



关税升级！ 豆系波动下酝酿新机遇？

2025年4月6日

国联期货农产品事业部

苏亚菁 从业资格证号：F03098916
交易咨询资格证号：Z0020862



CONTENTS

目录

01

中美关税战始末 03

03

豆粕市场变化与投资机遇 18

02

国际大豆市场影响分析 08

04

豆油市场变化与投资机遇 24

01

中美关税战始末



中美关税战

◆ 美国对华关税措施

- 2025年1月1日：美国贸易代表办公室（USTR）公告，对太阳能硅片与多晶硅税率从25%提高至50%，特定钨制品税率提高至25%。
- 2025年2月4日：美国政府以芬太尼问题为由，对所有中国输美商品加征10%的额外关税。
- 2025年3月4日：美国政府再次以芬太尼问题为由，对所有中国输美商品进一步加征10%的额外关税。
- 2025年3月12日：美国联邦公报发布，扩大钢铁与铝制品衍生品范畴，并加征25%关税。
- 2025年4月2日：美国总统特朗普签署行政令，对全球185个国家和地区实施“对等关税”，其中中国被加征34%关税。

◆ 中国对美关税措施

- 2025年2月4日：国务院关税税则委员会公告，对煤炭、液化天然气加征15%关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税，自2月10日起生效。
- 2025年3月4日：国务院关税税则委员会公告，对小麦、玉米、鸡肉、棉花加征15%关税，对大豆、猪肉、牛肉、水产品、蔬菜、高粱、水果加征10%关税，自3月10日起生效。
- 2025年4月4日：国务院关税税则委员会宣布，自4月10日起对原产于美国的所有进口商品加征34%关税

◆ 美国累计对华加征54%关税，我国对美国大豆累计加征44%关税，美国大豆关税税率由3%调整至47%



非关税壁垒

◆ 美国方面

- 技术出口管制：2025年1月15日，美国商务部将20家中国半导体和人工智能企业新增至实体清单。
- 投资审查：2025年2月21日，美国白宫发布《美国优先投资政策备忘录》，限制中国对美投资并收紧美国对华投资。

◆ 中国方面

- 不可靠实体清单：将特科姆公司等列入不可靠实体清单，禁止其在中国境内的投资和进出口活动。
- 出口管制：将莱多斯公司等列入出口管制名单，禁止向其出口两用物项。
- 世贸组织起诉：在WTO争端解决机制下起诉美方加征关税措施。
- 反规避调查：启动对美国光纤产品的反规避调查。
- 海关措施：暂停进口美国原木；暂停CHS Inc.等3家企业大豆输华资质。



2018年中美贸易战复盘

- ◆ 2018年4月4日，中国提出要对美国进口的大豆加征25%关税，2018年7月6日，中国进一步对美国大豆加征5%的关税
- ◆ 2018年3月至6月中旬，贸易战初始阶段，国内豆粕、豆油以跟随CBOT大豆下跌为主，跌幅小于美豆
- ◆ 2018年6月中旬至10月初，贸易战白热化，国内进口美豆成本抬升，美豆采购、进口减少，CBOT大豆下跌，国内豆系品种大幅上涨，与美豆关联度下降，走势明显强于美豆

豆粕与CBOT大豆走势复盘



豆油与CBOT大豆走势复盘



近期连盘与CBOT大豆走势差异

- ◆ 今年1月底连盘豆粕、豆油走势开始强于CBOT大豆
- ◆ 我国宣布对美豆加征关税前后走势分化尤为显著
- ◆ 一季度总体处于中美关税战初期阶段，市场对于关税战给予了一定计价，随着关税战升级，预计内外盘走势分化加剧





CONTENTS

目录

02

国际大豆市场影响分析

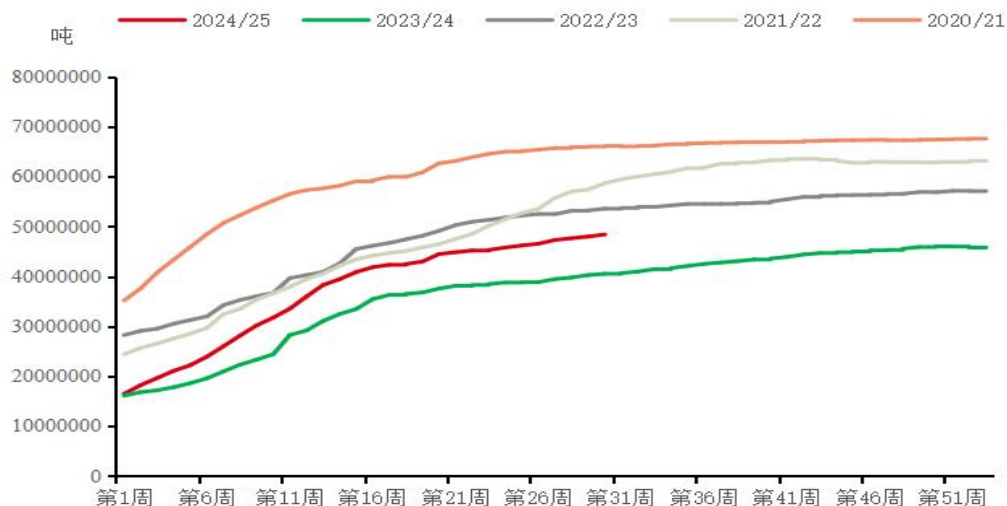


2024/25年度美豆出口目标接近完成

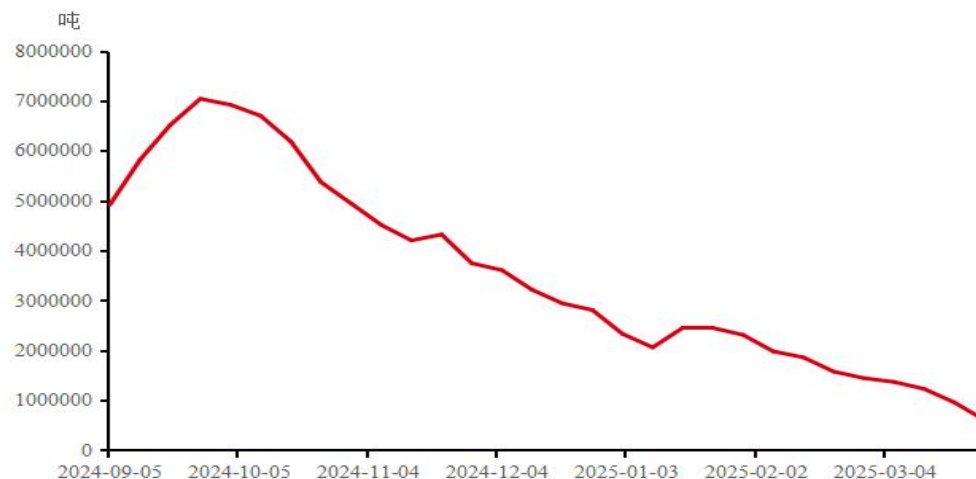
◆ 截至3月27日，2024/25年度美豆累计出口销售4617万吨，累计装船4089.8万吨，2024/25年度美豆出口销售目标为4967万吨，出口目标接近达成

◆ 截至3月27日，美豆对华未装船量为59.85万吨，受关税影响的美豆数量已不多

美国大豆累计出口销售量



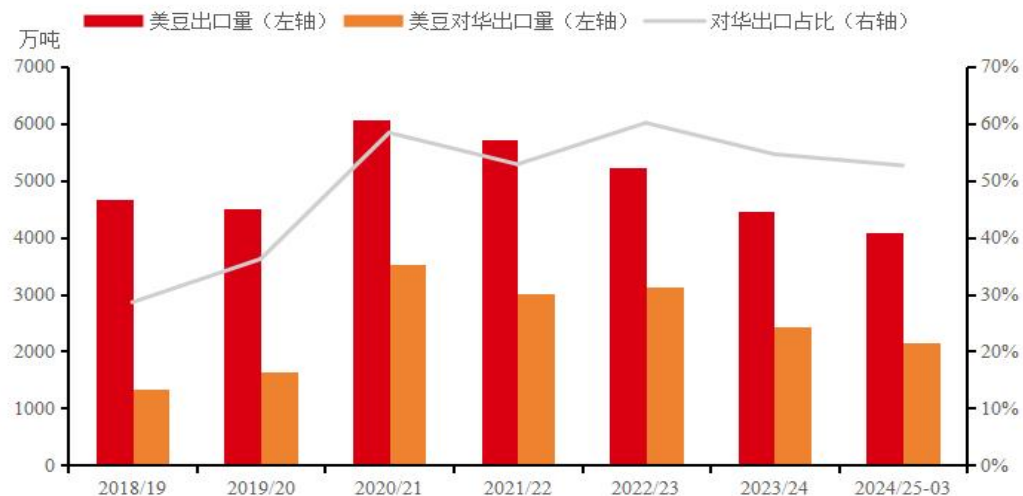
美豆对华未装船数量



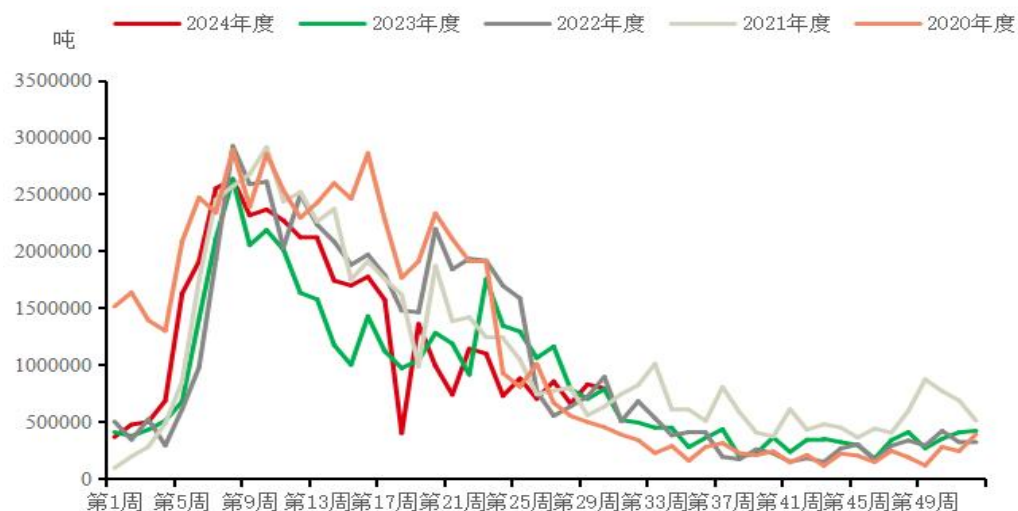
2025/26年度美豆出口需求受威胁

- ◆ 正常年份下，美豆对华出口量占总出口量的50%-60%，2018-2020年中美贸易战期间，美豆对华出口量占比下滑至29%-36%
- ◆ 美豆出口高峰期通常为10月至次年2月，若在此之前中美未能达成减税协议，则美豆出口需求将面临大幅下滑风险

美豆对华出口占比



美国大豆出口检验量

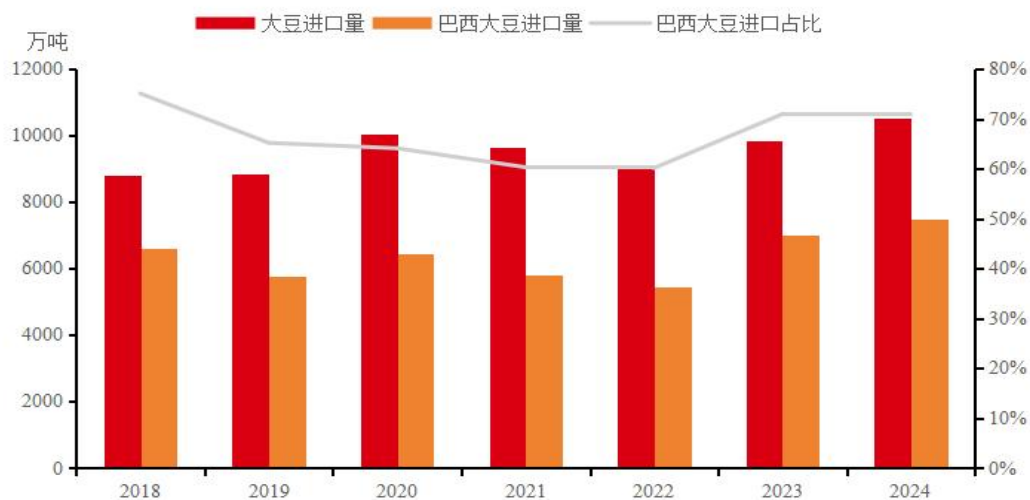


巴西成为主要大豆进口来源国

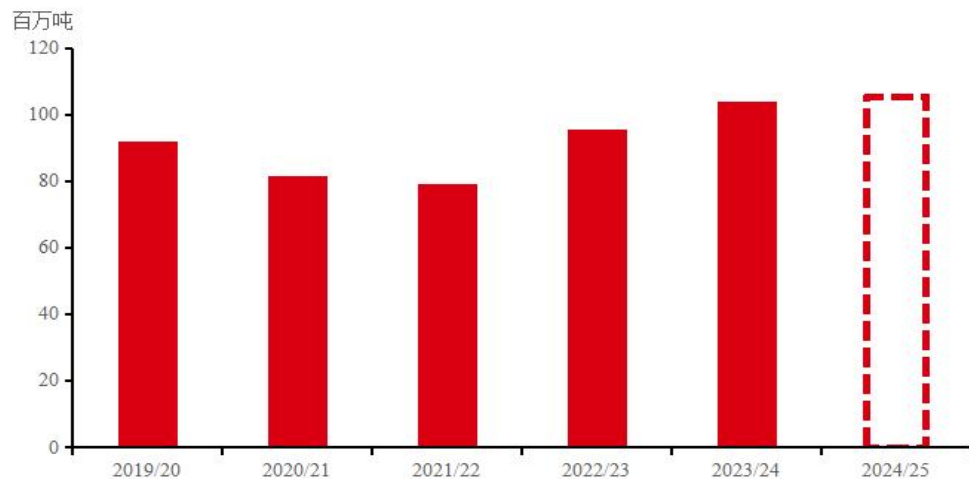
◆ 2021年后我国对美豆的进口量下降，进口占比逐渐下滑，截至2024年，我国进口美豆2213万吨，占比21%，进口巴西大豆7465万吨，占比71%

◆ 预计2024/25年度巴西大豆产量为1.69亿吨，出口量为1.055亿吨，近五年我国大豆年进口量在9100万吨至1.05亿吨之间，巴西可出口大豆数量基本能够满足我国进口需求

巴西大豆进口量占比



巴西大豆出口量





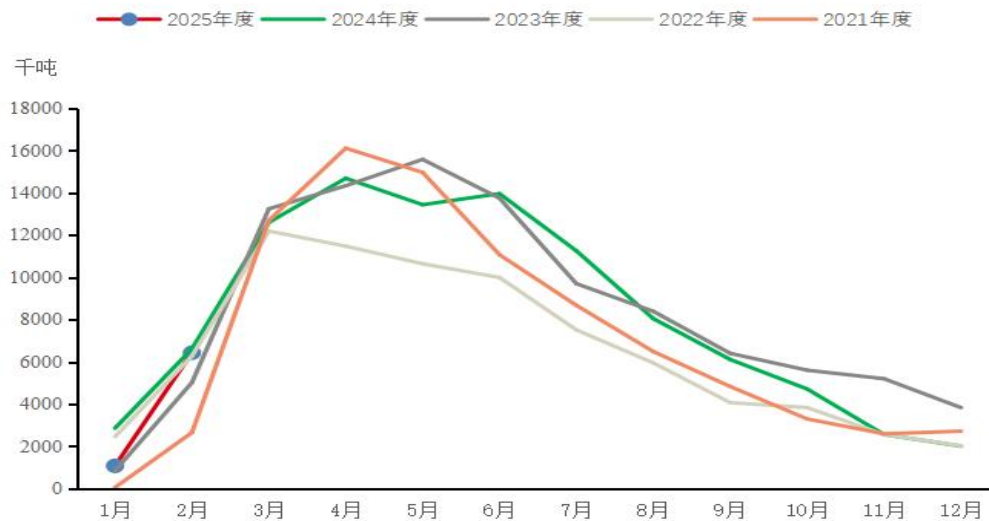
巴西大豆成本抬升

- ◆ 巴西大豆出口市场将进一步被我国垄断，巴西大豆贴水需要大幅上涨，促使其他买家转向美豆，完成国际贸易流的转变
- ◆ 根据季节性规律，巴西大豆出口量在6月份后逐步减少，后期巴西可能出现待价而沽的现象

大豆CNF升贴水

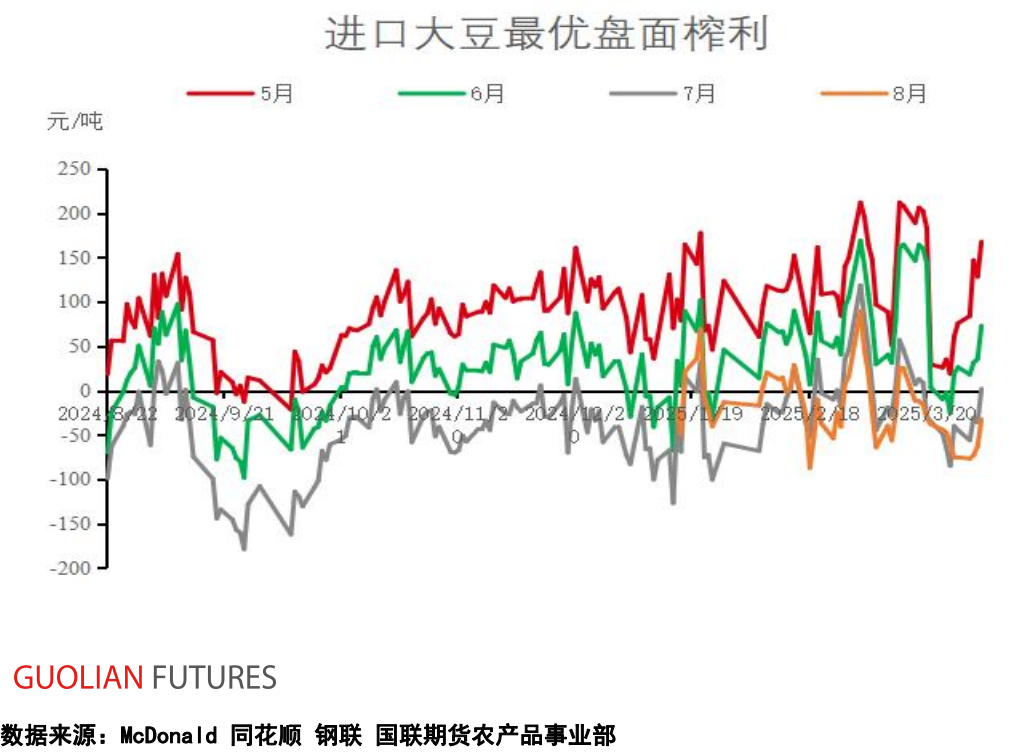


巴西大豆出口量



国内进口大豆盘面榨利转负

- ◆ 5月船期美豆进口榨利已转为亏损，7-8月船期巴西大豆进口榨利也出现亏损，预计再次加征关税后，进口大豆盘面榨利亏损幅度更大
- ◆ 4-5月船期大豆采购进度较快，6-8月大豆采购还有较大缺口，预计采购量或将面临下调



McDonald Pelz		Chinese Imported Soybean Purchasing Pace Updated on 2025/4/1 by McDonald and Pelz						
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (, 000 tons) 预计采购量 (千吨)	PURCHASED (, 000 tons) 完成采购量 (千吨)				COVERAGE (%) 采购百分比	OPEN (, 000 tons) 待采量 (千吨)	LOADED (, 000 tons) 装船量 (千吨)
		US美国	BRZ巴西	ARG/URU 阿/乌	TOTAL合计			
SEP	6,040	1,255	4,734	52	6,040	100.0%	0	6,011
OCT	13,413	7,378	5,407	627	13,413	100.0%	0	12,502
NOV	8,524	4,433	3,971	120	8,524	100.0%	0	8,930
DEC	4,757	1,857	2,867	34	4,757	100.0%	0	4,933
JAN	5,593	3,817	1,776	0	5,593	100.0%	0	5,044
FEB	10,369	3,254	7,115	0	10,369	100.0%	0	10,025
MAR	11,220	1,768	9,452	0	11,220	100.0%	0	11,487
APR	10,557	598	9,794	165	10,557	100.0%	0	10,420
MAY	12,383	323	10,274	1,786	12,383	100.0%	0	12,048
JUN	12,870	24	11,030	1,817	12,870	100.0%	0	12,843
JUL	8,592	23	7,705	864	8,592	100.0%	0	8,580
AUG	7,576	289	6,553	733	7,576	100.0%	0	7,445
2023/24	111,893	25,018	80,678	6,197	111,893	100.0%	0	110,268
SEP	5,286	995	3,935	356	5,286	100.0%	0	4,912
OCT	9,562	5,908	3,440	215	9,562	100.0%	0	9,289
NOV	8,035	5,938	2,027	70	8,035	100.0%	0	7,017
DEC	5,120	4,123	997	0	5,120	100.0%	0	4,591
JAN	2,677	1,821	856	0	2,677	100.0%	0	2,719
FEB	9,500	1,760	7,740	0	9,500	100.0%	0	9,341
MAR	11,859	1,565	10,294	0	11,859	100.0%	0	updating
APR	10,218	726	9,492	0	10,218	100.0%	0	updating
MAY	11,800	132	6,802	1,351	8,285	70.2%	3,515	updating
JUN	10,500	0	5,129	132	5,261	50.1%	5,239	updating
JUL	9,500	0	1,647	0	1,647	17.3%	7,853	updating
AUG	7,500	0	327	0	327	4.4%	7,173	updating
2024/25	101,558	22,969	52,685	2,124	77,778	76.6%	23,780	37,869

新作美豆播种面积预计减少

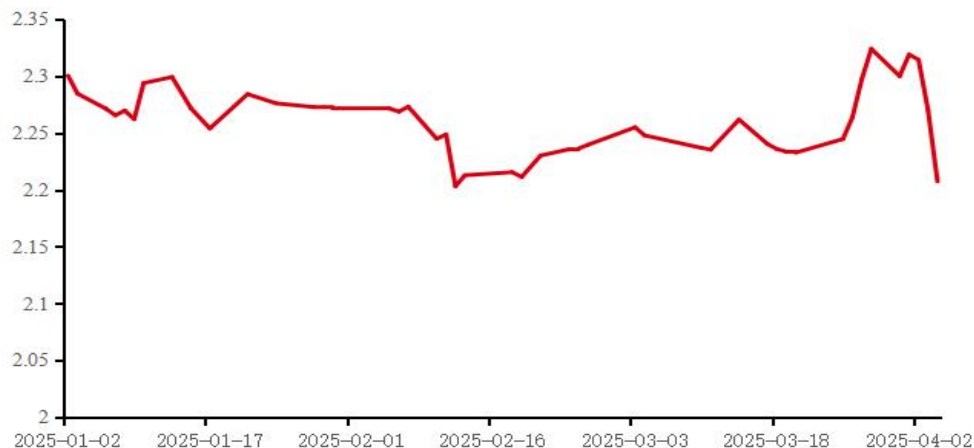
◆ USDA 3月种植意向报告预计2025年美豆播种面积为8350万英亩，低于2月展望论坛报告的8400万英亩。2024年美豆种植面积为8710万英亩，十年均值为8505万英亩

◆ 我国宣布加征34%关税后，CBOT大豆玉米比价急速下跌至2.2，美豆种植收益进一步下降，预计实际播种面积低于种植意向报告的预测

美豆播种面积



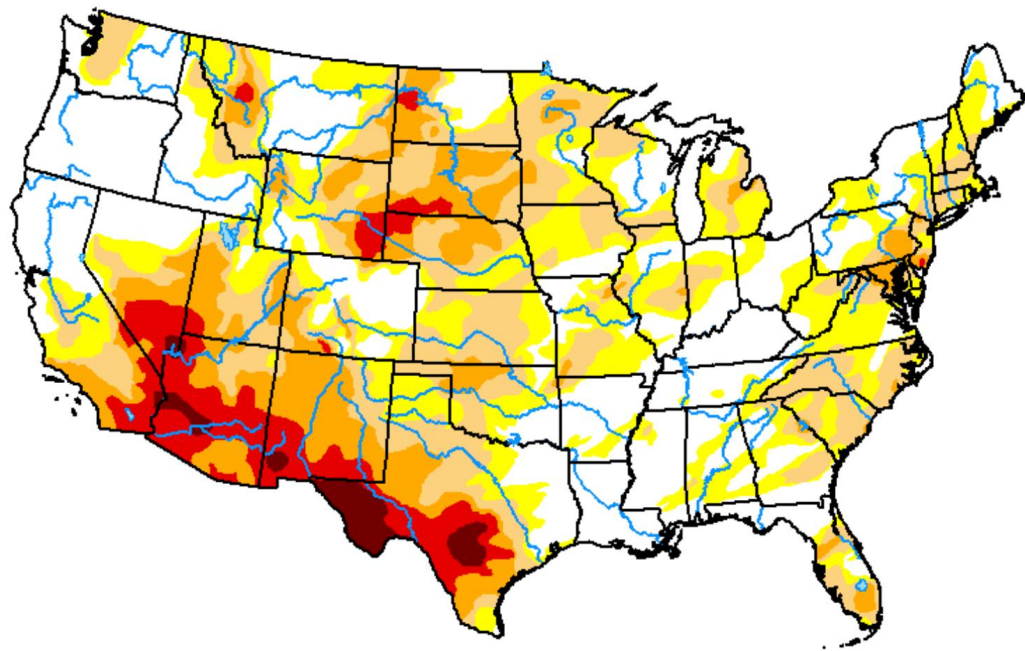
大豆/玉米比价



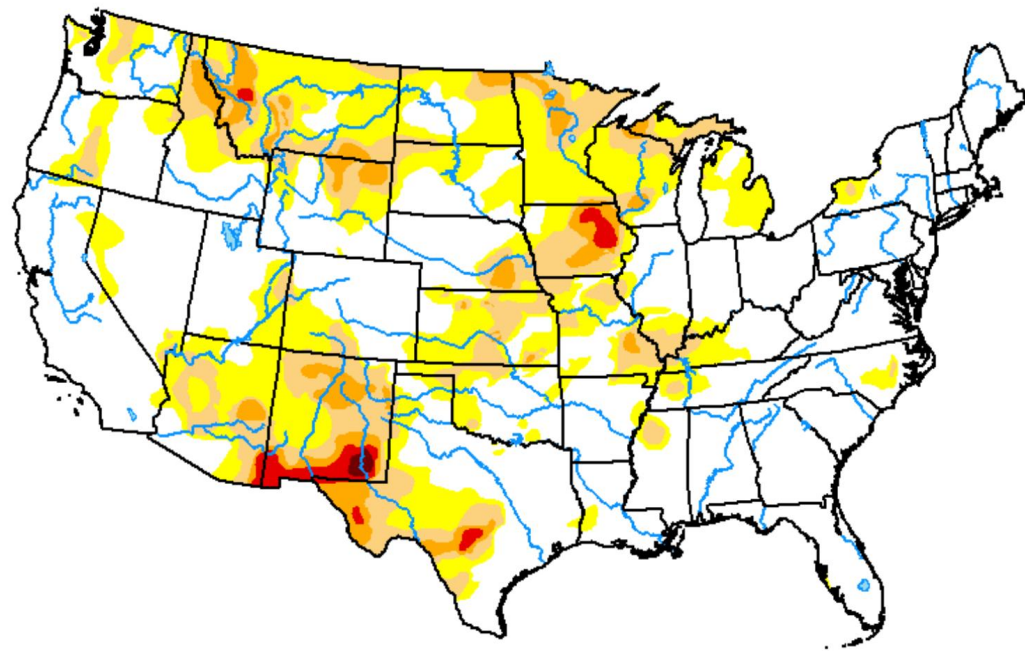
美豆主产区土壤墒情差于去年同期

- ◆ 美豆主产区土壤墒情较去年同期更干，但对于大豆播种而言，尚未出现明显不利状况
- ◆ 美豆种植季气候维持中性状态，长期气象报告未出现显著不利于大豆生长的情况，7-8月为天气交易窗口期，天气变化需持续跟踪

2025-04-01



2024-04-02





美豆平衡表测算

◆ 2月展望论坛对于2025/26年度美豆平衡表的预估将面临较大调整，主要调整项目预计包括：下调播种/收获面积、单产、产量和出口量，上调大豆压榨量

◆ 美豆出口份额预计进一步下滑，一部分需求转向国内压榨环节，结转库存存在不确定性，需要权衡产量与出口量降幅情况

美国大豆供需平衡表

	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26 (展望论坛)	同比	
		单位：百万英亩				
播种面积	87.5	83.6	87.1	84	0.4	播种面积预计低于8350万英亩
收获面积	86.2	82.3	86.1	83.2	0.9	
		单位：蒲式耳				
单产	49.6	50.6	50.7	52.5	1.9	趋势单产预估过高，历史单产最高值为51.9蒲式耳
		单位：百万蒲式耳				
期初库存	274	264	342	380	116	
产量	4270	4162	4366	4370	208	产量预计下调
进口	25	21	20	20	-1	
总供应量	4569	4447	4729	4770	323	
压榨	2212	2285	2410	2475	190	生物柴油掺混量预计提高，增加大豆压榨需求
出口	1980	1695	1825	1865	170	
种用	114	122	114	110	-12	我国提高美豆关税，出口量预计下降
总需求量	4305	4105	4349	4450	345	
期末库存	264	342	380	320	-22	
库销比	6.13%	8.33%	8.74%	7.19%		



小结

◆ 国际大豆贸易流调整

- 新作美豆出口量预计大幅减少，CBOT大豆下跌
- 巴西成为我国主要的大豆进口来源国，贴水上涨，后期或出现惜售现象

◆ 国内产业链调整

- 我国大豆进口成本抬升，大豆盘面榨利由正转负
- 油厂采购大豆量减少，三季度大豆供应预计减少，可能导致供需错配产生，下游产品要求更高基差
- 连盘豆粕、豆油走势强于CBOT大豆，与CBOT大豆走势的相关性减弱

◆ 新作美豆生产受影响

- 美豆种植收益显著下降，促使美国农户减少大豆播种
- 美豆关键生长期天气存在不确定性，天气交易窗口期豆系品种易涨难跌
- 2025/26年度美豆产量预计减少，供应量预计收缩



CONTENTS

目录

03

豆粕市场变化与投资机会



豆粕现货市场变化

- ◆ 全国豆粕贸易商现货报价普涨120-190元/吨，单日涨幅大
- ◆ 豆粕基差跌幅预计放缓

鉴于中国对美国所有进口商品征收34%关税，今天贸易商报价如下：

东北3300-3310（节前3130），涨170-180

华北3280-3300（节前3110），涨170-190

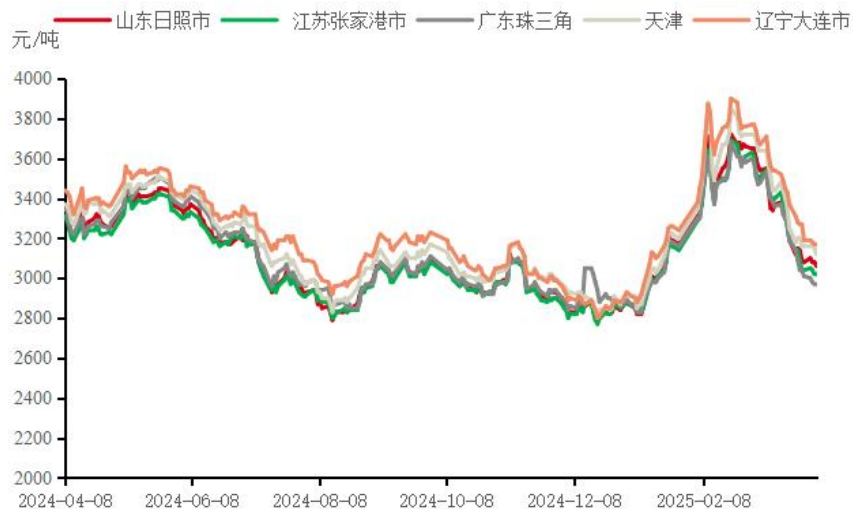
日照3220-3250（节前3080），涨140-170

华东3150-3170（节前3020），涨130-150

华南3080-3100（节前2960），涨120-140

较多区域上午已经二次调价！

普通蛋白豆粕出厂价



豆粕基差

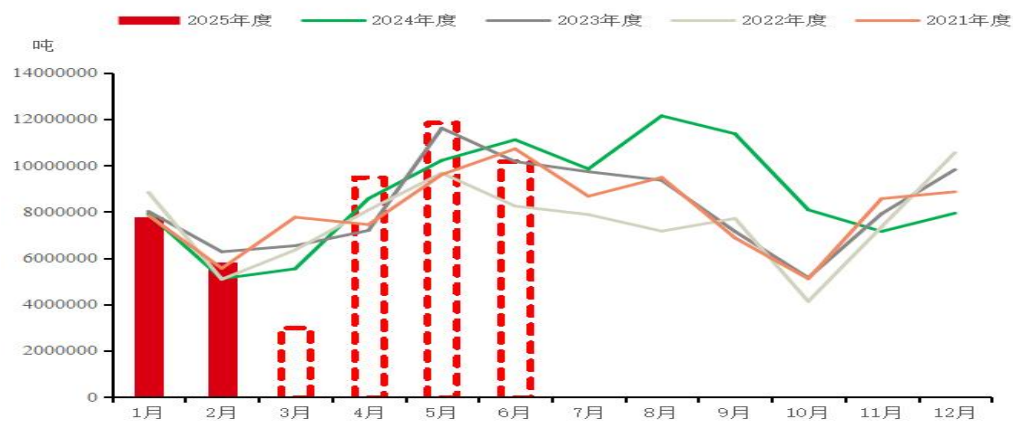




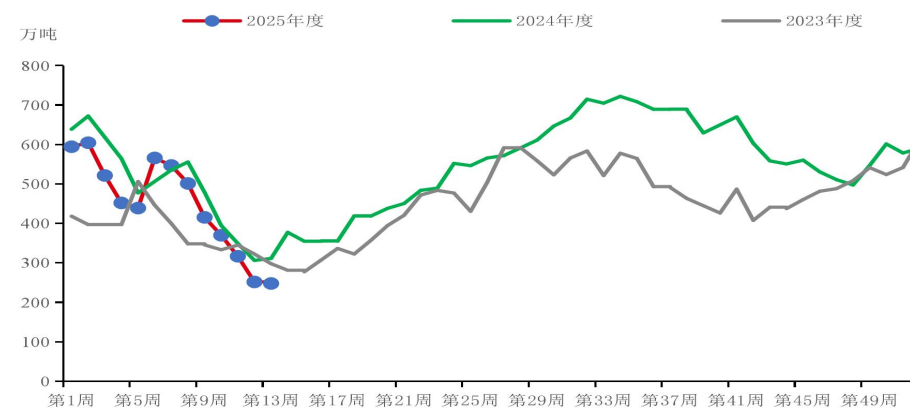
豆粕供应即将增加

- ◆ 4-6月国内大豆月均到港量预计接近1000万吨，供应量显著改善
- ◆ 油厂大豆库存和压榨量预计低位回升，豆粕库存目前已处于中性偏高水平，预计4-6月小幅累库

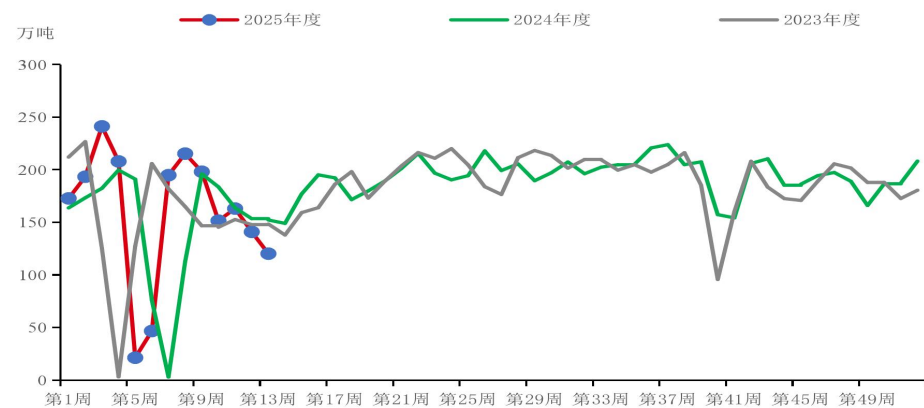
中国大豆进口量



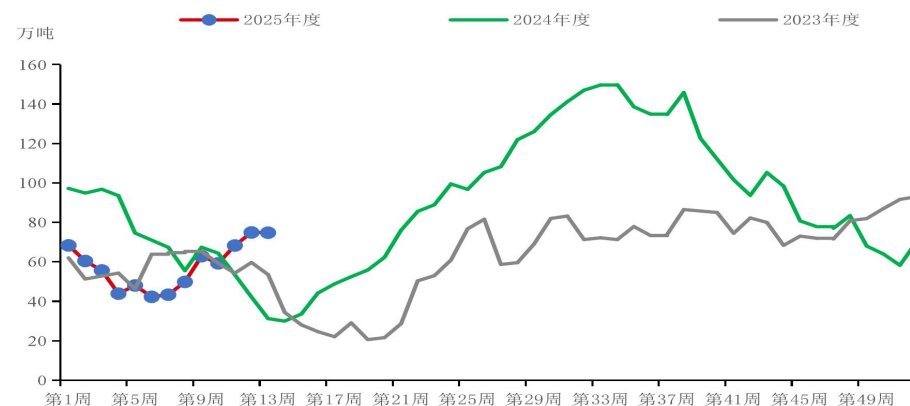
大豆库存



大豆压榨量



豆粕库存

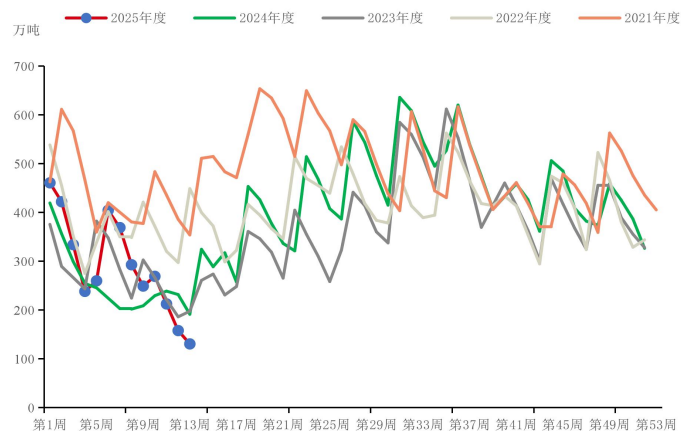




下游采购行为转变

- ◆ 饲料企业增加豆粕物理库存，采购和提货更加积极，油厂合同量预计提升
- ◆ 贸易商囤货投机行为预计增加
- ◆ 供需双弱向供需双增、供减需增转变

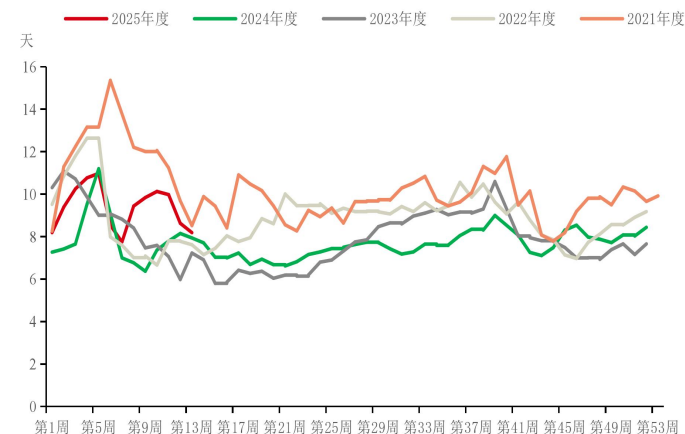
主要油厂大豆饼粕未执行合同数量



主要油厂大豆饼粕昨日提货量



饲料企业物理库存天数

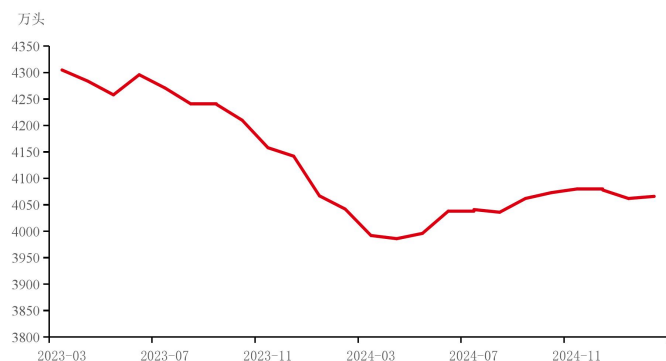




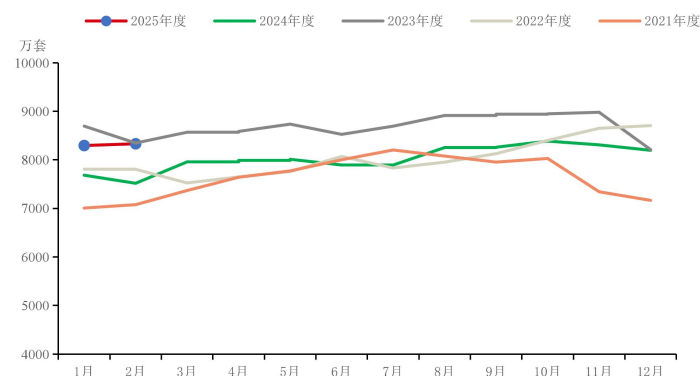
养殖端需求支撑

- ◆ 养殖端存栏量均维持高位，双节前生猪养殖进入旺季，豆粕或存在供需错配
- ◆ 生猪养殖利润尚可，禽类养殖仍有一定利润

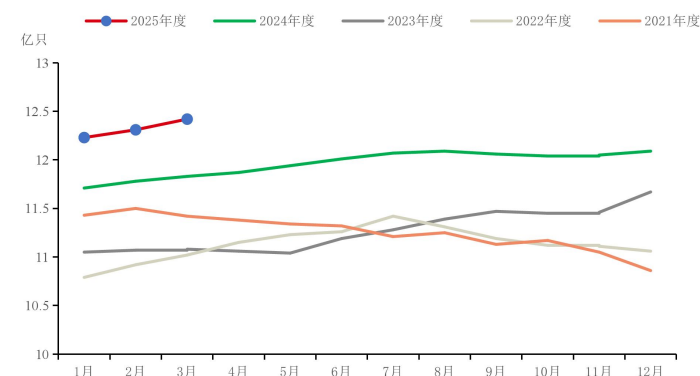
能繁母猪存栏



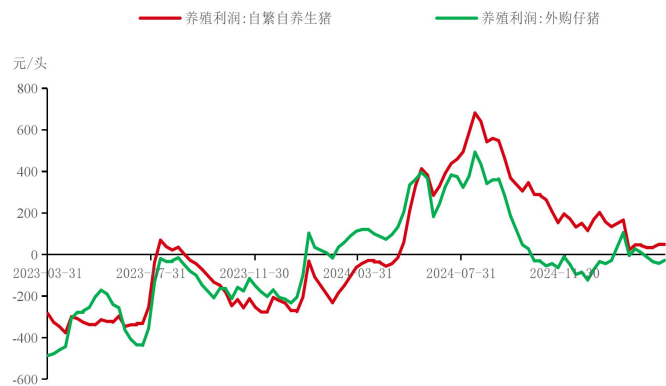
白羽肉鸡父母代存栏数



蛋鸡存栏量



生猪养殖利润



白羽肉鸡养殖利润



蛋鸡综合养殖盈利





豆粕市场趋势及交易策略

◆ 市场趋势

- 大豆进口榨利转为亏损，预计三季度大豆进口量减少，豆粕供需错配，高基差再现
- 油厂惜售、贸易商囤货行为增加，预计二季度豆粕累库或不及预期，全年豆粕库存维持中性偏低水平
- 下游饲料养殖企业采购备货更加积极，适当增加豆粕物理库存储备

◆ 交易策略

- 短期存在情绪交易，节后高开；二季度供应压力增加，现货价格存在一定压力，基差偏弱，盘面以预期交易为主，相对抗跌；三季度豆粕期货易涨难跌
- M2509中长期逢低做多，M9-1价差中长期走正套



CONTENTS

目录

04

豆油市场变化与投资机会

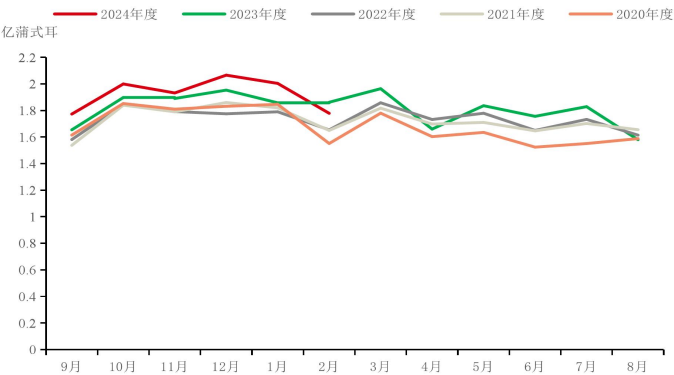


美国生柴政策利好

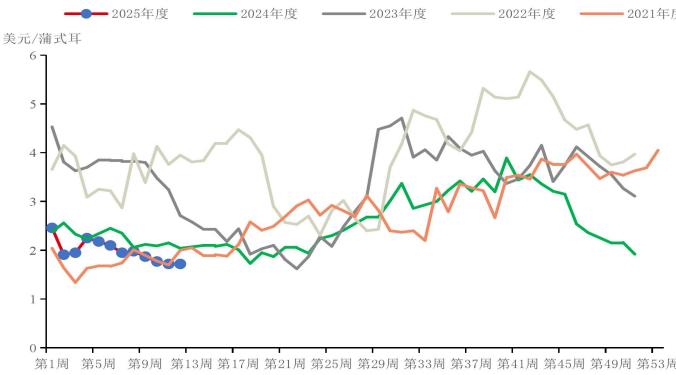
◆ 美国总统换届导致生柴政策举棋不定，美豆压榨量下降，压榨利润跌至偏低水平，豆油出口增加

◆ 传闻石油和生物燃料生产商联盟将和EPA再次召开会议，提议55-57.5亿加仑的物质柴油掺混要求(2年协议而非3年协议)，上周会议提议的是47.5-55亿加仑，而目前为33.5亿加仑

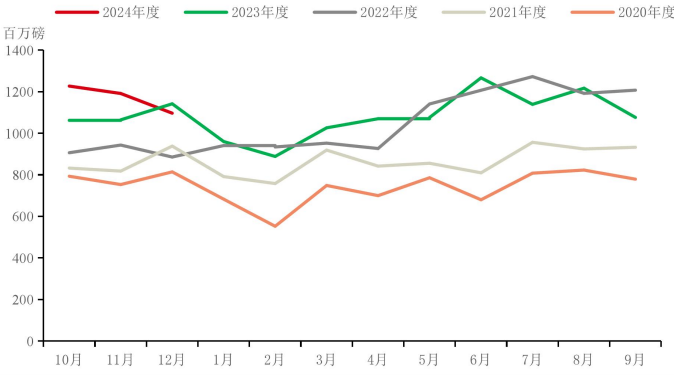
NOPA：美豆压榨量



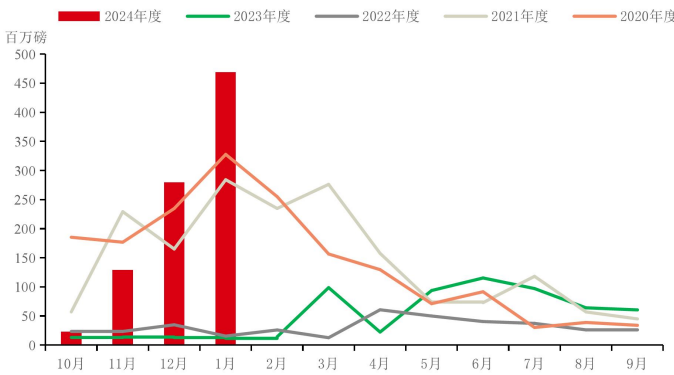
美豆压榨利润



美国豆油生柴消费量



美国豆油出口量



数据来源：EPA 钢联 国联期货农产品事业部

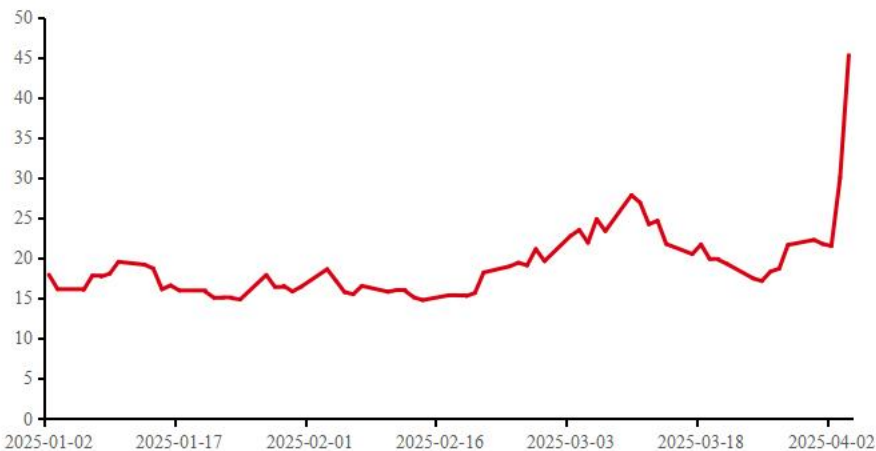
	生物燃料类别				
年	纤维素生物燃料	生物质基柴油	先进生物燃料	总可再生燃料	补充总标准
2010	0.0065	1.15	0.95	12.95	不适用
2011	不适用	0.80	1.35	13.95	不适用
2012	不适用	1.00	2.00	15.20	不适用
2013	0.00083	1.28	2.75	16.55	不适用
2014	0.033	1.63	2.67	16.28	不适用
2015	0.123	1.73	2.88	16.93	不适用
2016	0.230	1.90	3.61	18.11	不适用
2017	0.311	2.00	4.28	19.28	不适用
2018	0.288	2.10	4.29	19.29	不适用
2019	0.418	2.10	4.92	19.92	不适用
2020	0.51	2.43	4.63	17.13	不适用
2021	0.56	2.43	5.05	18.84	不适用
2022	0.63	2.76	5.63	20.63	0.25
2023	0.84	2.82	5.94	20.94	0.25
2024	1.09	3.04	6.54	21.54	不适用
2025	1.38	3.35	7.33	22.33	不适用



宏观冲击加剧

- ◆ 清明期间大宗商品普跌，VIX指数飙升至45.31
- ◆ 原油跌幅居前，受到恐慌情绪及OPEC+5月增产计划的共同扰动；CBOT豆油、CBOT大豆、马棕油跌幅较大
- ◆ 美联储暗示滞胀风险，美国降息步伐或放缓

VIX指数



GUOLIAN FUTURES

数据来源：同花顺 文化财经 国联期货农产品事业部

2025年清明节期间外盘期货涨跌一览表					国联期货
版块	品种	外盘	4月3日15:00	4月5日9:00	涨跌幅
农产品	玉米	CBOT玉米	451.5	460.5	1.99%
外汇	外汇	美元指数	102.41	102.87	0.45%
外汇	外汇	美元兑离岸人民币	7.3097	7.2946	-0.21%
农产品	豆粕	CBOT豆粕	285.7	283.7	-0.70%
有色金属	铅	LME铅	1951.5	1911.5	-2.05%
农产品	棉花	ICE棉花	65.09	63.33	-2.73%
有色金属	铝	LME铝	2455	2387.5	-2.75%
有色金属	锌	LME锌	2748.5	2670	-2.86%
贵金属	黄金	CMX黄金	3150.3	3056.1	-2.99%
农产品	天胶	日本橡胶	331.2	320.6	-3.20%
农产品	棕榈油	马棕油	4474	4329	-3.24%
农产品	白糖	ICE11号糖	19.59	18.93	-3.37%
农产品	大豆	CBOT大豆	1014.25	977.25	-3.65%
黑色	铁矿	铁矿FE	101.95	98	-3.87%
农产品	豆油	CBOT豆油	47.67	45.72	-4.09%
股票	股票	富时A50期指	13241	12670	-4.31%
有色金属	锡	LME锡	37050	35005	-5.52%
有色金属	镍	LME镍	15765	14640	-7.14%
有色金属	铜	LME铜	9521	8690	-8.73%
能化	原油	布伦特原油	72.78	66.06	-9.23%
股票	股票	道琼斯	42225.32	38314.86	-9.26%
有色金属	铜	CMX铜	4.8735	4.388	-9.96%
能化	原油	WTI原油	69.43	62.32	-10.24%
股票	股票	标普500	5670.97	5074.08	-10.53%
股票	股票	纳斯达克	17601.047	15587.786	-11.41%
贵金属	白银	CMX白银	33.405	29.525	-11.62%

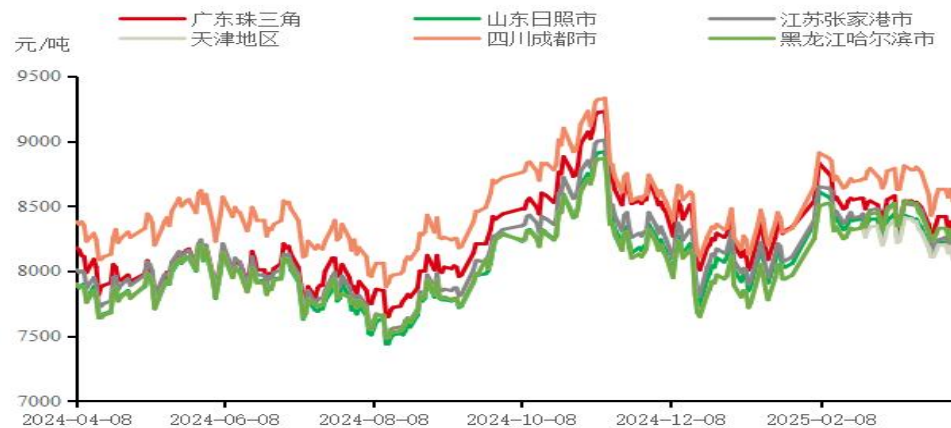
数据来源：文华财经，仅供参考。



豆油现货市场情况

- ◆ 节前豆油现货报价窄幅波动，豆油基差持续走弱；节假日期间暂无报价，贸易商观望为主
- ◆ 豆油进入季节性去库阶段，库存总量偏高，成交量表现一般，下游刚需随用随买为主，五一、端午假期临近，预计下游备货量逐渐提升

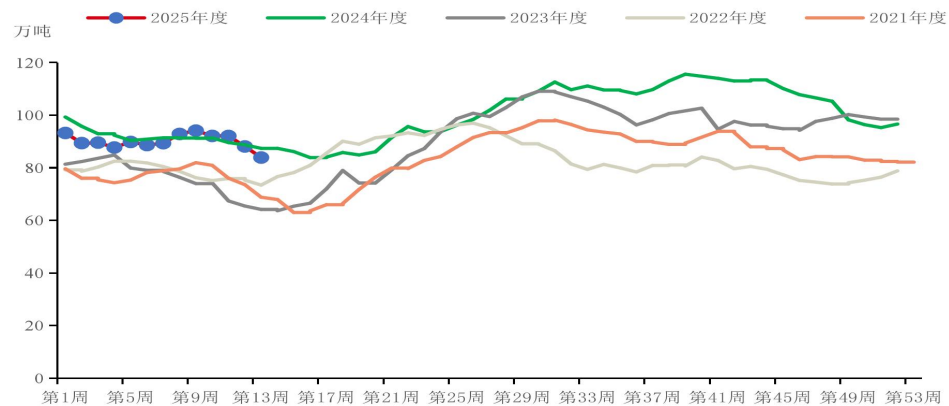
一级豆油（散装）出厂价



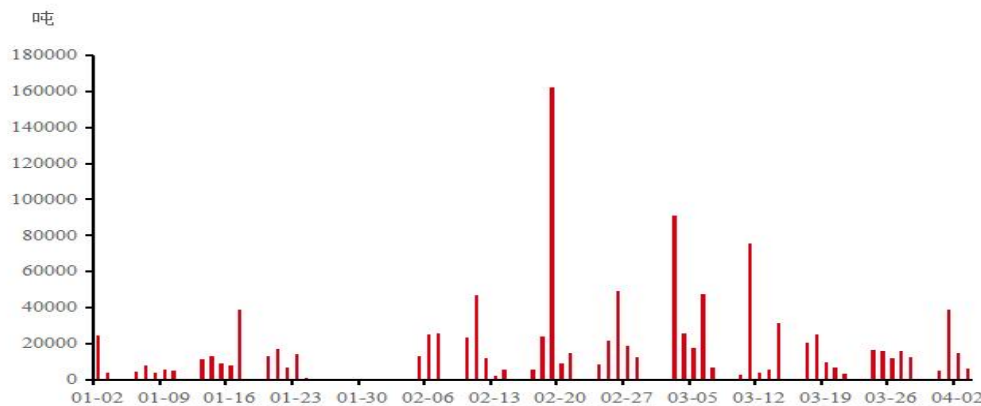
豆油基差



全国主要油厂豆油库存



豆油成交量

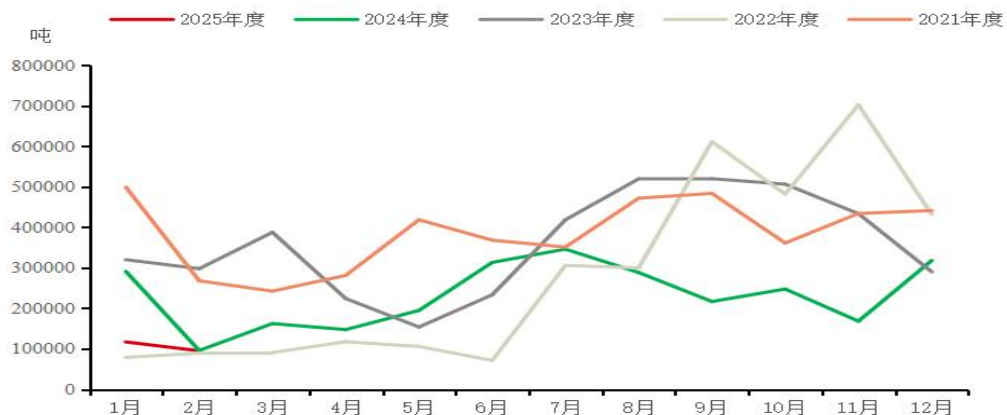




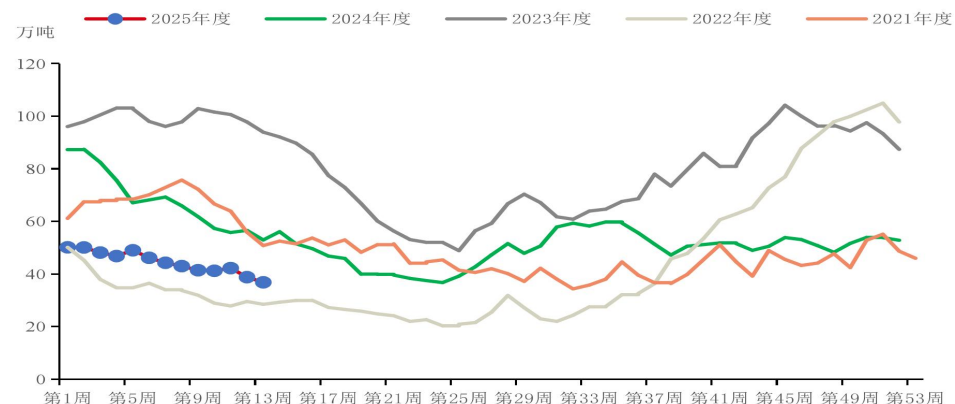
替代油脂——棕榈油

- ◆ 国内供需弱平衡，棕榈油进口利润持续倒挂，基差较高，近月买船不多，库存偏低，但需求同样被压缩至低位
- ◆ 二季度产地进入季节性增产周期，库存预计回升；2025年印尼棕榈油产量预计增长200万吨；印尼B40推进或不及预期

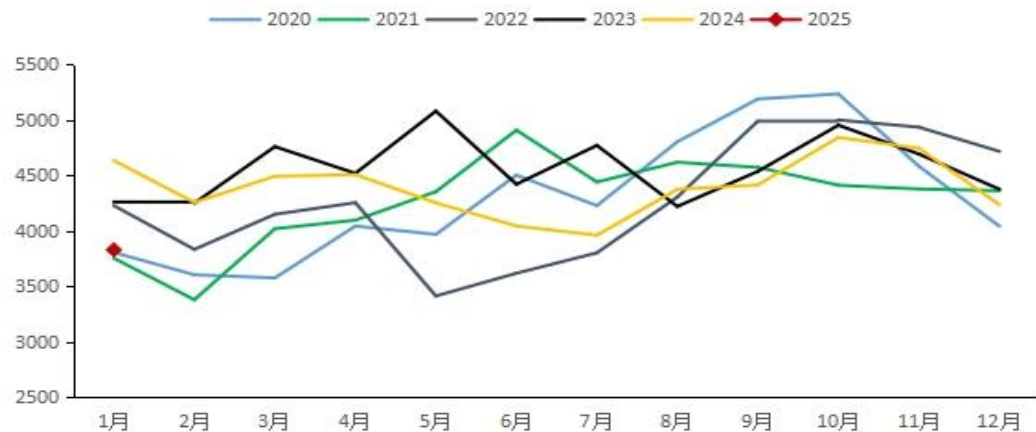
棕榈油进口量



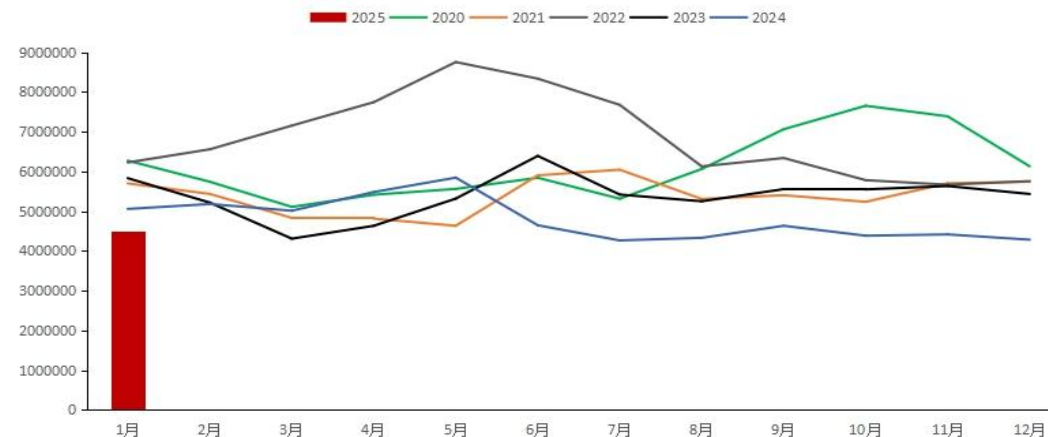
国内棕榈油库存



印尼棕榈油产量



产地整体库存



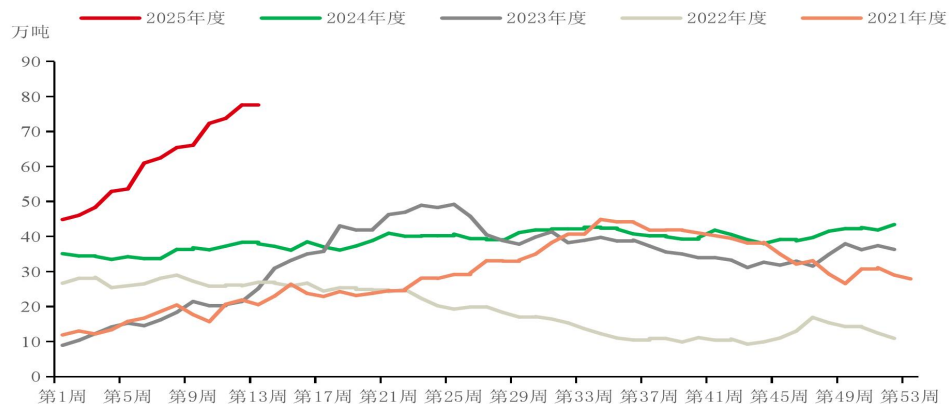
数据来源：GAPKI 钢联 国联期货农产品事业部



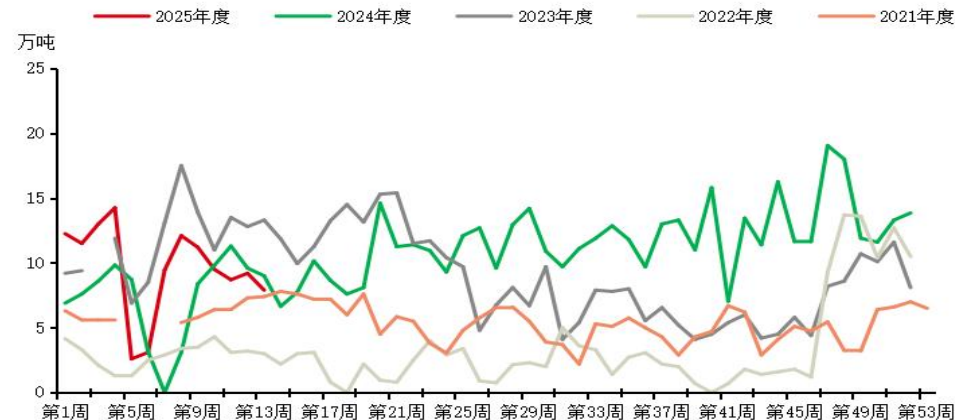
替代油脂——菜油

- ◆ 国内菜油库存高位，菜籽供应趋降，菜油进口量逐渐减少；加拿大菜油加征100%关税，菜籽反倾销政策存在不确定性
- ◆ 新作加拿大菜籽播种面积预计为875.97万公顷，较去年减少14.78万公顷

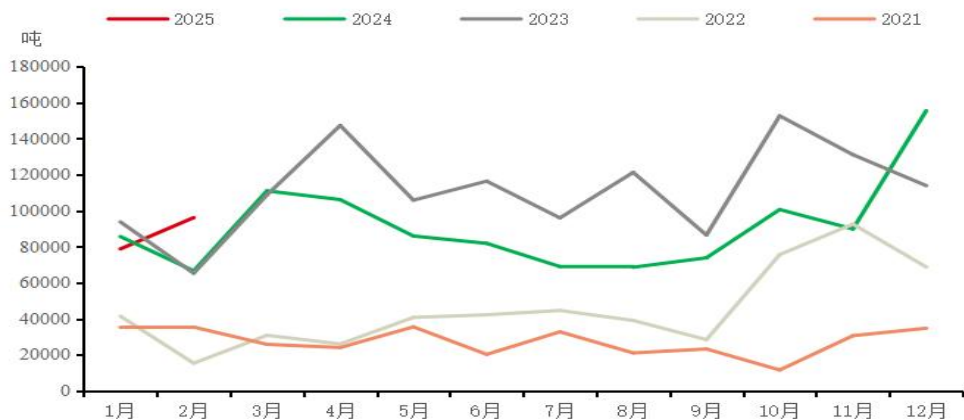
国内菜油库存



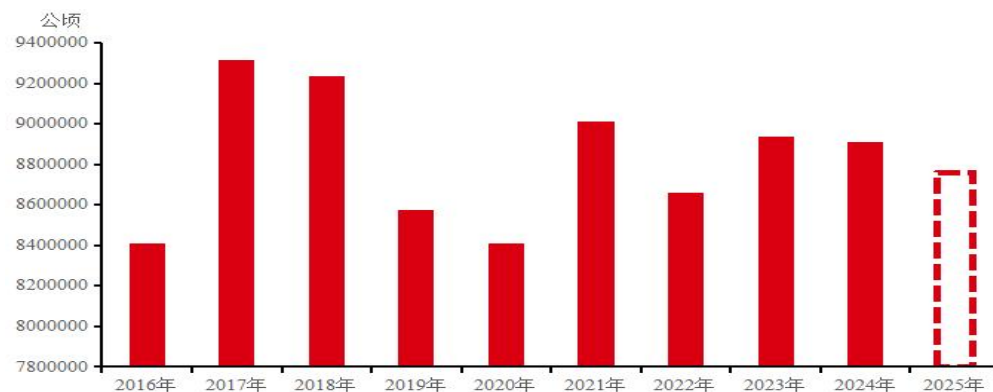
沿海油厂菜籽压榨量



俄罗斯菜油进口量



加拿大菜籽播种面积





油脂间价差

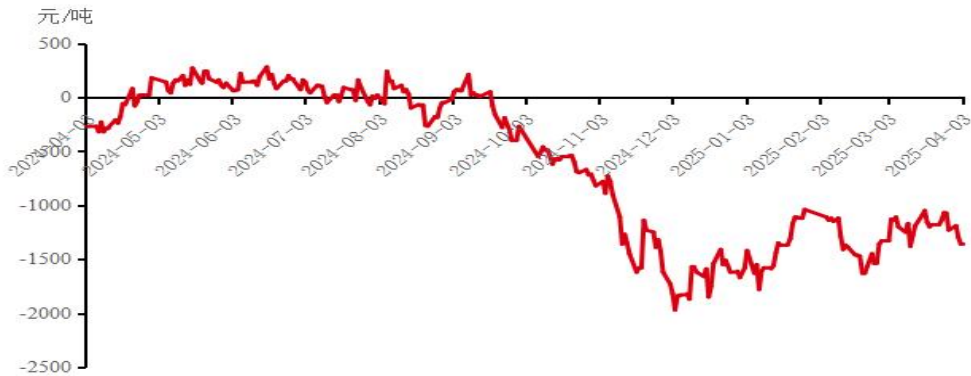
- ◆ 国内豆棕现货价差倒挂，豆油需求相对较好；棕榈油基本面转弱，豆油基本面转强，豆棕价差有望修复
- ◆ 盘面豆棕价差低位，关注价差修复机会

	豆油	棕榈油
产量	美豆产量预计减少	2025年预计增产超200万吨
进口量	二季度大豆进口量大，三季度进口量预计下降	进口利润倒挂，近月买船偏低，5月后买船预计增加
生柴消费	美国豆油工业消费有望增加	印尼B40或不及预期
国内消费	豆油存在价格优势，需求相对较好	棕榈油需求已压缩至刚需
库存	短期进入去库阶段，二季度库存总体维持偏高水平，三季度库存有望去化	产地进入增产期，库存预计增加；国内库存水平偏低，后期有望增加
关税	中国对美国大豆加征44%关税	美国对马来西亚加征34%关税，对印度尼西亚加征42%关税，美国年棕榈油进口量约180万吨

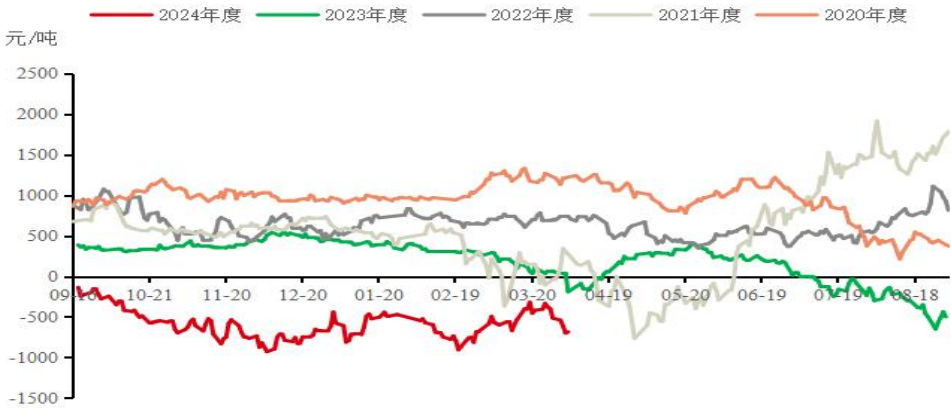
GUOLIAN FUTURES

数据来源：钢联 国联期货农产品事业部

广东地区油脂现货价差



09合约豆棕价差





豆油市场变化及交易策略

◆ 市场变化

- 三大油脂年度供应量分化，棕榈油预计增产，美国大豆、加拿大菜籽预计减产，带动豆油、菜油供应缩量
- 美国生柴政策由消极转为积极，带动豆油工业消费增加
- 二季度国内豆油存在一定供应压力，但需求逐渐向好；三季度国内豆油供应预计减少，基差走强
- 宏观对油脂市场扰动增加，重点关注美国关税政策、衰退风险、降息节奏、原油价格变化、美元走势等因素的影响

◆ 交易策略

- 节后或跟随油脂板块低开，但在关税影响下，走势强于棕榈油；二季度供应增加，现货价格存在一定压力，盘面预计宽幅震荡，价格中枢逐渐抬升
- Y2509中长关注期逢低做多的交易机会，豆棕价差走扩的确定性相对更高，可逢低建仓



免 责 声 明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎