

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

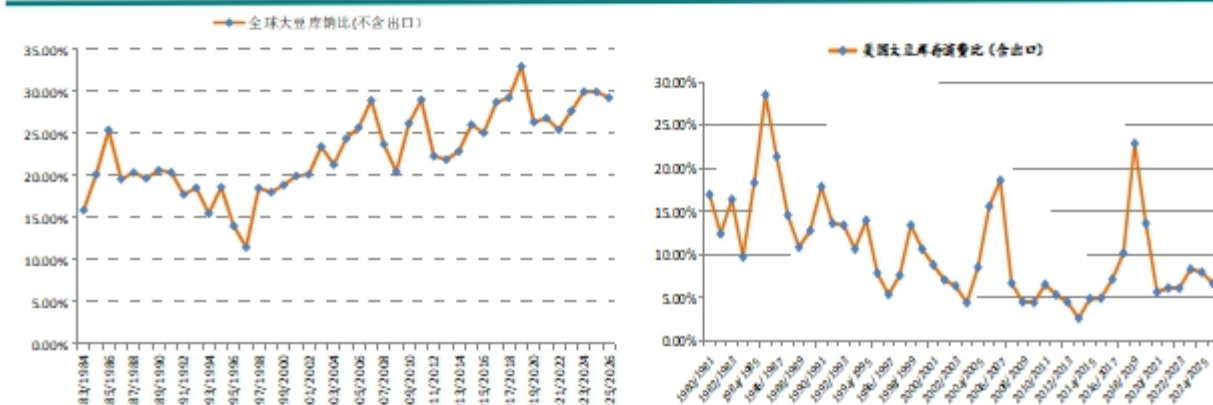
基本面分析

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
产量：百万蒲式耳	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	141	92	191	197	302	438	909	525	257	274	264	342	342	350
期初库存	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	4216	4465	4270	4162	4366	4366	4340
产量	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
总需求	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
期末库存	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%

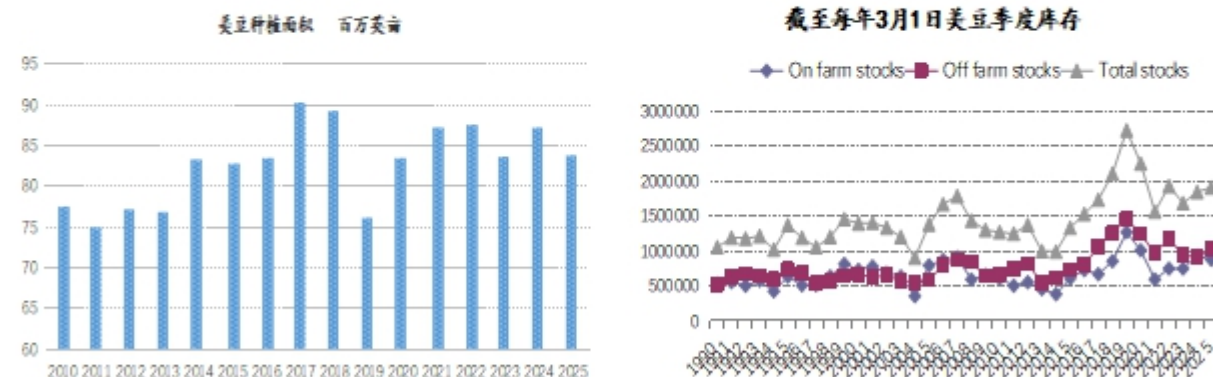
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：全球及美豆库存消费比



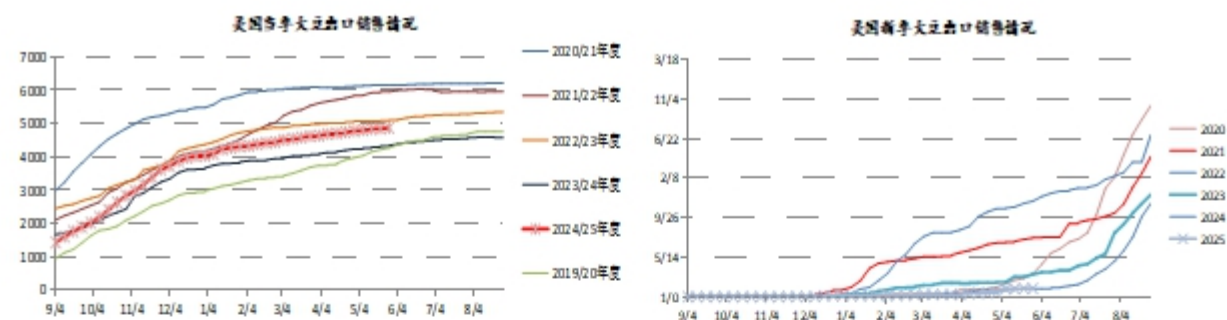
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年3月1日美豆季度库存



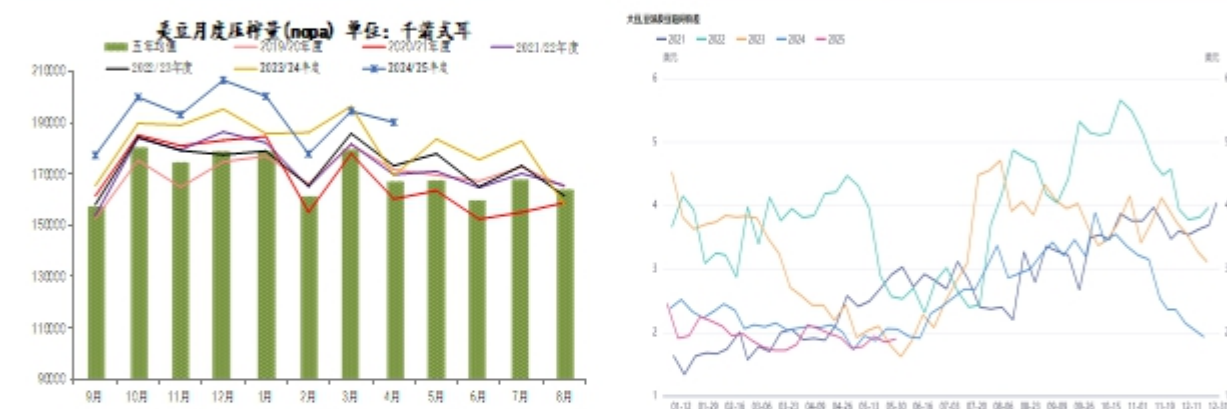
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美国当季及新季大豆出口销售情况



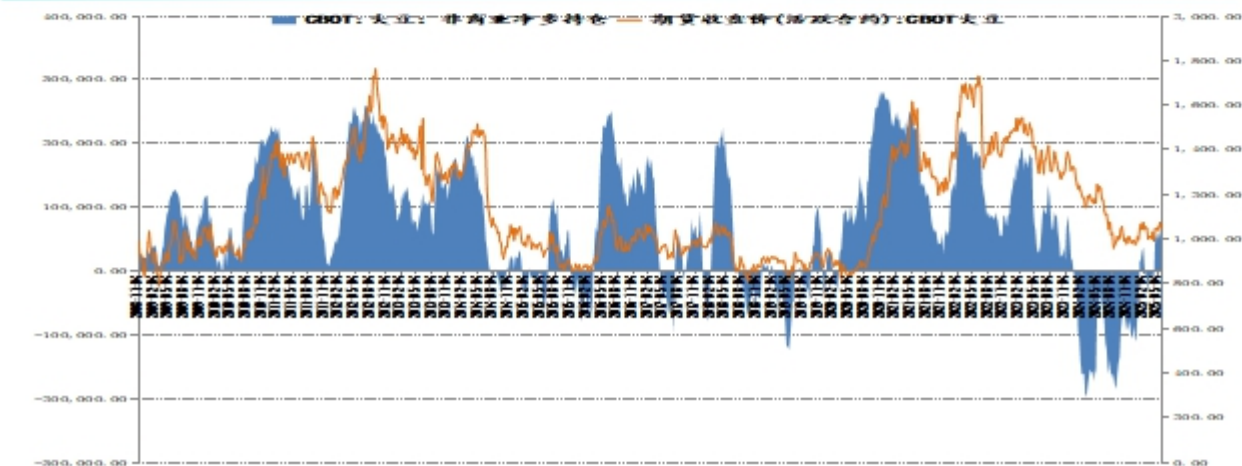
资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润



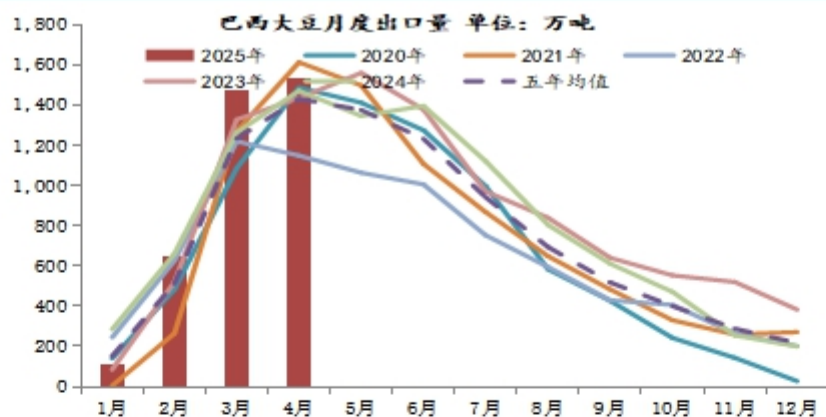
资料来源：NOPA 新湖期货研究所

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



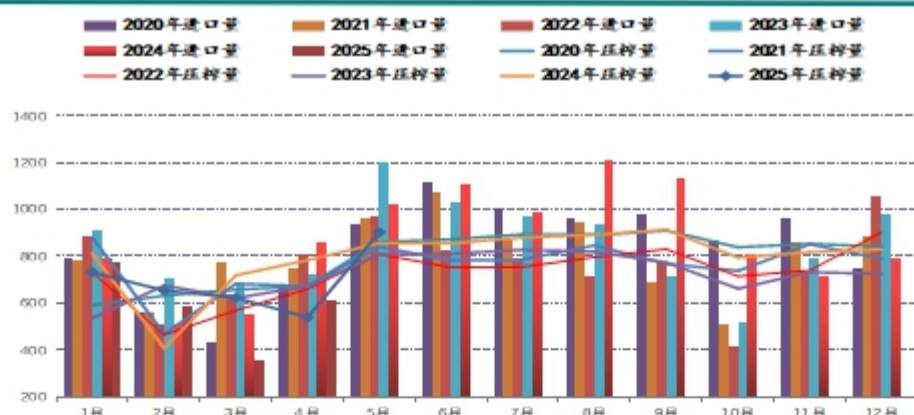
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

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、钢联、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



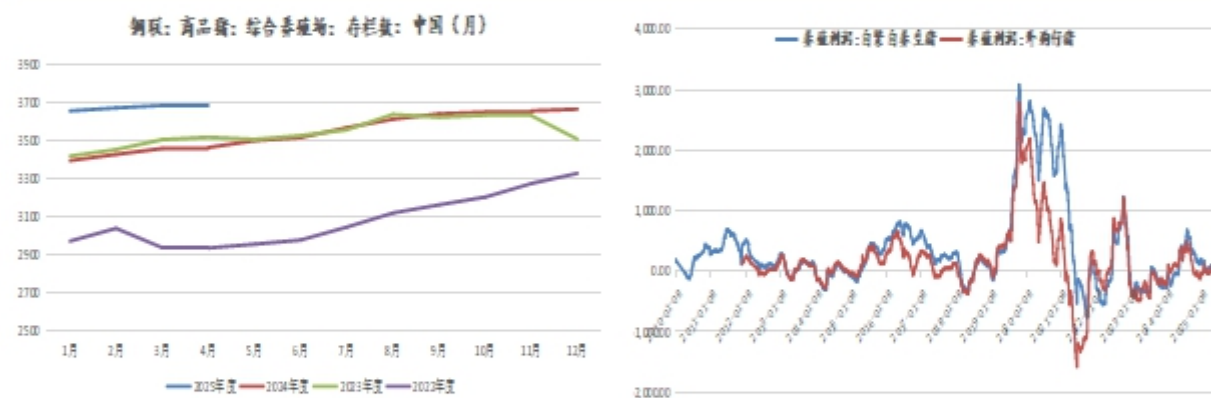
数据来源：钢联

图表：国内油厂豆粕未执行合同量及表观消费量



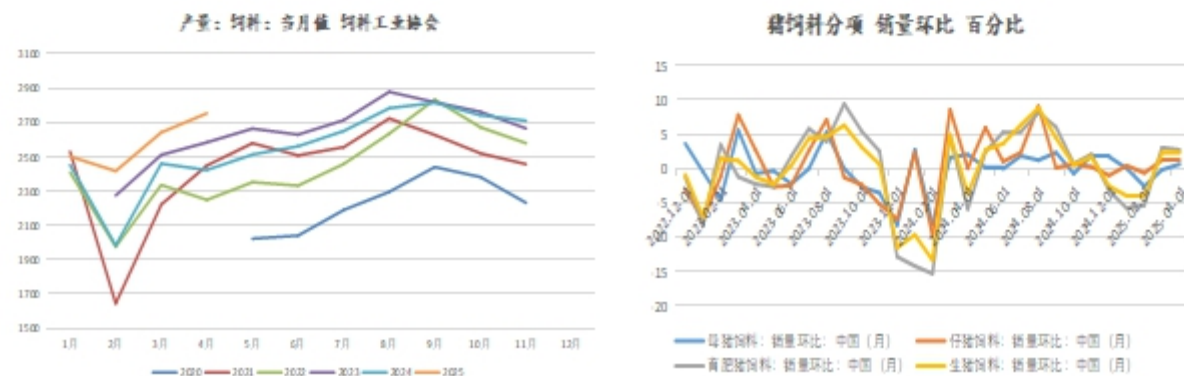
数据来源：钢联

图表：生猪存栏、养殖利润



数据来源：钢联、同花顺、新湖期货研究所

图表：工业饲料产量、猪饲料分项环比增速



数据来源：钢联、同花顺、新湖期货研究所

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、新湖期货研究所

1、美豆5月供需平衡表-新作供需偏紧，符合预期

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%。美豆新季库销比继续调降，再次靠近5%的低位水平，某种程度上是限制住了美豆的下行空间。6-9月的美农报告的调整重点在于美豆的单产预期。6月底的种植面积报告将修正新作的种植面积。

2、美国大豆出口销售情况-新作销售进度慢，中美博弈是关键

截至2025年5月29日当周，美国24/25年度累计销售大豆4865万吨，去年同期为4340万吨。而25/26年度的销售进度依然缓慢，中美虽然展开接触，第二轮面对面对谈判也即将开始，但目前的关税背景下，美豆性价比远不及巴西豆，新季美豆的销售进度仍然主要取决于中美谈判进展。

3、美国大豆压榨情况-出口转内销，榨利不复往年的辉煌

24/25年度NOPA9-4月份大豆压榨量同比增4.2%。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30日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳1.9美元，前一周为1.85美元/蒲式耳，去年同期为2.05美元/蒲式耳。

4、CFTC持仓变化-投机多头蠢蠢欲动

截至5月27日，CBOT大豆非商业净多持仓较上周增加24648手至72561手。非商业持仓代表着投机持仓的动态，目前来看，过往的利空因素陆续兑现，投机空头力量陆续离场或部分转多。

5、我国进口大豆到港情况-逐渐进入高峰期

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%。钢联预计5、6月份预计到港量均为1100万吨，同比略增。

6、国内沿海油厂豆类库存-豆粕库存回升速度将加快

第22周（5月24日至5月30日）油厂大豆实际压榨量226.82万吨，开机率为63.76%；较预估高2.27万吨。预计第23周（5月31日至6月6日）国内油厂开机率继续上升，油厂大豆压榨量预计233.09万吨，开机率为65.52%。其中大豆库存582.88万吨，较上周增加22.25万吨，增幅3.97%，同比去年增加98.98万吨，增幅20.45%；豆粕库存29.8万吨，较上周增加9.11万吨，增幅44.03%，同比去年减少55.81万吨，减幅65.19%；未执行合同369.29万吨，较上周增加33.89万吨，增幅10.10%，同比去年增加27.07万吨，增幅7.91%；豆粕表观消费量为170.08万吨，较上周增加4.06万吨，增幅2.45%，同比去年增加9.34万吨，增幅5.81%；

7、饲料消费-生猪养殖仍有利润，存栏稳增，蛋白消费有支撑

近期盘面猪价向下突破，已经印证生猪远期供应量大，蛋白消费将保持旺盛，市场传言豆粕添加比例最近有所调整，我们认为有关添加比例这个话题历年来对豆粕盘面的影响都非常有限。调整添加比例多为个体行为，不具有普遍性，因此其对总体消费的影响并不大。

结论

本周豆粕再度反弹，并破了上一次反弹的高点。主要运行逻辑没有变化。现货供需转宽松的预期在盘面上迅速体现，暂时难以压制盘面跌向更低的位置，此外油脂基本面转宽松、预期利多的生柴题材频繁生变、难以把握，趋势交易主力资方的目光可能转向双粕。具体来看，连豆粕前段时间形成了很明显的跌势，现货基本面预期迅速转宽松，大豆通关时间恢复正常，从 20 天又回到了正常的 10 天以内，豆粕远期 9 月、1 月合约被带动走弱至相对偏低位置。但实际上压榨量虽然迅速回升，但油厂、饲企豆粕库存由于基数太低，回升仍较慢，表观消费量猛增，这说明前期积压的订单需要兑现。但库存回升的趋势是没有问题的，于是基差一路走弱反映的就是库存回升的预期。盘面的逻辑跟现货不一样，或者说盘面是远期的现货，跟即期的现货比自然有更大的不确定性，因此盘面跌下来之后就存在做多的机会。另外，盘面猪价的下跌与盘面豆粕的上涨也是可以对应上的。近期盘面猪价向下突破，已经印证生猪远期供应量大，蛋白消费将保持旺盛。外盘目前暂无题材，阿根廷可能减产 150 万吨影响有限，美豆播种也正常进行，美豆维持在 1050 附近波动。本周美豆在上周短暂回落后，受白宫放出的中美通话消息的影响主力合约再次返回到 1050 附近，但估计也仅此而已，短期内若没有天气题材，向上的空间也比较有限。操作上，我们维持之前的看法，无论中美是哪种谈判结果，连豆粕远期合约继续下行空间都已经受到了限制，南美及北美天气、中美博弈消息可能会轮番扰动市场，建议逢低做多，及时止盈，注意节奏，目前还看不出豆粕有大行情的潜力，菜粕逻辑同理，只是波动更大也会受到中加关系影响而已。

撰写时间：2025.6.7

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。