

【豆系观察】5月USDA报告吹响美盘多头号角？

发布日期：2025年5月13日 分析师：田亚雄 电话：023-81157334 期货交易咨询从业信息：Z0012209
 分析师：刘昊 期货交易咨询从业信息：Z0021277

5月USDA报告上调旧作美豆出口2500万蒲至18.5亿蒲，导致旧作美豆期末库存下调至3.5亿蒲（市场预估范围在3.5-3.75亿蒲）；南美旧作供需结构维持稳定，未作显著调整。在新作预估上，沿用2月农业展望论坛报告52.5蒲/亩单产预估、3月种植意向报告8350万英亩种植面积预估，同时预估出口18.15亿蒲、压榨24.9亿蒲，最终新作期末库存落在2.95亿蒲，低于市场预期的3.62亿蒲，且位于市场预估范围2.67-6.75亿蒲下沿水平。2.95亿蒲期末库存处于历史区间偏低位置，奠定报告中性偏多基调，推动隔夜CBOT大豆期价显著反弹。

图表 1：美豆供需平衡表

美豆	2024/25	2025/26	2025/26	2025/26	2025/26	2025/26
	5月	Outlook	5月	若中美贸易争端持续		
	百万英亩					
种植面积	87.1	84.0	83.5	82.0	83.0	84.0
收获面积	86.1	83.2	82.7	81.0	82.0	83.0
	蒲式耳/英亩					
单产	50.7	52.5	52.5	50.5	51.0	51.5
	百万蒲式耳					
期初库存	342	380	350	350	350	350
产量	4366	4370	4340	4091	4182	4275
进口	25	20	20	20	20	20
总供给	4734	4770	4710	4461	4552	4645
压榨	2420	2475	2490	2500	2500	2500
出口	1850	1865	1815	1650	1650	1650
种用	72	70	73	73	73	73
残值	42	40	37	37	37	37
总需求	4384	4450	4415	4260	4260	4260
期末库存	350	320	295	201	292	385
库存消费比	8.0%	7.2%	6.7%	4.7%	6.9%	9.0%

资料来源：USDA，中信建投期货整理

近期CBOT大豆走势偏强，除5月USDA报告利多外，还受到中美贸易谈判取得实质性进展的影响。昨日中美双方同意暂时削减相互之间的高额惩罚性关税，这一消息为本轮中美贸易争端阶段性踩下刹车，缓解市场对新作美豆出口的担忧，引发CBOT大豆、豆粕及豆油普遍反弹。尽管如此，关税壁垒实质性障碍仍然存在，当前中国对进口美豆的关税税率依然达到23%，令美豆商业采购仍无进行可能，若90天后中美关税削减未能有进一步进展，则美豆进口关税将恢复至47%，将继续中断美豆进口，令新作美豆出口承压。

图表 2：美国农产品进口关税税率变化

	大豆	玉米	高粱	小麦
2025/3/10之前（配额内）	3%	1%	2%	1%
2025/3/10开始	13%	16%	12%	16%
2025/4/10 1st	47%	50%	46%	50%
2025/4/10 2nd	97%	100%	96%	100%
2025/4/11 开始	138%	141%	137%	141%
2025/5/14 开始	23%	26%	22%	26%
2025/7/10 开始	47%	50%	46%	50%

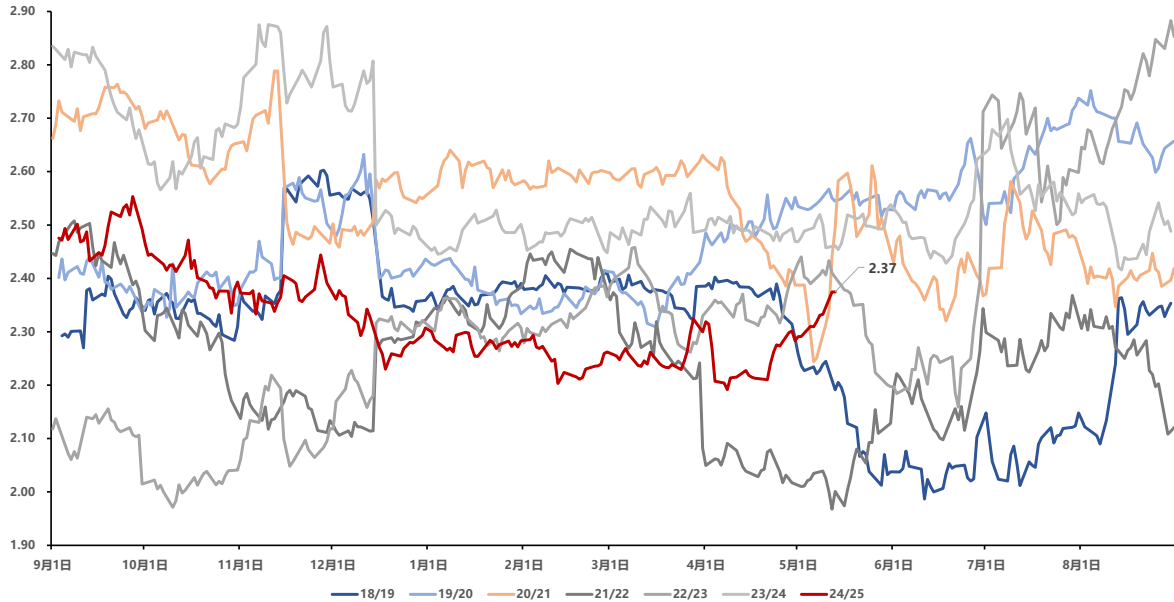
资料来源：中信建投期货整理

未来定价上，52.5蒲/英亩的趋势单产或再度因天气扰动被证伪进而提供多头信心，但压榨24.9亿蒲（旧作24.2亿蒲）和出口18.15亿蒲（旧作18.5亿蒲）仍旧存在进一步下调的压力（基于生物柴油政策落地以及中美贸易博弈的不确定性），进而供需两端均有下调的空间，后续是待验证的阶段。此外，市场对新作美豆种植面积亦存在分歧，部分交易者认为近期美豆/美玉米比价持续反弹，有望改善农户大豆种植意愿，实际面积可能会高于8350万英亩预估。而另一部分交易者则认为中美贸易争端虽看似有所缓和，但关税僵局有持续可能，在缺乏中国2000-2500万吨量级采购背景下，新作美豆仍有累库风险，并导致农户种植出现亏损，进而认为实际种植面积可能会较8350万英亩有进一步下调可能。

截至5月11日当周，美豆播种进度达48%，高于市场预期，也快于去年同期（34%）及五年平均进度（37%），反应近期良好雨热条件对大豆播种工作的推动。World Ag Weather显示，未来两周中西部地区有广泛降雨，同时最高气温普遍在22-27℃，有利于大豆播种继续推进。同时，NOAA季度展望提示5-7月大平原地区可能将面临持续干旱，而玉米带则处于正常状态。短期来看，北美天气交易窗口即将打开，重点跟踪北美播种和土壤墒情。2.95亿蒲的期末库存从信心上是对于美豆的重要提振，远月美盘有望进一步收复1130-1150美分种植成本洼地。此外，前期中美经贸关系的紧张化或可视为一场压力测试，970美分/蒲的底部支撑预期长期有效。

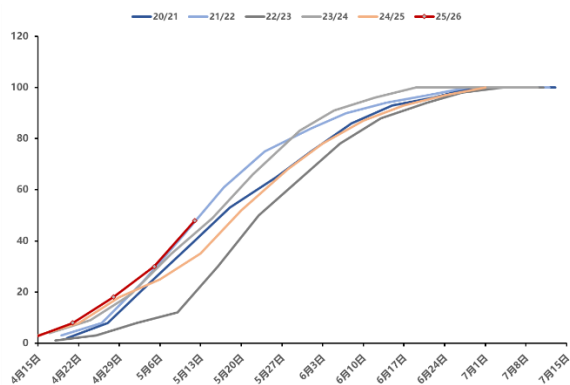


图表 3: 美豆 11 合约/美玉米 12 合约比价



资料来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 4: 美豆播种进度 (%)



资料来源: USDA, 中信建投期货整理

图表 5: 美豆种植成本核算

	2025F	2024	2023	2022	2021
Operating costs					
Seed	74.16	74.85	74.81	71.09	63.21
Fertilizer	41.34	44.95	50.31	63.92	33.34
Chemicals	45.53	45.89	53.24	55.03	35.72
Custom services	16.07	16.08	15.61	14.86	13.10
Fuel, lube, and electricity	19.70	19.66	21.13	24.65	16.92
Repairs	36.43	36.55	36.25	35.03	31.43
Purchased irrigation water	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01
Interest on operating capital	5.29	5.72	6.38	3.23	0.06
Total, operating costs	238.54	243.72	257.75	267.83	193.79
Allocated overhead					
Hired labor	6.30	6.37	6.14	5.87	5.37
Opportunity cost of unpaid labor	21.87	22.00	21.33	20.36	18.77
Capital recovery of machinery and equipment	143.24	141.75	139.91	130.97	125.39
Opportunity cost of land	174.75	178.50	174.15	166.00	154.97
Taxes and insurance	16.81	16.44	15.55	14.94	13.51
General farm overhead	23.25	23.33	23.14	22.31	19.97
Total, allocated overhead	386.22	388.39	380.22	360.45	337.98
Total, costs listed	624.77	632.11	637.97	628.28	531.77
Yield (bushels per planted acre)	55.0	54.0	53.0	52.0	55.0
Per bushels costs (每蒲式耳美豆成本)	11.36	11.71	12.04	12.08	9.67

资料来源: USDA, 中信建投期货整理

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。