

山东油厂及饲料厂调研报告

【调研背景】

- 近期，新年度美豆种植面积增长明显，使得单产容错率增加，叠加产区天气风险有限，美豆供应宽松预期持续而需求尚无明显改善，基本面压力及资金情绪施压CBOT大豆价格至近年低位。
- 国内方面，近月进口大豆月度到港量超过千万吨，全国油厂压榨量增加，现货供应压力拖累基差，豆粕基本面延续供强需弱。在此背景下，国内进口大豆压榨企业和油脂油料中下游企业面临一定程度的风险与挑战，基于此浙商期货农产品团队在7月22-25日走访调研山东区域油脂油料产业链情况。

【调研目的】

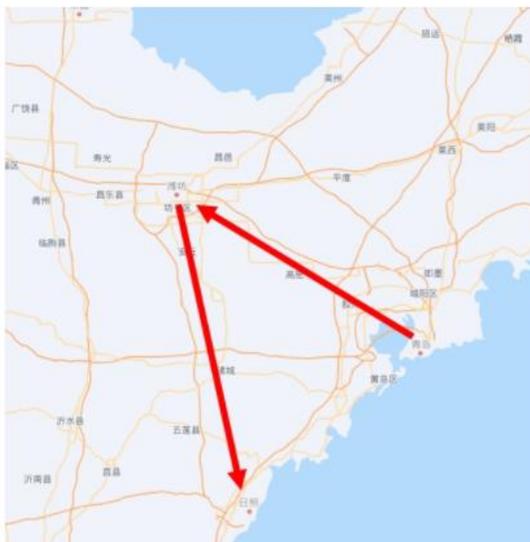
- (1) 了解山东油厂的豆粕销售情况及开机计划，未来船期采购情况。
- (2) 了解贸易商及饲料企业备货情绪，饲料销售及豆粕添加比例。
- (3) 了解各企业对油脂油料未来市场行情的研判。

【调研时间】

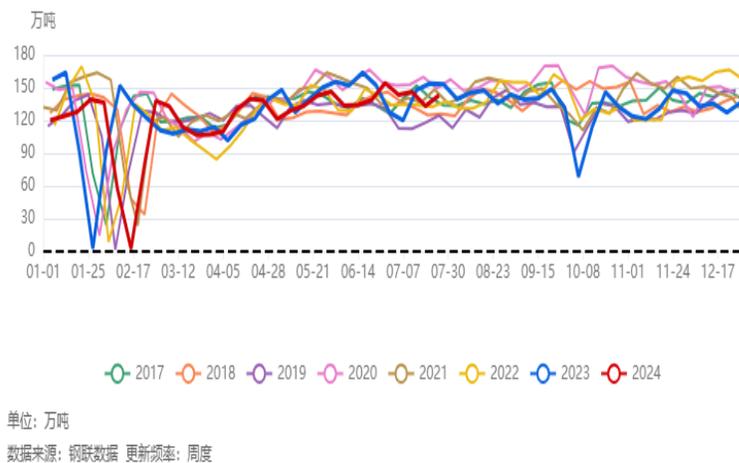
- 2024年7月22-25日

- 山东是中国大豆压榨产能的重要省份之一，其豆粕产量在全国占有显著比例。根据钢联调研数据显示，2023年山东地区的豆粕产量1200万吨左右，占全国豆粕总产量约18%，是华北地区最大的产区。
- 山东不仅是国内豆粕的重要产地，同时也是豆粕的主要消费地之一。山东畜牧业发达，饲料需求量大，因此豆粕消费量也相对较高，且下游消费除山东本地外，还流向东北、华北其他区域、华中以及华南部分区域。本次调研共走访5家大型头部企业，涵盖大豆压榨企业，豆粕贸易企业，饲料生产企业以及大型养殖企业，旨在深入了解山东油脂油料产业的现状，分析市场供需情况，以及后期市场看法。

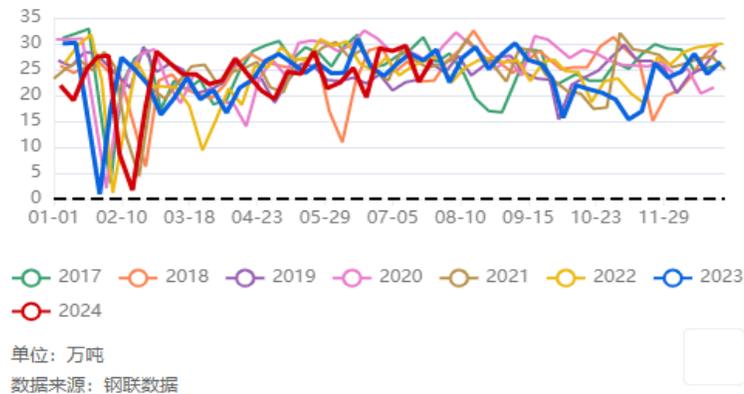
调研路径



当周豆粕产量_全国 2024-07-26



当周豆粕产量_山东 2024-07-26



数据来源: 钢联、浙商期货研究中心

■ 豆粕

核心逻辑：1、供需：全球大豆供应延续宽松格局；2、相对估值偏低。**结论：低位宽幅震荡**



- 2023/24年度，南美丰产格局下全球大豆整体供应宽松：** 2023/24年度全球大豆产量预期3.95亿吨，较年初预估下调400万吨，主要来自巴西中西部减产及收获季末的洪灾影响。同比增产1704万吨，增幅4.5%。需求方面，全球大豆消费量预计3.82亿吨，同比增长4.38%。期末库存连续两年回升，库消比增至29.08%。
- 2024/25年度，全球大豆供应维持宽松格局：** 2024/25年度全球大豆供应维持增长态势，增幅预计6.69%。其中巴西大豆种植面积及单产预期双增，产量预期达到创纪录的1.69亿吨，阿根廷产量稳定预计在5100万吨。需求增长幅度或不及供应，期末库存预计达至历史新高，库消比升至31.84%，处于中美贸易摩擦以来的高位水平。
- 整体来看，长期全球大豆供需格局持续宽松，但下一年度南美预期交易尚早，关注远期拉尼娜背景下南美天气变化。阶段性行情仍需关注美国产量兑现程度。

全球大豆供需平衡表（千吨）

报告年度	产量				总供应量				贸易量=出口量			
	全球	美国	巴西	阿根廷	全球	美国	巴西	阿根廷	全球	美国	巴西	阿根廷
2020/2021	369,238	114,749	139,500	46,200	630,577	129,945	160,944	77,545	165,176	61,664	81,650	5,195
2021/2022	360,461	121,504	130,500	43,900	613,196	128,931	160,458	72,577	154,435	58,570	79,063	2,861
2022/2023	378,371	116,221	162,000	25,000	638,813	124,356	189,532	57,750	171,757	53,874	95,504	4,185
2023/2024	395,411	113,344	153,000	49,500	668,886	121,078	190,569	73,197	175,133	46,266	103,000	5,600
2024/2025	421,854	120,701	169,000	51,000	709,501	130,511	198,869	81,347	180,200	49,668	105,000	5,500
环比	6.69%	6.49%	10.46%	3.03%	6.07%	7.79%	4.36%	11.13%	2.89%	7.35%	1.94%	-1.79%
报告年度	消费				期末库存				库消比			
	全球	美国	巴西	阿根廷	全球	美国	巴西	阿根廷	全球	美国	巴西	阿根廷
2020/2021	367,131	61,287	49,875	47,512	98,270	6,994	29,419	24,838	26.77%	5.69%	22.37%	47.12%
2021/2022	366,179	62,893	54,017	46,025	92,582	7,468	27,378	23,691	25.28%	6.15%	20.57%	48.46%
2022/2023	366,444	63,292	57,209	36,568	100,612	7,190	36,819	16,997	27.46%	6.14%	24.11%	41.71%
2023/2024	382,503	65,410	57,850	42,750	111,250	9,402	29,719	24,847	29.08%	8.42%	18.48%	51.39%
2024/2025	401,539	68,994	58,100	47,600	127,762	11,849	35,769	28,247	31.82%	9.99%	21.93%	53.20%
环比	4.98%	5.48%	0.43%	11.35%	14.84%	26.03%	20.36%	13.68%	9.40%	18.61%	18.70%	3.51%

数据来源：USDA、浙商期货研究中心

- 2023/24年度美豆供需偏紧格局有所转松：**2023/24年度美豆产量预计1.13亿吨，同比降幅2.48%。国内压榨需求增长3.98%，出口下调至4626万吨，同比降幅14.65%，产量降幅不及预期，出口需求大幅走弱，使得期末库存持续增加，库消比回升至8.42%，供需偏紧格局有所转松。
- 2024/25年度美豆供需预期双增：**6月种植面积报告显示2024/25年度美豆种面8610万英亩，同比去年增幅2.99%。单产方面，过去五年美豆单产往往低于趋势单产，气候变化对于单产影响的不确定性增加，但种面积增长下单产容错率增加。根据USDA报告当前按照52蒲式耳/英亩单产（3.5吨/公顷），预计新年度美豆增产至44.33亿蒲式耳，增幅6.45%。需求受其国内生物柴油增长驱动维持稳定增长趋势，压榨量预计增长5.43%。期末库存预计累至4.35亿蒲式耳，库消比处于近5年高位。

美豆供需平衡表（千吨）

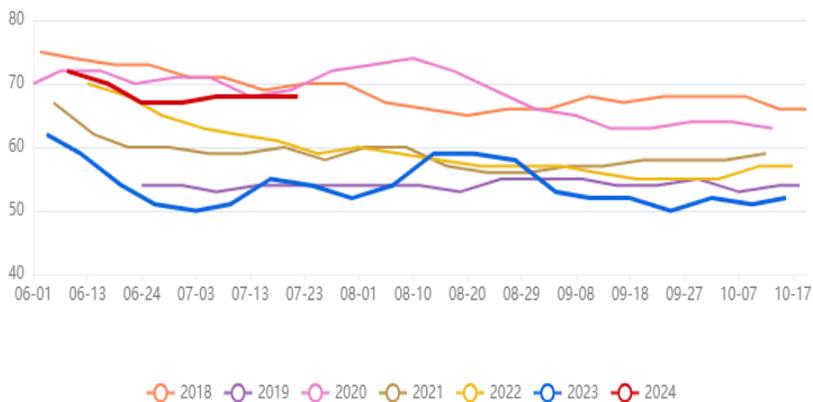
报告年度		收获面积 (千公顷)	期初库存	产量	进口	出口	压榨	国内消费量	期末库存	单产(吨/ 公顷)	库消比
2015/2016		33,080	5,188	106,869	641	52,869	51,335	54,475	5,354	3.23	4.99%
2016/2017		33,470	5,354	116,931	606	58,964	51,742	55,719	8,208	3.49	7.16%
2017/2018		36,236	8,208	120,065	594	58,071	55,926	58,873	11,923	3.31	10.20%
2018/2019		35,448	11,923	120,515	383	47,721	56,935	59,924	25,176	3.4	23.39%
2019/2020		30,318	25,176	96,644	419	45,800	58,910	61,782	14,657	3.19	13.62%
2020/2021		33,428	14,657	114,749	539	61,664	58,257	61,287	6,994	3.43	5.69%
2021/2022		34,921	6,994	121,504	433	58,570	59,980	62,893	7,468	3.48	6.15%
2022/2023		34,873	7,468	116,221	667	53,874	60,199	63,292	7,190	3.33	6.14%
2023/2024	6月	33,328	7,190	113,344	680	46,266	62,324	65,420	9,528	3.4	8.53%
	7月	33,328	7,190	113,344	544	46,266	62,324	65,410	9,402	3.4	8.42%
2024/2025	6月	34,641	9,528	121,109	408	49,668	65,998	68,993	12,384	3.5	10.44%
	7月	34,504	9,402	120,701	408	49,668	65,998	68,994	11,849	3.5	9.99%

数据来源：USDA、浙商期货研究中心

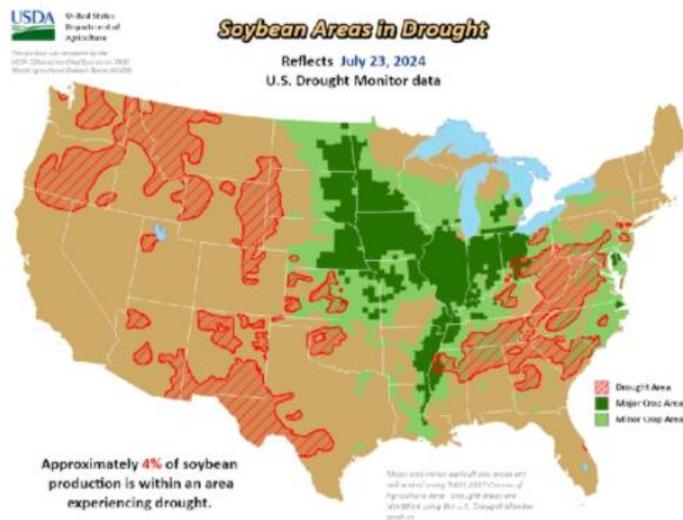
近日，CBOT大豆11合约再度破位下跌，创近四年来新低，因为中西部的降雨预报缓解供应担忧，回吐上周天气升水。后续来看，美国大豆正处关键生长期，叠加创纪录的基金空头持仓导致美豆对天气变化变得格外敏感，天气题材仍将影响期货盘面。

- **USDA作物报告：**截至7月28日，美国大豆优良率为67%，与市场预期相符，低于一周前的68%，上年同期为52%。
- **美豆主产区干旱面积小：**美豆主产区目前土壤墒情良好，目前处于干旱范围内的产区面积较少。USDA最新干旱报告显示，截至7月23日当周，约4%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为5%，去年同期为53%。其中重度干旱率为2%，与上周持平，大豆生长状况良好。
- **未来天气预报显示：**美国南部的降雨将减少，但许多地方的5天总降雨量仍可能达到1至3英寸。在中西部的部分地区，阳光明媚、温和的天气有利于大豆作物的生长。当前美豆关键生长期，缺少减产天气威胁，美豆期价将维持弱势运行。

美豆优良率

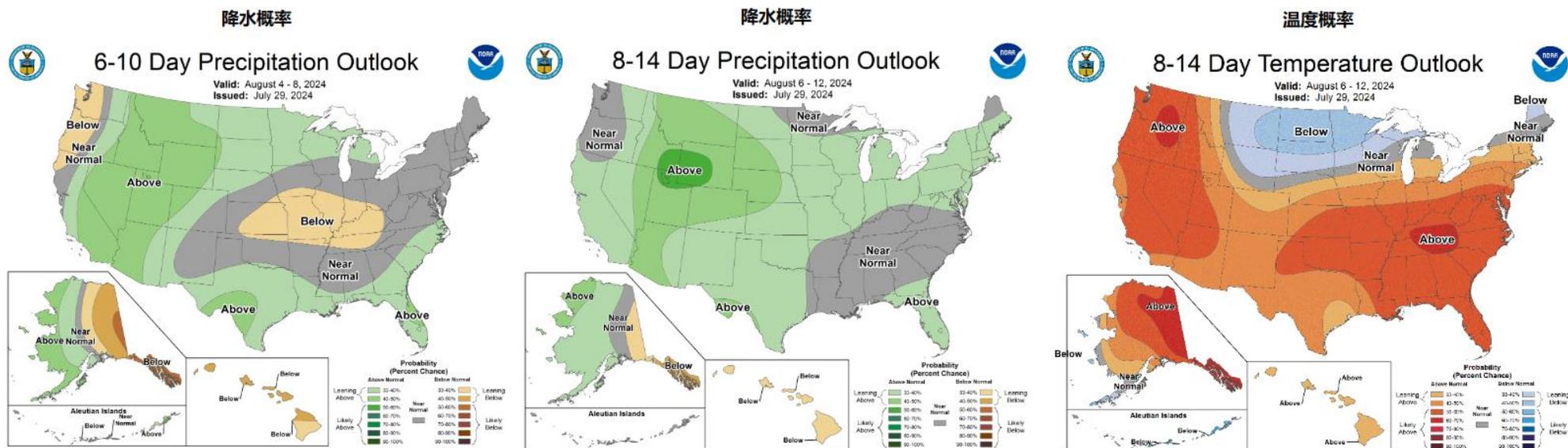


美豆产区干旱面积



数据来源：USDA、浙商期货研究中心

- 根据美国全国海洋与大气管理局（NOAA）发布的天气展望显示，8月上旬（8月3日-8月11日），美国大部分地区高温天气将得到缓解，主产区降雨增多，前期的干旱预期证伪。



数据来源：NOAA、浙商期货研究中心

- 【供应方面】**当前，国内大豆及豆粕累库程度偏高，且未来7、8月仍将有近2000万吨大豆到港，供应压力预计持续释放。
- 【需求方面】**下游饲料企业成交情绪较上周有所改善，在前期现货价格跌破3000元/吨后，市场有逢低补库，但在当前库存压力下，整体备货意愿不强，远月合同观望为主。整体来看，在未来7-9月供应压力仍待消化下，需求端提振力度有限。长期来看，生猪养殖利润良好，市场对下半年饲料养殖预期乐观，豆粕需求预计仍有支撑。
- 整体来看，当前养殖行业较去年有所改善，豆粕饲料添加比例有所增加，下半年豆粕传统旺季需求预期仍在。但目前由于大豆集中到港压力和豆粕累库预期使得饲料企业采购情绪较弱，且在长期全球大豆供应宽松预期下，远期采购也保持谨慎，短期需求端难有明显提振。关注后续国内豆粕供应压力消化情况及生猪养殖利润变化。

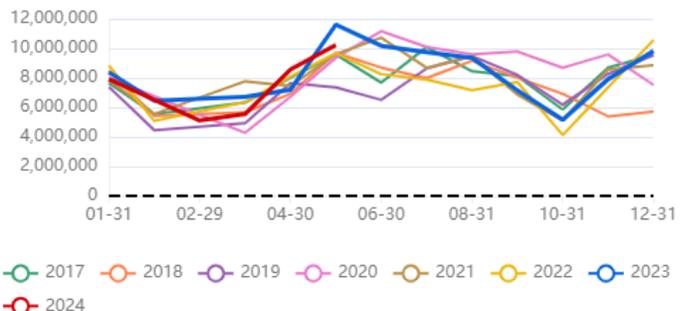
豆粕月度平衡表

日期	大豆库存 (万吨)	大豆进口量 (万吨)	压榨量	豆粕期初库存	豆粕产量	进口	总供应	出口	豆粕表观需求	豆粕期末库存	大豆库存	大豆折豆粕库存	库销比
2023-06	564.40	1027.00	868.40	40.60	681.70	0.20	722.40	13.50	637.80	71.10	629.00	564.90	88.6%
2023-07	629.00	973.10	908.30	71.10	713.00	0.10	784.30	20.60	687.70	76.00	640.00	578.40	84.1%
2023-08	640.00	936.20	906.90	76.00	711.90	0.20	788.10	7.60	708.50	72.00	657.50	588.10	83.0%
2023-09	657.50	715.30	848.60	72.00	666.20	0.20	738.40	6.90	653.50	78.00	510.00	478.40	73.2%
2023-10	510.00	515.80	722.90	78.00	567.50	0.20	645.70	2.50	576.70	66.50	501.00	459.80	79.7%
2023-11	501.00	791.80	813.50	66.50	638.60	0.30	705.40	2.00	629.60	73.80	479.30	450.10	71.5%
2023-12	479.30	982.30	794.30	73.80	623.50	0.30	697.60	6.80	605.10	85.70	702.00	636.80	105.2%
2024-01	702.00	792.10	812.10	85.70	637.50	0.30	723.50	14.90	632.80	75.80	669.00	601.00	95.0%
2024-02	669.00	511.60	406.70	75.80	319.30	0.40	395.50	9.80	318.30	67.40	562.40	508.90	159.9%
2024-03	562.40	554.10	719.50	67.40	564.80	0.30	632.50	18.10	583.90	30.50	440.00	375.90	64.4%
2024-04	440.00	857.20	784.40	30.50	615.80	0.30	646.60	16.20	580.40	50.00	530.00	466.10	80.3%
2024-05	530.00	1022.20	857.40	50.00	673.10	0.30	723.30	10.00	627.70	85.60	642.40	589.90	94.0%
2024-06	642.40	1111.40	854.60	85.60	670.90	0.30	756.80	10.00	640.50	106.30	899.10	812.10	126.8%
2024-07	899.10	978.30	880.00	106.30	690.80	0.30	797.40	10.00	662.40	125.00	997.40	907.90	137.1%
2024-08	997.40	1050.00	870.00	125.00	683.00	1.30	809.20	11.00	678.20	120.00	1177.40	1044.20	154.0%
2024-09	1177.40	850.00	860.00	120.00	675.10	2.30	797.40	12.00	670.40	115.00	1167.40	1031.40	153.9%

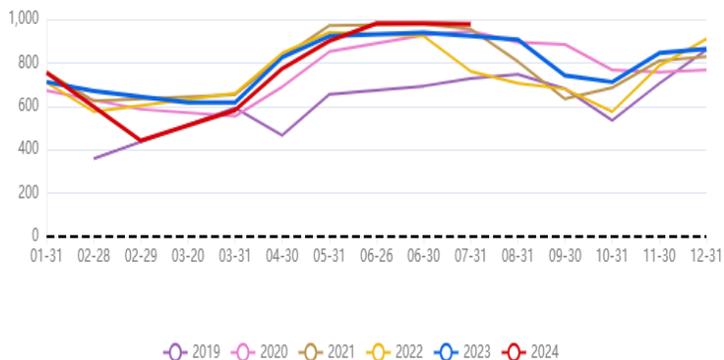
数据来源：钢联、海关、浙商期货研究中心

- 供应方面：**据海关数据显示，我国1-6月大豆进口量4848.1万吨，同比去年减少106.7万吨，同比减幅2.2%。据Mysteel数据显示：7月船期累计采购了1003.3万吨，8船期累计采购了1043.25万吨。预计2024年9月到港850万吨，10月650万吨，整体来看，9月以后船期采购进度偏慢。

海关大豆月度进口量_总量 2024-05-31


 单位：吨
 数据来源：钢联数据

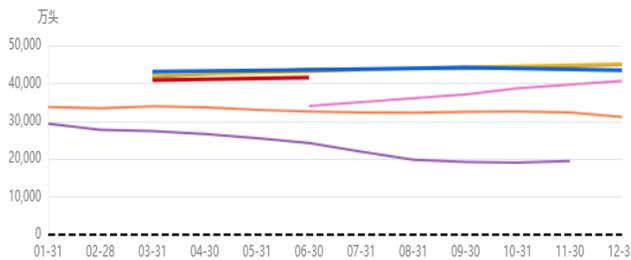
大豆：进口到港数量预测值：中国（月） 2024-07-31



日期	船期	对应盘面	CBOT	CNF升贴水	进口成本（完税价）	期货价格			现货及远月价格						
						连盘豆粕	连盘豆油	盘面压榨毛利	前一日	涨跌	豆油（日照）	豆粕（日照）	豆油基差	豆粕基差	现货榨利
2024-07-29	美西	10月 M2501	1078.75	245	3815	3167	7750	139	67	72	7722	3262	-28	95	174
		11月 M2501	1078.75	245	3803	3167	7750	151	82	69	7722	3262	-28	95	186
	美湾	现货	-	-	4248	-	-	-	-	-	7770	2935	-	-	-507
		10月 M2501	1078.75	238	3794	3167	7750	159	88	71	7712	3262	-38	95	193
		11月 M2501	1078.75	245	3803	3167	7750	151	82	69	7712	3262	-38	95	184
	巴西	现货			4157	-	-	--	-	-	7770	2935	-	-	-416
		8月 M2409	1115.25	232	4023	3101	7688	-31	118	-149	7712	3186	24	85	-95
		2月 M2505	1101.75	60	3691	2953	7552	56	82	-26	-	-	-	-	-
		3月 M2505	1101.75	125	3567	2953	7552	180	196	-16	-	-	-	-	-
		4月 M2505	1110	115	3550	2953	7552	197	212	-15	-	-	-	-	-
	阿根廷	9月 M2501	1078.75	245	3956	3167	7750	35	-6	41	-	-	-	-	-

- 需求方面：**今年以来生猪养殖利润逐步修复，截至7月26日，自繁自养的生猪利润约459.35元/头，环比年初1月12日-269.48元/头增加728元/头，外购仔猪养殖利润374.82元/头，环比增加607元/头。肉鸡及蛋鸡存栏仍处于近年偏高水平，养殖利润呈现小幅盈利或亏损波动。

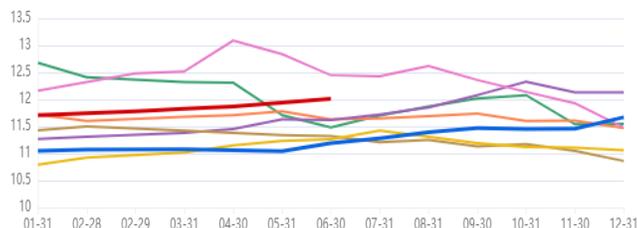
生猪存栏量 2024-06-30



○ 2018 ○ 2019 ○ 2020 ○ 2021 ○ 2022 ○ 2023 ○ 2024

数据来源：农业农村部 更新频率：月度

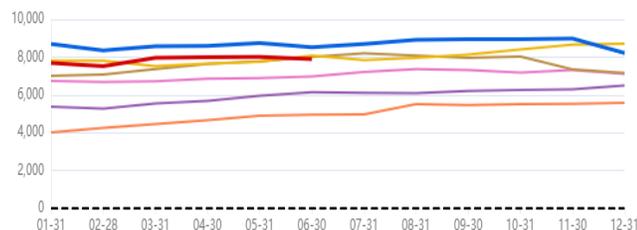
蛋鸡：存栏数：中国（月） 2024-06-30



○ 2017 ○ 2018 ○ 2019 ○ 2020 ○ 2021 ○ 2022 ○ 2023 ○ 2024

数据来源：钢联数据

白羽肉鸡：父母代：存栏数（月） 2024-06-30



○ 2018 ○ 2019 ○ 2020 ○ 2021 ○ 2022 ○ 2023 ○ 2024

数据来源：钢联 更新频率：月度

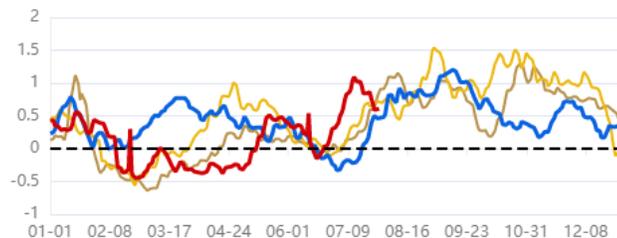
白羽肉鸡：养殖盈利（日） 2024-07-29



○ 2018 ○ 2019 ○ 2020 ○ 2021 ○ 2022 ○ 2023 ○ 2024

数据来源：钢联数据

蛋鸡：养殖盈利（日） 2024-07-29



○ 2021 ○ 2022 ○ 2023 ○ 2024

数据来源：钢联数据

养殖利润_外购仔猪-自繁自养生猪 2024-07-26



○ 养殖利润_自繁自养生猪 ○ 养殖利润_外购仔猪

数据来源：wind 更新频率：周度

7月22日 饲料企业A

- 1、企业情况：**饲料企业年加工饲料产能在200万吨，且有扩张产能计划。每月消耗15-16万吨饲料，禽料为主，猪料占比20-25%。
- 2、远月基差采购情况：**10-1月未进行采购，目前仍在消耗前期合同。
- 3、饲料添加情况：**饲料添加比中，肉鸡料添加比在33%，鸭料添加比增至13%，整体掺混率进一步提升空间有限。生猪需关注9月份中大猪育肥等需求。
- 4、后市看法：**短期市场资金情绪影响较多，基本面偏空格局短期难以改变，预计美豆在1000美分/蒲存在支撑（14年低点900，+10%通胀）。8月天气可能有窗口，9-1价差趋势有限。

7月23日 贸易商B

- 1、企业情况：**企业年贸易量达43万吨，基本是山东区域贸易量最大，销售范围山东、华北为主。除豆粕外，还有部分杂粕销售（12-15万吨左右）。
- 2、基差头寸及购销情况：**企业头寸情况大概10天。目前饲料销量整体稳定，基差采购整体偏保守，短期不会大量去买，现货采购为主，基差占比较小。
- 3、后市看法：**市面有些分歧，部分认为长周期偏空，另一部分基于价格估值，结合近期美豆产区干旱迹象及油厂低价抵抗情绪，存在分歧，后市预计产业和资本博弈愈发激烈。对于09基差，天气无明显驱动下，期货向现货靠拢，基本面对09合约影响有限，资金面影响相对较大。基本面对明盘情况下，后市需关注政策端和需求端的变化情况。

7月23日 饲料养殖企业C

- 1、企业情况：**饲料企业自产料用于养猪及部分禽料，目前母猪存栏约12万头，年度出栏260万头。每月豆粕需求量在1-1.2万吨。目前豆粕性价比高，生猪养殖利润较好，饲料出货较快，销售通畅。
- 2、基差头寸情况：**目前主要消耗前期5-9的合同，+200基差采购，目前仍有部分未点价，基差洗至-70左右。远月10-1头寸采购谨慎。正常的合同库存是20天左右，随着现货价格下跌至3000元以下，合同库存增至一个月，基本覆盖8月约头寸。
- 3、饲料添加情况：**自用料为主，豆粕添加比13-14%，前期小麦上市有替代，从7月预计用至8月底，且有部分东北玉米入料，成本比当地玉米高约100元/吨。主要由于自用料品质要求，减少本地玉米毒素影响。
- 4、后市看法：**长期美豆偏空，有跌破1000美分/蒲可能，低点预计800-900美分/蒲。预计8月可能是下半年反弹窗口期。市场对于10-1月头寸谨慎，且买船相对偏低，若榨利持续亏损对远月买船有所影响。关注一口价表现，决定后续期限回归方式。

7月24日 饲料养殖企业D

1、企业情况：企业主营饲料销售，年销量440万吨左右，其中肉禽（肉鸡）饲料占比在40%，肉鸭饲料30%，猪料20%猪料。每天豆粕消费消耗量在1800-1850吨。自养部分，有白羽肉鸡孵化、养殖、屠宰和销售一体化经营，40天左右可出栏，年存出栏量1-1.2亿只。上半年养殖利润亏损，目前盈亏平衡线附近。肉鸭方面，鸭苗有补贴，整体养殖利润尚可。

2、基差头寸等情况：现货头寸基本在4-5天，加合同头寸在14-15天。基差合同及现货占比波动较大，基差合同高时可以占80%，目前现货为主，10-1月基差未买。

3、饲料销售情况：近两月环比微增，同比预计下滑10%。饲料添加比，肉鸡26-28%，猪料6-10%，鸭料6-8%。饲料配方根据原料行情调整快，后续添加比提升有限。

4、后市看法：目前国内豆粕需求表现正常，国储采买影响不大，后续油厂到港的均匀性，9、10月到港季节性下降，预计7月底或8月初出现价格低点，以底部震荡为主。后续或有反弹。基本面明盘背景下，关注市场情绪以及买船节奏，可能会给出采购窗口期。

7月25日 油厂E

- 1、企业情况：**油厂日产能4000吨，销售基差合同为主。目前8-9月基差合同销售进度80%-90%，山东地区销售进度在40%。未来8-9月开机率预计维持正常。
- 2、远月基差销售情况：**目前10-1基差+0，+10，市场接受度不高，且买船受制于榨利恶化，外盘反弹，内盘偏弱，10月后买船进度较低。山东区域日均提货量较高，且有部分来自于江苏的提货日均4万吨，支撑基差。
- 3、后市看法：**全球大豆整体供应宽松，牛市转熊，短期产区气温升高，8月天气仍需关注。10-1采购存在缺口，但目前采购窗口仍在，且美西到港周期短，运输在20多天。关注国内榨利表现以及后续市场情绪。油脂方面，认为油脂整体需求其实一般，盘面受供应端炒作及资金面影响相对较大。

【供应方面】

在全球大豆供应宽松格局下，市场普遍对CBOT美豆价格偏空（底部区间最低看至800-900美分/蒲氏耳）。短期价格走势一方面受到8月关键生长期天气炒作，另一方面，基本面相对明盘的基础上资金情绪更多主导盘面波动。调研期间，7月底产区高温预期使得盘面反弹，但国内情绪表现谨慎（有看法对于8月炒作高度看至1200美分/蒲氏耳）。国内供应压力预计在9、10月进口季节性下滑下有所缓解，但基于前期4-7月买船量，大豆及豆粕供应宽松将持续到9月份。当前市场对于10-1月供应存在不确定，由于榨利恶化且下游对于10-1基差保持观望态度，油厂买船速度偏慢，且在7、8月月均一千万吨以上的大豆到港预期下，9、10月结转库存预期较高，缺口或不及市场预期。

【需求方面】

饲料企业反馈其销售相对稳定，近两个月销量环比微增，但同比显示下滑。山东区域提货量较高，现货刚需对基差有所支撑。关于豆粕添加比例，企业反馈在肉鸡添加比已至较高水平（26-28%），肉鸭中添加比例在6-8%，（高添加比例达到13%）。猪饲料添加由于企业不同饲料销售存在差异（商品料6-10%）。

【总结及后市看法】

整体调研反馈，豆粕仍是目前性价比较高的蛋白原料，消费需求表现正常偏高，但在整体供应压力下，需求消化难以匹配供应增长。备货方面，目前企业消耗已购合同为主，配合现货，整体头寸在半个月到一个月不等。远月基差采购积极性不高，短期预计仍以现货为主，基差占比较小。对于后市总体来看，全球大豆整体供应宽松，牛市转熊，但阶段性来自于供应节奏、政策以及需求端的变化会到带来行情反复。