

行情回顾

图表：美豆7月合约日K线图



资料来源：文华财经

图表：连豆粕2509合约日K线图



资料来源：文华财经

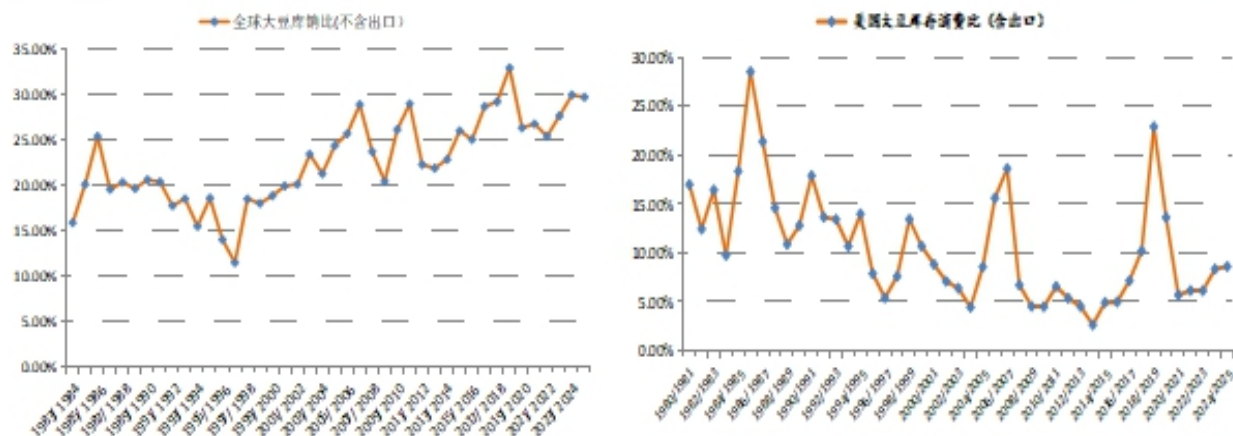
基本面分析

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	2023/24	2024/25	2024/25
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	83.6	87.1	87.1
播种面积	76.8	83.3	82.7	83.4	90.2	89.2	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	83.6	87.1	87.1
单产：蒲式耳/英亩	44	47.5	48	52	49.3	50.6	47.4	51	51.7	49.6	50.6	50.6	50.7	50.7
收割面积	76.3	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	74.9	82.6	86.3	86.2	82.3	82.3	86.1	86.1
单产	44	47.5	48	52	49.3	50.6	47.4	51	51.7	49.6	50.6	50.6	50.7	50.7
库存：百万蒲式耳	141	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	264	342	342
期初库存	141	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	264	342	342
产量	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	4216	4465	4270	4162	4162	4366	4366
进口量	72	33	24	22	22	14	15	20	16	25	21	21	20	25
总供给	3570	4052	4140	4515	4735	4880	4476	4761	4738	4569	4447	4447	4729	4734
压榨量	1734	1873	1886	1899	2055	2092	2165	2141	2204	2212	2285	2285	2410	2420
出口量	1647	1843	1936	2174	2129	1748	1682	2261	2158	1992	1695	1695	1825	1825
种子	97	96	97	105	104	88	96	101	102	97	78	75	75	72
留存残差	0	49	25	36	9	43	9	1	4	47	49	49	39	42
总消费量	3478	3862	3944	4213	4297	3971	3952	4504	4464	4305	4105	4105	4349	4359
结转库存	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	342	380	375
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%	8.33%	8.74%	8.60%

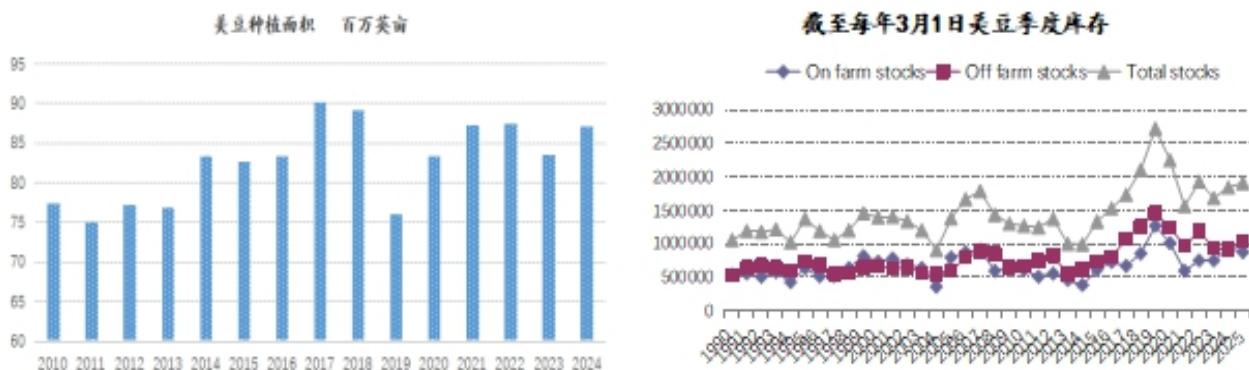
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：全球及美豆库存消费比



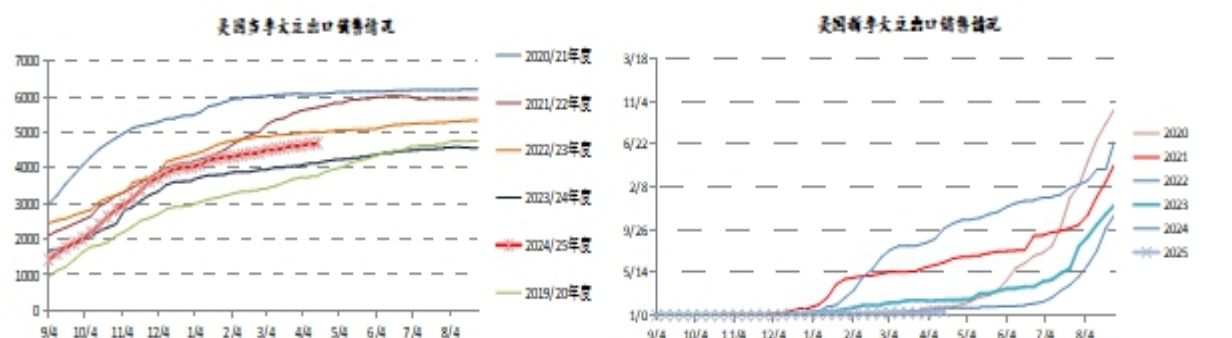
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年3月1日美豆季度库存



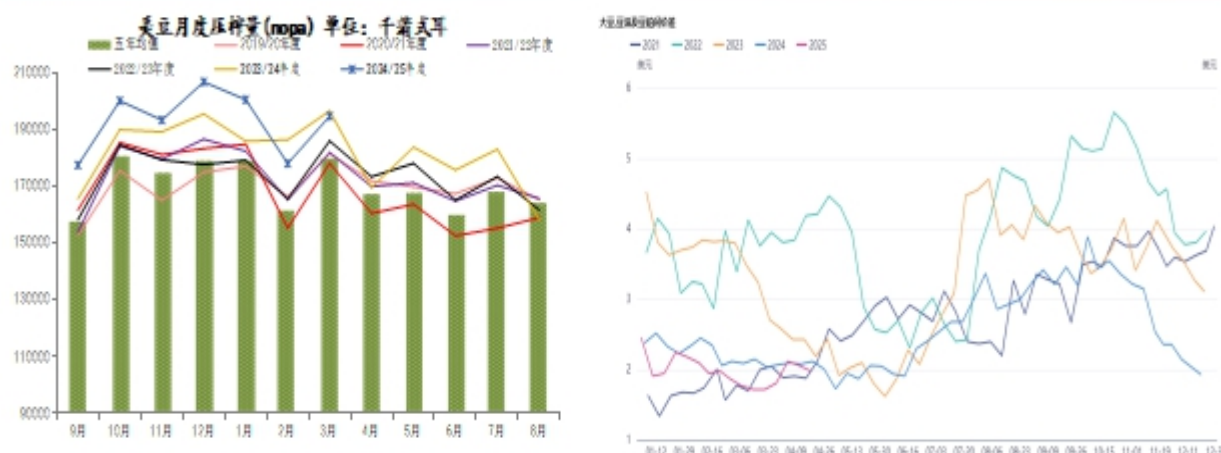
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美国当季及新季大豆出口销售情况



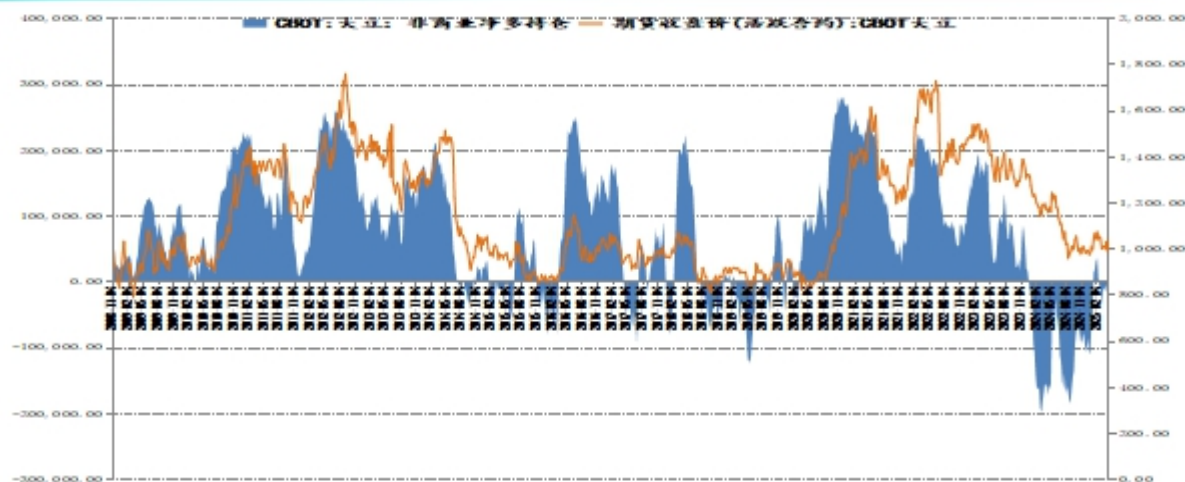
资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润



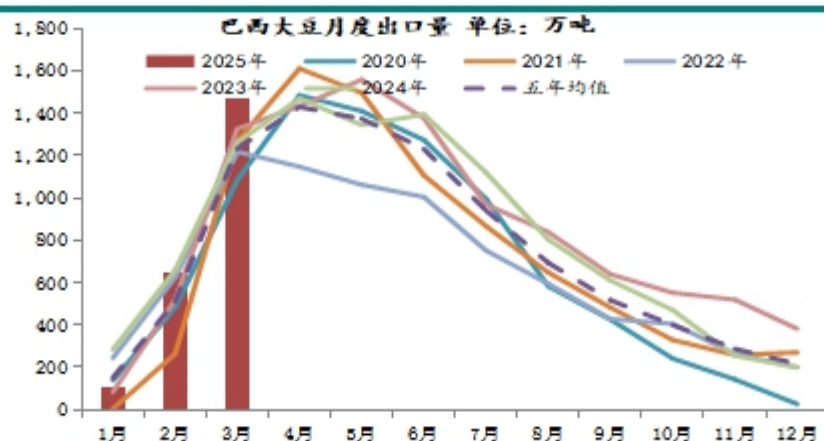
资料来源：NOPA 新湖期货研究所

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

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



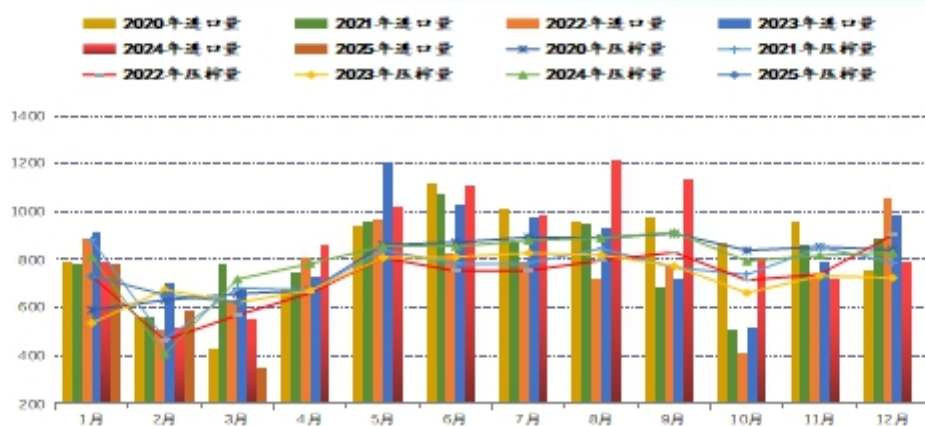
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

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9月基差



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

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：国内油厂豆粕执行合同量及表现消费量

全国主要油厂豆粕执行合同量统计（万吨）



全国周度豆粕表现消费量统计（万吨）



数据来源：我的农产品网

图表：豆-菜粕现货价差

现货价:豆粕东莞-现货价:菜粕广东黄埔



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差

期货收盘价(连月):豆粕M-期货收盘价(连月):菜粕RM



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

1、美豆4月供需平衡表

美国农业部的4月份供需报告显示，2024/25年度美国大豆期末库存预计为3.75亿蒲式耳，低于3月份预估的3.8亿蒲式耳。报告出台前分析师的预期为3.79亿蒲式耳。全球大豆期末库存从1.2141亿吨略微上调至1.2247亿吨。本月美国农业部没有调整南美大豆产量预期，巴西大豆产量仍为1.69亿吨（上年1.545亿吨）。阿根廷大豆产量仍预计为4900万吨（上年4821万吨）。

美国农业部在年度展望论坛发布的初步预测显示，2025/26年度美国大豆种植面积为8400万英亩，比上年减少310万英亩。大豆单产预计为52.5蒲/英亩，同比增加1.8蒲。单产增幅抵消播种面积降幅，因此大豆产量预计为43.70亿蒲，略高于上年的43.66亿蒲。从大豆/玉米比价的角度来看，种植面积减少是符合预期的，但是52.5的单产数字没有任何意义，所以总产量的比较意义也不大。未来关注点主要在于种植面积预期是否会随着市场变化而发生变化。

2、美国大豆出口销售情况

截至2025年4月17日当周，美国24/25年度累计销售大豆4706万吨，去年同期为4149万吨。

3、美国大豆压榨情况

24/25年度NOPA9-3月份大豆压榨量同比增3.2%。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。

截至2025年4月18日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.98美元，前一周为2.06美元/蒲式耳，去年同期为2.12美元/蒲式耳。

4、CFTC持仓变化

截至4月15日，CBOT大豆非商业净多持仓较上周增加67009手至50161手。

5、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2025年3月巴西大豆出口量为1468万吨，去年同期为1263万吨。2025年1-3月巴西大豆出口量为2218万吨，同比增0.45%。

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%。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。

2025年1-3月中国大豆进口量为1711万吨，同比减7.9%。

6、国内沿海油厂豆类库存

第16周（4月12日至4月18日）油厂大豆实际压榨量131.54万吨，开机率为36.98%；其中大豆库存425.91万吨，较上周增加63.67万吨，增幅17.58%，同比去年增加70.26万吨，增幅19.76%；豆粕库存12.55万吨，较上周减少16.50万吨，减幅56.80%，同比去年减少31.70万吨，减幅71.64%；未执行合同280.48万吨，较上周减少22.70万吨，减幅7.49%，同比去年减少57.28万吨，减幅16.96%；豆粕表观消费量为120.42万吨，较上周增加9.39万吨，增幅8.46%，同比去年减少26.90万吨，减幅18.26%；

结论

本周连豆粕近月5月合约因现货逻辑大幅冲高，周五受贸易战消息影响有所回落。目前有关中美展开谈判的消息基本都是美方传出来的，基本没有可信度，从中方的立场来看美方不取消随意加征的关税，中方无意开始谈判。美豆反弹至1050附近遇阻，目前看来，全面对等加征关税这种对美豆需求最为不利的局面也未能使美豆偏离1000关口太远。反弹至1050也说明市场对于美豆的需求也没有过分悲观，这可能基于“转口”贸易以及其他国家与美展开谈判可能消化一部分中方消失的需求有关。基本上，美豆种植开端顺利，市场对此并不关注，或者说没到关注的时点。贸易战预期仍然是美豆当前最重要的关注点。国内豆粕现货市场情绪火热，从钢联数据来看，油厂大豆库存明显回升，豆粕库存则继续回落，进入4月中下旬进口大豆确实已陆续到港，但上周开机率仅回升至37.5%，远低于往年同期50%以上的开机率，关检政策的调整导致进口通关时间延长，使得油厂开机率难以迅速回升，而下游由于此前基差的一路下跌而不敢囤货维持低库存，预期差导致部分地区现货基差再度涨至千元，这也促成了农产品中另一个市场关注度快速提高的品种-豆一的涨势，东北豆粕基差也是全国的桥头堡，豆粕的高涨使得东北国企压榨国产豆在有补贴的情况下榨利高企，从而推动豆一走势。尽管本周展开的国储进口大豆拍卖增量明显（达到了62万吨），但是拍卖大豆投放到市场的时间可能比进口大豆通关还要长。目前市场预计豆粕现货紧张的局面可能还得持续两周，不排除近月5月合约临近交割由于基差收敛再度大幅上涨，但是风险也在逐步累积，盘面也会提前反映现货供需紧张形势的缓解。与此相对应的，9月合约则表现地比较淡定，只是在体现贸易战预期。我们认为，豆粕近远月合约逻辑迥异，近月受现货影响不排除进一步上涨，远月跟现货无关，体现贸易战的预期变化。目前美方只是战术性的缓解表态，但中美双方的整体战略都没有变，博弈仍在进行中。豆粕远期贸易战升水始终存在。连粕近月基本面将逐步转空，建议不要过分看多，已有多单逢高离场。

撰写时间：2025. 4. 25

撰写人：刘英杰

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642

审核人：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人咨询资格号：Z0011341

【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，期货交易咨询业务许可证号 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期货交易咨询建议。