

## 行情回顾

图表：美豆 3 月合约日 K 线图



资料来源：文华财经

图表：连豆粕 2505 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

## 基本面分析

### 美豆 1 月供需平衡表

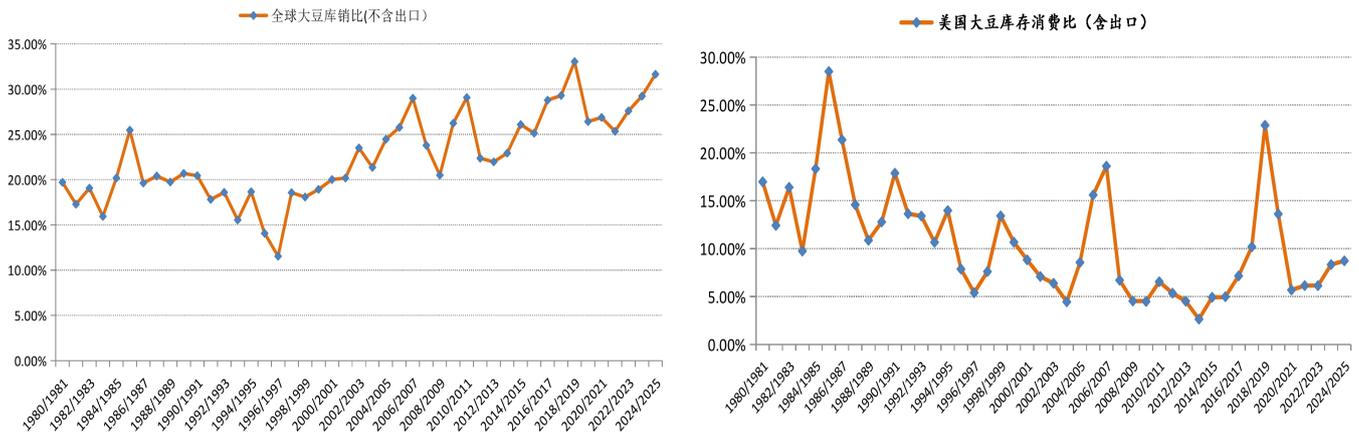
美农 1 月报告在美豆收割彻底结束 2 个月后再度下调单产，从 51.7 下调至 50.7，此前最高的单产预估为 53.3，美豆库销比亦同步下调，但仍稍高于去年，1 月供需报告对于美豆的丰产预期做出较大修正，其实也是在某种程度上夯实了美豆的底部区间，但仅仅是一份报告不足以推动美豆走出上涨趋势，南美天气预期仍然是未来一段时间作用于市场的主要因素，当前阿根廷天气状况仍可能出现反复，造成盘面波动。

图表：美豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25
							0 3月	4月	3月	4月	1月	12月	1月
面积: 百万英亩	76.8	83.3	82.7	83.4	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	87.1
播种面积													
单产: 蒲式耳/英亩	76.3	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	86.3	86.1
收割面积													
单产	44	47.5	48	52	49.3	50.6	47.4	51	51.7	49.6	50.6	51.7	50.7
库存: 百万蒲式耳													
期初库存	141	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	342
产量	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	4216	4465	4270	4162	4461	4366
进口量	72	33	24	22	22	14	15	20	16	25	21	15	20
总供给	3570	4052	4140	4515	4735	4880	4476	4761	4738	4569	4447	4818	4729
压榨量	1734	1873	1886	1899	2055	2092	2165	2141	2204	2212	2287	2410	2410
出口量	1647	1843	1936	2174	2129	1748	1682	2261	2158	1992	1695	1825	1825
种子	97	96	97	105	104	88	96	101	102	97	78	78	78
留存 残差	0	49	25	36	9	43	9	1	1	4	45	35	36
总消费量	3478	3862	3944	4213	4297	3971	3952	4504	4464	4305	4105	4348	4349
结转库存	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	470	380
库存消费比	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	13.28%	5.71%	6.14%	6.13%	8.33%	10.81%	8.74%

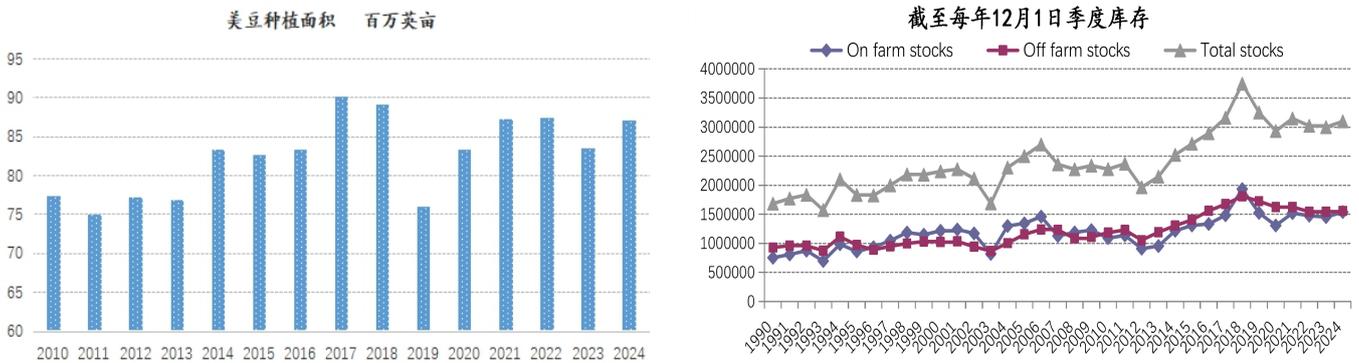
数据来源: USDA、新湖期货研究所

图表: 全球及美豆库存消费比



数据来源: USDA、新湖期货研究所

图表: 美豆种植面积 截至每年12月1日美豆季度库存



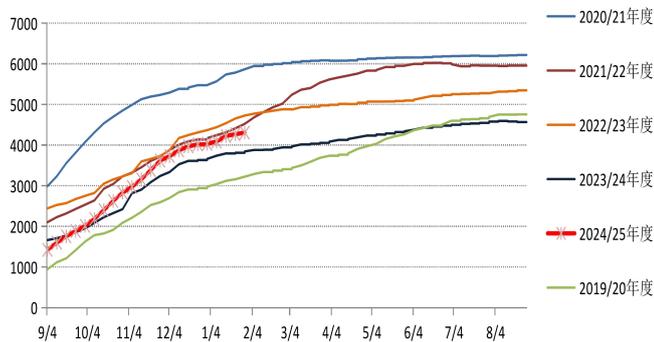
数据来源: USDA、新湖期货研究所

### 美国大豆出口销售情况

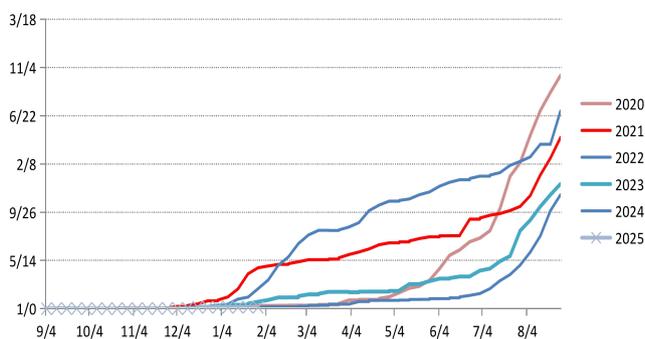
截至2025年1月30日当周, 美国24/25年度累计销售大豆4307万吨, 去年同期为3845万吨。

图表: 美国当季及新季大豆出口销售情况

美国当季大豆出口销售情况



美国新季大豆出口销售情况



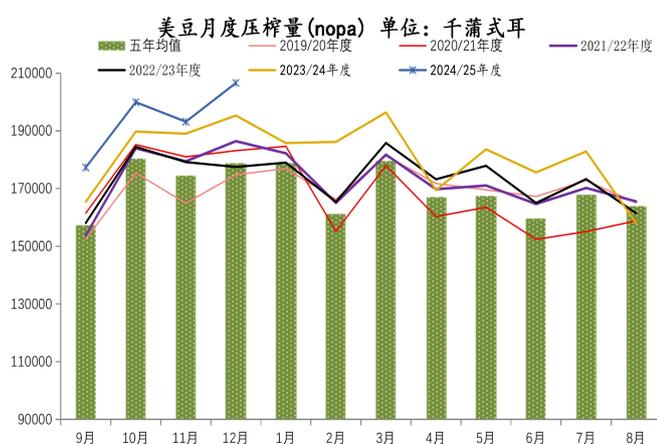
资料来源：USDA 新湖期货研究所

### 美国大豆压榨情况

24/25年度NOPA9-12月份大豆压榨量同比增5.1%，而美农12月供需报告预计24/25年度美国大豆压榨量为24.1亿蒲式耳，同比增5.4%。这一目标能否实现还是具有较大的不确定性。美国榨利好，油脂生柴消费这块贡献还是比较大的。美国大豆压榨产业产能利用率高，产能扩张慢。从近几年的趋势来看，美国大豆的出口逐步让位于压榨。出口面临来自南美的直接竞争，美豆多数时间性价比并不占优势。2025年美国新任总统明确表态支持传统能源，对于生柴领域的支持力度可能减弱。

截至2025年1月24日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.25美元，前一周为1.95美元/蒲式耳，去年同期为2.23美元/蒲式耳。

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润



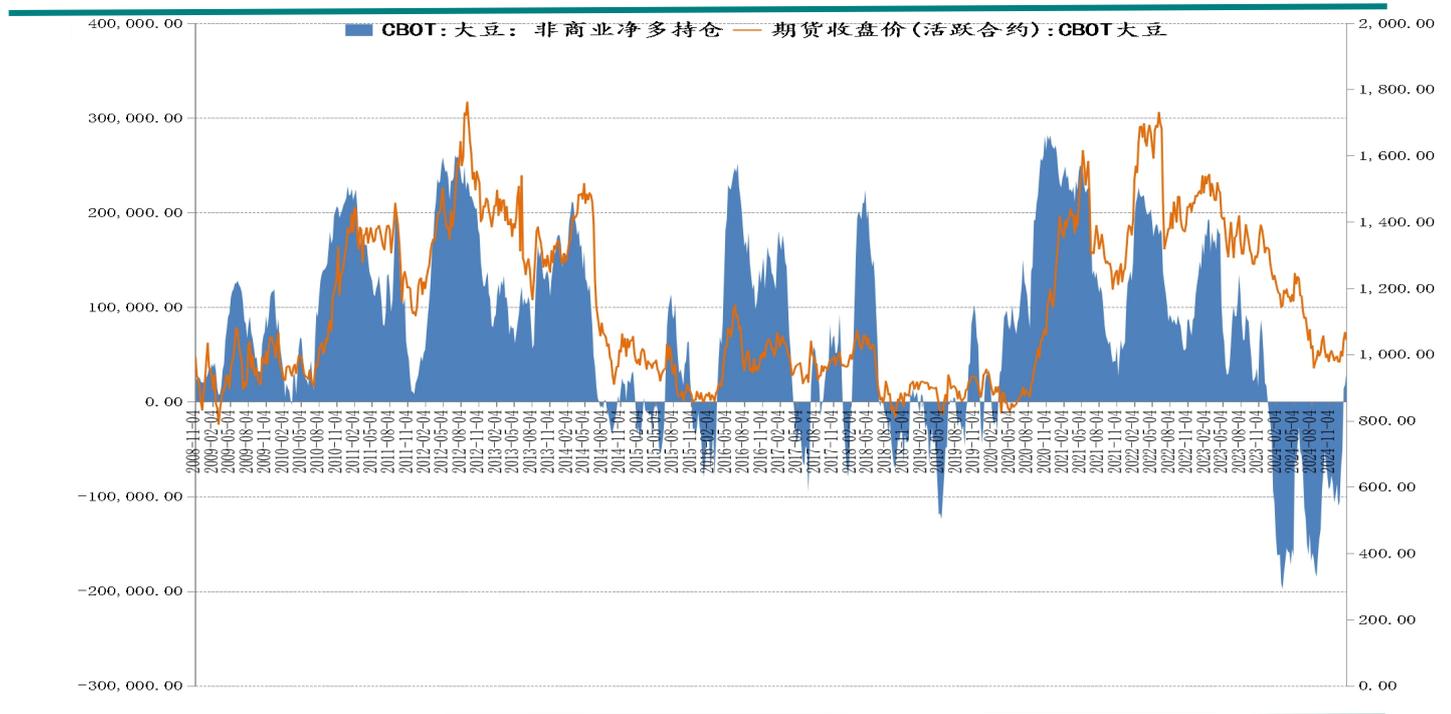
资料来源：NOPA 新湖期货研究所

### CFTC 持仓变化



截至1月28日，CBOT大豆非商业净多持仓较上周增加12802手至31351手。

图表：CFTC非商业净多持仓与美豆



数据来源：CFTC、新湖期货研究所

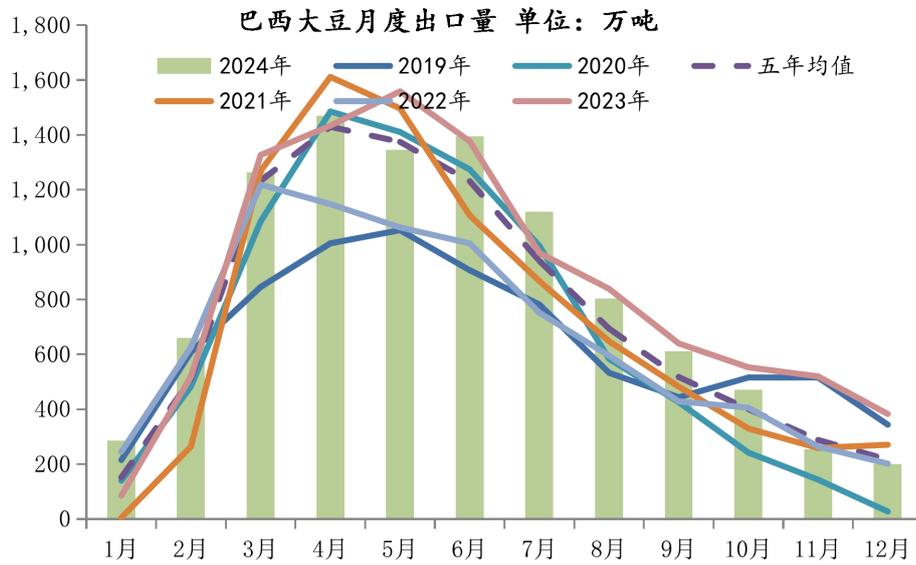
### 我国进口大豆到港情况

巴西对外贸易秘书处公布的数据显示2024年12月巴西大豆出口量为200万吨，去年同期为383万吨。2024年1-12月巴西大豆出口量为9879万吨，同比降3.2%。

2023年1-12月巴西大豆出口量为1.02亿吨，同比增28.3%。2022年1-12月巴西大豆出口量7955万吨，同比减7.6%。2021年1-12月巴西大豆出口量为8612万吨，同比升3.8%。2020年1-12月巴西大豆出口量为8907万吨，同比升14.6%。2019年1-12月巴西大豆出口7819万吨，同比降6.15%。从产量来看，21/22年度巴西大豆产量1.305亿吨，22/23年度为1.62亿吨，23/24年度为1.53亿吨，24/25年度预计为1.69亿吨。

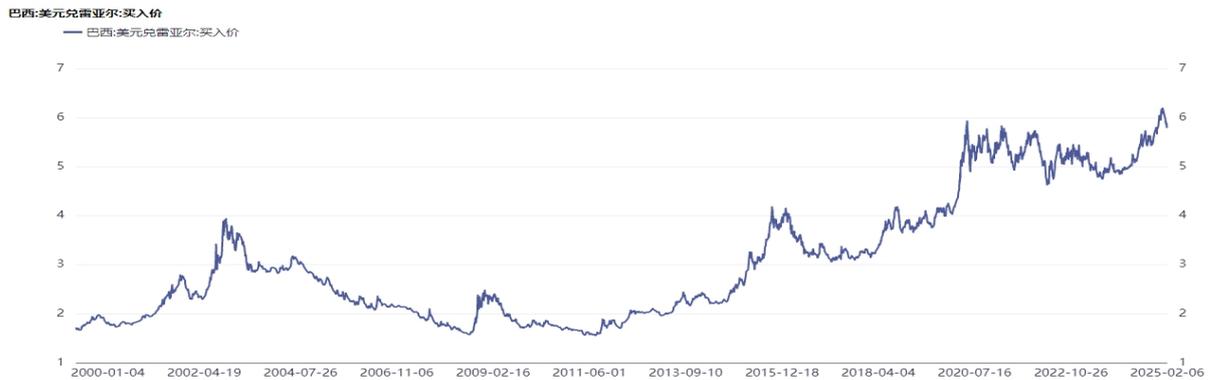
2024年1-12月中国大豆进口量为1.05亿吨，同比增3.3%。

图表：巴西大豆月度出口量



数据来源：巴西贸易部、新湖期货研究所

图表：巴西雷亚尔汇率



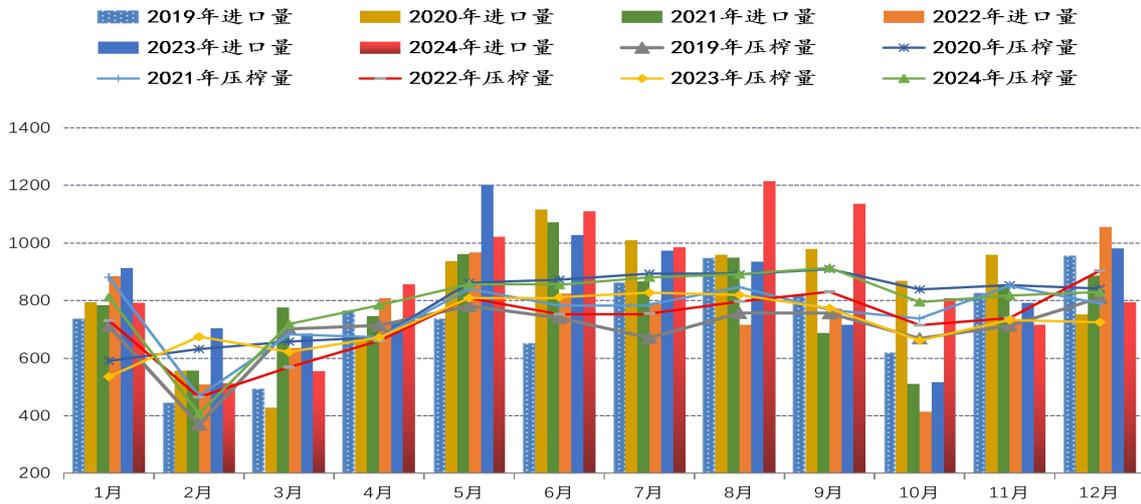
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图表：巴西大豆升贴水



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图表：我国大豆月度进口量与压榨量



数据来源：海关、我的农产品网、新湖期货研究所

图表：国内豆粕对5月基差



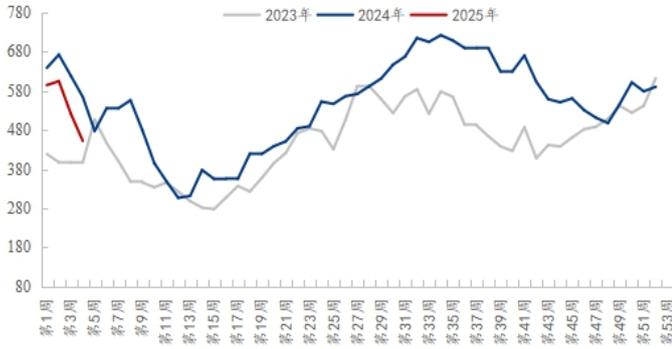
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

### 国内沿海油厂豆类库存

第4周（1月18日至1月24日）油厂大豆实际压榨量207.95万吨，开机率为58.46%；较预估低1.13万吨。其中大豆库存451.98万吨，较上周减少69.49万吨，减幅13.33%，同比去年减少112.43万吨，减幅19.92%；豆粕库存43.93万吨，较上周减少11.74万吨，减幅21.09%，同比去年减少49.63万吨，减幅53.05%；未执行合同259.53万吨，较上周减少105.07万吨，减幅28.82%，同比去年减少9.57万吨，减幅3.56%；豆粕表观消费量为176.02万吨，较上周减少19.36万吨，减幅9.91%，同比去年增加14.98万吨，增幅9.30%；

图表：全国主要油厂大豆及豆粕库存

全国主要油厂大豆库存统计(万吨)



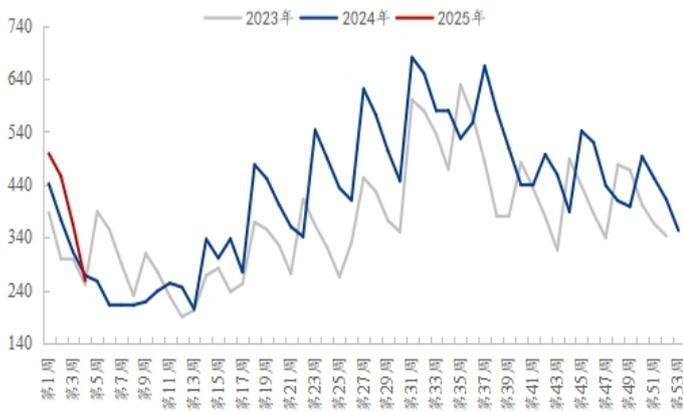
全国主要油厂豆粕库存统计(万吨)



数据来源：我的农产品网

图表：国内油厂豆粕未执行合同量及表观消费量

全国主要油厂未执行合同量统计(万吨)



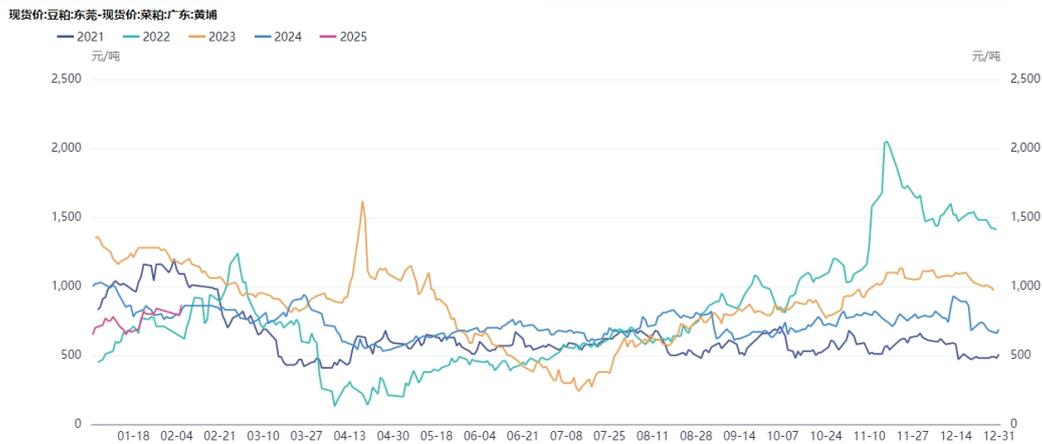
全国周度豆粕表观消费量统计(万吨)



数据来源：我的农产品网

## 豆-菜粕价差

图表：豆-菜粕现货价差



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差



数据来源：同花顺、新潮期货研究所

## 结论

节后连粕高开，近端3月合约表现抢眼，3-5价差及现货基差同步走强。节日期间美豆走势反复但最终收涨，主要原因为美国先宣布对三国征收关税，后来暂停对加拿大和墨西哥产品征收关税，而未暂停对中国加征关税，中国宣布的报复性措施未包括大豆和玉米，且于2月10日生效。这使得市场心存期待，认为中美之间大概率会通过谈判解决争端，美豆作为中方最重要的对美采购商品，受到乐观情绪感染而冲高。另外巴西收获进度缓慢，阿根廷依然面临干旱担忧。对于国内豆粕，我们维持之前的看法，连粕的强势源于内、外部因素的共振。从外部来看，美农1月供需报告对于美豆的丰产预期做出较大修正，其实也是在某种程度上夯实了美豆的底部区间，但仅仅是一份报告不足以推动美豆走出上涨趋势，南美天气预期仍然是未来一段时间作用于市场的主要因素，当前巴西收割缓慢，阿根廷面临干旱扰动，未来天气状况仍可能出现反复，造成盘面波动。另外，美国新任总统已经提出对中国加征10%关税的想法，尽管不如此前市场预期，但由于其政策既往的突然性与不可预测性，将会造成美豆及连粕的波动率加大，由于中国进口美豆份额已大幅下降，对于国内的实质影响已经十分有限，不过情绪端的影响依然存在。从内部来看，由于近期我国进口巴西大豆植物检疫不符合要求，中国已暂停从五家巴西公司购买大豆。此前市场已有1季度大豆到港量同比下降的预期，再叠加此事件，国内下游出现了恐慌情绪，现货基差大幅上涨。我们预计此事件造成的影响偏短期化，最关键的还是南美天气。此外，我们之前曾经提示过，由于情绪的悲观，2024年全年下游都维持一种低库存的心态。这种心态维持得越久，就越容易出现风险事件，就像2024年春节后，一点小规模巴西天气炒作也足以把市场的情绪点燃一下。而今历史在不断重复，2025春节前行情已经启动，春节后从盘面表现及合约价差结构来看，上涨行情暂无结束的迹象。当然我国仍有较多的进口大豆储备可随时投放到市场中，从现货的角度，没有必要对远期的供应过于悲观，南美产量预期经过季节性波动后预计仍

将大概率回到正常的轨道上。总而言之，美农报告意外利多虽影响有限，但国内豆粕盘面年初表现抢眼，南美天气扰动，市场预期1季度大豆到港量不足，此外海关对巴西大豆的植物检疫加强，可能影响巴西豆的到港进度。中美博弈基于目前市场的主流理解最有效的应对途径以中国大量购买大豆、玉米等美国农产品为主，美豆较为抗跌。或者说贸易战预期开始逐步兑现，对连粕目前也仍是利多的影响，并不是利多出尽。多重利多之下，国内下游恐慌情绪较浓，连粕涨势可能仍未结束。

撰写时间：2025.2.7

撰写人：刘英杰

审核人：李强

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642

电话：0411-84806773

E-mail: liuyingjie@xhqh.net.cn

#### 【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

