

2025年3月15日

豆类

## 全球大豆贸易重塑 豆类期价内强外弱



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。

自 2025 年 2 月末以来，美豆期价连续 3 周下行，并接近 1000 美分/蒲式耳的整数关口。一方面，美国贸易政策风险爆发影响美豆出口需求预期，另一方面美国生物能源产业政策面临变数，影响美国大豆压榨消费前景。此外，随着南美大豆收割上市，南美大豆丰产预期兑现，令美豆出口面临的竞争压力与日俱增。在市场风险暗流涌动的背景下，3 月份的美豆农业部报告明显偏谨慎，大部分产需数据并未做出调整，市场关注焦点逐渐转向 3 月末的美豆农业部种植面积意向报告和季度库存报告。

### 一、美农报告对大豆预估谨慎 美豆油供需数据此消彼长

虽然历年 3 月份并非为美国农业部对美豆产需数据调整的关键月份，但由于今年美国农业部在月度供需报告中纳入关税变化对需求的影响，还是引发了市场的高度关注。但实际报告数据来看，美国农业部并未调整 2024/25 年度的美豆产需数据，令 2024/25 年度美豆的年末库存依然维持 3.8 亿蒲式耳的水平不变。相对调整的是美国平均农场价格从此前的 10.1 美元/蒲式耳下调至 9.95 美元/蒲式耳。此外，美国豆油供需平衡表的调整引发了市场关注。美豆油出口需求上调抵消了美国生物燃料行业的豆油需求下调幅度。这也反映出美国农业部对特朗普政府的新法规的担忧，毕竟目前新规的内容尚不明确，而早在特朗普上台之前，市场对特朗普的生物燃料推广政策就持悲观态度，这也影响到今年美国大豆压榨和生物柴油生产厂的扩建项目被迫暂停。作为美国大豆压榨的重要动力，2025 年美国生物能源需求增长或被按下暂停键，取而代之的是美国豆油出口需求的潜在增长，这主要得益于豆油在与棕榈油的价格竞争中占据优势，令主要消费国转向进口更多的豆油。此外，特朗普对加拿大菜油加征 25% 关税和对中国商品加征 10% 关税的举措，将削弱加拿大菜油和中国废食用油的进口优势，从而增加美国国内豆油的替代消费。从美国大豆的压榨利润来看，截至 2025 年 3 月 7 日当周，美国大豆榨利为每蒲 1.87 美元，虽然较 2024 年的平均榨利 2.44 美元/蒲出现回落，但整体来看尚可，这些因素都将有助于保持美豆压榨量的高位稳定。

### 二、南美大豆收割加速 丰产预期逐渐兑现

南美市场来看，随着巴西大豆收割的不断深入，丰产预期正在兑现。巴西国家商品供应公司表示，截至 3 月 9 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 61%，较去年同期提高 5 个百分点。在马托格罗索州，收获进度超过去年同期以及 5 年均值。帕拉纳州的收获进度则落后于去年同期。随着产量预期兑现，巴西国内部分机构对大豆产量预估从此前的 1.7 亿吨以上下调至 1.68 亿吨。而美国农业部的预估相对保守，在最近 3 个月的供需报告中，美国农业部均维持巴西大豆的产量预估在 1.69 亿吨水平不变。阿根廷市场来看，随着天气形势的改善，阿根廷大豆生长优良率有所回升，但此前不利天气影响下的大豆产量损失能否得到恢复尚未可知。美国农业部未能延续在 2 月份报告中对阿根廷大豆产量下调的趋势，而是在 3 月份报告中采取了相对保守的预估，维持 2024/25 年度阿根廷大豆产量预估 4900 万吨水平不变，令市场略感失望。随着南美大豆收获的加速进行，南美大豆的实际产量也将兑现，市场寄希望于美国农业部在接下来 4 月份的月度供需报告中对南美大豆产量预估作出相应调整。

### 三、美农种植面积意向报告备受关注 大豆玉米种植面积之争上演

在此之前，3 月末还将迎来备受市场关注的年度三大影响力报告之一的美国农业部种植面积意向报告。近期有关于美国大豆种植面积是否会受到特朗普关税政策影响的讨论不绝于耳。在 2 月份美国农业部展望论坛中，美国农业部曾预估今年美国大豆的种植面积在与玉米的较量中落于下风，美豆的种植面积存在调减预期。但在 3 月份特朗普一系列的关税措施之后，市场风向有所转变。随着美玉米期价回吐去年涨幅，美豆期价围绕 1000 美分/蒲式耳支撑相对抗跌，大豆/玉米的比价开始逐渐向有利于大豆种植的方向倾斜，加上关税政策影响下的化肥涨价预期，在贸易风险高发的背景下，美国农户的种植选择面临前所未有的挑战和不确定性。在未来的 2 个月时间里，美国大豆和玉米的种植面积之争仍将持续上演，关税政策和天气变化将持续左右美国农户的种植决定，也让 3 月末的种植面积意向报告备受市场期待。

### 四、美豆出口前景受关税政策影响 巴西大豆出口或创历史新高

从美豆的出口需求前景来看，直接受到特朗普关税政策的影响。在中美互加 10% 关税之后，美豆的出口竞争优势明显下降。截至 3 月 13 日，4 月份船期美湾大豆进口完税成本 4027 元/吨，同期巴西大豆进口完税成本 3561 元/吨，较美湾大豆便宜了 466 元/吨。美豆出口前景堪忧在美国农业部的基线预测报告中得到印证，由于中国进口大豆转向巴西，令巴西大豆在全球大豆贸易中的份额进一步提升，美国大豆在全球市场出口份额将出现下降。在美国贸易关税政策愈演愈烈的背景下，中国市场缺失难以从其他地区实现全部弥补，市场对美豆出口需求仍存在明显的下调预期。相比之下，南美巴西大豆出口竞争力则显著增强，巴西全国谷物出口商协会数据显示，2025 年 1 月和 2 月，中国占巴西大豆出口份额的比重同比增加 4% 至 79%。虽然巴西大豆受到收割延迟的影响，今年前 2 个月的出口总量同比下降 130 万吨至 1070 万吨，但是中国所占的出口份额却在增加。受到中美互加关税以及全球大豆供应季节性转向南美市场的影响，近期巴西大豆港口溢价创下季度新高。2025 年 3 月份巴西大豆出口量将达到 1545 万吨，周比继续上调 65 万吨，同比则增长近 200 万吨，同时预计 2025 年巴西大豆出口量可能高达 1.1 亿吨，如果出口目标最终实现，将比 2024 年的出口量增加约 1300 万吨，也将再创历史新高。可见，巴西将成为中美互加关税的最大获利者，这将有助于持续提升巴西在全球大豆出口市场的主导权。

## 五、国内大豆供应收紧叠加关税影响 豆类内强外弱

国内市场来看，由于此前巴西大豆的装运延迟，3 月份国内大豆到港压力明显减轻，目前国内各机构普遍预估在 520-540 万吨之间，随着进口大豆供应收紧成为现实，部分地区油厂停机预期尚未证伪。叠加中美互加关税影响下，市场对今年四季度美豆进口忧虑持续升温，成为推动近期豆类盘面价格上行的主要力量。但随着 2 月中旬以来巴西对华大豆装运节奏的加快，周度巴西大豆对华发船量从 80 万吨以下逐步回升至 200 万吨以上，这也预示着 4 月份以后国内进口大豆的到港量将明显回升，国内供应偏紧的格局有望得到扭转，在 4 月份之前国内供应收紧将主导阶段性行情。2 月下旬以来，国内油厂开工率从 60% 下滑至 44%。截至 3 月 7 日当周，油厂豆粕提货量高位回落，但整体仍处于历年同期偏高水平。油厂豆粕库存小幅累积至 54.3 万吨，同比偏低 5 万吨。下游饲料企业物理库存天数从 2025 年第 7 周的低点 7.75 万吨逐步回升至第 10 周的 10.13 万吨。整个大豆产业链的库存在中游和下游均有累积，饲料企业的物理库存累积速度较快，已经攀升至历史同期相对高位。在贸易风险爆发的背景下，饲料企业的采购需求提前。豆粕基差近期自高位持续回落，但仍处于历史同期的第二高位，仅次于 2022 年同期。当前的豆粕基差强势仍对盘面构成保护。未来仍需密切关注进口大豆买船、到港、通关、油厂开工变化对市场供应节奏带来的影响。在大豆供应偏紧格局尚未改善之前，豆类期价下行空间受限，豆类市场内强外弱格局持续。

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。