

USDA 未调整美豆、南美豆产量，报告影响中性

——2025 年 3 月 USDA 报告简评

2025 年 3 月 12 日 星期三

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

hbx@xzfutures.com

内容提要

3 月 USDA 报告对未调整美豆期末库存以及南美大豆产量，报告对价格影响有限，供应宽松仍将限制豆类估值，中美关税题材更多影响远月，美豆 2025/26 年度出口前景尚不明朗或将导致美国农户种植大豆意愿下降，大豆种植面积仍然存在调降可能。当前国内豆类市场逻辑围绕巴西大豆出口与到港展开。随着巴西大豆逐渐到港，CNF 升贴水预计走弱，豆粕价格存在下跌风险，近期关注 3 月下旬大豆到港情况以及美国农业部 3 月种植面积意向报告。

1、3月供需平衡表解读

USDA3月供需报告变动较小，市场反应平淡。美豆供需变动较小，南美产量调整有限，市场预估3月报告影响较为平淡。报告发布后，美豆保持3.8亿蒲期末库存不变，巴西、阿根廷产量保持1.69亿吨与4900万吨不变，CBOT大豆延续前期窄幅震荡走势，价格表现偏弱。

美豆方面，2024/25年度收割完成、大豆销售接近尾声，基本面可变动因素下降，3.8亿蒲库存标志美豆供应中性偏松，美豆基本面较为稳定，未来出口趋弱以及南美大豆上市将限制CBOT大豆上方空间。中美大豆关税影响主要作用于2025/26年度新季大豆出口，当下交易关税题材为时尚早，但是新季大豆出口前景或将影响美国农场新季大豆种植面积，关注3月种植面积意向调查报告对种植面积的调整情况。

南美方面，大豆产量保持不变，供应宽松未发生变化。目前巴西大豆收割进度快于近5年平均进度，天气利好后续收割，巴西大豆出口卖压或将导致CNF升贴水走弱，影响国内豆类价格。阿根廷大豆主产区土壤干旱率下降，大豆产量预计在4900-5000万吨区间企稳，南美丰产持续压制豆类估值。

整体而言，3月USDA报告对未调整美豆期末库存以及南美大豆产量，报告对价格影响有限，供应宽松仍将限制豆类估值，随着巴西大豆逐渐到港，CNF升贴水预计走弱，豆粕价格存在下跌风险，近期关注3月下旬大豆到港情况以及美国农业部3月种植面积意向报告。

2、3月美豆、全球大豆供需平衡表

图表 1: 美豆 3 月供需平衡表

美豆供需平衡表					
	2023/24	2024/25 预测 (2月)	2024/25 预测 (3月)	3月同比	3月环比
百万公顷					
种植面积	83.6	87.1	87.1	4.19%	0.00%
收获面积	82.4	86.3	86.3	4.73%	0.00%
蒲式耳					
单产	50.6	50.7	50.7	0.20%	0.00%
百万蒲式耳					
期初库存	264	342	342	29.55%	0.00%
产量	4165	4366	4366	4.83%	0.00%
进口	25	20	20	-20.00%	0.00%
总供应	4454	4729	4729	6.17%	0.00%
压榨量	2300	2410	2410	4.78%	0.00%

出口	1700	1825	1825	7.35%	0.00%
留种	78	78	75	-3.85%	-3.85%
损耗	47	36	39	-17.02%	8.33%
总需求	4114	4349	4349	5.71%	0.00%
期末库存	340	380	380	11.76%	0.00%
每亩均价	12.55	10.2	9.95	-20.72%	-2.45%
库销比	8.26%	8.74%	8.74%	5.73%	0.00%

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

表 2：2024/25 年度全球大豆 3 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	2月	112.49	420.76	179.24	349.89	406.18	181.98	124.34	21.14%	-2.84%
	3月	112.55	420.76	179.2	352.84	409.16	181.95	121.41	20.54%	
美国	2月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34	8.74%	0.01%
	3月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.69	49.67	10.34	8.74%	
主要出口国	2月	52.51	231.8	6.18	100.2	112.23	120.1	58.17	25.04%	-2.14%
	3月	52.51	231.8	6.18	101.2	113.23	120.1	57.17	24.50%	
阿根廷	2月	24.05	49	6	41	48.6	4.5	25.95	48.87%	-5.63%
	3月	24.05	49	6	42	49.6	4.5	24.95	46.12%	
巴西	2月	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52	19.03%	0.00%
	3月	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52	19.03%	
巴拉圭	2月	0.29	10.7	0.02	3.1	3.28	7.3	0.43	4.06%	0.00%
	3月	0.29	10.7	0.02	3.1	3.28	7.3	0.43	4.06%	
主要进口国	2月	45.71	24.42	143.52	132.22	164.11	0.42	49.12	29.85%	-5.24%
	3月	45.71	24.48	143.94	134.52	166.49	0.42	47.22	28.29%	
中国	2月	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96	36.19%	-5.83%
	3月	43.31	20.65	109	105	128.9	0.1	43.96	34.08%	
欧盟	2月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.53%	0.00%
	3月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.53%	
东南亚	2月	0.84	0.46	9.87	4.83	9.96	0.01	1.19	11.94%	0.38%
	3月	0.84	0.46	10.29	5.13	10.34	0.01	1.24	11.98%	
墨西哥	2月	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47	7.00%	12.77%
	3月	0.27	0.27	6.7	6.65	6.71	0	0.53	7.90%	

数据来源：USDA, 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。