



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

豆粕行情分析

2022年4月2日

目录

Contents

01

行情回顾

02

国际市场分析

03

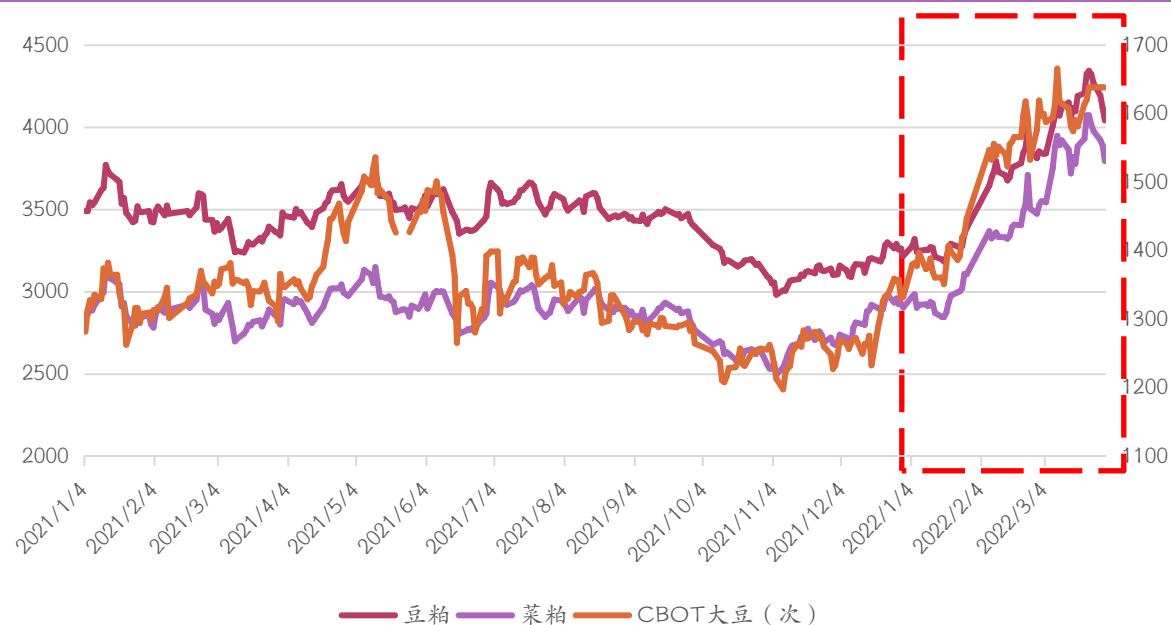
国内市场分析

04

结论

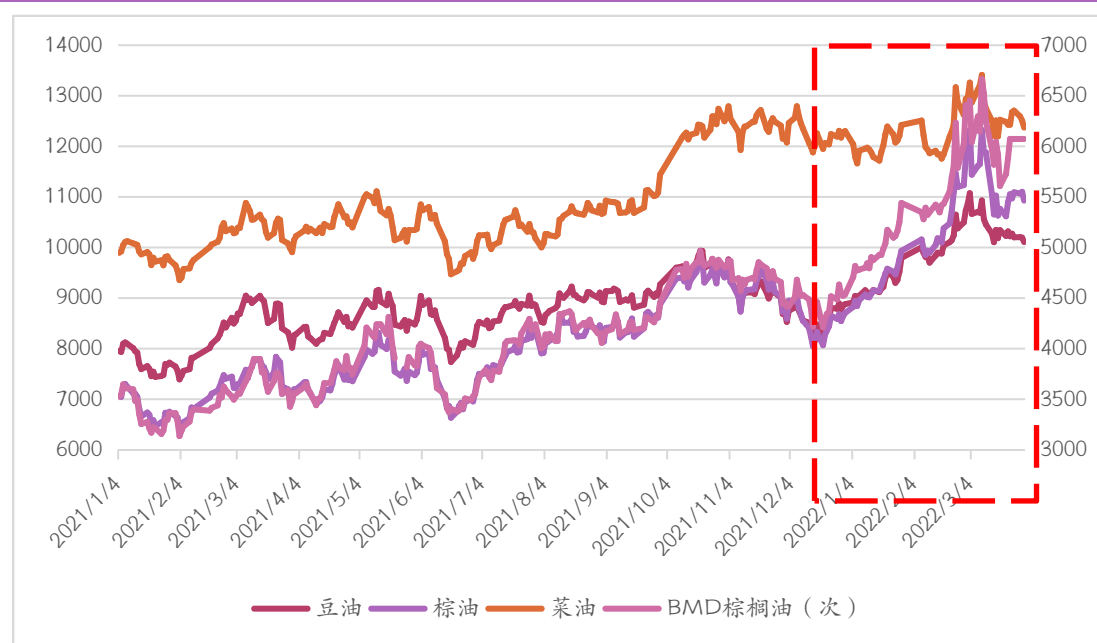
行情回顾：通胀预期叠加供需矛盾，助推2022年一季度油粕价格重心上移，不断刷新高

图表：国内蛋白粕期货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，光大期货研究所

图表：国内油脂期货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，光大期货研究所

- 2022年一季度CBOT大豆指数涨幅18.57%，DCE豆粕指数涨幅26.62%，ZCE菜粕指数涨幅28.26%。
- 2022年一季度BMD棕油指数涨幅28.48%，CBOT豆油指数涨幅27.32%，DCE豆油指数涨幅14.58%，DCE棕油指数涨幅24.23%，ZCE菜油指数涨幅0.36%。
- 作为参照，一季度文化商品指数涨幅17.05%，农产品板块指数涨幅9.18%。

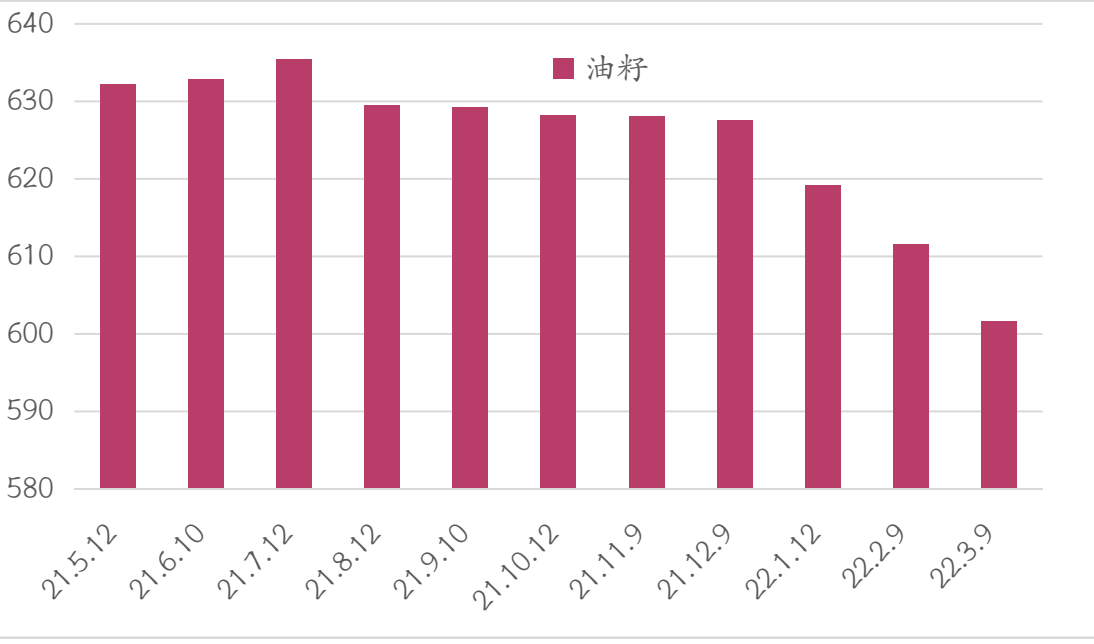
02

国际市场分析



2021/22年度：多因素令油籽新增供给预期下调

图表：全球油籽产量预估（单位：百万吨）



资料来源：USDA，光大期货研究所

图表：全球油籽产量预估对比（单位：百万吨）

油料	2022.3	2021.5	变化
大豆	353.8	385.53	-31.73
油菜籽	71.12	73.21	-2.09
葵花籽	57.19	54.92	2.27
花生	50.61	49.17	1.44
棉籽	43.35	43.67	-0.32

资料来源：USDA，光大期货研究所

- USDA 3月供需报告预计2021/22年度全球油籽产量6.0162亿吨，较上月预估下调986万吨，较最初预估（2021年5月）下调约3061万吨。
- 加拿大油菜籽减产、南美大豆减产是造成油籽产量下调的主要原因。

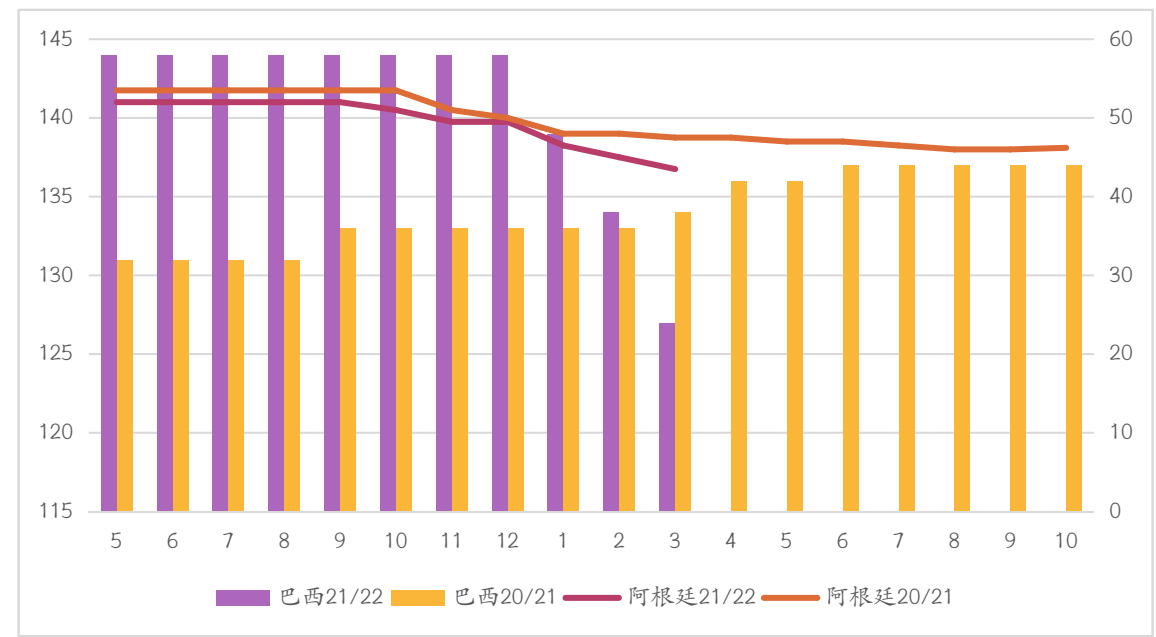
2021/22年度：产量数据还有进一步下调空间，集中在大豆市场

图表：南美大豆产量预估（单位：百万吨）

2021/22	USDA22.3	油世界	官方
巴西	127	125.5	125.3
阿根廷	43.5	40.5	
巴拉圭	5.3	3.75	4

资料来源：USDA，光大期货研究所

图表：巴西和阿根廷大豆月度调整趋势（单位：百万吨）



资料来源：USDA，光大期货研究所

- USDA 3月供需报告预计的南美大豆产量数据仍偏高于市场机构、产地官方机构预估的数据，4-5月供需报告仍有下调空间。
- 俄乌冲突对乌克兰生产造成了破坏，农民今年惜售，葵花籽国内储存量大，保存的情况不得知。

2021/22年度：国际贸易一体化被部分中断，未来油料出口效率大概率下降

图表：全球油料出口预估（单位：百万吨）

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	Feb 2021/22	Mar 2021/22
Exports						
Oilseed, Copra	0.18	0.20	0.28	0.16	0.25	0.25
Oilseed, Cottonseed	0.87	0.76	0.84	0.93	0.98	0.98
Oilseed, Palm Kernel	0.17	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08
Oilseed, Peanut	3.51	3.79	4.99	4.69	4.65	4.55
Oilseed, Rapeseed	16.53	14.62	15.91	17.89	13.47	13.73
Oilseed, Soybean	153.24	148.94	165.17	164.48	165.03	158.63
Oilseed, Sunflowerseed	2.75	3.23	3.64	2.91	3.82	3.10
Total	177.25	171.61	190.91	191.13	188.28	181.32

➤ 疫情、冲突等复杂的国际环境令贸易效率下降。

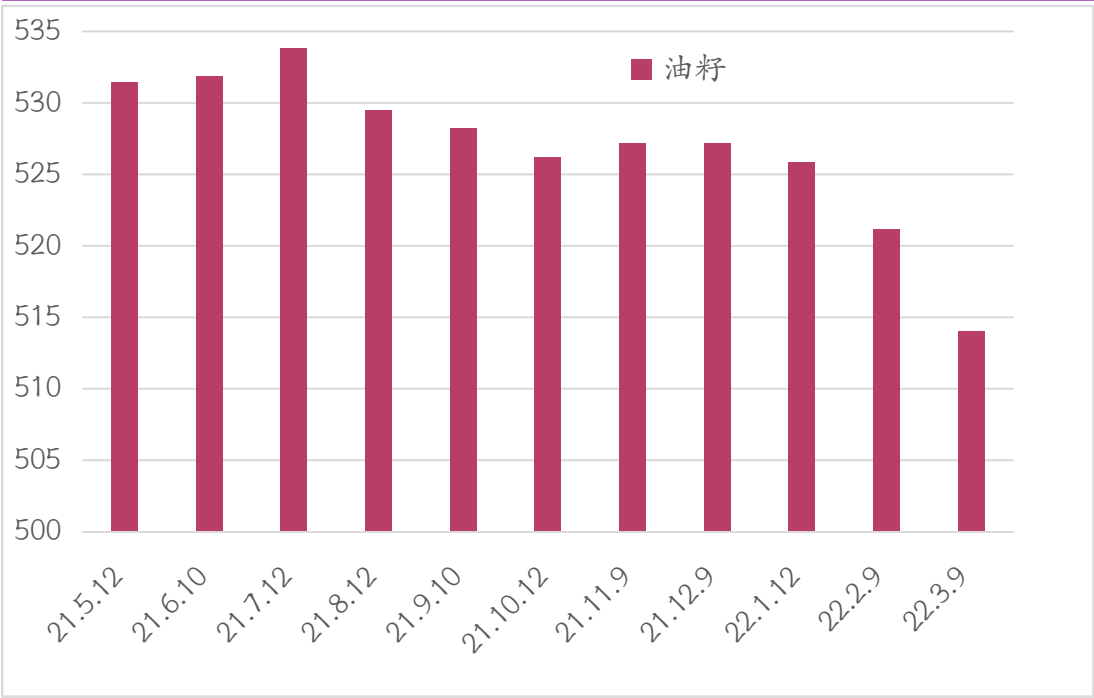
➤ 各国对油脂油料安全意识提高。

➤ 出口资源国想以更少的资源获得更多的利润。

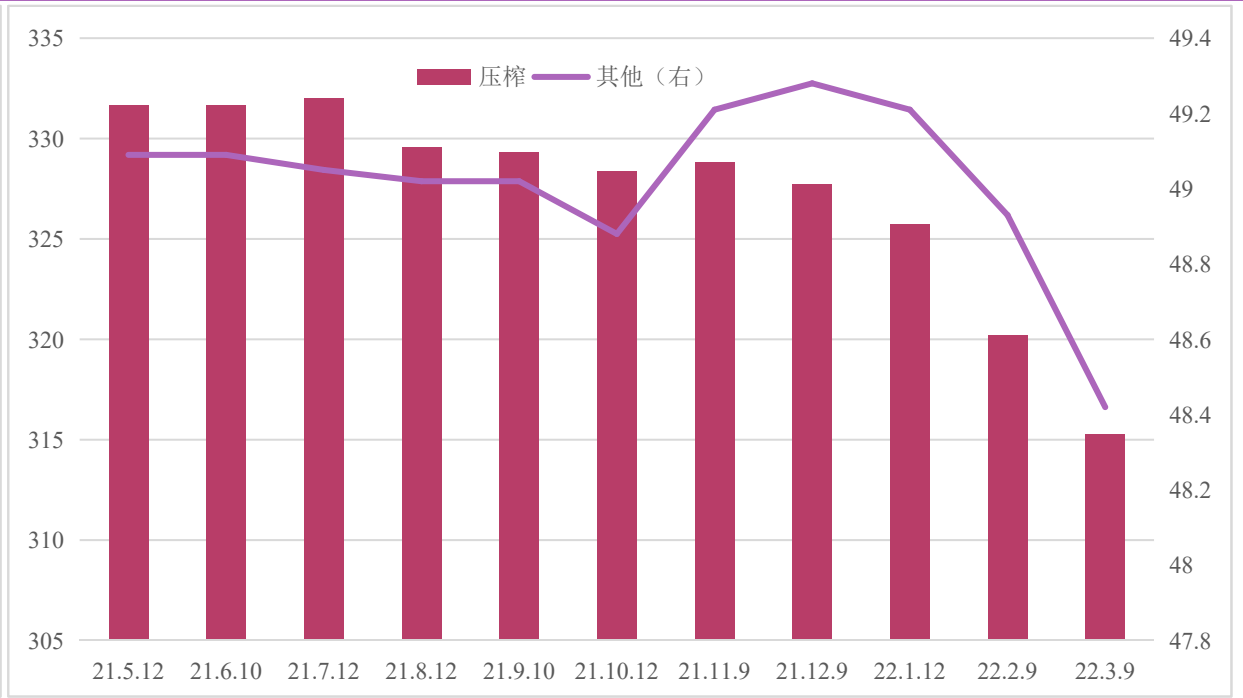
资料来源：USDA，光大期货研究所

2021/22年度：高价抑制需求成为最后也是最无奈的促平衡的手段

图表：全球油籽总消费量预估（单位：百万吨）



图表：全球大豆压榨需求和其他需求月度调整（单位：百万吨）



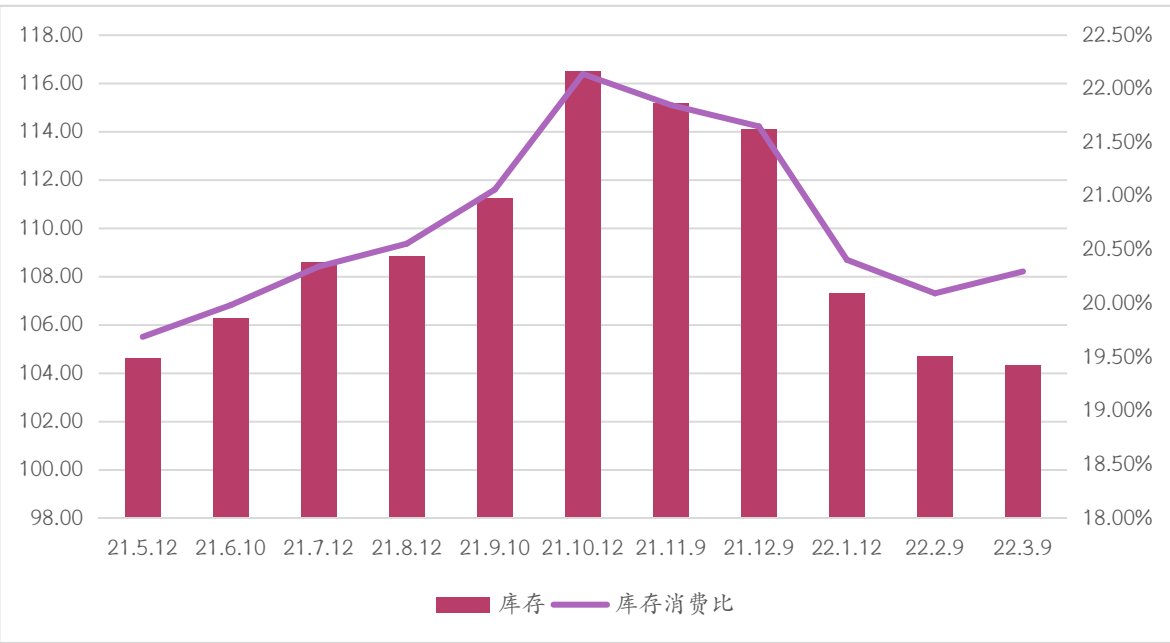
资料来源：USDA，光大期货研究所

资料来源：USDA，光大期货研究所

➤ USDA 3月预计2021/22年度全球油籽总消费量5.1401亿吨，较上月预估下调715万吨，较最初预估（2021年5月）下调约1741万吨。

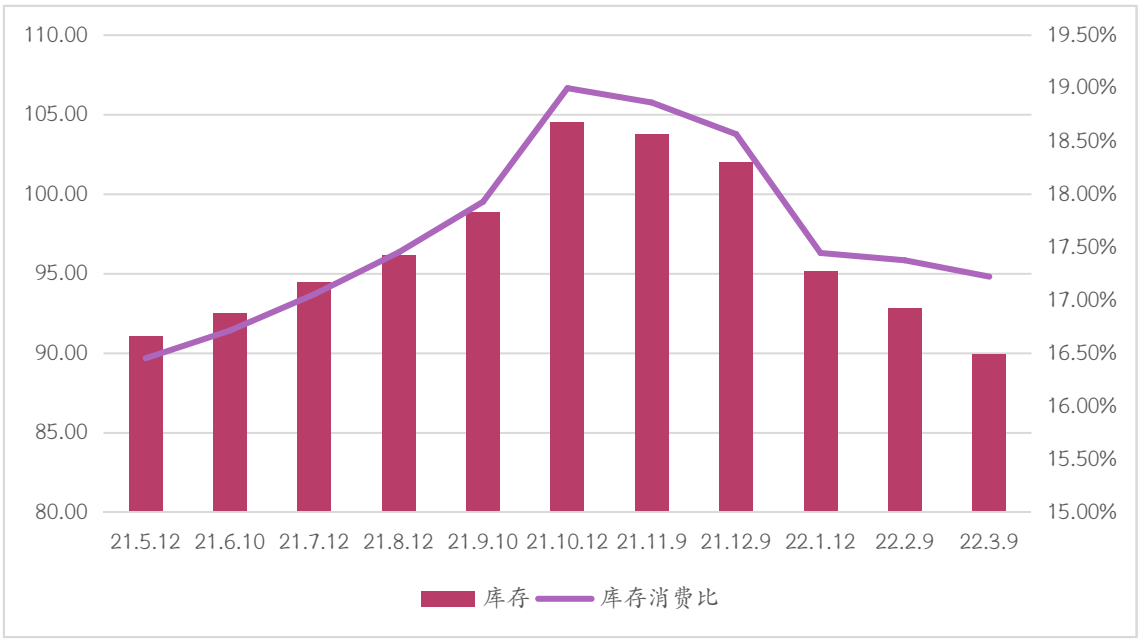
2021/22年度：油料库存下降，大豆下降趋势更明显

图表：全球油料库存及库存消费比预估（单位：百万吨）



资料来源：USDA，光大期货研究所

图表：全球大豆库存及库存消费比预估（单位：%）

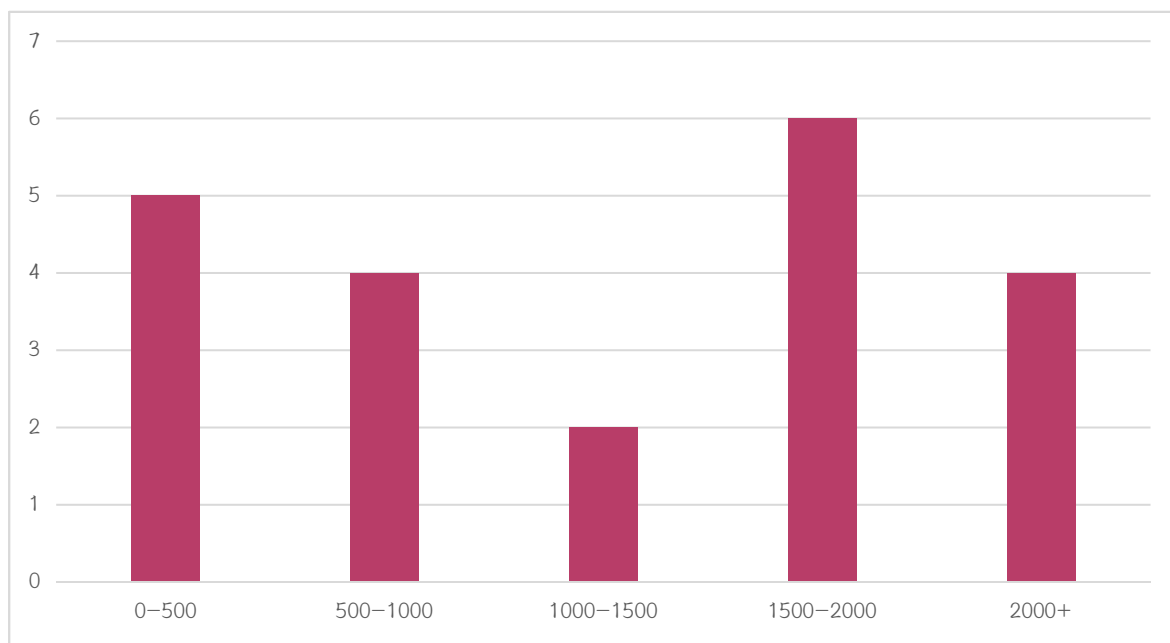


资料来源：USDA，光大期货研究所

- USDA 3月预计2021/22年度全球油籽库存1.0434亿吨，较上月预估下调39万吨，较最初预估（2021年5月）下调约30万吨；库销比为20.3%，高于上月的20.1%，高于最初的19.69%。
- USDA 3月供需报告预计2021/22年度全球油脂库存8996万吨，较上月预估减少287万吨，较最初预估（2021年5月）减少114万吨；库销比为17.22%，低于上月的17.38%，高于最初的16.45%。

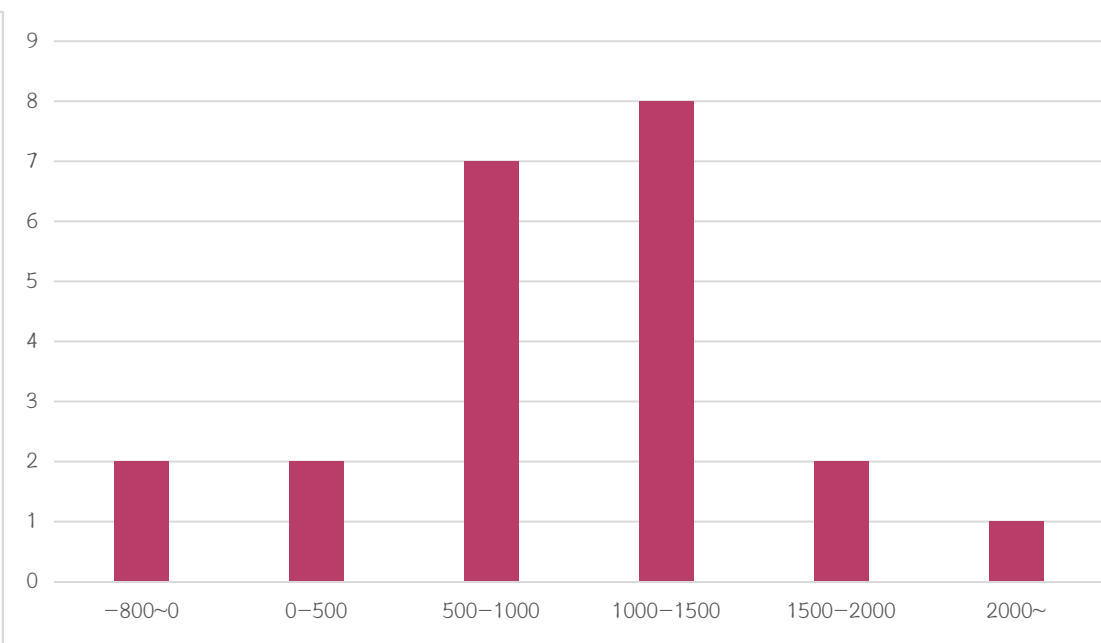
2022/23年度：农产品消费有刚性，需求大概率增长，市场对2022/23年度产量提出苛刻要求

图表：全球油料年需求增量分布（单位：年份数量）



资料来源：USDA，光大期货研究所

图表：全球大豆年需求增量分布（单位：年份数量）



资料来源：USDA，光大期货研究所

- 回顾2000/01年度以来，油料总需求一直保持正增长，大豆除了03/04、08/09两个年度外，需求都是正增长。
- 目前主要国家油脂油料库存均低于安全库存，存在较高的补库意愿。
- 需求当下是受抑制的，未来是乐观的。

2022/23年度：面积增长潜力有限，丰产只能靠不确定的天气？今年可讲的故事很多

图表：美国作物播种日历



资料来源：USDA，光大期货研究所

图表：乌克兰作物播种日历

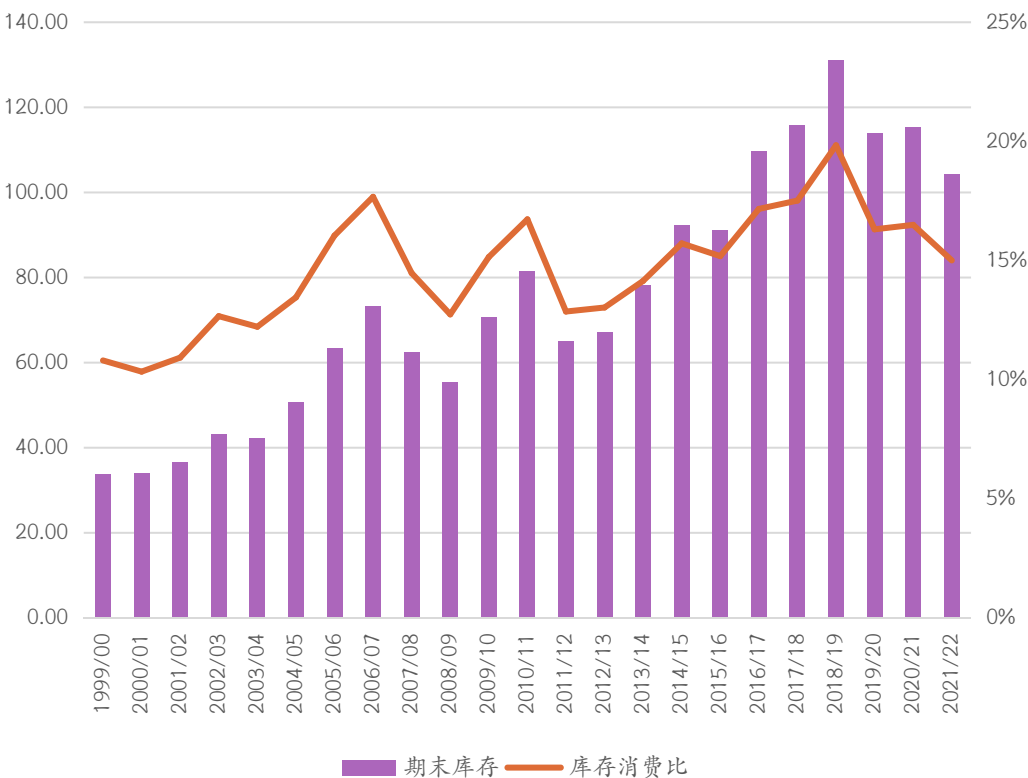


资料来源：USDA，光大期货研究所

- 全球农作物总面积增长有限。
- 复杂国际环境下，粮食安全重要性提高，政府多出台政策保粮食播种面积。
- 比较上，油料价格并不具备优势。

2022/23年度：USDA种植意向报告预计美豆播种面积为9095万英亩，也不会消除供给忧虑。

图表：全球油料库存及库存消费比（单位：百万吨，%）



图表：美豆库存展望（单位：百万蒲式耳）

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2022/23
种植	89.2	76.1	83.4	87.2	91.0	91.0
单产	50.6	47.4	51.0	51.4	51.5	53.1
期初库存	438.0	909.0	525.0	257.0	285.0	285.0
产量	4428.0	3552.0	4216.0	4435.0	4684.2	4829.7
进口	14.0	15.0	20.0	15.0	15.0	15.0
总供给	4880.0	4476.0	4761.0	4707.0	4984.2	5129.7
压榨	2092.0	2165.0	2141.0	2215.0	2290.0	2290.0
出口	1748.0	1676.0	2265.0	2090.0	2120.0	2120.0
种用	88.0	96.0	101.0	102.0	100.0	100.0
其他	43.0	16.0	-4.0	15.0	15.0	15.0
总需求	3971.0	3953.0	4504.0	4422.0	4525.0	4525.0
库存	909.0	523.0	257.0	285.0	459.2	604.7
库销比	22.89%	13.23%	5.71%	6.45%	10.15%	13.36%

资料来源：USDA，光大期货研究所

资料来源：USDA，光大期货研究所

➤ USDA最新报告预计2021/22年度全球油料库存为1.0434亿吨，库存消费比为15.01%，连续三年去库。

03

国内市场分析



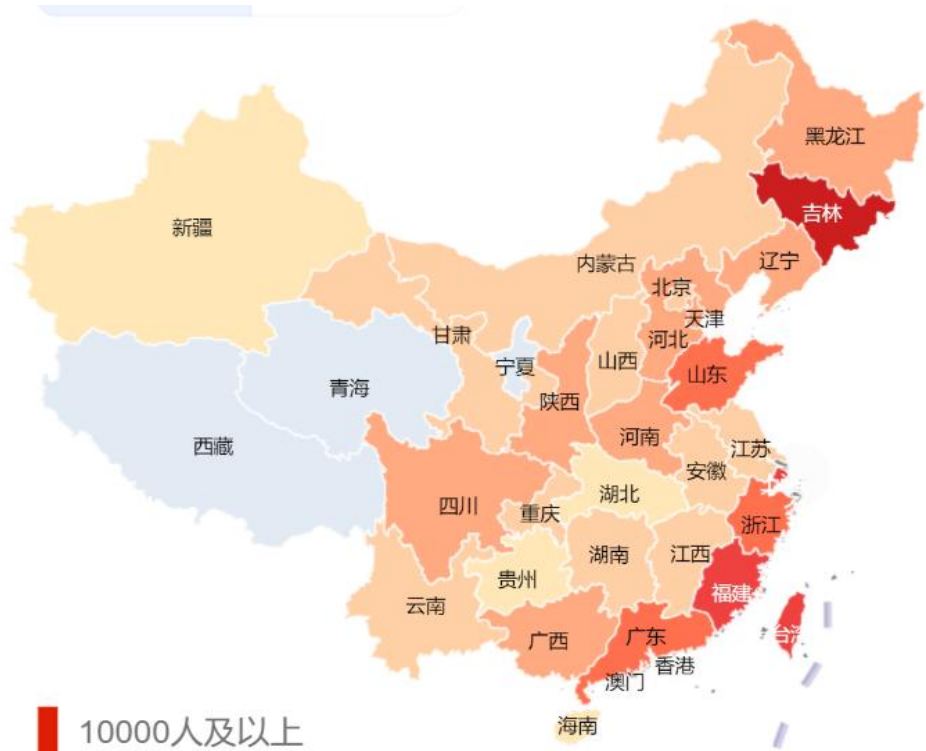
本轮轻症和无症状为主，政府努力“社会面清零”，影响了商品的需求、物流效率

国内疫情

海外疫情

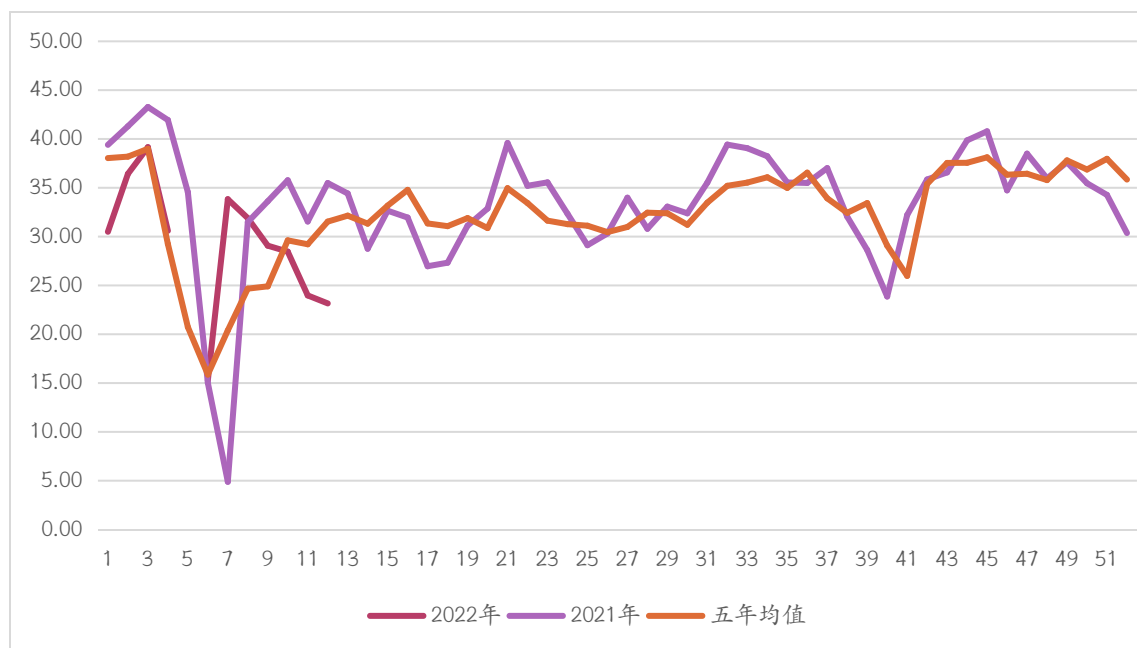
统计截至 2022-03-31 11:08:40 更新于10分钟前

较上日+1803 27843 本土现有确诊 ?	较上日-341 269475 现有确诊 ?	较上日+2666 458299 累计确诊
较上日+6720 54911 无症状感染者	较上日+36 17470 境外输入	较上日+135 13197 累计死亡



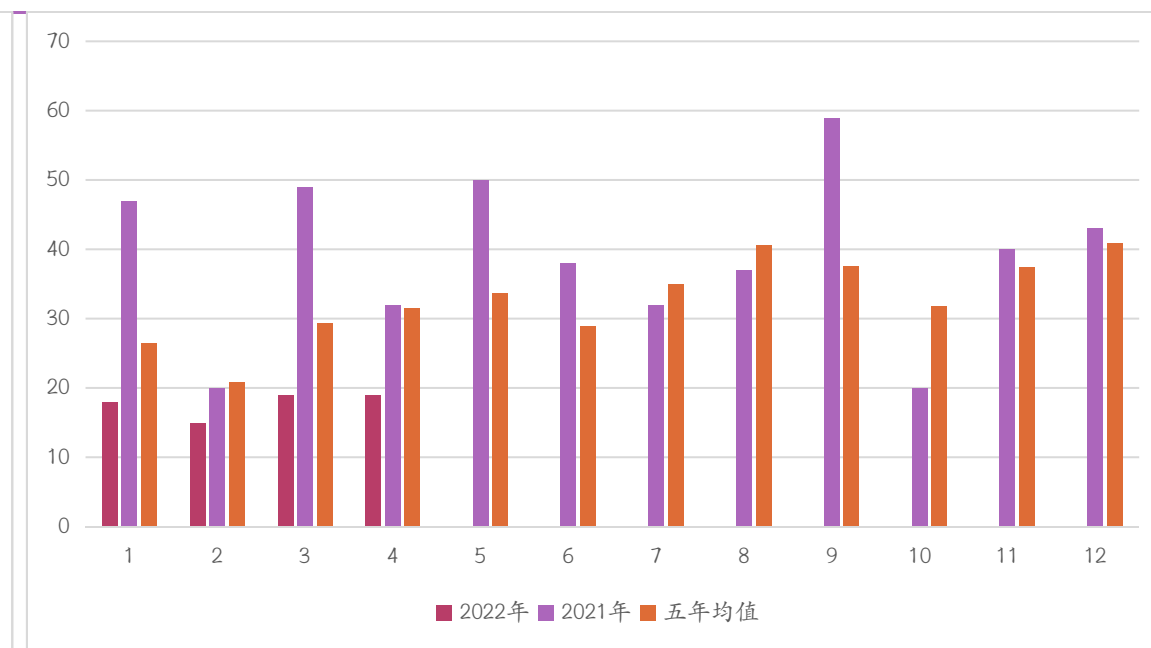
一季度豆油消费同比降17%，棕油消费同比降60%，估计油脂降幅20%左右

图表：豆油表观消费量（单位：元/吨）



资料来源：光大期货研究所

图表：棕油表观消费量（单位：万吨）



资料来源：光大期货研究所

- 3-5月传统油脂消费改善期，但今年不乐观，因为疫情蔓延和疫情防控手段升级。
- 餐饮、团膳等下降是大概率，家庭消费或平滑，而非像2020年大增。油脂消费不如2020年同期。
- 市场对油脂消费到底能降多少进行评估，4月或不乐观，5月有望转好。

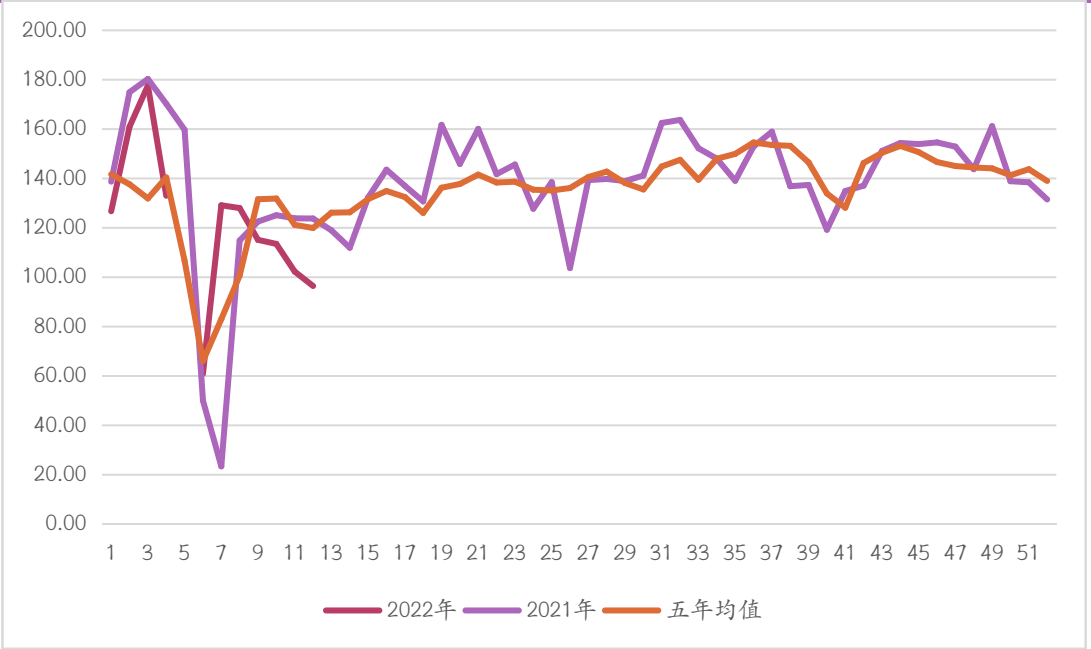
一季度豆粕表观消费量预计下降，有别于饲料产量增长，侧面反映出豆粕添加比例大幅下滑

图表：饲料月度产量（单位：万吨）



资料来源：饲料工业协会，光大期货研究所

图表：豆粕周度表观消费量（单位：万吨）

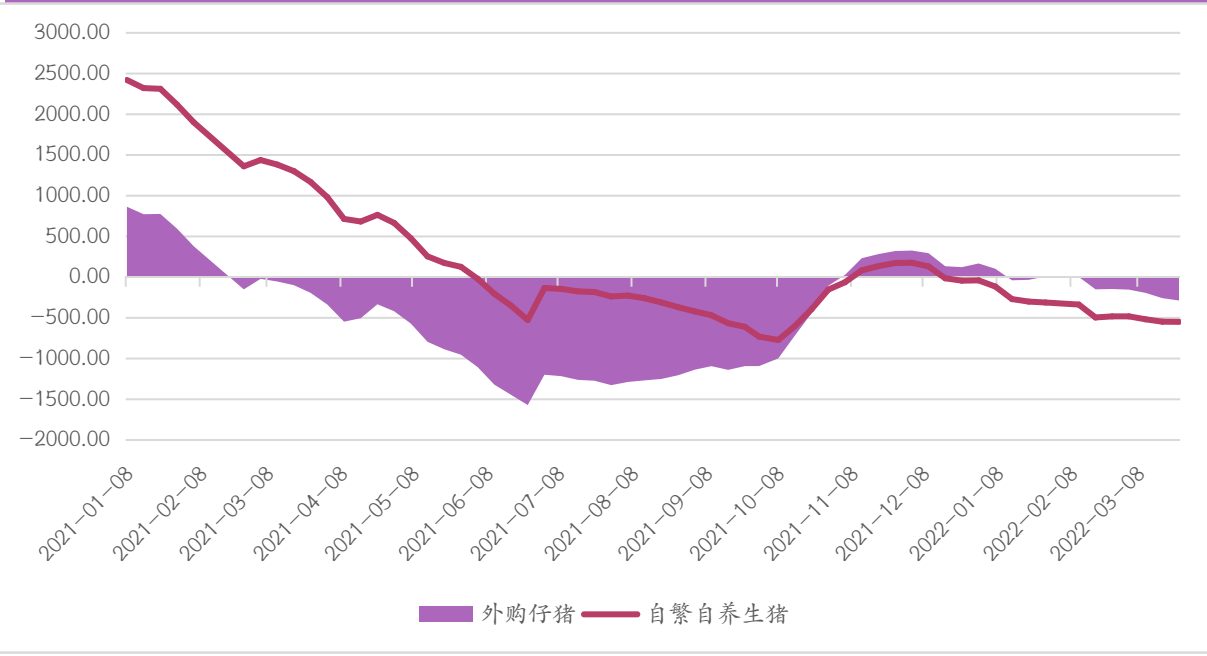


资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

- 饲料工业协会数据显示，2022年1-2月饲料产量为4385万吨，同比增长5%。
- 2022年1-2月豆粕表观消费量972万吨，同比下降7%；3月豆粕需求同比进一步下降，预计一季度豆粕表观消费量预计为1440万吨，同比下降12%。

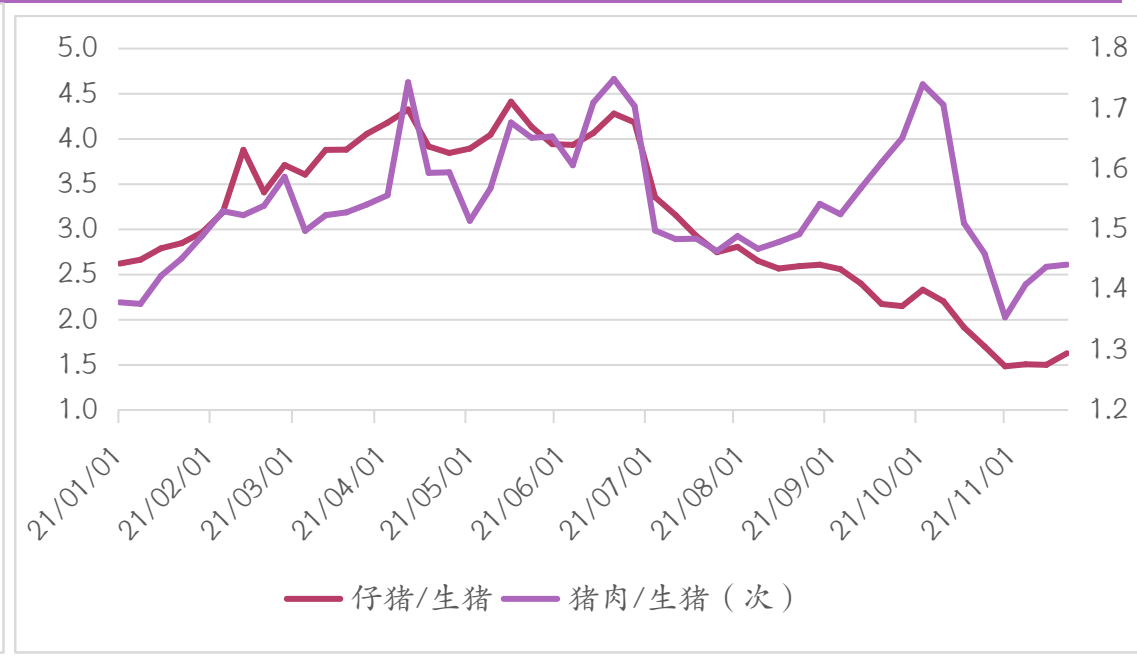
目前看，生猪产能去化速度是豆粕饲料需求的最大不确定性，我们更倾向于产能出清慢于市场预期

图表：生猪养殖利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：生猪产业链端价格对比（单位：）

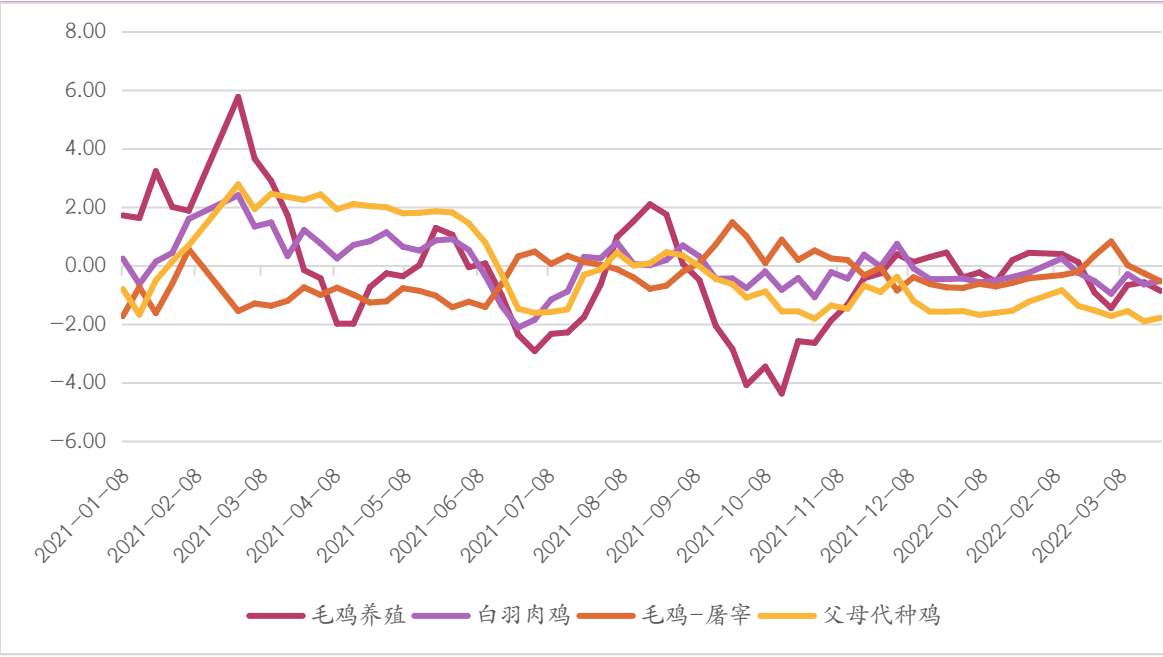


资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

- 生猪养殖亏损中，但市场认为现在是黎明前的黑暗，乐观预期2022年下半年猪价上涨和养殖利润改善，认为最早2022年6月最晚2023年将开启新一轮的猪周期。
- 产业不会主动去产能，被动去产能必然伴随着超出预期的亏损。

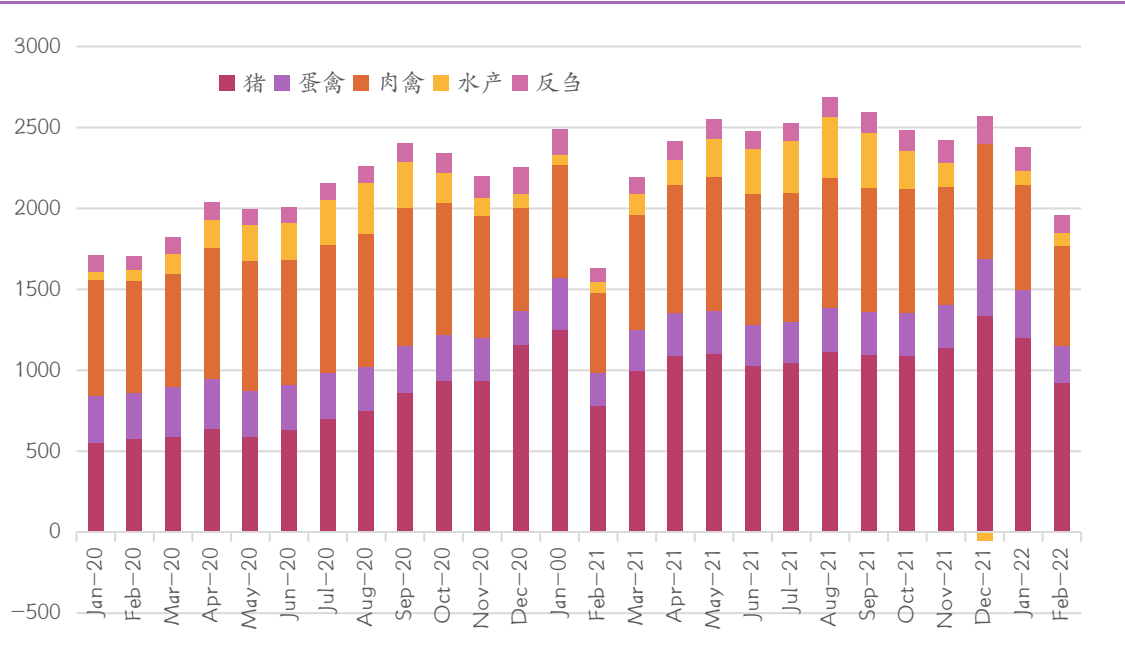
除了蛋禽料，其他饲料预计稳中有增

图表：肉禽养殖利润（单位：元/羽）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：水产价格（单位：元/公斤）

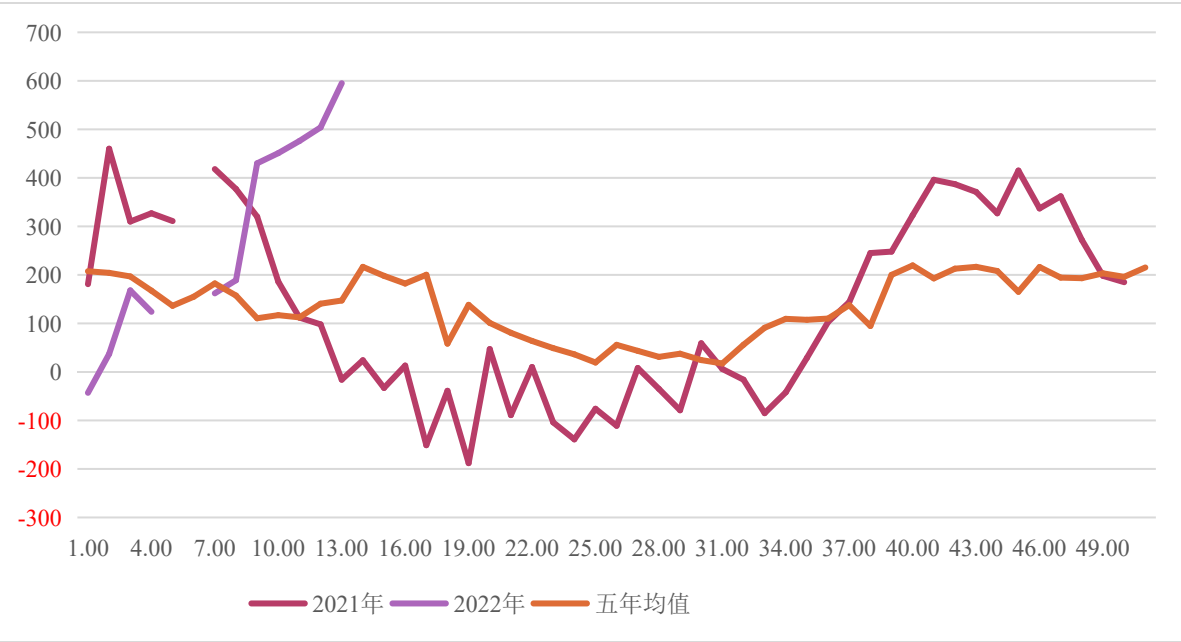


资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

- 肉禽整个行业全线亏损，需求看生猪脸色和国内疫情恢复情况，饲料需求季节性增长中，预计接近去年水平。
- 水产价格不错，养殖利润好，今年水产饲料可期待。

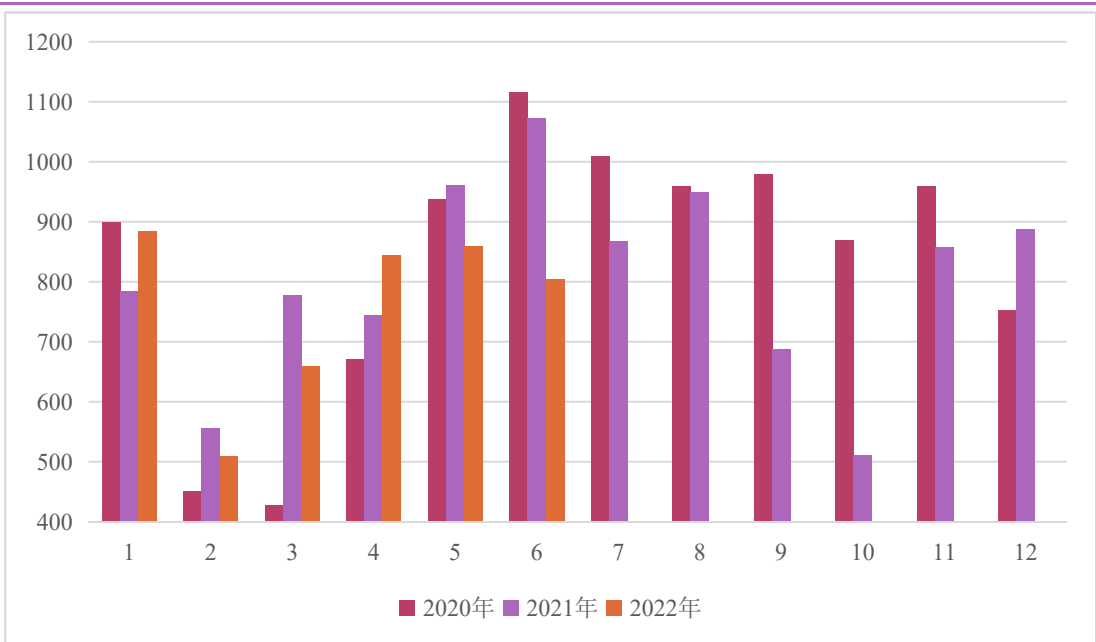
大豆基差榨利非厚，油厂近似刚需采购，在产业种更具有定价权

图表：国内大豆现货榨利（单位：元/吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：大豆进口展望（单位：万吨）

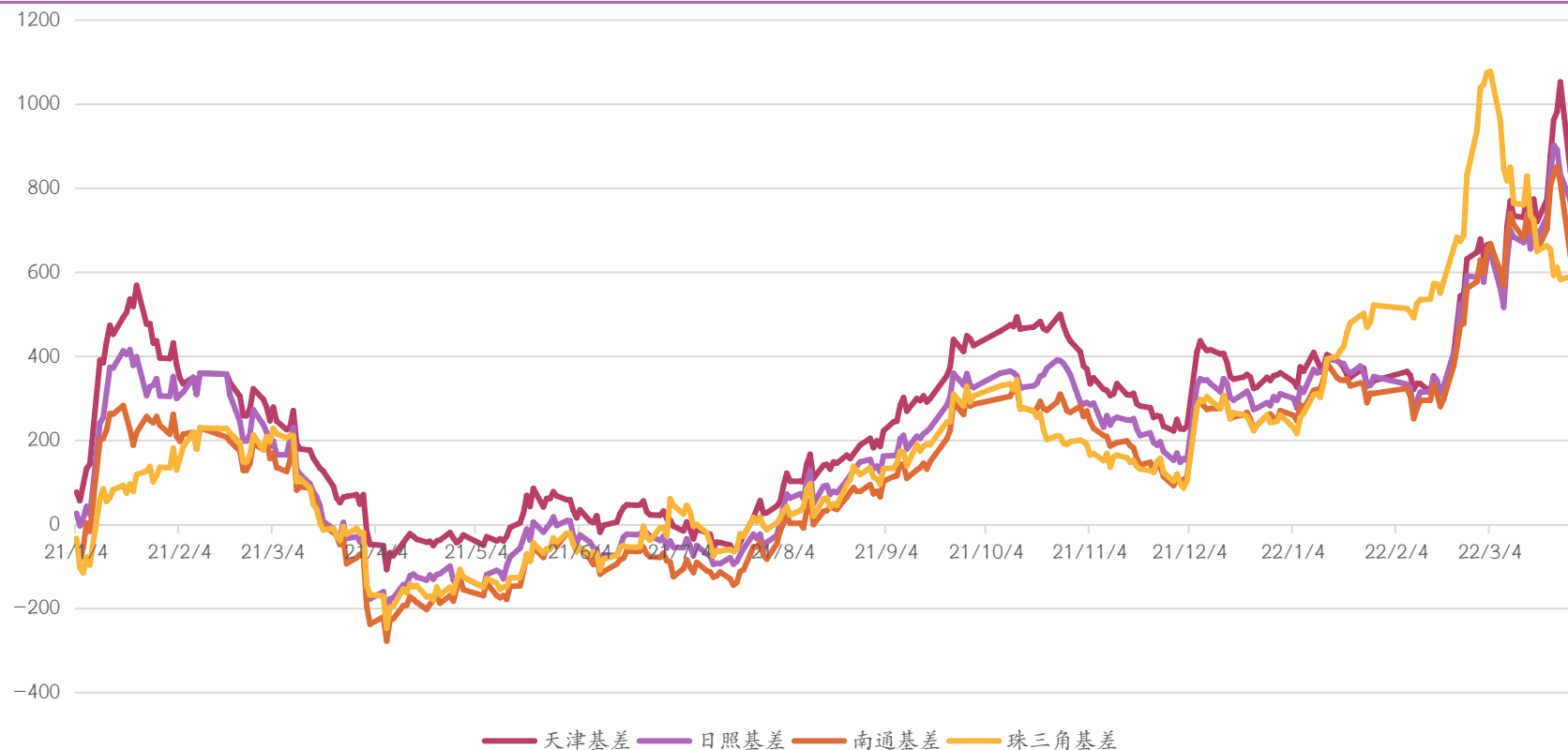


资料来源：我的农产品网，光大期货研究所

- 大豆盘面榨利亏损，但得益于高正值的豆粕和豆油基差，油厂CNF榨利丰厚。相比于下游，具有更高的定价权。
- 大豆进口量预计4月增加，5-6月低于去年同期。产地及国内的物流效率下降令远期供给存在一定不确定性。

可喜的是豆粕最紧张的时候已经过去了，可忧的是现货冷暖并不一，

图表：国内大豆现货榨利（单位：元/吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

- 二季度大豆进口量预期上调，叠加国储50万吨大豆拍卖，国内大豆供给增加预期升温，市场情绪从极度悲观到极度乐观，豆粕基差急速下跌。一周跌幅近50%。
- 站在二季度初，市场对未来供需情绪或许是最乐观的。
- 大豆刚需采购下，豆粕200元/吨以下基差难见。
- 部分区域因防疫、物流等问题基差回落速度慢，甚至存在独自上涨的可能。

04

结论



宏观：俄乌冲突——猝不及防，影响深远



VS



爆发于2022年2月24日——结束？

俄罗斯—遭遇欧美经济制裁 乌克兰—主战场

影响：出口受阻——港口设施、物流运输、国内生产……

新作种植—时间临近，待观察，影响不仅止于俄乌。

对于全球其他国家蝴蝶效应……

宏观：美联储加息-缩表开始，预期管理下，每次加息动作变成兑现



美联储3月议息会议决定加息25bp，符合此前市场预期。

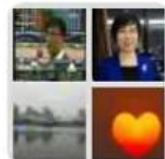
当前市场已经反映美联储年内加息7次的预期。

3月会议声明显示，将在即将召开的一次会议上开始缩表，5月缩表概率增大。后续的关注点在于5-6月加息幅度以及缩表时间。

结论-题材窗口不一，短期看国内长期看国际

- 全球油料、油脂去库存，支撑价格高位运行。供需矛盾不是一个作物年度能解决的，市场将敏感于每一次新作的增长和物流运输变化。
- 基本面又回到了一个新的起点。首先，美国农业部意向报告中大幅上调美豆面积，还不足以给市场提供足够的安全感。复杂的国际形势、天气、高昂的化肥等困扰农民，在作物播种到土地之前，一切都存变数。4-5月的新作春播炒作是出大戏。美豆强势格局预计持续。其次，国内现货情绪从极端悲观到极度乐观，现在或许是最乐观的情况。饲料需求、物流效率等令供需前景存在不确定性，不宜过分看空基差。最后，关注中国的疫情发展，需求何时回归正常水平，也将影响国内油粕基差强弱，及多头资金参与油粕的热情。宏观环境上，货币趋紧不一定意味着通胀预期降，粮食安全情绪敏感的背景下，农产品相对其他品种强。
- 总的来说，供给故事多具备想象空间，时间窗口在4月中旬后；需求短期存在不确定性长期不悲观。两相综合，可以确定油粕波动性大，每次大跌都是买的机会。

欢迎加入光大农产品服务群



蛋白-能量-波



该二维码7天内(4月6日前)有效, 重新进入将更新

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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。