

## 美豆新作期末库存低于市场预期，报告影响偏多

### ——2025年5月USDA报告解读

2025年5月13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

hbx@xzfutures.com

#### 内容提要

5月USDA报告开始发布2025/26年度美豆供需预估，产量、种植面积基本符合市场预期，但是期末库存远低于市场预期，引发市场对美豆多头行情想象，但是目前美豆市场仍然存在较多不确定性，潜在利多题材能否发酵仍需观察。其中，中美关税缓和虽然利好美豆出口，但是关税仍然处于偏高水平，对美豆出口提振有限，若后续中美谈判无法达成共识，美豆对华出口仍然受阻。种植方面，6月后美豆天气炒作窗口打开，产区降水将显著影响影响价格，需密切关注产区天气情况。整体而言，当前美豆价格底部较为明确，偏低的期末库存给予美豆走强情绪驱动，USDA报告利多价格，外盘豆价短期内预计企稳，价格运行存在转强可能，中长期仍需关注中美关税变动与产区天气情况。

## 1、5月供需平衡表解读

5月起，美国农业部开始发布 2025/26 年度美豆新作供需预估报告，大豆供应转向美国。5月 USDA 报告显示，美豆种植面积为 8350 万英亩，与 2 月展望论坛数据一致，目前美豆播种进度较快，2025/26 年度大豆产量开局良好，美国农业部同样给出 52.5 蒲高额单产，产量为 45.7 亿蒲水平，与去年产量持平，供应端数据基本符合市场预期。但是受美豆压榨量上升影响，新季美豆期末库存下降至 2.95 亿蒲，低于市场 3.4-3.6 亿蒲预期区间，美豆供应意外收紧，推动 CBOT 大豆价格回升。

全球大豆库存上升，库销比虽然小幅回落，但是大豆供应仍然宽松。2025/26 年度美豆产量与 2024/25 年度基本持平，巴西产量再创新高，预估产量将达 1.75 亿吨，南美总产量再次上升。巴西同样上调出口数量，2025/26 年度巴西大豆仍然是全球大豆最大供应来源。

图表 1：美豆 5 月供需平衡表

美豆供需平衡表				
	2023/24	2024/25	2025/26 预测（5月）	同比
百万公顷				
种植面积	83.6	87.1	83.5	-4.13%
收获面积	82.4	86.1	82.7	-3.95%
蒲式耳				
单产	50.6	50.7	52.5	3.55%
百万蒲式耳				
期初库存	264	342	350	2.34%
产量	4162	4366	4340	-0.60%
进口	21	25	20	-20.00%
总供应	4447	4734	4710	-0.51%
压榨量	2285	2420	2490	2.89%
出口	1695	1850	1815	-1.89%
留种	75	72	73	
损耗	49	42	37	-11.90%
总需求	4105	4384	4415	0.71%
期末库存	342	350	295	-15.71%
每亩均价 (美元/蒲式耳)	12.4	9.95	10.25	3.02%
库销比	8.33%	7.98%	6.68%	-16.31%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

表 2：2025/26 年度全球大豆 5 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	同比
----	------	----	----	-------	-------	----	------	-----	----

全球	2024/25	115.3	420.87	178.16	354.16	410.29	180.87	123.18	20.84%	-2.58%
	5月	123.18	426.82	186.82	366.46	424.05	188.43	124.33	20.30%	
美国	2024/25	9.32	118.84	0.68	65.86	68.96	50.35	9.53	7.99%	-16.34%
	5月	9.53	118.12	0.54	67.77	70.76	49.4	8.03	6.68%	
主要出口国	2024/25	54.46	231.5	6.18	102.85	114.78	118.5	58.86	25.23%	-1.63%
	5月	58.86	237.6	7.38	104.27	116.42	127	60.42	24.82%	
阿根廷	2024/25	24.05	49	6	42.6	50.1	4.2	24.75	45.58%	1.52%
	5月	24.75	48.5	7.2	43	50.5	4.5	25.45	46.27%	
巴西	2024/25	29.76	169	0.15	57	61.1	104.5	33.31	20.11%	-2.57%
	5月	33.31	175	0.15	58	62.3	112	34.16	19.60%	
巴拉圭	2024/25	0.29	10.2	0.02	3.1	3.28	6.8	0.43	4.27%	-4.10%
	5月	0.43	11	0.02	3.1	3.3	7.7	0.45	4.09%	
主要进口国	2024/25	46.2	24.56	142.96	133.28	165.11	0.42	48.19	29.11%	-3.29%
	5月	48.19	24.89	147.6	138.76	171.76	0.43	48.48	28.15%	
中国	2024/25	43.31	20.65	108	104	127.9	0.1	43.96	34.34%	-4.05%
	5月	43.96	21	112	108	133	0.1	43.86	32.95%	
欧盟	2024/25	1.28	2.92	14.6	15	16.52	0.3	1.98	11.77%	4.70%
	5月	1.98	2.95	14.3	15.3	16.82	0.3	2.11	12.32%	
东南亚	2024/25	0.83	0.45	10.36	5.1	10.42	0.01	1.2	11.51%	-0.27%
	5月	1.2	0.42	11	5.91	11.31	0.02	1.3	11.47%	
墨西哥	2024/25	0.61	0.27	6.7	6.65	6.74	0.01	0.84	12.44%	14.31%
	5月	0.84	0.27	7	7	7.09	0.01	1.01	14.23%	

数据来源：USDA, 兴证期货研究咨询部

## 2、期末库存偏低能否为美豆持续注入利多提振？

本次美豆利好提振主要来自中美关税谈判以及美豆新作期末库存下降，二者均从基本面角度提振美豆价格。中美关税谈判进行缓解宏观情绪，并在一定程度上缓解美豆出口担忧，需求端对豆价存在一定提振。美豆供应方面，受前期贸易冲突影响，市场普遍认为 2025/26 年度美豆种植面积存在进一步下调可能，并且有传言部分产区已经出现改种玉米情况，种植面积调降可能对大豆存在潜在支撑。并且，本年度受产区偏干影响，美豆播种速度偏快，但是干旱率高于去年同期仍然对大豆生长形成隐患。6 月起美豆将逐渐进入生长关键期，最新气候预报显示 5 月下旬产区降水仍然偏少，天气炒作窗口即将到来，若产区降水不能如期回升，种植面积下降背景下单产波动敏感性将上升，期末库存调降与天气题材将共同推升价格。以上推演确实显示新季美豆存在较多潜在利多题材，但是从实际情况看，以上利多存在反转可能。

中美关税方面，谈判后中国对美豆进口关税为 23%，进口成本仍然较高，进口性价比低，对华出口有限，并且 90 日内若中美谈判不顺，剩余 20%关税恢复后中国进口关税将上升至 43%，美豆对华出口将重新阻断，美豆出口量将重新下调。另一方面，美豆压榨量也是影响期末库存的重要因素。美豆压榨增量取决于生物柴油政策，但是当前 EPA 迟迟未公布具体掺混义务量，压榨增量同样存在下调可能，进而导致美豆期末库存回升，影响多头信心。基本面看，美豆价格上涨取决于产区降水情况，天气交易窗口即将打开，当下偏干情况或给予市场一定想象空间，但是天气同样具有较强不确定性，需密切关注产区降水与温度变化。短期而言，当前美豆价格底部较为明确，USDA 报告利多短期内预计驱动美豆稳中走强，中长期仍需关注中美关税变动与产区天气情况。

### 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。