



开到荼靡花事了

北美新季种植开启 “对等关税” 政策多变数

成都交子期货有限公司 2025年4月
詹娅书 期货交易咨询资格证号Z0000361



- 近期走势回顾及4月报告解读
- 南美供应压力落地 北美新季种植开启
- 特朗普“对等关税”政策多变数
- 观点小结与操作策略建议

PART 1

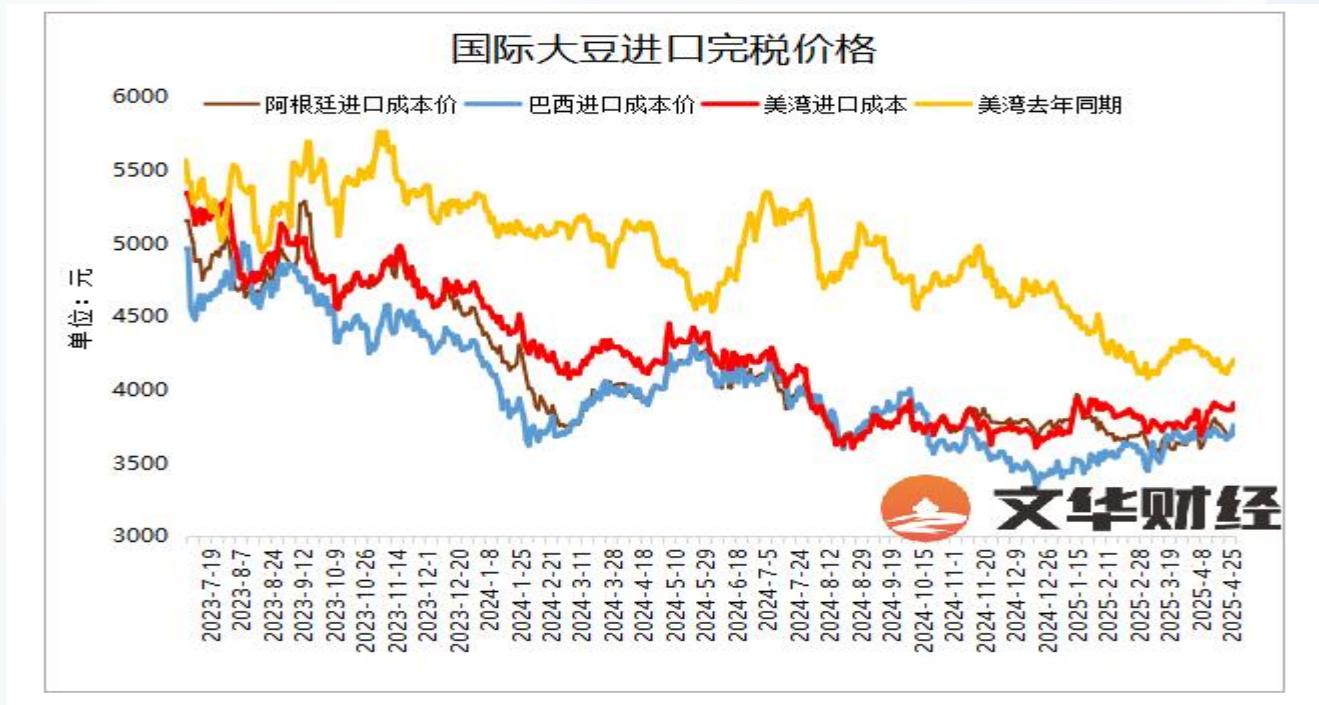
近期走势回顾及4月报告解读



3月末，北美新季大豆种植意向数据出台，CBOT07合约上行至1049美分。清明期间，特朗普“对等关税”政策导致金融市场剧烈波动，美豆大幅下行至985美分低点。随后期价连续反抽修复跌幅，于1050一线整固后向上试探。



4月25日，美豆进口成本价3906元，加征关税后为8895元，触及两周以来高点。巴西大豆进口成本为3757元，阿根廷进口成本3720元。（数据来源：中国粮油商务网）



M05合约创出3025春季高点后，盘面连续减仓回落，最低下探2790。4月以来，期价跟随美盘反抽，4月中旬以后在现货不断走高提振下补涨，创出3097新高后再度大幅回落。05合约临近交割前，波动加剧，现货基差再度破1000元，历史罕见。



4月以来，油厂因原料衔接不畅，停机或限量开单，以华北最为典型，4月上旬，全国油厂平均开机率不足30%，此后开机虽有恢复，但节奏缓慢，豆粕产量锐减。下游饲企前期整体看空后市，物理库存不高，而5.1临近，面临补货刚需。部分贸易商“空基差”策略加剧现货流动性错配，部分地区豆粕报价甚至超过国产大豆价格。



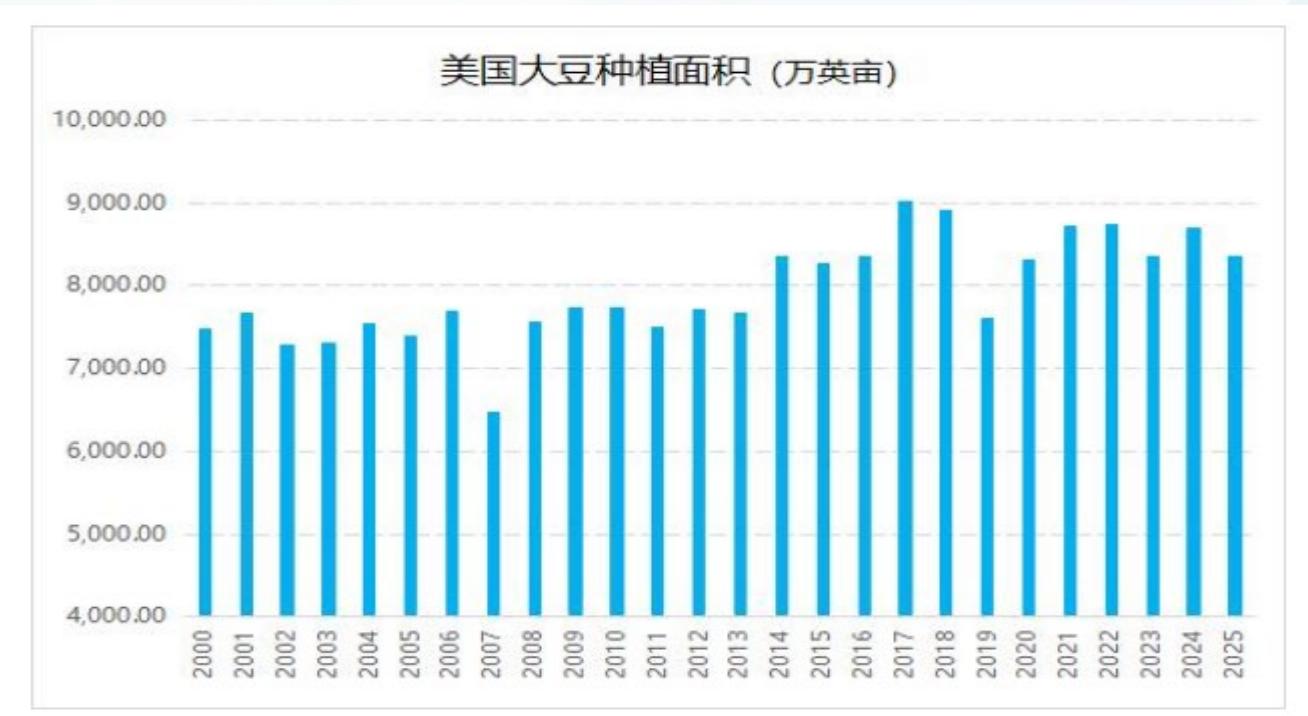
4月起中美贸易战升级，进口美豆面临被征收较高的关税。

海关对大豆的检验检疫趋严。新增了对种衣剂残留、麦角菌、杂草种子等指标的筛查，且进口商需额外提交大豆原产地证明、港口装卸记录、运输温度监控数据等证明文件，以便大豆货船能更好溯源。大豆货船通关时间延长。

华北、东北油厂缺豆停机，现货报价达4300元/吨，相比北方地区基差的强势，华东地区基差450元/吨左右，相对温和，出现了豆粕跨区域流转的情况。



USDA种植意向报告：预测2025年美国大豆种植面积为8349.5万英亩，低于去年的8705万英亩，和USDA2月展望论坛所预估的8400万英亩。为2020年以来的最低水平。



USDA4月供需报告：24/25年度大豆单产预估50.7蒲/英亩，收割面积8610万英亩，年度产量预估为43.66亿蒲式耳，年末库存预估3.75亿蒲，低于3月预期3.8亿蒲，压榨量24.2亿蒲，略高于3月的24.1亿蒲。总的来说，美豆数据变化不大。

美国大豆	2022/23	2023/24 4月预估	2024/25 3月预估	2024/25 4月预估	调整幅度
	百万英亩				
播种面积	87.5	83.6	87.1	87.1	0
收割面积	86.2	82.3	86.1	86.1	0
单产	49.6	50.6	50.7	50.7	0
蒲式耳/英亩					
期初库存	274	264	342	342	0
产量	4270	4162	4366	4366	0
进口量	25	21	20	25	5
总供应量	4569	4447	4729	4734	5
压榨量	2212	2285	2410	2420	10
出口量	1980	1695	1825	1825	0
种子用量	72	75	75	72	-3
残余用量	41	49	39	42	3
总消费量	4305	4105	4349	4359	10
期末库存	264	342	380	375	-5
库存消费比 (据上述数据计算)	0.06	0.08	0.09	0.09	-0.001
平均农场价格 (美元/蒲式耳)	14.2	12.4	9.95	9.95	0

USDA4月报告显示，24/25年度全球大豆期末库存1.2247亿吨，高于3月预期1.2141亿吨，全球库存小幅上调。

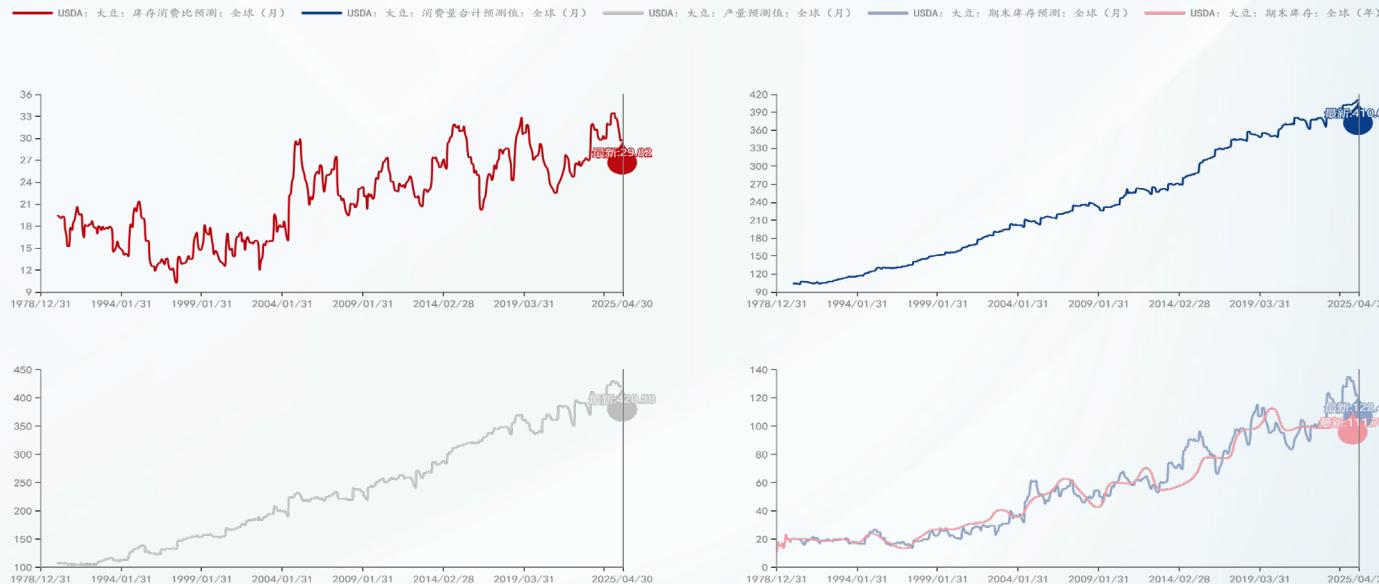
24/25年度，巴西大豆产量预估为1.69亿吨，阿根廷大豆产量预估为4900万吨。对比23/24年度，今年同期南美产量增加超1600万吨。

Conab：截至4月19日，巴西大豆收获进度为92.5%，创纪录产量已然落实。

大豆 (百万吨)		2024/25 4月预估	2024/25 3月预估	2024/25 调整幅度	2023/24 4月预估	2022/23
巴西	产量	169	169	0	154.5	162
	出口	105.5	105.5	0	104.17	95.5
阿根廷	产量	49	49	0	48.21	25
	出口	4.5	4.5	0	5.11	4.19
中国	进口	109	109	0	112	104.5
全球 (不包括中国)	产量	399.93	400.11	-0.18	375.56	357.95
	期末库存	78.51	77.45	1.06	71.96	69.45
全球	产量	420.58	420.76	-0.18	396.4	378.24
	期末库存	122.47	121.41	1.06	115.27	101.79

USDA 4月供需报告预估中国24/25年度进口预估为10900万吨；23/24年度进口预估为11200万吨。报告预估中国24/25年度大豆产量为2065万吨；中国23/24年度大豆产量为2084万吨。预估中国24/25年大豆压榨10500万吨，23/24年大豆压榨9900万吨(以上是数据全部持平于3月预估)。

USDA月度供需报告的评估变化



PART 2

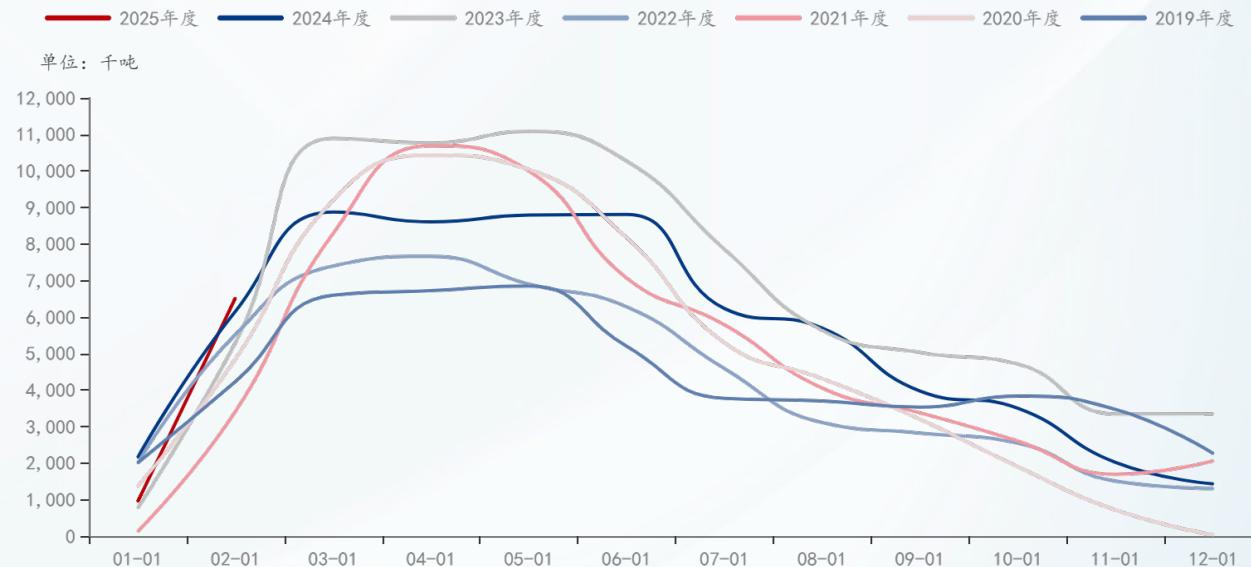
南美供应压力落地
北美新季种植开启



巴西出口能力大幅提升

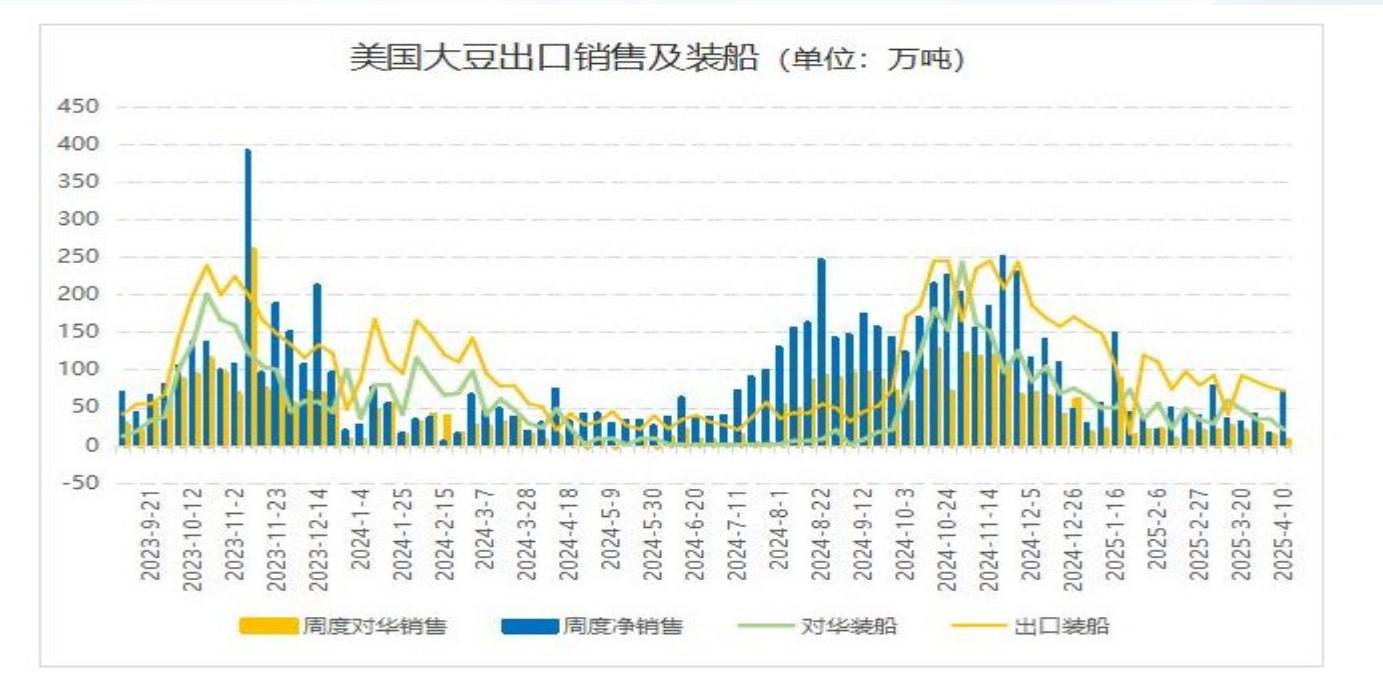
巴西丰产，出口能力大幅提升。据巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，2025年1月1日至4月第三周，巴西已经出口大豆3160万吨，自2月开始出口数量增加，3月攀升至1467.96万吨，4月前三周已经出口942.26万吨。

Abiove: 压榨厂: 大豆: 出口数量: 巴西 (月)

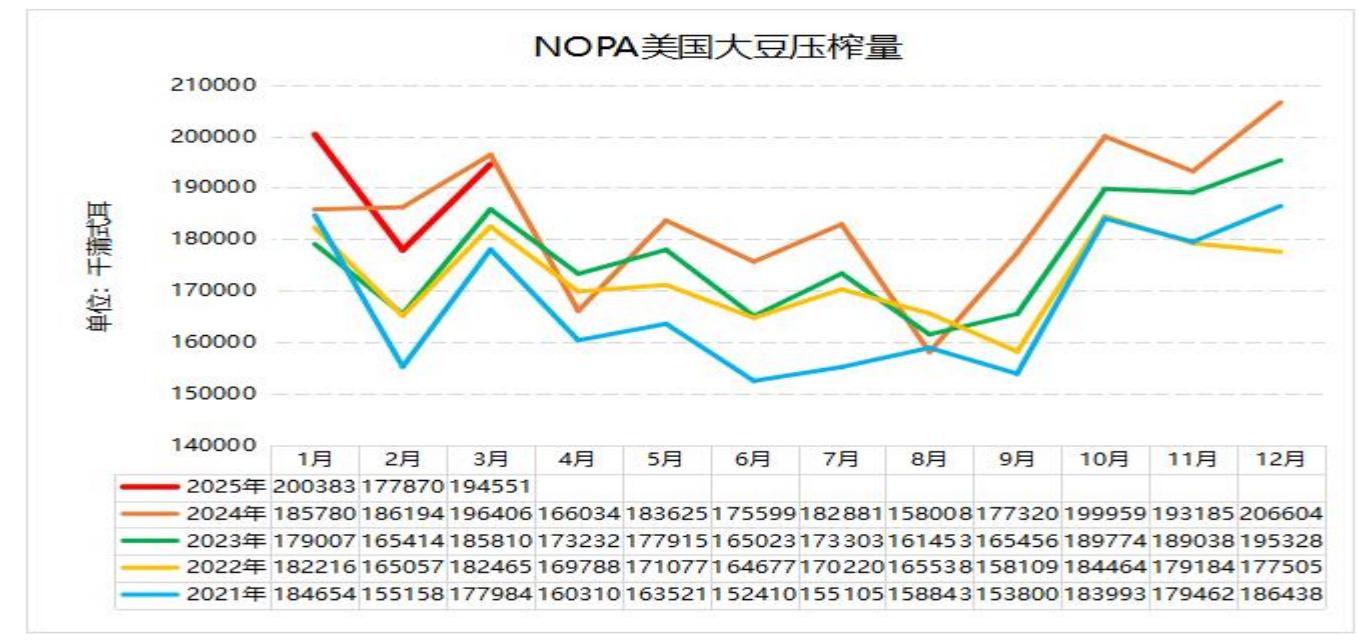


USDA周度出口销售报告：截至2025年4月10日当周，美豆出口销售合计净增73.66万吨，创五周以来最高。

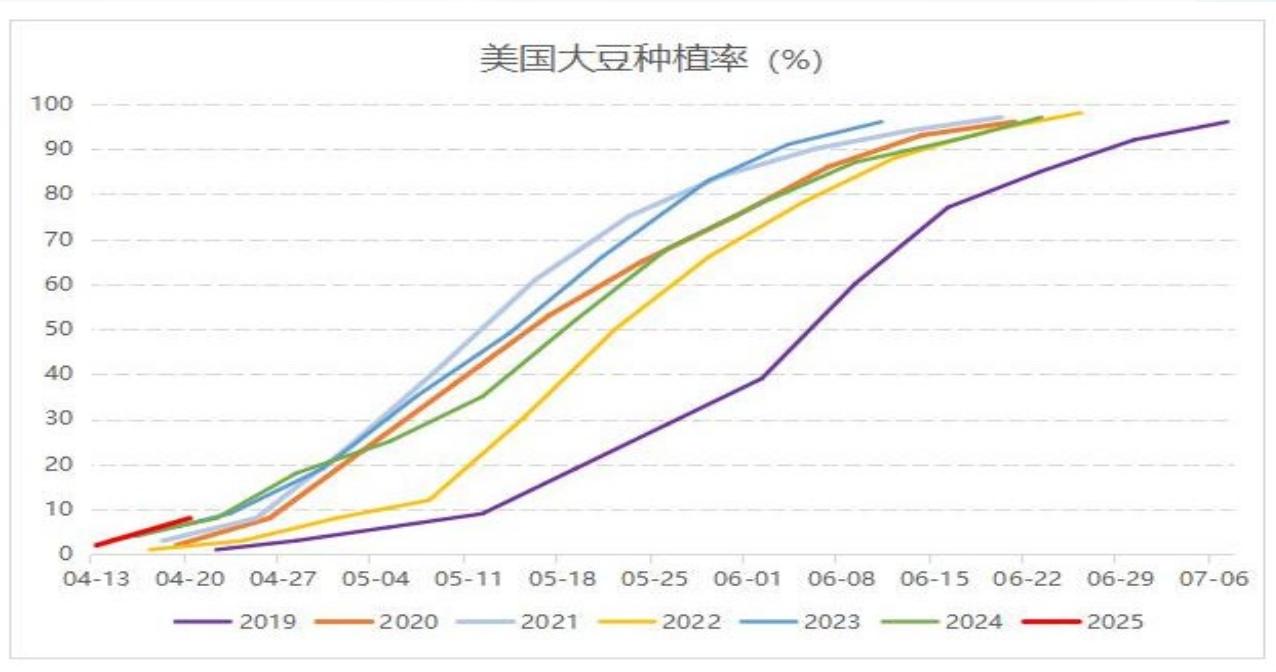
24/25年度，美对中国大陆地区大豆出口量2207万吨，低于去年同期的2329万吨。



NOPA:美国2025年3月大豆压榨量为1.94551亿蒲，低于市场平均预期，较前月增9.4%，较去同下降0.9%。

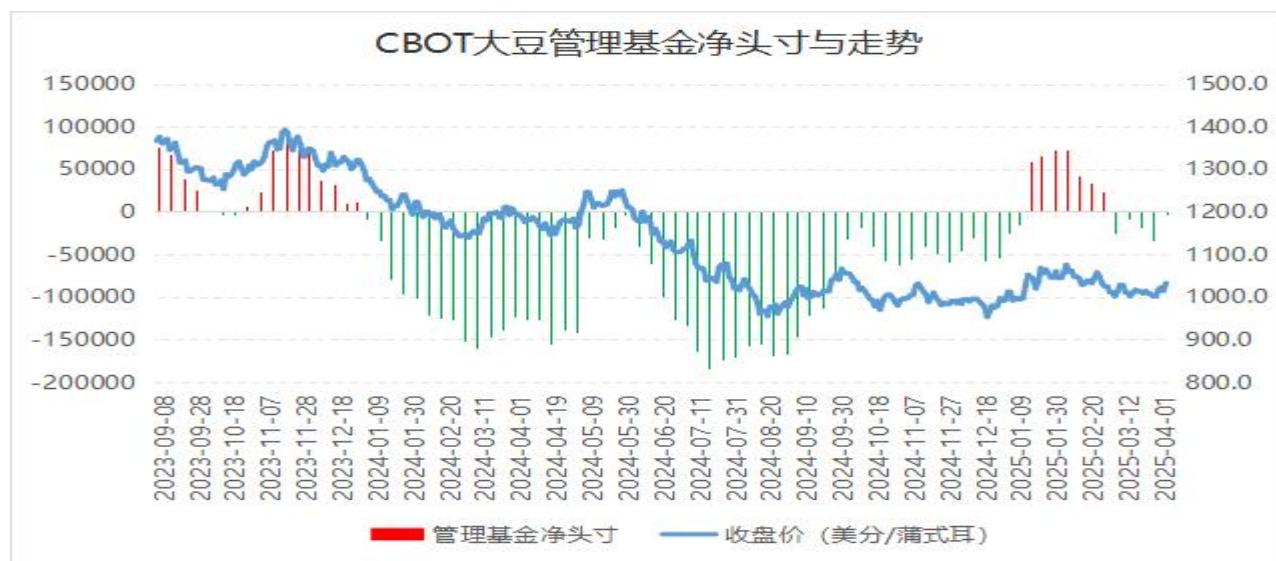


USDA：截至2025年4月20日，美豆播种率8%，高于5年均值5%。特朗普政府“对等关税”政策的不确定性，让美豆新季种植面临挑战。中美贸易争端加剧已经影响美豆对中国的出口，美豆及玉米的比价又处在近10年最低水平，大豆种植户或调整播种计划，新季大豆的播种面积还存变数。



美国商品期货交易委员会（CFTC）发布持仓报告显示，上周投机基金在芝加哥大豆期市上空翻多。

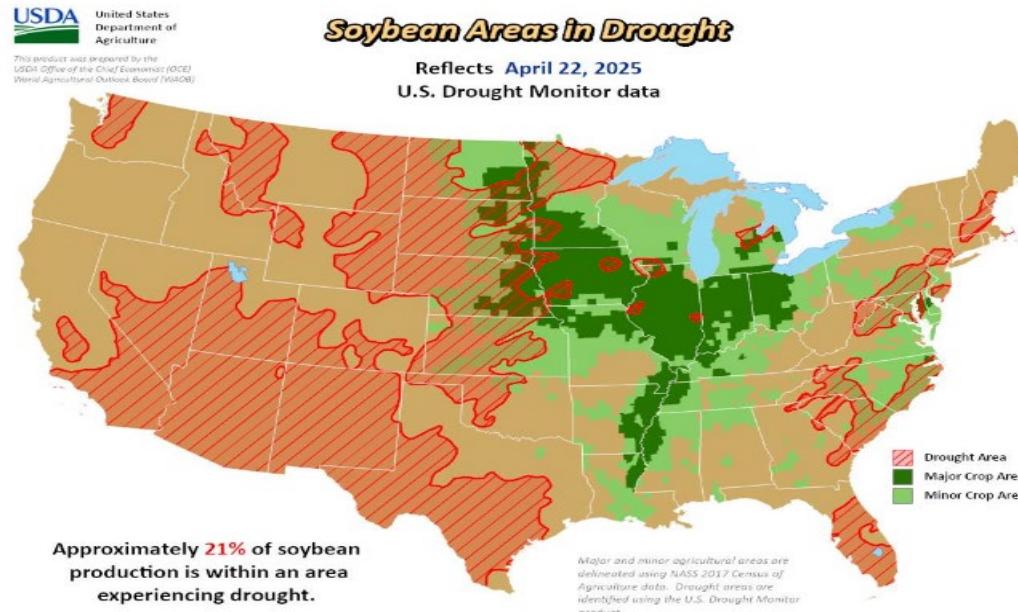
截至2025年4月15日，投机基金在CBOT大豆期货以及期权部位持有净多单2.6万手，一周前持有净空单5.0万手。



数据来源：美国商品期货交易委员会

USDA：截至4.22当周，约21%的美豆种植区域受到干旱影响，上周为23%。北美新季大豆播种面积收紧的情况下，市场对天气将更为敏感。

以下为大豆干旱面积：



PART 3

特朗普“对等关税”政策多变数



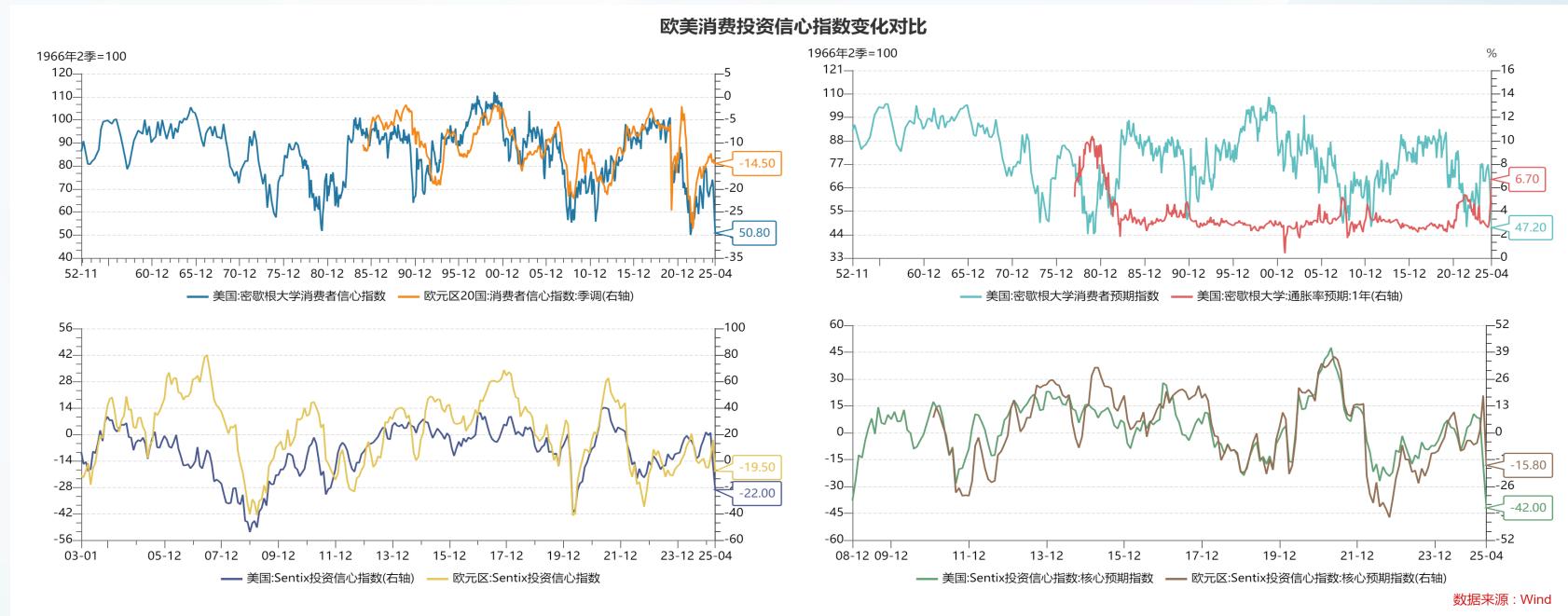
4月初，特朗普政府推出“对等关税”政策。该政策以“贸易逆差”为借口，对185个国家和地区实施差异化关税，其中中国被加征34%关税，欧盟、日本、韩国等盟友也被征收10%-49%不等的税率。中方在清明节期间迅速出台反制：宣布对原产于美国的所有进口商品加征34%关税，覆盖半导体设备、农产品、能源产品等关键领域。

这不仅是对美国单边霸凌的直接回应，更是一次对全球化秩序的重构宣言。从精准打击农业州票仓到切断高科技产业链，从法律战场到实体清单威慑，中国的反制已超越传统贸易战范畴，演变为一场关乎全球经济权力重构的深度博弈。

随后，关税战升级，4月10日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。中方回应，当关税税率超过50%时，双边贸易已实质性脱钩，继续加征关税仅为“数字游戏”。因此，中方宣布对美进口商品关税提高至125%，并明确表示如果美方继续关税数字游戏，中方将不予以理会。但是，倘若美方执意继续实质性侵害中方利益，中方将坚决反制，奉陪到底。

“对等关税”政策引发美国股债汇三杀

4月9日，美国政府的“对等关税”政策正式生效，全球资本市场迎来剧烈震荡。美国股市经历了自2020年新冠疫情以来最严重的连续暴跌。原油同步下跌。美债收益率反常飙升，甚至超过了美联储4.5%的利率。



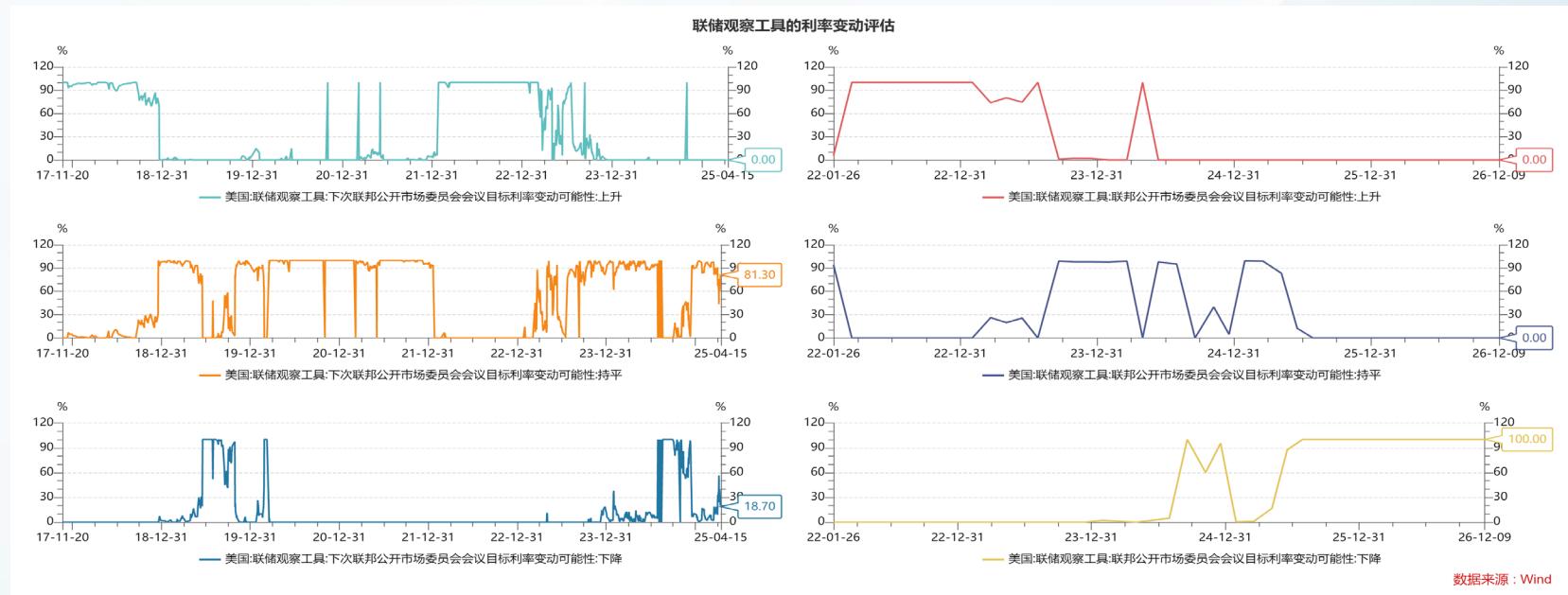
“对等关税”加剧全球贸易不确定性，削弱美元作为储备货币的信用基础。2025年4月，美元指数经历剧烈波动。4月21日，美元指数日内跌幅超1%，跌破98关口，创2022年3月以来新低。与年初高点110相比，累计跌幅达10%，为2009年以来最大月线跌幅。



数据来源：钢联数据

美联储4月没有降息操作

美联储4月没有议息会议，所以目前未调整利率，维持基准利率在4.25%-4.50%区间。美联储主席鲍威尔强调，特朗普政府实施的关税政策远超预期，可能导致进口商品成本上升并推高短期通胀。美联储认为当前经济前景存在“高度不确定性”，需更多时间评估关税对供应链、消费行为及就业市场的实际影响。



巴西大豆收获接近尾声，季节性压力当前，CNF升贴水近期小幅波动。但贸易战背景下，中国加大采购或对巴西CNF升贴水形成支撑。巴西大豆销售进度超过60%以后，供应压力通常将边际递减。



数据来源：钢联数据

“对等关税”让市场关注到美国的赤字率，特朗普将美国的市场优势等同于生产权力，属于战略误判。利润由消费者决定，但是否生产的决定权，在生产者手里。

美国的国家信用松动，从美股美债上撤离的巨量资金有可能会关注到处于成本区域附近的美豆。特朗普为了扭转贸易逆差要求其他国家更多购买美国商品，日前，日本、印尼等国表示会增加美豆等商品的进口。

当地时间4月22日，特朗普在白宫表示，美国对中国的关税将由当前145%的水平“大幅”下降，不过“也不会降到零”。他同时表示在关税谈判期间他不会对中国采取“强硬手段”。当天早些时候，美国财政部长贝森特也暗示中美关系将缓和，并表示对华高关税不可持续。

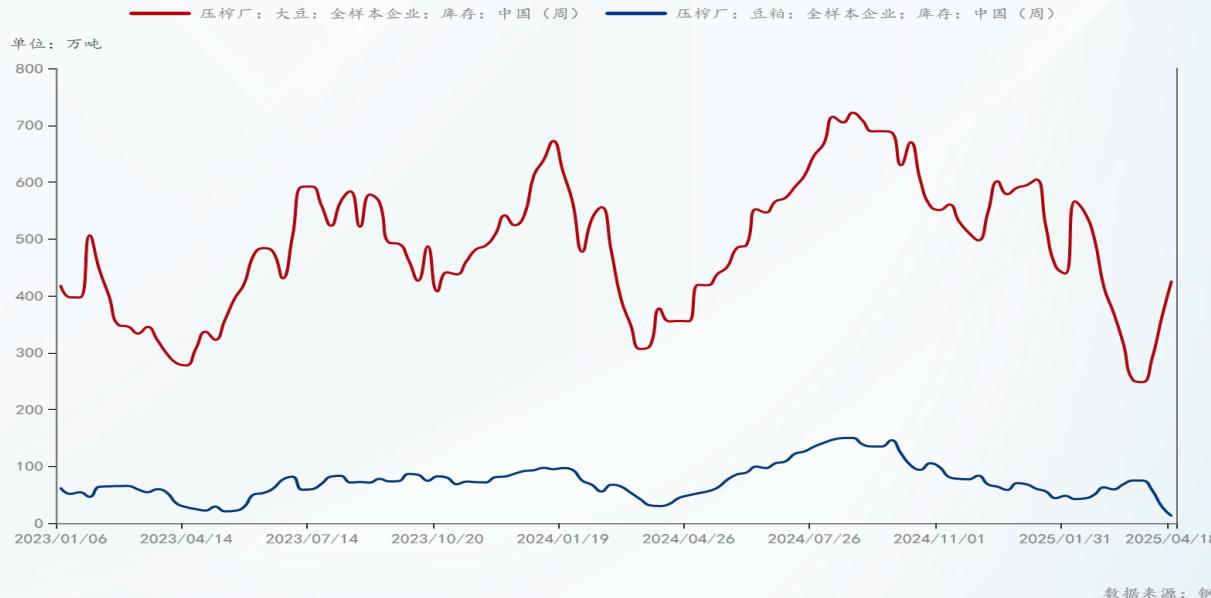
“对等关税”走向何方还需要时间观察。

PART 4

观点小结与操作策略



Mysteel: 2025年第15周（截至4.20），进口大豆库存425.91万吨，较上周增加63.67万吨，增幅17.58%，较去年同期增70.26万吨，增幅19.76%。豆粕库存12.55万吨，较上周减少16.5万吨，减幅56.8%，较去年同期减少31.7万吨，减幅71.64%。



海关总署：2017年进口美豆3285.28万吨，占当年进口大豆总量的34.39%，而2024年中国从美国进口大豆2213.4万吨，占比已经下降至21.07%。

海关总署：3月中国大豆进口总量为350万吨，较去年同期下降36.8%；1-3月，大豆进口总量为1711万吨，较去年同期的1858万吨下降7.9%。

指标名称/日期	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
豆粕：产量预测值：中国 (月)	455.00万吨	517.00万吨	578.00万吨	656.00万吨	646.00万吨	628.00万吨	722.00万吨	704.00万吨	696.00万吨	675.00万吨	677.00万吨	619.70万吨	568.40万吨
豆粕：进口数量预测值：中国 (月)	0.00万吨	0.30万吨	0.30万吨										
豆粕：出口数量预测值：中国 (月)	8.00万吨	5.00万吨	10.00万吨	9.00万吨	9.00万吨	11.00万吨	10.00万吨	16.00万吨	14.00万吨	14.00万吨	15.00万吨	16.30万吨	18.50万吨
豆粕：消费量预测值：中国 (月)	467.00万吨	506.00万吨	594.00万吨	660.00万吨	652.00万吨	644.00万吨	726.00万吨	685.00万吨	653.00万吨	642.00万吨	626.00万吨	585.60万吨	586.20万吨
豆粕：表现消费增长率：中国 (月)	-7.71%	-14.81%	-10.00%	1.23%	1.24%	-11.29%	5.99%	4.90%	1.71%	2.56%	6.90%	-0.10%	77.74%
豆粕：期初库存预测：中国 (月)	50.00万吨	44.00万吨	70.00万吨	83.00万吨	98.00万吨	125.00万吨	139.00万吨	135.00万吨	105.00万吨	86.00万吨	49.00万吨	31.00万吨	67.00万吨
豆粕：期末库存预测：中国 (月)	30.00万吨	50.00万吨	44.00万吨	70.00万吨	83.00万吨	98.00万吨	125.00万吨	139.00万吨	135.00万吨	105.00万吨	86.00万吨	49.00万吨	31.00万吨
豆粕：库消比预测值：中国 (月)	6.42%	9.88%	7.41%	10.61%	12.73%	15.22%	17.22%	20.29%	20.68%	16.41%	13.69%	8.40%	5.30%

关于二季度需求的一点思考

4月豆粕现货基差暴涨，是在下游低物理库存状态下，上游压榨供应意外延迟造成，并非大豆到港量不足。

豆粕短期的“一货难求”使得下游采购出现了“重复”。本来有合同，又不得不买现货，本来买了这个厂的货，又不得不买那个厂的货，如此现货与合同的总量可能就存在“超买”情况。其次，某些油厂推出各种销售组合套餐，饲料企业想要执行手上的低价合同，就要搭配购买一定量的高价订单或者购买一定量的远期合同。直接倒逼下游减少用量。

5月以后，随着油厂开机率提高，豆粕进入累库，届时下游采购放缓，再次进入“主动去库存”状态，基差强势将难以为继。

市场对南美季节性供应压力已有较为充分的预期，巴西大豆收获接近尾声，阿根廷收获在多变的天气中推进。市场的关注点逐步转向北美。

美豆下探985后连续反抽，美元走弱有利美豆出口。

今年美国将有9.2万亿美债到期需要兑付，其中6月将有6.5万亿美元美债集中到期。

特朗普反复无常，全球金融市场剧烈波动的背景下，处于成本区域的美豆或会成为避险配置。例如日本加大美豆采购的标准，可能就不是基于满足其国内的需求。

目前美豆走势偏强，下方1000美分支撑较为明显，随着美豆播种推进，天气因素会更加敏感。

观点小结与操作策略

在豆粕现货飙升阶段，M09合约仅是依托20日均线震荡。而随着现货市场的降温，05合约回吐涨幅，09合约也回撤到了3000关口以下。5.1节后供应压力凸显，消费端也偏悲观，基差杀跌带动下不排除期价还会惯性下探。但只要美豆维持偏强走势，那么M09下方的空间就相对有限，关注前低2928支撑情况。



整体来看，南美季节性上市压力和4月豆粕现货大起大落对终端需求的倒逼都是供需基本面的利空因素。

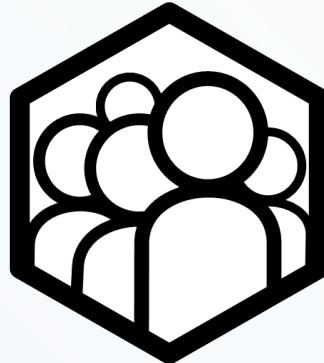
中期来说，新一轮的美豆生长期天气炒作和中美贸易领域的深度博弈给市场留下想象空间。美元走弱有利美豆出口，美联储下半年有降息预期。

值得一提的是，特朗普为了扭转美国贸易逆差，要求其他国家更多购买美国商品，或许给处于成本区域的美豆创造出部分非传统意义上的需求。美豆如果持稳于20日均线上方，那么9粕向下破位空间相对就有限。

目前9粕持仓245万余手，后市大概率不甘沉寂。

但眼下来说，现货高位大幅回落，基差杀跌，叠加5.1小长假临近，谨慎起见，多单减持。

- ◆ 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既没有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- ◆ 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，并不构成直接投资建议；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- ◆ 提请注意如果据此投资交易，责任自负，敬请重点关注交易风控提示。
- ◆ 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场。



全国统一客服热线: **400-8844-998**

公司网址: **BTQH.COM** ►

总部地址: 成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码: **610041**

交子期货APP



官方微信



官方微博



感谢聆听

THANKS

