

## 关税战落地，粕类短期回归区间震荡

大越期货投资咨询部：王明伟  
从业资格证号：F0283029  
投资咨询资格证号：Z0010442  
联系方式：0575-85226759

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# CONTENTS

## 目 录

---

关税战落地，粕类短期回归区间震荡

一. 关税战短期落地

二. 粕类供需基本面分析

三. 短期回归震荡，中期震荡偏强

# 豆菜粕1月后日K线走势



## 美豆和ICE油菜籽1月后日K线走势



# 一. 关税战短期落地

- 1. 中加关税战
- 2. 中美关税战
- 3. 利多出尽粕类4月冲高回落。

# 1. 中加关税战

- 中国对加拿大菜子油和油渣饼加征100%关税，这是基于反歧视调查结果。
- 3月14日加拿大新总理上任后中加关税问题暂时搁置。
- 中国对加拿大油菜籽反倾销调查结果仍未公布。
- 中国未对加拿大油菜籽加征关税，对国内菜籽系实值影响相对有限。

## 2. 中美关税战

- 中国3月4日宣布，10日起对美国大豆进口加征10%关税。
- 中国4月4日宣布，10日起对美国大豆进口加征34%关税。
- 中国4月9日宣布，10日起对美国大豆进口加征50%关税。
- 中国采购美国大豆已经停止。
- 进入类似2018年全球大豆贸易格局，最大变化在于巴西大豆产量。

## 2. 中美关税战后续

- 中美短时间达成协议概率较小。
- 美国先与其他国家“一对一”谈判。
- 中美达成协议时间窗口可能在“3个月后至6个月内”。

# 美国债务和美债到期问题

- 美元作为国际储备货币，“特里芬难题”使美国陷入“输出美元必逆差”的困境。美国债务/GDP比率达123%（若计入地方政府债务则升至134%）。
- 从2025年起，美国将进入“借新债还旧债的利息”阶段。2025年4—6月季度到期美债总和约6.5万亿美元，6月单月2万亿美元。
- “海湖庄园协议”提议将外国持有的美国国债置换为100年期不可交易的零息债券，以减轻利息负担。

## 二. 粕类供需基本面分析

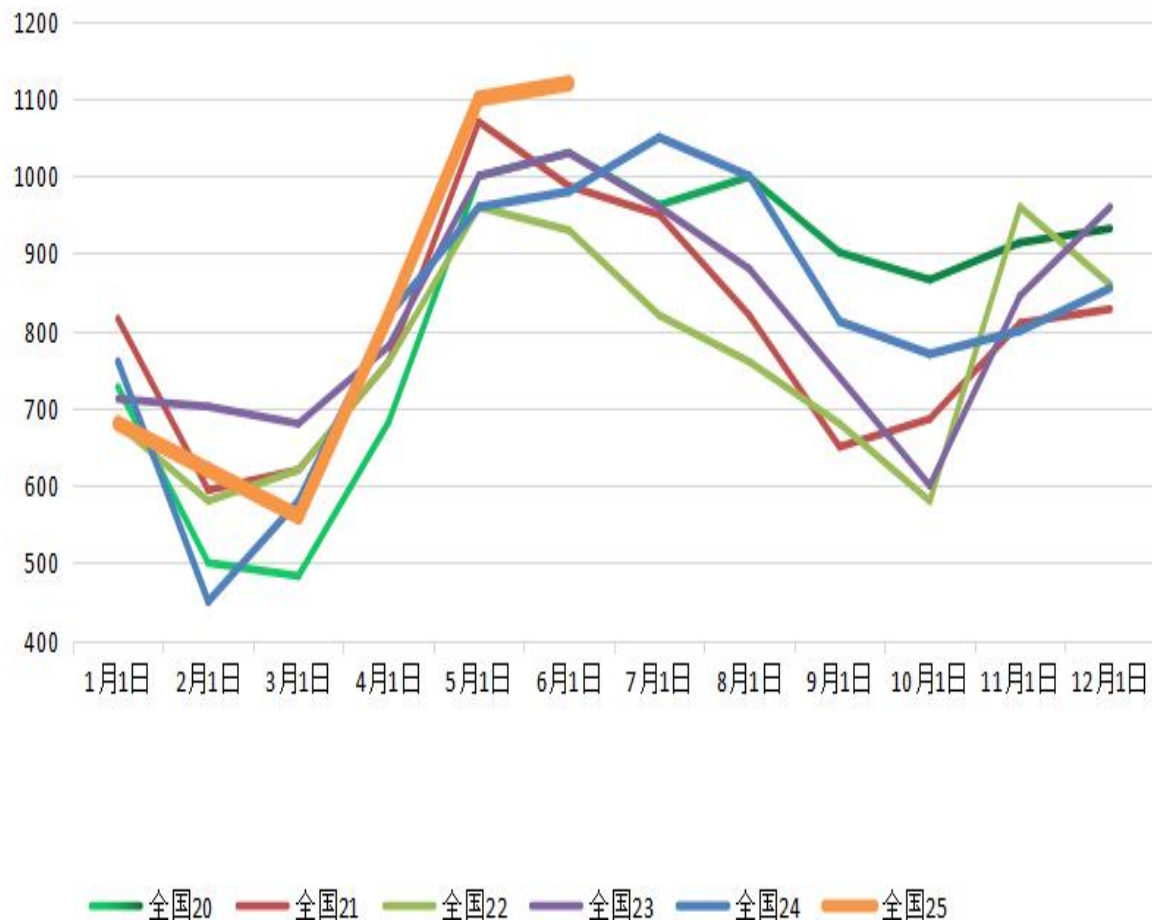
- 1. 巴西大豆集中到港压制盘面。
- 2. 国内豆粕需求端能否稳定。
- 3. 菜粕即将进入供需两旺格局。

# USDA近半年月度供需报告

|          | 收割面积 | 单产    | 产量<br>(亿蒲式耳) | 期末库存  | 陈豆出口   | 压榨     | 巴西大豆<br>(亿吨) | 阿根廷大豆 |
|----------|------|-------|--------------|-------|--------|--------|--------------|-------|
| 2024. 10 | 8630 | 53. 1 | 45. 82       | 5. 5  | 18. 5  | 24. 25 | 1. 69        | 0. 51 |
| 2024. 11 | 8630 | 51. 7 | 44. 61       | 4. 7  | 18. 25 | 24. 1  | 1. 69        | 0. 51 |
| 2024. 12 | 8630 | 51. 7 | 44. 61       | 4. 7  | 18. 25 | 24. 1  | 1. 69        | 0. 52 |
| 2025. 1  | 8610 | 50. 7 | 43. 66       | 3. 8  | 18. 25 | 24. 1  | 1. 69        | 0. 52 |
| 2025. 2  | 8610 | 50. 7 | 43. 66       | 3. 8  | 18. 25 | 24. 1  | 1. 69        | 0. 49 |
| 2025. 3  | 8610 | 50. 7 | 43. 66       | 3. 8  | 18. 25 | 24. 1  | 1. 69        | 0. 49 |
| 2025. 4  | 8610 | 50. 7 | 43. 66       | 3. 75 | 18. 25 | 24. 1  | 1. 69        | 0. 49 |

# 进口大豆到港量高峰推迟到5月，整体有所增长

进口大豆月度到港量

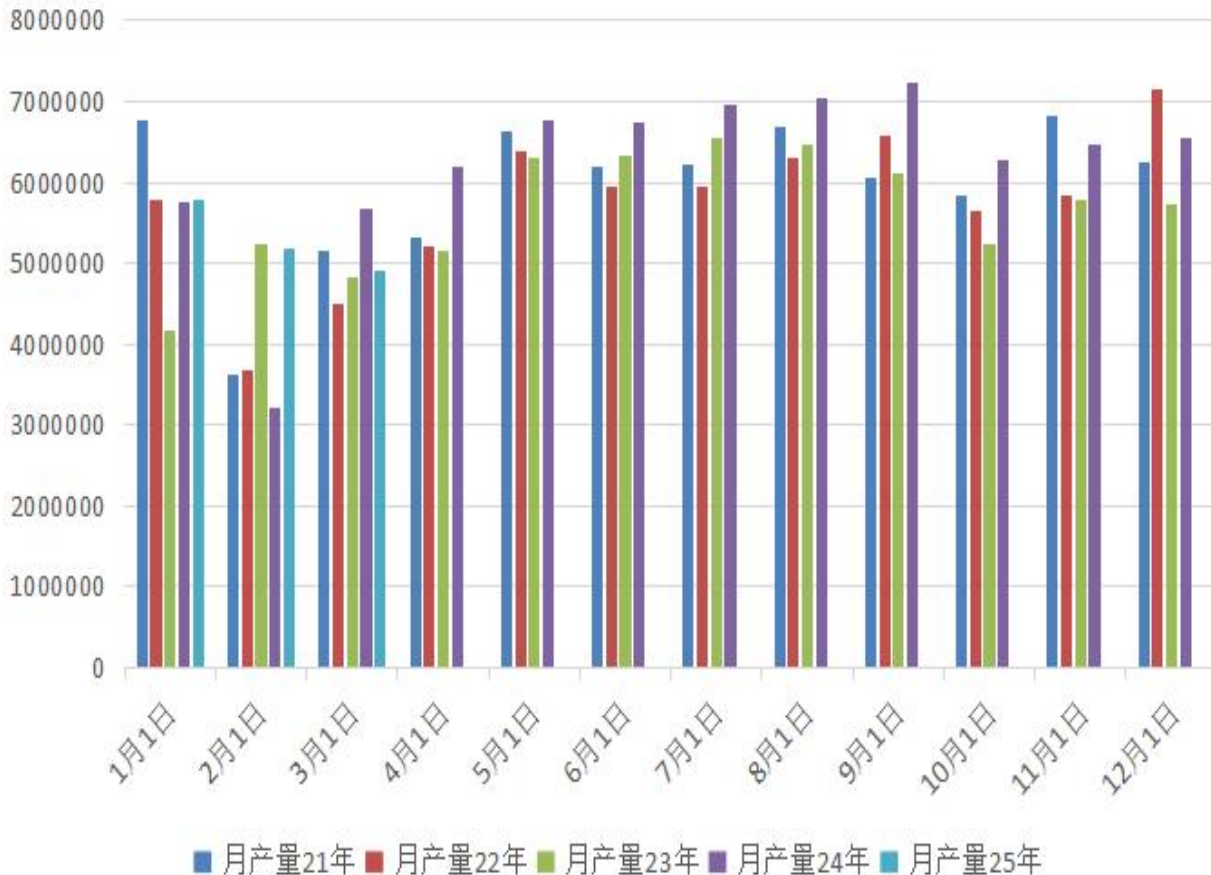
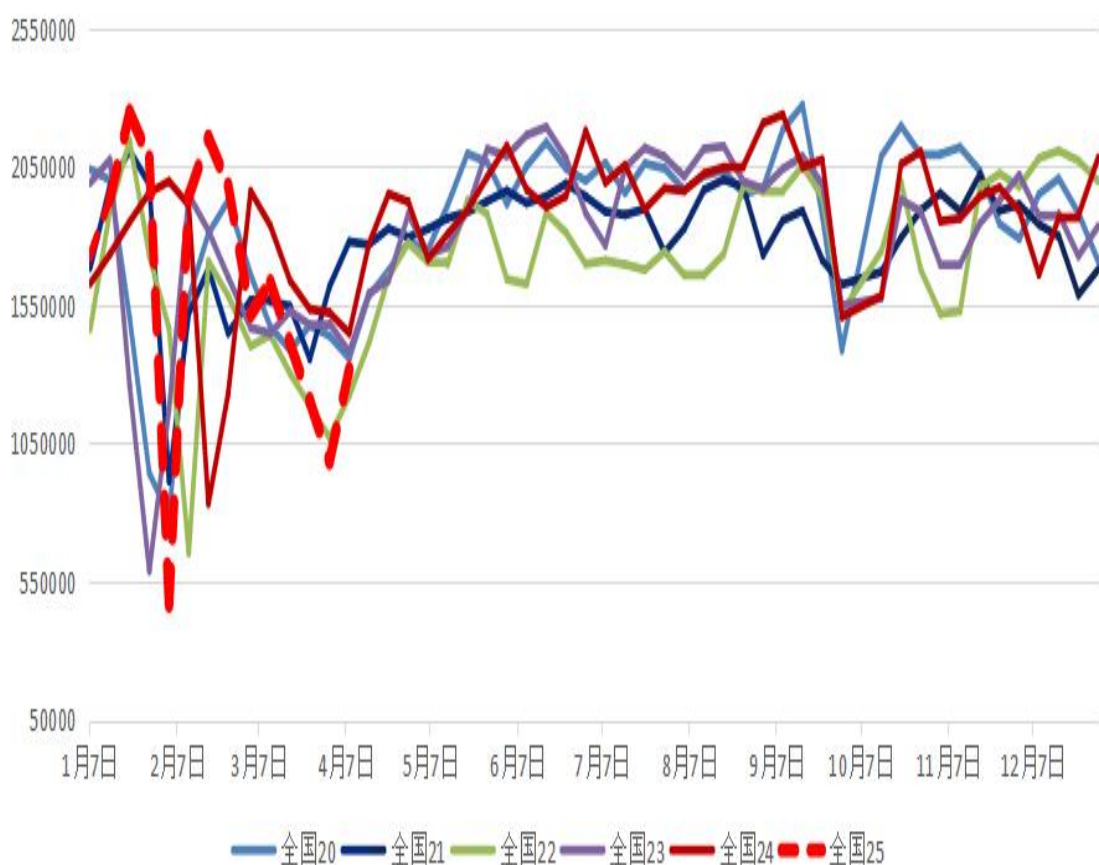


| 时间    | 全国20   | 全国21  | 全国22 | 全国23 | 全国24 | 全国25 |
|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| 1月1日  | 727.2  | 815.6 | 680  | 712  | 760  | 680  |
| 2月1日  | 500    | 594   | 580  | 702  | 450  | 620  |
| 3月1日  | 483    | 620   | 620  | 680  | 580  | 560  |
| 4月1日  | 682    | 760   | 760  | 780  | 820  | 820  |
| 5月1日  | 1000   | 1070  | 960  | 1000 | 960  | 1100 |
| 6月1日  | 1029.8 | 987   | 930  | 1030 | 980  | 1120 |
| 7月1日  | 962.5  | 950   | 820  | 960  | 1050 |      |
| 8月1日  | 999.1  | 820   | 760  | 880  | 1000 |      |
| 9月1日  | 901.2  | 650   | 680  | 740  | 812  |      |
| 10月1日 | 866    | 686   | 580  | 600  | 770  |      |
| 11月1日 | 914    | 810   | 960  | 845  | 800  |      |
| 12月1日 | 932    | 828   | 860  | 960  | 855  |      |
| 汇总    | 9996   | 9590  | 9190 | 9889 | 9837 |      |

# 油厂大豆入榨量回落至低位，3月豆粕产量同比减少。

国内油厂周度压榨量

油厂豆粕月度产量



# 油厂大豆库存低位回升，豆粕库存回落至低位。

国内油厂大豆库存

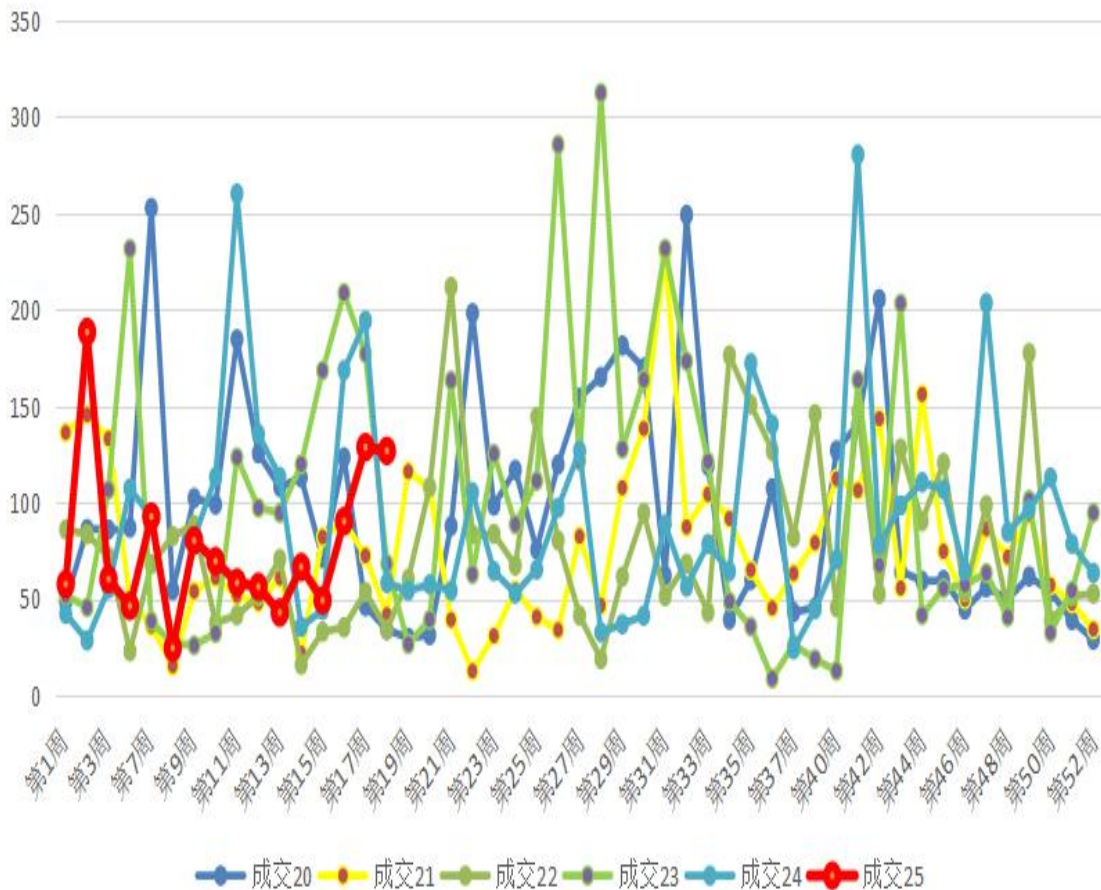


国内油厂豆粕库存

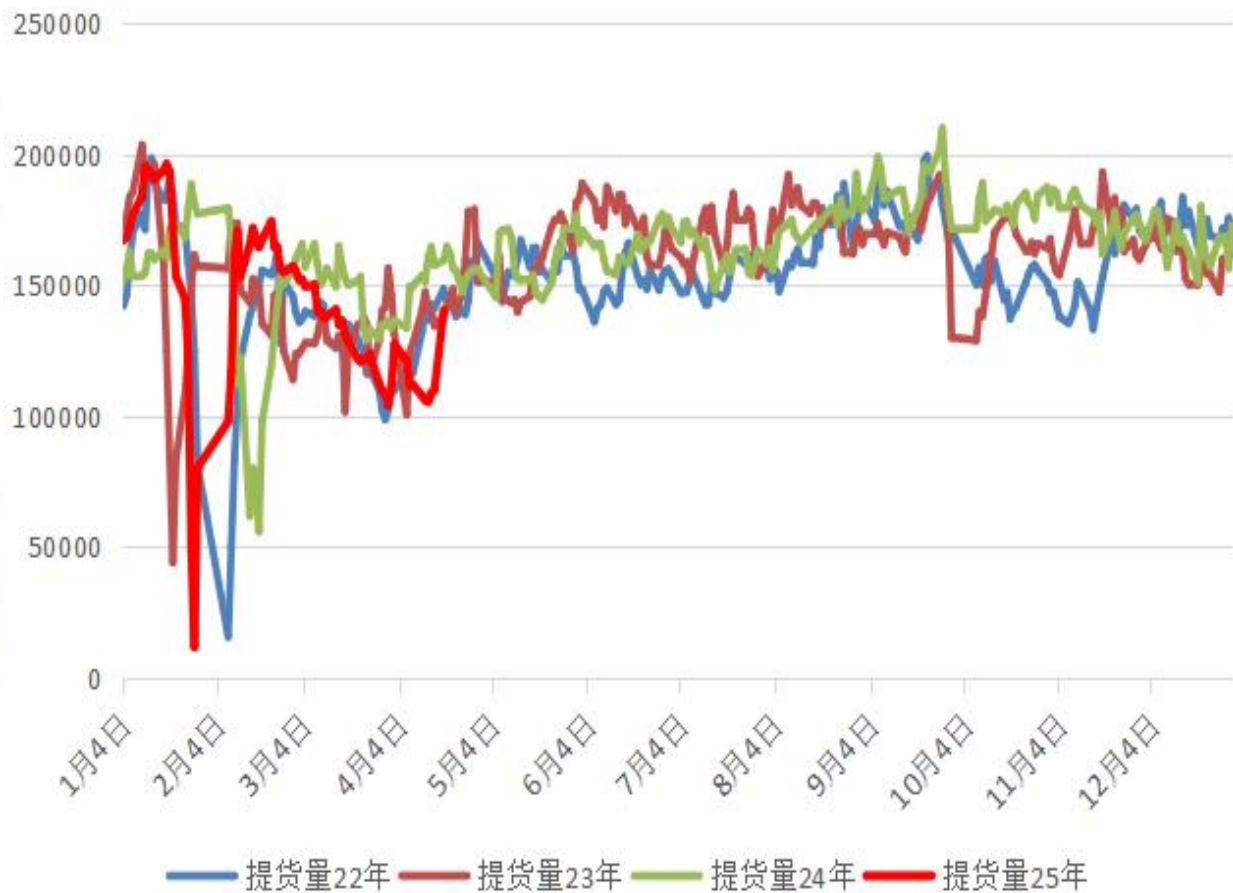


# 国内中下游采购和提货量同比均减少。

国内豆粕成交

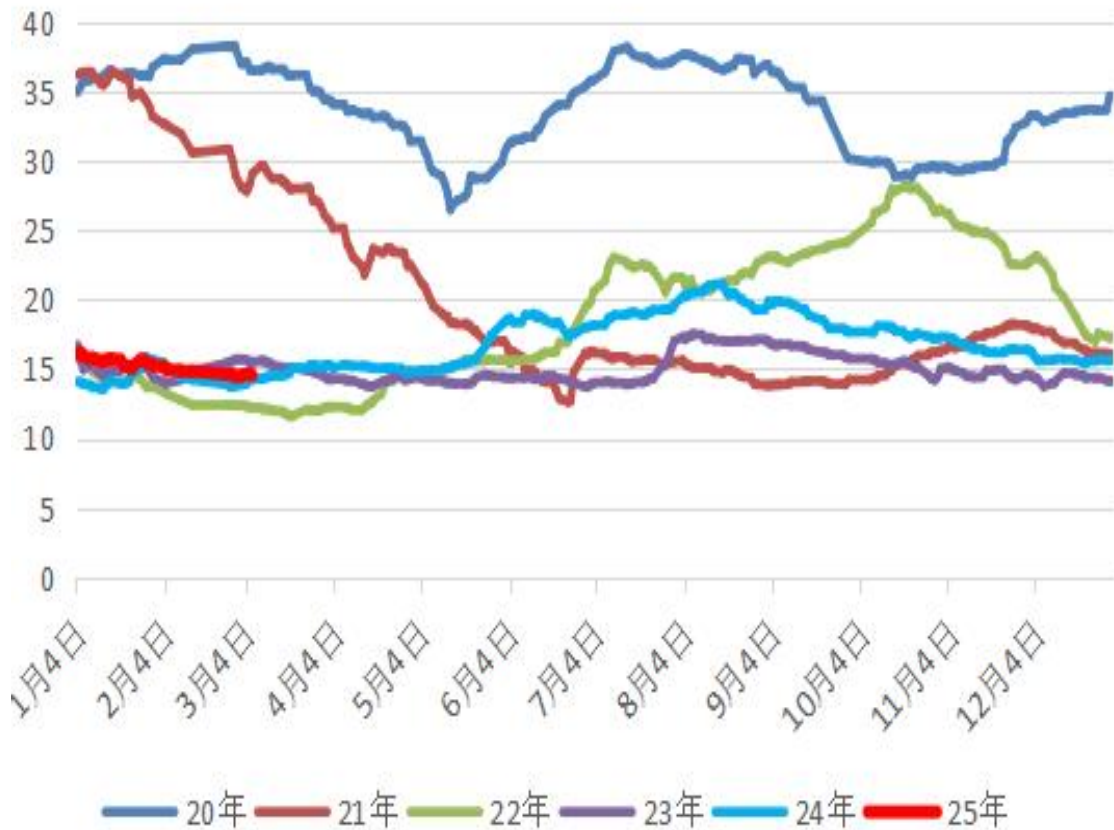


油厂豆粕提货量

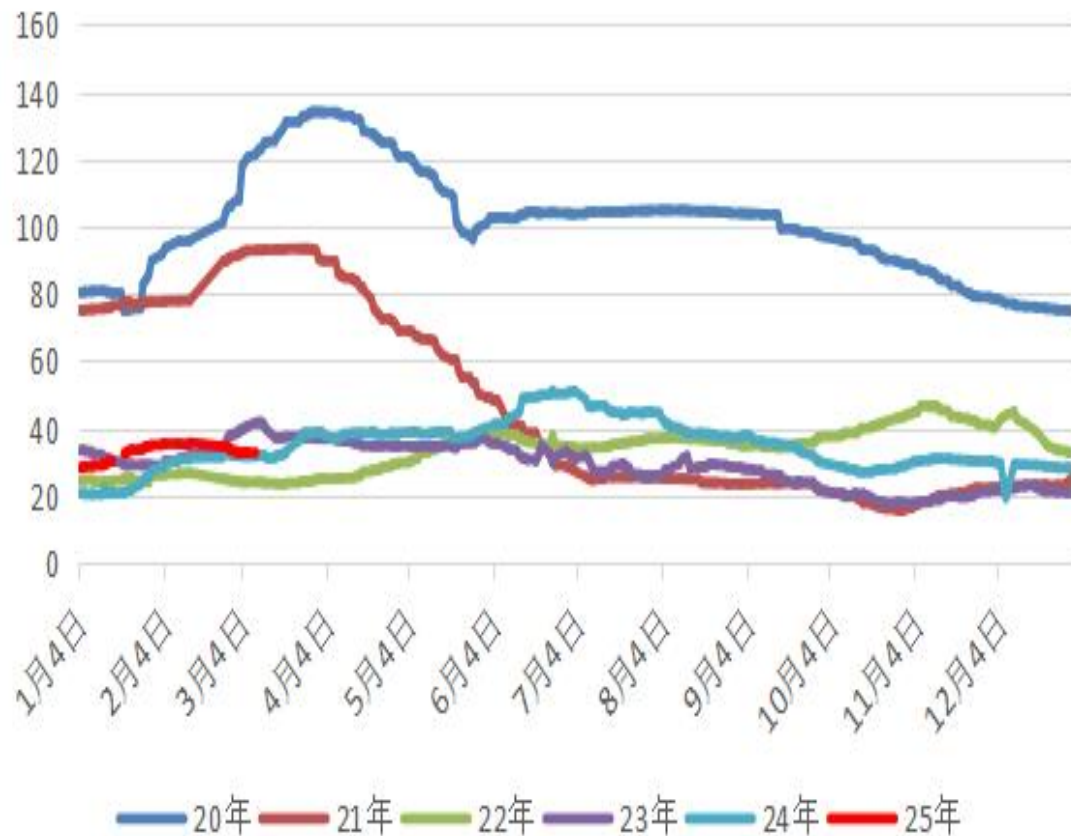


生猪价格和仔猪价格小幅波动。

### 国内生猪均价

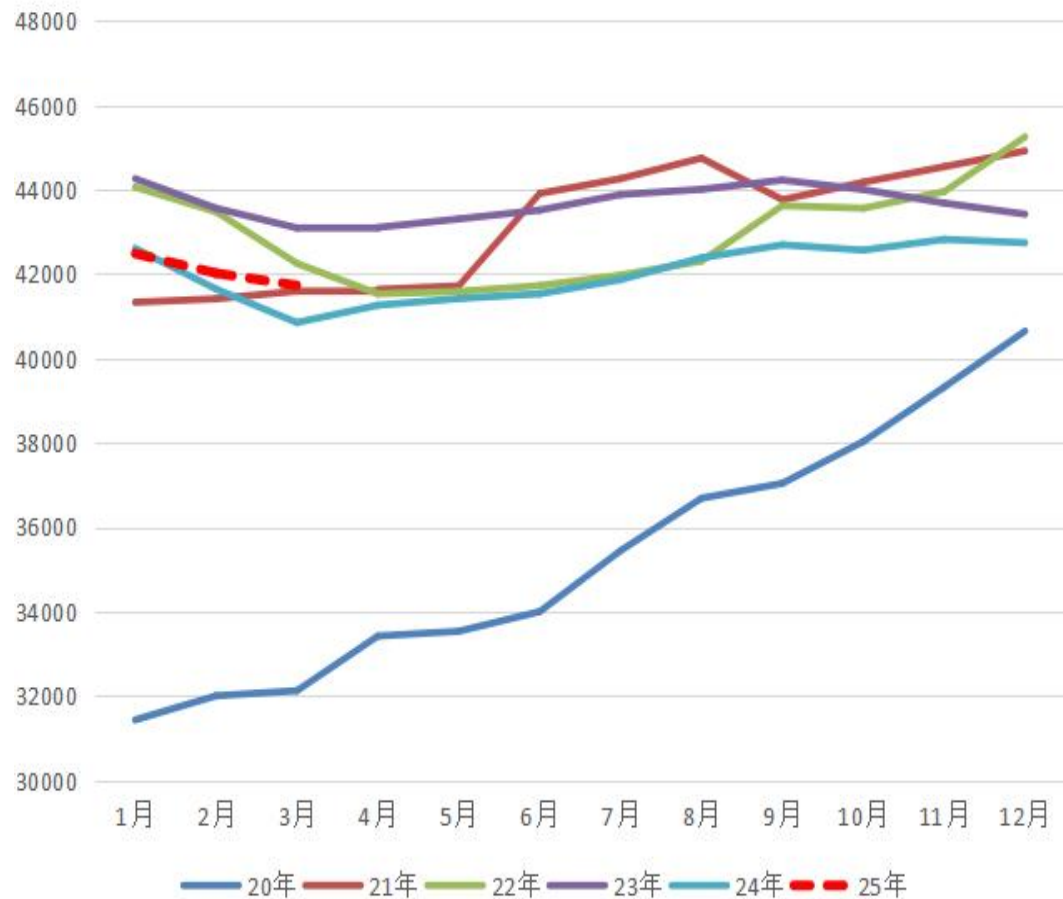


### 国内仔猪均价

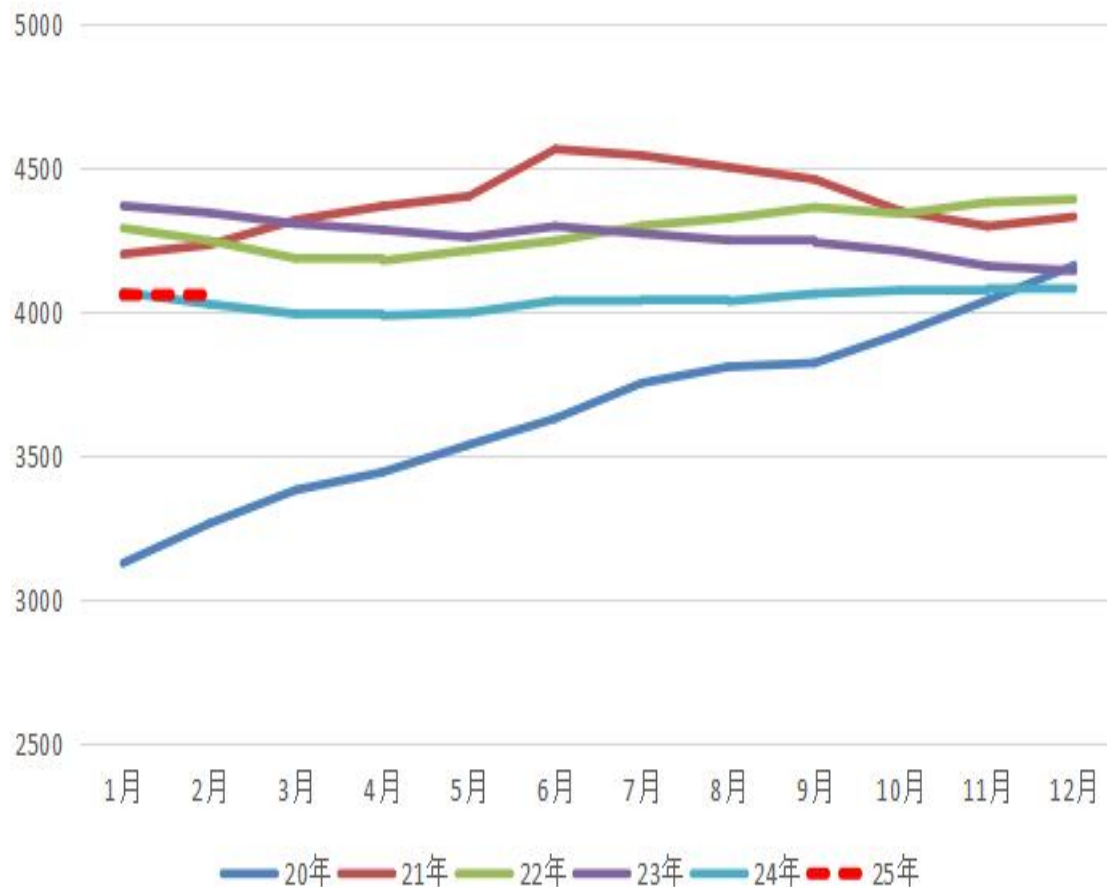


# 生猪和母猪存栏同比小幅增加，环比小幅回落。

国内生猪存栏

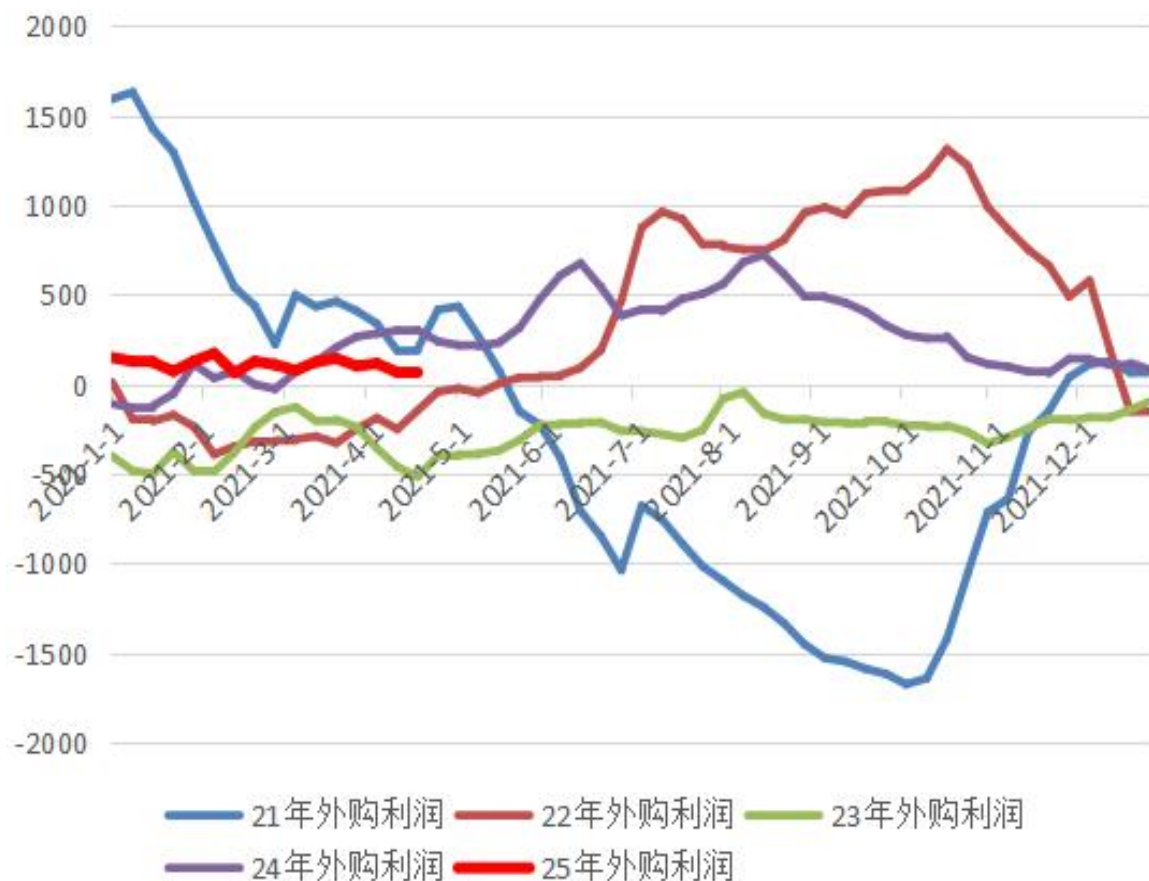


能繁母猪存栏

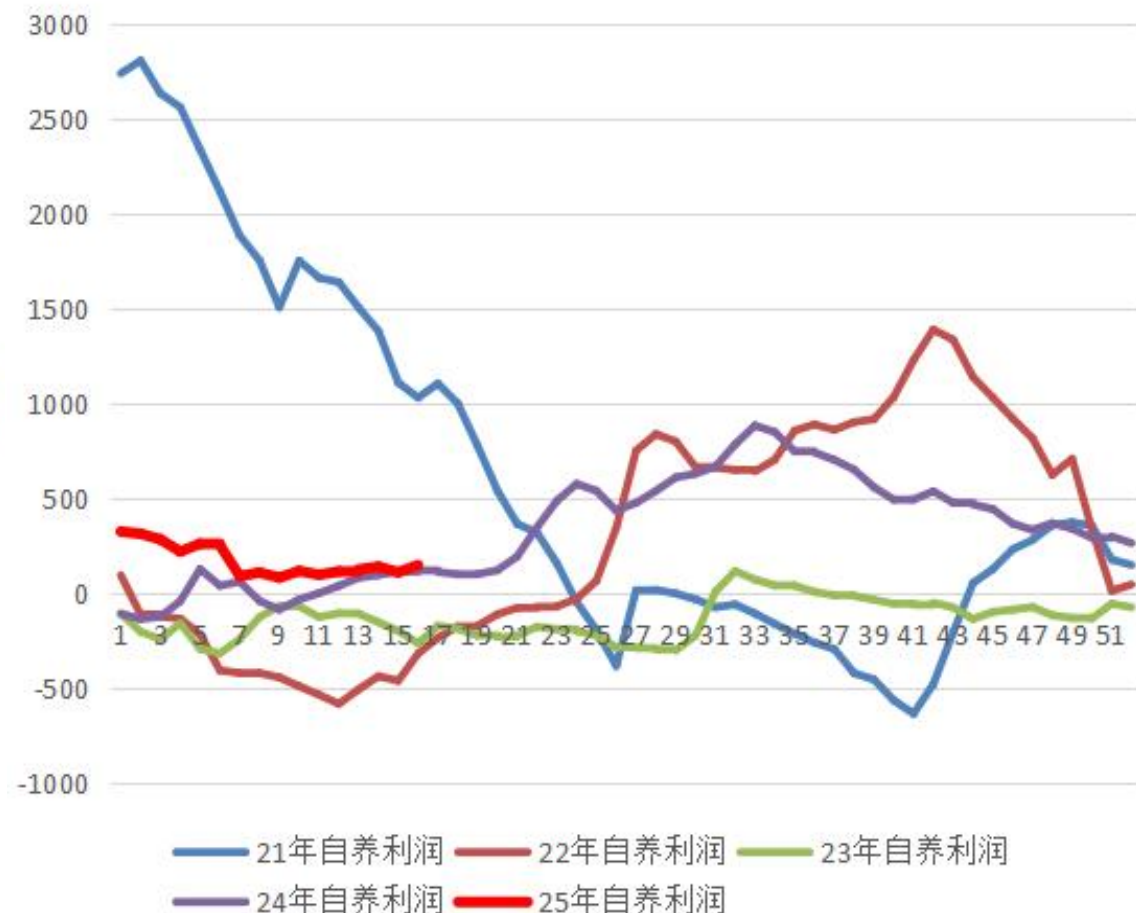


# 国内生猪养殖利润小幅回升

## 国内外购仔猪养殖利润



## 国内自养仔猪养殖利润

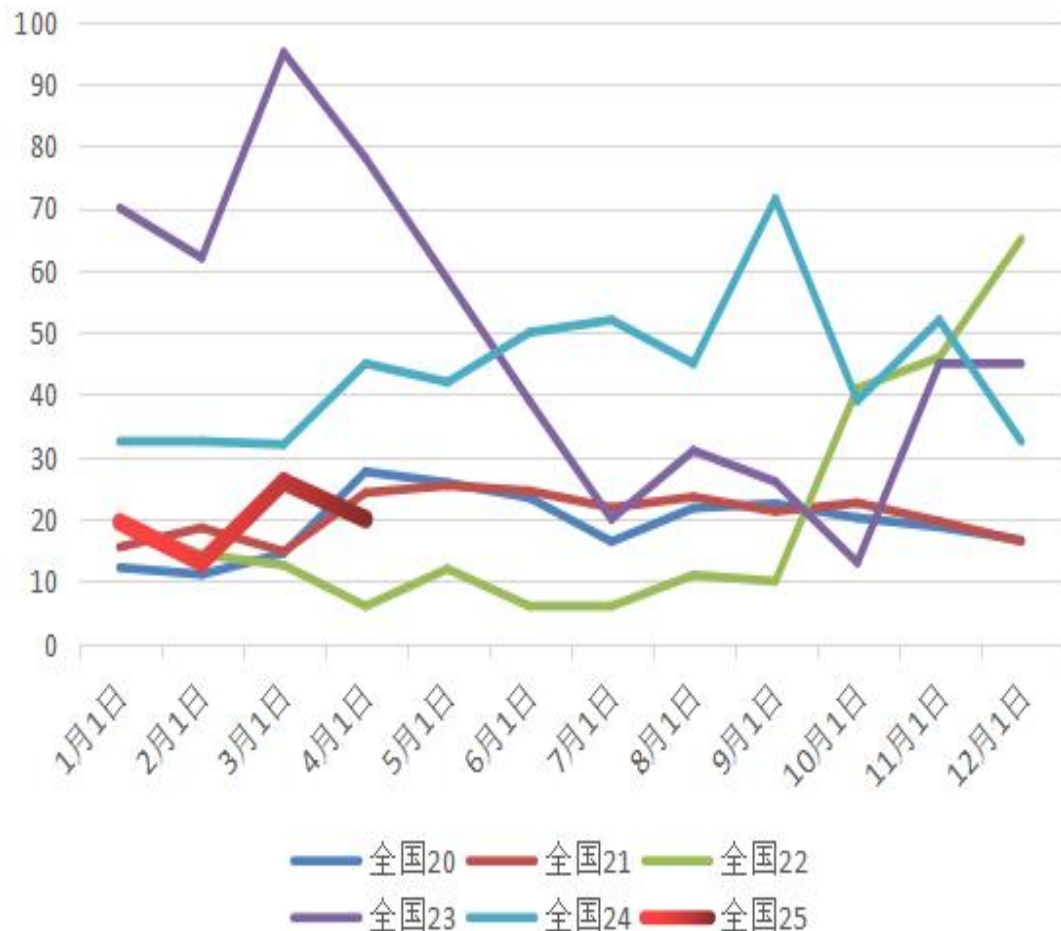


### 3. 菜粕即将进入供需两旺格局。

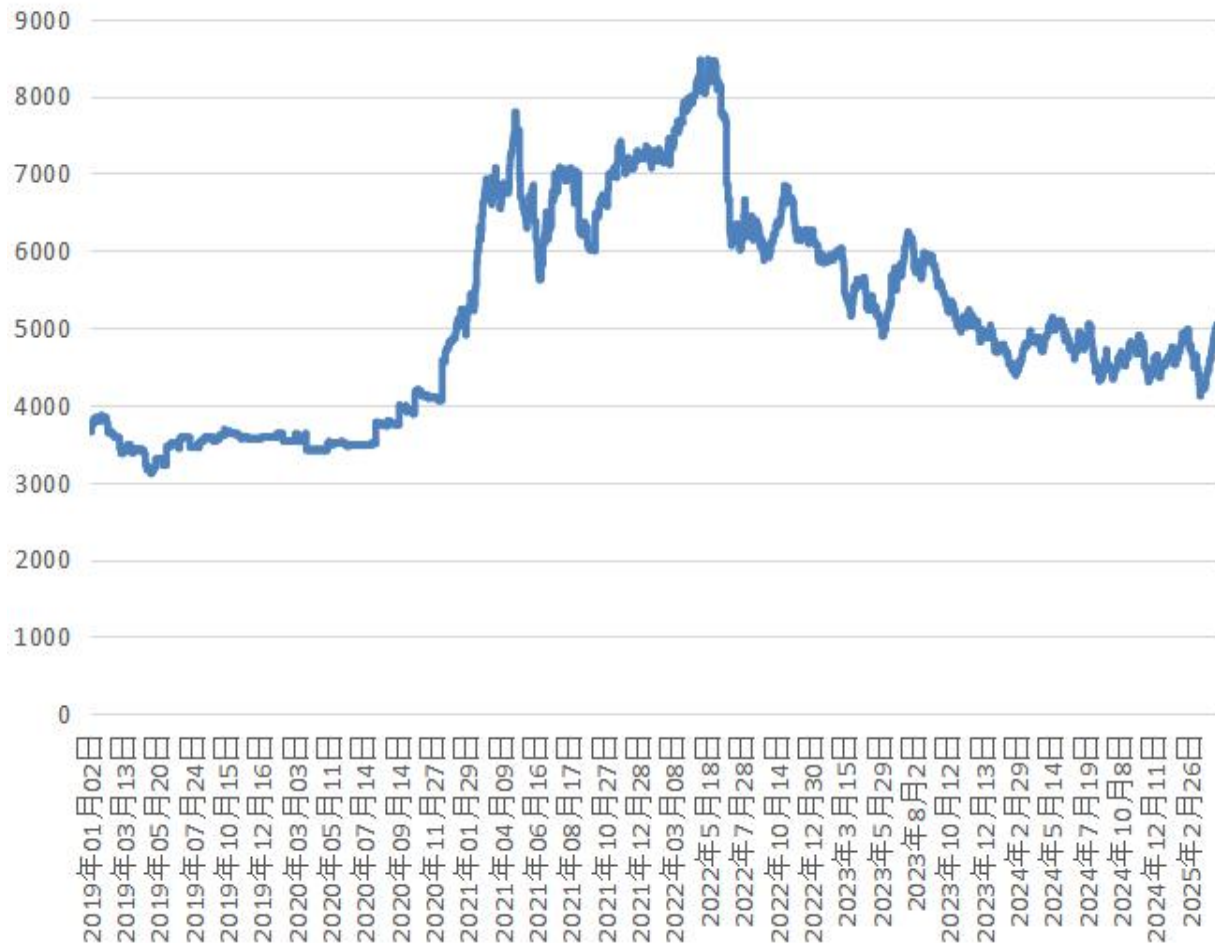
- 1. 进口油菜籽预期增多
- 2. 天气转暖，水产需求释放
- 3. 进口水产受关税战影响

# 进口菜籽进口到港量4月低于预期，进口成本震荡回升

进口油菜籽到港量

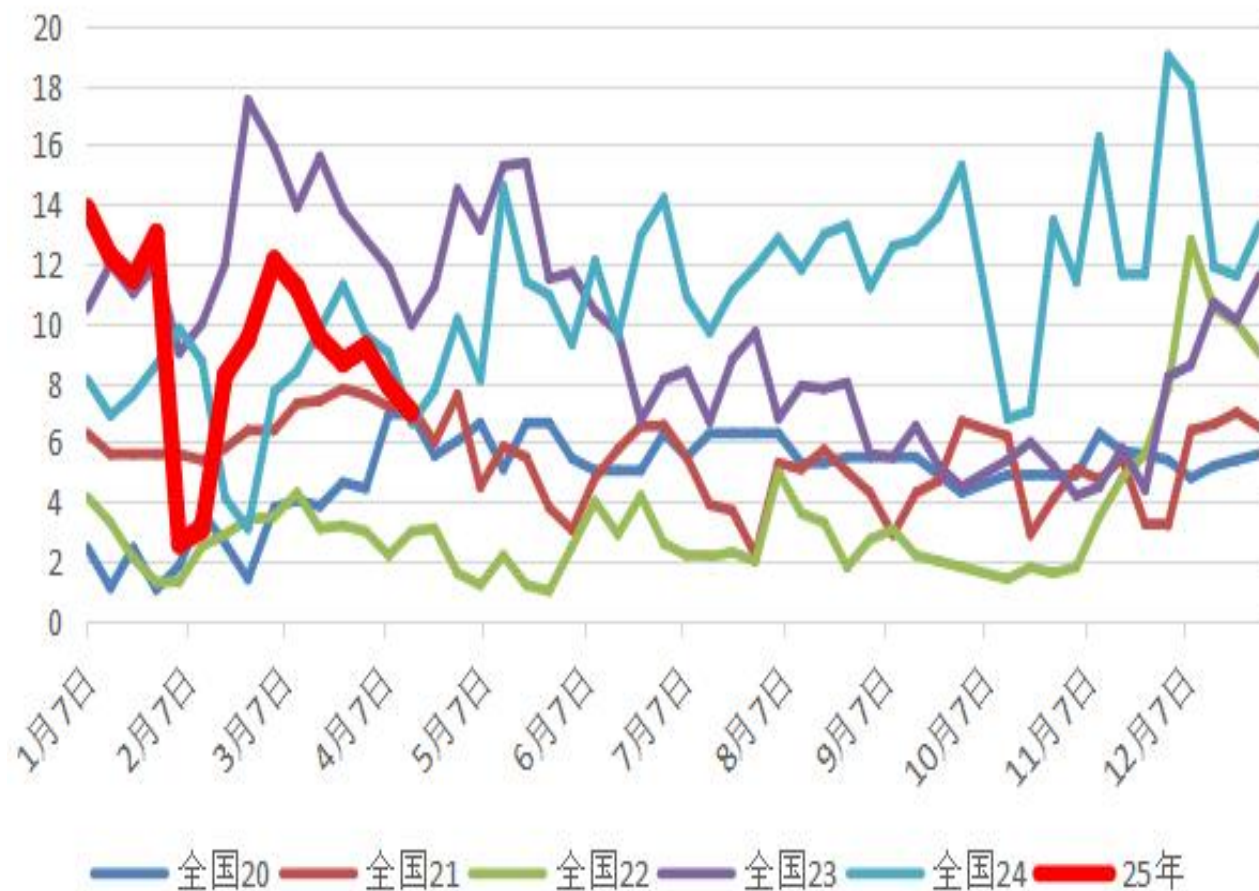


油菜籽进口成本



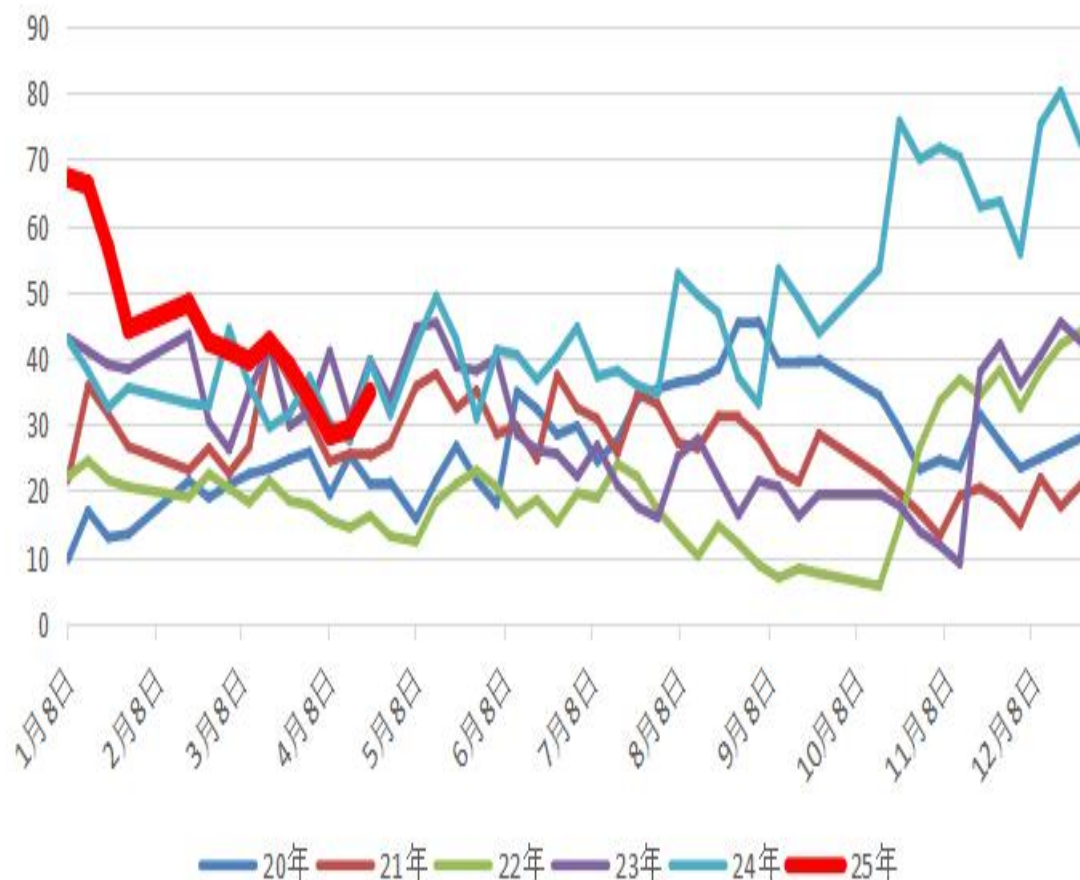
# 油厂菜籽入榨量维持低位。

国内油厂油菜籽入榨量

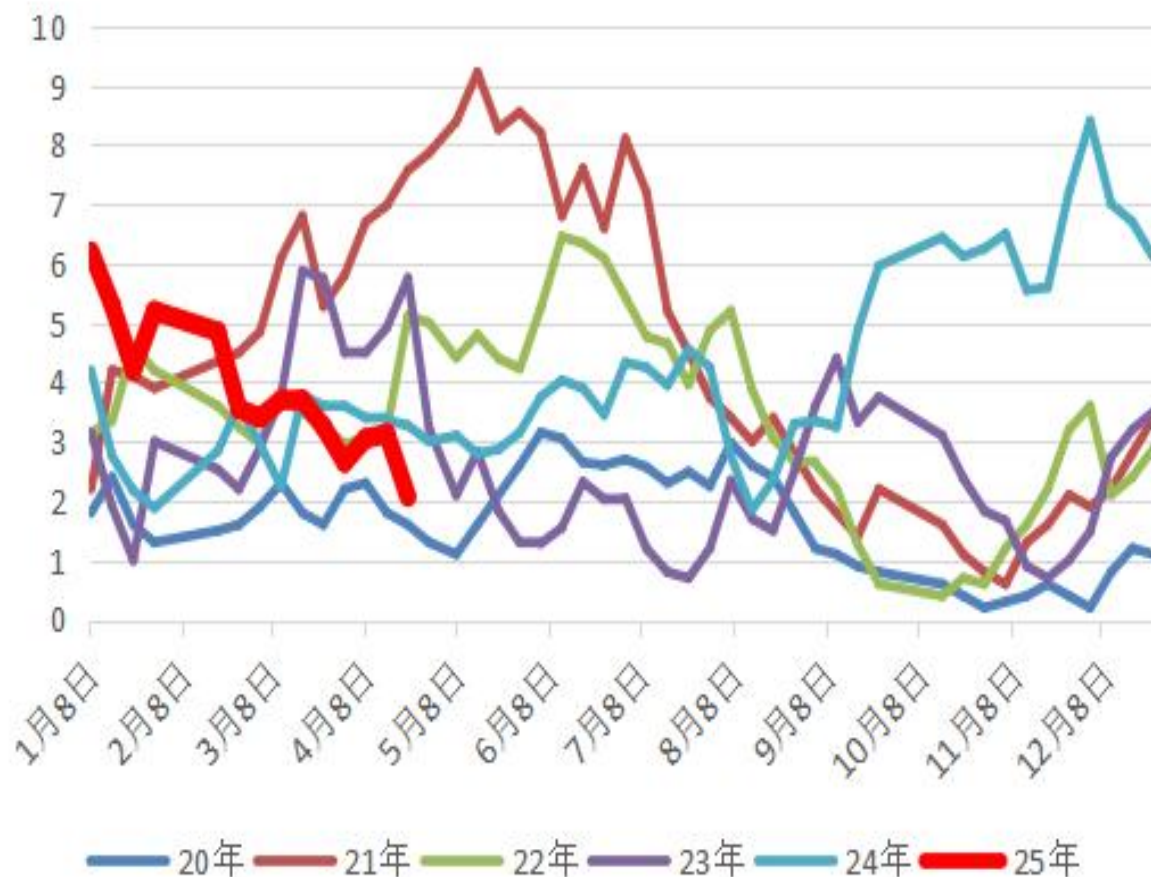


## 油厂菜籽库存回升，菜粕库存回落至低位。

国内沿海油厂油菜籽库存



国内油厂菜粕库存



### 三. 粕类短期回归震荡，中期震荡偏强

- 中美关税战落地，豆类短期回归震荡等待新指引。
- 进口大豆集中到港，5月油厂豆粕进入累库周期。
- 未来关键变量：
- 新季美豆种植面积和天气炒作。
- 中加、中美关税战后续演变。
- 国内需求变化

# 豆菜粕近十年月K线走势



# 美豆1000关口上方震荡

延时美黄豆连(SBCC)<月线>

商品叠加 周期



# 粕类1月后日K线走势



## 免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。



交易咨询业务资格：证监许可【2012】1091号  
证券代码：839979

THANKS !



地址：浙江省绍兴市越城区解放北路186号7楼 电话：0575-88333535 E-mail: dyqh@dyqh.info