2024 年 7 月 5 日

增库周期进行时

天气驱动何时现

核心观点及策略

- 国际情况：南美丰产，北美种植季开局良好，暂无天气扰动， 2024/2025年度全球大豆库消比进一步宽松。当前美豆优良率同期高位，中期来看，世界气象组织和NOAA预测，7-9月份拉尼娜发生的概率在60%，NOAA预测11月到明年1月，拉尼娜现象出现的概率为87%，天气仍有不确定性。
- 国内情况：进口大豆到港量增加，6-8月份预估到港量均在千万吨以上，豆粕库存继续增加，供强需弱的格局三季度或难以改变，饲料企业主要以随采随用策略为主，基差弱势运行。3季度国内压力不改，库存由升转降的时机或在9月份出现。
- 整体来看，全球大豆供需预期趋于宽松。美豆开局良好，优良率处于同期高位，但产区干旱区域面积扩大，单产仍有调整空间；面积报告发布偏利多，考虑到种植面积潜力以及弃种等因素，后期上调面积概率较小，关注天气及单产调整；叠加美豆在成本线附近，阶段性底部支撑强度有所增加。7-8月国内大豆到港在千万吨之上，豆粕库存持续增加，下游滚动补库，基差承压运行，连粕上方空间有限，中期来看豆粕或呈现区间震荡行情；若种植季天气顺利，美豆供需宽松预期逐步兑现，价格中枢将会下移。

- 策略建议：区间操作
- 风险因素：产区天气，宏观政治，压榨开机等

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
021-68555105
li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
021-68555105
huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
021-68555105
gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
021-68555105
wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

目录

一、豆粕市场行情回顾 5
二、国际方面 6
2.1 全球大豆供需 6
2.2 美国大豆供需 7
2.3 作物生长发育情况 8
2.4 美豆出口和压榨情况 10
2.5 南美大豆情况 12
三、国内情况 16
3.1 进口大豆情况 16
3.2 国内油厂库存 17
3.3 饲料养殖情况 19
四、总结与后市展望 22

图表目录

图表 1 美豆连续合约价格走势图.....5
图表 3 连粕主力合约价格走势图.....5
图表 3 世界大豆供需平衡表(千吨).....6
图表 4 全球大豆产量及变化.....7
图表 5 全球大豆期末库存及库消比.....7
图表 6 美国大豆供需平衡表(百万蒲).....8
图表 7 美国大豆产量及变化.....8
图表 8 美国大豆期末库存及库消比.....8
图表 9 2024 年大豆干旱区域比例.....9
图表 10 2023 年大豆干旱区域比例.....9
图表 11 美豆开花率.....9
图表 12 美豆优良率.....9
图表 13 过去 2 个月美豆产区累计降水.....10
图表 14 过去 2 个月美豆产区气温变化.....10
图表 15 美豆产区降水预报.....10
图表 16 美豆产区气温预报.....10
图表 17 美豆累计销售量.....11
图表 18 美豆对中国累计销售量.....11
图表 19 美豆当周出口量.....11
图表 20 美豆对中国当周出口.....11
图表 21 美豆销售进度.....12
图表 22 美豆当周净销售.....12
图表 23 NOPA 大豆月度压榨量.....12
图表 24 伊利诺伊油厂压榨毛利.....12
图表 25 巴西大豆供需平衡表(千吨).....13
图表 26 巴西大豆产量及变化.....13
图表 27 巴西大豆期末库存及库消比.....13
图表 28 巴西大豆月度出口量.....14
图表 29 巴西大豆对中国月度出口量.....14
图表 30 阿根廷大豆供需平衡表(千吨).....15
图表 31 阿根廷大豆产量及变化.....15
图表 32 阿根廷大豆期末库存及库消比.....15
图表 33 中国大豆月度进口量.....16
图表 34 中国进口美国大豆情况.....16
图表 35 中国进口巴西大豆情况.....17
图表 36 中国进口大豆结构.....17
图表 37 全国豆粕周度日均成交.....18
图表 38 全国豆粕周度日均提货量.....18
图表 39 港口大豆库存.....18
图表 40 油厂大豆库存.....18
图表 41 油厂压榨量.....18

图表 42 油厂开机率.....18
图表 43 油厂豆粕库存.....19
图表 44 饲企豆粕库存天数.....19
图表 45 2024 年 5 月全国工业饲料生产情况.....19
图表 46 中国饲料产量当月值.....20
图表 47 中国配合饲料产量当月值.....20
图表 48 能繁母猪存栏量环比走势图.....20
图表 49 80kg 大猪存栏环比变化走势图.....20
图表 50 生猪出栏均重走势图.....20
图表 51 全国生猪均价走势.....20
图表 52 生猪自繁自养的养殖利润.....21
图表 53 外购仔猪的养殖利润.....21
图表 54 白羽肉鸡的养殖利润.....21
图表 55 蛋鸡的养殖利润.....21

一、豆粕市场行情回顾

2024年上半年豆粕价格呈现先跌后涨，震荡后回落的走势，主要分为四个阶段。

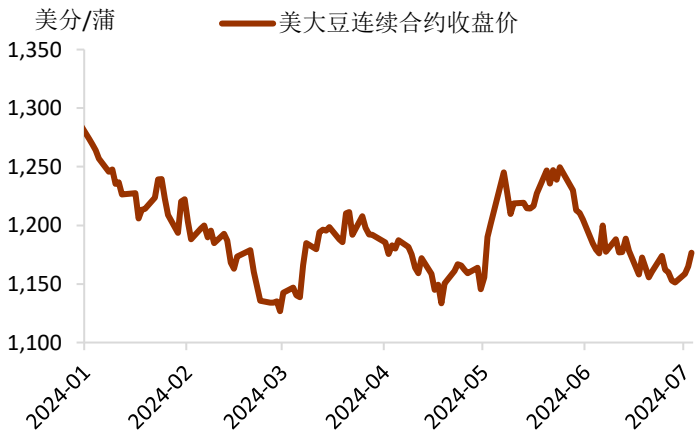
第一阶段：南美迎来利好降雨，丰产预期逐步兑现，美农报告偏利空，国内年初大豆到港量增加，大豆和豆粕库存处于同期高位，国内呈现供强需弱的格局。内盘主力2405合约最低跌至2950元/吨，CBOT大豆11月合约一度从1230美分/蒲跌至1120美分/蒲，价格重心持续下移，此时南美丰产利空因素逐步被消化。

第二阶段：春节期间，大豆到港季节性减少，油厂开机率下降，节前饲料企业有增加备货的需求，在外盘偏弱的情形下，国内盘面受到油厂挺价走稳。2月下旬开始，巴西农户惜售情绪升温，叠加中国采购需求，巴西大豆近月升贴水大幅上涨，成本端价格支撑上移，叠加节后豆粕需求节后有所恢复，内盘2405合约豆粕甚至一度反弹至3400元/吨一线。CBOT大豆11月合约也从低点最高反弹至1216美分/蒲的高点。

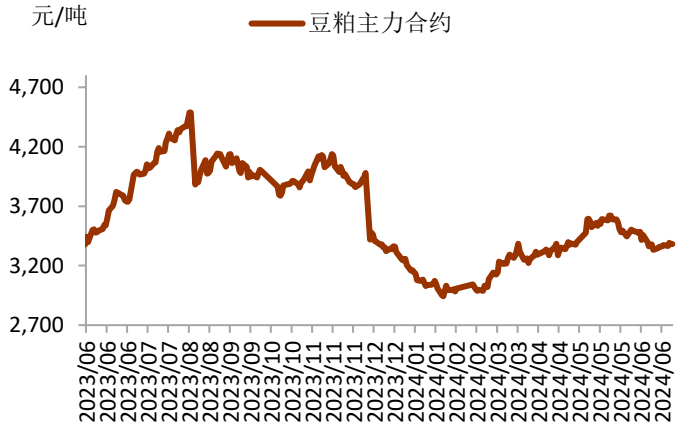
第三阶段：3月下旬之后，随着大豆到港开始增加，预期国内大豆和豆粕库存拐点将至，豆粕2405合约价格回调至3200-3300元/吨区间震荡，一方面利多因素是4月期间节假日多，饲料企业有备货需求，豆粕库存仍处于相对低位，资金推动支撑，再者利空因素是北美产区播种季天气良好，巴西大豆陆续开始收获，出口量增多，美豆整体以偏弱态势运行。

第四阶段：5月初巴西南里奥格兰德州暴雨洪灾影响，市场对大豆减产忧虑升温，借此炒作题材，资金推高内外盘价格。但随着5月中美农新作大豆供需平衡表发布，奠定宽松的格局，并且播种整体较为顺利，天气状况良好，6月USDA报告给出的巴西减产不及预期，巴西产量基本尘埃落定，开局较高的优良率水平，土壤墒情较充足，叠加偏空预期的面积报告，美豆持续走弱。而国内端进口大豆持续到港，油厂大豆和豆粕库存持续增加，下游采购情绪较弱，随采随用为主，导致国内豆粕价格持续弱势运行，随着面积报告确定，利空因素消化临近尾声，豆粕或震荡筑底，等待天气等因素的发生。

图表 1 美豆连续合约价格走势图



图表 2 连粕主力合约价格走势图



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国际方面

2.1 全球大豆供需

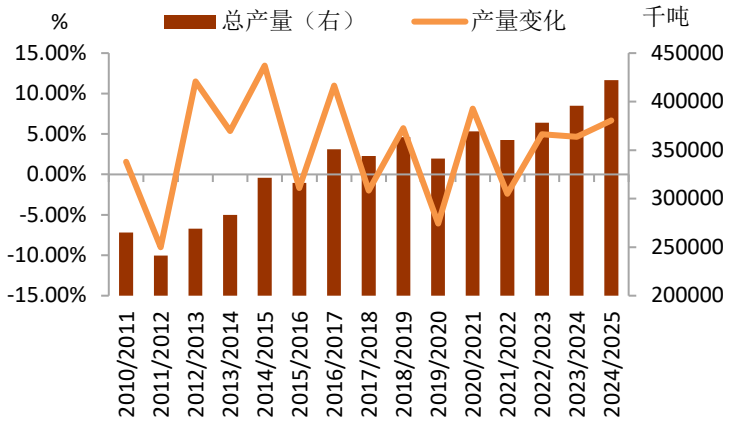
全球大豆平衡表继续趋于宽松，收获面积方面，2024/25年度大豆收获面积预测达到14338.8万公顷，2023/24年度收获面积为13951.7万公顷，同比增幅2.77%，过去10年大豆收获面积平均增长率为1.87%，主因是全球人口的持续增长，乳制品和畜牧业的快速发展，人们对粮食需求的日益增强，其中种植收割面积前三国家分别是，巴西4730万公顷，美国3464万公顷，阿根廷1690万公顷，合计占比69%。产量方面，2024/25年度大豆产量预测4.2226亿吨，2023/24年度产量为3.9591亿吨，同比增幅6.65%，过去10年全球大豆产量平均增长率为2.76%，其中大豆产量前三的国家分别是，巴西1.69亿吨，美国1.21亿吨，阿根廷5100万吨，合计占比达到81%，可看出产量增幅大于面积的增幅，主要得益于大豆转基因技术的不断发展，科技的进步。进出口方面，2024/25年度大豆进口量1.7640亿吨，占到该年度产量的41.8%，2023/24年度全球进口量1.7053亿吨，同比增幅3.44%；2024/25年度大豆出口量1.802亿吨，2023/24年度出口量为1.7262亿吨，同比增幅4.39%，表明大豆的国际贸易量在逐步增长。消费方面，2024/25年度全球大豆压榨需求预测达到3.45784亿吨，2023/24年度压榨需求量为3.29775亿吨，同比增幅4.85%，过去10年大豆压榨需求量平均增长率为2.68%，一方面是全球人口的持续增长，再者是随着生物柴油需求增长，并且潜力巨大，美国，巴西等国家产能不断扩大。库存及库消比情况来看，2024/25年度全球大豆期末预测达到1.27896亿吨，2023/24年度期末库存为1.1107亿吨，同比增加1683万吨；2024/25年度全球大豆和总消费的比值是31.84%，去年28.97%，该年度库消比或成为近5年最大值水平，全球大豆供应趋于宽松，价格中枢下移。

图表 3 世界大豆供需平衡表(千吨)

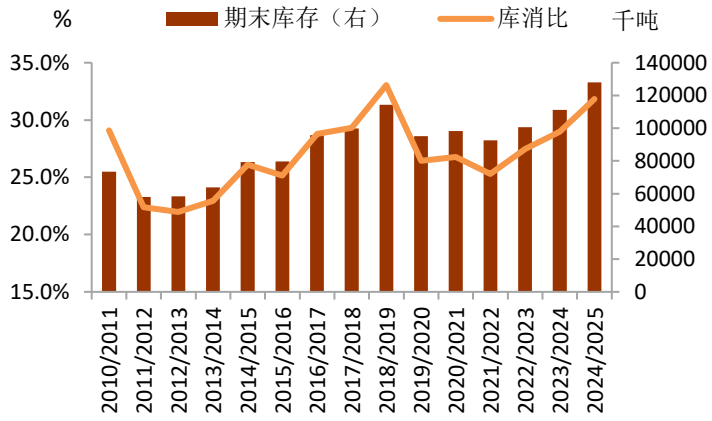
基于 6 月 USDA 报告		2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025
供应	期初库存	98270	92578	100593	111070
	产量	360461	378371	395911	422262
	进口	154465	167860	170529	176397
	总供应	613196	638809	667033	709729
需求	出口	154436	172069	172620	180200
	压榨需求	316663	315440	329775	345784
	食用需求	22026	22845	23795	24850
	残差	27493	27862	29773	30999
	总消费（不包括出口）	366182	366147	383343	401633
	总需求	520618	538216	555963	581833
库存	期末库存	92578	100593	111070	127896
	库存/总消费	25.28%	27.47%	28.97%	31.84%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 4 全球大豆产量及变化



图表 5 全球大豆期末库存及库消比



数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.2 美国大豆供需

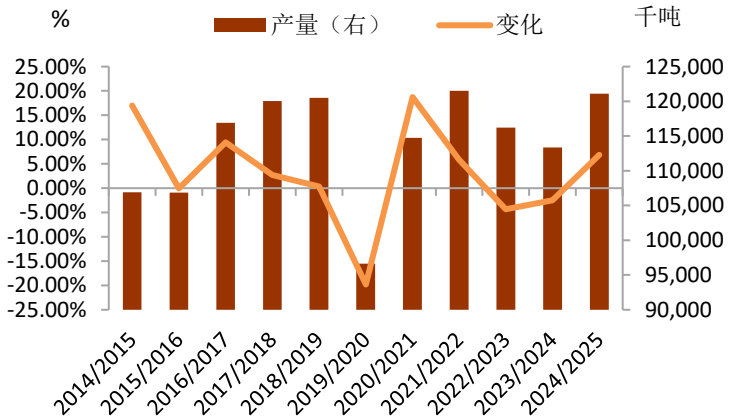
美国作为全球大豆第二大主产区，其产量占到全球大豆总产量的28.7%。基于6月美国农业部发布的报告来看，2024/25年度美国大豆种植面积预测8650万英亩，2023/24年度种植面积为8360万英亩，同比增加290万英亩，6月底面积报告下调种植面积40万亩至8610万英亩，低于市场预期8675万英亩，但改变趋于宽松的格局。2024/25年度美豆单产水平预测给出52蒲/英亩，结合今年播种季以来水热条件良好，若后续天气正常极大可能达到高单产水平，而2023/24年度大豆单产水平为50.6蒲/英亩，主因是大豆生长期天气干热对作物造成损害。出口方面，2024/25年度美国大豆出口需求预测为18.25亿蒲，但目前中国采购新季美豆节奏放缓，美豆新季累计销售同比下降较多，如果该状态持续，美豆出口需求有下调预期，但目前下调尚早；2023/24年度旧作大豆出口需求为17亿蒲，由于出口需求表现疲软，由最初的19.75亿蒲下调2.75亿蒲得到，目前基于17亿蒲，整体出口销售目标符合预期。随着生物柴油消费需求增长，美国大豆压榨产能持续扩张，2024/25年度美国大豆压榨需求预测为24.25亿蒲，2023/24年度压榨需求为22.9亿蒲，同比增幅5.90%，过去10年美国大豆压榨需求平均增长率为2.62%，并且生物柴油未来增长潜力空间较大，关注这块需求的变化。库存及库消比情况，6月报告由于下调旧作大豆压榨需求1000万蒲至22.9亿蒲，导致2024/25年度美国大豆期末库存由4.45亿蒲上调至4.55亿蒲，库消比为9.45%，连续三年增加，供应进一步趋于宽松。

图表 6 美国大豆供需平衡表(百万蒲)

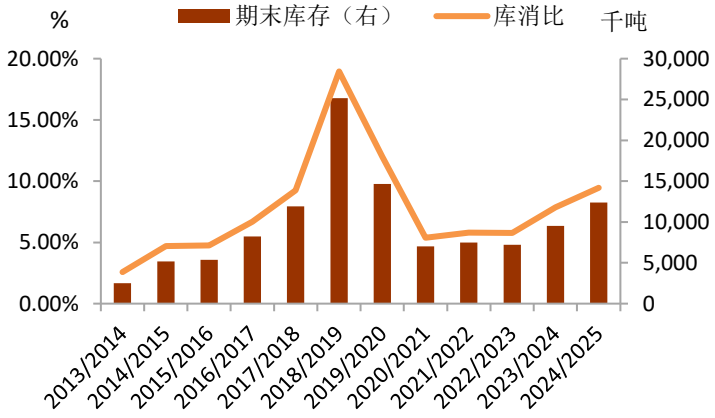
基于 6 月 USDA 报告		2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
面积	播种（百万英亩）	87.2	87.5	83.6	86.5
	收获（百万英亩）	86.3	86.2	82.4	85.6
	单产（蒲/英亩）	51.7	49.6	50.6	52
供应	期初库存	257	274	264	350
	产量	4465	4270	4165	4450
	进口	16	25	25	15
	总供应	4738	4569	4454	4815
需求	压榨需求	2204	2212	2290	2425
	出口需求	2158	1992	1700	1825
	种用	102	75	77	78
	残差	0	26	37	32
	总需求	4464	4305	4104	4360
库存	期末库存	274	264	350	455
	库消比	6.14%	6.13%	8.53%	10.44%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 7 美国大豆产量及变化



图表 8 美国大豆期末库存及库消比



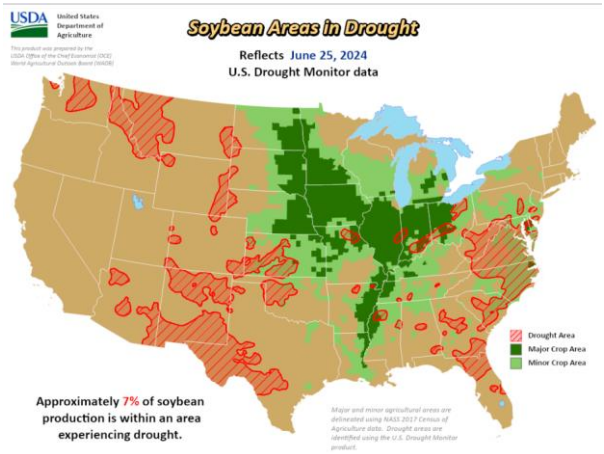
数据来源：USDA，铜冠金源期货

2.3 作物生长发育情况

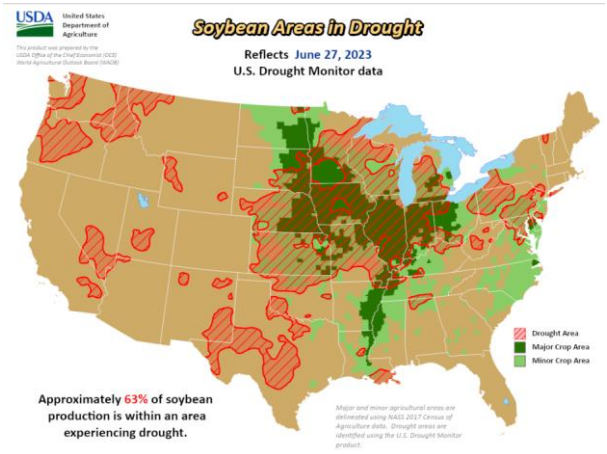
6月底种植面积和季度库存报告发布，美国2024年大豆种植面积为8610万英亩，市场预期为8675.3万英亩，3月份种植意向面积为8651万英亩；截至6月1日，美国旧作大豆库存总量为9.70亿蒲式耳，市场预期为9.62亿蒲式耳。综合评估两份报告，整体中性略偏多。截至6月25日当周，美国大豆产区受干旱影响的面积达到7%，上周2%，去年同期为63%，土壤墒情较为充足。干旱比例增加主要是因为大豆东部产区前期持续高温天气，叠加降水偏少，使得干旱有

所增加，但回顾过去两个月的降水和气温，5-6月份，大豆产区累计降水量达到280mm，历年常态水平在220mm，相比增加60mm，但东部印第安纳产区降水195mm，略低于该区域均值水平215mm；由于全球气候变暖等因素影响，产区大部分时间气温较常态水平偏高2-4℃，虽然产区气温高温较多，但降水较为充足，土壤墒情较好，抵消部分高温带来的影响，总体暂无大的风险。截至6月30日当周，美国大豆出苗率95%，上周90%，去年同期为96%，五年均值为93%；开花率20%，上周5%，五年均值15%，去年同期24%；大豆优良率为67%，市场预估为66%，上周67%，去年同期为51%。大豆优良率和上周持平，高于市场预期，主要是前期涝灾严重和东部干旱区域由于天气变化均有不同程度改善，目前情况下支撑高单产水平的预期，大部分大豆基本完成出苗，逐步进入生长关键时期，叠加种植面积基本确定，市场交易重心转移到天气对单产的影响，接下来持续关注产区天气变化。

图表 9 2024 年大豆干旱区域比例

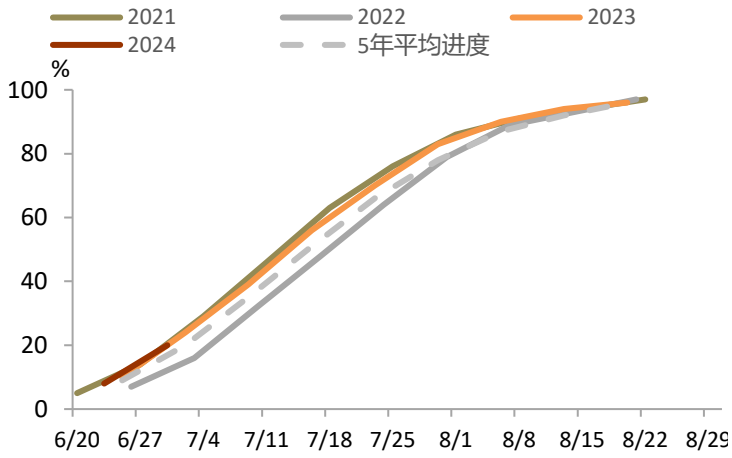


图表 10 2023 年大豆干旱区域比例

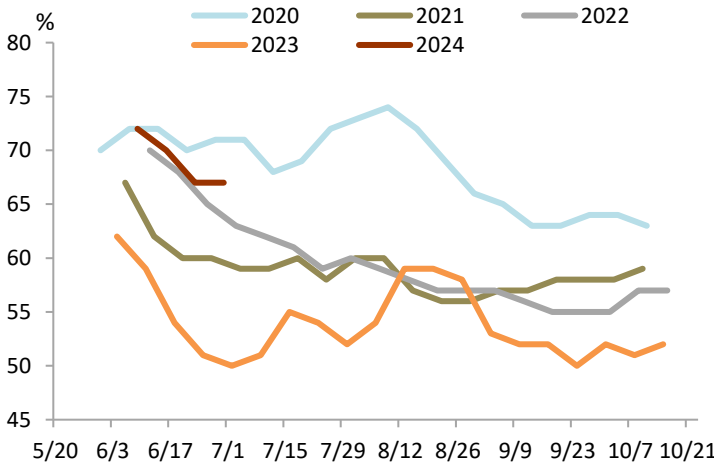


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 11 美豆开花率

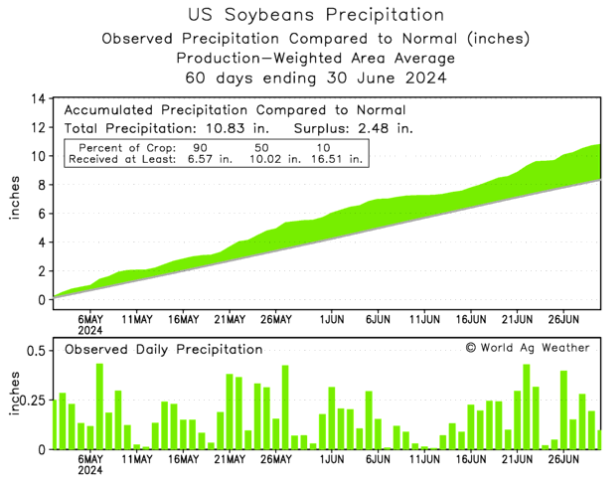


图表 12 美豆优良率

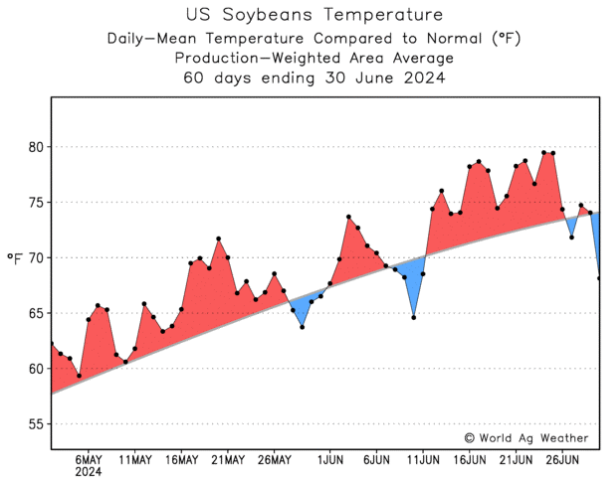


数据来源：iFinD，USDA，铜冠金源期货

图表 13 过去 2 个月美豆产区累计降水

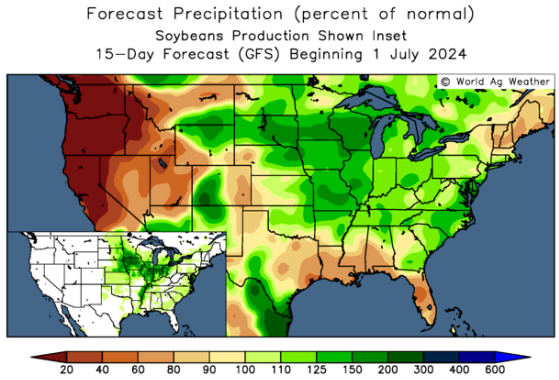


图表 14 过去 2 个月美豆产区气温变化

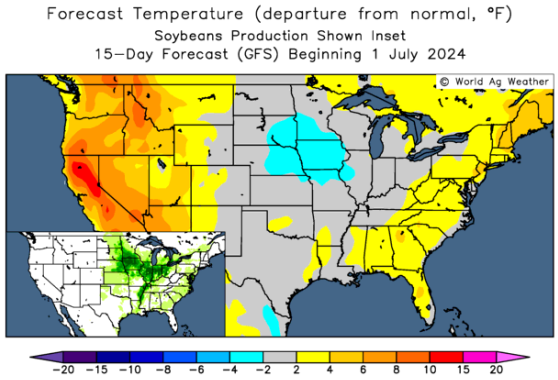


数据来源：WAW，铜冠金源期货

图表 15 美豆产区降水预报



图表 16 美豆产区气温预报



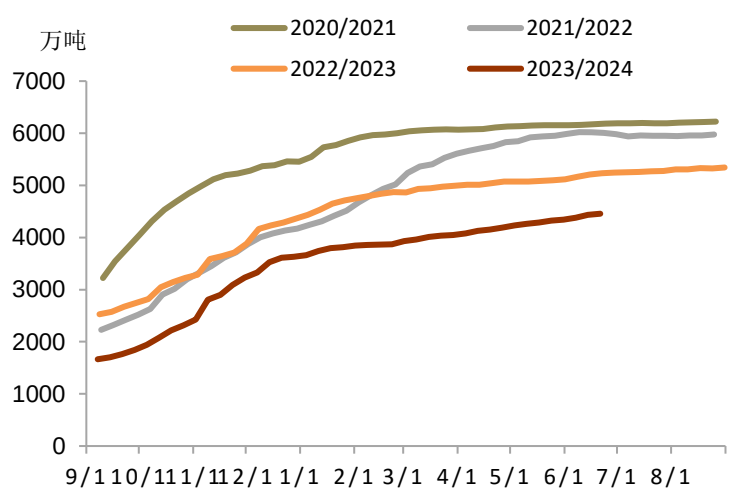
数据来源：WAW，铜冠金源期货

2.4 美豆出口和压榨情况

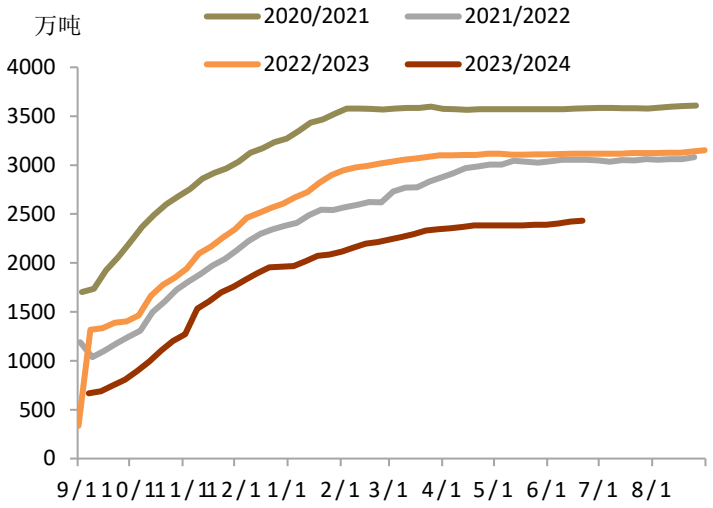
截至 6 月 20 日当周，美国大豆出口销售合计净增长 38.46 万吨，符合市场预期。2023/24 年度美国大豆净销售量 28.3 万吨，上周 55.6 万吨，环比减少 27.3 万吨，该年度大豆累计销售量 4456 万吨，销售进度 96.3%，去年同期累计销售量及进度分别为 5233 万吨和 96.5%，当前销售情况符合预期目标。2024/25 年度新作出口销售净增 10.2 万吨，累计销售量 122.5 万吨，去年同期 335.2 万吨，同比减少 212.7 万吨。中国当周采购美豆旧作 7.8 万吨，累计采购量 2431.2 万吨，去年同期 3116.9 万吨。美豆新作出口销售进度严重滞后，主因是中国采购节奏放缓，当前中国近月大豆买船基本完成，将逐步转向采购新季美豆，关注采购的动向。重点关注下半年美豆新作销售情况。

据 NOPA 数据显示，截至 2024 年 6 月 21 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.31 美元，上周 1.91 美元/蒲，环比增加 0.4 美元/蒲，压榨效益表现良好。据 NOPA 发布 5 月的数据来看，美国 5 月大豆压榨量为 1.83625 亿蒲式耳，月末豆油库存下滑至 17.24 亿磅，NOPA 的会员单位占到了美国大豆压榨量的约 95%，2023/24 年度累计压榨同比增加 5.09%。美国农业部油籽压榨报告发布，5 月份大豆压榨量 576 万短吨，低于市场预期的 581.6 万短吨，按照该口径统计，2023/24 年度累计压榨量同比增加 3.52%；按照年度目标来看，2023/24 年度预估压榨量 22.9 亿蒲，2022/23 年度压榨量为 22.12 亿蒲，同比增幅 3.5%，从目前压榨进程来看，总体符合全年目标。重点关注下半年压榨产能的扩张以及压榨量的变化。

图表 17 美豆累计销售量

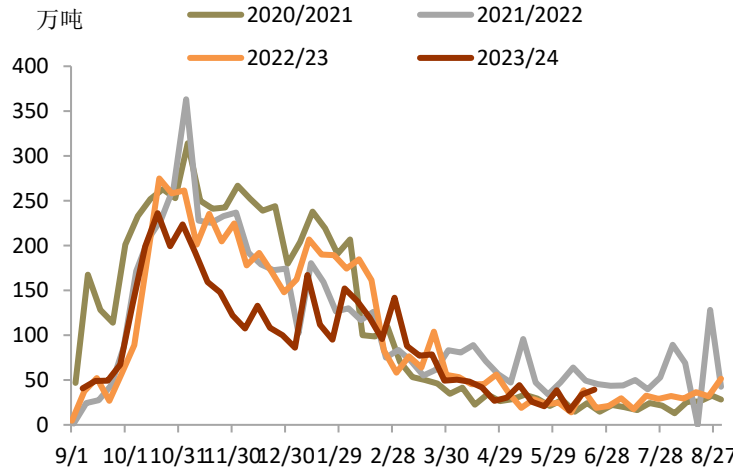


图表 18 美豆对中国累计销售量

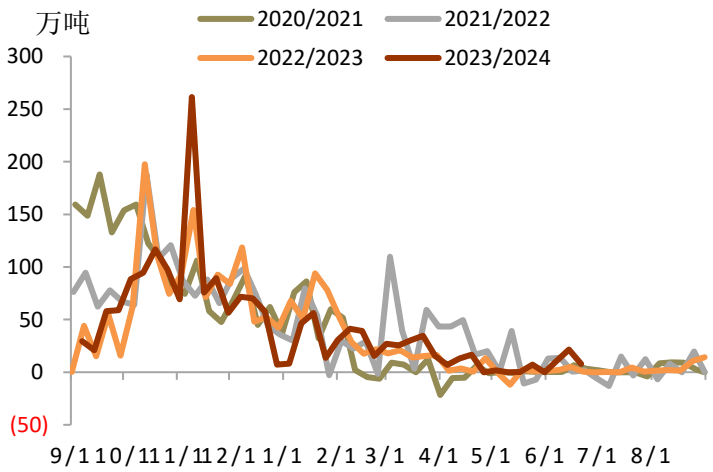


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 19 美豆当周出口量

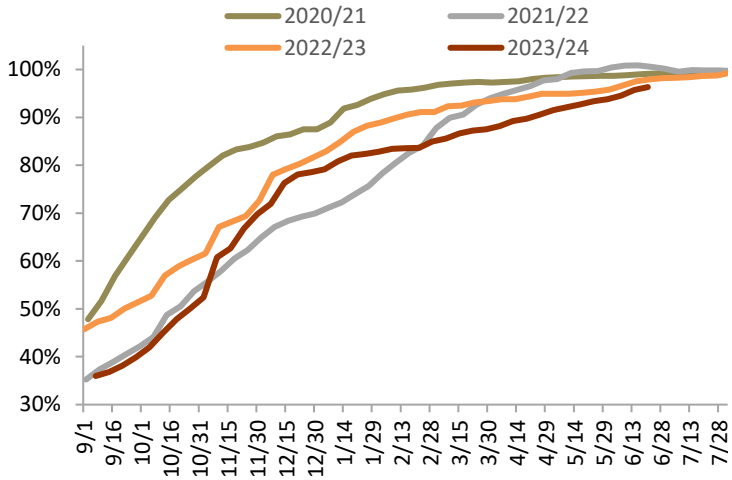


图表 20 美豆对中国当周出口

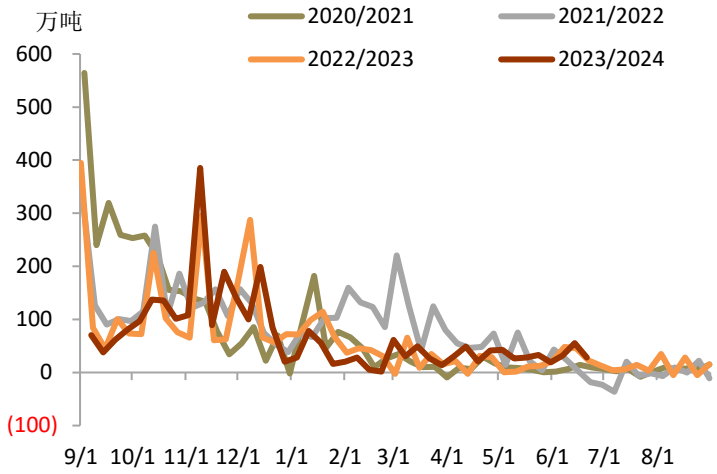


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 21 美豆销售进度

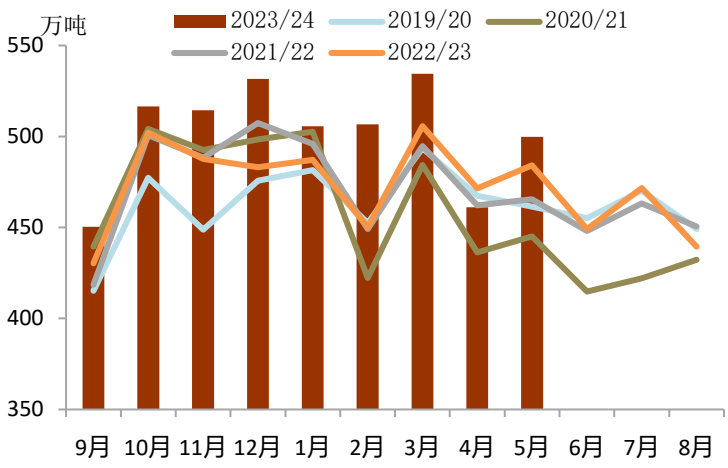


图表 22 美豆当周净销售

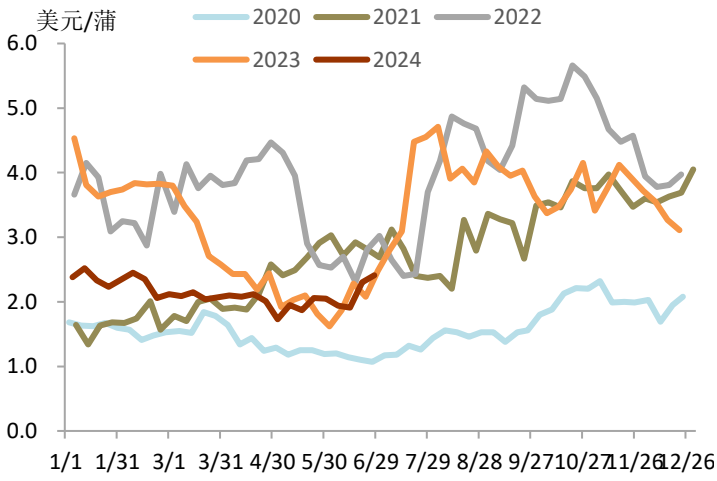


数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 23 NOPA 大豆月度压榨量



图表 24 伊利诺伊油厂压榨毛利



数据来源：NOPA，铜冠金源期货

2.5 南美大豆情况

巴西大豆种植面积不断扩大，现在是全球大豆产量最大的产区，其产量占到全球总产量的 40%。首先从种植收获面积来看，2024/25 年度巴西大豆收获面积预计达到 4730 万公顷，2023/24 年度收获面积为 4580 万公顷，同比增长 150 万公顷，增幅 3.28%，过去 10 年巴西大豆收获面积平均增长率为 3.95%，Serasa 机构的研究指出，如果停止毁林开荒，仅占用退化的牧场来生产种植，大豆可增加种植面积 3660 万公顷，增幅相对当前达到 80%，这表明巴西未来种植的潜力巨大。产量方面来看，2024/25 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.69 亿吨，2023/24 年度产量为 1.53 亿吨，同比增加 1600 万吨，增幅 10.46%，过去 10 年巴西大豆产量

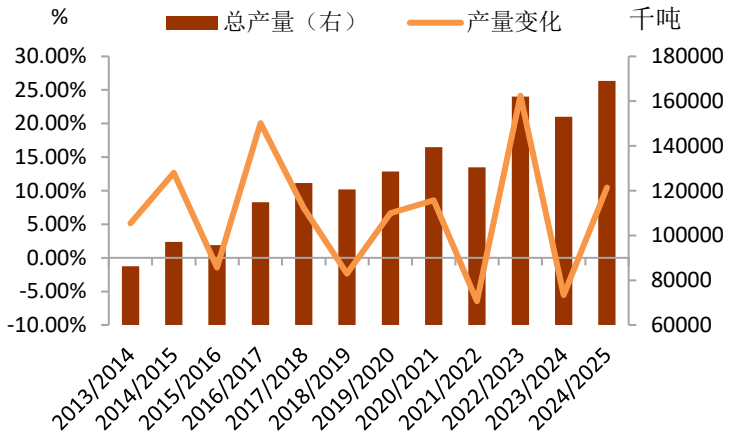
的平均增长率为 5.70%。出口需求来看，2024/25 年度巴西大豆出口预测为 1.05 亿吨，占到总产量的 62%，2023/24 年度出口量为 1.02 亿吨，同比增加 300 万吨，过去 10 年巴西大豆出口量平均增长率为 7.56%，巴西在国际市场出口份额不断提升。随着国内发展生物柴油，以及大豆产量不断增大，巴西大豆压榨产能不断扩张，2024/25 年度巴西大豆压榨需求预估为 5400 万吨，和 2023/24 年度基本持平，过去 10 年巴西大豆压榨需求平均增长率为 2.94%；新年度白皙大豆库消比将增加至 22.45%，去年同期为 19.12%。下半年中的三季度关注北美天气变化，是否能够兑现，到四季度逐步关注南美天气，阿根廷和巴西产量目前预估在 2.2 亿吨左右，如果能够实现，供应趋于宽松。

图表 25 巴西大豆供需平衡表(千吨)

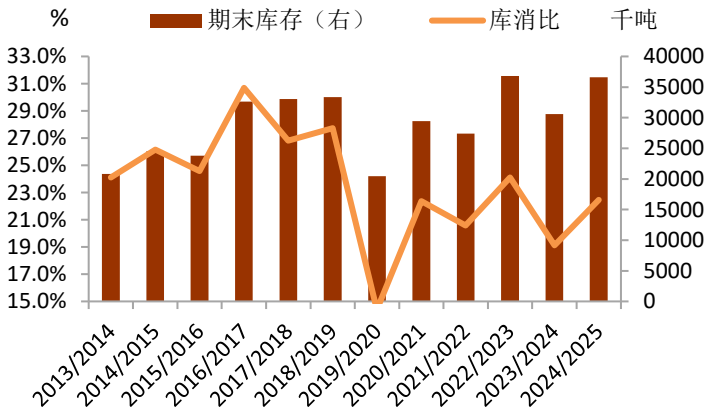
基于 6 月 USDA 报告		2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025
供应	期初库存	29419	27378	36819	30569
	产量	130500	162000	153000	169000
	进口	539	154	600	150
	总供应	160458	189532	190419	199719
需求	出口	79063	95504	102000	105000
	压榨需求	50767	53409	54000	54000
	残差	3250	3800	3850	4100
	总需求	133080	152713	159850	163100
库存	期末库存	27378	36819	30569	36619
	库存/总消费	20.57%	24.11%	19.12%	22.45%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 26 巴西大豆产量及变化



图表 27 巴西大豆期末库存及库消比



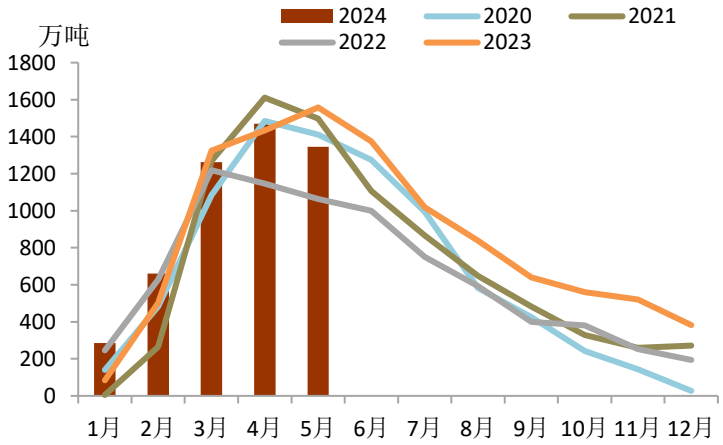
数据来源：USDA，铜冠金源期货

据巴西官方机构统计的出口数据来看，2024 年 1-5 月份巴西大豆累计出口量 5024 万吨，去年 4902 万吨，同比增加 122 万吨，从出口的季节性来看，7 月份大豆出口量绝对值水平仍

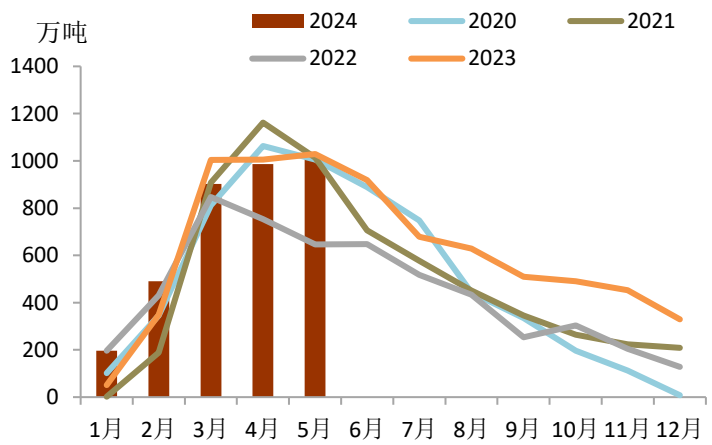
较高，预计在 1000 万吨以上，因而我国 8 月份大豆到港量虽有减量，但降幅有限。2024 年 1-5 月份巴西大豆对中国出口量为 3581 万吨，占到总出口量的 71.3%，去年同期 3438 万吨，同比增加 143 万吨，所以接下来的月份，巴西大豆出口逐步减少，但同比增加，也就是说下半年到中国的巴西大豆同比有增量，会挤占美豆市场，我们可能会长久看到持续偏慢的美豆采购进度。

高频数据来看，据 ANEC 机构发布预测显示，6 月 23 日-29 日期间，巴西大豆出口量为 313 万吨，上周为 317 万吨；豆粕出口量为 63 万吨，上周为 47 万吨。巴西 6 月份大豆出口量预测 1450 万吨，较上周预测减少 38 万吨，仍为 6 月历史上最大值水平。根据第三方机构发布，6 月份以来，巴西港口对中国已发船总量为 1042.4 万吨。目前可观测到 7 月份对中国排船量 549 万吨，中国在 7 月将迎来进口大豆到港高峰期。国家粮油信息中心发布，截至 6 月底，我国 7-8 月船期进口大豆买船基本结束，9 月船期尚有约 150 万吨缺口，三季度进口大豆到港依然庞大，7 月份大豆到港量可能创年内新高。预计 6-8 月份大豆到港量分别为 1050 万吨、1100 万吨、800 万吨，国内大豆供给宽裕。

图表 28 巴西大豆月度出口量



图表 29 巴西大豆对中国月度出口量



数据来源：巴西出口统计局，铜冠金源期货

阿根廷近 10 年的生产结构相对稳定，增长潜力有限。据美国农业部发布报告显示，2024/25 年度阿根廷大豆收获面积为 1690 万公顷，去年同期为 1650 万公顷，同比增长 40 万公顷，过去 10 年阿根廷大豆平均收获面积为 1858 万公顷，总体较为稳定。2024/25 年度阿根廷大豆产量预估为 5100 万吨，，2023/24 年度产量为 5000 万吨，略增加 100 万吨，过去 10 年阿根廷大豆平均产量为 5333 万吨，总体保持稳定。消费端主要以压榨需求占比大，以 2024/25 年度大豆压榨量和产量的比值或达到 78.4%，然后以豆粕和豆油的方式出口。出口量预估在 550 万吨，去年同期 460 万吨，整体出口量较小。2024/25 年度阿根廷大豆库消比或进一步提升至 55.64%，去年是 55.22%，呈现略宽松的格局。世界气象组织已发布通告称，2023 年至 2024 年引发全球气温以及极端气候事件的厄尔尼诺事件已经显示出结束的迹象，拉尼娜

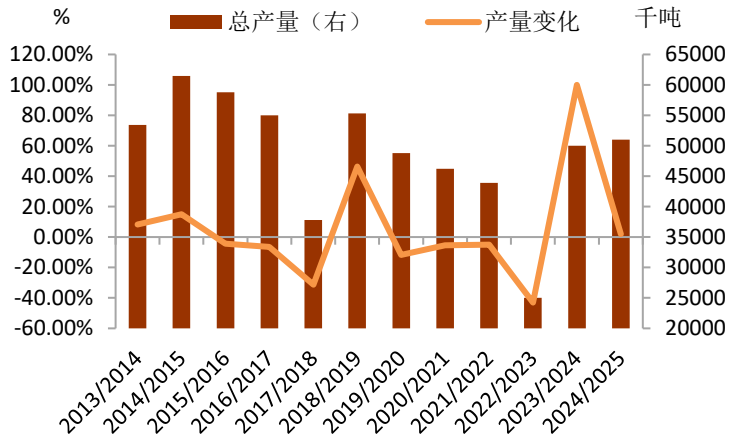
可能在今年晚些时候出现。据该机构预报显示，2024 年 6 月至 8 月，出现中性条件或过渡到拉尼娜的可能性均等（50%）；2024 年 7 月至 9 月，出现拉尼娜的可能性增加到 60%；8 月至 11 月，这种可能性将达到 70%。由于拉尼娜现象将给南美带来干旱，需高度警惕，目前看北美播种季天气正常，丰产概率较大，之后 9 月中旬开始巴西大豆播种，11 月阿根廷大豆陆续播种，届时如果有拉尼娜现象，或对产量有影响。

图表 30 阿根廷大豆供需平衡表(千吨)

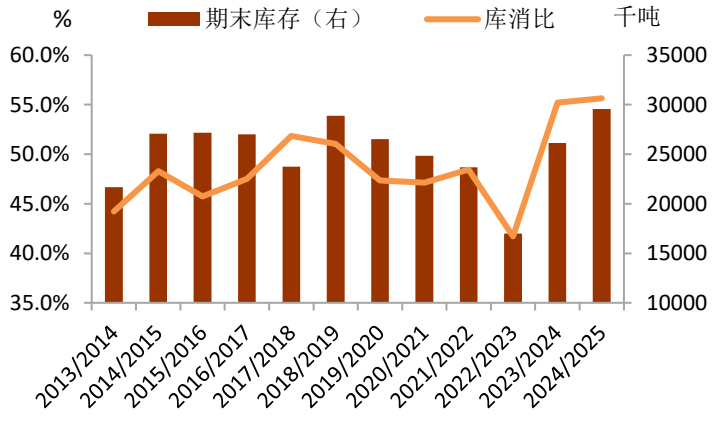
基于 6 月 USDA 报告		2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025
供应	期初库存	24838	23691	16997	26147
	产量	43900	25000	50000	51000
	进口	3839	9059	6500	5500
	总供应	72577	57750	73497	82647
需求	出口	2861	4185	4600	5500
	压榨需求	38825	30318	35500	40000
	残差	7200	6250	7250	7600
	总需求	48886	40753	47350	53100
库存	期末库存	23691	16997	26147	29547
	库存/总消费	48.46%	41.71%	55.22%	55.64%

数据来源：USDA，铜冠金源期货

图表 31 阿根廷大豆产量及变化



图表 32 阿根廷大豆期末库存及库消比



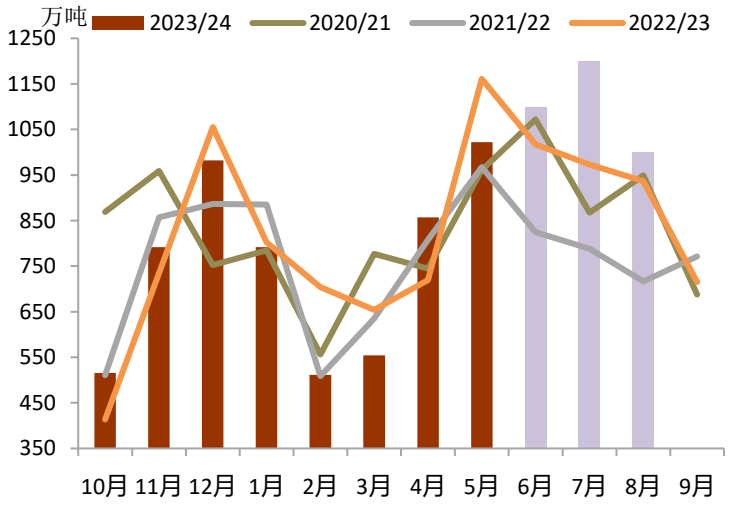
数据来源：USDA，铜冠金源期货

三、国内情况

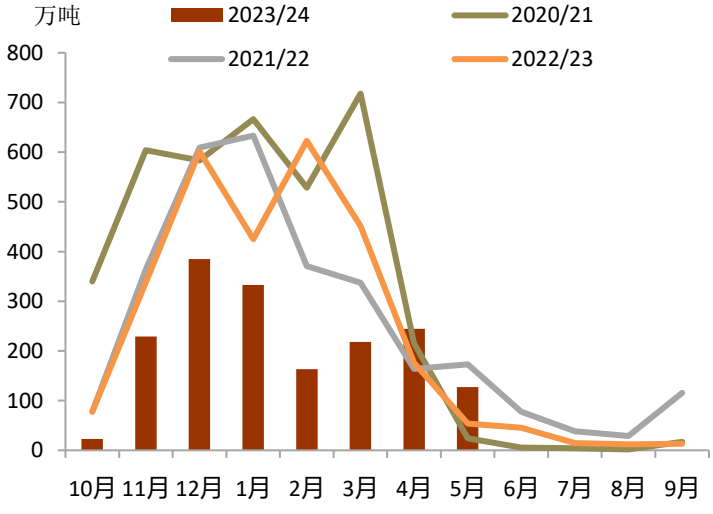
3.1 进口大豆情况

中国近五年大豆进口量均维持在9000-10000万吨，需求总体较为稳定。据海关总署统计的数据显示，2024年1-5月大豆累计进口量为3737万吨，去年同期为4041万吨，同比减少304万吨，主要是中国转向采购更多的巴西大豆，巴西新作大豆收割后出口一般开始于3月份，所以大豆到港量三季度会较前期增多，另外随着人口老龄化进程，生猪产能去化等因素，评估的需求会小幅下调。从作物年度来看，2023/24年度（2023年10月至次年5月）大豆累计进口量为6027万吨，去年同期为6245万吨，同比减少218万吨。再从进口结构来看，2023/24年度巴西大豆累计进口量为3979万吨，美国大豆累计进口量为1722万吨，可以看到巴西大豆增加明显，而美豆采购减少，其中巴西和美国大豆进口占比达到92%，中国对此两个国家大豆进口依赖性较强。基于各机构给出的买船数据统计来看，6-8月份预估大豆到港量分别在1100万吨，1200万吨，1000万吨；国内大豆持续大量到港高峰期在7月份，到8月份或有减少，但绝对值水平仍偏高，国内供应或趋于进一步宽松，供强需弱的格局短期难以缓解。到了9-10月份，南美大豆出口销售逐步转淡，进入销售末期，南北美地区大豆销售出现季节交替，届时供应压力有限；等到10月中下旬，随着美国大豆大量收割上市，供应压力凸显，价格有极大可能走低。

图表 33 中国大豆月度进口量

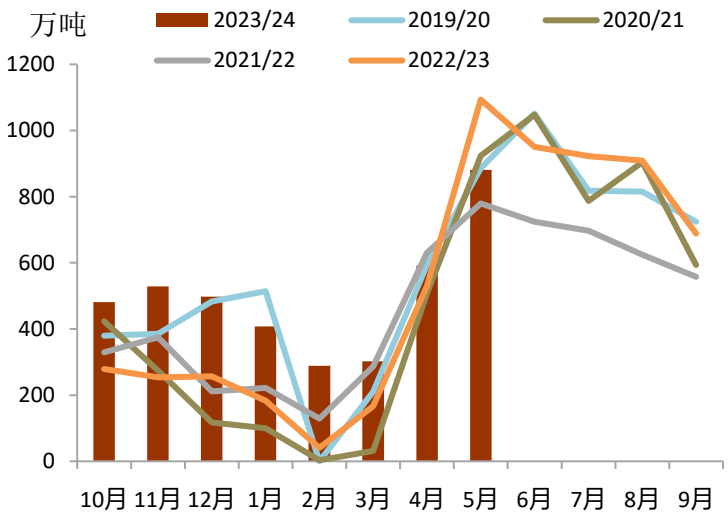


图表 34 中国进口美国大豆情况

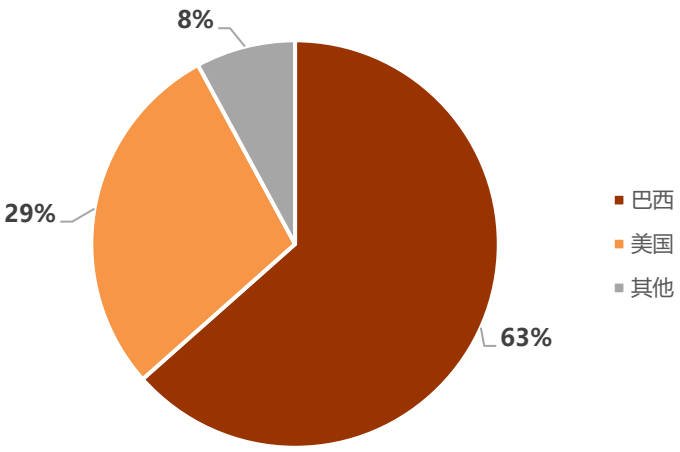


数据来源：海关总署，铜冠金源期货

图表 35 中国进口巴西大豆情况



图表 36 中国进口大豆结构



数据来源：海关总署，铜冠金源期货

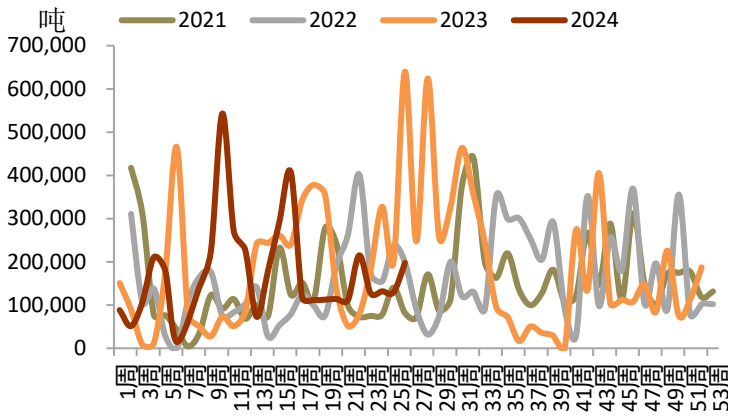
3.2 国内油厂库存

2024年至今，国内主要油厂周度平均压榨量170.1万吨，去年同期为170.6万吨，减少幅度为0.29%；油厂豆粕2024年1-6月份日均成交17.61万吨，去年同期为17.84万吨，减少幅度为1.23%；在这期间，日均提货量为15.21万吨，去年同期为14.8万吨，增加0.4万吨。

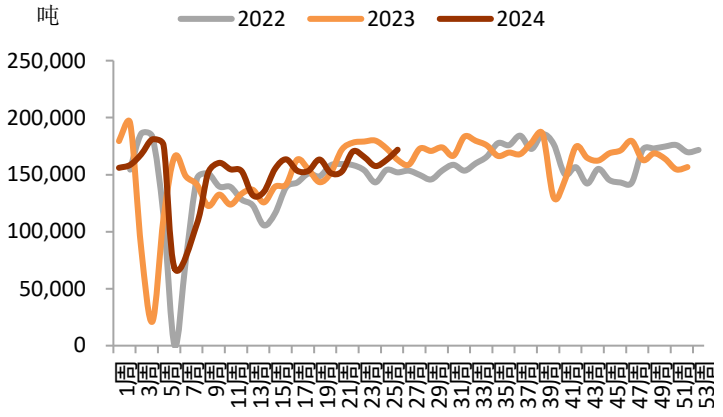
截至6月28日当周，国内主要油厂大豆库存为565.85万吨，上周为546.43万吨，增加19.42万吨，同比去年增加61.61万吨；豆粕库存为105.3万吨，上周为96.77万吨，增加8.53万吨，同比去年增加23.68万吨；未执行合同为410.7万吨，上周为434万吨，减少23.3万吨，同比去年增加79.55万吨。全国港口大豆库存为707.39万吨，较上周增加15.12万吨，同比去年增加78.38万吨。

国内主要油厂和港口大豆库存增加，巴西6月装运出口量同期高位，对中国的排船量较多，预计中国7月的大豆到港量仍较多，中国三季度大豆采购到港需求基本完成，接下来会转向采购新季美豆。油厂开机率上升，压榨量增多，下游提货环比增加，豆粕库存总体增长，供应趋于增加。截至6月28日，国内主要油厂大豆压榨量为217.94万吨，上周为194.4万吨，增加23.54万吨；开机率为62%，较上周提升7个百分点。当周油厂豆粕合计提货量85.95万吨，日均提货量在17.19万吨，上周日均提货量16.288万吨，增加0.9万吨。豆粕全国当周合计成交98.6万吨，上周64.64万吨，成交有明显的增加。接下来预计在7-8月份大豆库存将达到年内最大值水平，后期随着巴西大豆发运减量，中国将会采购美豆补充国内市场。

图表 37 全国豆粕周度日均成交

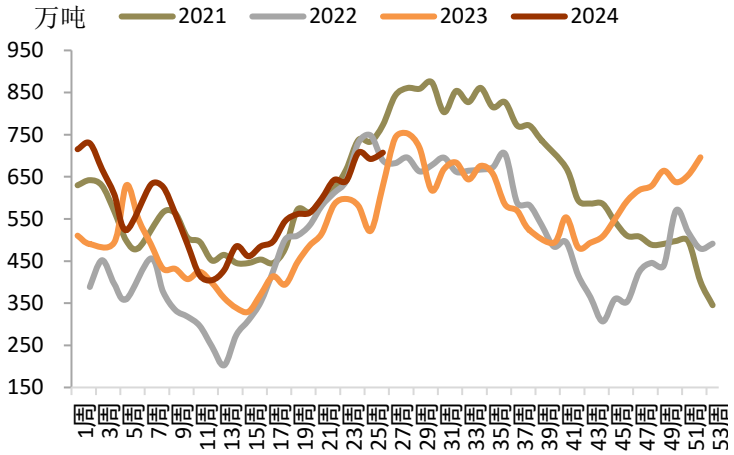


图表 38 全国豆粕周度日均提货量

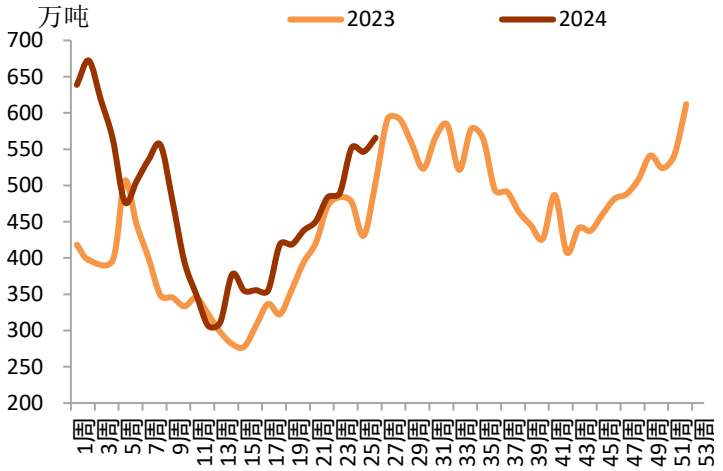


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 39 港口大豆库存

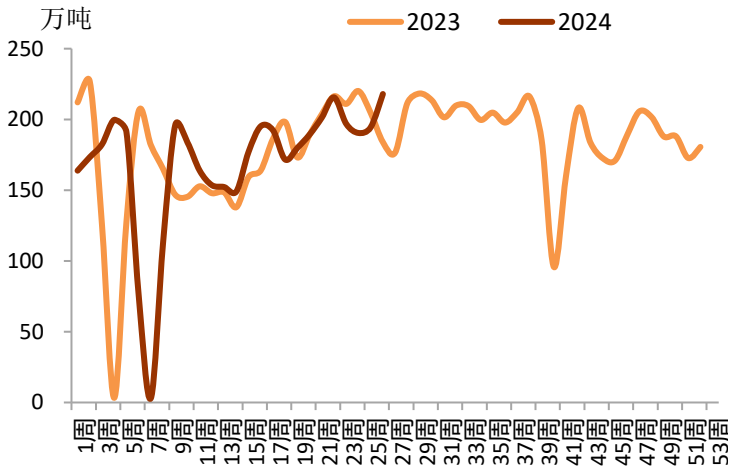


图表 40 油厂大豆库存

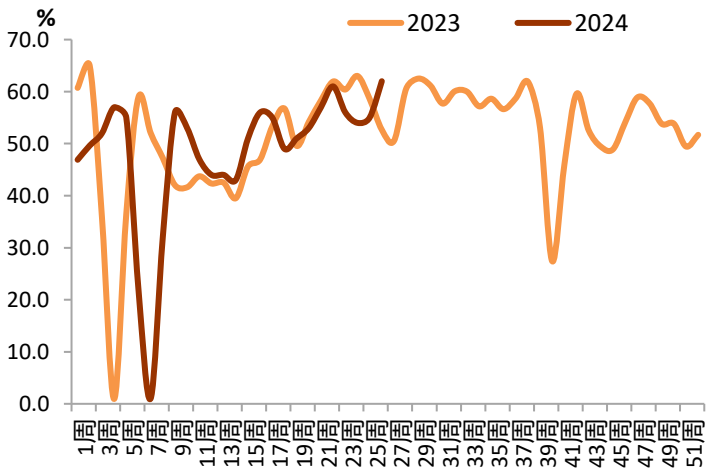


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 41 油厂压榨量

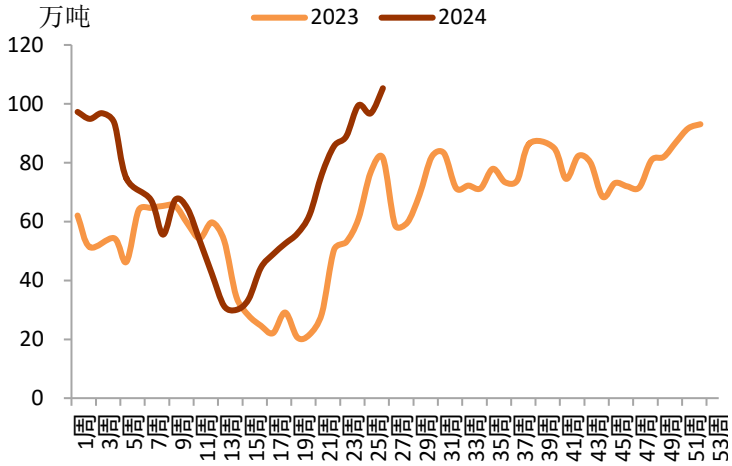


图表 42 油厂开机率

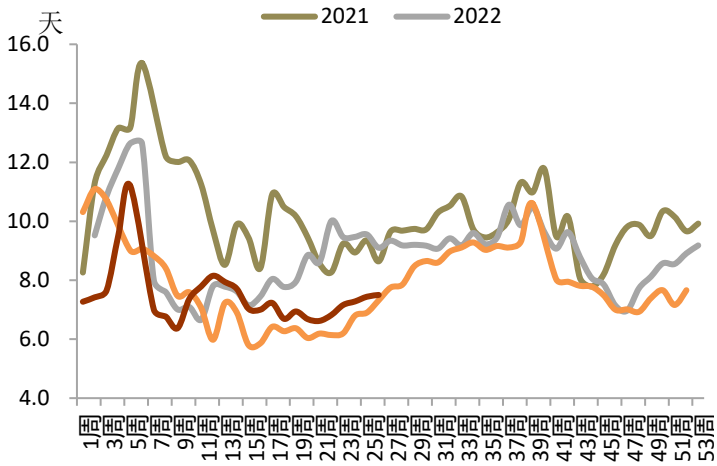


数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

图表 43 油厂豆粕库存



图表 44 饲企豆粕库存天数



数据来源：我的农产品，铜冠金源期货

3.3 饲料养殖情况

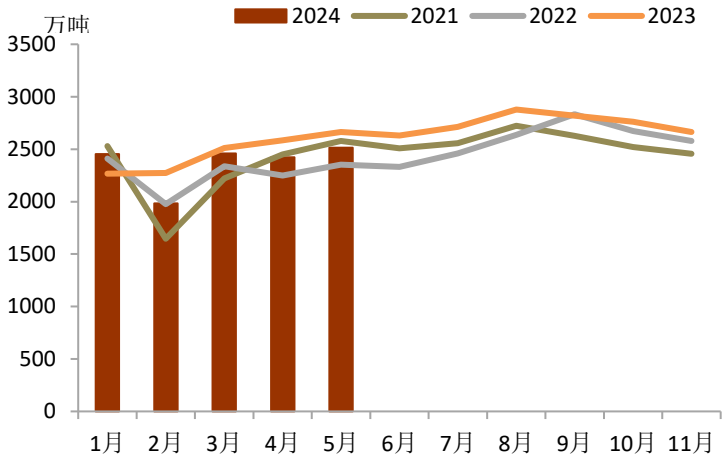
农业农村部畜牧兽医局、中国饲料工业协会发布 2024 年 5 月份全国饲料生产报告发布，根据统计的样本测算，2024 年 5 月，全国工业饲料产量 2513 万吨，环比增长 3.7%，同比下降 7.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以降为主，同比呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 34.8%，同比增长 0.4 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 13.9%，同比增长 0.8 个百分点。2024 年 1-5 月份全国饲料产量为11832 万吨，较去年同期减少 3.81%，配合饲料产量是 10995 万吨，同比减少 3.69%。由于每年年底中国工业饲料协会在年底对饲料产量进行修正，所以相减获得的 12 月份产量均表现增加态势，所以基于统计口径变动修正，在图表中暂未体现 12 月份饲料产量情况。所以总体来看，2024 年饲料总需求量较去年小幅下降。

图表 45 2024 年 5 月全国工业饲料生产情况

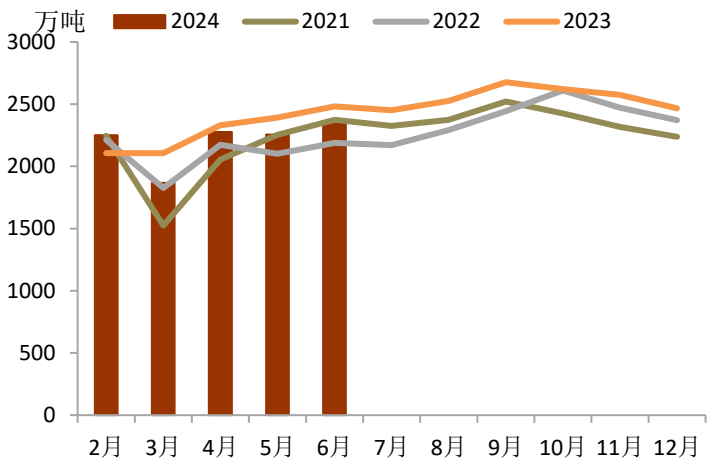
项目	产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2024 年 5 月（万吨）	2513	2346	98	56
环比变化（%）	3.7	4	0.3	-2.4
同比变化（%）	-7.5	-7.3	-14	-4.3
2024 年 1-5 月累计值（万吨）	11832	10995	503	272
同比变化（%）	-3.81	-3.69	-9.86	-1.81

数据来源：中国饲料工业协会，铜冠金源期货

图表 46 中国饲料产量当月值

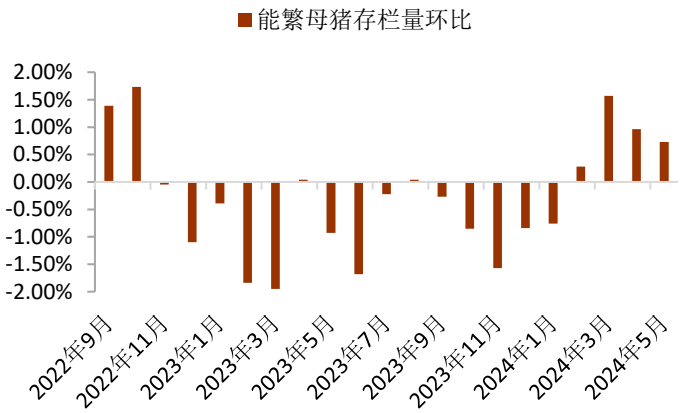


图表 47 中国配合饲料产量当月值

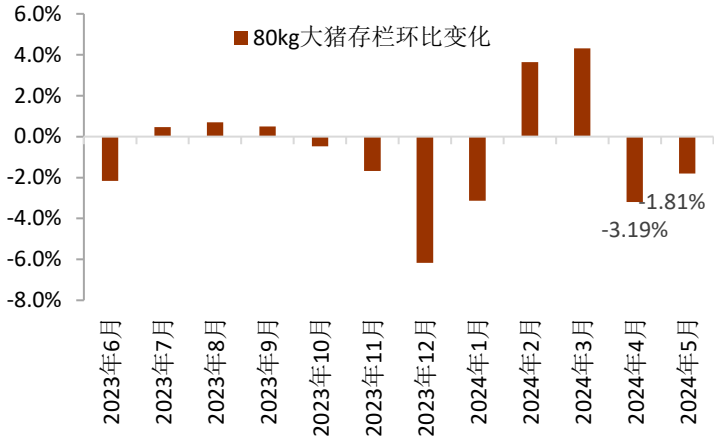


数据来源：中国饲料工业协会，铜冠金源期货

图表 48 能繁母猪存栏量环比走势图

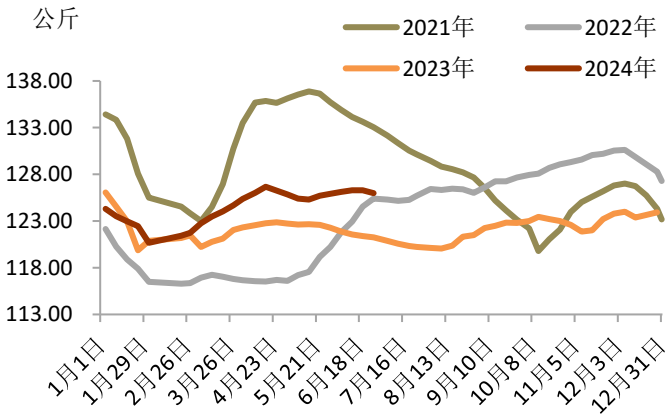


图表 49 80kg 大猪存栏环比变化走势图

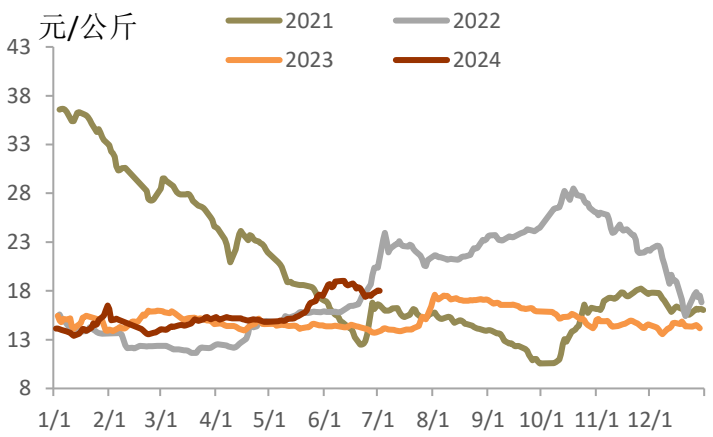


数据来源：涌益咨询，铜冠金源期货

图表 50 生猪出栏均重走势图

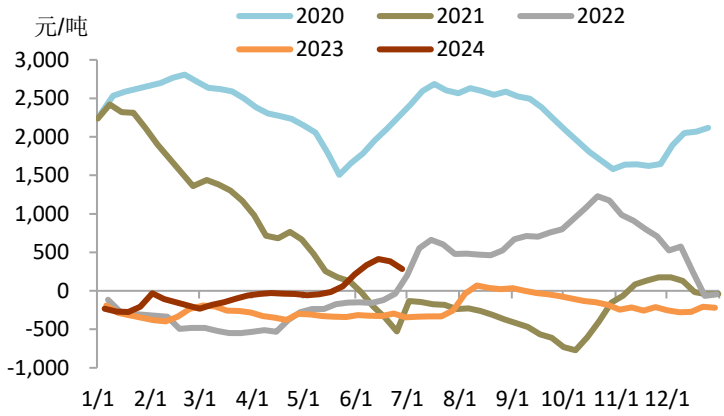


图表 51 全国生猪均价走势

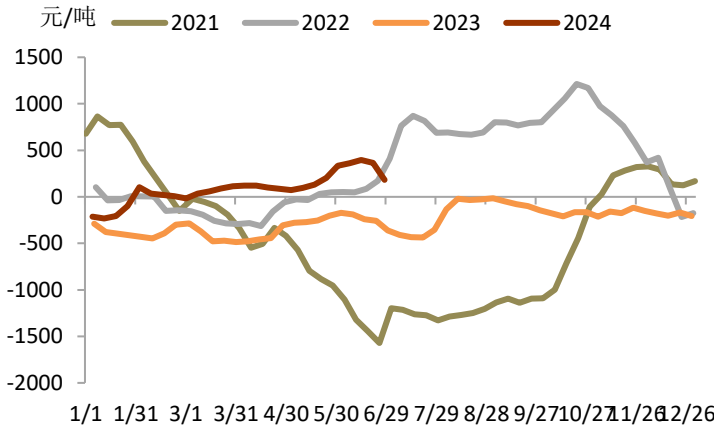


数据来源：涌益咨询，铜冠金源期货

图表 52 生猪自繁自养的养殖利润

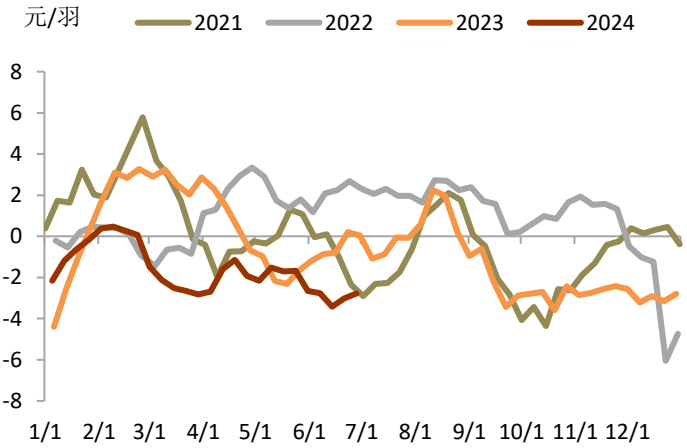


图表 53 外购仔猪的养殖利润

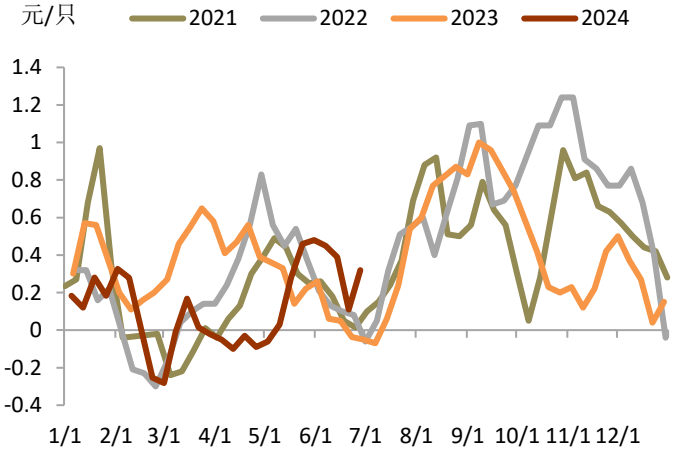


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 54 白羽肉鸡的养殖利润



图表 55 蛋鸡的养殖利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

国际情况：上半年南美丰产基本确定，北美大豆种植季开局良好，美豆逐步进入关键生长期阶段，2023/2024年度库消比提升确定，供应趋于宽松，大豆价格中枢有所下降。展望2024/25年度新作大豆开端，全球大豆供需平衡表维持趋于宽松的态势，仍在建库的周期中，其中巴西和美国库消比在新年度预计将继续抬升，阿根廷维持稳定产量预期，当前美豆优良率同期高位，短期天气预报产区降水气温等条件暂无风险，但世界气象组织和NOAA预测，7-9月份拉尼娜发生的概率在60%，NOAA预测11月到明年1月，拉尼娜现象出现的概率为87%，这个时候是南美作物生长阶段，都需要关注；NOAA预测7-9月份产区降水在常态水平，气温高于均值水平。2024/25年度平衡表预估趋于宽松，仍在建库周期中；产区天气仍有不确定性，能否带来扰动？

国内情况：进口大豆到港量增加，6-8月份预估到港量均在千万吨以上，7月甚至达到1200-1300万吨，油厂大豆和豆粕库存持续增加，供强需弱的格局三季度或难以改变，近期生猪养殖利润回落，白羽肉鸡仍在亏损，蛋鸡略有盈利，叠加新季小麦上市，入饲比例提升，挤占豆粕添加比例，需求总体一般，饲料企业主要以随采随用策略为主，基差弱势运行。3季度国内压力不改，库存由升转降的时机或在9月份出现。

整体来看，全球大豆仍处于建库周期中，供需或进一步趋于宽松。美豆开局良好，优良率处于同期高位，支撑高单产水平预期的实现，但产区干旱区域面积扩大，单产仍有调整空间；面积报告发布偏利多，较3月面积下调40万英亩，基于美国大豆玉米春小麦合计面积总体稳定，增长潜力有限，再考虑前期洪涝导致中北部区域弃种，后期上调面积概率较小，总之关注天气发展的可能性，美豆平衡表或有变数；叠加成本端美豆在成本线附近，阶段性底部支撑强度有所增加。7-8月国内大豆到港在千万吨之上，油厂豆粕和大豆库存预计增加，下游滚动补库，基差承压运行，连粕上方空间有限，中期来看豆粕或呈现区间震荡行情；若种植季天气一切顺利，美豆供需宽松预期逐步兑现，价格中枢将会下移。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。