



期货研究报告

巴西收割进度偏慢，油价偏强运行

报告要点：

国际方面，2 月 USDA 报告偏多，美豆单产 50.2 蒲式耳、产量 41.35 亿蒲式耳、压榨量 22 亿蒲式耳，均与上月保持不变；出口调增 2000 万蒲式耳至 22.5 亿蒲式耳，结转库存从 1.4 亿蒲式耳下调至 1.2 亿蒲式耳，低于预期的 1.23 亿蒲式耳。对于全球大豆供需数据，USDA 将全球大豆库存调减 0.95 百万吨至 83.36 百万吨。巴西大豆从 1 月中旬开始收割，截至 2 月 18 日，2020/21 年度巴西大豆作物收割率为 15%，去年同期为 31%，收割进度偏慢两周左右。2021 年 1 月份阿根廷大豆压榨量达到 322 万吨，环比增长 297.5%。12 月因为罢工导致出口受到扰乱，阿根廷大豆压榨量仅有 81 万吨。目前巴西大豆处于收获期，未来两周可能仍将出现降雨天气影响收获进度；而阿根廷大豆正处于关键生长期，关注干旱天气炒作。

国内方面，2 月横跨春节假期，油厂开机率低位，上周仅 4.9%；豆油库存小幅上升至 87.36 万吨，但依然处于历史地位。需求方面，节前备货结束后需求偏弱，节后下游有一波补库需求。豆油短期偏强运行，建议前期多单续持。

风险点：疫情发展、中美贸易关系、天气炒作

创元期货投资咨询总部

油脂研究员：张琳静

邮箱：zhanglj@cyqh.com.cn

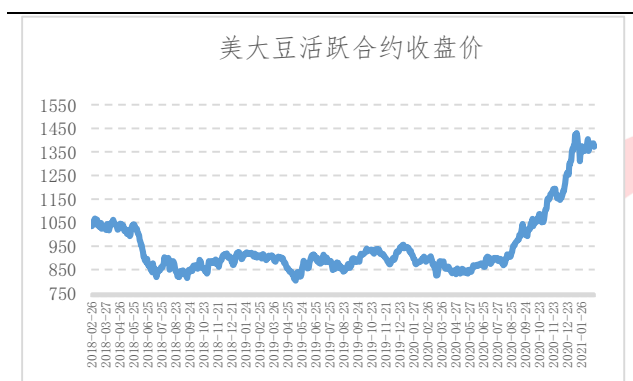
电话：0512-68656937

1. 市场行情回顾

1.1. 美豆&美豆油

在经历了一个月的调整后，本月美豆重新站上 1400 美分，最高触及 1445.75 美分，创近七年高位，因美豆压榨数据利好，预期库存偏低，且巴西发货延迟，支撑美豆价格。2 月 25 日当晚公布的美豆出口销售数据利空，美豆价格应声下跌，跌破 1400 美分。美豆油上涨一路畅通无阻，直接冲破 50 美元大关，因美国生物柴油需求旺盛。月末受美豆下跌拖累，小幅回调。

图 1：美豆活跃合约收盘价



数据来源：创元期货，Choice

图 2：美豆油活跃合约收盘价

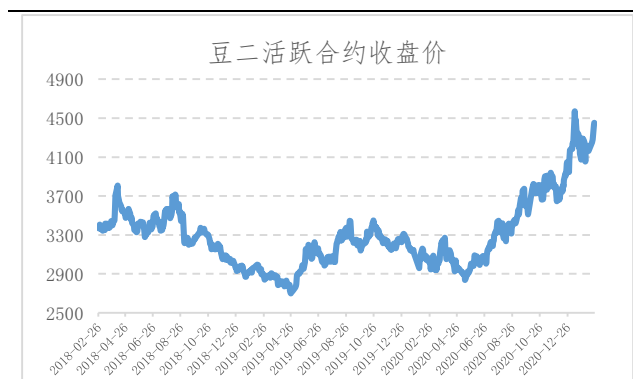


数据来源：创元期货，Choice

1.2. 国内大豆&豆油

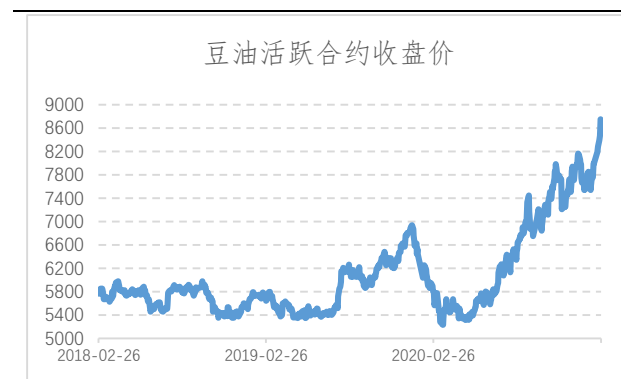
2 月初，豆油期价维持高位调整的走势，春节后跳空高开一路上涨，走出九年新高，突破 8800 元/吨。本月最后一个交易日受美豆出口数据不佳的利空影响，跟随外盘下跌，在 8500 元附近得到支撑，收回大部分跌幅。

图 3：豆二活跃合约收盘价



数据来源：创元期货，Choice

图 4：豆油活跃合约收盘价



数据来源：创元期货，Choice

2. 宏观面分析

2.1. 新冠疫情

自新冠疫情爆发以来，已有一年多的时间，全球疫情随着疫苗的接种逐渐向好。国外新增确诊病例增速放缓，美国依然是疫情最严重的国家，但也是疫苗接种剂量最多的国家。国内在“就地过年”的倡导下，春节期间并没有出现大量新增病例，疫苗接种也在有序进行。

2.2. 国际消息

美联储主席鲍威尔最近发言称，美联储希望通胀预期被锚定在 2%，而不是低于 2%。他相信通胀将会走高，但升幅不会太大，也不会持续太久。美联储维持货币政策宽松的预期，经济前景已经改善，但要恢复到新冠疫情爆发之前的状况尚需时日。整体表态依然维持鸽派基调。

2.3. 国内消息

- 国家主席习近平在全国脱贫攻坚总结表彰大会上发表重要讲话，庄严宣告，经过全党全国各族人民共同努力，在迎来中国共产党成立一百周年的重要时刻，我国脱贫攻坚战取得了全面胜利，现行标准下 9899 万农村贫困人口全部脱贫，832 个贫困县全部摘帽，12.8 万个贫困村全部出列，区域性整体贫困得到解决，完成了消除绝对贫困的艰巨任务。
- 2 月初以来 食品价格整体上涨，春节需求带动食用农产品价格上升。牛肉和羊肉价格上涨明显，同比涨幅扩大。生猪存栏量已经上升到 4 亿头以上，猪肉供给增加促进价格环比下降。
- 香港计划将股票交易印花税从 0.1% 提高至 0.13%。预算案提到，目前不适宜调整利得税及薪俸税税率，也不具备条件引入新税项。且印花税提升不会在几个月内就实行，仍需要立法。此消息一出，港股应声下跌，A 股受其带动也出现大幅下挫。

3. 国际市场解析

3.1. 全球大豆供需平衡表

根据美国农业部（USDA）发布的 2 月份全球产需预测，2020/21 年度全球大豆产量预估为 361.08 百万吨，同比小幅调增 8 万吨；进口量 166.96 百万吨；压榨量 321.98 百万吨；消费预估 369.48 百万吨，同比减 0.09%；全球大豆库存调减 0.95 百万吨至 83.36 百万吨，同比降幅 1.13%。报告整体偏多。

表 1：全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表（2021 年 2 月） 单位：百万吨							
年度	期初库存	产量	进口量	压榨量	消费	出口量	期末库存
2018/19	98.99	361.04	145.77	298.36	344.09	148.83	112.88
2019/20	112.88	336.46	165.43	309.3	354.75	165.17	94.85
2020/21（1 月）	95.39	361	166.84	321.81	369.82	169.1	84.31
2020/21（2 月）	94.85	361.08	166.96	321.98	369.48	169.69	83.36
环比	-0.54	+0.08	+0.12	+0.17	-0.34	+0.59	-0.95
同比	-18.03	+24.62	+1.53	+12.68	+14.73	+4.52	-11.49

数据来源：创元期货，USDA

表 2：全球豆油供需平衡表

全球豆油供需平衡表（2021 年 2 月） 单位：百万吨						
年度	期初库存	产量	进口量	消费	出口量	期末库存
2018/19	3.9	55.82	10.63	55.12	11.17	4.06
2019/20	40.06	57.87	11.24	56.67	11.95	4.55
2020/21（1 月）	4.79	60.31	11.18	59.56	12	4.72
2020/21（2 月）	4.55	60.3	11.44	59.59	12.12	4.58
环比	-0.24	-0.01	+0.26	+0.03	+0.12	-0.14
同比	-35.27	+2.44	-0.06	+2.89	+0.05	+0.17

数据来源：创元期货，USDA

3.2. 大豆主产国供需情况

3.2.1 美国大豆情况

据 USDA 发布的 2 月份全球产需预测显示，2020/21 年度美豆单产、产量、进口量、压榨量均与上月保持不变。出口量上调 2000 万蒲式耳至 22.5 亿蒲式耳。结转库存从 1.4 亿蒲式耳下调至 1.2 亿蒲式耳，低于预估的 1.23 亿蒲式耳。对于此次出口量的上调，主要是因为巴西大豆在种植期遭遇拉尼娜所致的干旱，延缓了种植进度，又因开割时的多雨，导致收割进度偏慢两周左右，两个因素的叠加致使巴西大豆出口延缓，延长了美豆的出口销售期，因此，对美豆出口数据预期较好，在其他数据预估不变的情况下，期末库存再一次下调。

表 3：美国大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表（2021 年 2 月） 单位：百万蒲式耳						
年度	期初库存	产量	进口量	压榨量	出口量	期末库存
2018/19	438	4428	14	2092	1748	909
2019/20	909	3552	15	2165	1682	525
2020/21（1 月）	525	4135	35	2200	2230	140
2020/21（2 月）	525	4135	35	2200	2250	120
环比	0	0	0	0	+20	-20
同比	-384	+583	+20	+35	+548	-385

数据来源：创元期货，USDA

美国农业部在年度农业展望论坛上对今年的农作物进行了预测。因为大豆在全球需求强劲的利多因素下创下多年高位，激励了农民扩大种植面积，且调高了单产，对 2021/22 年度美豆产量调高至 45.25 亿蒲式耳，压榨量、出口量维持高位，期末库存预估为 1.45 亿蒲式耳，对较上一年度小幅上调，但依然处于较低位置。

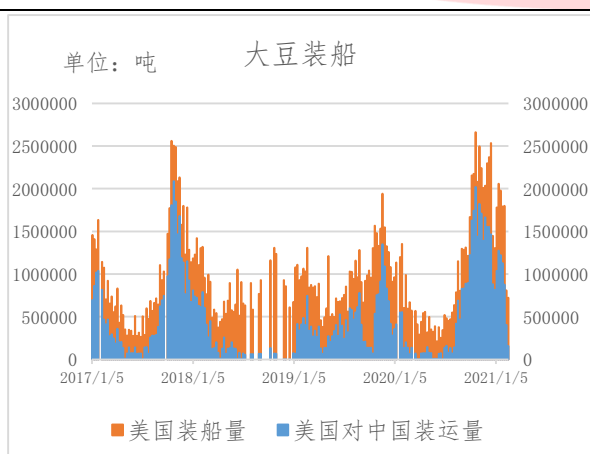
表 4: 2021/22 年度美豆展望

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

数据来源: 创元期货, 天下粮仓

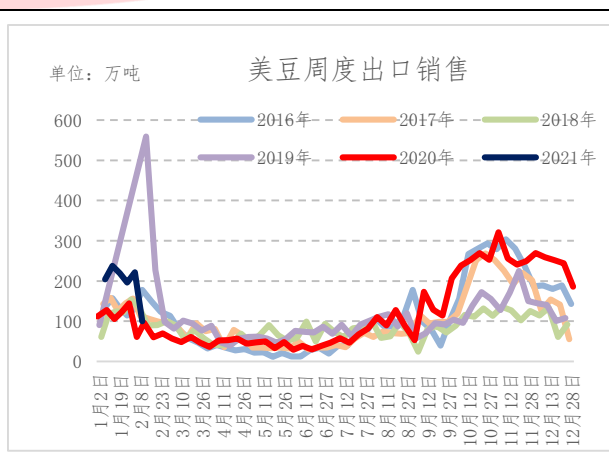
2021 年 2 月 18 日当周, 美国大豆装船量为 72.19 万吨, 其中对中国装运 15.59 万吨, 较去年同期增 21.2%; 美豆出口销售报告数据, 美豆出口净销售 16.79 万吨, 较一周前下滑 63%, 其中销售中国 6.6 万吨, 美豆出口装船 105.37 万吨, 其中中国装船 22.39 万吨。出口数据不及预期。

图 5: 大豆装船量



数据来源: 创元期货、天下粮仓

图 6: 美豆周度出口销售



数据来源: 创元期货、天下粮仓

3.2.2 南美大豆情况

根据世界气象组织发布的最新通报，2020 年至 2021 年的拉尼娜时间已在 2020 年 10 月至 11 月达到了顶峰。虽然高峰已过，但是其对气温、降水和风暴模式的影响仍在持续。

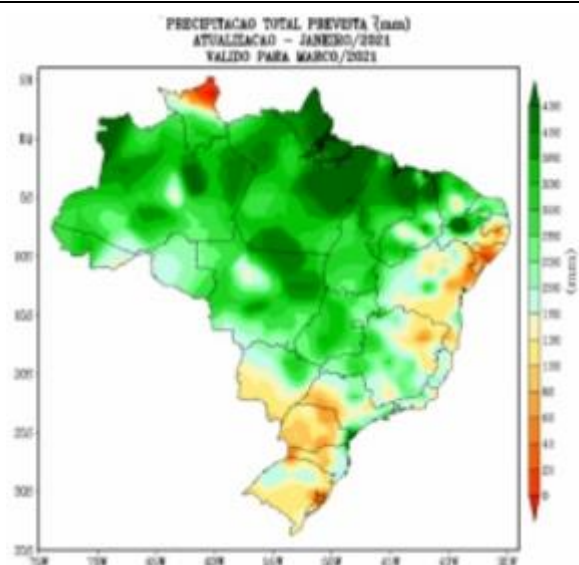
➤ 巴西：

1. Conab 1 月预估，2020/21 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.3381 亿吨，12 月预估为 1.3369 亿吨；美国农业部 2 月预估，2020/21 年巴西大豆产量为 1.33 亿吨；AgRural 预估，2020/21 年度巴西大豆产量为 1.317 亿吨。
2. 未来两周，巴西中部和北部作物产区持续迎来阶段性中到大雨，整体降雨量不如前两周广泛，但依然影响大豆收获的推进。
3. 马托格罗索州作为最大的大豆生产州，大豆收获进度为 34.5%，远低于去年同期的 74%，第二生产州巴拉那州和第三生产州南里高格兰德州的收获进度相对马托格罗索州要慢得多。截至 2 月 19 日，巴西大豆整体收获进度为 15.5%，去年同期为 33%。整体进度偏慢 15-20 天，巴西大豆集中大量出口需推迟至 3 月。

➤ 阿根廷：

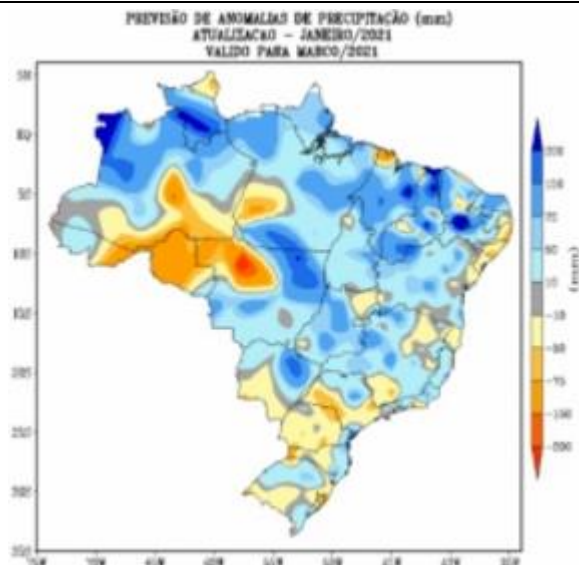
1. Datagro 预计，2020/21 年度阿根廷大豆产量为 4600 万吨，种植面积为 1720 万公顷；美国农业部 1 月预估 2020/21 年度阿根廷大豆产量为 4800 万吨。
2. 目前阿根廷大豆种植已经完成，作物逐渐进入关键的生长期。截至 2 月 25 日，阿根廷约 75.4% 的早播大豆进入结荚期，25.9% 的大豆进入鼓粒期，约 69.1% 的晚播大豆进入花期，结荚率为 20.8%，大豆差劣率为 15%，正常率为 70%，优良率为 15%，生长进度及优良率均不及去年同期水平。需密切关注近期阿根廷干燥的天气情况。

图 7：巴西 3 月份累计降雨预报



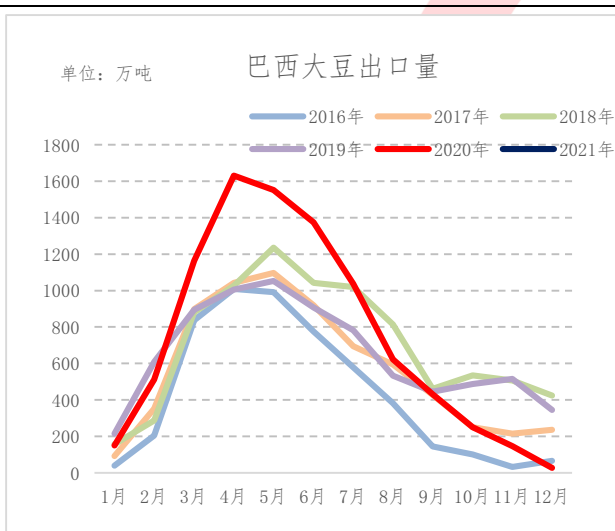
数据来源：创元期货、天下粮仓

图 8：巴西 3 月份天气异常情况



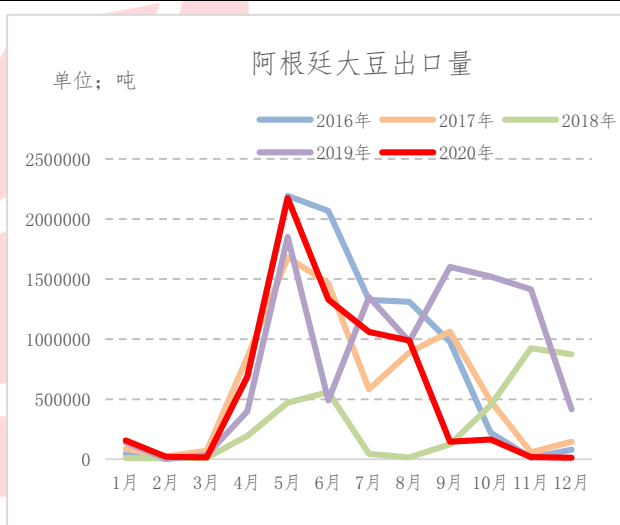
数据来源：创元期货、天下粮仓

图 9：巴西大豆出口量



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 10：阿根廷大豆出口量



数据来源：创元期货、天下粮仓

4. 国内市场解析

4.1. 中国豆油供需平衡表

2020/21 年度全国豆油 2 月预估产量 1795 万吨，进口量 95 万吨，消费量 1857 万吨，出口量 20 万吨，库存 146 万吨，环比调减保持不变，库销比 7.78%，小幅下滑。

表 5：中国豆油供需平衡表

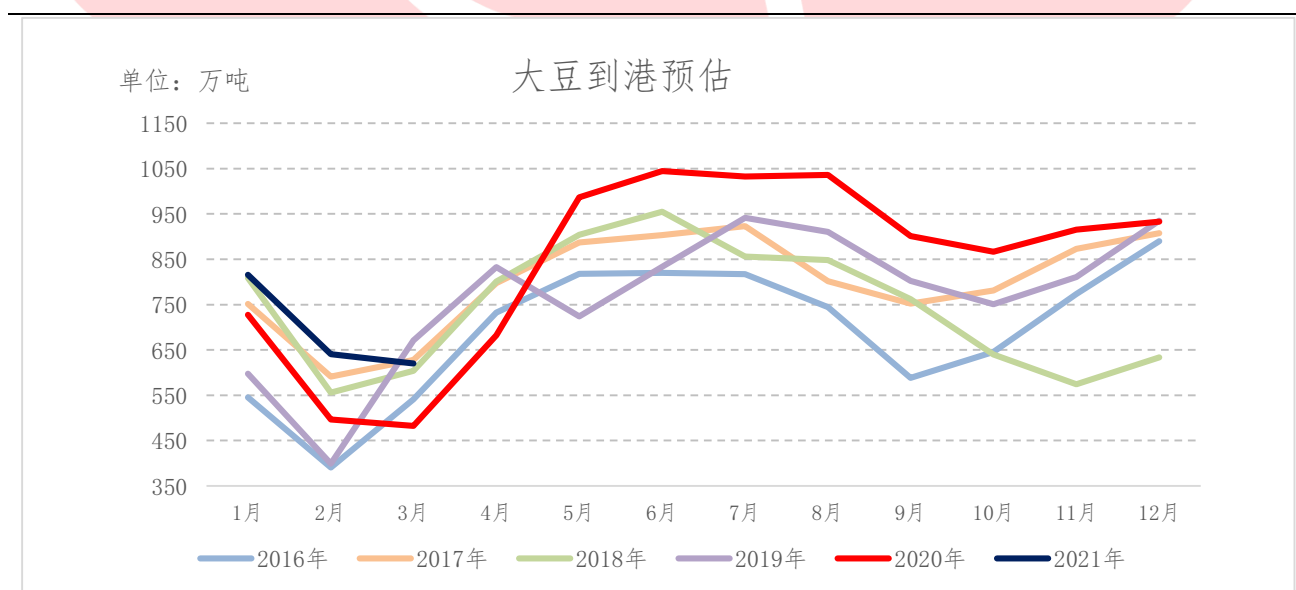
中国豆油供需平衡表（2021 年 2 月） 单位：万吨							
年度	期初库存	产量	进口量	消费	出口量	期末库存	库销比
2018/19	171	1541	80	1638	19	135	8.50%
2019/20	135	1696	100	1779	18	134	7.46%
2020/21（1 月）	134	1776	95	1839	20	146	7.85%
2020/21（2 月）	134	1795	95	1857	20	146	7.78%
环比	0	+19	0	+18	0	0	-0.07%
同比	-1	+80	-5	+60	+2	+12	+0.39%

数据来源：创元期货，天下粮仓

4.2. 中国大豆进口

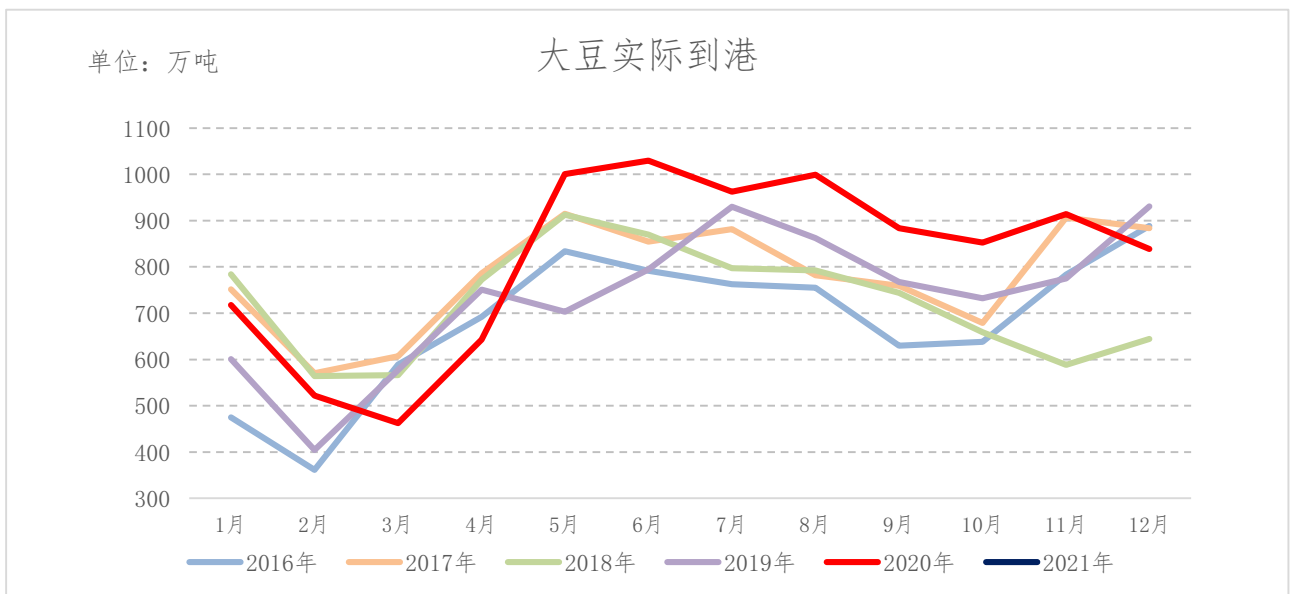
海关总署公布数据显示：12 月份中国大豆进口量 752.37 万吨，较 11 月进口量增加 21.5%。其中，进口美国大豆 583.62 万吨，较上年同期的 303.97 万吨增长 92%。12 月中国进口巴西大豆 117.71 万吨，较上年同期的 483.26 万吨下滑 75.6%，亦不及 12 月的 274.31 万吨。1 月大豆实际到港 805.8 万吨，2021 年 2 月预计到港大豆 640.7 万吨，3 月到港预估为 620.2 万吨。

图 11：中国大豆到港预估



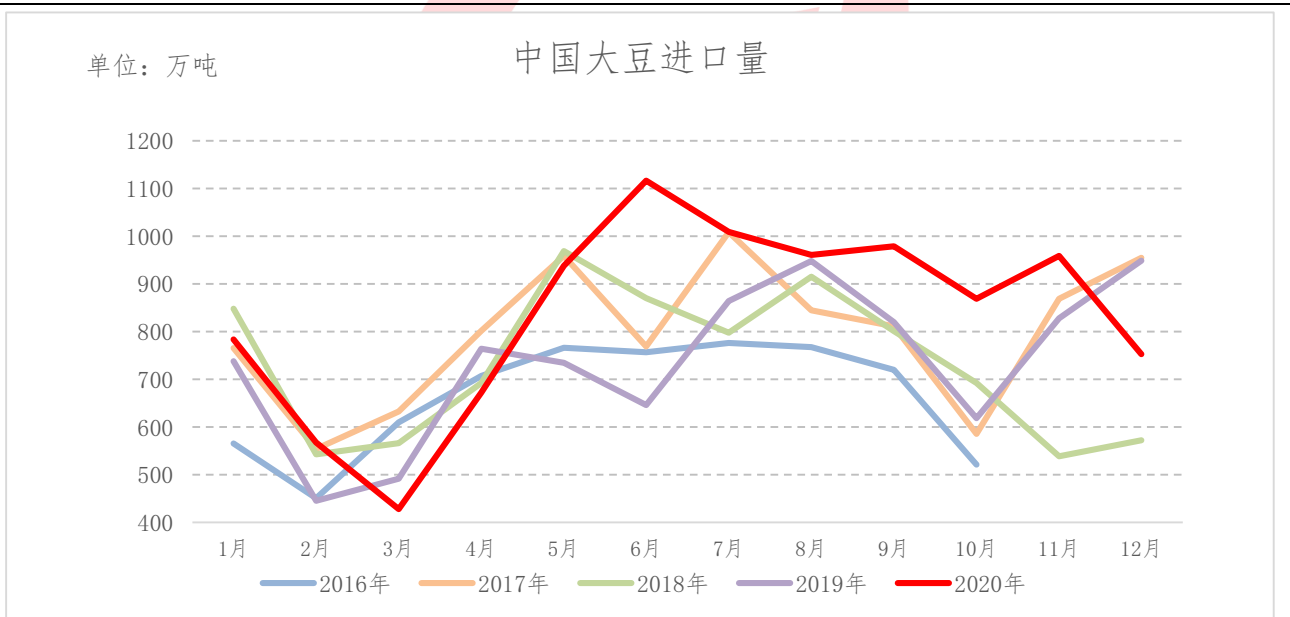
数据来源：创元期货，天下粮仓

图 12：中国大豆实际到港



数据来源：创元期货，天下粮仓

图 13：中国大豆进口量

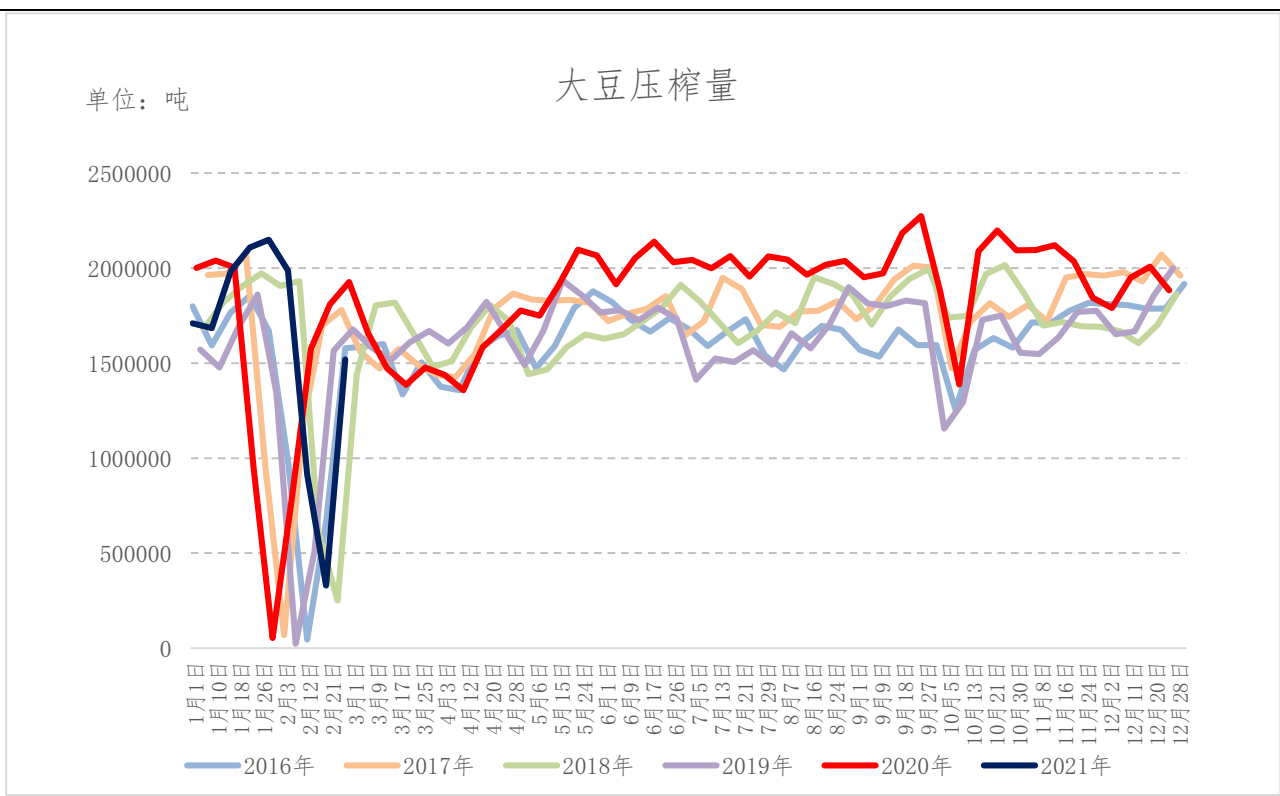


数据来源：创元期货，天下粮仓

4.3. 中国大豆压榨

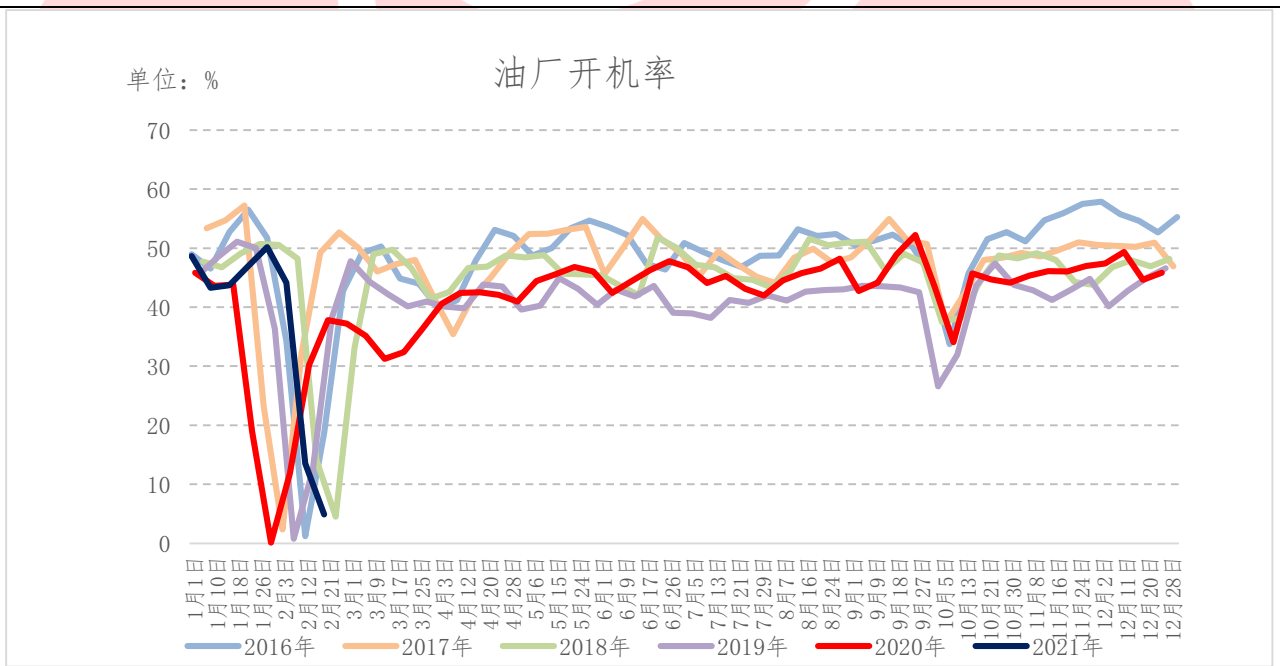
因春节假期，大部门油厂停机过年，大豆压榨量在假期当周减少至 32.9 万吨，节后恢复至 151.9 万吨；油厂开机率也从节前的 4.91% 回升至 33.06%，仍处于较低水平，预计下周大豆压榨量和油厂开机率都将继续回升。

图 14: 中国大豆压榨量



数据来源: 创元期货, 天下粮仓

图 15: 油厂开机率

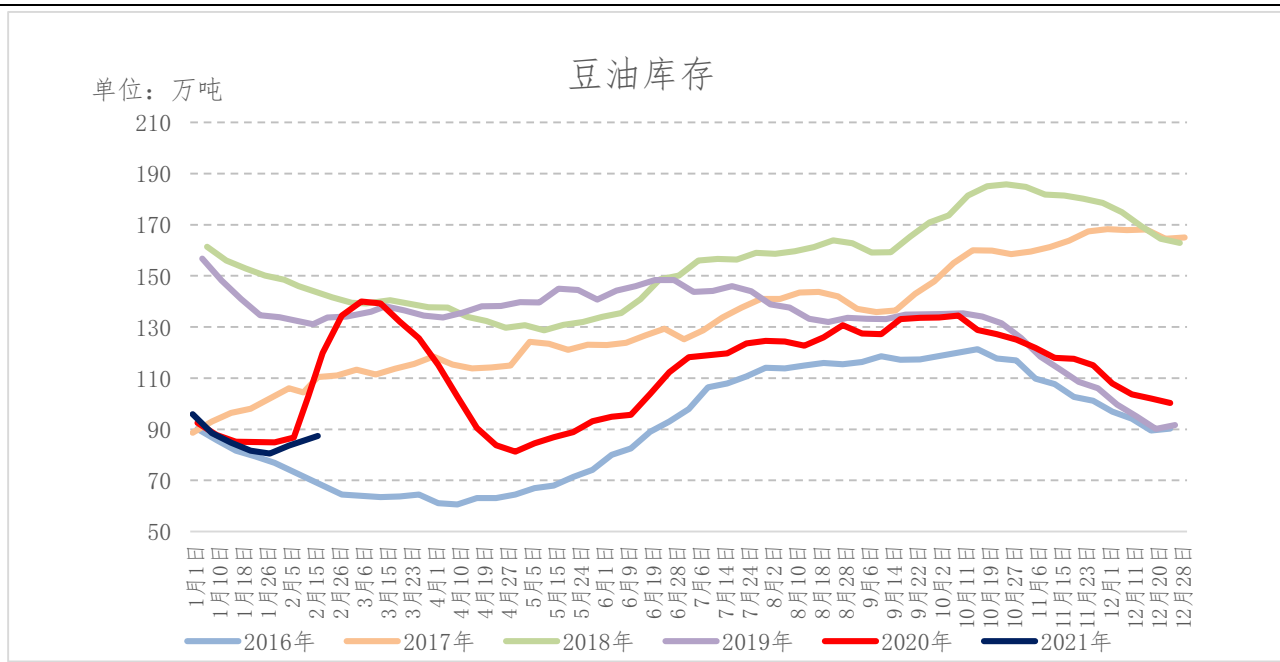


数据来源: 创元期货, 天下粮仓

4.4. 豆油库存

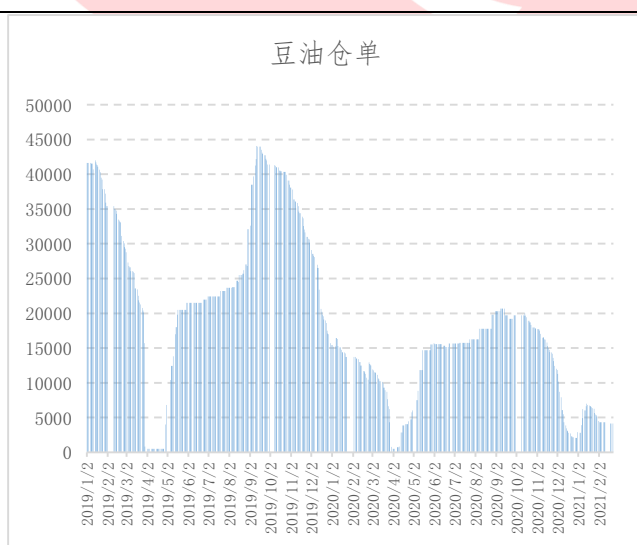
截至2月19日，国内豆油库存为87.36万吨，周环比上涨2.18%，处于历史较低水平。截至2月26日，大连交易所豆油仓单为4295手，处于历年低位。豆油低库存的情况仍将持续。

图16：豆油库存



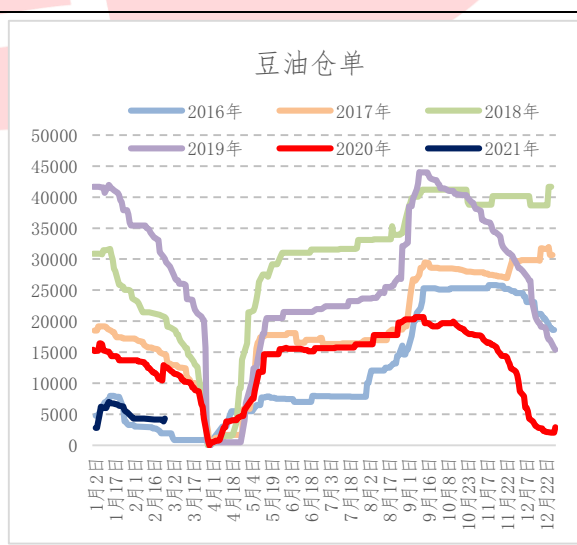
数据来源：创元期货，天下粮仓

图17：豆油仓单



数据来源：创元期货、天下粮仓

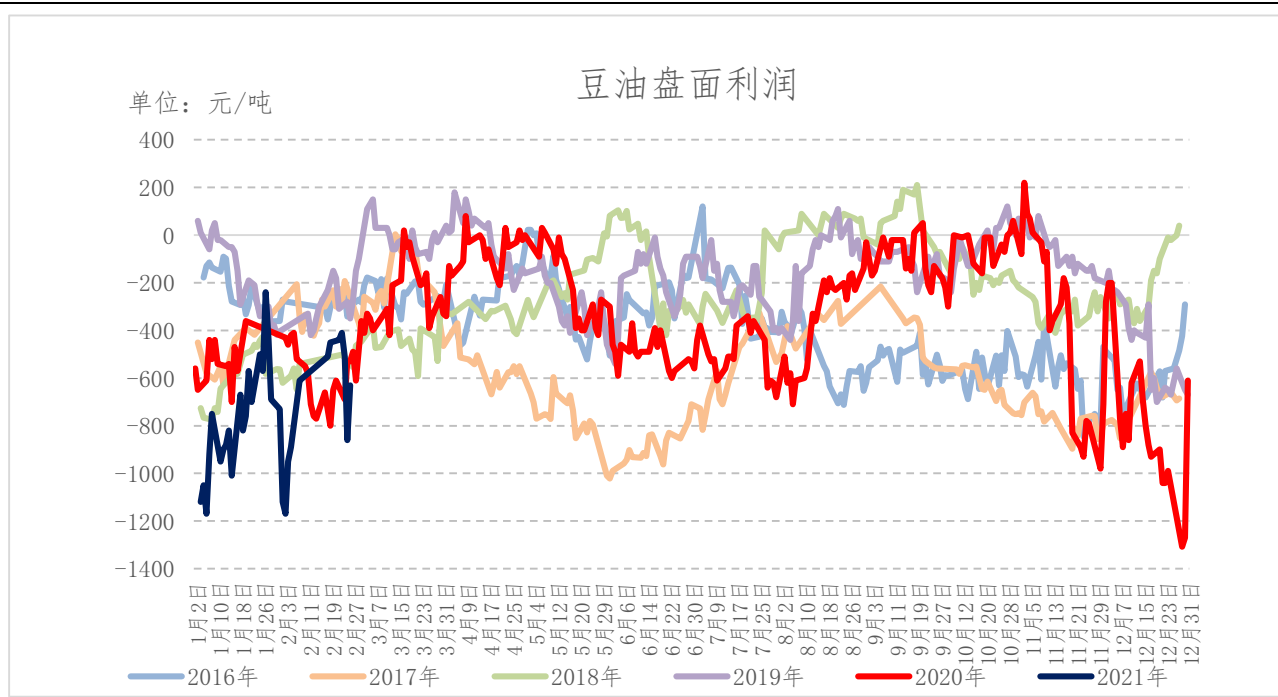
图18：豆油仓单多年对比



数据来源：创元期货、天下粮仓

4.5. 豆油利润

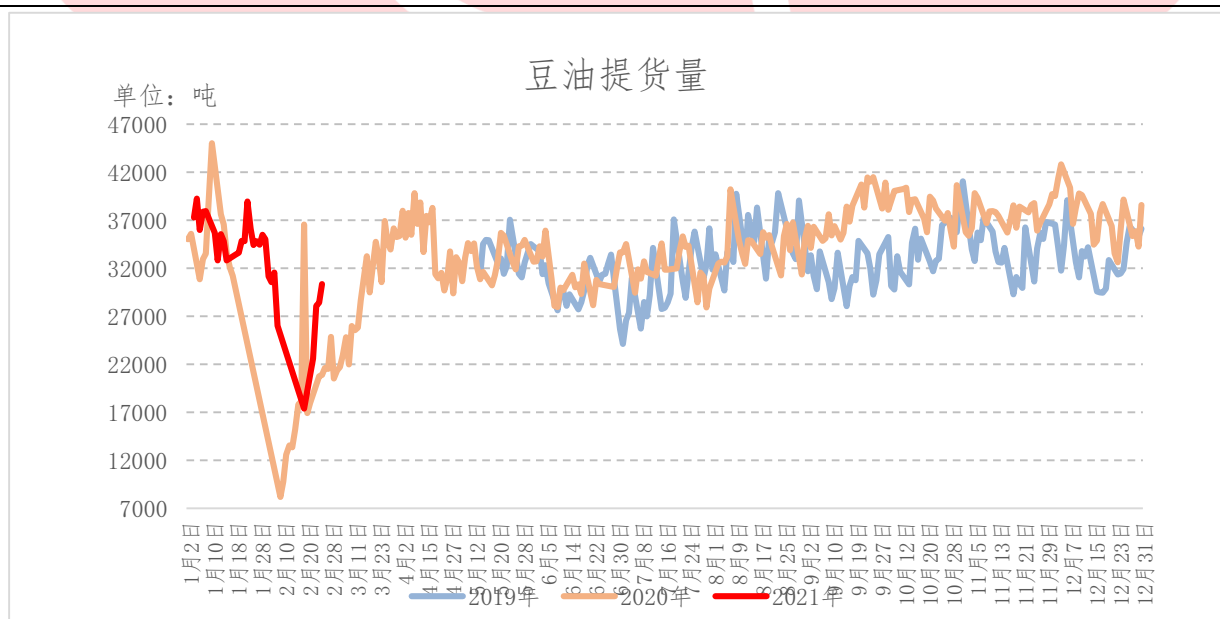
图 19: 豆油盘面利润



数据来源: 创元期货, 天下粮仓

4.6. 豆油消费

图 20: 豆油提货量



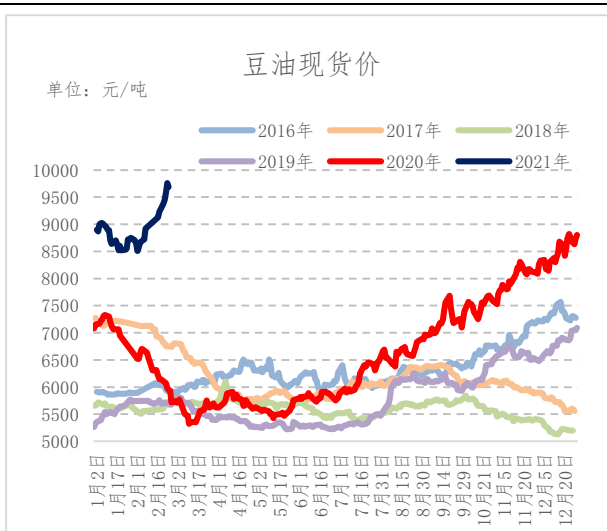
数据来源: 创元期货, 天下粮仓

5. 价差分析

5.1. 期现价差

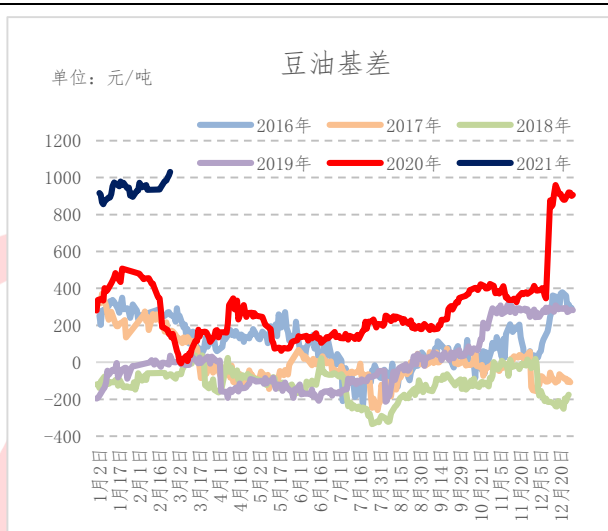
豆油现货价格居高不下，持续走高，截至2月26日已突破9700元/吨，基差也扩大至1030元/吨，处于历史高位，现货价格支撑较强。

图 21：豆油现货价



数据来源：创元期货、天下粮仓

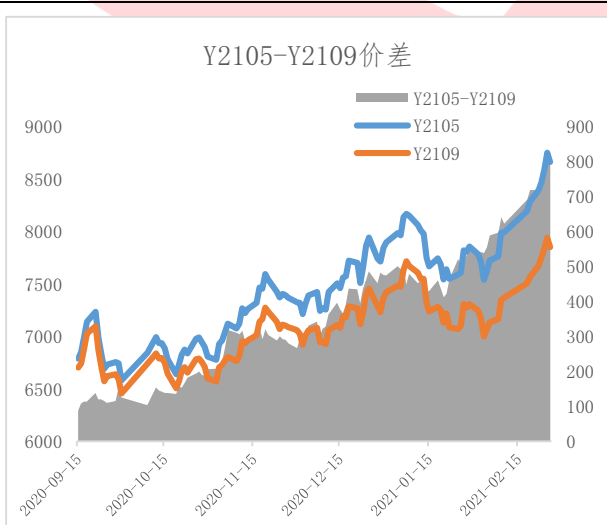
图 22：豆油基差



数据来源：创元期货、天下粮仓

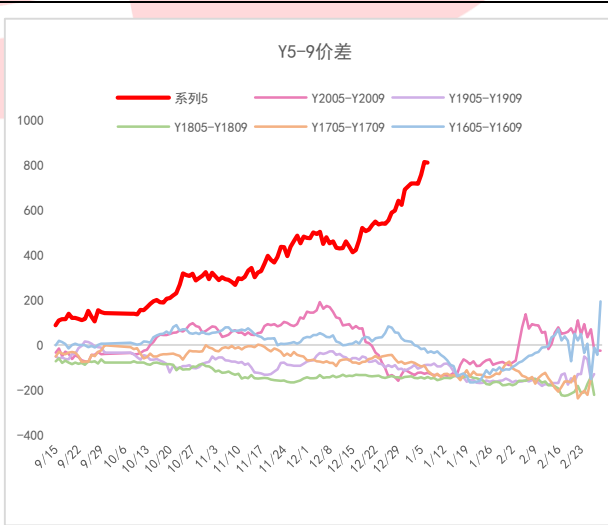
5.2. 跨期价差

图 23：跨期价差（Y2105-Y2109）



数据来源：创元期货、天下粮仓

图 24：豆油 5-9 价差季节性走势



数据来源：创元期货、天下粮仓

5.3. 跨品种价差

图 25: 豆油-棕榈油价差



数据来源: 创元期货、Choice

图 26: 豆油-菜籽油价差



数据来源: 创元期货、Choice

6. 技术面分析

技术面上, 豆油上涨趋势延续, 在高位回调震荡一个月后, 重回涨势, 突破前高 8250, 创出 8816 的新高。均线多头排列, 价格沿布林通道上轨运行, MACD 红柱不断放量, 上方 9000 元整数关口阻力位, 预计短期内将维持偏强运行。

图 27: Y2105 合约 K 线图



数据来源: 创元期货, 文华财经

7. 小结

国际方面，2月USDA报告偏多，美豆单产50.2蒲式耳、产量41.35亿蒲式耳、压榨量22亿蒲式耳，均与上月保持不变；出口调增2000万蒲式耳至22.5亿蒲式耳，结转库存从1.4亿蒲式耳下调至1.2亿蒲式耳，低于预期的1.23亿蒲式耳。对于全球大豆供需数据，USDA将全球大豆库存调减0.95百万吨至83.36百万吨。巴西大豆从1月中旬开始收割，截至2月18日，2020/21年度巴西大豆作物收割率为15%，去年同期为31%，收割进度偏慢两周左右。2021年1月份阿根廷大豆压榨量达到322万吨，环比增长297.5%。12月因为罢工导致出口受到扰乱，阿根廷大豆压榨量仅有81万吨。目前巴西大豆处于收获期，未来两周可能仍将出现降雨天气影响收获进度；而阿根廷大豆正处于关键生长期，关注干旱天气炒作。

国内方面，2月横跨春节假期，油厂开机率低位，上周仅4.9%；豆油库存小幅上升至87.36万吨，但依然处于历史地位。需求方面，节前备货结束后需求偏弱，节后下游有一波补库需求。

豆油短期依然维持偏强运行走势，建议前期多单续持，上方9000整数口压力位。美豆短期无更多利多因素，等待3月USDA报告数据。3月巴西大豆将逐渐恢复大量出口，重点关注南美大豆情况。

风险点：海外疫情、中美贸易关系、天气炒作

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

