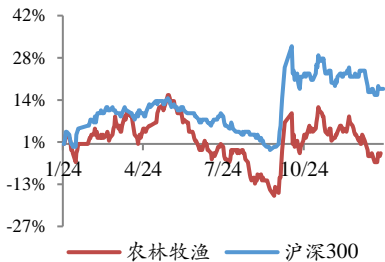


1 月 USDA 下调全球玉米、大豆产量，上调小麦产量

行业评级：增持

报告日期：2025-01-20

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003
邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003
邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

- 农产品行业专题报告：11 月 USDA 上调全球玉米、小麦产量，下调大豆产量 2024-11-18
- 农产品行业系列报告一：12 月 USDA 下调全球玉米、小麦产量，上调大豆产量 2025-01-02

主要观点：

- 玉米：2024/25 年度全球消费量环比上升，产量、期末库存环比下降**
美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，全球玉米产量 12.14 亿吨，较 23/24 年减少 1,566 万吨，预测值环比减少 354 万吨；全球玉米消费量 12.38 亿吨，较 23/24 年增加 2,125 万吨，预测值环比增加 810 万吨；全球玉米期末库存 2.93 亿吨，较 23/24 年减少 2,412 万吨，预测值环比减少 310 万吨；库消比 20.5%，较 23/24 年度下降 2.01 个百分点，预测值环比下降 0.20 个百分点，处于 16/17 年以来最低水平。
- 小麦：2024/25 年度全球产量、期末库存环比增加，消费量环比下降**
美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，全球小麦产量 7.93 亿吨，较 23/24 年增加 222 万吨，预测值环比增加 29 万吨；全球小麦消费量 8.02 亿吨，较 23/24 年度增加 406 万吨，预测值环比减少 58 万吨；全球小麦期末库存 2.59 亿吨，较 23/24 年度减少 865 万吨，预测值环比增加 94 万吨；库消比 25.5%，较 23/24 年度下降 0.72 个百分点，预测值环比上升 0.15 个百分点，处于 15/16 年以来最低水平。
- 大豆：2024/25 年度全球产量、期末库存环比下降，消费量环比上升**
美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，全球大豆产量 4.24 亿吨，较 23/24 年度增加 2,929 万吨，预测值环比减少 288 万吨；全球大豆消费量 4.06 亿吨，较 23/24 年度增加 2,124 万吨，预测值环比增加 189 万吨；全球大豆期末库存 1.28 亿吨，较 23/24 年度增加 1,599 万吨，预测值环比减少 350 万吨；库消比 21.9%，较 23/24 年度上升 1.85 个百分点，预测值环比下降 0.67 个百分点，处于 19/20 年以来最高水平。
- 投资建议**
根据美国农业部 1 月预测数据，全球玉米供需缺口持续扩大，全球玉米库销比下调，利好国际玉米价格；全球小麦供需缺口略有改善，库销比上调；全球大豆供应收紧，库销比下调。
国内市场方面，预计 2024/25 年度国内玉米进口大幅减少，2024 年国内玉米现期货整体呈现下跌趋势，我们判断，低位风险已经释放，国内玉米价格有望企稳；国内大豆市场供应充足，中储粮持续开展储备挂牌收购和竞价采购，我们预计国产大豆价格将平稳运行。
- 风险提示**
气候变化，价格波动，自然灾害，政策变化等。

正文目录

1 玉米：全球玉米供需缺口持续扩大，国内玉米供应充足	4
1.1 2024/25 年度全球玉米库销比下调	4
1.2 2024/25 年度中国玉米产量、期末库存环比上升，消费量环比持平	5
2 小麦：全球小麦供需缺口略有改善，期末库存增加	8
2.1 2024/25 年度全球小麦库销比上调	8
2.2 2024/25 年度中国小麦产量环比增加，进口、期末库存环比下降	10
3 大豆：全球大豆供应收窄，我国大豆市场供应宽松	11
3.1 2024/25 年度全球大豆库销比下调	11
3.2 2024/25 年度中国大豆产量、期末库存环比下降，消费量环比持平	12
风险提示：	15

图表目录

图表 1 全球玉米供需平衡表 (单位: 百万吨)	4
图表 2 全球玉米供需平衡表 1 月份预测调整 (单位: 百万吨)	4
图表 3 全球玉米期末库存及库销比 (百万吨)	5
图表 4 24/25 年度全球玉米期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)	5
图表 5 全球玉米主产国 (地区) 供需平衡表 (单位: 百万吨)	5
图表 6 中国玉米供需平衡表-美国农业部 (单位: 百万吨)	6
图表 7 中国玉米供需平衡表 1 月份预测 (单位: 百万吨)	6
图表 8 中国玉米期末库存及库销比 (百万吨)	6
图表 9 24/25 年度中国玉米期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)	6
图表 10 中国玉米供需平衡表-中国农业农村部 (单位: 万吨)	7
图表 11 中国玉米供需平衡表 (2025 年 1 月)	7
图表 12 我国玉米现货价格 (元/吨)	8
图表 13 国内外玉米期货价格 (元/吨, 美分/蒲式耳)	8
图表 14 全球小麦供需平衡表 (单位: 百万吨)	8
图表 15 全球小麦供需平衡表 1 月份预测调整 (单位: 百万吨)	9
图表 16 全球小麦期末库存及库销比 (百万吨)	9
图表 17 24/25 年度全球小麦期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)	9
图表 18 全球小麦主产国 (地区) 供需平衡表 (单位: 百万吨)	9
图表 19 中国小麦供需平衡表 (单位: 百万吨)	10
图表 20 中国小麦供需平衡表 1 月份预测 (单位: 百万吨)	10
图表 21 中国小麦期末库存及库销比 (百万吨)	10
图表 22 24/25 年度中国小麦期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)	10
图表 23 我国小麦现货价格 (元/吨)	11
图表 24 CBOT 小麦期货价格 (美分/蒲式耳)	11
图表 25 全球大豆供需平衡表 (单位: 百万吨)	11
图表 26 全球大豆供需平衡表 1 月份预测调整 (单位: 百万吨)	12
图表 27 全球大豆期末库存及库销比 (百万吨)	12
图表 28 24/25 年度全球大豆期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)	12
图表 29 全球大豆主产国供需平衡表 (单位: 百万吨)	12
图表 30 中国大豆供需平衡表-美国农业部 (单位: 百万吨)	13
图表 31 中国大豆供需平衡表 1 月份预测 (单位: 百万吨)	13
图表 32 中国大豆期末库存及库销比 (百万吨)	13
图表 33 24/25 年度中国大豆期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)	13
图表 34 中国大豆供需平衡表-中国农业农村部 (单位: 万吨)	14
图表 35 中国大豆供需平衡表 (2025 年 1 月)	14
图表 36 我国大豆现货价格 (元/吨)	15
图表 37 国内外大豆期货价格 (元/吨, 美分/蒲式耳)	15

1 玉米：全球玉米供需缺口持续扩大，国内玉米供应充足

1.1 2024/25 年度全球玉米库销比下调

美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，全球玉米产量 12.14 亿吨，较 23/24 年减少 1,566 万吨，预测值环比减少 354 万吨，主要原因是美国玉米单产下降 3.8 蒲式耳/英亩至 179.3 蒲式耳/英亩，导致美国玉米产量下调 701 万吨；中国、加纳和俄罗斯的玉米产量上调，其中，中国玉米产量上调 292 万吨至 2.95 亿吨，创历史新高。

从需求角度看，2024/25 年，全球玉米消费量 12.38 亿吨，较 23/24 年增加 2,125 万吨，预测值环比增加 810 万吨；全球玉米期末库存 2.93 亿吨，较 23/24 年减少 2,412 万吨，预测值环比减少 310 万吨，主要是美国玉米产量下降导致期末库存下调 503 万吨，中国玉米期末库存环比上调 191 万吨；库销比 20.5%，较 23/24 年度下降 2.01 个百分点，预测值环比下降 0.20 个百分点，处于 16/17 年以来最低水平。

贸易方面，2024/25 年，全球玉米出口量 1.91 亿吨，较 23/24 年度减少 63 万吨，预测值环比减少 163 万吨，其中，美国、巴西玉米出口量下调；中国、韩国、日本玉米进口量下调，土耳其玉米进口量上调。

图表 1 全球玉米供需平衡表（单位：百万吨）

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	174.8	209.7	311.5	352.0	341.0	322.4	307.4	292.9	314.05	304.67	317.46
产量	1,016.0	972.2	1,123.4	1,080.1	1,124.9	1,120.1	1,129.4	1,216.1	1,163.38	1,230.01	1,214.35
进口	125.2	139.2	135.6	149.9	164.4	167.7	184.9	184.4	173.40	197.14	183.15
饲料消费	584.7	601.6	656.1	672.4	703.9	716.0	723.9	743.3	735.47	771.96	778.33
全球消费	981.0	968.0	1,084.1	1,090.5	1,144.8	1,136.2	1,144.0	1,198.3	1,172.76	1,217.22	1,238.47
出口	142.2	119.7	160.1	148.2	181.7	172.3	182.7	206.4	180.34	192.04	191.41
期末库存	209.8	213.9	350.8	341.6	321.1	306.4	292.8	310.8	304.67	317.46	293.34
库销比	18.7%	19.7%	28.2%	27.6%	24.2%	23.4%	22.1%	22.1%	22.5%	22.5%	20.5%

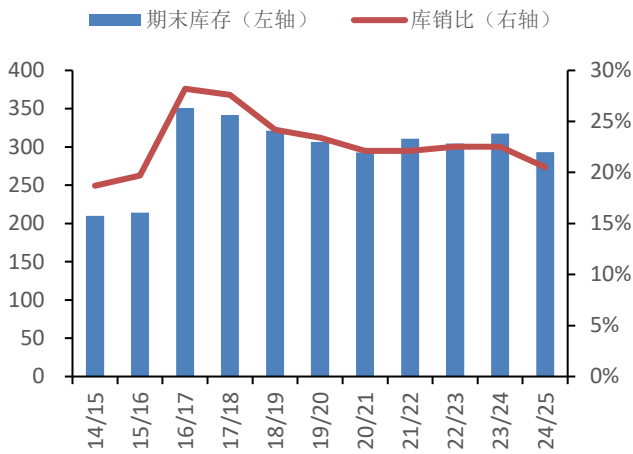
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 2 全球玉米供需平衡表 1 月份预测调整（单位：百万吨）

时间	期初库存	产量	进口	饲料消费	全球消费	出口	期末库存	库销比
12 月预测	316.22	1,217.89	183.92	779.36	1,237.66	193.04	296.44	20.72%
1 月预测	317.46	1,214.35	183.15	778.33	1,238.47	191.41	293.34	20.52%
预测值变动	1.24	-3.54	-0.77	-1.03	0.81	-1.63	-3.10	-0.20pct

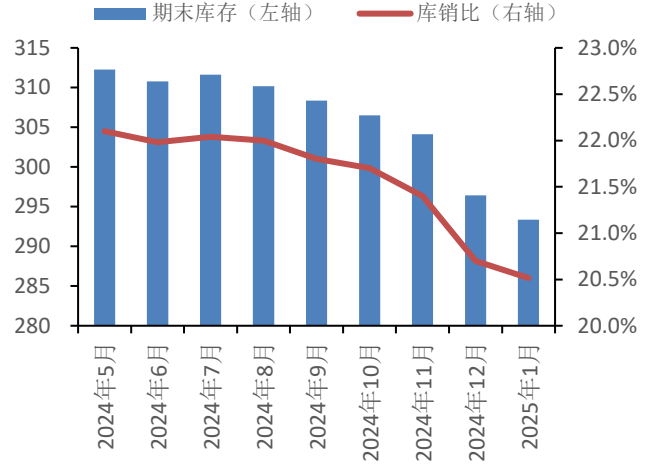
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 3 全球玉米期末库存及库销比（百万吨）



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 4 24/25 年度全球玉米期末库存及库销比预测数逐月变化（百万吨）



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年和 2025 年各月数据测算

图表 5 全球玉米主产国（地区）供需平衡表（单位：百万吨）

主产国	美国			巴西			欧盟			阿根廷		
	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25
期初库存	34.98	34.55	44.79	3.97	10.04	8.84	11.51	8.08	7.29	4.75	2.32	4.09
产量	346.74	389.67	377.63	137	122	127	52.38	61.87	58	37	50	51
进口	0.98	0.72	0.64	1.33	1.3	1.5	23.19	19.83	19.5	0.02	0.02	0.01
饲料消费	139.35	147.43	146.69	61.5	63.5	64	55.6	58.3	56	10	10	12
国内消费	305.93	321.92	321.71	78	85	87.5	74.8	78.1	75.7	14.2	14.25	16.3
出口	42.22	58.23	62.23	54.26	39.5	47	4.2	4.39	2.5	25.24	34	36
期末库存	34.55	44.79	39.12	10.04	8.84	2.84	8.08	7.29	6.59	2.32	4.09	2.79
库销比	9.9%	11.8%	10.2%	7.6%	7.1%	2.1%	10.2%	8.8%	8.4%	5.9%	8.5%	5.3%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

1.2 2024/25 年度中国玉米产量、期末库存环比上升，消费量环比持平

美国农业部 2025 年 1 月预测: 2024/25 年, 中国玉米产量 2.95 亿吨, 较 23/24 年度增加 608 万吨, 预测值环比增加 292 万吨, 创历史新高; 进口量 1,300 万吨, 较 23/24 年度减少 1,041 万吨, 预测值环比减少 100 万吨; 国内消费量 3.13 亿吨, 较 23/24 年度增加 600 万吨, 预测值环比持平; 期末库存 2.06 亿吨, 较 23/24 年度减少 511 万吨, 预测值环比增加 191 万吨; 库销比 65.9%, 较 23/24 年度下降 2.96 个百分点, 预测值环比增加 0.61 个百分点, 处于 16/17 年以来最低水平。

图表 6 中国玉米供需平衡表-美国农业部 (单位: 百万吨)

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.04	211.29
产量	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	288.84	294.92
进口	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.48	29.51	21.88	18.71	23.41	13.00
饲料消费	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	225.00	231.00
国内消费	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	307.00	313.00
出口	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02
期末库存	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	211.29	206.18
库消比	49.7%	50.9%	87.4%	84.6%	76.7%	72.1%	72.2%	71.9%	68.9%	68.8%	65.9%

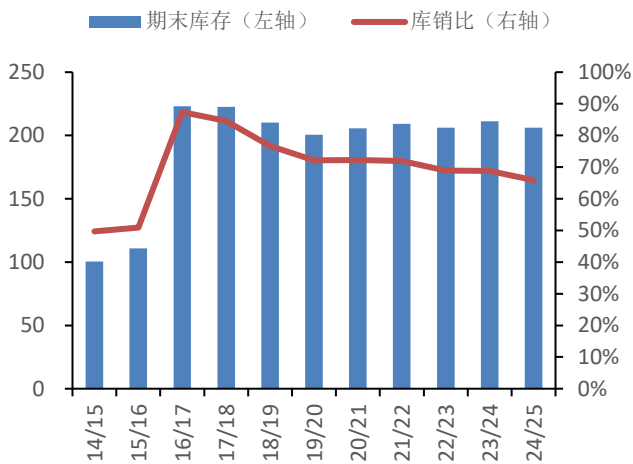
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 7 中国玉米供需平衡表 1 月份预测 (单位: 百万吨)

时间	期初库存	产量	进口	饲料消费	国内消费	出口	期末库存	库消比
12 月预测	211.29	292	14	231	313	0.02	204.27	65.26%
1 月预测	211.29	294.92	13	231	313	0.02	206.18	65.87%
预测值变动	0.00	2.92	-1.00	0.00	0.00	0.00	1.91	0.61pct

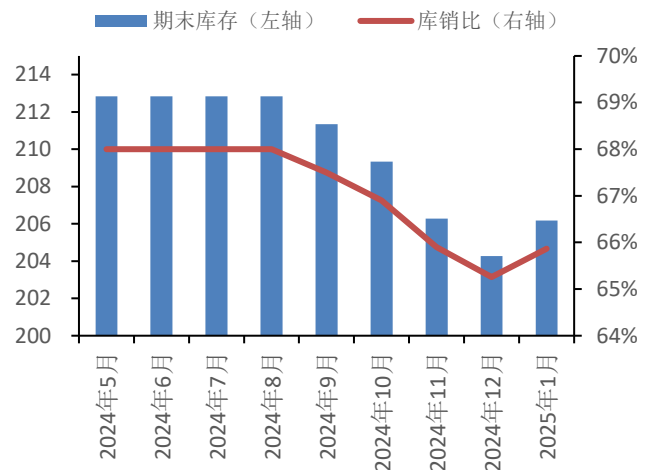
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 8 中国玉米期末库存及库销比 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 9 24/25 年度中国玉米期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年和 2025 年各月数据测算

中国农业农村部 2025 年 1 月预测: 2023/24 年预测数据与 2024 年 12 月预测值持平; 2024/25 年, 国内玉米单产上调 46kg/公顷至 6,592kg/公顷, 国内玉米产量 2.95 亿吨, 环比上升 108 万吨, 较 23/24 年增加 2.1%, 创历史新高。进口 900 万吨, 环比下调 400 万吨, 较 23/24 年减少 1,441 万吨; 国内消费量 3.0 亿吨, 其中, 食用消费 1,000 万吨, 饲用消费 1.94 亿吨, 工业消费 8,450 万吨, 种子用量 196 万吨, 年度结余量 427 万吨, 环比下调 292 万吨。2024 年我国玉米市场供应宽松, 国内玉米现期货整体呈现下跌趋势, 预计 2024/25 年度国内玉米进口大幅减少, 我们

判断，低位风险已经释放，国内玉米价格继续下跌空间有限，我们需要关注新赛季玉米大量上市以及进口量增加等因素。

图表 10 中国玉米供需平衡表-中国农业农村部（单位：万吨）

单位：百万吨	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
产量	21565	22463	21955	25907	25717	26077	26066	27255	27720	28884	29492
进口	552	552	246	347	448	760	2956	2189	1871	2341	900
消费	18339	19409	21072	27025	27478	27830	28216	28770	29051	29500	29964
食用消费	752	765	782	935	943	943	955	965	980	991	1000
饲用消费	11256	12101	13303	17200	17100	17400	18000	18600	18800	19100	19350
工业消费	5257	5417	5825	7500	8100	8200	8000	8000	8100	8238	8450
种子用量	169	170	161	190	190	187	187	195	191	193	196
损耗及其他	905	956	1001	1200	1145	1100	1074	1010	980	978	968
出口	1	1	8	2	2	1	0	0	1	1	1
结余变化	3782	3605	1121	-773	-1315	-994	806	674	539	1724	427

资料来源：中国农业农村部信息网，华安证券研究所 注：根据中国农业农村部 2025 年 1 月数据测算

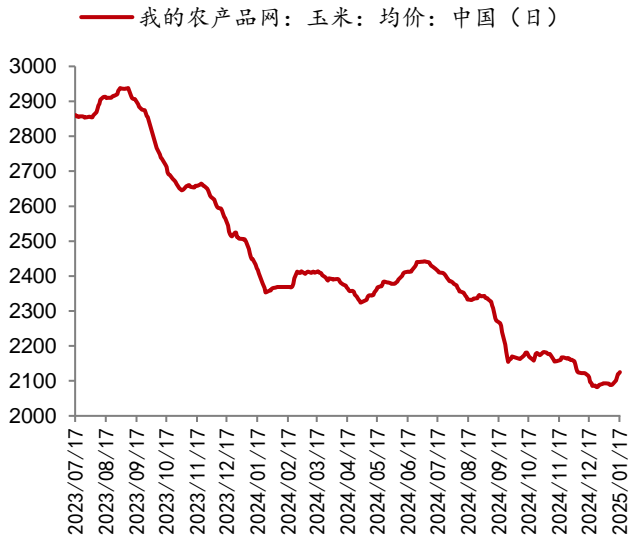
图表 11 中国玉米供需平衡表（2025 年 1 月）

年度	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25
		1 月估计	12 月预测	1 月预测
千公顷				
播种面积	43070	44219	44886	44741
收获面积	43070	44219	44886	44741
公斤/公顷				
单产	6436	6532	6546	6592
万吨				
产量	27720	28884	29384	29492
进口	1871	2341	1300	900
消费	29051	29500	29964	29964
食用消费	980	991	1000	1000
饲用消费	18800	19100	19350	19350
工业消费	8100	8238	8450	8450
种子用量	191	193	196	196
损耗及其他	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1724	719	427
元/吨				
国内玉米产区批发均价	2744	2379	2500-2700	2200-2500
进口玉米到岸税后均价	2682	2142	2250-2350	2250-2350

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，华安证券研究所

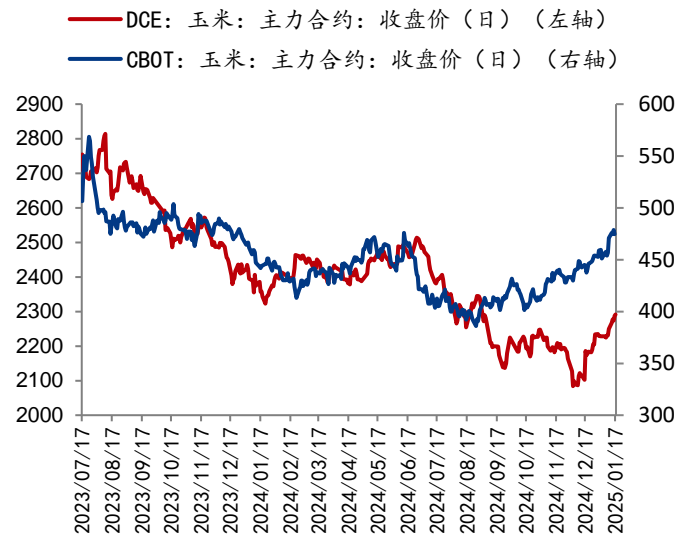
注：玉米市场年度为当年 10 月至次年 9 月；结余量为当年新增供给量与年度需求总量间的差额，不包括上年库存。

图表 12 我国玉米现货价格 (元/吨)



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 13 国内外玉米期货价格 (元/吨, 美分/蒲式耳)



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

2 小麦：全球小麦供需缺口略有改善，期末库存增加

2.1 2024/25 年度全球小麦库销比上调

美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，全球小麦产量 7.93 亿吨，较 23/24 年增加 222 万吨，预测值环比增加 29 万吨，主要原因是叙利亚、巴基斯坦产量增加。

2024/25 年，全球小麦消费量 8.02 亿吨，较 23/24 年度增加 406 万吨，预测值环比减少 58 万吨，主要是土耳其消费量减少；全球小麦期末库存 2.59 亿吨，较 23/24 年度减少 865 万吨，预测值环比增加 94 万吨，主要是俄罗斯、巴西、尼日利亚和乌克兰的库存增加；库销比 25.5%，较 23/24 年度下降 0.72 个百分点，预测值环比上升 0.15 个百分点，处于 15/16 年以来最低水平。

贸易方面，2024/25 年，全球小麦出口量 2.12 亿吨，较 23/24 年减少 922 万吨，预测值环比减少 165 万吨，主要原因是俄罗斯和乌克兰的小麦出口量下调。

图表 14 全球小麦供需平衡表 (单位：百万吨)

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	194.89	218.69	245.00	262.79	287.18	281.21	299.66	283.67	273.96	274.27	267.47
产量	728.07	735.21	756.40	762.88	731.00	762.37	774.41	780.35	789.89	791.02	793.24
进口	159.07	170.19	179.17	181.04	171.27	188.37	194.80	200.18	213.31	221.84	208.48
饲料消费	131.60	136.55	147.04	146.63	139.25	139.65	163.70	160.69	152.82	159.16	152.70
全球消费	705.38	711.16	739.09	741.98	734.81	746.75	787.74	791.34	789.58	797.83	801.89
出口	164.45	172.84	183.36	182.47	173.67	193.87	203.35	202.76	221.75	221.22	212.00
期末库存	217.58	242.74	262.31	283.69	283.37	296.83	286.33	272.69	274.27	267.47	258.82
库销比	25.0%	27.5%	28.4%	30.7%	31.2%	31.6%	28.9%	27.4%	27.1%	26.2%	25.5%

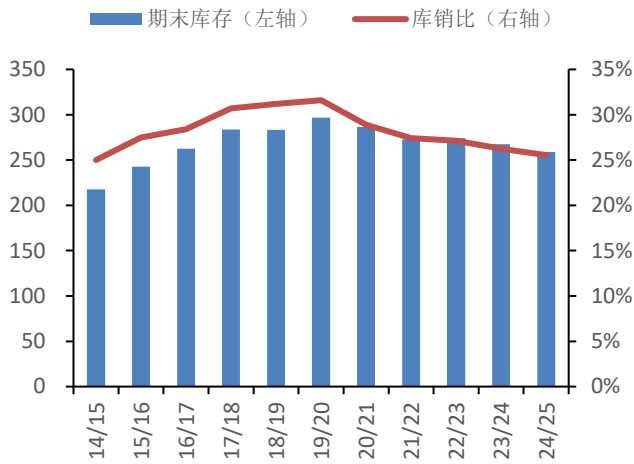
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 15 全球小麦供需平衡表 1 月份预测调整 (单位: 百万吨)

时间	期初库存	产量	进口	饲料消费	全球消费	出口	期末库存	库消比
12月预测	267.41	792.95	209.55	152.6	802.47	213.65	257.88	25.38%
1月预测	267.47	793.24	208.48	152.70	801.89	212.00	258.82	25.53%
预测值变动	0.06	0.29	-1.07	0.10	-0.58	-1.65	0.94	0.15pct

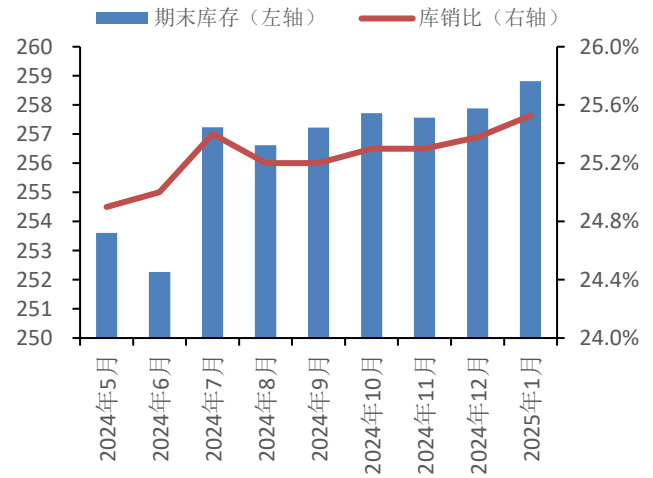
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 16 全球小麦期末库存及库销比 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 17 24/25 年度全球小麦期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年和 2025 年各月数据测算

图表 18 全球小麦主产国 (地区) 供需平衡表 (单位: 百万吨)

主产国	欧盟			印度			俄罗斯			美国		
	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25
期初库存	13.63	16.27	15.54	19.5	9.5	7.5	12.09	14.39	11.69	18.36	15.5	18.95
产量	134.49	135.1	121.3	104	110.55	113.29	92	91.5	81.5	44.9	49.1	53.65
进口	12.23	12.65	11.5	0.04	0.13	0.2	0.3	0.3	0.3	3.31	3.76	3.54
饲料消费	45	46.5	44.5	6.5	6.75	6	18	16	15.5	2.03	2.31	3.27
国内消费	109	110.5	108.75	108.67	112.34	112.24	41	39	38.25	30.33	30.16	31.3
出口	35.08	37.97	29	5.38	0.34	0.25	49	55.5	46	20.73	19.24	23.13
期末库存	16.27	15.54	10.59	9.5	7.5	8.5	14.39	11.69	9.24	15.5	18.95	21.71
库消比	11.3%	10.5%	7.7%	8.3%	6.7%	7.6%	16.0%	12.4%	11.0%	30.4%	38.4%	39.9%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

2.2 2024/25 年度中国小麦产量环比增加，进口、期末库存环比下降

美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，中国小麦产量 1.4 亿吨，较 23/24 年度增加 351 万吨，预测值环比增加 10 万吨；进口量 1,050 万吨，较 23/24 年度减少 314 万吨，预测值环比减少 50 万吨；国内消费量 1.51 亿吨，较 23/24 年度减少 250 万吨，预测值环比持平；期末库存 1.33 亿吨，较 23/24 年度减少 140 万吨，预测值环比减少 40 万吨；库消比 87.6%，较 23/24 年度上升 0.53 个百分点，预测值环比下降 0.26 个百分点，处于 16/17 年以来底部区域。

图表 19 中国小麦供需平衡表（单位：百万吨）

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	65.27	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	138.82	134.50
产量	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	136.59	140.10
进口	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	13.64	10.50
饲料消费	16.00	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	33.00	37.00	33.00
国内消费	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	155.00	148.00	148.00	153.50	151.00
出口	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	1.04	1.00
期末库存	76.11	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	138.82	134.50	133.10
库消比	64.9%	86.1%	96.0%	107.5%	110.9%	118.1%	89.3%	91.9%	93.2%	87.0%	87.6%

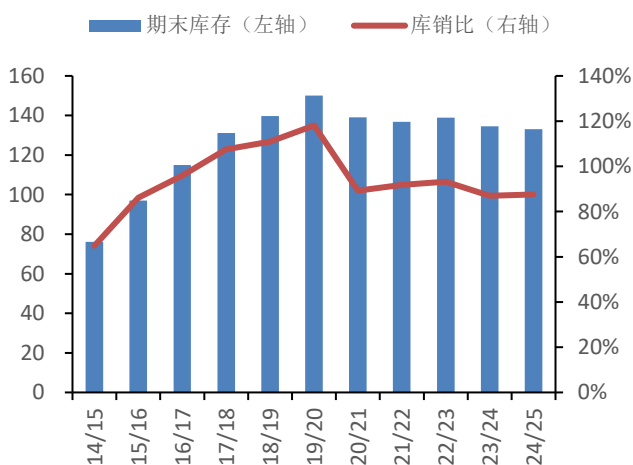
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 20 中国小麦供需平衡表 1 月份预测（单位：百万吨）

时间	期初库存	产量	进口	饲料消费	国内消费	出口	期末库存	库消比
12 月预测	134.5	140	11	33	151	1	133.5	87.83%
1 月预测	134.5	140.1	10.5	33	151	1	133.1	87.57%
预测值变动	0.00	0.10	-0.50	0.00	0.00	0.00	-0.40	-0.26pct

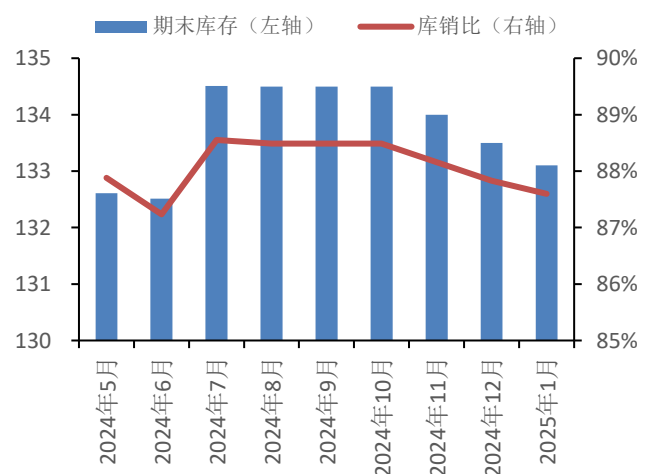
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 21 中国小麦期末库存及库销比（百万吨）



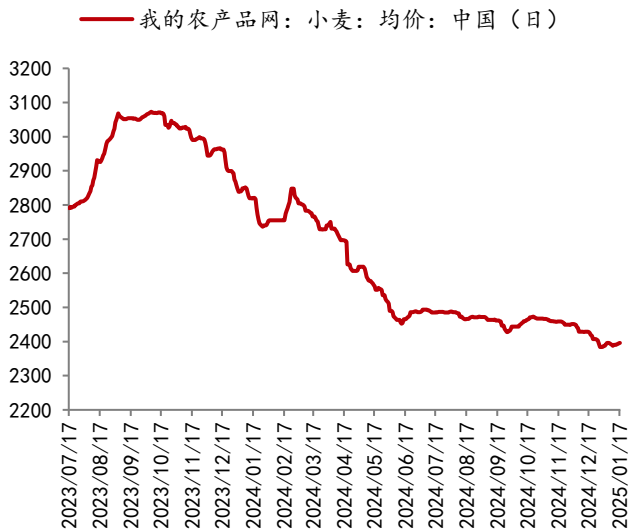
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 22 24/25 年度中国小麦期末库存及库销比预测数逐月变化（百万吨）



资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2024 年和 2025 年各月数据测算

图表 23 我国小麦现货价格 (元/吨)



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 24 CBOT 小麦期货价格 (美分/蒲式耳)



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

3 大豆：全球大豆供应收紧，我国大豆市场供应宽松

3.1 2024/25 年度全球大豆库销比下调

美国农业部 2025 年 1 月预测：2024/25 年，全球大豆产量 4.24 亿吨，较 23/24 年度增加 2,929 万吨，预测值环比减少 288 万吨，主要原因是美国大豆的产量下调 290 万吨，美国大豆单产和收获面积均有下降。

2024/25 年，全球大豆消费量 4.06 亿吨，较 23/24 年度增加 2,124 万吨，预测值环比增加 189 万吨，主要原因是巴西的压榨量增加；全球大豆期末库存 1.28 亿吨，较 23/24 年度增加 1,599 万吨，预测值环比减少 350 万吨，主要原因是美国和巴西的库存减少；库销比 21.9%，较 23/24 年度上升 1.85 个百分点，预测值环比下降 0.67 个百分点，处于 19/20 年以来最高水平。

贸易方面，2024/25 年，全球大豆出口量 1.82 亿吨，较 23/24 年度增加 435 万吨，预测值环比持平，其中，美国大豆进口量略有上调。

图表 25 全球大豆供需平衡表 (单位：百万吨)

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	61.65	77.90	80.41	94.80	100.66	115.24	95.10	98.64	92.90	101.24	112.38
产量	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.97	368.60	360.45	378.16	394.97	424.26
进口	124.36	133.33	144.22	153.23	145.88	165.12	165.49	154.47	168.60	178.08	179.24
全球消费	301.85	313.94	330.78	338.03	344.28	358.32	363.97	366.03	366.67	384.29	405.53
出口	126.22	132.56	147.50	153.08	148.83	165.17	164.86	154.43	171.75	177.62	181.97
期末库存	77.53	78.50	95.65	99.02	114.48	96.84	100.35	93.09	101.24	112.38	128.37
库销比	18.1%	17.6%	20.0%	20.2%	23.2%	18.5%	19.0%	17.9%	18.8%	20.0%	21.9%

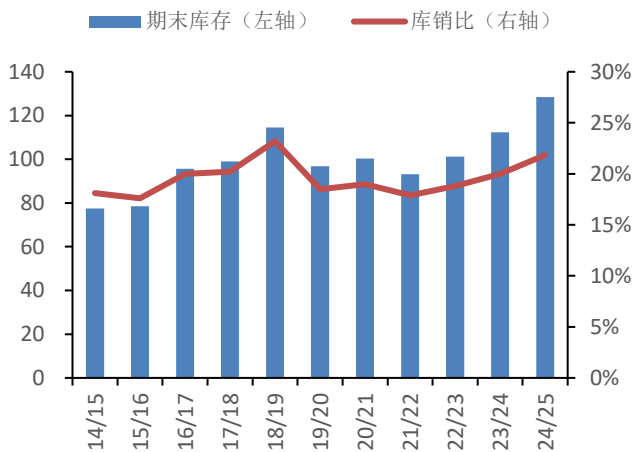
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 26 全球大豆供需平衡表 1 月份预测调整 (单位: 百万吨)

时间	期初库存	产量	进口	全球消费	出口	期末库存	库消比
12 月预测	112.16	427.14	178.18	403.64	181.97	131.87	22.52%
1 月预测	112.38	424.26	179.24	405.53	181.97	128.37	21.85%
预测值变动	0.22	-2.88	1.06	1.89	0.00	-3.50	-0.67pct

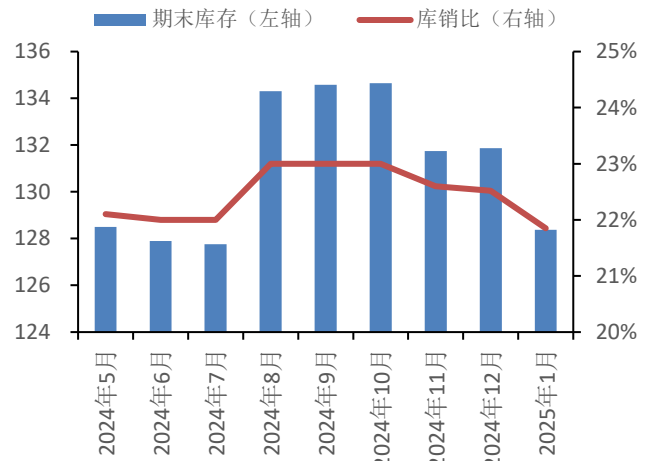
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 27 全球大豆期末库存及库销比 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 28 24/25 年度全球大豆期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年和 2025 年各月数据测算

图表 29 全球大豆主产国供需平衡表 (单位: 百万吨)

主产国	巴西			美国			阿根廷		
	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25
期初库存	27.38	36.82	27.97	7.47	7.19	9.32	23.69	17	24.05
产量	162	153	169	116.22	113.27	118.84	25	48.21	52
进口	0.15	0.87	0.15	0.67	0.57	0.54	9.06	7.79	6
国内消费	57.21	58.55	59.1	63.29	65.58	68.7	36.57	43.83	48.6
出口	95.5	104.17	105.5	53.87	46.13	49.67	4.19	5.11	4.5
期末库存	36.82	27.97	32.52	7.19	9.32	10.34	17	24.05	28.95
库消比	24.1%	17.2%	19.8%	6.1%	8.3%	8.7%	41.7%	49.1%	54.5%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

3.2 2024/25 年度中国大豆产量、期末库存环比下降, 消费量环比持平

美国农业部 2025 年 1 月预测: 2024/25 年, 中国大豆产量 2,065 万吨, 较 23/24 年度减少 19 万吨, 预测值环比减少 5 万吨; 进口量 1.09 亿吨, 较 23/24 年度减少 300 万吨, 预测值环比持平; 国内消费量 1.27 亿吨, 较 23/24 年度增加 510 万吨, 预测值环比持平; 期末库存 4,596 万吨, 较 23/24 年度增加 265 万吨, 预测值环比减少 5 万吨; 库消比 36.2%, 较 23/24 年度上升 0.65 个百分点, 预测值环比下降

0.04 个百分点，处于 00/01 年以来最高水平。

图表 30 中国大豆供需平衡表-美国农业部 (单位: 百万吨)

年份	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	28.86	25.15	32.34	43.31
产量	12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.09	19.60	16.40	20.28	20.84	20.65
进口	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.30	104.50	112.00	109.00
国内消费	87.20	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	110.30	117.50	121.80	126.90
出口	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.07	0.10
期末库存	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.79	31.15	25.15	32.34	43.31	45.96
库消比	19.5%	17.8%	19.9%	21.7%	19.1%	24.5%	27.6%	22.8%	27.5%	35.5%	36.2%

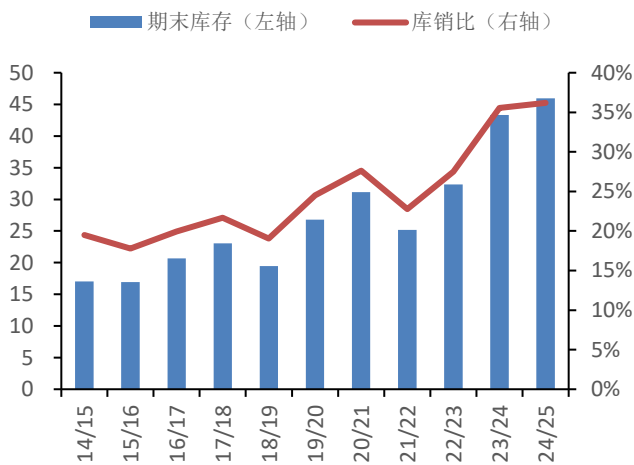
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 31 中国大豆供需平衡表 1 月份预测 (单位: 百万吨)

时间	期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存	库消比
12 月预测	43.31	20.7	109	126.9	0.1	46.01	36.23%
1 月预测	43.31	20.65	109.00	126.90	0.10	45.96	36.19%
预测值变动	0.00	-0.05	0.00	0.00	0.00	-0.05	-0.04pct

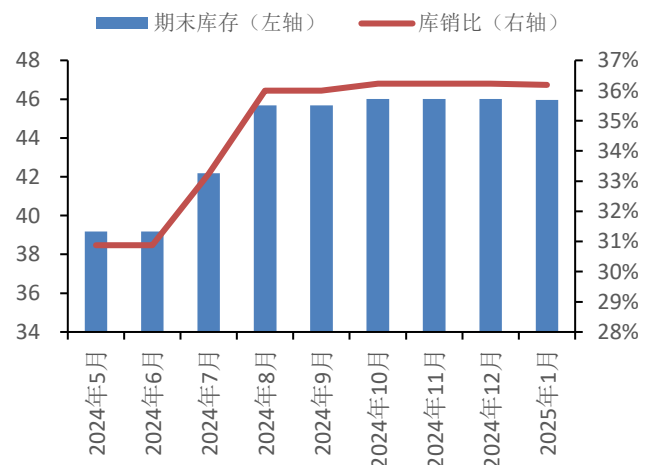
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 32 中国大豆期末库存及库销比 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 1 月数据测算

图表 33 24/25 年度中国大豆期末库存及库销比预测数逐月变化 (百万吨)



资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2024 年和 2025 年各月数据测算

中国农业农村部 2025 年 1 月预测: 2023/24 年, 中国大豆进口量上调 246 万吨至 10,475 万吨, 结余变化调整为 856 万吨, 2024/25 年, 国内大豆单产上调 8kg/公顷至 2,001kg/公顷, 播种和收获面积减少 3.9 万公顷, 国内大豆产量环比持平, 进口 9,460 万吨, 国内消费量 1.15 亿吨, 其中, 食用消费 1,560 万吨, 压榨消费 9,490 万吨, 种子用量 88 万吨, 年度结余量为 51 万吨。国内大豆主产区收获接近尾声, 新豆集中上市, 市场供应充足, 中储粮持续开展储备挂牌收购和竞价采购, 对

大豆价格形成底部支撑，现货市场价格整体保持稳定。随着下游采购需求被带动，我们预计国产大豆价格将平稳运行。

图表 34 中国大豆供需平衡表-中国农业农村部（单位：万吨）

单位：百万吨	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
产量	1215	1161	1294	1528	1600	1810	1960	1640	2028	2084	2065
进口	7835	8323	9349	9413	8261	9853	9978	9030	9750	10475	9460
消费	8983	9667	10811	10705	10293	10860	11326	10797	11415	11694	11456
压榨消费	7734	8289	9290	9112	8672	9100	9500	9054	9593	9750	9490
食用消费	915	1035	1118	1204	1253	1380	1420	1355	1432	1535	1560
种子用量	50	54	64	69	78	80	76	88	90	89	88
损耗及其他	284	289	339	320	290	300	330	300	300	320	318
出口	14	12	12	14	12	9	6	10	9	9	18
结余变化	53	-195	-180	222	-444	794	606	-137	354	856	51

资料来源：中国农业农村信息网，华安证券研究所 注：根据中国农业农村部 2025 年 1 月数据测算

图表 35 中国大豆供需平衡表（2025 年 1 月）

年度	2022/23	2023/24	2024/25	2024/25
		1 月估计	12 月预测	1 月预测
千公顷				
播种面积	10243	10470	10360	10321
收获面积	10243	10470	10360	10321
公斤/公顷				
单产	1980	1991	1993	2001
万吨				
产量	2028	2084	2065	2065
进口	9750	10475	9460	9460
消费	11415	11694	11456	11456
压榨消费	9593	9750	9490	9490
食用消费	1432	1535	1560	1560
种子用量	90	89	88	88
损耗及其他	300	320	318	318
出口	9	9	18	18
结余变化	354	856	51	51
元/吨				
国内大豆销区批发均价	5982	5004	5400-5600	5400-5600
进口大豆到岸税后均价	5288	4084	4600-4800	4600-4800

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，华安证券研究所

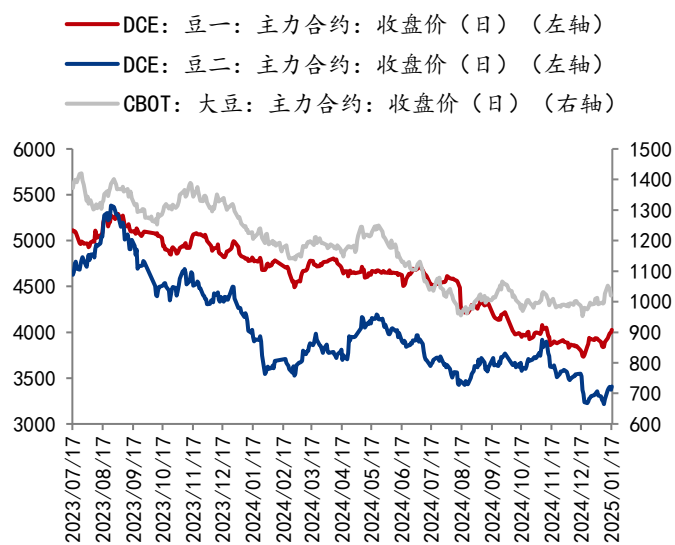
注：大豆市场年度为当年 10 月至次年 9 月；结余量为当年新增供给量与年度需求总量间的差额，不包括上年库存。

图表 36 我国大豆现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 37 国内外大豆期货价格 (元/吨, 美分/蒲式耳)



资料来源: 上海钢联, 华安证券研究所

风险提示:

气候变化, 价格波动, 自然灾害, 政策变化等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。