从供需结构来看，短期国产大豆青黄不接，库存缺口支撑价格韧性，但进口大豆到港量增加（7 月预估 950 万吨）及豆粕需求疲软，限制上行空间。中长期来看，新季大豆产区天气良好，产量保持稳定，全球大豆产量均维持宽松格局，国际价格承压，国内进口成本下降或拖累豆一价格……

农产品组行业研究报告

需求较为清淡，油料震荡偏弱

本期分析研究员

邓绍瑞
从业资格号：F3047125
投资咨询号：Z0015474

李馨
从业资格号：F03120775
投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇
从业资格号：F03114139

薛钧元
从业资格号：F03114096

需求较为清淡，油料震荡偏弱

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号

策略摘要

大豆观点

■ 市场分析

从供需结构来看，短期国产大豆青黄不接，库存缺口支撑价格韧性，但进口大豆到港量增加（7 月预估 950 万吨）及豆粕需求疲软，限制上行空间。中长期来看，新季大豆产区天气良好，产量保持稳定，全球大豆产量均维持宽松格局，国际价格承压，国内进口成本下降或拖累豆一价格。叠加国内食品消费清淡，需求端没有太大起色，整体豆一价格难有太大起色。政策面需关注 7 月省储拍卖放量及中储粮轮换节奏，若拍卖成交率超 70%，可能强化供应宽松预期。但中储粮收储价格有一定托底，因此维持区间震荡。

■ 策略

中性。

■ 风险

天气风险、贸易政策变化。

花生观点

■ 市场分析

短期来看，旧作库存消耗至低位，冷库货源 7 月中旬前未集中出库，现货挺价基础仍在；高温天气加剧仓储难度，质量偏差货源抛压或提前释放，优质货紧撑价。但进口米延迟到港与国产新作上市，预计 9 月形成供应压力，油厂收购收尾后需求真空期显现。若 7 月终端消费未改善，库存压力将显性化。

中长期来看，面积扩张叠加单产恢复预期，如果 2025 年无极端天气出现，新季花生供需宽松格局延续。种植成本下降，地租回调、农资降价，大概率支撑位下移。后期依然存在几个不确定性，具体来看 4-7 月关键生长期的天气依然存在不确定性，如果发生极端天气，导致单产下降，则可能带来天气升水。同时，塞内加尔开关后集中到港或与国产新米上市形成叠加压力，关注红海运力恢复进度。最后，南美大豆丰产已经兑现，北美大豆如延续丰产，则会压制粕类价格，对花生形成一定价格压力。

策略

中性。

风险

天气风险、贸易政策变化。

目录

策略摘要.....2
大豆观点.....2
花生观点.....2
一、豆一上半年行情回顾.....5
二、豆一上半年供需分析.....6
三、豆一后市展望.....8
四、花生上半年行情回顾.....9
五、花生上半年供需分析.....9
六、花生后市展望.....11

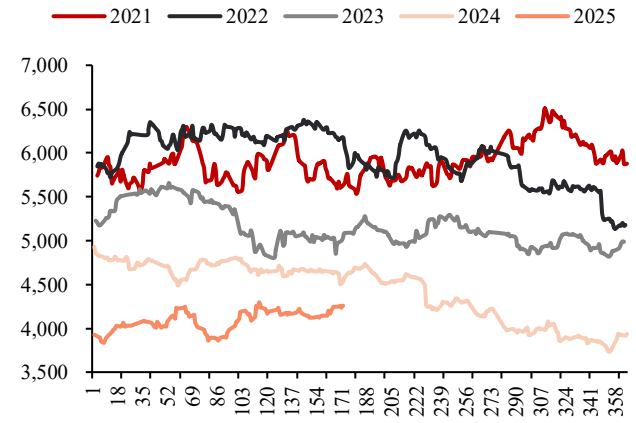
图表

图 1：豆一期货价格丨单位：元/吨.....5
图 2：国产大豆现货均价丨单位：元/吨.....5
图 3：豆一现货基差丨单位：元/吨.....5
图 4：豆一 09-01 合约价差丨单位：元/吨.....5
图 5：全国及主产区大豆年度播种面积丨单位：千公顷.....6
图 6：全国及主产区大豆年度产量丨单位：万吨.....6
图 7：各主产区年度单产丨单位：千克/公顷.....6
图 8：中国自全球进口非转大豆量丨单位：万吨.....6
图 9：黑龙江年种植成本、收益及利润丨单位：元/亩.....7
图 10：中国大豆周度港口库存丨单位：万吨.....7
图 11：全国近 30 天降水距平百分比|单位：%.....8
图 12：全国未来降水分布丨单位：inch.....8
图 13：花生主力合约价格行情丨单位：元/吨.....9
图 14：花生现货价格行情丨单位：元/吨.....9
图 15：中国花生周度港口库存丨单位：万吨.....10
图 16：花生各主产区年度产量丨单位：万吨.....10
图 17：花生各主产区年度单产丨单位：千克/公顷.....10
图 18：中国花生月度进口量（自全球）丨单位：万吨.....10
图 19：5 月河南极端干旱分布.....11
图 20：6 月底花生产区土壤墒情.....11
图 21：花生 10-01 合约价差丨单位：元/吨.....12
图 22：花生现货基差丨单位：元/吨.....12

一、豆一上半年行情回顾

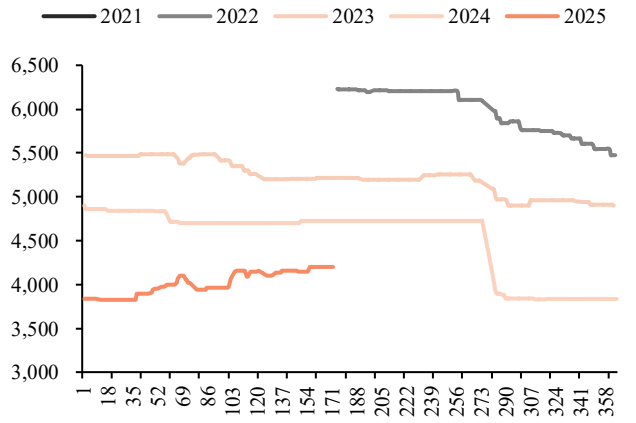
2025 年上半年国内市场波动较大。期货方面，1 月新季大豆供应宽松，期货主力合约 2505 从 3936 元/吨震荡跌至 3269 元/吨，现货市场购销放缓，基层农户惜售，中储粮收储托底；2 月节前消费放缓致期货震荡，节后下游复工复产刚需带动主力合约 2505 回升至 4079 元/吨，国产大豆现货涨价，东北余粮不足 1 成；3 月省储大豆拍卖频繁，期货从 4137 元/吨跌至 3456 元/吨，东北低蛋白豆价承压，南方高蛋白豆因食用需求坚挺；4 月产区余粮不足 1 成，期货主力合约 2507 震荡至 4186 元/吨，地储拍卖成交率上升，中美贸易消息提振市场；5 月东北余粮极少，贸易商库存见底，期货在 4152-4172 元/吨震荡，进口大豆 5 月到港 1353 万吨；6 月东北天气扰动，期货主力合约 2509 涨至 4149 元/吨，进口大豆 CNF 报价走高，国内油粕偏弱压制涨幅。

图 1：豆一期货价格 | 单位：元/吨



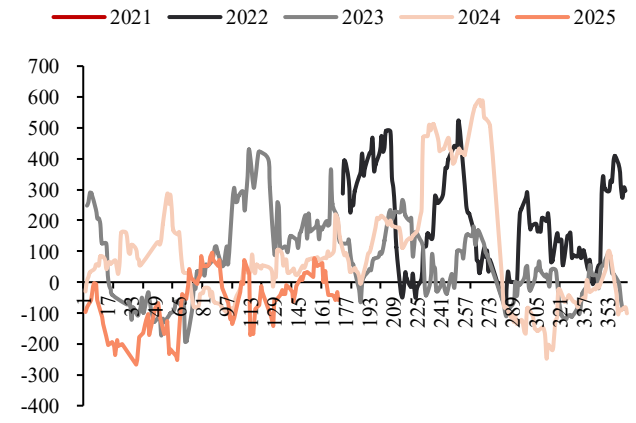
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 2：国产大豆现货均价 | 单位：元/吨



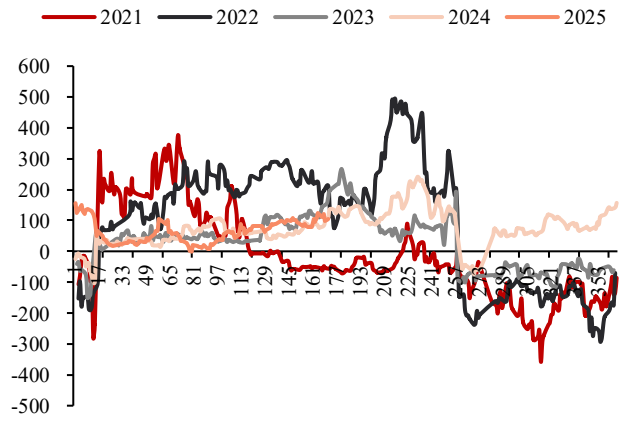
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 3：豆一现货基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 4：豆一 09-01 合约价差 | 单位：元/吨

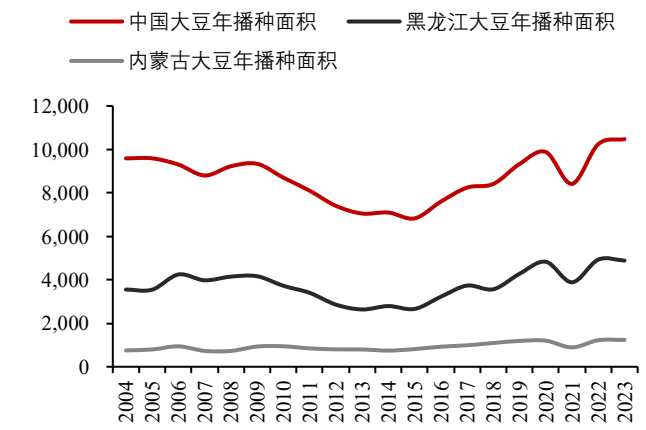


数据来源：钢联、华泰期货研究院

二、豆一上半年供需分析

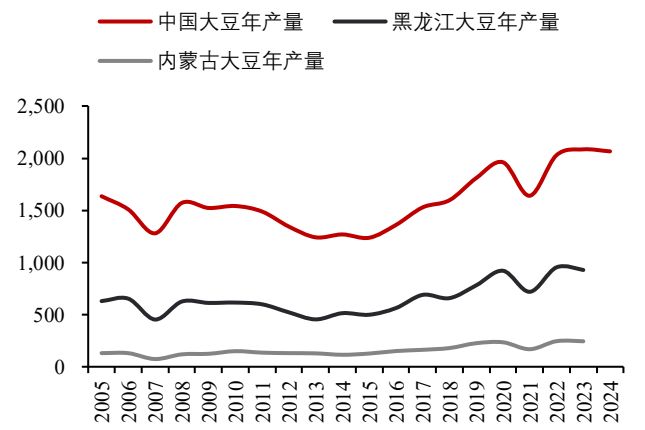
供应端来看，国家统计局的数据显示，2024 年全国大豆平均单产 266.6 斤/亩，比上年增加 1.4 斤/亩，增长 0.5%。2024 年全国豆类播种面积为 1.77 亿亩，较上年减少了 258.2 万亩，降幅为 1.4%。其中，大豆的播种面积为 1.55 亿亩，较上年减少了 223.2 万亩，下降 1.4%，为历史第三高水平。大豆产量 413.0 亿斤（折合 2065 万吨），减少 3.9 亿斤，下降 0.9%。2025 年我国多措并举巩固大豆油料扩种成果。未来大豆种植补贴料继续维持高位，从比较种植收益角度来看，在各大作物的种植效益均不理想的情况下，受到政策支持的国产大豆种植面积或将有所增加。

图 5：全国及主产区大豆年度播种面积丨单位：千公顷



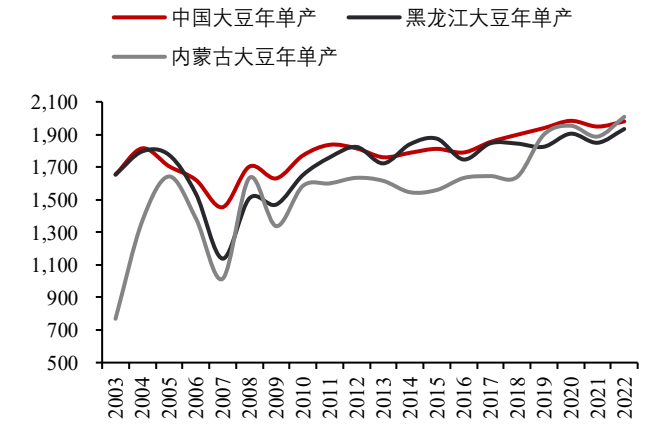
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：全国及主产区大豆年度产量丨单位：万吨



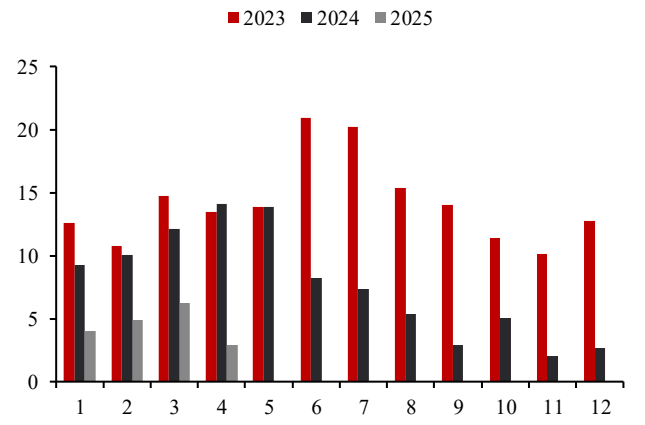
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 7：各主产区年度单产丨单位：千克/公顷



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 8：中国自全球进口非转大豆量丨单位：万吨

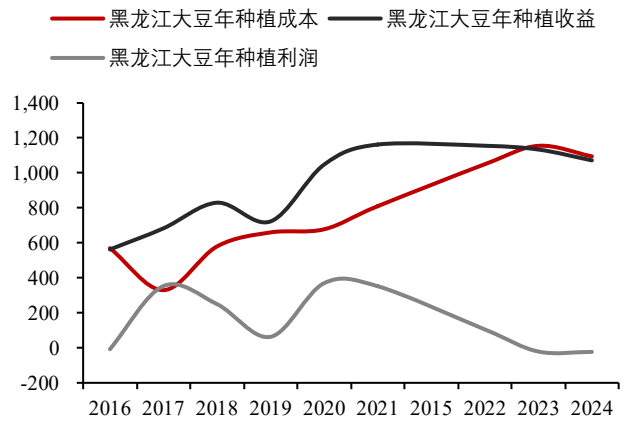


数据来源：钢联、华泰期货研究院

2025 年上半年国产大豆供应呈现“余粮递减、进口波动”特征。1 月基层余粮约 6-7 成，随时间推移至 6 月降至不足 1 成，东北产区尤为明显，5 月后贸易商库存基本见底。进口大豆到港量前低后高，1 月合计 504 万吨，3 月增至 357 万吨，5 月达 1353 万吨峰值，6 月预估 1200 万吨，巴西、美国大豆到港节奏主导短期供应预期。政策端中储粮持续收储托底供应，3-5 月省储拍卖放量，阶段性增加市场流通量，缓解国产余粮不足压力。

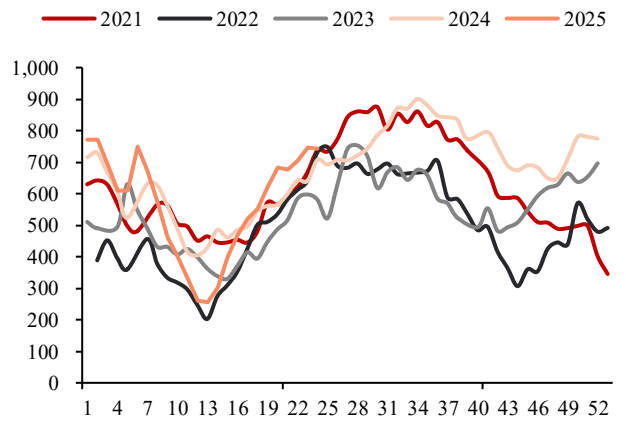
需求端来看，需求端呈现“压榨先强后弱、食用持续疲软”态势。上半年非转压榨利润高位（2 月油厂盘面毛利 213 元/吨），驱动油厂积极采购国产中低蛋白豆，3 月下游采购量显著增加，但 4 月后豆粕库存高企、成交平淡，压榨需求回落。6 月油厂大豆库存回升至 700 万吨高位，压榨量预计 900 万吨，但豆粕价格跌至近三年低位（2600-2950 元/吨），抑制采购积极性。

图 9：黑龙江年种植成本、收益及利润 | 单位：元/亩



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 10：中国大豆周度港口库存 | 单位：万吨

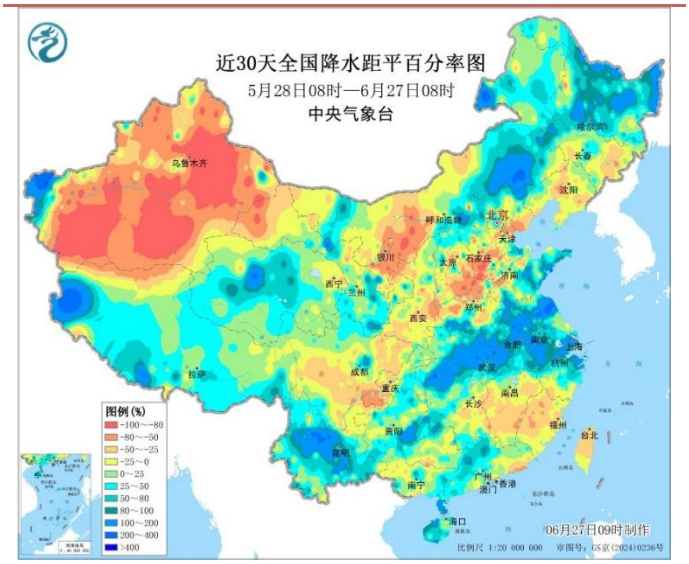


数据来源：钢联、华泰期货研究院

食用需求受价格高企及淡季影响，1-3 月南方销区因基层余粮少跟涨，但终端豆制品消费因低价蔬菜替代而疲软，4-6 月进入传统淡季，食品企业开机率下降。5 月全国大豆价格环比上涨 2.2%，但豆粕价格环比下跌 10.1%，反映食用与压榨需求分化。需求进一步萎缩。政策面中储粮收储支撑需求底部，但省储拍卖压制价格上行空间，市场多空博弈加剧。

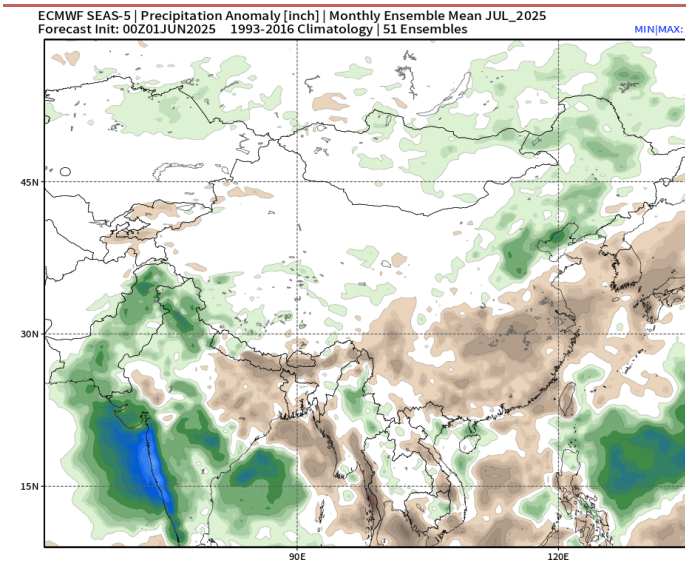
库存方面，国产库存：东北产区余粮不足 1.5 成，贸易商库存见底，优质粮源溢价维持 50-80 元/吨，市场呈现“有价无市”特征。进口库存：港口库存 6 月 20 日为 597.69 万吨，较前月增加 6.91%，但油厂优先消耗进口豆，对国产大豆形成替代冲击，国产豆库存压力有限

图 11：全国近 30 天降水距平百分比|单位：%



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

图 12：全国未来降水分布丨单位：inch



数据来源：ECMWF、华泰期货研究院

未来天气趋势来看，大豆主产区东北三省整体温度在播种期较低，后期虽有一定改善，但始终积温偏低，6 月底预计会随着副热带高压的北移，出现短暂的极端高温，之后整体温度维持正常。

降水方面，前期整体降水较为充沛，超过历史同期 20~40%。后期来看，关键生长期 7-8 月雨水会维持充沛趋势，降水量整体来看会维持偏高水平。持续性的高温干旱难以出现。因此短期来看，作物单产水平不易受到太大干扰，维持丰产预期。

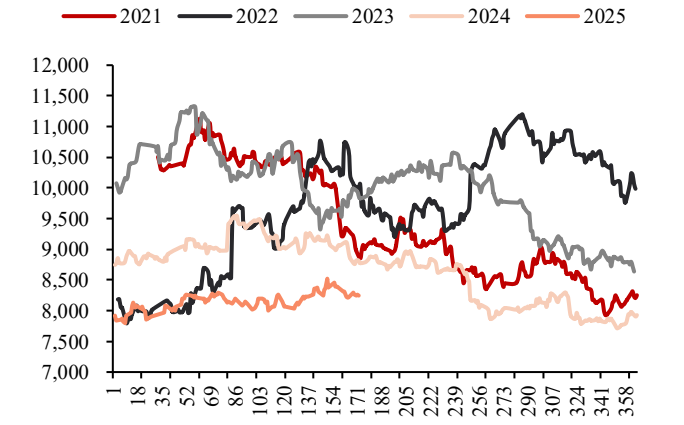
三、豆一后市展望

从供需结构来看，短期国产大豆青黄不接，库存缺口支撑价格韧性，但进口大豆到港量增加（7 月预估 950 万吨）及豆粕需求疲软，限制上行空间。中长期来看，新季大豆产区天气良好，产量保持稳定，全球大豆产量均维持宽松格局，国际价格承压，国内进口成本下降或拖累豆一价格。叠加国内食品消费清淡，需求端没有太大起色，整体豆一价格难有太大起色。政策面需关注 7 月省储拍卖放量及中储粮轮换节奏，若拍卖成交率超 70%，可能强化供应宽松预期。但中储粮收储价格有一定托底，因此维持区间震荡。

四、花生上半年行情回顾

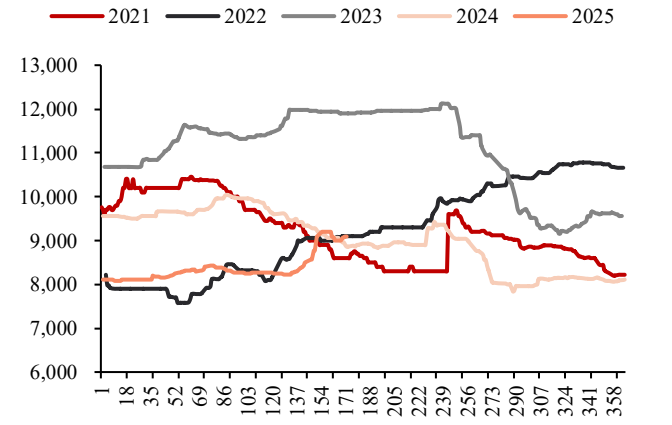
2025 年上半年，1 月期货主力合约 2503 从 7928 元/吨微跌至 7920 元/吨，现货均价 8110 元/吨，油厂到货稳定但成交价格稳降；2 月节前购销停滞，节后期货偏强涨至 8084 元/吨，现货均价 8200 元/吨，基层余粮减少；3 月期货主力合约 2505 从 8160 元/吨跌至 8150 元/吨，现货均价 8340 元/吨，产区供需低迷；4 月期货合约 2505 跌至 8006 元/吨，现货均价 8240 元/吨，基层上货量低位；5 月后基层余粮见底（不足 1 成），叠加新季播种受干旱影响延后，市场看涨预期升温，合约反弹至 8308 元/吨，6 月高位震荡于 8384 元/吨，现货均价 9200 元/吨，环比上涨 8.2%。

图 13：花生主力合约价格行情 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 14：花生现货价格行情 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

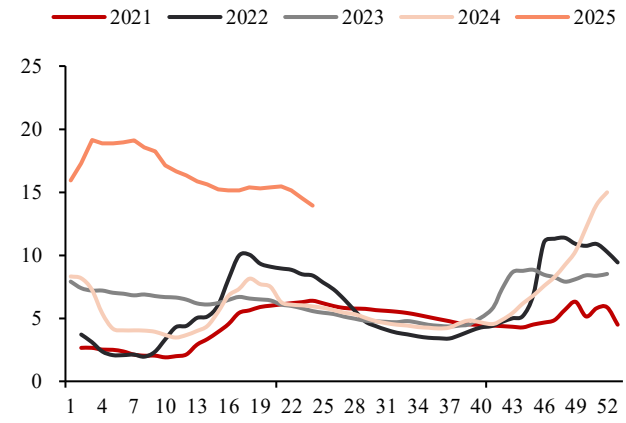
五、花生上半年供需分析

供应端方面，根据最新的 FAS 和国粮中心的数据，2024 年度的国内花生总产量预计为 1900 万吨，2023 年的产量则为 1923.07 万吨。其中，中国粮油学会数据预计花生果产量为 1950 万吨，较 2023 年的 1923.1 万吨增加 26.9 万吨，增长 1.4%。虽然受河南、山东等主产区干旱、洪涝灾害影响，单产有所下降，例如据河南省官方数据，2024 年花生播种面积 1318.41 千公顷，增加 11.37 千公顷，花生产量 638.22 万吨，减产 0.1%。但由于种植面积增长，2024 年度的国内花生总产量预计与 2023 年基本持平。

2025 年新季花生各省已陆续完成播种工作，据卓创资讯调研数据，河南 2025 产季新花生播种全面结束，将各重点产区面积变动比率情况进行加权平均后，初步测算河南新花生播种面积约 113.49 万公顷，同比增加 8.59%。其原因主要是 2025 产季种子、化肥等农资价格整体下降，成本出现缩减，

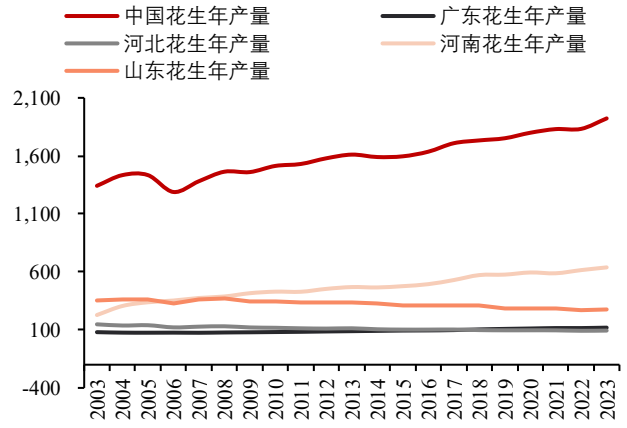
总成本（不含地租）约 754 元/吨，同比下降 6.54%。种植利润回升，叠加花生相对玉米耐旱。据农业农村部市场预警专家委员会 5 月中国农产品供需形势分析，受种植效益较好、政策支持力度加大等影响，2025 年全国花生播种面积预计增加。花生油产量 400 万吨，比上年增加 18 万吨。

图 15：中国花生周度港口库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

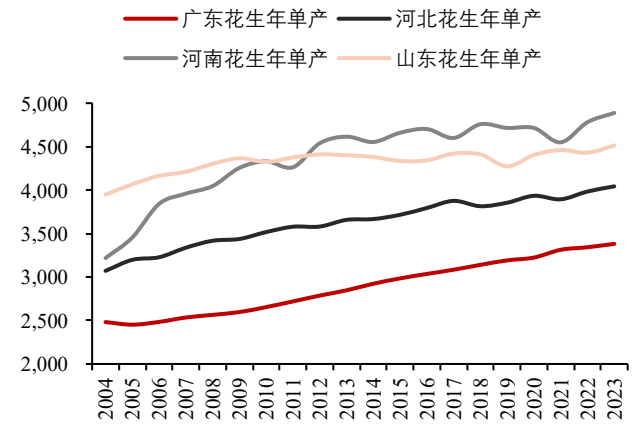
图 16：花生各主产区年度产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

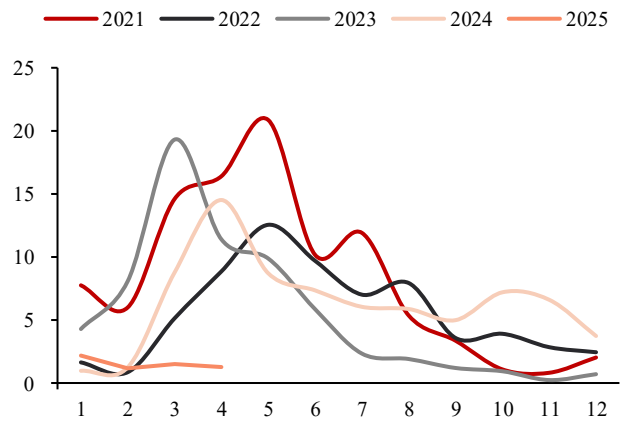
供应节奏来看，全国 1-2 月山东、河南等产区余量较多，但至 5 月全国农户余粮基本见底，市场流通货源集中于中间环节。5 月以后余粮不多，农户惜售，挺价意愿增强，对价格起到一定的支撑作用。但产区花生品质价差拉大，河南白沙米年内涨幅达 12%，从 1 月 4.20 元/斤涨至 5 月 4.65 元/斤，山东商品米涨 9%，从 4.40 元/斤涨至 4.80 元/斤，油料米价格波动较小，5 月维持在 7650 元/吨。

图 17：花生各主产区年度单产 | 单位：千克/公顷



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 18：中国花生月度进口量（自全球）| 单位：万吨

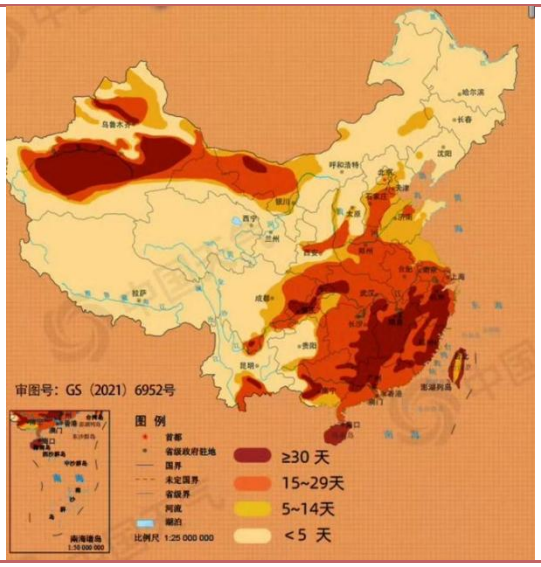


数据来源：钢联、华泰期货研究院

进口方面，花生进口依赖度较低，总进口占比较小。但苏丹内乱及塞内加尔出口禁令导致非洲花生到港延迟，2025 年 1-4 月花生总进口量约为 6.15 万吨，1-4 月累计进口量同比下滑 91.06%，2024 年同期为 25.48 万吨，2023 年同期为 43.05 万吨。进口量处于近年低位，塞内加尔出口禁令解除后，6 月到港量预计增加，但整体供应压力后移至二季度。

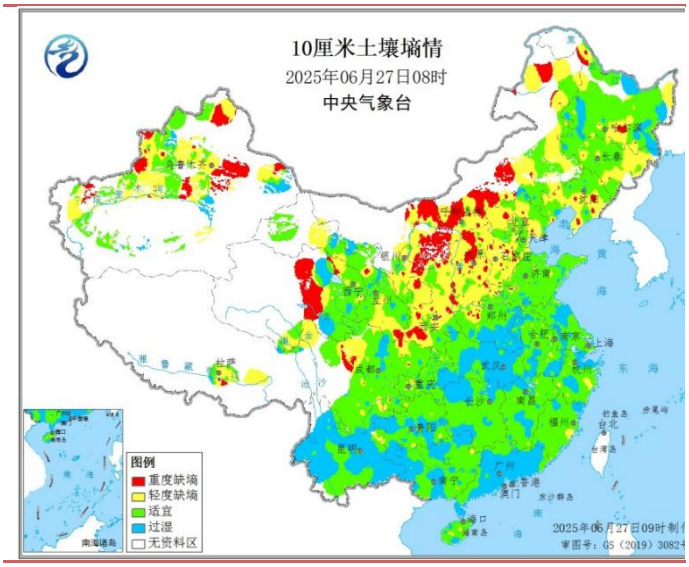
天气角度而言，播种期河南出现一定程度的干旱，但是整体面积有限，山东和河北等地的降水良好，总体而言花生产区天气状况维持正常水平。目前来看，华北区域依然呈现一定程度的土壤墒情偏低，但是随着未来降水北移到华北区域，降水会明显快速恢复，对于关键生长期的花生，具有积极影响。

图 19：5 月河南极端干旱分布



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

图 20：6 月底花生产区土壤墒情



数据来源：中央气象台、华泰期货研究院

需求方面，油厂需求较弱，花生油厂榨利持续恶化，6 月周度理论利润降至-300 元/吨，抑制原料采购意愿。花生粕受豆粕拖累价格低迷，油厂多以销定产。食用油厂开机率维持低位，大型油厂陆续停收，中型油厂严控质量，5 月油厂到货量环比减少 15.8%至 88380 吨。食用需求受消费降级影响，贸易商多随用随采，仅节庆刚需支撑局部市场。批发市场走货量创五年新低，但低价刺激部分刚需回暖。

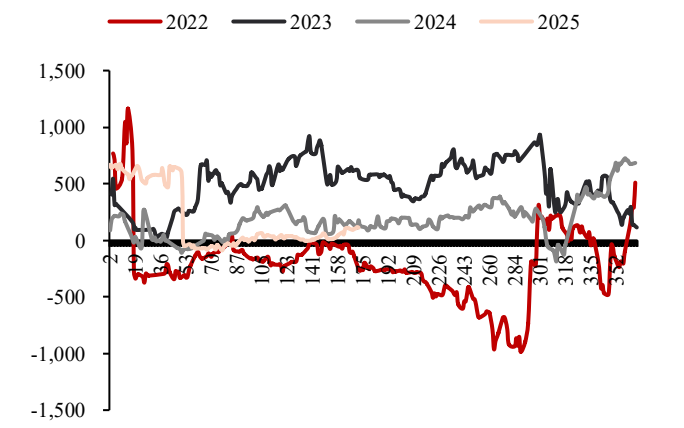
六、花生后市展望

短期来看，旧作库存消耗至低位，冷库货源 7 月中旬前未集中出库，现货挺价基础仍在；高温天气加剧仓储难度，质量偏差货源抛压或提前释放，

优质货紧撑价。但进口米延迟到港与国产新作上市，预计 9 月形成供应压力，油厂收购收尾后需求真空期显现。若 7 月终端消费未改善，库存压力将显性化。

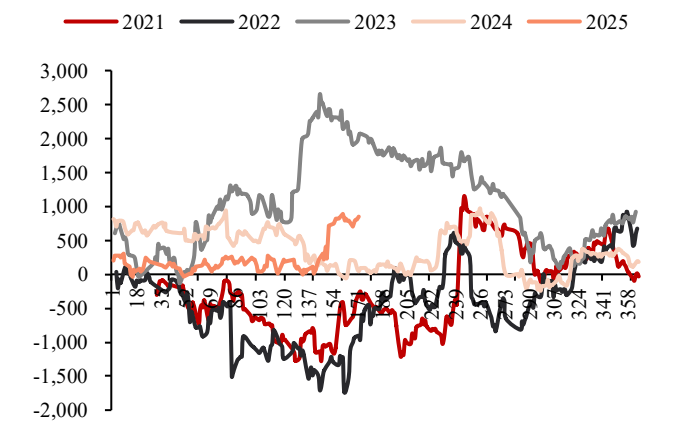
中长期来看，面积扩张叠加单产恢复预期，如果 2025 年无极端天气出现，新季花生供需宽松格局延续。种植成本下降，地租回调、农资降价，大概率支撑位下移。后期依然存在几个不确定性，具体来看 4-7 月关键生长期的天气依然存在不确定性，如果发生极端天气，导致单产下降，则可能带来天气升水。同时，塞内加尔开关后集中到港或与国产新米上市形成叠加压力，关注红海运力恢复进度。最后，南美大豆丰产已经兑现，北美大豆如延续丰产，则会压制粕类价格，对花生形成一定价格压力。

图 21：花生 10-01 合约价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 22：花生现货基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元丨邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房