



华鑫期货豆粕专题报告0513：USDA中性偏多 ，豆系市场内弱外强

2025年05月13日

引言：5月12日，中美日内瓦经贸会谈联合声明公布，中国将相应修改对美国商品加征的从价关税，美方保留加征剩余10%的关税，取消或暂停其他加征关税。中美贸易关系缓和以及5月13日USDA公布的5月份供需报告中性偏多，2025/26美豆期末库存远低于市场预期，提振美豆价格重心上移，但国内豆粕受基本面偏弱的影响震荡下跌。豆系市场呈现内弱外强格局，在巴西大豆到港压力下，预计豆粕市场依旧震荡偏弱运行，但下方空间或有限，关注油厂开机率、中美贸易政策的变化以及美豆产区天气情况。

一、行情回顾

4月份以来，美豆在经历短暂的下跌之后，开启反弹上涨趋势，从阶段低点985元/吨涨至1060点附近。而内盘豆粕与外盘美豆走势脱钩，豆粕主力09合约在经历了短暂的上涨之后，开启了顺畅的下跌趋势，从阶段高点3168元/吨跌至2900元/吨附近。造成美豆与内盘豆粕走势不同的原因主要有，一是中美贸易关系的变化，导致市场对美豆出口以及国内豆粕进口产生担忧；二是国内当前处于巴西大豆的进口窗口期，前期因大豆到港推迟而导致豆粕现货供应紧张提振价格，但目前大豆供应由紧转松，导致国内豆粕价格承压。



图1 CBOT大豆价格走势



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

图2 豆粕期货价格走势



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

二、USDA报告中性偏多

5月13日公布的USDA5月供需报告整体中性偏多，其中2024/25年度美豆出口由18.25亿蒲式耳上调至18.5亿蒲式耳，导致结转库存由3.75亿蒲式耳下调至3.5亿蒲式耳。本次报告首次公布了2025/26年度供需平衡表，其中2025/26年度美豆种植面积延续3月底USDA种植意向报告公布的8350万英亩不变，单产沿用2月农业展望论坛报告的52.5蒲式耳/英亩，产量为43.4亿蒲式耳，压榨



为24.9亿蒲式耳，出口为18.15亿蒲式耳，期末库存下调至2.95亿蒲式耳。其中期末库存预估远低于市场预期的3.62亿蒲式耳，导致库存消费比回落至6.68%，处于近三年的低位。

表1 美豆供需平衡表

美豆		单位	2023/24	2024/25PoJ.	2024/25PoJ.	2025/26PoJ.
				4月	5月	5月
种植面积	百万英亩		83.6	87.1	87.1	83.5
收获面积			82.3	86.1	86.1	82.7
亩产	蒲式耳/英亩		50.6	50.7	50.7	52.5
期初库存	百万蒲式耳		264	342	342	350
产量			4162	4366	4366	4340
进口量			21	25	25	20
压榨量			4447	2420	2420	2490
出口量			1695	1825	1850	1815
种子用量			78	72	72	73
期末库存			342	375	350	295
库销比	%		8.33%	8.60%	7.98%	6.68%

数据来源：USDA、华鑫期货研究所

在南美方面，维持巴西2024/25年度大豆产量为1.69亿吨不变，同样阿根廷2024/25年度大豆产量维持4900万吨不变。在2025/26年度新作大豆方面，预估巴西2025/26年度大豆产量为1.75亿吨，相较上一年度调增600万吨，达到创纪录的产量；出口预估为1.12亿吨，相较上一年度的1.045亿吨调增750万吨，结转库存为3416万吨；预估阿根廷2025/26年度产量为4850万吨，相比于较上一年度调减50万吨，出口为450万吨，结转库存为2545万吨。南美大豆方面调整相对有限，预计对价格影响有限。

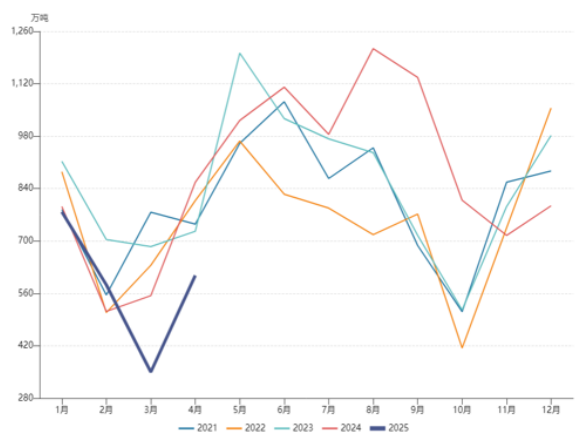
在全球大豆方面，2025/26年度大豆产量预估为4.268亿吨，相较上一年度调增595万吨，其中相较上一年度调增的国家主要有巴西调增600万吨、巴拉圭调增80万吨、俄罗斯调增75万吨，相较上一年度调减的国家主要有美国调减72万吨，阿根廷调减50万吨。期末库存预估为1.243亿吨，低于市场预期的1.26亿吨。

三、国内进口大豆供需情况分析

在国内大豆供应方面，近期将是国内进口大豆到港的高峰期，根据国家粮油信息中心数据，5月上旬我国进口巴西大豆集中通关入厂，预计5月份进口量1200万吨，6月份1100万吨，国内大豆供应将明显改善。钢联数据显示，截至到5月9日当周国内111家压榨厂大豆到港量为224.25万吨，相较于上一周的149.5万吨提升74.75万吨。油厂大豆供应由紧转松压制或豆粕价格上方空间。

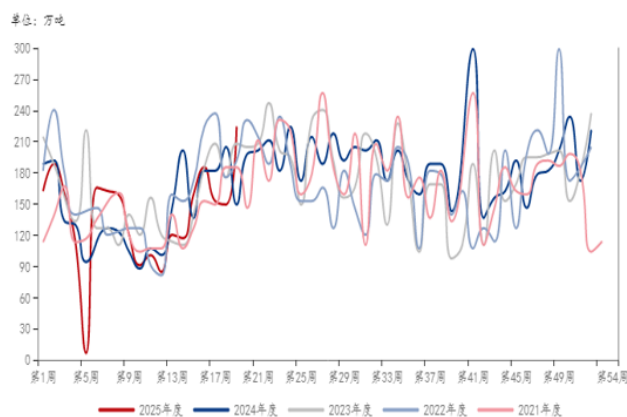


图3 中国大豆进口数量 (万吨)



数据来源: wind、华鑫期货研究所

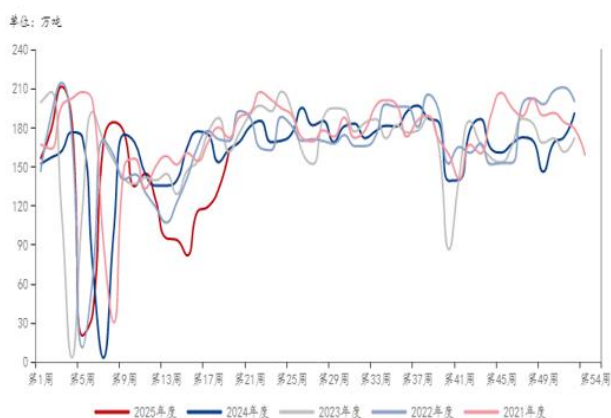
图4 中国111家压榨厂大豆周度到港量 (万吨)



数据来源: 钢联、华鑫期货研究所

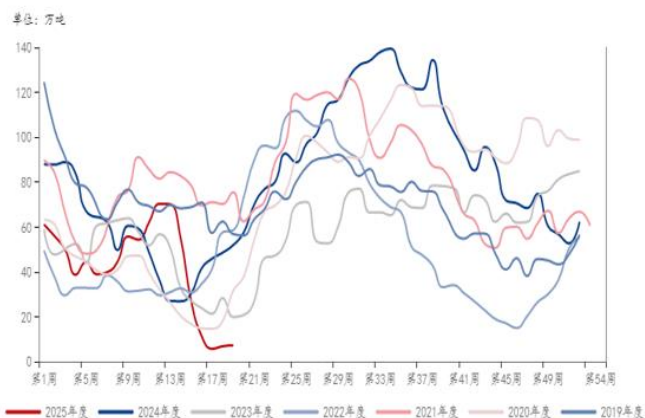
在国内大豆需求方面，五一节后油厂开机率显著提升，钢联数据显示，截至到5月9日当周内111家样本企业开机率从42.95%提升至52.53%。截至到5月9日当周，国内111家样本企业大豆压榨量为162.09万吨，周环比增加29.55万吨；中国港口大豆库存623.4万吨，周环比增加70.2万吨；国内111家样本企业豆粕库存7.22万吨，周环比增加0.41万吨，但同比减少44.65万吨。虽然国内油厂豆粕库存相对处于同期较低水平，但随着大豆的持续到港以及油厂开机率的增加，国家粮油信息中心预测5月份全国主要油厂大豆压榨量为830万吨，豆粕库存预计将回升。整体来看，国内油厂开机率大幅回升，大豆压榨量大幅增加导致豆粕持续累库，豆粕市场由供应紧张逐步转向宽松，导致国内豆粕价格承压。

图5 中国111家油厂大豆周度压榨量 (万吨)



数据来源: 钢联、华鑫期货研究所

图6 中国111家油厂豆粕周度库存 (万吨)



数据来源: 钢联、华鑫期货研究所

四、行情展望

5月12日中美关税政策重新调整，将大幅降低双边关税水平。中美贸易关系缓和，将给予美豆成本支撑，同时USDA5月供需报告利多美豆，导致美豆价格重心有所上移。但国内豆粕因受到中美关系缓和以及巴西大豆到港压力的影响，表现相对较弱。展望后市，虽然新作美豆的种植面积



有所减少，但巴西大豆产量将进一步增长，2025/26年度全球大豆供应依旧维持宽松，且当前美豆种植进度较快，若种植期内产区天气正常，或限制美豆涨幅，但种植面积减少将使美豆对天气变化的敏感度加大。国内豆粕近期供应依旧以南美大豆为主，大豆供应宽松压力或依旧压制豆粕上方空间，不过09合约处于美豆种植季节，美豆关键生长期的天气炒作也将影响豆粕价格走势。整体来看，预计二季度国内豆粕09合约价格依旧震荡偏弱运行，但当前供应压力在价格上有所兑现，且美豆价格上升或使豆系成本上涨，预计下方空间有限，美豆则需继续关注中美贸易政策的变化以及产区天气变化情况，短期内美豆与豆粕走势关联度或依旧偏弱，豆系市场内弱外强或持续。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

