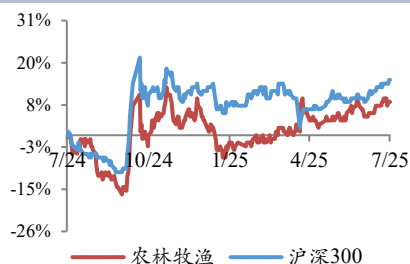


7 月 USDA 下调全球玉米、小麦产量，上调大豆产量

行业评级：增持

报告日期：2025-07-18

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

1. 农产品行业系列报告五：6 月 USDA 上调全球玉米、小麦产量，大豆产量环比持平 2025-06-20
2. 农产品行业系列报告四：3 月 USDA 上调全球玉米、小麦产量，大豆产量环比持平 2025-03-21

主要观点：

● 玉米：2025/26 年度全球产量、消费量、期末库存环比减少

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，全球玉米产量 12.64 亿吨，较 24/25 年增加 3,836 万吨，预测值环比减少 232 万吨；全球玉米消费量 12.76 亿吨，较 24/25 年增加 1,895 万吨，预测值环比减少 3 万吨；全球玉米期末库存 2.72 亿吨，较 24/25 年减少 1,210 万吨，预测值环比减少 316 万吨；库消比 18.5%，较 24/25 年度下降 1.12 个百分点，预测值环比下降 0.21 个百分点，处于 14/15 年以来最低水平。

中国农业农村部市场预警专家委员会 7 月报：24/25 年玉米结余量从 6 月 227 万吨大幅上调至 7 月 337 万吨，25/26 年结余量预测值维持 346 万吨不变，较 24/25 年小幅上升 9 万吨。

● 小麦：2025/26 年度全球产量、期末库存环比减少，消费量环比增加

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，全球小麦产量 8.09 亿吨，较 24/25 年增加 863 万吨，预测值环比减少 4 万吨；全球小麦消费量 8.11 亿吨，较 24/25 年度增加 514 万吨，预测值环比增加 82 万吨；全球小麦期末库存 2.62 亿吨，较 24/25 年度减少 207 万吨，预测值环比减少 124 万吨；库消比 25.5%，较 24/25 年度下降 0.5 个百分点，预测值环比减少 0.11 个百分点，处于 15/16 年以来最低水平。

● 大豆：2025/26 年度全球产量、消费量、期末库存环比增加

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，全球大豆产量 4.28 亿吨，较 24/25 年度增加 568 万吨，预测值环比增加 86 万吨；全球大豆消费量 4.25 亿吨，较 24/25 年度增加 1,613 万吨，预测值环比增加 102 万吨；全球大豆期末库存 1.26 亿吨，较 24/25 年度增加 95 万吨，预测值环比增加 77 万吨；库消比 20.6%，较 24/25 年度下降 0.64 个百分点，预测值环比上升 0.12 个百分点。

中国农业部市场预警专家委员会 7 月报：25/26 年结余量预测值 259 万吨，同比降 192 万吨，预测值与 6 月持平。

● 投资建议

根据美国农业部 7 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；全球小麦消费增加，库销比持续下调；全球大豆库存增加，库销比持续上调。

国内市场方面，国内玉米市场供应相对充足，消费需求处于高位，总体呈现供需紧平衡状态；大豆方面，东北主产区大部土壤墒情适宜，光温水条件总体有利，大豆长势良好。

● 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：全球玉米产量下调，库销比持续走低	4
1.1 2025/26 年度全球玉米库销比下调	4
1.2 2025/26 年度中国玉米期末库存环比下降	5
2 小麦：全球小麦消费小幅增加，库销比持续下调	8
2.1 2025/26 年度全球小麦库销比下调	8
2.2 2025/26 年度中国小麦期末库存环比持平	10
3 大豆：全球大豆库存小幅增加，库销比持续上调	11
3.1 2025/26 年度全球大豆库销比上调	11
3.2 2025/26 年度中国大豆期末库存环比下降	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 25/26 年度供需平衡表 7 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 25/26 年度供需平衡表 7 月份预测调整（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 7 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 25/26 年度供需平衡表 7 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 25/26 年度供需平衡表 7 月份预测调整（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 25/26 年度供需平衡表 7 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 25/26 年度供需平衡表 7 月份预测调整（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 7 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：全球玉米产量下调，库销比持续走低

1.1 2025/26 年度全球玉米库销比下调

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，全球玉米产量 12.64 亿吨，较 24/25 年增加 3,836 万吨，预测值环比减少 232 万吨，主要是美国玉米产量减少。

2025/26 年，全球玉米消费量 12.76 亿吨，较 24/25 年增加 1,895 万吨，预测值环比减少 3 万吨；全球玉米期末库存 2.72 亿吨，较 24/25 年减少 1,210 万吨，预测值环比减少 316 万吨，主要是中国、印度的玉米期末库存减少；库消比 18.5%，较 24/25 年度下降 1.12 个百分点，预测值环比下降 0.21 个百分点，处于 14/15 年以来最低水平。

贸易方面，2025/26 年，全球玉米出口量 1.96 亿吨，较 24/25 年度增加 324 万吨，预测值环比减少 1 万吨。

图表 1 全球玉米供需平衡表（单位：百万吨）

年份	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	209.73	311.48	351.96	340.97	322.41	307.42	292.94	314.25	305.61	315.69	284.18
产量	972.21	1,123.41	1,080.09	1,124.92	1,120.13	1,129.42	1,216.13	1,164.18	1,230.73	1,225.30	1,263.66
进口	139.23	135.59	149.93	164.42	167.66	184.86	184.43	173.45	197.69	182.87	187.76
饲料消费	601.58	656.07	672.36	703.88	716.03	723.87	743.28	735.41	770.08	784.19	800.94
全球消费	968.01	1,084.14	1,090.45	1,144.82	1,136.17	1,144.01	1,198.29	1,173.66	1,220.65	1,256.81	1,275.76
出口	119.74	160.06	148.24	181.71	172.25	182.70	206.39	180.40	192.57	192.57	195.81
期末库存	213.93	350.75	341.60	321.07	306.37	292.83	310.79	304.77	315.69	284.18	272.08
库消比	19.7%	28.2%	27.6%	24.2%	23.4%	22.1%	22.1%	22.5%	22.3%	19.6%	18.5%

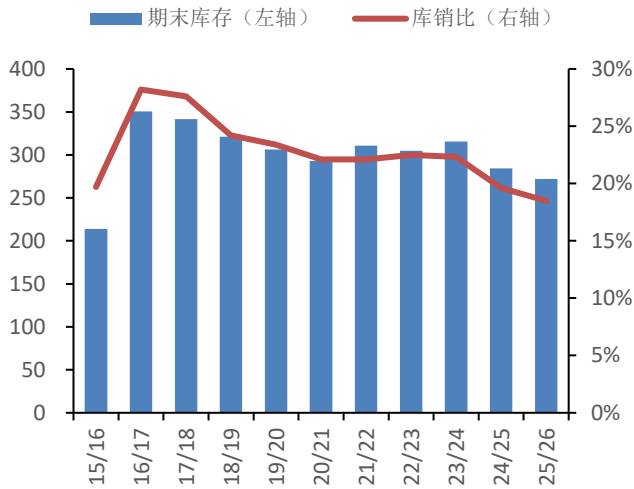
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图表 2 全球玉米 25/26 年度供需平衡表 7 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
6 月预测	285.04	1265.98	187.48	801.90	1275.79	195.82	275.24	18.7%
7 月预测	284.18	1263.66	187.76	800.94	1275.76	195.81	272.08	18.5%
预测值变动	-0.86	-2.32	+0.28	-0.96	-0.03	-0.01	-3.16	-0.21pct

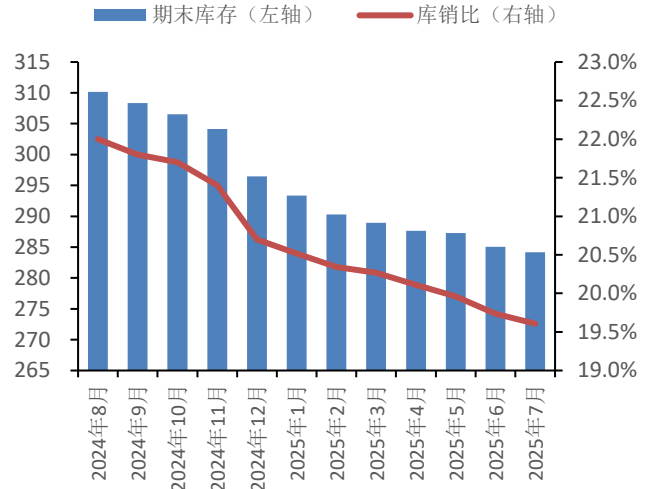
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

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 7 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	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26
期初库存	34.55	44.79	34.04	10.04	8.49	7.99	8.02	7.31	6.33	2.32	2.48	2.78
产量	389.67	377.63	398.93	119	132	131	61.95	59.31	60	51	50	53
进口	0.72	0.64	0.64	1.72	1.5	1.6	19.83	20	20.5	0.01	0.01	0.01
饲料消费	148.41	144.15	148.6	62.5	64.5	65.5	58.3	58.2	57.7	10.4	10.8	11.2
国内消费	322.87	319.17	323.48	84	91	94	78.1	77.9	77.8	14.6	15.2	15.6
出口	57.28	69.85	67.95	38.27	43	43	4.39	2.4	3	36.26	34.5	37
期末库存	44.79	34.04	42.17	8.49	7.99	3.59	7.31	6.33	6.03	2.48	2.78	3.19
库销比	11.78%	8.75%	10.77%	6.94%	5.96%	2.62%	8.86%	7.88%	7.46%	4.88%	5.59%	6.06%

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

1.2 2025/26 年度中国玉米期末库存环比下降

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，中国玉米产量 2.95 亿吨，较 24/25 年度增加 8 万吨，预测值环比持平；进口量 1,000 万吨，较 24/25 年度增加 500 万吨，预测值环比持平；国内消费量 3.21 亿吨，较 24/25 年度增加 500 万吨，预测值环比持平；期末库存 1.79 亿吨，较 24/25 年度减少 1,602 万吨，预测值环比减少 200 万吨；库销比 55.8%，较 24/25 年度下降 5.95 个百分点，预测值环比下降 0.62 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	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.04	211.29	195.18
产量	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	288.84	294.92	295.00
进口	3.17	2.46	3.46	4.48	7.48	29.51	21.88	18.71	23.41	5.00	10.00
饲料消费	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	225.00	234.00	239.00
国内消费	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	307.00	316.00	321.00
出口	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02	0.02
期末库存	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	211.29	195.18	179.16
库消比	50.9%	87.4%	84.6%	76.7%	72.1%	72.2%	71.9%	68.9%	68.8%	61.8%	55.8%

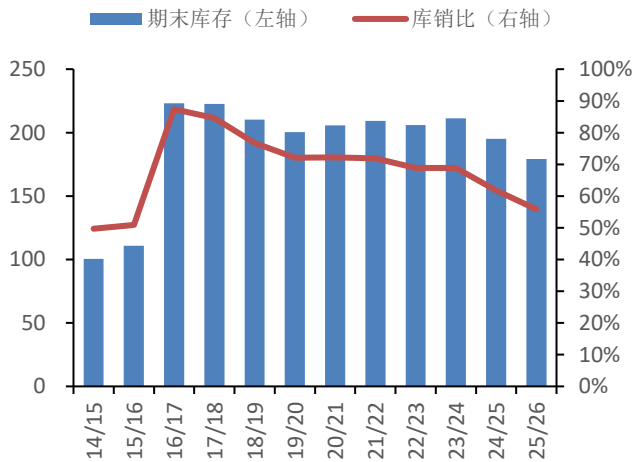
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图表 7 中国玉米 25/26 年度供需平衡表 7 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	国内消费	出口	期末库存	库消比
6 月预测	197.18	295.00	10.00	239.00	321.00	0.02	181.16	56.4%
7 月预测	195.18	295.00	10.00	239.00	321.00	0.02	179.16	55.8%
预测值变动	-2.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	-2.00	-0.62pct

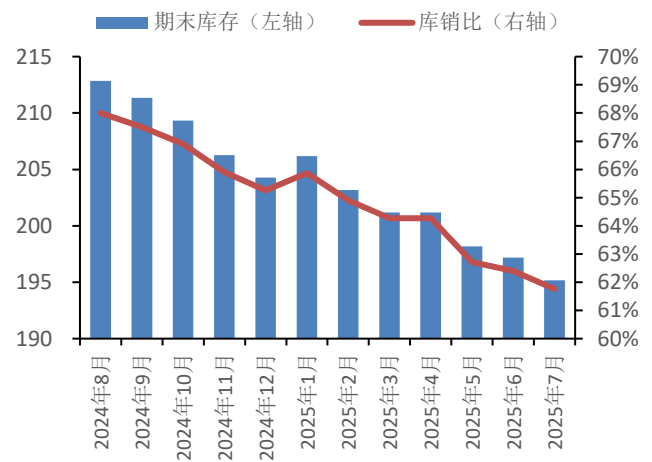
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

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 7 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 7 月预测：本月对中国玉米供需形势预测与 6 月保持一致；2025/26 年，国内玉米单产 6,600kg /公顷，国内玉米产量 2.96 亿吨，进口 700 万吨，国内消费量 3.0 亿吨，其中，食用消费 1,010 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 346 万吨。目前，东北地区大部气温偏高，降水偏多，西北地区东部、华北、黄淮等地降水有效改善土壤墒情，总体利于玉米生长发育。国内玉米市场供应相对充足，消费需求处于高位，总体呈现供需紧平衡状态。

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	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
产量	22463	21955	25907	25717	26077	26066	27255	27720	28884	29492	29616
进口	552	246	347	448	760	2956	2189	1871	2341	700	700
消费	19409	21072	27025	27478	27830	28216	28770	29051	29500	29854	29969
食用消费	765	782	935	943	943	955	965	980	991	1000	1010
饲用消费	12101	13303	17200	17100	17400	18000	18600	18800	19100	19350	19350
工业消费	5417	5825	7500	8100	8200	8000	8000	8100	8238	8340	8450
种子用量	170	161	190	190	187	187	195	191	193	196	196
损耗及其他	956	1001	1200	1145	1100	1074	1010	980	978	968	963
出口	1	8	2	2	1	0	0	1	1	1	1
结余变化	3605	1121	-773	-1315	-994	806	674	539	1724	337	346

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 7 月数据测算

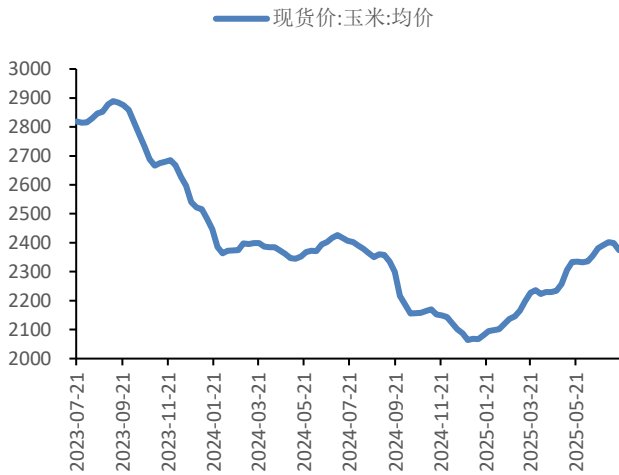
图表 11 中国玉米供需平衡表（2025 年 7 月）

年度	2023/24	2024/25	2025/26	2025/26
		7 月估计	6 月预测	7 月预测
千公顷				
播种面积	44219	44741	44873	44873
收获面积	44219	44741	44873	44873
公斤/公顷				
单产	6532	6592	6600	6600
万吨				
产量	28884	29492	29616	29616
进口	2341	700	700	700
消费	29500	29854	29969	29969
食用消费	991	1000	1010	1010
饲用消费	19100	19350	19350	19350
工业消费	8238	8340	8450	8450
种子用量	193	196	196	196
损耗及其他	978	968	963	963
出口	1	1	1	1
结余变化	1724	337	346	346
元/吨				
国内玉米产区批发均价	2379	2200-2500	2300-2600	2300-2600
进口玉米到岸税后均价	2142	2250-2350	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：全球小麦消费小幅增加，库销比持续下调

2.1 2025/26 年度全球小麦库销比下调

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，全球小麦产量 8.09 亿吨，较 24/25 年增加 863 万吨，预测值环比减少 4 万吨。

2025/26 年，全球小麦消费量 8.11 亿吨，较 24/25 年度增加 514 万吨，预测值环比增加 82 万吨，主要是哈萨克斯坦和泰国的饲料使用量增加；全球小麦期末库存 2.62 亿吨，较 24/25 年度减少 207 万吨，预测值环比减少 124 万吨，主要是加拿大和欧盟的小麦库存减少；库销比 25.5%，较 24/25 年度下降 0.5 个百分点，预测值环比减少 0.11 个百分点，处于 15/16 年以来最低水平。

贸易方面，2025/26 年，全球小麦出口量 2.13 亿吨，较 24/25 年增加 647 万吨，预测值环比减少 127 万吨，主要是欧盟和乌克兰的小麦出口量减少。

图表 14 全球小麦供需平衡表（单位：百万吨）

年份	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	218.69	245.00	262.79	287.18	281.21	299.66	283.67	275.35	274.65	269.16	263.59
产量	735.21	756.40	762.88	731.00	762.37	774.41	780.35	790.45	791.95	799.92	808.55
进口	170.19	179.17	181.04	171.27	188.37	194.80	200.18	212.96	222.97	197.99	208.84
饲料消费	136.55	147.04	146.63	139.25	139.65	163.70	160.69	153.02	159.12	154.78	156.13
全球消费	711.16	739.09	741.98	734.81	746.75	787.74	791.34	790.38	797.45	805.48	810.62
出口	172.84	183.36	182.47	173.67	193.87	203.35	202.76	221.94	222.24	206.59	213.06
期末库存	242.74	262.31	283.69	283.37	296.83	286.33	272.69	275.42	269.16	263.59	261.52
库销比	27.5%	28.4%	30.7%	31.2%	31.6%	28.9%	27.4%	27.2%	26.4%	26.0%	25.5%

资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

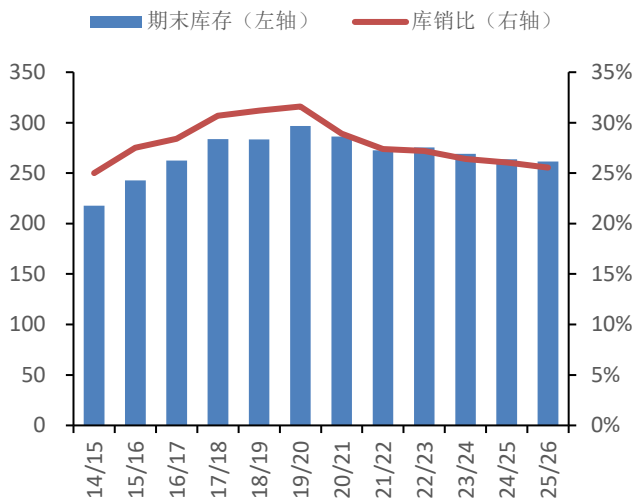
图表 15 全球小麦 25/26 年度供需平衡表 7 月份预测调整 (单位: 百万吨)

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
6 月预测	263.98	808.59	210.93	155.80	809.80	214.33	262.76	25.7%
7 月预测	263.59	808.55	208.84	156.13	810.62	213.06	261.52	25.5%
预测值变动	-0.39	-0.04	-2.09	+0.33	+0.82	-1.27	-1.24	-0.11pct

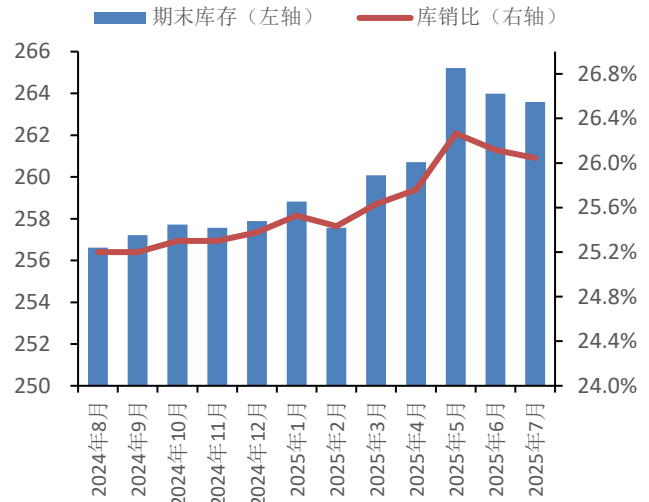
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图表 16 全球小麦期末库存及库销比 (百万吨)

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 2025 年 7 月数据测算



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		
	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26
期初库存	16.27	15.79	12.36	9.5	7.5	12	14.39	11.69	10.59	15.5	18.95	23.15
产量	135.38	122.12	137.25	110.55	113.29	117.51	91.5	81.6	83.5	49.1	53.65	52.49
进口	12.66	10.7	6.5	0.13	0.16	0.25	0.3	0.3	0.3	3.75	4.05	3.27
饲料消费	46.5	45.5	46.5	6.75	6	6.5	16	17	16	2.33	2.81	3.27
国内消费	110.5	109.75	111	112.34	108.76	112.51	39	40	39	30.18	31.03	31.54
出口	38.01	26.5	32.5	0.34	0.19	0.25	55.5	43	46	19.21	22.48	23.13
期末库存	15.79	12.36	12.61	7.5	12	17	11.69	10.59	9.39	18.95	23.15	24.23
库消比	10.63%	9.07%	8.79%	6.66%	11.01%	15.08%	12.37%	12.76%	11.05%	38.37%	43.26%	44.32%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

2.2 2025/26 年度中国小麦期末库存环比持平

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，中国小麦产量 1.42 亿吨，较 24/25 年度增加 190 万吨，预测值环比持平；进口量 600 万吨，较 24/25 年度增加 200 万吨，预测值环比持平；国内消费量 1.5 亿吨，与 24/25 年度持平，预测值环比持平；期末库存 1.25 亿吨，较 24/25 年度减少 300 万吨，预测值环比持平；库消比 82.5%，较 24/25 年度下降 1.99 个百分点，预测值环比持平，处于 15/16 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	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	138.82	134.50	127.60
产量	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	136.59	140.10	142.00
进口	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	13.64	4.00	6.00
饲料消费	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	33.00	37.00	33.00	33.00
国内消费	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	155.00	148.00	148.00	153.50	150.00	150.00
出口	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	1.04	1.00	1.00
期末库存	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	138.82	134.50	127.60	124.60
库消比	86.1%	96.0%	107.5%	110.9%	118.1%	89.3%	91.9%	93.2%	87.0%	84.5%	82.5%

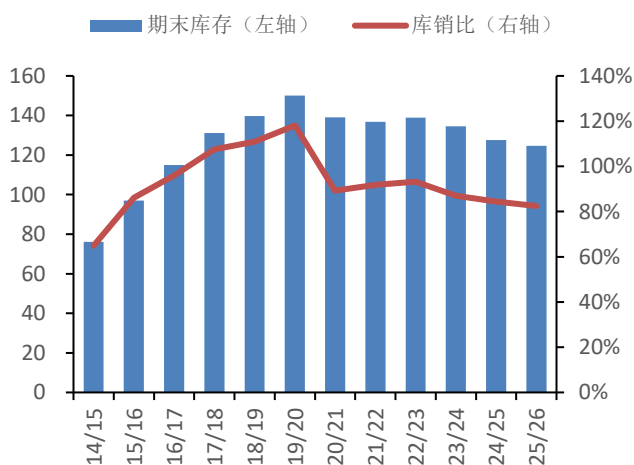
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图表 20 中国小麦 25/26 年度供需平衡表 7 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	国内消费	出口	期末库存	库消比
6 月预测	127.60	142.00	6.00	33.00	150.00	1.00	124.60	82.5%
7 月预测	127.60	142.00	6.00	33.00	150.00	1.00	124.60	82.5%
预测值变动	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00pct

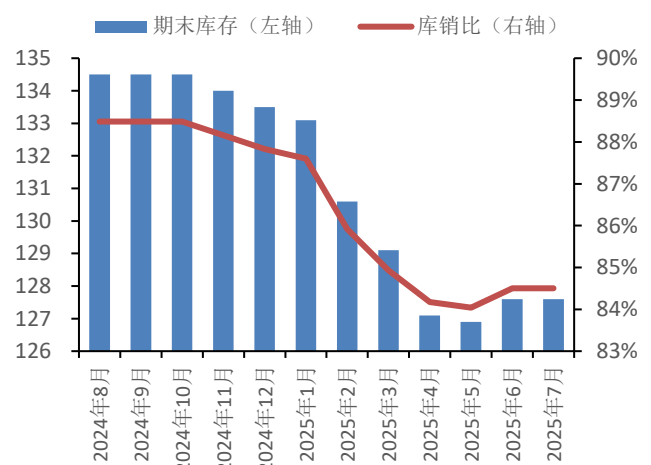
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图表 21 中国小麦期末库存及库销比（百万吨）



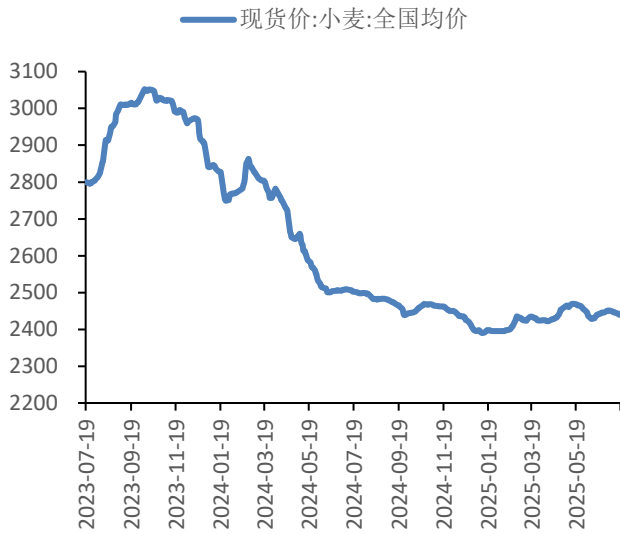
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

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：全球大豆库存小幅增加，库销比持续上调

3.1 2025/26 年度全球大豆库销比上调

美国农业部 2025 年 7 月预测：2025/26 年，全球大豆产量 4.28 亿吨，较 24/25 年度增加 568 万吨，预测值环比增加 86 万吨。

2025/26 年，全球大豆消费量 4.25 亿吨，较 24/25 年度增加 1,613 万吨，预测值环比增加 102 万吨，主要是美国、乌克兰和土耳其的压榨量增加；全球大豆期末库存 1.26 亿吨，较 24/25 年度增加 95 万吨，预测值环比增加 77 万吨，主要是巴西和美国的库存增加；库销比 20.6%，较 24/25 年度下降 0.64 个百分点，预测值环比上升 0.12 个百分点。

贸易方面，2025/26 年，全球大豆出口量 1.88 亿吨，较 24/25 年度增加 690 万吨，预测值环比减少 80 万吨。

图表 25 全球大豆供需平衡表（单位：百万吨）

年份	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	77.90	80.41	94.80	100.66	115.24	95.10	98.64	93.48	101.78	115.31	125.12
产量	313.77	349.31	342.09	361.04	339.97	368.60	360.45	378.24	396.93	422.00	427.68
进口	133.33	144.22	153.23	145.88	165.12	165.49	154.47	168.56	178.10	177.59	186.06
全球消费	313.94	330.78	338.03	344.28	358.32	363.97	366.03	366.70	383.69	409.04	425.17
出口	132.56	147.50	153.08	148.83	165.17	164.86	154.43	171.79	177.81	180.73	187.63
期末库存	78.50	95.65	99.02	114.48	96.84	100.35	93.09	101.79	115.31	125.12	126.07
库销比	17.6%	20.0%	20.2%	23.2%	18.5%	19.0%	17.9%	18.9%	20.5%	21.2%	20.6%

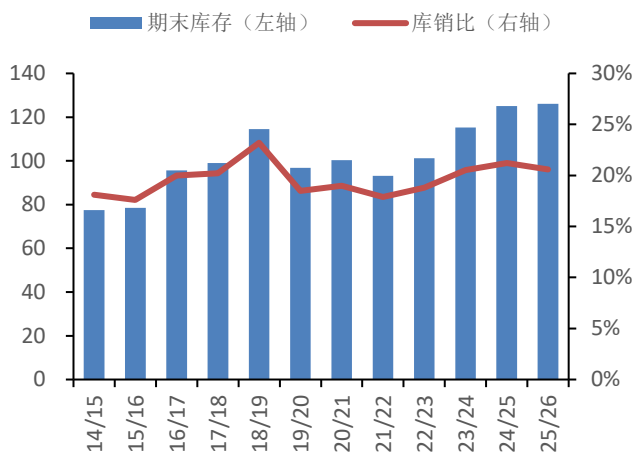
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图表 26 全球大豆 25/26 年度供需平衡表 7 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
6 月预测	124.20	426.82	186.86	424.15	188.43	125.30	20.5%
7 月预测	125.12	427.68	186.06	425.17	187.63	126.07	20.6%
预测值变动	+0.92	+0.86	-0.80	+1.02	-0.80	+0.77	+0.12pct

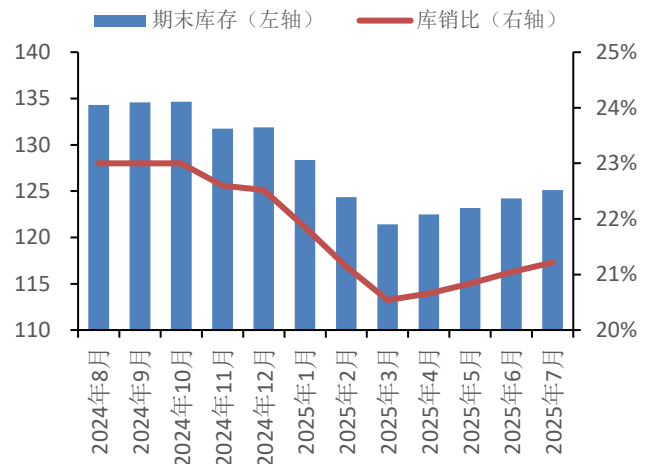
资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

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 7 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	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26	23/24	24/25	25/26
期初库存	36.82	29.76	36.11	7.19	9.32	9.53	17	24.05	24.75
产量	154.5	169	175	113.27	118.84	117.98	48.21	49.9	48.5
进口	0.87	0.55	0.15	0.57	0.68	0.54	7.79	6.5	7.2
国内消费	58.26	61.1	62.3	65.44	68.55	72.12	43.83	49.6	50.5
出口	104.17	102.1	112	46.27	50.76	47.49	5.11	6.1	5
期末库存	29.76	36.11	36.96	9.32	9.53	8.44	24.05	24.75	24.95
库消比	18.32%	22.13%	21.20%	8.34%	7.99%	7.06%	49.14%	44.43%	44.95%

资料来源: USDA, 华安证券研究所 注: 根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

3.2 2025/26 年度中国大豆期末库存环比下降

美国农业部 2025 年 7 月预测: 2025/26 年, 中国大豆产量 2,100 万吨, 较 24/25 年度增加 35 万吨, 预测值环比持平; 进口量 1.12 亿吨, 较 24/25 年度增加 550 万吨, 预测值环比持平; 国内消费量 1.33 亿吨, 较 24/25 年度增加 610 万吨, 预测值环比持平; 期末库存 4,338 万吨, 较 24/25 年度减少 10 万吨, 预测值环比减少 150

万吨；库消比 32.6%，较 24/25 年度下降 1.65 个百分点，预测值环比下降 1.13 个百分点。

图 30 中国大豆供需平衡表-美国农业部（单位：百万吨）

年份	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	28.86	25.15	32.34	43.31	43.48
产量	11.79	13.64	15.28	15.97	18.09	19.60	16.40	20.28	20.84	20.65	21.00
进口	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.30	104.50	112.00	106.50	112.00
国内消费	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	110.30	117.50	121.80	126.90	133.00
出口	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.07	0.08	0.10
期末库存	16.91	20.66	23.06	19.46	26.79	31.15	25.15	32.34	43.31	43.48	43.38
库消比	17.8%	19.9%	21.7%	19.1%	24.5%	27.6%	22.8%	27.5%	35.5%	34.2%	32.6%

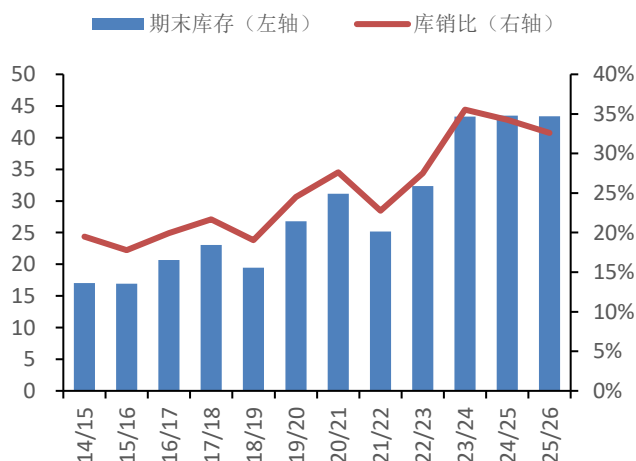
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图 31 中国大豆 25/26 年度供需平衡表 7 月份预测调整（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
6 月预测	44.98	21.00	112.00	133.00	0.10	44.88	33.7%
7 月预测	43.48	21.00	112.00	133.00	0.10	43.38	32.6%
预测值变动	-1.50	+0.00	+0.00	+0.00	+0.00	-1.50	-1.13pct

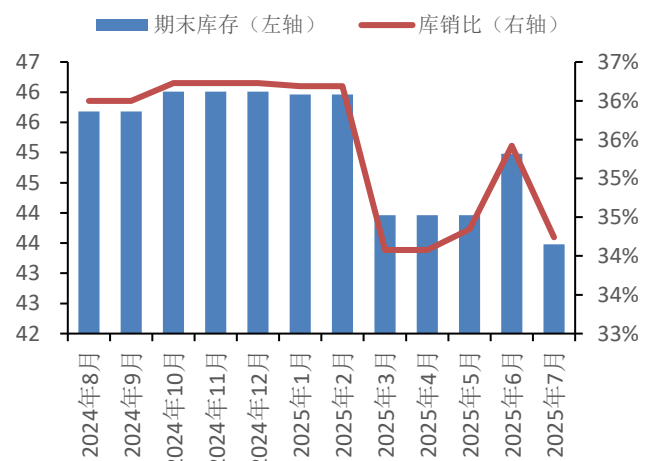
资料来源：USDA，华安证券研究所 注：根据美国农业部 2025 年 7 月数据测算

图 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 7 月数据测算

图 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 7 月预测：本月对 2025/26 年度中国大豆供需形势预测与 6 月保持一致；2025/26 年，国内大豆单产 2,023kg/公顷，国内大豆产量 2,109 万吨，进口 9,580 万吨，国内消费量 1.14 亿吨，其中，食用消费 1,585 万吨，压榨消费 9,420 万吨，种子用量 89 万吨，年度结余量为 259 万吨。东北主产区大部土壤墒情适宜，光温水条件总体有利，大豆长势良好。

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	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
产量	1161	1294	1528	1600	1810	1960	1640	2028	2084	2065	2109
进口	8323	9349	9413	8261	9853	9978	9030	9750	10475	9860	9580
消费	9667	10811	10705	10293	10860	11326	10797	11415	11694	11456	11415
压榨消费	8289	9290	9112	8672	9100	9500	9054	9593	9750	9490	9420
食用消费	1035	1118	1204	1253	1380	1420	1355	1432	1535	1560	1585
种子用量	54	64	69	78	80	76	88	90	89	88	89
损耗及其他	289	339	320	290	300	330	300	300	320	318	321
出口	12	12	14	12	9	6	10	9	7	18	15
结余变化	-195	-180	222	-444	794	606	-137	354	858	451	259

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 7 月数据测算

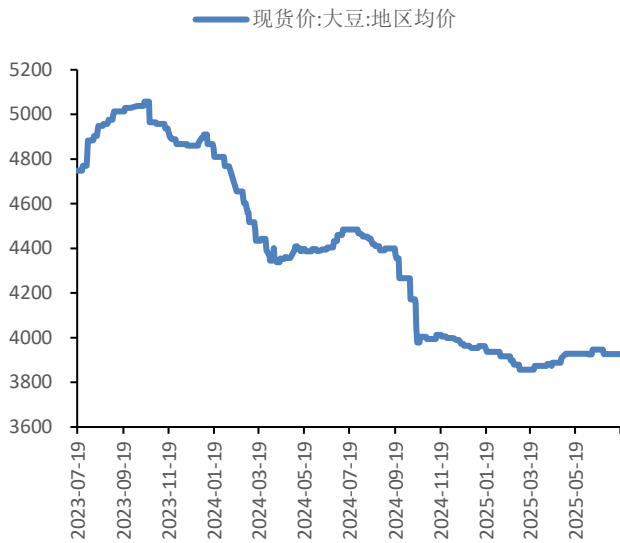
图表 35 中国大豆供需平衡表（2025 年 7 月）

年度	2023/24	2024/25	2025/26	2025/26
		7 月估计	6 月预测	7 月预测
千公顷				
播种面积	10474	10325	10424	10424
收获面积	10474	10325	10424	10424
公斤/公顷				
单产	1990	2000	2023	2023
万吨				
产量	2084	2065	2109	2109
进口	10475	9860	9580	9580
消费	11694	11456	11415	11415
压榨消费	9750	9490	9420	9420
食用消费	1535	1560	1585	1585
种子用量	89	88	89	89
损耗及其他	320	318	321	321
出口	7	18	15	15
结余变化	858	451	259	259
元/吨				
国内大豆销区批发均价	5004	4600-5000	4600-5000	4600-5000
进口大豆到岸税后均价	4084	3700-4000	3700-4000	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

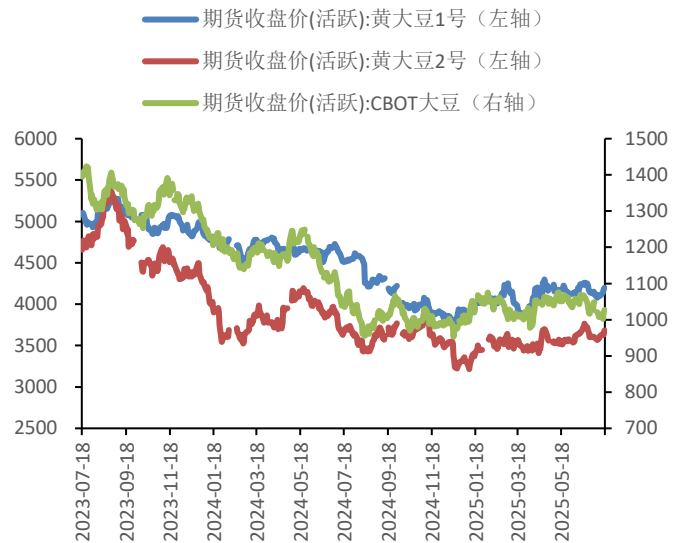
注：大豆市场年度为当年 10 月至次年 9 月；结余量为当年新增供给量与年度需求总量间的差额，不包括上年库存。

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。