

作者：油脂油料组 王一博 朱瑶

执业编号：F3055993(从业) Z0014088(投资咨询)

联系方式：010-68578151/

zhuyaol@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

摘要：

今日凌晨公布的美豆新作种植面积远低于市场预期，美国 2021 年大豆种植意向面积 8760 万英亩，大幅低于此前市场预期 8999.6 万英亩，去年同期 8310 万英亩。如果采取趋势单产 50.8 蒲式耳/亩，美豆产量预计为 44.06 亿蒲式耳，美豆的期末库存预计接近“清 0”，仅剩 0.27 亿蒲式耳，库存消费比将降至 0.6% 的历年低位。如后续美豆种植期存在天气问题，美豆很有可能走出类似与 11/12 年度的极端上涨行情。美豆供给的长期趋紧会提升同为油料的菜籽价格的底部。菜籽基本面方面：加拿大农业部本周公布数据显示 2020/21 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 70 万吨，与 2 月预测值相一致，不过远远低于 2019/20 年度的 313 万吨。21/22 年度播种面积预计增加 4% 至 880 万公顷，产量增加 8% 至 2015 万吨，但由于期初库存较低，21/22 年度期末库存预计仍仅为 70 万吨。菜籽供应相较于大豆更为偏紧。

我国目前菜籽榨利亏损严重，4 月 1 日进口菜籽榨利亏损 850-920 元/吨。菜籽榨利的严重亏损使得油厂洗船现象增多，后期菜籽到港预估下调明显。天下粮仓预测预测 3 月菜籽到港 12.6 万吨，较上次预估下调 11.7 万吨、4 月菜籽到港 24 万吨，较上次预估下调 12 万吨、5 月菜籽到港预估 18 万吨。21 年 1-5 月菜籽进口量预计同比 20 年下降 23.07%。油粕比短期见顶，目前从成本端油厂对菜粕有挺价意愿。短期由于非瘟抬头和水产刚开始启动，菜粕成交和提货依旧较为疲弱。由于豆粕库存较高，基差疲软，蛋白粕目前仍旧是阶段性供大于求。中长期看，陈季菜籽供应有限，随着天气变暖，水产养殖由南到北逐渐启动，猪瘟主要影响的是中大猪，长期生猪恢复趋势依然向好。综上，菜粕期价中长期仍有上涨空间，建议菜粕已有多单继续持有，未入场者不建议追高，逢回调买入。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

一、两份美豆市场重磅报告解读

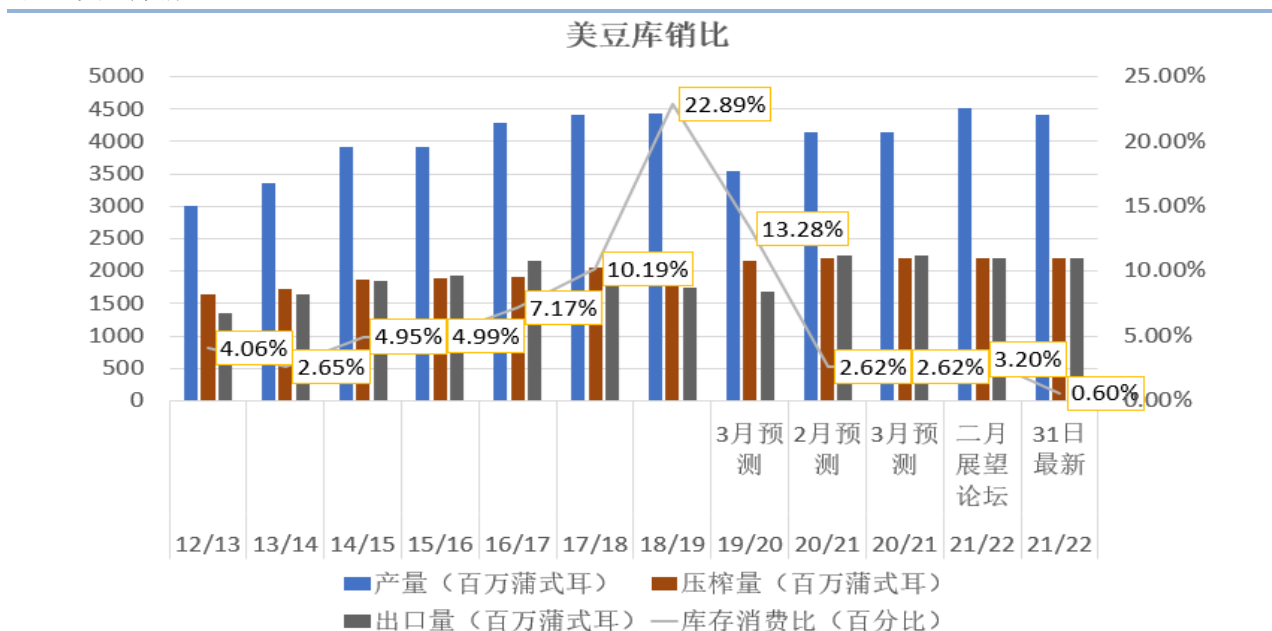
美国农业部（USDA）在3月31日夜间接公布了农产品交易者们密切关注的两份重磅报告，分别是谷物季度库存报告和新季种植面积预测报告。报告中美豆季度库存微幅高于市场预期，截止3月1日当季，其中大豆库存15.64164亿蒲，此前市场预估为15.34亿蒲，去年同期为22.54882亿蒲。但美豆新作种植面积远低于市场预估，美国2021年大豆种植意向面积8760万英亩，大幅低于此前市场预期8999.6万英亩，去年同期8310万英亩。如果采取趋势单产50.8蒲式耳/亩，美豆产量预计为44.06亿蒲式耳，美豆的期末库存预计接近“清0”，仅剩0.27亿蒲式耳，库存消费比将降至0.6%的历年低位。此份报告显著利多美豆期价，报告公布后美豆期价直线拉至涨停。

图1: 美豆供需平衡表

	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20 3月预测	20/21 2月预测	20/21 3月预测	21/22 二月展望论坛	21/22 31日最新
收割面积(百万英亩)	76.6	73.8	76.1	76.3	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	74.9	82.3	82.3	89.1	87.6
单产(蒲式耳)	43.5	41.9	39.6	44	47.5	48	51.9	49.3	50.6	47.4	50.2	50.2	50.8	50.8
期初库存(百万蒲式耳)	151	215	169	141	92	191	197	302	438	909	525	525	120	120
产量(百万蒲式耳)	3329	3094	3015	3358	3927	3926	4296	4412	4428	3552	4135	4135	4525	4406
进口量(百万蒲式耳)	14	16	20	72	33	24	22	22	14	15	35	35	35	35
总供给(百万蒲式耳)	3495	3325	3204	3570	4052	4140	4516	4735	4880	4476	4695	4695	4680	4561
压榨量(百万蒲式耳)	1648	1703	1635	1734	1873	1886	1901	2055	2092	2165	2200	2200	2210	2210
出口量(百万蒲式耳)	1501	1362	1350	1638	1842	1936	2166	2129	1748	1682	2250	2250	2200	2200
种用量(百万蒲式耳)	87	90	90	97	96	97	105	104	88	96	103	104	124	124
其他(百万蒲式耳)	43	1	5	10	50	25	42	9	43	9	22	21	0	0
总需求(百万蒲式耳)	3280	3155	3080	3478	3861	3944	4214	4297	3971	3952	4575	4575	4534	4534
期末库存(百万蒲式耳)	215	169	125	92	191	197	302	438	909	525	120	120	145	27
库存消费比(百分比)	6.55%	5.36%	4.06%	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	13.28%	2.62%	2.62%	3.20%	0.60%

数据来源: USDA 方正中期期货研究院

图2: 美豆库消比



数据来源: USDA 方正中期期货研究院

2007 年以后美豆均价与期末库存成明显反比关系，目前 20/21 年度期末库存预计为 327 万吨，21/22 年度期末库存仅为 73 万吨。如后续美豆种植期存在天气问题，美豆很有可能走出类似与 11/12 年度的极端上涨行情。美豆长期的供给偏紧是 4 月 1 日引燃菜粕涨停行情的导火索，因为美豆长期看涨对同为油料作物的菜籽价格构成巨大利好，目前油粕比或已见顶，菜籽上涨会从成本端会传导至菜粕价格。

图3: 美豆价格及期末库存走势



数据来源: USDA 方正中期期货研究院

二、主产国加拿大菜籽供应紧张，我国后续菜籽供应偏紧

加拿大是全球最主要的菜籽生产和出口国，我国进口菜籽 95%以上均是来源于加拿大。加拿大目前菜籽供给非常紧张。根据本周加拿大农业部公布的数据可以发现，2020/21 年度，油菜籽供应量同比下降 9%至 2195 万吨，其中产量下降 5%至 1872 万吨。加拿大油菜籽需求依然强劲，出口量增长 32%至 1090 万吨，压榨量增长 5%至 1020 万吨。预计期末库存同比下降 98%至 70 万吨，库存消费比预计降至 3.29%，相比之下去年为 15%，5 年均值为 14%。加拿大农业部预计菜籽平均价格为 700 美元/吨，超过了 2012/13 年度的 650 美元/每吨的记录。加拿大油菜籽 20/21 年度价格的主要支撑因素是欧盟菜籽减产导致进口增加、大豆等油料作物库存较低以及植物油和蛋白粕旺盛的需求。对于新季作物，2021/22 年度加拿大播种面积预计增加 4%至 875 万公顷，农民因为种植收益已经将部分小麦和牧草改种为菜籽。目前加拿大产区天气和土壤墒情整体是正常的，加拿大东部三分之一区域较为干旱，但加拿大大部分油菜生长在北部大草原上，与南部大草原相比，目前产区天气正常。油菜籽单产预计为 2.32 吨/公顷，高于 2020/21 年度的 2.25 吨/公顷。预计 21/22 年度产量增长 8%，至 2015 万吨，为有记录以来第三高产量水平。但预计总供应量将同比收紧 4.56%至 2095 万吨，主要是期初库存的大幅下降抵消了产量的增长。出口量预计下降 5%至 1040 万吨，因为国内供应紧缺限制了加拿大的可出口数量。预计国内压榨量下降至 970 万吨，而期末库存维持在非常紧

张的 70 万吨不变，库存消费比在 3.46%这样一个较低的位置。在菜籽库消比长期低位的背景下，菜籽价格易涨难跌。一旦种植阶段天气出现问题，菜籽价格仍有上涨空间。

图4: 加拿大供需平衡表

加拿大油菜籽供需平衡表						
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021[f]	2021-2022[f]
	估计值	估计值	估计值	估计值	3月预测值	3月预测值
期初库存	2091	1342	2636	4435	3131	655
种植面积 (kha)	8411	9313	9232	8572	8410	8750
收获面积 (kha)	8263	9273	9120	8456	8320	8698
单产 (t/ha)	2.37	2.31	2.27	2.32	2.25	2.32
产量 (kt)	19599	21458	20724	19607	18720	20150
进口 (kt) [b]	95	108	147	155	100	100
总供应量 (kt)	21785	22908	23506	24197	21950	20950
出口 (kt) [E]	11016	10783	9202	10042	10900	10400
食品和工业用途 (kt) [d]	9191	9269	9295	10129	10200	9700
饲用消费，损耗和码头用量 (kt)	167	153	512	834	90	99
国内总用量 (kt) [e]	9426	9489	9869	11025	10350	9850
总消费量	20442	20272	19071	21067	21250	20250
期末库存 (kt)	1342	2636	4435	3131	700	700
平均价格 (\$ / t) [g]	529	539	497	484	700	650
库存消费比	6.56%	13.00%	23.26%	14.86%	3.29%	3.46%
库存消费比均值	10.74%	10.74%	10.74%	10.74%	10.74%	10.74%

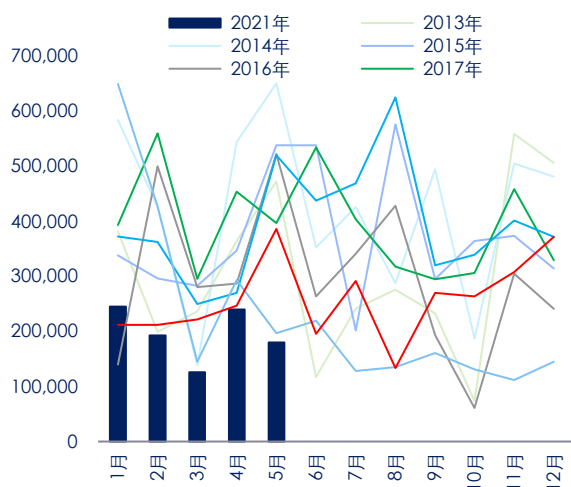
数据来源：加拿大农业部 方正中期期货研究院

我国目前菜籽榨利亏损严重，4月1日进口菜籽榨利亏损 850-920 元/吨。菜籽榨利的严重亏损使得油厂洗船现象增多，后期菜籽到港预估下调明显。天下粮仓预测预测 3 月菜籽到港 12.6 万吨，较上次预估下调 11.7 万吨、4 月菜籽到港 24 万吨，较上次预估下调 12 万吨、5 月菜籽到港预估 18 万吨。21 年 1-5 月菜籽进口量预计同比 20 年下降 23.07%，较近 7 年均值下降 45.97%。二季度杂粕进口同样预计同比出现下降，总体上二季度菜籽供给偏紧。

三、菜粕供应偏紧

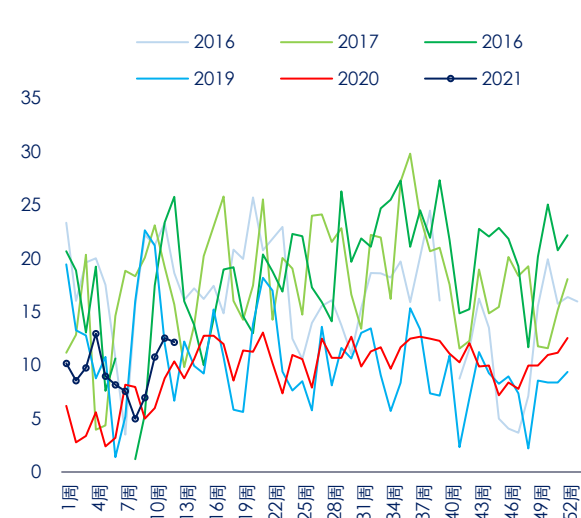
今年我国气温相较往年偏高，随着天气的转暖水产养殖由南向北将陆续启动。对于水产来说，菜粕是刚需的饲料原料品种，近几周油厂菜籽压榨开机率持续提升，而由于到港菜籽数量较低，菜籽库存近期持续下降，截至 3 月 26 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 24.4 万吨，较上周 30.5 万吨减少 6.1 万吨，降幅 20%，较去年同期的 23.3 万吨，增幅 4.72%，由于今年二季度菜籽到港量与历史同期相比较少，后期菜籽将延续去库存进程。目前由于水产刚开始启动，非瘟抬头和年前饲料厂透支年后需求过多使近期蛋白粕消费清淡，目前菜粕库存较高，截至 3 月 26 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 72000 吨，较上周 64000 吨增加 8000 吨，增幅 12.5%，较去年同期各油厂菜粕库存 20300 吨增幅 254%。目前菜粕库存虽处于季节性高位，但是由于菜籽加菜粕整体折算库存处于季节性较低位置，且后续菜籽到港偏少，因此目前二季度菜粕将呈现降库存态势，且供给预计偏紧。

图5: 菜籽月度进口量



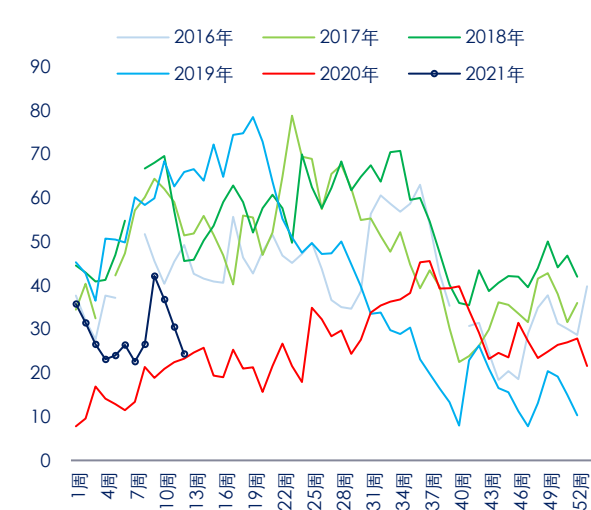
数据来源: 郑商所 方正中期期货研究院

图6: 油厂菜籽压榨开机率



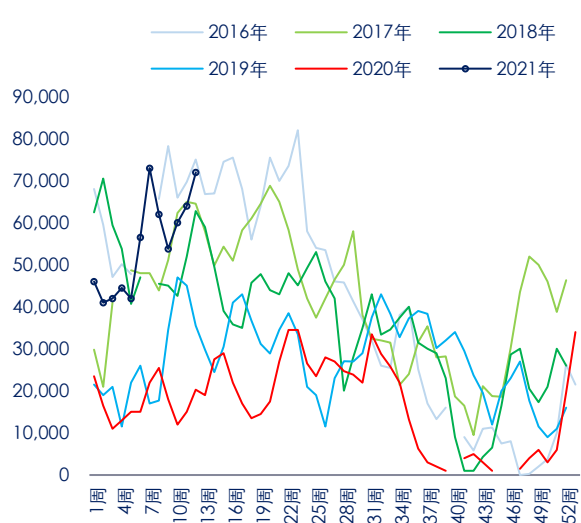
数据来源: 海关、天下粮仓 方正中期期货研究院

图7: 沿海菜籽库存量 (万吨)



数据来源: 天下粮仓 方正中期期货研究院

图8: 沿海油厂菜粕库存量 (吨)



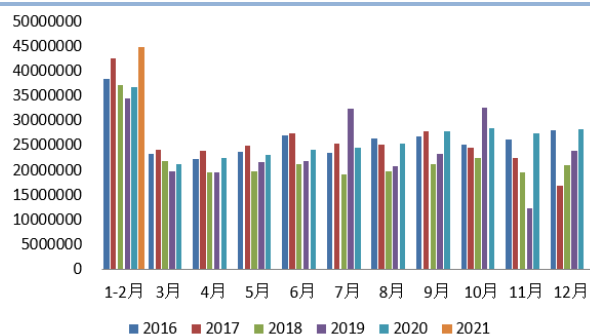
数据来源: 天下粮仓 方正中期期货研究院

饲料需求方面, 根据饲料工业协会数据, 2021年1-2月, 饲料总产量4175万吨, 同比增长20.9%。其中猪饲料产量2032万吨, 同比增长79.9%; 蛋禽、肉禽饲料产量分别为526万吨、1197万吨, 同比分别下降7.8%、15.2%; 水产、反刍饲料产量分别为125万吨、240万吨, 同比分别增长8.9%、31.2%。

蛋白粕需求方面，油厂年前对 3 月蛋白粕销售进度较高，年后至今蛋白粕成交清淡，其中的主要逻辑是年前大型饲料厂预期 3 月大豆供给偏紧，为提前保障供应和防止临时采购价格上涨终端提前采购 3 月基差，而且猪饲料企业是按照存栏环比增幅 10% 进行采购，但是 2 月非瘟抬头，终端备货太多，透支 3 月过多需求。且 3 月份豆粕价格大跌，采购端往往有买涨不买跌的心理，观望情绪浓厚使得成交清淡，采购策略主要是在保障安全库存的前提下消耗前期库存为主，随用随买。

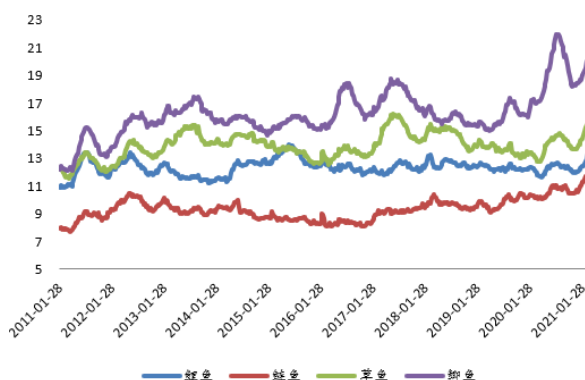
目前终端库存已经消耗至较低水平，有补库需求。对中长期菜粕需求展望我们仍维持较为乐观的预期，水产养殖目前由南到北陆续启动，今年鱼类等水产品价格较高，养殖利润较高会刺激养殖户增大养殖规模。生猪企业在与非瘟长期斗争中已积累了足够的防范经验，近期非瘟复发主要影响的是中大猪，母猪存栏保护较好，生猪养殖长线恢复趋势不变。近期稻谷的投放也有利于增加饲料配方中蛋白粕含量，因为从去年 9 月份起，饲料配方中小麦替代玉米时因小麦蛋白含量较玉米高而减少大概 5% 蛋白粕含量，但是稻谷和玉米蛋白含量相近，配方中增加稻谷含量有利于增加配方中的蛋白粕占比从而增加蛋白粕需求。

图9: 全国饲料月度产量



数据来源：饲料工业协会 方正中期期货研究院

图10: 鱼类批发价



数据来源：wind 方正中期期货研究院

三、总结

今日凌晨公布的美豆新作种植面积远低于市场预估，美国 2021 年大豆种植意向面积 8760 万英亩，大幅低于此前市场预期 8999.6 万英亩，去年同期 8310 万英亩。如果采取趋势单产 50.8 蒲式耳/亩，美豆产量预计为 44.06 亿蒲式耳，美豆的期末库存预计接近“清 0”，仅剩 0.27 亿蒲式耳，库存消费比将降至 0.6% 的历年低位。如后续美豆种植期存在天气

问题，美豆很有可能走出类似与 11/12 年度的极端上涨行情。美豆供给的长期趋紧会提升同为油料的菜籽价格的底部。菜籽基本面方面：加拿大农业部本周公布数据显示 2020/21 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 70 万吨，与 2 月预测值相一致，不过远远低于 2019/20 年度的 313 万吨。21/22 年度播种面积预计增加 4%至 880 万公顷，产量增加 8%至 2015 万吨，但由于期初库存较低，21/22 年度期末库存预计仍仅为 70 万吨。菜籽供应相较于大豆更为偏紧。

我国目前菜籽榨利亏损严重，4 月 1 日进口菜籽榨利亏损 850-920 元/吨。**菜籽榨利的严重亏损使得油厂洗船现象增多，后期菜籽到港预估下调明显。**天下粮仓预测 3 月菜籽到港 12.6 万吨，较上次预估下调 11.7 万吨、4 月菜籽到港 24 万吨，较上次预估下调 12 万吨、5 月菜籽到港预估 18 万吨。**21 年 1-5 月菜籽进口量预计同比 20 年下降 23.07%。**油粕比短期见顶，目前从成本端油厂对菜粕有挺价意愿。短期由于非瘟抬头和水产刚开始启动，菜粕成交和提货依旧较为疲弱。由于豆粕库存较高，基差疲软，蛋白粕目前仍旧是阶段性供大于求。中长期看，陈季菜籽供应有限，随着天气变暖，水产养殖由南到北逐渐启动，猪瘟主要影响的是中大猪，长期生猪恢复趋势依然向好。综上，菜粕期价中长期仍有上涨空间，建议菜粕已有多单继续持有，未入场者不建议追高，逢回调买入。

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、 2619、2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、 2305、2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201

南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,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,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,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、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。