

绿树阴浓夏日长

——北美种植推进 贸易博弈持续

成都交子期货有限公司

2025年5月

詹娅书

期货交易咨询资格证号Z0000361



- 近期走势回顾及5月报告解读
- 北美新季种植推进
- 贸易博弈持续
- 观点小结及操作建议

PART 1

近期走势回顾及5月报告解读



近期美豆走势

4月中旬以来，美豆07合约于1050一线附近整固。日前阿根廷大豆主产区出现暴雨，未收获大豆产量或有损失的担忧推升期价上行至1082近期新高。在美国阵亡将士纪念日假期前，期价回落调整。总体来看，美豆运行于60日均线上方，走势稳中偏强。



5月27日，美豆进口成本价4569元，巴西大豆进口成本为3690元，阿根廷进口成本3590元。（数据来源：中国粮油商务网）



近期连粕走势

4月最后一周开始，豆粕现货大幅下行拖累盘面走跌。09合约回落至2900一线后，进入震荡磨底。期价一度下探2861，但下行动能衰竭，空头主动离场推升期价收复2900整数关口，并延续震荡上行。



豆粕现货价格及基差情况

饲料行业信息网统计数据显示：截止5月19日，国内主要大中型油厂43%蛋白豆粕成交均价跌至2970元/吨，较4月下旬高点下跌近900元/吨，已经降至1月中旬以来低点。分区域看，东北、西北、华中及西南地区豆粕价格仍维持在3000元/吨以上，华东、华南等沿海地区的豆粕价格下破2900元/吨。华南、华东等区域的现货较09月合约再度贴水，时隔一年，现货市场再现负基差，突显了5-7月巴西大豆大量到港所带来供应压力。

豆粕主力合约基差



USDA5月供需报告解读

USDA5月供需报告首次25/26年度预估显示：美国25/26年度大豆产量预期为43.4亿蒲式耳，同比减0.26亿蒲；压榨预估24.9亿蒲，同比增0.7亿蒲；出口预估18.15亿蒲，同比减0.35亿蒲。美国25/26年度大豆期末库存预期为2.95亿蒲式耳，同比减0.55亿蒲。

美豆24/25出口上调0.25亿蒲至18.5亿蒲，年末库存预估下调0.25亿蒲至3.5亿蒲，4月预估为3.75亿蒲。

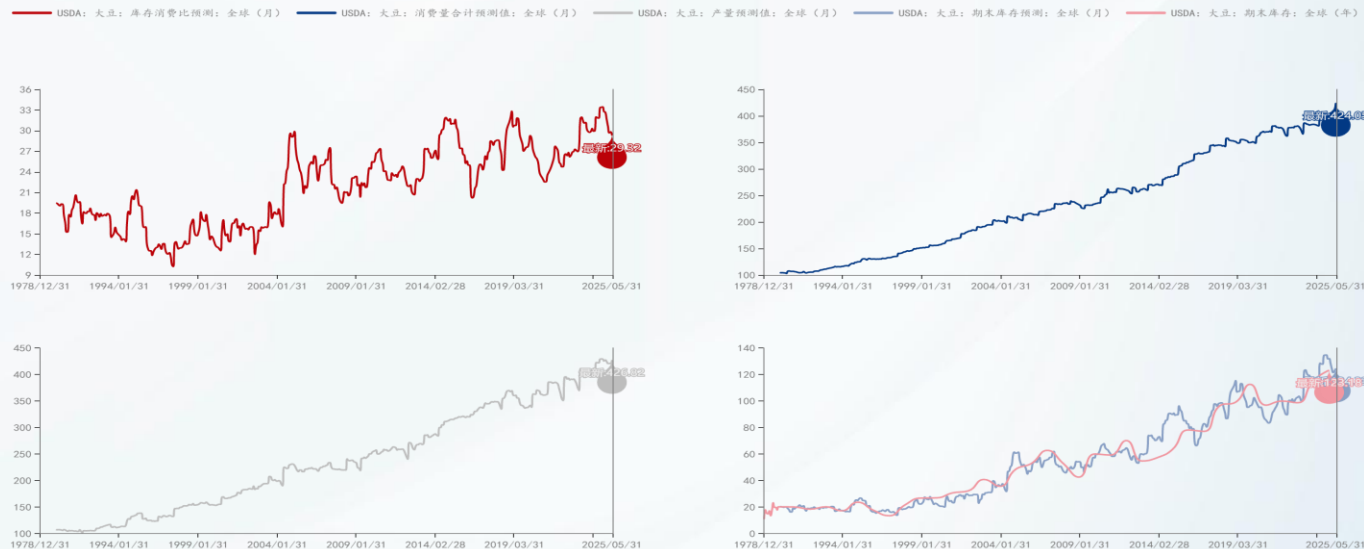
美国大豆	2023/24	2024/25 5月预估	2025/26 5月预估
	百万英亩		
播种面积	83.6	87.1	83.5 *
收割面积	82.3	86.1	82.7 *
	蒲式耳/英亩		
单产	50.6	50.7	52.5 *
	百万蒲式耳		
期初库存	264	342	350
产量	4162	4366	4340
进口量	21	25	20
总供应量	4447	4734	4710
压榨量	2285	2420	2490
出口量	1695	1850	1815
种子用量	75	72	73
残余用量	49	42	37
总消费量	4105	4384	4415
期末库存	342	350	295
库存消费比 (据上述数据计算)	0.08	0.08	0.07
平均农场价格 (美元/蒲式耳)	12.4	9.95	10.25

USDA5月供需报告：24/25年度巴西大豆产量1.69亿吨，24/25年度阿根廷大豆产量4900万吨，和4月持平。中国24/25大豆进口和压榨预估均下调100万吨；巴西/阿根廷24/25大豆出口预估分别下调100万/30万吨，带动全球24/25大豆库存预估上修71万至1.2318亿吨。

大豆 (百万吨)		2025/26 5月预估	2024/25 5月预估	2023/24
巴西	产量	175	169	154.5
	出口	112	104.5	104.17
阿根廷	产量	48.5	49	48.21
	出口	4.5	4.2	5.11
中国	进口	112	108	112
全球 (不包括中国)	产量	405.82	400.22	376.09
	期末库存	80.47	79.22	71.99
全球	产量	426.82	420.87	396.93
	期末库存	124.33	123.18	115.3

USDA5月供需报告：新作美豆期末库存预估低于市场预期，中性偏多，提振了市场情绪。种植面积预估缩减至8350万英亩，而新作单产预估为52.5蒲 / 英亩，使得美豆生长期对天气容错率的下降，也留下炒作空间。

USDA月度供需报告的评估变化

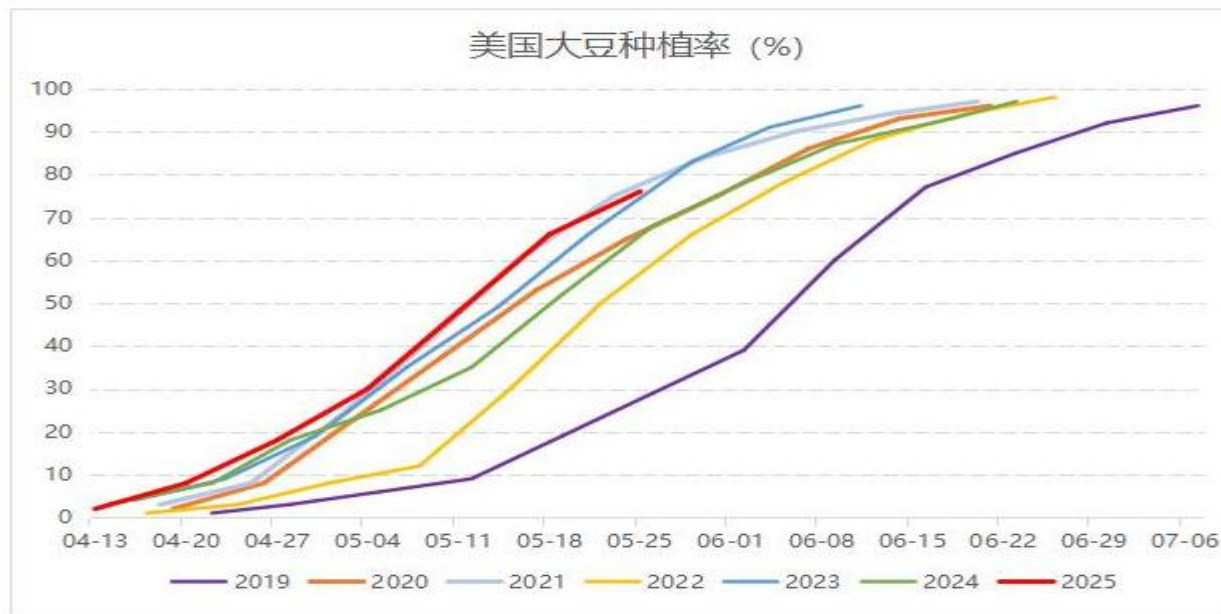


PART 2

北美新季种植推进



USDA周度作物生长报告，截至：5月25日，美豆种植率76%，去年同期为66%，五年均值为68%。
出苗率为50%，高于前一周的34%，也高于5年均值36%。



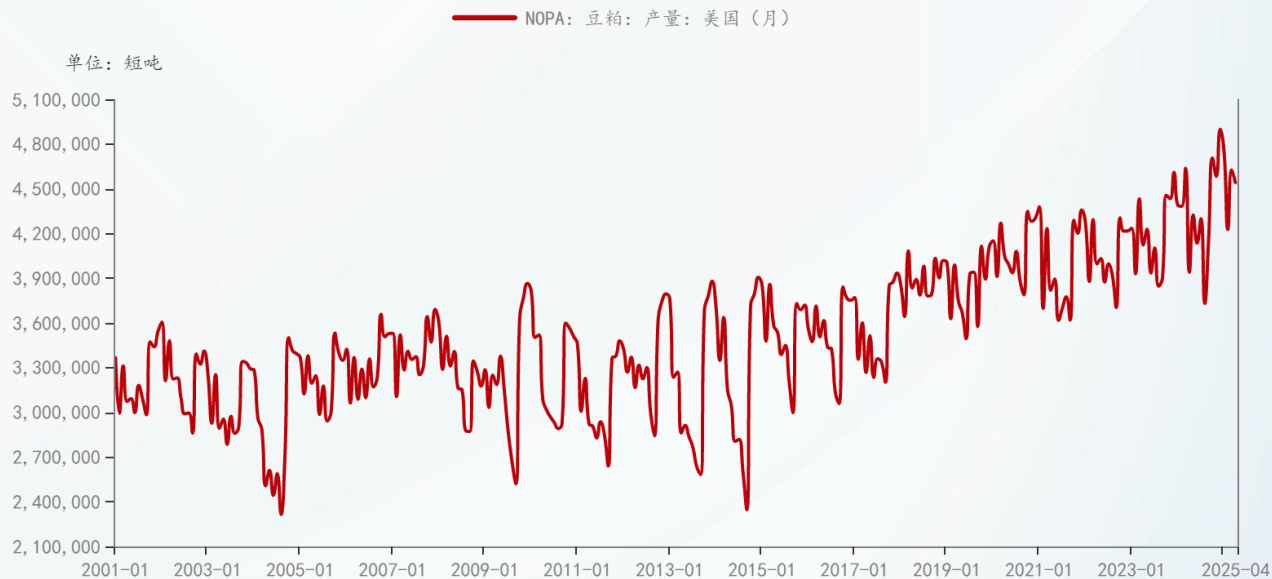
美豆出口情况

USDA周度出口销售报告：截至2025年5月15日当周，美豆出口销售合计净增30.79万吨，较前一周增加9%，较前四周均值减少10%。

截至5月15日，24/25年度（24年9月1日起），美对中国大陆地区大豆出口量2241万吨，低于去年同期的2370万吨。连续两周对中国大陆大豆出口量为0。



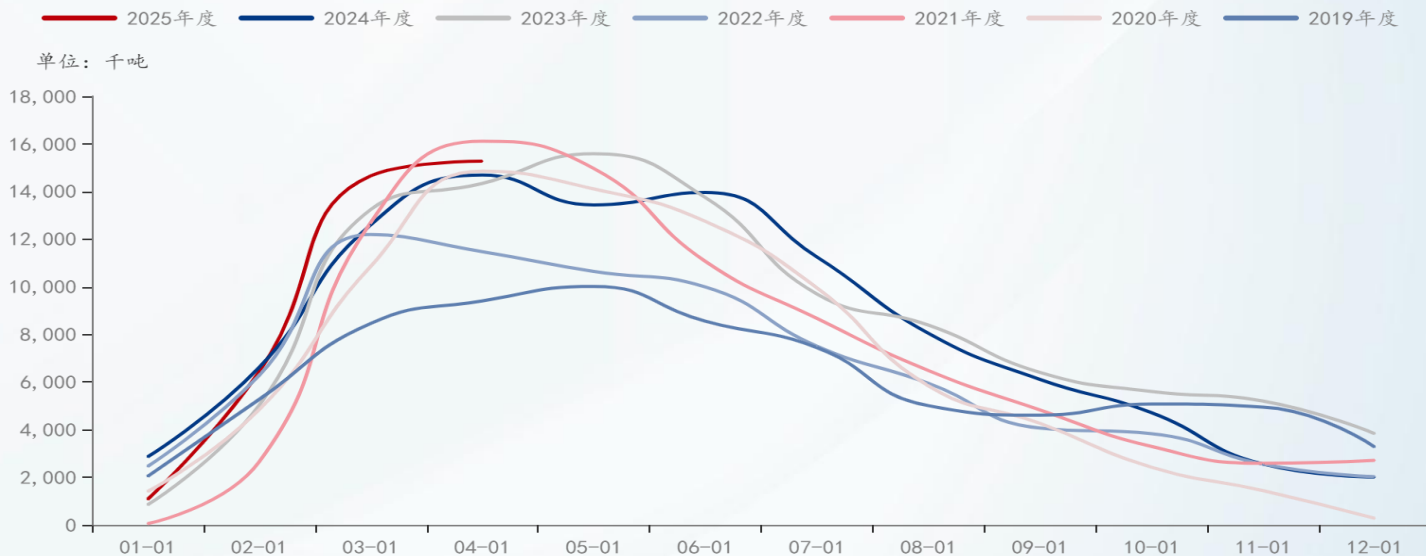
NOPA5月报告：4月大豆压榨1.902亿蒲，较之前3月的1.946亿蒲有所下降，但明显高于2024年4月压榨的1.69436亿蒲，是历年来4月压榨的最高水平。



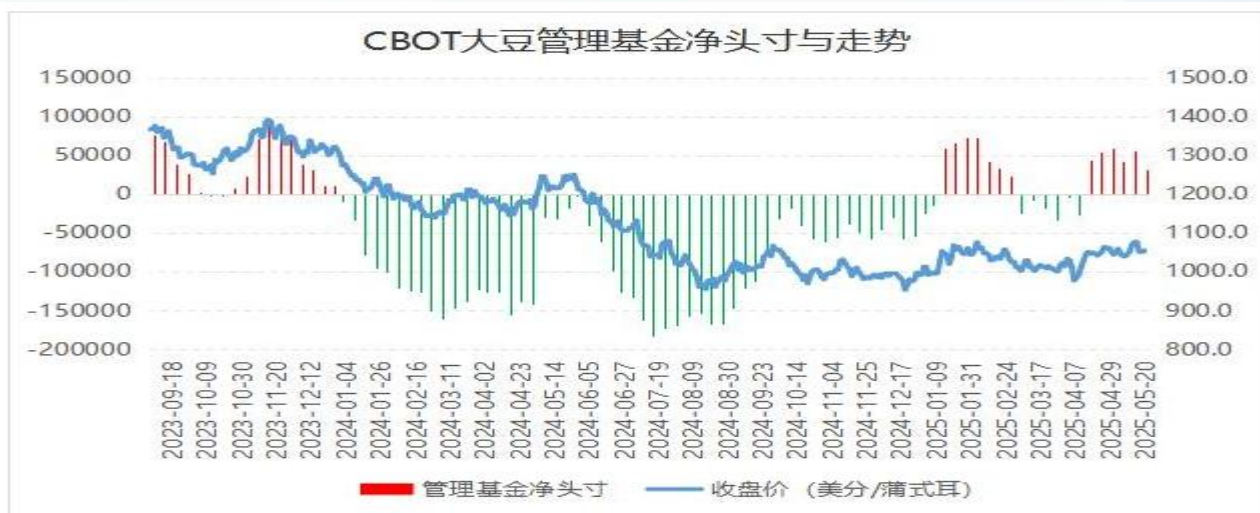
巴西大豆出口创历史新高

巴西收获结束，丰产落实。Anec称，2025年前四个月，巴西大豆出口量总计4100万吨，接近2024年全年9730万吨出口量的一半，巴西出口量创下了历史新高。Anec料巴西5月大豆出口1452万吨。

Abiove: 大豆：出口数量：巴西（月）

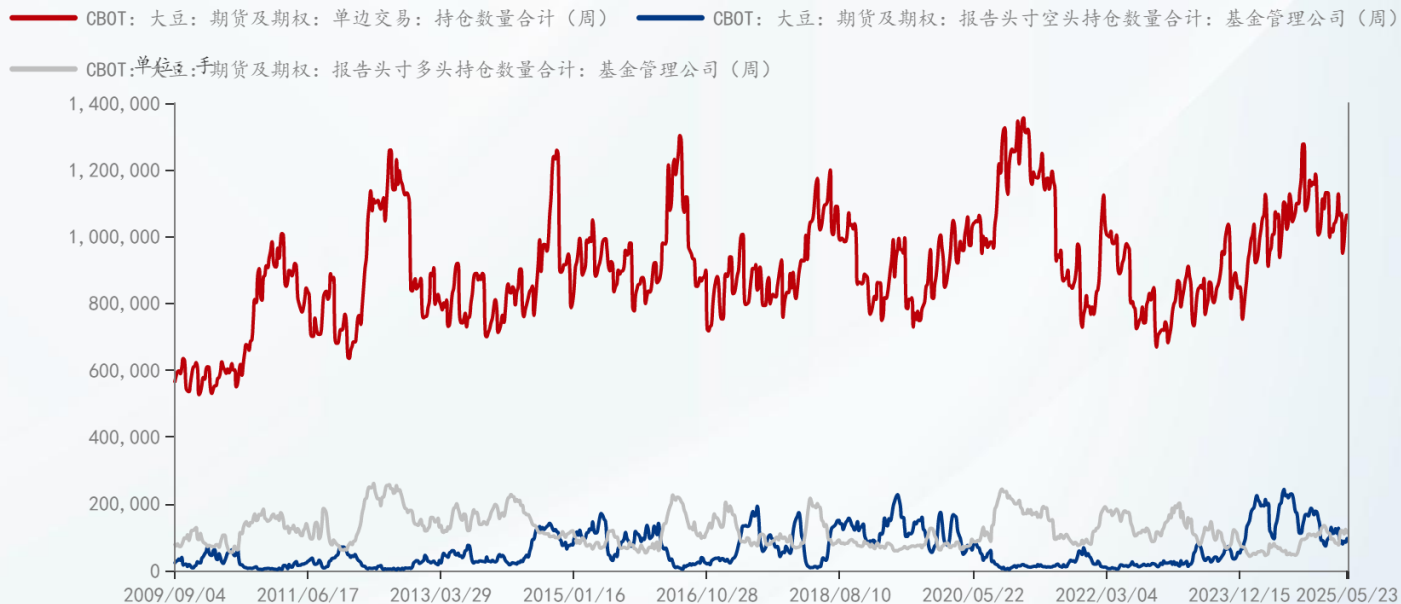


CFTC周度持仓报告：截至2025年5月20日，管理基金在CBOT大豆期货持有净多单31330手，较上一周下滑24337手。持有大豆期货多单125737手，比一周前增加10965手。持有空单94407手，较一周前增加13372手。



数据来源：美国商品期货交易委员会

总体来看，5月供需报告中性偏多加中美达成经贸协议，投机基金新多建仓支撑期价攀升。



PART 3

贸易博弈持续



美联储5月按兵不动

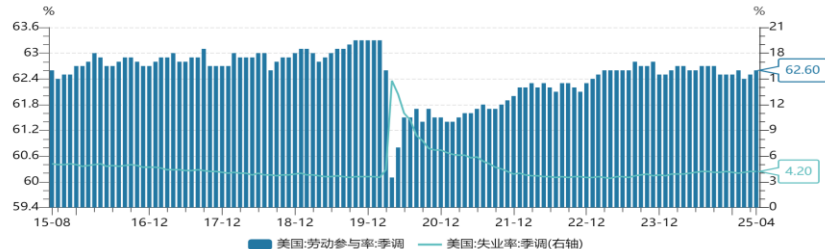
5月7日，美联储议息会议按兵不动，维持联邦基金利率目标区间4.25%-4.5%不变。会议声明强调“经济前景不确定性进一步加剧”，“委员会判断失业率和通胀上升的风险已经增加”。鲍威尔重申不急于降息，将继续保持观望。

联储观察工具的利率变动评估

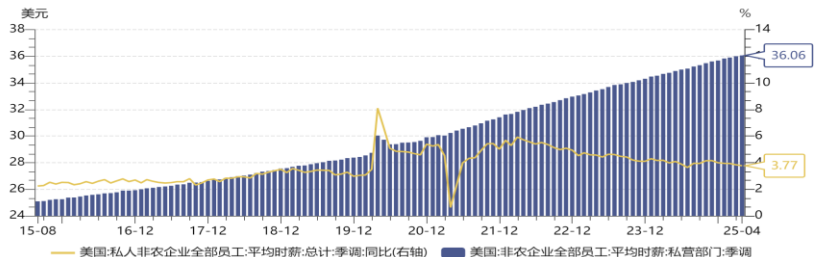
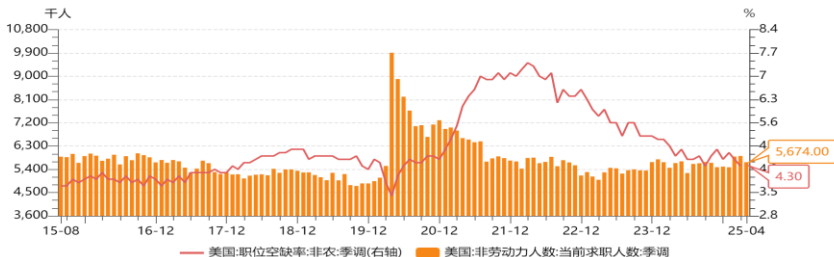
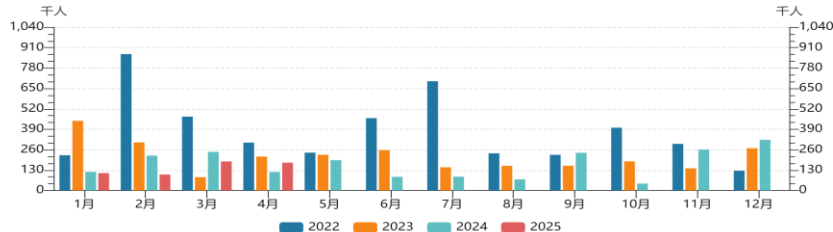


美国4月份CPI同比增长率意外放缓至2.3%，创2021年2月以来的最低，并低于预期及前值的2.4%。剔除食品和能源价格后，4月核心CPI同比增长2.8%，与预期和前值持平。由于经济数据反映的是上月经济活动，存在滞后性，加之消费者和企业关税实施前大量囤货以规避成本上涨，使得美国通胀压力看上去有所缓和。值得注意的是，加征关税对经济数据的影响或在下半年才能进一步显现。

美国失业率、劳动参与率、非农就业、薪资增长



美国:新增非农就业人数:季调



中美在日内瓦经贸会谈中发表联合声明，双方承诺将于2025年5月14日暂停90天内实施24%的关税，同时保留对应商品加征剩余10%的关税等一系列关税措施。最终在正式实施后，在90天内中国对进口美国大豆加征总共23%的关税，这将有利于美国大豆的出口和销售，对大豆价格提供支撑。

但是，中美贸易冲突并没有结束，官媒也提示：“对美斗争具有长期性和复杂性”。

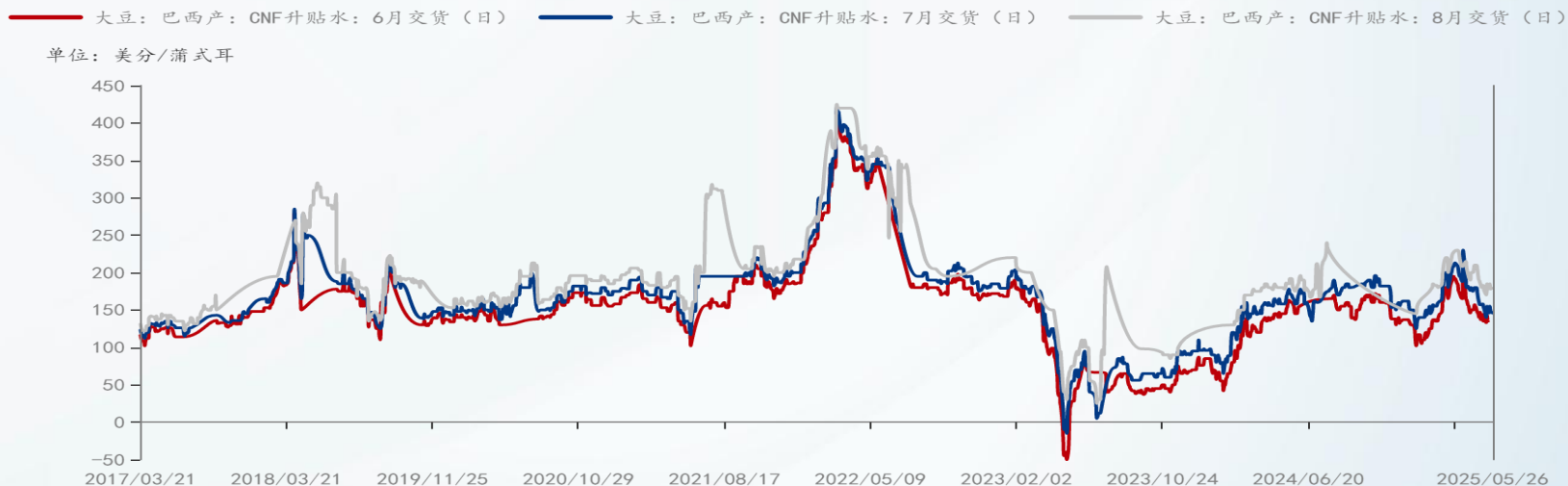
2025年5月20日，中国六大国有银行（工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行）集体宣布下调人民币存款利率，这是自2022年以来的第七轮存款降息，也是继2024年10月后又一次大规模利率调整。1年期定期存款利率跌破1%。

2025年5月16日，国际信用评级机构穆迪将美国主权信用评级从最高级Aaa下调至Aa1，同时将展望从“负面”调整为“稳定”。这是继标普（2011年）和惠誉（2023年）之后，三大国际评级机构中最后一家对美取消最高信用评级，标志着美国彻底失去全部AAA主权信用评级。

截至2025年5月下旬，美元指数已跌破100关口，最低触及99附近，创2023年以来新低。



特朗普“关税”政策反复无常。他日前威胁自6月1日起对欧盟商品直接征收50%关税，招致欧盟方面强烈不满。欧盟数据显示：24/25年度迄今，欧盟大豆进口量稳步增长，美国再次成为头号供应国，而巴西份额有所降低。最近几年欧盟自美国进口的大豆数量大致为500-550万吨不等。如果欧盟对美反制，那么欧盟的大豆需求大概率会转向巴西。下半年巴西可供出口的大豆必将进一步削减。



美国联邦债务总额已超36万亿美元，占GDP比重达124%，预计2035年将升至134%。2024财年财政赤字达2.1万亿美元（占GDP的6.4%），利息支出首次突破1万亿美元。

今年6月，将有6.5万亿美元美债集中到期。日前，30年期美债收益率突破5%，市场对美国债务状况敲响警钟。如此庞大的债务黑洞，使得特朗普政府压力巨大。

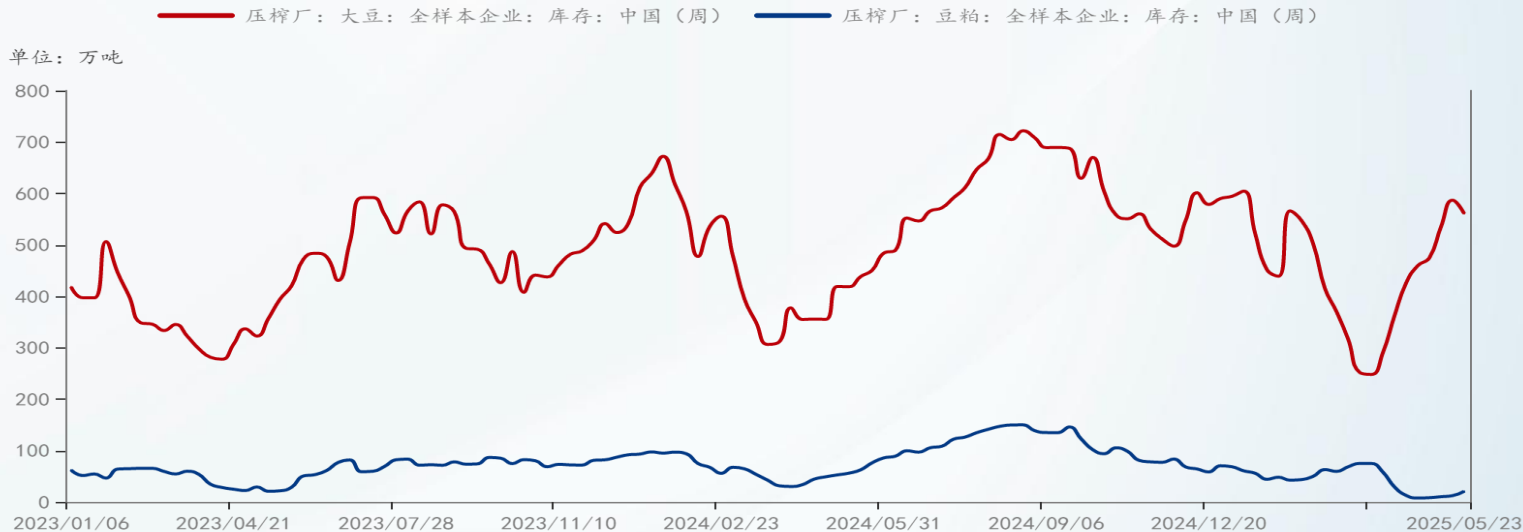


PART 4

观点小结及操作建议



Mysteel调查数据显示：2025年第21周（截至5.26），进口大豆库存560.63万吨，较上周减少26.2万吨，减幅4.46%，较去年同期增110.10万吨，增幅24.44%。豆粕库存20.69万吨，较上周增加8.52万吨，增幅70.01%，较去年同期减少55.37万吨，减幅72.80%。



钢联数据终端对豆粕供需平衡表的预估



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：4月大豆进口608.1万吨，1-4月大豆进口总量为2319万吨，同比去年减少14.6%。

中国豆粕供需平衡表							日期	2025年度(2025/05)	+ 5	▼
发布月份	2025年04月	2025年05月	2025年05月	2025年05月	2025年05月	2025年05月	2025年05月	2025年05月	2025年05月	2025年05月
作物年份	2024年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2025年度	2025年度	2025年度	2025年度
压榨量(千吨)	105,000.00	90,000.00	96,000.00	99,000.00	104,000.00	108,000.00				
出率(%)	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79				
期初库存(千吨)	794.00	958.00	710.00	937.00	794.00	962.00				
产量(千吨)	83,160.00	71,280.00	76,032.00	78,408.00	82,368.00	85,536.00				
进口量(千吨)	50.00	56.00	40.00	31.00	50.00	50.00				
总供应量(千吨)	84,004.00	72,294.00	76,782.00	79,376.00	83,212.00	86,548.00				
出口量(千吨)	1,200.00	484.00	795.00	1,432.00	1,000.00	1,200.00				
国内工业消费量(千吨)	1,150.00	1,100.00	1,150.00	1,150.00	1,150.00	1,150.00				
国内食用消费量(千吨)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
国内饲用消费量(千吨)	80,500.00	70,000.00	73,900.00	76,000.00	80,100.00	83,000.00				
国内消费量(千吨)	81,650.00	71,100.00	75,050.00	77,150.00	81,250.00	84,150.00				
期末库存(千吨)	1,154.00	710.00	937.00	794.00	962.00	1,198.00				
总需求量(千吨)	84,004.00	72,294.00	76,782.00	79,376.00	83,212.00	86,548.00				
豆粕当量(千吨)	80,500.00	70,000.00	73,900.00	76,000.00	80,100.00	83,000.00				

数据来源：美国农业部-海外农业局

市场对南美季节性供应压力已有较为充分的预期。巴西大豆丰产实现，但阿根廷大豆主产区局部发生洪涝灾害，对尚未收获的大豆影响如何，市场还需时间评估。

今年美豆种植面积为2020年以来的最低，随着北美大豆进入生长期，市场大概率会构筑一定天气升水。值得一提的是，目前的单产预估是52.5蒲/英亩。去年，市场一度乐观地认为单产会因种植技术的提升叠加生长期良好的天气而突破53蒲/英亩，但最终USDA给出的数据是50.7蒲/英亩。

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。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。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。

据国家粮油信息中心监测，预计6月份进口大豆到港1200万吨，7月950万吨。由此可见，国内豆粕现货压力仍存。但进入下半年，巴西大豆出口过半后，供应压力会边际递减。

美豆进入生长期后，天气炒作和中美贸易领域的长期博弈给市场留下想象空间。

美国主权信用评级下调、美债拍卖遇冷及特朗普滥施关税加剧市场对美国财政赤字和债务风险的担忧。农产品市场避险属性或增强。同时，美元走弱有利美豆出口，美联储下半年有降息预期。

9粕2860一线经过市场测试，有望形成中期低位，由于下行难以拓展空间，投机空头主动离场推升期价收复20日均线，中线有转强迹象。

豆粕谨慎偏多思路。

风险提示：关税政策变动，进出口物流风险，汇率变动影响。

- ◆ 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，既不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



成都交子期货有限公司
CHENGDU JIAOZI FUTURES CO., LTD.