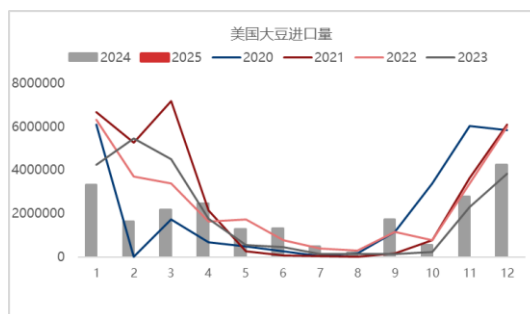
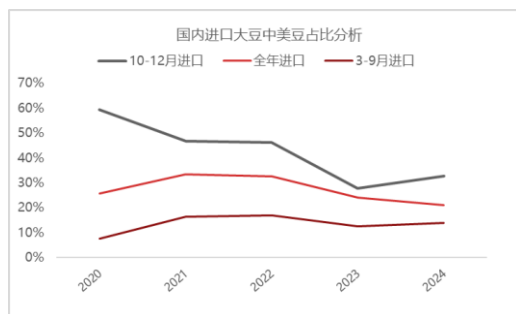


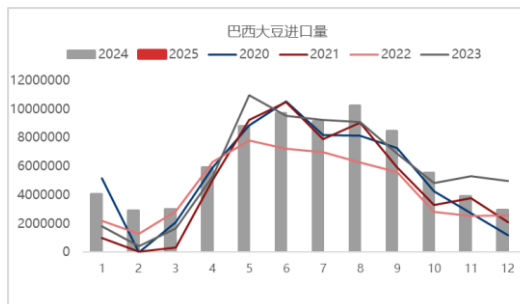
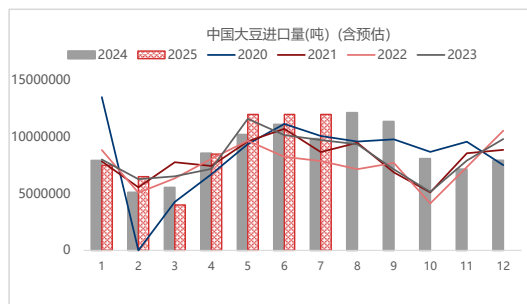
中国对原产美国大豆加征相应关税，对国内豆粕市场影响几何？

2025/3/4

近年来，中国对美豆的依赖程度大幅降低，而巴西大豆作为最大的替代市场，对中国出口占国内进口总量已超 70%。2025/26 销售年度，自去年 10 月至 12 月统计，中国累计进口大豆 2318 万吨，其中 33%来源美国，54%来源巴西。对比 2020 年 10-12 月，国内进口大豆中 59%来源美国，32%来源巴西。以往 3 月过后，进入南美大豆供应季节，美豆对国内出口会出现季节性收缩。近五年，国内 3 月到 9 月累积进口美豆约 820 万吨左右，仅约国内进口总量的 13%。



目前美豆出口已完成预期目标的 90%，后期出口压力不大，且南美大豆丰产即将上市，美豆出口报价很难给出性价比。此外，中国对原产美国大豆加征 10%关税后，预计国内除部分储备采购外，大部分需求将转向巴西市场。最直接的影响就是，巴西大豆对华出口价格抬升，而 CBOT 大豆期货市场运行平稳，最终国内市场尽管在本销售季无明显供应短缺风险，但进口大豆成本可能会上涨。现阶段 CBOT 大豆基于美国加征关税引发其农产品出口风险增加而走弱，但 CBOT 大豆市场底部支撑依然强。除 2025/26 产季美豆减产预期支撑外，美国国内不排除出现像提高清洁能源掺混补贴等政策，以此来提振国内大豆消费，并缓解出口压力。由此可能强化国际市场油脂强蛋白粕弱的格局，并进一步影响到国内油粕市场。



国内市场，近期国内豆粕市场波动主要是围绕中美涉农产品贸易政策交易。今日市场预期兑现后，豆粕盘中应激反应相对平稳。一方面，巴西大豆在 3-5 月集中上市，且国内 3-5 月船期大豆前期采购节奏较快，目前油厂 3 月大豆船期采购已完成 9 成，4 月采购也已完成近 7 成。因此，现阶段巴西大豆出口溢价抬升空间或相对有限，短期的进口的大豆成本导向还是偏弱。另一方面，现阶段豆粕下游及终端备货天数有明显增加，阶段性供应短缺预期充分，导致目前的豆粕高基差市场认可度不高，贸易锁利抛售也在增多。此外，近月国内有大豆抛储预期，4 月进口大豆到港开始增多，5-7 月预计月均到港量 1200 万吨左右，供应十分充足，现货端及点价盘很难给予豆粕太高的估值。

我们认为，豆粕目前盘中的风险偏好依然高，从昨日大幅增仓，近日尾盘获利盘减仓甚小，逢低成交活跃度也有增加，不排除进一步拉高风险，但整体上涨空间或相对有限。短期受事件驱动上涨，但此前预期的回调逻辑不变。综合看，近期豆粕市场或高位震荡，随油厂

开机增加、基差溢价回落，05 合约周期内价格重心仍有望下沉，而 09 合约内多头题材偏多，但受制于 5-7 月份进口大豆集中到港压力，“弱现实，强预期”市场特征或逐步凸显。

（以上参考数据来源：海关总署 东海期货研究所）