国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

豆粕期货月报

国元期货研究咨询部 2022 年 4 月 29 日

美豆天气市将启，5 月豆粕有望破前高

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

姜振飞
电话：010-84555100

邮 箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825

投资咨询资格号
Z0016238

【策略观点】

单边：5 月随着美豆新作进入种植期，美豆驱动作用将逐渐增强，天气市也将随之开启。随着南美大豆集中上市，国内二季度大豆到港量将继续增长，而南美大豆储存时间相对较短，国内油厂或被迫提高开机率，国内豆粕进入累库周期，国内基本面或转向宽松，美豆天气炒作与国内供需两弱格局相博弈，豆粕以震荡走高看待，09 合约下方支撑主要在 3800 元/吨，上方压力位在 4350 元/吨。

套利：油粕比来看，4 月 09 合约油粕比呈震荡上行走势。俄乌冲突下全球油脂供应出现危机，全球植物油价格走高，国内油脂库存偏紧下跟涨趋势明显。粕类驱动相对有限，但 5 月进入美豆天气市，美豆存在走高基础，豆粕盘面获成本端支撑，有望继续上行。油粕比存在短线做多机会，可考虑买粕空油操作。

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。

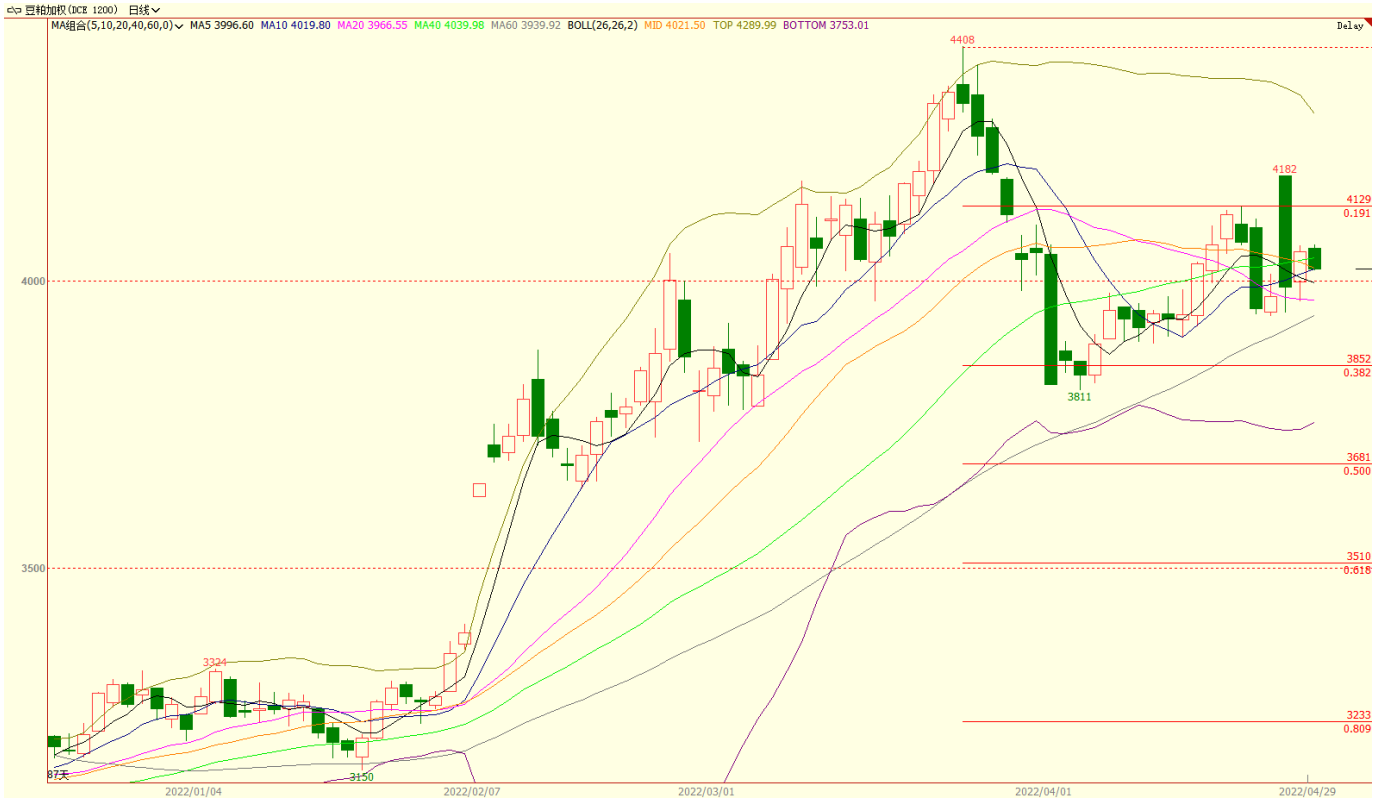
【目　录】

一、行情回顾 3
二、全球大豆基本面分析 3
2.1 全球大豆供应——南美大豆减产兑现，美豆步入种植期 3
2.2 全球大豆需求——美国内需强外需弱、南美大豆出口同比回落 5
三、国内大豆及豆粕基本面分析 6
3.1 国内豆粕供应——大豆库存增加、油厂压榨反弹，五月豆粕库存将继续反弹 6
3.2 国内豆粕需求——饲料产量增长，但去产能周期下生猪养殖利润难企，豆粕需求端偏紧看待 8
四、2022 年二季度行情展望 12
4.1 单边走势提示 12
4.2 套利机会提示 12

一、行情回顾

在经过三月下旬技术性回调之后，4 月初连粕主力换月，盘面于 3800 元/吨附近企稳。美豆 3 月新作种植面积预估超市场预期，市场对美豆新作产量预期较为宽松，但随后 USDA 再度下调南美大豆产量，全球 2022 年上半年大豆供应仍偏紧。另外，俄乌冲突对全球油料存在提振作用，美豆价格走高，于成本端支撑国内期现价格。4 月豆粕整体以震荡偏强为主，震荡区间整体如此前预计在 3800-4200 元/吨之间，“乌龙指”下出现异常高位价格，不进行讨论。

图表 1 4 月豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

二、全球油脂基本面分析

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。

美国农业部(USDA)在 4 月 9 日凌晨公布的供需报告中进一步下调巴西大豆产量预估，维持阿根

廷的产量预估。美国农业部对 2021-22 年度(9 月-次年 8 月)巴西大豆产量的预估为 1.25 亿吨，较 3 月份的预估下降 200 万吨，这也与分析师的平均预期一致。与此同时，阿根廷大豆产量预测与此前预期保持一致，为 4,350 万吨，而分析师预期为 4,280 万吨。美国农业部(USDA)在周五公布的供需报告中将 2021/2022 年美豆出口预估上调 0.25 亿蒲至 21.15 亿蒲，期末库存随之下降 0.25 亿蒲至 2.6 亿蒲，库销比降至 5.7%。

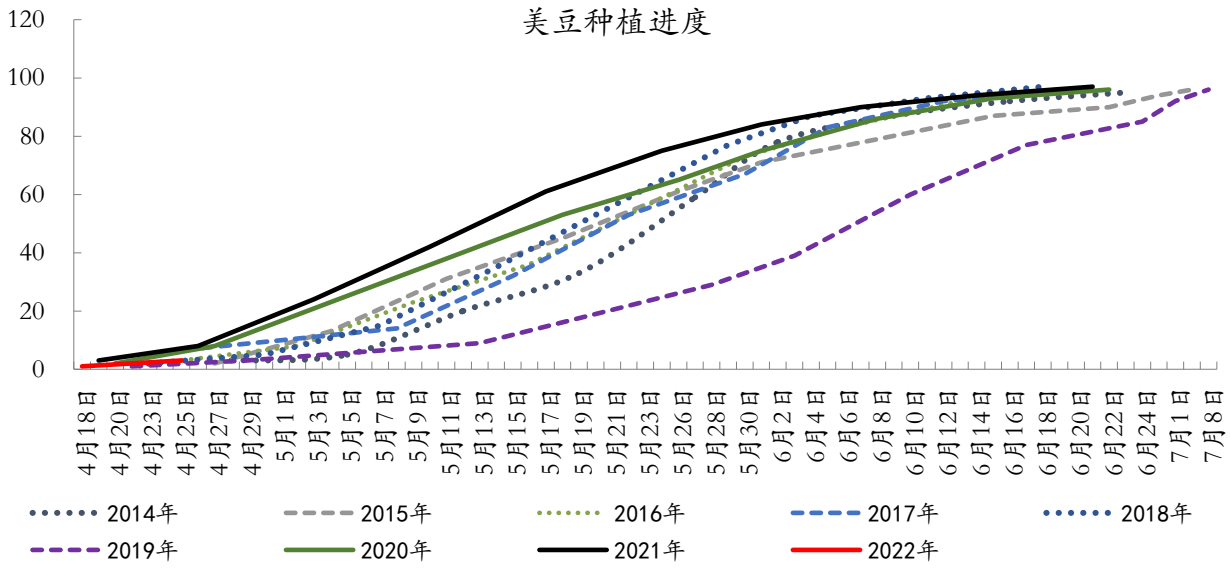
截至 4 月末，今年美豆新作的种植进度稍落后于往年同期，但是和市场预期相符，在占到全国大豆播种面积 96%的 18 个州，截至 4 月 24 日(周日)，美国大豆播种进度为 3%，上周 1%，去年同期 7%，五年同期均值为 5%。但天气情况来看，现阶段美豆主产区天气情况要好于去年同期，但仍存在少雨干旱的风险，随着种植进度的推进，二季度美豆天气炒作将逐步升温。

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	4月	101.74	353.8	156.73	315.26	363.68	158.63	89.96	17.22%
	3月	100.42	363.86	162.76	320.24	369.17	165.03	92.83	17.38%
	较3月变动	1.32	-10.06	-6.03	-4.98	-5.49	-6.4	-2.87	-0.15%
	2020/2021年度	96.83	366.23	165.24	315.19	362.08	164.48	101.74	19.32%
	较上一年度变动	4.91	-12.43	-8.51	0.07	1.6	-5.85	-11.78	-2.10%
美国	4月	6.99	120.71	0.41	60.28	63.46	56.88	7.77	6.46%
	3月	6.99	120.71	0.41	60.28	63.47	55.79	8.84	7.41%
	较3月变动	0	0	0	0	-0.01	1.09	-1.07	-0.96%
	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	2.41	-4.64	0.78	0.75%
巴西	4月	27.95	127	0.45	46.25	48.9	85.5	21	15.63%
	3月	27.95	134	0.45	46.9	49.55	90.5	22.35	15.96%
	较3月变动	0	-7	0	-0.65	-0.65	-5	-1.35	-0.33%
	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	-11	-0.57	-0.5	-0.51	3.85	-6.95	-5.70%
阿根廷	4月	25.06	43.5	2.9	40	47.21	2.75	21.5	43.03%
	3月	25.06	45	3.1	40	47.2	3.75	22.21	43.59%
	较3月变动	0	-1.5	-0.2	0	0.01	-1	-0.71	-0.56%
	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	-2.7	-1.92	-0.16	-0.2	-2.45	-3.56	-4.60%
中国	4月	34.48	16.4	94	92	111.7	0.1	33.08	29.59%
	3月	34.48	16.4	97	94	113.7	0.1	34.08	29.95%
	较3月变动	0	0	-3	-2	-2	0	-1	-0.36%
	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	-5.76	-1	0.1	0.03	-1.4	-1.29%

图表 3 美豆种植进度



数据来源：USDA、国元期货

2.2 全球大豆需求——美国内需强外需弱、南美大豆出口同比回落

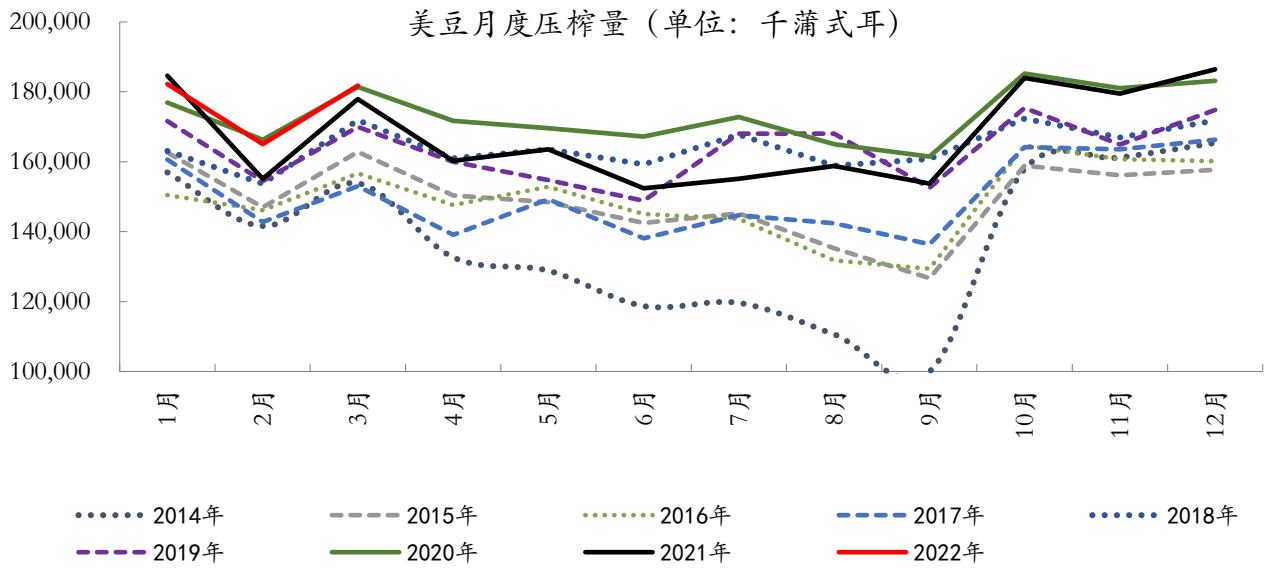
美豆来看，一季度受南美减产影响，全球大豆需求偏向美国大豆，美豆因此对南美大豆出口窗口有所挤占，但由此美豆后期出口销售端后劲相对不足，另美豆国内榨利高企，内需较强，同样限制可供出口大豆份额。

全美油籽加工商协会（NOPA）4 月 15 日周五公布的数据显示，美国 3 月大豆压榨量增至历史同期最高水平，豆油月末库存降至去年 11 月以来最低。NOPA 会员 3 月共计压榨 1.81759 亿蒲式耳大豆，较 2 月的 1.65057 亿蒲式耳增加 10.1%，较 2021 年 3 月的 1.77984 亿蒲式增加 2.1%。

美国农业部（USDA）周度出口销售报告显示，截止 4 月 14 日当周，美国 2021/2022 市场年度大豆出口销售净增 46.02 万吨，较之前一周下滑 16%。美国 2022/2023 市场年度大豆出口销售净增 124 万吨。美国大豆出口装船 88.9 万吨，较之前一周增加 10%，较前四周均值增长 27%。其中向中国大陆出口装船 29.4 万吨。美国 2021/2022 年度大豆新销售 83.84 万吨，2022/2023 年度大豆新销售为 124 万吨。美国 2021/22 年度累计出口大豆 4601.72 万吨，较去年同期下降 17.42%；USDA 在 4 月份的供需报告中预计 2021/22 年度出口 5756 万吨，目前完成 79.95%。

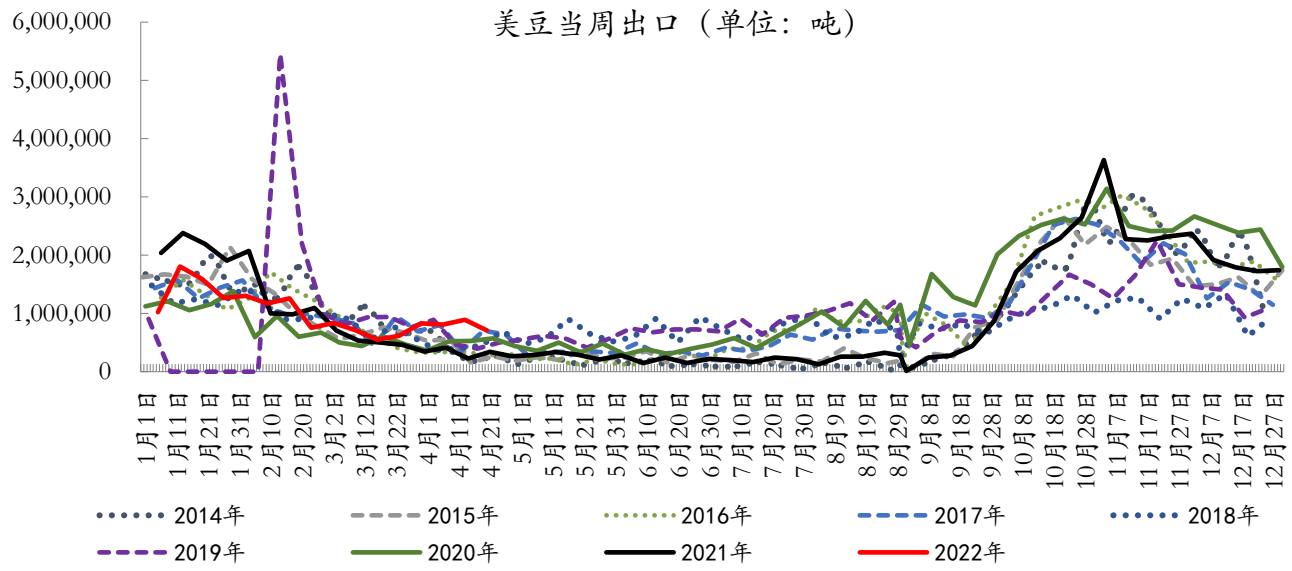
一季度南美大豆出口表现好于去年同期，但从中国采购情况来看，南美大豆受美豆挤占出口窗口现象较为明显。巴西全国谷物出口商协会(ANEC)称，2022 年 4 月份巴西大豆出口量预计为 1200 万吨，高于一周前预期的 1112 万吨，但是仍然比 2021 年 4 月份的 1567 万吨减少 23.4%。ANCE 的数据显示，今年 3 月份巴西大豆出口量为 1217 万吨，低于去年同期的 1492 万吨；2 月份出口量为 911 万吨，创下历史同期最高水平，高于去年同期的 551 万吨；1 月份巴西大豆出口量为 228 万吨，远高于去年 1 月份的 5.4 万吨。

图表 4 美豆压榨情况



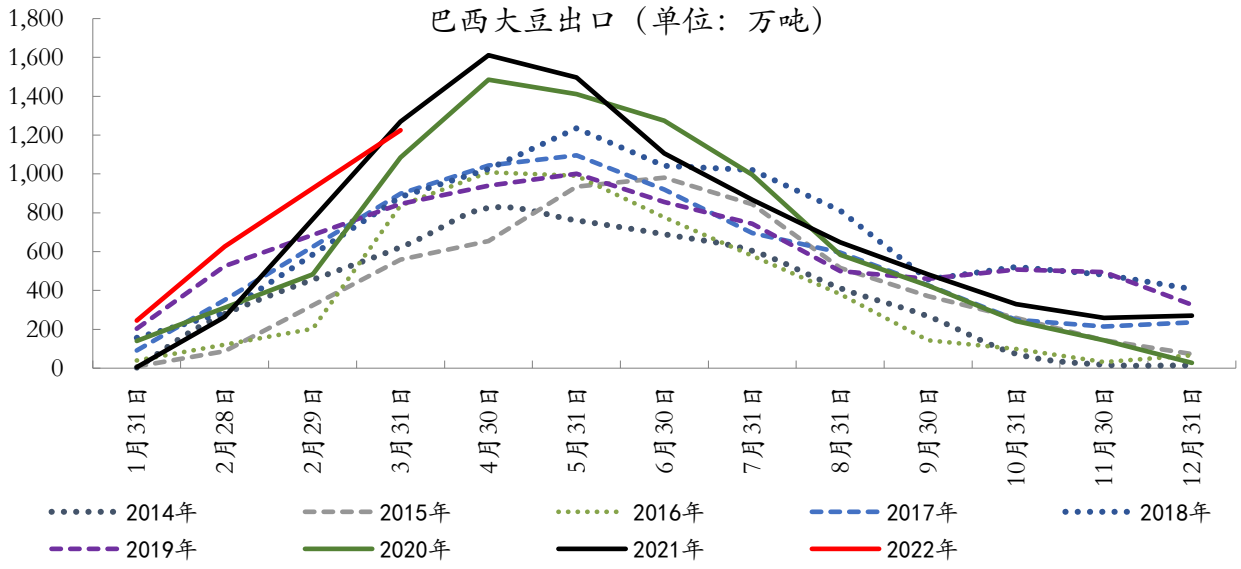
数据来源：USDA、国元期货

图表 5 美豆检验及出口情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 6 巴西大豆出口情况



数据来源：USDA、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——大豆库存增加、油厂压榨反弹，五月豆粕库存将继续反弹

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。从四月初开始，国内进口大豆进行了多轮抛储，以解决国内进口大豆不足油厂短豆停机的问题。从流拍比例来看，抛储的情绪面意义大于实际补充效果。而且，进入 4 月份，南美大豆开始逐渐到港，国内进口大豆库存开始反弹。加之南美大豆储存时间偏短，刺激油厂加大开工率。预计五月将维持

这一进度，临近五一小长假，因担忧新冠疫情可能将进一步影响物流运输，内陆区域备货节奏稍有提前，下游终端备货积极性较高，预计 5 月豆粕库存以小幅增长为主。

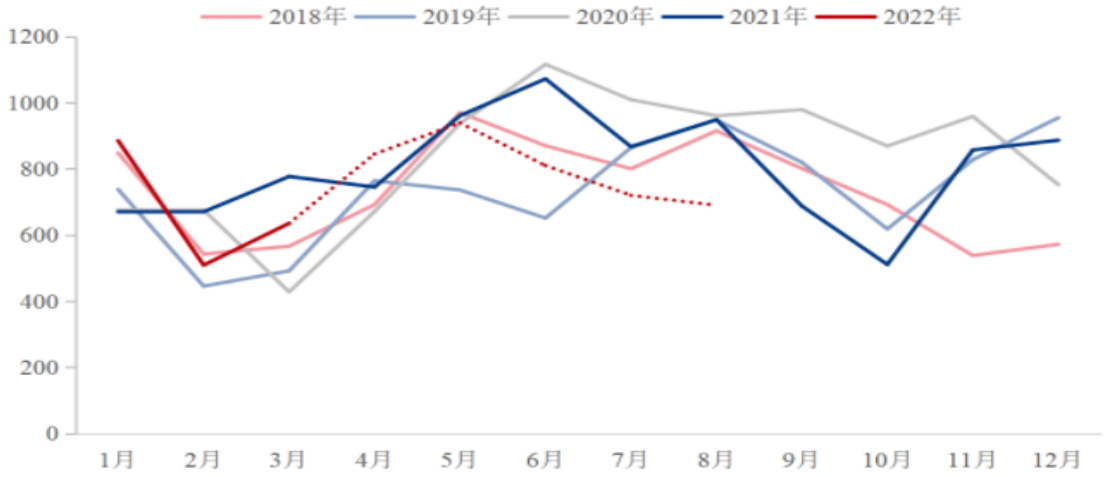
据海关数据显示，3 月中国大豆进口量为 635.3 万吨，环比 2 月增加 126 万吨，增幅 25%；同比去年减少 142 万吨，降幅 18%。

2022 年 5 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共 144.5 船，共计约 939.25 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 6 月及 7 月的进口大豆数量初步统计，其中 6 月进口大豆到港量预计为 810 万吨，7 月进口大豆到港量预计为 720 万吨。

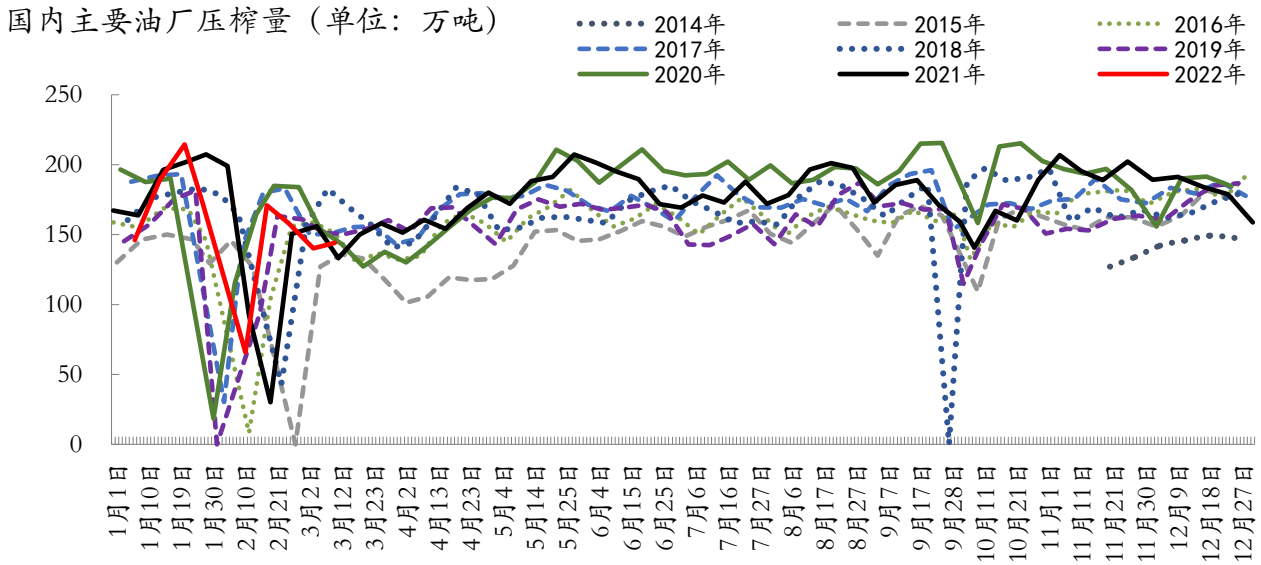
受大豆供应增长带动，4 月国内主要油厂开机率及压榨量连续 3 周增长。截至 4 月 22 日，据我的农产品调研显示，111 家油厂开机率为 57.43%，大豆实际压榨量为 165.23 万吨，环比增加 23.98 万吨。

库存方面来看，截至 4 月 22 日，全国主要油厂大豆库存为 280.5 万吨，较上周增加 32.9 万吨，增幅 13.29%，同比去年减少 82.36 万吨，减幅 22.7%。随着巴西大豆到港量加大以及近期每周国储大豆拍卖流入市场，大豆库存将继续增加。豆粕库存为 30.72 万吨，较上周减少 1.91 万吨，减幅 5.58%，同比去年减少 38.77 万吨，减幅 55.79%。

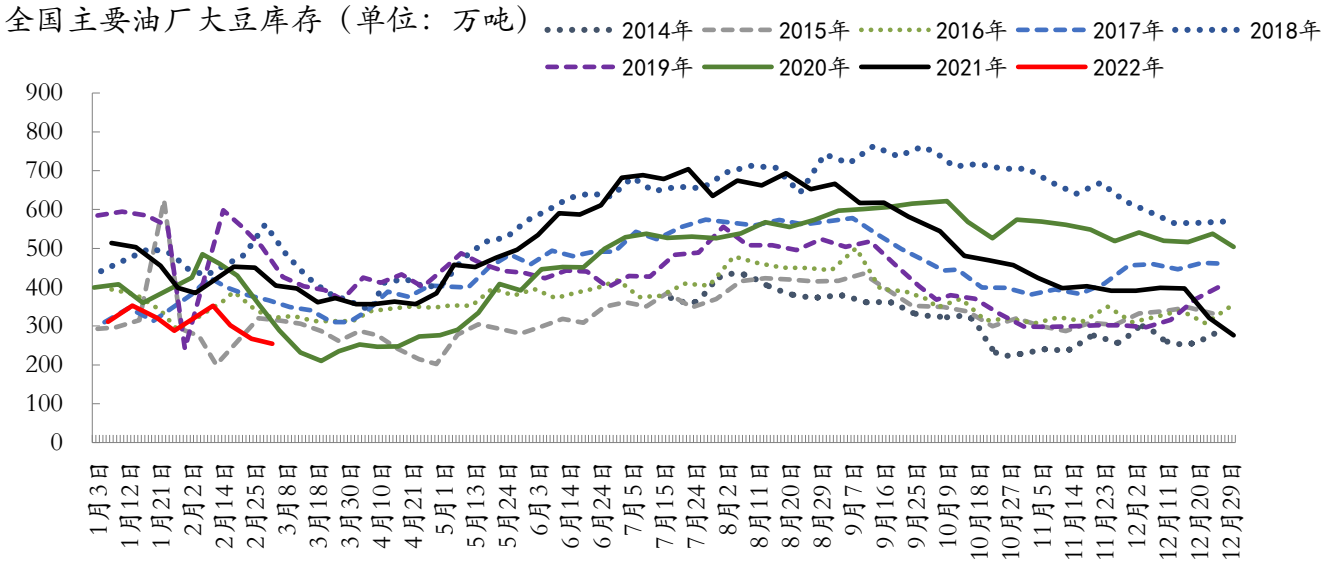
图表 7 国内进口大豆月度走势

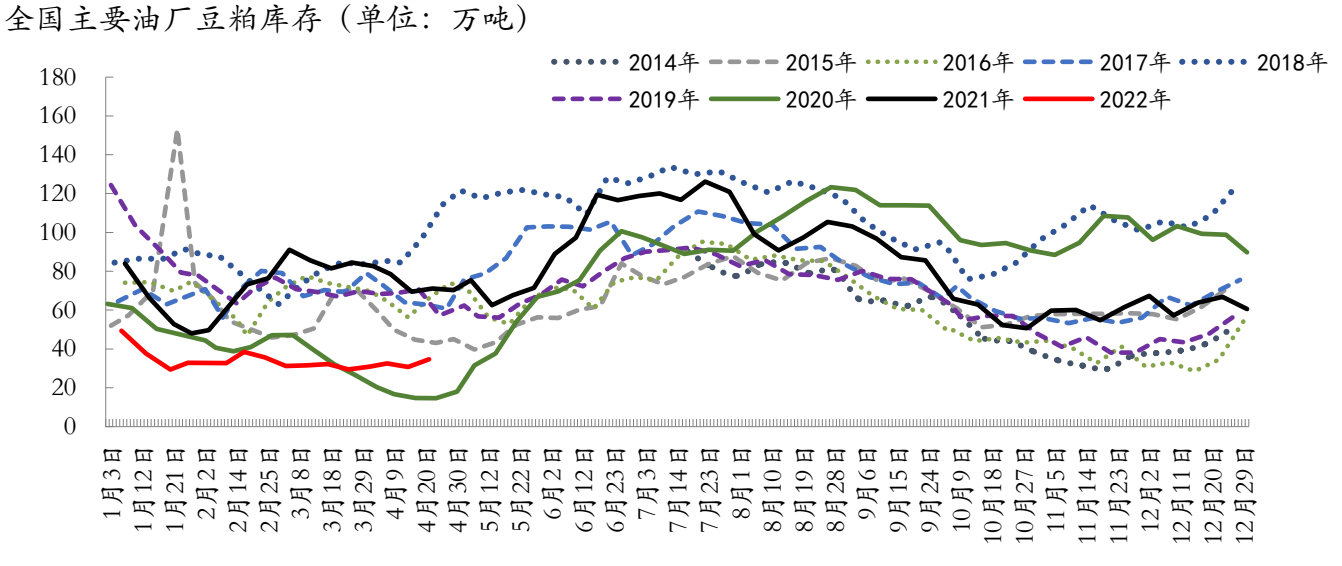


图表 8 国内主要油厂开机及压榨情况



图表 9 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——饲料产量增长，但去产能周期下生猪养殖利润难企，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，一季度，饲料总产量小幅增长，产品结构继续调整，行业生产形势总体平稳。饲料总产量 6720 万吨，同比增长 3.1%，环比下降 14.0%，整体处于 2018 年以来高位水平。

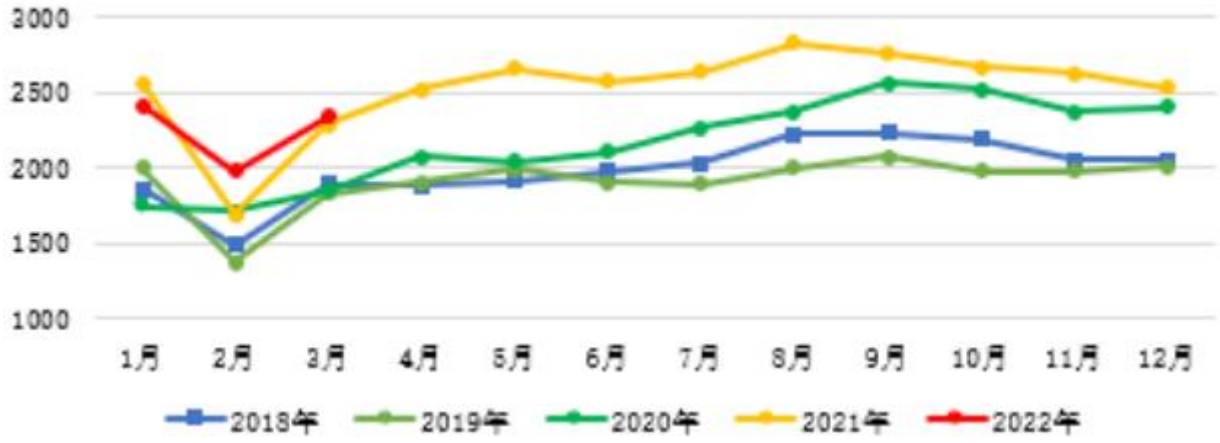
分版块来看，猪饲料产量回落但仍居历史高位，猪饲料自今年 1 月开始，结束连续 20 个月同比增长，1 月、3 月分别下降 5.1%、2.2%（除 2 月春节因素增长）。近三个月增速回落甚至下降，但仍居历史高位。一季度，猪饲料产量 3137 万吨，同比增长 1.2%，比 2018 年增长 21.4%；

蛋禽饲料高位震荡，自上年 10 月起，除今年 2 月季节性下降外，其余 5 个月皆表现增长。一季度，蛋禽饲料产量 788 万吨，同比下降 0.6%，但高于常年水平，较 2018 年同期增长 20.3%；肉禽饲料小幅增长，一季度，肉禽饲料产量 1995 万吨，同比增长 2.9%，较 2018 年同期增长 33.5%；水产饲料大幅增长，3 月份，水产饲料环比大幅增长 130.9%，同比增长 42.9%。一季度，水产饲料产量 352 万吨，同比增长 37.2%；反刍动物饲料需求向好，一季度，反刍动物饲料产量 376 万吨，

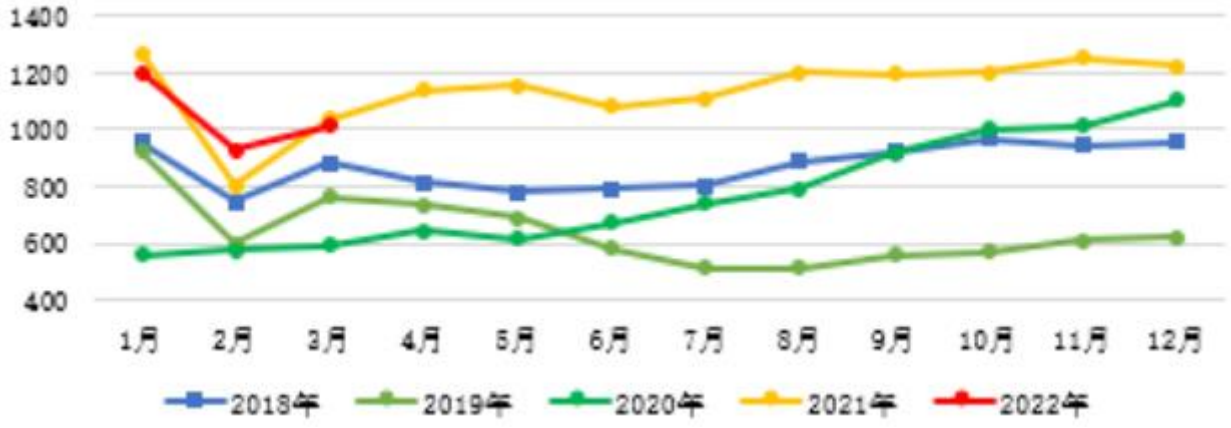
同比增长 7.9%。

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。

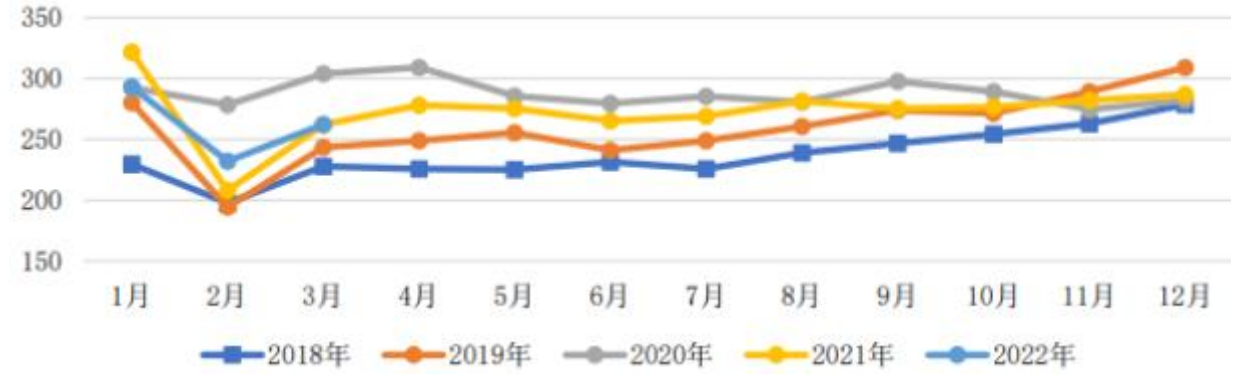
图表 10 国内月度饲料总产量变化



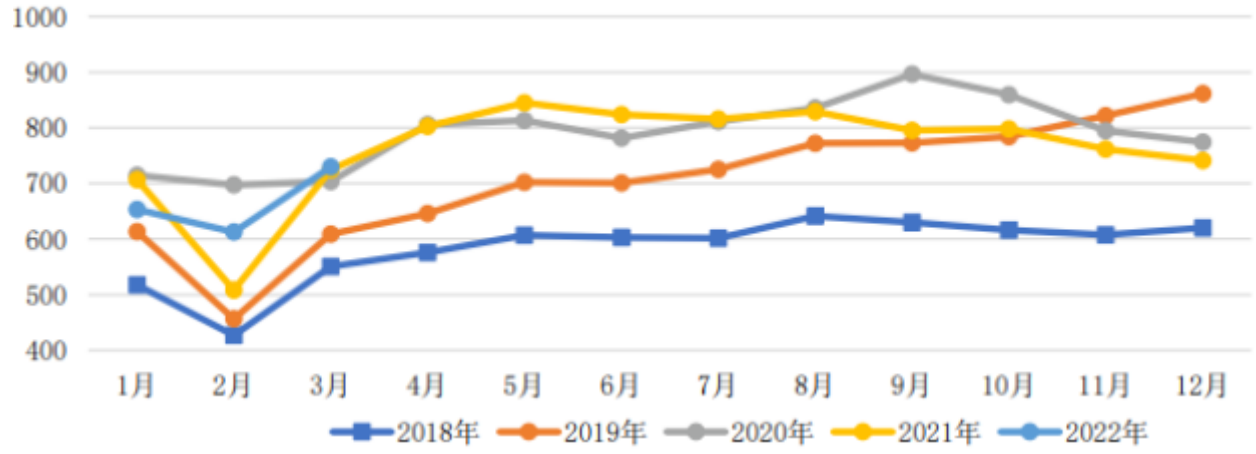
图表 11 国内月度猪饲料产量变化



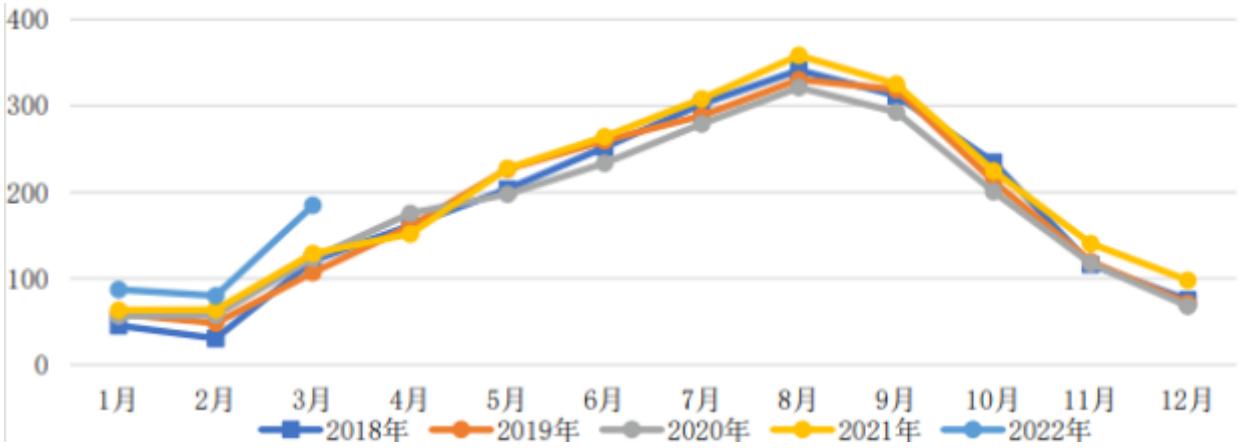
图表 12 国内月度蛋禽饲料产量



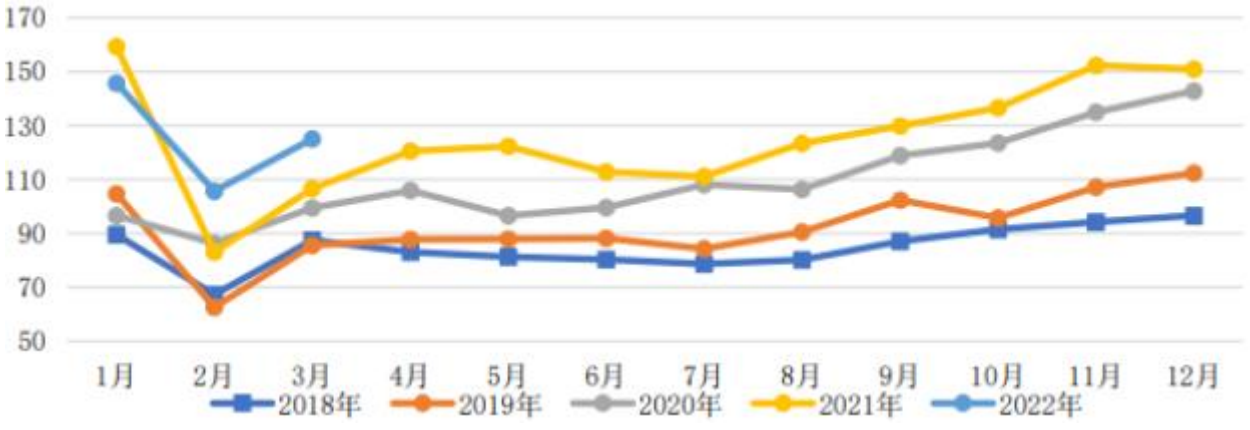
图表 13 国内月度肉禽饲料产量



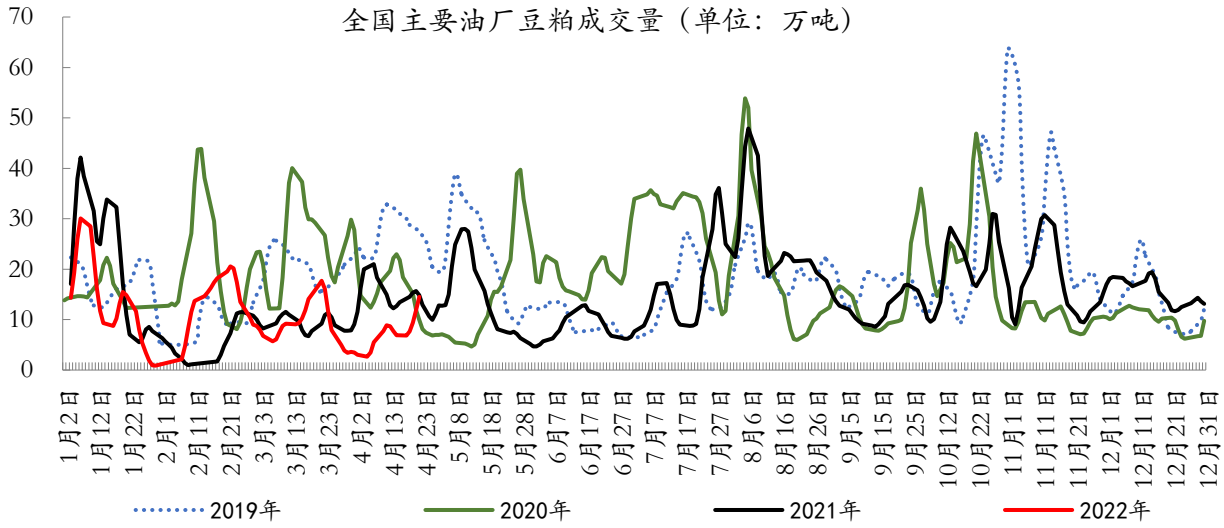
图表 14 国内月度水产饲料产量



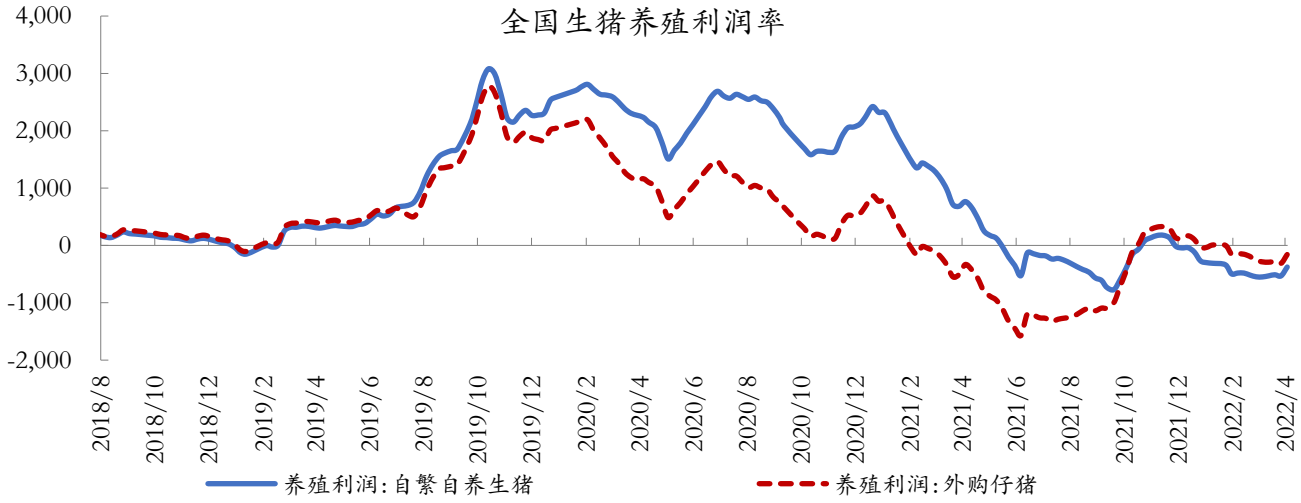
图表 15 国内月度反刍饲料产量



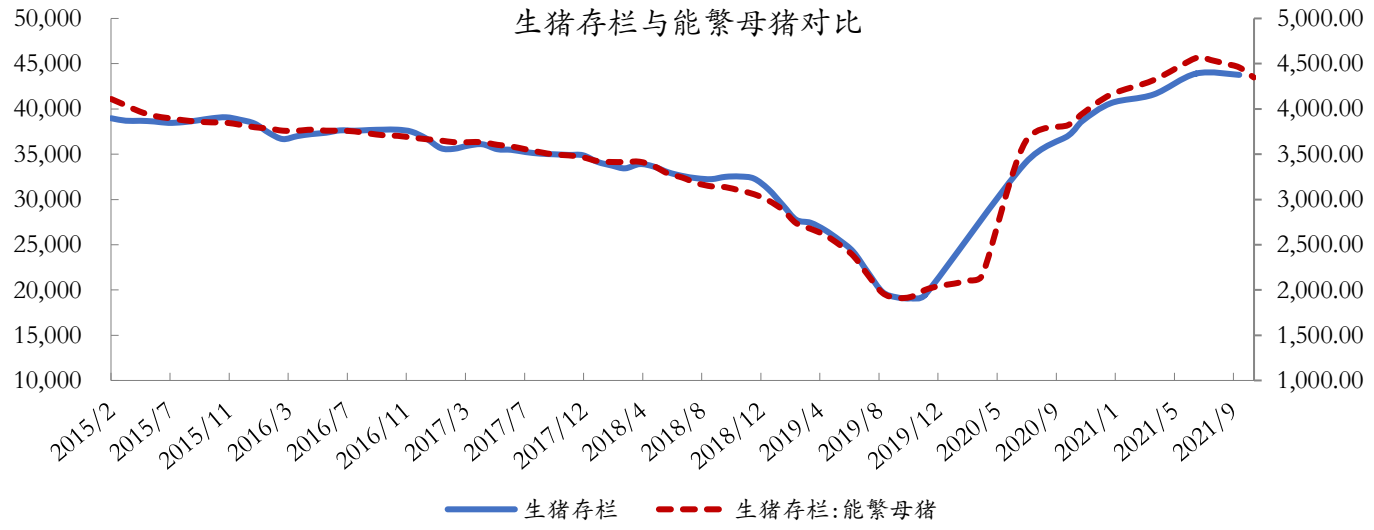
图表 16 国内主要油豆油豆粕成交情况



图表 17 全国生猪养殖利润率



图表 18 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。3 月报告显示美豆新作种植面积超市场预期，当前对美豆新作产量预期较为乐观，但种植期开始，天气炒作即将开启，若降水量不及预期，美豆盘面则存在高位运行的基础。

5 月随着美豆新作进入种植期，美豆驱动作用将逐渐增强，天气市也将随之开启。随着南美大豆集中上市，国内二季度大豆到港量将继续增长，而南美大豆储存时间相对较短，国内油厂或被迫提高开机率，国内豆粕进入累库周期，国内基本面或转向宽松，美豆天气炒作与国内供需两弱格局相博弈，豆粕以震荡走高看待，09 合约下方支撑主要在 3800 元/吨，上方压力位在 4350 元/吨。

4.2 套利机会提示

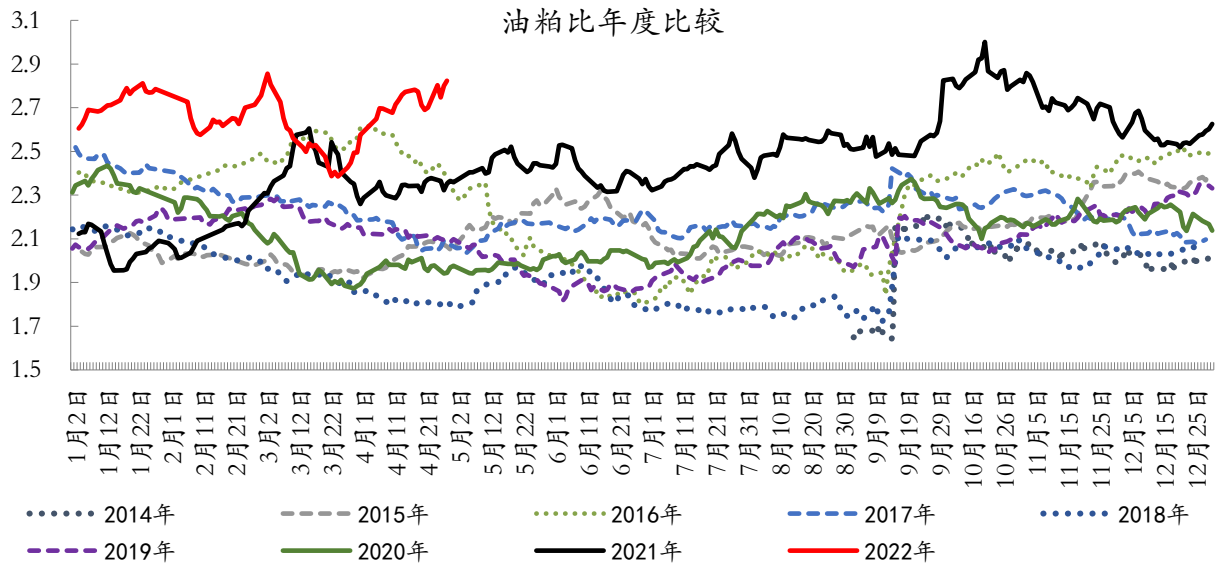
（1）油粕比

4 月 09 合约油粕比呈震荡上行走势。俄乌冲突下全球油脂供应出现危机，全球植物油价格走高，国内油脂库存偏紧下跟涨趋势明显。粕类驱动相对有限，但 5 月进入美豆天气市，美豆存在走高基础，豆粕盘面获成本端支撑，有望继续上行。油粕比存在短线做多机会，可考虑买粕空油操作。

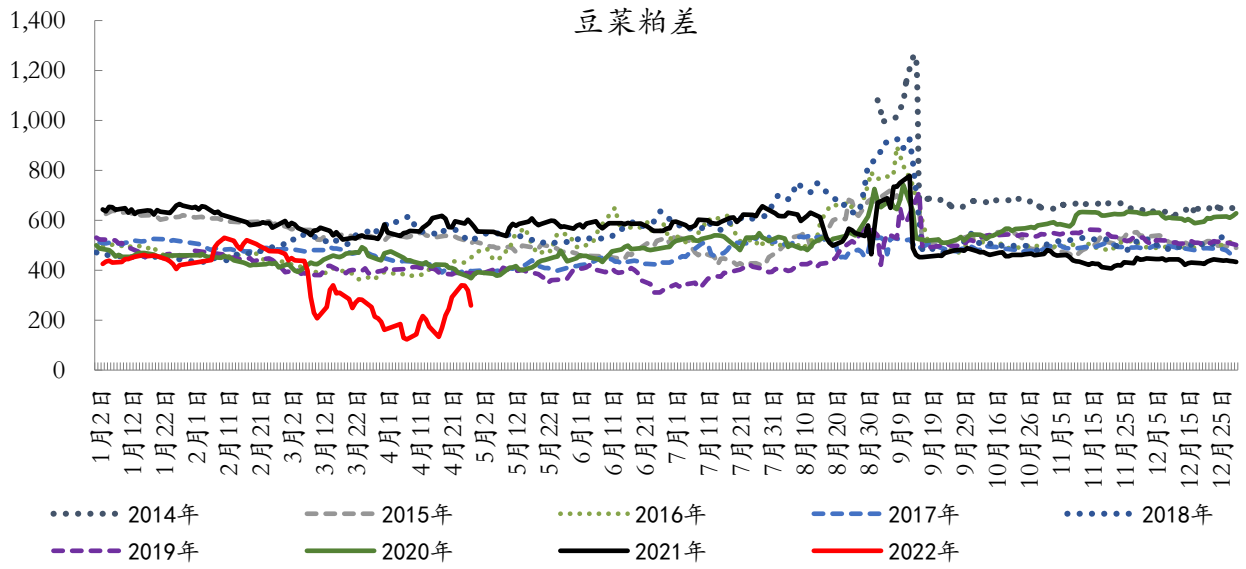
（2）豆菜粕差

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 19 油粕比套利



图表 20 豆菜粕差套利



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