

美豆供应调整符合预期，豆类市场或利多出尽

——USDA11 月供需报告解读

2025 年 11 月 18 日 星期二

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

投资咨询编号：Z0022662

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

联系人

胡卉鑫

hhx@xzfutures.com

内容提要

本次报告对全球大豆供需情况调整有限，报告实际影响中性偏空，豆类预计延续低位震荡运行。11 月美豆产量、库存调整符合市场预期，市场提前交易该变化，利多兑现后确认价格底部。南美大豆正值种植初期，尚未进入产量关键期，市场对当下南美大豆产量变动交易有限，目前市场主要关注美豆供需变动，对未来单产、对华出口实际情况反应较大，在美豆、南美大豆产区未出现新的产量、天气题材前，预计保持偏弱震荡。

报告目录

一、11 月大豆供需解读	3
二、11 月大豆供需平衡表	3

图表目录

图表 1. 美豆 11 月供需平衡表	3
图表 2. 全球大豆 11 月供需平衡表	4

一、11 月大豆供需解读

11 月 USDA 报告恢复发布，市场关注本期报告对豆类市场指引。本次报告如期下调美豆单产、产量，期末库存，数据表现利多，但是本次调整基本符合预期，对全球大豆供需影响有限。美豆单产下调至 53 蒲，产量下降至 42.53 亿蒲，出口同样下调 16.35 亿蒲，供应需求双双下降，库存降至 2.9 亿蒲，与市场前期预测水平相同，美豆供应边际收紧。

报告发出后，美豆价格快速回落，市场表现存在交易报告“利多出尽”可能。本次报告主要关注点美豆单产与库存变化，由于市场前期已经交易单产下调预期，利多兑现后价格回落，但是库存下降对价格存在支撑，美豆价格底部基本确认。南美方面，巴西产量预估上调，丰产预期浓郁。巴西 2025/26 年度产量预估为 1.75 亿吨，阿根廷产量预估为 4850 万吨，总量同上年基本持平，两国均上调大豆出口，出口增量达 1125 万吨，全球大豆供应预计宽松，限制豆类上方空间。目前大豆市场主要关注美豆产量、对华出口情况，南美大豆开始播种，天气、降水情况也将成为未来市场关注的主要焦点。

整体而言，本次报告对全球大豆供需情况调整有限，报告实际影响中性偏空，豆类预计延续低位震荡运行。11 月美豆产量、库存调整符合市场预期，市场提前交易该变化，利多兑现后确认价格底部。南美大豆正值种植初期，尚未进入产量关键期，市场对当下南美大豆产量变动交易有限，目前市场主要关注美豆供需变动，对未来单产、对华出口实际情况反应较大，在美豆、南美大豆产区未出现新的产量、天气题材前，预计保持偏弱震荡。

二、11 月大豆供需平衡表

图表 1. 美豆 11 月供需平衡表

美豆供需平衡表						
	2023/24	2024/25	2025/26 预测 (7 月)	2025/26 预测 (8 月)	同比	环比
百万公顷						
种植面积	83.6	87.1	81.1	81.1	-6.89%	0.00%
收获面积	82.4	86.1	80.3	80.3	-6.74%	0.00%
蒲式耳						
单产	50.6	50.7	53.5	53	4.54%	-0.93%
百万蒲式耳						
期初库存	264	342	330	316	-7.60%	-4.24%
产量	4162	4366	4301	4253	-2.59%	-1.12%

进口	21	25	20	20	-20.00%	0.00%
总供应	4447	4734	4651	4590	-3.04%	-1.31%
压榨量	2285	2420	2555	2555	5.58%	0.00%
出口	1695	1850	1685	1635	-11.62%	-2.97%
留种	75	72	73	73	1.39%	0.00%
损耗	49	42	37	37	-11.90%	0.00%
总需求	4105	4384	4351	4300	-1.92%	-1.17%
期末库存	342	350	300	290	-17.14%	-3.33%
每亩均价	12.4	9.95	10	10.5	5.53%	5.00%
库销比	8.33%	7.98%	6.89%	6.74%	-15.52%	-2.19%

数据来源：USDA，兴证期货研究咨询部

图表 2. 全球大豆 11 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	9 月	123.58	425.87	186.21	366.63	423.89	187.78	123.99	20.27%	-1.26%
	11 月	123.34	421.75	186.41	364.98	421.54	187.97	121.99	20.01%	
美国	9 月	8.98	117.05	0.54	69.54	72.54	45.86	8.17	6.90%	-2.30%
	11 月	8.61	115.75	0.54	69.54	72.53	44.5	7.89	6.74%	
主要出口国	9 月	61.17	237.6	7.58	103.67	115.82	128.6	61.93	25.34%	-3.87%
	11 月	60.82	237.6	8.08	103.27	115.12	131.35	60.03	24.36%	
阿根廷	9 月	24.05	48.5	7.2	42.4	49.9	6	23.85	42.67%	-5.13%
	11 月	23.1	48.5	7.7	41	48.2	8.25	22.85	40.48%	
巴西	9 月	36.21	175	0.35	58	62.3	112	37.26	21.38%	-3.25%
	11 月	36.81	175	0.35	59	63.3	112.5	36.36	20.68%	
巴拉圭	9 月	0.43	11	0.02	3.1	3.3	7.7	0.45	4.09%	0.00%
	11 月	0.43	11	0.02	3.1	3.3	7.7	0.45	4.09%	
主要进口国	9 月	47.31	24.69	147.2	138.56	171.56	0.43	47.2	27.44%	1.62%
	11 月	47.97	24.73	147	138.36	171.36	0.43	47.91	27.89%	
中国	9 月	43.48	21	112	108	133	0.1	43.38	32.59%	2.33%
	11 月	44.49	21	112	108	133	0.1	44.39	33.35%	
欧盟	9 月	1.88	2.77	14.3	15.3	16.82	0.3	1.83	10.69%	-17.49%
	11 月	1.54	2.79	14.3	15.3	16.82	0.3	1.51	8.82%	
东南亚	9 月	1.2	0.42	10.9	5.91	11.31	0.02	1.2	10.59%	0.10%
	11 月	1.19	0.42	10.7	5.71	11.11	0.02	1.18	10.60%	
墨西哥	9 月	0.54	0.25	6.7	6.8	6.89	0.01	0.6	8.70%	5.00%

	11 月	0.55	0.28	6.7	6.8	6.89	0.01	0.63	9.13%	
--	------	------	------	-----	-----	------	------	------	-------	--

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。

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。