供给压力即将兑现，豆粕现货疯涨局面难持续

本文作者：中金财富期货研究所 于瑞光

期货从业资格证书号：F0231832

期货投资咨询从业证书号：Z0000756



概述：近日，受库存紧张提振，国内豆粕现货市场强势上涨。由于市场预期进口巴西大豆集中到港将很快改善国内供给形势，豆粕期货市场承压回调，基本抹平中美贸易战引发的升幅。阶段性供需错配，国内豆粕现货和期货市场出现明显背离。

美豆启动春播，种植率高于预期

美国大豆春播工作通常在 4 月中旬启动，2025 年美国大豆播种工作正在如期展开。美国农业部发布的周度作物生长报告显示，截至 4 月 20 日当周，美国大豆种植率为 8%，高于市场预期的 7%，五年均值为 5%。美国农业部在 3 月底的种植意向报告中，预计 2025 年美国大豆播种面积为为 8349.5 万英亩，较 2024 年的 8705 万英亩下降 4%，为 2020 年以来最低水平。美豆种植收益下降和中美贸易战导致美豆对华出口受阻是美豆面积下降的主要原因。美国农业部将在 5 月供需报告中对新年度美豆主要供需指标作出首次评估，该报告对后期市场具有较强指导意义，值得密切关注。

巴西大豆收割近尾声，出口能力大幅提高

巴西大豆收割工作有序推进，目前已进入收尾阶段。据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 数据，截至 4 月 19 日当周，2024/25 年度巴西大豆收割率为 92.5%，上周为 88.3%，去年同期为 83.2%，五年均值为 90.8%。巴西对外贸易处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 3 月出口大豆 1468 万吨，日均出口量为 77.2 万吨，较上年 3 月全月的日均出口量增加 23%。该机构表示，巴西 4 月

前三周出口大豆942万吨，日均出口量较上年同期增加9%。中国是巴西大豆的头号买家，去年中国进口的巴西大豆占全部进口大豆的比例高达71%。巴西大豆超强的供给能力，成为修复中美贸易战导致国内大豆供给缺口的最主要手段。

供需错配，豆粕期现市场冰火两重天

根据海关公布的数据，2025年3月中国大豆进口量出现断崖式下降。3月份中国大豆进口量仅为350万吨，较2月进口的583万吨下降40%，较去年同期下降36.8%，为2008年以来历史同期最低水平。一季度中国大豆进口总量1711万吨，较去年同期的1858万吨下降7.9%。进口大豆大幅下滑，主要原因在于美国新政府上台后导致的中美经贸关系紧张以及巴西大豆早期出口能力不足。3月进口大豆锐减叠加4月上半月部分港口通关速度偏慢，国内部分油厂开工率大幅下滑，甚至出现停机等豆现象，进而造成豆粕库存快速下降。中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内豆粕库存量为15.4万吨，周度减少13.4万吨。国内豆粕库存降至多年低位，供给担忧引发各地现货价格大幅上涨，其中天津油厂豆粕报价已经突破4000元/吨。与此同时，在巴西巨量大豆即将到港压力下，市场普遍预期二季度国内进口大豆供给形势将保持宽松。因此，国内豆粕期货市场较现货市场理性得多，基本回落至中美贸易战爆发前的价格水平，豆粕期现市场走势明显分化。

近期国内豆粕市场展望

随着美豆春季播种工作陆续展开，美豆产区天气受关注的程度将日渐提升。美国对外政策存在巨大不确定性，当前市场情绪变化对美豆的影响甚至超过基本面因素。高关税导致美豆无法对华出口，国内豆粕成本与巴西大豆升贴水报价的联动性提高。目前国内豆粕产业链上下游库存普遍偏低，但对二季度国内进口大豆保持宽松已是普遍共识。豆粕市场供需错配，维持近强远弱格局，豆粕基差快速攀升。目前多地进口大豆库存已经回升，油厂开机率逐渐恢复，豆粕现货疯涨局面难以持续。随着豆粕市场现货运行逻辑松动，豆粕期货有望对库存改善作出反应，但高基差有助于延缓期货市场的调整节奏。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见

及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900