

# 全球贸易格局重构 粕类供需拐点博弈

2025 年 6 月 15 日 星期五

交易咨询业务资格：

摘要 证监许可[2011]1294 号

研究所 农产品组

近期 CBOT 大豆价格走强，主要受市场对中美贸易谈判的乐观情绪支撑。然而，在关税政策最终落地前，由于政策不确定性及进口成本高企，国内油厂采购美豆的意愿仍然低迷。在此背景下，豆粕远月合约或逐步计价四季度进口大豆供应收紧的预期。

## 供需格局：预期与现实博弈，国内库存压力渐显

巴西大豆出口节奏有所放缓，因前期销售进度较快，后续出口压力减弱，贴水存在上行可能。国内方面，油厂压榨利润已接近套保临界点，但由于 4 月至 5 月中旬已给出较高套保机会，油厂套利压力基本释放。

短期来看，近月合约受大豆集中到港压制，价格或反复震荡，油厂大豆库存进入季节性累库阶段。不过，由于下游库存偏低，叠加豆粕现货性价比优势，提货需求维持良好，推动油厂物理库存持续攀升。预计 6 月下旬至 7 月，豆粕库存压力将逐步显现。若外盘缺乏天气升水配合，连粕价格可能受现货压制出现阶段性回调，但基差已处于低位，下行空间有限，待现货压力消化后，价格或向期货回归。

## 美豆产量与贸易政策：潜在上行驱动

尽管前期市场对美豆单产预期较高，但实际产量仍需更多降水支撑，且种植面积同比减少，若天气不理想，产量或难维持。目前市场对美豆产量的关注度被贸易谈判所掩盖，若协议涉及增加美豆采购条款，将显著提振美豆出口需求，推动价格中枢上移。

联系人：

刘乃萌

农产品组研究员

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号：F3083045

投资咨询号：Z0019178

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

在协议落地前，豆粕供应趋紧的风险逐步上升，连粕价格或受此驱动震荡上行。因此，建议逢低布局远月 01 合约，轻仓介入，回调加仓，同时密切关注宏观政策变化，及时做好止盈止损。

## 一、2025 年上半年市场回顾

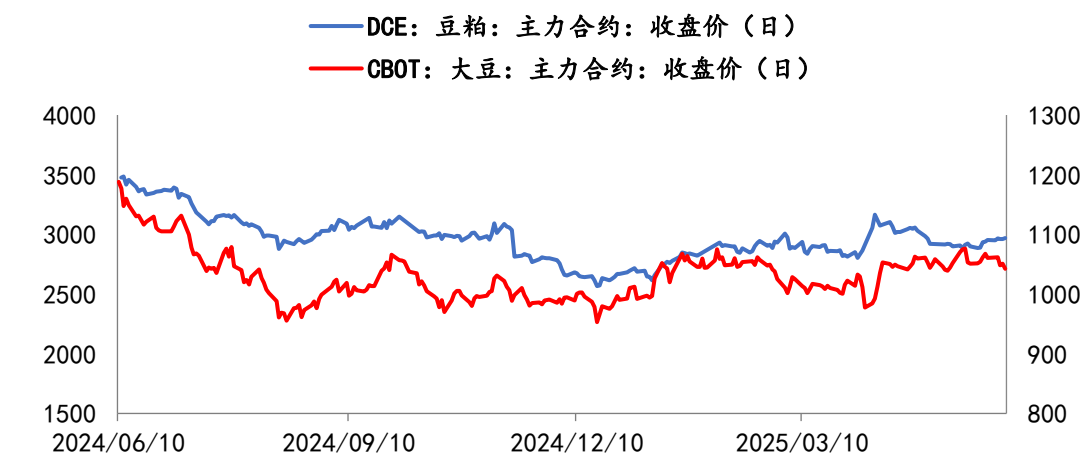
年初 CBOT 大豆与国内豆粕价格同步触底回升，但随着中美贸易摩擦升级，两市走势有所分化。展望下半年，两国关税谈判进程仍将成为影响市场趋势的核心变量，其演变节奏将主导整体价格中枢的运行轨迹。

具体回顾，进入 24/25 南美产季后，市场不断消化丰产预期，多头力量薄弱；年初 1 月 USDA 供需报告出炉后扭转了低迷的局面，美国大豆单产、产量以及期末库存超预期下调，令 CBOT 大豆在底部获得支撑，同时天气升水助力，一方面阿根廷主产区出现持续干旱天气，另一方面，巴西部分地区出现过多降水，导致大豆收获进度缓慢。连粕则在 USDA 供需报告利多影响下，跟随外盘上涨，市场担心持续降水或影响巴西大豆收割从而导致装船缓慢，则 2-3 月到港大豆紧俏，3-5 价差走至历年高点，叠加春节前下游有一定备货需求，连粕持续走高。彼时市场已经开始计价关税预期，担忧特朗普上台后中美贸易摩擦加剧，空头纷纷平仓撤离，直至 2 月初 CBOT 大豆上冲至上一年度七月后最高点继而回落。南美天气的改善打击了市场对南美减产的乐观情绪，且 2 月报告并未调整巴西大豆数据，压制了美豆的上涨空间。反观国内连粕节后跳空高开，巴西大豆近月贴水报价坚挺，导致进口成本不断上移，叠加国内 3 月停机消息颇多，供应偏紧预期助推基差进一步上涨。进入 3 月 CBOT 大豆承受更多压力，中国反制清单对美国大豆加征 10% 关税，贸易紧张局势初现，叠加巴西大豆收割进度加快，丰产预期逐步兑现，奠定了美豆偏弱运行的基调。由于美国大豆玉米比价支持玉米抢夺更多大豆种植面积，市场在 3 月底 USDA 季度库存报告及种植意向报告出炉前计价减产预期，美豆的涨跌空间同时受限。反之由于中国的反制措施，且巴西卖压后移，推动连粕估值走高。后续市场博弈关税升级情绪有所消退，榨利表现较好，油厂断豆停机不及此前预期，且考虑到后续大批量到港巴西大豆，供应宽松预期较强，M05 增仓下跌。

二季度开始，宏观政策的不确定性占据了市场大部分的关注，中美贸易摩擦不断升级，美豆需求受到挑战，4 月 4 日，中国宣布对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税的反制措施。国内豆粕现货价格持续攀升，巴西贴水价格企稳回升，进口成本支撑效应显现，带动 M09 合约大幅上涨。同时受通关因素制约，豆粕现货供应趋紧，油厂开机率低于正常水平，豆粕降至 7 年来低位，推动现货基差大幅走强至前期高点。月底 M09 合约呈现回落态势，中美贸易关系有缓和迹象，巴西贴水价格回落；五一假期临近，市场交投氛围转淡。值得注意的是，此前期价上涨过程中，较高的压榨利润也吸引了

大量套保盘入场。进口大豆通关陆续恢复，油厂开机增加，供应由预期偏紧转向陆续宽松格局，随着库存拐点到来，豆粕现货价格加速下跌。5 月的 USDA 供需报告超预期下调 25/26 年度美豆期末库存为 2.95 亿蒲，叠加中美两国暂停对彼此商品征收高额关税 90 的支撑，市场预期更多美豆出口需求，CBOT 大豆在底部获得更强支撑。这也令国内油厂榨利收窄，巴西大豆销售过半，贴水下跌幅度可控，辅助连粕完成短期筑底动作。进入 6 月，美豆因中美谈判打开贸易环境改善的局面，市场情绪偏乐观，CBOT 大豆估值有所修复，连粕价格或在此驱动下逐渐抬升。

图：大豆收盘价



数据来源: IFIND、海通期货研究所

## 二、全球大豆供需格局

### 2.1 全球大豆

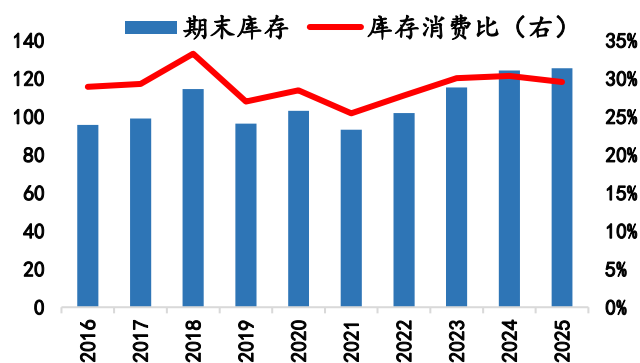
全球大豆供需格局延续宽松态势。根据 USDA 6 月最新报告显示，2025/26 年度全球大豆产量预计达到 4.2682 亿吨，较上年度增长 1.4%。虽然库消比出现小幅回落，但仍维持在历史较高水平，表明市场供给依然充裕。需求端呈现稳步增长态势：全球大豆进口量预计达 1.8843 亿吨，同比提升 4.15%；压榨量预估为 3.6659 亿吨，同比提升 3.79%，主要受益于主要消费国生物柴油需求的持续扩张，推动整体消费保持趋势性增长。库存方面，2025/26 年度全球大豆期末库存预计为 1.2530 亿吨，同比微增 0.88%。尽管库存消费比边际下降，但由于期初库存基数较高，市场整体供应宽松格局未改。

图：全球大豆供需平衡表

时间	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	总供给	贸易量	库存消费比（右）	产量增速	产量-消费
2025/26	124.20	426.82	186.86	366.59	424.15	188.43	125.30	737.88	375.29	29.54%	1.44%	2.67
2024/25	115.31	420.78	178.28	353.20	409.23	180.93	124.20	714.37	359.21	30.35%	6.01%	11.55
2023/24	101.78	396.93	178.12	331.03	383.85	177.67	115.31	676.83	355.79	30.04%	4.94%	13.08
2022/23	93.48	378.24	168.56	315.60	366.70	171.79	101.79	640.28	340.35	27.76%	4.94%	11.54
2021/22	98.64	360.45	154.47	316.51	366.03	154.43	93.09	613.56	308.90	25.43%	-1.99%	-5.58
2020/21	96.84	367.76	165.38	315.00	362.38	164.48	103.11	629.98	329.86	28.45%	8.48%	5.38
2019/20	114.48	339.00	164.97	311.45	357.01	165.05	96.38	618.45	330.02	27.00%	-6.10%	-18.01
2018/19	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48	607.58	294.71	33.25%	5.54%	16.76
2017/18	94.80	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02	590.12	306.31	29.29%	-2.07%	4.06
2016/17	80.41	349.31	144.22	287.28	330.78	147.50	95.65	573.94	291.72	28.92%	11.59%	18.53

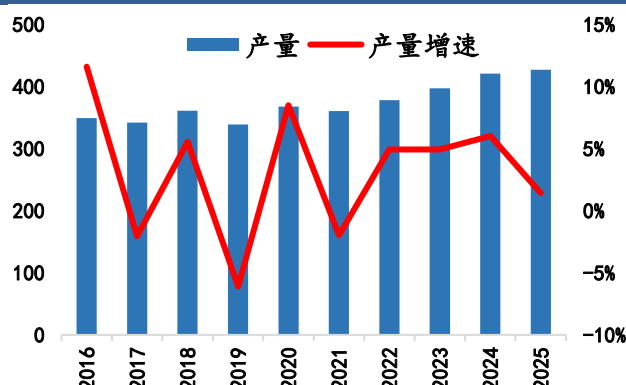
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：期末库存变化趋势



数据来源：WIND、海通期货研究所

图：产量变化趋势



数据来源：WIND、海通期货研究所

## 2.2 新季美豆开局良好 市场等待天气升水

美豆新作供需数据方面，根据 USDA 最新月度报告显示，2025/26 年度美豆种植面积预估维持在 8350 万英亩，该数据自 3 月报告以来保持稳定，但较 2 月报告中的 8400 万英亩预估有所下调。报告同时将美豆收割面积预估自去年度 8610 万英亩下调至 8270 万英亩。在单产预测方面，当前 2025/26 年度美豆单产预估值为 52.5 蒲式耳/英亩，处于历史同期较高水平。基于此，6 月报告预计新作美豆总产量将达到 1.1812 亿吨，较上年同期呈现小幅下降趋势。需求方面，报告将 25/26 年度美豆出口量减少至 4940 万吨，同比减少 1.88%，压榨量则增加至 6600 万吨，同比增加 5.91%。综合来看，2025/26 年度美豆期末库存落至 803 万吨，较上一年的 953 万吨减少了 15.74%，库消比落至 6.68% 的偏低水平，若数据兑现，美豆供需格局将由平衡格局转向紧张。另一方面，新季美豆种植成本为 1025 美分/蒲式耳，出于成本限制，若后市未能出现极端天气的扰动，CBOT 大豆期价下方的空间依旧有限。

旧作美豆方面，前期产量调整幅度超出市场预期，赶在巴西豆大批量出口前令美豆价格中枢抬升。24/25 年度美豆单产下调至 50.7 蒲/英亩，同比仅增加 0.1 蒲/英亩，24/25 年度美豆收获面积下调至 8610 万英亩，最终 24/25 年度美豆产量预计为 43.66 亿蒲式耳，较去年底的预估减少 9500 万蒲式耳，其中印第安纳州、堪萨斯州、南达科他州、伊利诺伊州、爱荷华州和俄亥俄州的降幅最大，主要



集中在前期美国中西部受干旱侵扰的产区，作物生长受到消极影响。另一方面叠加刚性需求，24/25 季美豆期末库存下跌至 3.5 亿蒲，23/24 年度为 3.42 亿蒲，丰产预期大幅回落。整体来看，报告后旧作宽松局面更改为中性稍有宽松格局。

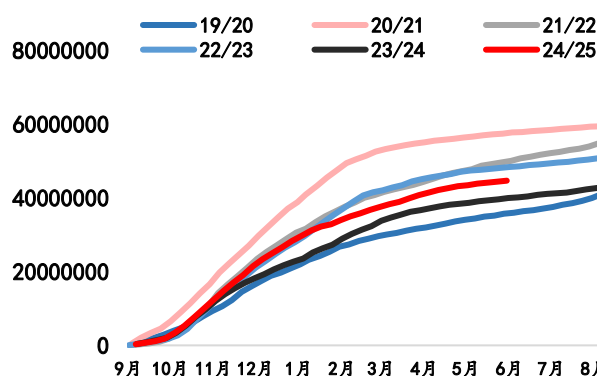
图：美豆供需平衡表

单位：美分/蒲

日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	农场平均价	库存消费比	产量增速	产量-消费
2025/26	9.53	118.12	0.54	67.77	70.76	49.40	8.03	10.25	6.68%	-0.61%	-2.04
2024/25	9.32	118.84	0.68	65.86	68.96	50.35	9.53	9.95	7.99%	4.91%	-0.47
2023/24	7.19	113.27	0.57	62.20	65.58	46.13	9.32	12.40	8.34%	-2.54%	1.56
2022/23	7.47	116.22	0.67	60.20	63.29	53.87	7.19	14.20	6.14%	-4.35%	-0.95
2021/22	6.99	121.50	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47	13.30	6.15%	5.89%	0.04
2020/21	14.66	114.75	0.54	58.26	61.29	61.66	6.99	10.80	5.69%	18.73%	-8.20
2019/20	25.18	96.64	0.42	58.91	61.78	45.80	14.66	8.57	13.62%	-19.81%	-10.94
2018/19	11.92	120.52	0.38	56.94	59.92	47.72	25.18	8.48	23.39%	0.37%	12.87
2017/18	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92	9.33	10.20%	2.68%	3.12
2016/17	5.35	116.93	0.61	51.74	55.72	58.96	8.21	9.47	7.16%	9.42%	2.25
2015/16	5.19	106.87	0.64	51.34	54.48	52.87	5.35	8.95	4.99%	-0.03%	-0.48
2014/15	2.50	106.91	0.90	50.98	54.99	50.14	5.19	10.10	4.94%	17.01%	1.78

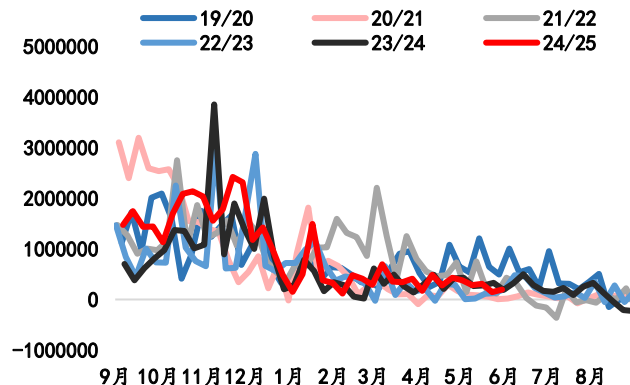
数据来源：USDA、海通期货研究所

图：美豆累计出口检验量



数据来源：WIND、海通期货研究所

图：美豆新增销售量



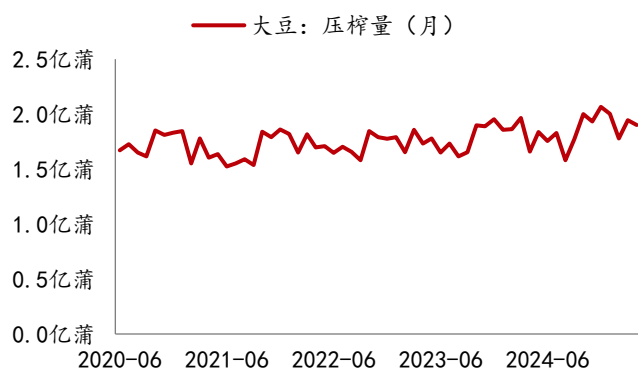
数据来源：WIND、海通期货研究所

截至 2025 年 6 月 5 日的一周，美国对中国装出大豆 0 万吨；上一周对中国装运大豆 6.50 万吨；当周美豆出口检验量为 54.70 万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 0%。截至 6 月 5 日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计 6.50 万吨。24/25 年度美豆出口检验总量累计达到 4518.82 万吨，其中对中国出口检验量累计达到 2147.36 万吨，占比 47.52%。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 4519 万吨，上一年度同期为 4054 万吨。USDA 在最新的供需报告中预计 24/25 美豆年度出口 5035 万吨，目前完成进度为 89.75%。

压榨方面，美国农业部发布的压榨周报显示，截至 6 月 6 日的一周，美国大豆压榨利润为 1.49 美元/蒲式耳，前一周为 1.90 美元/蒲式耳，环比减幅 21.58%；去年同期为 1.94 美元/蒲式耳，同比减幅 23.20%。近些年美国可再生燃料总量、先进生物燃料的混掺标准快速上升，上周市场消息称，特朗普计划增加燃油中的生物燃料使用，以试图减少外国供应。美国环保署（EPA）近日提议大幅提高炼油厂的生物燃料使用量，将 2026 年和 2027 年的掺混目标分别设定为 240.2 亿加仑和 244.6 亿加仑，较 2025 年的 223.3 亿加仑显著提升。同时，该提案还包含限制生物燃料进口的条款，以推动本土生产。受此消息刺激，豆油期货应声大涨 3 美分并触及涨停，连带推动大豆期货价格同步攀升。然

而，政策能否最终落地仍存不确定性：一方面，加拿大菜油可能部分替代豆油作为生物燃料原料，削弱豆油需求；另一方面，美国生物燃料产业当前的产能尚不足以完全满足新目标，可能制约政策效果。此外，该提案仍需经过法规制定程序，最终版本可能存在调整。尽管如此，若政策顺利实施，其带来的豆油需求增量预计将基本抵消中国减少美豆进口所造成的出口下滑，为 CBOT 大豆期价提供关键支撑。USDA 估计的 25/26 年度国内压榨 6777 万吨的计划在此基础上大概率能够完成。

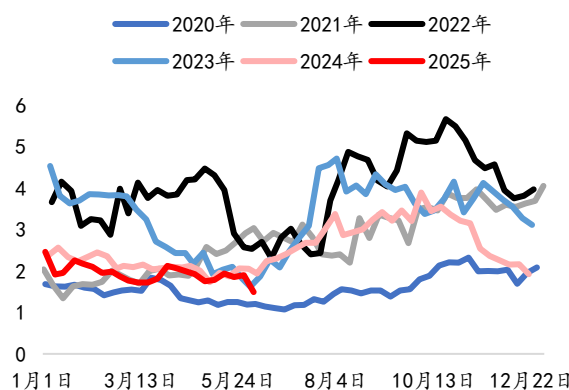
图：NOPA 美豆月度压榨量



数据来源：WIND、海通期货研究所

图：压榨利润：美国

单位：美元/蒲



数据来源：WIND、海通期货研究所

## 2.3 南美大豆：世界贸易格局重构 趋势性增产难逆

近年来，巴西大豆产业实现跨越式增长。美国农业部预测，2025/26 年度巴西大豆产量有望创下 1.75 亿吨的历史新高。自 2018 年中美贸易摩擦爆发以来，中国油厂积极拓展多元化进口渠道，其中巴西已成为最重要的供应来源。巴西大豆产量从 2016/17 年度的 1.14 亿吨激增至 2024/25 年度的 1.69 亿吨，成功超越美国跃居全球首位；同期出口量也从 6300 万吨大幅攀升至逾 1 亿吨。这一趋势导致美国大豆在华市场份额从 40% 骤降至 18% 左右。尽管贸易争端终将落幕，暗流涌动间全球大豆贸易格局或遭遇深刻重塑，未来国内贸易重心或将持续向南美方面倾斜。

24/25 年度巴西大豆产量预估为 1.69 亿吨，已经实现历史的突破，较上一年度增加了 1450 万吨，同比增加 9.39%，因大豆种植生长季期间整体产区天气状况风调雨顺，丰产局面难以扭转，供应宽松预期也较早被市场计入至盘面价格。消费端，巴西大豆出口预估达到 1.04 亿吨，同比变化幅度较小，主要增幅集中在国内压榨当中，24/25 季压榨项预估为 5700 万吨，同比增加 4.76%；库消比抬升至更高水平，期末库存累积至 3344 万吨的偏高水平。

图：巴西大豆供需平衡表

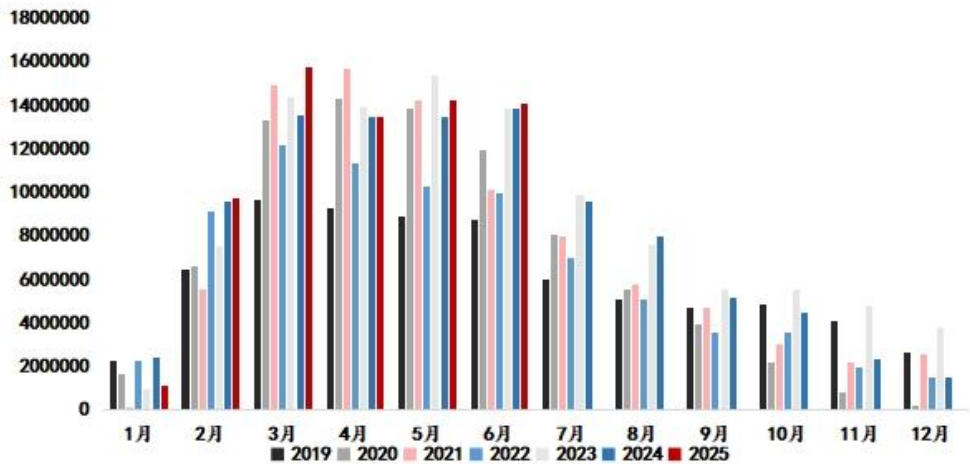
单位：美分/蒲

日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比	产量增速	产量-消费
2025/26	33.44	175.00	0.15	58.00	62.30	112.00	34.29	19.67%	3.55%	0.70
2024/25	29.76	169.00	0.28	57.00	61.10	104.50	33.44	20.19%	9.39%	3.40
2023/24	36.82	154.50	0.87	54.41	58.26	104.17	29.76	18.32%	-4.63%	-7.93
2022/23	27.38	162.00	0.15	53.41	57.21	95.50	36.82	24.11%	24.14%	9.29
2021/22	29.42	130.50	0.54	50.77	54.02	79.06	27.38	20.57%	-6.45%	-2.58
2020/21	20.43	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.42	22.37%	8.56%	7.97
2019/20	33.36	128.50	0.55	46.74	49.84	92.14	20.43	14.39%	6.64%	-13.48
2018/19	33.03	120.50	0.14	42.53	45.43	74.89	33.36	27.72%	-2.35%	0.19
2017/18	32.63	123.40	0.18	44.21	47.04	76.14	33.03	26.82%	7.40%	0.22
2016/17	23.80	114.90	0.25	40.41	43.19	63.14	32.63	30.69%	20.06%	8.58
2015/16	24.50	95.70	0.41	39.75	42.42	54.38	23.80	24.59%	-1.44%	-1.11

数据来源：USDA、海通期货研究所

3月开始，巴西大豆出口季节性增加。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西6月份大豆出口量估计为1408万吨。值得注意的是，ANEC给定6月份大豆出口量可达到1516万吨，但因为货物装载问题，或导致数字在1300到1516万吨之间。如果预测成为现实，今年头6个月巴西大豆出口量将达到6833万吨，高于去年同期的6632万吨。叠加中美贸易摩擦的影响，性价比更优的巴西大豆对华出口激增，未来USDA或上调其出口预期。在巴西大豆产量预期创纪录的背景下，其贴水报价仍保持坚挺，核心驱动来自中国进口需求的超预期增长。当前中国采购进度处于近年来最快水平，这有效抵消了丰产带来的供应压力，为巴西港口大豆价格形成底部支撑。

图：巴西大豆出口量



数据来源：ANEC、海通期货研究所

阿根廷大豆方面，2024/25年度预计能够兑现丰产预期，USDA估计产量为4900万吨，同样实现历史最高水平。需求端方面，国内消费较上一年度增加617万吨至5010万吨，出口量虽有小幅缩减，但压榨量同比有明显增加。供需同增的情况下，阿根廷大豆库存小幅增加至2475万吨，库消比有降低至45.57%，有明显回落。罗萨里奥谷物交易所上周表示，尽管暴雨影响多类作物导致收割慢于往常，但大豆单产仍持续高于预期。在市场供应增加的背景下，农户销售意愿积极，推动阿根廷大豆报价较巴西更具吸引力。这一供需格局可能分流部分国际需求，从而对竞争国大豆价格形成压制。

图：阿根廷大豆供需平衡表

单位：美分/蒲

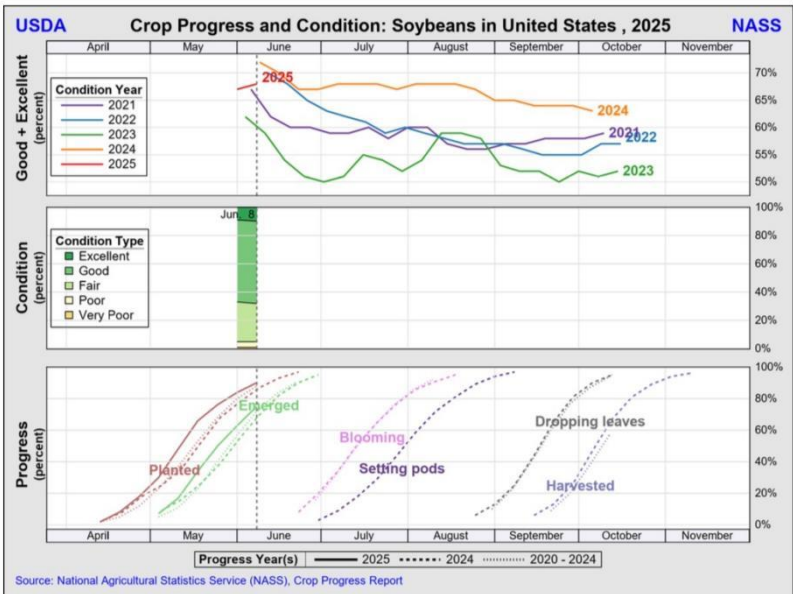
日期	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	库存消费比	产量增速
2025/26	24.75	48.50	7.20	43.00	50.50	4.50	25.45	46.27%	-1.02%
2024/25	24.05	49.00	6.00	42.60	50.10	4.20	24.75	45.57%	1.64%
2023/24	17.00	48.21	7.79	36.58	43.83	5.11	24.05	49.13%	92.84%
2022/23	23.69	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.00	41.71%	-43.05%
2021/22	24.84	43.90	3.84	38.83	46.03	2.86	23.69	48.46%	-4.98%
2020/21	26.53	46.20	4.82	40.16	47.51	5.20	24.84	47.12%	-5.33%
2019/20	28.87	48.80	4.88	38.77	46.02	10.00	26.53	47.35%	-11.75%
2018/19	23.73	55.30	6.41	40.57	47.47	9.10	28.87	51.03%	46.30%
2017/18	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73	51.86%	-31.27%
2016/17	27.16	55.00	1.67	43.31	49.81	7.03	27.00	47.50%	-6.46%
2015/16	27.07	58.80	0.68	43.27	49.47	9.92	27.16	45.73%	-4.31%

数据来源：USDA、海通期货研究所

## 2.4 美豆产区天气及生长状况跟踪

5 月份美国大豆主产区出现降水失衡现象：中西部核心地带干旱少雨，而次要产区却降水过量，这成为初期优良率低于去年的关键因素。气象预报显示，未来两周中西部仍缺乏强降雨过程，尤其大平原中北部雨量持续不足，全美大豆优良率提升空间有限。随着 6 月下旬中西部地区将普遍升温，要实现 52.5 蒲式耳/英亩预期，必须依赖后期更充沛的降水支持。美国农业部作物进展周报显示，截至 6 月 8 日，美国大豆播种进度达到 90%，高于前一周的 84%，也高于五年均值 88%。从关键产区来看，衣阿华州（97%）高于历史均值，伊利诺伊（91%）和历史均值持平，而印第安纳州（90%）比历史均值低了 1 个百分点。大豆优良率为 68%，高于上周的 67%，和分析师预期一致。大豆出苗率为 75%，高于前一周的 63%，也高于历史均值 72%。

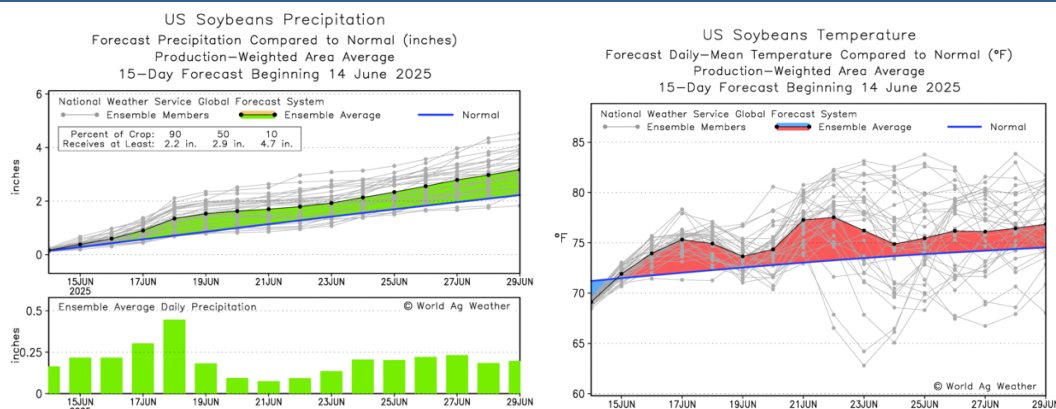
图：美豆生长情况



数据来源：USDA、海通期货研究所



图：美豆主产区降水和温度预报



数据来源：Agweather、海通期货研究所

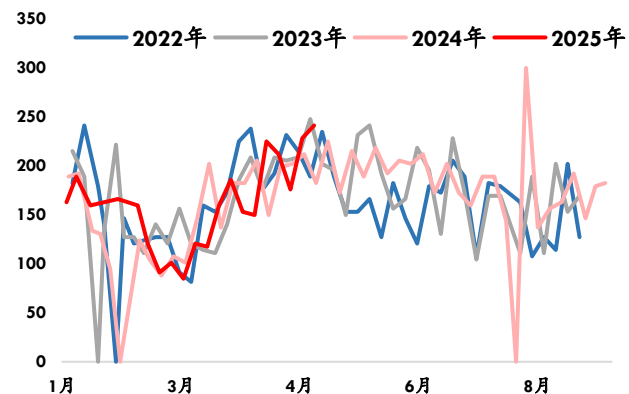
### 三、国内豆粕供需基本面

中国海关总署最新数据显示，5月大豆进口量达1392万吨，创单月历史新高，环比4月的608万吨激增129%，同比去年5月增长36.2%。今年前5个月累计进口3711万吨，较去年同期微降0.7%。值得注意的是，4月进口量曾因巴西发货延迟及通关流程延长而跌至十年低位。

海关通关效率已明显改善，平均时长缩短至约两周。国内油厂大豆库存持续处于历史峰值区间，伴随开机率恢复，豆粕库存开始缓慢累积。油厂压榨量回升缓解前期供应紧张，下游积极提货建立安全库存叠加豆粕性价比提升，豆粕需求表现良好，使得豆粕整体提货量有所增加。市场预计，豆粕库存压力或将在6月下旬至7月期间才开始逐步显现。另外中下游企业因远月基差优势加大采购，反映对远期价格的谨慎乐观情绪。饲料企业前期头寸提货逐步兑现，后续采购节奏或放缓，或令市场供需矛盾缓和，但中长期需警惕成本端与需求端的博弈。若大豆进口成本攀升（如美豆产区干旱），油厂可能转嫁成本，压制中下游利润空间。

图：船舶进口到港量

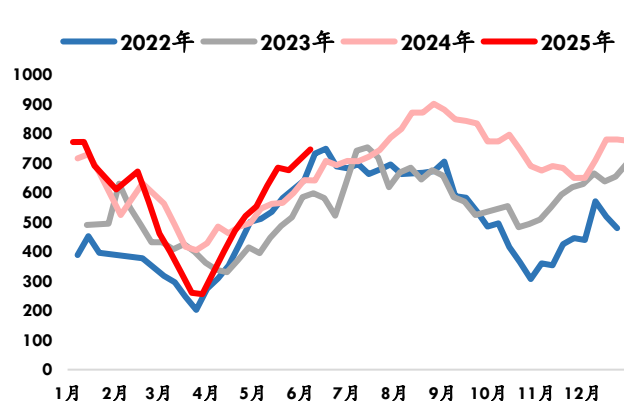
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：进口大豆港口库存

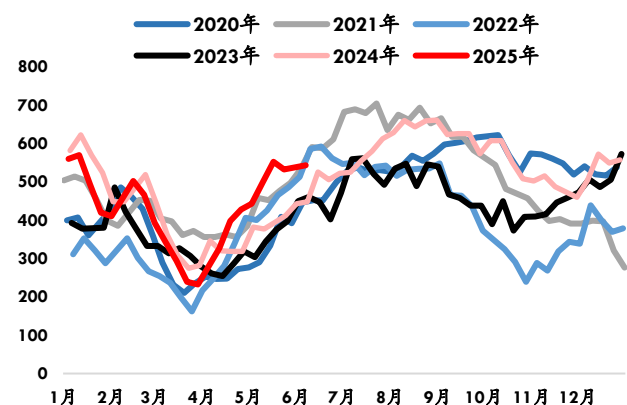
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要粮油企业大豆库存

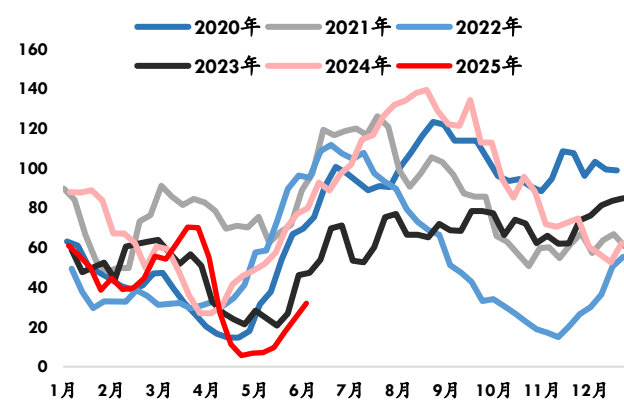
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：主要油厂豆粕库存

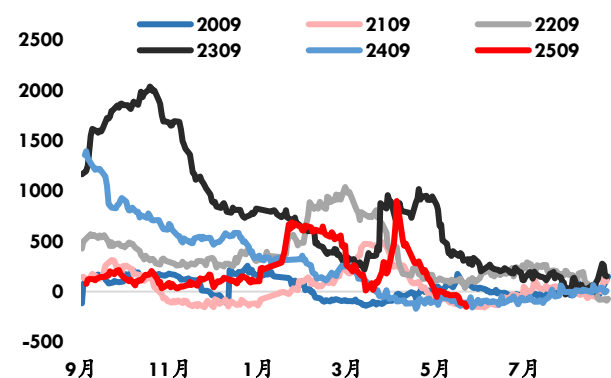
单位：万吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：豆粕基差：现货-主力

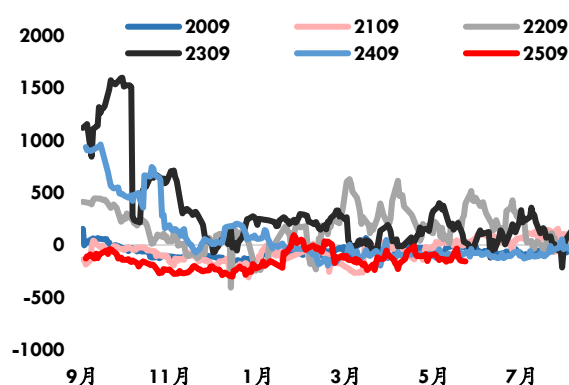
单位：元/吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

图：菜粕基差：现货-主力

单位：元/吨



数据来源：我的农产品网、海通期货研究所

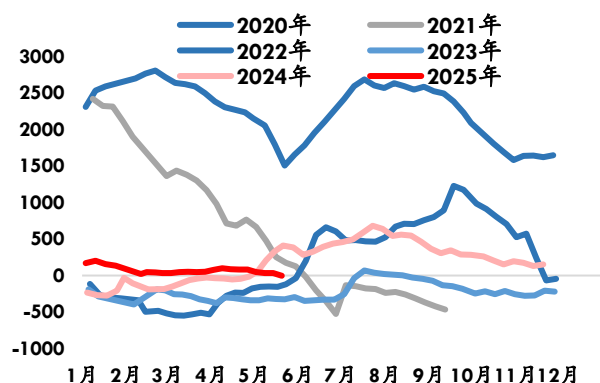
## 四、养殖需求稳中有增，下游购销情绪反复

根据中国饲料工业协会数据，2025 年 4 月，全国工业饲料产量 2753 万吨，环比增长 4.2%，同比增长 9.0%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长 9.1%、6.5%、9.7%。饲料产品出厂价格同比明显下降，配合饲料、浓缩饲料出厂价格环比小幅增长，添加剂预混合饲料出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 42.1%，同比增长 4.2 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.1%，同比下降 1.3 个百分点。

生猪存栏量预计将保持增长态势。当前市场普遍预期 8 月份产能可能出现阶段性收缩，但从中长期来看，生猪供应仍将维持增长趋势。值得关注的是，今年仔猪存栏基数显著提升，这为后续生猪存栏量的持续增加提供了基础保障。在出栏体重方面，行业呈现分化态势。头部养殖企业积极响应发改委调控要求，主动降低出栏体重。然而，中小养殖场户存在明显的市场博弈心理，部分企业可能趁头部企业减重之机逆向操作，通过增加出栏体重来获取短期收益。这种结构性差异或将导致市场供应出现新的波动因素。预计后续养殖端需求稳中有增，有利于消化后续供应压力。

图：生猪养殖利润：自繁自养

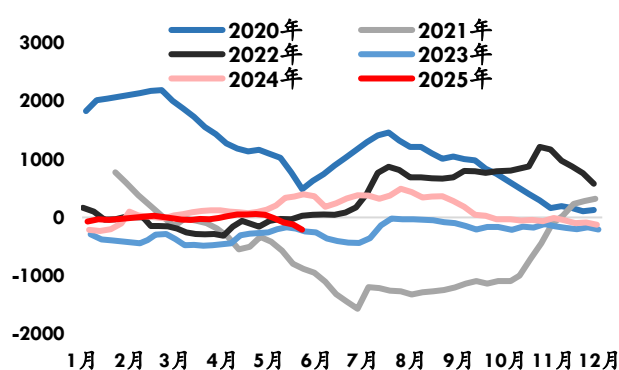
单位：元/头



数据来源：WIND、海通期货研究所

图：养殖利润：外购仔猪

单位：元/头



数据来源：WIND、海通期货研究所

## 五、下半年后市展望

近期 CBOT 大豆价格走强，主要受市场对中美贸易谈判的乐观情绪支撑。然而，在关税政策最终落地前，由于政策不确定性及进口成本高企，国内油厂采购美豆的意愿仍然低迷。在此背景下，豆粕远月合约或逐步计价四季度进口大豆供应收紧的预期。

巴西大豆出口节奏有所放缓，因前期销售进度较快，后续出口压力减弱，贴水存在上行可能。国内方面，油厂压榨利润已接近套保临界点，但由于4月至5月中旬已给出较高套保机会，油厂套利压力基本释放。

短期来看，近月合约受大豆集中到港压制，价格或反复震荡，油厂大豆库存进入季节性累库阶段。不过，由于下游库存偏低，叠加豆粕现货性价比优势，提货需求维持良好，推动油厂物理库存持续攀升。预计6月下旬至7月，豆粕库存压力将逐步显现。若外盘缺乏天气升水配合，连粕价格可能受现货压制出现阶段性回调，但基差已处于低位，下行空间有限，待现货压力消化后，价格或向期货回归。

尽管前期市场对美豆单产预期较高，但实际产量仍需更多降水支撑，且种植面积同比减少，若天气不理想，产量或难维持。目前市场对美豆产量的关注度被贸易谈判所掩盖，若协议涉及增加美豆采购条款，将显著提振美豆出口需求，推动价格中枢上移。在协议落地前，豆粕供应趋紧的风险逐步上升，连粕价格或受此驱动震荡上行。因此，建议逢低布局远月 01 合约，轻仓介入，回调加仓，同时密切关注宏观政策变化，及时做好止盈止损。

## 交易咨询业务资格：证监许可[2011]1294 号

研究所 农产品组

联系人：

刘乃萌

liunaimeng@htfutures.com

从业资格号：F3083045

投资咨询号：Z0019178

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。