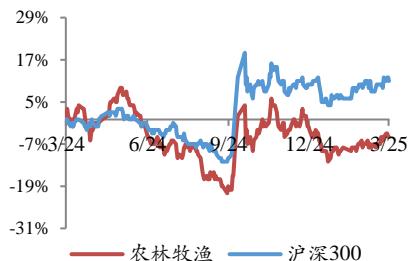


3月USDA上调全球玉米、小麦产量，大豆产量环比持平

行业评级：增持

报告日期：2025-03-21

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

主要观点：

● 玉米：2024/25年度全球产量、消费量环比增加，期末库存环比减少

美国农业部2025年3月预测：2024/25年，全球玉米产量12.14亿吨，较23/24年减少1,392万吨，预测值环比增加170万吨；2024/25年，全球玉米消费量12.39亿吨，较23/24年增加2,022万吨，预测值环比增加123万吨；全球玉米期末库存2.89亿吨，较23/24年减少2,501万吨，预测值环比减少137万吨；库消比20.3%，较23/24年度下降1.96个百分点，预测值环比下降0.07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、消费量、期末库存环比增加

美国农业部2025年3月预测：2024/25年，全球小麦产量7.97亿吨，较23/24年增加602万吨，预测值环比增加344万吨；2024/25年，全球小麦消费量8.07亿吨，较23/24年度增加880万吨，预测值环比增加293万吨；全球小麦期末库存2.60亿吨，较23/24年度减少942万吨，预测值环比增加252万吨；库消比25.6%，较23/24年度下降0.82个百分点，预测值环比增加0.2个百分点，处于15/16年以来最低水平。

● 大豆：2024/25年度全球产量环比持平，消费量环比增加，期末库存环比下降

美国农业部2025年3月预测：2024/25年，全球大豆产量4.21亿吨，较23/24年度增加2,579万吨，预测值环比持平。2024/25年，全球大豆消费量4.09亿吨，较23/24年度增加2,472万吨，预测值环比增加298万吨；全球大豆期末库存1.21亿吨，较23/24年度增加886万吨，预测值环比减少293万吨；库消比20.5%，较23/24年度上升0.51个百分点，预测值环比下降0.6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3月预测数据，全球玉米供需缺口进一步扩大，全球玉米库销比持续走低，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；全球大豆消费量上调，供需格局持续改善，库销比下调。

国内市场方面，中储粮继续加大玉米收购力度，当前饲用需求较好，深加工企业开工率保持高位，玉米市场购销活跃，短期看涨预期较强；大豆方面，基层余粮逐渐见底，市场可流通货源有限，对大豆价格形成底部支撑，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。

相关报告

- 农产品行业系列报告三：2月USDA下调全球玉米、大豆产量，上调小麦产量 2024-03-02
- 农产品行业系列报告二：1月USDA下调全球玉米、大豆产量，上调小麦产量 2024-01-20

正文目录

1 玉米：全球产量小幅上调，库销比持续走低.....	4
1.1 2024/25 年度全球玉米库销比下调.....	4
1.2 2024/25 年度中国玉米进口、期末库存环比下降	5
2 小麦：澳大利亚小麦产量大幅上调，全球供需缺口略有改善	8
2.1 2024/25 年度全球小麦库销比上调.....	8
2.2 2024/25 年度中国小麦进口、期末库存环比下降	10
3 大豆：全球大豆消费量增加，供需格局持续改善	11
3.1 2024/25 年度全球大豆库销比下调.....	11
3.2 2024/25 年度中国大豆消费量环比上升，期末库存环比下降	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 24/25 年度供需平衡表 3 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 24/25 年度供需平衡表 3 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 3 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 24/25 年度供需平衡表 3 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 24/25 年度供需平衡表 3 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 3 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 3 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 3 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：全球产量小幅上调，库销比持续走低

1.1 2024/25 年度全球玉米库销比下调

美国农业部 2025 年 3 月预测：2024/25 年，全球玉米产量 12.14 亿吨，较 23/24 年减少 1,392 万吨，预测值环比增加 170 万吨，主要是印度玉米种植面积更大，产量上调；俄罗斯和乌克兰玉米产量均有一定程度增加。

2024/25 年，全球玉米消费量 12.39 亿吨，较 23/24 年增加 2,022 万吨，预测值环比增加 123 万吨；全球玉米期末库存 2.89 亿吨，较 23/24 年减少 2,501 万吨，预测值环比减少 137 万吨，主要是中国和阿根廷玉米期末库存下调；库消比 20.3%，较 23/24 年度下降 1.96 个百分点，预测值环比下降 0.07 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 1.86 亿吨，较 23/24 年度减少 720 万吨，预测值环比减少 287 万吨，其中，巴西、南非玉米出口量下调。

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	313.91	304.83	313.95
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	1,163.33	1,228.09	1,214.17
进口	125.2	139.2	135.6	149.9	164.4	167.7	184.9	184.4	173.40	197.75	180.30
饲料消费	584.7	601.6	656.1	672.4	703.9	716.0	723.9	743.3	735.11	772.83	779.42
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	1,172.41	1,218.97	1,239.19
出口	142.2	119.7	160.1	148.2	181.7	172.3	182.7	206.4	180.35	193.56	186.36
期末库存	209.8	213.9	350.8	341.6	321.1	306.4	292.8	310.8	304.83	313.95	288.94
库消比	18.7%	19.7%	28.2%	27.6%	24.2%	23.4%	22.1%	22.1%	22.5%	22.2%	20.3%

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

图表 2 全球玉米 24/25 年度供需平衡表 3 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
2 月预测	315.81	1,212.47	181.16	777.50	1,237.96	189.23	290.31	20.34%
3 月预测	313.95	1,214.17	180.3	779.42	1,239.19	186.36	288.94	20.27%
预测值变动	-1.86	1.7	-0.86	1.92	1.23	-2.87	-1.37	-0.07pct

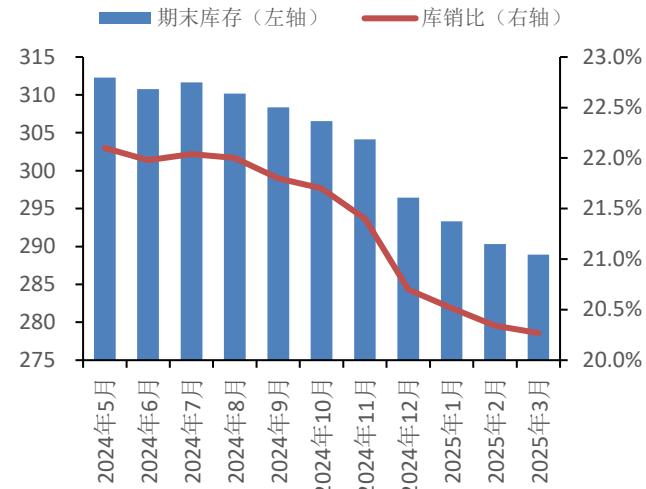
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

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 3 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			
	年份	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	7.46	11.36	8.02	7.24	4.75	2.32	2.59
产量		346.74	389.67	377.63	137.00	119.00	126.00	52.38	61.87	58.00	37	51	50
进口		0.98	0.72	0.64	1.33	1.72	1.50	23.19	19.83	19.50	0.02	0.02	0.01
饲料消费		139.35	147.47	146.69	61.50	63.50	64.50	55.50	58.30	56.00	10	10	10
国内消费		305.93	321.92	321.71	78.00	85.00	88.00	74.70	78.10	75.70	14.2	14.25	14.3
出口		42.22	58.23	62.23	54.26	38.30	44.00	4.20	4.39	2.50	25.24	36.5	36
期末库存		34.55	44.79	39.12	10.04	7.46	2.96	8.02	7.24	6.54	2.32	2.59	2.29
库消比		9.92%	11.78%	10.19%	7.59%	6.05%	2.24%	10.16%	8.78%	8.36%	5.88%	5.10%	4.55%

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

1.2 2024/25 年度中国玉米进口、期末库存环比下降

美国农业部 2025 年 3 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，预测值环比持平；进口量 800 万吨，较 23/24 年度减少 1,541 万吨，预测值环比减少 200 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 2.01 亿吨，较 23/24 年度减少 1,011 万吨，预测值环比减少 200 万吨；库消比 64.3%，较 23/24 年度下降 4.55 个百分点，预测值环比下降 0.64 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	8.00
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	201.18
库消比	49.7%	50.9%	87.4%	84.6%	76.7%	72.1%	72.2%	71.9%	68.9%	68.8%	64.3%

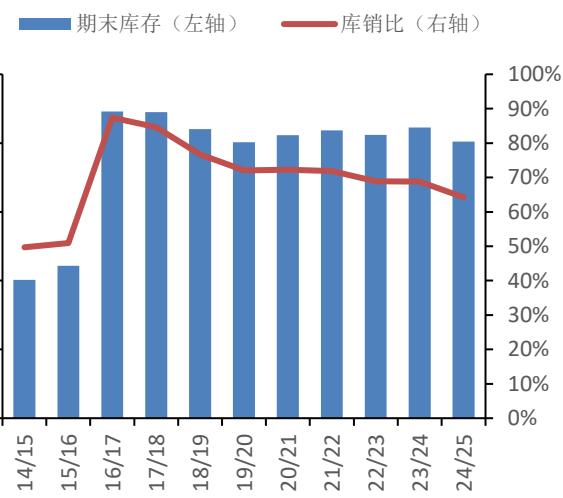
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

图表 7 中国玉米 24/25 年度供需平衡表 3 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
2 月预测	211.29	294.92	10.00	231.00	313.00	0.02	203.18	64.91%
3 月预测	211.29	294.92	8.00	231.00	313.00	0.02	201.18	64.27%
预测值变动	0.00	0.00	-2.00	0.00	0.00	0.00	-2.00	-0.64pct

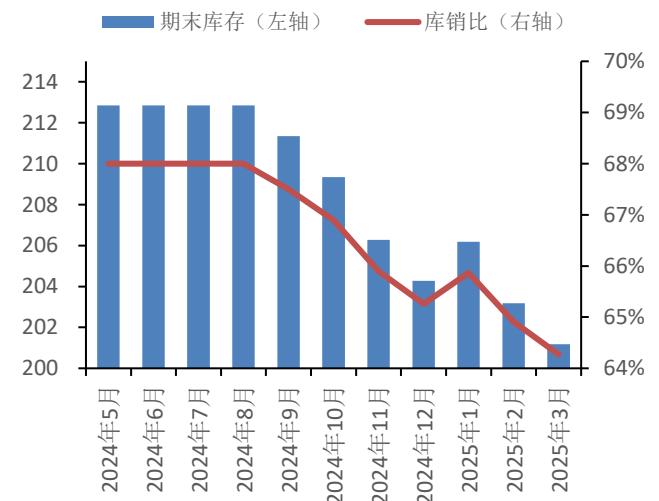
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

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 3 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 3 月预测: 本月对中国玉米供需形势预测与 2 月保持一致; 2024/25 年, 国内玉米单产 6,592kg /公顷, 国内玉米产量 2.95 亿吨, 进口 900 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。

中储粮继续加大收购力度, 当前饲用需求较好, 深加工企业开工率保持高位, 玉米市场购销活跃。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，我们判断，低位风险已经释放，短期看涨预期较强，同时需要关注新季玉米大量上市以及进口量等因素。

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：中国农业农村信息网，华安证券研究所

注：根据中国农业农村部 2025 年 3 月数据测算

图表 11 中国玉米供需平衡表 (2025 年 3 月)

年度	2022/23		2023/24		2024/25		2024/25	
			3 月估计			2 月预测		3 月预测
千公顷								
播种面积	43070		44219		44741		44741	
收获面积	43070		44219		44741		44741	
公斤/公顷								
单产	6436		6532		6592		6592	
万吨								
产量	27720		28884		29492		29492	
进口	1871		2341		900		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		427		427	
元/吨								
国内玉米产区批发均价	2744		2379		2200-2500		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: iFinD, 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: iFinD, 华安证券研究所

2 小麦: 澳大利亚小麦产量大幅上调, 全球供需缺口略有改善

2.1 2024/25 年度全球小麦库销比上调

美国农业部 2025 年 3 月预测: 2024/25 年, 全球小麦产量 7.97 亿吨, 较 23/24 年增加 602 万吨, 预测值环比增加 344 万吨, 主要原因是澳大利亚、阿根廷和乌克兰的小麦产量有一定程度增加, 澳大利亚预测小麦产量增加 210 万吨, 达到 3,410 万吨, 这是澳大利亚历史上第三大产量水平。

2024/25 年, 全球小麦消费量 8.07 亿吨, 较 23/24 年度增加 880 万吨, 预测值环比增加 293 万吨, 主要是由于澳大利亚、欧盟、泰国的饲料和残渣使用量增加; 全球小麦期末库存 2.60 亿吨, 较 23/24 年度减少 942 万吨, 预测值环比增加 252 万吨, 主要是土耳其、阿根廷、美国、澳大利亚和俄罗斯的小麦库存增加; 库消比 25.6%, 较 23/24 年度下降 0.82 个百分点, 预测值环比增加 0.2 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 2.08 亿吨, 较 23/24 年减少 1,314 万吨, 预测值环比减少 92 万吨, 主要是欧盟、俄罗斯和美国的小麦出口量下调; 中国小麦进口量预测值环比减少 150 万吨, 降至 650 万吨, 较 23/24 年度下降 52%。

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	275.59	276.14	269.50
产量	728.07	735.21	756.40	762.88	731.00	762.37	774.41	780.35	789.89	791.21	797.23
进口	159.07	170.19	179.17	181.04	171.27	188.37	194.80	200.18	213.61	222.25	202.70
饲料消费	131.60	136.55	147.04	146.63	139.25	139.65	163.70	160.69	152.82	159.24	154.85
全球消费	705.38	711.16	739.09	741.98	734.81	746.75	787.74	791.34	789.33	797.85	806.65
出口	164.45	172.84	183.36	182.47	173.67	193.87	203.35	202.76	221.75	221.21	208.07
期末库存	217.58	242.74	262.31	283.69	283.37	296.83	286.33	272.69	276.14	269.50	260.08
库消比	25.0%	27.5%	28.4%	30.7%	31.2%	31.6%	28.9%	27.4%	27.3%	26.4%	25.6%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

图表 15 全球小麦 24/25 年度供需平衡表 3 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
2月预测	267.49	793.79	204.81	153.5	803.72	208.99	257.56	25.43%
3月预测	269.50	797.23	202.70	154.85	806.65	208.07	260.08	25.63%
预测值变动	2.01	3.44	-2.11	1.35	2.93	-0.92	2.52	0.20pct

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 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 3 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		
	年份	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24
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	81.6	44.9	49.1	53.65
进口	12.23	12.65	10.5	0.04	0.13	0.2	0.3	0.3	0.3	3.31	3.76	3.81
饲料消费	45	46.5	45.5	6.5	6.75	6	18	16	15.5	2.03	2.31	3.27
国内消费	109	110.5	109.75	108.67	112.34	112.24	41	39	38.25	30.33	30.16	31.39
出口	35.08	37.97	27	5.38	0.34	0.25	49	55.5	45	20.73	19.24	22.73
期末库存	16.27	15.54	10.59	9.5	7.5	8.5	14.39	11.69	10.34	15.5	18.95	22.3
库消比	11.29%	10.47%	7.74%	8.33%	6.66%	7.56%	15.99%	12.37%	12.42%	30.36%	38.36%	41.20%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

2.2 2024/25 年度中国小麦进口、期末库存环比下降

美国农业部 2025 年 3 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，预测值环比持平；进口量 650 万吨，较 23/24 年度减少 714 万吨，预测值环比减少 150 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 1.29 亿吨，较 23/24 年度减少 540 万吨，预测值环比减少 150 万吨；库消比 84.9%，较 23/24 年度下降 2.1 个百分点，预测值环比下降 0.99 个百分点，处于 16/17 年以来最低水平。

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	6.50
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	129.10
库消比	64.9%	86.1%	96.0%	107.5%	110.9%	118.1%	89.3%	91.9%	93.2%	87.0%	84.9%

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

图表 20 中国小麦 24/25 年度供需平衡表 3 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
2 月预测	134.50	140.10	8.00	33.00	151.00	1.00	130.60	85.92%
3 月预测	134.50	140.10	6.50	33.00	151.00	1.00	129.10	84.93%
预测值变动	0.00	0.00	-1.50	0.00	0.00	0.00	-1.50	-0.99pct

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 3 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 3 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: iFinD, 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: iFinD, 华安证券研究所

3 大豆: 全球大豆消费量增加, 供需格局持续改善

3.1 2024/25 年度全球大豆库销比下调

美国农业部 2025 年 3 月预测: 2024/25 年, 全球大豆产量 4.21 亿吨, 较 23/24 年度增加 2,579 万吨, 预测值环比持平。

2024/25 年, 全球大豆消费量 4.09 亿吨, 较 23/24 年度增加 2,472 万吨, 预测值环比增加 298 万吨, 主要是中国、阿根廷、泰国、乌克兰和巴基斯坦的压榨量增加; 全球大豆期末库存 1.21 亿吨, 较 23/24 年度增加 886 万吨, 预测值环比减少 293 万吨, 主要是中国和阿根廷的大豆库存减少; 库消比 20.5%, 较 23/24 年度上升 0.51 个百分点, 预测值环比下降 0.6 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 444 万吨, 预测值环比减少 3 万吨。

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	112.55
产量	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.97	368.60	360.45	378.16	394.97	420.76
进口	124.36	133.33	144.22	153.23	145.88	165.12	165.49	154.47	168.60	178.30	179.20
全球消费	301.85	313.94	330.78	338.03	344.28	358.32	363.97	366.03	366.67	384.44	409.16
出口	126.22	132.56	147.50	153.08	148.83	165.17	164.86	154.43	171.75	177.51	181.95
期末库存	77.53	78.50	95.65	99.02	114.48	96.84	100.35	93.09	101.24	112.55	121.41
库消比	18.1%	17.6%	20.0%	20.2%	23.2%	18.5%	19.0%	17.9%	18.8%	20.0%	20.5%

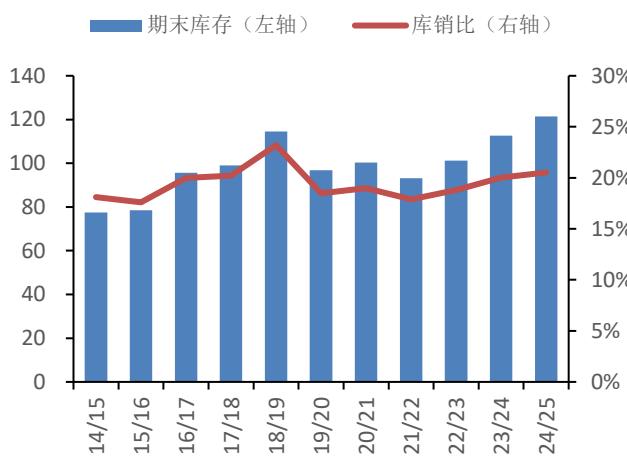
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

图表 26 全球大豆供需平衡表 3 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
2月预测	112.49	420.76	179.24	406.18	181.98	124.34	21.14%
3月预测	112.55	420.76	179.20	409.16	181.95	121.41	20.54%
预测值变动	0.06	0.00	-0.04	2.98	-0.03	-2.93	-0.60pct

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 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 3 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		
	年份	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24
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	49
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	60.1	63.29	65.58	68.69	36.57	43.83	49.6
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	31.52	7.19	9.32	10.34	17	24.05	24.95
库消比	24.11%	17.19%	19.03%	6.14%	8.34%	8.74%	41.71%	49.14%	46.12%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

3.2 2024/25 年度中国大豆消费量环比上升, 期末库存环比下降

美国农业部 2025 年 3 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, 预测值环比持平; 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 1.29 亿吨, 较 23/24 年度增加 710 万吨, 预测值环比增加 200 万吨; 期末库存 4,396 万吨, 较 23/24 年度增加 65 万吨, 预测值环比减少 200 万吨; 库消比 34.1%, 较 23/24 年度下降 1.46 个百分点, 预测值环比下

降 2.11 个百分点，处于 00/01 年以来较高水平。

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	128.90
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	43.96
库消比	19.5%	17.8%	19.9%	21.7%	19.1%	24.5%	27.6%	22.8%	27.5%	35.5%	34.1%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

图表 31 中国大豆供需平衡表 3 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
2 月预测	43.31	20.65	109.00	126.90	0.10	45.96	36.19%
3 月预测	43.31	20.65	109.00	128.90	0.10	43.96	34.08%
预测值变动	0.00	0.00	0.00	2.00	0.00	-2.00	-2.11pct

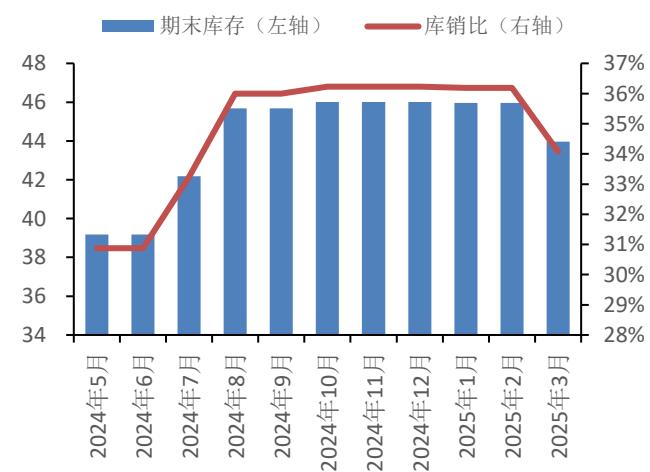
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 3 月数据测算

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 3 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 3 月预测: 本月对中国大豆供需形势预测与 2 月保持一致; 2024/25 年, 国内大豆单产 2,000kg /公顷, 国内大豆产量 2,065 万吨, 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。基层余粮逐渐见底, 市场可流通货源有限, 对大豆价格形成底部支撑, 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 3 月数据测算

图表 35 中国大豆供需平衡表 (2025 年 3 月)

年度	2022/23		2023/24		2024/25		2024/25	
			3 月估计		2 月预测		3 月预测	
千公顷								
播种面积	10244		10474		10325		10325	
收获面积	10244		10474		10325		10325	
公斤/公顷								
单产	1980		1990		2000		2000	
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		4600-5000	
进口大豆到岸税后均价	5288		4084		4600-4800		3700-4000	

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

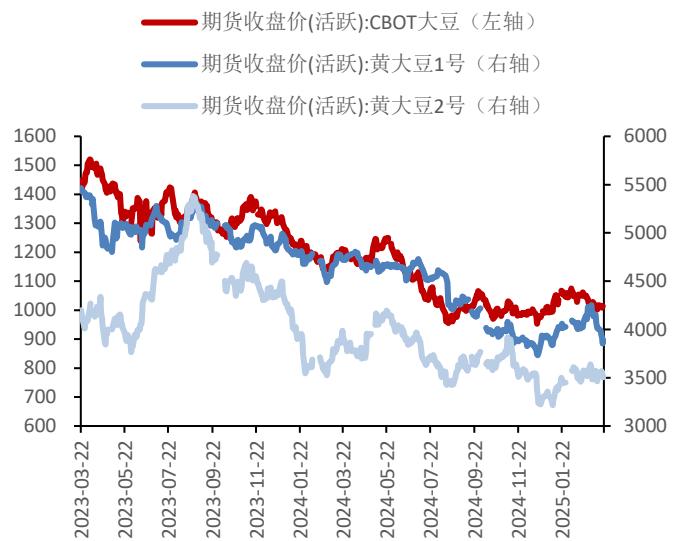
注: 大豆市场年度为当年 10 月至次年 9 月; 结余量为当年新增供给量与年度需求总量间的差额, 不包括上年库存。

图表 36 我国大豆现货价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 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: iFinD, 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形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。