



上海中期期货股份有限公司

S H Z Q F U T U R E S C O . , L T D

业务内参之数据说话 期货研究报告

2025年11月17日

编者按：

2025年11月14日，美国农业部（以下简称USDA）公布了农产品最新月度供需报告，农产品小组对重点品种的月度修正进行解读，供投资者参考。

USDA报告解读及分析

内容概述：

- ◆ 大豆：美豆单产调整符合预期，出口下调压力显现

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号

上海中期期货研究所
农产品研发团队

分析师：雍恒
从业资格号：F0270121
投资咨询号：Z0011282

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

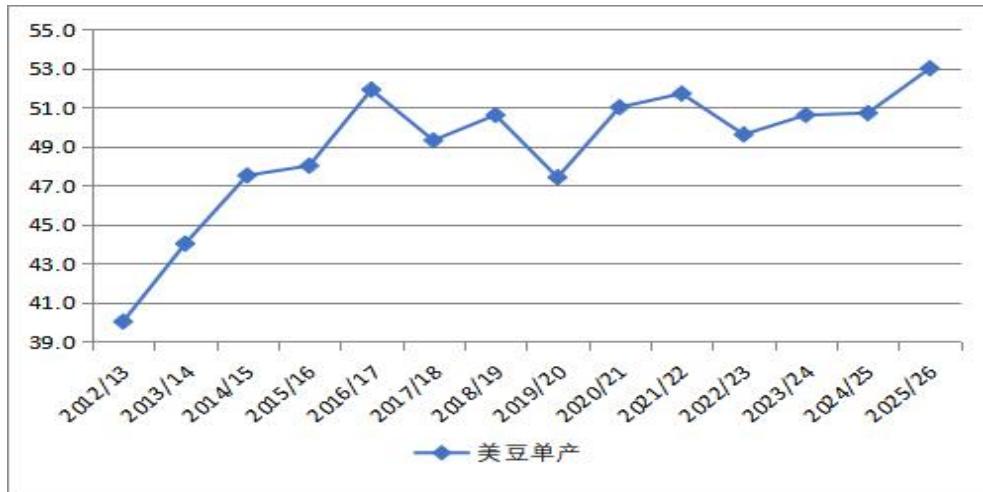
◆ 大豆：美豆单产调整符合预期，出口下调压力显现

表 1：美国大豆供需平衡表（单位：万吨，万英亩，蒲/英亩，美元/蒲）

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25			2025/26		
							9月报告	11月报告	月度变化	9月报告	11月报告	年度变化
播种面积	8920	7610	8340	8720	8750	8360	8710	8730	20	8110	8110	0
收获面积	8760	7490	8260	8630	8620	8240	8610	8620	10	8030	8030	0
收获率	98.21%	98.42%	99.04%	98.97%	98.51%	98.56%	98.85%	98.74%	-0.11%	99.01%	99.01%	0.00%
单产	50.6	47.4	51.0	51.7	49.6	50.6	50.7	50.7	0	53.5	53.0	(0.5)
期初库存	1192	2474	1428	699	747	719	932	932	0	898	861	(37)
产量	12052	9667	11475	12153	11622	11327	11884	11905	21	11705	11575	(130)
进口量	38	42	54	43	67	57	74	74	0	54	54	0
压榨量	5694	5891	5826	5998	6020	6224	6613	6654	41	6954	6954	0
国内总消费	6052	6177	6092	6277	6296	6558	6888	6946	58	7254	7253	(1)
出口量	4756	4578	6166	5872	5421	4613	5103	5103	0	4586	4450	(136)
期末库存	2474	1428	699	747	719	932	898	861	(37)	817	789	(28)
库存消费比	22.89%	13.28%	5.70%	6.15%	6.14%	8.34%	7.49%	7.15%	-0.34%	6.90%	6.74%	-0.16%
农场均价	8.48	8.57	10.80	13.30	14.20	12.40	9.95	9.95	0.00	10.10	10.10	0.00

数据来源：USDA，上海中期

图 1：美豆单产走势（单位：蒲/英亩）



数据来源：USDA，上海中期

2025年10月1日至11月12日美政府停摆期间，USDA暂停发布10月供需报告，在11月供需报告中，USDA下调2025/26年度美豆单产0.5蒲/英亩至53.0蒲/英亩，较上年50.7蒲/英亩增加4.5%，2025/26年度美豆产量随之下调130万吨至1.11575亿吨，较上年1.1905亿吨减少330万吨。值得注意的是，在11月报告发布前市场已经对美豆单产的下调达成共识，而本次报

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

告所给出的 53.0 蒲/英亩单产符合市场预估，产量调整并没有超出预期。同时 53.0 蒲/英亩的单产水平创下历史纪录，优良的单产表现使得美豆供应端压力偏高。

从美豆需求来看，USDA11 月报告下调 2025/26 年度美豆出口 130 万吨至 4450 万吨，较上年减少 653 万吨。尽管在 10 月底中美经贸会谈之后，美财政部长贝森特表示中国承诺在本季（截至明年 1 月）采购 1200 万吨美豆，且未来三年每年至少采购 2500 万吨，但中国国务院关税税则委员会 11 月 5 日公告内容显示 10% 的对美加征关税税率仍未取消，当前 13% 的美豆进口关税仍远高于 3% 的巴西大豆进口关税税率，市场对于美豆出口乐观预期能否兑现存疑，本次报告对美豆出口的下调，进一步向市场传递出美豆出口的负面信号。

表 2：巴西大豆供需平衡表（单位：万吨）

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		2025/26	
						11月报告	月度变化	11月报告	月度变化
期初库存	3336	2043	2942	2738	3680	2972	(4)	3681	60
产量	12850	13950	13050	16200	15450	17150	250	17500	0
进口量	55	102	54	15	87	73	8	35	0
压榨量	4674	4668	5077	5341	5441	5800	100	5900	100
国内总消费	4984	4988	5402	5721	5826	6200	90	6330	100
出口量	9214	8165	7906	9550	10419	10314	104	11250	50
期末库存	2043	2942	2738	3680	2972	3681	60	3636	(90)
库存消费比	14.39%	22.37%	20.57%	24.11%	17.19%	22.29%	0.10%	20.68%	-0.69%

数据来源：USDA，上海中期

表 3：阿根廷大豆供需平衡表（单位：万吨）

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25		2025/26	
						11月报告	月度变化	11月报告	月度变化
期初库存	2887	2653	2484	2369	1700	2405	0	2310	(95)
产量	4880	4620	4390	2500	4821	5111	21	4850	0
进口量	488	482	384	906	779	632	(48)	770	50
压榨量	3877	4016	0	3032	3658	4321	61	4100	(140)
国内总消费	4602	4751	4602	3657	4383	5051	11	4820	(170)
出口量	1000	520	286	419	511	787	57	825	225
期末库存	2653	2484	2369	1700	2405	2310	(95)	2285	(100)
库存消费比	47.36%	47.13%	48.47%	41.71%	45.58%	39.57%	-2.11%	40.48%	-2.19%

数据来源：USDA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

从南美大豆来看,11 供需报告暂未调整 2025/26 年度巴西及阿根廷大豆产量。巴西大豆播种期天气良好,CONAB 数据显示, 截止 2025 年 11 月 9 日, 巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 58. 4%, 高于五年同期均值 57. 0%, 但低于去年同期的 66. 1%。12 月-1 月巴西大豆将进入关键结荚生长期, 需重点关注巴西大豆产区天气情况。

表 4: 全球大豆供需平衡表 (单位: 万吨)

全球大豆	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25			2025/26		
				9月报告	11月报告	月度变化	9月报告	11月报告	月度变化
期初库存	9826	9348	10188	11514	11512	(2)	12358	12334	(24)
产量	36045	37824	39636	42420	42714	294	42587	42175	(412)
进口量	15447	16856	17828	17817	17914	97	18621	18641	20
压榨量	31666	31560	33119	35451	35779	328	36663	36498	(165)
国内总消费	36618	36670	38357	41045	41304	259	42389	42154	(235)
出口量	15443	17179	17781	18347	18502	155	18778	18797	19
期末库存	9290	10188	11514	12358	12334	(24)	12399	12199	(200)
库存消费比	25.37%	27.78%	30.02%	30.11%	29.86%	-0.25%	29.25%	28.94%	-0.31%

数据来源: USDA, 上海中期

综合来看, 11 月 USDA 大豆供需报告对 2025/26 年度美豆单产 53.0 蒲/英亩的预估符合市场预期, 尽管较 9 月预估有所调降, 但该单产水平仍创历史新高, 同时, 在中国重启美豆进口背景之下, USDA 下调美豆出口打压市场乐观预期, 加之美豆产量下调幅度不及出口下调幅度, 且 2025/26 年度全球大豆宽松供应格局持续对美豆形成压制, 报告发布后, 美豆 1 月主力合约大幅回调 2.14%, 收于 1122.5 美分/蒲。下一阶段市场重点将转向南美大豆生长状况, 在南美天气未出现明显异常情况下, 大豆涨幅依然受限, 若南美大豆出现不利, 将有望带动大豆进一步突破。

(正文结束)

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。