

豆粕后期可能出现的上涨驱动

一、美豆新作的天气炒作

图 1：2021/22 年度美豆供需早期预测

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22估	2021/22估
单位：百万英亩						
种植面积	90.2	89.2	76.1	83.1	90	90
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.3	89.1	89.1
单位：蒲/英亩						
单产	49.3	50.6	47.4	50.2	50.8	52
单位：百万蒲						
产量	4,412	4,428	3,552	4,135	4,525	4,633
期初库存	302	438	909	525	120	120
进口	22	14	15	35	35	35
总供应	4,735	4,880	4,476	4,695	4,680	4,788
压榨	2,055	2,092	2,165	2,200	2,210	2,210
种子	108	127	105	125	124	124
国内消费	2,163	2,219	2,270	2,325	2,334	2,334
出口	2,134	1,752	1,682	2,250	2,200	2,200
总消费	4,297	3,971	3,952	4,575	4,534	4,534
期末库存	438	909	525	120	145	254
库存消费比	10.2	22.9	13.3	2.6	3.2	5.6
单位：美元/蒲						
平均价	9.33	8.48	8.57	11.15	11.25	11.2

目前 2021/22 年度美豆还未开始播种，未来短期市场主要交易大豆玉米比价变动对美国农场主种植意向的影响，并等待 3 月底意向报告对种植面积的进一步确认。2020 年下半年以来美豆价格大幅上涨，美农民收益颇丰，且市场对 2021 年美豆需求仍较乐观，农民种植大豆积极性较高，美豆种植面积同比增加基本没有异议。

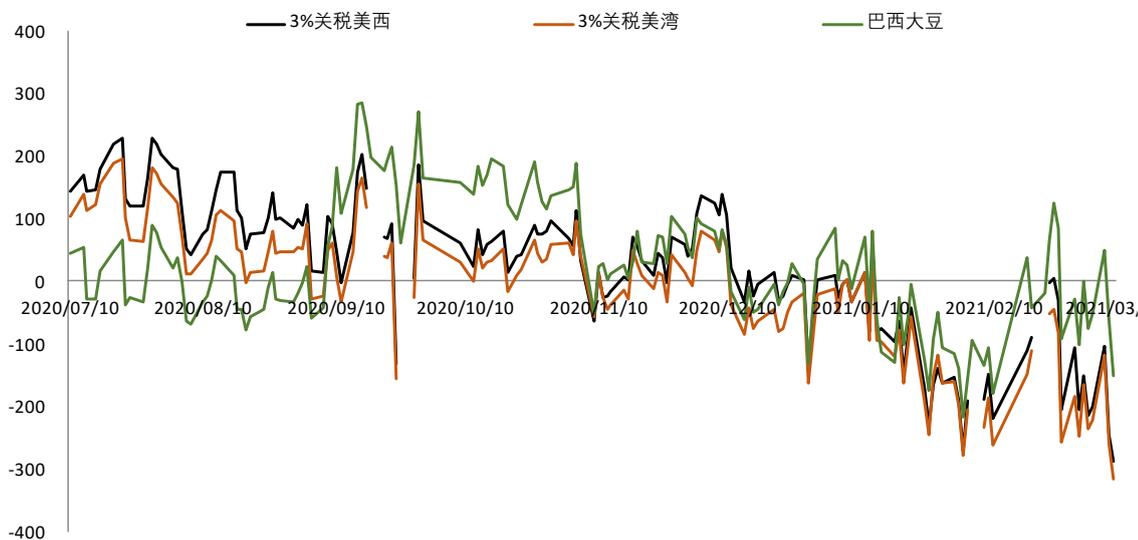
但这并不构成美豆的利空因素，因为旧作库存极低的情况下，市场对今年新作的单产要求非常高。若取 50.8 的趋势单产，美豆新作期末库存也就 1.45 亿蒲，期末库销比 3.2%，仍然很低。单产若能达到 52 蒲，期末库存才有可能累计到 2.5 亿蒲左右，仍然不是一个非常高的数据。

所以可以想象，到了今年美豆种植生长季节（4月中旬—8月）多头肯定会抓住任何一个炒作的机会推涨价格。

二、国内油厂榨利亟待修复

令人差异的是，即便节后豆油价格大幅上涨，国内进口大豆盘面榨利仍为负值，尤其远月船期榨利倒挂更深，导致国内远月船期（6-9月）采购仍存在较大缺口，需要未来进口利润修复给国内油厂留出采购窗口。

进口大豆盘面榨利跟踪



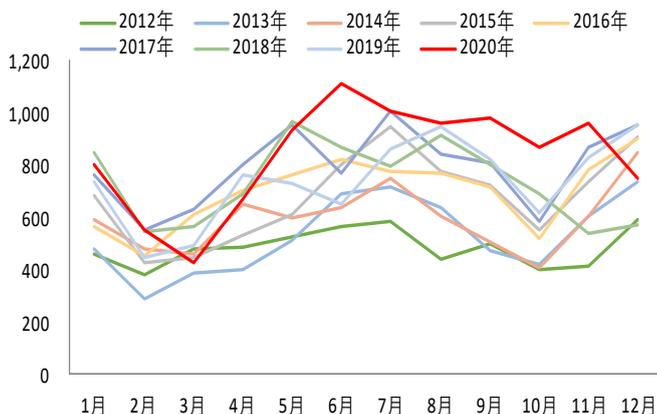
但从全球大豆的供需来看，产地主动下调价格空间有限，成本修复大概率还需通过国内油粕价格上涨来拉动。然而大豆压榨的制成品不但有粕还有油，如果豆油后期继续上涨，豆粕还是很难有机会。

三、油粕跷跷板或许在二季度以后切换

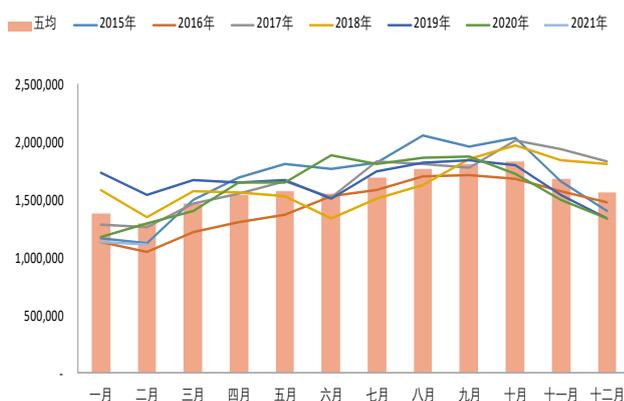
油粕比在过去几个月里随着豆油“鸡犬升天”，近月比价已经是最近8、9年的一个高点，高高在上的豆油通过油粕比将豆粕摁在了地板上。后期豆粕想要上涨，除了自身基本面因素，豆油能否如期下跌也是一个关键因素。

对于油脂行情何时会出现转向，主要看4月以后马来棕榈油的复产和累库的进度、国内豆油库存在4月大豆集中到港后能否累积以及全球经济刺激计划和国际原油的走势。从目前看的情况，国内油脂5月以后存在转向的可能，若油脂走弱或许能给豆粕喘息之机。

海关口径大豆月度到港量



棕榈油产量的季节性规律



四、卷土重来的猪瘟成最大拖累

这波拖着豆粕走入泥潭的还有一个是猪瘟，原以为偃旗息鼓的猪瘟却在去年秋冬卷土重来，并从北方往南方延伸，路径同2019年及其相似，且杀伤性更强。据称这波疫情造成山东存栏下降或达50%，河南、江苏、河北等中原地区养殖受损也比较明显。

对2021年的豆粕需求进行预估，因生猪是国内豆粕消费的主力，占了全部消费的35%左右，且近两年养殖利润较高，补栏积极性强，是2021年豆粕消费增长的主要力量。反倒是禽类，虽然在2020年对豆粕需求贡献较大，但存栏大幅增加后导致利润下降，下游养殖端补栏积极性不强，2021年需求或持平略增。水产会有小幅增量，主要基于养殖利润判断。

总体来说，基于本次猪瘟的发展情况，我们将2021年国内豆粕消费预估进行了下调，表观消费同比增幅从初次预估的8%下调至5%左右，豆粕消费绝对量下调230万吨左右。

单位：万吨	2019年	2020年	2021年预估1	2021年预估2
期初库存	127.41	55.76	86.01	86.01
压榨得粕	6605	7628.54	8200.1432	7972.1945
表观消费	6676.65	7598.29	8206.1532	7978.2045
期末库存	55.76	86.01	80	80

从市场的反馈来看，目前北方和中原猪瘟爆发已经过了高峰期，但南方和西南地区还处在发展阶段，后期存栏受损情况还需要继续跟进，以判断对豆粕消费的影响。

从目前可以看到的情况，后期豆粕上涨的一个重要驱动来自美豆新作的天气炒作，炒作时间段大概率在5-8月，此阶段的炒作大概率为利多炒作，能够给国内豆粕带来强上涨驱动。另外，从现货角度看，油厂榨利不佳造成远期买船较少以及猪瘟在下半年得到有效控制后生猪存栏的恢复也能给价格带来支撑，但这个支撑从中短期较难看到，或到三季度以后。

因此豆粕短期或仍以震荡格局为主，但中长期边际利空逐渐释放后存在低位买入机会。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址: 上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室
Tel: 021-68395023
Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址: 烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层
Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349
Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址: 青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层
Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173
Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址: 临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801
Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280
Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址: 大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室
Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址: 济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105
Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836
Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址: 广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室
Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址: 山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼
Tel: 0535-6692646
Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室
Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址: 沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室
Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292
Email: ztsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址: 烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房
Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566
Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址: 南京市建邺区兴隆大街 188-1 号
Tel: 025-66687725
Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址: 武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号
Tel: 027-83555585
Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址: 宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01
Tel: 0717-6229585
Email: zzyc@zzfco.net