

2025年2月28日

USDA-AOF报告解读暨油粕下阶段行情预期

——油脂油料策略报告

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

投资要点：

- 2025/26产季美豆种植面积收缩属于大概率事件，USDA-AOF大体符合市场主流预期，这也由此奠定了3月市场围绕USDA种植面积预估交易的基础。现阶段，市场预期偏差并不大，主流预计美豆种植面积调整范围在8300-8500万英亩。
- 今年全球大豆供应充足，美豆压榨及下游油粕消费相对乐观，但全球经济形势走弱及贸易争端风险较高，出口和消费端变数较多。美豆油方面，AOF一定程度上打入了美国限制废弃油脂进口和加拿大菜籽油进口成本增加而被部分替代的预期。美豆粕方面，除受到巴西和阿根廷出口影响外，美国加征关税可能导致豆粕出口受阻。综合看，2025/26产季，美豆出口贸易不确定风险高，价格因此在农场价格下方波动空间存在；此外，受关税新政和生物柴油掺混抵税政策影响，CBOT市场豆类表现或依然是油强粕弱，豆油对大豆支撑或相对强。
- 今年美豆种植面积同比大幅缩减，导致新季天气容错空间变小。天气方面，目前美国大豆产区受干旱影响面积占比46%，不过未来1-3月主产区降雨和温度均正常。从短期看，3月围绕美豆种植面积预估交易受天气影响而放大行情波动的可能性不大，但进入4月下旬播种初期，如果产区干旱形势不变，大概率会引发市场避险情绪增加。
- 国内市场，CBOT大豆受南美丰产上市冲击及美国加征关税风险拖累偏弱，但现阶段随着2025/26产季题材交易回归，减产预期对其支撑偏强。国内短期受CBOT市场大豆期货预期稳定影响，叠加国内阶段性高基差支撑，豆粕市场风险偏好或仍在；然而，中期全球大豆结转库存高，供应充足，在美豆新季出现天气风险溢价之前，豆粕上涨驱动或有明显减弱。油脂方面，短期受油料端拖累表现或不明显，但2025/26产季全球大豆供应压力明显大于菜籽，菜籽油除受中加、美加贸易政策冲击外，大多时候相对豆油市场或有更好的表现。

策略推荐：1、短期豆粕看回调，中期豆粕出现天气升水概率高。2、随着市场交易题材再切换至美豆，现阶段豆粕05合约周期内“强现实，弱预期”市场，至09合约周期或切换至“弱现实，强预期”。3、中周期，油脂或强于蛋白粕，菜系或强于豆系，买菜油空豆油套利值得关注。

风险因素：

- 1、今年4-5月美豆在播种初期，市场计价干旱天气风险的可能性偏高。

- 2、现阶段依然不能排除特朗普政府推翻《通胀削减法案》的可能，若推翻，则美豆油可能因生柴掺混利润再收缩而限制消费。
- 3、现阶段美豆油消费基于清洁燃料生产信用(45z)初步方案基础做的推算，这些政策尤还未最终确认。
- 4、美国加征关税引发其农产品进出口市场变故较多，影响直接且巨大。此外，美加、中加贸易关系对现阶段菜油油直接影响。政策类系统风险暂无预期，值得关注。

正文目录

1. 美国农业部农业展望论坛报告要点	5
2. 美国大豆 2025/26 产季供需形势	5
3. 油脂油料市场影响及下阶段行情预期	7

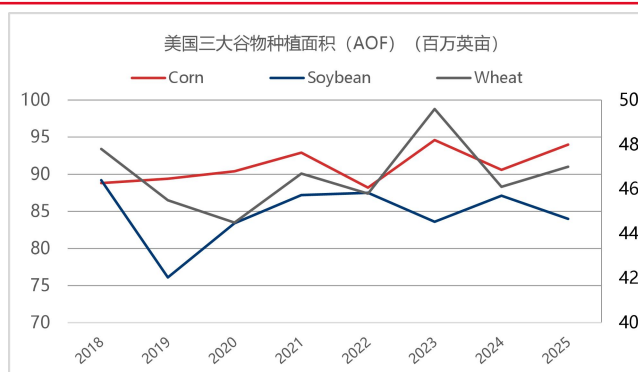
图表目录

图 1 美国三大作物种植面积	5
图 2 美豆农场价格 vs 美豆库需比（右）	5
图 3 美国大豆平衡表	6
图 4 美国豆粕供需平衡表	6
图 5 美国豆油供需平衡表	6
图 6 美国大豆需求统计(百万蒲)	7
图 7 美国大豆库存统计（百万蒲）	7
图 8 Official NOAA CPC ENSO Probabilities	8
图 9 U.S Seasonal Drought Outlook	8

1. 美国农业部农业展望论坛报告要点

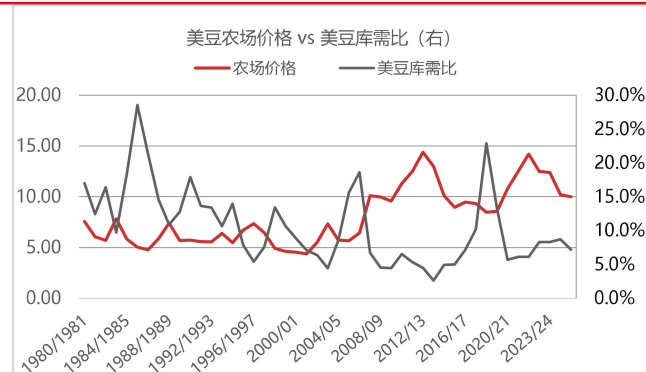
2月27-28日，美国农业展望论坛对2025/26产季种植面积的初步预期，与上年相比，玉米、小麦和大豆的种植总面积将增加。预计这三种作物的总种植面积将达到2.25亿英亩，增幅不到1%，反映出玉米价格前景相对较为有利，以及冬季小麦播种量的增加。

图1 美国三大作物种植面积



资料来源：USDA 东海期货整理

图2 美豆农场价格 vs 美豆库需比 (右)



资料来源：博易大师

根据美国农业营销服务报告数据显示，自2月初以来，伊利诺伊州秋季交货的玉米价格平均约为每蒲式耳4.25美元，略高于2月份的平均价格，而大豆价格平均约为每蒲式耳10.10美元，降幅略低于10%。新作物的玉米和大豆价格比率略低于2.4，是自2013年以来的最低水平。美国玉米相对于大豆、花和高粱等竞争性作物价格优势明显，预计种植面积将增加340万至9400万英亩。然而，美国大豆受南美连续丰产影响，全球供应充足导致价格下跌，预计种植面积将下调310万至8400万英亩，低于市场分析师平均预期的8440万英亩。

2. 美国大豆 2025/26 产季供需形势

图3 美国大豆平衡表

USDA 美国大豆平衡表					
名称		USDA2月	USDA2月	USDA	年度调整
百万英亩/百万蒲		旧作	新作	AOF	
项目	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	
种植面积	87.5	83.6	87.1	84.0	-3.1
收获面积	86.2	82.3	86.1	83.2	-2.9
收获率	99%	98%	99%	99%	.0
单产	49.6	50.6	50.7	52.5	1.8
					.0
期初库存	274	264	342	380	38.0
产量	4270	4162	4366	4370	4.0
进口	25	21	20	20	.0
总供给	4569	4447	4729	4770	41.0
					.0
压榨	2212	2287	2410	2475	65.0
出口	1992	1695	1825	1865	40.0
种用	97	78	78	75	-3.0
残余	4	45	36	35	-1.0
总需求	4305	4105	4349	4450	101.0
期末库存	264	342	380	320	-60.0
美豆库需比	6.1%	8.3%	8.7%	7.2%	
农场价格	14.20	12.40	10.20	10.00	

资料来源：USDA 东海期货整理

USDA_AOF 预计 2025/26 年度美国大豆供应量将上升不到 1%，原因是期初库存增加和产量相对小幅增长。假设今年天气正常，预计 2025/26 年大豆单产将提高 1.8 蒲式耳/英亩，达到 52.5 蒲式耳/英亩。较高的产量主要被较低的种植面积所抵消，导致产量略有增加。预计全球供应增加将对价格产生下行压力。

图4 美国豆粕供需平衡表

美豆粕平衡表						
		USDA2月	USDA2月	USDA	年度调整	
		旧作	新季	AOF		
(千短吨)	2009/10	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	
期初库存	210	311	371	453	450	-3.0
豆粕产量	37840	52493	54145	56947	58375	1,428.0
进口	150	634	687	675	650	-25.0
总供给	38200	53438	55204	58075	59475	1,400.0
国内需求	27800	38521	38643	40225	41225	1,000.0
出口	10120	14547	16107	17400	17800	400.0
总需求	37920	53067	54750	57625	59025	1,400.0
期末库存	270	371	453	450	450	.0
库需比	0.71%	0.70%	0.83%	0.78%	0.76%	
现货价格 (美元/短吨)	311.27	451.91	384.11	310	310	.0

资料来源：USDA 东海期货整理

图5 美国豆油供需平衡表

美豆油平衡表				
Oct-Sep		USDA2月	USDA2月	USDA
Million Pounds		新季	新季	AOF
US soy oil S&D	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Beginning Stocks	1991	1607	1501	1531
imports	376	621	550	450
Production	26227	27130	28680	29205
总供给	28594	29357	30731	31186
Exports	378	617	1600	1675
Biofuel. Cons.	12510	12989	13600	14000
Food, Feed & other Industrial	14099	14251	14000	14000
Domestic Consumption	26609	27240	27600	28000
总消费	26987	27856	29200	29675
Ending Stocks	1607	1501	1531	1511
Avg. Price (c/lb)	65.3	47.3	43	42

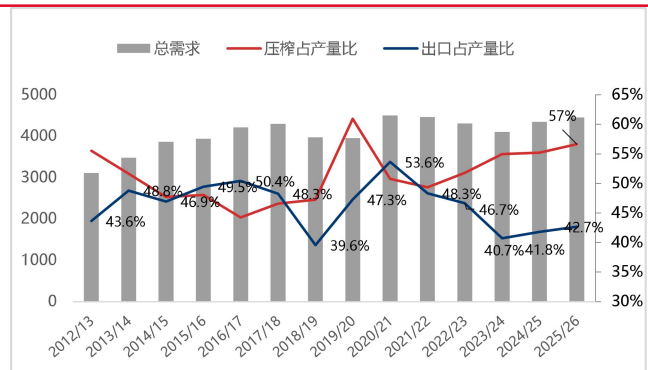
资料来源：USDA 东海期货整理

需求方面，USDA-AOF 预计美国大豆压榨量将增加 6500 万蒲式耳，达到 24.8 亿蒲式耳。美豆粕国内消费量要受其他饲料原料价格竞争力以及猪肉和家禽产量增加的驱动，预计将增长 2%；出口市场或持续面临巴西和阿根廷豆粕出口供应冲击，增幅甚小。美豆油国内用于生物燃料掺混消费将增加 0.4 亿到 140 亿磅；出口方面，受印度尼西亚和巴西等主要植物油

生产国将植物油供应转向国内生物燃料项目，预计美豆油出口将比去年增长 5%。预计全球植物油供应增加将对大豆油价格构成压力。预计 2025/26 年度美豆油价格将从上一年度每磅下降 1 美分，至 42 美分；豆粕价格预计将与前一个营销年度持平，为每短吨 310 美元。

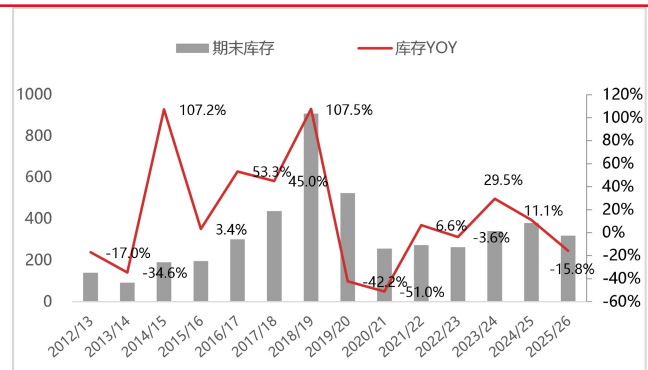
出口方面，USDA-AOF 预计美国 2025/26 年度的大豆出口量预计为 18.65 亿蒲式耳，比 2024/25 年度的预测增加 4000 万蒲式耳。全球供应量的增加可能导致大豆价格下降，刺激国际需求，但美国出口占全球份额预计将收低于 30%。

图 6 美国大豆需求统计(百万蒲)



资料来源：USDA 东海期货整理

图 7 美国大豆库存统计(百万蒲)



资料来源：USDA 东海期货整理

随着出口和压榨量增加，预计 2025/26 年度的大豆期末库存为 3.2 亿蒲式耳，比 2024/25 年度的预测减少 6000 万蒲式耳。尽管库存减少，但充足的全球供应将继续对大豆价格构成压力。预计当季平均农场价格为每蒲式耳 10.00 美元，比上营销年度下降 0.10 美元。

3. 油脂油料市场影响及下阶段行情预期

2025/26 产季美豆种植面积收缩属于大概率事件，USDA-AOF 大体符合市场主流预期，这也由此奠定了 3 月市场围绕 USDA 种植面积预估交易的基础。现阶段，市场预期偏差不大，主流预计美豆种植面积调整范围在 8300-8500 万英亩。

今年美豆种植面积同比大幅缩减，导致新季天气容错空间变小。天气方面，从 NOAA 的季度预测看，弱拉尼娜现象将持续到 2025 年 2 月至 4 月，然后过渡到 ENSO 中性。在 2025 年 3 月至 5 月期间过渡到 ENSO 中性的几率 66%。目前美国大豆产区受干旱影响面积占比 46%，从 2025 年 3 月至 5 月的季节性干旱展望看，美国大平原北部干及中西部主产区局部的干旱风险客观存在。目前美国大豆产区受干旱影响面积占比 46%，不过未来 1-3 月主产区降雨和温度均正常。从短期看，3 月围绕美豆种植面积预估交易受天气影响而放大行情波动的可能性不大，但进入 4 月下旬播种初期，如果产区干旱形势不变，大概率会引发市场避险情绪增加。

图8 Official NOAA CPC ENSO Probabilities

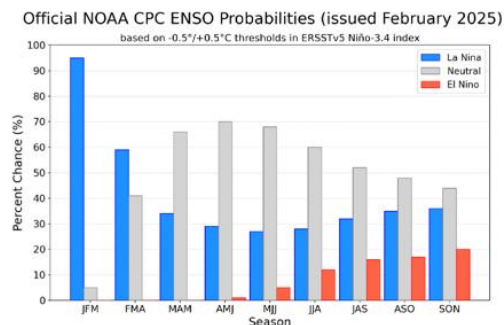
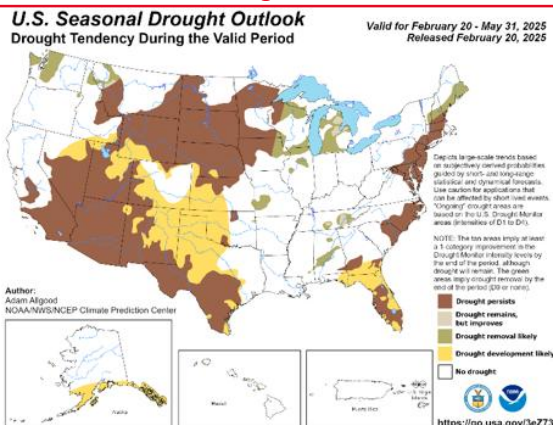


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 13 February 2025.

资料来源：NOAA

图9 U.S. Seasonal Drought Outlook



资料来源：NOAA

按照 USDA-AOF 预测，正常天气条件下，美豆按照趋势单产收获，叠加同比增加的期初库存，美豆供应同比有望增加。此外，南美大豆连年丰产，近期 2024/25 收割风险也有明显降低。今年全球大豆供应增加将对价格产生下行压力，下游豆粕消费预期都有明显提高。美豆油方面，生柴掺混消费增加，但清洁燃料生产信用 (45z) 初步方案使得美豆油的掺混利润实际在偏低，AOF 一定程度上打入了美国限制废弃油脂进口和加拿大菜籽油进口成本增加而被部分替代的预期。美豆粕方面，出口消费预期同比增加 2.3%，除受到巴西和阿根廷出口影响外，美国加征关税可能导致豆粕出口受阻。综合看，2025/26 产季，受关税新政和生物柴油掺混抵税政策影响，CBOT 市场豆类表现或依然是油强粕弱。

国内市场，CBOT 大豆受南美丰产上市冲击及美国加征关税风险拖累偏弱，但现阶段随着 2025/26 产季题材交易回归，减产预期对其支撑偏强。国内短期受 CBOT 市场大豆期货预期稳定影响，叠加国内高基差支撑，豆粕市场风险偏好或仍在；然而，中期全球大豆结转库存高，在美豆新季出现天气风险溢价之前，豆粕上涨驱动或有明显减弱。油脂方面，短期受油料端拖累表现或不明显，但 2025/26 产季全球大豆供应压力明显大于菜籽，菜籽油除受中加、美加贸易政策冲击外，大多时候相对豆油市场或有更好的表现。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn