

## 利空逐渐消化 粕类企稳反弹

### ■ 主要观点

本周预计粕类盘面短期反弹上行。

### ■ 核心逻辑

1、市场对大豆供给悲观情绪基本消化，盘面下跌暂缓。3月 USDA 供需报告小幅调低巴西大豆产量，阿根廷大豆、美豆数据均未调整，报告整体中性。

2、国内豆粕库存明显降库，逐渐接近历史同期水平。主要是春节前下游备货有限叠加假期期间下游库存消耗，补货需求支撑短期国内提货水平。

3、巴西大豆逐渐上市，阿根廷大豆目前长势良好，全球大豆产量比去年大幅增加逐步实现。

### ■ 操作建议

暂时观望

### ■ 重点关注

- 1、 南美整体产量
- 2、 国内需求变化

投资咨询业务资格  
证监许可[2011年]1444号

粕类周报

2024年3月10日

中财期货农产品组

王庆文 (F0284612, Z0010549)

[wqw@zcfutures.com](mailto:wqw@zcfutures.com)

上海市浦东新区陆家嘴环路958号23楼(200120)

联系人：杨雪纯 (F03108891)

[yxc@zcfutures.com](mailto:yxc@zcfutures.com)

上海市浦东新区陆家嘴环路958号23楼(200120)



## 一、策略推荐

策略建议短期暂时观望。

## 二、每周要闻

1、阿根廷农业部称，截至2月28日，阿根廷农户预售797万吨2023/24年度大豆，比一周前高出172万吨，高于去年同期的395万吨。作为对比，之前一周销售68万吨。阿根廷农户销售1,975万吨2022/23年度大豆，比一周前增加36万吨，低于去年同期的3,610万吨。作为对比，之前一周销售26万吨。

2、巴西国家商品供应公司(CONAB)表示，截至上周六(3月3日)，巴西2023/24年度大豆收获进度为47.3%，高于一周前的38.0%，高于去年同期的43.9%。头号大豆主产州马托格罗索州的收获进度为82.4%，高于上周的69.9%，但是低于去年同期的90.3%，这也是本年度收获工作开始以来首次落后去年同期。之前较早播种的大豆受到炎热干燥天气的影响，导致生长周期缩短。其他州的播种进度为，帕拉纳52%(42%，20%)，圣保罗45%(25%，30%)，戈亚斯52%(42%，58%)，南马托格罗索65%(47%，34%)。2月8日巴西国家商品供应公司(CONAB)将2023/24年度巴西大豆产量预期调低至1.494亿吨，较上月预测的1.553亿吨低了3.8%，较上年的1.546亿吨减少3.4%。

## 三、行情回顾

截至上一收盘日，连盘豆粕主力合约报收于3088元/吨，较上周五上涨92元/吨；连盘菜粕主力合约报收于2495元/吨，较上周五上涨48元/吨。豆粕、菜粕盘面整体上行趋势。前期国内外利空因素基本消化完毕。短期盘面将反弹运行，但长期整体来看，后续全球大豆供给仍然宽松，市场对大豆供给十分悲观。

图1：豆粕期货（活跃合约）

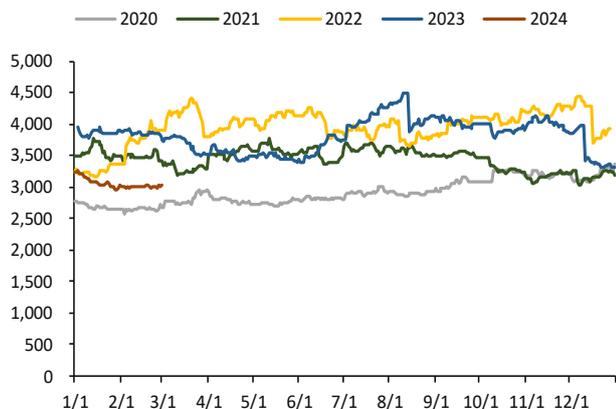
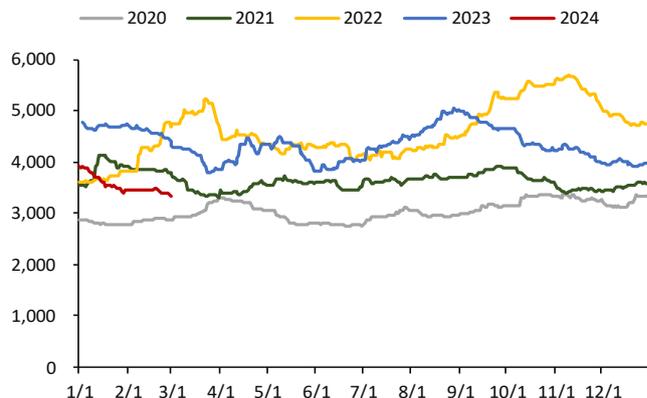


图2：豆粕现货（全国均价）



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

图 3: 豆粕基差 (活跃合约)

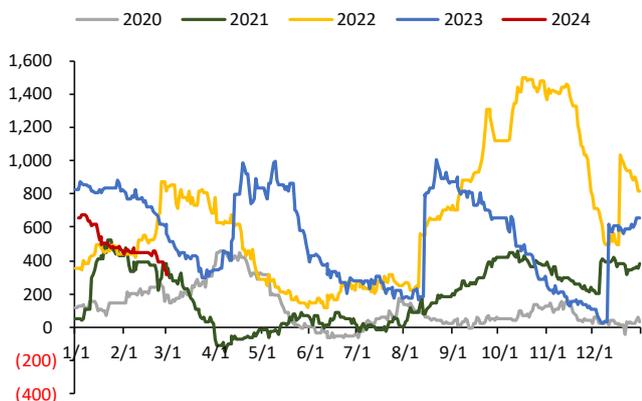


图 4: 菜粕期货 (活跃合约)

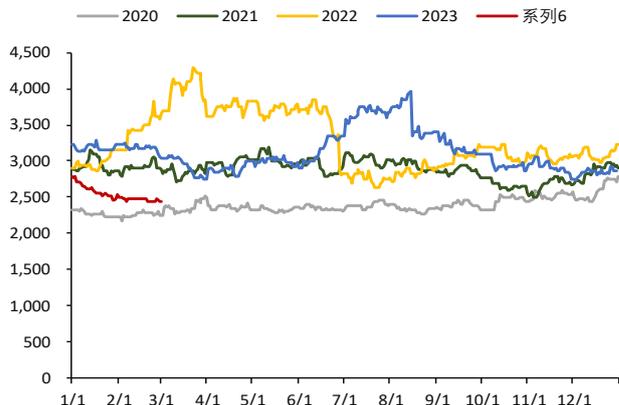


图 5: 菜粕现货

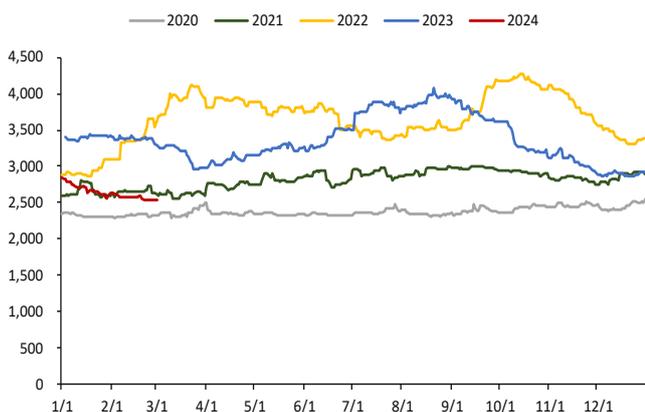
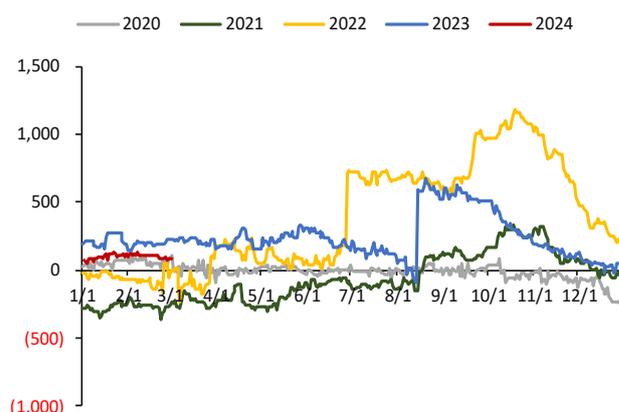


图 6: 菜粕基差 (活跃合约)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

## 四、基本面分析

### 4.1 供给端

#### 4.1.1 豆粕—USDA3月报告调整有限，国内短期供给充足。

产区方面，3月 USDA 供需报告发布：本次报告小幅调低巴西大豆产量 100 万吨至 1.55 亿吨，调高中国大豆进口量 300 万吨至 1.05 亿吨，调低全球大豆期末库存 176 万吨至 1.14 亿吨。阿根廷大豆、美豆数据均未调整，报告整体中性。周五 CBOT5 月大豆合约结算价报 1184.5 美分/蒲，涨幅 1.7%，其主要受周末前的空头回补提振，报告内容本身未引起较大波澜。整体来看，全球大豆产量较上年有所增长，与之前的市场预期相比，全球丰产的逻辑正逐步实现，23/24 年度的大豆供给压力相对较大。

国内方面，据海关总署数据显示：23 年 12 月份中国大豆进口量 982 万吨，同比去年减少 74 万吨，同比减幅 7%；环比 11 月进口量增加 190 万吨，环比增幅 24%。此外，23 年 1-12 月份进口大豆累计 9941 万吨，同比增加 833 万吨。据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步

统计，24年2月560万吨，3月530万吨。2023年1月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估116船，共计约754万吨。其中巴西仍为当月最大供应国，美国是第二大供应国，均为转基因大豆。往年四季度，国内进口大豆基本以美国供应主导，但23年由于巴西大豆供应量庞大、具有吸引力的价格使得中国买家加大了采购力度，同时密西西比河水位偏低影响到驳船运输，加上干旱导致巴拿马运河水位过低也限制了物流，导致美国大豆在出口旺季的步伐放慢。

图 7：进口大豆到港量（吨）

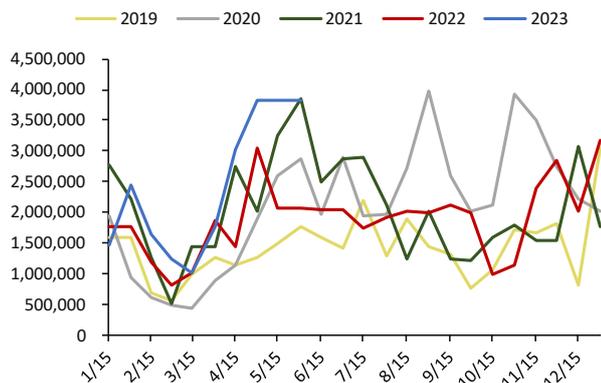


图 8：进口豆粕到港量（吨）

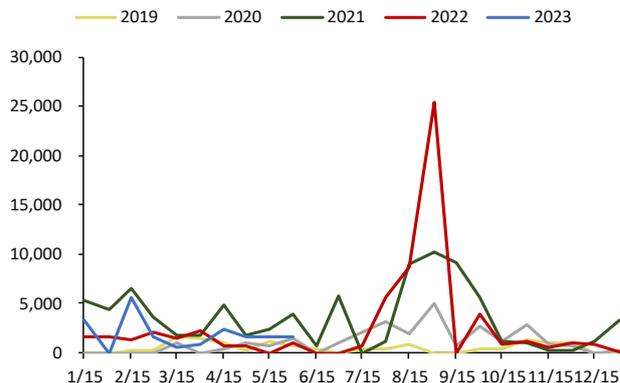


图 9：油厂开机率

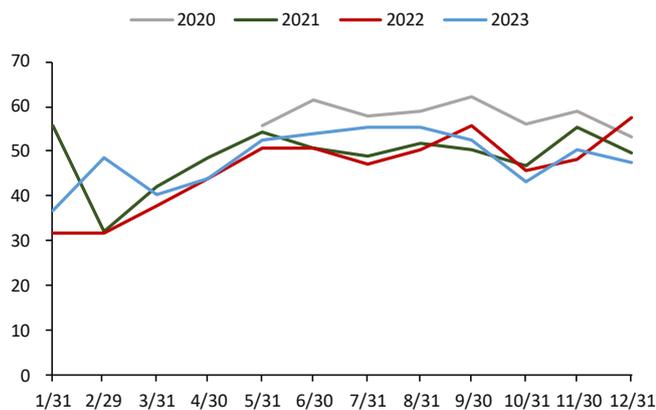
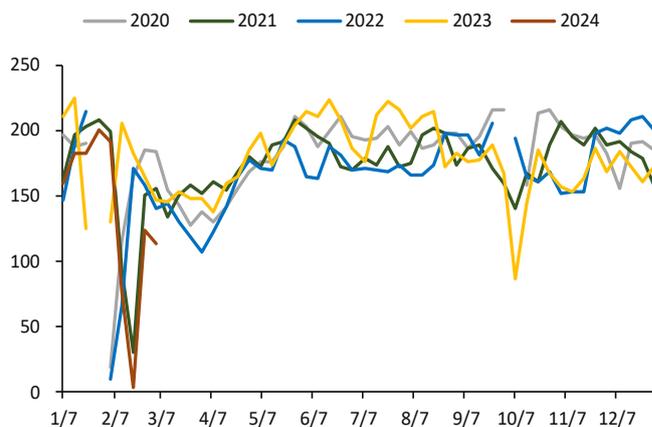


图 10：油厂大豆压榨量（吨）



资料来源：Wind，邦成粮油、中财期货投资咨询总部

#### 4.1.2 菜粕——产地菜籽供应偏紧，国内大供应模式开启。

产地方面，对于加拿大菜籽市场来说，春节前的市场表现并不乐观。由于出口表现不佳，市场数据呈现出偏弱的趋势，这导致了农户面临销售压力，进而影响了加拿大菜籽价格的走势，使得价格持续走低。菜籽成本价格的下跌反而为压榨业务带来了利润空间，这一变化为加拿大菜籽市场提供了一定的支撑。

根据 Mysteel 统计，本周沿海油厂菜籽压榨量 8.39 万吨，较上周增加 5.29 万吨。根据 Mysteel 统计，本周沿海油厂菜粕产量为 4.95 万吨，较上周增加 3.12 万吨。油厂陆续开机，压榨量增加明显，国内榨利恢复买船有所增加。未来关注国内榨利变动，国内菜籽买船供应预计再度宽松。

图 11：加拿大油菜籽出口数量

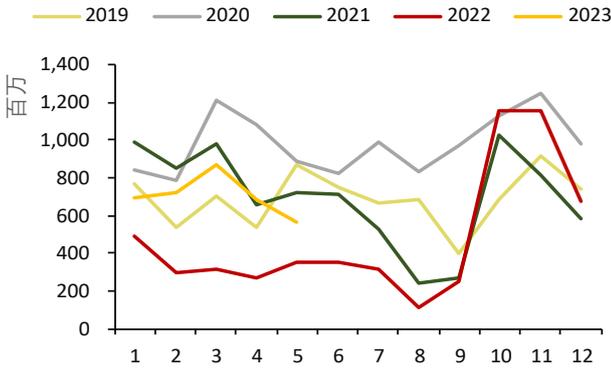


图 12：油菜籽进口数量

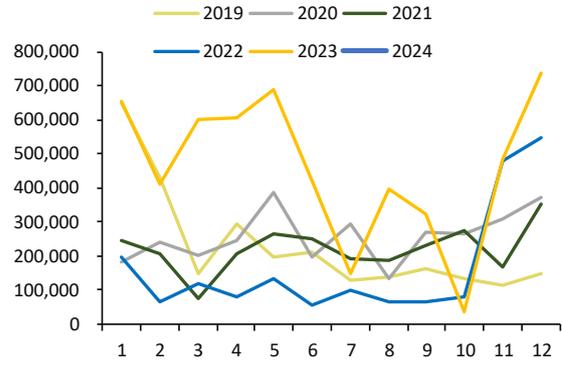


图 13：油菜籽压榨量

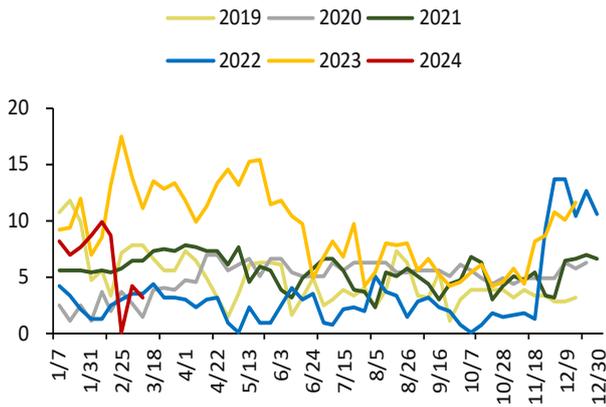


图 14：国内菜粕产量

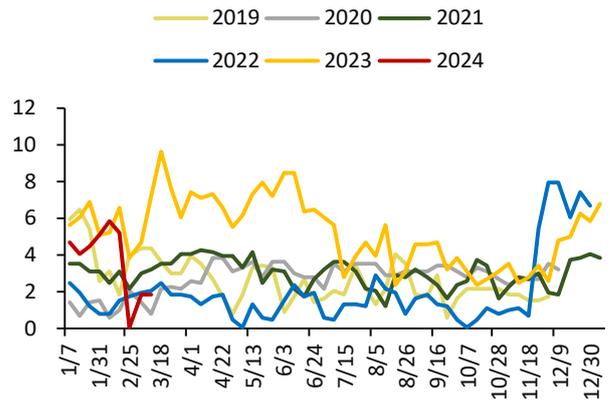
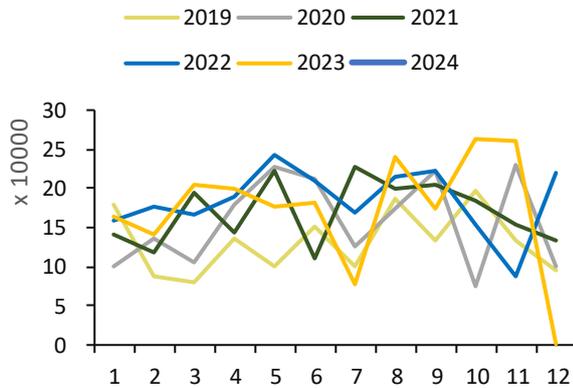


图 15：菜粕进口数量



资料来源：Wind, Mysteel, 中财期货投资咨询总部

#### 4.2 库存端——粕类库存整体增加预计未来继续逐步恢复。

据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示：2024 年第 9 周，全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存上升。其中大豆库存为 478.9 万吨，较上周减少 76.84 万吨，减幅 13.83%，同比

去年增加 133.29 万吨，增幅 38.57%；随着油厂全面复工复产，上周国内主要 125 家油厂共计压榨大豆 196.11 万吨，大豆周度到港 113.75 万吨，大豆库存下降，预计第 10 周（3 月 2 日至 3 月 8 日）国内油厂大豆压榨量 179.25 万吨，届时大豆库存将会继续小幅下降。预计 3 月份国内进口大豆库存还将继续回落。4 月份南美大豆集中到港后，国内进口大豆供给将转向宽松，届时进口大豆库存将继续累库。

豆粕库存为 67.42 万吨，较上周增加 11.86 万吨，增幅 21.35%，同比去年增加 2.08 万吨，增幅 3.18%；油厂开机率基本恢复，豆粕产出将有所增加，但是由于豆粕价格下跌，豆粕性价比提高，部分饲料厂也提高了豆粕添加比例，豆粕提货有所转好，豆粕库存小幅增加，本周开机率预计小幅下降，豆粕产出减少，预计豆粕库存将小幅减少。

从菜粕来看，华东颗粒粕菜粕库存本周 18.26 万吨，上周为 14.7 万吨，增加 3.56 万吨。在榨进口菜籽油厂菜粕库存本周 3.78 万吨，上周 1.54 万吨，增加 1.54 万吨。本周在榨油厂菜粕库存上升，整体仍处于低位，预计长期将升高。

图 16: 进口大豆港口库存 (吨)

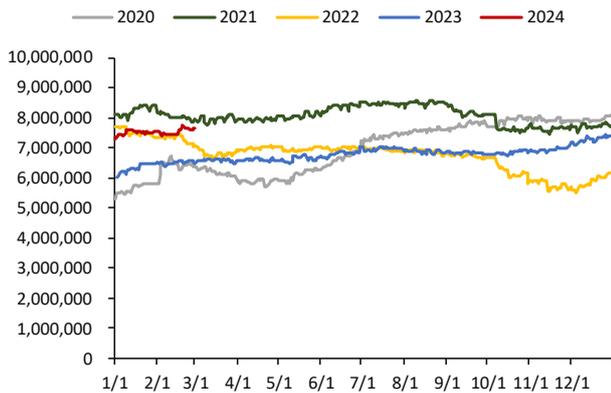


图 17: 全国豆粕库存 (万吨)

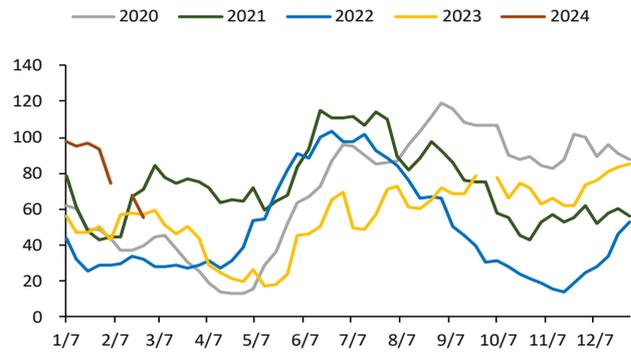


图 18: 油菜籽压榨厂库存 (吨)

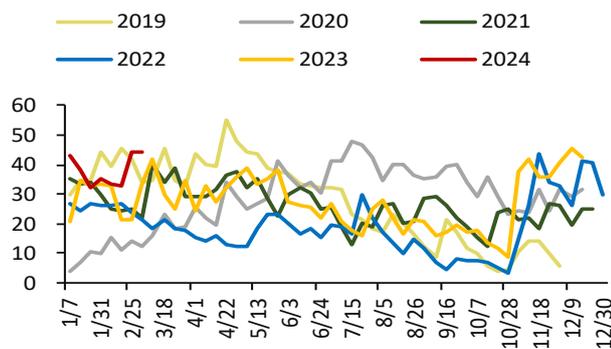
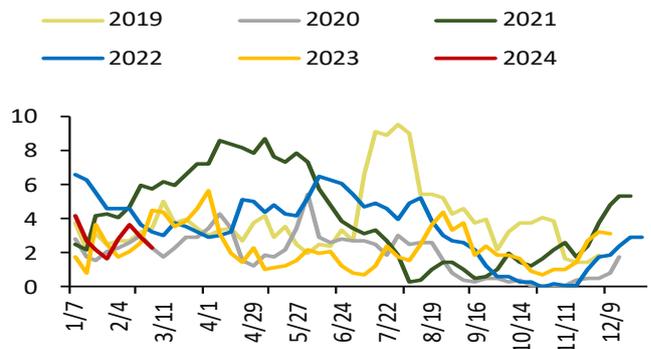


图 19: 压榨厂菜粕库存 (万吨)



资料来源: Wind, 邦成粮油, Mysteel, 中财期货投资咨询总部

## 4.3 需求端

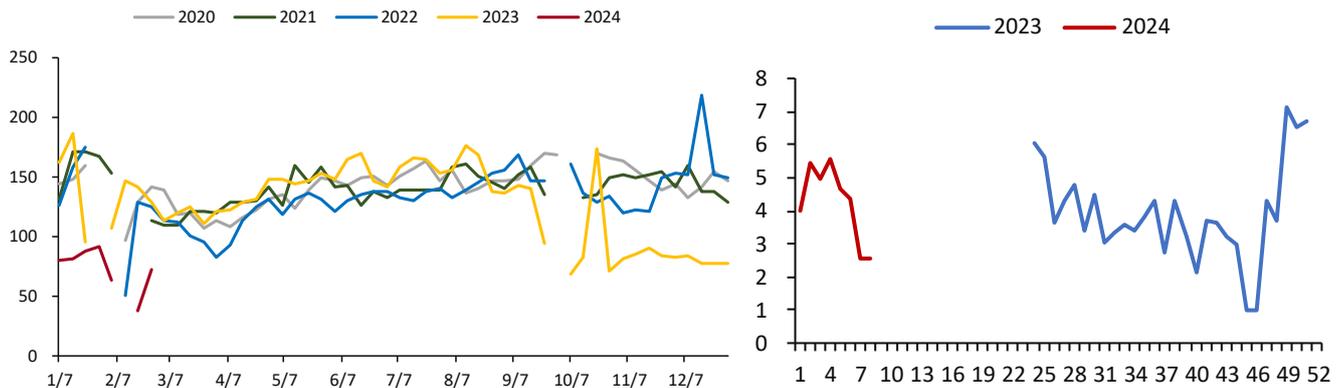
### 4.3.1 库存消耗后厂商积极补货，豆菜粕市场成交良好

第 9 国内（截止到 3 月 6 日）豆粕市场成交很好，周内共成交 242.48 万吨，较上周增加 168.57 万吨，日均成交 48.50 万吨，较上周增加 33.71 万吨，增幅为 228.07%。本周豆粕提货总量为 78.49 万吨，较上周增加 5.56 万吨，日均提货 15.70 万吨，较上周增加 1.11 万吨，增幅为 7.62%。连粕在经过连续两日大涨后维持窄幅震荡运行，受买涨不买跌心理影响，市场购销情绪良好，另外，盘面表现近弱远强，本周成交整体以远月基差成交为主。近期进口大豆到港总体偏少，油厂开机继续降低，而下游饲企提高饲料中豆粕添加比例，整体刚需补库对盘面形成一定支撑，预计下周连粕维持震荡运行，豆粕基差继续走弱，下游仍以刚需采购为主，豆粕成交或有所减少。

根据 Mysteel 数据显示，本周沿海地区的油厂菜粕提货量达到了 3.41 万吨，增加了 0.87 万吨，这个数字相比上周有了显著的增长。在对比菜粕和豆粕的性价比时，我们可以发现菜粕具有一定的优势。这种优势虽然不是特别显著，但在当前的市场环境下，已经足够让菜粕在与豆粕的竞争中占据一席之地。随着气温的逐渐上升，预计菜粕的用量将会进一步上调。这是因为在温度较高的季节，菜粕作为一种饲料原料，其性能可能会更加稳定，从而使得养殖户更倾向于使用菜粕。此外，菜粕的性价比优势在当前淡季的市场环境中相对凸显，这在一定程度上支撑了菜粕的消费。尽管是淡季，但由于性价比的优势，菜粕仍然能够保持一定的市场需求，这对于菜粕生产商和经销商来说，无疑是一个积极的信号。

图 20：豆粕下游提货量

图 21：菜粕下游提货量



资料来源：邦成，Mysteel，中财期货投资咨询总部

#### 4.3.2 猪价震荡上涨，节后需求回落。

在本周的全国生猪市场交易中，生猪出栏的平均价格达到了每公斤 14.11 元，相比上周的价格水平，呈现出了 0.42 元的上涨，这一变化使得本周的价格环比上周增长了 3.07%。然而，与去年同期相比，生猪价格却出现了 10.01% 的下跌，显示出市场价格的同比波动情况。在本周的市场运行中，生猪价格经历了一定的区间震荡，但总体上，近几日市场的涨势得以延续，周度的价格重心呈现出偏强的上行态势。综合来看，预计供应流通将会出现增量，而市场对二次育肥的热情可能会经历阶段性的回调。由于缺乏足够的助推力，生猪价格的继续上涨面临挑战，短期内价格走势可能会在经历上涨后趋于稳定，市场行情可能会呈现弱稳盘整的状态。

图 22: 生猪饲料价格 (元/公斤)

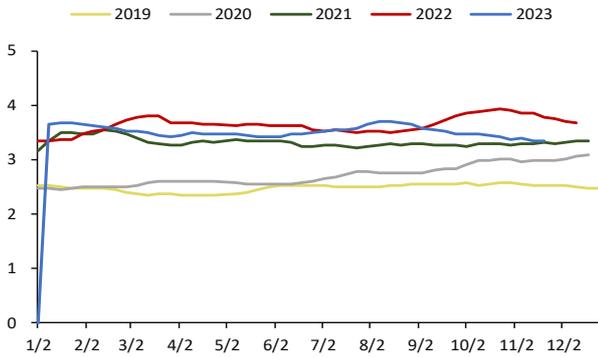
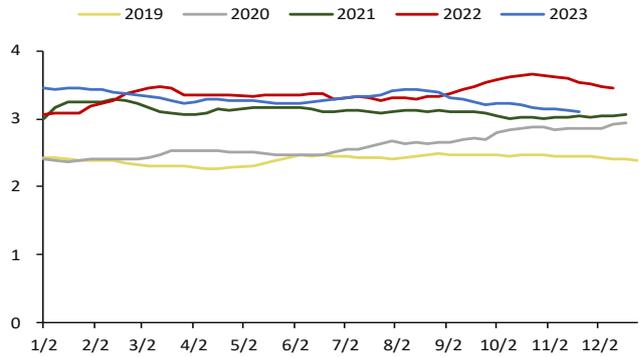


图 23: 蛋鸡饲料价格 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

图 24: 自繁自养生猪养殖利润

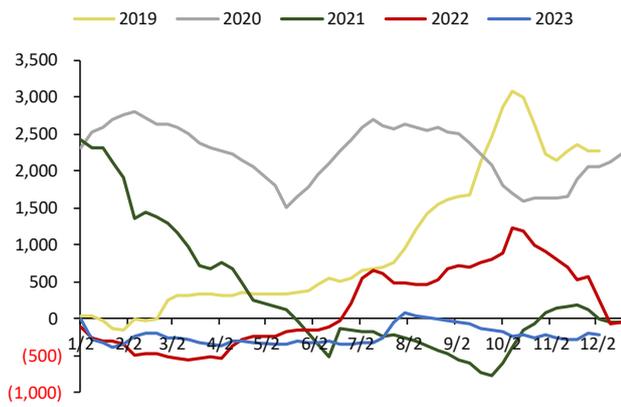


图 25: 外购仔猪养殖利润 (元/头)

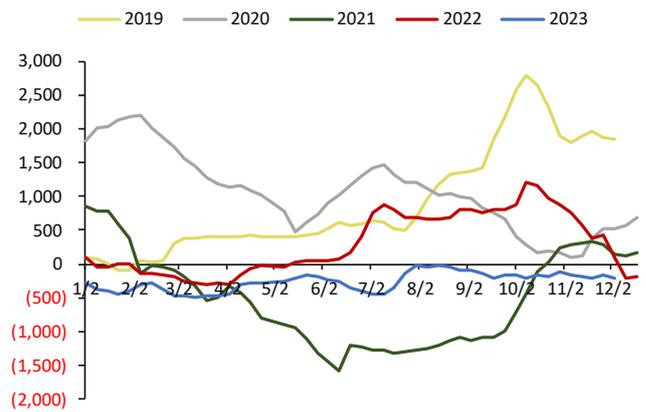


图 26: 毛鸡养殖利润 (元/羽)

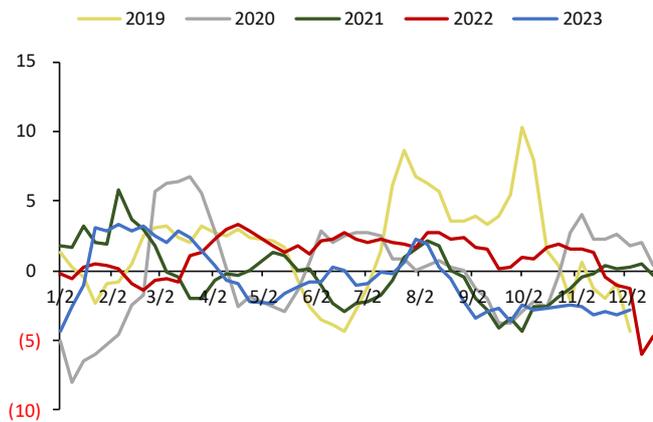
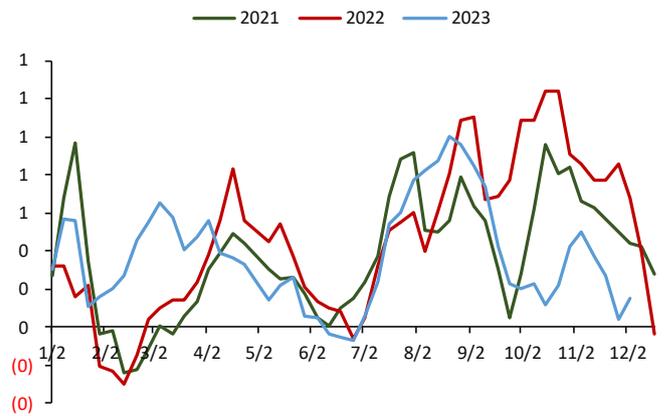


图 27: 蛋鸡养殖利润 (元/只)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

## 五、总结

市场对大豆供给悲观情绪基本消化，盘面下跌暂缓。3月 USDA 供需报告小幅调低巴西大豆产量，阿根廷大豆、美豆数据均未调整，报告整体中性。国内豆粕库存明显降库，逐渐接近历史同期水平。主要是春节前下游备货有限叠加假期期间下游库存消耗，补货需求支撑短期国内提货水平。巴西大豆逐渐上市，阿根廷大豆目前长势良好，全球大豆产量比去年大幅增加逐步实现。

本周预计粕类盘面短期止跌反弹运行，策略建议暂时观望。重点关注：1、南美整体产量；2、国内需求变化。

# 中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

## 浙江分公司

杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼  
电话：0571-56080568

## 江苏分公司

南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室  
电话：025-58836800

## 中原分公司

河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室  
电话：0371-60979630

## 成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室  
电话：028-62132733

## 上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室  
电话：021-68866819

## 上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室  
电话：021-68866659

## 北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室  
电话：010-63942832

## 深圳营业部

深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209  
电话：0755-82881599

## 天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼  
电话：022-58228156

## 重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室  
电话：023-67634197

## 沈阳营业部

沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室  
电话：024-31872007

## 武汉营业部

武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层  
电话：027-85666911

## 西安营业部

西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307  
电话：029-87938499

## 杭州营业部

杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室  
电话：0571-56080563

## 扬州营业部

地址：扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场  
电话 0514-87866997

## 济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号万象城写字楼 SOHO 办公楼 2-1008、2-1009、2-1010  
电话：0531-83196200

## 无锡营业部

无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105  
电话：0510-81665833

## 郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室  
电话：0371-65611075

## 山西分公司

山西太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10 层 1003 室  
电话：0351-7091383

## 长沙营业部

湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室  
电话：0731-82787001

## 南昌营业部

江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室  
电话：0791-88457727

## 合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号中财大厦 601 室  
电话：0551-62836053

## 唐山营业部

唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室  
电话：0315-2210860

## 日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼  
电话：0633-2297817

## 赤峰营业部

内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010  
电话：0476-5951139

## 厦门营业部

福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号(皇达大厦)7 楼 F 单元  
电话：0592-5630235

## 常州营业部

常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室  
电话：0519-85515185

## 南通营业部

江苏南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室  
电话：0513-81183555

## 宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1  
电话：0574-63032202

## 宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3  
电话：0574-87377105

**特别声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。