

一季度南美大豆减产兑现，二季度需关注美豆新作种植情况

【摘要】

姜振飞 刘金鹭
电话：010-84555100

邮箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825
F03086822

投资咨询资格号
Z0016238

单边：二季度预计国内豆粕供需双紧看待，供应端较一季度有所好转，但难达到去年同期水平。成本端美豆盘面已兑现南美减产，后续上行驱动相对不足，国内大豆到港完税价或有所回落，但需关注的是，随着油脂价格下滑，油厂为保证利润，对豆粕的挺价意愿较强。综上，二季度豆粕以易涨难跌看待，05 合约可考虑短线逢低做多，支撑位 3900 元/吨附近，09 合约可考虑布局长线多单，支撑位 3800 元/吨附近，仍有上行空间。

套利：油粕比来看，一季度油粕比呈震荡回落走势，南美大豆减产叠加国内库存走低支撑粕类走强，而全球油脂供应危机在棕榈油产地增产和解除出口限制的情况下得到缓解，油弱粕强格局将维持到二季度，因此油粕比存在继续回归至正常区间 1.7-2.7 的预期，操作上建议继续做空油粕比。

豆菜粕差来看，豆、菜粕均属于蛋白原料，之间具有一定的饲用替代性，存在套利机会。一季度豆菜粕差持续走低，一方面在于俄乌局势恶化下对菜籽供应的再一轮恐慌，另一方面在于水产养殖旺季降至，菜粕需求端将迎来一波提振。操作上建议逢低做多。

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、全球大豆基本面分析.....	4
2.1 全球大豆供应——南美大豆减产兑现，美豆步入种植期.....	4
2.2 全球大豆需求——二季度南美大豆集中上市，美豆销售后劲不足.....	6
三、国内大豆及豆粕基本面分析.....	8
3.1 国内豆粕供应——大豆进口量&到港量偏低，油厂压榨下滑，二季度库存仍难建.....	8
3.2 国内豆粕需求——去产能周期下生猪养殖利润难企，二季度豆粕需求端偏紧看待.....	9
四、2022 年二季度行情展望.....	10
4.1 单边走势提示.....	10
4.2 套利机会提示.....	11

一、行情回顾

图表 1 一季度美豆&豆粕主力合约走势



数据来源: Wind、国元期货

1月连粕主力主要绕3200元/吨一线震荡,节前最后两个交易日加速上行,一度逼近3400元/吨阻力位,节后第一个交易日,受春节期间美豆上涨超7%的强势带动,连粕主力涨停封板。现货方面,1月连粕主要在3480-3940元/吨间运行,基差持续走高,期现共振效应明显。南美降水改善大豆生长环境,美豆承压震荡,而国内节前备货完成,供强需弱格局未变,拖累粕价走势不及美豆,而月末及春节期间,随着南美天气炒作再起,叠加加拿大菜籽菜油同比大幅下滑背景,豆链及粕类集体走高,连粕跟涨呈现强势局面。

2月连粕主力表现强势,节后首个交易日开盘涨停,随后跳空走高,主力合约价格重心稳步抬升至3700元/吨之上,在小幅回调整理后,后俄乌冲突之下,全球谷物供应存在担忧,在美豆带动,连粕主力一度冲高至4100元/吨,但需关注的是,美豆价格运行至高位,在主线逻辑南美天气及美豆需求端利多已被交易,后市继续冲高动能相对不足。2月最后两个交易日,随着地缘政治风险炒作降温,连粕主力落回3800元/吨平台附近。

3月连粕主力维持强势,连破近9年期价新高。美豆市场题材相对短缺,除供应端紧张外利多驱动不足。其中俄乌局势缓和,谷物供应忧虑缓解,美豆承压;巴西大豆收割进度过半、阿根廷大豆质量好转,南美减产恐慌逐步被消化;国内豆粕供需来看,油厂榨利表现不佳,一季度进口大豆到港量有限,油厂存在停机现象,压榨量偏低,下游提货积极性不高,需求端偏弱看待,进口大豆、豆粕库存再度下滑,低库支撑盘面;此外,内外盘油脂回调,两粕存在技术性支撑。

二、全球大豆基本面分析

2.1 全球大豆供应——南美大豆减产兑现，美豆步入种植期

美国、巴西、阿根廷至全球主要三大大豆主产国，2021/22 年度美豆收获期于 2021 年末结束，美豆丰产明确。自 2021 年下半年至 2022 年一季度，全球大豆供应主要受南美影响。一季度 USDA 报告数据及相关机构报告显示，南美大豆受干旱天气影响，本年度巴西及阿根廷大豆产量预期一再下调。

据 USDA3 月供需报告数据显示：巴西大豆产量预估值为 1.27 亿吨，从最早的预估的 1.44 亿吨预估调整到了近期的 1.27 亿吨左右，降幅 1700 万吨，未来仍有继续下调的预期。咨询公司 AgroConsult 在田间实地考察后，将 2021/2022 年度巴西大豆产量预期值调低到 1.246 亿吨，这要比该公司预估的上年产量 1.394 亿吨环比减少 10.6%。产量下调的原因在于巴西南部地区出现严重旱情，其中包括主要产区帕拉纳州和南里奥格兰德州，平均单产分别下降了 38.7%和 56.2%。

据 USDA3 月供需报告数据显示，阿根廷 2021/22 年度大豆产量预估下调至 4,350 万吨，市场此前预估为 4,339 万吨，2 月报告预估为 4,500 万吨。

二季度随着南美大豆进入收割期，天气炒作基本收尾，减产预期已于美豆盘面兑现。美国 USDA2 月论坛预估 22/23 年度美国大豆种植面积 8800 万英亩，低于此前市场预估的 8920 万英亩。ProFarmer 报告显示，今年美国玉米播种面积将会下降，大豆播种面积将会提高，预计将比去年增加 60 万英亩，达到 8780 万英亩。二季度随着美豆进入种植期，市场视线将逐步回归美豆销售及种植期间天气情况，今年美豆产区降水情况好于去年同期，待南美大豆减产的支撑充分兑现后，美豆价格或迎来小幅回落，等待美国大豆种植期题材及旧作销售进度指引。

图表 2 全球大豆供需平衡表

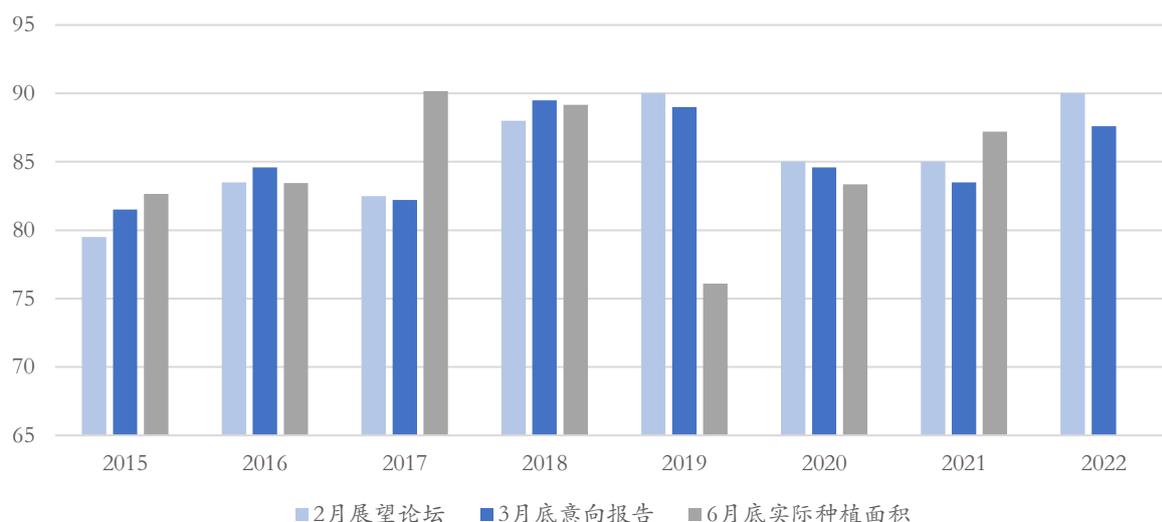
2021/2022年度全球大豆供需平衡表

单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	3月	100.42	363.86	162.76	320.24	369.17	165.03	92.83	17.38%
	2月	99.88	372.56	168.43	325.72	374.93	170.74	95.2	17.45%
	较2月变动	0.54	-8.7	-5.67	-5.48	-5.76	-5.71	-2.37	-0.07%
	2020/2021年度	95.6	366.23	165.61	315.31	362.7	164.33	100.42	19.05%
	较上一年度变动	4.82	-2.37	-2.85	4.93	6.47	0.7	-7.59	-1.68%
美国	3月	6.99	120.71	0.41	60.28	63.47	55.79	8.84	7.41%
	2月	6.99	120.71	0.41	59.6	62.79	55.79	9.52	8.03%
	较2月变动	0	0	0	0.68	0.68	0	-0.68	-0.62%
	2020/2021年度	14.28	114.75	0.54	58.26	61.05	61.52	6.99	5.70%
	较上一年度变动	-7.29	5.96	-0.13	2.02	2.42	-5.73	1.85	1.71%
巴西	3月	27.95	134	0.45	46.9	49.55	90.5	22.35	15.96%
	2月	27.95	139	0.45	47.2	49.85	94	23.55	16.37%
	较2月变动	0	-5	0	-0.3	-0.3	-3.5	-1.2	-0.41%
	2020/2021年度	20	138	1.02	46.75	49.41	81.65	27.95	21.33%
	较上一年度变动	7.95	-4	-0.57	0.15	0.14	8.85	-5.6	-5.37%
阿根廷	3月	25.06	45	3.1	40	47.2	3.75	22.21	43.59%
	2月	25.06	46.5	4.5	41.2	48.6	4.85	22.61	42.30%
	较2月变动	0	-1.5	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.4	1.29%
	2020/2021年度	26.65	46.2	4.82	40.16	47.41	5.2	25.06	47.63%
	较上一年度变动	-1.59	-1.2	-1.72	-0.16	-0.21	-1.45	-2.85	-4.04%
中国	3月	34.48	16.4	97	94	113.7	0.1	34.08	29.95%
	2月	34.48	16.4	100	97	116.7	0.1	34.08	29.18%
	较2月变动	0	0	-3	-3	-3	0	0	0.77%
	2020/2021年度	26.79	19.6	99.76	93	111.6	0.07	34.48	30.88%
	较上一年度变动	7.69	-3.2	-2.76	1	2.1	0.03	-0.4	-0.93%

数据来源：USDA、国元期货

图表3 美豆种植面积对比

美豆种植面积对比（单位：百万英亩）



数据来源：USDA、国元期货

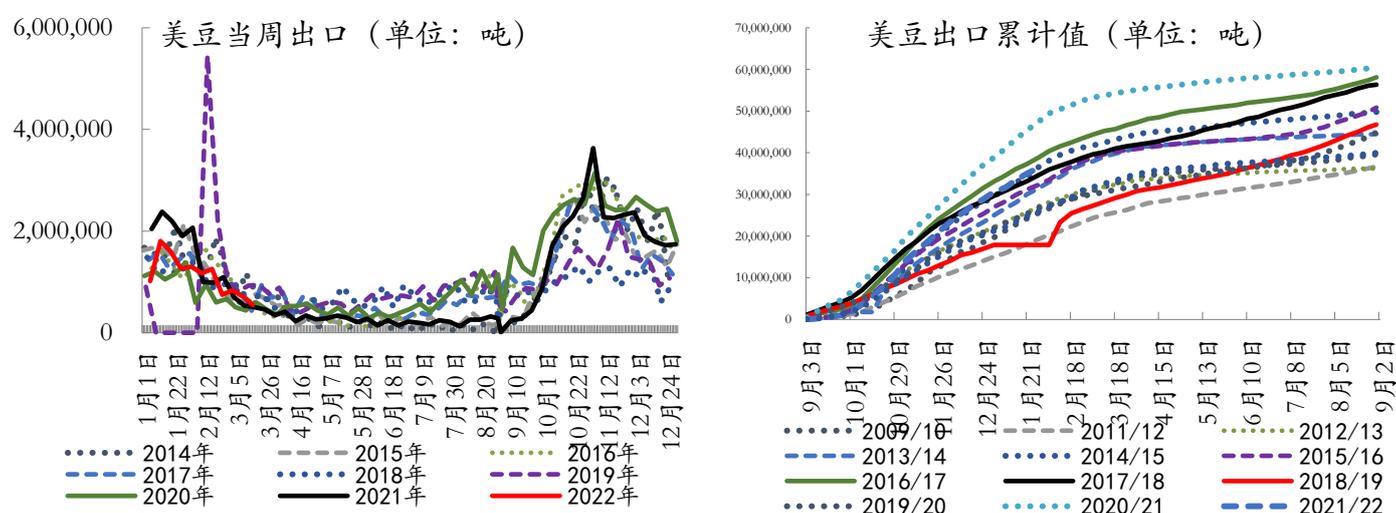
2.2 全球大豆需求——二季度南美大豆集中上市，美豆销售后劲不足

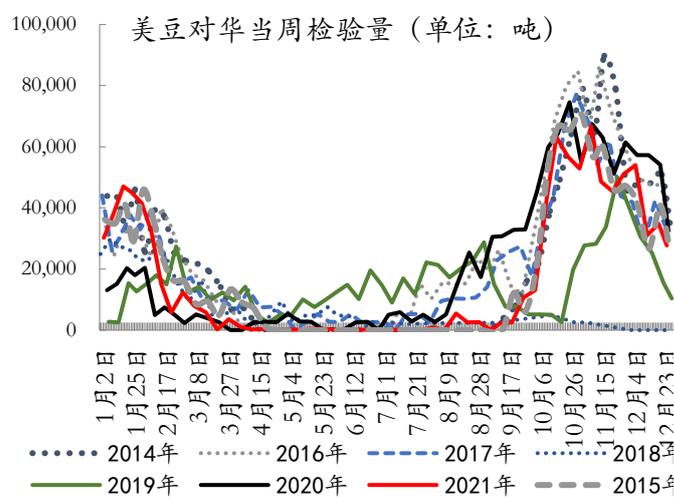
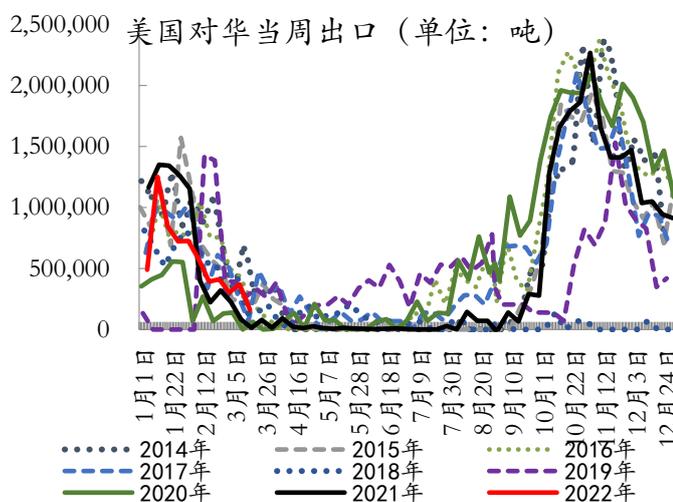
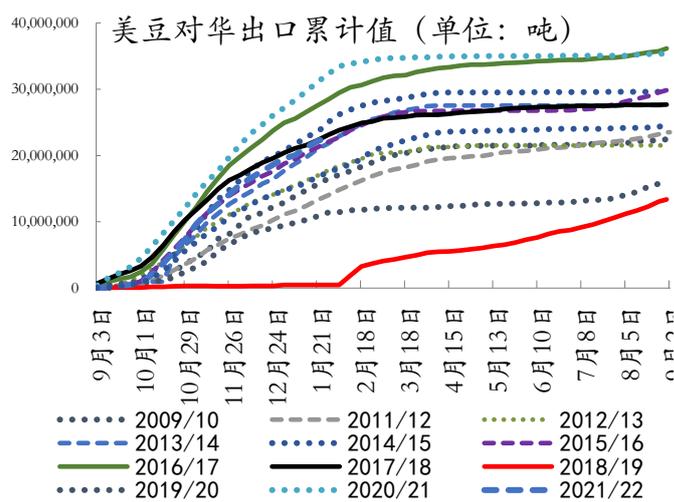
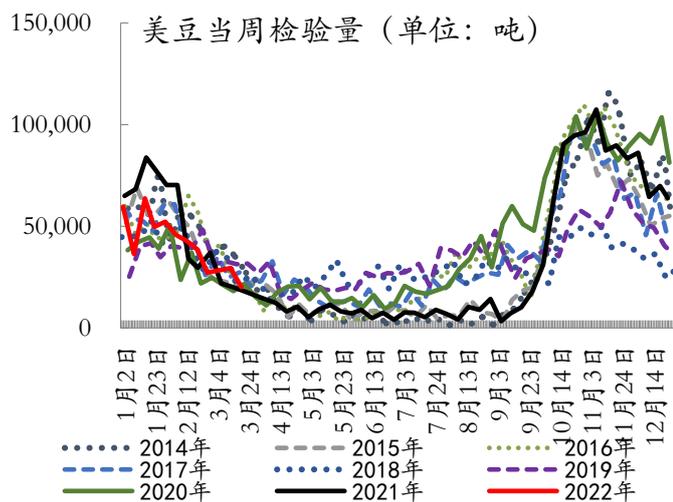
美豆来看，一季度受南美减产影响，全球大豆需求偏向美国大豆，美豆因此对南美大豆出口窗口有所挤占，但由此美豆后期出口销售端后劲相对不足，另美豆国内榨利高企，内需较强。据美国农业部报告显示，截止到2022年3月17日，2021/22年度(始于9月1日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为2579万吨，低于去年同期的3472万吨，同比下降25.72%。迄今美国对中国已销售但未装船的2021/22年度大豆数量为193万吨，高于去年同期的112万吨。2021/22年度迄今为止，美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为2,772万吨，同比减少22.7%。美国农业部在2022年3月份供需报告里预计2021/22年度中国大豆进口量预计为9400万吨，低于2月份预测的9700万吨，较2021/22年度的9976万吨降低5.77%。

一季度南美大豆出口表现好于去年同期，但从中国采购情况来看，南美大豆受美豆挤占出口窗口现象较为明显。巴西全国谷物出口商协会(ANEC)称，2022年3月份巴西大豆出口量预计为1290万吨，和一周前预估持平，低于2021年3月份的1491万吨。ANEC的数据显示，今年2月份巴西大豆出口量为911万吨，创下历史同期最高水平，也高于去年同期的551万吨。今年1月份巴西大豆出口量为228万吨，远高于去年1月份的5.4万吨。今年前三个月巴西大豆出口量估计为2340万吨，高于上年同期的2048万吨。

海关数据显示，2022年1-2月中国从巴西进口的大豆达到351万吨，同比增加241%。该数据的异常变动主要在于2021年初巴西受强降雨影响延迟大豆收获，同期出口量偏低。然而在本年度巴西大豆减产严重影响下，中国买家开始转向采购美国大豆，以弥补2021年末采购偏低、国内进口大豆库存不足的影响。

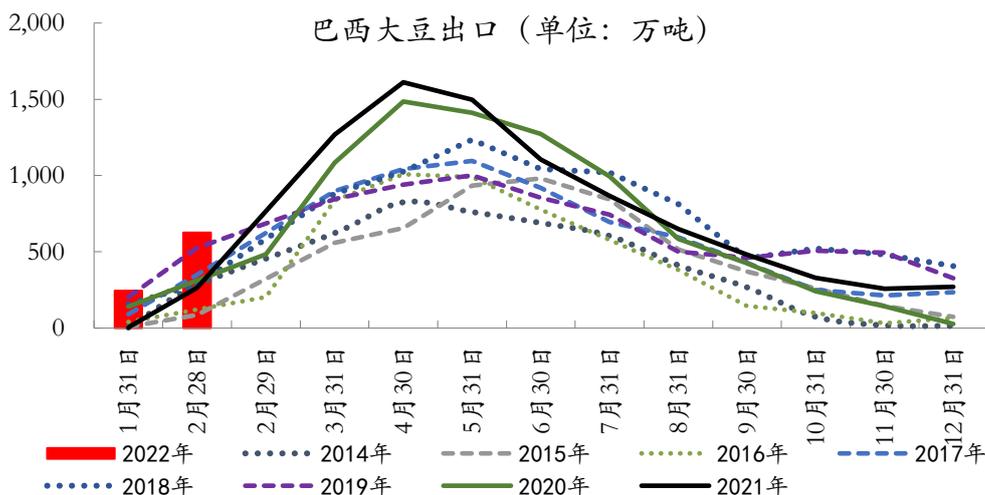
图表4 美豆检验及出口情况





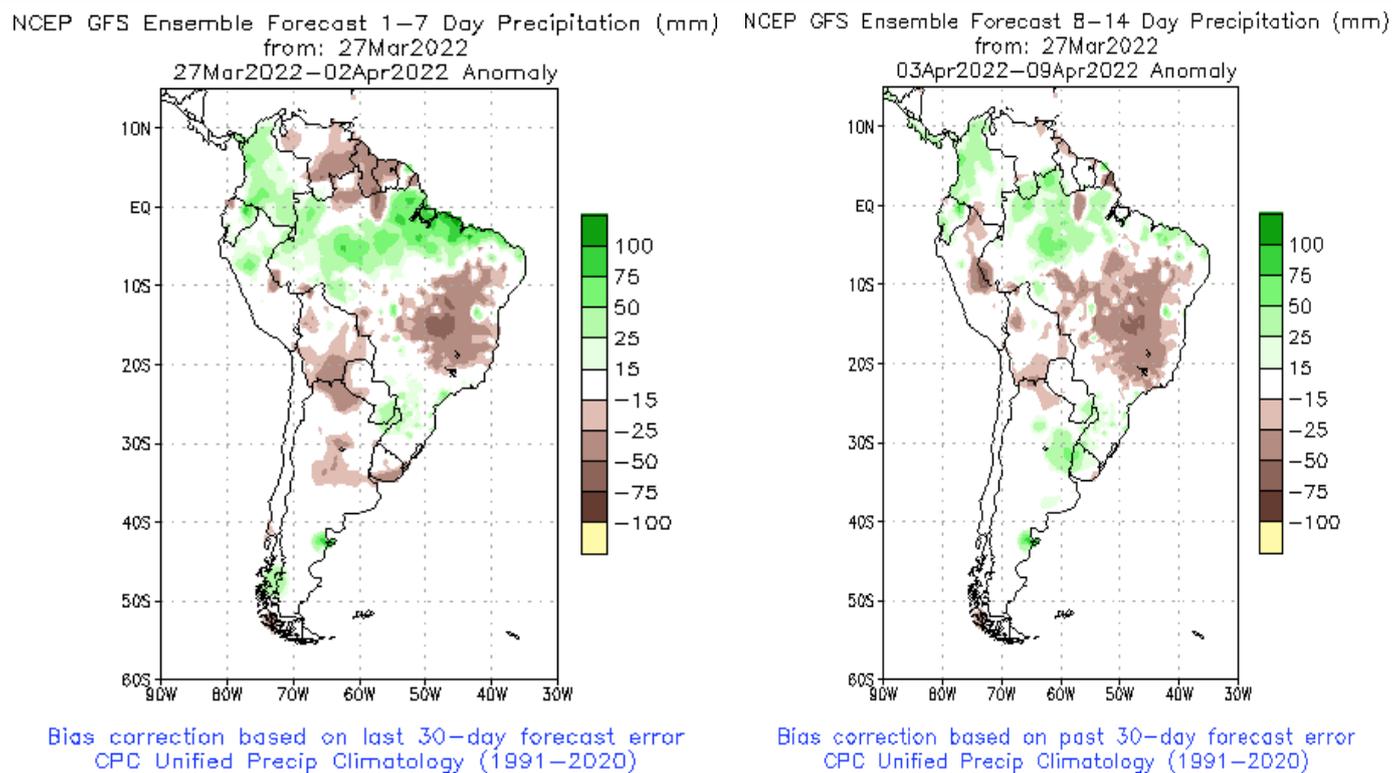
数据来源: USDA、国元期货

图表 5 巴西大豆出口情况



数据来源: USDA、国元期货

图表 6 巴西近两周降水情况



数据来源：NOAA、国元期货

三、国内大豆及豆粕基本面分析

3.1 国内豆粕供应——大豆进口量&到港量偏低，油厂压榨下滑，二季度库存仍难建

据历史经验，随着二季度南美大豆集中上市，国内大豆进口大概率于5月-6月达全年顶峰，今年受国内油厂榨利不佳、下游生猪去产能豆粕需求有限等影响，国内采购进口大豆积极性不高，预计二季度到港量环比一季度有所增长，但难达去年同期水平，降幅约在400万吨左右。

海关总署公布的数据显示，2022年1-2月累计进口大豆约1394.2万吨；同比2021年1-2月增加约53.5万吨，增幅4%。

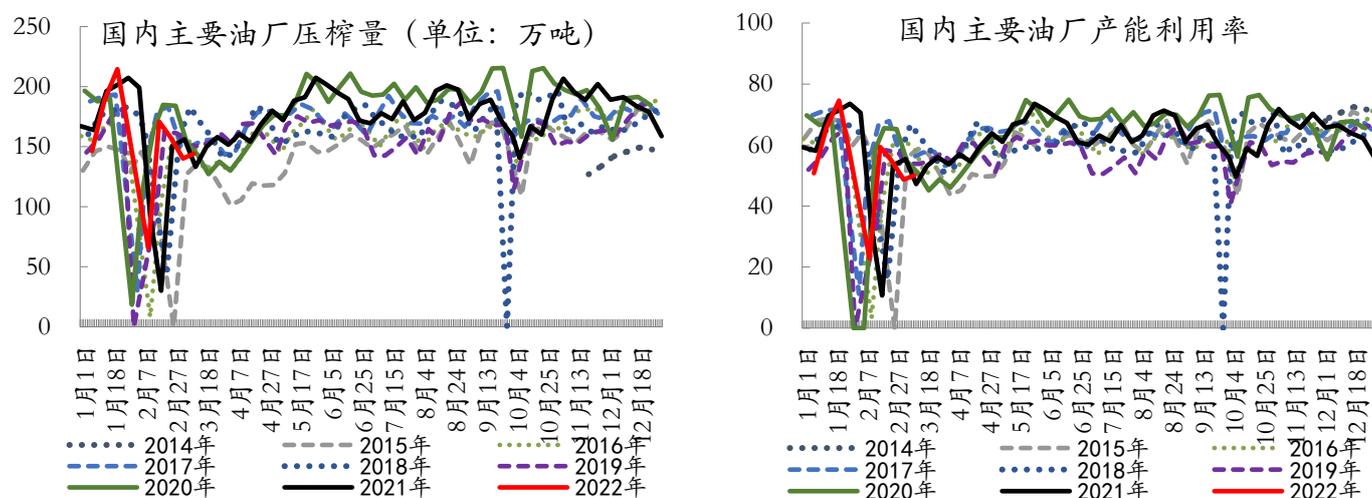
据Mysteel农产品监测数据显示，2022年1月进口大豆到港量预计为850万吨，2022年2月进口大豆到港量预计为650万吨，3月进口大豆到港量预计为675万吨，其中4月进口大豆到港量预计为770万吨，5月进口大豆到港量预计为870万吨。

受短豆断豆影响，一季度末国内主要油厂存在停机现象，压榨量有所下滑，截至3月25日当周，111家油厂大豆实际压榨量为118.68万吨，开机率为41.25%。本周油厂实际开机率低于此前预期，较预估低13.34万吨。

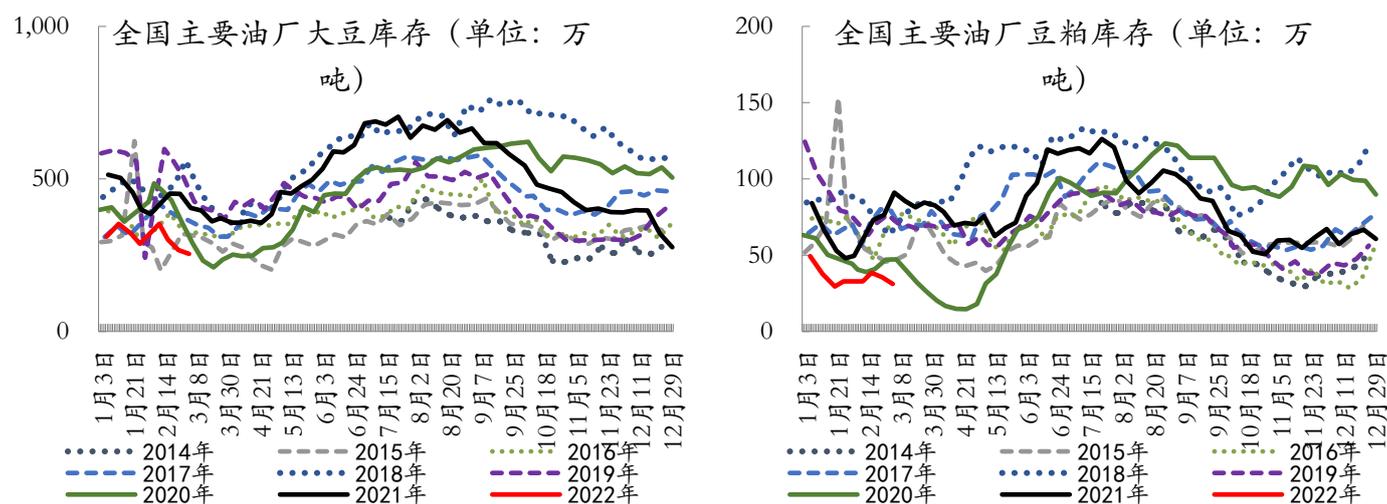
库存方面来看，据我的农产品网数据显示，截至3月18日，全国主要地区大豆库存为197.87万吨，较上周减少39.11万吨，减幅16.5%，

同比去年减少 163.17 万吨，减幅 45.19%。豆粕库存为 32.16 万吨，较上周增加 0.59 万吨，增幅 1.87%，同比去年减少 49.35 万吨，减幅 60.54%。

图表 7 国内主要油厂开机及压榨情况



图表 8 国内主要油厂油脂油料库存情况



数据来源: 我的农产品网、国元期货

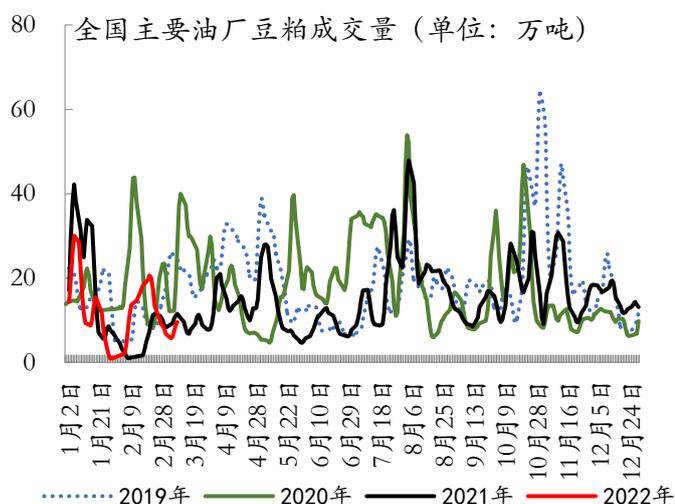
3.2 国内豆粕需求——去产能周期下生猪养殖利润难企，二季度豆粕需求端偏紧看待

一季度饲料产量仍维持增长态势，据饲料工业协会样本企业数据测算，2022 年 1—2 月，全国工业饲料总产量 4384 万吨，同比增长 3.5%。从品种看，猪饲料产量 2126 万吨，同比增长 2.9%；蛋禽饲料产量 525 万吨，同比下降 0.9%；肉禽、水产、反刍动物饲料产量分别为 1265 万吨、167 万吨、251 万吨，同比分别增长 4.2%、31.3%、3.7%。但在生猪区产能周期下，需求端难现大幅提振。疫情对饲料运输存在影响，养殖场存在备货需求。此外，在其他杂粕替代品性价比提高之下，饲料配方中豆粕用量下调，对其需求端影响中长期看待。

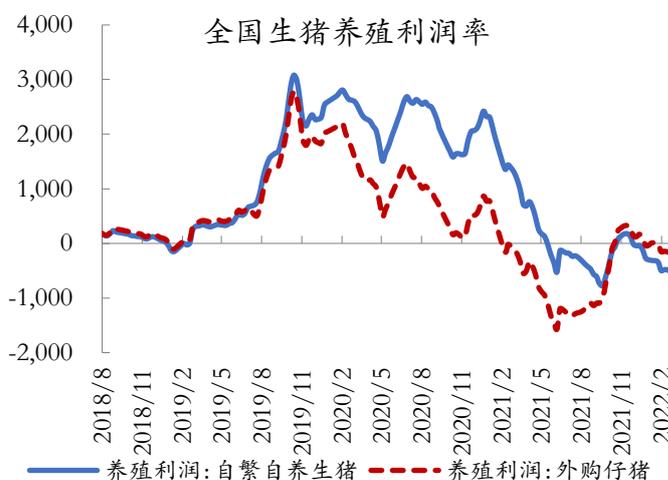
21 年下半年开始，生猪市场养殖规模处于历年高位，据农业农村部数据显示，2021 年三季度末，生猪存栏量达 4.38 亿头，同比增幅 18.2%。其中能繁母猪存栏 4459 万头，同比增长 16.70%。目前生猪存栏量已超历

年平均水平，存栏量过高限制生猪利润。预计 2022 年二季度生猪存栏仍将处于高位，养殖利润难现好转态势，豆粕需求以刚需看待，仍将支撑豆粕价格易涨难跌。

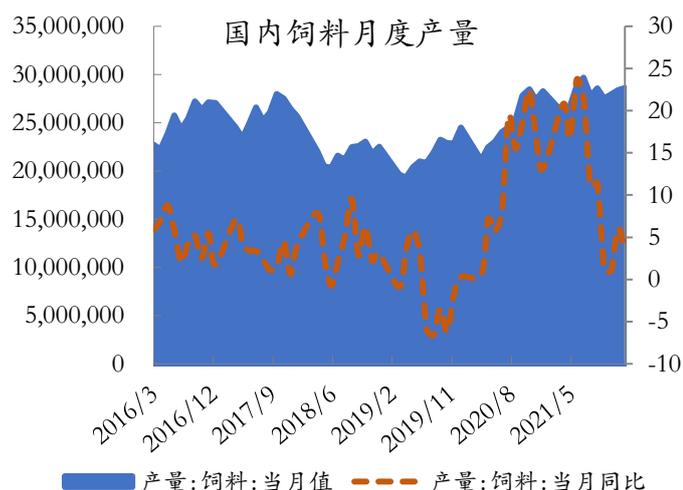
图表 9 国内主要油厂豆粕成交情况



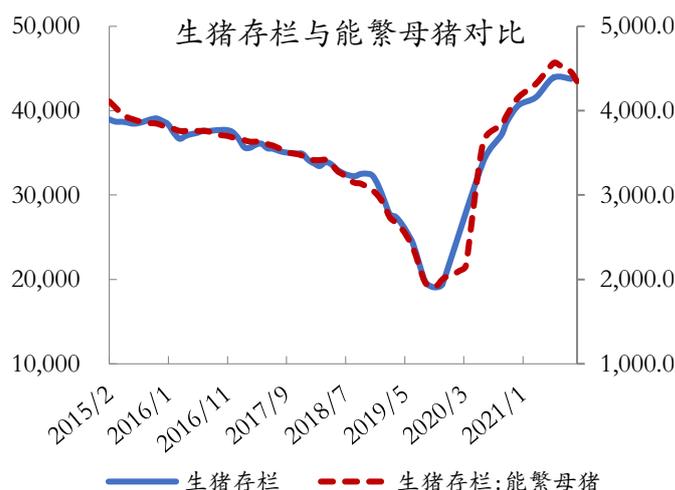
图表 10 全国生猪养殖利润率



图表 11 国内饲料产量 (单位: 吨)



图表 12 生猪存栏与能繁母猪存栏 (单位: 万头)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

四、2022 年二季度行情展望

4.1 单边走势提示

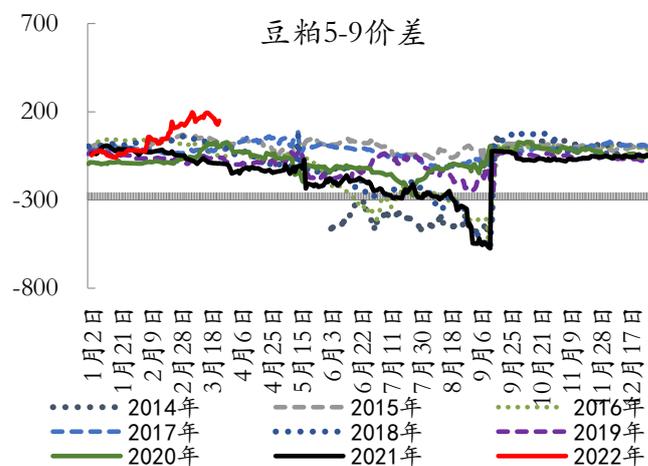
2021 年年末至今，受拉尼娜影响，南美大豆减产较为严重。进入二季度南美大豆收割进入尾声，天气炒作窗口关闭，市场视线转向美豆新作种植以及中国大豆采购进度之上。据二月展望论坛数据，美豆新作播种面积亮点有限，需继续关注 6 月末数据公布。另美豆国内榨利走高，使其用于出口销售的大豆空间被挤占，而南美大豆减产之下，本年度出口情况并不乐观。中国国内油厂压榨利润不佳，采购积极性偏低，豆粕供应端偏紧，需求端受下游生猪去产能周期影响，难有有效提振，以刚需看待。

二季度预计国内豆粕供需双紧看待，供应端较一季度有所好转，但难达到去年同期水平。成本端美豆盘面已兑现南美减产，后续上行驱动相对

不足，国内大豆到港完税价或有所回落，但需关注的是，随着油脂价格下滑，油厂为保证利润，对豆粕的挺价意愿较强。综上，二季度豆粕以易涨难跌看待，05 合约可考虑短线逢低做多，支撑位 3900 元/吨附近，09 合约可考虑布局长线多单，支撑位 3800 元/吨附近，仍有上行空间。

图表 14 豆粕月间价差

图表 15 豆粕 5-9 价差季节性分析



数据来源：Wind、国元期货

4.2 套利机会提示

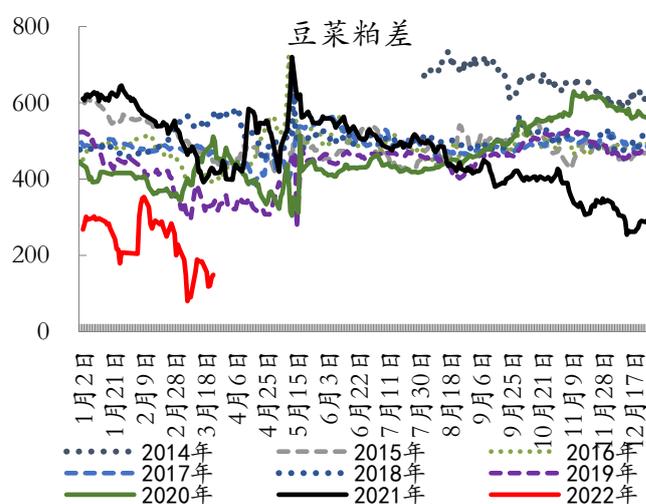
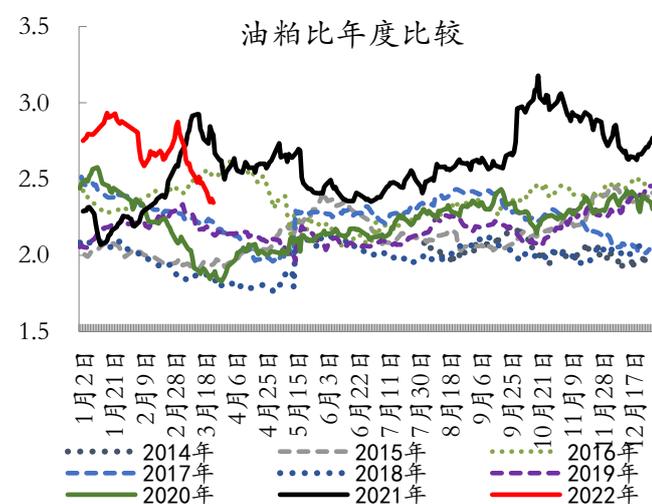
(1) 油粕比

一季度油粕比呈震荡回落走势，南美大豆减产叠加国内库存走低支撑粕类走强，而全球油脂供应危机在棕榈油产地增产和解除出口限制的情况下得到缓解，油弱粕强格局将维持到二季度，因此油粕比存在继续回归至正常区间 1.7-2.7 的预期，操作上建议继续做空油粕比。

(2) 豆菜粕差

豆、菜粕均属于蛋白原料，之间具有一定的饲用替代性，存在套利机会。一季度豆菜粕差持续走低，一方面在于俄乌局势恶化下对菜籽供应的再一轮恐慌，另一方面在于水产养殖旺季降至，菜粕需求端将迎来一波提振。操作上建议逢低做多。

图表 16 活跃合约品种间套利



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818