

ITF FUTURES

# 饲料原料市场分析与展望

杨璐琳

从业资格号：F3042528

投资咨询号：Z0015194

国贸期货研究院

农产品研究中心



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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。



国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE

**若无恶劣天气，饲料原料仍延续熊市周期。。。。**

## 一、背景：

- (1) **天气证伪，延续丰产格局，板块内产品轮动：**美麦（5月底）---美豆（5月底）---美玉米（6月初）---豆粕---玉米--小麦
- (2) **供需结构性错配：**饲料原料供应在6-8月达到结构性高点，而下游生猪存栏年内最低、水产不及预期
- (3) **种植成本下滑明显：**国内地租下滑幅度明显，国外种植成本往低成本国家靠（巴西）
- (4) **品种替代灵活：**能量间的替代，蛋白与能量间的替代

## 二、蛋白（09 7月初提示供需双弱）

春节后的低价，远月成交比较多，主要是远期货性价比较高，同时海外CNF处于历史较低位置；但是下半年，**远期价格较高，海绵效应减少，下游采买一直谨慎，随材随用，现货为主**

## 三、谷物（09 7月初提示下跌风险）

**南港库存压力大，蛋白低价，拖累小麦价格从而拖累玉米饲料原料；淀粉持续高利润后，下游需求开始转淡不及预期；新疆玉米性价比和区域凸显**



# 观点复盘-----熊市之下，自上而下分析方式

ITG 国贸期货

	合约	观点	观点提出时间	主要逻辑	价格底部判断
国贸期货研究院	M2409	看空	7月初	全球库消比高位；美豆以巴豆种植成本为支撑仍有下跌空间；不能轻易赌未来天气变化；国内下游采买谨慎。	美豆以巴西豆为支撑，可能跌至970美分/蒲式耳，对应国内豆粕仍有下跌空间。
同行	M2409	看多	7月初	美豆跌至种植成本线以下，向下有支撑；美豆生长期存天气炒作预期。	美豆以1150美分/蒲式耳为支撑，对国内豆粕建议逢低做多。
国贸期货研究院	M2411-M2501	正套	8月1日	买船进度偏慢；饲用需求恢复预期	-
国贸期货研究院	C2409	看空	7月初	南港库存压力大；蛋白低价拖累小麦用量；淀粉下游需求不及预期，高库存压力拖累玉米；新疆玉米性价比凸显。	玉米熊市行情，下方看2200支撑。
同行	C2409	震荡，下方空间有限	7月初	国产玉米平衡表紧张且库存集中，新作玉米收获前不支持大跌；下游养殖利润持续向好支撑需求。	2400有支撑



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

# 01 饲料原料行情复盘

## PART ONE



## 01 蛋白和谷物行情复盘

### PART 1 背景

### PART 2 蛋白行情复盘

### PART 3 谷物行情复盘

# 天气因素影响减弱：“天气证伪”，丰产格局

ITG 国贸期货

- 4月末5月初：巴西洪水炒作，美豆播种偏慢——5月底炒作热情消退，巴西减产有限，美豆播种加快；
- 5月：俄罗斯霜冻和干旱；乌克兰干旱；欧洲强降雨和风暴——5月底开始产区天气好转，全球小麦总产量同比好于去年；
- 6月底7月初：美豆东部产区偏干——7月初飓风“Beryl”带来有利降水；
- 5月底-6月：中国华北干旱东北偏涝——7月初降雨增多，华北旱情解除，7月以来东北产区积温有所回补；
- 8月下旬：中国东北多雨，尤其是辽西地区，预期减产——？
- 9月：巴西严重干旱或推迟大豆播种——？

“天气证伪”，维持丰产格局，预期落空，国内外价格承压。

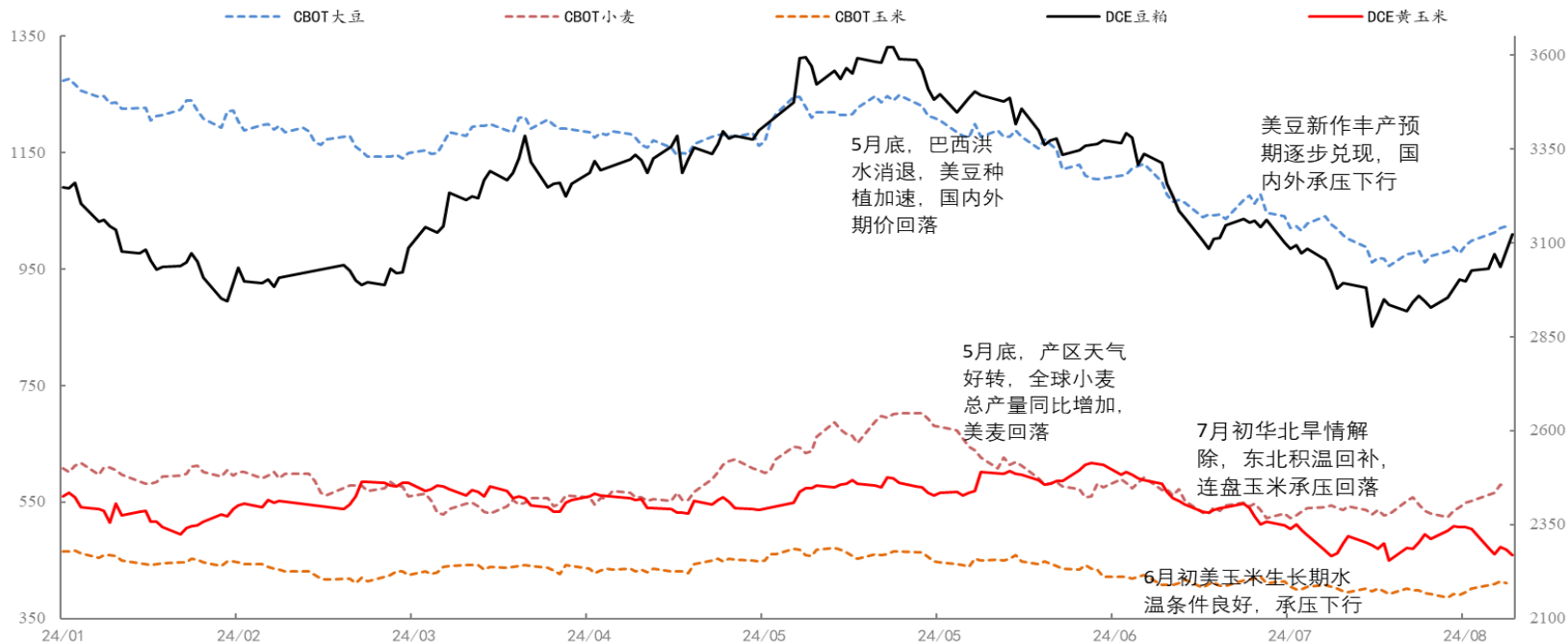


国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

## CBOT收盘价（左轴，美分/蒲式耳）和DCE收盘价（右轴，元/吨）走势图



美麦（5月底） --- 美豆（5月底） --- 美玉米（6月初） --- 豆粕 --- 玉米 --- 小麦

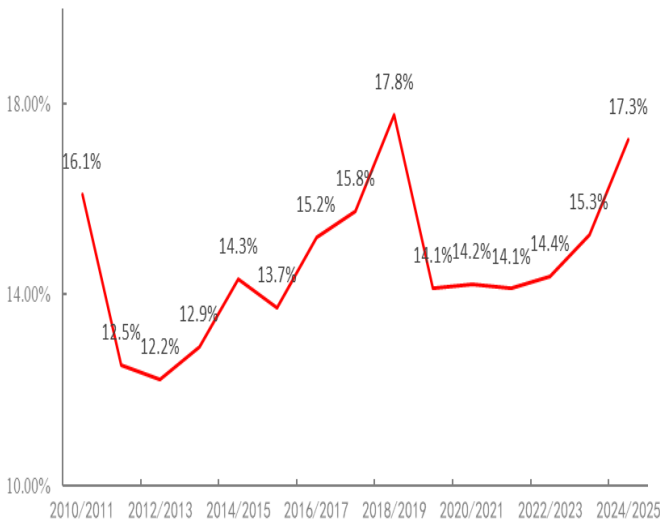




# 丰产格局延续，拖累价格重心

ITG 国贸期货

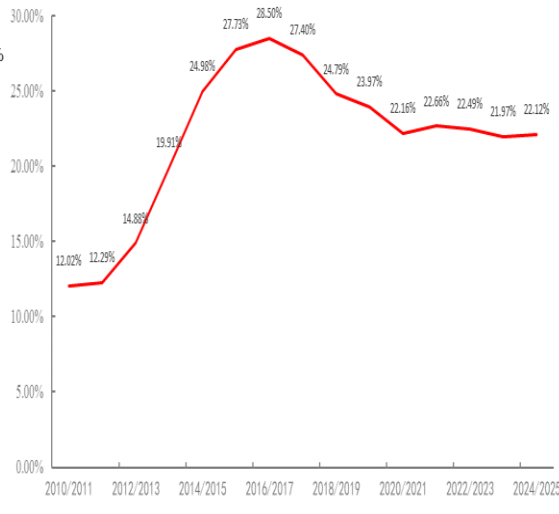
## 全球油籽库消比



## 全球大豆库消比



## 全球玉米库消比



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

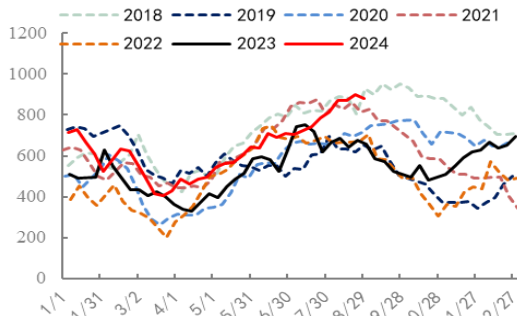
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

资料来源：WIND，国贸期货整理

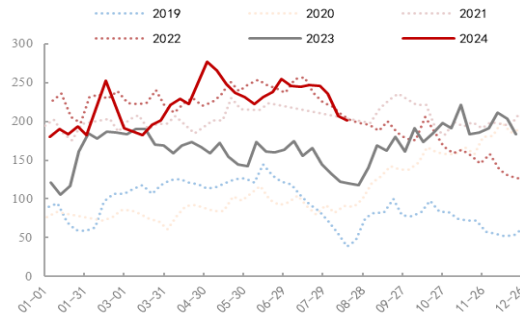
# 供需结构性错配：海绵效应失效

ITG 国贸期货

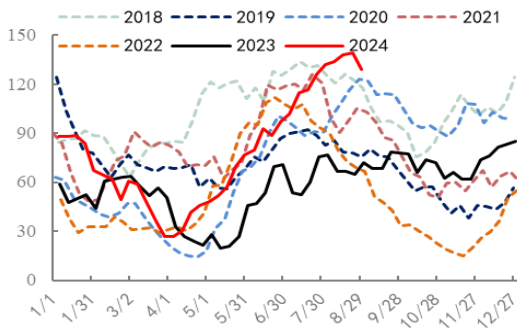
## 港口大豆库存 (万吨)



## 南港谷物库存 (万吨)



## 油厂豆粕库存 (万吨)



巴西产量对国内豆粕的波动影响越来越大，收获到港季（6-9月）体现了巴西当季的卖压，丰产背景下，压力更大。**今年7-8月国内平均温度创新高**，巴豆不易保存，油厂豆粕库存达到近年来新高，**叠加下游随采随用及饲料原料需求结构性减少**，增加了油厂库存压力。

国内北港库存虽然压力不大，北方养殖规模小于南方。南方港口谷物集中到港及外盘价格下跌明显，增加了南方库存。

资料来源：钢联，国贸期货整理

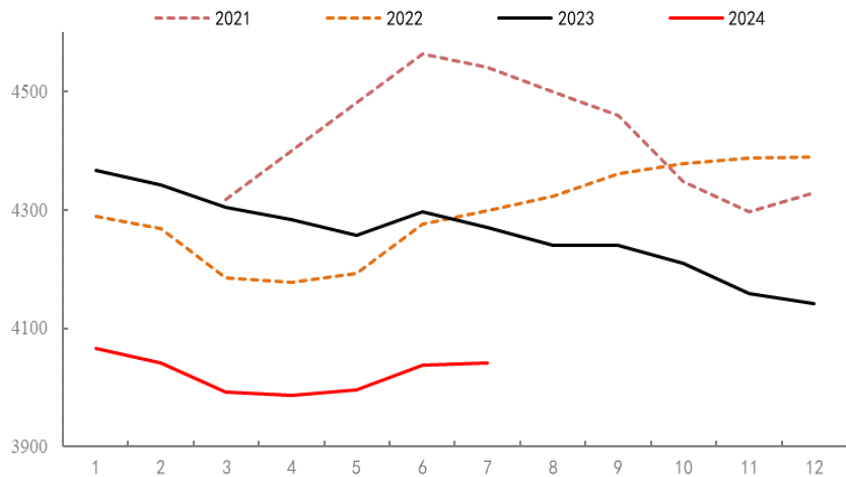
# 供需结构性错配：高峰期供应，下游需求疲软

ITG 国贸期货

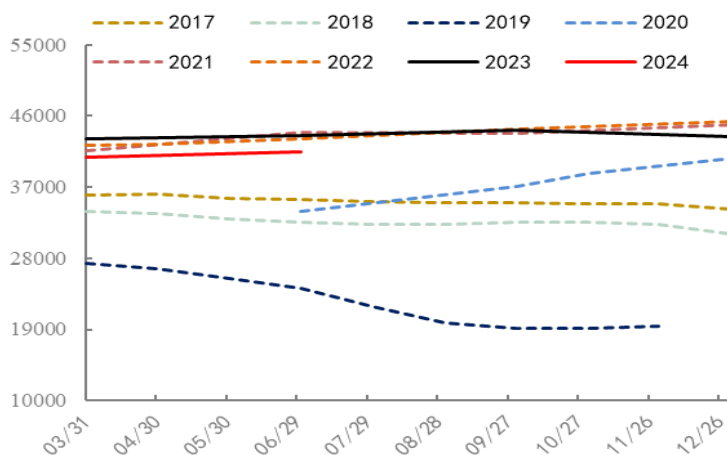
## 下游需求疲软：

- **生猪存栏量低：**受年初疫病影响，6-8月份对应今年生猪年内存栏最低
- **水产养殖未达预期：**水产养殖旺季通常在 5-9 月，但由于近年部分地区水产出现亏损情况，叠加今年南方暴雨影响了采食率，2024年水产养殖并未达到预期，对饲料原料的需求量低于预期。

能繁母猪存栏 (万头)



生猪存栏 (万头)



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

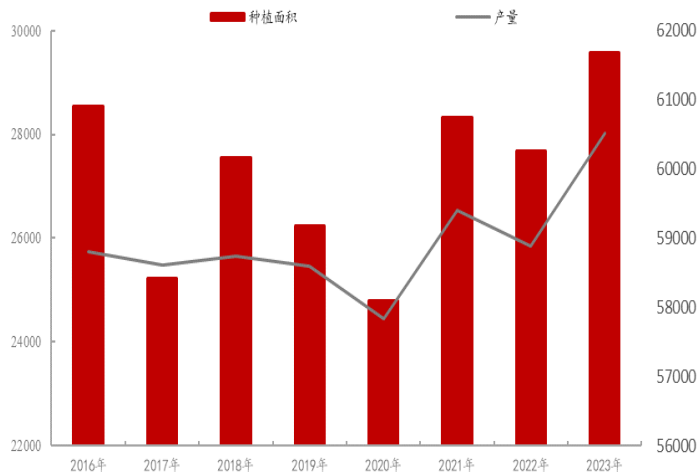
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

资料来源：WIND，国贸期货整理

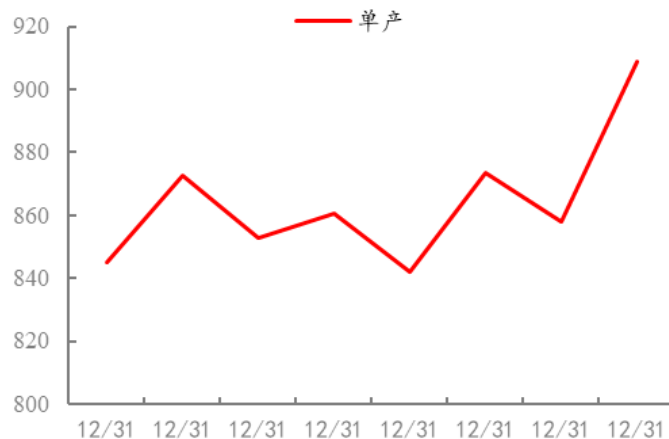
# 种植成本下滑：技术提升，规模化种植

ITG 国贸期货

中国历年玉米产量（万吨）和种植面积（右轴，万公顷）



中国历年玉米单产（斤/亩）



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

资料来源：钢联，国贸期货整理

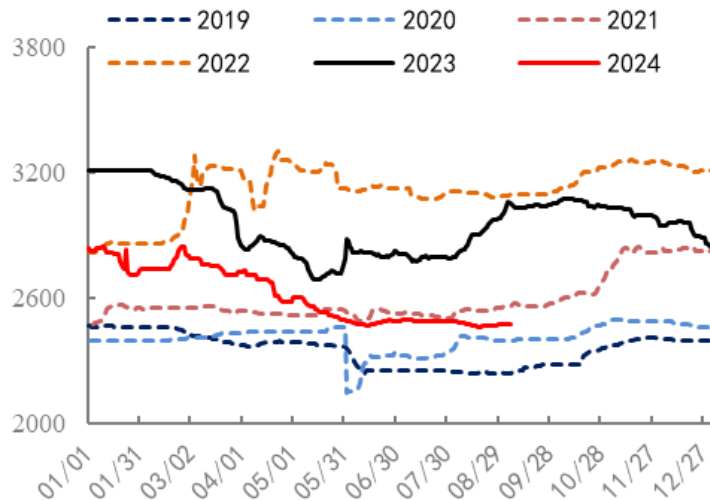
# 2024年度种植成本下滑：地租下滑较为明显

种植成本变化方面，种子及机械费用等较往年基本持平，化肥以及地租成本较为一致反馈下滑，地租方面调整差异较大，大体下调幅度在1000-4000元/公顷不等，带动新季玉米成本有所下降。

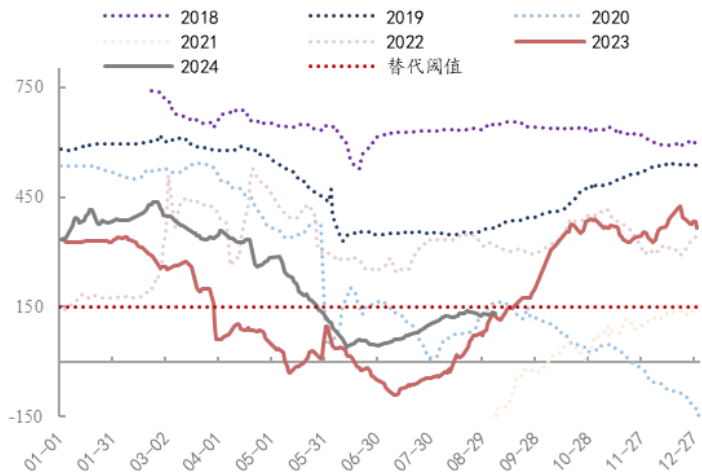
2024/25年度黑龙江地区玉米种植成本估计			
地租（元/亩）	850	900	950
种子（元/亩）	50	50	50
化肥（元/亩）	160	160	160
农药（元/亩）	30	30	30
作业费（元/亩）	160	160	160
总费用（元/亩）	1250	1300	1350
潮粮单产（KG/亩）	850	850	850
干粮单产（KG/亩）	654	654	654
产地成本(元/吨)	1912	1988	2065
短途(元/吨)	30	30	30
运费(元/吨)	150	150	150
入库(元/吨)	30	30	30
下站(元/吨)	15	15	15
折港成本(元/吨)	2137	2213	2290

小麦和玉米的替代公式为：20kg小麦 + 0.09kg 98%赖氨酸 + 0.05kg苏氨酸 + 0.54kg豆油 = 16.5kg玉米 + 3.5kg豆粕  
使用小麦替代玉米，可以节省豆粕的使用量，但因为今年豆粕价格低迷，造成小麦的替代优势不明显，拖累小麦用量

河南小麦价格走势 (元/吨)



麦玉价差走势-全国均价 (元/吨)



## 01 蛋白和谷物行情复盘

PART 1 背景

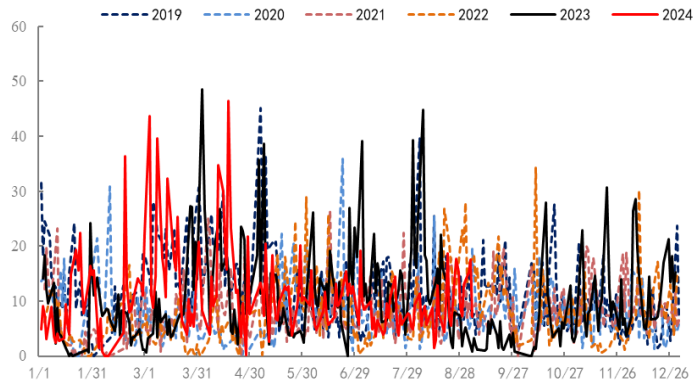
PART 2 蛋白行情复盘

PART 3 谷物行情复盘

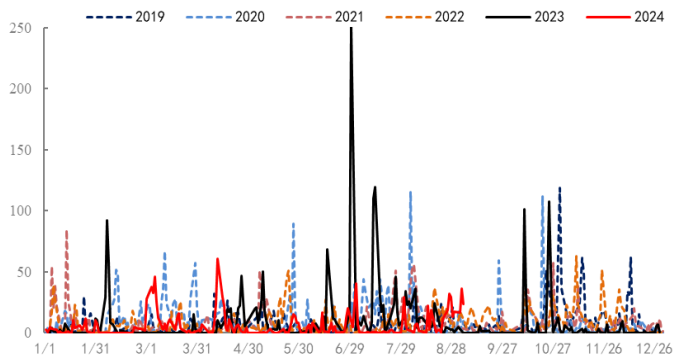
# 远期合约采购意愿下降，下游采买谨慎

ITG 国贸期货

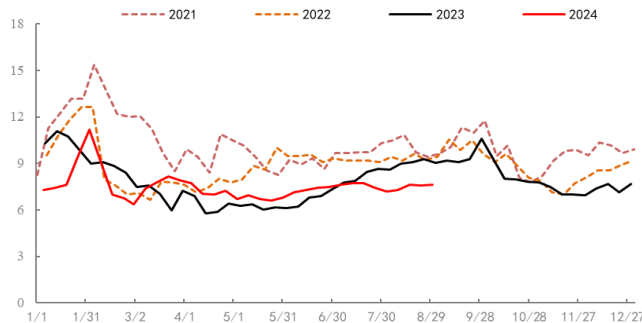
## 豆粕现货成交量 (万吨)



## 豆粕远月成交量 (万吨)



## 饲料企业豆粕库存天数 (天)



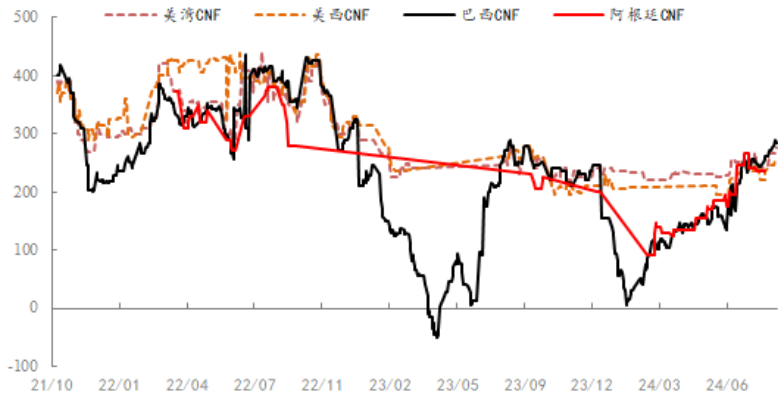
春节前，养殖利润长期持续恶化，叠加巴西产量无太多问题，挤压下游采购量，蛋白采购库存持续下滑。春节后，因远期货性价比较高，进口利润修复，远月成交比较多；但是下半年，虽然低库存，养殖利润达到年内最好，但是下游采买一直谨慎，现货为主，**主要是远期价格较高，丰产预期逐步兑现，随采购用，一直持续低库存。**



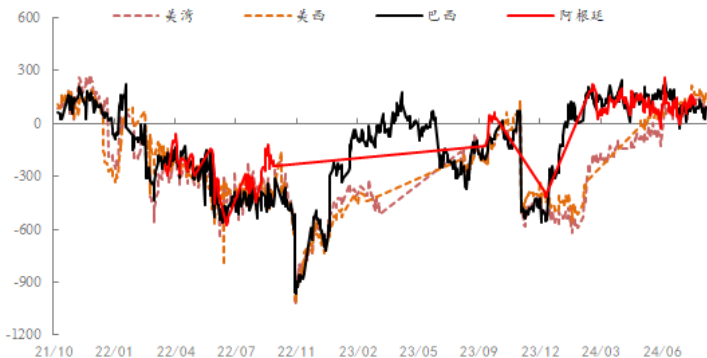
# 进口利润打开，快速引发买船

ITG 国贸期货

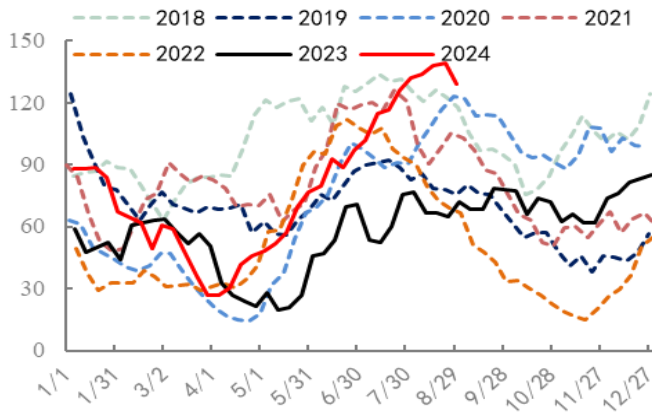
## 全球CNF价格



## 进口利润



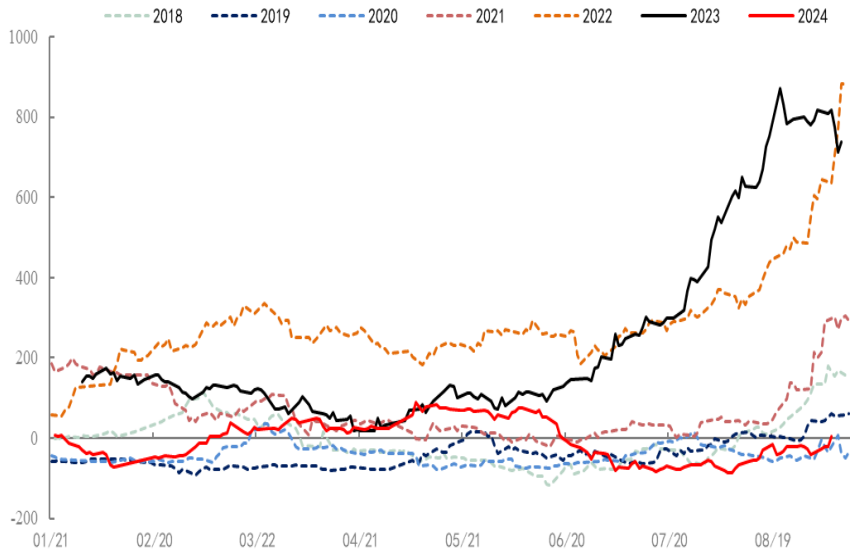
## 油厂豆粕库存 (万吨)



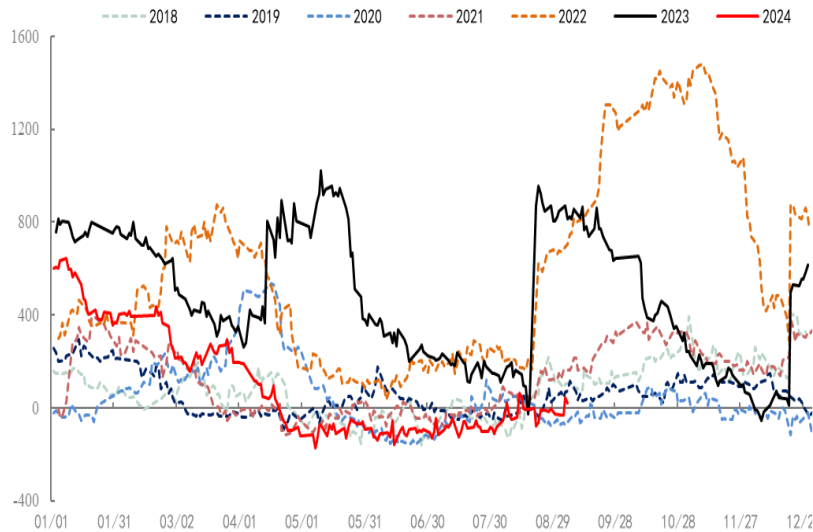
年初CNF处于低位，进口利润打开快速引发买船，上半年买船在4月份明显增加，加大了大豆到港的压力。虽然目前买船仍比较慢，随着巴西出口季逐渐结束，**巴西贴水从9月开始高于美湾，进口利润的打开对买船的刺激比较明显。**



## M9-M1价差



## 豆粕主力合约基差走势-张家港 (元/吨)



盘面有消息市的刺激，但是基差较明显反应今年国内豆粕相对宽松的局面，**今年出现2次基差单边双杀行情**，加大了现货的波动，**使得贸易商对豆粕采买更加谨慎**。豆粕基差也回到了2018年低位。

## 01 蛋白和谷物行情复盘

PART 1 背景

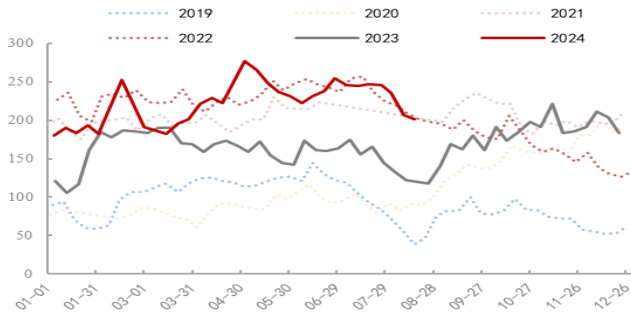
PART 2 蛋白行情复盘

PART 3 谷物行情复盘

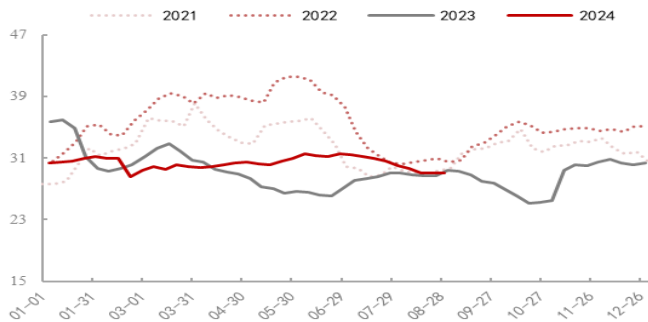
# 南港结构库存压力大

ITG 国贸期货

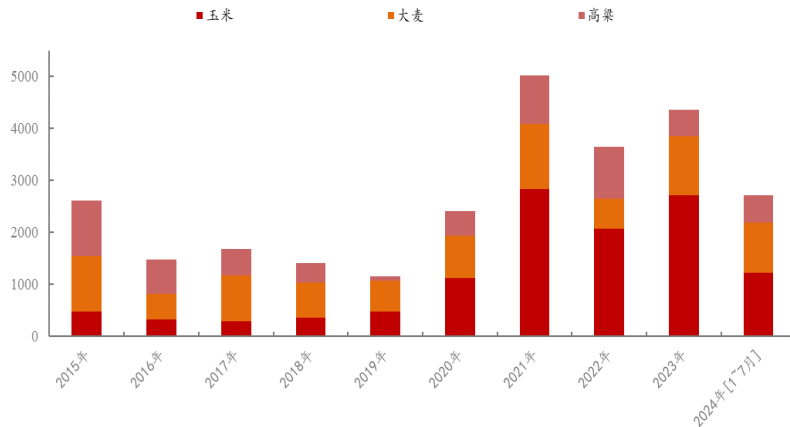
## 南港谷物库存（万吨）



## 饲料企业玉米库存天数（天）



## 中国进口谷物量按年度统计（万吨）



南港谷物库存处于历史高位，主要源于南方港口进口玉米及替代谷物（大麦、高粱）的**集中到港**，政策上又遇到**国家拍卖进口谷物**，**外盘谷物下跌**明显刺激国内进口谷物价格，同时又遇到蛋白压力大。



国贸期货研究院

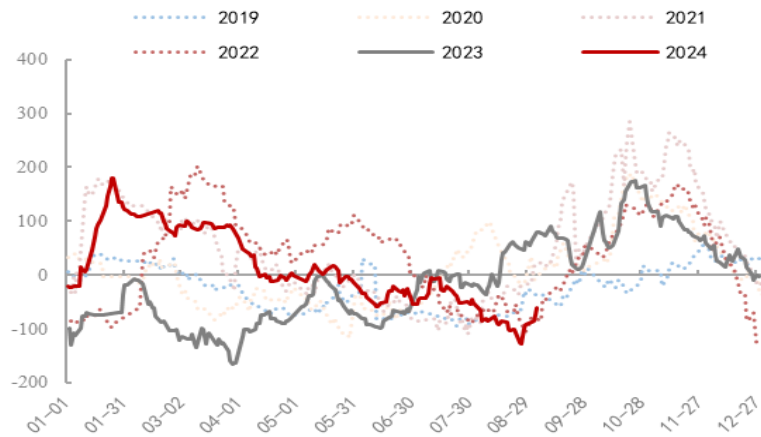
ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

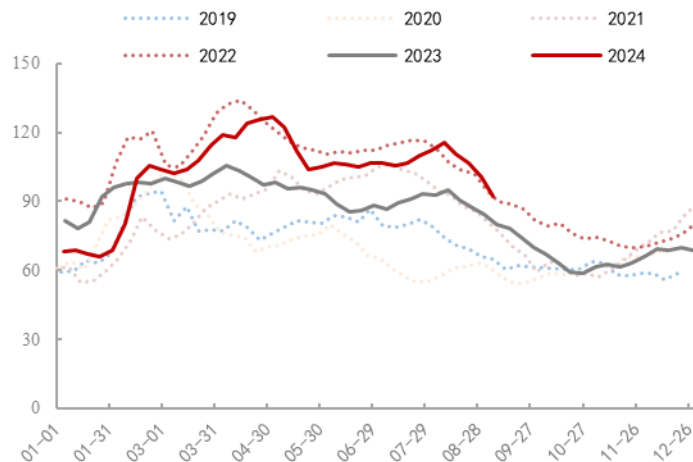
资料来源：钢联、汇易网，国贸期货整理

淀粉加工利润持续较好盈利一年，淀粉库存明显增加，下半年本是淀粉旺季，但是消费不及预期，淀粉下游较多样化，但是分大类来看，消费仍比较被动。

## 玉米淀粉加工利润（元/吨）



## 主要玉米淀粉企业库存（万吨）



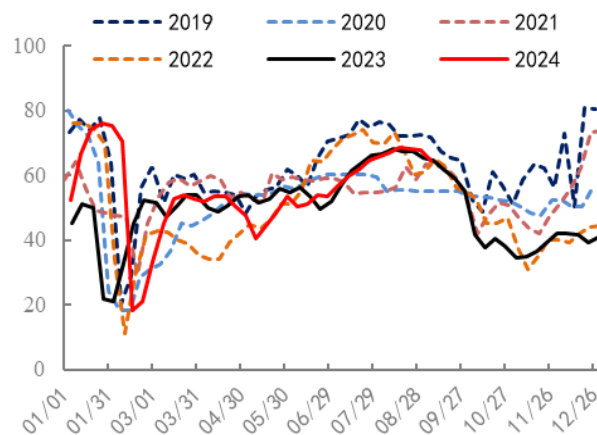
## 淀粉糖旺季不旺

玉米淀粉下游产品中淀粉糖用量最大，占比达50%左右，因此淀粉糖的需求是淀粉下游需求的主要驱动因素。淀粉糖主要用途是饮料和食品，夏季是传统饮料旺季，淀粉糖需求旺季不旺，F55果葡糖浆开机率处于同比低位。根据国家统计局数据，可以发现近年饮料社会零售额的平均同比增速明显低于疫情前，尽管今年有国际赛事提振需求，但饮料整体表现较差。

社会零售额同比增速 (%)



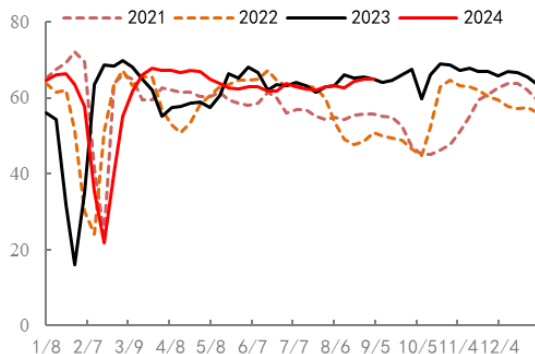
F55果葡糖浆开机率 (%)



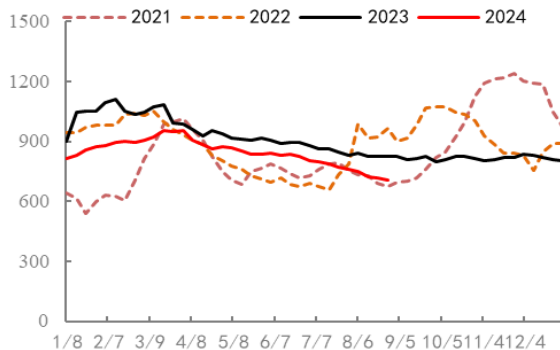
# 淀粉需求转淡：造纸

ITG 国贸期货

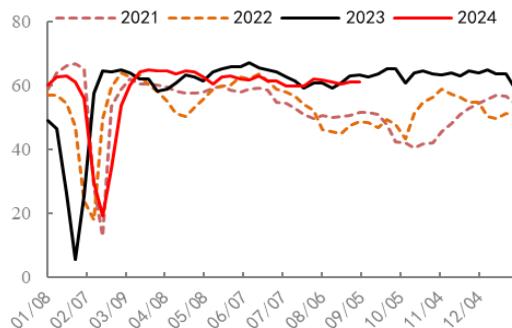
## 箱板纸开机率 (%)



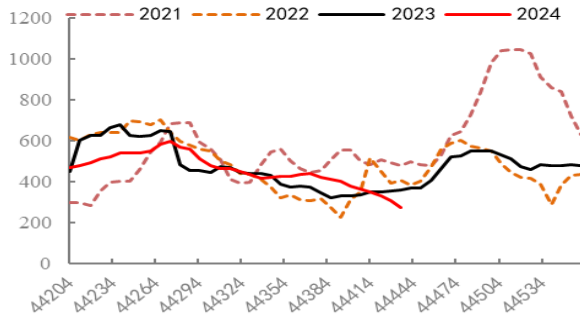
## 箱板纸生产毛利 (%)



## 瓦楞纸开机率 (%)



## 瓦楞纸生产毛利 (%)



## 造纸利润下滑至低位

造纸需求占淀粉需求的比例达12%左右，每吨箱板纸、瓦楞纸对应的原料中，淀粉用量大概占比5%-8%（月度淀粉用量约20-35万吨）。中秋国庆节前为需求旺季（7、8月）。与历史同期相比瓦楞纸和箱板纸的产量有所增加，符合造纸需求稳步增长的趋势。从利润来看，箱板纸和瓦楞纸的利润长年处于较高水平，但近期因产成品价格下滑，利润呈现下滑趋势，处于历史同期低位。



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

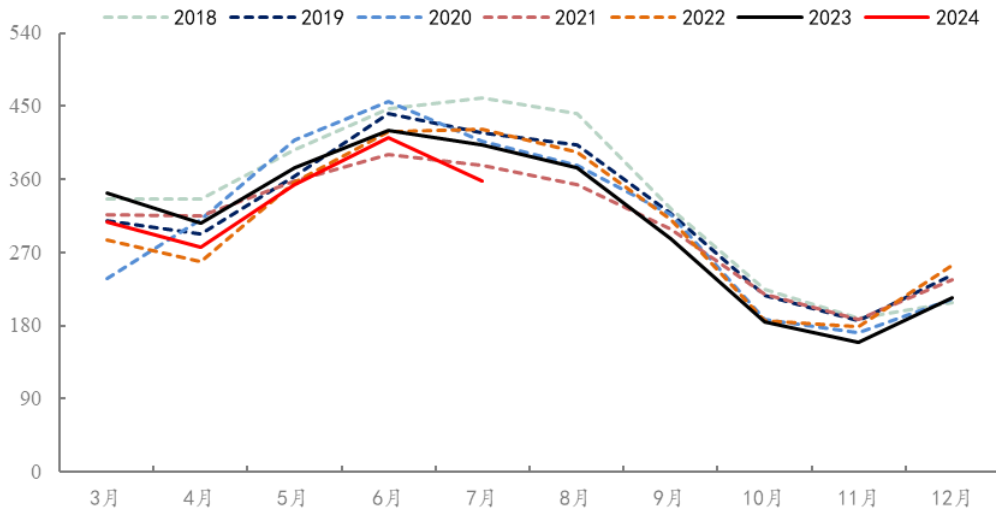
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

资料来源：钢联，国贸期货整理

## 啤酒消费量下降

啤酒需求占淀粉需求的比例为6%左右，尽管有欧洲杯等赛事，但近期啤酒消费仍略显清淡，2024年第二季度啤酒产量为1040.9万吨，同比下降5.4%；同时根据各大啤酒厂商反映，二季度消费量普遍下降3%-5%，主要原因为去年的高基数以及恶劣的天气。

中国啤酒分月产量（万吨）

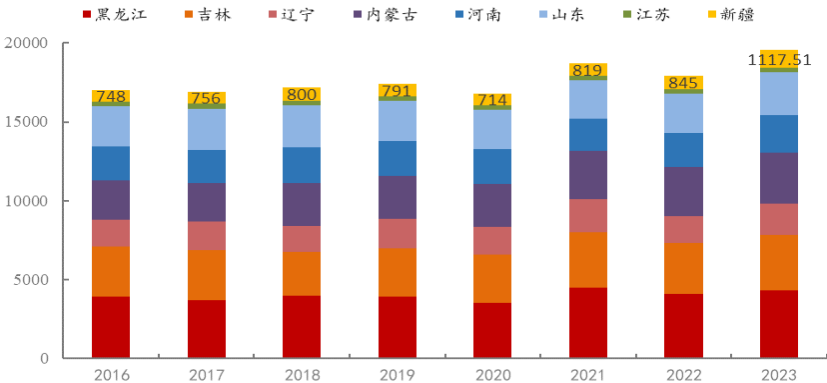




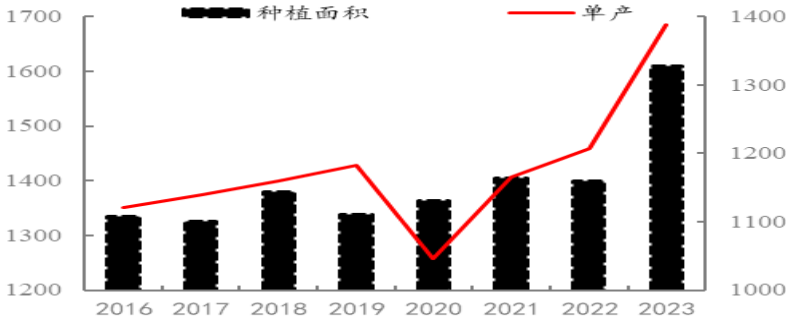
# 新疆玉米性价比凸显

ITG 国贸期货

全国玉米主产区产量分布 (万吨)



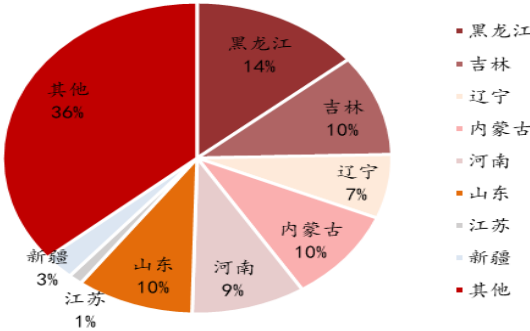
新疆种植面积 (左轴, 万公顷) 和单产 (右轴, 斤/亩)



2023年全国玉米主产区单产排名 (斤/亩)

新疆	1388.21
内蒙古	1083.08
吉林	1074.17
黑龙江	995.03
辽宁	974.99
山东	910.51
河南	809.79
江苏	799.88

2023年全国玉米种植面积占比



# 02 展望：熊市周期延续

## PART TWO



## 02 展望

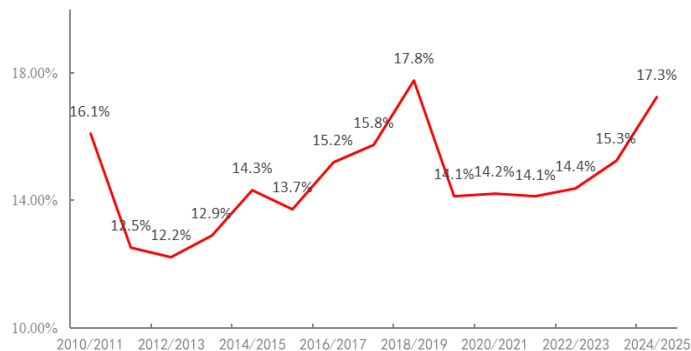
### PART 1 蛋白市场展望

### PART 2 谷物市场展望

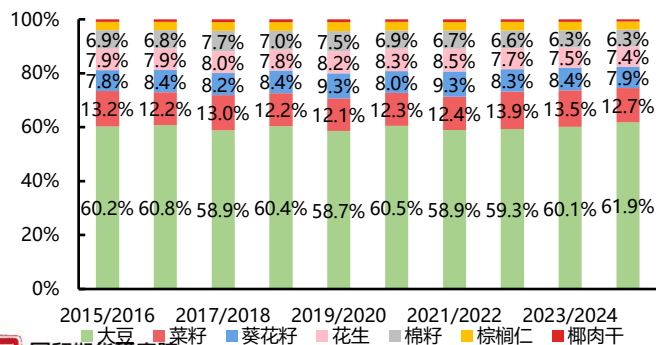
# 周期：全球油籽库存消费比已回到2018/19榨季水平

ITG 国贸期货

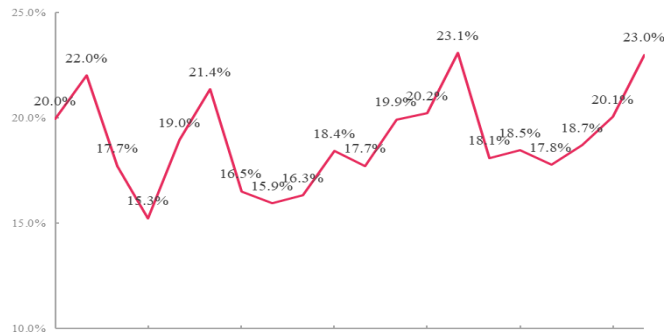
## 全球油籽库消比



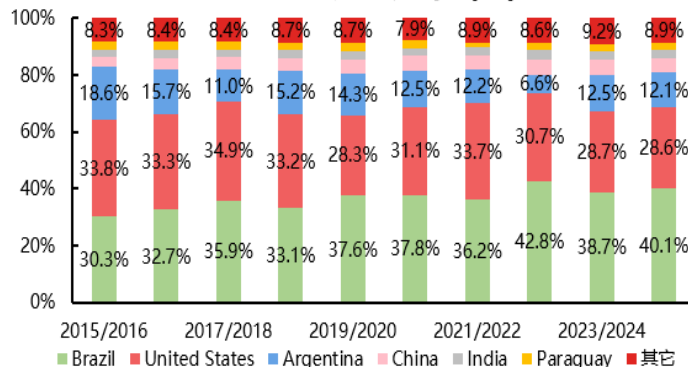
## 全球油籽产量分布 (%)



## 全球大豆库消比



## 全球大豆产量分布 (%)



全球油籽库存消费比：2024年，全球油籽的库存消费比已经回到2018/19榨季的水平，其中大豆占比最大，超过60%，大豆库销比也回到2018/19榨季的水平。



国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

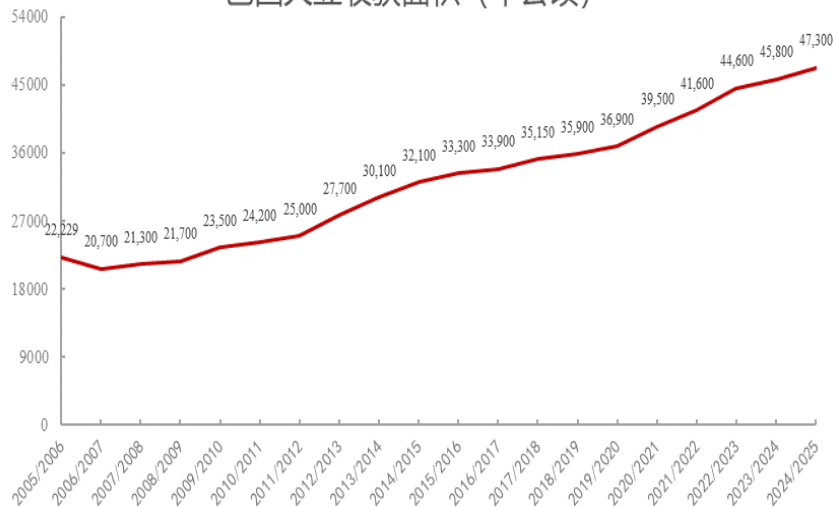
资料来源：USDA，国贸期货整理

# 周期：全球大豆种植面积扩大

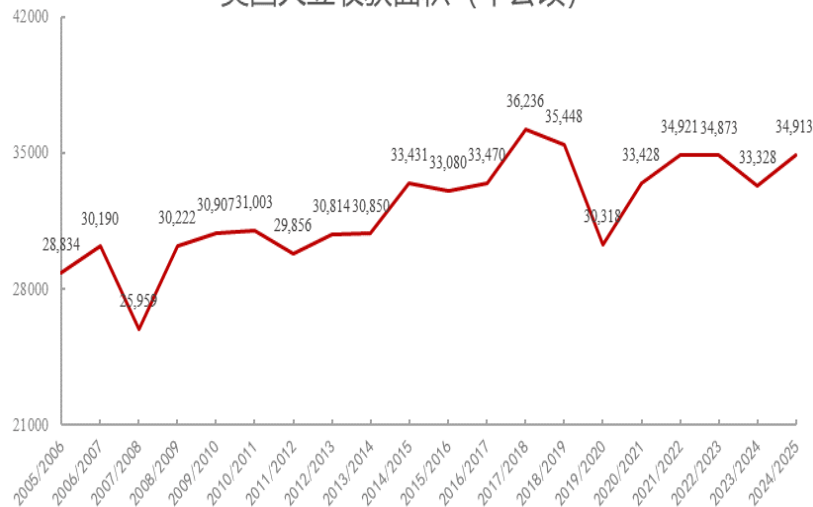
ITG 国贸期货

2018年中美贸易摩擦后，国内大量采买巴豆，**巴西自2018年以来，大豆种植面积明显稳定增长**，跃居全球第一大主产国和出口国，美国大豆没有太大变或，仍较为平稳。虽然从库销比来看已经回到2018/19榨季，但是全球面积基差的抬高及海外通胀的宏观影响，**若2024/25南美天气无太大波动，库销比仍有向上动力，对全球价格重心承压明显。**

巴西大豆收获面积（千公顷）



美国大豆收获面积（千公顷）



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

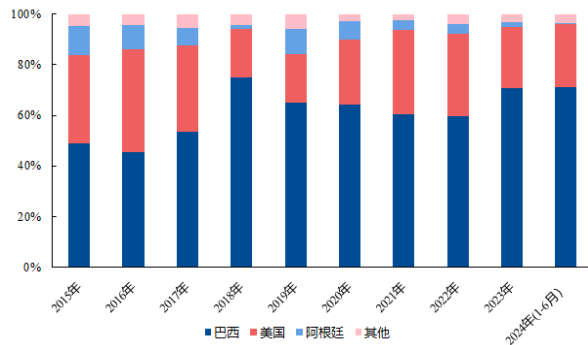
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

资料来源：USDA，国贸期货整理

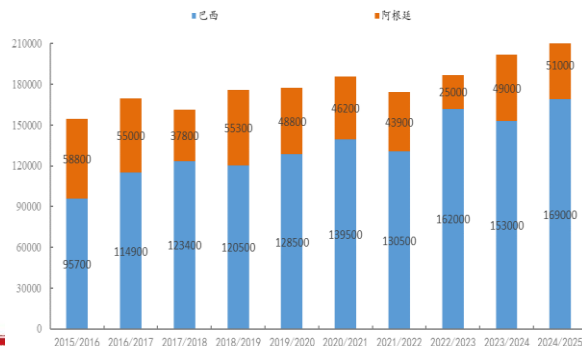
# 周期：大基数之下的熊市

ITG 国贸期货

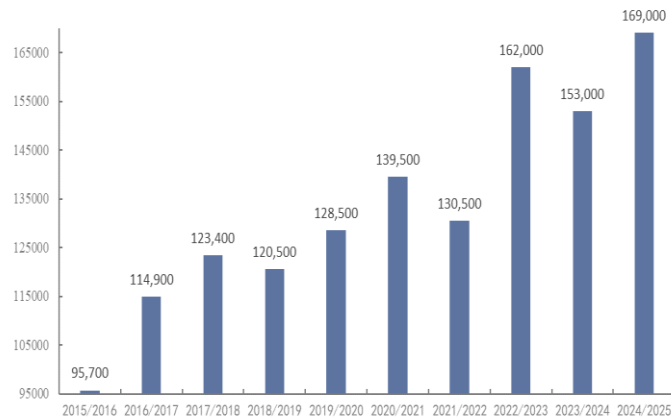
## 中国大豆进口格局变化



## 巴西和阿根廷大豆历年产量 (万吨)



## 巴西大豆历年产量 (万吨)



巴西大豆进口窗口期（6-10月）集中到港压力明显，特别是在熊市周期，若南美无大的天气变化，明年南美进口窗口压力或高于今年，大豆重心或有下降空间。



国贸期货研究所  
ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

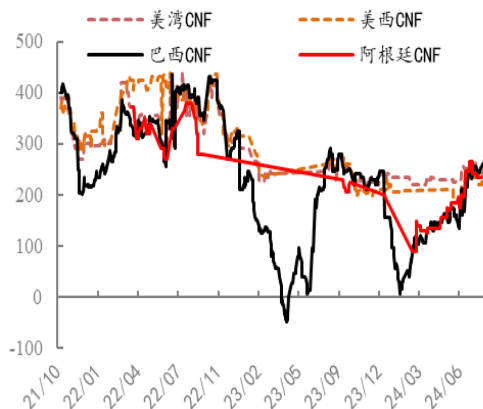
资料来源：USDA，国贸期货整理

# 节奏：榨利—买船—卖压

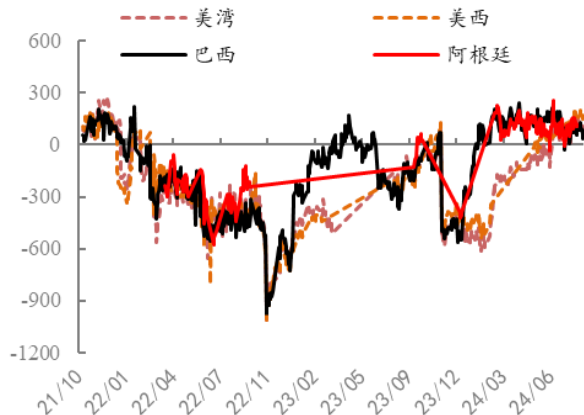
ITG 国贸期货

- 1、CNF仍较为坚挺，使得榨利整体仍较差，若有反弹行情关注榨利修复带来的买船；
- 2、四季度饲料需求修复缓慢：存栏修复缓慢叠加节奏性出栏；
- 3、若南美天气无大问题，关注以上两点给到的供需错配；
- 4、整体来看，四季度蛋白仍比较充裕，基差波动回归平稳，单边可能反应事件性因素（南美天气等）。

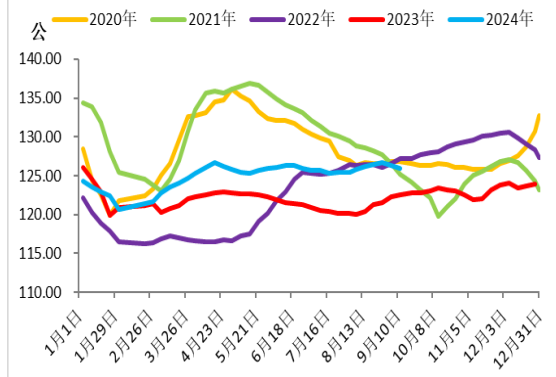
近月大豆CNF升贴水走势（美分/蒲）



近月大豆盘面榨利-未扣除加工费（元/吨）



2020-2024年生猪出栏体重走势图



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

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供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎

资料来源：McDonald Pelz、WIND，国贸期货整理

## 02 展望

### PART 1 蛋白市场展望

### PART 2 谷物市场展望



- 体量市场化的过渡：**（1）国储去库存后由进口玉米和替代谷物补充过渡（2019--2023）（2）育种技术提高单产，新疆谷物种植面积潜力增加
- 半市场化的价格：**托市----国产玉米国内市场化-----进口谷物市场化----小麦托市价失效，市场化

**由于定价体系的变化，国内谷物饲用格局的变化，使得供需不能完全反应价格反应**

品种	各品种实际数量（万吨）							
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
国产玉米产量（官方数据）			25540.00	26066.00	27255.00	27720.00	28884.00	28884.00
进口玉米	347.00	448.00	759.60	2955.50	2187.90	1850.00	2300.00	1300
进口高粱（10-9年度）	505.68	65.18	370.89	866.89	1099.08	486.26	750.00	630
进口大麦（10-9年度）	813.00	518.00	587.00	1172.00	796.00	772.00	1200.00	1020
小麦饲用	773.00	800.00	910.00	4558.00	1500.00	3000.00	1550.00	2500
进口玉米拍卖							170.00	630.00
定向水稻	0.00	1310.00	258.00	2207.00	2900.00	1500.00	1540.00	1500
进口谷物合计	1665.68	1031.18	1717.49	4994.39	4082.98	3108.26	4250.00	2950.00
临储玉米补充	10012.00	2191.00	6514.66	349.34	535.49	1000.00	0.00	0.00
国产替代	773.00	2110.00	1168.00	6765.00	4400.00	4500.00	3260.00	4630.00
饲用谷物合计	12450.68	5332.18	34940.15	38174.72	36273.48	36328.26	36394.00	36464.00
饲料产量折全价料中的能量需求			20875.62	25226.48	24568.84	26637.31	25571.81	26338.97
饲用谷物-能量需求（不考虑配比）	-12450.68	-5332.18	14064.53	12948.24	11704.63	9690.96	10822.19	10125.03
价格区间			1823-2499	2429-2855	2510-3046	2495-2944	2258-2546	?

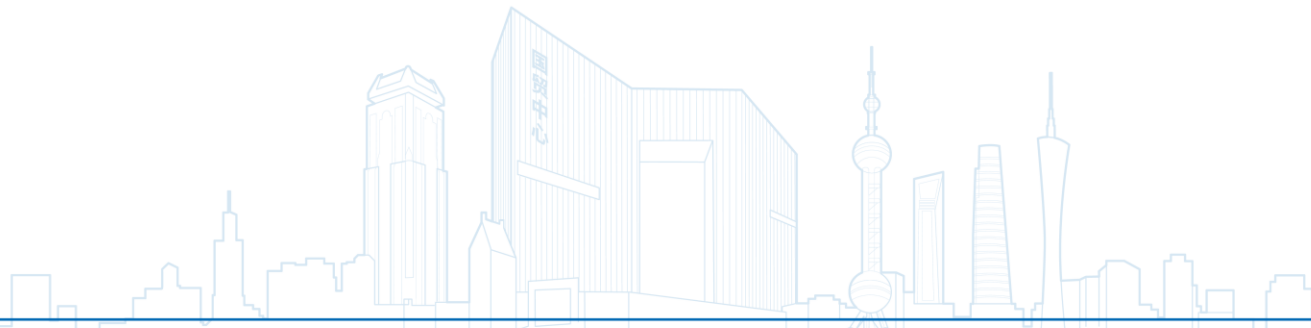
1. **弱预期：**今年玉米基差大幅走强，体现了弱预期，往年8月翘尾行情今年不明显。从23年开始，新粮大量上市后压力凸显，侧面反映了贸易商海绵效应减弱。今年悲观预期，期货提前下跌，但是难改新粮上市压力。
2. **新疆粮补充西南市场的时间和价格：**黑龙江省和内蒙的粮食补充西南地区，新疆的补充从物理距离和时间进行了补充。目前西南运力相对有限，但是随着新疆谷物的发展，后期运力会逐渐修复。
3. **新粮压力与饲料需求依然存在错配：**生猪存栏9月开始逐渐修复，但是环比修复及节假日的出栏任务，整体饲料需求增加缓慢，叠加新粮上市。关注11月份的价格压力。
4. **全年价格运行区间（2000,2400）：**2019临储库存消化之后，玉米涨至2000，格局变化的节点

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。

**ITG** 国贸期货

**感谢您的观看**

THANKS FOR YOUR TIME



国贸期货研究院  
ITF RESEARCH INSTITUTE