兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

专题报告 农产品

CBOT 大豆底部抬升，南美丰产压力下豆粕价格仍然承压

——2025 年 1 月 USDA 报告简评

2025 年 1 月 14 日 星期二

兴证期货•研究咨询部

林玲
从业资格编号：F3067533
投资咨询编号：Z0014903

联系人
胡卉鑫
从业资格编号：F03117395
hhx@xzfutures.com

内容提要

本次报告意外下调美豆单产，报告利多大豆价格，CBOT 美豆报价受其影响价格快速上升至 1030 美分附近，大豆价格底部存在上移可能。但是报告未对南美产量进行调整，南美丰产仍将限制外盘大豆反弹空间。国内豆粕受其影响，价格同样出现一定上涨，同时近期下游情绪好转，备货需求同样将支持豆粕小幅反弹。但是 CBOT 大豆价格的快速反弹将在一定程度上打开巴西大豆升贴水下行空间，巴西丰产压力下，国内豆粕预计回归偏空运行，豆粕仍然建议逢高沽空，企业可在合适价位进行卖保操作。

1、1 月供需平衡表解读

USDA1 月供需报告超市场预期，美豆单产由 51.7 蒲调降至 50.7 蒲，出现较大调降，产量、期末库存相应下调至 43 亿蒲与 3.8 亿蒲，美豆库销比回落至 8.74%，美豆供应由宽松转向中性偏松水平。供应报告发布后，美豆价格快速回升至 1030 美分，CBOT 价格向成本修复。本次报告未对南美大豆产量预估进行调整，巴西、阿根廷大豆仍然保持 1.69 亿吨、5200 万吨产量预估。

本次报告中，美豆单产调整超市场预料。相较于上年，本年度产区天气情况表现良好，市场对本次单产下调存在疑惑，但是本次报告使得市场重新调整美豆定价。目前，美豆期末库存降、库销比基本回落至 2023/24 年度美豆减产水平，美豆供应边际收紧，前期美豆丰产形成的 950-1000 美分震荡区间相应上移至 1030 美分及以上水平，报告利多基本反应盘面，以美豆为标的的 CBOT 大豆价格预计走强。但是当前南美大豆丰产压力仍然是制约美豆反弹的主要因素，巴西、阿根廷 2024/25 年度预计增长约 2000 万吨，库销比达 26.83%，美豆 240-300 万吨的产量降幅无法改变全球大豆供应宽松趋势。虽然南美产区出现一定降水担忧，但是天气炒作能否对 CBOT 大豆形成进一步上涨推力取决于未来南美洲中南部天气是否出现异常情况。目前巴西南部与阿根廷主产区均出现不同程度降水减少情况，阿根廷干旱占比由 2%一路上升至 23%，巴西南里奥格兰德降水也出现一定下降。当前市场对阿根廷、巴西南部大豆产量存在一定担忧，但是在南美大豆出现明显减产前，全球大豆供应转松仍将限制大豆价格，CBOT 大豆震荡区间预计上移至 1050-1150 美分位置。

图表 1：美豆 1 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2022/23	2023/24	2024/25 预测（12 月）	2024/25 预测（1 月）	1 月同比	1 月环比
百万公顷						
种植面积	87.5	83.6	87.1	87.1	4.19%	0.00%
收获面积	86.2	82.4	86.3	86.3	4.73%	0.00%
蒲式耳						
单产	49.6	50.6	51.7	50.7	0.20%	-1.93%
百万蒲式耳						
期初库存	274	264	342	342	29.55%	0.00%
产量	4270	4165	4461	4366	4.83%	-2.13%
进口	25	25	15	20	-20.00%	33.33%
总供应	4569	4454	4818	4729	6.17%	-1.85%
压榨量	2212	2300	2410	2410	4.78%	0.00%
出口	1992	1700	1825	1825	7.35%	0.00%

留种	75	77	78	78	1.30%	0.00%
损耗	27	37	35	36	-2.70%	2.86%
总需求	4305	4114	4348	4349	5.71%	0.02%
期末库存	264	340	470	380	11.76%	-19.15%
每亩均价	14.2	12.55	10.2	10.2	-18.73%	0.00%
库销比	6.13%	8.26%	10.81%	8.74%	30.80%	-19.17%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

表 2：2024/25 年度全球大豆 1 月供需平衡表

	时期	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总需求	出口	期末库存	库销比	环比
全球	12 月	112.16	427.14	178.18	347.42	403.64	181.97	131.87	22.52%	-2.97%
	1 月	112.38	424.26	179.24	349.29	405.53	181.97	128.37	21.85%	
美国	12 月	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	49.67	12.8	10.82%	-19.24%
	1 月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34	8.74%	
主要出口国	12 月	52.5	235.3	6.18	98.6	110.63	120.1	63.25	27.41%	-2.13%
	1 月	52.41	235.3	6.18	99.6	111.63	120.1	62.17	26.83%	
阿根廷	12 月	24.08	52	6	41	48.6	4.5	28.98	54.58%	-0.10%
	1 月	24.05	52	6	41	48.6	4.5	28.95	54.52%	
巴西	12 月	27.97	169	0.15	54	58.1	105.5	33.52	20.49%	-3.57%
	1 月	27.97	169	0.15	55	59.1	105.5	32.52	19.76%	
巴拉圭	12 月	0.19	11.2	0.02	3.5	3.68	7.3	0.43	3.92%	0.00%
	1 月	0.19	11.2	0.02	3.5	3.68	7.3	0.43	3.92%	
主要进口国	12 月	45.57	24.47	143.54	132.14	163.99	0.42	49.18	29.91%	-0.17%
	1 月	45.67	24.42	143.52	132.22	164.07	0.42	49.12	29.86%	
中国	12 月	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01	36.23%	-0.11%
	1 月	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96	36.19%	
欧盟	12 月	1.13	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.31	7.59%	-0.76%
	1 月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.53%	
东南亚	12 月	0.7	0.46	9.89	4.75	9.83	0.01	1.2	12.20%	-0.81%
	1 月	0.8	0.46	9.87	4.83	9.91	0.01	1.2	12.10%	
墨西哥	12 月	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47	7.00%	0.00%
	1 月	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47	7.00%	

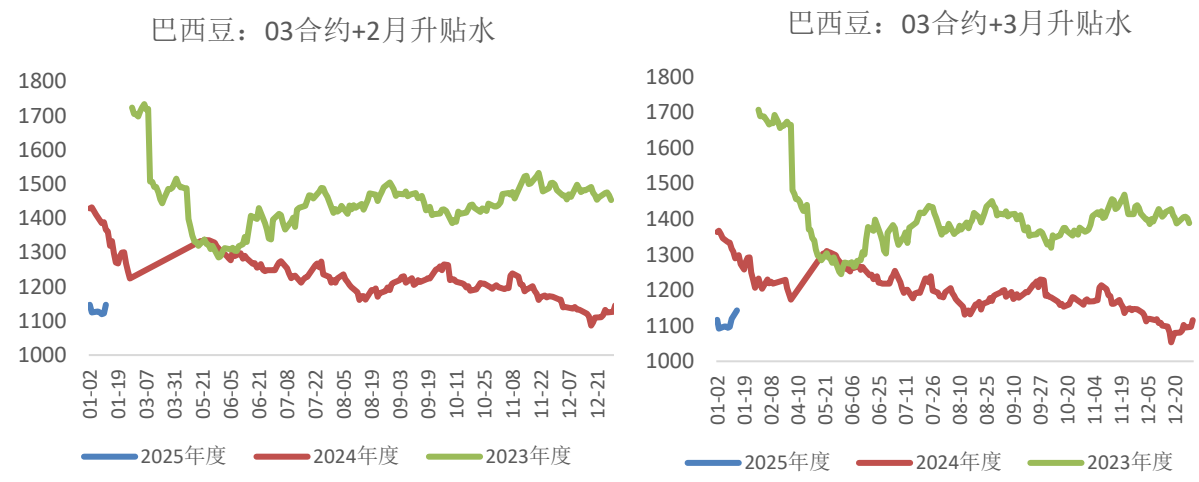
数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

2. 对国内豆粕价格影响

国内豆粕受美豆提振，价格同样快速上涨，回升至 2700 元/吨附近，近期豆粕春节备货开始，豆粕成交量、基差均有所走强，支撑豆粕期货价格，同时国内 1、2 月大豆采购数量偏少、巴西大豆收割进度同样延后，一季度供应收紧叠加大豆进口成本上升将提振下游备货意愿，供

需两端以及情绪端均对豆粕价格形成提振，近期豆粕预计呈现反弹运行，但是南美大豆丰产预期尚未变化，豆粕未来偏空运行不变。国内豆粕价格同时受 CBOT 大豆与巴西升贴水影响，国内关注点逐渐由美豆绝对价格转向巴西大豆出口升贴水变化，若 CBOT 美豆价格出现偏强反弹，在一定程度将打开巴西大豆 CNF 贴水空间，由美豆带来的豆粕价格反弹高点可作为卖空的较好进场点，价格下沿则可以根据油厂理论成本进行判断。目前巴西大豆理论出口价格（不包含海运费、保险费）位于近三年低位区间，国内 2、3 月船期巴西大豆采购较快，结合国内采购量测算，油厂大豆成本基本位于 1000-1150 美分/蒲，前期 2550-2600 元/吨可以作为是豆粕价格低点参考，但是美豆供应变动可能将导致豆粕价格底部出现小幅抬升，近期关注豆粕 2800 元/吨的压力水平。

图表 3：2 月、3 月船期巴西豆理论出口报价（美分/蒲）



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。