

让衍生品

成为新的生产力

Make derivatives the
new productivity

中辉期货研究院

贾晖

从业资格证号: F0232181

投资咨询证号: Z000183

撰写日期: 20250328

农产品团队:

贾晖 Z000183

曹以康 F03133687

中辉期货有限公司

交易咨询业务资格

证监许可[2015]75号

种植不确定性及贸易摩擦 助力双粕

摘要

展望 2025 年一季度，我们认为——

豆粕:

供给方面，巴西大豆丰产，国内二季度进入巴西大豆集中到港供应阶段。阿根廷一季度大豆种植降雨偏低，产量环比调减，较期初预估调减幅度在500万吨以下，3月下旬，阿根廷降雨再度恢复，若后续降雨维持正常，则阿根廷大豆基本丰产没有问题。美豆方面，由于美豆种植利润大幅下降至表亏损状态，新季大豆种植面积预期下降，且市场对于3月底美豆预估数据预计有进一步环比调减的可能。

根据CPC提供的气候监测数据显示，4月开始，全球预计将进入气候中性模式，也就意味着气候良好利于农作物种植。但按照4月及六月降雨预期展望来看，美豆种植地区降雨不足问题月环比有持续扩大的展望，因此，种植初期仍存在天气炒作的可能。二季度，在美豆种植面积和天气不确定性下，对美豆及国内豆粕存在支持。

国内市场方面，由于二季度巴西集中到港供应，国内大豆及豆粕库存会进入累库阶段，但由于中美贸易摩擦的担忧，市场销售及经营态度或较为谨慎，对豆粕现货存在远月升水影响。

消费方面，下游生猪，鸡蛋，肉禽方面存栏情况良好，饲料消费预期较为乐观，目前有5%-7%的同比增长的需求可能。

综合来看，考虑美豆种植初期各种因素的不确定性，以及国内二季度下游养殖需求尚可，中美贸易摩擦担忧，豆粕二季度维持震荡偏强运行为主。操作上仍可关注短期逢低看多机会，以及多粕空油套利机会。

菜粕:

国际市场：全球菜籽供需受上年度部分地区减产影响，导致新季作物上市前全球菜籽供应整体偏紧。新季乌克兰菜籽因初期天气干旱影响存在减产可能，欧盟菜籽预计增加，加籽受中美加贸易摩擦影响，种植面积预计同比下降，新季全球菜籽产量供应预计难有大的增长。但由于特朗普上台后，贸易摩擦加征关税事件持续，因此一季度对加籽价格构成了较大的打压。关注加籽新季种植面积情况。

国内市场方面，由于加籽价格下跌，国内加籽进口盘面榨利和现货榨利大幅增长，截止3月下行，利润维持800元/吨附近及以上，加籽进口积极性预计依然较好。国内二季度进来国内菜籽收获上市，供应预计较为充足。

下游消费方面，5月后水产消费开启，豆菜粕现货价差回归正常水平区间，菜粕替代效用下降。

二季度供应充足，需求尚可情况下，菜粕缺乏明显方向性驱动，关注加拿大菜籽种植面积以及天气升水炒作情况，豆粕端关注美豆种植方面能否带来升水提振。考虑中美加贸易摩擦，也可以关注多豆空菜的套利机会。

后市风险点:

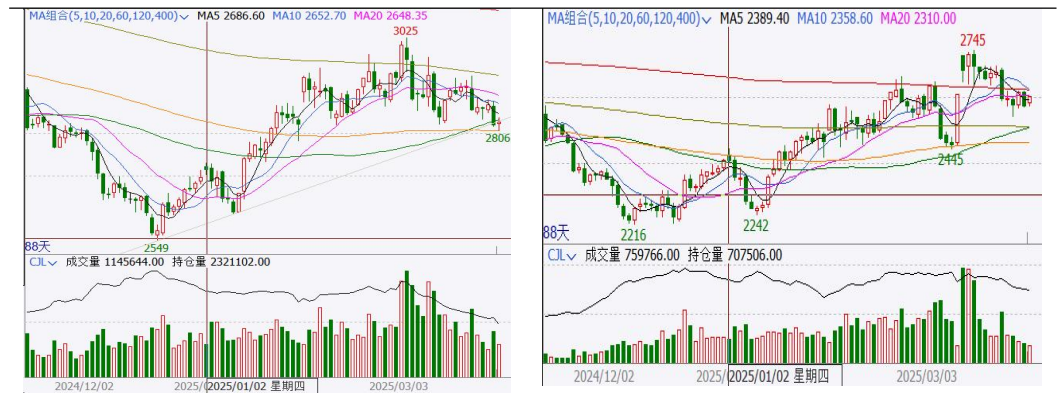
- 1、阿根廷大豆种植天气;
- 2、美豆种植面积及天气;
- 3、加拿大种植面积及天气;
- 4、中美贸易摩擦后续进展;
- 5、美国与加拿大有关菜油方面的贸易摩擦进展;
- 6、下游养殖行业是否有突发疫病产生。

目录

第1章 豆粕市场一季度行情回顾	4
第2章 国际大豆市场供需情况	5
2.1 全球气候由厄尔尼诺转向中性	5
2.2 全球本季大豆库存比仍处于2019年以来较高水平	6
2.3 2025/26年度美豆种植面积预期下降	7
2.4 24/25年度巴西大豆整体丰产	7
2.5 阿根廷大豆产量环比调减	8
第3章 国内油籽油料市场供应情况	11
3.1 1-2月大豆进口同比增加	11
3.2 国内大豆及豆粕压榨及库存	12
3.3 国内大豆及豆粕3-5月短期供需情况-供应较为充足	13
3.4 豆粕基差与价差	13
3.5 油菜籽市场供应形势	14
3.5.1 国内油菜籽菜粕进口情况	14
3.5.2 国内油菜籽及菜粕库存情况	15
3.5.3 菜粕基差情况	16
3.6 豆菜粕价差分析	17
第4章 国内下游养殖市场情况	18
4.1 全国饲料产量情况	18
4.2 生猪市场存栏情况	18
4.3 蛋鸡及肉鸡养殖利润及存栏情况	19
4.4 肉鸭存栏情况	21
第5章 双粕市场价格展望	21

第1章 豆粕及菜粕市场一季度行情回顾

图1：豆粕及菜粕5月合约



数据来源：文华财经 中辉期货研究院

豆粕一季度行情回顾

一季度，国内豆粕价格整体上涨，阿根廷降雨不足、美豆新季种植面积下降预期，以及特朗普政府贸易摩擦的不确定性，推动豆粕价格上涨。

2月，中美贸易加征关税事件开启。3月，中美贸易摩擦进一步加剧。在2025年3月3日，美国政府毫无预兆地宣布，以芬太尼为由，对所有中国输美商品进一步加征10%关税。对此，国务院关税税则委员会4日发布公告称，经国务院批准，自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税：对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税；对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。3月14日，特朗普称不改变对等关税决定，贸易摩擦预计将会持续。对美豆及加菜粕加征关税事件推动豆粕价格上涨。此外，市场预期新年度美豆种植面积同比将出现下降，也对盘面带来了升水。

3月下旬，阿根廷降雨恢复，以及中美贸易关税问题暂落地后，市场焦点转向4月巴西大豆集中放量到港冲击，部分企业开始豆粕5月及9月合约震荡中有所回落。但由于3月底将公布美豆种植面积数据，市场做空心态表现也较为谨慎。

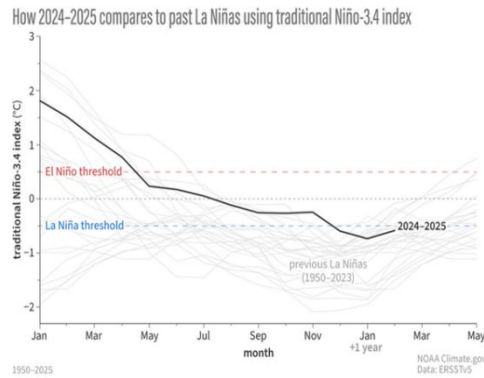
菜粕一季度行情回顾

一季度，国内菜粕整体上涨。年初，受加籽出口及压榨数据良好，加籽上涨带动，以及多因素提振下国内豆粕的上涨带动，菜粕价格上涨。随后3月中国发起对加籽粕加征关税100%事件推动菜粕涨停。在经历了一周的高位整理后，市场看多情绪落地，价格回落。

第2章 国际大豆市场供需情况

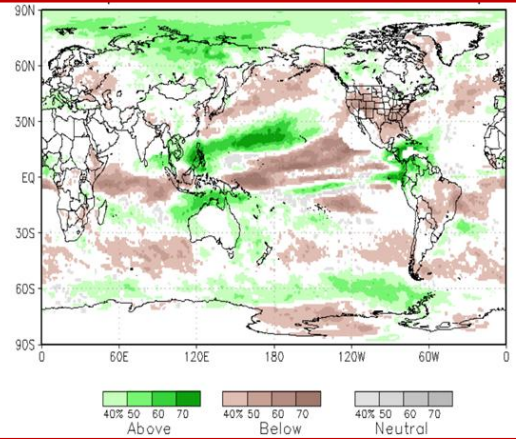
2.1 全球气候由厄尔尼诺转向中性

图2：太平洋海面温度月度监测情况



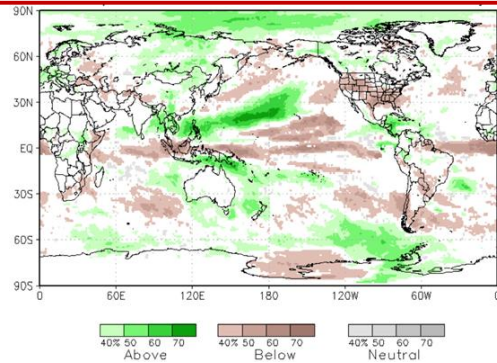
数据来源：CPC 中辉期货研究院

图3：全球降雨量四月发生的可能性预期



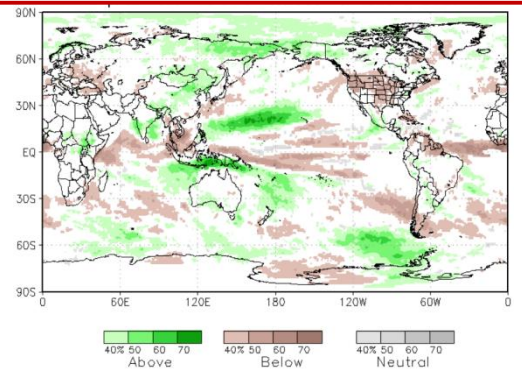
数据来源：CPC 中辉期货研究院

图4：全球降雨量五月发生的可能性预期



数据来源：CPC 中辉期货研究院

图5：全球降雨量六月发生的可能性预期



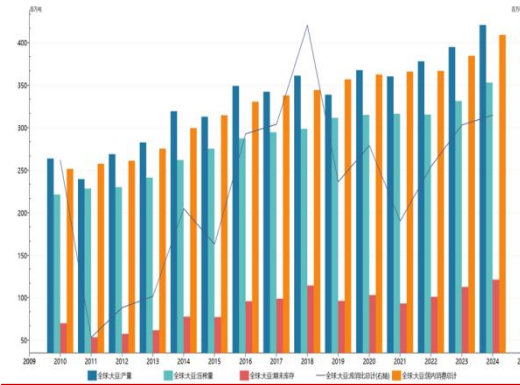
数据来源：CPC 中辉期货研究院

截止3月13日，美国CPC最新预测情况显示，下个月将出现气候中性，并将有62%的概率会贯穿北半球的夏天6月至8月。

但从月度降雨预期来看，四月至六月期间，美豆地区降雨呈现降雨不足加剧的趋向。虽然全球气候状态趋向良好，但仍需警惕美豆种植初期天气炒作风险。

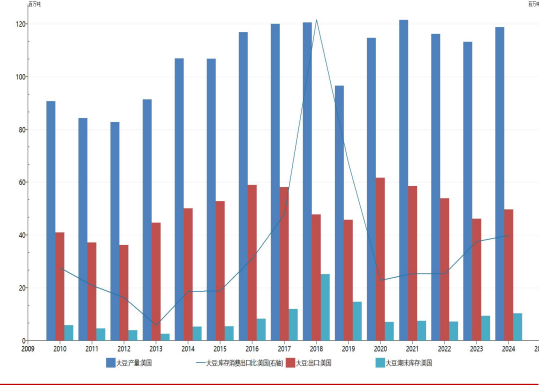
2.2 全球本季大豆库消比仍处于2019年以来较高水平

图6：全球大豆供需平衡表



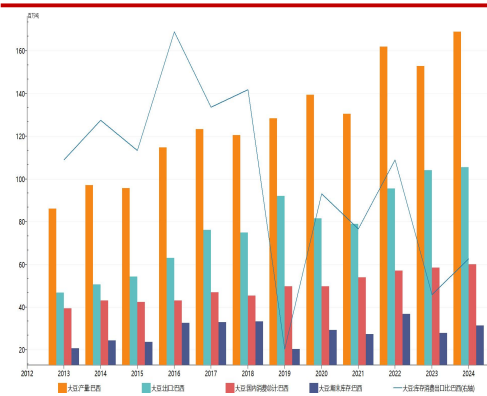
数据来源：USDA 中辉期货研究院

图7：美豆供需平衡表



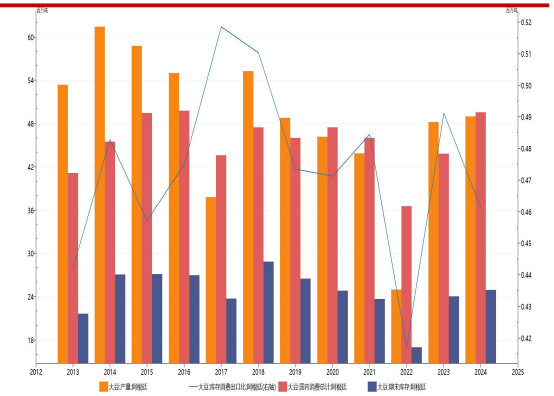
数据来源：USDA 中辉期货研究院

图8：巴西大豆供需平衡表



数据来源：USDA 中辉期货研究院

图9：阿根廷大豆供需平衡表



数据来源：USDA 中辉期货研究院

按照3月美国农业部USDA公布的最新数据显示，2024/25年度全球大豆产量4.2亿吨，同比增加2579万吨；期末库存1.21亿吨，同比增加886万吨，库消比0.3，高于去年的0.29，是2019/20年度以来最高水平。1月，USDA大幅调低了美豆单产，调低收割面积，导致美豆产量边际大幅调减，美豆期末库存边际调减。2月调低阿根廷大豆产量300万吨至4900万吨，调高巴西大豆压榨量100万吨。3月维持南美产量不变，调高阿根廷大豆压榨量100万吨。总体来看，一季度，美豆和阿根廷大豆产量均出现不同程度的大幅调减。再叠加南美压榨量的调增下，全球大豆库消比环比调减。

2.3 2025/26年度美豆种植面积预期下降

图10: 美豆种植成本

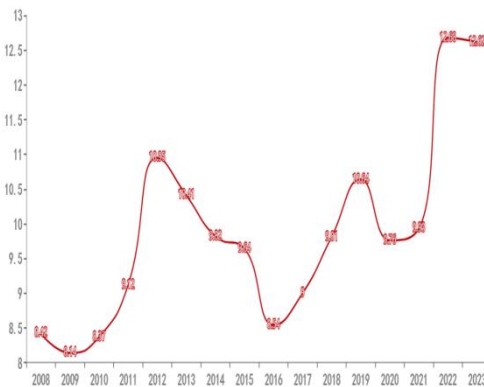
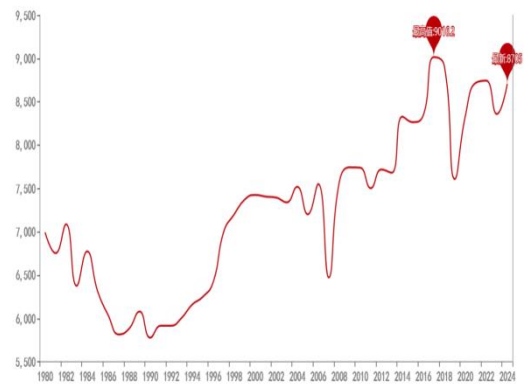


图11: 美豆种植面积



数据来源: USDA 中辉期货研究院

数据来源: USDA 中辉期货研究院

2024年美豆种植成本预计在13.48美元/蒲式耳, 2022年至2023年种植成本也维持在13美元/蒲式耳以上, 从种植成本来看, 目前美豆期货价格远远低于成本水平。2023年, 机械设备折旧成本为2.76美元/蒲式耳。种植亏损下, 2025/26年度美豆种植面积能否实现同比的基本稳定, 对于目前风调雨顺展望下的全球大豆市场, 非常重要。按照目前远月美豆价格来看, 美豆实际种植面积有环比继续调减的可能。

3月18日, 标普全球商品洞察预测, 2025年美国大豆种植面积估计为8,330万英亩, 和1月21日预测值持平, 低于美国农业部2月底的年度展望论坛预估, 低于2024年美豆最终播种面积8710万英亩。

2.4 24/25年度巴西大豆整体丰产

虽然种植初期遭遇了干旱, 但是后期的降雨充沛, 巴西大豆产量预期较好。

以下是3月各机构对巴西产量的预估情况:

3月4日, 研究机构StoneX公布的一项报告显示, 将巴西2024/25年度大豆产量预测下调至1.683亿吨, 较上月预测下调1.5%。里奥格兰德州大豆产量预测下调400万吨, 仍然反映了该州受到作物年度开始时较为干燥的天气影响, 作物周期迟后。该机构分析师在报告中称: “创纪录高的大豆收成, 尽管低于最初潜力, 但往往会确保国内的平衡, 这种情况可能会根据全球供应而改变, 全球供应的焦点转向将于4月开始种植的美国2025/26年度作物。”

3月6日, 农业咨询机构Celeres称, 由于中南部地区部分州天气恶劣, 调降巴西2024/25年度大豆产量预估, 但产量料仍将创下纪录高位。Celeres表示, 巴西今年大豆产量料为1.716亿吨, 低于之前预估的1.74亿吨。该咨询机构将产量下修归因于南里奥格兰德州、南马托格罗索州和圣卡塔琳娜州等部分关键州炎热和干燥的天气, 其最终影响了大豆产量。

美国农业部3月供需报告, 预计2024/25年度巴西大豆产量为1.69亿吨, 高于上年度的1.53亿吨, 期末库存为3151.6万吨, 高于上年度的2796.6万吨。

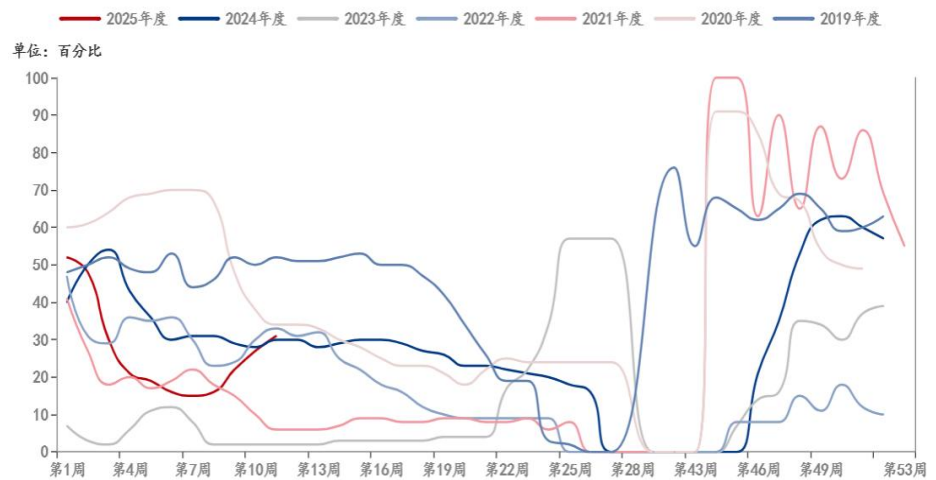
3月14日，据巴西农业部商品供应公司Conab发布的3月预测数据，预计2024/25年度巴西大豆单产为3.53吨/公顷，同比增加326.312千克/公顷，增加10.2%；环比增加28.559千克/公顷，增加0.8%。预计2024/25年度巴西大豆播种面积达到4745.07万公顷，同比增加130.11万公顷，增加2.8%，环比增加0.01万公顷。预计2024/25年度巴西大豆产量达到1.673695亿吨，同比增加1964.84万吨，增加13.3%，环比增加135.57万吨，增加0.8%。截至3月23日，巴西大豆收割率为76.4%，上周为69.8%，去年同期为66.3%。

3月18日，巴西地理与统计研究所（IBGE）在一份报告中称，预计巴西今年大豆种植面积为4733.8937万公顷，较上个月预估值上调2.8%，较上年种植面积持平，产量预估为1.6437万吨，较上个月预估值下调1.3%，较上年产量增加13.4%。

3月24日，AgRural在一份报告中称，下调巴西2024/25年度大豆产量预估至1.659亿吨，较之前预估1.682亿吨下调230万吨，因受干旱天气影响。

2.5 阿根廷大豆产量环比调减

图12：阿根廷大豆优良率



数据来源：布交所 中辉期货研究院

一季度阿根廷地区降雨市场表现不足，干旱导致阿根廷大豆优良率持续下降，且大幅地区去年同期，大豆产量不断被边际调减。对一季度美豆及豆粕行情带来提振。

3月下旬，阿根廷降雨呈现恢复转好迹象，但仍需要关注后续天气是否会有新的变化。按照目前机构预估数据来看，边际调减在500万吨以下，未对阿根廷基础产量造成太大影响。

以下是各交易所预估情况：

美国农业部3月供需报告预计阿根廷2024/25年度大豆产量为4900万吨，高于上年度的4821万吨。2024/25年度大豆期末库存2494.7万吨，略高于上年度的2404.7万吨，也是历史最高值。

2.6 中美贸易战开启

2025年第一次

2025年2月1日，美国政府以芬太尼等问题为借口，单方面宣布对全部中国输美商品加征10%关税。由于此行为严重违反世界贸易组织规则，极大地破坏了中美正常经贸合作关系。作为回应，中国国务院关税税则委员会经国务院批准，自2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中包括对美国液化天然气（LNG）加征15%关税。这一加税举措成效显著。彭博社3月18日报道显示，中国已有40天未从美国进口LNG，且据商品分析公司Kpler提供的船舶跟踪数据，当下并无美国LNG运往中国。在美国因自身政策失去中国LNG市场的同时，中国与澳大利亚的合作迅速推进。3月17日，澳大利亚能源巨头伍德赛德能源发布新闻稿，宣布与中国华润燃气公司签署一项长期LNG销售协议。自2027年起的15年内，伍德赛德每年将供应约60万吨LNG。这不仅是伍德赛德能源首次以独立公司身份与中国客户签署长期销售协议，也是华润燃气首次签订为期15年的LNG采购合同。澳大利亚LNG较美国具有约20%的价格优势。

2025年第二次

2025年3月3日，美国政府宣布以芬太尼为由对所有中国输美商品进一步加征10%关税。对此，经国务院批准，自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。加征关税相关内容包括以下四点：

一、对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，具体商品范围见附件1。

二、对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税，具体商品范围见附件2。

三、对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

四、2025年3月10日之前，货物已从启运地启运，并于2025年3月10日至2025年4月12日进口的，不加征本公告规定加征的关税。

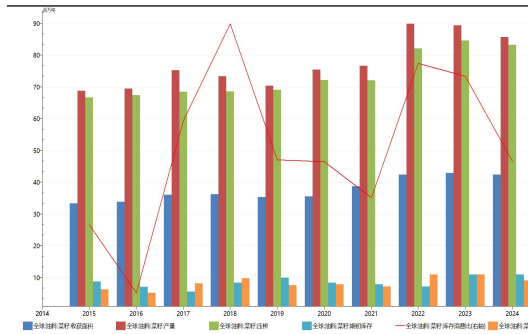
就此，一季度中美贸易关税摩擦暂高一段落，但是在3月14日，特朗普依然表示不改变对等关税决定，贸易摩擦预计将会持续。由于贸易摩擦的持续预期，因此，今年国内豆菜粕价格会存在不确定性的利多扰动，现货经营预计也更为谨慎，对现货价格存在支持作用。

从实际影响情况来看，按照CONAB公布的最新月度报告的数据显示，2024/25年度，巴西大豆产量同比增加1900万吨以上，此外，中国近三年大力种植非转基因大豆，大豆产量较之前增加了500万吨左右，从增量叠加数据来看，可以抵消对美豆的年进口需求。因此，实际影响有限，情绪影响难免。

2.7 全球菜籽供应偏紧 加籽出口及压榨良好

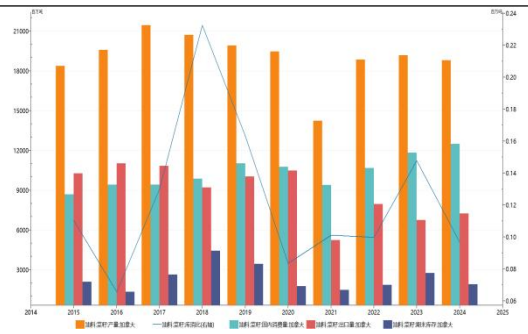
按照3月美国农业部公布的供需报告数据显示，全球菜籽菜籽库消比达到2019年以来的低位。此外，作为全球菜籽主要出口国加拿大，其菜籽供需平衡预期也较为偏紧，2024/25年度加籽库消比为0.1，处于2021/22年度以来低位。

图13: 全球菜籽供需平衡表



数据来源: USDA 中辉期货研究院

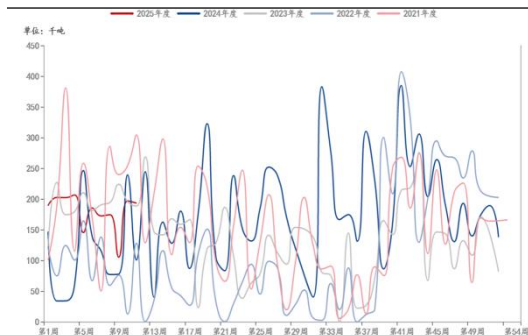
图14: 加拿大菜籽供需平衡表



数据来源: USDA 中辉期货研究院

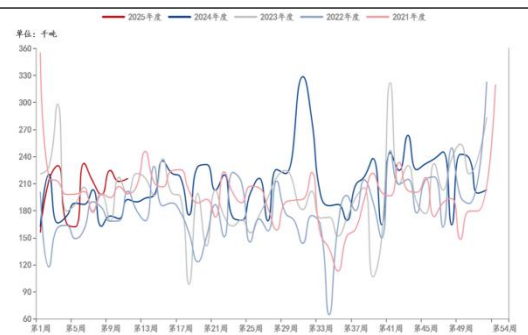
全球供应的偏紧刺激了加籽的出口销售，一季度菜籽出口数据良好，同比整体增加。截止3月14日，一季度加拿大菜籽出口量为1977.9万吨，高于去年同期的1274.8万吨。此外，加籽国内压榨需求良好，一季度加拿大菜籽国内消费量为2223.5万吨，高于去年同期的2001.9万吨。

图15: 加拿大菜籽压榨量



数据来源: 加拿大谷物协会 中辉期货研究院

图16: 加拿大菜籽消费量



数据来源: 加拿大谷物协会 中辉期货研究院

2.8 加拿大菜籽价格遭遇贸易摩擦大跌

一季度中加贸易摩擦

3月8日，作为对加拿大政府从去年开始对中国电动汽车加征100%关税的回应，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的部分进口商品加征关税。其中，对加拿大菜油，菜粕加征100%关税。在加税清单中，菜油对应的是“初榨的/其他低芥子酸菜子油及其分离品”两种产品，菜粕对应的是“低芥子/其他酸油菜子的油渣饼及其他固体残渣”两种产品。2024年全年我国进口菜粕275万吨，其中从加拿大进口了201万吨，占比74%。而加拿大方面总共出口577.89万吨菜粕，其中的34.79%来到了中国。该政策公布后，导致国际加籽期货价格大幅下跌，国内菜粕次日出现涨停的走势，但随后在市场情绪降温后，价格回落，基本维持在政策前水平。

一季度美加贸易摩擦

1月20日，刚刚就任美国总统的特朗普在白宫椭圆形办公室签署一系列行政命令。特朗普宣布将从2月1日起对从加拿大和墨西哥进口的商品征收25%的关税。

2月1日，美国以贸易争端为由，宣布对加拿大和墨西哥商品征收25%关税，涉及钢铁、铝制品及能源资源21318。2月7日进一步扩大范围，宣布自2月8日起对加拿大原油加征25%关税3816。

针对美国加征关税，加拿大采取了反制措施，2月4日，加拿大对美国商品加征25%报复性关税，涉及1550亿加元规模的美国产品

3月7日，美国宣布对加拿大乳制品加征250%关税79，形成中美“双杀”局面。加拿大媒体指出其“错把地缘站队当经济良药”，导致被两国联合施压

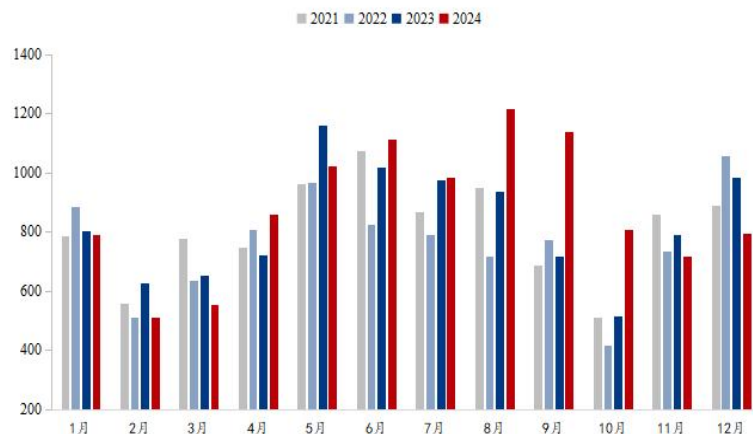
3月11日，美国宣布撤回对加拿大钢铝额外关税，但次日又宣布将总税率提升至50%。

在经过中国美国对加拿大的加征关税影响，加籽价格大幅暴跌。虽然加籽出口及国内压榨较好，但截止3月24日，一季度，加籽5月合约整体收跌9.53%。

第3章 国内油籽油料市场供应情况

3.1 1-2月大豆进口同比增加

图17：中国大豆月度进口对比图

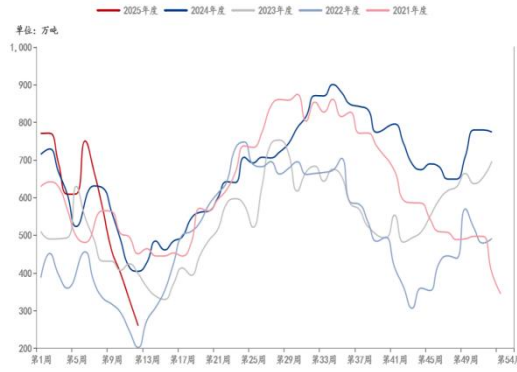


数据来源：海关总署 中辉期货研究院

中国海关公布的数据显示，中国2025年1-2月大豆累计进口1360.6万吨，较2024年1-2月进口总量增加57万吨，增幅为4.4%。但2025年1-2月进口大豆金额为63亿美元，去年同期进口大豆金额为73.97亿美元，同比下跌14.8%，因美豆期价下跌明显，进口大豆成本降低。

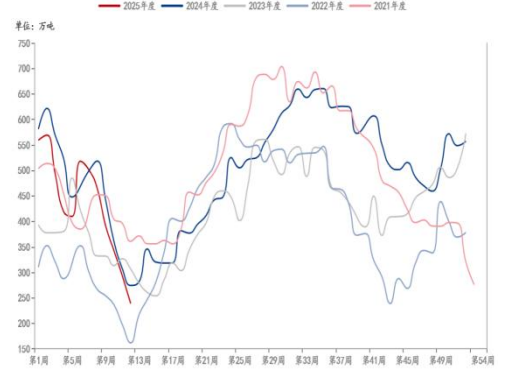
3.2 国内大豆及豆粕压榨及库存

图 18: 国内大豆港口库存



数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

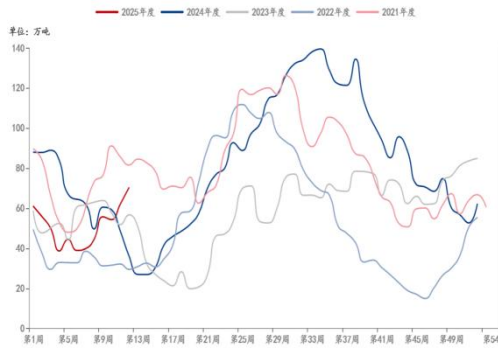
图 19: 国内 125 家油厂大豆库存



数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

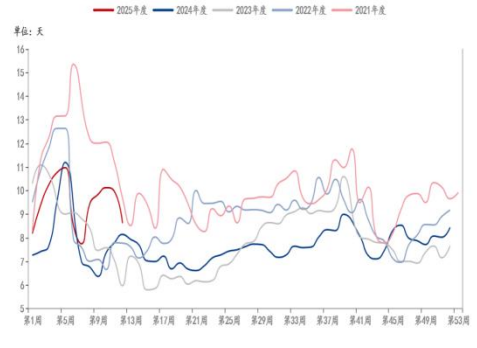
据mysteel数据统计,截至2025年03月21日,全国港口大豆库存260.55万吨,同比去年减少144.12万吨。125家油厂大豆库存为251.8万吨,同比去年减少54.49万吨,减幅17.79%。

图 20: 国内 125 家油厂豆粕库存



数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

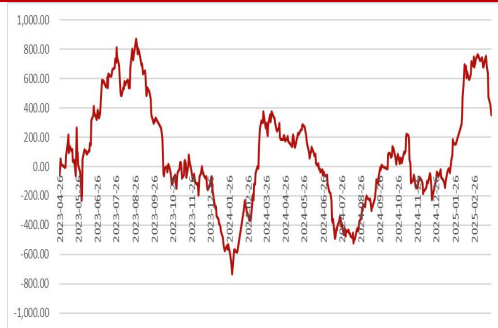
图 21: 国内饲料厂豆粕物理天数



数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

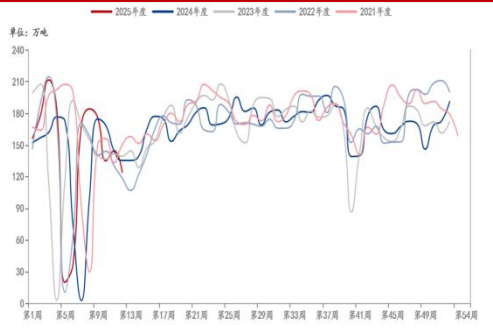
据mysteel数据统计,截止3月21日,125家油厂豆粕库存为74.92万吨,同比去年增加32.70万吨,增幅77.45%。饲料企业大豆饼粕物理库存天数8.63天,去年同期8.15天。

图 22: 国内大豆现货压榨利润



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图 23: 国内大豆周度压榨量



数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

截止3月25日,张家港大豆现货压榨利润为353.4元/吨。由于4月国内市场将迎来巴西新季大豆集中到港阶段,4-6月月均进口预估1000万吨以上。3月中旬后,企

业开始销售多余豆粕库存，现货价格承压。此外，饲料企业补库积极性不足，也导致豆粕现货价格疲软。豆粕现货价格的下降，以及大豆现货价格的逐步小幅回落，直接影响大豆现货压榨利润快速回落。

截止3月21日，2025年一季度国内125家油厂大豆压榨量为1841.69万吨，高于去年同期的1719.81万吨。

3.3 国内大豆及豆粕3-5月短期供需情况-供应较为充足

单位：万吨	大豆		豆粕	
	2025年进口预估	2024年实际进口	2025年进口预估压榨折算	2024年实际消费量
3月	300	554.1193	237	494.61
4月	1000	857.2246	790	499.33
5月	1100	1022.191	869	641.97
6月	1100	1111	869	611.98
3-5月合计	2400	2433.535	1896	1635.91
3-6月合计	3500	3544.535	2765	2247.89

从4月开始国内迎来巴西新季大豆进口供应阶段，3-5月国内大豆及豆粕供应预计将进入累库阶段，6月进口预计也依然较为充足，二季度国内大豆及豆粕供应预计良好。但考虑贸易战摩擦因素，或令市场出售心态较往年趋于谨慎。

3.4 豆粕基差与价差

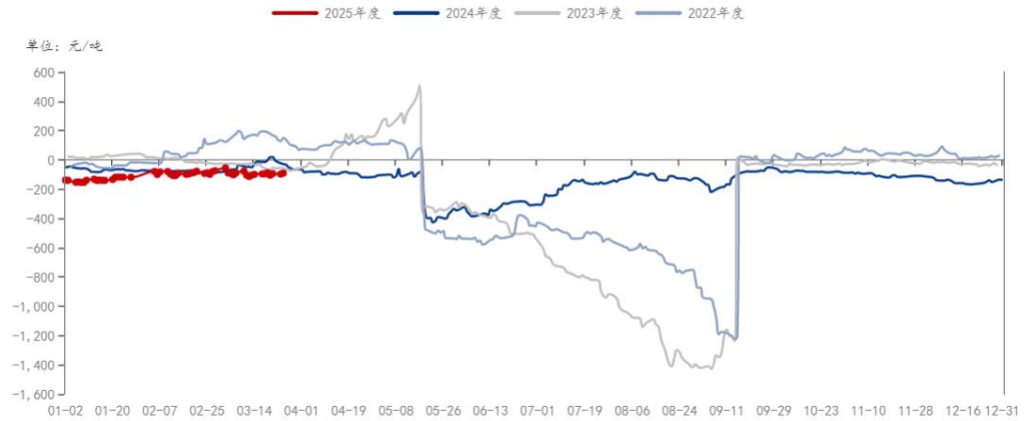
图24：江苏地区豆粕5月及9月基差



数据来源：同花顺 中辉期货研究院

一季度，豆粕现货供应逐步趋紧，基差逐步上行，在达到800元/吨附近后，随着新季巴西大豆集中到港的预期，现货销售开始有所松动，基差高位回落。截止3月25日，豆粕5月及9月基差分别为352元/吨、261元/吨。

图25：豆粕5-9价差



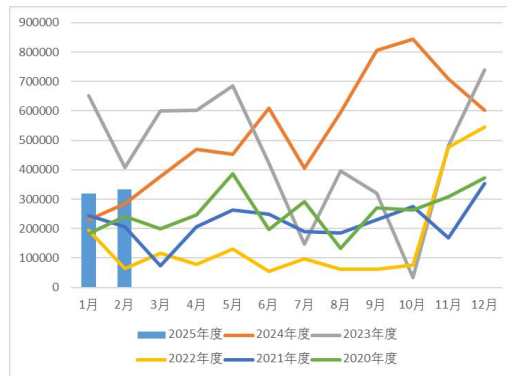
数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

一季度，受巴西新季到港冲击预期，豆粕5-9价差始终维持低位运行。且低于往年同期水平。特朗普上台令中美贸易摩擦担忧加剧。豆粕9月价格偏强运行。截止3月25日，豆粕5-9价差为-91元/吨。

3.5 油菜籽市场供应形势

3.5.1 国内油菜籽菜粕进口情况

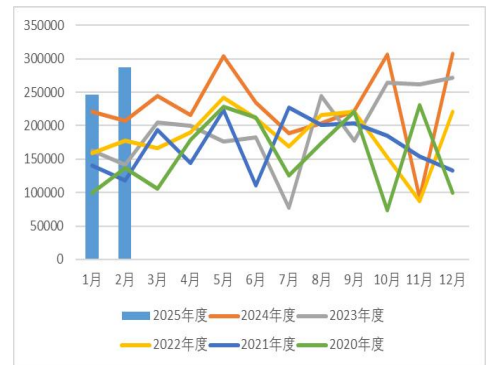
图26：国内油菜籽月度进口情况（万吨）



数据来源：海关总署 中辉期货研究院

2025年2月菜籽进口量33.30万吨，环比增4.39%，同比增17.44%。1-2月菜籽累计进口65.2万吨，较去年同期增26.89%。

图27：国内菜粕月度进口情况



数据来源：海关总署 中辉期货研究院

2025年2月中国低芥子酸油菜籽油渣饼进口量285354.485吨，环比增加16.75%，同比增加37.40%。1-2月中国低芥子酸油菜籽油渣饼进口量529762.726吨，同比增加23.63%。

据海关数据显示，2025年2月中国其他油菜籽油渣进口量2579.938吨，环比增18.43%，同比增7853.20%。1-2月中国其他油菜籽油渣进口量4758.398吨，同比增1436.06%。

3.5.2 国内油菜籽及菜粕库存情况

图28：全国油厂进口油菜籽周度库存

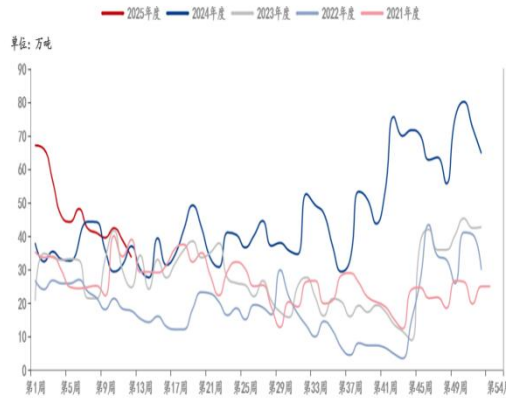
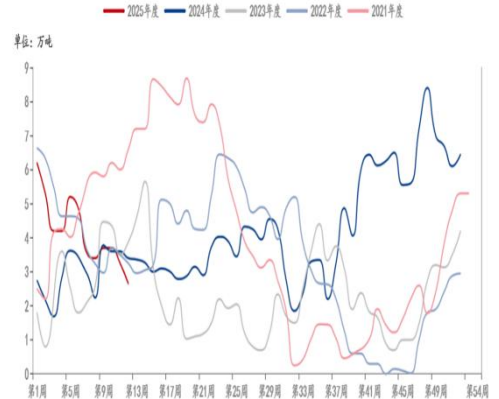


图29：全国油厂进口压榨菜粕库存



数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

截至3月21日，沿海地区主要油厂菜籽库存33.8万吨，去年同期为37.1万吨；菜粕库存2.65万吨，去年同期为3.4万吨。截止2月底，沿海油厂及进口菜粕库存合计为64.88万吨，远远高于去年同期的25.9万吨。

图30：全国菜粕库存量

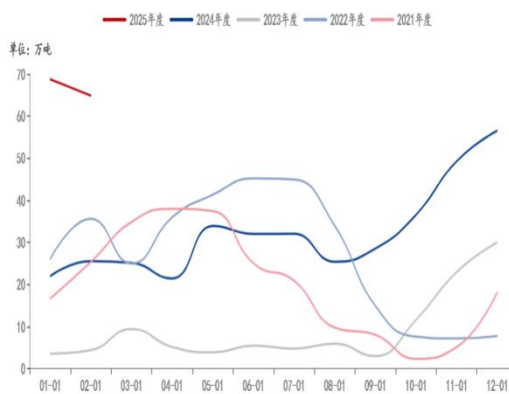
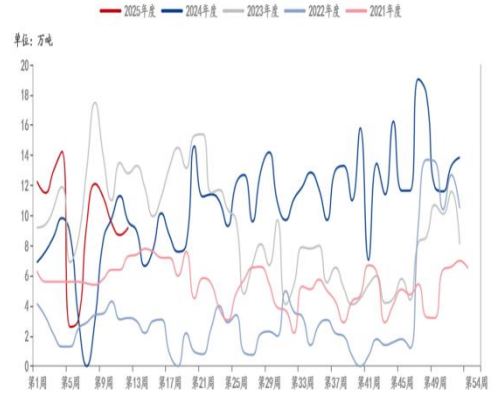


图31：全国油厂油菜籽压榨量



数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

一季度，由于菜籽库存较高，菜粕现货价格偏低，豆菜粕价差持续扩大，菜粕，现货成交尚可，菜籽压榨量同比增加。截止3月21日，一季度沿海油厂菜籽压榨量为116.85万吨，高于去年同期的87万吨。

图32：加籽进口利润及盘面利润



数据来源：同花顺 中辉期货研究院

受3月中加贸易摩擦加征关税影响，加籽大幅下跌，进口加籽盘面及进口利润大幅增长，最高时达到千元每吨的进口利润。截止3月25日，加籽进口盘面榨利及现货榨利为855元/吨、841元/吨。

3.5.3 菜粕基差情况

图33：菜粕5月及9月合约基差（南通地区现货价格）



数据来源：同花顺 中辉期货研究院

一季度，菜粕基差先跌后持稳整理。较高的进口菜籽量以及菜籽库存，导致菜粕供应充足，在水产淡季下，现货价格持续下跌，基差持续走弱。但3月8日，中国对加拿大菜粕加征关税，带动菜粕期现市场看多情绪，基差止跌回升，转入整理。

3.6 豆菜粕价差分析

图34: 豆菜粕5月期货价差



图35: 豆菜粕现货价差



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

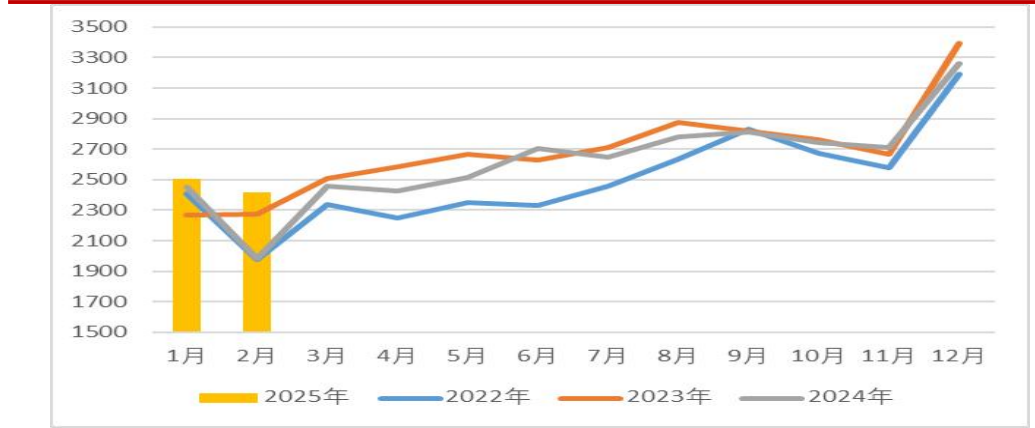
一季度, 豆菜粕期货价差维持相对区间运行, 关税摩擦曾一度导致菜粕价格走强, 豆菜粕期货价差大幅收缩至100附近, 随后在市场情绪看多落地后, 豆菜粕期货价差逐步回归正常区间。截止3月25日, 豆菜粕5月期货价差为244元/吨, 低于去年年底的286元/吨。

现货方面, 一季度, 豆菜粕现货价差过山车行情。由于菜籽库存充足, 菜粕现货价格疲软, 豆粕在进口供应不足及油厂持续去库下, 豆粕现货价格逐步走强。豆菜粕现货价差持续扩大, 最高达到1110元/吨, 在豆菜粕价差扩大至1000元/吨时, 菜粕蛋白替代作用明显增强, 现货成交大幅放量。但很快受中加贸易关税事件影响, 菜粕现货价格大幅拉涨后, 豆菜粕现货价差快速回落。3月中旬后, 由于市场预期4月国内大豆到港巨量, 部分企业销售多余豆粕, 豆粕现货价格下跌, 这就使得豆菜粕现货价差进一步延续了跌势。截止3月25日, 豆菜现货价差620元/吨, 略低于去年底的690元/吨。

第4章 国内下游养殖市场情况

4.1 全国饲料产量情况

图36: 全国饲料产量月度数据



数据来源: 中国饲料协会 中辉期货研究院

2025年1—2月, 全国工业饲料产量4920万吨, 同比增长9.6%。其中, 配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料分别同比增长9.8%、9.2%、5.6%。饲料产品出厂价格同比明显下降, 与上年12月份相比, 配合饲料出厂价格小幅下降, 浓缩饲料出厂价格有所提高。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为47.2%, 比上年12月份增长1.2个百分点; 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.3%, 与上年12月份基本持平。

4.2 生猪市场存栏情况

图37: 中国生猪存栏量

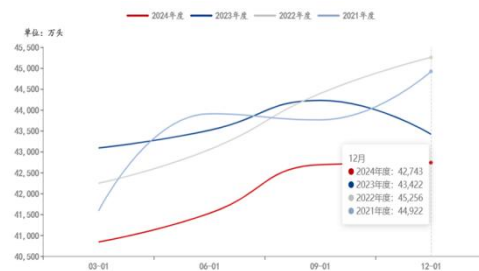
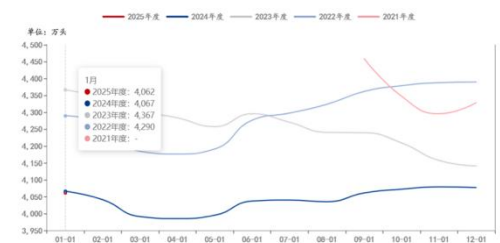


图38: 中国能繁母猪存栏量同比图



数据来源: 中国农业农村部 中辉期货研究院

按照中国农业农村部统计的数据显示, 截止2024年12月底, 全国生猪存栏量为42743万头, 低于去年同期的43422万头, 关注3月季度数据情况。2025年1月能繁母猪存栏量为4062万头, 略低于去年同期的4067万头。

图39: 生猪综合场存栏

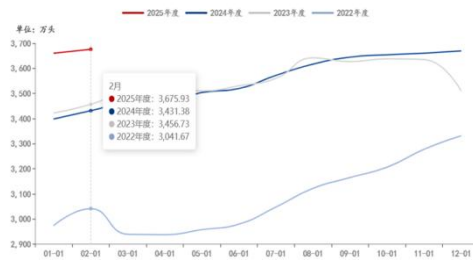
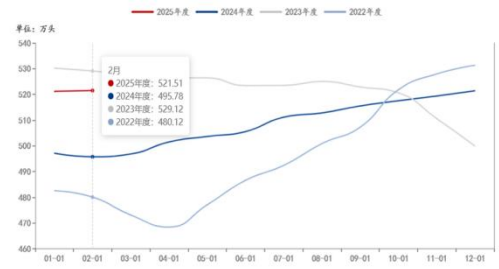


图40: 能繁母猪综合场存栏



数据来源: Mysteel 中辉期货

数据来源: Mysteel 中辉期货

根据民间机构Mysteel调研样本数据来看, 生猪及能繁母猪存栏同比增加。截止2025年2月, 生猪综合场, 包括规模场和中小散, 为3675.93万头, 高于去年同期的3431.38万头。能繁母猪综合场为521.51万头, 高于去年同期的495.78万头。

图41: 中国仔猪月度销量

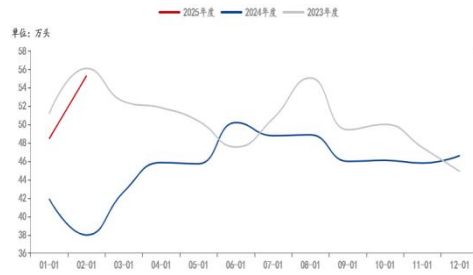


图42: 生猪养殖利润



数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

2025年1-2月仔猪销售量为103.71万头, 远高于去年同期的79.86万头。虽然生猪期货下跌较大, 但养殖端仍有利润。二季度生猪饲料豆粕消费预期依然较为乐观。

4.3 蛋鸡及肉鸡养殖利润及存栏情况

图43: 蛋鸡综合养殖利润

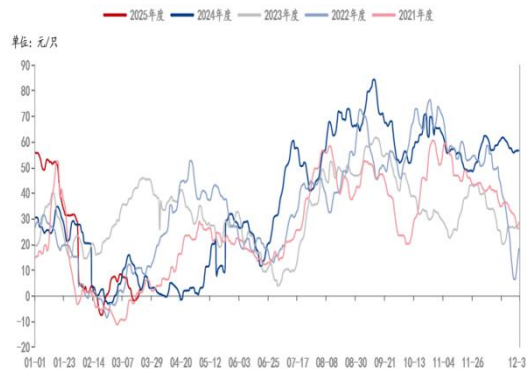
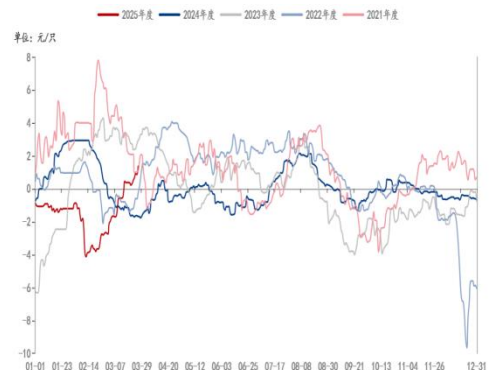


图44: 白羽肉鸡养殖利润

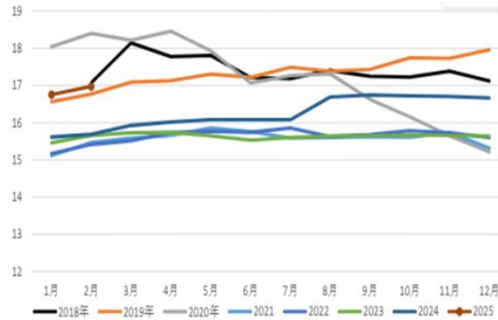


数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

数据来源: Mysteel 中辉期货研究院

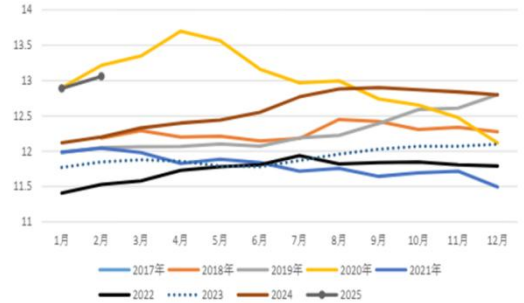
从养殖利润情况来看，一季度，蛋鸡养殖利润自年初回落后维持低位运行。年后供应冲击叠加需求走弱，导致蛋鸡及白羽肉鸡利润年后初期快速下行。截止3月26日，蛋鸡综合养殖利润为1.6元/羽，白羽肉鸡综合养殖利润为1.39元/羽。

图45：总蛋鸡存栏量



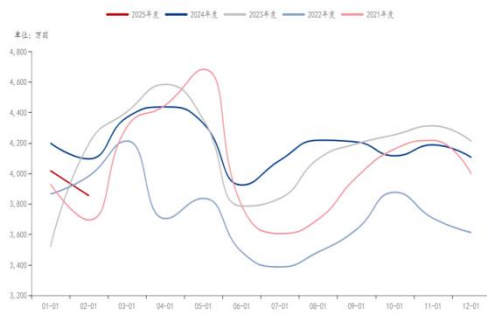
数据来源：卓创资讯 中辉期货研究院

图46：在产蛋鸡存栏量



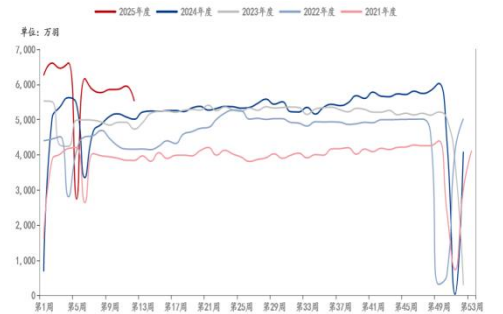
数据来源：卓创资讯 中辉期货研究院

图47：蛋鸡鸡苗销量（月）



数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

图48：白羽鸡鸡苗销量（周）



数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

按照卓创资讯统计数据显示，2月全国在产蛋鸡存栏量约为13.06亿只，环比增幅1.32%，同比增幅7.05%。本月新开产的蛋鸡主要是2024年10月前后补栏的鸡苗，此阶段养殖单位补栏积极性略有减少，但仍高于同期2.73%。总蛋鸡存栏高于过去四年同期水平，较去年同期增速约7%，蛋鸡饲料消费需求预期良好。

2月国内蛋鸡鸡苗销量为3854万羽，低于去年同期的4095万羽。蛋鸡鸡苗增速放缓，蛋鸡存栏潜在供应预期下降。截止3月21日，白羽肉鸡鸡苗最新周度销量为5527.77万羽，虽然环比有所下降，但仍高于去年同期的5010.32万羽。一季度整体白羽肉鸡鸡苗销量高于过去四年同期，存栏充足，肉鸡饲料需求预计良好。

图49：白羽肉鸡祖代存栏量

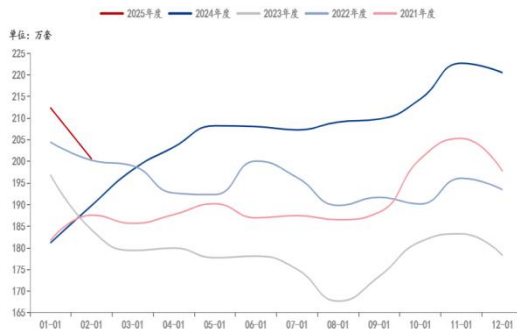
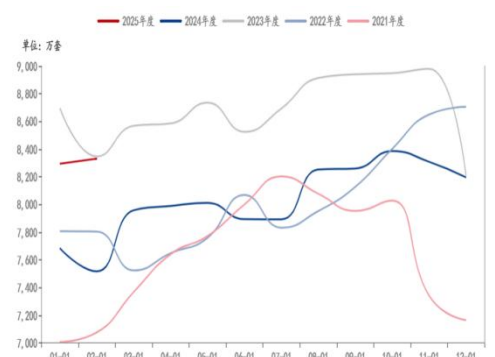


图50：白羽肉鸡父母代存栏



数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

白羽肉鸡祖代及父母代存栏虽然一季度没有出现大幅增栏现象，但绝对值仍处于历史同期较高水平，潜在供应释放能力较强。截止2月，白羽肉鸡祖代存栏量为200.52万套，去年同期为189.76万套；父母代存栏8332.11万套，去年同期为7518.17万套。

4.4 肉鸭存栏情况

图51：全国肉鸭父母代存栏情况

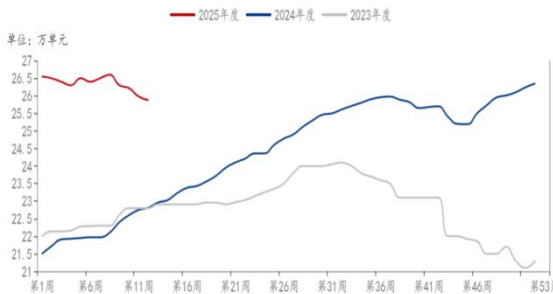
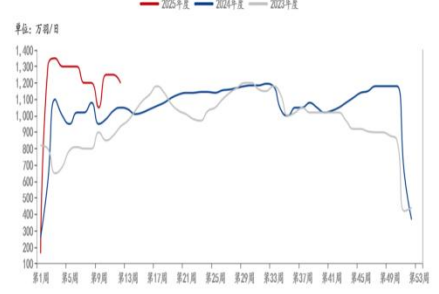


图52：全国肉鸭商品代日均出苗量



数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

数据来源：Mysteel 中辉期货研究院

截止2月底，全国肉鸭父母代存栏为25.88万套，去年同期为22.81，肉鸭商品代出苗量高于过去两年同期，短期肉鸭供应充足，饲料需求预计良好。截止3月21日，3月商品代肉鸭出苗量为3700万羽。

第5章 双粕市场价格展望

豆粕市场

供给方面，巴西大豆丰产，国内二季度进入巴西大豆集中到港供应阶段。阿根廷一季度大豆种植降雨偏低，产量环比调减，较期初预估调减幅度在500万吨以下，3月下旬，阿根廷降雨再度恢复，若后续降雨维持正常，则阿根廷大豆基本丰产没有问题。美豆方面，由于美豆种植利润大幅下降至表亏损状态，新季大豆种植面积预期下降，且市场对于3月底美豆预估数据预计有进一步环比调减的可能。

根据CPC提供的气候监测数据显示，4月开始，全球预计将进入气候中性模式，也就意味着气候良好利于农作物种植。但按照4月及六月降雨预期展望来看，美豆种

植地区降雨不足问题环比有持续扩大的展望，因此，种植初期仍存在天气炒作的可能。二季度，在美豆种植面积和天气不确定性下，对美豆及国内豆粕存在支持。

国内市场方面，由于二季度巴西集中到港供应，国内大豆及豆粕库存会进入累库阶段，但由于中美贸易摩擦的担忧，市场销售及经营态度或较为谨慎，对豆粕现货存在远月升水影响。

消费方面，下游生猪，鸡蛋，肉禽方面存栏情况良好，饲料消费预期较为乐观，目前有5%-7%的同比增长的需求可能。

综合来看，考虑美豆种植初期各种因素的不确定性，以及国内二季度下游养殖需求尚可，中美贸易摩擦担忧，豆粕二季度维持震荡偏强运行为主。操作上仍可关注短期逢低看多机会，以及多粕空油套利机会。

菜粕市场

国际市场：全球菜籽供需受上年度部分地区减产影响，导致新季作物上市前全球菜籽供应整体偏紧。新季乌克兰菜籽因初期天气干旱影响存在减产可能，欧盟菜籽预计增加，加籽受中美加贸易摩擦影响，种植面积预计同比下降，新季全球菜籽产量供应预计难有大的增长。但由于特朗普上台后，贸易摩擦加征关税事件持续，因此一季度对加籽价格构成了较大的打压。关注加籽新季种植面积情况。

国内市场方面，由于加籽价格下跌，国内加籽进口盘面榨利和现货榨利大幅增长，截止3月下行，利润维持800元/吨附近及以上，加籽进口积极性预计依然较好。国内二季度进来国内菜籽收获上市，供应预计较为充足。

下游消费方面，5月后水产消费开启，豆菜粕现货价差回归正常水平区间，菜粕替代效用下降。

二季度供应充足，需求尚可情况下，菜粕缺乏明显方向性驱动，关注加拿大菜籽种植面积以及天气升水炒作情况，豆粕端关注美豆种植方面能否带来升水提振。考虑中美加贸易摩擦，也可以关注多豆空菜的套利机会。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司



中辉农产品团队



中辉期货全国客服热线：400-006-6688