

报告数据意外利好 两粕进入筑底阶段

2025 年 5 月 15 日 星期四

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

摘要

研究所 农产品组

联系人：

刘乃萌

农产品组研究成员

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号：F3083045

投资咨询号：Z0019178

美国农业部于本周发布了 5 月供需报告，数据影响中性偏多，美豆期末库存预测低于市场预期，叠加本周受到中美两国暂停对彼此商品征收高额关税 90 天的支持，市场预期更多美豆出口需求，CBOT 大豆在底部获得更强支撑。

报告显示，2025/26 美豆产量预估为 43.40 亿蒲式耳，与市场平均预期相近，期末库存预估为 2.95 亿蒲，市场平均预期为 3.62 亿蒲，提振外盘大豆价格。对于国内豆粕，油厂榨利收窄，豆粕价格受外盘美豆支撑，且巴西大豆贴水下跌幅度可控，宏观方面后续不排除中美之间贸易关税反复，短期连粕或将完成筑底动作，关注 2850 附近支撑作用。

报告同时预计新年度全球油菜籽和葵花籽总产量将恢复 6%，加拿大菜籽增产 1950 万吨(4%)，欧盟菜籽增产 1920 万吨(14%)，对国内菜粕价格形成压制，短期因菜籽通关问题引起油厂停机问题，库存压力或滞后。

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

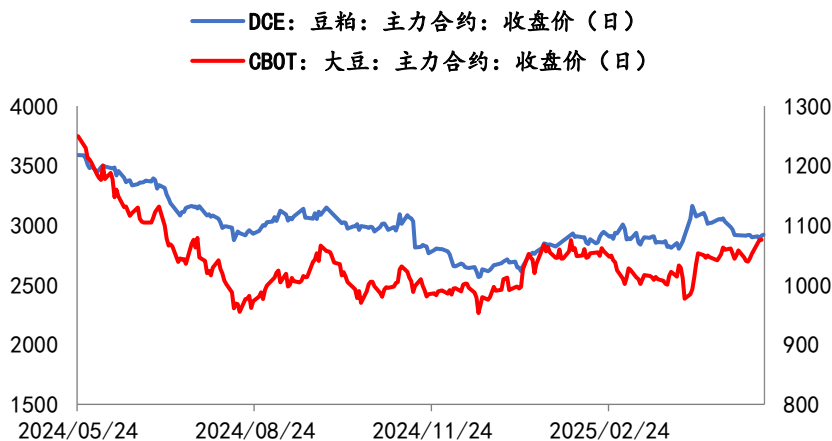
一、报告解读

美国农业部于本周发布了5月供需报告，数据影响中性偏多，美豆期末库存预测低于市场预期，叠加本周受到中美两国暂停对彼此商品征收高额关税90天的支持，市场预期更多美豆出口需求，CBOT大豆在底部获得更强支撑。

报告显示，2025/26美豆产量预估为43.40亿蒲式耳，与市场平均预期相近，期末库存预估为2.95亿蒲，市场平均预期为3.62亿蒲，提振外盘大豆价格。对于国内豆粕，油厂榨利收窄，豆粕价格受外盘美豆支撑，且巴西大豆贴水下跌幅度可控，宏观方面后续不排除中美之间贸易关税反复，短期连粕或将完成筑底动作。

报告同时预计新年度全球油菜籽和葵花籽总产量将恢复6%，加拿大菜籽增产1950万吨(4%)，欧盟菜籽增产1920万吨(14%)，对国内菜粕价格形成压制，短期因菜籽通关问题引起油厂停机问题，库存压力或滞后。

图：大豆收盘价



数据来源：IFIND、海通期货研究所

二、报告具体数据分析

2.1 美国大豆

报告预计2025/26年度美国大豆产量预计将下降至43.4亿蒲式耳，趋势单产上涨，但由于预期种植面积将下降，产量较去年度的43.66亿蒲下跌了0.59%。

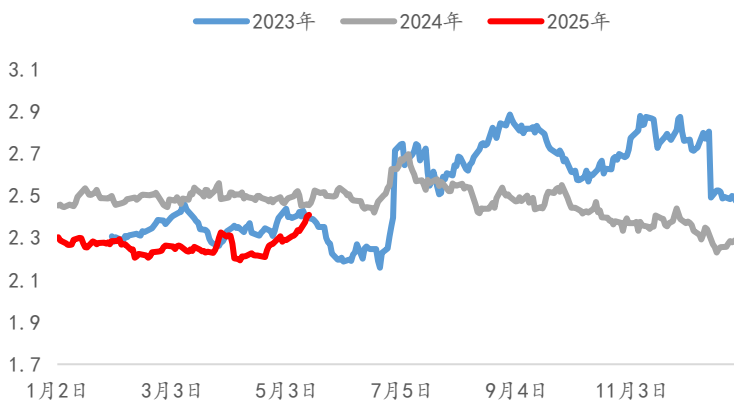
图：美豆供需平衡表

单位：美分/蒲

| 日期 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 压榨量 | 国内消费总计 | 出口 | 期末库存 | 农场平均价 | 库存消费比 | 产量增速 | 产量-消费 |
|---------|-------|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|---------|--------|
| 2024/25 | 9.53 | 118.12 | 0.54 | 67.77 | 70.76 | 49.40 | 8.03 | 10.25 | 6.68% | -0.61% | -2.04 |
| 2023/24 | 9.32 | 118.84 | 0.68 | 65.86 | 68.96 | 50.35 | 9.53 | 9.95 | 7.99% | 4.91% | -0.47 |
| 2022/23 | 7.19 | 113.27 | 0.57 | 62.20 | 65.58 | 46.13 | 9.32 | 12.40 | 8.34% | -2.54% | 1.56 |
| 2021/22 | 7.47 | 116.22 | 0.67 | 60.20 | 63.29 | 53.87 | 7.19 | 14.20 | 6.14% | -4.35% | -0.95 |
| 2020/21 | 6.99 | 121.50 | 0.43 | 59.98 | 62.89 | 58.57 | 7.47 | 13.30 | 6.15% | 5.89% | 0.04 |
| 2019/20 | 14.66 | 114.75 | 0.54 | 58.26 | 61.29 | 61.66 | 6.99 | 10.80 | 5.69% | 18.73% | -8.20 |
| 2018/19 | 25.18 | 96.64 | 0.42 | 58.91 | 61.78 | 45.80 | 14.66 | 8.57 | 13.62% | -19.81% | -10.94 |
| 2017/18 | 11.92 | 120.52 | 0.38 | 56.94 | 59.92 | 47.72 | 25.18 | 8.48 | 23.39% | 0.37% | 12.87 |
| 2016/17 | 8.21 | 120.07 | 0.59 | 55.93 | 58.87 | 58.07 | 11.92 | 9.33 | 10.20% | 2.68% | 3.12 |
| 2015/16 | 5.35 | 116.93 | 0.61 | 51.74 | 55.72 | 58.96 | 8.21 | 9.47 | 7.16% | 9.42% | 2.25 |
| 2014/15 | 5.19 | 106.87 | 0.64 | 51.34 | 54.48 | 52.87 | 5.35 | 8.95 | 4.99% | -0.03% | -0.48 |
| 2013/14 | 2.50 | 106.91 | 0.90 | 50.98 | 54.99 | 50.14 | 5.19 | 10.10 | 4.94% | 17.01% | 1.78 |

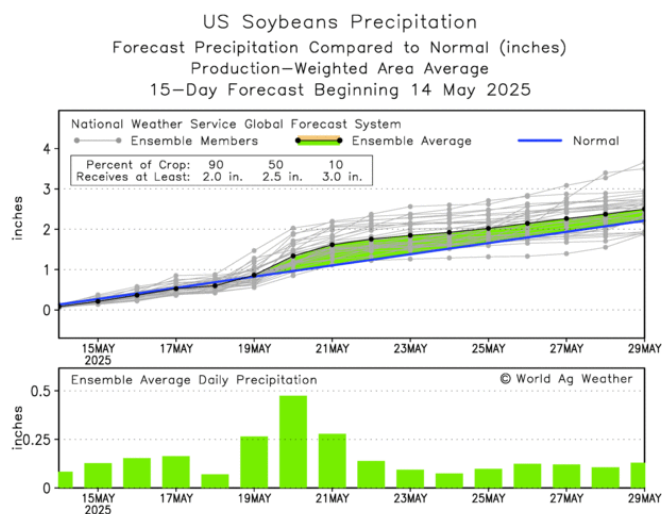
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：玉米大豆比价

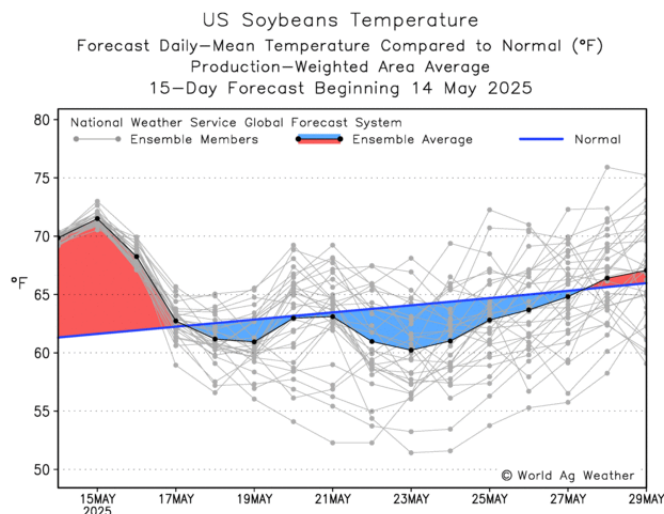


数据来源：WIND、海通期货研究所

美玉米和美豆的种植产区相对重叠，相互之间有争地效应，通常市场会对比美玉米 12 月合约以及美豆 11 月合约来考量农民的种植偏好，若比值大于 2.5，大豆的竞争力更强，若低于 2.3，则当地农民会更偏向于种植玉米。前期玉米大豆比价较低，支持扩种玉米，大豆种植面积面临缩减风险。但近期比价向着中性位置偏移，也引起市场担忧。



数据来源：Ag weather,海通期货研究所



截至 5 月 13 日美大豆产区约有 17% 的区域受到干旱影响，前一周为 15%，去年同期为 9%。5 月份的局部偏少降雨若延续进 6 月，会容易导致产区出现旱情，届时会抬升天气炒作情绪。

需求方面，USDA 预估 2025/26 年度美豆出口有望达到 18.16 亿蒲，这比 24/25 年度预估仅低 0.35 亿蒲，比 2 月份展望论坛预估低 0.49 亿蒲，但当时未进行关税战，因此该出口虽有调整空间，但随着各国贸易协定不断达成，更多国家交涉文章提及放宽美国农产品准入，且回顾 2020 年，中国和美国达成协议承诺增加进口美国农产品，若今年度历史重演，则美豆期末库存将转为紧张。USDA 同时调整美豆国内压榨未 24.9 亿蒲，较上一年 24.2 亿蒲增加 2.9%。前期增加压榨产能将长期

增加其国内供给，受到关税战影响，美生物柴油或减少相关原料进口，有利于国内消费，后续或有更多上调空间。

2.2 南美大豆

USDA 调整巴西 2025/26 年度产量为 1.75 亿吨，上一年度为 1.69 亿吨，期末库存落为 3416 万吨。阿根廷 25/26 年度产量为 4850 万吨，上一年度为 4900 万吨，期末库存落在 2545 万吨。

图：巴西大豆供需平衡表

| 日期 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 压榨量 | 国内消费总计 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 | 产量增速 | 产量-消费 |
|---------|-------|--------|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 2024/25 | 33.31 | 175.00 | 0.15 | 58.00 | 62.30 | 112.00 | 34.16 | 19.60% | 3.55% | 0.70 |
| 2023/24 | 29.76 | 169.00 | 0.15 | 57.00 | 61.10 | 104.50 | 33.31 | 20.12% | 9.39% | 3.40 |
| 2022/23 | 36.82 | 154.50 | 0.87 | 54.40 | 58.25 | 104.17 | 29.76 | 18.32% | -4.63% | -7.92 |
| 2021/22 | 27.38 | 162.00 | 0.15 | 53.41 | 57.21 | 95.50 | 36.82 | 24.11% | 24.14% | 9.29 |
| 2020/21 | 29.42 | 130.50 | 0.54 | 50.77 | 54.02 | 79.06 | 27.38 | 20.57% | -6.45% | -2.58 |
| 2019/20 | 20.43 | 139.50 | 1.02 | 46.68 | 49.88 | 81.65 | 29.42 | 22.37% | 8.56% | 7.97 |
| 2018/19 | 33.36 | 128.50 | 0.55 | 46.74 | 49.84 | 92.14 | 20.43 | 14.39% | 6.64% | -13.48 |
| 2017/18 | 33.03 | 120.50 | 0.14 | 42.53 | 45.43 | 74.89 | 33.36 | 27.72% | -2.35% | 0.19 |
| 2016/17 | 32.63 | 123.40 | 0.18 | 44.21 | 47.04 | 76.14 | 33.03 | 26.82% | 7.40% | 0.22 |
| 2015/16 | 23.80 | 114.90 | 0.25 | 40.41 | 43.19 | 63.14 | 32.63 | 30.69% | 20.06% | 8.58 |
| 2014/15 | 24.50 | 95.70 | 0.41 | 39.75 | 42.42 | 54.38 | 23.80 | 24.59% | -1.44% | -1.11 |

数据来源：USDA、海通期货研究所

图：阿根廷大豆供需平衡表

| 日期 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 压榨量 | 国内消费总计 | 出口 | 期末库存 | 库存消费比 | 产量增速 |
|---------|-------|-------|------|-------|--------|-------|-------|--------|---------|
| 2024/25 | 24.75 | 48.50 | 7.20 | 43.00 | 50.50 | 4.50 | 25.45 | 46.27% | -1.02% |
| 2023/24 | 24.05 | 49.00 | 6.00 | 42.60 | 50.10 | 4.20 | 24.75 | 45.57% | 1.64% |
| 2022/23 | 17.00 | 48.21 | 7.79 | 36.58 | 43.83 | 5.11 | 24.05 | 49.13% | 92.84% |
| 2021/22 | 23.69 | 25.00 | 9.06 | 30.32 | 36.57 | 4.19 | 17.00 | 41.71% | -43.05% |
| 2020/21 | 24.84 | 43.90 | 3.84 | 38.83 | 46.03 | 2.86 | 23.69 | 48.46% | -4.98% |
| 2019/20 | 26.53 | 46.20 | 4.82 | 40.16 | 47.51 | 5.20 | 24.84 | 47.12% | -5.33% |
| 2018/19 | 28.87 | 48.80 | 4.88 | 38.77 | 46.02 | 10.00 | 26.53 | 47.35% | -11.75% |
| 2017/18 | 23.73 | 55.30 | 6.41 | 40.57 | 47.47 | 9.10 | 28.87 | 51.03% | 46.30% |
| 2016/17 | 27.00 | 37.80 | 4.70 | 36.93 | 43.63 | 2.13 | 23.73 | 51.86% | -31.27% |
| 2015/16 | 27.16 | 55.00 | 1.67 | 43.31 | 49.81 | 7.03 | 27.00 | 47.50% | -6.46% |
| 2014/15 | 27.07 | 58.80 | 0.68 | 43.27 | 49.47 | 9.92 | 27.16 | 45.73% | -4.31% |

数据来源：USDA、海通期货研究所

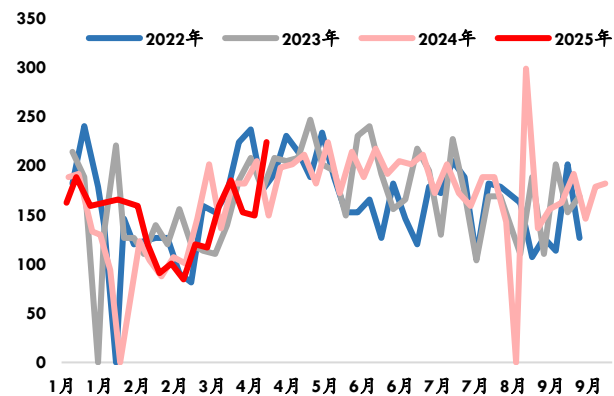
全球方面，供需报告调整 24/25 年度全球大豆产量为 4.2087 亿吨，巴西为 1.69 亿吨，阿根廷为 4900 万吨。2025/26 年度，全球大豆产量为 4.2682 亿吨，较上一年度增加 595 万吨，增幅在 1.41%。主要增产国为巴西（600 万吨）、巴拉圭（80 万吨）、俄罗斯（75 万吨），美国调减 72 万吨，阿根廷则调减 50 万吨。2025/26 年度全球大豆期末库存调增至 1.2433 亿吨，市场预期 1.2602 亿吨，利多 CBOT 大豆。

2.3 国内市场

据海关总署数据显示：中国2025年4月大豆进口608.1万吨，环比3月进口增加257.8万吨，较2024年4月进口量同比减少249万吨，跌幅为29.06%。2025年1-4月中国累计进口大豆总量为2319万吨，同比减少395.5万吨，减幅为14.6%。

图：船舶进口到港量

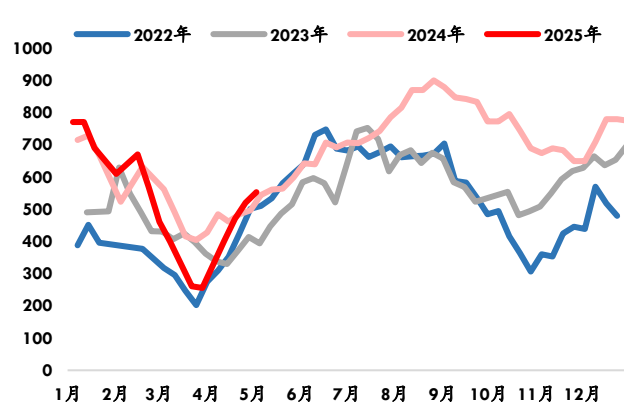
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：进口大豆港口库存

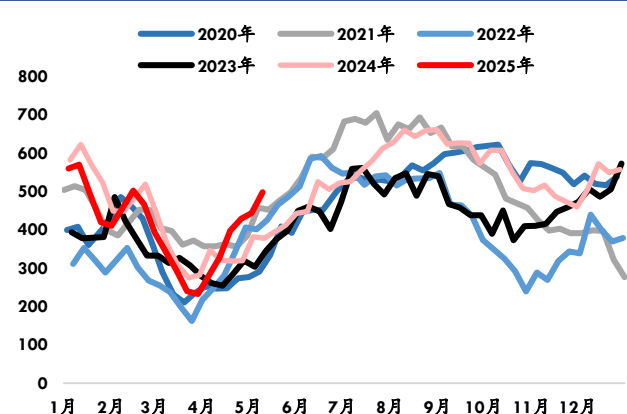
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要粮油企业大豆库存

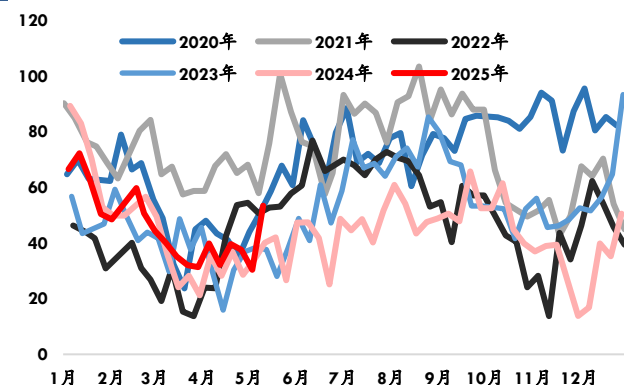
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要油厂大豆库存：广东

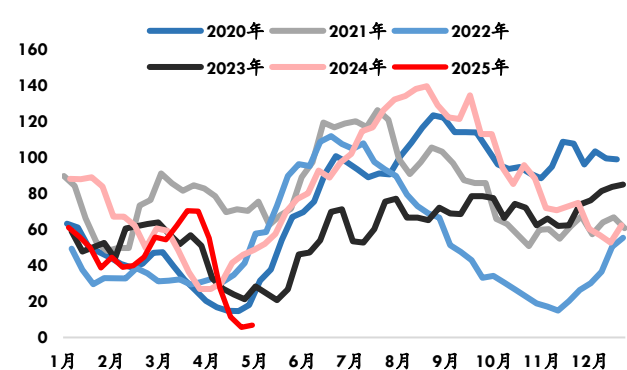
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要粮油企业豆粕库存

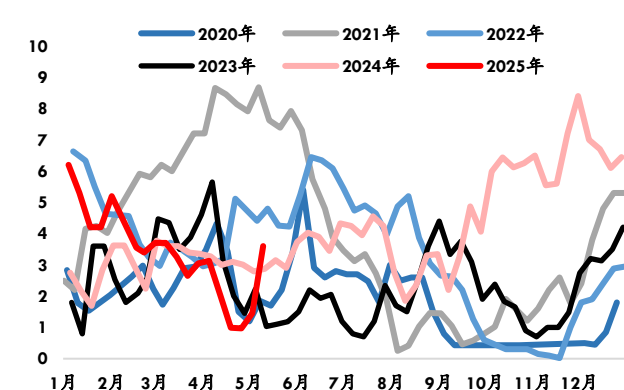
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要油厂菜粕库存

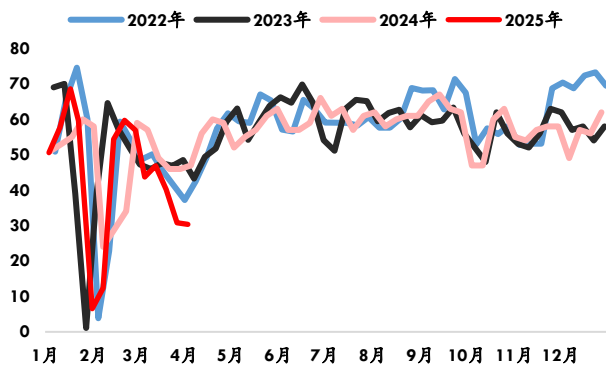
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要油厂周度开机率

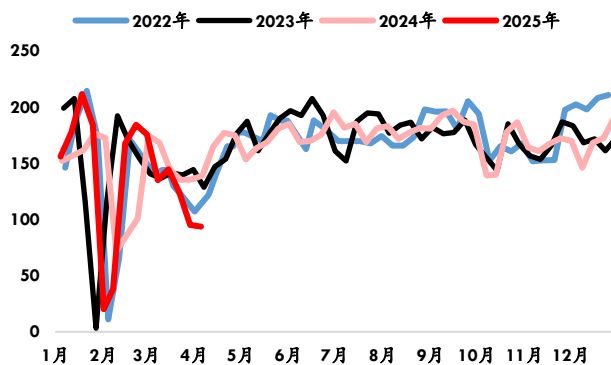
单位：%



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要油厂周度压榨量

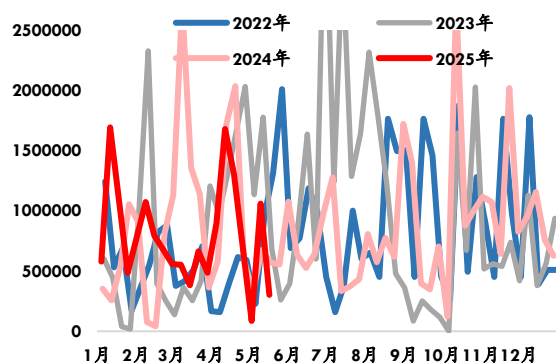
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：国内主要油厂豆粕成交量

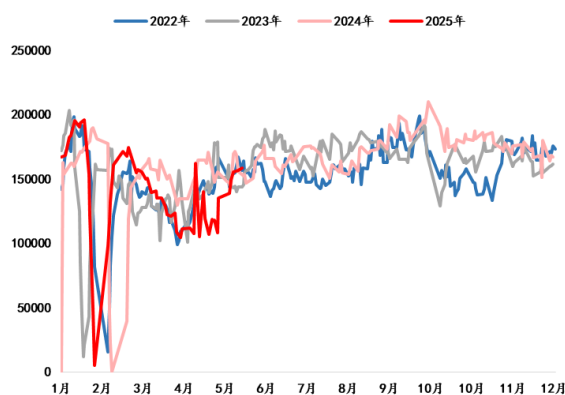
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要油厂：豆粕昨日提货量

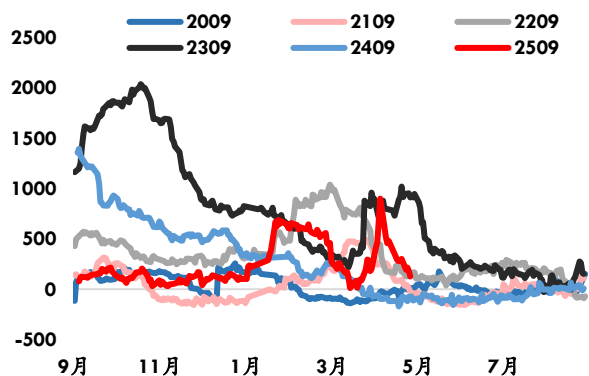
单位：吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：豆粕基差：现货-主力

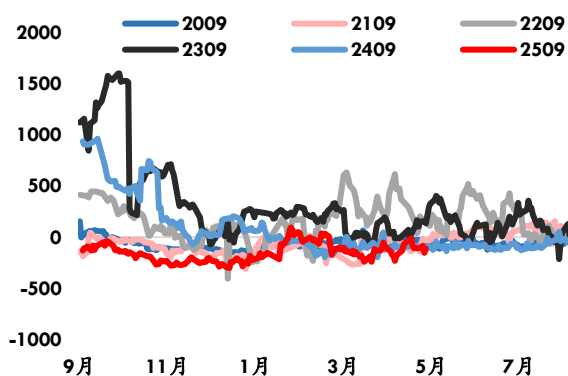
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：菜粕基差：现货-主力

单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

四、后市展望

本次报告有助于推高 CBOT 大豆价格中枢，但美豆需求后续仍有较大压力，AgResource 认为，若贸易争端持续，美豆出口或下降 20%，尤其今年度巴西大豆丰产，贴水受到美豆压制连连走低，价格更具有性价比。对于 CBOT 大豆合约来说，在北美产区种植面积缩减的情况下，市场对于种植生长季的大豆产区天气变化将更为敏感，叠加中美两国暂停高额关税 90 天，近期表现较为坚挺。接下来的 90 天依然是中美双方博弈的关键时间，期间不排除关税反复。

虽然本月连粕受到大量到港现货压制，考虑到当前 CBOT 大豆价格下方获得支撑，且油厂压榨利润近半个月来有明显收缩，连粕成本端下降空间有限。短期连粕进行多轮回调测试，关注关注豆粕累库节奏以及关税方面消息。关注 2930 一线的压制作用以及 2850 附近的支撑作用。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。