

# 2022年上半年饲料蛋白供需分析及豆粕期权应用

---

2022.2.17

恒泰期货 沈大尉

投资咨询从业资格号：

Z0012216

# 目录

1



市场概况

2



当前市场的思考

3



供需分析

4



价格展望及期权运用

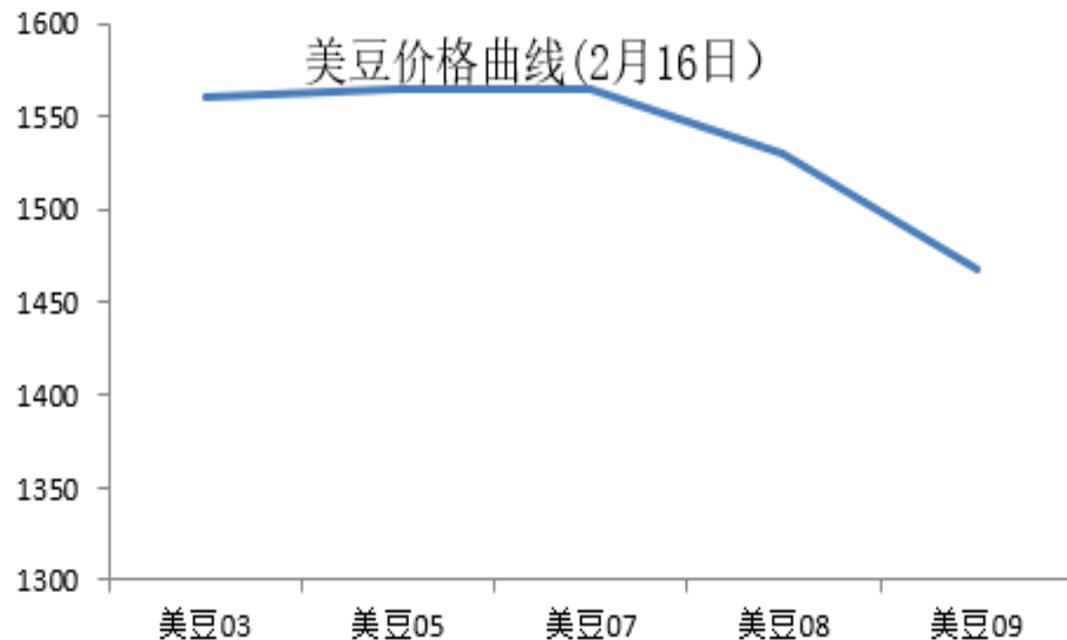
1

# 市场概况

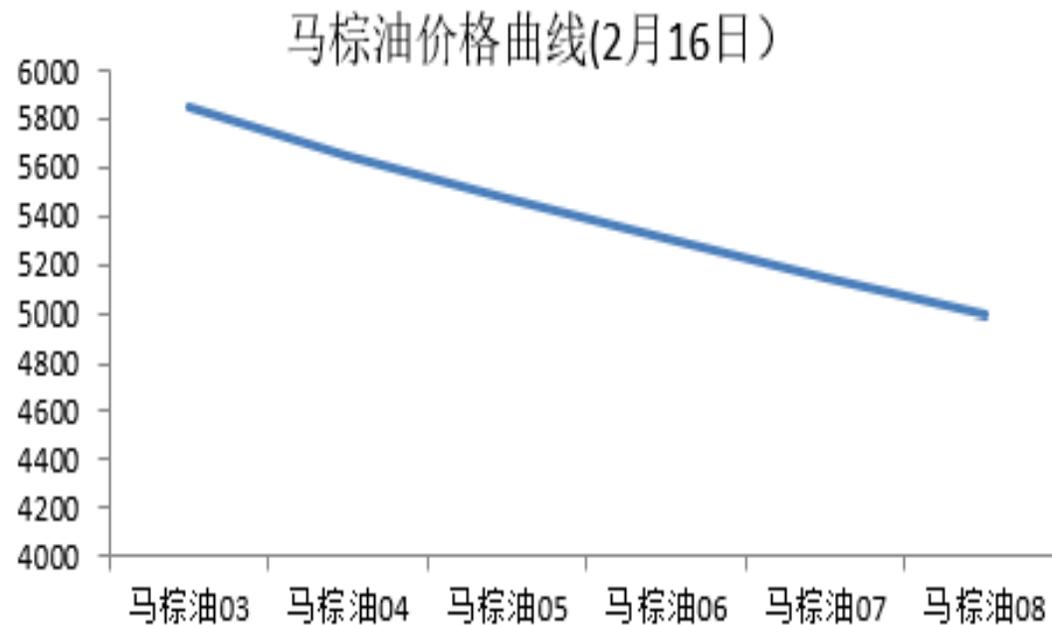
# 美豆近月尚未走强，马棕强势市场

- 美豆：价格曲线近月呈现一直线，远月Back结构，市场有走强迹象。
- 马棕：价格曲线back结构，近强远弱格局，强势市场。

### 美豆价格曲线



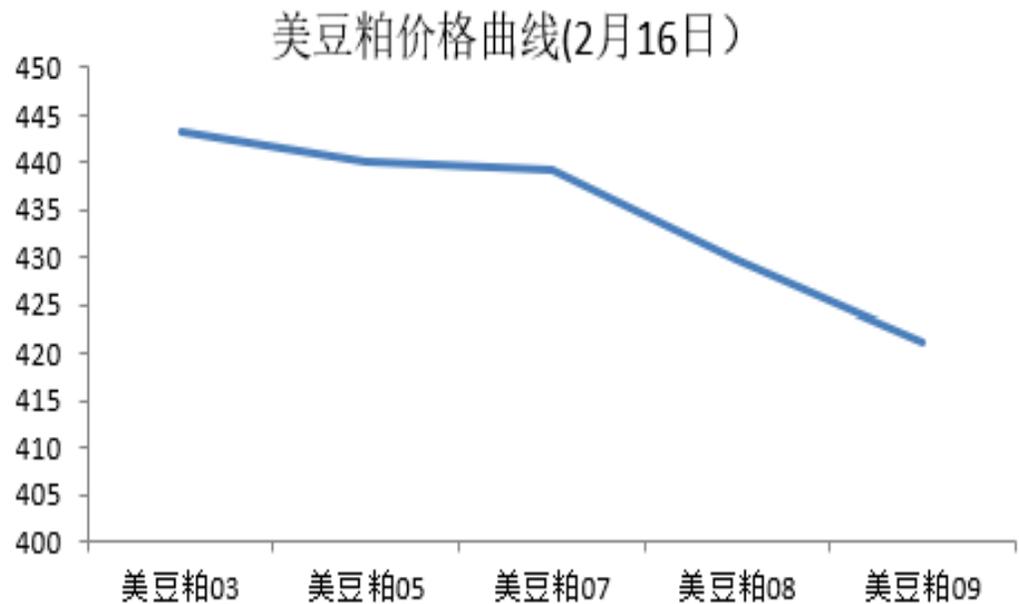
### 马棕价格曲线



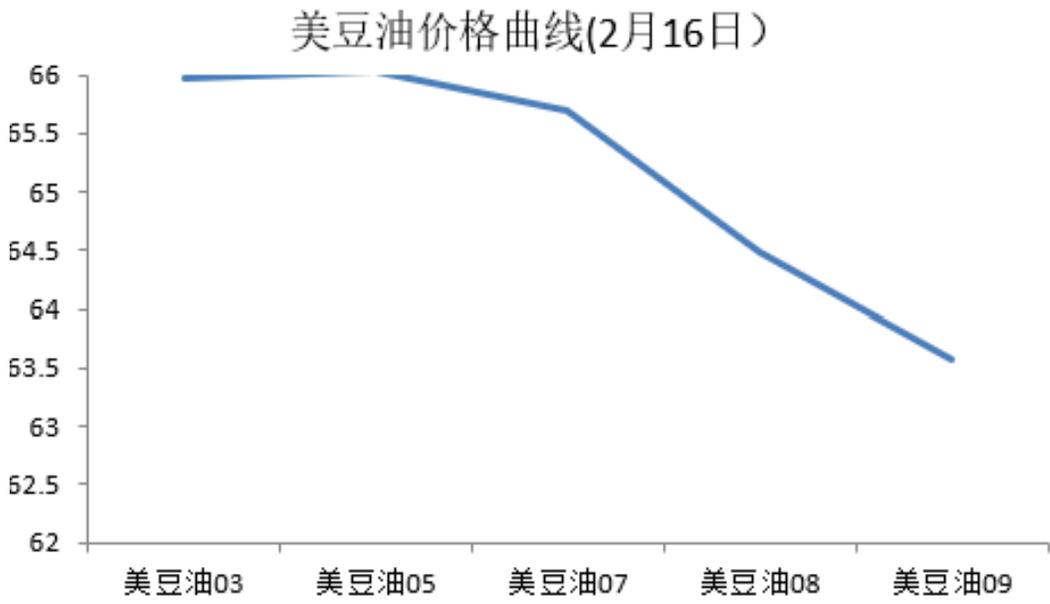
# 美豆粕豆油市场均较强

- 美豆粕：价格曲线呈现近高远低格局，强势市场。
- 美豆油：价格曲线back结构，近强远弱格局，强势市场。

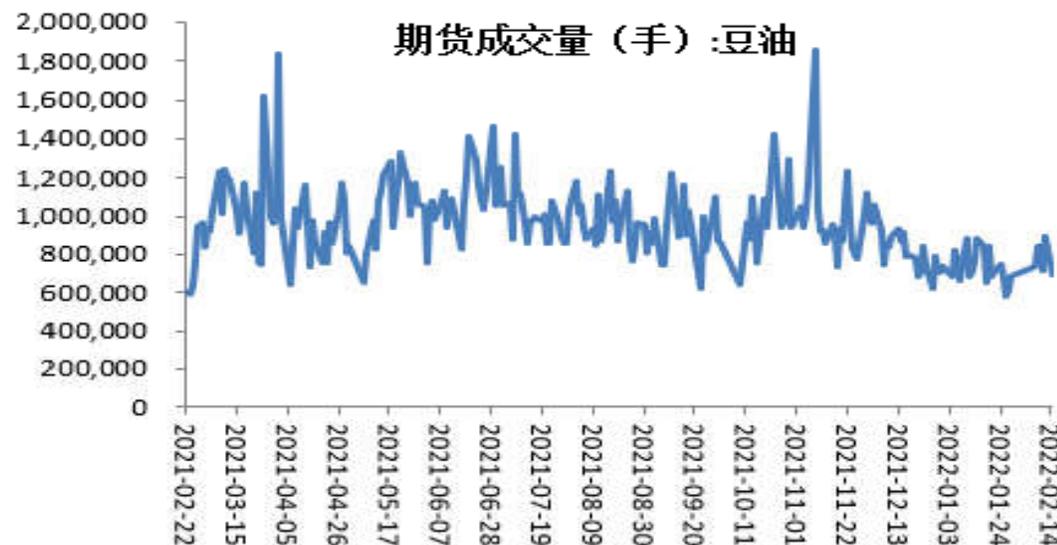
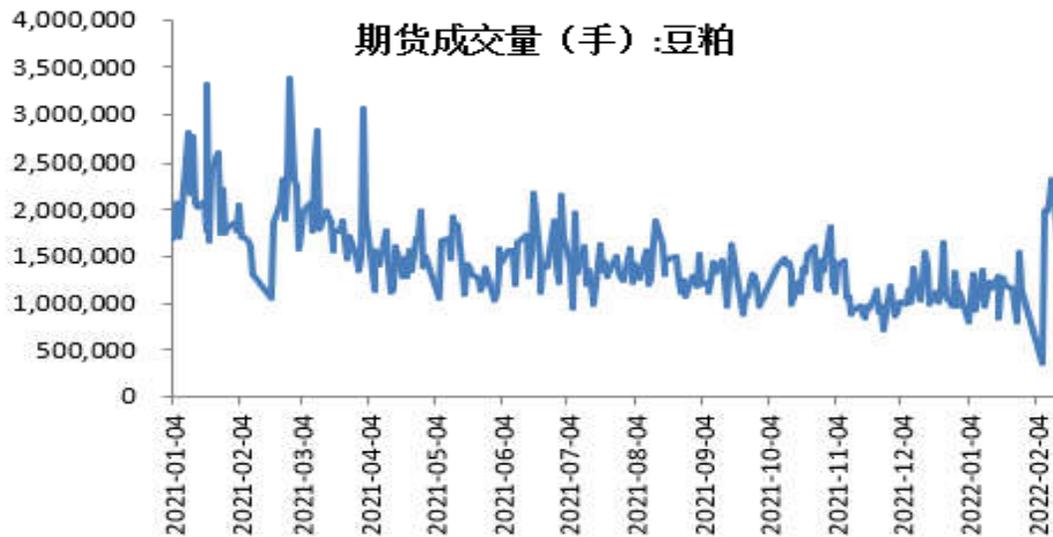
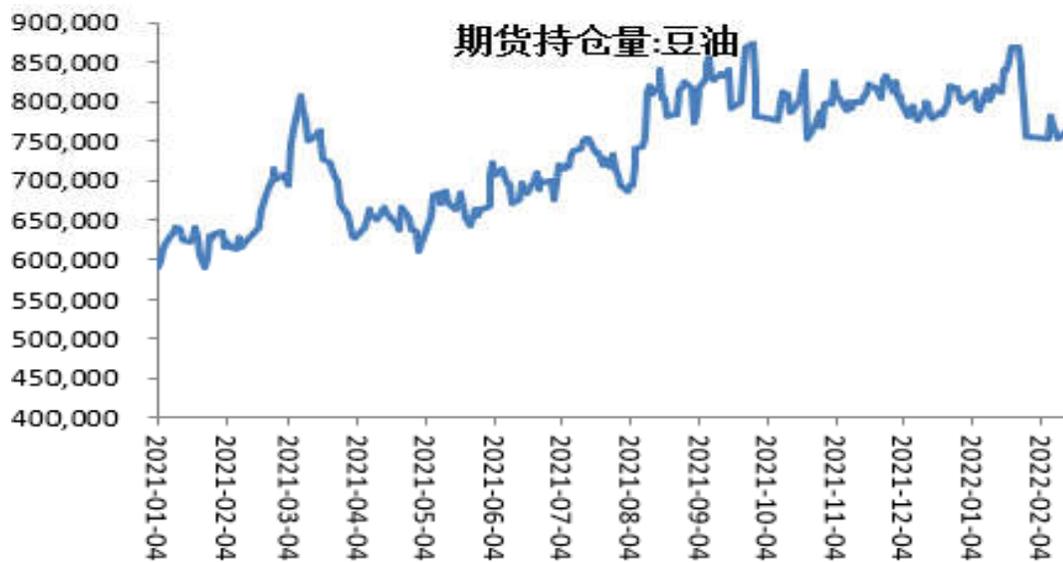
### 美豆粕价格曲线



### 美豆油价格曲线



# 豆粕豆油交投分化 资金猛攻豆粕



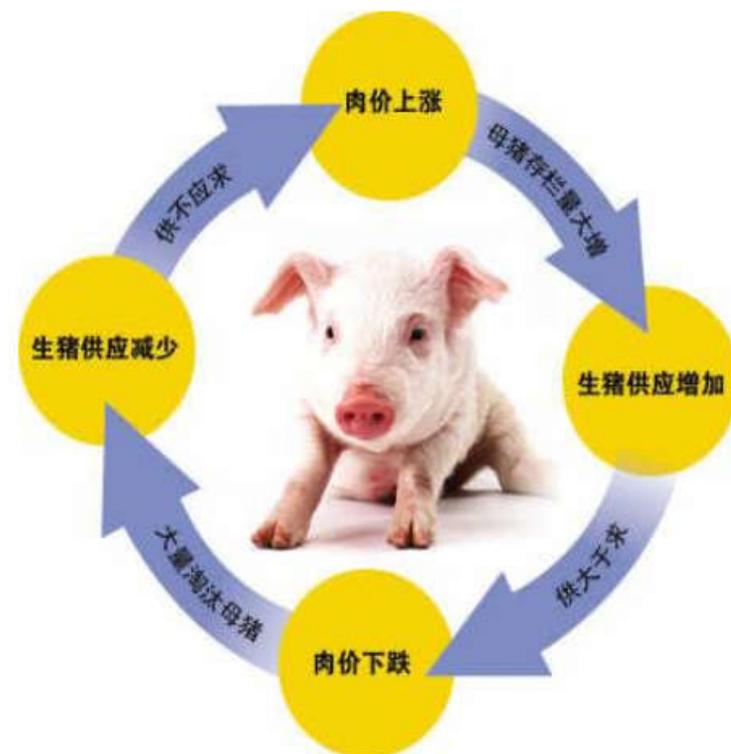
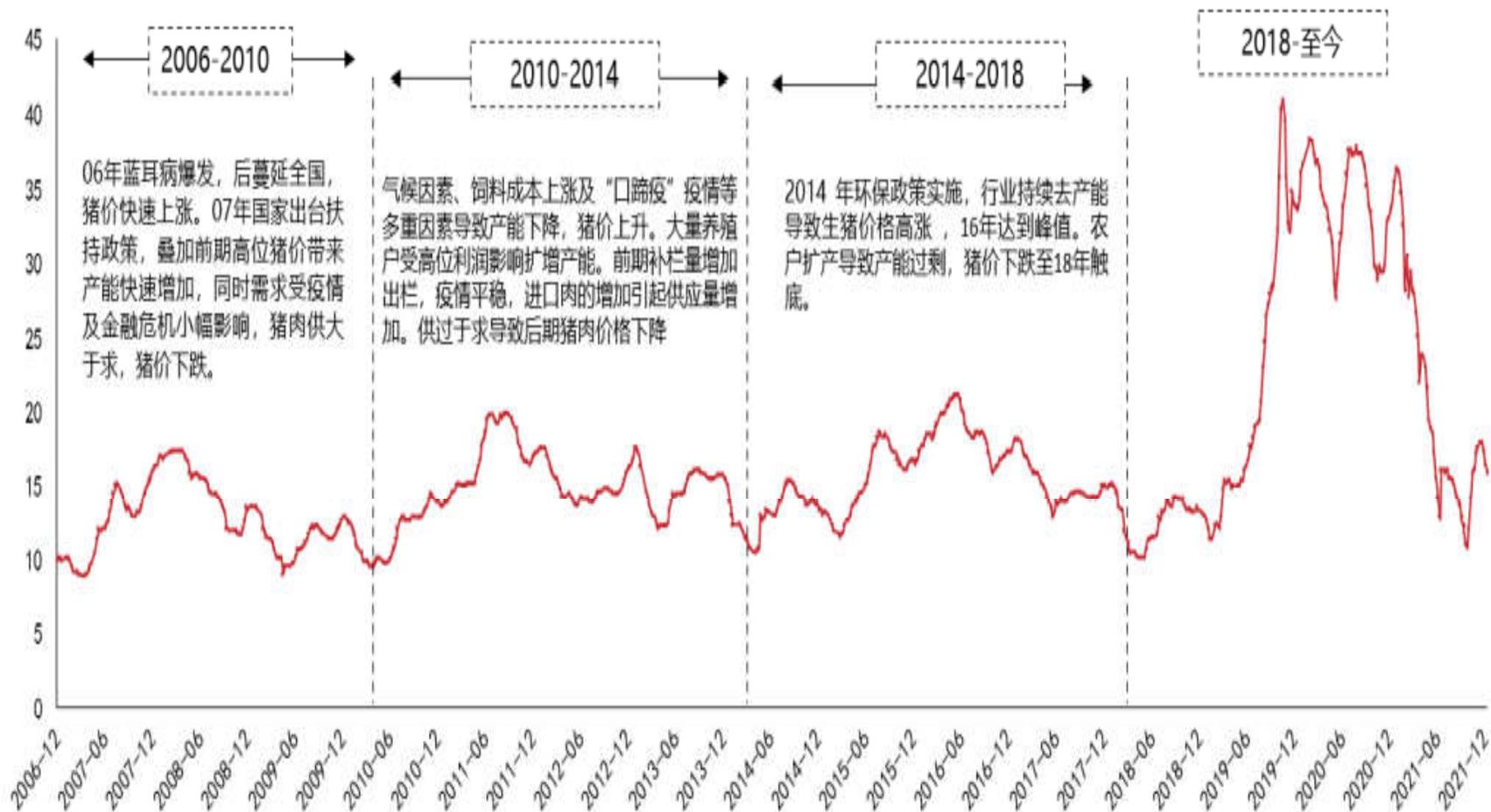
数据来源: wind 恒泰期货

2

# 当前市场的 思考

# 猪价低位区域运行

- 2018年起始的猪周期有望进入尾声，猪价后市呈现出跃跃欲试的节奏。



# 生猪仔猪价格止住下滑 底部已经探明

- 生猪价格：低位徘徊，当前14元/公斤附近徘徊，探明12元/公斤底部区域。
- 仔猪价格：止住下滑。

### 生猪价格



### 仔猪价格



# 生猪养殖利润处于亏损 企业承压

- 自繁自养：当前跌破养殖成本端。猪价不振，导致养殖利润处于亏损状态。
- 外购仔猪：当前处于近盈亏平衡状态。

养殖利润：自繁自养



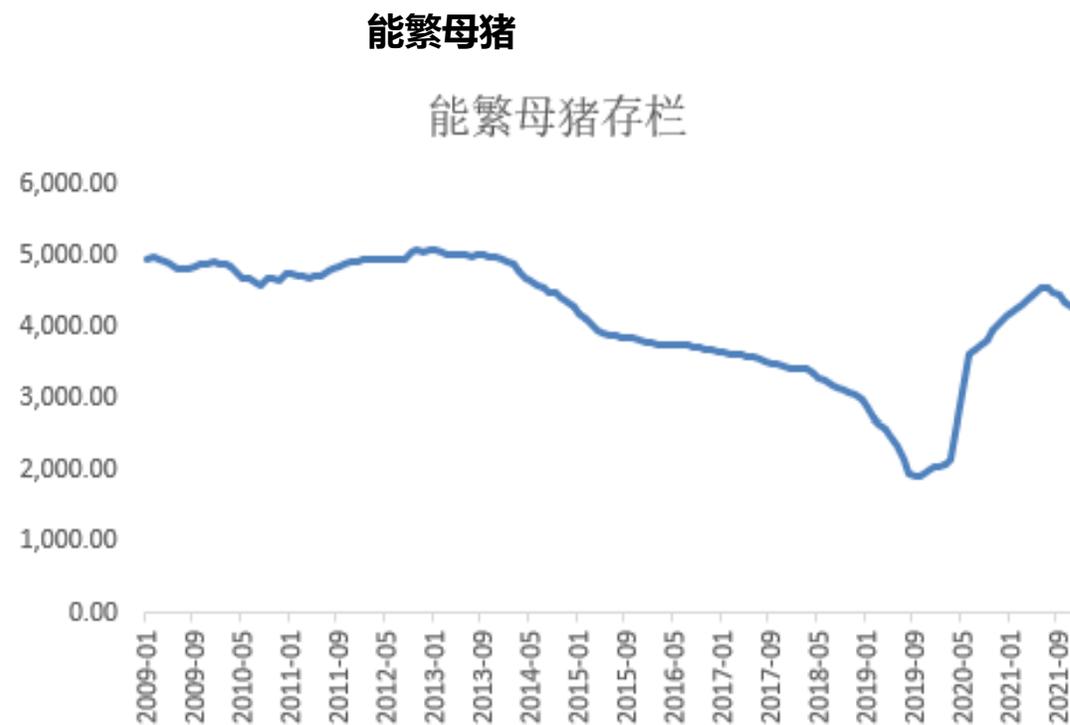
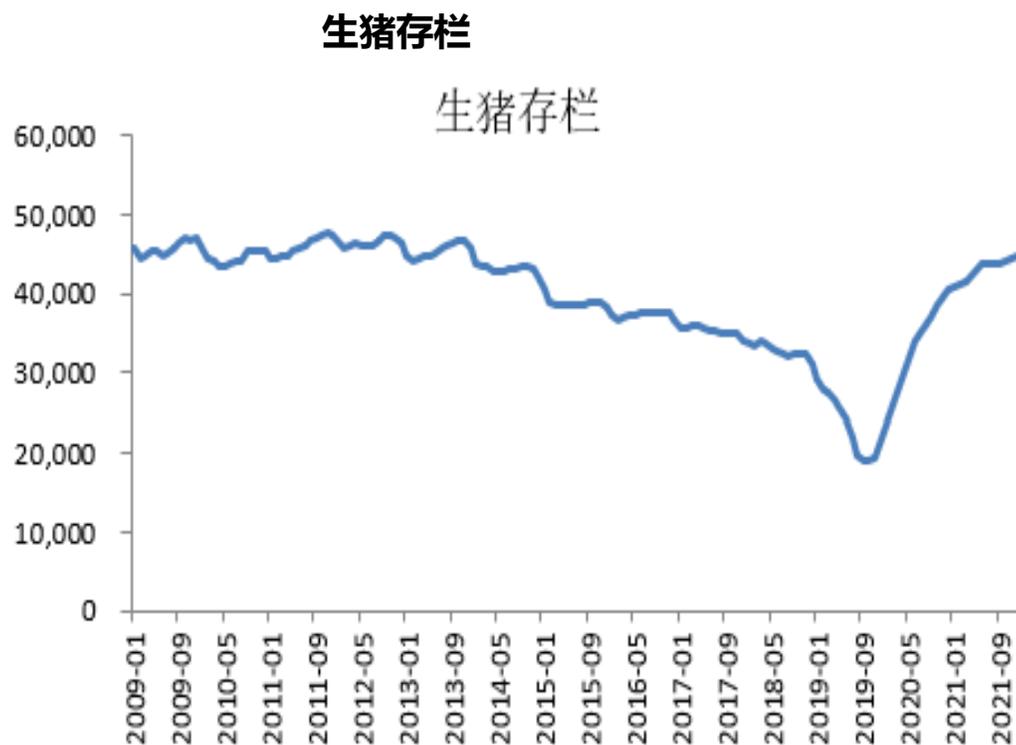
养殖利润：外购仔猪



数据来源：wind 恒泰期货

# 生猪存栏处于高位

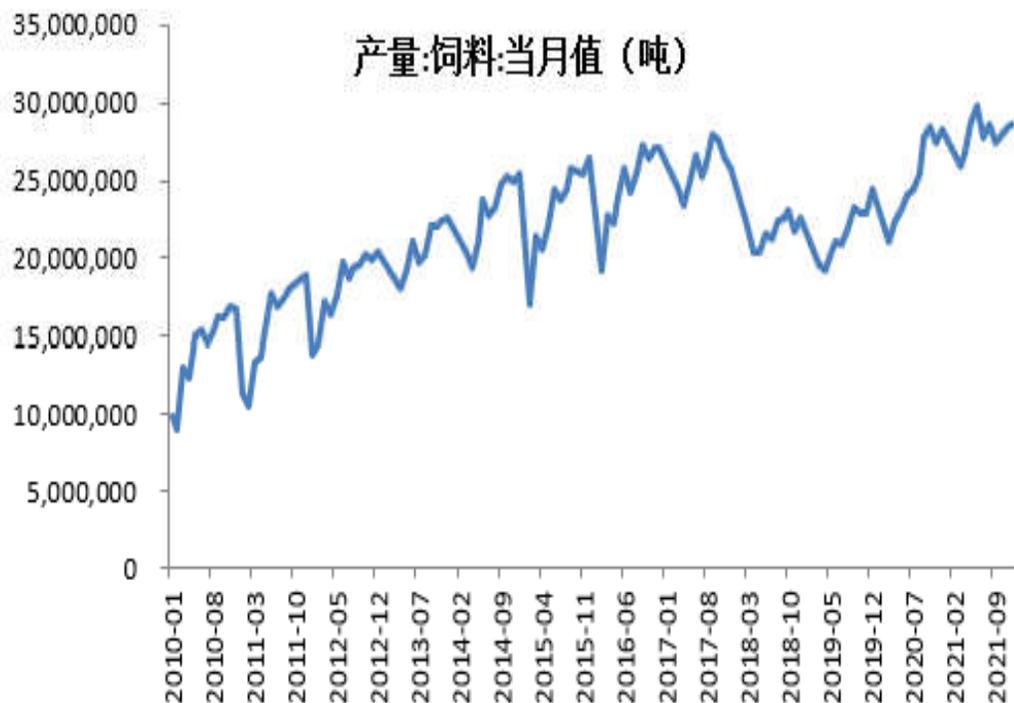
- 生猪存栏：2022年1月，最新生猪存栏为4.492亿头。
- 能繁母猪存栏：2022年1月，最新能繁母猪存栏为0.4333亿头。



# 饲料产量高位运行

- 饲料产量高位：2021年1—12月，全国工业饲料总产量29344.3万吨，比上年增长16.1%。其中，配合饲料产量27017.1万吨，增长17.1%；浓缩饲料产量1551.1万吨，增长2.4%；添加剂预混合饲料产量663.1万吨，增长11.5%。分品种看，猪饲料产量13076.5万吨，增长46.6%；蛋禽饲料产量3231.4万吨，下降3.6%；肉禽饲料产量8909.6万吨，下降2.9%。

饲料产量



饲料分项数据

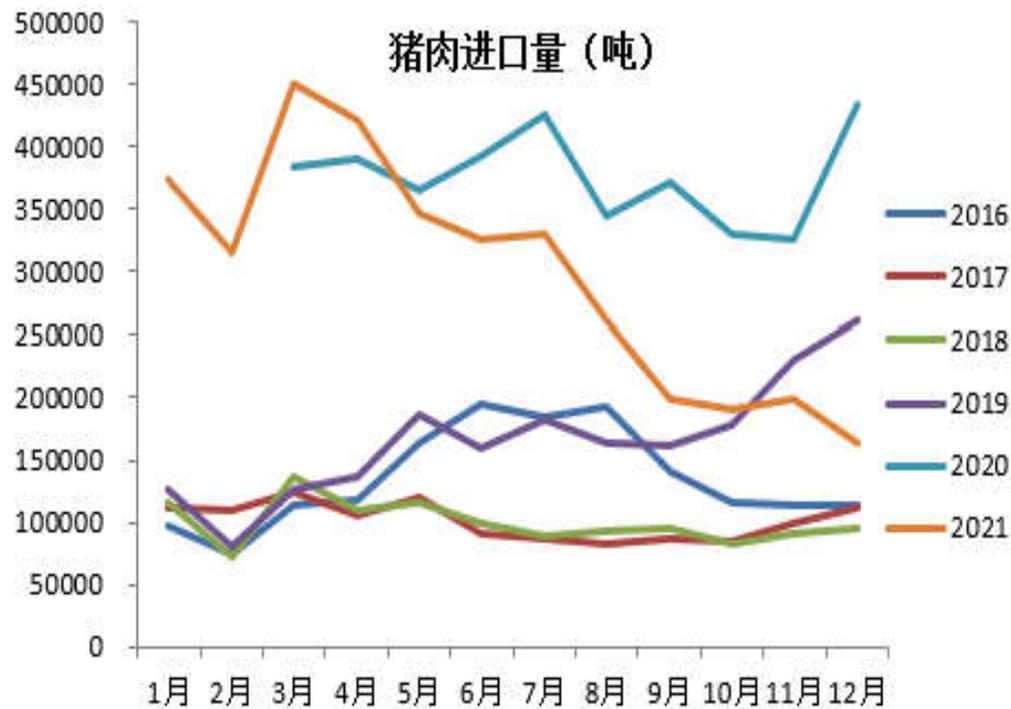
单位：万吨猪	蛋禽	肉禽	水产	反刍动物	宠物	其他	
202005	590	283	805	224	93	7	21
202006	635	275	774	229	97	7	24
202007	701	281	795	276	105	6	26
202008	749	275	818	318	103	7	27
202009	861	291	854	286	112	8	28
202010	934	284	815	188	123	9	28
202011	932	270	753	109	134	11	23
202012	1232	222	726	-40	140	41	30
202101	1252	319	700	62	158	10	27
202102	779	207	497	63	82	6	12
202103	995	253	713	131	104	7	18
202104	1090	268	789	155	117	7	23
202105	1103	267	825	235	119	8	22
202106	1026	256	807	277	111	8	22
202107	1045	258	793	322	108	7	23
202108	1118	268	802	382	118	8	26
202109	1099	262	768	340	124	10	26
202110	1091	261	771	233	129	10	26
202111	1141	265	729	144	142	11	25
202112	1338	347	716	-51	168	21	-10

数据来源：wind 恒泰期货

# 猪肉进口高位运行

- 猪肉进口高位运行：2018-2021年国内猪肉进口连连上扬，进口量分别为120万吨、200万吨、376万吨和360万吨。国内猪肉进口的王室也进一步推高外盘猪肉价格。

### 饲料产量



### CME猪肉



数据来源：wind 恒泰期货

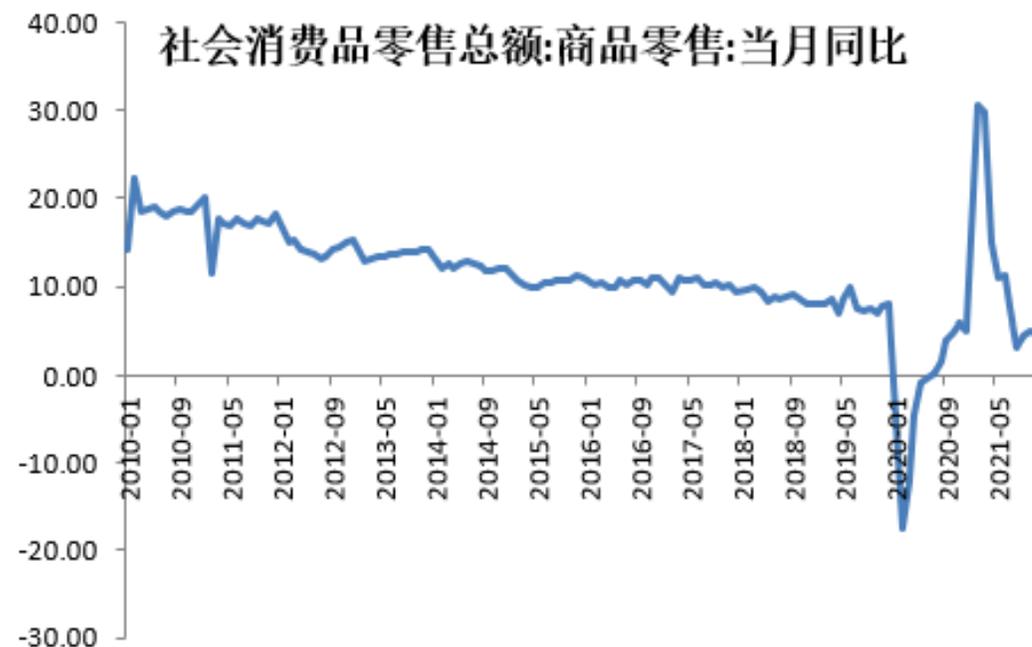
# 餐饮零售复苏尚需时日

- 统计局数据显示，12月全社会餐饮收入增速为-2.2%。
- 统计局数据显示，12月全社会商品零售增速2.3%，连续3个月下滑。

餐饮增速



商品零售增速



# CBOT豆油豆粕比价：完成均值回归

- 2021年7月和10月，CBOT豆油豆粕比价达到近20年的高位区域，近0.2。截止2月14日，油粕比近0.145，高位回落。
- 进口大豆压榨利润=豆粕期货价格\*0.78+豆油期货价格\*0.185-200-进口大豆CIF价\*1.09\*1.03\*美元兑人民币汇率。

CBOT豆油豆粕比价



# CBOT豆油豆粕比价

- 2008-2010：2018年2季度，油粕比见高点0.19，随后回落。
- 2012-2014：2012年年初，油粕比见高点，一路回落。

### CBOT豆油豆粕 ( 2008 )



### CBOT豆油豆粕



# 全球大豆种植收获周期图

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作时间分布	中美					种植期		开花期	灌浆期		收获期		
	巴西		开花期	灌浆期	收获期							种植期	
	阿根廷		开花期	灌浆期	收获期							种植期	
需要关注因素		1、巴: 实际种植面积, 天气; 2、阿: 播种进度, 播种面积; 3、美: 消费情况; 4、中美: 运输条件;	1、阿: 种植面积; 2、巴、阿: 天气; 3、中美: 消费情况, 运输条件;	1、中美: 种植意向, 种子品质, 转基因大豆的比例; 2、巴: 收割进度; 3、阿: 天气;	1、巴、阿: 收割进度, 预计产量; 2、中美: 种植意向, 种子质量;	1、巴、阿: 收割进度, 预计产量, 运输条件, 消费情况; 2、中、美: 预测种植面积, 种植进度;	1、巴、阿: 实际产量, 消费情况; 2、美: 种植进度, 妨碍种植保险; 3、中美: 库存;	1、美: 实际种植面积, 结转库存; 2、中美: 天气;	1、美: 天气, 结转库存;	1、美: 实际库存; 2、中美: 天气; 3、巴、阿: 种植意向;	1、中美: 收割进度, 预计产量; 2、巴、阿: 种植意向; 库存;	1、中美: 收割进度, 预计产量; 2、巴、阿: 种植进度, 预计种植面积;	1、中美: 实际产量, 运输条件, 消费情况; 2、巴、阿: 种植意向;

3

# 供需分析

# 全球蛋白供需偏紧

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球蛋白产量下滑，降速1.13%，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较20/21年度下滑近0.04%，期末库存预计近1633万吨。
- 需求端：全球蛋白需求放缓，需求降速0.01%，需求降幅不大，全球蛋白库销比低位。

全球蛋白供需平衡表

(百万吨)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2021/22
产量					JAN	FEB
椰子粕	1.88	1.92	1.83	1.81	1.85	1.85
棉粕	15.46	15.11	15.68	14.66	15.6	15.46
鱼粉	4.76	4.76	4.62	4.78	4.84	4.84
棕榈粕	9.67	10.08	10.02	9.87	10.23	10.23
花生粕	7.25	7.22	7.67	7.92	7.97	7.97
菜粕	39.42	39.19	39.46	41.16	39.95	40.62
豆粕	232.49	234.01	245.59	247.92	255.96	251.4
葵花粕	20.02	20.94	21.8	20.34	23.54	23.5
合计	330.95	333.23	346.67	348.46	359.94	355.87
进口量						
椰子粕	0.69	0.57	0.47	0.58	0.53	0.53
棉粕	0.38	0.33	0.37	0.34	0.37	0.37
鱼粉	3.04	3.09	3.11	3.44	3.26	3.26
棕榈粕	6.97	7.36	7.21	7.33	7.43	7.46
花生粕	0.06	0.1	0.13	0.07	0.11	0.11
菜粕	6.46	7.14	7.97	8.29	7.41	7.36
豆粕	62.97	63.14	61.97	63.54	65.05	63.72
葵花粕	6.82	8.06	8.54	7.56	8.88	8.81
合计	87.39	89.79	89.77	91.15	93.04	91.62

(百万吨)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2021/22
出口量						
椰子粕	0.71	0.69	0.43	0.53	0.55	0.55
棉粕	0.5	0.45	0.4	0.32	0.36	0.36
鱼粉	2.64	2.63	2.63	2.71	2.8	2.8
棕榈粕	7.21	7.85	7.85	7.64	7.8	7.8
花生粕	0.1	0.13	0.18	0.21	0.2	0.2
菜粕	6.67	7.21	7.72	8.28	7.68	7.66
豆粕	65.75	68.02	67.62	68.5	69.94	68.64
葵花粕	7.16	8.17	8.84	8.08	9.22	9.2
合计	90.74	95.15	95.67	96.27	98.55	97.21
消费量						
椰子粕	1.85	1.81	1.87	1.89	1.83	1.83
棉粕	15.25	15.13	15.68	14.67	15.63	15.49
鱼粉	5.15	5.22	5.12	5.52	5.31	5.32
棕榈粕	9.19	9.64	9.44	9.6	9.94	9.92
花生粕	7.2	7.18	7.64	7.79	7.87	7.87
菜粕	39.12	39.37	39.4	41.1	39.66	40.33
豆粕	228.69	229.56	240.51	244.22	251.23	247.5
葵花粕	19.4	20.7	21.41	20.8	22.61	22.66
合计	325.85	328.61	341.07	345.59	354.08	350.92
库存						
椰子粕	0.13	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11
棉粕	0.22	0.14	0.11	0.11	0.09	0.09
鱼粉	0.27	0.26	0.24	0.23	0.21	0.23
棕榈粕	0.76	0.71	0.65	0.62	0.57	0.59
花生粕	0.03	0.05	0.03	0.02	0.03	0.03
菜粕	1.52	1.27	1.57	1.64	1.64	1.63
豆粕	15.53	15.1	14.53	13.28	12.43	12.27
葵花粕	1.67	1.81	1.91	0.94	1.47	1.38
合计	20.13	19.47	19.17	16.95	16.55	16.33
库销比	6.18%	5.92%	5.62%	4.90%	4.67%	4.65%

# 南美减产导致 全球大豆供需偏紧

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球大豆供需双弱，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较20/21年度下滑近1.6%，期末库存预计近9000万吨。
- 需求端：全球大豆需求放缓，压榨量整体下降，3.2024亿吨，产量压榨同步放缓，库销比低位。

全球大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
--									11月	12月	1月	2月
期初库存	55.26	61.65	77.9	80.41	94.8	114.58	114.58	95.49	100.11	99.81	99.88	100.42
产量	282.61	319.6	313.77	349.31	342.09	339.42	339.42	366.23	384.01	381.78	372.56	363.86
进口量	111.85	124.36	133.33	144.22	153.23	165.02	165.02	166.24	169.78	169.78	168.43	162.76
总供给	449.72	505.61	525	573.94	590.12	619.02	619.02	627.96	653.9	651.37	640.87	627.04
压榨量	241.27	264.07	275.15	287.28	294.61	311.5	311.5	316.04	328.8	327.75	325.72	320.24
国内需求	275.25	301.85	313.94	330.78	338.03	357.37	357.37	363.05	378.03	377.03	374.93	369.17
出口	112.7	126.22	132.56	147.5	153.08	165.14	165.14	164.8	172.09	172.34	170.74	165.03
总需求	387.95	428.07	446.5	478.28	491.11	522.51	522.51	527.85	550.12	549.37	545.67	534.2
结转库存	61.77	77.53	78.5	95.65	99.02	96.52	95.9	100.11	103.7	102	95.2	92.83
库存消费	15.92%	18.11%	17.58%	20.00%	20.16%	18.47%	18.47%	18.97%	18.85%	18.57%	17.45%	17.38%

# 全球豆粕供需双双下滑

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球豆粕供需双弱，21/22年度库消比继续低位徘徊，预计较20/21年度下滑近0.14%。
- 需求端：全球豆粕需求亦放缓，库销比低位。

全球豆粕供需平衡表

年份	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*			
--									12月	1月	2月	变动
期初库存	9.64	10.55	13.88	13.44	13.77	14.99	14.99	14.26	12.42	12.63	13.28	0.65
产量	189.95	207.98	215.96	225.55	232.45	245.59	245.59	248.12	257.61	255.93	251.4	-4.53
进口量	57.85	60.88	61.75	60.4	61.13	61.97	61.97	63.56	65.72	65.05	63.72	-1.33
总供给	257.44	279.41	291.59	299.39	307.35	322.55	322.55	325.94	335.75	333.61	328.4	-5.21
内需总量	186.54	201.74	213.08	221.66	228.88	240.68	240.68	244.68	251.95	251.24	247.5	-3.74
出口量	60.12	64.46	65.43	64.55	64.9	67.62	67.62	68.63	70.8	69.94	68.64	-1.3
总使用	246.66	266.2	278.51	286.21	293.78	308.3	308.3	313.31	322.75	321.18	316.14	-5.04
结转库存	10.79	13.21	13.09	13.18	13.57	14.26	14.26	12.63	13	12.43	12.27	-0.16
库存使用比	4.37%	4.96%	4.70%	4.61%	4.62%	4.63%	4.63%	4.03%	4.03%	3.87%	3.88%	0.01%

# 全球豆油供需偏紧

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，全球豆油供需偏紧，21/22年度库消比继续低位下滑，预计较20/21年度下滑近0.84%。
- 需求端：全球豆油需求稳定，豆油基本面偏强。

全球豆油供需平衡表

年份	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*			
--									12月	1月	2月	变动
期初库存	3.88	3.81	4.31	3.75	3.99	4.36	4.36	4.73	4.19	4.28	4.35	0.07
产量	45.12	49.2	51.56	53.72	55.13	58.53	58.53	59.22	61.64	61.3	60.28	-1.02
进口量	9.28	10.04	11.64	10.97	9.86	11.39	11.39	11.66	11.59	11.69	11.51	-0.18
总供给	58.28	63.05	67.51	68.44	68.98	74.28	74.28	75.61	77.42	77.27	76.14	-1.13
国内需求总量	45.21	47.88	52.07	53.41	54.59	57.26	57.26	58.91	60.69	60.6	60.24	-0.36
出口量	9.46	11.09	11.77	11.24	10.54	12.3	12.3	12.42	12.72	12.49	12.18	-0.31
总使用	54.67	58.97	63.84	64.65	65.13	69.56	69.56	71.33	73.41	73.09	72.42	-0.67
结转库存	3.61	4.07	3.67	3.79	3.84	4.73	4.73	4.28	4.01	4.19	3.72	-0.47
库存使用比	6.60%	6.90%	5.75%	5.86%	5.90%	6.80%	6.80%	6.00%	5.46%	5.73%	5.14%	-0.60%

# 巴西大豆产量库存双降

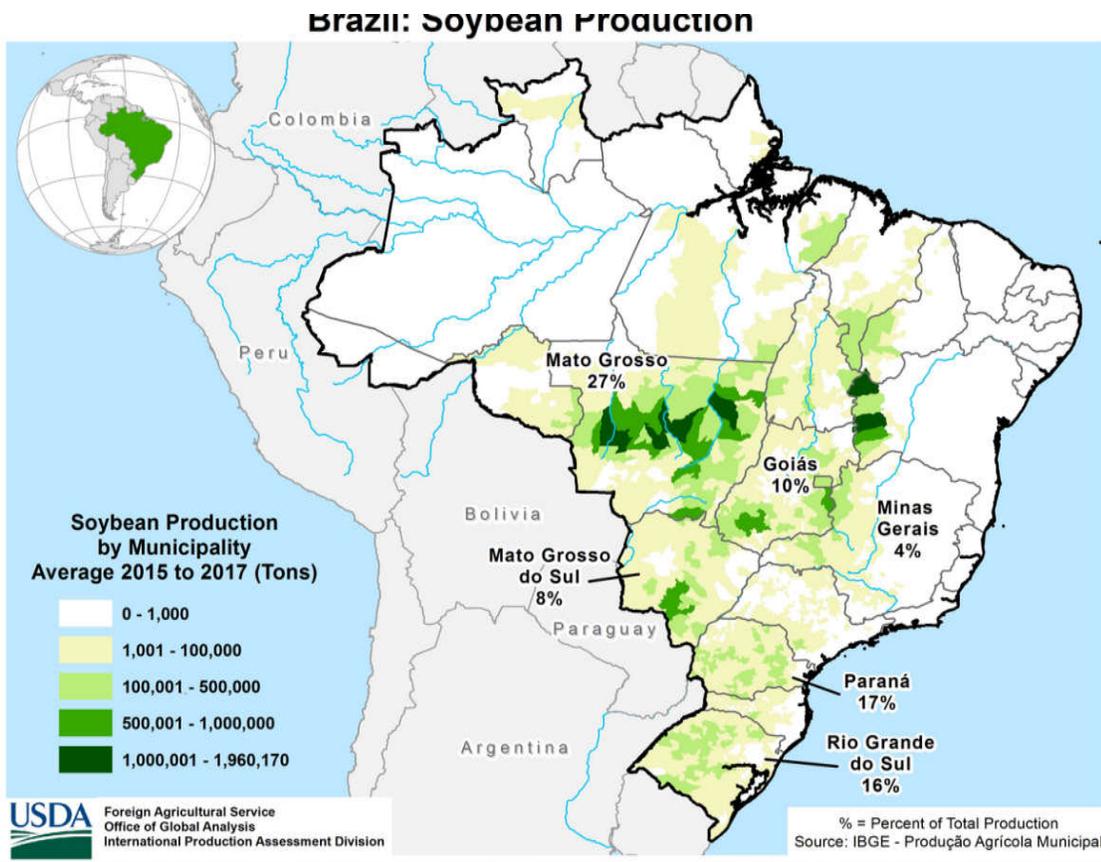
- 产量端：根据USDA的2月报告预估，巴西大豆供需偏紧，21/22年度库消比近16%，处于历史低位。
- 库存端：巴西大豆库存量低位，当前预估近2000万吨，接近历史低位库存水平。

巴西大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
									11月	12月	1月	2月	2月	2月	2月	2月	2月
期初库存	15.36	15.82	18.93	18.56	33.21	32.7	32.5	20	28	28	28	28	28	28	28	28	28
产量	86.7	97.2	96.5	114.1	122	119	128.5	138	144	144	139	134	132	130	126	124	120
进口量	0.61	0.31	0.41	0.25	0.18	0.1	0.6	1	0.7	0.7	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
总供给	102.67	113.33	115.84	132.91	155.39	151.88	161.52	159.02	172.6	172.6	167.45	162.45	160.45	158.45	154.45	152.45	148.45
压榨量	36.86	40.44	39.9	40.9	44.52	42.5	46.7	46.8	47.7	47.7	47.2	46.9	46.9	46.9	46.9	46.9	46.9
内需总量	39.81	43.79	43.4	44.3	46.49	44.8	49.4	49.4	50.4	50.4	49.85	49.55	49.55	49.55	49.55	49.55	49.55
出口	46.83	50.61	54.38	63.14	76.18	74.59	92.1	81.7	94	94	94	90.5	90.55	90.55	90.55	90.55	90.55
总需求	86.64	94.4	97.78	107.44	122.67	119.4	141.53	131.07	144.35	144.35	143.85	140.05	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
结转库存	16.02	18.93	18.05	25.47	32.73	32.5	20	28	28.3	28.3	28.35	22.35	20.35	18.35	14.35	12.35	8.35
库存消费	18.49%	20.05%	18.46%	23.71%	26.68%	27.22%	14.13%	21.36%	19.61%	19.61%	19.71%	15.96%	14.53%	13.10%	10.24%	8.82%	5.96%
收获面积(千公顷)		32100	33300	33900	35150	35900	36900	38900	40400	40400	40400	40400					
YoY			3.74%	1.80%	3.69%	2.13%	2.79%	5.42%	3.86%	3.86%	3.86%	3.86%					
单产(吨/公顷)		3.03	2.90	3.37	3.47	3.31	3.48	3.55	3.56	3.56	3.44	3.32					
YoY			-4.30%	16.15%	3.12%	-4.50%	5.06%	1.87%	0.47%	0.47%	-3.02%	-6.50%					

# 巴西大豆种植：面积增长

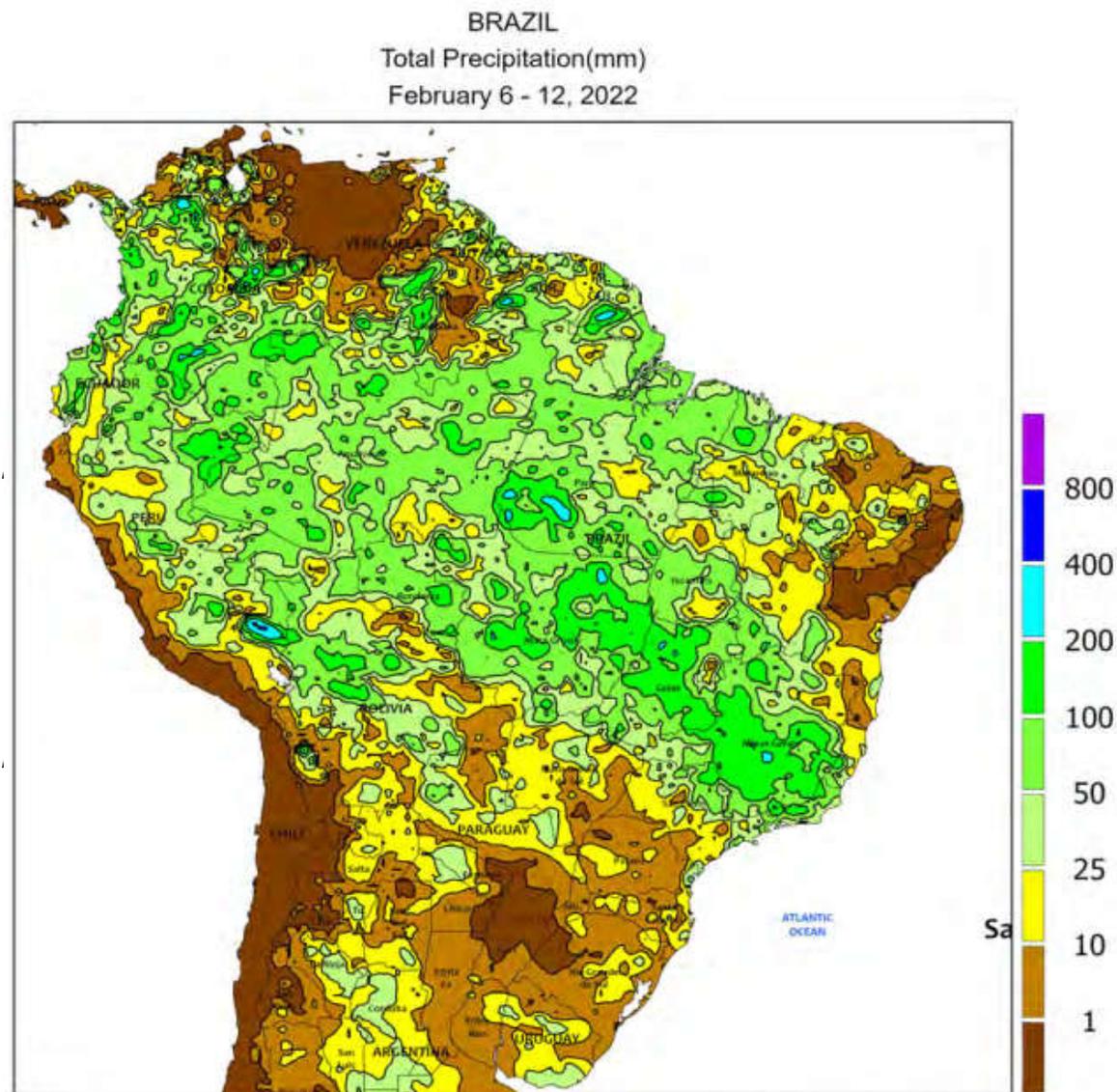
- 主产区：巴西大豆产区注意集中在中部以及中部偏东地区。
- 播种面积：从21/22年的巴西大豆播种情况分析：整体保持稳中有增的格局，预计21/22年度种植面积有望增长3.85%。



巴西大豆种植洲	21/22种植面积 (百万公顷)	面积占比	21/22 增长率
马托格罗索	10.87	26.99%	3.50%
南里奥格兰德	6.22	15.45%	2.70%
帕拉纳	5.62	13.96%	0.10%
戈亚斯	3.9	9.68%	6.60%
南马托格罗索	3.51	8.72%	4.60%
米纳斯吉拉斯	2	4.97%	5.50%
巴伊亚	1.76	4.37%	3.50%
圣保罗	1.21	3.00%	4.60%
托坎廷斯	1.12	2.78%	0.30%
皮奥伊	0.89	2.21%	7%
巴西总计	40.27		

# 天气因素始终困扰巴西大豆产量

- 最新天气：巴西大豆产区有零星阵雨，集中在北部。南里奥格兰德州/帕拉纳州天气预报：周一北部有零星阵雨。周二到周三大致干燥。周四到周五有零星阵雨，大多在北部。到周五气温接近至高于正常温度。马托格罗索州/南马托格罗索州/戈亚斯州南部天气预报：到周五有零星阵雨。到周五气温接近正常温度。作物影响：本周，零星阵雨将继续出现在中部和北部地区。南部地区上周末有少量降水，但参差不齐。气象模型显示巴西南部本周尾段到下周可能出现一些阵雨，但似乎再度变得参差不齐。这些地区的旱情担忧仍然持续。
- 后市天气预报：从2月15日更新的天气图来看：2月15日至2月23日期间，巴西大豆主产区中，中西部和北部地区降水减少南部地区降雨增多，其余地区维持降水预期。2月23日至3月3日期间，巴西大豆主产区降水均增多。



# 巴西大豆尚未定产

- 美国农业部(USDA)海外农业局(FSA)公布的一份报告显示, 将2021/22年度巴西大豆种植面积进一步下调至3,980万公顷, 产量下调至1.345亿吨。报告称, 在主产区的天气条件持续恶化。在巴西南部的干旱已经使得创纪录高的收成前景黯淡。巴西2021/22年度大豆出口预估亦下调至8,680万吨。基于当前的2020/21年度强劲的单产, 该年度大豆出口预估上修至8,890万吨, 为纪录新高。报告显示, 2021/22市场年度, 大豆压榨量预估为4,660万吨。维持2020/21年度大豆压榨量预估在4,650万吨不变。巴西国内豆油需求可能下滑。
- Agroconsult: 巴西大豆产量预测下调, 因单产下降。外电2月15日消息, 本年度巴西大豆产量预计为1.258亿吨, 较对巴西主要产区进行作物巡查之前的预期减少840万吨, 巴西部分产区受严重干旱影响。农业企业咨询机构Agroconsult周二发布的一份声明称, 自1月份开始对5个州的农田进行了巡查, 目前大豆的平均单产预计为每公顷51.7袋(每袋60公斤), 为自2015/2016年度以来的最低水

Oilseed, Soybean (Local) Market Year Begins	2019/2020		2020/2021		2021/2022	
	Feb 2019		Feb 2021		Feb 2022	
	USDA Official	New Post	USDA Official	New Post	USDA Official	New Post
<b>Brazil</b>						
Area Planted (1000 HA)	37000	36900	38900	39000	40400	39800
Area Harvested (1000 HA)	36900	36900	38900	39000	40400	39800
Beginning Stocks (1000 MT)	2901	2901	1579	1304	1829	2064
Production (1000 MT)	128500	128500	138000	138000	139000	134500
MY Imports (1000 MT)	884	884	800	860	456	900
MY Imp. from U.S. (1000 MT)	0	0	0	0	0	0
MY Imp. from EU (1000 MT)	0	0	0	0	0	0
Total Supply (1000 MT)	132285	132285	140379	140164	141285	137464
MY Exports (1000 MT)	81626	81626	88900	88900	90000	86700
MY Exp. to EU (1000 MT)	3500	3500	3500	3500	3500	3500
Crush (1000 MT)	46430	46850	47000	46500	47150	46600
Food Use Dom. Cons. (1000 MT)	0	0	0	0	0	0
Feed Waste Dom. Cons. (1000 MT)	2650	2500	2650	2700	2635	3100
Total Dom. Cons. (1000 MT)	49080	49350	49650	49200	49785	49700
Ending Stocks (1000 MT)	1579	1304	1829	2064	1500	1064
Total Distribution (1000 MT)	132285	132280	140379	140164	141285	137464
CY Imports (1000 MT)	822	150	859	700	650	650
CY Imp. from U.S. (1000 MT)	0	0	0	0	0	0
CY Exports (1000 MT)	82969	74600	86100	82980	91650	92000
CY Exp. to U.S. (1000 MT)	0	0	0	0	0	0
Yield (MT/HA)	3.4824	3.4824	3.5476	3.5385	3.4406	3.3794

(1000 HA) ,(1000 MT) ,(MT/HA)

# 阿根廷大豆产量亦下滑

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，阿根廷大豆供需偏紧，21/22年度库消比近44%，处于12/14年度来的历史低位。
- 库存端：阿根廷大豆库存量低位，当前预估近2200万吨，当季产量不容有失。

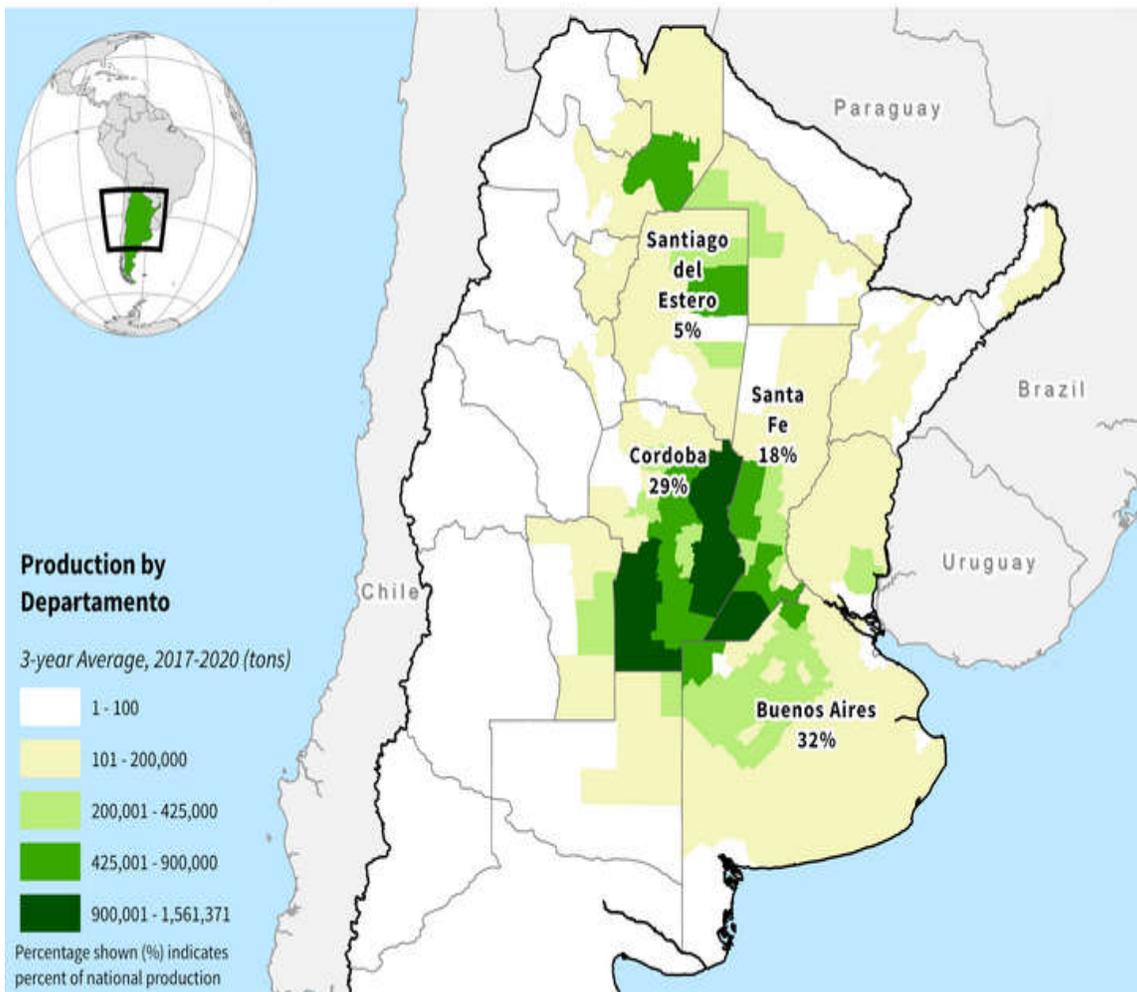
阿根廷大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
									11月	12月	1月	2月	2月	2月	2月	2月	2月
期初库存	15.36	30.55	31.75	33.65	38.27	23.73	28.89	26.7	26	26	25	25	25	25	25	25	25
产量	86.7	61.45	58.8	57.8	37	55.3	48.8	48	49.5	49.5	46.5	45	44	43	42	41	40
进口量	0.61	0.02	0.68	1.67	4.05	4.14	4.88	4.5	4.8	4.8	4.5	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
总供给	102.67	92.02	91.23	93.12	79.32	83.17	82.57	79.2	80.3	80.3	76	73.1	72.1	71.1	70.1	69.1	68.1
压榨量	36.86	40.23	43.27	43.31	39.15	40.57	38.77	39	42	42	41.2	40	40	40	40	40	40
内需总量	39.81	49.69	47.66	47.83	46.49	45.18	45.87	46.2	50.4	50	48.6	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2
出口	46.83	10.58	9.92	7.02	9.1	9.1	10	7	5.35	5.35	4.85	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
总需求	86.64	60.27	57.58	54.85	55.59	54.28	55.87	53.2	55.75	55.35	53.45	50.95	50.95	50.95	50.95	50.95	50.95
结转库存	16.02	31.75	33.65	38.27	23.73	28.89	26.7	26	24.55	24.95	22.61	22.61	21.15	20.15	19.15	18.15	17.15
库存消费	18.49%	52.68%	58.44%	69.77%	42.69%	53.22%	47.79%	48.87%	44.04%	45.08%	42.30%	44.38%	41.51%	39.55%	37.59%	35.62%	33.66%
收获面积(千公顷)		19350	19350	17335	16300	16600	16700	16470	16400	16400	16400	16400					
YoY			0.00%	-10.41%	-5.97%	1.84%	0.60%	-1.38%	-0.43%	-0.43%	-0.43%	-0.43%					
单产(吨/公顷)		3.18	3.04	3.33	2.27	3.33	2.92	2.91	3.02	3.02	2.84	2.74					
YoY			-4.31%	9.73%	-31.92%	46.76%	-12.28%	-0.27%	3.57%	3.57%	-2.71%	-5.85%					

数据来源：USDA 恒泰期货

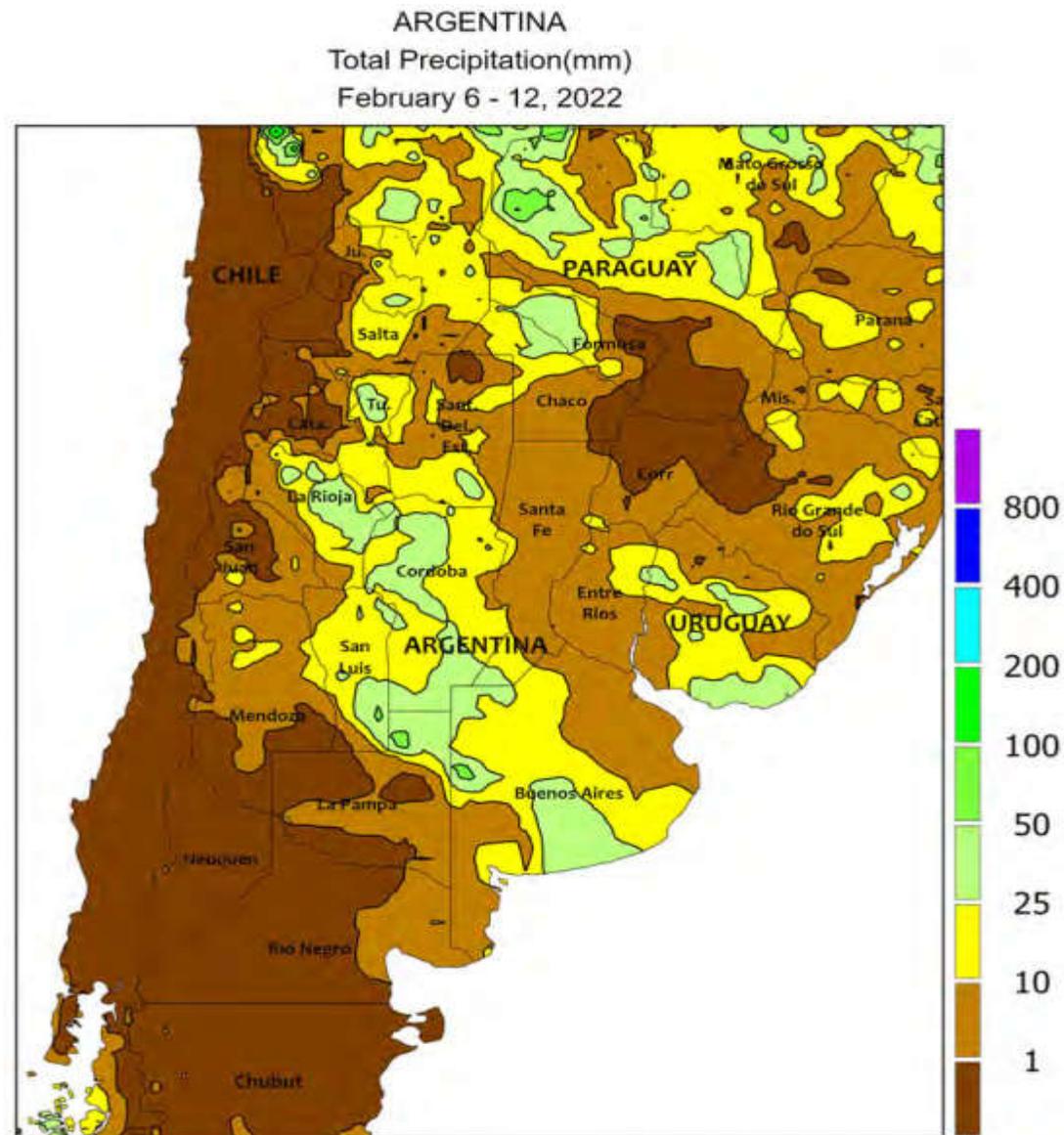
# 阿根廷大豆产区：中部为主

## Argentina: First Season Soybean Production



# 天气因素对阿根廷大豆产量扰动较大

- 最新天气：阿根廷大豆产区出现零星阵雨，但旱情担忧依然不退。科尔多瓦、圣达菲、布宜诺斯艾利斯北部：周一到周二大致干燥。周三局部有阵雨。周四到周五大致干燥。周一气温接近至低于正常温度，周二到周三接近至高于正常温度，周四到周五接近至低于正常温度。拉潘帕省和布宜诺斯艾利斯省南部：周一到周二大致干燥。作物影响：周末期间零星阵雨有助于中部大豆种植区作物，但参差不齐。未来两周阿根廷干旱担忧持续存在。
- 后市天气预报：从2月15日更新的天气图来看：阿根廷大豆主产区中，中北部和东南部地区降雨减少，其余地区维持降水预期。2月23日至3月3日期间，阿根廷东南部地区降雨减少，其余地区维持降水预期。



# 美国大豆压榨量有望回升

- 产量端：根据USDA的2月报告预估，美国大豆21/22年度库消比较1月出现下调，在压榨出现回升态势下，有转强迹象。
- 库存端：美国大豆库存量不高，预估近900万吨。

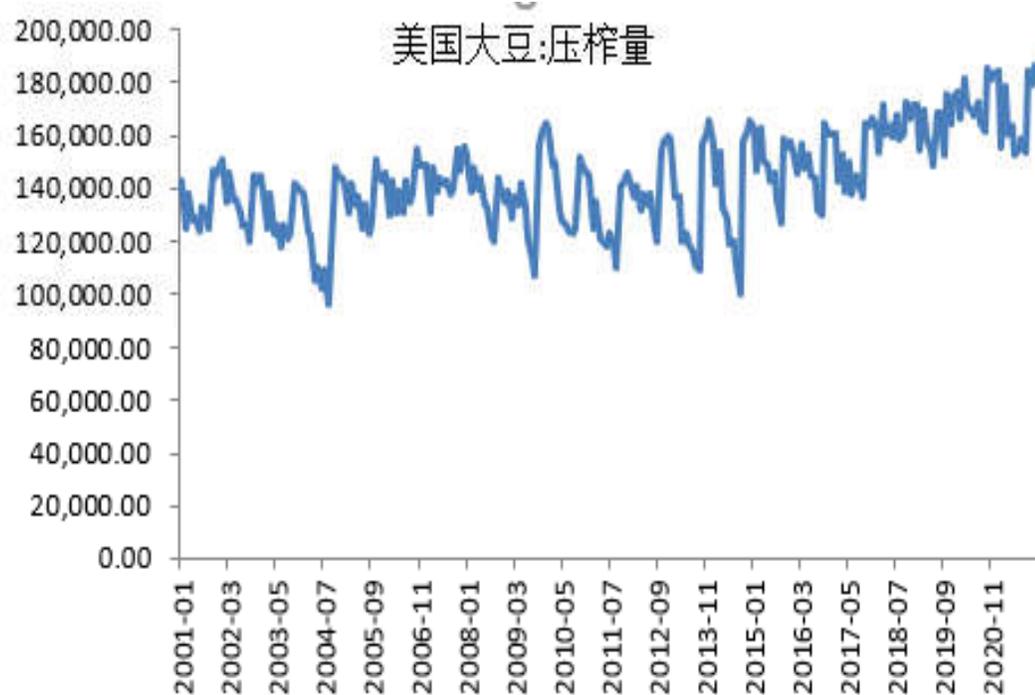
美国大豆供需平衡表

项目	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	21/22*	21/22*	21/22*
									11月	12月	1月	2月
期初库存	3.83	2.5	5.19	5.35	8.21	24.74	24.74	14.28	6.97	6.97	6.99	6.99
产量	91.39	106.88	106.86	116.93	120.07	96.67	96.67	114.75	120.43	120.43	120.71	120.71
进口量	1.95	0.9	0.64	0.61	0.59	0.42	0.42	0.54	0.41	0.41	0.41	0.41
总供给	97.17	110.28	112.69	122.89	128.87	121.83	121.83	129.57	127.81	127.81	128.11	128.11
压榨量	47.19	50.98	51.34	51.74	55.93	58.91	58.91	58.26	59.6	59.6	59.6	60.28
内需总量	50.09	54.96	54.47	55.72	55.93	61.77	61.77	60.94	62.77	62.77	62.79	63.47
出口	44.57	50.14	52.86	58.96	58.07	45.78	45.78	61.66	55.79	55.79	55.79	55.79
总需求	94.66	105.1	107.33	114.68	114	107.55	107.55	122.6	118.56	118.56	118.58	119.26
结转库存	2.5	5.19	5.35	8.21	11.92	14.28	14.28	6.97	9.25	9.25	9.52	8.84
库存消费	2.64%	4.94%	4.98%	7.16%	10.46%	13.28%	13.28%	5.69%	7.80%	7.80%	8.03%	7.41%

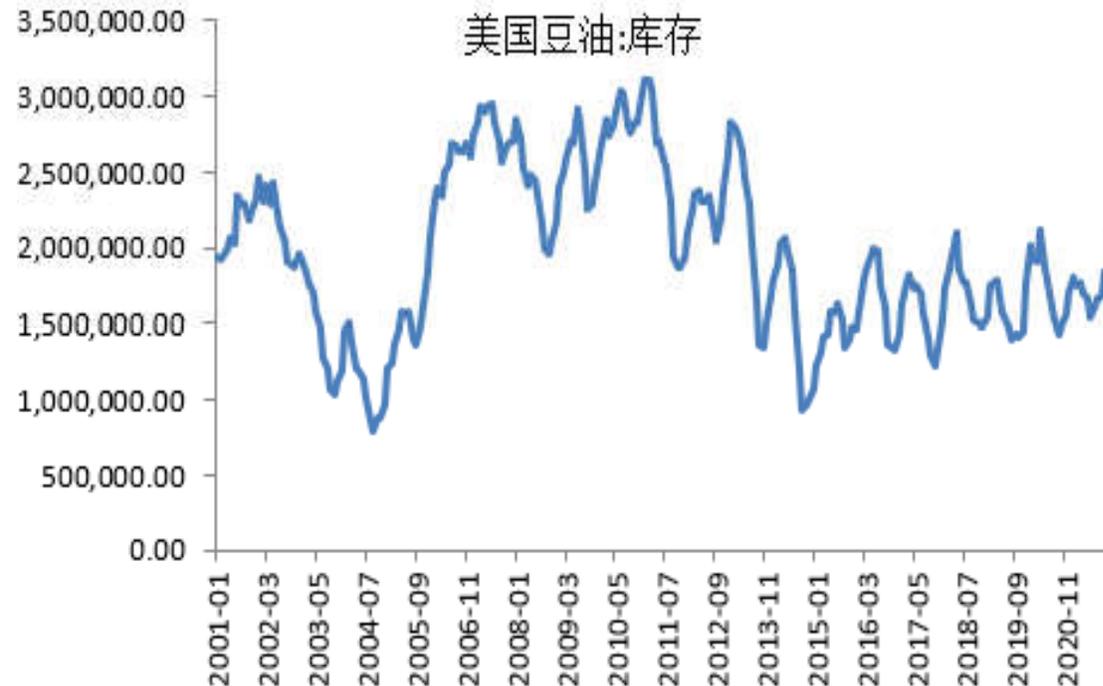
# 美豆压榨预计将回升

- 压榨：NOPA表示美国1月大豆压榨量为1.82亿蒲式耳，低于预期。周二公布的数据显示，美国1月大豆压榨量低于分析师预期，但仍创下同期第二纪录高位。NOPA会员1月共计压榨1.82亿蒲式耳大豆，较去年12月纪录高位1.864亿蒲式耳减少2.3%，较上年同期的1.8465亿下滑1.3%。1月压榨量低于预期水平。NOPA表示，截至1月底的豆油供应为20.26亿磅，为2020年4月以来第二高水平。

### 美豆 压榨



### 美 豆油 库存



# 国内大豆进口压榨下滑 需求承压

- 2月USDA显示：中国大豆进口、压榨均下滑，期末库存保持稳定。
- 21/22年度大豆库销比预估近30%，需求成为主导因素。

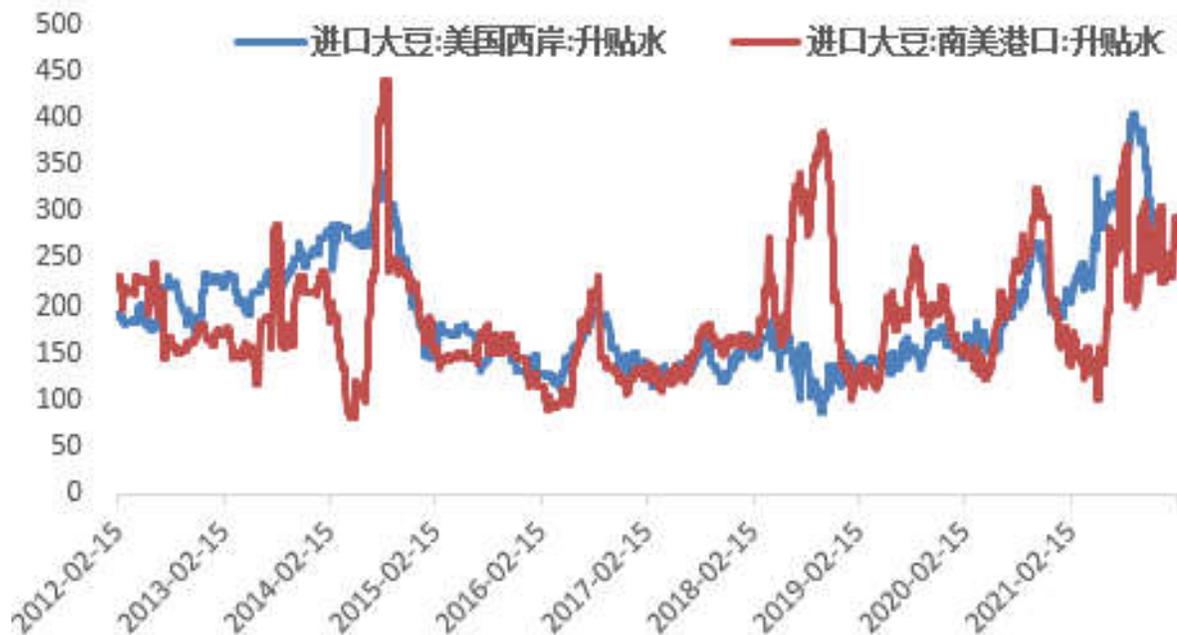
中国大豆供需平衡

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	21/22	21/22	21/22	21/22	21/22
单位：万吨						SEP	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
期初库存	1294	1384	1559	1810	2601	3280	3280	3280	3280	3280	3280
国内产量	1265	1485	1590	1600	1700	1900	1900	1900	1640	1640	1640
进口量	9220	9411	8280	9662	10000	10100	10100	10000	10000	10000	9700
总供应量	11779	12280	11429	12551	13301	15280	15280	15180	14920	14920	14620
压榨量	8800	8986	8500	9180	9600	9800	9800	9800	9700	9700	9400
其中：国产大豆	137	200	210	210	210	210	210	210	210	210	210
进口大豆	8663	8786	8290	8970	9390	9590	9590	9590	9490	9490	9190
出口量	15	15	15	15	15	10	10	10	10	10	10
种子用量	60	70	75	85	85	85	85	85	85	85	85
食用及工业消耗	1520	1650	1550	1670	1750	1885	1885	1885	1725	1725	1725
总使用量	10395	10721	10140	10950	11450	11780	11780	11780	11520	11520	11220
期末库存	1384	1559	1810	2601	3280	3500	3500	3400	3400	3400	3400
库存消费比	13.31%	14.54%	17.85%	23.75%	28.65%	29.71%	29.71%	28.86%	29.51%	29.51%	30.30%

# 大豆升贴水高位 运费略有回落

- 升贴水：南美大豆升贴水高位运行，近263美分，南美大豆升贴水有所回落。近期北美大豆升贴水出现上扬，当前近365美分，显示采购方正从南美转向北美。
- 运费：国际大豆运费出现高位回落，当前近48--58美元/吨。

### 大豆 升贴水



### 大豆 运费

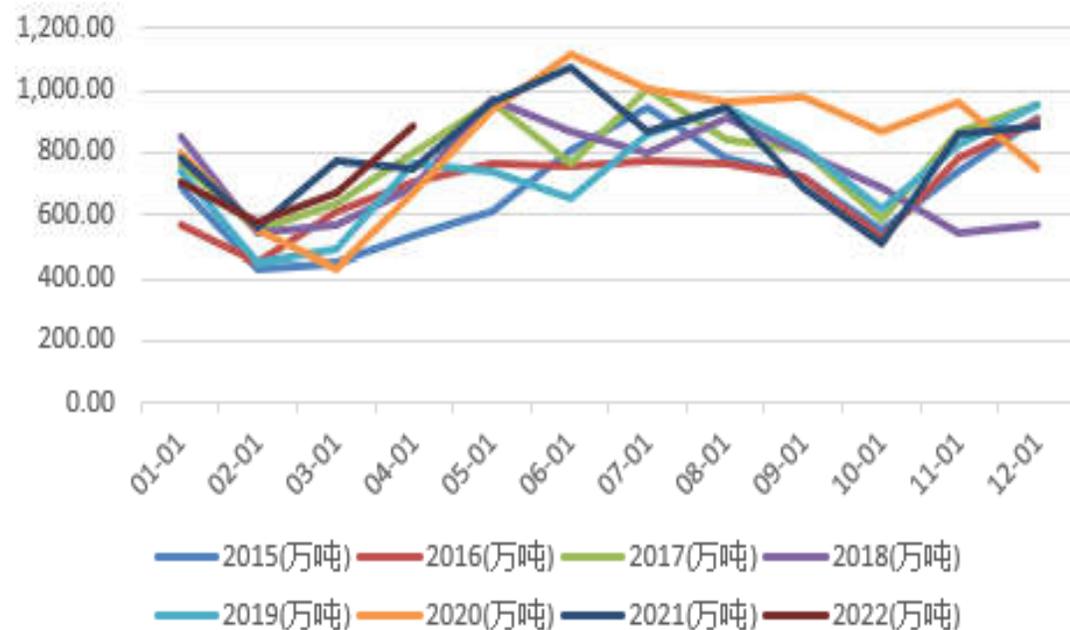


# 中国大豆进口放缓 港口库存下行

- 进口：1月国内大豆进口预估近708万吨，2-4月进口预估分别为575万吨、675万吨和890万吨，1-4月进口合计近2850万吨，2020年和2021年同期分别为2450万吨和2860万吨。
- 港口库存：国内港口进口大豆库存连续下行，近730万吨水平。

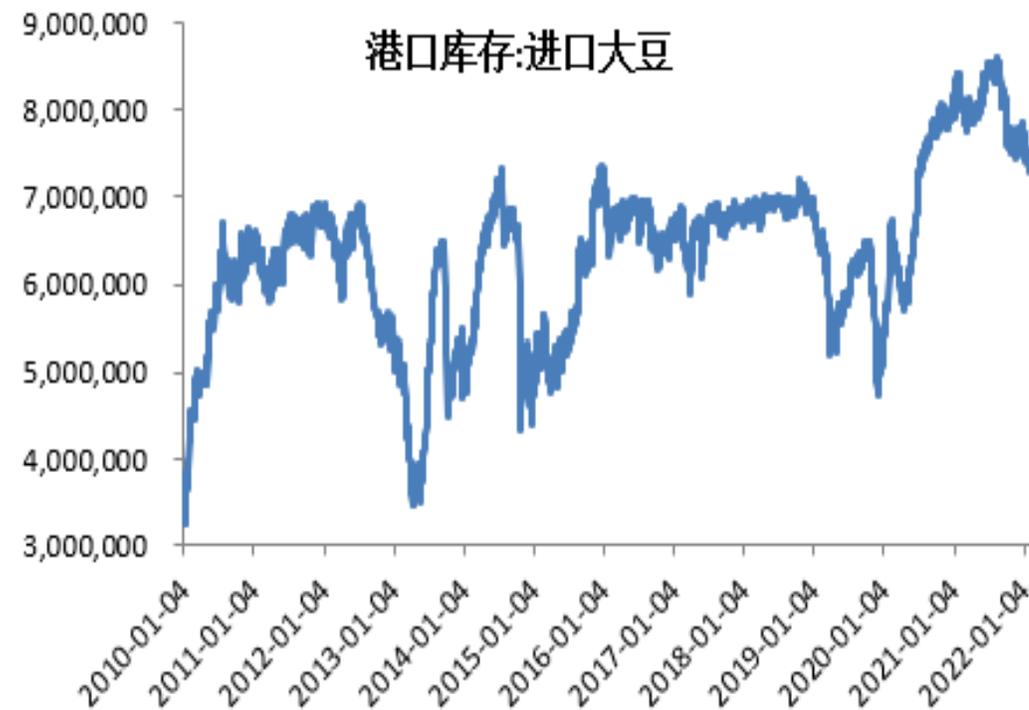
### 中国大豆 月度 进口

进口大豆：月度



### 港口大豆库存

港口库存:进口大豆



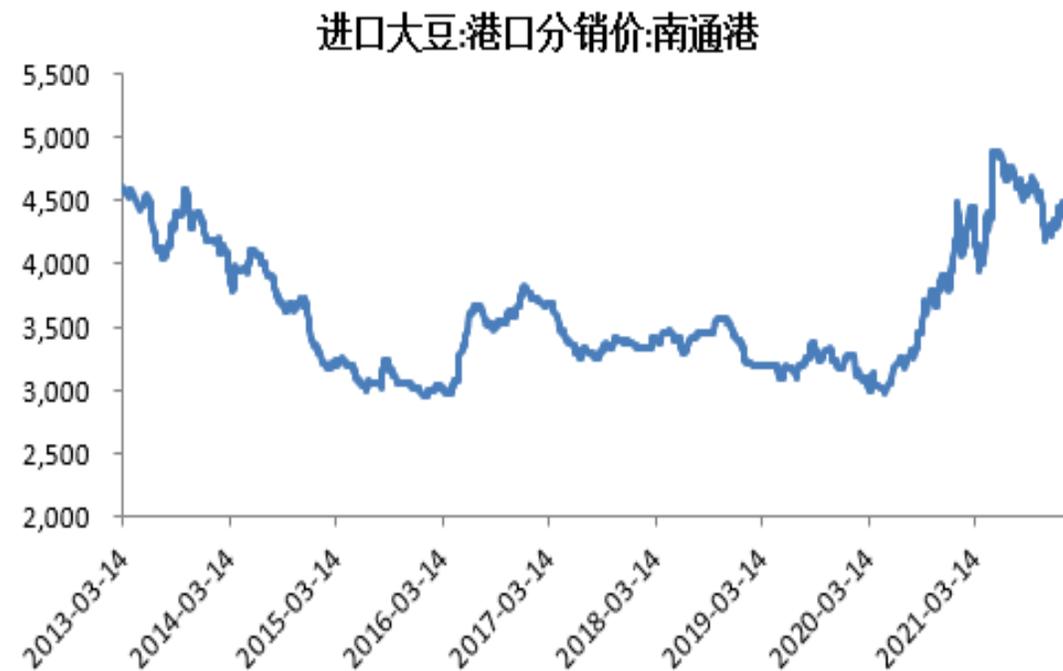
# 港口大豆分销价历史高位

- 豆一豆二价差：当前豆一豆二价差下行，价差从年初近1600下滑至1300附近。
- 进口大豆分销价：以南通港为例，分销价高位震荡，普遍在4950元/吨上方。

### 豆一豆二 价差



### 港口大豆分销价

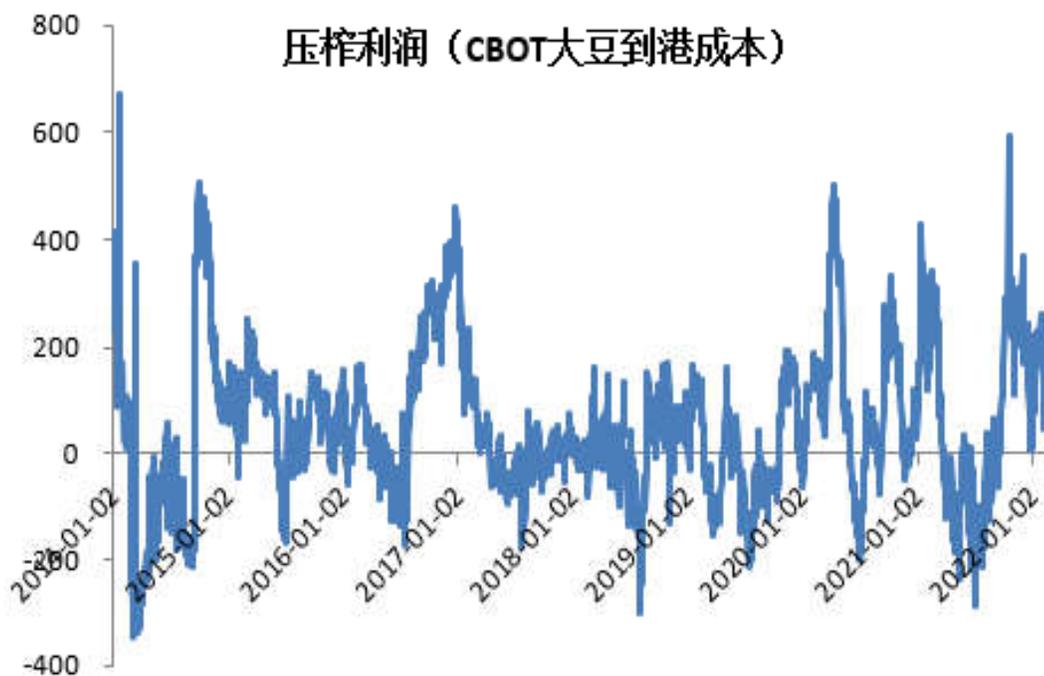


数据来源：wind 恒泰期货

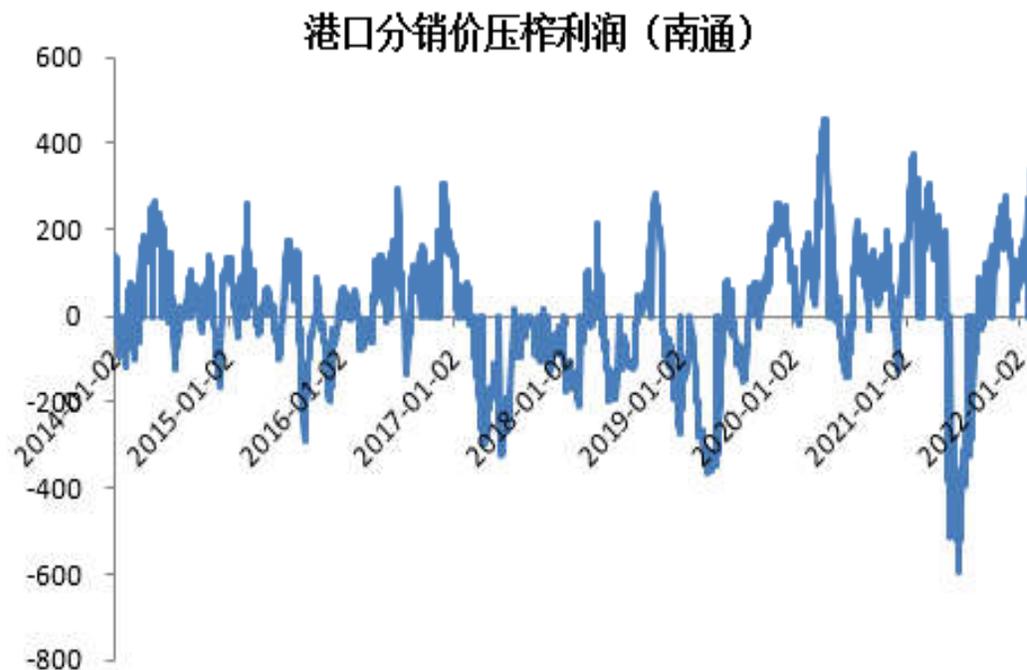
# 进口大豆压榨利润良好

- 压榨利润：截止2月14日，油厂压榨利润良好。按照原料成本来源的区别，整体压榨盈利处于150-250元/吨，油厂开机意愿较强。

压榨利润（CBOT大豆到港成本）



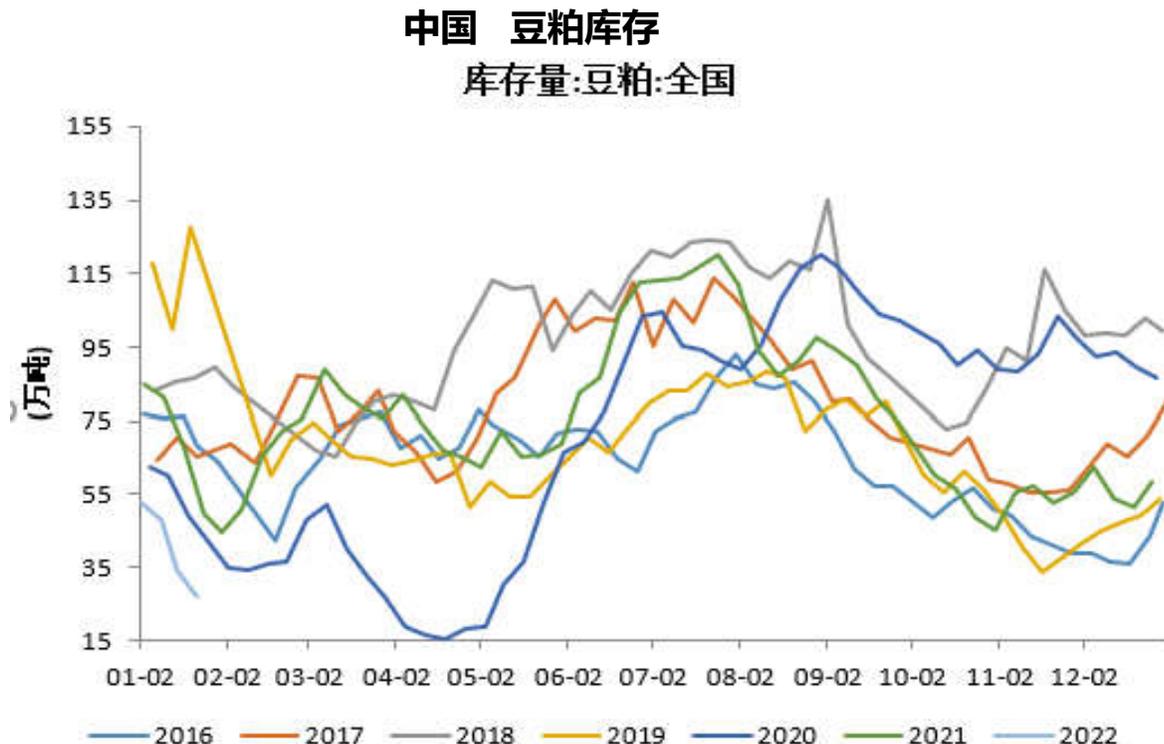
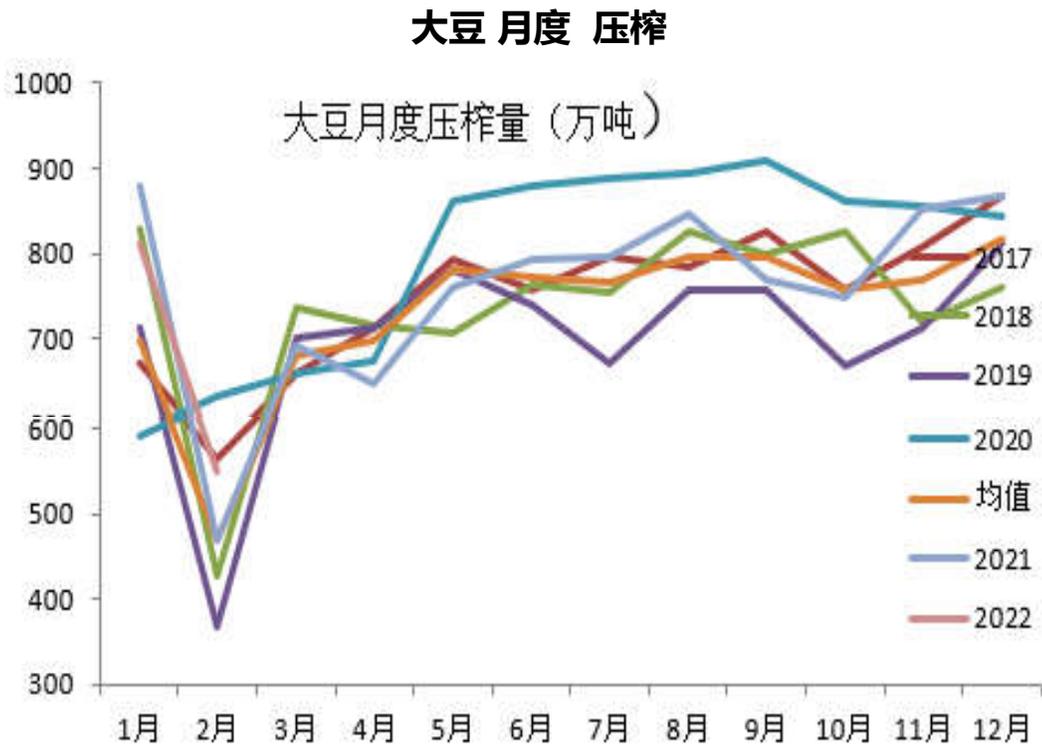
压榨利润（到港分销价成本）



数据来源：wind 恒泰期货

# 中国豆粕进入季节性去库存

- 大豆压榨：1月国内大豆压榨800万吨，延续2021年4季度以来的高位压榨量。
- 豆粕库存：截止1月23日，豆粕库存27.33万吨，历史同期低位库存水平。



4

# 价格展望及期 权运用

# CBOT豆价后市展望：强势突破长期压力

- CBOT大豆指数，强势突破长期压力。
- 当前全球大豆库存比低位，南美大豆遭遇天气减产，减产幅度不小，CBOT豆价强势上行中。

## CBOT大豆指数



数据来源：wind 恒泰期货

# 大连豆粕后市展望：有望挑战4000一线

- 豆粕09，后市整体以逢低做多思路对待。当前豆粕价格冲高回落中，预计3400-3500一线构成较强支撑。
- 当前基差强势运行，对需求端而言，随采随用。

豆粕09



进入2022年上半年，CBOT豆价不排除在巴西阿根廷天气炒作下，价格进一步上冲。应对策略如下：

- 外强内弱格局
- 大连豆粕3400—3500一线支撑明显，09-01合约正套
- 油粕间对冲，**等待油粕比低位做反弹的机会**
- 豆价进入高波动区，整体易跌难涨
- 套保建议：1) 养殖企业，大连盘豆粕注意买入套保机会  
2) 上半年，油脂预计相对弱势，**豆油建议控制套保仓位**

扰动因素：天气、汇率、美元指数、中美关系

1月，商品期权市场活跃度大幅下跌，总成交量为2663万手，日均成交量环比增加19.64%。其中豆粕期权规模最大，达到492万手，其次是PTA期权、玉米期权，分别为354万、311万；1月底商品期权总持仓量为275万手，环比增加12.34%。规模最大的是玉米期权，达到63万手，其次是豆粕期权、棕榈油期权，分别为49万、27万。在波动率方面，受春节套保需求影响，各商品期权隐含波动率在月底相较12月有不同程度的上涨，多数品种达到75%历史分位数水平。

- 豆粕期权、菜粕期权，由于隐含波动率均属于相对高位，以适当卖出宽跨式组合为主，并适时进行对冲，当波动率大幅回落时，需及时平仓
- 豆粕期权，卖出M2205P3400

扰动因素：天气、汇率、美元指数、中美关系

图115：豆粕 价格和成交额（亿元）



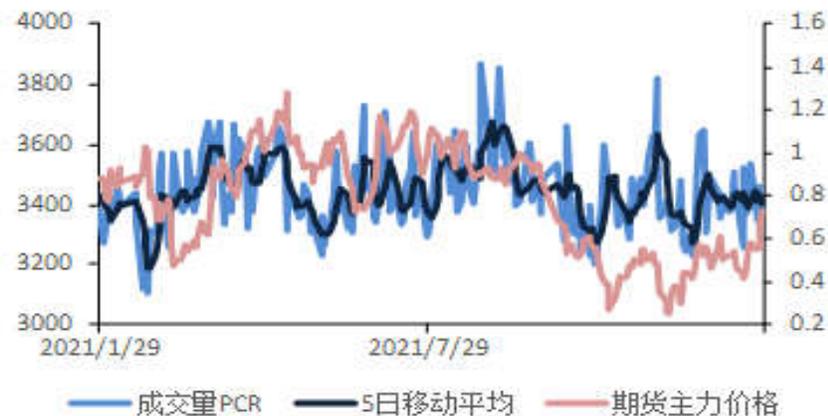
资料来源：WIND、恒泰期货

图116：豆粕 隐含波动率和历史波动率



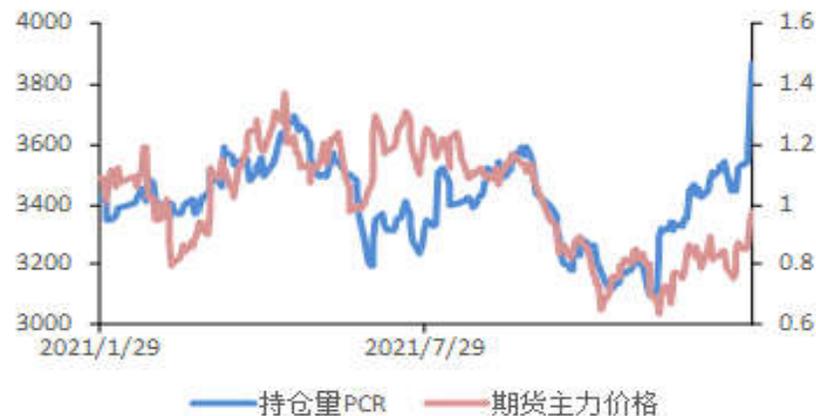
资料来源：WIND、恒泰期货

图117：豆粕 价格和成交量PCR



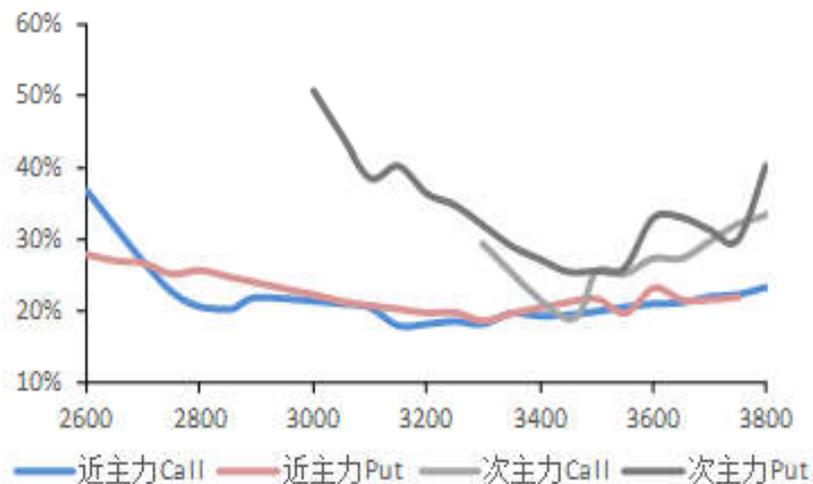
资料来源：WIND、恒泰期货

图118：豆粕 价格和持仓量PCR



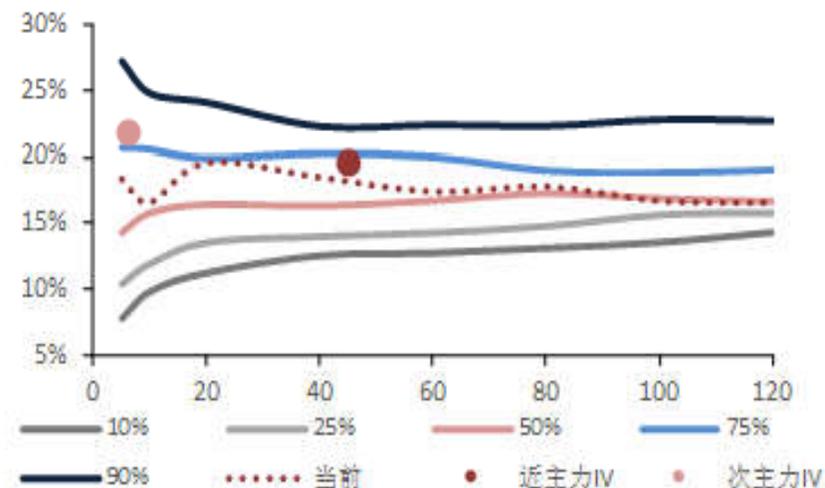
资料来源：WIND、恒泰期货

图119：豆粕期权 波动率微笑



资料来源：WIND、恒泰期货

图120：豆粕 波动率锥（交易日）



资料来源：WIND、恒泰期货



恒泰期货  
HENGTAI FUTURES



恒泰盈沃  
HENGTAI YINGWO

THANKS

办公地址：上海市浦东新区峨山路91弄120号2层201

公司网址：<http://www.cnhtqh.com.cn>

微信号：htqhwx88

电子邮件：[htqh@cnhtqh.com.cn](mailto:htqh@cnhtqh.com.cn)

