

中美关税落地，豆粕近月价格影响有限

2024 年 3 月 5 日 星期三

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hhx@xzfutures.com

核心观点

3 月 4 日中国加征大豆 10%关税，市场持续消化中美关税题材。关税公告落地后，国内外大豆价格运行出现一定分化，CBOT 大豆价格延续下跌运行，国内豆粕价格则先涨后跌，近期价格波动较大。关税题材对近月豆粕影响有限，更多利好远月合约。近月方面，我国目前基本完成美豆进口，2-4 月买船基本覆盖二季度大豆需求、并锁定大豆采购成本，因此关税对二、三季度大豆进口成本影响较小。当前豆粕价格偏强运行底层逻辑仍然为现货供应紧张现实，因此关税题材释放后豆粕价格下方空间有限，在交易 3 月下旬大豆大量到港预期前，豆粕近月仍将保持高位震荡。远月方面，关税导致进口成本抬升，叠加美豆新作种植面积下降以及大豆天气炒作等因素共同为远月合约注入潜在利多，豆粕月间结构预计转向近弱远强格局，关注 3 月底大豆到港情况对近月价格影响。需要注意的是，大豆关税或将导致新作美豆出口走弱，若四季度国内大豆采购不及预期，CBOT 大豆价格回落或将对国内豆粕价格形成一定拖累，关注后市中美贸易磋商情况以及 3 月种植意向报告对美豆的调整情况。

目录

一、事件回顾	1
二、当下关税近月实质影响有限，情绪冲击影响居多	2
三、南美卖压有待释放，豆粕未来或将呈现近弱远强结构	3
四、结论与未来可能存在风险事件	5

一、事件回顾

2025 年 3 月 3 日，美国以芬太尼问题为由，宣布自 2025 年 3 月 4 日起对中国输美商品在原有 10%关税基础上再次加征 10%，总税率提升至 20%。3 月 4 日，国务院关税委员会宣布 3 月 10 日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税。关税公告落地后，国内外大豆价格运行出现一定分化，CBOT 大豆价格延续下跌运行，国内豆粕价格则先涨后跌，国内运行整体强于国外。

图表 1：CBOT 大豆 3 月 1 日至今价格变动



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：连粕 3 月 1 日至今价格变动

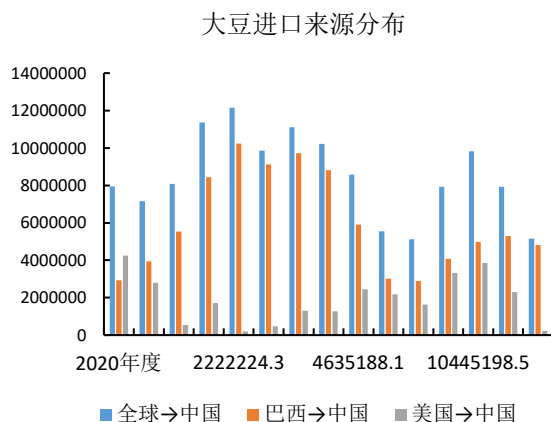


数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

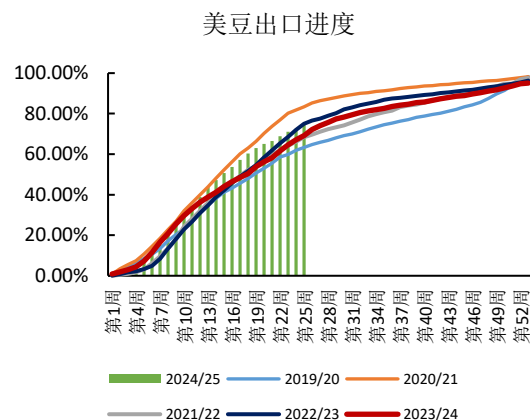
二、当下关税近月实质影响有限，情绪冲击影响居多

2024/25 年度美豆出口接近尾声，国内美豆进口成本影响有限。进口结构方面，目前我国进口大豆主要来源为南美大豆，其中巴西大豆进口占比达 65%-70% 美豆进口量占比由 2018 年 30% 逐步下降至当前 20%，美豆依存度整体下降。目前 2024/25 年度美豆累计出口 3700 万吨，出口进度达 74.51%，大豆出口接近尾声。国内 3 月船期后美豆采购数量持续下降，根据船运机构统计，3 月船期美豆采购量约 150 万吨，4-5 月船期美豆采购量约 100 万吨，而 3-5 月南美大豆预计采购量接近 1600-1800 万吨，美豆进口占比较小并且 2-3 月美豆买船成本基本锁定，美豆进口成本影响整体有限。

图表 3：大豆进口来源分布



图表 4：美豆出口进度接近尾声



数据来源：USDA, Mysteel, 兴证期货研究咨询部

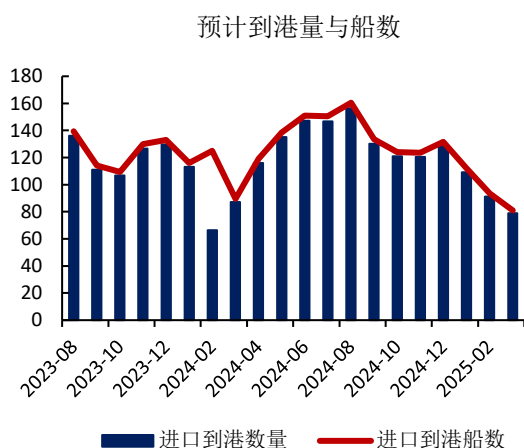
国内交易关税题材，价格波动符合预期，供应偏紧现实仍然是豆粕价格强力支撑。自 2 月 28 日美国宣布加征关税后，市场提前交易中国农产品关税反制预期，豆粕价格出现明显上涨，3 月 4 日关税落地后，情绪面驱动豆粕上冲 3020 元/吨，后续豆价格相应回落，多头获利离场，但是现货供应紧张难以缓解，豆粕价格回落空间有限。3 月国内大豆预计到港 550 万吨，到港量偏少导致油厂自北向南停工，国内豆粕基差虽然小幅回落，但仍然位于 600-800 元/吨高位区间，现货强势成为豆粕价格有效支撑，高价差情况预计延续至 3 月中下旬，在此期间豆粕下跌调整区间预计有限，仍将保持高位震荡。

图表 5：豆粕基差位于高位区间

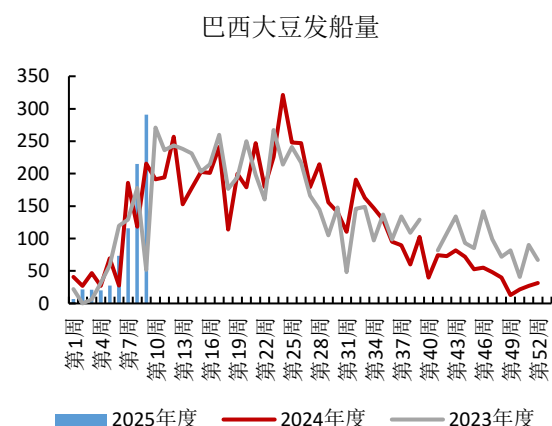


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6：大豆 3 月预计到港量偏低



图表 7：巴西大豆发运量加快



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

三、南美卖压有待释放，豆粕未来或将呈现近弱远强结构

二季度大豆预计迎来大量大豆到港，近月豆粕合约价格承压。根据船期统计，2-4月买船将基本对应二季度国内大豆到港量，目前2-4月大豆买船预估总量达3000-3200

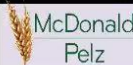
万吨，4月中上旬起国内豆粕现货供应将逐步缓解，期货端受现货以及基差回落影响近月合约价格承压。远月方面，关税影响以及大豆种植不确定性为豆粕价格注入潜在利多因素。一方面，四季度起全球大豆供应转换为美国大豆，该阶段我国大豆进口成本将受关税影响抬升，进而影响豆粕价格中枢。另一方面，2025/26年度美豆种植面积下调，生长阶段对天气容错率预计下降，天气炒作题材发生可能性上升，并且52.2蒲的预估单产过于乐观，后续单产若进一步下调将形成利多题材支撑，远月合约在生长期天气升水以及美豆、巴西大豆出口转换阶段影响下上行潜力相对更强。

图表 8：2025/26 年度美豆种植面积预计下降

美豆供需平衡表						
	2023/24	2024/25 预测（1月）	2024/25 预测（2月）	2025/26 预测	2月同比	2月环比
百万公顷						
种植面积	83.6	87.1	87.1	84	-3.56%	-3.56%
收获面积	82.4	86.3	86.3	83.2	-3.59%	-3.59%
蒲式耳						
单产	50.6	50.7	50.7	52.5	3.55%	3.55%
百万蒲式耳						
期初库存	264	342	342	380	11.11%	11.11%
产量	4165	4366	4366	4370	0.09%	0.09%
进口	25	20	20	20	0.00%	0.00%
总供应	4454	4729	4729	4770	0.87%	0.87%
压榨量	2300	2410	2410	2475	2.70%	2.70%
出口	1700	1825	1825	1865	2.19%	2.19%
留种及损耗	114	123	114	110	-10.57%	-3.51%
总需求	4114	4349	4349	4450	2.32%	2.32%
期末库存	340	380	380	320	-15.79%	-15.79%
每亩均价	12.55	10.2	10.2	10	-1.96%	-1.96%
库销比	8.26%	8.74%	8.74%	7.19%	0.00%	-17.70%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 9：2024/25 年度国内大豆买船统计

 Chinese Imported Soybean Purchasing Pace Updated on 2025/2/11 by McDonald and Pelz								
SHIPMENT 装船月	PROJECTION (,000 tons) 预计采购量 (千吨)	PURCHASED(,000 tons) 完成采购量 (千吨)				COVERAGE (%) 采购 百分比	OPEN (,000 tons) 待采量 (千吨)	LOADED (,000 tons)装船量 (千吨)
		US美国	BRZ巴西	ARG/URU 阿/乌	TOTAL合 计			
SEP	6,040	1,255	4,734	52	6,040	100.0%	0	6,011
OCT	13,413	7,378	5,407	627	13,413	100.0%	0	12,502
NOV	8,524	4,433	3,971	120	8,524	100.0%	0	8,930
DEC	4,757	1,857	2,867	34	4,757	100.0%	0	4,933
JAN	5,593	3,817	1,776	0	5,593	100.0%	0	5,044
FEB	10,369	3,254	7,115	0	10,369	100.0%	0	10,025
MAR	11,220	1,768	9,452	0	11,220	100.0%	0	11,487
APR	10,557	598	9,794	165	10,557	100.0%	0	10,420
MAY	12,383	323	10,274	1,786	12,383	100.0%	0	12,048
JUN	12,870	24	11,030	1,817	12,870	100.0%	0	12,843
JUL	8,592	23	7,705	864	8,592	100.0%	0	8,580
AUG	7,576	289	6,553	733	7,576	100.0%	0	7,445
2023/24	111,893	25,018	80,678	6,197	111,893	100.0%	0	110,268
SEP	5,286	995	3,935	356	5,286	100.0%	0	4,912
OCT	9,562	5,908	3,440	215	9,562	100.0%	0	9,289
NOV	8,035	5,938	2,027	70	8,035	100.0%	0	7,017
DEC	4,627	3,630	997	0	4,627	100.0%	0	4,591
JAN	3,528	2,670	858	0	3,528	100.0%	0	2,719
FEB	8,252	1,760	6,492	0	8,252	100.0%	0	updating
MAR	12,200	1,499	9,162	0	10,661	87.4%	1,539	updating
APR	12,200	726	7,248	0	7,974	65.4%	4,226	updating
MAY	12,300	132	3,958	831	4,921	40.0%	7,379	updating
JUN	10,100	0	3,356	132	3,488	34.5%	6,612	updating
JUL	8,800	0	858	0	858	9.8%	7,942	updating
AUG	6,900	0	327	0	327	4.7%	6,573	updating
2024/25	101,790	23,259	42,657	1,604	67,519	66.3%	34,271	28,528

数据来源：McDonald Pelz，兴证期货研究咨询部

四、结论与未来可能存在风险事件

整体而言，市场持续消化中美关税题材，近期豆粕价格波动较大，但是当我国基本完成美豆进口，前期买船基本覆盖二季度大豆需求、并锁定大豆采购成本，因此关税对二、三季度大豆进口成本影响较小。当前豆粕价格偏强运行底层逻辑仍然为现货供应紧张现实，因此关税题材释放后豆粕价格下方空间有限，在交易 3 月下旬大豆大量到港预期前，豆粕近月仍将保持高位震荡。关税影响整体利多远月合约价格，进口成本抬升、美豆新作种植面积下降以及大豆天气炒作等因素潜在利多远月合约价格，豆粕月间结构预计转向近弱远强格局，关注 3 月底大豆到港情况对近月价格影响。需要注意的是，大豆关税或将导致新作美豆出口走弱，若四季度国内大豆采购不及预期，

CBOT 大豆价格回落将对国内豆粕价格形成一定拖累，关注后市中美贸易磋商情况以及3月种植意向报告对美豆的调整情况。

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。