

2025年4月10日

菜系

供应环境改善 豆类品种偏强运行

豆类

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

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。

4 月份以来，随着美国新一轮关税政策全面实施，全球经济衰退忧虑持续升温，作为大宗商品的风向标，国内外原油期价接连遭遇重挫，整个商品市场氛围明显偏空，能化板块中跌停板的品种屡见不鲜，相比之下，农产品市场中的豆类品种万绿丛中一点红，在商品普跌的氛围下显得格外亮眼。

一、关税政策持续扰动 市场情绪推动豆类期价偏强运行

豆类市场来看，整个市场情绪持续受到关税政策变化的影响，市场情绪主导阶段性行情走势，豆粕期价表现更是强于原料大豆，一方面有近月 05 合约资金移仓换月的需求，另一方面从油脂市场中撤离的资金也有转向豆粕市场的趋势，国内清明假期过后，豆粕主力 09 合约已累计增仓超 48 万手，在资金的推波助澜下，豆粕 09 合约再创阶段性新高，重回 2024 年 7 月中旬水平，豆粕期价持续累积关税风险溢价。截至 4 月 9 日，美国对中国商品加征关税幅度已经高达 104%，从前几轮加征关税后中国的反映来看，均是在美国加征关税的次日就予以还击，中美之间近期并无实质性谈判。特朗普的强硬态度加剧了中美贸易紧张局势，市场对此反应剧烈。因此，在 4 月 9 日美国对中国商品加征新一轮关税之后，中国对美国商品的新一轮反制关税或正在路上。

二、巴西大豆出口持续受益 南美出口节奏需关注

眼下，特朗普政府与各国的关税战势必影响美豆、美豆粕和美豆油的出口前景，尤其是美豆对华出口将被迫按下暂停键，南美巴西和阿根廷大豆将填补美豆市场空缺。这将有助于巴西大豆和豆粕释放出口潜力，同时也将有助于阿根廷豆粕和豆油重新争夺全球出口份额。目前国内进口大豆主要来源于巴西，2024 年中国进口大豆中有 74% 来自巴西，在中美较量的过程中，巴西成为最大受益国。随着中国对南美市场依存度的进一步攀升，巴西大豆的收获进度，出口装船节奏都将成为市场关注的重点。截至 4 月 3 日，巴西大豆收获完成 87%，为近 15 年来最快收获速度。随着巴西大豆进入收获尾声，巴西大豆的创纪录产量也在不断兑现。其中马托格罗索州、戈亚斯州、马拉尼昂州、米纳斯吉拉斯州、托坎廷斯州和朗多尼亚州的大豆产量有望创新高。目前巴西国内各家机构对巴西大豆产量的预估在 1.65-1.72 亿吨之间。从出口节奏来看，近期巴西大豆出口节奏明显加快，巴西全国谷物出口商协会表示，2025 年 3 月份巴西大豆出口量有望达到 1609 万吨，同比增长 250 万吨，并超过 2021 年 4 月份创下的 1570 万吨的单月出口纪录再创历史新高。如果美国贸易战持续，全球大豆市场的定价权将向南美转移，将会有多的进口需求转向巴西和阿根廷市场，今年南美大豆的出口窗口期将进一步延长。此外还需要关注南美不时发生的罢工活动给港口作业带来的扰动影响，进而可能影响国内进口大豆到港节奏。

三、美国关税政策影响农户种植积极性 春夏季节天气风险仍需防范

同时，美国关税政策影响将扩散到今年美国农民种植大豆的积极性。虽然在 3 月末的种植面积意向报告中，美国农业部预计今年美国大豆种植面积将同比下滑 5%，但考虑到 4 月份以后愈演愈烈的关税战，这也将进一步影响美国农民的种植积极性，随着大豆/玉米比价逐渐

向有利于种植玉米的方向倾斜，今年春播时节美国农户存在进一步转种玉米的可能性。美国大豆的实际种植面积需要等到 6 月末的最终种植面积报告才能得以确认，在此之前，美豆的播种面积仍存波动的可能。从春播天气来看，美国国内的气象机构近期发布了返厂的灾害叠加预警，在 2025 年春夏季节，美国中西部和太平洋地区的农业生产核心区域将面临极端天气引发的灾害风险。目前 NOAA 的气象模型显示双重警报，从洪水到干旱，不同区域间两极分化严重，玉米产量核心区将可能面临 5 年来最危险的天气灾害，而美国中西部的季风降水也将面临不确定性。今年的天气灾害风险也将持续左右美国农户的种植选择，同时也将令作物生长关键期面临天气方面的更多挑战。

四、国内供应环境改善 关注市场情绪向产业逻辑的切换

国内市场来看，豆二、豆一、豆粕市场情绪跟随关税政策变化进行波动，产业链逻辑退居其次。进口美豆受到关税政策的影响，给国内豆类价格带来明显提振。由于中国从美国采购大豆的时间段集中在下半年，下半年即便出现供应缺口，国家储备大豆和地方储备大豆仍能满足阶段性市场所需。上半年国内市场供应无忧，4 月份以后，进口大豆的到港压力逐渐体现，4 月份大豆到港量预估 1100 万吨，5 月份大豆到港量预估为 1150 万吨。随着此前部分地区油厂断豆停机局面的逐渐缓解，国内油厂开工率有望自 7 年低位回升，未来 2 周整体开工率可能快速回升，并进一步向历史均值 55-60% 靠拢，港口大豆库存或将止步于 650 万吨，结束阶段性去库再度转为累库，存在重回 700 万吨以上的可能性。随着原料大豆供应环境得到改善，豆粕基差自高位快速回落。近期在关税预期升温的推动下，下游需求再度升温，油厂豆粕提货量再度回升，油厂豆粕库存回落，饲料企业物理库存天数持续下降至 7.65 天，回归往年同期均值区域。目前市场在关税政策变化和供应预期之间博弈，市场情绪持续将受到中美关税政策变化的影响。关注后续市场情绪向产业逻辑的切换，警惕远月基差走弱与库存重建带来的价格承压风险，短期豆粕期价受到资金面和情绪面的双重推动表现偏强，上方空间受到阶段性供应预期转向宽松的制约。

获取每日期货策略推送

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。