

整体来看，本年度政策端是影响本年度大豆的重要因素，现阶段中美贸易政策较为稳定，但未来仍需进一步谈判，如果中美无法达成共识，则对于新季美豆仍将造成较大影响。当前得益于本年度巴西大豆的丰产，近几月大豆到港均维持在千万吨以上，虽然在半年度初期由于巴西发运偏慢和国内海关检查的影响国内大豆供应曾短期偏紧，但是目前均已恢复，油厂大豆和豆粕库存增加较快，预计在新季美豆上市之前，国内大豆都将维持宽松的供应格局，豆粕价格预计仍将维持偏弱运行……

农产品组行业研究报告

供应压力持续，价格重心下移

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



供应压力持续，价格重心下移

研究院 农产品组

策略摘要

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

粕类观点

整体来看，本年度政策端是影响本年度大豆的重要因素，现阶段中美贸易政策较为稳定，但未来仍需进一步谈判，如果中美无法达成共识，则对于新季美豆仍将造成较大影响。当前得益于本年度巴西大豆的丰产，近几月大豆到港均维持在千万吨以上，虽然在半年度初期由于巴西发运偏慢和国内海关检查的影响国内大豆供应曾短期偏紧，但是目前均已恢复，油厂大豆和豆粕库存增加较快，预计在新季美豆上市之前，国内大豆都将维持宽松的供应格局，豆粕价格预计仍将维持偏弱运行。新季美豆方面，由于旧作的亏损，本年度种植面积下降明显，但是当前天气情况较为良好，且未来一段时间内也暂无不利因素出现，当前美豆种植情况良好，生长较为顺利，如果天气情况持续利好，预计本年度美豆也将维持丰产格局，叠加贸易政策的影响，新季美豆可能会面临较大的出口压力，未来的美豆价格或也将承压下行。需求端方面，当前养殖端仍有利润，随着四季度生猪步入季节性消费旺季，未来的饲料消费也仍有增长空间。本年度南北美产量端均无明显问题，南北美大豆均进入到累库阶段，国际大豆供应格局较为宽松，未来关注的重点仍在政策端。如果中美达成协议，预计下半年国内大豆供应充足，豆粕价格仍有进一步下跌空间；如果中美贸易政策再度收紧，预计巴西升贴水将维持强势，进口成本将支撑国内豆粕价格，而美豆将面临较大的卖压或再度偏弱运行。近两月仍需关注北美天气情况，中长期需重点关注政策变化及南美新季产量情况。

■ 策略

谨慎偏空

■ 风险

政策变化

玉米观点

当前正处于旧作玉米的尾声、新季小麦集中上市阶段，在供应端减少的情况下，持粮主体看涨情绪升温，产区挺价意向较为明显。而本年度小麦产量较为可观，下游饲料厂玉米提货以合同为主，小麦收购增加，使用比例有所提高。政策方面，小麦启动托市，玉米拍卖或将启动。在市场供应较为紧张的情况下，后续需持续关注政策粮投放相关信息的进展。整体来看，本年度国产玉米受到去年东北地区洪涝灾害的影响，产量略有下滑。而政策端由于中美贸易战的影响，本年度玉米进口量下降十分明显，总体供应同比下降，因此上半年玉米行情整体呈现出震荡上涨的情况，未来的进口能否恢复仍需重点关注政策端的变化情况。从国际情况来看，美国和巴西玉米均实现丰产，国际玉米供应格局略显宽松，但由于我国进口量的大幅减少，使得美玉米偏低的价格对国内影响减小。本年度国内小麦产量较为可观，当前小麦与玉米价差较小，饲料企业使用替代比例有所提升，因此小麦价格对于玉米价格上方仍有一定压制作用，预计短期内玉米价格将震荡运行。从中长期来看，当前新季玉米仍在生长阶段，目前黑龙江部分地区受到气温及冰雹影响，新季玉米产量可能出现一定下滑，但最终具体影响仍需后期调研关注。综合而言，现阶段玉米供应偏少，但受到小麦价格压制，预计仍将维持震荡运行。新季玉米可能受灾造成减产，但最终情况仍需调研核实，未来上市阶段在卖压的影响下，贸易商压价收购，玉米价格仍有可能回到偏弱震荡的格局之中。

■ 策略

谨慎偏空

■ 风险

新季产量情况

目录

策略摘要.....	2
一、2025 年上半年豆粕市场运行回顾.....	7
1.1 豆粕价格回顾.....	7
二、美国大豆平衡表.....	9
2.1 新作美豆种植.....	9
2.2 美国大豆单产及产量.....	9
三、南美大豆平衡表.....	11
3.1 巴西大豆平衡表.....	11
3.2 阿根廷大豆平衡表.....	13
四、加拿大菜籽平衡表.....	14
4.1 2024 年国内大豆进口情况.....	14
五、国内粕类供需.....	15
5.1 中美贸易关系演变及影响.....	15
5.2 中加贸易关系演变及影响.....	15
5.3 国内进口及库存情况.....	16
5.4 国内下游需求情况.....	17
六、粕类市场展望.....	19
七、2024 年玉米市场运行回顾.....	20
7.1 玉米价格回顾.....	20
八、国际玉米供需.....	21
8.1 美国玉米平衡表.....	21
8.2 巴西玉米平衡表.....	22
九、国内玉米供需.....	23
9.1 国内新季玉米情况.....	23
9.2 国内进口玉米情况.....	23

9.3 国内玉米库存情况.....	24
9.4 国内玉米需求情况.....	25
十、玉米市场展望.....	26

图表

图 1: 豆粕主力合约收盘价 单位: 元/吨.....	7
图 2: 全国豆粕现货均价 单位: 元/吨.....	7
图 3: 豆粕主力合约基差 单位: 元/吨.....	8
图 4: 巴西大豆 CNF 到港价 单位: 美元/吨.....	8
图 5: 豆粕 5-9 月合约价差 单位: 元/吨.....	9
图 6: 豆粕 9-1 月合约价差 单位: 元/吨.....	9
表 1: USDA 种植面积数据预测 单位: 百万英亩.....	9
图 7: 美国 7 月天气预测.....	10
图 8: 美国 8 月天气预测.....	10
图 9: 美国过去五个月降水总量距平.....	11
图 10: 美国大豆主产区生长情况.....	11
表 2: 美国大豆平衡表 单位: 百万蒲式耳.....	11
表 3: 巴西大豆平衡表 单位: 千吨.....	12
图 11: NINO 3.4 指数.....	13
表 4: 阿根廷大豆平衡表 单位: 千吨.....	13
表 5: 加拿大菜籽平衡表 单位: 千吨.....	14
图 12: 近十年中国进口巴西及美国大豆变化 单位: 万吨.....	15
图 13: 近十年中国进口加拿大菜籽菜粕变化 单位: 万吨.....	16
图 14: 中国大豆月度进口 单位: 万吨.....	17
图 15: 中国豆粕月度进口 单位: 万吨.....	17
图 16: 中国周度大豆压榨量 单位: 万吨.....	17
图 17: 中国周度豆粕产量 单位: 万吨.....	17
图 18: 全国工业饲料产量 单位: 万吨.....	18
图 19: 豆粕用量占比 单位: %.....	18
图 20: 玉米用量占比 单位: %.....	18
图 21: 玉米主力期货合约 单位: 元/吨.....	20
图 22: 玉米现货均价 单位: 元/吨.....	20
图 23: 玉米主力基差 单位: 元/吨.....	21
图 24: 玉米售粮进度 单位: %.....	21
表 6: 美国玉米平衡表 单位: 万吨.....	21
表 8: 巴西玉米平衡表 单位: 万吨.....	22
图 25: 东北玉米收粮进度 单位: %.....	23
图 26: 华北玉米售粮进度 单位: %.....	23
图 27: 国内玉米进口数量 单位: 万吨.....	24
图 28: 美玉米进口成本单位: 元/吨.....	24

图 29: 美玉米进口利润 | 单位: 元/吨.....

图 30: 北方港口库存 | 单位: 万吨.....

图 31: 深加工企业库存 | 单位: 万吨.....

图 32: 淀粉加工企业玉米消费量 | 单位: 万吨.....

图 33: 乙醇加工企业玉米消费量 | 单位: 万吨.....

图 34: 淀粉加工企业利润 | 单位: 元/吨.....

图 35: 乙醇加工企业利润 | 单位: 元/吨.....

图 36: 全国工业饲料产量 | 单位: 万吨.....

图 37: 玉米用量占比 | 单位: %.....

24

25

25

25

25

26

26

26

26

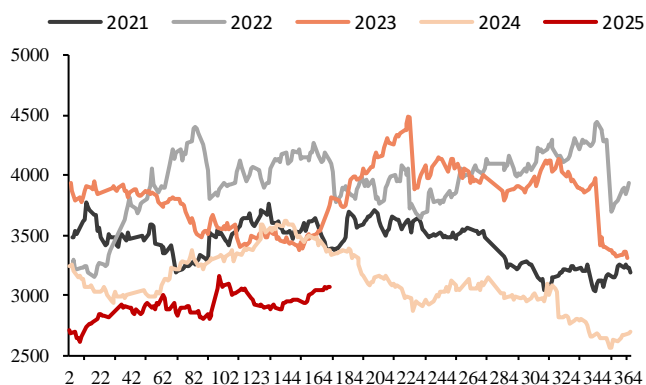
一、2025 年上半年豆粕市场运行回顾

1.1 豆粕价格回顾

回顾 2025 年上半年的市场行情，除了主产国供应格局的变化，中美贸易政策、地缘政治都是影响本年度豆粕行情的重要因素，在经历了去年下半年的连续下跌行情后，今年自开年伊始，豆粕价格便开始缓慢回升，随后在南美丰产和中美贸易格局反复变动的影响下，美豆和国内豆粕价格均呈现出了宽幅震荡的行情。

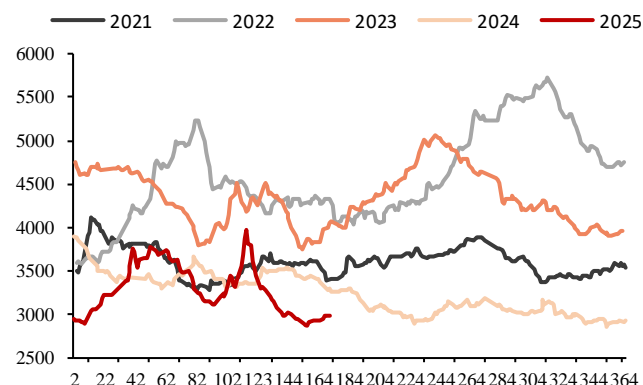
国际方面，在中美贸易政策的影响下，美豆曾短期和国内豆粕价格走出较为分化的行情。一季度北美方面 USDA 供需报告超预期下调了旧作美豆产量，南美方面巴西地区由于持续降水的影响导致收割进度和装船进度偏慢，阿根廷则是受到了干旱天气的影响，引发了市场对于新季产量的担忧，也带动了美豆价格偏强运行，从年初低点的 947 美分/蒲式耳一路上涨至 2 月份 1075 美分/蒲式耳的高点。

图 1：豆粕主力合约收盘价 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 2：全国豆粕现货均价 | 单位：元/吨

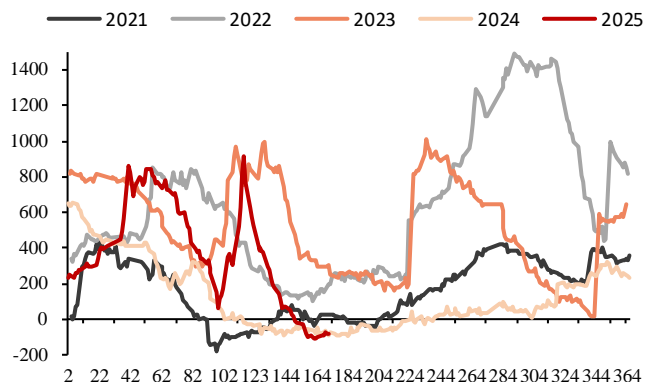


数据来源：钢联、华泰期货研究院

在经历了短暂的震荡之后，随着巴西收获进度的快速回升，阿根廷天气也有所改善，后期巴西大豆即将进入集中到港期，在本年度巴西历史最高产量的影响下，国际大豆供应愈发宽松。此外，中美贸易战也愈演愈烈，随着“对等关税政策”的提出，市场开始担忧新季美豆的出口前景，因此美豆价格重新下跌至 4 月初 970 美分/蒲式耳的低点。随后，中美方面积极和谈，贸易局势重新回到相对稳定的格局之中，美豆价格也逐步回升至 1050 美分/蒲式耳附近并震荡至今，但受到巴西新季大豆丰产的影响，目前整体大豆供需格局仍

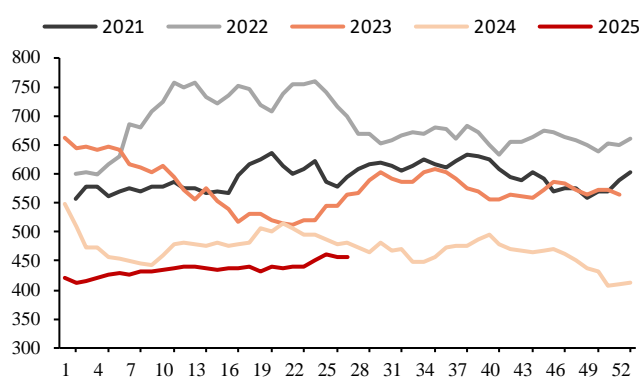
显宽松，近期美豆价格略显偏弱运行，后期仍需重点关注美豆主产区的天气情况以及中美贸易政策情况。

图 3：豆粕主力合约基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

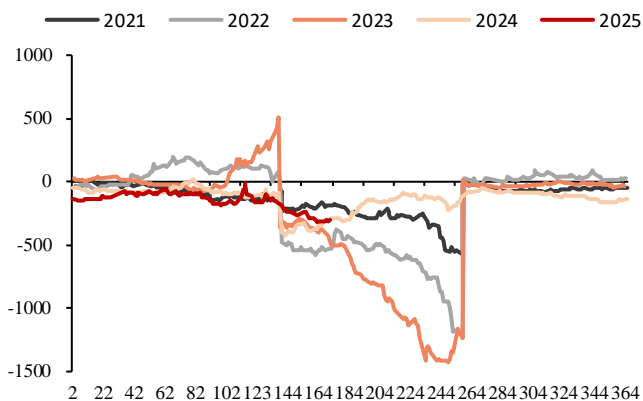
图 4：巴西大豆 CNF 到港价 | 单位：美元/吨



数据来源：ifind、华泰期货研究院

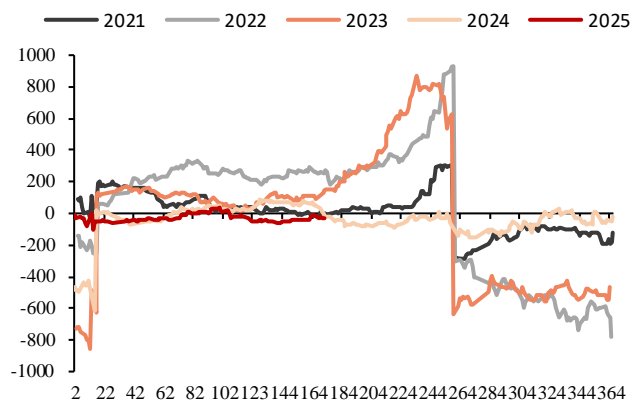
国内方面，虽然受到贸易战的影响，国内连粕和美豆曾短期走出过分岔行情，但是整体来看上半年走势仍大体趋同，年初在阿根廷干旱和巴西收割进度偏慢的影响下，国内豆粕价格开始偏强运行。而国内油厂节前备货偏少，节后巴西又受到降水影响，整体装船进度偏慢，使得国内的到港时间也同步推迟，2-3 月份国内大豆供应偏紧，豆粕价格持续上涨，由年初低点的 2616 元/吨上涨至 3 月初 3025 元/吨，涨幅达 15.6%。随后中美开始贸易政策博弈，3-4 月份政策端变化较快，豆粕价格也随之宽幅震荡运行。4 月初清明节附近，中美爆发剧烈关税冲突，互加关税超过 100%，由于在此关税水平下，国内已无进口美豆可能，市场担忧未来国内大豆供应，豆粕价格迅速窜高至 3168 元/吨的年内高点，随后随着中美逐步和谈，关税端渐趋稳定，在巴西新季大豆丰产的强烈施压下，豆粕价格逐渐回落至 2860 元/吨附近，但由于市场仍对未来的贸易政策有一定担忧以及巴西自身的发运问题，因此今年的巴西升贴水持续居高不下，进口成本的抬升也在底部支撑了豆粕价格，豆粕价格宽幅震荡运行。

图 5：豆粕 5-9 月合约价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：豆粕 9-1 月合约价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

二、美国大豆平衡表

2.1 新作美豆种植

美豆方面，6 月底公布的新季面积报告显示 2025 年美豆种植面积为 8338 万英亩，略低于此前预估的 8365 万英亩和 3 月种植意向报告的 8350 万英亩，同比去年下降 367 万英亩，减幅 4.2%，与市场预期差距不大。从整体上来看，从 2020 年至今，大豆玉米带整体面积变动不大，主要是受到种植收益的影响在二者之间变动，由于上一季大豆种植严重亏损，因此本季大豆面积下滑较为明显。

表 1：USDA 种植面积数据预测 | 单位：百万英亩

农作物	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	% Δ
玉米	89.7	90.7	93.3	88.6	94.6	90.6	95.2	+5.1
大豆	76.1	83.4	87.2	87.5	83.6	87.1	83.4	-4.2
小计	165.8	174.1	180.5	176.1	178.2	177.7	178.6	+0.5

数据来源：USDA 华泰期货研究院

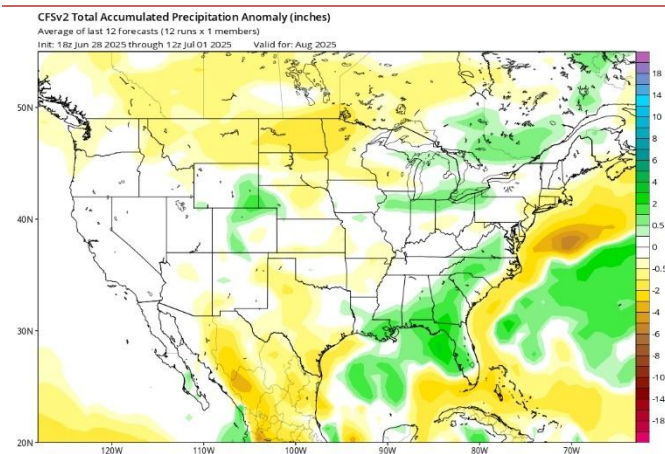
2.2 美国大豆单产及产量

从平衡表上来看，2024-25 年度旧作美豆延续累库，USDA 公布库存报告表示旧作大豆 5 月库存为 10.8 亿蒲式耳，略高于市场预期。新季方面，在种植面积明显下降的情况下，后续美豆主产区的天气成为关注的焦点，二季天气暂无异常，新季美豆播种和前期生长均较为顺利，截至 6 月 29 日当

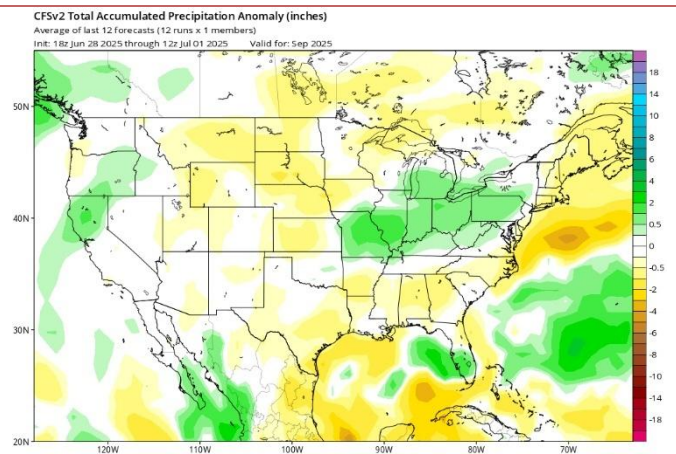
周，美豆优良率为 66%，略低于市场预期和去年同期的 67%，但仍处于历史偏高水平，大豆出苗率为 94%，上一周为 90%，上年同期为 94%，五年均值为 95%；大豆开花率为 17%，上一周为 8%，上年同期为 18%，五年均值为 16%；大豆结荚率为 3%，上年同期为 3%，五年均值为 2%。目前美豆生长情况较为顺利，从未来的天气预测来看，7-8 月份美国大豆主产区气温及降水均无异常情况，仅南、北达科他州可能出现小幅的降水偏少的情况，具体情况仍待持续关注。政策端，虽然当前中美暂时达成协议，但未来仍需进一步谈判，若未来中美和谈无进一步进展，新作美豆出口不畅，新季美豆上市后将面临较大的出口需求压力，国内虽然近几月到港买船较多，但是随着时间的推移，未来也可能面临一定的供应偏紧局面，未来天气和政策方面都有发力空间，需持续重点关注。

图 7：美国 7 月天气预测

图 8：美国 8 月天气预测

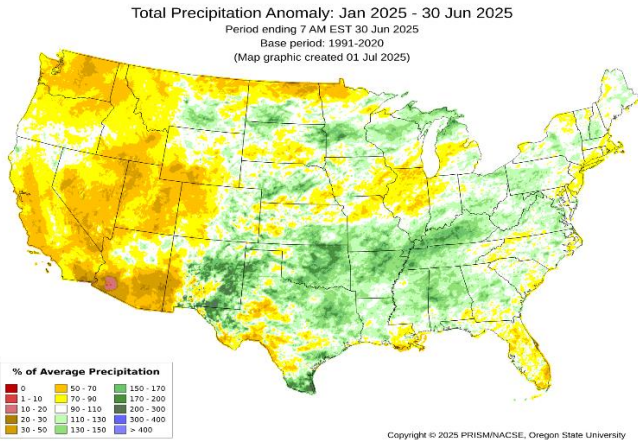


数据来源：GFS、华泰期货研究院



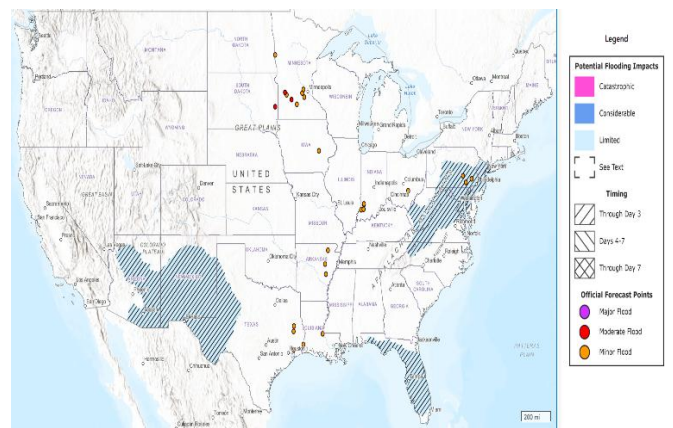
数据来源：GFS、华泰期货研究院

图 9：美国过去五个月降水总量距平



数据来源：GFS、华泰期货研究院

图 10：美国大豆主产区生长情况



数据来源：NOAA、华泰期货研究院

表 2：美国大豆平衡表 | 单位：百万蒲式耳

美国大豆	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	257	274	264	342	350
单产	51.8	49.6	50.6	50.8	52.5
播种面积	87,195	87,455	83,505	87,100	83,500
收获率	98.9%	98.5%	98.5%	98.8%	99.0%
收获面积	86,255	86,136	82,236	86,013	82,666
产量	4,465	4,270	4,162	4,366	4,340
进口	16	25	21	25	20
总供给	4,737	4,569	4,447	4,734	4,710
出口	2,152	1,992	1,695	1,850	1,815
国内消费	2,311	2,313	2,410	2,534	2,600
压榨	2,204	2,212	2,285	2,420	2,490
食用	0	0	0	0	0
饲残	107	101	124	114	110
总需求	4,463	4,305	4,105	4,384	4,415
期末库存	274	264	342	350	295
S/D	6.1%	6.1%	8.3%	8.0%	6.7%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

三、南美大豆平衡表

3.1 巴西大豆平衡表

从平衡表数据来看，USDA 最新的供需报告仍维持巴西新季产量预期为 1.69 亿吨。本年度巴西实现丰产，达到历史最高产量，巴西当前每年出口消耗约为 1 亿吨，国内压榨需求在 5500 万吨左右，即使在贸易战的影响下，

我国今年增加了巴西大豆的进口量，巴西最终仍呈现累库格局，期末库存从去年的 2976 万吨上升至本年度 3344 万吨。当前 USDA 给到新季巴西大豆产量预期 1.75 亿吨，超越了去年的历史最高产量，但目前距离新季巴西大豆播种及生长阶段尚早，具体能否实现仍待后续观察。另一方面，未来中美谈判结果仍有变数，如果谈判结果不利，最终不采购新季美国大豆，预计将会一定程度上引发市场担忧，支撑巴西升贴水偏强运行，但在目前庞大的产量格局下，未来仍需重点关注南美农民卖压和汇率变化对贴水走势的影响。

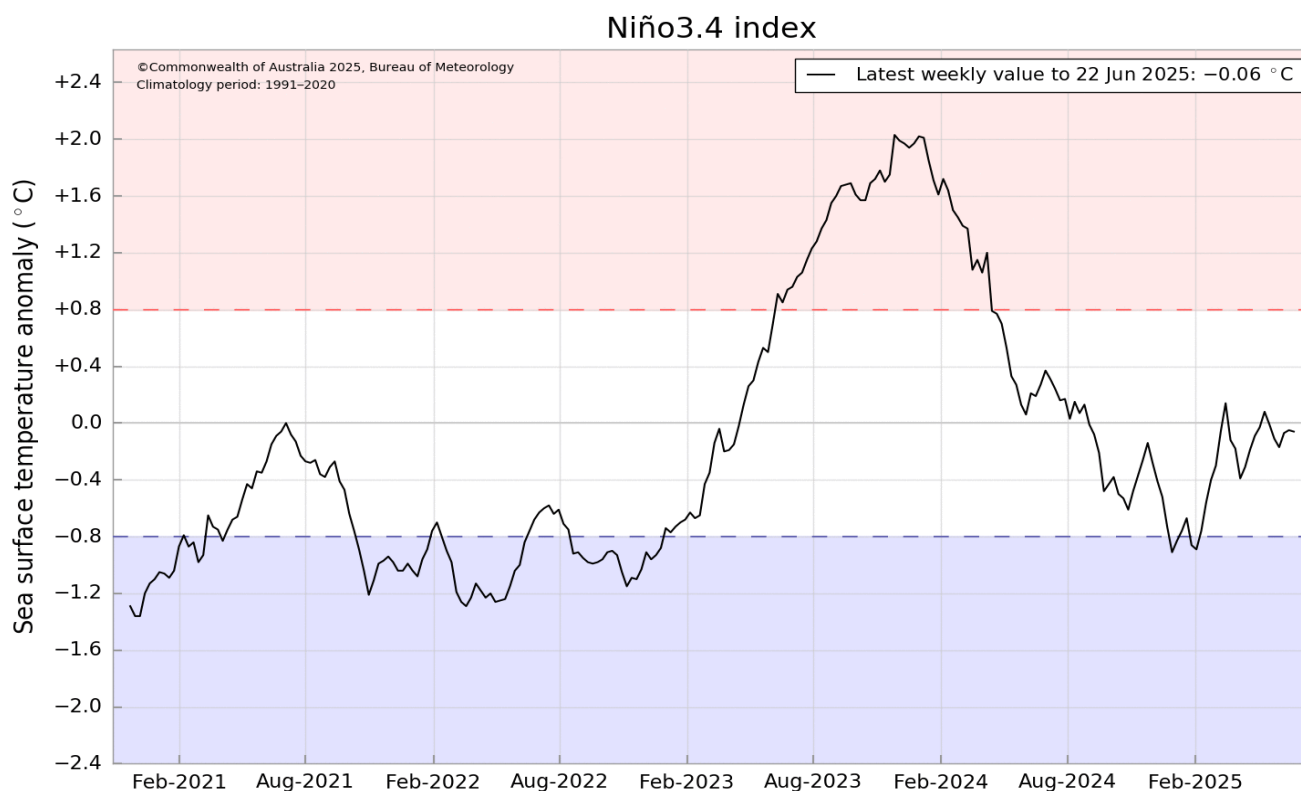
表 3：巴西大豆平衡表 | 单位：千吨

巴西大豆	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	29,419	27,378	36,819	29,761	33,436
单产	3.14	3.63	3.35	3.57	3.59
收获面积	41,600	44,600	46,150	47,400	48,800
产量	130,500	162,000	154,500	169,000	175,000
进口	539	154	867	275	150
总供给	160,458	189,532	192,186	199,036	208,586
出口	79,063	95,504	104,170	104,500	112,000
国内消费	54,017	57,209	58,255	61,100	62,300
压榨	50,767	53,409	54,405	57,000	58,000
食用	0	0	0	0	0
饲残	3,250	3,800	3,850	4,100	4,300
总需求	133,080	152,713	162,425	165,600	174,300
期末库存	27,378	36,819	29,761	33,436	34,286
S/D	20.6%	24.1%	18.3%	20.2%	19.7%

数据来源：USDA 华泰期货研究院

上一年度的巴西大豆在生长阶段可为是风调雨顺，在良好天气的加持下最终也是呈现了历史最高的产量。从最新的天气预报来看，目前巴西的天气较为正常，下半年大概率维持中性。但是从当前的 NINO3.4 指数来看，10 月份后有再度发展成拉尼娜的可能，考虑到 2023 年，三峰“拉尼娜”就曾导致巴西南部 and 阿根廷北部出现的干旱天气和较为严重的减产，未来需要对于南美天气进行持续关注。

图 11: NINO 3.4 指数



数据来源: NOAA、IRR、华泰期货研究院

3.2 阿根廷大豆平衡表

虽然年初阿根廷地区曾受到过干旱天气的影响，并短暂的引发了市场对于阿根廷新季大豆产量的担忧，但从最终的结果来看，阿根廷本季大豆并未受到影响，截至 USDA6 月供需报告，依旧维持 4900 万吨的产量预期，属于历史平均产量，期末库存小幅上升至 2470 万吨。

表 4: 阿根廷大豆平衡表 | 单位: 千吨

阿根廷大豆	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	24,838	23,691	16,997	24,047	24,747
单产	2.76	1.74	2.95	2.83	2.94
收获面积	15,900	14,400	16,370	17,300	16,500
产量	43,900	25,000	48,210	49,000	48,500
进口	3,839	9,059	7,787	6,000	7,200
总供给	72,577	57,750	72,994	79,047	80,447
出口	2,861	4,185	5,114	4,200	4,500
国内消费	46,025	36,568	43,833	50,100	50,500
压榨	38,825	30,318	36,583	42,600	43,000

食用	0	0	0	0	0
饲残	7,200	6,250	7,250	7,500	7,500
总需求	48,886	40,753	48,947	54,300	55,000
期末库存	23,691	16,997	24,047	24,747	25,447
S/D	48.5%	41.7%	49.1%	45.6%	46.3%

数据来源: USDA 华泰期货研究院

四、加拿大菜籽平衡表

4.1 2024 年国内大豆进口情况

从 USDA 6 月供需报告给出的数据来看,新季加拿大菜籽的播种面积小幅下滑至 8750 万英亩,但得益于单产较去年的回升,整体产量依旧维持在偏高水平,预计期末库存也将回升至 160 万吨左右。从需求端上来看,新作加菜籽面临较大的不确定性,未来的出口情况受中加和美加贸易关系影响较大,其中菜籽和菜粕的出口需观察未来中加贸易谈判情况,菜油出口需观察美加贸易谈判情况和美国生柴产业政策的影响,二者对新作加菜籽的出口和国内压榨都将起到决定性影响。

表 5: 加拿大菜籽平衡表 | 单位: 千吨

阿根廷大豆	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	1,776	1,481	1,858	2,748	1,348
单产	1.59	2.19	2.17	2.12	2.19
播种面积	9,012	8,659	8,938	8,906	8,750
收获面积	8,946	8,596	8,857	8,850	8,900
产量	14,248	18,850	19,192	18,800	19,500
进口	105	151	276	150	150
总供给	16,129	20,482	21,326	21,698	20,998
出口	5,246	7,951	6,747	9,000	7,500
国内消费	9,402	10,673	11,831	11,350	11,900
压榨	8,555	9,961	11,033	11,000	11,300
食用	0	0	0	0	0
饲残	847	712	798	350	600
总需求	14,648	18,624	18,578	20,350	19,400
期末库存	1,481	1,858	2,748	1,348	1,598
S/D	10.1%	10.0%	14.8%	6.6%	8.2%

数据来源: USDA 华泰期货研究院

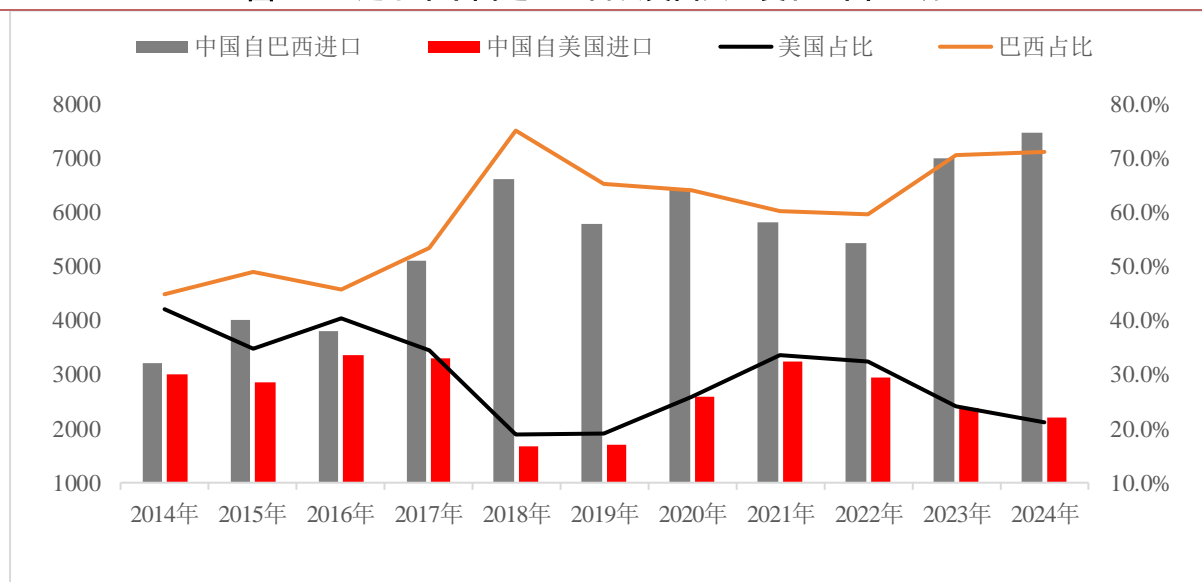
五、国内粕类供需

5.1 中美贸易关系演变及影响

本年度中美贸易摩擦再起，自3月起美国便以“芬太尼”问题为由，宣布对所有中国输美商品加征10%的关税，而我国也旋即做出回应并表示将对美国农产品实施分级加征关税政策。进入4月后，事态进一步升级，互加关税水平升至100%以上。5月中美达成日内瓦协议双方暂停24%的“对等关税”90天，保留10%基础关税，并取消4月部分加征关税。

作为我国主要的大豆进口来源国之一，中美关税政策的变化将对于未来的大豆市场造成重大影响，在贸易战的影响下中国的主要大豆进口来源逐渐转向巴西，去年已在7成左右。而本季巴西大豆又恰逢丰产，至少在今年二、三季度国内进口大豆供应依然有保障，因此在新季美豆上市之前国内大豆供应并没有想象中紧张。现阶段中美暂停互加对等关税，但是90天后仍需进行谈判，如果无法达成协议，我国基本无法进口新季美豆，这对于10月份后的国内大豆供应将造成一定影响，而美国方面也将在新季美豆上市阶段面临较大的出口压力，届时或将使得国内豆粕和美豆再度走出分化行情。

图 12：近十年中国进口巴西及美国大豆变化 单位：万吨



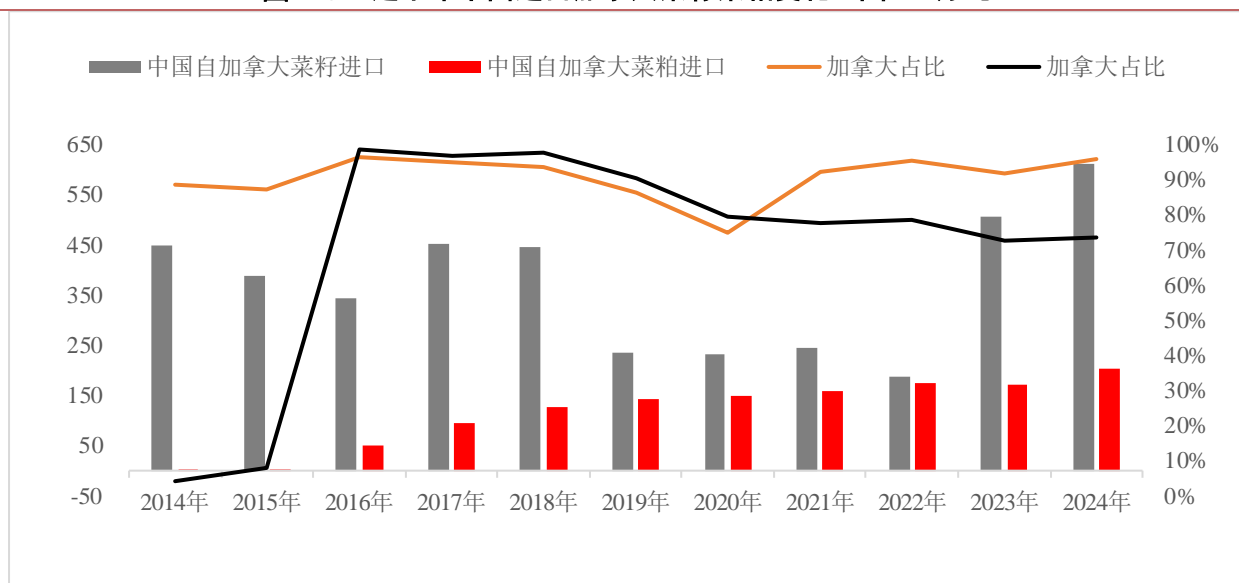
数据来源：华泰期货研究院

5.2 中加贸易关系演变及影响

中加方面，目前关税政策中主要的限制商品为加拿大菜油和菜粕，从具体数据上来看，加拿大菜粕进口占比较高，在七成左右，但进口菜油量极少，占

比不到一成。因此本次关税政策对于菜粕价格冲击较大，但对于菜油价格影响相对有限。加拿大作为我国最大的菜籽进口来源国，其占比高达 96%，市场主要担忧如果未来贸易摩擦无法缓解，或将对于进口菜籽加征关税，可能使得整体菜系市场供应进一步趋紧。当前中美同步对加拿大加征关税，作为加拿大主要的菜籽、菜粕、菜油出口国，当前的贸易政策同样可能会导致菜系国际贸易流的转变，在加拿大菜籽价格下跌的情况下，欧盟可能选择进口加拿大菜籽来替代从澳大利亚的进口部分，根据 USDA 数据，澳大利亚菜籽年出口量约为 485 万吨。

图 13：近十年中国进口加拿大菜籽菜粕变化 单位：万吨



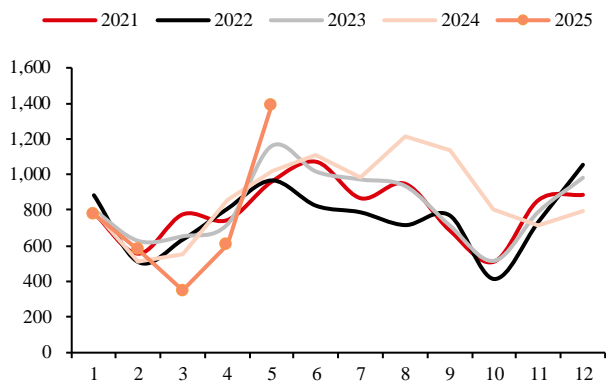
数据来源：华泰期货研究院

5.3 国内进口及库存情况

据海关总署数据显示：中国 2025 年 5 月大豆进口 1391.8 万吨，环比增加 783.7 万吨，较去年同期增加 369.6 万吨，增幅为 36.16%。2025 年 1-5 月中国累计进口大豆总量为 3710.8 万吨，同比减少 25.6 万吨，减幅为 0.69%。2025 年 6 月，全国油厂大豆压榨为 1011.30 万吨，环比增加 108.5 万吨，增幅 12.02%；同比增加 156.66 万吨，增幅 18.33%。2025 年 1-6 月全国大豆压榨量为 4461.76 万吨，较去年同期增幅 0.61%。截至 6 月 30 日，全国大豆库存为 665.87 万吨，环比增加 105.24 万吨，增幅 22.9%；同比增加 100.02 万吨，增幅 20.67%；高出三年均值 121.41 万吨。豆粕库存为 69.16 万吨，环比增加 48.47 万吨，增幅 647.99%；同比减少 36.14

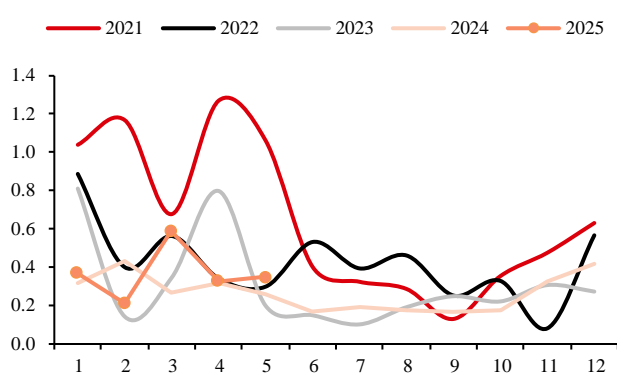
万吨，减幅 42.21%，较三年均值低出 12.24 万吨。

图 14：中国大豆月度进口 单位：万吨



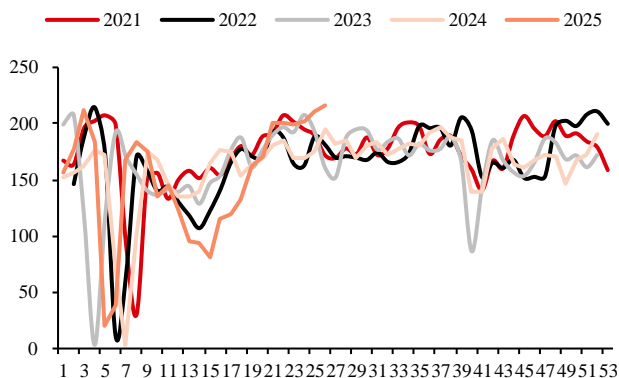
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 15：中国豆粕月度进口 单位：万吨



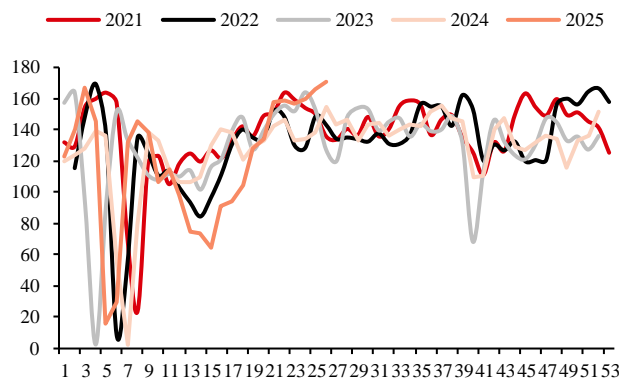
数据来源：NOAA、华泰期货研究院

图 16：中国周度大豆压榨量 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 17：中国周度豆粕产量 单位：万吨

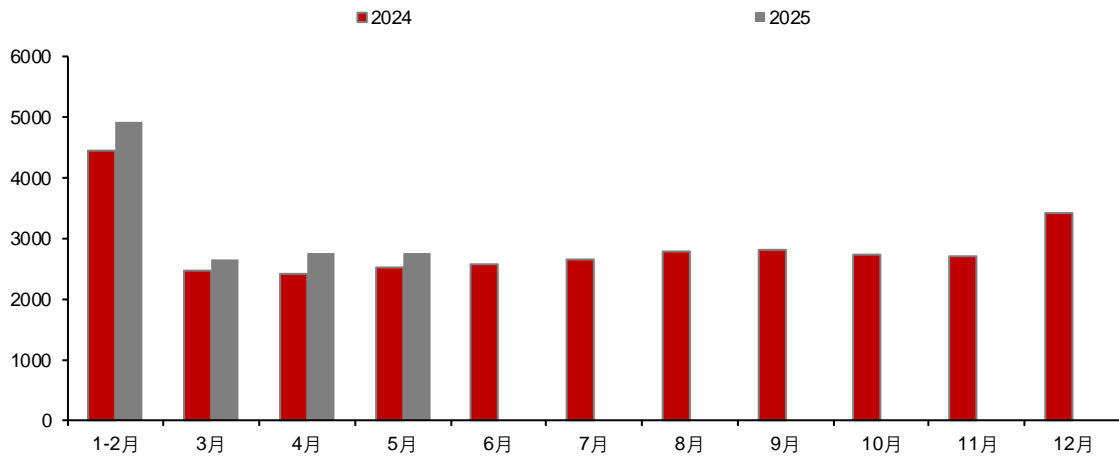


数据来源：NOAA、华泰期货研究院

5.4 国内下游需求情况

从饲料消费上来看，自 2024 年下半年开始，生猪行业产能便开始缓慢回升，从 2024 年低点的 3986 万头回升至目前的 4042 万头，增幅约为 1.4%。虽然回升速度较为缓慢，但得益于当前 PSY 的快速提升，整体国内生猪供应格局仍显宽松，截至目前饲料工业协会给出的数据，今年上半年前 5 个月工业饲料产量同比增加 10.6%。

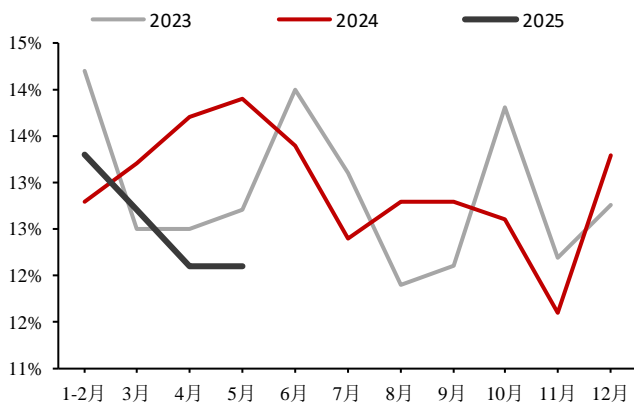
图 18：全国工业饲料产量 | 单位：万吨



数据来源：饲料工业协会、华泰期货研究院

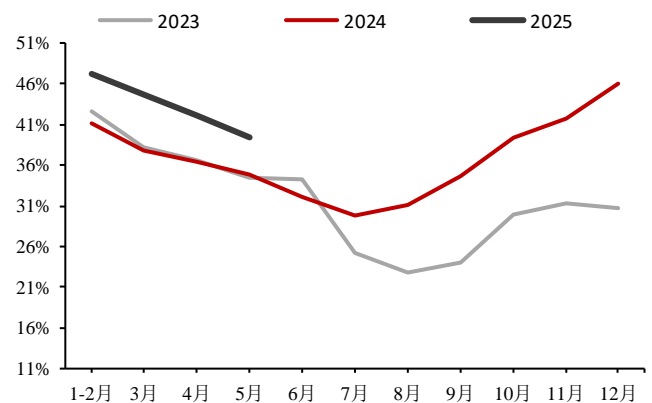
随着生猪产量端的回升，本年度的饲料消费增加明显。结合生猪养殖利润和豆粕、玉米饲料添加比的变化来看，虽然本年度猪价有所回落，但是得益于养殖成本的下降，从去年下半年至今生猪行业一直有较为可观的养殖利润，本年度的豆粕和玉米添加比例提升明显，基本一直维持在 40%以上的高位，高点对比去年同期提升 6.1 个百分点，增幅 14.8%，豆粕添加比例较去年有所下降，保持在 12%以上，但由于整体饲料消费的提升，今年上半年的豆粕用量较去年同期仍有增加，增幅在 5%左右。从整体来看，本年度生猪产能回升，但仍能维持行业存在养殖利润，因此随着下半年进入生猪季节性消费旺季，预计饲料需求仍有一定增加空间。

图 19：豆粕用量占比 | 单位：%



数据来源：工业饲料协会、华泰期货研究院

图 20：玉米用量占比 | 单位：%



数据来源：工业饲料协会、华泰期货研究院

六、粕类市场展望

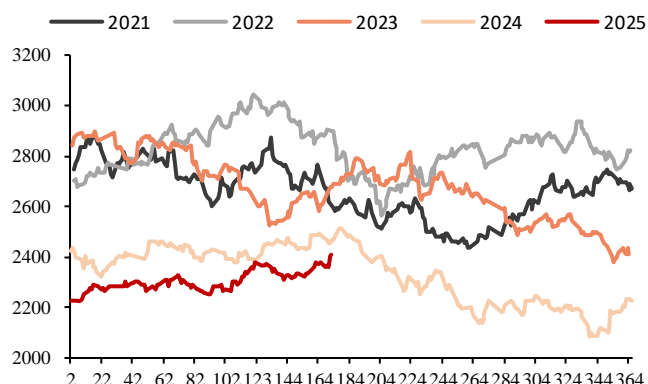
整体来看，本年度政策端是影响本年度大豆的重要因素，现阶段中美贸易政策较为稳定，但未来仍需进一步谈判，如果中美无法达成共识，则对于新季美豆仍将造成较大影响。当前得益于本年度巴西大豆的丰产，近几月大豆到港均维持在千万吨以上，虽然在半年度初期由于巴西发运偏慢和国内海关检查的影响国内大豆供应曾短期偏紧，但是目前均已恢复，油厂大豆和豆粕库存增加较快，预计在新季美豆上市之前，国内大豆都将维持宽松的供应格局，豆粕价格预计仍将维持偏弱运行。新季美豆方面，由于旧作的亏损，本年度种植面积下降明显，但是当前天气情况较为良好，且未来一段时间内也暂无不利因素出现，当前美豆种植情况良好，生长较为顺利，如果天气情况持续利好，预计本年度美豆也将维持丰产格局，叠加贸易政策的影响，新季美豆可能会面临较大的出口压力，未来的美豆价格或也将承压下行。需求端方面，当前养殖端仍有利润，随着四季度生猪步入季节性消费旺季，未来的饲料消费也仍有增长空间。本年度南北美产量端均无明显问题，南北美大豆均进入到累库阶段，国际大豆供应格局较为宽松，未来关注的重点仍在政策端。如果中美达成协议，预计下半年国内大豆供应充足，豆粕价格仍有进一步下跌空间；如果中美贸易政策再度收紧，预计巴西升贴水将维持强势，进口成本将支撑国内豆粕价格，而美豆将面临较大的卖压或再度偏弱运行。近两月仍需关注北美天气情况，中长期需重点关注政策变化及南美新季产量情况。

七、2024 年玉米市场运行回顾

7.1 玉米价格回顾

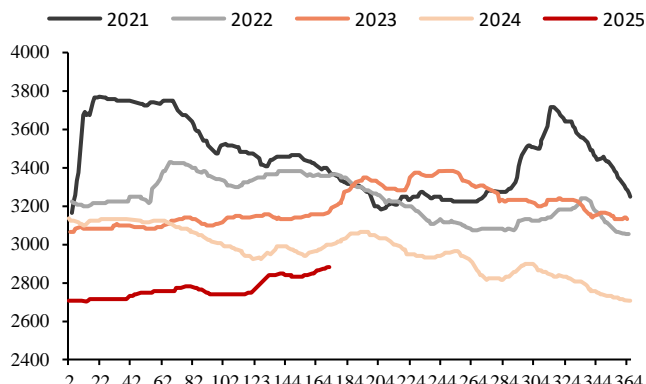
今年上半年的玉米价格呈现出了震荡上涨的态势，去年年底新季玉米上市压力较大，贸易商压价收购，玉米价格跌至低点，但随着卖压逐渐过去，叠加国内收储的影响，收粮进度也逐渐加快，玉米价格开始上涨，从年初 2209 元/吨的低点上涨至 2316 元/吨，随后地趴粮销售基本结束，贸易商及港口库存压力较大，玉米价格短期回落至 3 月底的 2244 元/吨。

图 21：玉米主力期货合约 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

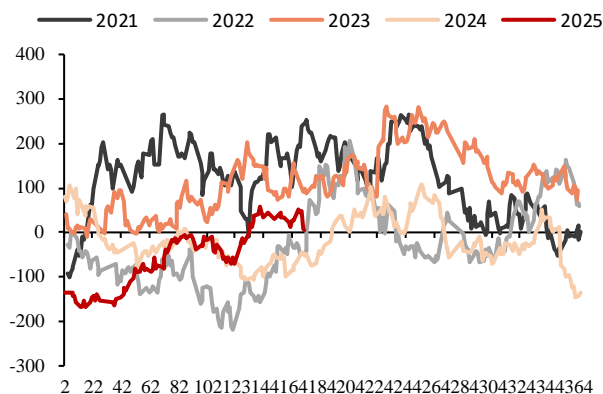
图 22：玉米现货均价 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

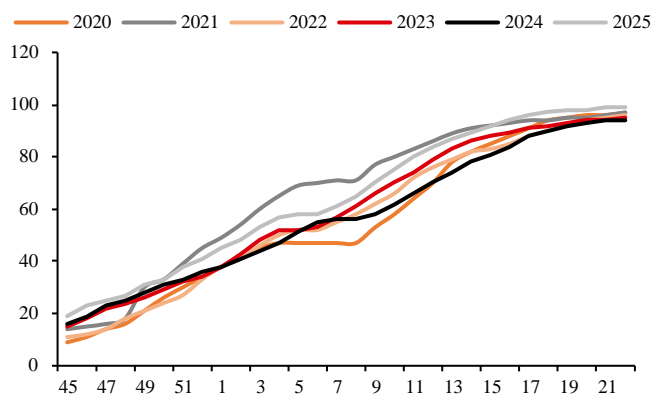
时间进入到 4 月份后，中美贸易格局愈发紧张，在互加高额关税的情况下，市场对于未来的进口情况愈发担忧，农产品价格普遍上涨，而随着时间的推移，基层粮源见底，贸易商出货积极性偏低，挺价意愿较为强烈，在新季小麦集中上市前，市场供应略微偏紧，玉米价格再度开始偏强运行，虽然后期小麦集中上市，饲料企业替代比例增加明显，玉米价格曾短期回落，但是进入到旧作尾声阶段，供应量存在明显下滑，玉米价格最终震荡上涨至 2420 元/吨的年内高点，上半年最大涨幅达 9.1%。

图 23：玉米主力基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 24：玉米售粮进度 | 单位：%



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

八、国际玉米供需

8.1 美国玉米平衡表

由于上一季美豆种植利润亏损较为严重，因此本年度美国玉米种植面积提升至 9520 万英亩，与 3 月预期报告差距不大，但同比去年增加 460 万英亩，增幅 5.1%。从 USDA 供需报告给出的数据来看，美国 2025/2026 年度玉米总供应量预期 172.1 亿蒲式耳，5 月预期为 172.6 亿蒲式耳，环比减少 0.5 亿蒲式耳；库存方面，美国农业部公布的季度谷物库存报告显示，美国 2025 年 6 月 1 日当季玉米库存 46.44 亿蒲式耳，此前预估为 46.41 亿蒲式耳；美国农场内玉米库存为 25.56 亿蒲式耳，农场外库存为 20.88 亿蒲式耳。当前新季美玉米生长情况良好，截至 6 月 30 日，美国农业部发布的周度作物生长报告显示，美国玉米生长优良率为 73%，高于之前一周的 70%。由于中美贸易关系的影响，从去年 8 月起，中国自美国进口玉米近乎为 0，这也影响了本年度美国的玉米出口，USDA 出口报告显示，截至 2025 年 6 月 26 日当周，美国玉米出口检验量为 137 万吨，此前市场预估为 125-166.5 万吨，后续仍需对政策端进行持续关注。

表 6：美国玉米平衡表 | 单位：万吨

美国玉米	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	3,136	3,498	3,455	4,479	3,468
单产	11.09	10.89	11.13	11.26	11.36
收获面积	34,394	31,851	35,008	33,547	35,370

产量	38,147	34,674	38,967	37,763	40,185
进口	62	98	72	64	64
总供给	41,344	38,270	42,494	42,306	43,716
出口	6,280	4,222	5,823	6,731	6,795
国内消费	31,567	30,593	32,192	32,107	32,475
总需求	41,344	38,270	42,494	42,306	43,716
期末库存	3,498	3,455	4,479	3,468	4,446
S/D	11.08%	11.29%	13.91%	10.80%	13.69%

数据来源: USDA 华泰期货研究院

8.2 巴西玉米平衡表

从美国农业部 6 月报告给出的数据来看,新季巴西玉米种植面积较上一季有小幅上升,预计 2025/26 年度巴西玉米产量为 1.31 亿吨,基本与去年持平,但现阶段时间上早,种植与生长情况仍需后期观察。巴西国家商品供应公司表示,截至 2025 年 6 月 21 日,2024/25 年度首季玉米收获进度为 94.5%,上周 92.5%,去年同期 93.6%,五年均值 93.7%,二季玉米收获进度为 10.3%,一周前 3.9%,去年同期 28.0%,五年均值 17.5%,预计巴西 2024/25 年度玉米总产量将达到 1.28 亿吨,同比增长 11%

表 8: 巴西玉米平衡表 | 单位: 万吨

巴西玉米	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
期初库存	465	397	1,004	849	599
单产	5	6.12	5.50	5.83	5.80
收获面积	21,800	22,400	21,650	22,300	22,600
产量	11,600	13,700	11,900	13,000	13,100
进口	260	133	172	150	160
总供给	12,325	14,230	13,076	13,999	13,859
出口	4,828	5,426	3,827	4,300	4,300
国内消费	7,100	7,800	8,400	9,100	9,300
总需求	12,325	14,230	13,076	13,999	13,859
期末库存	397	1,004	849	599	259
S/D	5.59%	12.87%	10.10%	6.58%	2.78%

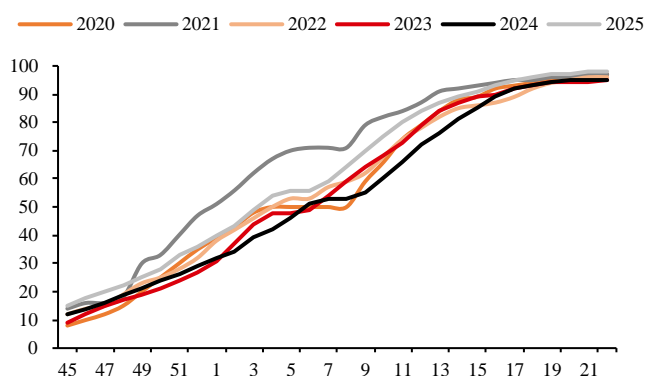
数据来源: USDA 华泰期货研究院

九、国内玉米供需

9.1 国内新季玉米情况

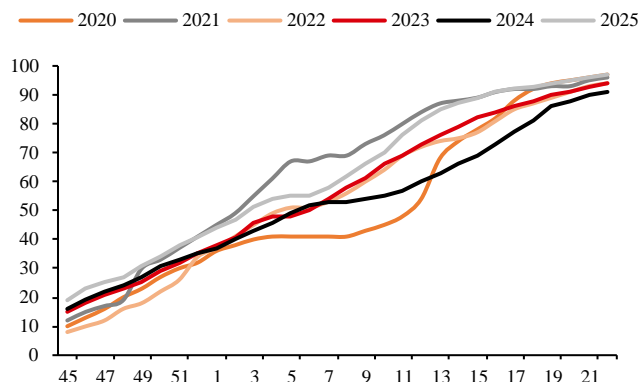
当前国内本季玉米售粮结束，新季玉米仍在生长阶段，据调研了解，黑龙江部分地区前期积温较低，出现冰雹灾害，部分地区受损严重，最终对产量的影响需后期重点关注。

图 25：东北玉米收粮进度 | 单位：%



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 26：华北玉米售粮进度 | 单位：%

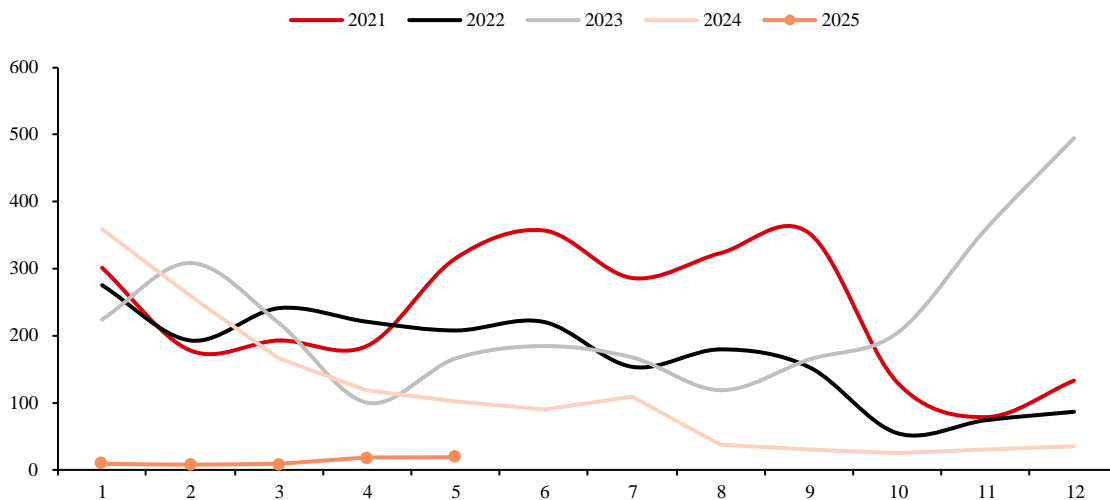


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

9.2 国内进口玉米情况

据海关数据显示，2025 年 5 月玉米进口量 19 万吨，环比增 5.56%，同比减 81.60%，进口金额 35008 万元，环比增 0.01%，同比减 80.10%。2025 年 1-5 月累计进口玉米 62.89 万吨，同比下降 93.7%，下降明显。当前美西进口成本 1985 元/吨，进口利润 485 元/吨；美湾进口成本 2049 元/吨，进口利润 421 元/吨。

图 27：国内玉米进口数量 | 单位：万吨



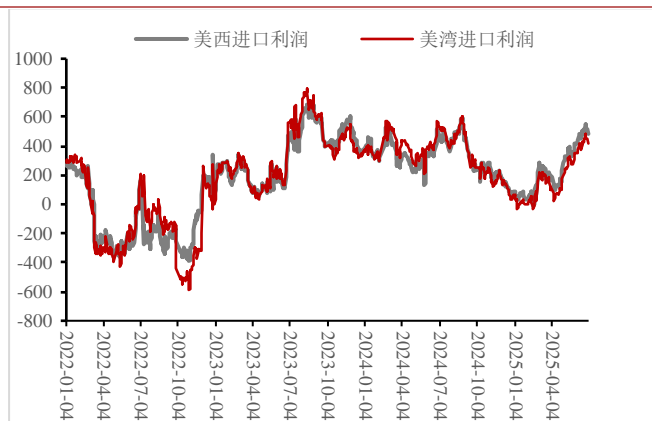
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 28：美玉米进口成本单位：元/吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 29：美玉米进口利润 | 单位：元/吨

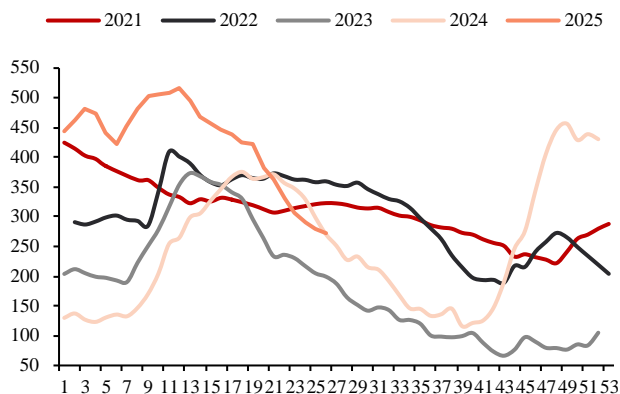


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

9.3 国内玉米库存情况

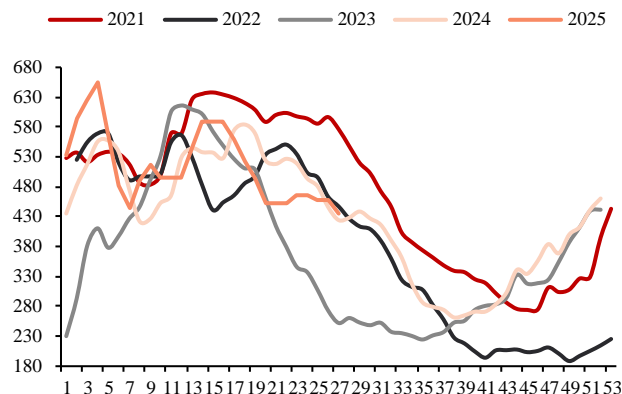
据钢联数据统计，截至 6 月底北方四港库存在 272.4 万吨左右，环比下降 2.9%，同比增加 0.8%；南方饲用谷物库存约为 188.9 万吨，环比下降 0.4%，同比减少 26%；深加工企业玉米库存总量 456.7 万吨，环比下降 0.5%，同比增加 2.4%。

图 30：北方港口库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 31：深加工企业库存 | 单位：万吨

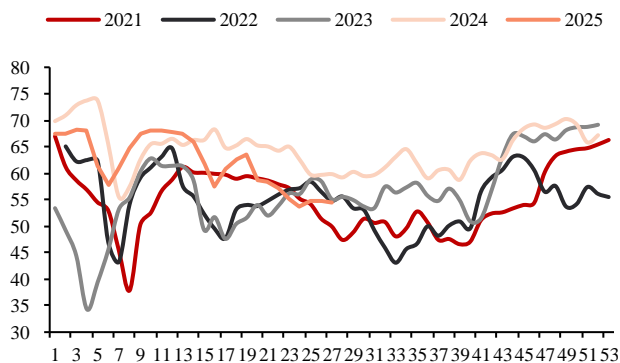


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

9.4 国内玉米需求情况

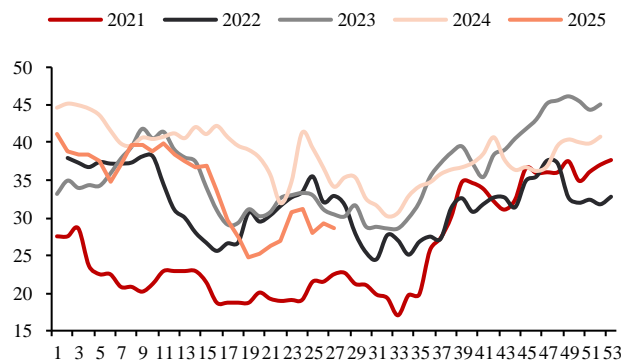
据钢联数据统计,6 月份玉米淀粉行业开工率 51.93%,环比降低 8.48%,同比降低 7.99%。2025 年 1 月起至 7 月 3 日当周,淀粉加工企业玉米消费量约为 1674.3 万吨,同比下降 5.1%;酒精加工企业玉米消费量约为 915.4 万吨,同比下降 15.6%;氨基酸加工企业玉米消费量约为 572.3 万吨,同比增加 4.19%。截至 7 月 3 日,玉米淀粉加工企业利润为-78.8 元/吨、玉米乙醇加工企业利润-258 元/吨。

图 32：淀粉加工企业玉米消费量 | 单位：万吨



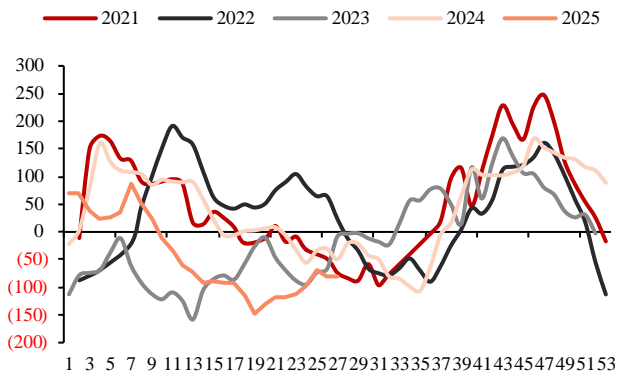
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 33：乙醇加工企业玉米消费量 | 单位：万吨



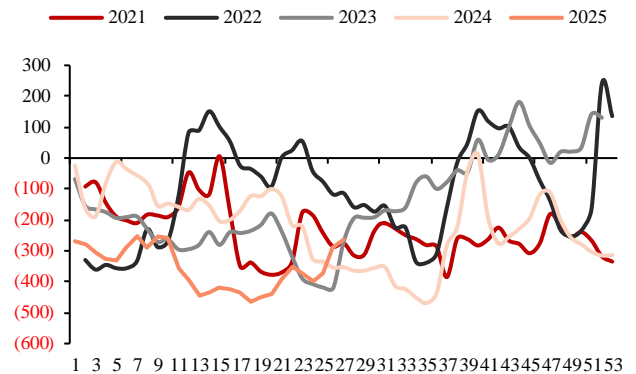
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 34：淀粉加工企业利润 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

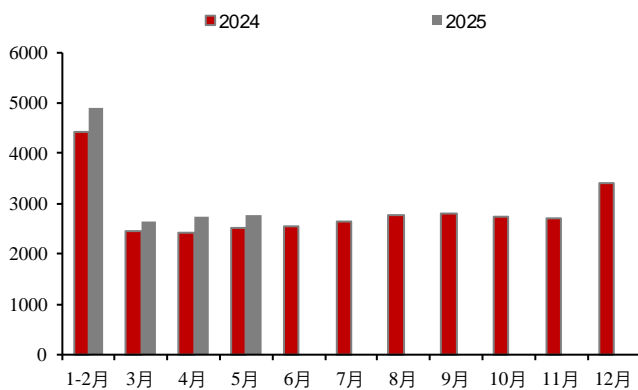
图 35：乙醇加工企业利润 | 单位：元/吨



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

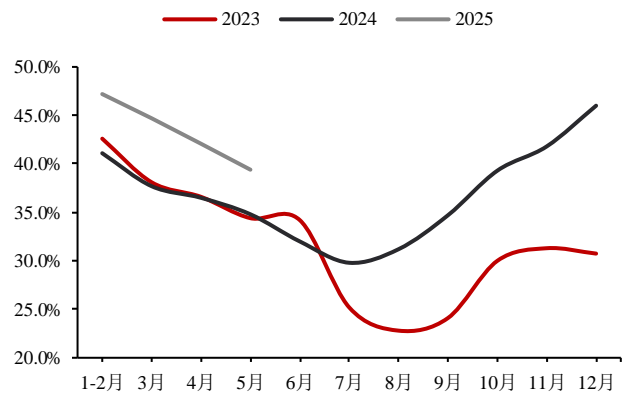
截至目前饲料工业协会给出的数据，今年前 5 个月工业饲料产量总计 13085 万吨，同比增加 10.58%。其中玉米饲料用量 5754 万吨，同比增加 1244 万吨，增幅 27.6%。

图 36：全国工业饲料产量 | 单位：万吨



数据来源：饲料工业协会、华泰期货研究院

图 37：玉米用量占比 | 单位：%



数据来源：饲料工业协会、华泰期货研究院

十、玉米市场展望

当前正处于旧作玉米的尾声、新季小麦集中上市阶段，在供应端减少的情况下，持粮主体看涨情绪升温，产区挺价意向较为明显。而本年度小麦产量较为可观，下游饲料厂玉米提货以合同为主，小麦收购增加，使用比例有所提高。政策方面，小麦启动托市，玉米拍卖或将启动。在市场供应较为紧张的情

况下，后续需持续关注政策粮投放相关信息的进展。整体来看，本年度国产玉米受到去年东北地区洪涝灾害的影响，产量略有下滑。而政策端由于中美贸易战的影响，本年度玉米进口量下降十分明显，总体供应同比下降，因此上半年玉米行情整体呈现出震荡上涨的情况，未来的进口能否恢复仍需重点关注政策端的变化情况。从国际情况来看，美国和巴西玉米均实现丰产，国际玉米供应格局略显宽松，但由于我国进口量的大幅减少，使得美玉米偏低的价格对国内影响减小。本年度国内小麦产量较为可观，当前小麦与玉米价差较小，饲料企业使用替代比例有所提升，因此小麦价格对于玉米价格上方仍有一定压制作用，预计短期内玉米价格将震荡运行。从中长期来看，当前新季玉米仍在生长阶段，目前黑龙江部分地区受到气温及冰雹影响，新季玉米产量可能出现一定下滑，但最终具体影响仍需后期调研关注。综合而言，现阶段玉米供应偏少，但受到小麦价格压制，预计仍将维持震荡运行。新季玉米可能受灾造成减产，但最终情况仍需调研核实，未来上市阶段在卖压的影响下，贸易商压价收购，玉米价格仍有可能回到偏弱震荡的格局之中。

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 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



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