



光期研究

大豆和豆粕路演

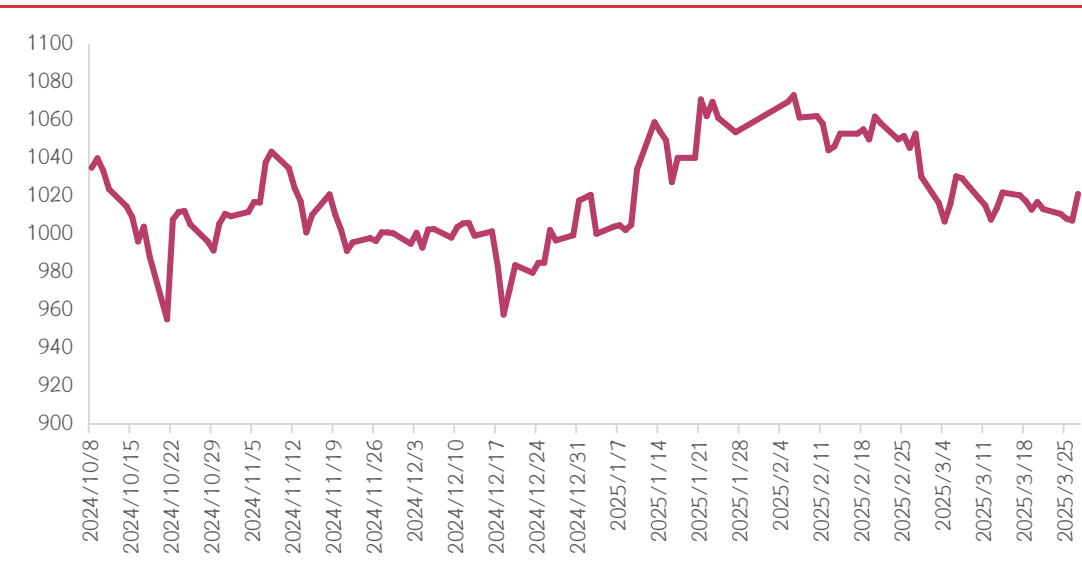
2025年4月15日



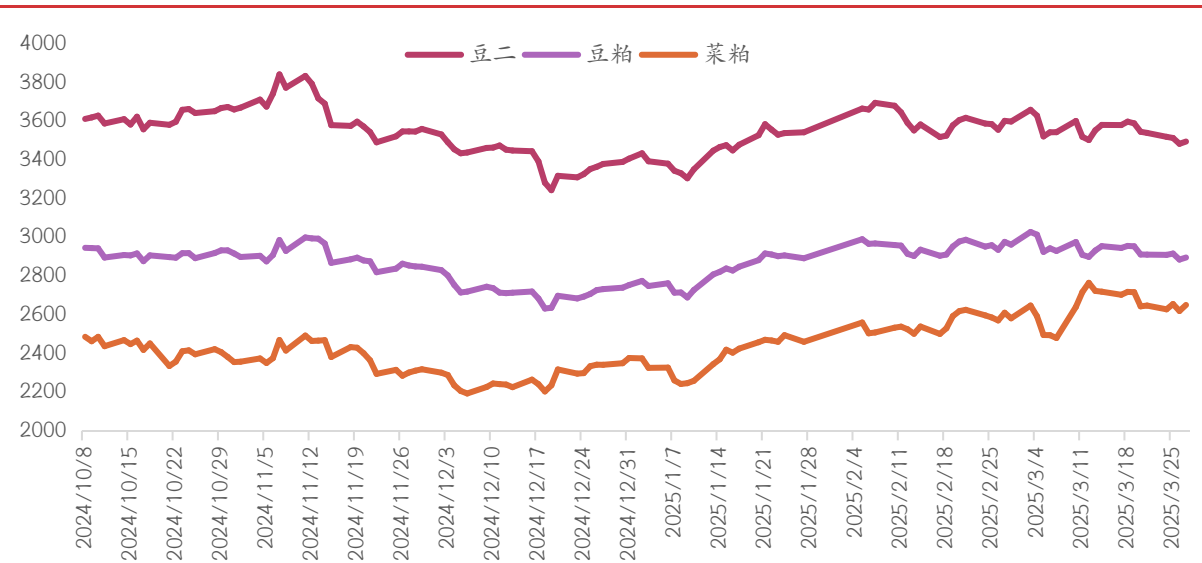
光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

1 一季度美豆在出口旺盛及关税打击下震荡运行，国内蛋白粕受益于供需错判价格偏强运行

图表：CBOT大豆指数走势（单位：元/吨）



图表：国内蛋白粕期货指数走势（单位：元/吨）

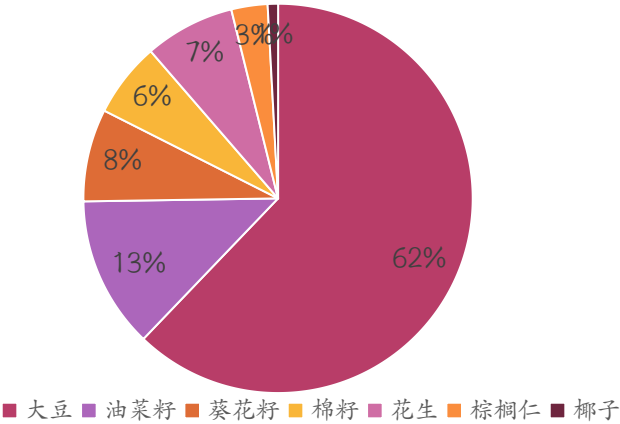


资料来源：文华财经，光大期货研究所

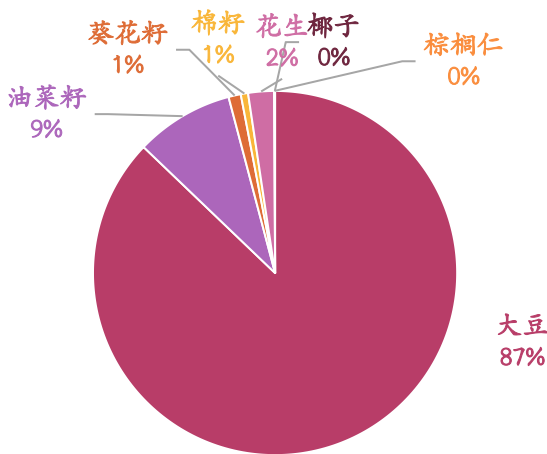
2025年一季度CBOT大豆价格在990-1100美分间震荡运行。1月美豆出口超预期，得益于巴西大豆收割慢、关税前抢采购、美豆性价比高等。2月美开启对主要贸易国的关税战，美豆出口前景恶化，引发价格回落。3月巴西大豆收割加速、南美产量预期改善也进一步拖累美豆价格回落。国内方面，蛋白粕价格先跌后涨。1月份在巴西豆升贴水下挫，豆粕受成本下移拖累下跌。2月-3月国内大豆、油菜籽到港量少，现货供应紧张担忧升温。3月对美豆加征10%关税，对加拿大菜籽粕和菜籽油加征100%关税，提高了蛋白粕成本，推动了价格上涨。基差方面，1月基差回落，2月基差上涨，3月逐渐回落。

2.1 全球大豆贸易格局

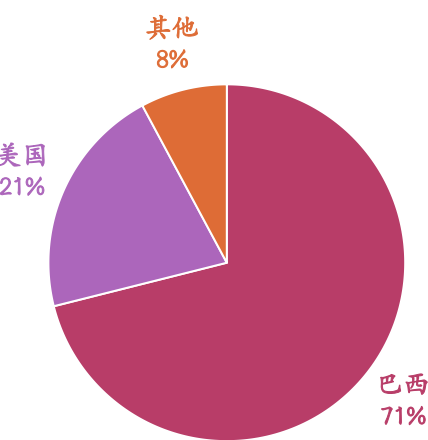
24/25年度全球油料产量格局



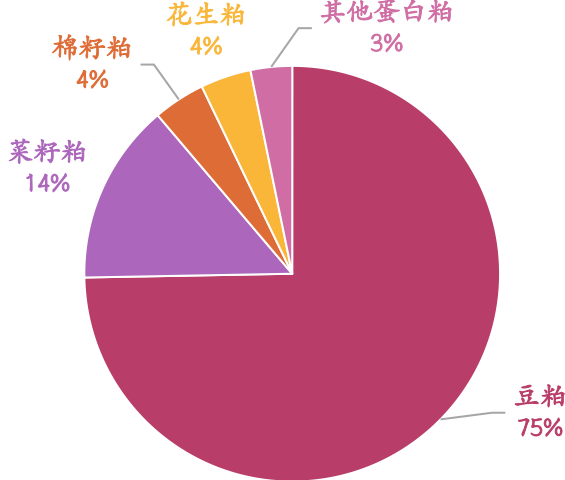
2024/25年度全球油料出口格局



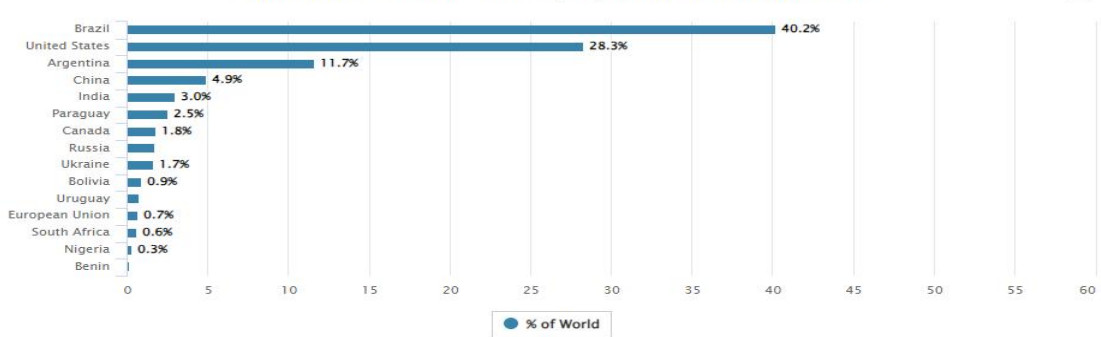
2024年我国大豆进口分国别



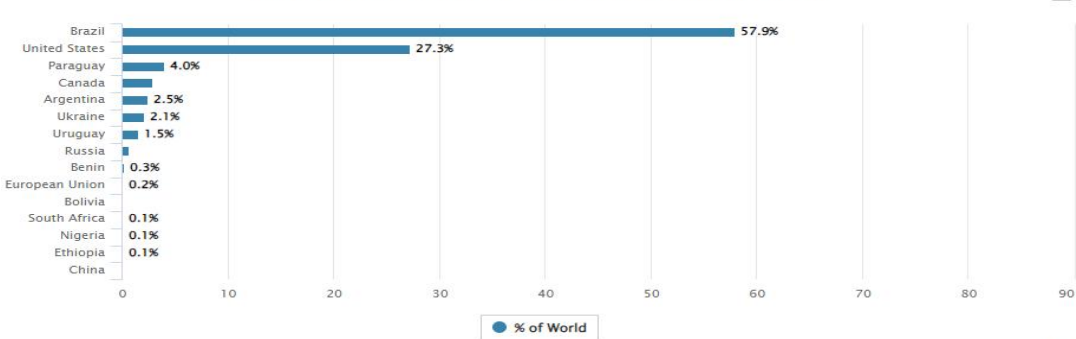
24/25年度我国蛋白粕供应格局



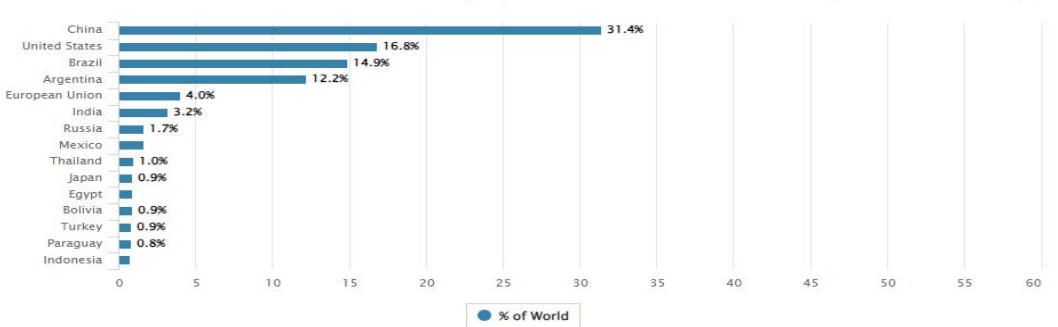
Latest forecast on file: Oilseed, Soybean % World Production



Latest forecast on file: Oilseed, Soybean % World Exports

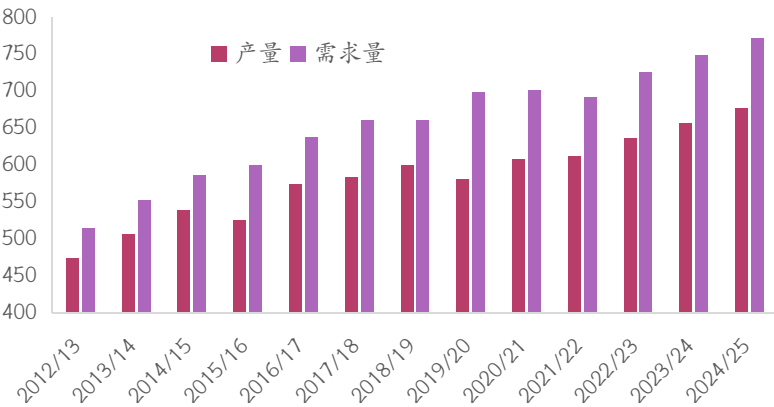


Latest forecast on file: Oilseed, Soybean % World Domestic Consumption

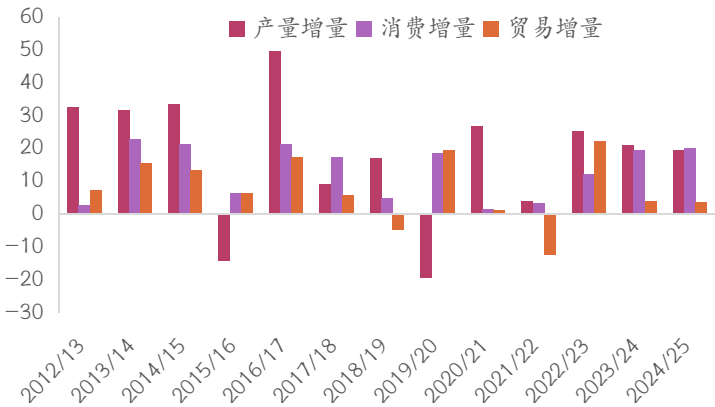


2024/25年度全球油料处于供大于求格局中，但供应压力较前期大幅下降

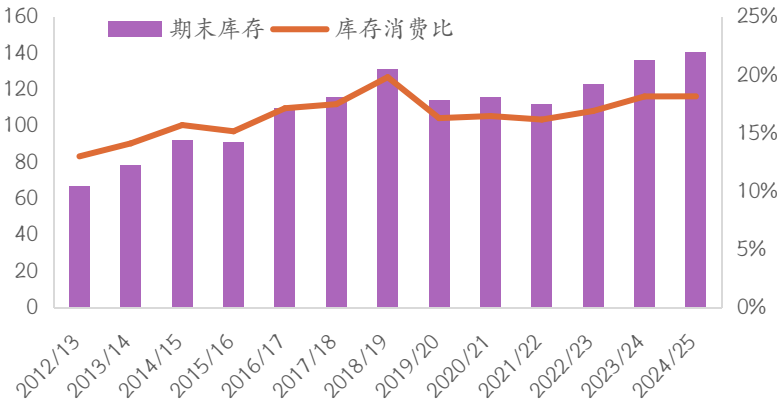
图表：全球油料产量和消费量（单位：百万吨）



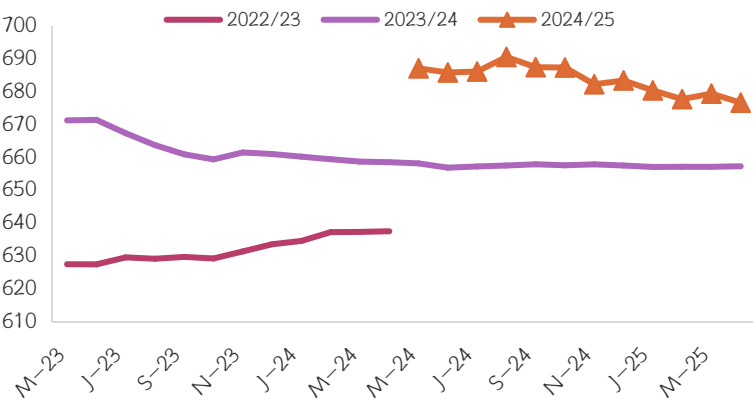
图表：全球油料产量和消费量较上一年增量（单位：百万吨）



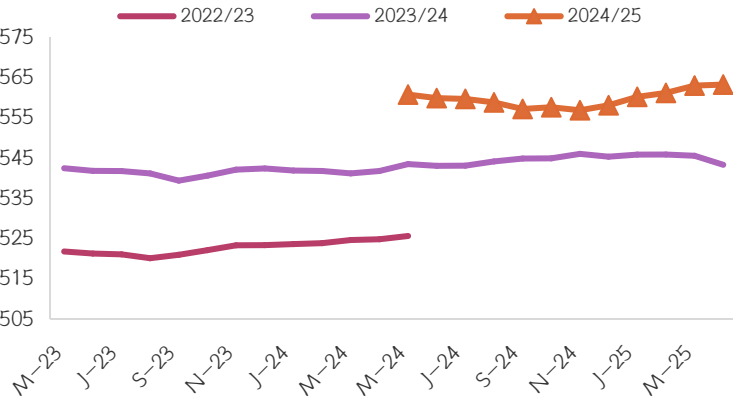
图表：全球油料库存（单位：百万吨）



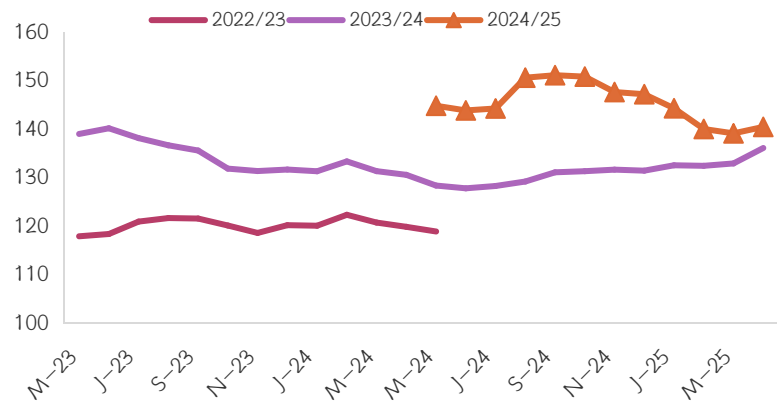
图表：全球油料产量调整（单位：百万吨）



图表：全球油料需求调整（单位：百万吨）



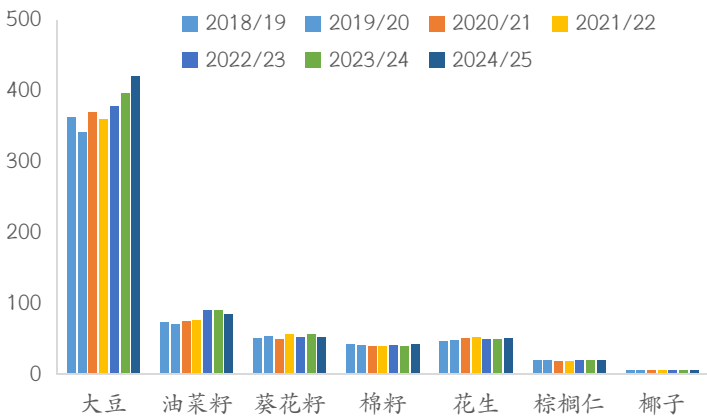
图表：全球油料库存调整（单位：百万吨）



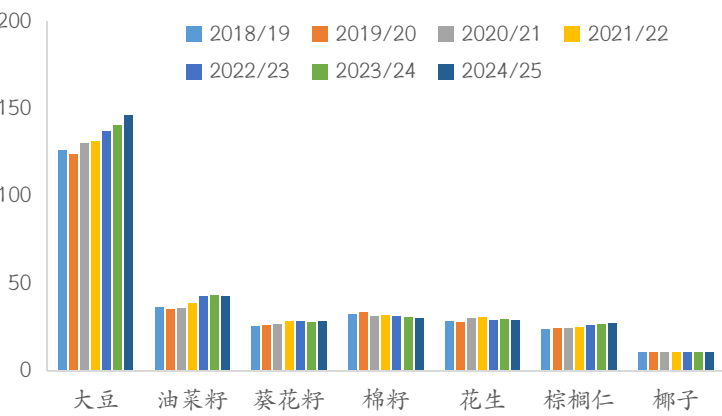
资料来源：USDA，光大期货研究所

大豆种植面积不断扩张是供应矛盾的核心，天气推波助澜

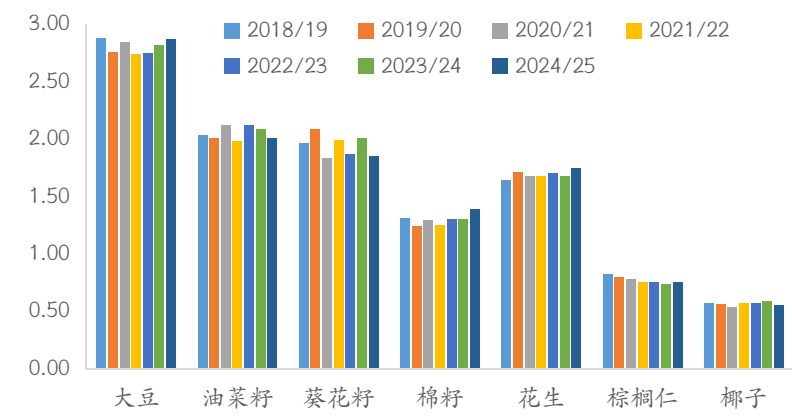
图表：主要油料产量变化（单位：百万吨）



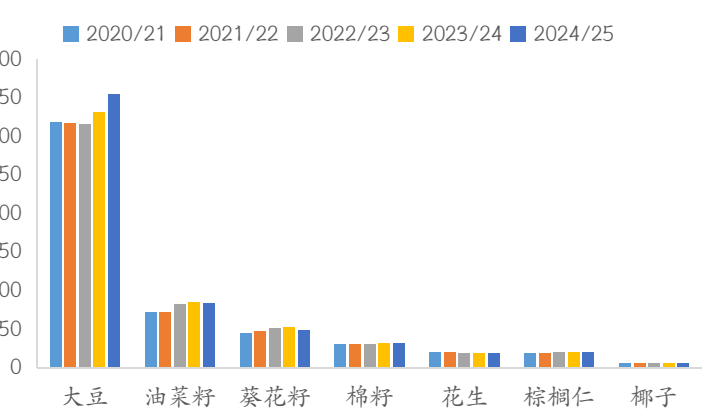
图表：主要油料面积（单位：百万公顷）



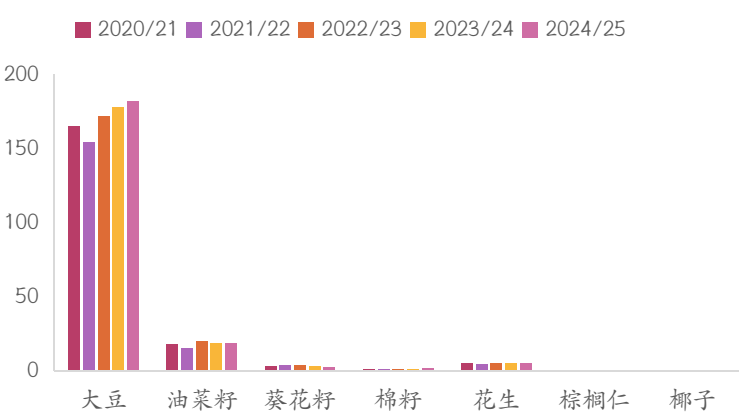
图表：主要油料单产（单位：吨/公顷）



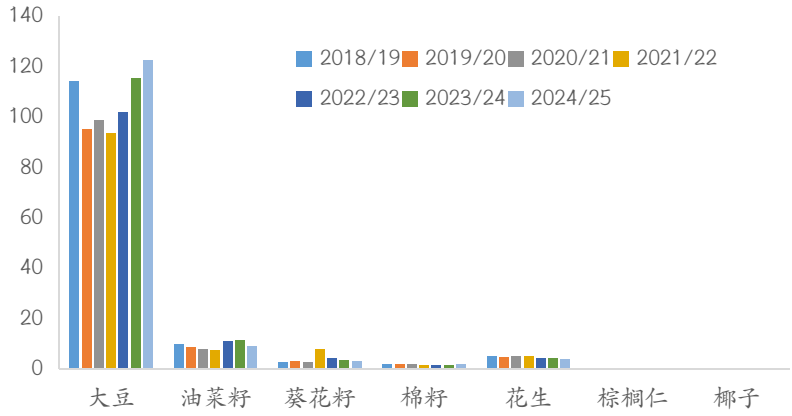
图表：主要油料压榨需求（单位：百万吨）



图表：主要油料出口需求（单位：百万吨）



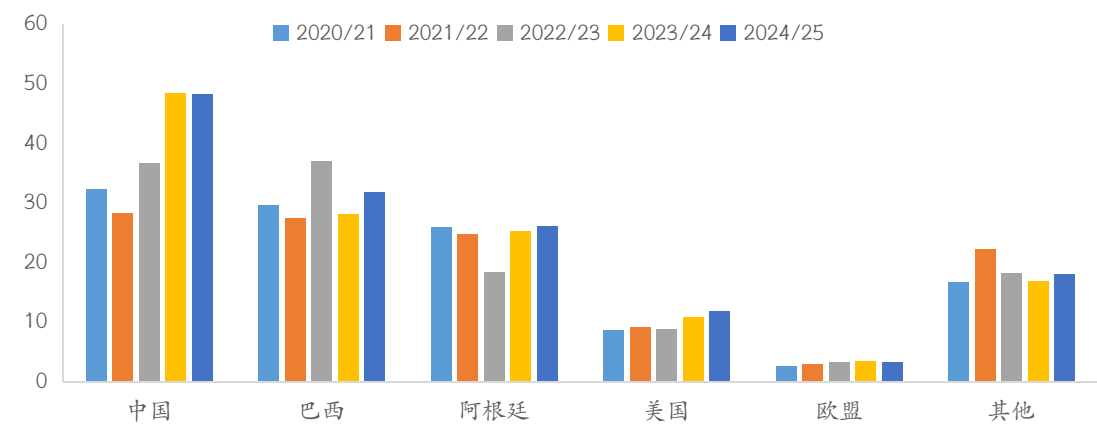
图表：主要油料库存（单位：百万吨）



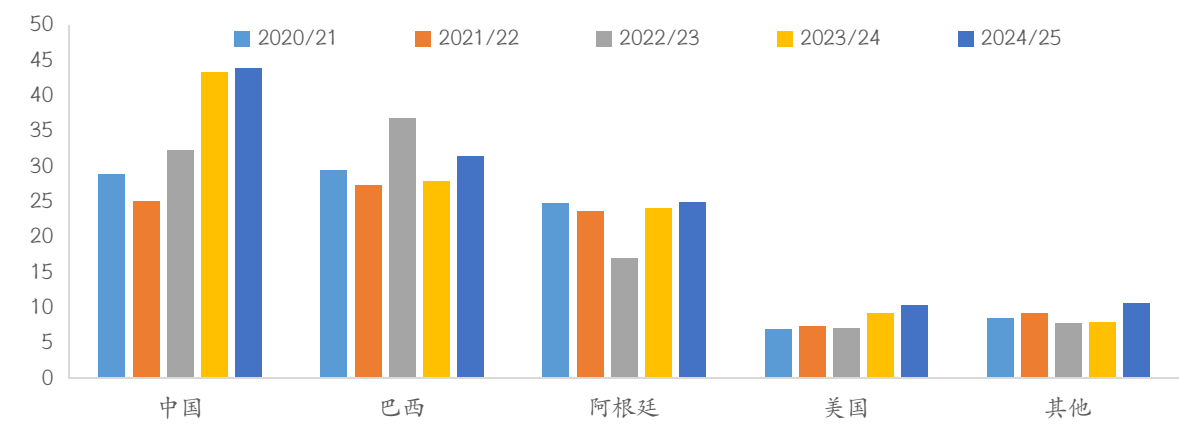
资料来源：USDA，光大期货研究所

除了美国、阿根廷外，主要国家大豆库存均高位回落

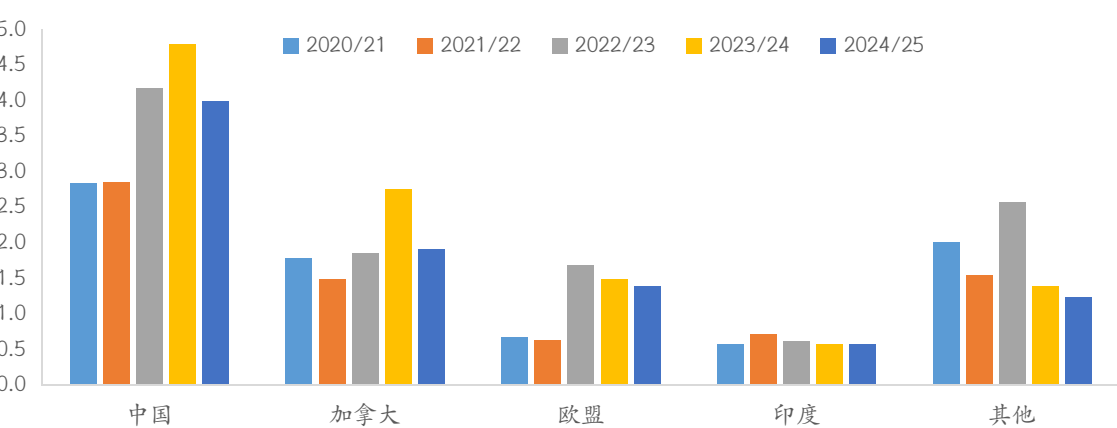
图表：主要国家油料库存（单位：百万吨）



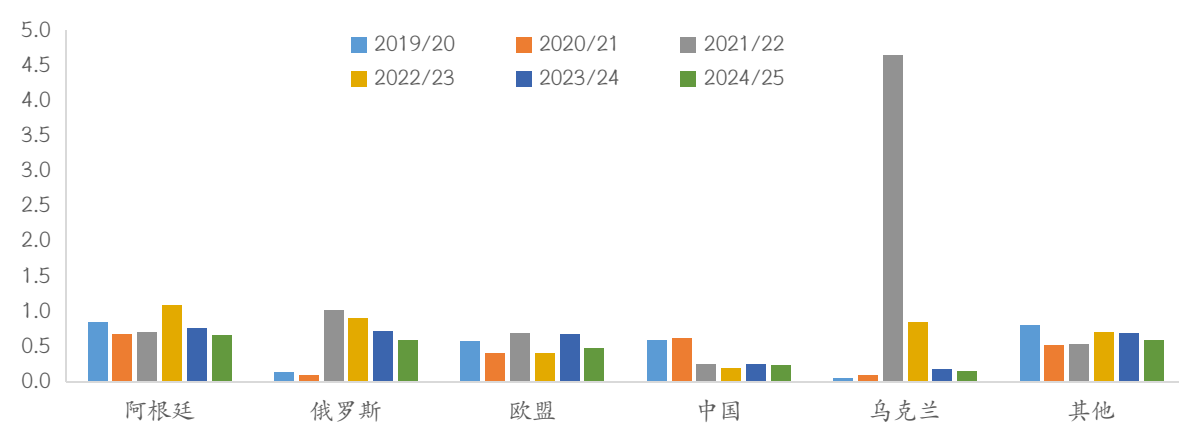
图表：大豆主要国家库存（单位：百万吨）



图表：油菜籽主要国家库存（单位：百万吨）



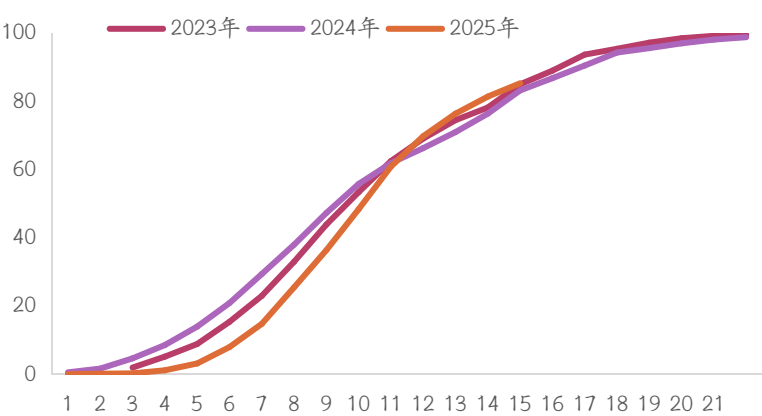
图表：葵花籽主要国家库存（单位：百万吨）



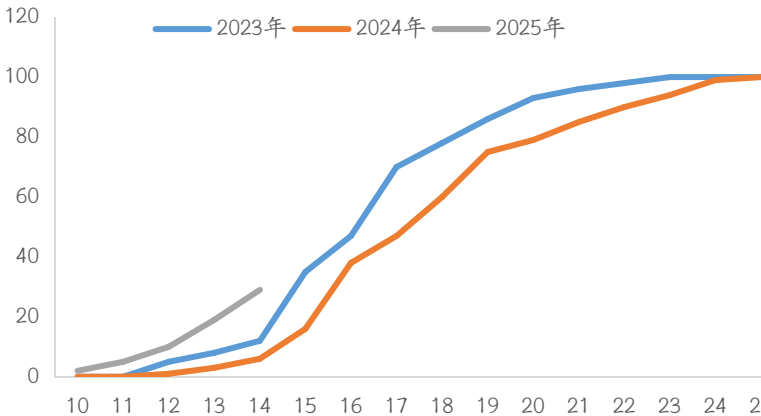
资料来源：USDA，光大期货研究所

2.2 巴西大豆收割近9成，阿根廷大豆开始收割，大丰产基本确定，南美供应故事尾声

图表：巴西大豆收割进度（单位：%）



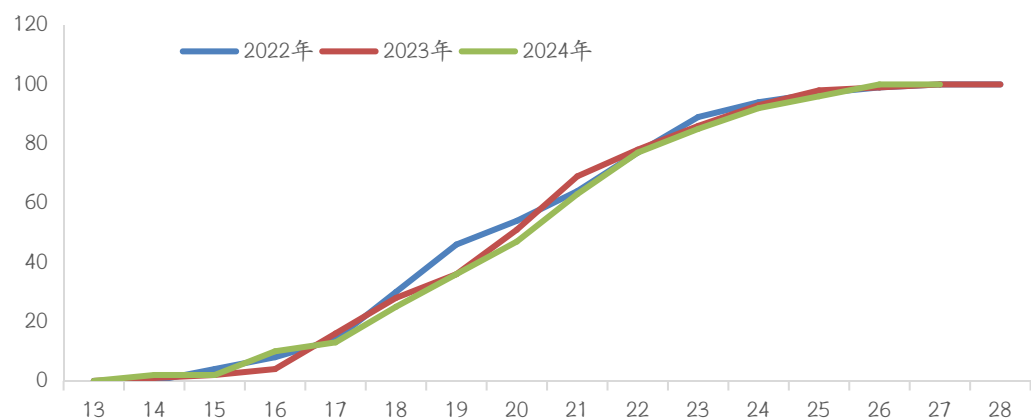
图表：南里奥格兰德收割进度（单位：%）



图表：巴西大豆产量预估（单位：亿吨）

亿吨		同比增加
CONAB	1.6736.95	13.30%
Safras&Mercado	1.7245	13.20%
USDA	1.69	10.45%
AgRural	1.682	
Stonex	1.6504	
Abiove	1.709	

图表：阿根廷大豆收割进度



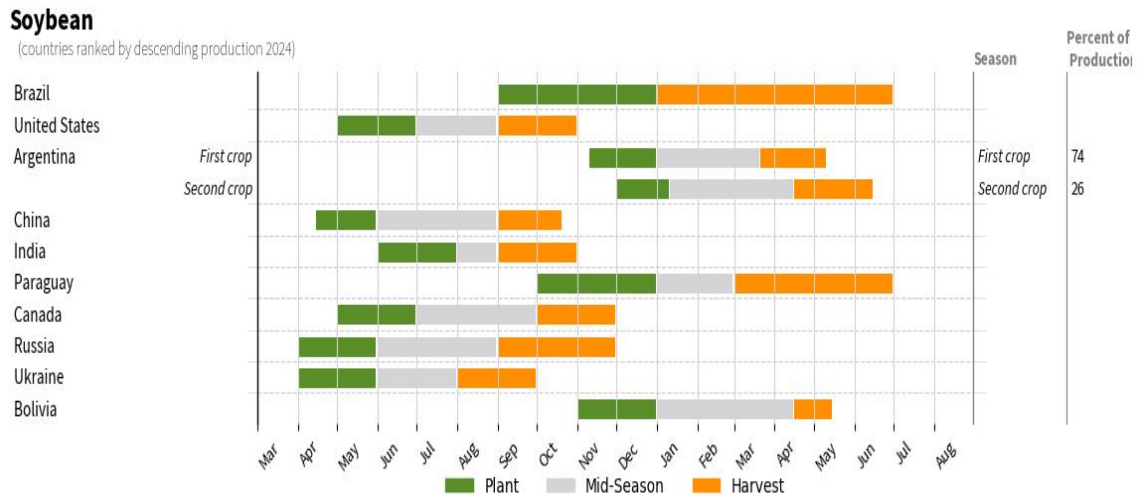
图表：阿根廷大豆产量预估（单位：万吨）

USDA	4900
布宜诺斯艾利斯	4860
罗萨里奥谷物交易所	4550
AgRural	5135
Safras&Mercado	5200

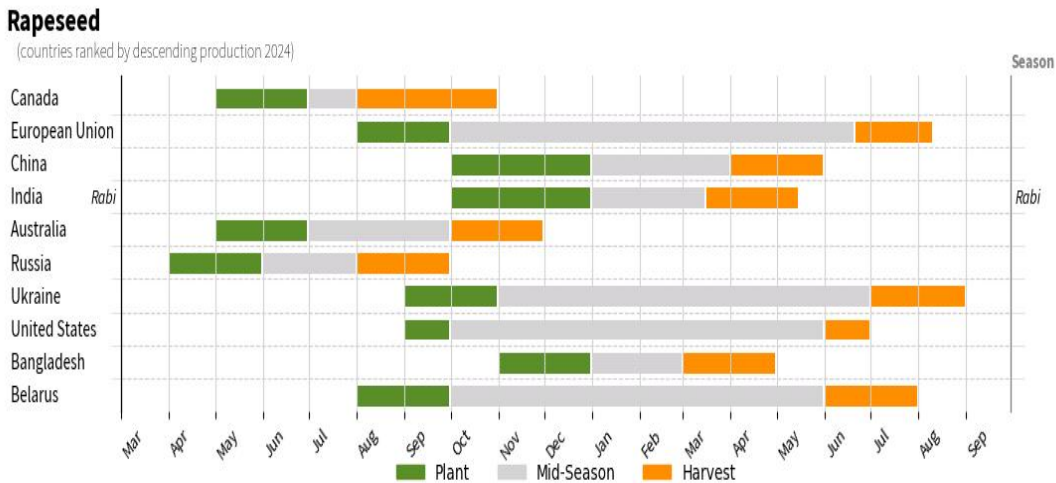
资料来源：同花顺，公开信息，光大期货研究所

2.3 新的一年作物种植已经开始

Soybean Calendar 大豆作物周期



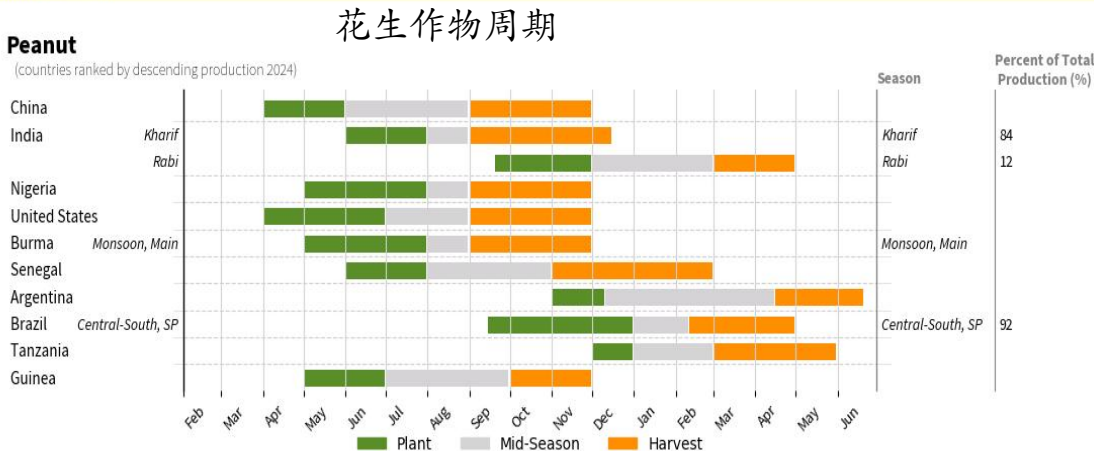
Rapeseed Calendar 油菜籽作物周期



Sunflowerseed Calendar

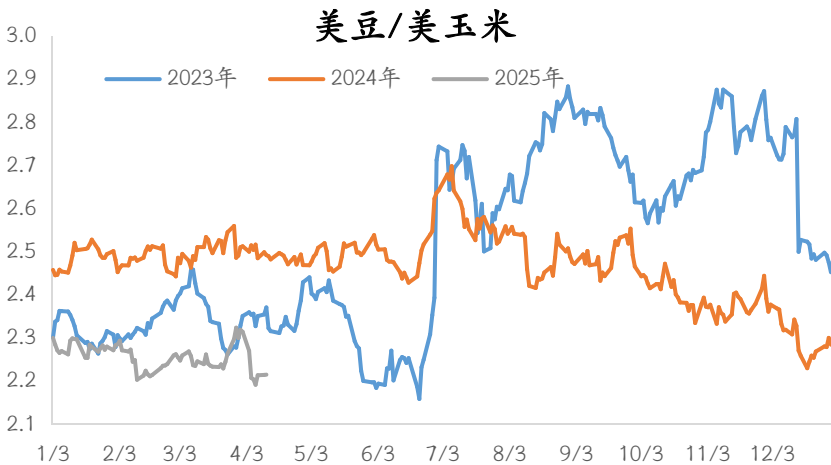
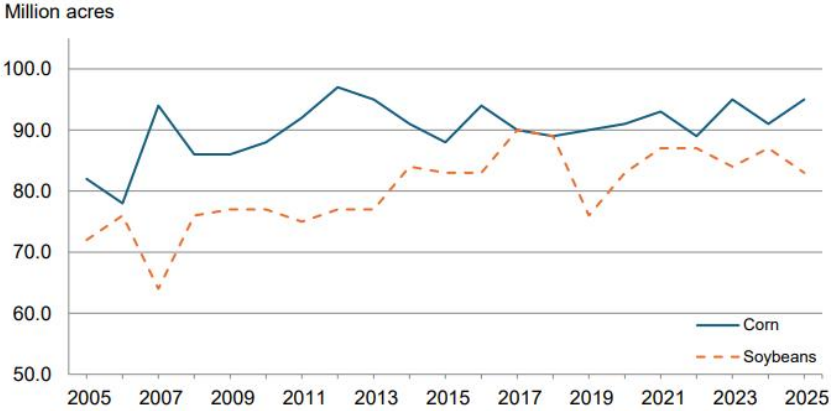


Peanut Calendar



USDA种植意向预计美豆面积8349.5万英亩，同比-4%；美玉米9532.6万英亩，同比+5%

Corn and Soybean Planted Acreage - United States



Soybean Area Planted – States and United States: 2023-2025

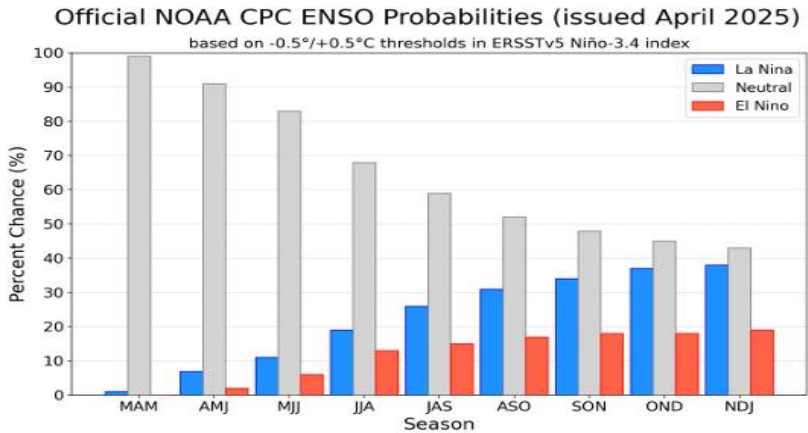
State	Area planted			Percent of previous year
	2023	2024	2025 ¹	
	(1,000 acres)	(1,000 acres)	(1,000 acres)	(percent)
Alabama	350	360	310	86
Arkansas	2,980	3,050	3,000	98
Delaware	150	155	160	103
Georgia	160	170	170	100
Illinois	10,350	10,800	10,500	97
Indiana	5,500	5,800	5,700	98
Iowa	9,950	10,050	9,600	96
Kansas	4,430	4,530	4,300	95
Kentucky	1,830	2,050	1,850	90
Louisiana	1,030	1,100	1,050	95
Maryland	470	495	510	103
Michigan	2,040	2,200	2,150	98
Minnesota	7,350	7,400	7,000	95
Mississippi	2,180	2,300	2,250	98
Missouri	5,600	5,900	5,700	97
Nebraska	5,250	5,300	5,000	94
New Jersey	100	105	95	90
New York	350	370	380	103
North Carolina	1,640	1,630	1,700	104
North Dakota	6,200	6,600	6,200	94
Ohio	4,750	5,050	5,100	101
Oklahoma	460	505	400	79
Pennsylvania	570	610	590	97
South Carolina	395	390	380	97
South Dakota	5,100	5,450	5,100	94
Tennessee	1,600	1,820	1,750	96
Texas	125	100	110	110
Virginia	580	610	540	89
Wisconsin	2,110	2,150	1,900	88
United States	83,600	87,050	83,495	96

¹ Intended plantings in 2025 as indicated by reports from farmers.

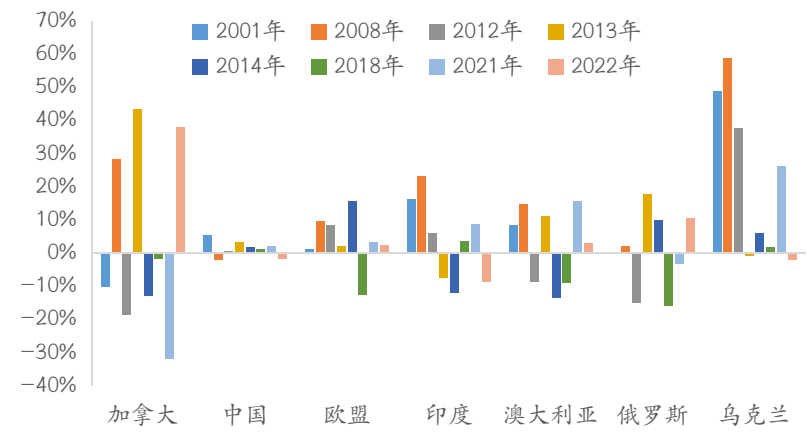
调查时间：2025年的调查在2月27日至3月18日之间进行

天气-厄尔尼诺中性持续到夏季为50%，冬季拉尼娜和中性的概率均为43%

图表：各机构对厄尔尼诺展望

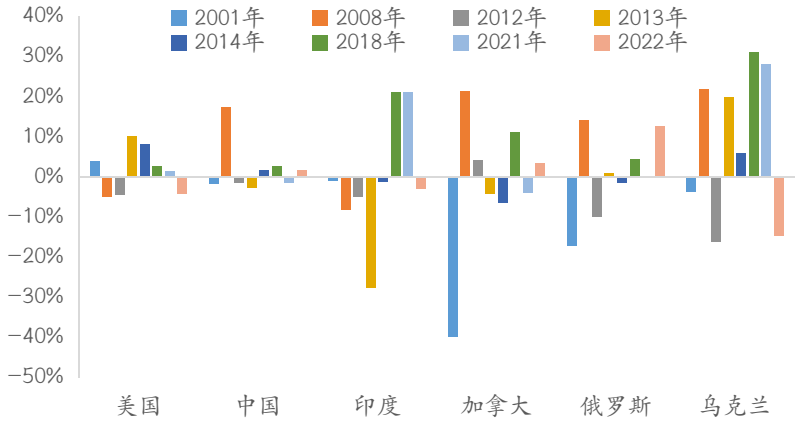


图表：油菜籽主要国家单产情况（单位：吨/公顷）

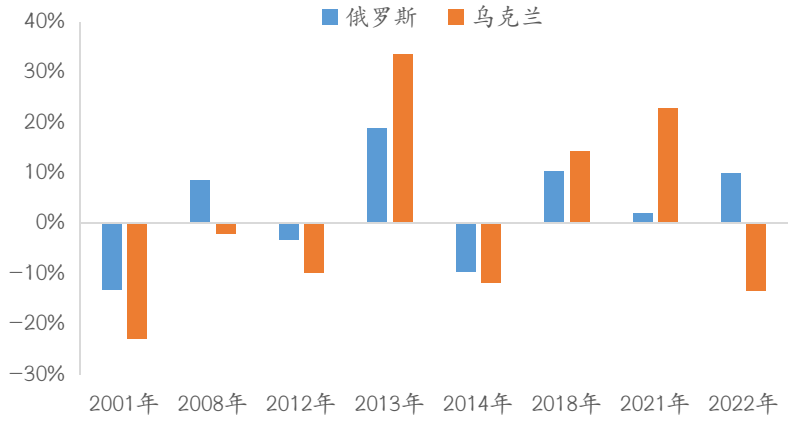


厄尔尼诺中性	前	后
2001.03-2002.04	拉尼娜	厄尔尼诺
2003.04-2004.06	厄尔尼诺	厄尔尼诺
2005.02-2006.07	厄尔尼诺	厄尔尼诺
2007.02-2007.07	厄尔尼诺	拉尼娜
2008.06-2009.05	拉尼娜	厄尔尼诺
2012.04-2014.09	拉尼娜	厄尔尼诺
2016.05-2017.09	厄尔尼诺	拉尼娜
2018.04-2018.08	拉尼娜	厄尔尼诺
2019.07-2020.07	厄尔尼诺	拉尼娜
2021.04-2021.08	拉尼娜	拉尼娜
2022.02-2022.08	拉尼娜	拉尼娜
2024.06-2024.11	厄尔尼诺	拉尼娜

图表：大豆主要国家单产情况（单位：吨/公顷）

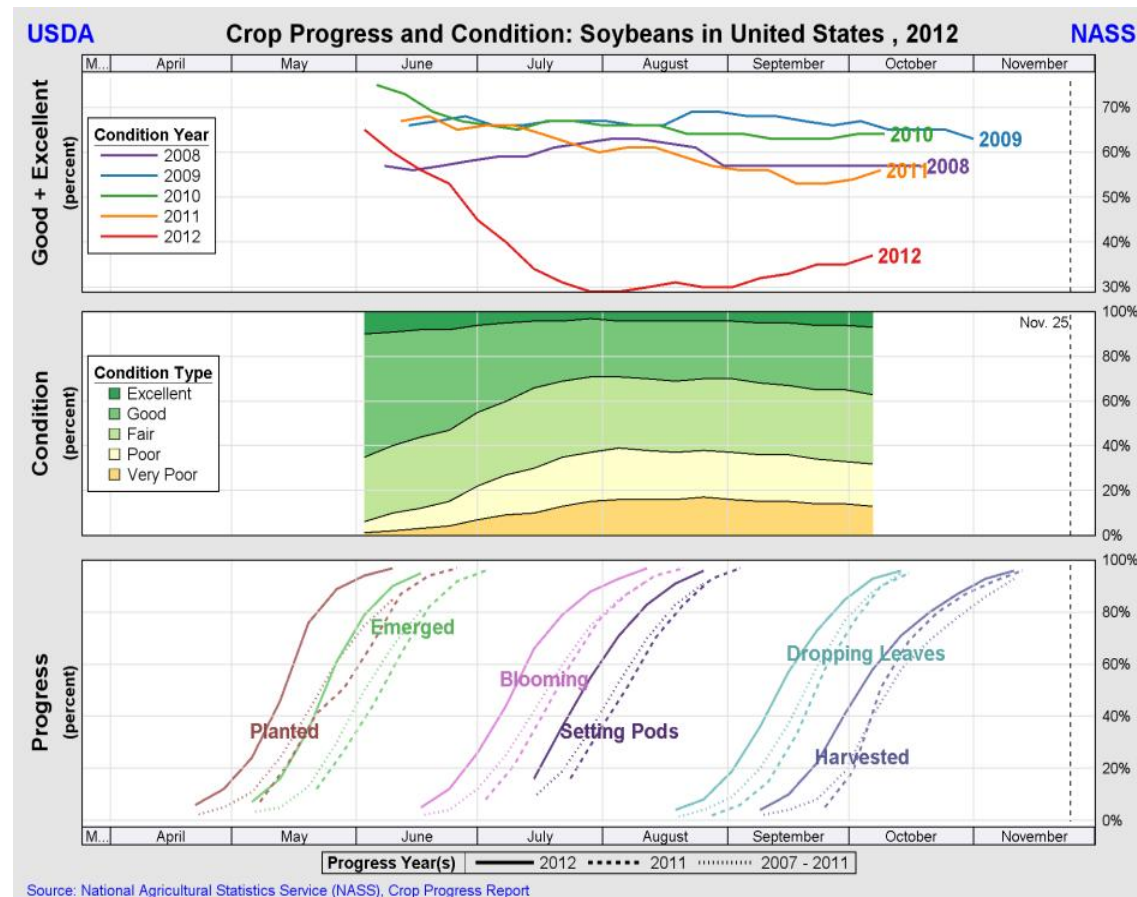
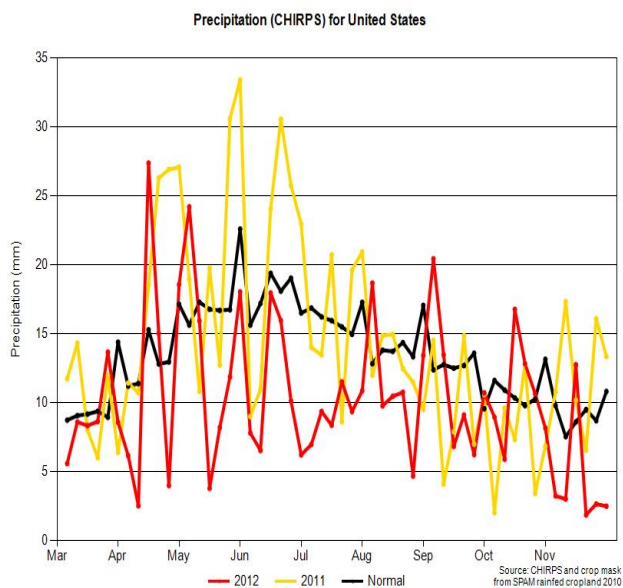


图表：葵花籽主要国家单产情况（单位：吨/公顷）



资料来源：USDA，光大期货研究所

2012年美豆种植情况总结-百年干旱的大牛市



背景：南美大豆减产，全球大豆紧张。

面积-2月论坛7500-3月意向7390-6月
面积7720-终值7720

单产-2月论坛43.9-5月43.9-8月36.1-
9月35.3-终值39.8

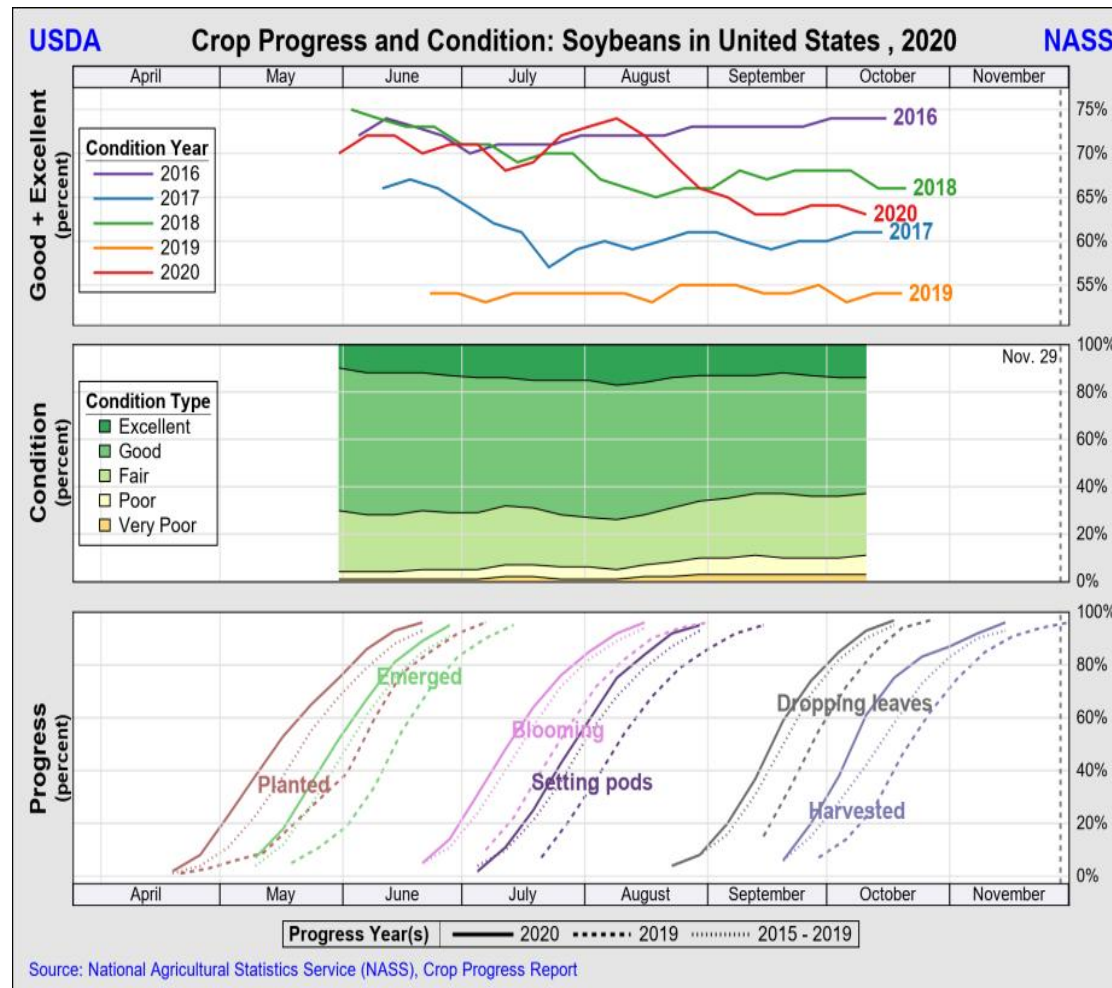
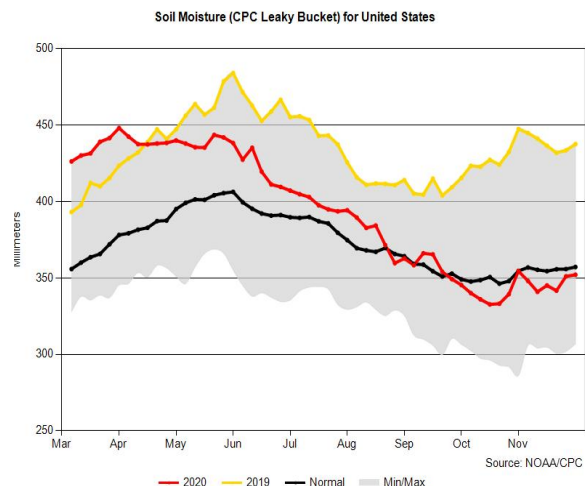
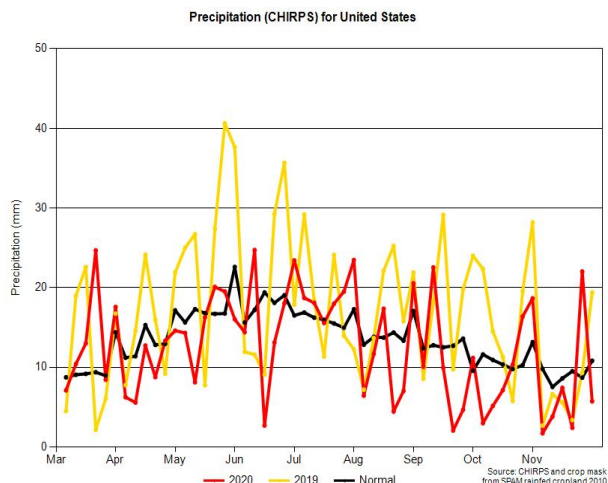
产量-2月论坛32.92-5月32.05-8月
26.92-9月26.34-终值30.34

2012年美豆播种较往年提前。5月下旬起，美豆产区持续干旱。6月中旬达到历史一百多年的前几位。7月生长期，产区持续降水偏少。干旱导致大豆加速成熟，总统种植进度和收割进度均快于往年平均水平。8月下半月，产区迎来降雨缓解了部分旱情。9-10月，产区出现寒冷天气，造成收割率从高位回落。

美豆价格

1317-1789 涨幅约36%

2020年美豆种植情况总结-宽松的开头VS紧张的收尾



背景；疫情、中美缓和、库存压力下降、农民种植意愿增加

面积-2月论坛8500-3月意向8350-6月面积8380，预期8471.6-终值8340
单产-2月论坛49.8-5月49.8-8月53.3-9月51.9-终值51

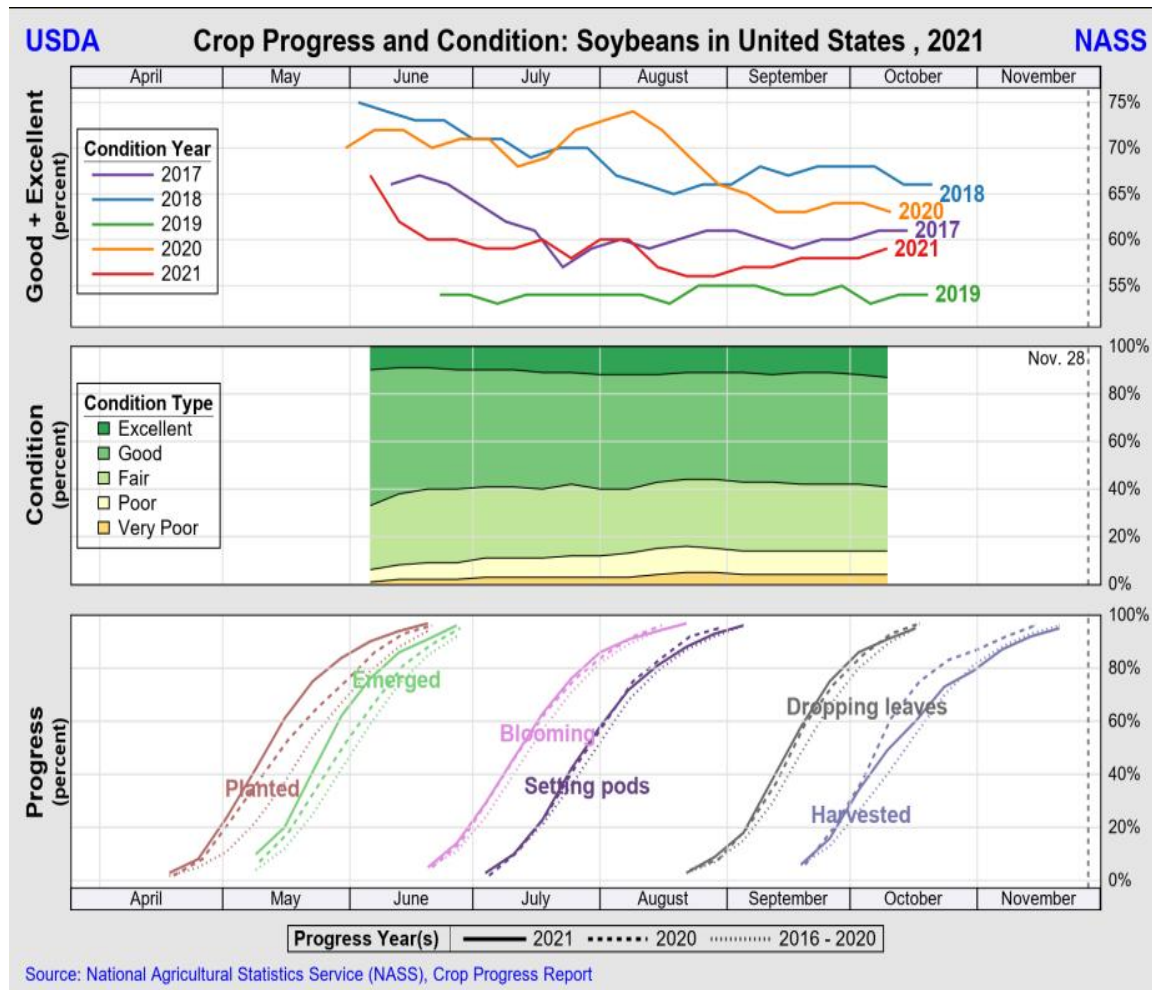
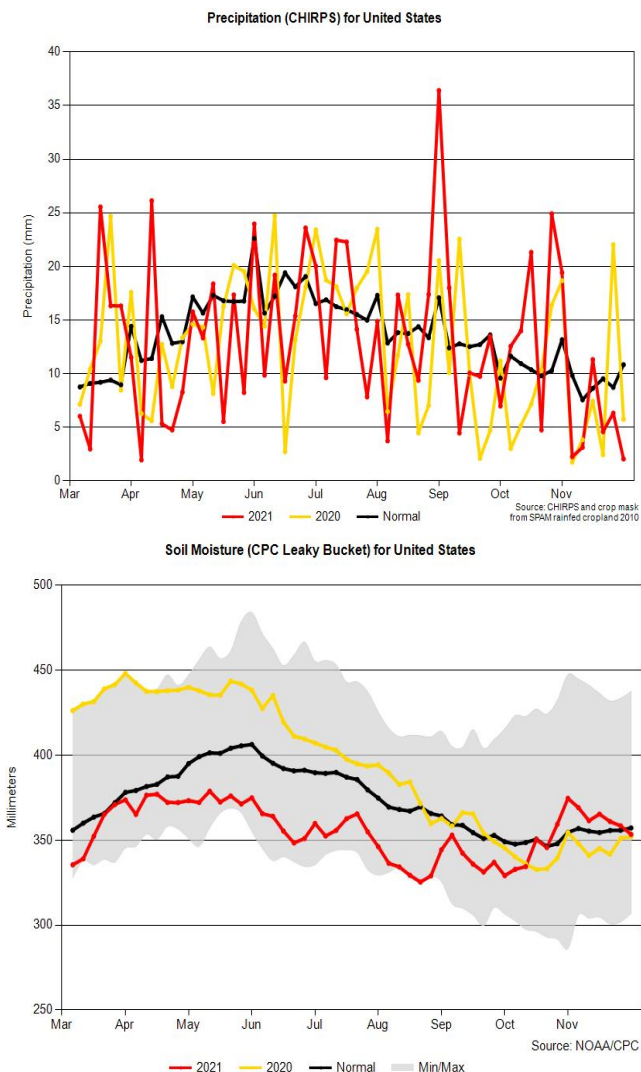
产量-2月论坛41.95-8月44.25-9月43.1-终值42.16

2020年1月恶劣天气和暴风雨，叠加大雪和地面泥泞，美国中西部地区发生严重洪灾，导致大豆播种推迟两周。但得益于土壤墒值高，美豆生长顺利，快于往年水平。8月以艾奥瓦西部为中心的地区出现严重干旱，9月干旱加剧。受到前期降雨和后期干旱影响，蛋白质沉积降低，油脂含量提高。

美豆价格

829-1200 涨幅约44.8%

2021年美豆种植情况总结-干旱题材贯彻始终



背景：疫情放开、大豆紧张、中国需求预期旺盛但实际偏低

面积-2月论坛9000-3月意向8760-6月面积8720-终值8720

单产-2月论坛50.8-5月50.8-8月50-9月50.6-终值51.7

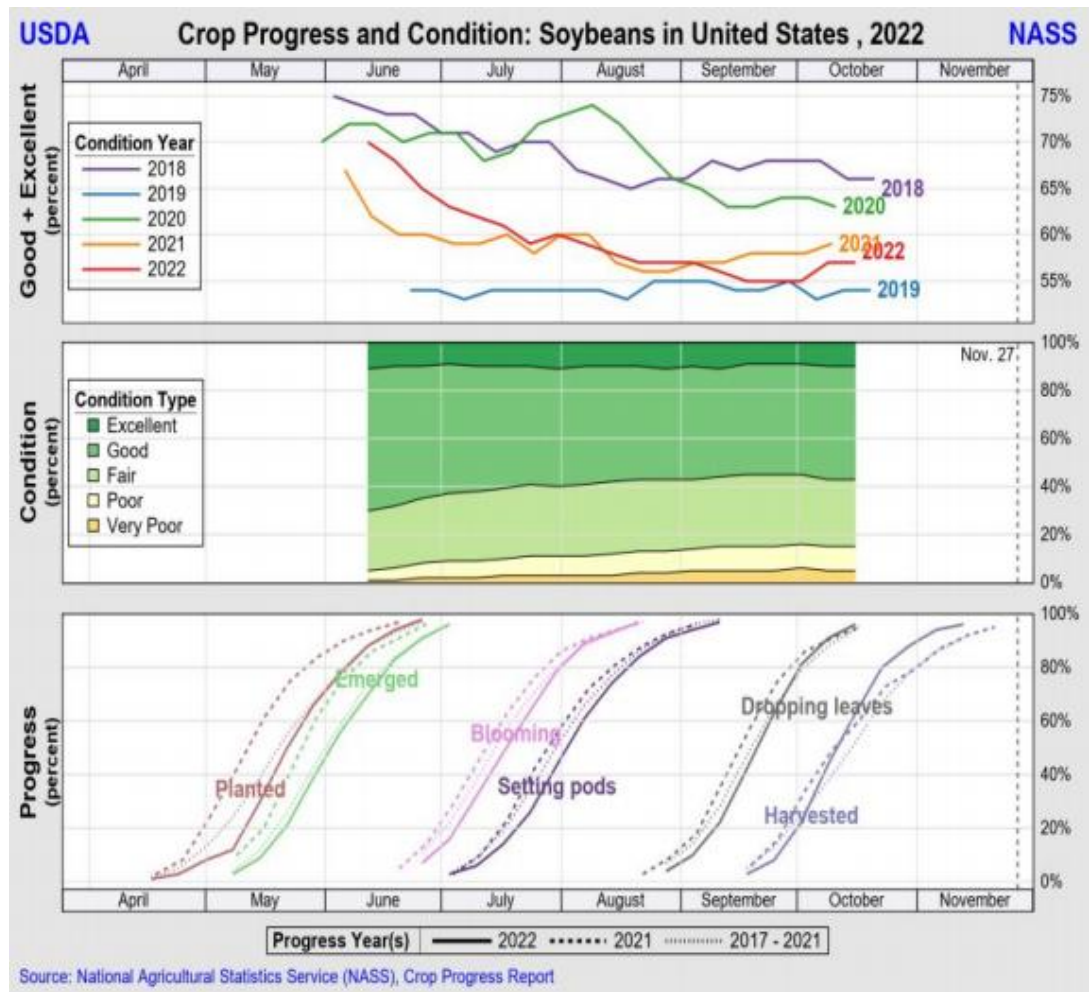
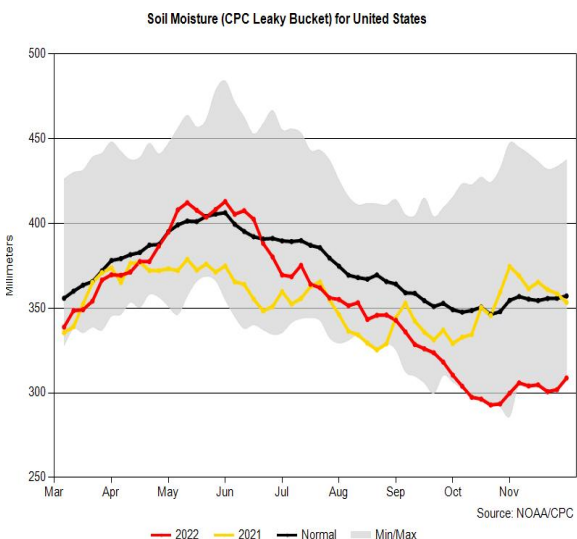
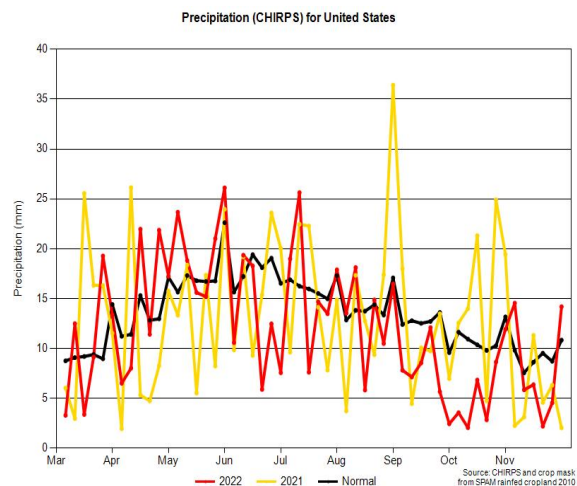
产量-2月论坛45.72-5月44.05-8月43.39-9月43.74-终值44.65

土壤墒值低，但4-5月降水尚可，温度适宜。美豆播种快，尤其是明尼苏达和艾奥瓦。4月起，北达科他、南达科他、明尼苏达、艾奥瓦、威斯康星、伊利诺伊、密歇根等受到干旱笼罩。大豆早期生长明显快于往年，但优良率下调。8月，生长关键期，美国中西部出现降雨，缓和部分干旱，部分地区持续受到干旱威胁。大豆品质差异大，干旱影响严重的地区，大豆颗粒饱满度差。

美豆价格1375-1667 (5.7)

1667-1181

2022年美豆种植情况总结-创纪录的高温+中性偏低的降水



背景；三重拉尼娜，俄乌冲突

面积-2月论坛8800-3月意向9095-6月
面积8832-终值8750

单产-2月论坛51.5-5月51.5-8月51.9-
9月50.5-终值49.6

产量-2月论坛45.3-5月46.4-8月
45.31-9月43.78-终值42.7

2022年因降水少叠加土壤墒值差，种
植虽然4月底开启，但5月中旬才实际
推进，播种进度6月才追上平均。5-6
月上半月、7月中旬降水较好，6月下
半月、8-9月降水偏低。6-7月降水利
于开花，8-9月上旬干旱令单产下降。

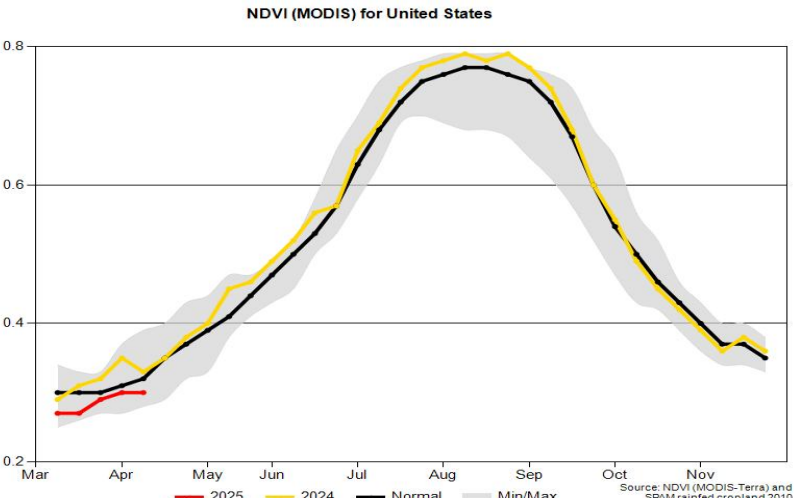
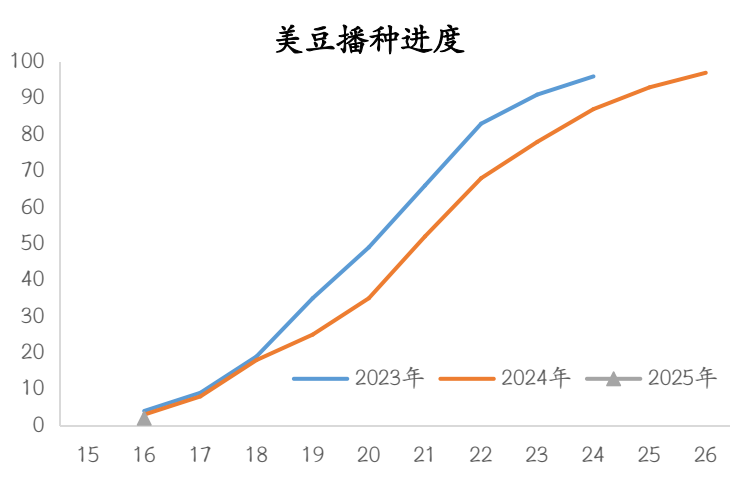
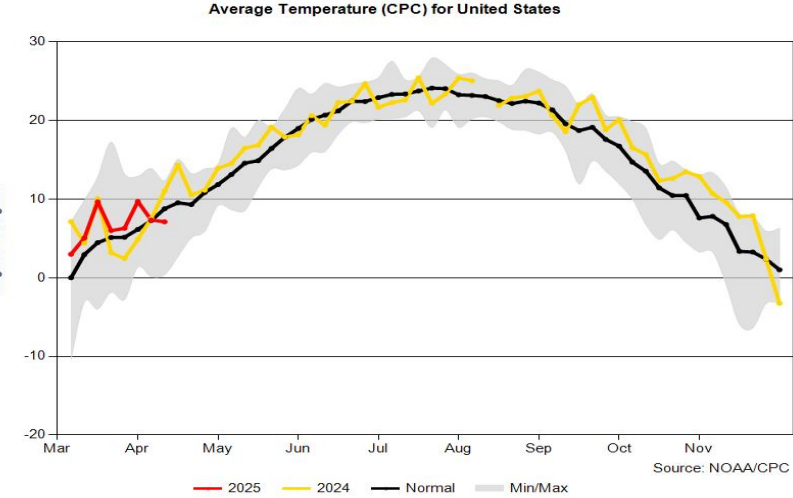
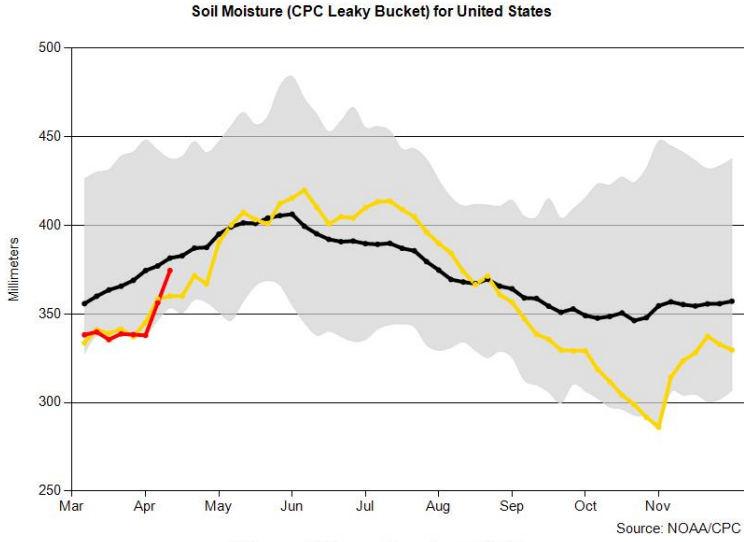
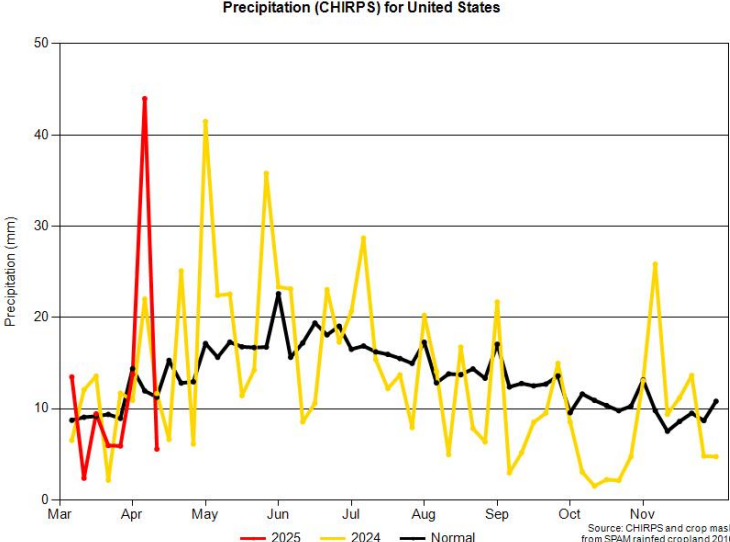
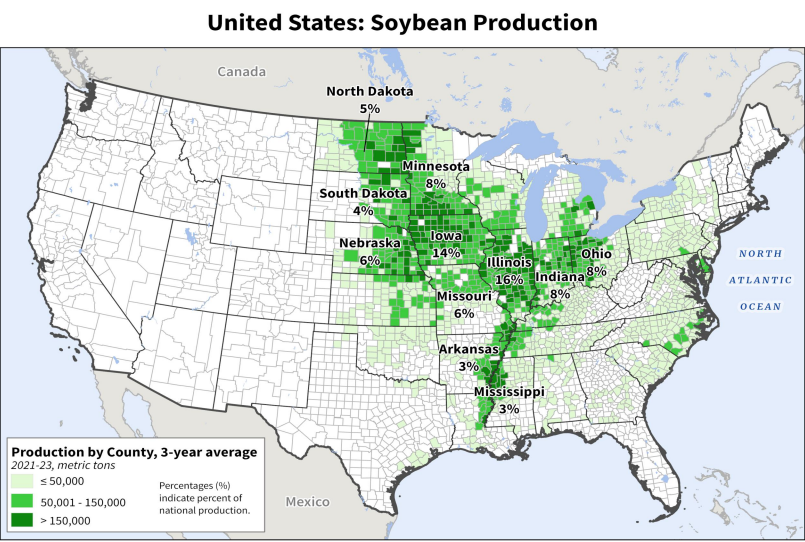
美豆价格

1618-1784 (6.10) 高位震荡

1784-1288 (7.22) 下跌

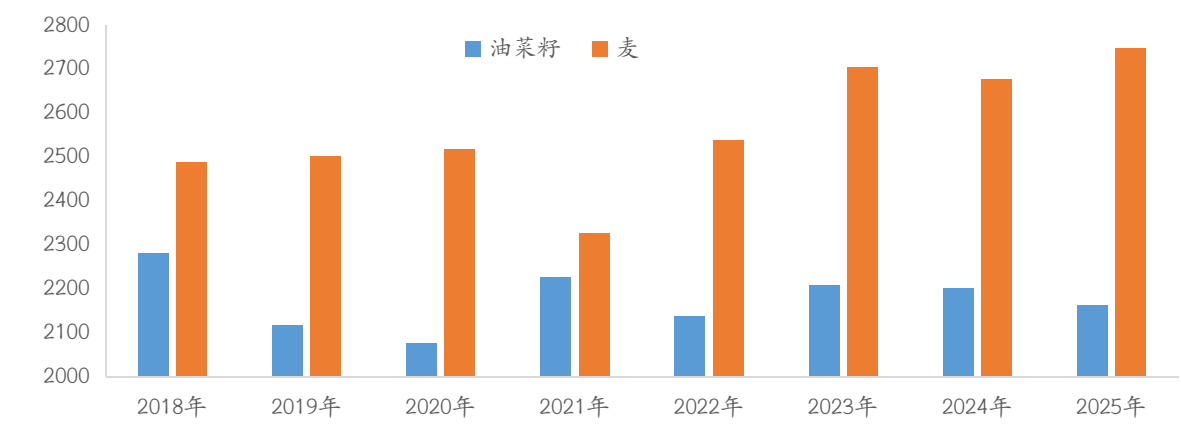
1288-1508 (9.10) 震荡走高

2025年情况-4月上旬降雨改善产区土壤墒值，美豆播种预计顺利



其他-2025年全球葵花籽产量预计继续增加，全球油菜籽产量稳中增加

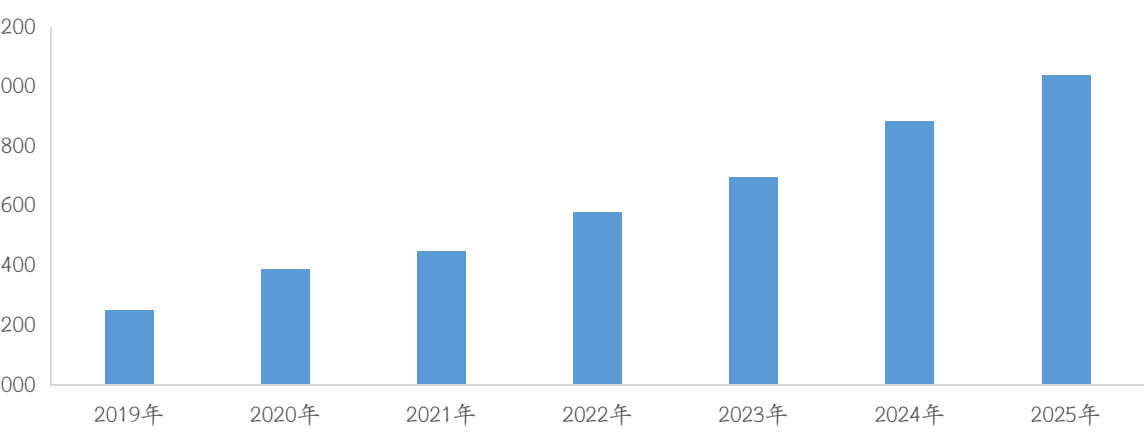
图表：加拿大作物播种面积（单位：万英亩）



图表：2025年油菜籽产量预估

油菜籽	面积（万公顷）		产量（万吨）	
	2024年	2025年	2024年	2025年
加拿大	885	876	1880	1865
中国	740		1580	1580
欧盟	569	592	1724	1900
印度	890	854	1160	1114
俄罗斯	280	300	465	550
乌克兰	149	135	430	375

图表：俄罗斯四种油籽作物播种面积（单位：万公顷）

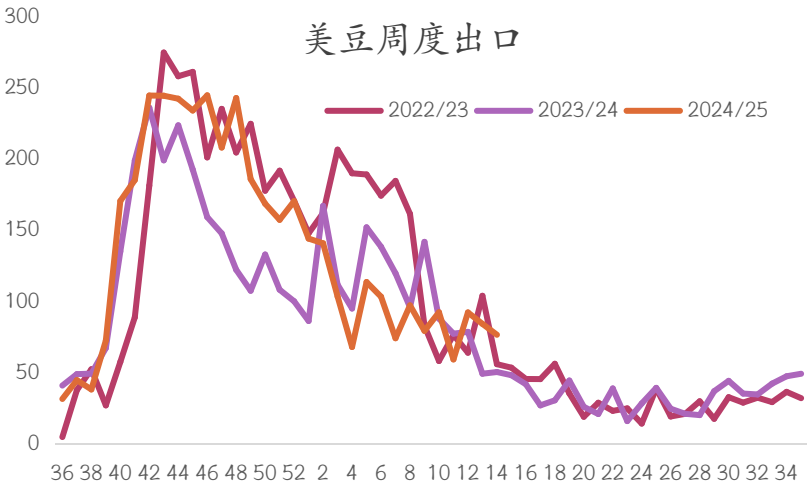
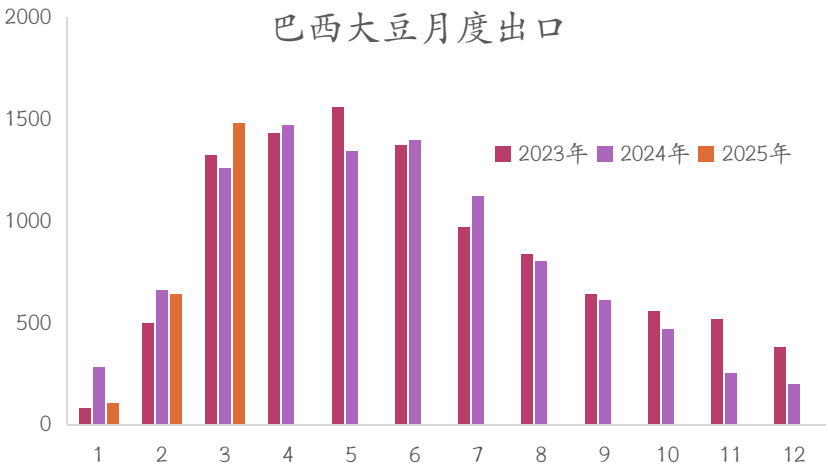
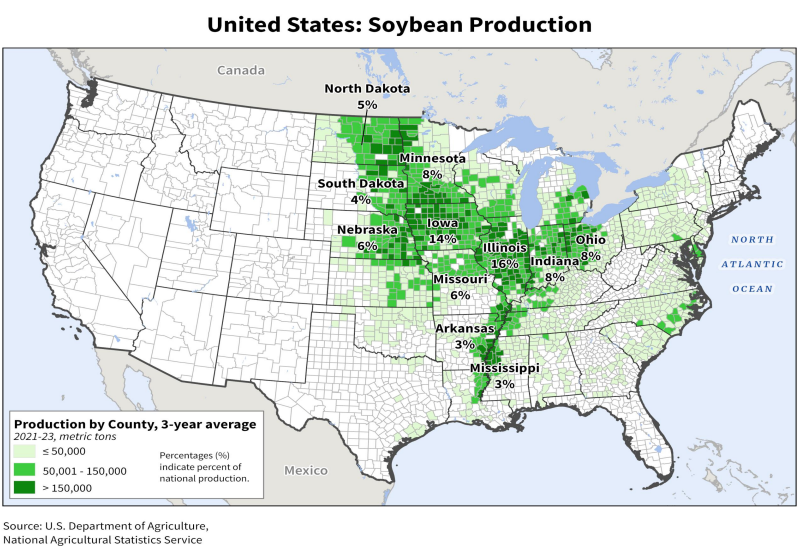
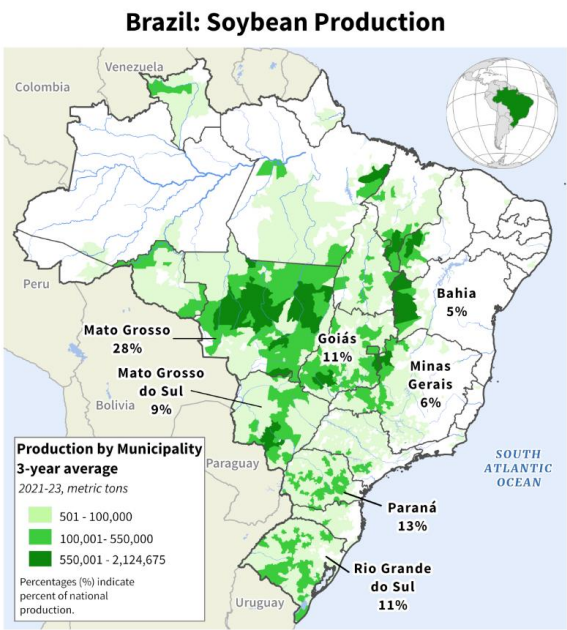


图表：2025年葵花籽产量预估

葵花籽	面积(万公顷)		产量（万吨）	
	2024年	2025年	2024年	2025年
俄罗斯	980	960	1490	1850
乌克兰	500	517.1	1380	1463-1490

资料来源：USDA，俄罗斯农业部，乌克兰农业部，公开信息，光大期货研究所

2.4 巴西大豆和美豆的种植、出口节奏不同



全球化被割裂，美关税政策成为最大不确定性

2025年2月关税政策变化

对华加征关税：2025年2月1日，美国宣布对所有中国输美商品额外加征10%关税，叠加现有税率后，部分商品税率达10%–60%。

取消小额包裹免税政策：2月4日，美国取消中国小额包裹（货值≤800美元）免税政策，但2月7日因海关执行困难暂时恢复，直至美国建立有效征税系统。

钢铁和铝关税升级：2月10日，美国宣布对所有进口钢铁和铝分别征收25%和10%的关税，取消此前加拿大、墨西哥等盟友的免税配额。

对等关税框架：美国计划对所有贸易伙伴实施“对等关税”，将各国进口税率抬升至与美国现行水平一致。

2025年3月关税政策变化

对华关税升级：3月3日，美国以芬太尼问题为由，宣布自3月4日起对中国输美产品加征10%关税。至此，美国对华加征关税平均税率已达41%。

钢铁和铝关税生效：自3月12日起，美国对所有进口钢铁和铝征收25%的关税，此前获得豁免的国家不再享受优待。

加拿大和墨西哥关税：美国对加拿大和墨西哥的关税政策也于3月生效，对加拿大和墨西哥的部分商品征收25%关税。

2025年4月关税政策变化

基准关税和对等关税：自4月5日起，美国对除特定国家和地区以外的所有国家或地区的商品加征10%的“基准关税”。自4月9日起，对美国贸易逆差较大的国家或地区的商品征收更高的“对等关税”，如中国大陆（34%）、中国台湾（32%）、越南（46%）等。

取消小额包裹免税政策：自4月2日起，美国取消中国大陆及香港地区低价值商品对美出口的“de minimis”免税待遇。

汽车及零部件关税：自4月3日起，美国对进口汽车及汽车零部件加征25%的关税。

2018-2020年中美贸易战经验-巴西豆供应阶段我国不缺豆，美豆供应阶段存在短缺可能

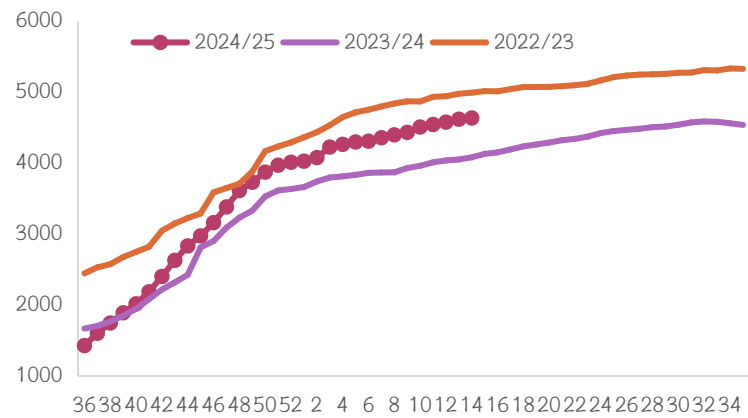
贸易战对豆粕价格影响



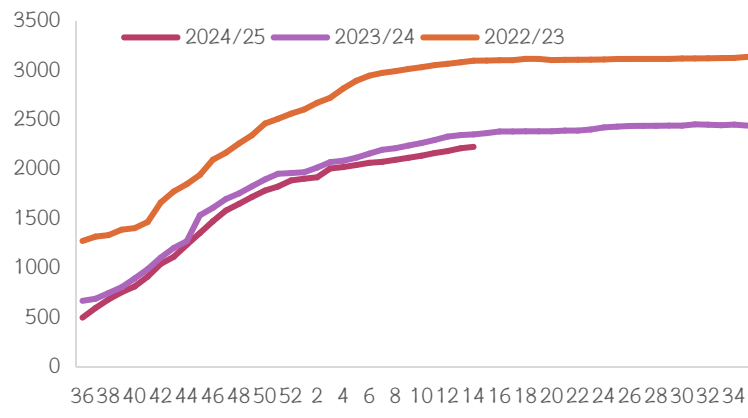
数据来源：同花顺iFinD

美豆快速涨价，缩小与巴西豆倒挂幅度，巴西豆出口需求旺盛

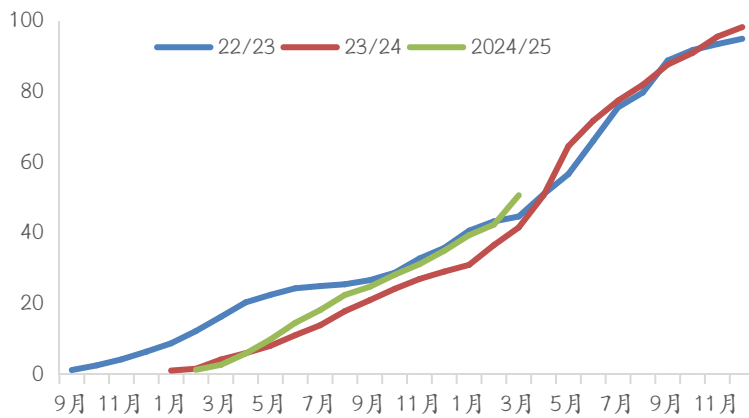
图表：美豆2024/25出口销售（单位：万吨）



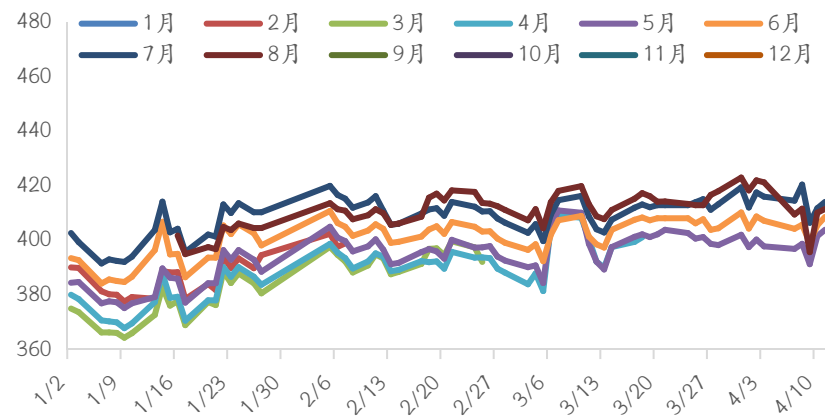
图表：美豆2024/25销售至中国（单位：万吨）



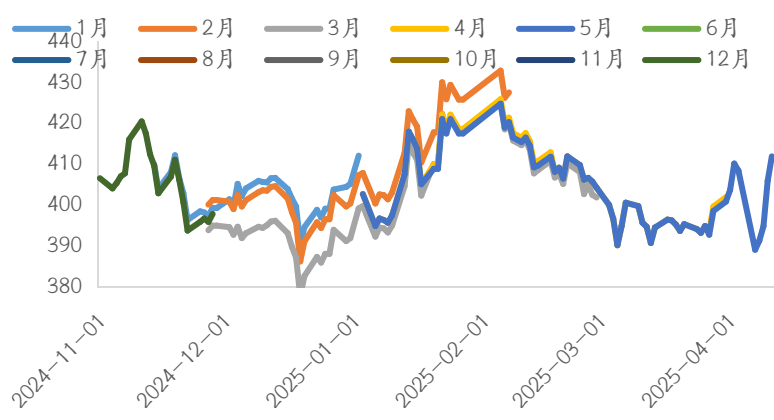
图表：巴西预售比例（单位：%）



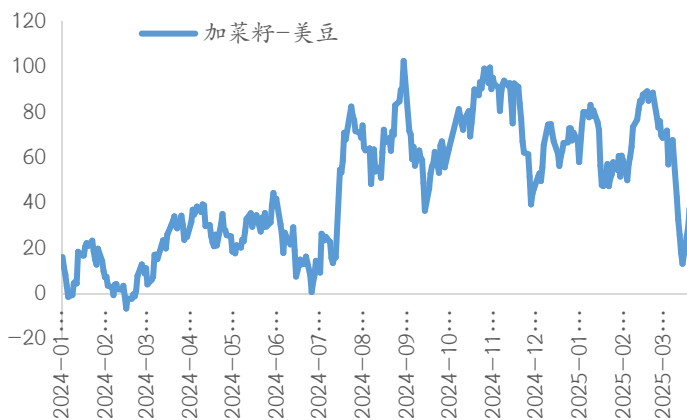
图表：巴西大豆FOB



图表：美豆FOB



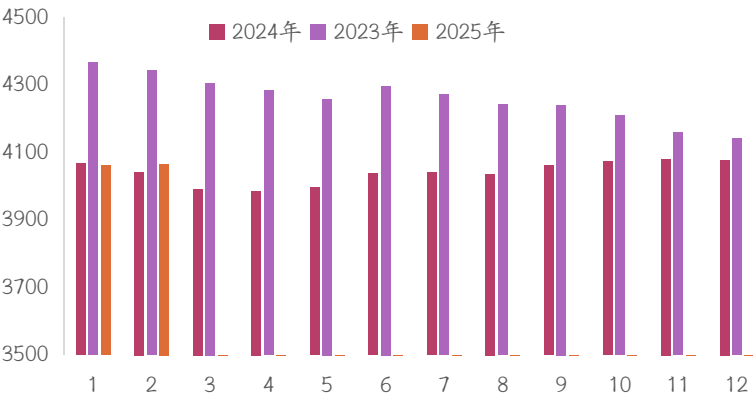
图表：近月加菜籽和美豆价差



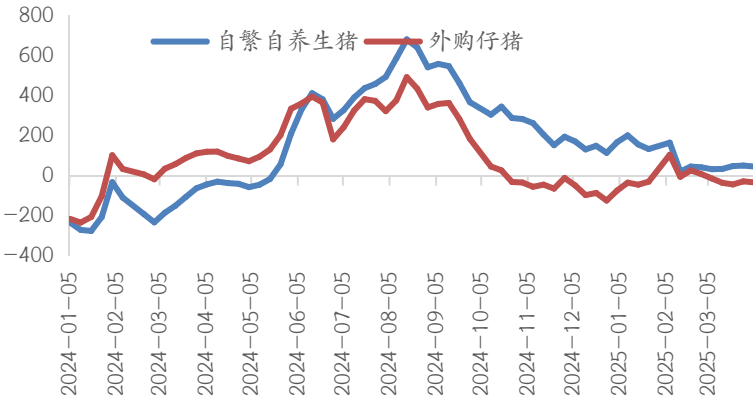
资料来源：同花顺，光大期货研究所

2.5 我国生猪产业因补栏需求旺盛，价格阶段性强，供应压力后移，增加了饲料需求

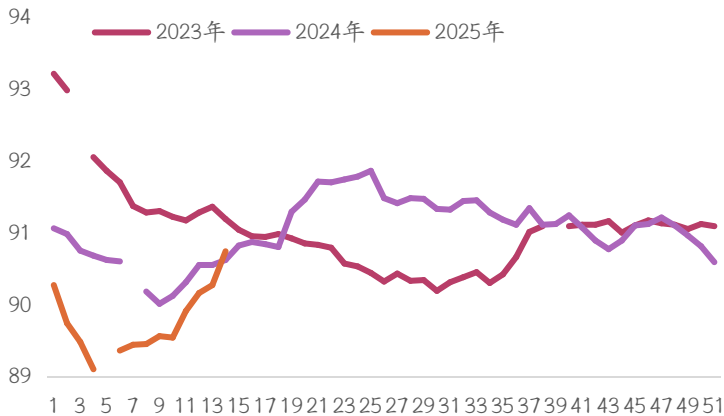
图表：能繁母猪存栏（单位：万头）



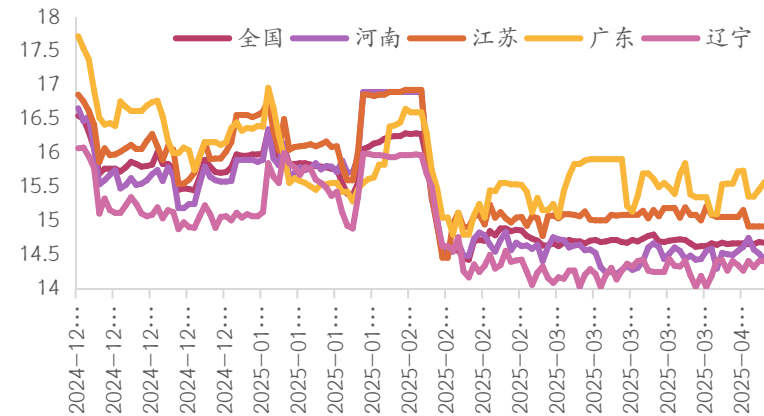
图表：生猪养殖利润（单位：元/头）



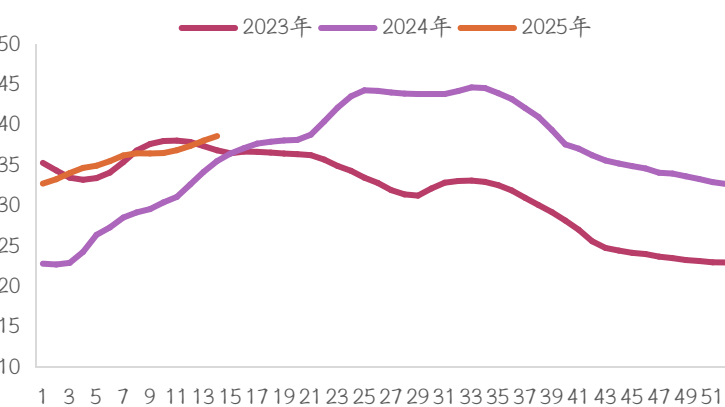
图表：16省市屠宰均值（单位：公斤）



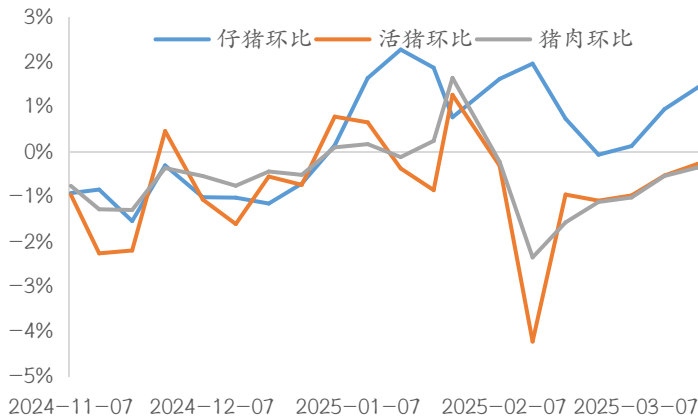
图表：生猪现货价格（单位：元/公斤）



图表：仔猪价格（单位：元/公斤）



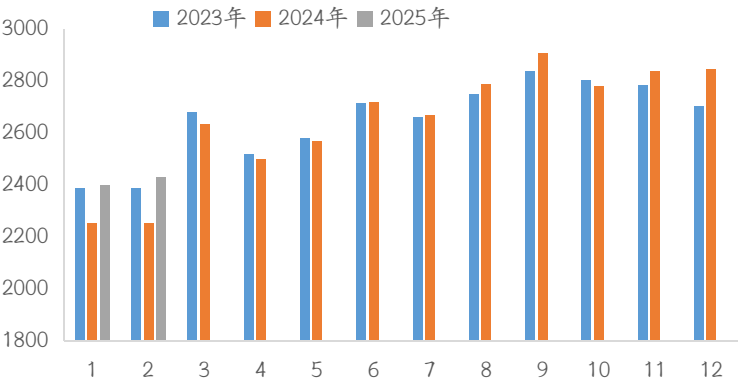
图表：仔猪、活猪、猪肉价格环比变化（单位：%）



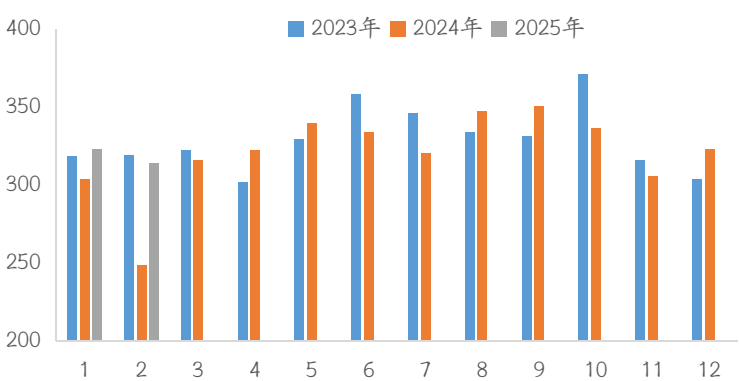
资料来源：农业农村部，统计局，博亚和讯，光大期货研究所

25年1-2月饲料产量同比增长，豆粕消耗量跟随走高

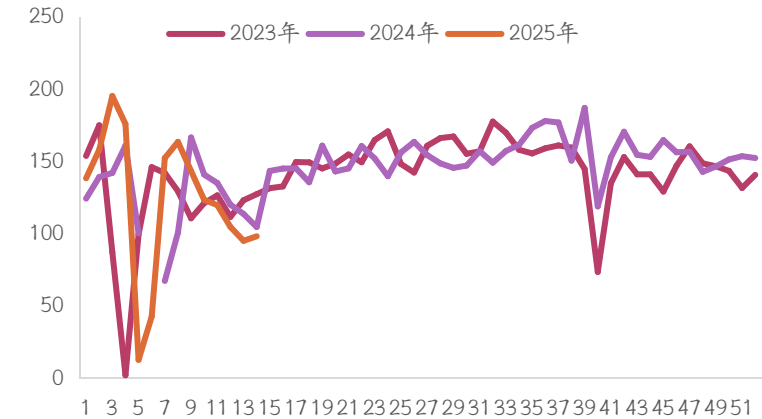
图表：饲料产量（单位：百万吨）



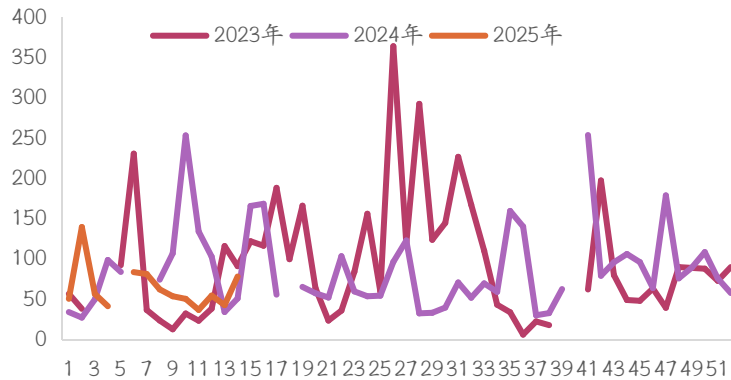
图表：饲料产量推算豆粕消耗量（单位：万吨）



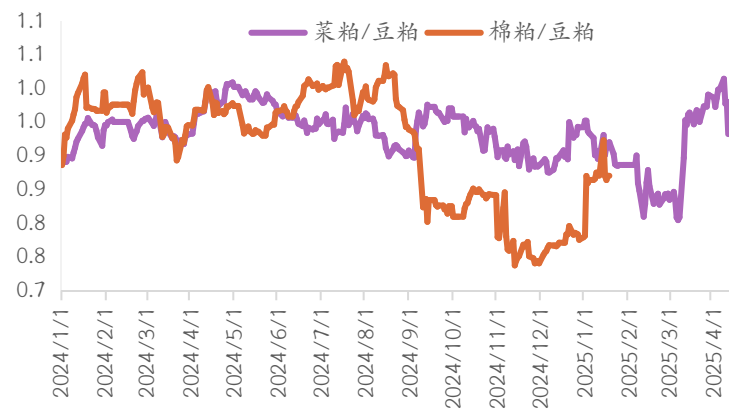
图表：豆粕表观消费量（单位：万吨）



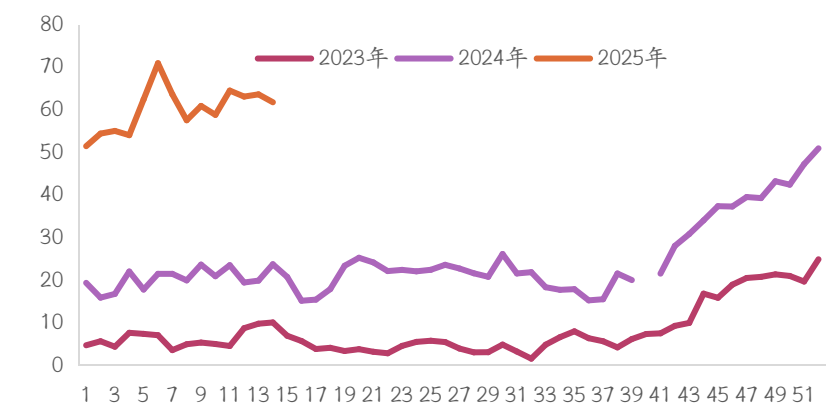
图表：豆粕成交（单位：万吨）



图表：蛋白粕比价（单位：）



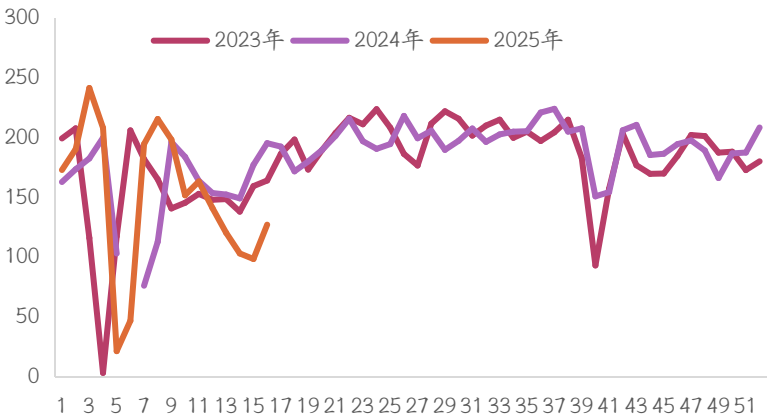
图表：菜粕库存（单位：万吨）



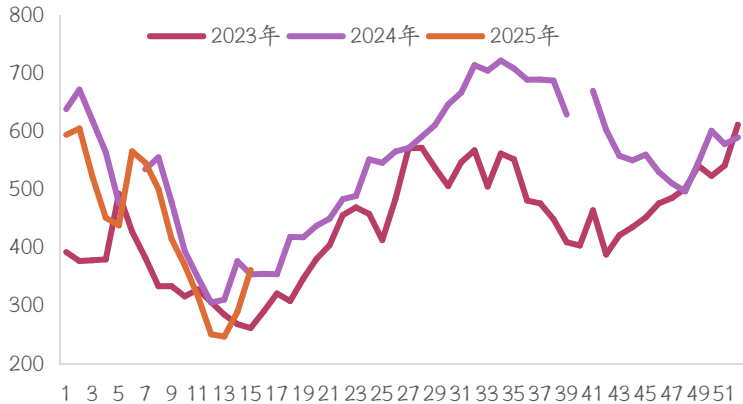
资料来源：iFinD，我的农产品网，光大期货研究所

2.6 国内4月大豆库存拐点出现，油厂6-9月大豆采购偏慢

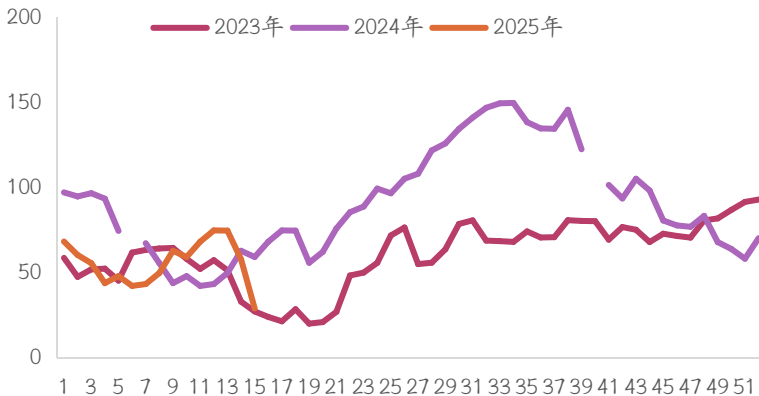
图表：大豆周度压榨量（单位：万吨）



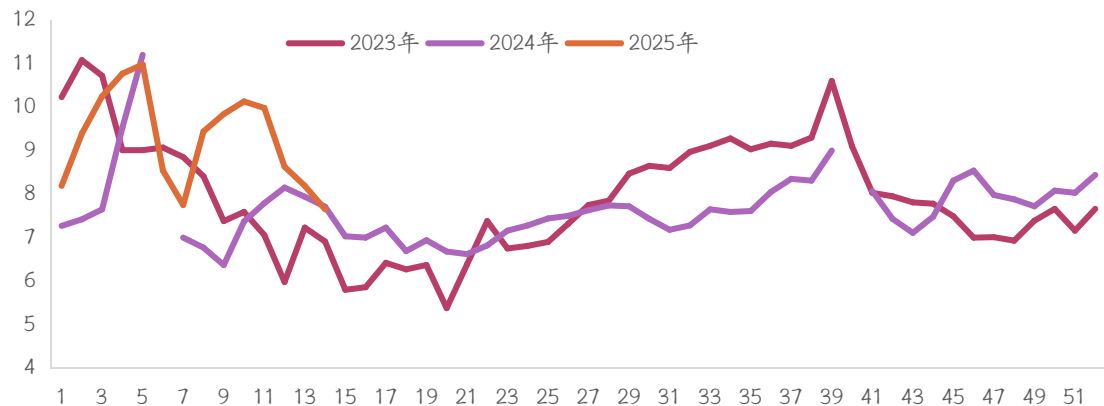
图表：国内大豆库存（单位：万吨）



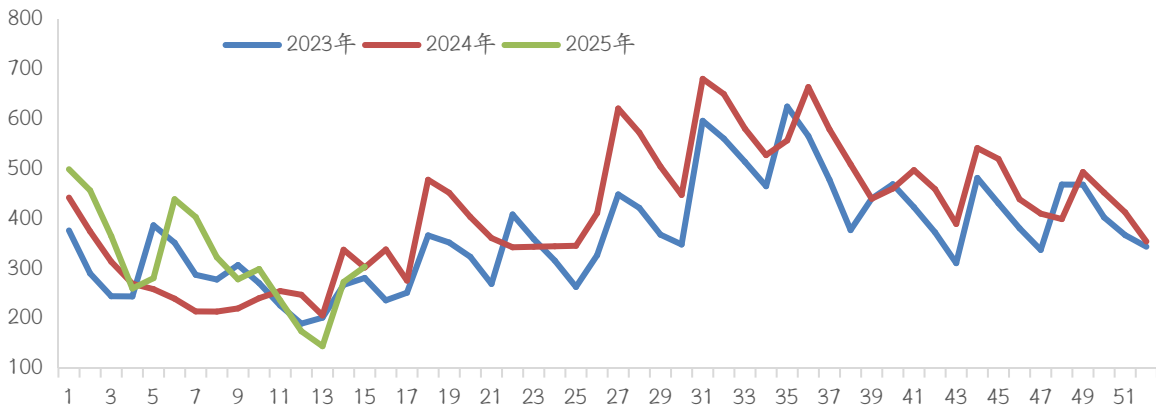
图表：国内豆粕库存（单位：万吨）



图表：饲料企业库存天数（单位：天）



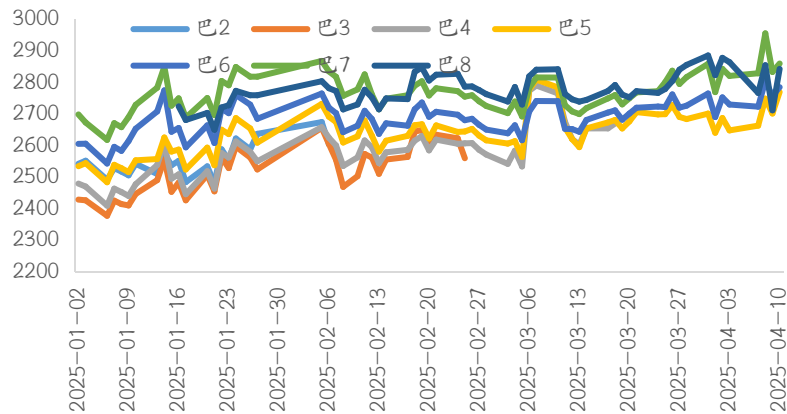
图表：豆粕未执行合同（单位：万吨）



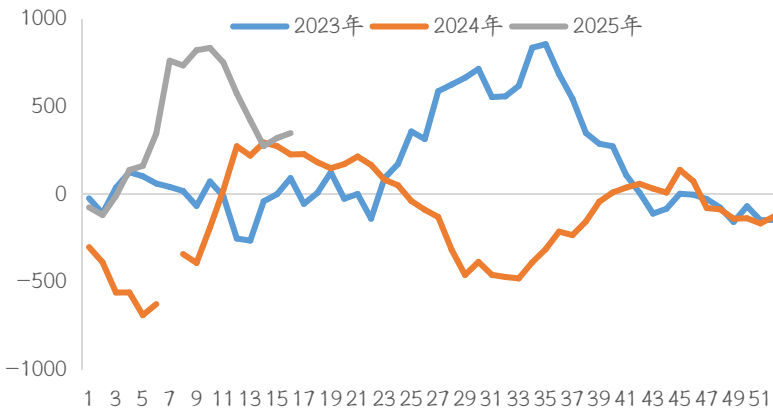
资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

2.7 豆粕现货基差预计走弱，月间价差经历反套-正套

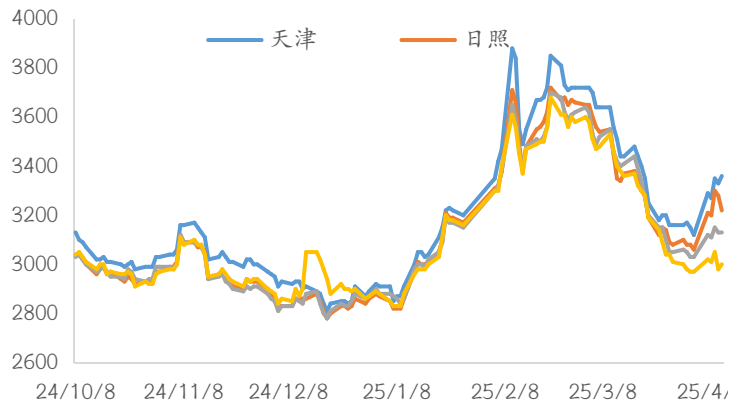
图表：巴豆折豆粕成本（单位：元/吨）



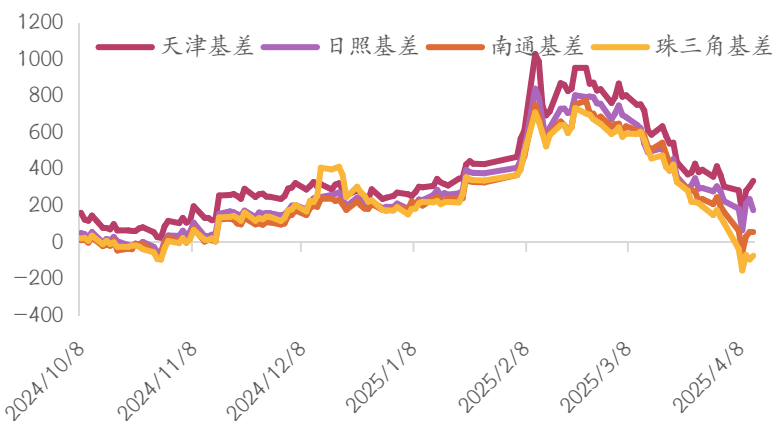
图表：江苏大豆压榨利润（单位：元/吨）



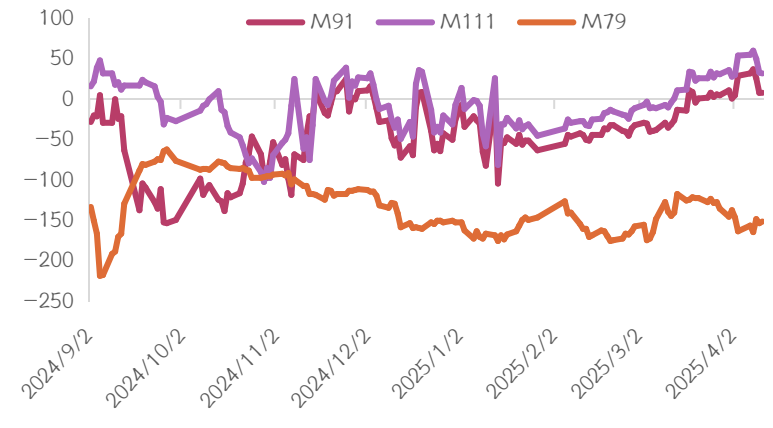
图表：豆粕现货价格（单位：元/吨）



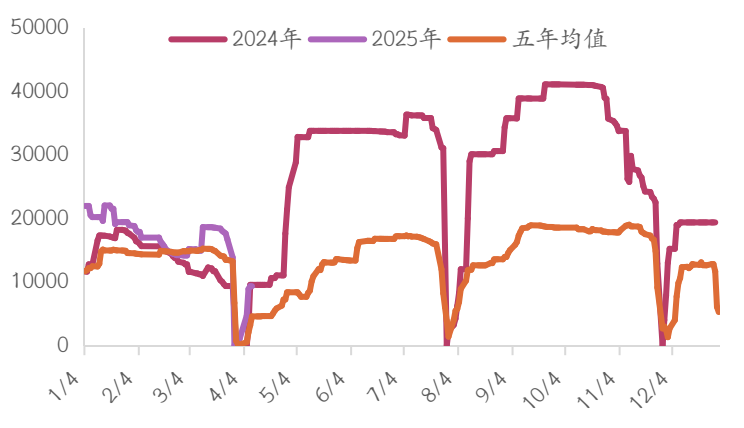
图表：豆粕基差（单位：元/吨）



图表：豆粕月间价差（单位：元/吨）



图表：豆粕仓单（单位：张）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

豆粕：关税扰动不断 预计豆粕震荡走高

总 结

关税扰动之前：全球油料处于去产能阶段，大豆供应宽松是矛盾核心。24年下半年至25年1月的下挫，价格下跌刺激了压榨需求的扩张。同时美豆种植亏损，种植面积预期缩小。但巴西大豆种植盈利，产能仍有扩张预期。产能去化未结束，价格处于寻底中。

关税扰动之后：

1、全球贸易自由化被割裂导致。全球大豆市场分为两部分，巴西主供贸易影响国家，美豆供其他地区。全球大豆贸易价格上移，因增加了贸易升水。巴西豆贵过美豆，理论上，美豆主供应时期，贸易升水可以更大。因为被割裂，所以市场对美豆和巴西大豆的损产容忍均低，全球市场8-10月的出口偏紧担忧高。

2、大豆去产能路径被打乱，美豆紧全球松。美豆种植面积萎缩，但其他国家大豆种植面积均倾向于扩张，大豆总种植面积预计增加。今年气候预计为拉尼娜-转中性-转拉尼娜或中性。美豆产区存在降水偏低的可能，即美豆新作存在面积减少、单产下降的双重潜在利多。对应国内四季度和明年一季度大豆进口成本。另外，可以遇见其他国家的其他油料面积扩张预期。

3、国内方面，国储库存预计2000-3000万吨，可满足一年不进口美豆。油厂利润好，7-9月船期采购偏慢。终端饲料需求旺盛，豆粕终端存在刚需采购。经过18-19年贸易战，下游抢跑采购，所以，9-1月合约存在买盘需求。

4、结论：未来一年全球市场预计经历紧张到宽松，国内预计宽松到紧张。豆粕期货下跌空间有限，9月、1月合约存在潜在上涨动力。



光大期货农产品研究团队

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大商所十大投研团队负责人。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2019年带领团队获大商所十大投研团队称号。2023年带领团队与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表专家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货交易咨询资格号：Z0001262E-mail: wangn@ebfcn.com.cn

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十余年。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中获“最佳农产品分析师”称号。2013年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货交易咨询资格号：Z0013637E-mail: houxl@ebfcn.com.cn

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。2019年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。2023年与南开大学合作，获大商所“扬帆期海”大学生实践大赛特等奖。多次接受期货日报、中国证券报等主流媒体采访。

期货从业资格号：F3032578

期货交易咨询资格号：Z0013544E-mail: konghl@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。