

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

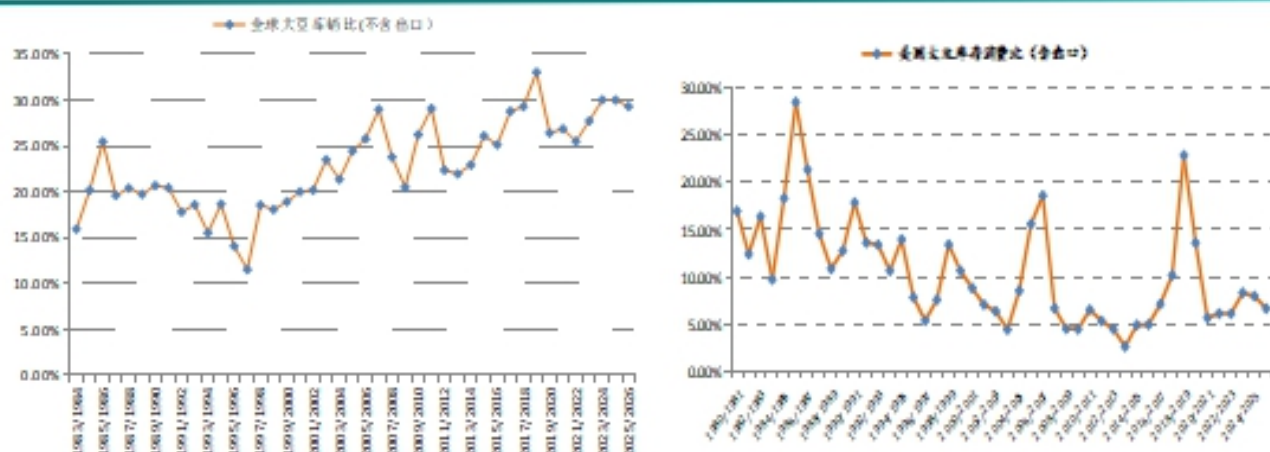
基本面分析

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	2024/25	2024/25	2025/26
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	83.7
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	86.1	86.1	82.7
单产	44	47.5	48	52	49.3	50.6	47.4	51	51.7	49.6	50.6	50.7	50.7	52.5
库存：百万蒲式耳														
期初库存	141	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	342	350
产量	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	4216	4465	4270	4162	4366	4366	4340
进口量	72	33	24	22	22	14	15	20	16	25	21	25	25	20
总供给	3570	4052	4140	4515	4735	4880	4476	4761	4738	4569	4447	4734	4734	4710
压榨量	1734	1873	1886	1899	2055	2092	2165	2141	2204	2212	2285	2420	2420	2490
出口量	1647	1843	1936	2174	2129	1748	1682	2261	2158	1992	1695	1825	1850	1815
种子	97	96	97	105	104	88	96	101	102	97	75	72	72	73
留存残差	0	49	25	36	9	43	9	1	1	4	49	42	42	37
总消费量	3478	3862	3944	4213	4297	3971	3952	4504	4464	4305	4105	4359	4384	4415
结转库存	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	375	350	295
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%	8.60%	7.98%	6.68%

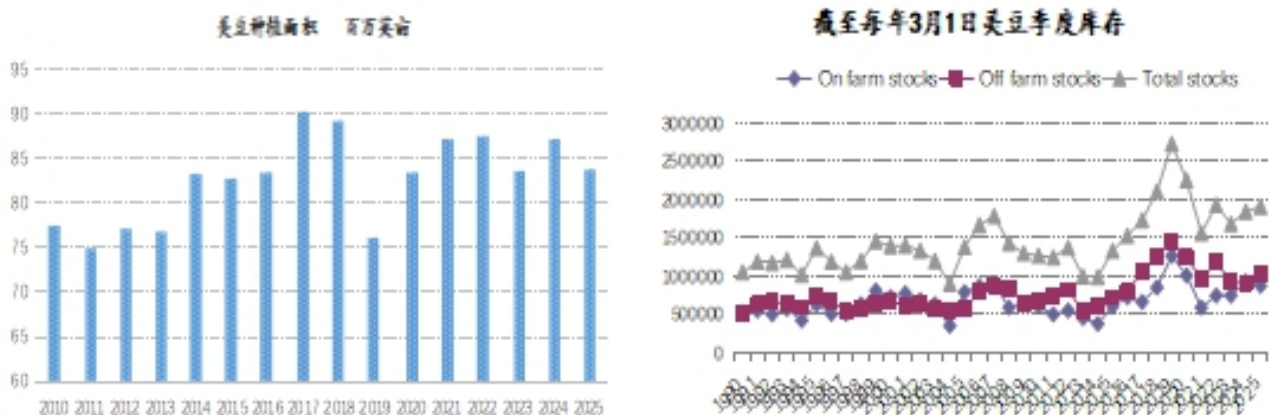
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：全球及美豆库存消费比



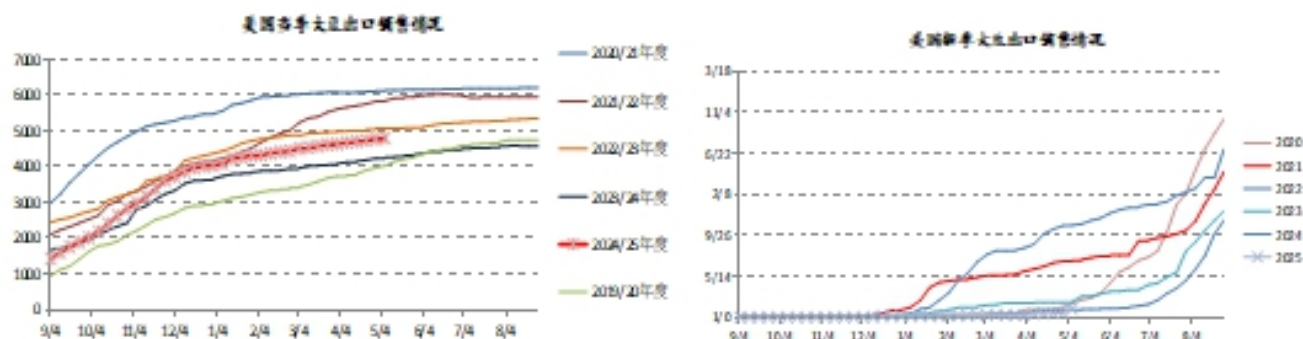
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年3月1日美豆季度库存



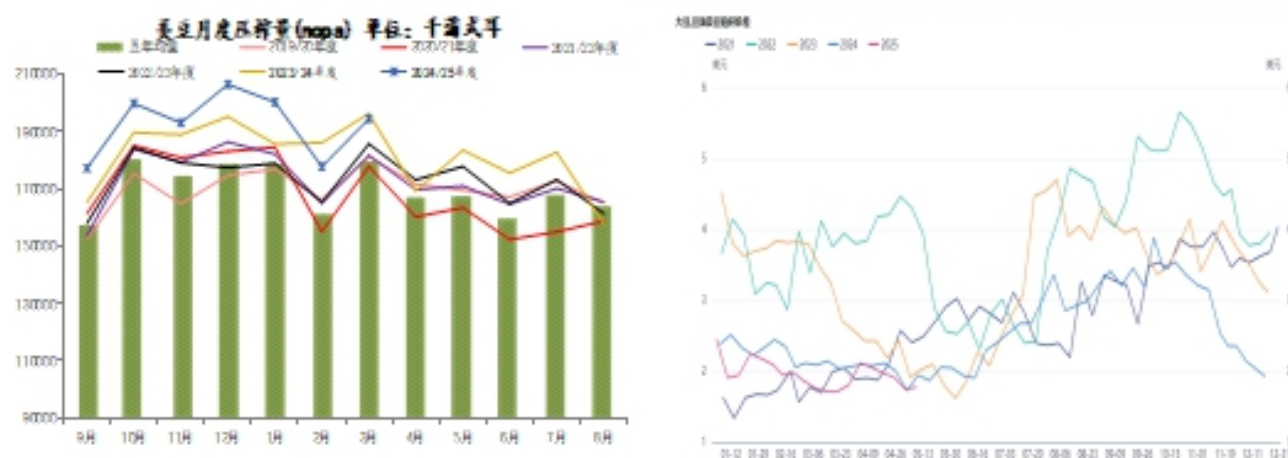
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美国当季及新季大豆出口销售情况



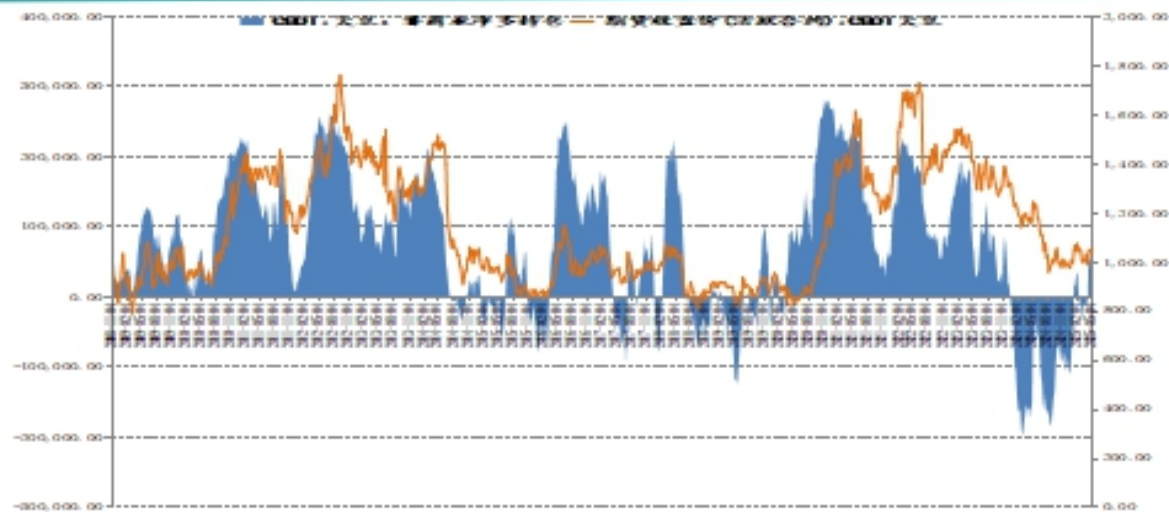
资料来源：USDA 新潮期货研究所

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润



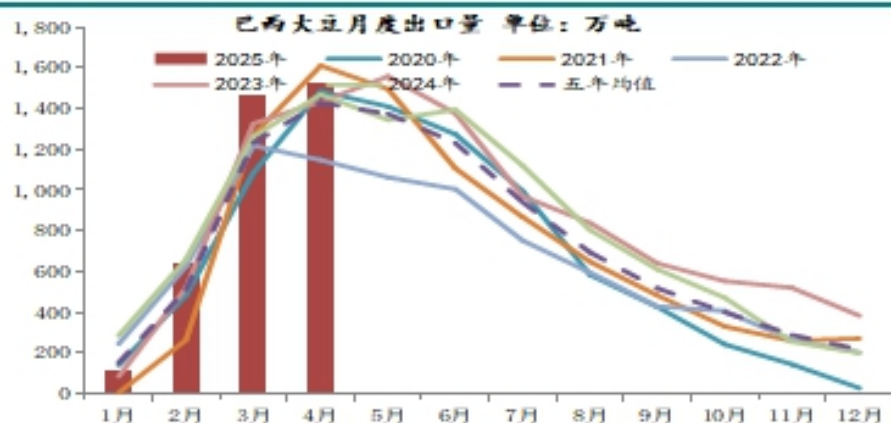
资料来源：NOPA 新潮期货研究所

图表：CFTC非商业净多持仓与美豆



数据来源：CFTC、新潮期货研究所

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



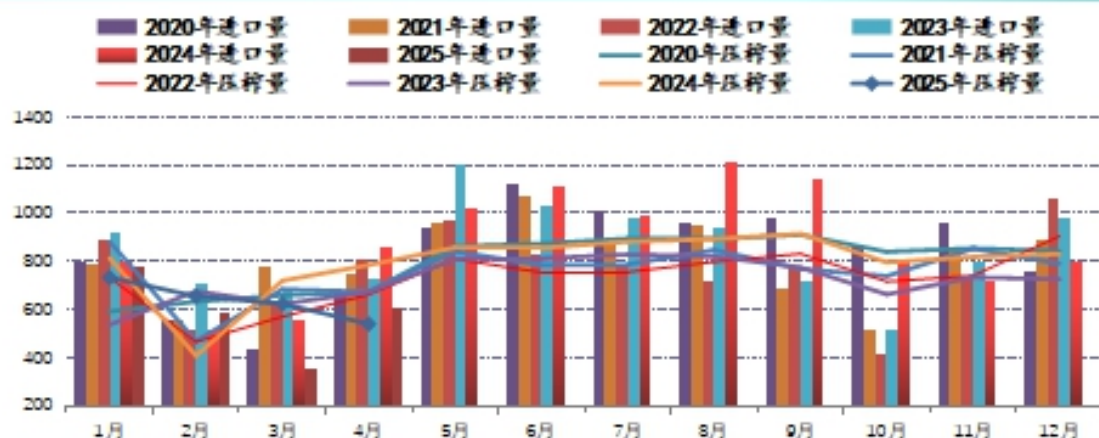
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

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：国内油厂豆粕未执行合同量及表现消费量

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

单位：豆粕价差-菜粕价差/广东：菜油



数据来源：同花顺、新潮期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差

单位：豆粕期货价差-菜粕期货价差/广东：菜油



数据来源：同花顺、新潮期货研究所

1、美豆5月供需平衡表

美国农业部的5月份供需报告基本采用了展望论坛中的种植面积及单产数字，美农预计25/26年度期末库存为2.95亿蒲，低于上一年度的3.5亿蒲。25/26年度美豆库销比预计为6.68%，低于上一年度的7.98%。

2、美国大豆出口销售情况

截至2025年5月8日当周，美国24/25年度累计销售大豆4800万吨，去年同期为4260万吨。

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5月9日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.78美元，前一周为1.75美元/蒲式耳，去年同期为1.95美元/蒲式耳。

4、CFTC持仓变化

截至5月6日，CBOT大豆非商业净多持仓较上周减少10088手至49385手。

5、我国进口大豆到港情况

巴西海关公布的数据显示2025年4月巴西大豆出口量为1527万吨，去年同期为1470万吨。2025年1-4月巴西大豆出口量为3745万吨，同比增1.82%。

2025年1-4月中国大豆进口量为2319万吨，同比减14.6%。

6、国内沿海油厂豆类库存

第19周（5月3日至5月9日）油厂大豆实际压榨量184.6万吨，开机率为51.89%；其中大豆库存534.91万吨，较上周增加60.27万吨，增幅12.70%，同比去年增加116.34万吨，增幅27.79%；豆粕库存10.12万吨，较上周增加1.91万吨，增幅23.26%，同比去年减少45.80万吨，减幅81.90%；未执行合同473.68万吨，较上周增加43.60万吨，增幅10.14%，同比去年增加22.19万吨，增幅4.91%；豆粕表观消费量为143.92万吨，较上周增加24.33万吨，增幅20.34%，同比去年增加0.74万吨，增幅0.52%；

结论

本周连粕横盘运行，美豆先涨后跌。中美首轮会谈达成的协议给美豆带来的影响逐渐淡去，美豆油意外频出又几乎把美豆打回原形。1050附近已经是在目前的局面下美豆比较合理的估值范围。

美农 5 月供需报告公布，新作数据按部就班，种植面积的缩减导致美豆新作库销比同比下降，也在市场的预期范围内。美豆盘面从 1000 反弹至 1050 已经体现出了中国的进口缺口由其他国家来弥补的预期，而不是中国再度入场进口美豆，进一步向上需要有关贸易战解决的更大的刺激性消息。另一方面美国大豆当前的播种进度也处于“高开”的阶段，种植顺利也无题材可炒。当前是连豆粕独自表演的时段，近月合约从供给紧张到供给宽松的转变略显突兀。在近月合约的带动下，远期合约最近回落的幅度也不算小。从题材的角度来看，中美博弈持续进行中，理论上 2601 合约比 2509 合约更能体现贸易战预期的变化，因为美国大豆的种植周期是 4 月份开始种，9、10 月份开始收获，4-9 月份我国进口大豆本就主要由巴西大豆来供应。如果在美国大豆大量上市之际中美谈判依然没有进展的话，那么 2000 万吨的大豆进口需求将转向巴西，但是巴西本年度未必全部承接的了，可能需要我国国产大豆来解决一部分榨油需求，所以巴西豆远期贴水可能依然能保持强势，国产大豆价格远期可能受到提振，而美豆价格则偏弱。若未来半年中美谈判取得进展，大概率中方会执行之前的贸易协议，加大对于美国大豆的采购力度，此时美豆偏强、巴西豆远期贴水则偏弱。无论是哪种谈判结果，连豆粕远期合约继续下行空间都会受到限制。而且每年美豆的生长季都会遭遇到或多或少的天气问题，未来逢低布局远月合约仍不失为一种好的选择。我们对于当前的中美谈判持中性预期。我们认为谈判成功从而中国再次大量采购美豆的概率暂时不大。随着时间的推移，市场可能逐渐习惯国内没有美豆的供应，贸易战升水也将逐渐挤出。操作上，建议暂时观望，远期合约等待逢低做多的机会。

撰写时间：2025. 5. 17

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。