



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



豆粕：大涨尚不足 偏强颇有餘

成文日期：2025 年 5 月 30 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所
农产品部

刘冰欣 农产品分析师
从业资格号：F3085971
电话：0551-65116037
Email：liubx@hsqh.net

郭文伟 农产品分析师
从业资格号：F3047852
投资咨询资格号：Z0015767
电话：0551-62873390

摘要

五一后随着国内油厂开机率持续恢复，叠加中美谈判顺利，大豆关税虽然仍有但较此前大幅降低，也给四季度豆粕供给上了一道“安全锁”，价格开始显露颓势。5月下旬阿根廷洪水炒作发酵，叠加华南油厂因检验检疫不合格，被迫停机等待，支撑国内豆粕止跌企稳。

展望六七月份，虽然五月的新季供需报告显示美豆新季库存大幅下滑，但单产同比大幅调增还是给了市场后期下调的空间，预计外盘表现依然强于内盘。国内到港量较大预计持续对豆粕价格承压，但美国天气炒作的潜在利多支撑，豆粕后期有望反弹但幅度预计受限，关注豆菜粕 09 合约的多豆粕空菜粕套利操作。

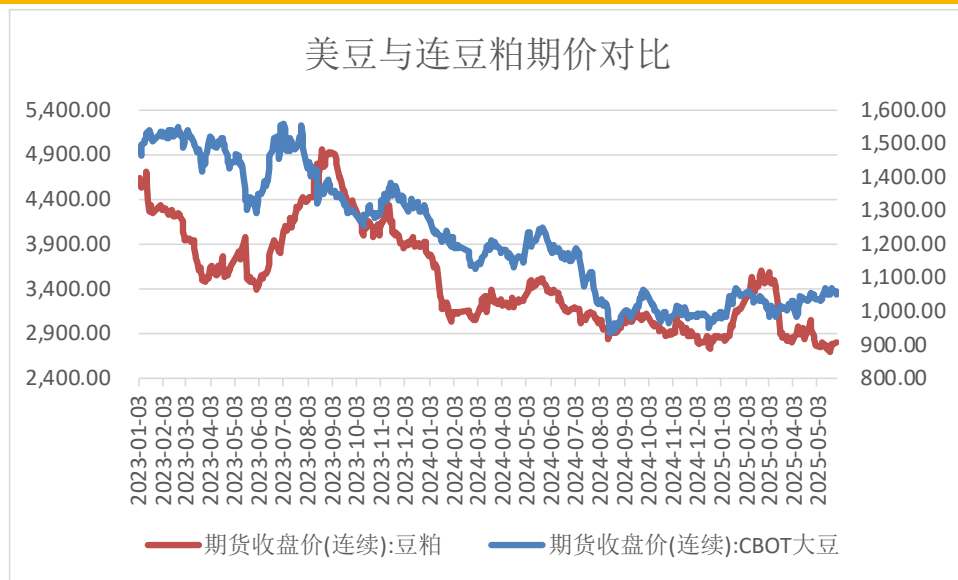
风险提示：中美贸易争端情况、美国主产区天气、ENSO 数据变化

一、五月国内豆粕走势震荡反弹

从豆粕五月表现来看，整体走势为反弹，但整体给人“涨一步退三步”的感觉。美豆在五一节明显已经走出了底部区域，但国内豆粕依然较弱。劳动节前豆粕现货已是“强弩之末”，当时因4月末中美贸易争端尚未缓解，国内对进口大豆检验检疫愈发严格，导致国内多家油厂无法正常开机，豆粕产能有限，库存持续创新低。不过由于市场预期后期巴西到港量较大，因此当时现货下跌速度很快。而五一后随着通关大豆增加，紧蹙局面预期得到缓解，加上中美五一后谈判顺利，因此价格未能上涨，而是在2900附近震荡。到了下旬华南地区因检验检疫不合格，大量油厂被迫停机三日~一周，价格才出现止跌企稳，有了上测3000大关的苗头。

反观美豆整个五月却“风景独好”，中美谈判顺利，叠加USDA5月月度供需报告显示库存大幅下滑，均给了市场多头支撑，美豆基金显示多头开始积极增仓。五月下旬阿根廷大豆主产区洪水炒作开始，虽然预期减产不大，但从心理层面也给了美豆市场不小的提振，因此整个五月美豆为震荡偏强。

图1：美豆和连豆粕走势对比



数据来源：WIND 资讯、徽商期货研究所

二、USDA 显示新季库存超预期下滑

（一）USDA 五月出口数据下调幅度小于市场预期

USDA 供需报告显示，美国新作面积下滑，大豆产量下降，产量下调，需求增加，库存

大幅下滑，数据对市场影响偏利好。美豆 25/26 年度预计播种面积 8350 万英亩（旧作 8710 万），收割面积 8610 万英亩（8610 万），单产 52.5 蒲式耳（旧作 50.7 蒲），产量 43.40 亿蒲（旧作 43.66 亿），总供应量 47.10 亿蒲（旧作 47.34 亿）；压榨量 24.90 亿蒲（旧作 24.20 亿），出口量 18.15 亿蒲（旧作 18.50 亿，上月 18.25 亿），总需求量 44.15 亿蒲（旧作 43.84 亿，上月 43.59 亿）；期末库存 2.95 亿蒲（旧作 3.50 亿，上月 3.75 亿）。

表 1：2025 年 5 月 USDA 月度供需报告美国大豆供需平衡表

市场年度	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	2025/26	单位：百万蒲式耳	
时间	5 月	5 月	4 月	5 月	5 月	同比	环比
期初库存	274	264	342	342	350	2.34%	0.00%
产量	4270	4162	4366	4366	4340	-0.60%	0.00%
进口	25	21	25	25	20	-20.00%	0.00%
总供给	4569	4447	4734	4734	4710	-0.51%	0.00%
压榨量	2212	2285	2420	2420	2490	2.89%	0.00%
出口	1980	1695	1825	1850	1815	-1.89%	1.37%
种用	75	75	72	72	73	1.39%	0.00%
损耗	39	49	42	42	37	-11.90%	0.00%
总消费	4305	4105	4359	4384	4415	0.71%	0.57%
期末库存	264	342	375	350	295	-15.71%	-6.67%
收购平均价	14.2	12.4	9.95	9.95	10.25	3.02%	0.00%

数据来源：USDA、徽商期货研究所

全球方面，本月供需报告预测 2025/26 年度全球大豆产量估计为 4.27 亿吨，同比增加 595 万吨，主要贡献来自于巴西大豆产量的增加；进口量 1.86 亿吨，同比增加 866 万吨；压榨量 3.66 亿吨，同比增加 1230 万吨；出口量 1.88 亿吨，同比增加 756 万吨，同样巴西出口的增加为全球供应增添助力；全球大豆期末库存为 1.24 亿吨，同比增加 115 万吨。全球大豆供需数据则偏中性。

南美方面，本次报告将 2025/26 年度巴西大豆产量同比上调 600 万吨至 1.75 亿吨，将压榨量同比调高 100 万吨至 5800 万吨，出口量同比上调 750 万吨至 1.12 亿吨，期末库存同比调高 85 万吨至 3416 万吨；阿根廷方面，将 2025/26 年度产量同比下调 50 万吨至 4850

万吨，进口量同比上调 120 万吨至 720 万吨，将压榨量同比上调 40 万吨至 4300 万吨，将出口量同比上调 30 万吨至 450 万吨，导致期末库存同比上调 70 万吨至 2545 万吨。不过由于南美大豆播种要等到十月份，因此对市场影响不大。

表 2：2025 年 5 月 USDA 月度供需报告巴西大豆供需平衡表

市场年度	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25	2025/26	单位：百万吨	
时间	5 月	5 月	4 月	5 月	5 月	同比	环比
期初库存	27.38	36.82	29.76	29.76	33.31	11.93%	0.00%
产量	162	154.5	169	169	175	3.55%	0.00%
进口量	0.15	0.87	0.15	0.15	0.15	0.00%	0.00%
压榨量	53.41	54.4	57	57	58	1.75%	0.00%
国内消费	57.21	58.25	61.1	61.1	62.3	1.96%	0.00%
出口量	95.5	104.17	105.5	104.5	112	7.18%	-0.95%
期末库存	36.82	29.76	32.31	33.31	34.16	2.55%	3.10%

数据来源：USDA、徽商期货研究所

从本月新季的报告数据中可以看出，新季美豆面积下调基本确定，单产却是近十年来最高，未来若产区天气不利作物生长，美豆行情仍存在机会。中美虽达成互相下调关税协议，但谈判不可能一蹴而就，贸易的细则仍需关注后续谈判进展。南美大豆在供应中占据举足轻重的位置，我国一年一亿吨左右的大豆进口量，多进口美国少进口巴西大豆其实不会影响我国的整体供给，但目前对美豆 23% 的关税还是会增加进口成本，因而四季度美豆的关税若未能完全下降至 0，成本的增加会转移至下游的油粕。

（二）天气炒作短期无的放矢

从 NOAA（美国国家海洋和大气管理局）显示的 ENSO 历史数据来看，自 2024 年 3 月开始太平洋海温异常指数就开始降至 0°C 之下，到了 8 月中旬拉尼娜宣告正式形成，拉尼娜形成一直持续至今，且曾在 2024 年 12 月中旬达到过 -1.4°C 的极寒温度。2025 年一季度开始海温开始逐渐回升，5 月初已经回升至 -0°C 之上，表明拉尼娜的影响在逐渐减弱，目前从二季度的概率分布来看，二季度太平洋海温呈现中性的概率为 75% 左右，而三季度拉尼娜的概率开始大幅上升，不过这也就意味着，在北半球大豆玉米生长关键期的二季度，今年出现极端天气的概率很小，天气炒作短期或无的放矢。

图 2：太平洋海温异常指数 (°C)

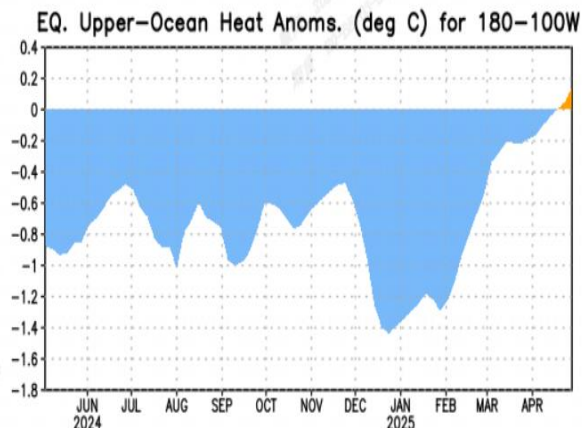
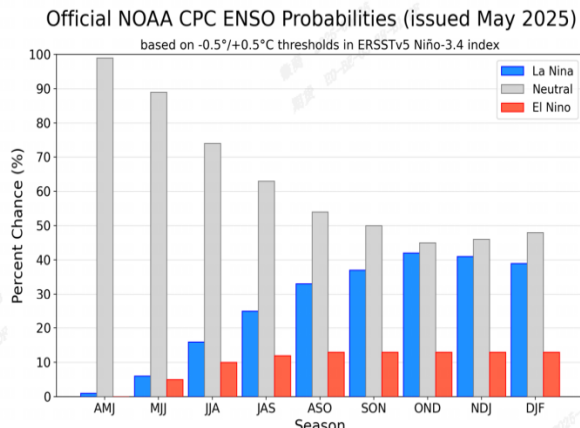


图 3：太平洋海温异常概率 (%)



数据来源：NOAA、徽商期货研究所

今年大豆播种进度较快，美国农业部作物进展周报显示，截至 5 月 25 日，美国大豆播种进度达到 76%，高于前一周的 66%，也高于五年均值 68%，但是低于分析师预期的 78%。出苗率为 50%，高于前一周的 34%，也高于历史均值 50%。目前小麦和玉米的优良率不如人意，而大豆目前播种尚未结束，因此优良率未出。

图 4：美国大豆种植进度 (%)

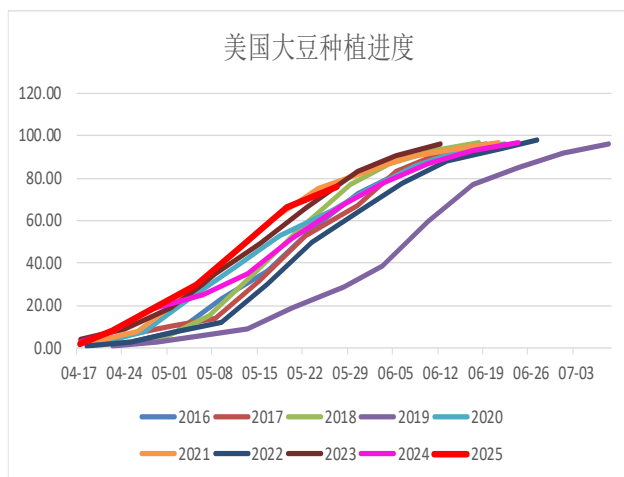
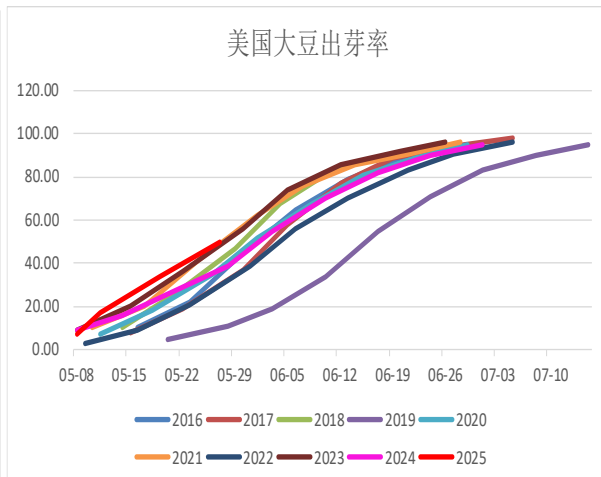


图 5：美国大豆出苗率 (%)



数据来源：USDA、徽商期货研究所

不过从目前美国未来一个月主产区的温度降雨来看，中西部显示气温较历史同期持平，偏东地区的降水较多，有利于春播大豆的生长出芽。目前由于预计今年生长关键期太平洋海温异常值显示为中性，未来是否会给北半球大豆玉米的生长带去高温干旱灾害影响尚难言，因此需继续观察数据变化。

图 6：美国未来一个月温度情况

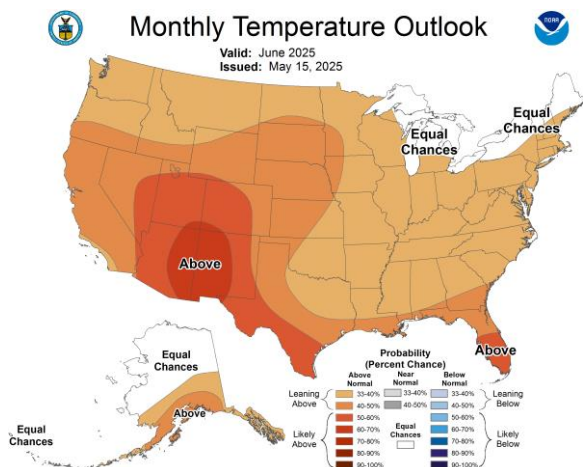
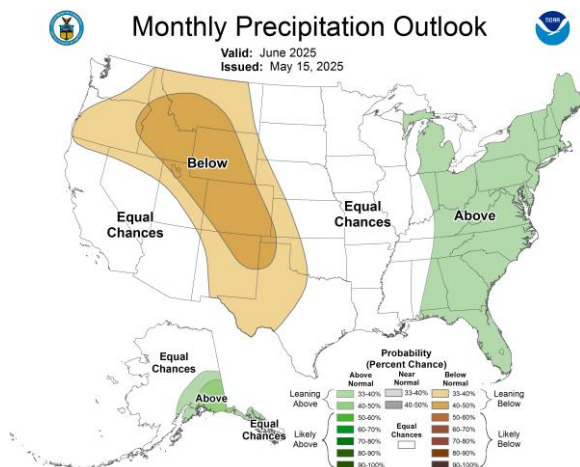


图 7：美国未来一个月降雨情况



数据来源：NOAA、徽商期货研究所

三、国内双粕底部有限

（一）贸易争端暂歇不代表后续不会再度上演

5月12日中美发布联合声明：本次中美经贸高层会谈取得实质性进展，大幅降低双边关税水平，美方取消了共计91%的加征关税，中方相应取消了91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。

目前来看美国对中国的产品关税：基础关税+301关税25%+芬太尼关税20%+对等关税10%；中国对美国的产品关税：基础关税+对等关税10%。因此我国对美国大豆进口依然有23%的关税。

表 3：2025 年 5 月我国对美农产品进口关税

品种	基础关税	3月10日加征	4月10日加征	4月10日第二次加征	4月11日加征	总关税	5月14日总关税
大豆	3%	10%	34%	50%	41%	138%	23%
玉米	1%	15%	34%	50%	41%	141%	26%
小麦	1%	15%	34%	50%	41%	141%	26%
高粱	2%	10%	34%	50%	41%	137%	22%
猪肉	12%	10%	34%	50%	41%	147%	32%
牛肉	12%	10%	34%	50%	41%	147%	32%

棉花	1%	15%	34%	50%	41%	141%	26%
----	----	-----	-----	-----	-----	------	-----

数据来源：新闻整理、徽商期货研究所

预计未来六七月份，虽然中美是暂时偃旗息鼓，但是表面平静下面也是“暗流涌动”。美国总统特朗普近日威胁自 6 月 1 日起对欧盟征收 50% 的关税，因此后续川普是否对我国也是“如法炮制”，重新施加关税也未可知。由此可见，预计未来的贸易争端仍有不确定性，不过对盘面的影响也在趋弱。

（二）检验检疫情况频出 支撑豆粕价格

1、国内二三季度供给无虞

据巴西海关数据显示，巴西本年度出口数据尚可，2025 年 1~4 月巴西大豆出口量为 3742.72 万吨，同比去年同期的 3675.12 万吨增加 1.84%。本年度巴西升贴水未有大涨，主要因其国内丰产，但较历史同期水平依然不低。据粮油商务网数据显示，未来 5~7 月预计我国大豆进口量分别为 1055 万吨、1125 万吨和 1165 万吨，同比或增加 7.28%，因此对豆粕而言供应压力较大。

图 8：巴西大豆出口月度（吨）

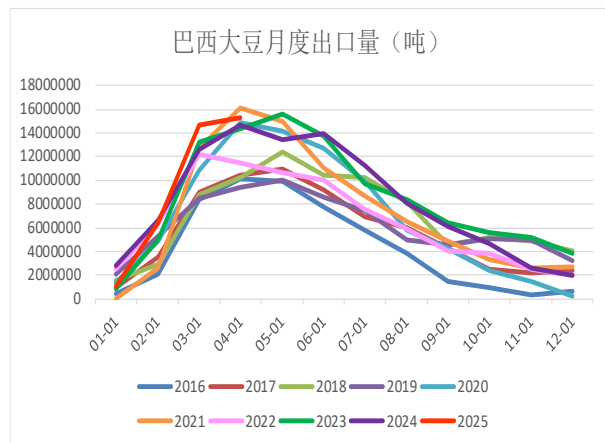
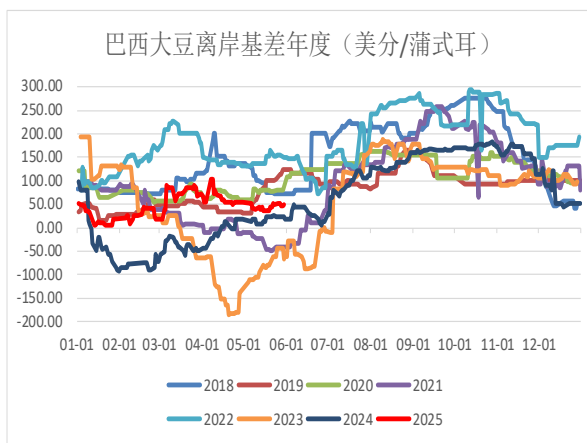


图 9：巴西离岸升贴水年度变化（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 资讯、徽商期货研究所

2、大豆清关消息间或出现支撑豆粕底部有限

5 月下旬，由于检验检疫原因，华南地区再度出现清关慢的问题，不过由于华东和华北的油厂开机恢复较快，因此本次对市场的影响不如上一次。目前国内豆粕库存依然处于近十年历史同期的偏低水准。截止 2025 年 5 月 23 日当周，国内豆粕商业库存为 21.58 万吨，环比上月的 10.31 万吨增加了 1.09 倍，同比去年同期的 82.43 万吨减少了 73.82%；菜粕目前库存为 2 万吨，环比上月的 1.45 万吨增加了 37.93%，同比去年同期的 4.33 万吨减

少了 53.81%。目前豆粕库存仍是近十年来同期最低，但由于油厂开机率持续增加，库存已经开始底部反弹，菜粕目前的库存还是比较低，预计未来豆粕库存有望开始累库而菜粕相对乐观。

图 10：豆粕库存年度（万吨）

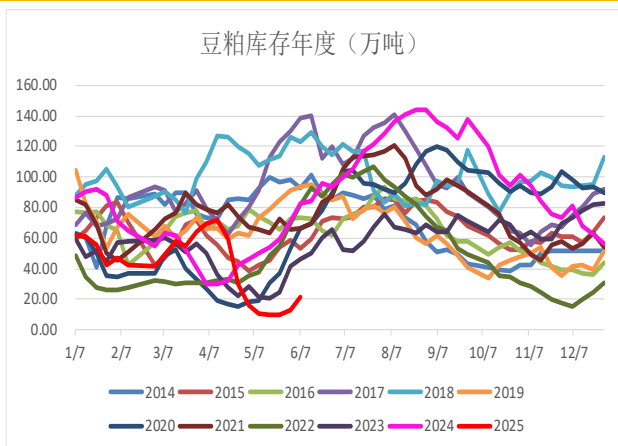
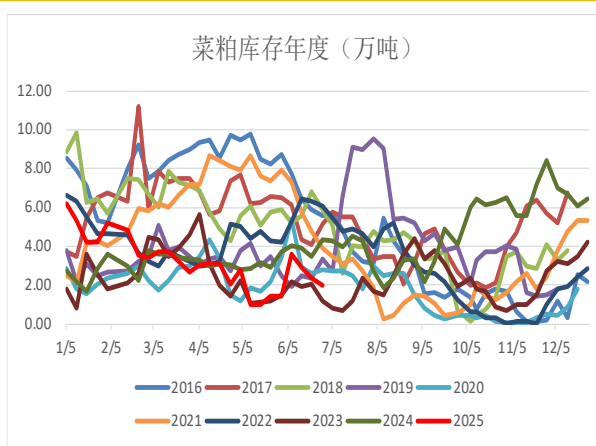


图 11：菜粕库存年度（万吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

基差方面，豆粕华东地区日照象名报价 m09-60，一口价目前为 2900 元/吨附近，较上月-470 元/吨；华南东莞达孚 m09-80，一口价目前为 2880 元/吨附近，较上月-640 元/吨。菜粕基差方面，华东江苏南通港 rm09-160，一口价 2460，较上月+40，华南防城港澳加为 rm09-120，一口价 2500，较上月持平。整体来看本周豆菜粕虽然盘面反弹，但现货价格依然没有太大起色。近一个月豆粕成交量一般，但近半个月的提货明显提升，因现货下跌，以及此前买的基差合同在本月陆续提货，菜粕成交量也尚可，可看出贸易商和下游饲料企业补库动能尚可，对价格有一定支撑。

图 12：豆粕提货量（吨）

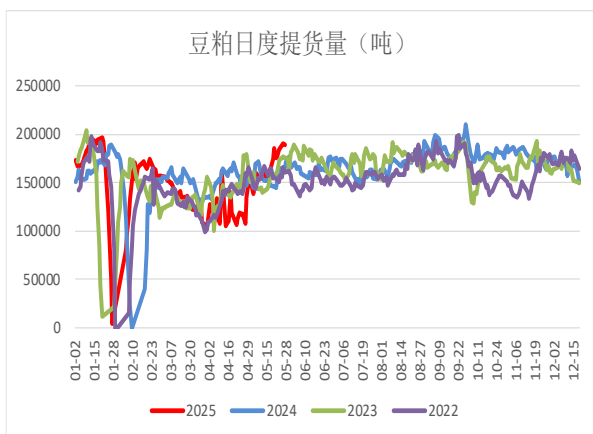
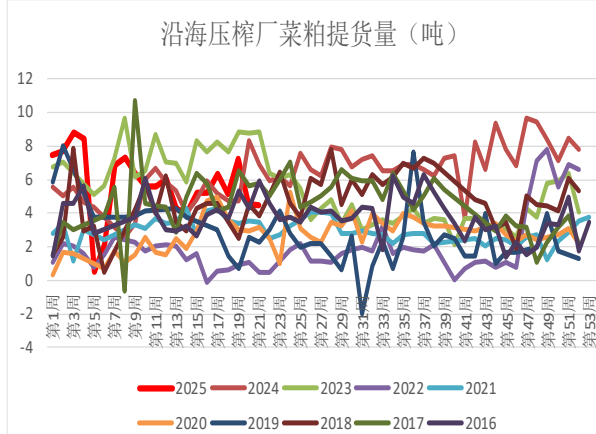


图 13：菜粕提货量（万吨）



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

（三）菜粕进口政策仍有炒作空间

近期市场消息，NCA世界贸易组织争端解决机构下一次会议提议于6月5日举行，内容为“中国对加拿大部分农产品和渔业产品加征额外进口关税”。由于中美大幅下调关税，因此市场对本次听证会预期也会下调一部分或者全部关税。下调关税对菜粕而言无供应担忧，因此对价格利空，不过鉴于此前菜粕价格已经下跌很多，抵消了一部分风险，因此本次听证会后也有可能利空出尽。且由于菜粕本身基本面好于豆粕，预计后期底部空间有限。

四、下游养殖利润不济对价格难有支撑

对于下游的需求端，近期山东地区玉米基本与小麦平水，后期小麦或继续替代玉米，玉米或以低价换需求，而豆粕价格短期反弹亦有限，饲料成本有下降预期。不过目前国内下游养殖效益持续下滑且猪粮比也在走弱，因此饲料成本下滑并不能刺激下游拉长备货周期，饲料企业依然是随买随用。综上，猪价的颓靡无法支撑豆粕价格上行。

五、总结及相应策略

五一后随着国内油厂开机率持续恢复，叠加中美谈判顺利，大豆关税虽然仍有但较此前大幅降低，也给四季度豆粕供给上了一道“安全锁”，价格开始显露颓势。5月下旬阿根廷洪水炒作发酵，叠加华南油厂因检验检疫不合格，被迫停机等待，支撑国内豆粕止跌企稳。

展望六七月份，虽然五月的本季供需报告显示美豆本季库存大幅下滑，但单产同比大幅调增还是给了市场后期下调的空间，预计外盘表现依然强于内盘。国内到港量较大预计持续对豆粕价格承压，但美国天气炒作的潜在利多支撑，豆粕后期有望反弹但幅度预计受限，关注豆菜粕09合约的多豆粕空菜粕套利操作。

套利策略：豆菜粕2509价差明显处于历史中等偏底区域，但2601二者基差则是位于中值范畴，因此预计豆菜粕9月仍有扩大空间。从基本面上看，国内本季菜籽今年虽然增产，但新国产菜籽小榨居多，对市场供给影响不大。未来中美贸易争端和美国天气原因影响的主要还是豆粕，因此豆粕的上行预期大于菜粕，因此可在二者价差回调继续关注买豆粕抛菜粕09合约的套利操作机会。

图 14：豆粕 2509-菜粕 2509（元/吨）

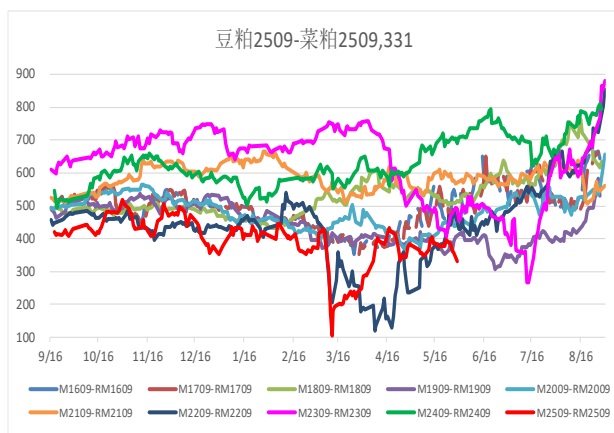
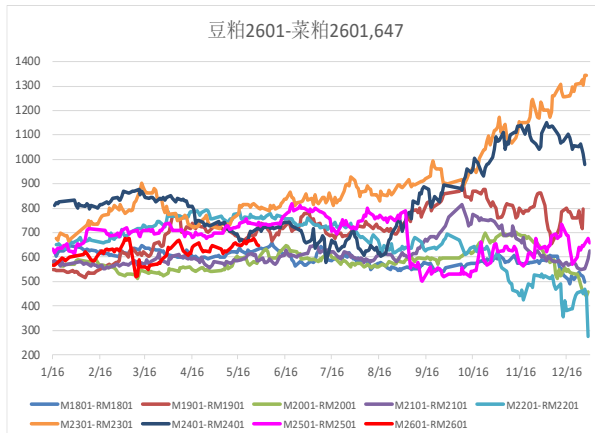


图 15：豆粕 2601-菜粕 2601（元/吨）



数据来源：WIND、徽商期货研究所

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培养中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

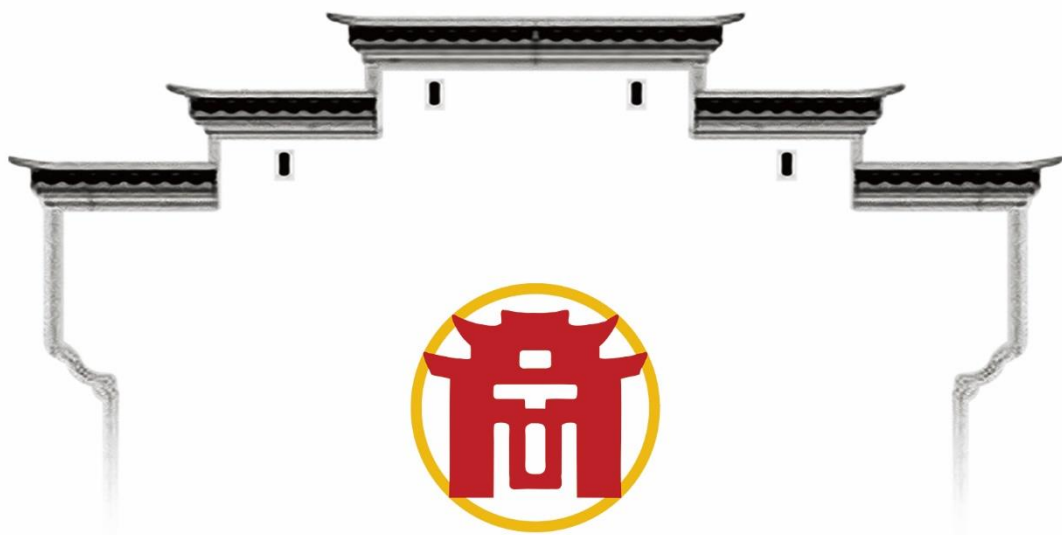
徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了



徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061
电话：0551-62865913 传真：0551-62865899
网址：www.hsqh.net
全国统一客服电话：**400-8878-707**

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信