图 7 美美国干旱监测



数据来源：NOAA、宝城期货金融研究所

截至 5 月 18 日，美国大豆播种进度达到 66%，较前一周的 48% 显著提升，高于五年均值 53%。从关键产区来看，衣阿华州（84%）、伊利诺伊州（67%）和印第安纳州（59%）的种植进度均超过了历史均值，其中衣阿华表现尤为突出，较五年均值高出 13 个百分点。但是俄亥俄州（40%）和肯塔基州（43%）进度滞后，因为受到土壤湿度过高的影响。大豆出苗率为 34%，较前一周的 17% 翻倍，也高于五年均值 23%。衣阿华州出苗率 42%，远超其他主产州。北达科他（7%）和俄亥俄（24%）因低温多雨而出苗缓慢。

2.2 巴西大豆收获结束 阿根廷产区强降雨影响收割进展

巴西国家商品供应公司（CONAB）公布的数据显示，截至 5 月 11 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 98.5%，一周前为 97.7%，高于去年同期的 95.6%，这也是连续第 10 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 97.6%。目前马托格罗索、南马托格罗索、戈亚斯、米纳斯戈雅斯、圣保罗和帕拉纳的收获已经结束。南里奥格兰德州大豆收获 96%，一周前 92%，去年同期 79%，五年均值 89%。2025 年 4 月 10 日，CONAB 预计 2024/25 年度巴西大豆产量为 1.678698 亿吨，比上月调高 50 万吨，较上年增长 13.6%。

巴西植物油行业协会（ABIOVE）修正了 2024/25 年度巴西大豆产量预测，同时上调出口预测。大豆产量从原本的 1.709 亿吨下调至 1.696 亿吨，下降幅度为 0.8%，但这一预测仍为历史最高水平，高于 2024 年的 1.544 亿吨。出口目标调高 2.3%，从上次预测的 1.061 亿吨上调至创纪录的 1.085 亿吨，过了 2024 年的 9880 万吨。此次大豆产量调整的原因主要在于大豆的出口供应增加。由于年末大豆库存预计将大幅下降，从 910 万吨降至 540 万吨（减少 40.6%），预计今年将加速大豆的出口。ABIOVE 还保持了对国内大豆压榨量的预测，为 5750 万吨，比 2024 年增长 3%。同时，预计大豆副产品的产量也将保持稳定：豆粕为 4410 万吨，豆油为 1140 万吨。大豆制成品的出口预测没有变化，ABIOVE 依然预计豆粕的出口量为 2360 万吨，豆油的出口量为 140 万吨。豆油进口预计为 10 万吨，与之前预测一致。豆油的国内消费量调低到 1010 万吨，低于此前预测的 1050 万吨，主要是由于生物柴油强制掺混推迟上调到 15%。巴西原定于 3 月将生物柴油混合比例从 14% 提高至 15%。

美国国家海洋大气管理局（NOAA）下属气候预测中心（CPC）周一发布的未来 7 天降水预报图显示，5 月 12-18 日期间，阿根廷农业核心区将面临新一轮强降雨威胁，尤其是布宜诺斯艾利斯省的降水形势尤为严峻。布宜诺斯艾利斯省中北部将出现 100-150 毫米的累计降雨，局部地区可能突破 200 毫米，相当于该地区 5 月平均降水量的 3

倍以上。强降雨中心集中在圣尼古拉斯-罗萨里奥-佩尔加米诺三角地带，这正是阿根廷最重要的大豆玉米种植区。降水影响范围：西部农牧过渡带：50-80 毫米；东南沿海平原：30-50 毫米；拉潘帕省北部：与布宜诺斯艾利斯省交界处将出现 80-120 毫米降水。此次预报的强降雨将与前期已饱和的土壤墒情（5 月初多数监测站土壤含水量超 90%）形成叠加效应，可能导致农田积水持续时间延长至 7-10 天，机械收割作业完全停滞，筒仓袋存储的大豆发生霉变风险骤增。值得注意的是，预报图中布宜诺斯艾利斯省南部出现明显的降水梯度变化，从北部的深红色（>150mm）向南快速递减至浅黄色（<30mm），这种极端空间差异可能导致省内作物损失呈现两极分化。气象模型显示，本轮降水过程可能伴随雷暴大风，将进一步加剧农作物倒伏风险。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，受近期强风暴影响，布宜诺斯艾利斯省西北部的大豆作物可能遭受“重大损失”，这意味着该交易所可能被迫下调 2024/25 年度阿根廷大豆产量预期。该交易所目前估计大豆产量约为 5000 万吨，但是强降雨可能会进一步推迟本已缓慢的大豆收获，并对作物造成损害。该交易所在一份详细说明暴风雨影响的报告中称，在布宜诺斯艾利斯省西北部，仍有 73 万公顷大豆作物尚未收获，而该地区 3 月份已经受到降雨的影响。由于此次降雨，该地区的收获进度比去年同期落后了约 15 个百分点。因此新的降雨可能会造成重大损失。

阿根廷农业心脏地带近日遭遇罕见暴雨侵袭，引发大面积洪涝灾害，对大豆和玉米的收割工作造成严重干扰。多位农民警告称，洪水将进一步推迟收割时间，甚至可能造成实质性减产，引发全球市场关注。在布宜诺斯艾利斯西北部的圣安东尼奥德阿雷科，一些低洼农田已经完全被淹，收割几乎不可能进行。阿根廷作为全球最大豆粕和豆油出口国，以及第三大玉米出口国，其产量波动对国际农产品市场有重要影响。气象专家海因茨介绍，5 月降雨量为历史平均的三到四倍，其中上周四至周六的强降雨最为严重，部分地区降水高达 400 毫米（约 15.75 英寸），相当于几个月的降雨总和。这一极端天气使得本已潮湿的田地雪上加霜。即使在正常年份，仅 150 毫米的降雨都可能造成局部洪水，而本轮降水则完全突破极限。布宜诺斯艾利斯北部的农业区萨尔托也遭重创，农民埃斯特班·普拉齐巴特称，当地有 17.1 万公顷土地被水淹没，洪水水位一度达到 330 毫米。他指出，即便将装满大豆的筒仓袋放在高地，也难逃洪水侵袭，同时家禽和养猪设施亦遭受损失。收割延误不仅带来人力与设备调度困难，更加剧作物患病和豆荚开裂的风险，直接影响产量与品质。尽管玉米对积水的耐受性较大，但当田间水深超过一米时，也极可能损害其生长发育，导致单产下降。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，未来一段时间干燥天气将缓解农田过湿状况，为延误的大豆收割和冬小麦播种创造窗口期。上周暴雨导致布宜诺斯艾利斯省北部洪

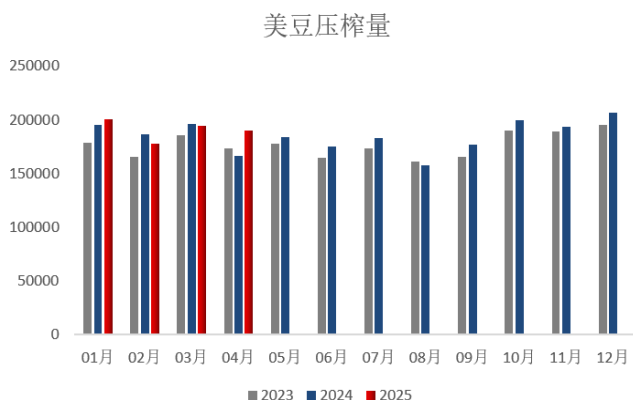
涝，交易所警告可能下调当前 5000 万吨的大豆产量预估。气象报告显示，在部分区域累计降雨量达 400 毫米后，农业核心区降雨基本停止。农民需抢抓时机完成剩余大豆收割，避免豆荚开裂或病害损失，同时紧急启动 2025/26 年度小麦播种。这场“天气喘息”对阿根廷农业至关重要：若收割进度持续滞后，可能进一步挤压全球大豆加工品供应，而小麦播种延误或将影响下一季出口潜力。目前市场正密切关注阿根廷农业带的实时作业进展。

2.3 美豆压榨量环比增长 美豆油库存远超市场预期

美国全国油籽加工商协会发布的月度压榨报告显示，4 月份的大豆压榨量创下历史同期最高水平。4 月份 NOPA 会员压榨大豆 1.902 亿蒲，远高于分析师预期的 1.846 亿蒲。4 月份的压榨量较 3 月份的 1.945 亿蒲减少 2.2%，但是比 2024 年 4 月份的 1.694 亿蒲增加 12.3%，创下历史同期最高纪录，轻松超过 2023 年 4 月份的前高点 1.732 亿蒲。4 月份的日均压榨量为 634 万蒲/日，高于 3 月份的 628 万蒲/日。本年度迄今的压榨量为 15.4 亿蒲，高于去年同期的 14.77 亿蒲。

4 月底的豆油库存远远高于市场预期。报告称，2025 年 4 月底 NOPA 会员的豆油库存为 15.27 亿磅，高于分析师们预期的 14.12 亿磅。4 月底的库存比 3 月底的 14.98 亿磅高出 1.9%，较去年同期的 18.32 亿磅降低 16.6%。4 月份的出油率为每蒲式耳 11.99 磅，低于 3 月份创纪录的 12.06 磅/蒲。

图 8 美豆压榨量（单位：亿蒲）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 9 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 巴西大豆出口预估上调 阿根廷大豆销售激增

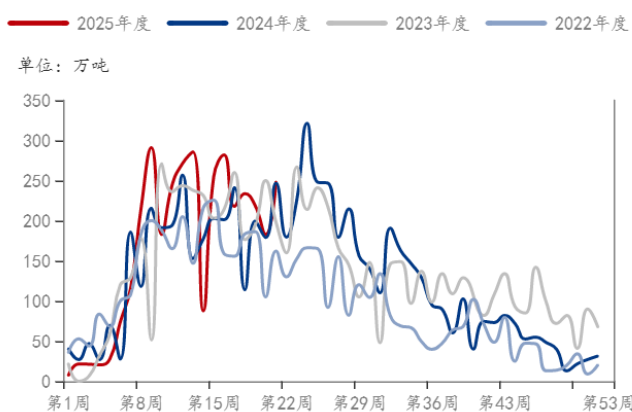
巴西全国谷物出口商协会(ANEC)表示，2025 年 5 月份巴西大豆出口量将达到 1452 万吨，较上周预估的 1426.8 万吨调高 1.75%。如果预测成为现实，将高于 4 月份的

1347.6 万吨，也低于去年 5 月的 1347.2 万吨。截至 5 月 10 日当周，巴西大豆出口量为 310.6 万吨；5 月 11 日到 17 日期间的出口量估计为 398.9 万吨。5 月份通常是巴西大豆出口最繁忙的月份之一，农户基本完成收获，库存充足。今年头 4 个月巴西大豆出口量为 4042 万吨，接近去年全年出口量 9730 万吨的一半。

随着 2024/25 年度大豆收获推进，阿根廷大豆市场交易量激增。罗萨里奥谷物交易所（BCR）周报显示，上周阿根廷大豆销售量突破 120 万吨，创下本季新高。尽管销售进度仍落后于近五年平均水平，但近两月交易显著加快，签订价格合同的比例达 9%，为五年来最高。在短期交货需求集中与港口卸货压力上升的双重影响下，现货价格一度跌至每吨 250 美元，随后小幅回升至 270 美元以上。港口物流瓶颈也显现。截至上周四，大豆港口到货量已达 480 万吨，是 2022 年以来最高，日均运力达 5300 辆卡车，加剧现货价格折扣。大豆市场的现货压力与集中销售节奏对比往年更为明显。

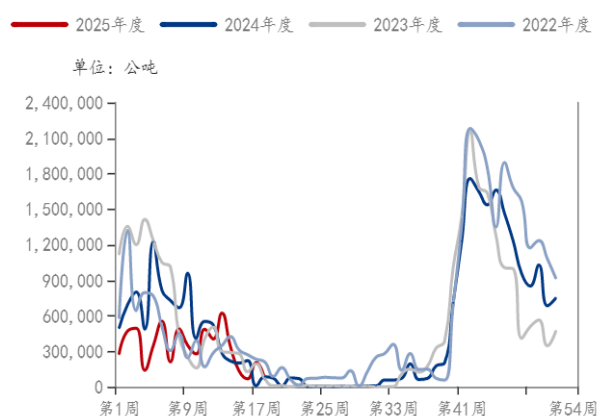
美国农业部周度出口销售报告显示，2024/25 年度第 41 周，美国对中国的大豆出口量连续第二周维持零水平。截至 2025 年 5 月 15 日，2024/25 年度，美国对中国大豆出口量为 2241 万吨，低于去年同期的 2370 万吨。当周美国对中国装运 0 吨大豆，连续第二周为 0。迄今美国对中国已经销售但是尚未装运的 2024/25 年度大豆数量为 6.6 万吨，低于去年同期的 14 万吨。本年度迄今，美国对华大豆销售总量为 2248 万吨，同比减少 5.7%，上周同比降低 5.7%，两周前同比减少 5.7%。2024/25 年度迄今美国大豆销售总量约 4831 万吨，同比增长 12.7%。上周也是同比增长 12.7%。

图 10 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

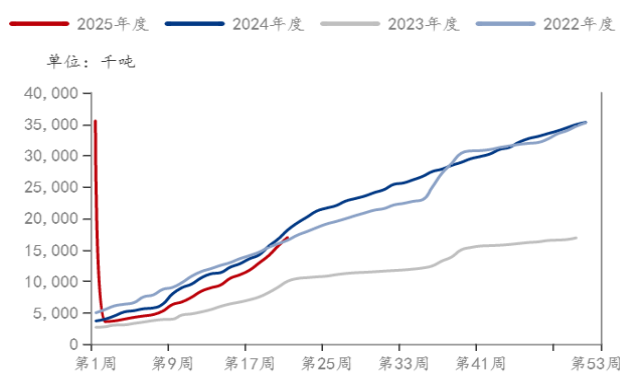
图 11 美豆出口检验量（单位：万吨）



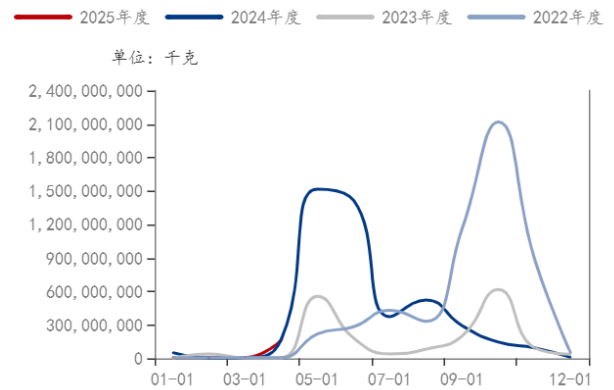
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 12 阿根廷大豆销量（单位：万吨）

图 13 阿根廷大豆出口量（单位：千克）

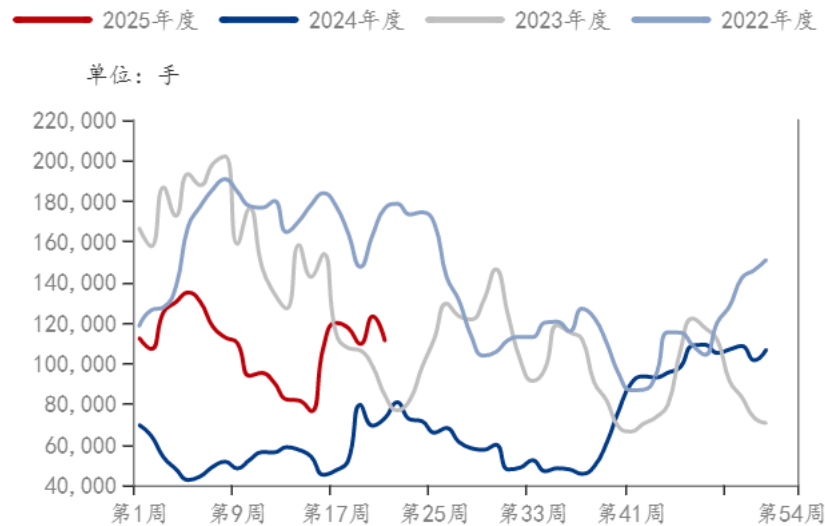


数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所



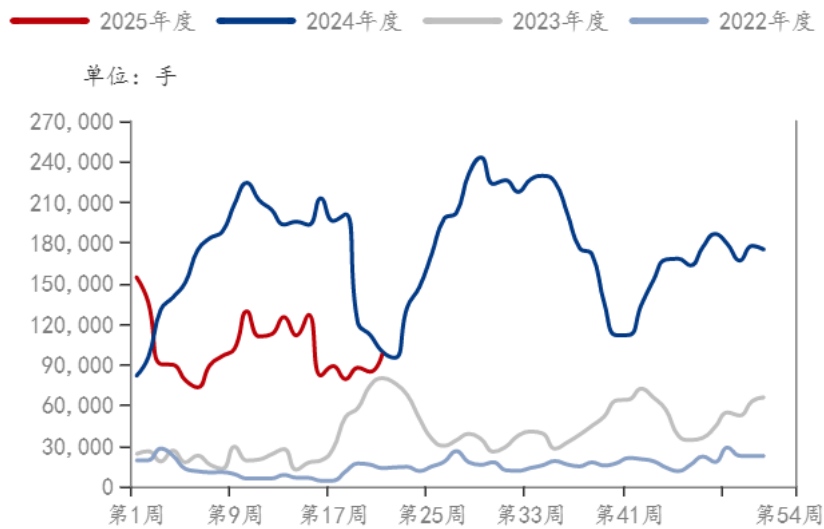
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 14 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 15 CBOT 大豆期货及期权空头持仓 (单位: 手)



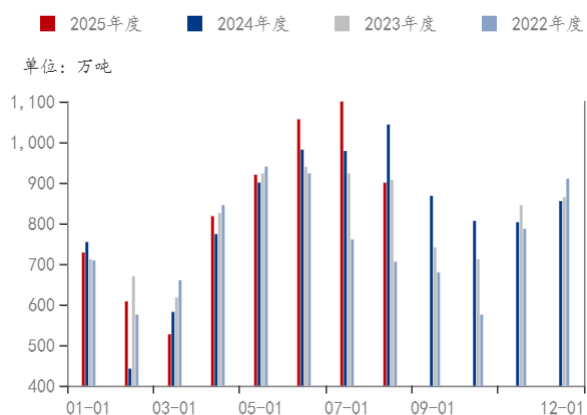
数据来源: Mysteel 宝城期货

3 大豆供应逐渐改善 油厂豆粕累库预期渐强

3.1 进口巴西大豆到港高峰 国内供应显著改善

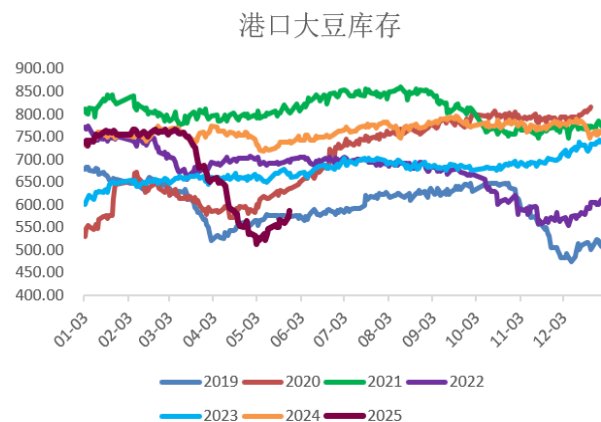
目前已经进入进口巴西大豆的到港高峰期。预计 5 月份进口大豆量将达到 1300 万吨, 6 月份维持在 1200 万吨, 而 7 月份也将有 950 万吨到港。而据贸易商数据监测, 截至 5 月中旬, 我国进口厂商 6 月船期大豆采购已基本完成, 7 月完成近 80%, 8 月完成近 30%, 9-12 月船期基本没有采购, 去年远月采购也出现明显缺口, 但集中于 10-1 月份, 而今年到现在是 9-1 月份。

图 16 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 17 大豆港口库存 (单位: 万吨)



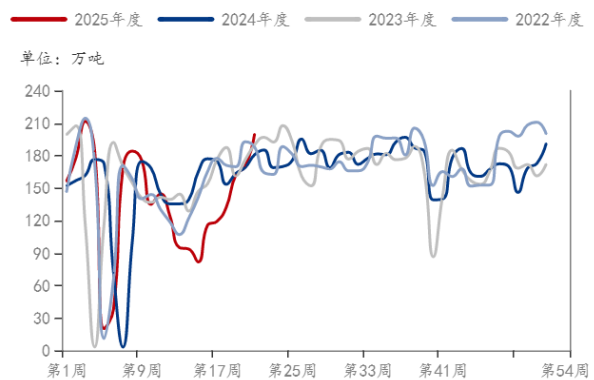
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 18 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 19 大豆压榨量（单位：万吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 6 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23%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23% 关税进口 大豆成本 计算,元/ 吨)	汇率(美 元)	运费
6月	N	115.00	177.59	450.50	1048.50	-14.00	3767.45	4479.57	-50.01	2991.05	3904.03	7.2510	23.00

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 7 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 23%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23%）	大豆船 期
6月	N	1048.50	177.59	450.50	7.2510	3767.45	4479.57	7712.00	-	2961.00	-	-23.43	-735.56	6月

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 8 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23%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23% 关税进口 大豆成本 计算,元/ 吨)	汇率(美 元)	运费
6月	N	84.00	209.19	462.11	1048.50	-14.00	3861.96	4592.43	-50.01	3013.80	3944.34	7.2510	46.00

数据来源：宝城期货

表 9 美湾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23%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23%)	大豆船期
6月	N	1048.50	209.19	462.11	7.2510	3861.96	4592.43	7712.00	-	2961.00	-	-41.44	-771.92	6月

数据来源：宝城期货

表 10 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 (RMN元/ 吨)	汇率(美 元)	运费
6月	N	47.00	139.53	436.52	1048.50	-14.00	3653.60	-41.88	2728.12	7.2510	34.00
7月	N	52.00	144.53	438.36	1048.50	-14.00	3664.12	-41.82	2741.48	7.2420	34.00
8月	X	87.00	179.53	447.17	1037.50	-13.25	3731.80	-39.54	2827.37	7.2340	34.00
9月	X	112.00	204.53	456.36	1037.50	-13.25	3806.41	-39.54	2922.04	7.2340	34.00
2月	H	45.00	129.36	436.64	1059.00	-12.75	3618.81	-37.75	2738.42	7.1780	31.00
3月	H	14.00	98.36	425.25	1059.00	-12.75	3482.62	-37.26	2565.58	7.0850	31.00
4月	K	2.00	94.53	427.15	1068.00	-12.00	3491.96	-35.01	2577.44	7.0730	34.00

数据来源：宝城期货

表 11 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
6月	N	1048.50	139.53	436.52	7.2510	3653.60	7712.00	-	2961.00	-	183.50	6月
7月	N	1048.50	144.53	438.36	7.2420	3664.12	7712.00	-	2961.00	-	172.98	7月
8月	X	1037.50	179.53	447.17	7.2340	3731.80	7712.00	-	2961.00	-	105.29	8月
9月	X	1037.50	204.53	456.36	7.2340	3806.41	7712.00	-	2961.00	-	30.69	9月
2月	H	1059.00	129.36	436.64	7.1780	3618.81	7492.00	-	2710.00	-	-22.39	2月
3月	H	1059.00	98.36	425.25	7.0850	3482.62	7492.00	-	2710.00	-	113.79	3月
4月	K	1068.00	94.53	427.15	7.0730	3491.96	7492.00	-	2710.00	-	104.45	4月

数据来源：宝城期货

表 12 阿根廷进口大豆完税成本

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 (RMN元/ 吨)	汇率 (美 元)	运费
6月	N	26.00	140.30	436.80	1048.50	-14.00	3655.91	-41.88	2972.25	7.2510	42.00
7月	N	26.00	140.30	436.80	1048.50	-14.00	3651.49	-41.82	2966.37	7.2420	42.00

数据来源：宝城期货

表 13 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	1048.50	140.30	436.80	7.2510	3655.91	7712.00	-	2961.00	-	-8.44	6月
7月	N	1048.50	140.30	436.80	7.2420	3651.49	7712.00	-	2961.00	-	-4.02	7月

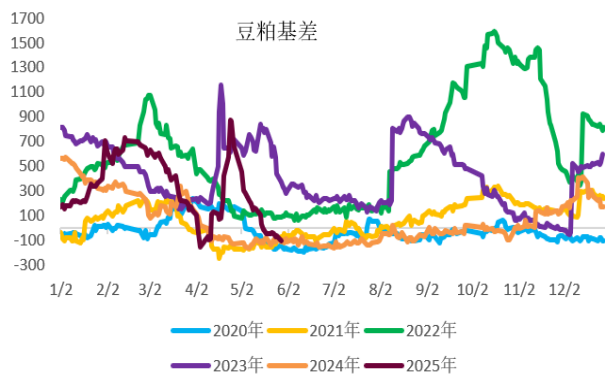
数据来源：宝城期货

3.2 油厂开工率快速攀升 豆粕基差由正转负

5 月份以来，国内油厂开工率快速回升，第 21 周国内主流油厂开机率升至 55.89%，前一周为 50.66%，第 21 周大豆压榨量 219.31 万吨，较前一周 198.80 万吨继续增加 20.51 万吨，或环比增幅 10.32%，较 2024 年同期压榨量 204.61 万吨略增 14.70 万吨，或同比增幅 7.18%；预计第 22 周油厂开机率将会进一步回升。

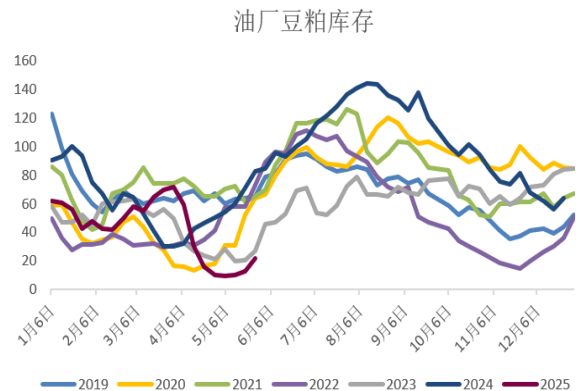
截至 2025 年 5 月 16 日，我国主流油厂豆粕库存大约为 12.65 万吨，较前一周的 10.06 万吨略增 2.59 万吨，或环比增幅 25.75%；截至 5 月 16 日，国内主流油厂豆粕未执行合同量约为 386.09 万吨，较前一周的 443.56 万吨减少 57.47 万吨，或环比降幅 12.96%。

图 20 豆粕主力合约基差（单位：元/吨）



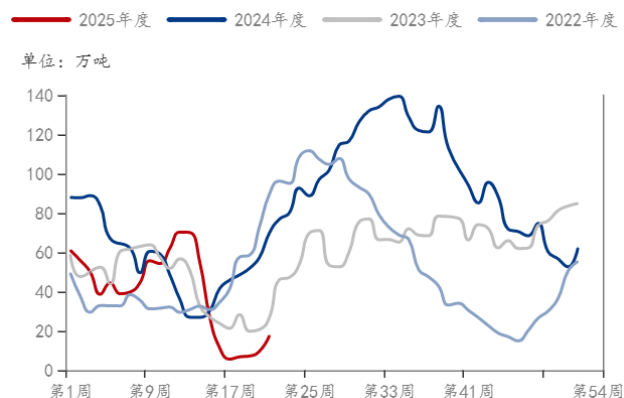
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 21 油厂豆粕库存（单位：万吨）



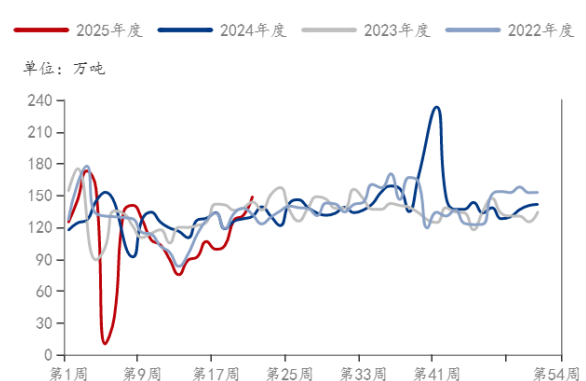
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 22 油厂豆粕库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

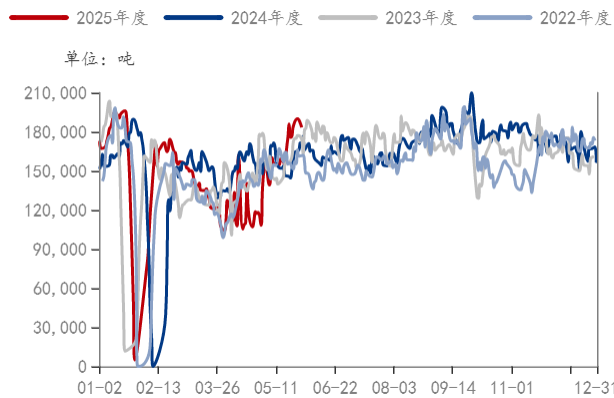
图 23 豆粕表观消费量（单位：万吨）



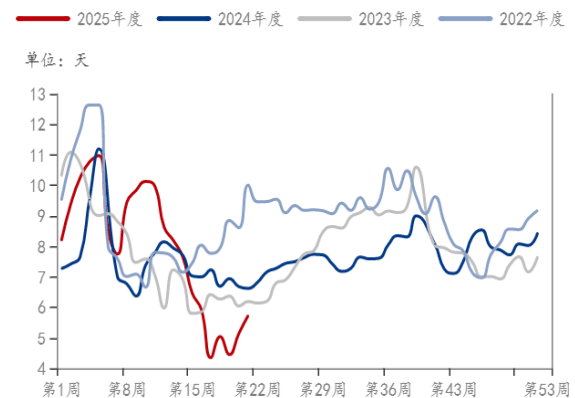
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 24 油厂豆粕提货量（单位：万吨）

图 25 饲料企业库存天数



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 猪肉消费提振有限 二育进场积极性有限

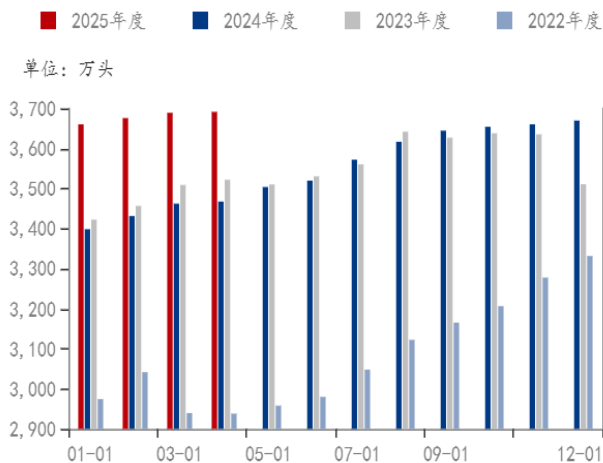
4.1 美国猪肉进口量不降反增

今年四月，中美关税贸易战持续升级，市场对于我国猪肉进口担忧也一度甚嚣尘上，但从实际进口情况来看，美国猪肉进口量不降反增。今年前四个月，美国猪肉输华数量为 2.6 万吨，较去年同期增长 15.6%。同时，美国猪肉占我国猪肉进口总量的比重也去从去年的 6.64% 升至今年的 7.4%。根据最新海关统计数据显示，今年前四个月，我国猪肉进口总量为 35 万吨，同比增加 3.64%；猪杂进口量为 37.5 万吨，同比略降约 1%。根据海关统计数据显示，2025 年 4 月，中国进口鲜、冷、冻猪肉 79293.216 吨；上月进口量为 89913.539 吨，环比减少 11.81%；上年同期为 84777.206 吨，同比减少 6.47%。2025 年 1 月~4 月，中国累计进口鲜、冷、冻猪肉 350201.811 吨；上年同期为 337909.09 吨，同比增加 3.64%。按照猪肉进口当量折算活体，今年前四个月我国进口了约 480 万头（约为牧原股份一个月出栏量的 80%~85%）。美国猪肉输华数量的增长可能是贸易商基于规避中美关税战而导致进口成本大幅上升所做出的避险策略。但考虑到前四个月我国猪肉进口量只占国内进口量的 1.5%~2.0%，实际对于国内市场的影响有限，而本土猪肉供应的过剩才是猪价持续弱势震荡的根本原因。

4.2 仔猪价格趋弱 外销利润较好

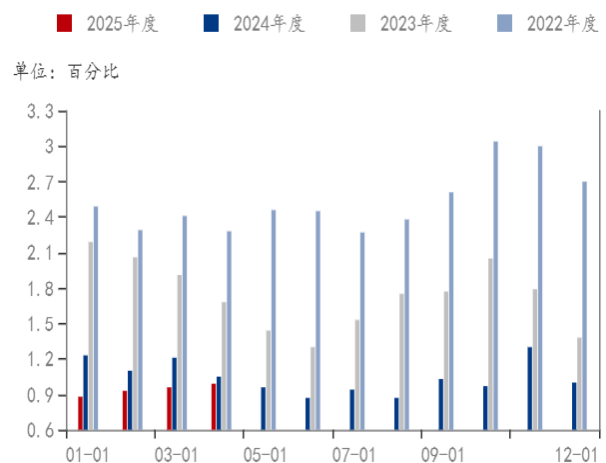
近期受国内生猪市场趋弱印象，持续强势四个月之久的仔猪市场呈现小幅趋弱的格局。目前，7 公斤重的仔猪价格总体稳定在 500~550 元/头，而 15 公斤重的仔猪价格则从前期的 700 元/头降至 620-650 元/头。按照规模企业仔猪成本 280~300 元/头估算，大型规模企业外销一头仔猪价格仍可盈利 300 元/头上下。

图 26 生猪存栏量（单位：万头）



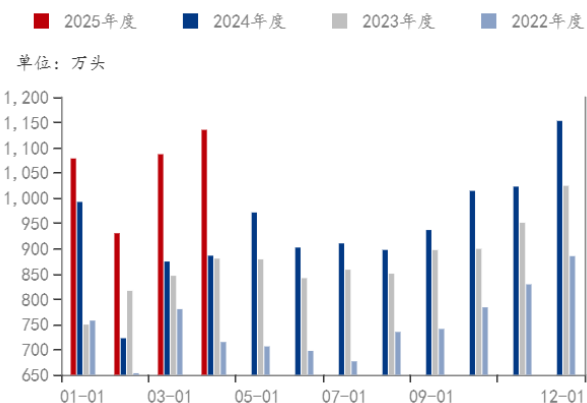
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 27 140 公斤以上存栏占比（单位：%）



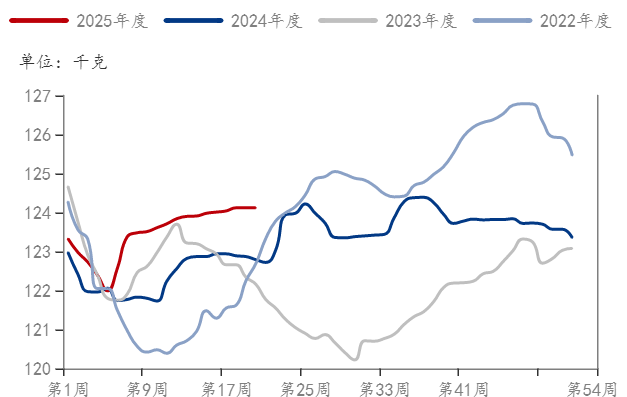
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 28 生猪出栏量（单位：公斤）



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

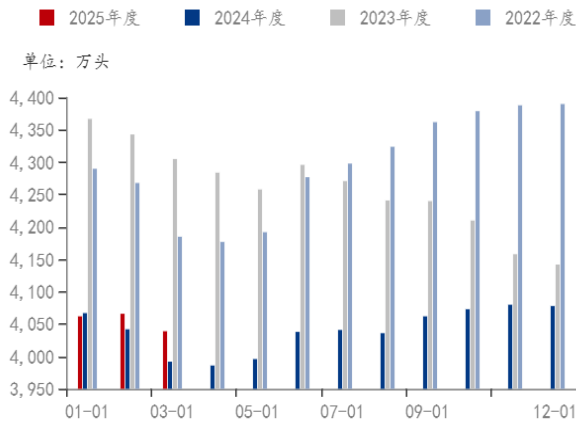
图 29 生猪出栏体重（单位：元）



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

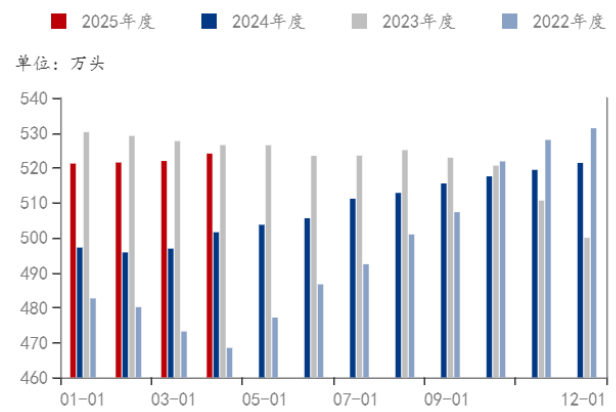
图 30 农业部能繁母猪存栏量（单位：万头）

图 31 能繁母猪存栏量（单位：万头）



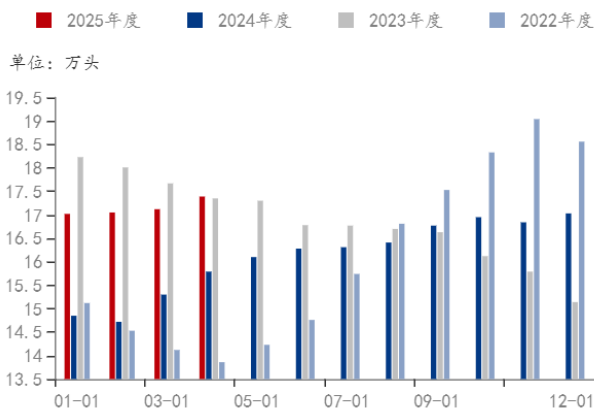
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 32 能繁母猪中小散存栏量 (单位: 万头)



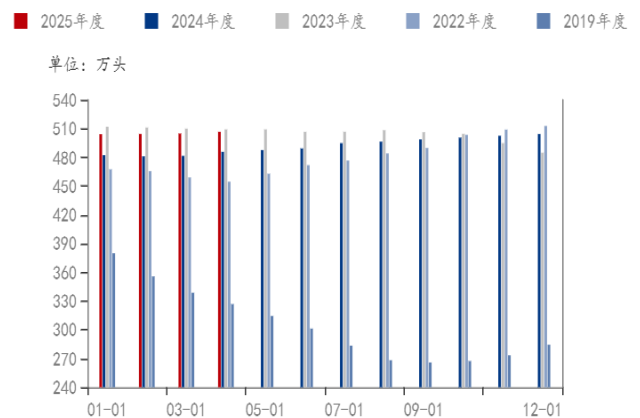
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 33 能繁母猪规模场存栏量 (单位: 万头)



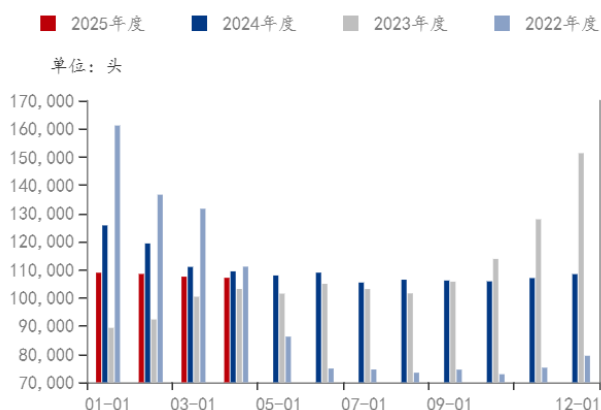
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 34 能繁母猪淘汰量 (单位: 万头)



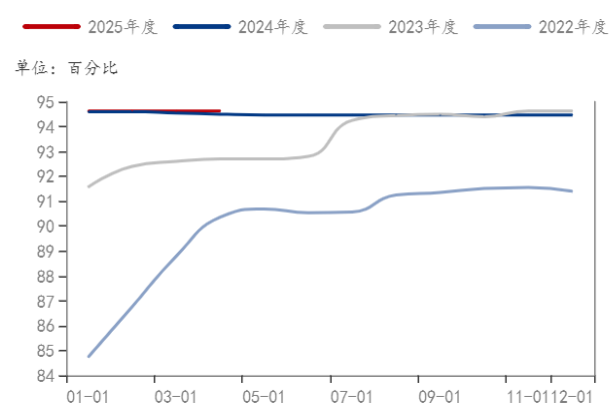
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 35 二元能繁母猪存栏占比 (单位: %)



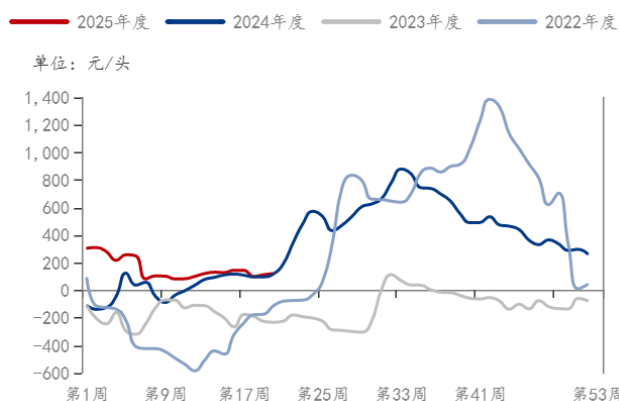
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 36 自繁自养养殖利润 (单位: 元/头)

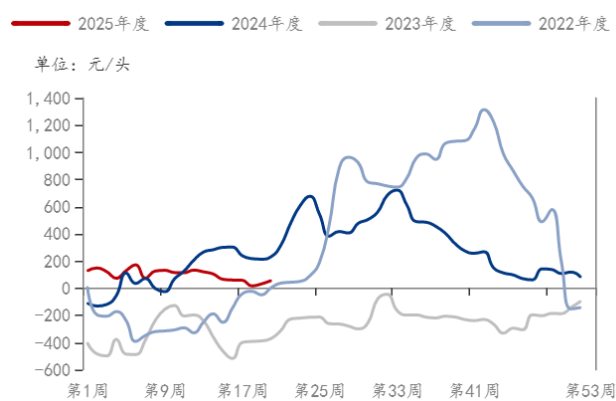


数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 37 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

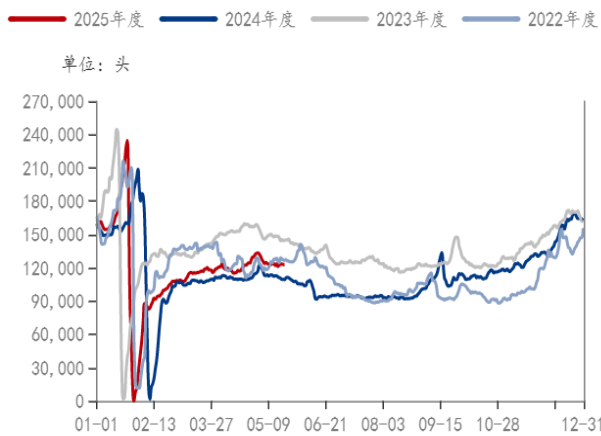
4.3 饲料产量增加 肉品消费提振有限

根据工业饲料协会数据显示,2025年4月,全国工业饲料产量2753万吨,环比增长4.2%,同比增长9.0%。其中,配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长9.1%、6.5%、9.7%。1-4月,全国工业饲料总量为10314万吨,同比增加10.7%;其中,配合料总量为9623万吨,同比增加11.3%;浓缩料总量为410万吨,同比增加1%;预混料总量为224万吨,同比增加3.23%。其中,猪料产量约为4500万吨,同比增幅或达到15%左右,一方面是生猪养殖量增加的影响;另一方面则是生猪出栏体重增加也同样增加猪料消耗。饲料总量的增长也意味着我国肉蛋奶总产量的增长,但国内肉品消费未呈现放量增长的趋势,市场供需将维持过剩局面。进入二季度中后期,除端午小长假带来的短暂性的节日效应提振外,整体畜禽产品或再度承压运行。

基于去年下半年至目前国内能繁母猪存栏水平来看,今年国内生猪市场供应宽松的局面还将持续。消费市场除了猪肉外,其他肉蛋奶产量均呈现增长趋势,市场整体肉类供应仍有过剩风险。此外,由于政策性扶持补贴、规模企业的成本下降、全产业链养殖等因素影响,国内不同规模的生猪养殖企业依然面临盈亏不一的局面。

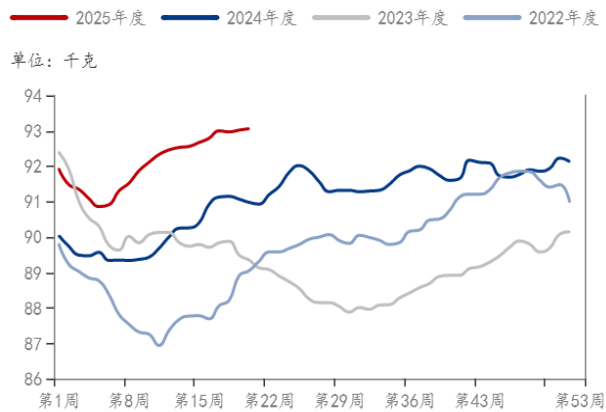
图 38 生猪日屠宰量(单位:头)

图 39 屠宰企业开工率



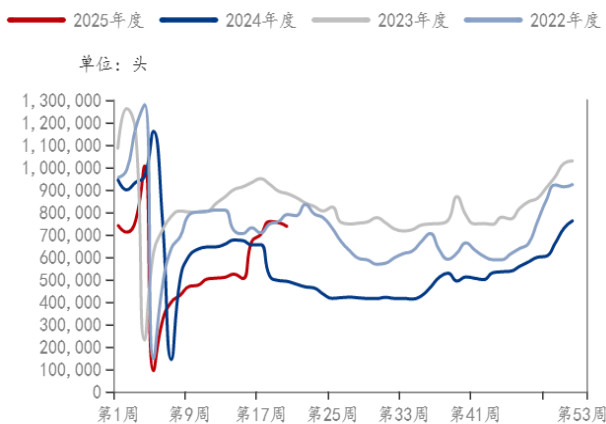
数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 40 宰后均重 (单位：千克)

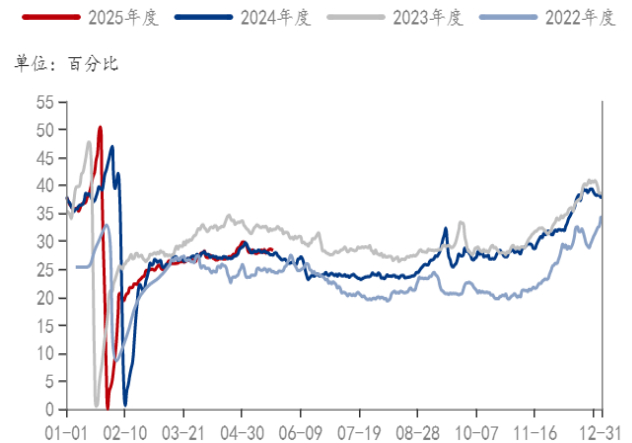


数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 42 屠企鲜销量 (单位：头)

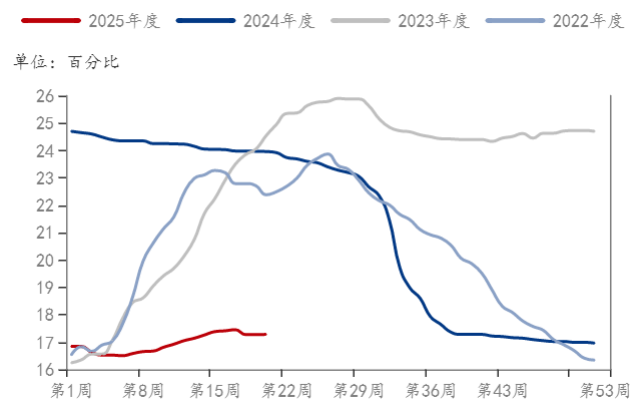


数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所



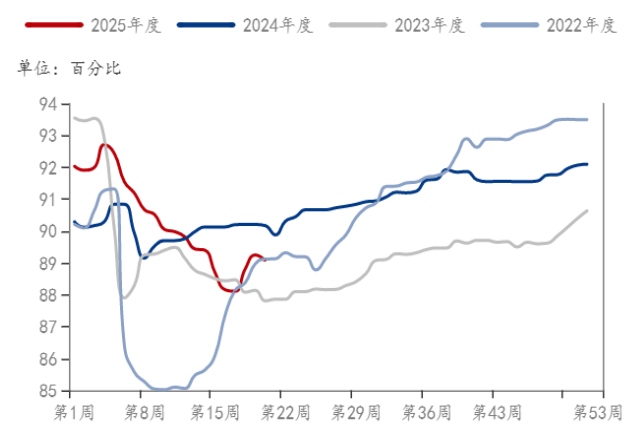
数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 41 屠宰冻品库容率 (单位：%)



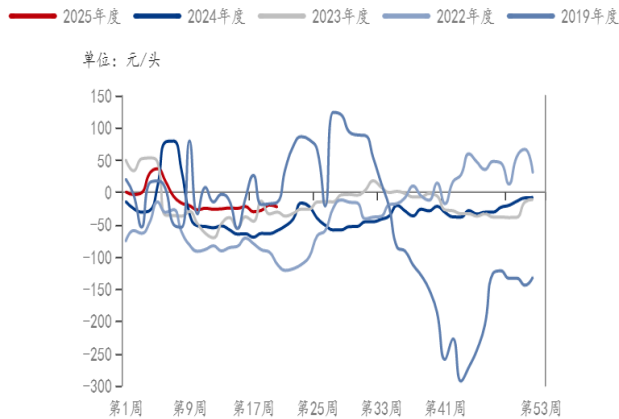
数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 43 屠宰鲜销率 (单位：%)



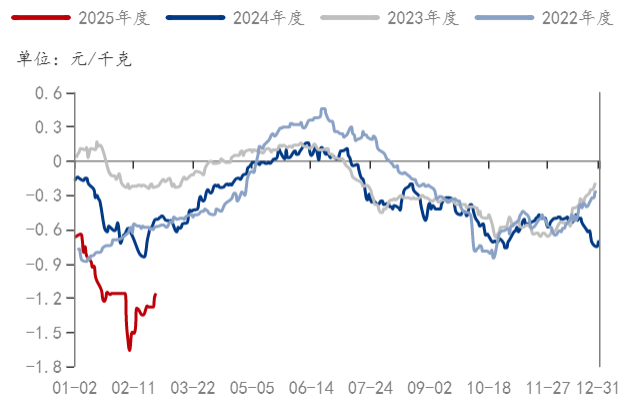
数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 44 屠企利润（单位：元/头）



数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 45 标肥价差（单位：元/千克）



数据来源：Mysteel 宝城期货金融研究所

图 46 猪粮比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 47 料肉比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

4.4 二次育肥持续盈利 养殖主体入市积极性有限

今年以来，国内生猪饲养总量较去年整体呈现增加趋势，这也推动工业饲料消费的增长。今年一季度我国工业饲料产量预计在 7500 万吨左右，1-4 月饲料总量预计达到 1 亿吨左右，同比增幅为 7.5% 左右。预计全年国内饲料总量仍将超过 3 亿吨，同比变化或进一步收窄。自 4 月中旬开始，国内二次育肥养殖效益重回盈利区间，目前已经连续五周保持盈利，头均盈利在 100 元左右。不过，尽管二育的即期效益较为可观，但目前散户再次“入市”的积极性较为有限。“五一”假期过后，国内肉品消费持续疲软（部分省市的白条肉销量连续两周出现环比下降趋势），而规模企业供应总体增长，猪价承压运行。此外，和出栏的二育大体重猪只相比，目前二育的“采购成本”相较上一轮偏高 5% 左右。

此外，对照当前生猪期货主力 2509 合约盘面价格 13500 元/吨价格，由于二育预期效益依然处于亏损格局中，因此散户入市的积极性仍较为谨慎。当然，随着天气转热，猪肉消费即将进入传统的淡季，二季度中后期猪价上涨的概率相对偏低，因此养殖端观望情绪较浓。因此，二育市场在逐步“套现”后并不急于再次入市，一方面是此轮生猪入手成本相较前期上升；另一方面前期 DCE 生猪期货市场偏弱运行，二育效益预期亏损。后期二育的进场节奏仍需关注 DCE 生猪期货主力合约的价格变化，只有二育预期效益持续改善，中小散户的入市积极性才会出现明显提升。

5 结论

国际：随着北美产区进入对天气题材的敏感时段，美豆期价易涨难跌。天气变化对美豆价格的影响权重明显上升。随着中美贸易预期有所缓和，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。随着内外盘豆类期价联动性的修复，美豆期价迎来阶段性反弹也将对国内豆类市场带来联动性提振。

国内：随着巴西大豆大量到港，市场供应明显恢复，油厂开工率大幅回升，豆粕库存拐点到来，豆粕基差自高位快速大幅回落，并由正转负。远月基差偏弱弱与库存重建带来的压力正在不断累积，这也将成为压制豆粕期价反弹空间的重要因素。饲料企业物理库存低位回升，后期采购相对谨慎。二次育肥积极性明显减弱，6 月份肉品消费支撑进一步减弱。6 月份市场焦点集中在供应端，在天气题材发力阶段，外盘美豆期价的阶段性走强仍将给国内豆类带来提振，但考虑到国内产业链发生的变化，国内豆类期价反弹空间将受到压制，外强内弱格局仍将持续显现。

（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。