

## 摘要:

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/ zhuyao1@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2022年5月18日星期三

2021 年国内豆粕市场价格经历了大起大落,除了宏观环境的影响之外,全球大豆产量的增长以及国内大豆进口量的调整是造成国内豆粕市场价格变化的主要原因。2022 年,预计国内下游养殖需求将继续保持增长,并有可能在年中时段达到顶峰,当前不断恶化的生猪养殖利润已经使得企业扩张和增产的脚步出现停顿,在当前母猪存栏减少的同时,生猪存栏仍在保持增长。春节前国内豆粕库存处于明显偏低的水平,在春节后国内将面临一波较强的补库需求,国内豆粕市场价格有望出现进一步的抬升。

2021 年巴西大豆种植进度和生长状况保持良好,虽然 12 月起巴西南部出现较明显的干旱情况,但预计巴西整体的大豆产量仍会保持增长,同时由于今年巴西大豆的开播时间较早,2022 年 3 月巴西大豆就有望大量供应市场。国内春节后大豆到港量将开始不断增长,国内豆粕供应量也将随之快速上行,豆粕库存将开始缓慢爬升。5 月豆粕价格将在上半年呈现出先强后弱的格局。由于明年美国 EPA 下调了生物柴油的强制掺混标准,预计美豆压榨利润将因此出现下滑,但美豆种植面积预计仍会有轻微的增长,在 2022 年全球大豆产量继续上行的情况下,国内豆粕价格难以出现较大的上涨行情,仍将伴随天气、进口、政策等相关因素出现波段性的行情,春节前豆粕交易仍可以考虑买粕抛油的套利策略。

操作建议方面,南美大豆生长期间拉尼娜现象导致巴西南部 and 阿根廷产区干旱将阶段性的引起天气炒作,叠加美豆压榨需求良好,2022 年 2 月底前美豆、豆二和豆粕建议逢低偏多操作,3 月份南美大豆供应上量后市场供应将逐步宽松,且双拉尼娜现象过后美豆生长期天气大概率恢复正常,全球大豆或步入类库存周期,美豆、豆二和豆粕转为偏空操作。2021 年国产大豆因种植面积减少,产量同比减少 16.4%,中期供应存偏紧的可能,但 12 月底的中央农村工作会议提出大力扩大大豆和油料生产,长期建议逢高做空豆一与豆二价差。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

第一部分 长期走势和 2021 年行情总结 .....	3
一、    大豆市场长期与当年度走势分析 .....	3
二、    豆粕市场长期与当年度走势分析 .....	6
第二部分 全球大豆供需形势分析 .....	8
一、    全球大豆供应情况分析 .....	8
二、    全球大豆需求情况分析 .....	13
三、    全球大豆贸易流向分析 .....	14
四、    我国大豆生产供应情况分析 .....	17
第三部分 油厂压榨及消费需求情况 .....	18
一、    国内市场大豆压榨环节 .....	18
二、    国内豆粕市场需求 .....	20
第四部分 供需平衡表预期及解读 .....	23
第五部分 CFTC 持仓分析 .....	25
第六部分 季节性分析与技术分析 .....	27
一、    季节性分析 .....	27
二、    技术分析 .....	29
第七部分 价差及套利分析 .....	30
第八部分 总结与后市展望 .....	31
第八部分 相关上市公司股票统计 .....	32

## 库存拐点已至 供给逐步宽松

——2021 年豆类市场回顾与 2022 年展望

### 第一部分 长期走势和 2021 年行情总结

#### 一、 大豆市场长期与当年度走势分析

从长期角度来看,大豆价格周期与大型气候周期频率较为一致,基本每 4-5 年为一个周期。近 20 年中,每个周期的价格高点出现的年份较为有规律性,分别是 2004 年,2008 年,2012 年和 2016 年。本轮大豆期价牛市是从 2020 年开始的,2020 年 1 月中美签署第一阶段贸易协定,在 3 月份开始受理美豆加征关税豁免,在南美大豆出口高峰 4-6 月份过后,巴西陈豆库存有限,美豆“垄断”了全球的大豆供应。出于执行第一阶段中美贸易协定以及战略储备大豆保障我国大豆库存安全的目的,我国开始大量采购美豆,美豆期价在 6 月份起开始上涨,美国大豆生长关键期偏干燥的天气及 8 月主产区遭受超强风暴影响也对期价上涨产生了助推作用,随着美豆库存比的不断下调,美豆期价开启了一轮流畅的单边涨势,由 2020 年五月最低的 833.75 美分/蒲涨至 2021 年 5 月份的 1556.5 美分/蒲,涨幅达 86.69%。

图1: 美豆期货指数行情走势回顾



数据来源: 文华财经 方正中期期货研究院

2021 年一季度随着北美出口窗口的逐步关闭以及接踵而至的南美豆季节性上市压力, 美豆由单边上涨的牛市转为震荡偏强走势。1 月份美国农业部数据显示, 美国 2020/21 年度大豆产量预估为 41.35 亿蒲, 低于市场预估的 41.58 亿蒲及 12 月预估的 41.70 亿蒲, 美国 2020/21 年度大豆年末库存为 1.4 亿蒲, 低于 12 月预估的 1.75 亿蒲, 为七年来最低水准, USDA 月度供需报告利好, 加上美豆出口需求仍好; 同时南美大豆主产区天气依旧干燥, 大豆产量不确定

性仍存，全球大豆供应趋紧，均给美豆价格带来较强的支撑，本月美豆价格一度上涨至 1436.5 美分高位，但因美豆创下六年半来的新高后，多头获利平仓抛售兴趣活跃，加上阿根廷农业产区出现降雨，南美降雨增多，提振南美大豆产量前景，Datagro 将巴西 2020/21 年度大豆产量预估上调 63 万吨至 1.356 亿吨，令美豆回调整理，但整体较上月仍上涨，截止本月 29 日下午 15:00，CBOT 大豆 3 月合约为 1361.8 美分，较上月 1311 大涨 50.8 美分。2 月 USDA 报告将出口进一步调高至 22.50 亿蒲氏耳。导致期末库存降低至 1.20 亿蒲氏耳（预期 1.23 亿蒲、上月 1.40 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。美豆期末库存如期下调至历史低位为美豆期价提供了坚实的支撑。本月巴西中部和南部出现了大范围巨量降雨，使得原本应该如火如荼的巴西豆收割工作不得不暂时延迟，这也短时间延长了美豆的销售窗口，利好支撑美豆价格不断小幅走强。月末多咨询机构实地调研巴西大豆产区后小幅上调巴西大豆产量，月末美豆价格小幅回调。CBOT 大豆 2 月走势震荡偏强，本月环比上涨 3.23%。3 月美国国内压榨利润仍处于季节性高位，美豆供需平衡表依旧偏紧。但巴西大豆产区降雨减少，巴西大豆收获进展加快，全球大豆需求转向南美供应，美豆出口需求季节性下降，ANEC 不断上调巴西 3 月大豆出口数据，且市场预期今年美国大豆播种面积将会高于上年，市场预期今年美国大豆播种面积将达到 9000 万英亩，比上年提高 700 万英亩，引发多头获利平仓抛售，而叠加美元汇率创下四个月新高，亦不利于美豆价格，美豆合约回调至 1363 美分/蒲式耳。

但 3 月 31 日公布的美豆新作种植面积报告显示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。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，也使得美豆期价再次回归涨势。4 月上旬，巴西豆装运速度和出口量创历史同期新高，美豆出口转淡；4 月 USDA 供需报告也将中国和美国大豆压榨量小幅下调，美豆期价在此期间延续震荡调整走势。但由于新季美豆库存消费比预期较低，市场对美豆产区天气格外敏感。4 月中旬美国中西部的寒冷天气可能令种植放缓，且气象模型显示今年夏季美国可能比常年更加干燥，美豆天气升水大幅增加；阿根廷意向增加大豆出口关税与巴西决议下调大豆进口关税也利好美豆出口前景；美豆油旺盛的需求和国内高额的压榨利润也为美豆上涨提供较为有利的支撑。5 月上旬市场预期美豆供需报告将下调 20/21 年度美豆期末库存，旧作供给可能将更为紧张；美豆产区土壤墒情持续干旱也为资金提供炒作题材；此外美玉米自身库存紧张背景下炒作南美减产，引发市场猜测玉米播种面积增加进而利多美豆，多重信息共振引发美豆高位继续走强。美豆期价指数在 5 月 12 日也创造出了截至目前本轮牛市的高点，1556.5 美分/蒲。

美豆价格拐点的时间节点是 5 月 12 日，USDA 发布了一篇利空的 5 月供需报告，USDA 报告未如市场预期下调美豆旧作期末库存，反而下调了美豆新作出口；叠加美豆产区也迎来有利降雨，在高种植利润的刺激下，农户种植进度并未因干旱出现耽搁，种植进度创 12 年最快；因为美豆供给紧张和美豆粕消费增速较慢，美豆 4 月压榨量也不及市场预期，5 月下半月美豆表现为阶段性利多出尽，期价在美豆产区出现有利降雨后持续震荡回调。6 月初，供给偏紧的美豆油期价大幅走高，强劲出口需求支撑下美玉米上涨也对美豆产生外溢效应，美豆期价跟随出



现短暂的大幅反弹。称之为短暂的反弹是因为随后 6 月 USDA 供需报告再次对美豆期价产生偏空的影响，主要表现在基于豆粕国内消费下降和豆粕进口增加的预测下调 20/21 年度大豆压榨量 1500 万蒲，该调整导致旧作美豆期末库存增至 1.35 亿蒲，环比上次预测上调 0.15 亿蒲，美豆旧作期末库存虽然仍是 7 年来最低，但是此次调整是近四个月首次出现上调美豆期末库存的情况，对美豆期价产生较大的压力。以及拜登政府考虑对炼油行业提供救济，降低炼油厂强制掺混生物燃料的要求，这意味着生物燃料需求下降，导致豆油暴跌，带动美豆期价也出现大幅下跌。

美豆期价在七月上中旬出现阶段性反弹，北京时间 7 月 1 日凌晨公布的豆种植面积报告和季度库存均利多大豆价格，大豆种植面积显著低于市场预期，为 8755.5 万英亩，市场此前预估为 8895.5 万英亩，USDA3 月预估为 8308.4 万英亩。截至 6 月 1 日当季大豆库存为近六年最低的 7.67 亿蒲，市场此前预估为 7.87 亿蒲，去年同期为 13.81 亿蒲，报告公布后，美豆期价直线拉升，当日收涨 6.33%。但美国独立日假期期间，气象模型显示美豆产区迎来有利降雨，节后开盘美豆期价出现大幅回调。由于美豆整体供给偏紧，1300 美分附近支撑较强，美豆呈现震荡偏强态势。7 月 13 日公布的美豆月度供需报告虽不及市场预期，下调了美豆压榨和出口，等额下调了进口数量，维持期末库存 1.35 亿蒲不变，但市场有利空出尽的反应，7 月中旬美豆期价成震荡偏强的态势。

7 月下旬至 11 月份，美豆期价呈现震荡下跌走势。7 月下旬开始，我国生猪养殖利润低迷，油厂压榨利润持续偏差，进口大豆积极性较低，叠加受飓风影响美湾港口出口能力大幅受限，美豆出口进度大幅放缓，美豆需求端的疲弱不仅体现在出口上，8 月下旬有市场消息称美国环保署预计将向白宫建议，将 2021 年的联邦生物燃料掺混任务降至 2020 年水平以下，同时还传闻后续电动车将可能被计入 D3，意味着新能源车企将可以售卖 RIN 值，生物柴油政策支撑力度的减弱也利空美豆的压榨需求。除了需求端的疲弱之外，供给端库存和新季大豆单产的上调也使得美豆供给逐步转向宽松。9 月底季度库存报告因旧作产量超预期上调 20/21 年度美豆产量 8100 万蒲而使美豆结转库存增加至 2.57 亿蒲，美豆供给实际并不如市场预期般供给紧张；10 月 USDA 报告同样偏空，由于产区天气整体良好，新作单产由 50.6 蒲上调至 51.5 蒲，21/22 年度美豆库存消费比达到 7.27%，这也意味着美豆供给将逐步转向宽松，美豆期价应声回落。10 月中旬起，美湾港口设施逐步修复，叠加中国和欧盟存在一定的刚性采购缺口，美豆出口数据边际好转为美豆期价提供一定上行支撑，美豆期价止跌转为震荡走势。

## 二、 豆粕市场长期与当年度走势分析

图2: 美豆期货指数行情走势回顾



数据来源：文华财经 方正中期期货研究院

2021 年国内豆粕价格走势经历了较大的波动，其中外盘美豆的走势对国内价格起到了巨大的影响。本年度国内对美豆采购进度的放缓在一定程度上同时影响了国内外的供需状况，从而使得内外盘价格都出现了巨幅的波动。从整个年度的走势来看，全球大豆产量的增长以及需求的走弱是导致美豆和国内豆粕价格持续下行的主要原因。

1-3 月中旬，国内豆粕市场价格创近 7 年新高 3825 元/吨后调整。此阶段国内豆粕价格走势整体表现较外盘偏弱，主要表现为豆粕需求疲软及油粕比价关系影响，一方面，春节前后局地非瘟疫情复发，生猪市场恐慌性出栏增加拖累上半年生猪存栏的恢复节奏，豆粕需求疲软；另一方面，国际原油及植物油价格强劲，生物燃料油需求强劲背景下，国内油厂豆油库存降至历年低位，库存重建偏缓预期下令豆粕价格走势偏弱于豆油市场。

3 月中-4 月间，外盘强势带动国内豆粕市场价格反弹接近前期高点附近。此阶段处于南、北美大豆转换期，大豆到港逐渐增多，国内豆粕市场需求依旧疲软，豆粕供应依旧偏充足，但美国大豆播种初期天气干扰，国际植物油价格拉涨利好美豆压榨，美豆低库存进一步强化利多，连粕市场受外盘带动震荡走升，致使现货基差走势也降至历年最低水平。

5-8 月份，连粕市场价格再次转入调整，巴西大豆集中到港，国内大豆、豆粕库存累库阶段，豆粕库存逐月环比增速偏快，下游养殖效益不佳，尤其是生猪市场价格全面跌破 13 元/公斤，养殖效益全面亏损，同时拖累肉禽养殖效益有正转负，养殖恢复进程放缓预期下，下游企业谨慎备货，粕价震荡走弱。6 月末美豆种植面积报告结果大幅低于市场预期，国内豆粕价格追随美豆大幅走高，但此后美豆丰产的预期推动美豆价格不断震荡下行，国内豆粕价格也稳步向下调整。

9-10 月份，美豆丰产已成定局，美豆 2021/22 出口进度大幅放缓，一直与去年同期保持着 1000 万吨以上的净销量差距。巴西大豆种植进度保持良好，种植面积的增长以及种植初期良好的降雨状况使得美豆价格承担了更大的下行压力。国内养殖企业亏损继续扩大，蛋白需求的走弱以及外盘美豆价格的疲软使得国内豆粕价格大幅下行，更是创下年度内的低点。

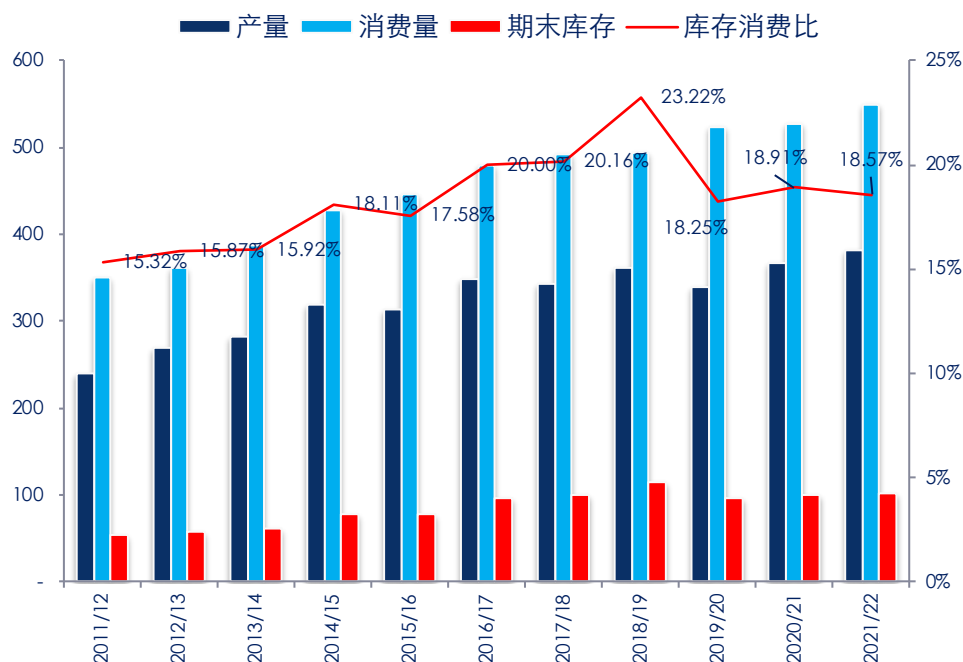
11 月份以后，美豆价格有所提振，受加拿大谷物减产以及赖氨酸价格的大幅上涨，美国国内豆粕消费和出口需求同步上行。此后美豆出口量的提振也拉动了美豆价格的再度上行。从 12 月起，巴西南部 and 阿根廷大豆主产区开始出现持续的干旱气候，这对美豆价格带来再度的提振，至 12 月下旬美豆价格已经接近 1300 美分/蒲式耳的位置。国内由于大豆到港量的减少，国内豆粕库存的持续下行叠加美豆的上扬推动了豆粕价格在 12 月的再度走高，预计在春节前仍有可能保持震荡上行的走势，但巴西大豆 3 月到港量的增长将抑制国内豆粕价格上行的空间。

## 第二部分 全球大豆供需形势分析

### 一、 全球大豆供应情况分析

美豆价格在2020年5月-2021年5月期间出现了一波流畅的涨幅近90%的单边牛市行情，丰厚的种植收益显著提升了农户的种植积极性，据12月USDA供需报告数据，2020/21年度全球大豆产量同比增加7.75%至3.66亿吨，2021/22年度大豆产量预计继续同比增加4.25%至3.82亿吨，虽2021年12-2022年2月拉尼娜现象对阿根廷和巴西南部大豆产量影响仍有不确定性，但截至目前，巴西大豆播种顺利，2021/22年度全球大豆供应达到创纪录水平概率较高。由于USDA对于明年大豆需求较为乐观，因此21/22年度全球大豆库存消费比预计持稳，小幅下降0.34%至18.57%，期末库存增加幅度小于产量增幅，21/22年度全球大豆期末库存预计同比增加2.19%至1.02亿吨，全球大豆供给略转宽松，大豆价格运行重心或在南美大豆上市季节出现下移。但全球大豆贸易结构性问题仍在，价格变动仍需考虑大豆主产国在不同阶段的主要供需矛盾影响。

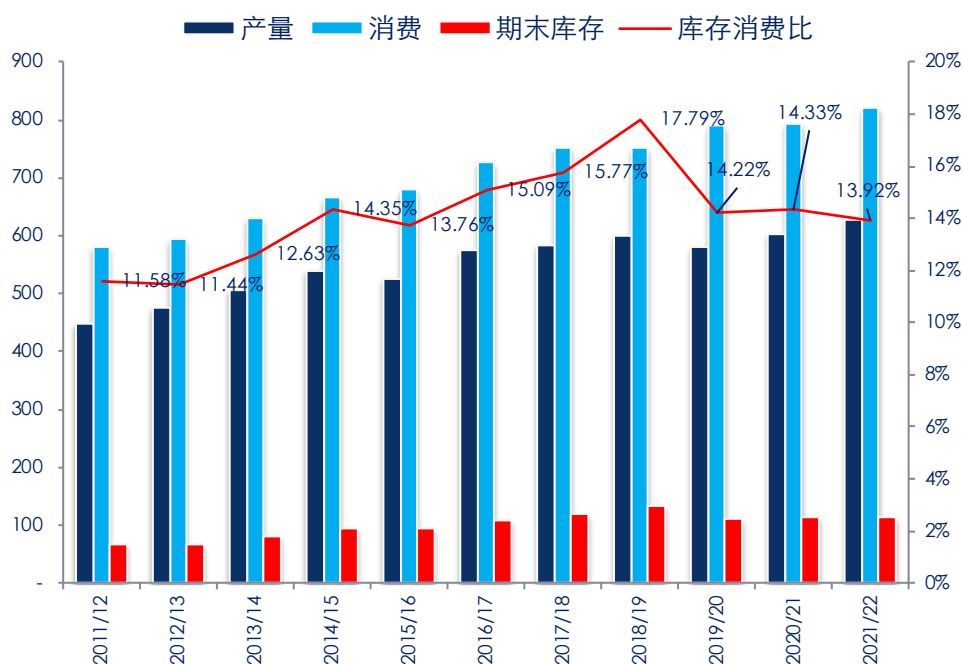
图3: 全球大豆供需情况 (百万吨)



数据来源: USDA 方正中期期货研究院



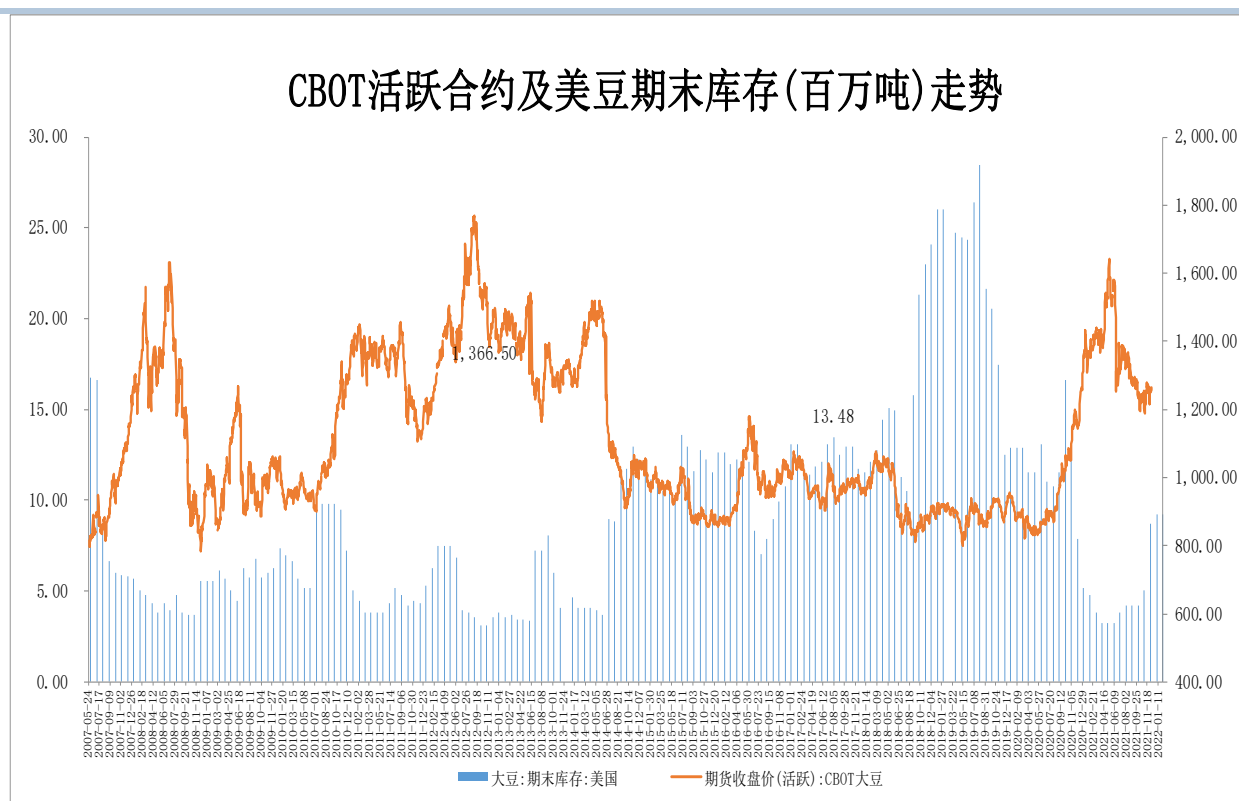
图4: 全球油料供需情况 (百万吨)



数据来源: USDA 方正中期期货研究院

全球大豆产量的变动主要受两方面因素影响,即单产和种植面积,产区极端天气易对大豆单产产生影响,2021/22年度为双拉尼娜年,12-2月份大豆生长关键期产区天气需重点关注;大豆种植面积取决于农户的种植意愿,本年度丰厚的种植收益使得大豆种植面积显著扩增。具体到各主产国来看,新季美豆已经收割完毕,得益于结荚期产区天气良好,美豆新作出现丰产,据12月USDA报告数据,美豆收获面积同比增加383万英亩至8644万英亩,美豆单产同比增加0.2至51.2蒲/英亩,美豆产量同比增加568万吨至1.2亿吨。美豆的丰产极大程度的缓解了此前美豆供给紧张的局面,2021/22年度美豆期末库存同比增加228万吨至925万吨;库存消费比预计同比增加2.1个百分点至7.8%。且根据往年经验来看,22年1月份USDA报告会对新季大豆单产进行最终调整,根据目前市场预期来看,美豆结转库存仍有上调空间。美豆期末库存变化趋势与美豆价格负相关性较强,随着美豆供需平衡表转向宽松,美豆期价上方压力或逐步增大。

图5: CBOT 活跃合约及美豆期末库存走势

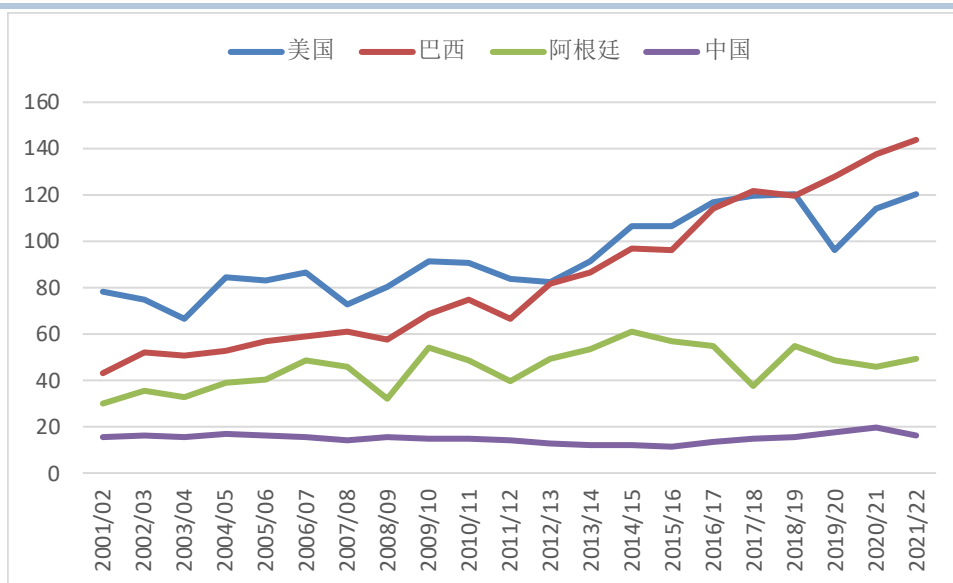


数据来源: 同花顺 方正中期期货研究院

当前国际大豆市场关注的焦点逐步转向南美市场, 2021/22 年度巴西大豆种植成本 1200 雷亚尔/吨, 本地种植利润或可达 150%, 丰厚的种植例如刺激下, 农户选择扩大种植面积并提早种植时间, 巴西国家商品供应公司 (CONAB) 预计大豆播种面积预计为 3853.2 万公顷, 比上年的 3694.9 万公顷提高 4.3%。巴西大豆播种期间良好的天气情况也使得新季大豆播种异常顺利, 各机构纷纷上调巴西大豆产量, 市场对新季巴西大豆丰产预期较强, CONAB 在 12 月 9 日发布的月报里预计 2021/22 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.4279 亿吨, 比 11 月份预测值调高了约 80 万吨或 0.5%, 比 2020 年的产量提高 4%。

2021/22 年度是双拉尼娜年, 目前来看巴西大豆播种顺利, 拉尼娜程度较弱, 市场对南美大豆丰产预期较强。但大豆播种期耗水量仅占 22%, 结荚鼓粒期才是需求关键期, 耗水量占比 60%, 因此若干旱期间并未影响到结荚鼓粒期最终才会丰产, 否则南美大豆产量仍有不确定性, 根据往年经验来看, 拉尼娜现象可能对巴西南部 and 阿根廷大豆单产带来不利影响, 后续存阶段性的天气炒作可能, 在市场已经对丰产预期较强的背景下, 下调单产的概率或大于上调的概率。NOAA 气象模型显示, 今年拉尼娜表现较弱, 且过去几周中, 赤道海水距平温度基本维持稳定, 但 12 月-2 月期间仍然是拉尼娜盛行期。从南美大豆的生长周期来看, 结荚鼓粒期有所差异, 巴西大豆往年在一二月份就会开始结荚, 而阿根廷在三月份才会开始结荚, 今年由于巴西大豆播种进度为历史第二快, 结荚时间也会相应略有提前, 届时需提防天气炒作的风险。

图6: 主产国大豆产量变化趋势



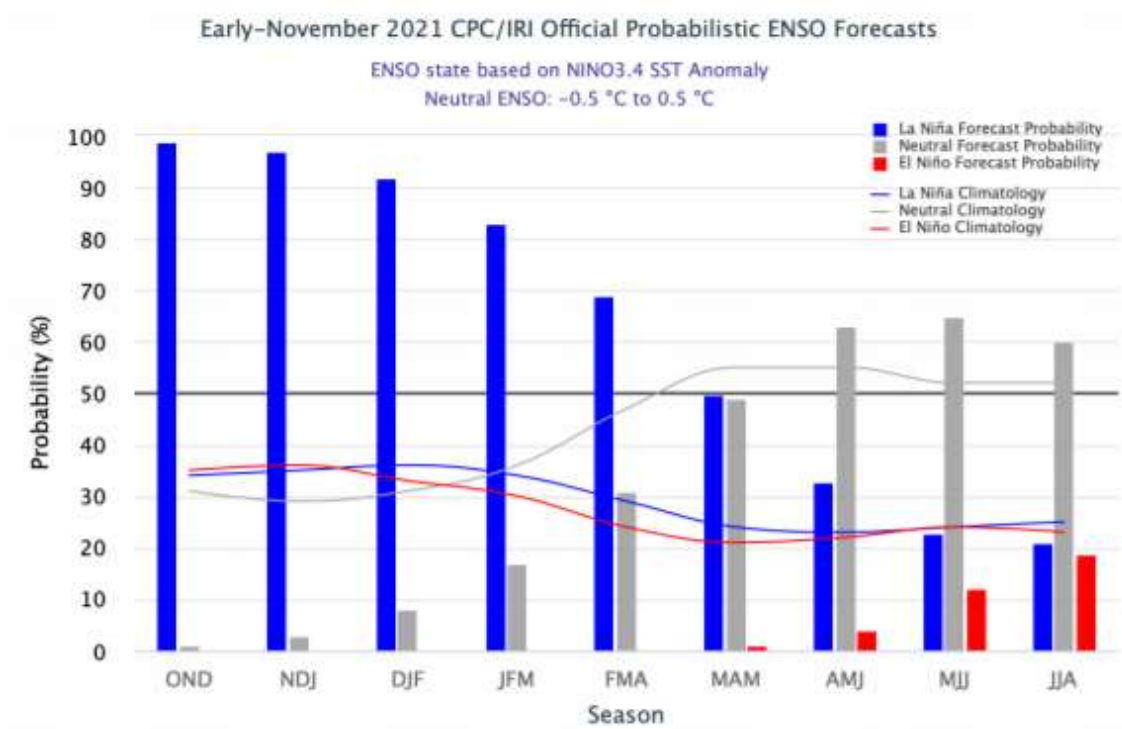
数据来源: USDA 方正中期期货研究院

图7: 大豆生长周期及拉尼娜对大豆生长各阶段影响

	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	次年一月	次年二月	次年三月	次年四月
	厄尔尼诺					中性		拉尼娜大概率发生								
	太平洋西岸降水欠缺							太平洋西岸降水充沛								
中国 (3.8%)					播种		开花									
							结荚鼓粒期★									
								收获								
	太平洋东岸降水充沛							太平洋东岸降水欠缺								
美国 (32%)					播种		开花									
							结荚鼓粒期★									
								收获								
巴西 (32%)		开花								播种				开花		
		结荚鼓粒期★												结荚鼓粒期★		
			收获												收获	
阿根廷 (17%)		开花								播种				开花		
		结荚鼓粒期★												结荚鼓粒期★		
			收获												收获	
	厄尔尼诺	拉尼娜	对生长有利	对生长不利												

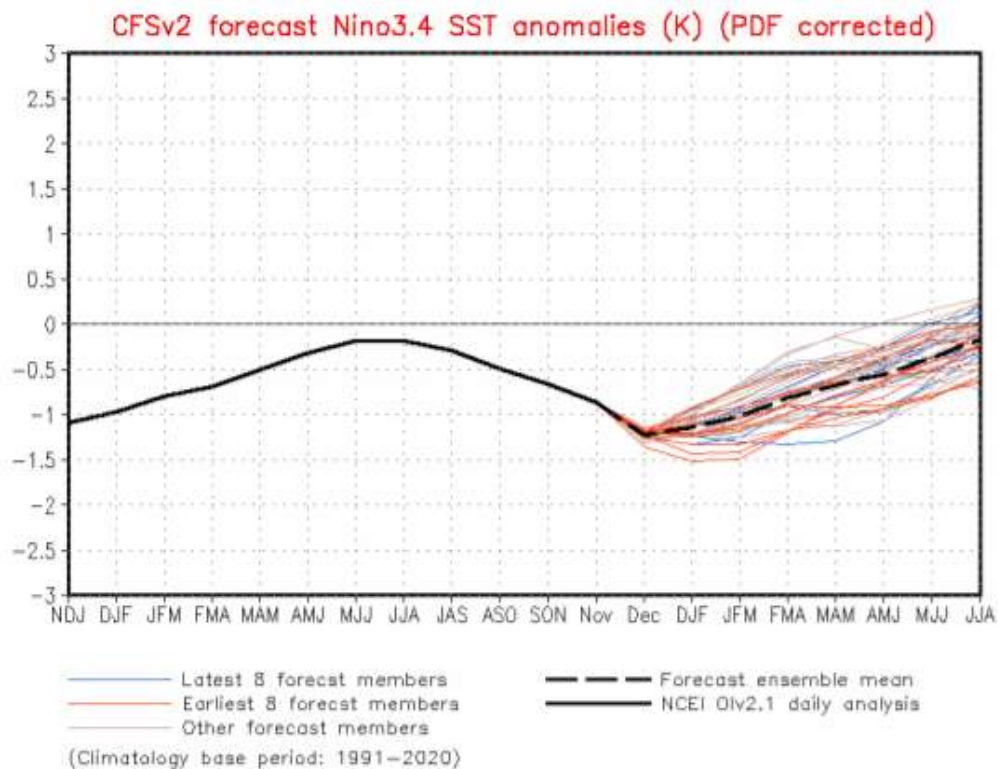
数据来源: 方正中期期货研究院

图8: 各月份发生拉尼娜现象的概率



数据来源: CPC 方正中期期货研究院

图9: 拉尼娜强度预测



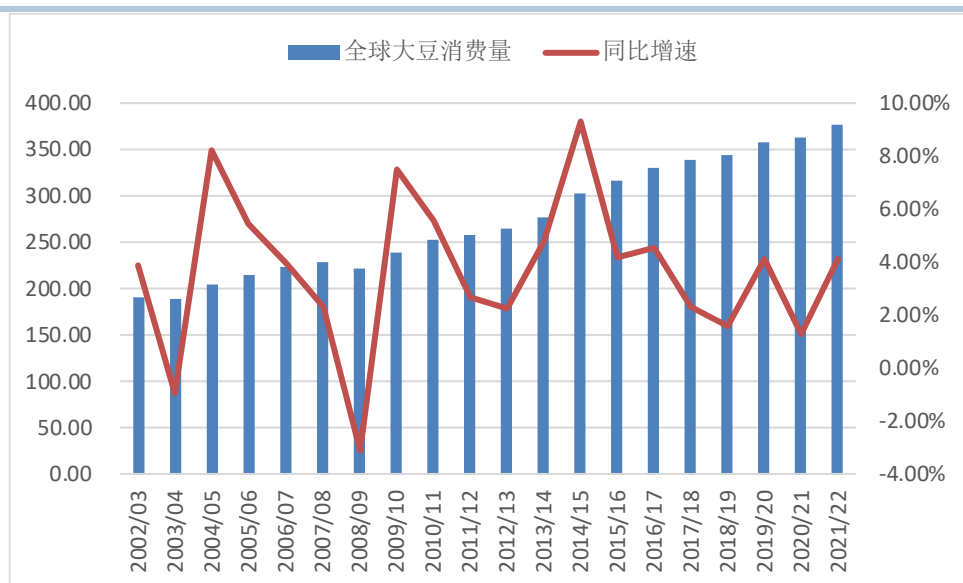
数据来源: CPC 方正中期期货研究院



## 二、 全球大豆需求情况分析

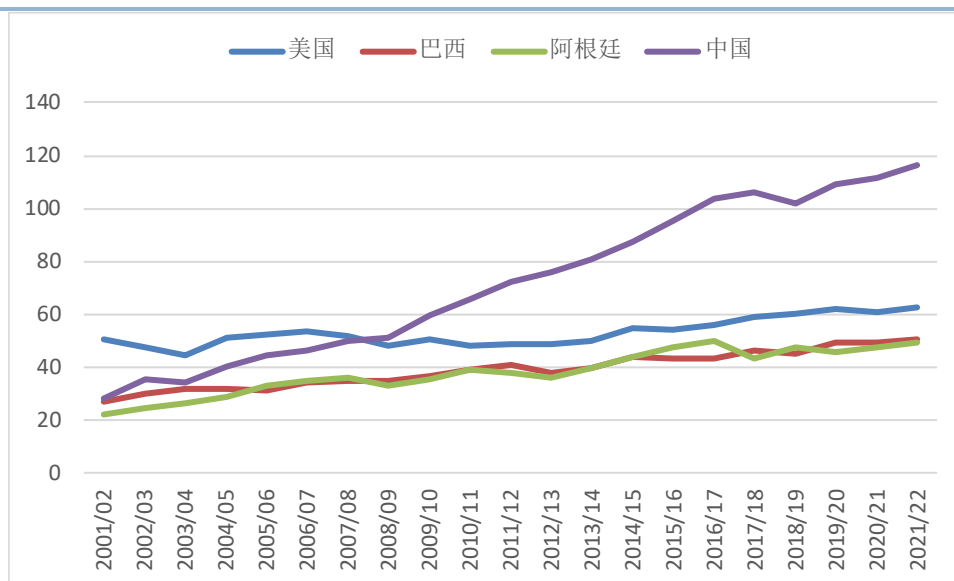
从全球大豆消费层面来看，大豆消费量呈现稳步提升态势，近 20 年大豆消费量复合增长率是 3.48%。大豆主要消费国为中国、美国、阿根廷和巴西，占比分别为 30.74%、16.79%、13.06% 和 13.61%。12 月份 USDA 供需报告对 2021/22 年度全球大豆消费量较为乐观，预估将同比增加 4.13% 至 3.78 亿吨，续创历史新高。其中，预期中国消费的增加是主要推动，预估 2021/22 年度中国大豆消费量同比增加 4.57% 至 1.17 亿吨。2021/22 年度，我国生猪存栏拐点已至，养殖利润好转或有利于饲料配方中蛋白占比增加，但过剩生猪存栏的下降又对饲料消费产生消费小幅利空，猪料消费或以稳为主，能否达到 4.57% 的消费增速存有疑问；反观美国消费量存上调空间，12 月 USDA 供需报告预期美国消费同比增幅 3% 至 6277 万吨，未较 11 月做出调整，因此平衡表中未体现美豆压榨消费的好转。目前市场预期赖氨酸涨价将持续至 22 年 1 季度末，赖氨酸价格上涨将导致 700 万吨 DDGS 被豆粕替代，进而影响 400 万吨美豆粕的消费，或影响 500 万吨美豆压榨。但考虑到美豆粕上涨后南美豆粕性价比提升，美豆粕出口份额部分被南美替代，实际压榨增量将小于理论预估。综合来看，全球大豆消费量增长趋势不变。

图10: 全球大豆消费量及增速（百万吨）



数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图11: 主要大豆消费国大豆消费量变化趋势 (百万吨)



数据来源: USDA 方正中期期货研究院

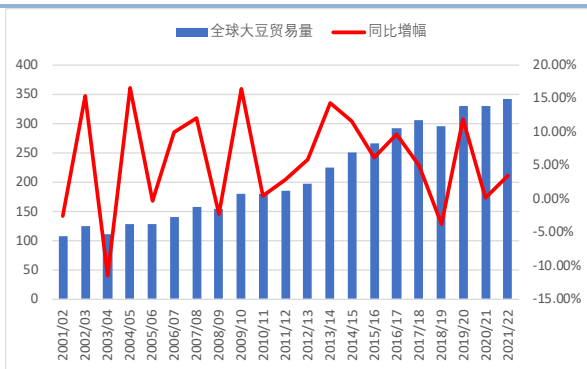
### 三、 全球大豆贸易流向分析

2011 年之前美国大豆仍是出口第一国,但随着南美大豆逐年丰产积累了较高库存、南美主产国货币贬值背景下出口优势明显,再加上中国贸易政策倾斜导致南美大豆出口上升,2014 年巴西开始与美国平分秋色,随着巴西货币贬值,国际大豆贸易由美国逐渐向南美倾斜,尤其是 2018 年中美贸易摩擦影响,南美大豆大幅抢占美豆的出口销售需求,国际大豆贸易向南美倾斜。2020 年我国生猪养殖利润丰厚,存栏快速增加,叠加巴西雷亚尔快速贬值,巴西大豆出口数量及节奏也相应的出现快速增长,4 月-7 月巴西大豆出口量均为历史同期最高,这也导致巴西陈豆库存锐减。2020 年 1 月 15 日中美两国签署了第一阶段贸易协议,根据协议内容,以 2017 年为基准,中国将在 2020 和 2021 年多采购 125 亿和 195 亿美元美国农产品,随着第一阶段贸易协定的执行以及巴西大豆销售殆尽,美豆出口数据大幅增长,2020/21 年度美豆累计销量同比增加 31.29%,出口装船数据同比增加 37.68%。根据彼得森研究院的最新统计,将 2020 年和 2021 年的采购合并计算。按照 2020 年 1 月份中美签署的第一阶段协议,中国承诺在 2020 年 1 月至 2021 年 12 月的两年里采购 801 亿美元的美国农产品。截至 2021 年 10 月份的 22 个月里,中国已采购 525 亿美元的美国农产品,相当于 10 月底目标金额 698 亿美元的 76%。

2021/22 年度美豆累计出口数据同比降幅明显,截至 2021 年 12 月 2 日,美豆出口销售进度为 70%,落后于去年同期的 87%;美豆出口装船进度为 42%,落后于去年同期的 49%。21/22 年度美豆累计出口数据较为低迷主要是因为今年 8 月末席卷路易斯安那州沿海地区的飓风艾达导致美湾谷物出口设施受损,随之而来的大规模停电导致出口设施暂停运营至少五周时间。位于新奥尔良的美湾港口是美国大豆和玉米出口的主要出口枢纽,几乎占美国谷物出口总量的 60%,因为中西部粮商可以用驳船顺流而下,一路将刚刚收获的谷物运至港口,然后飘洋过海运往中国等目的地。今年的全球远洋航运物流瓶颈也导致美国谷物出口步伐受到影响。9 月底

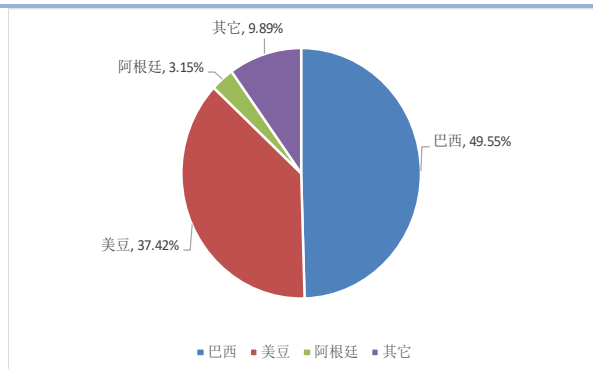
美湾港口大豆装运能力逐步恢复后，美豆出口数据边际回暖，出现恢复性增长，但长期来看，21/22 年度美豆出口数据或仍不容乐观，受种植收益丰厚提振，巴西农户播种时间较早，且播种面积增加 3.7%，巴西大豆提早上市势必将挤压美豆出口时间窗口，美豆出口量或难以达到 12 月 USDA 供需报告预估的 5579 万吨，后续或仍有 300 万吨左右的下调需求。巴西大豆本年度出口数量同比略增，Secex 的数据显示，2021 年 1 月至 11 月巴西出口 8340 万吨大豆，同比增长 1%，其中 70% 运往中国。巴西国家商品供应公司（CONAB）在 11 月 11 日的月度报告中表示，巴西可能在 2021 公历年出口 8500 万吨大豆，与去年持平。当前全球大豆贸易结构性问题仍在，中美第一阶段贸易协定将于 2022 年 1 月份到期，未来中美贸易关系将继续影响全球大豆贸易格局。从全球贸易量角度来看，USDA 12 月报告预期 2021/22 年度全球大豆贸易量将同比增加 3.49% 至 3.42 亿吨，但在国内生猪养殖拐点已至，2022 年养殖利润预计依旧微薄的前提下，中国对 2022 年大豆需求的增量或较为有限。如贸易量存在高估的情况下，在明年南美大豆上市后，南北美大豆类库压力将加大。

图12: 全球大豆贸易量及增速（百万吨）



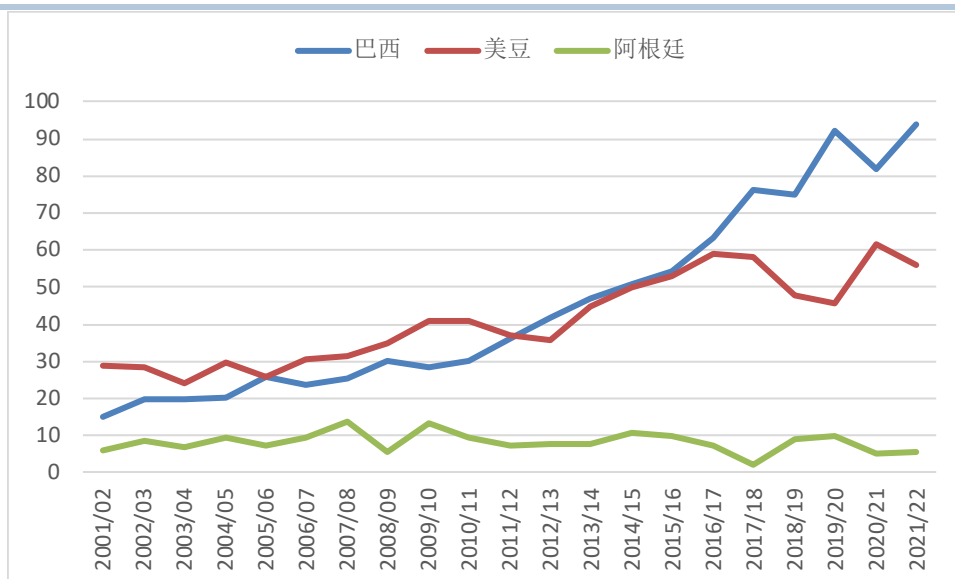
数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图13: 2020/21 年度各国大豆出口占比



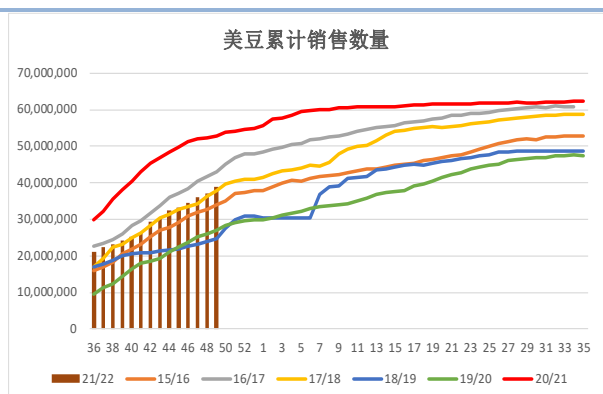
数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图14: 主要大豆出口国出口大豆数量变化趋势



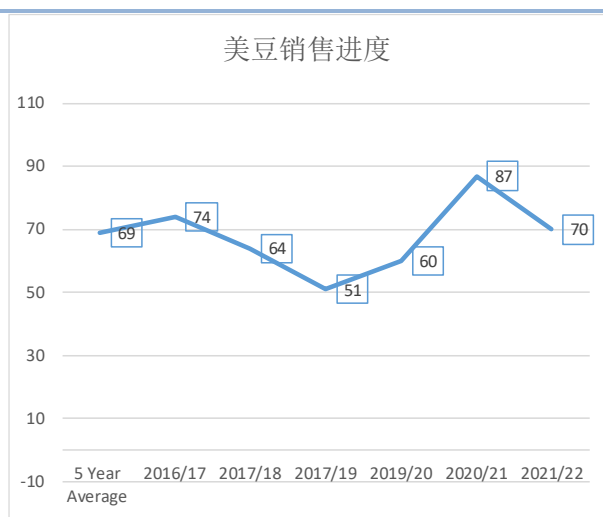
数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图15: 美豆累计销售数量 (吨)



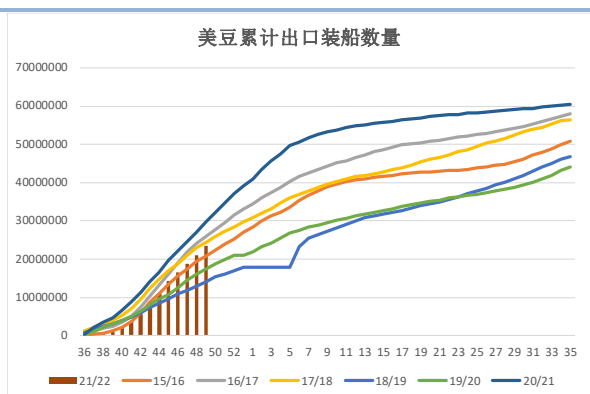
数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图17: 美豆销售进度



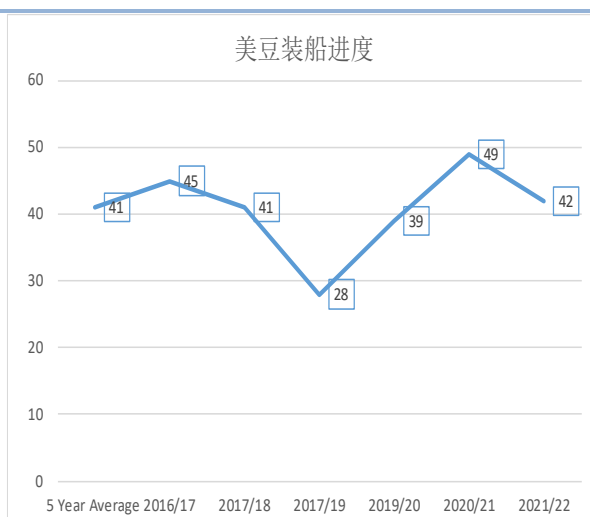
数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图16: 美豆累计出口装船数量 (吨)



数据来源：USDA 方正中期期货研究院

图18: 美豆装船进度

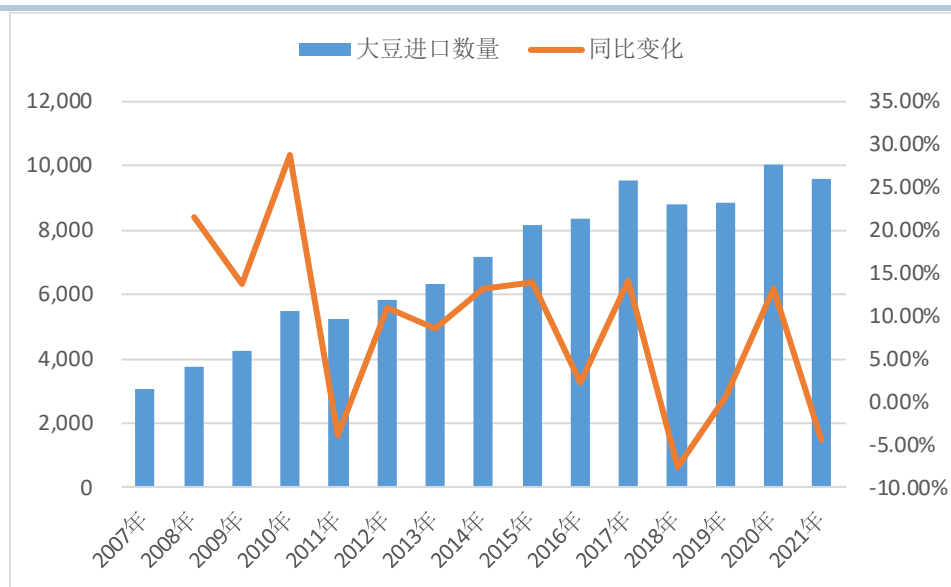


数据来源：USDA 方正中期期货研究院

1996年前，我国是大豆净出口国。2000年，我国大豆进口量首次突破1000万吨，成为了最大的大豆进口国。此后，我国大豆的进口量连年攀升。2020年，我国进口大豆数量已达到1亿吨，为历史最高水平。近五年我国大豆数量整体呈现增加态势，但是增速明显放缓。据海关统计数据显示，2021年1-11月累计进口大豆8,765万吨，同比减少5.5%，进口均价3558.7元/吨，上涨30.7%。据我的农产品网预估，2021年12月份大豆到港量预估为828.75万吨，估算2021年大豆进口量将同比下降4.36%。我国进口大豆主要为转基因大豆，用于压榨豆粕和豆油，2021年我国生猪养殖利润转向亏损，养殖户亏损的情况下出于节省成本的角度考虑会调低饲料中的蛋白占比，豆粕的消费相应的受到一定抑制。豆粕消费的相对疲弱使得压榨厂榨利始终较为低迷，一定程度抑制了其采购大豆的积极性。展望2022年来看，虽然生猪拐点已至，2022年生猪存栏或将有所减少，但生猪养殖利润由负转正对蛋白粕消费产生的利好效应将更为明显，据农业农村部预估，2021/22年度大豆进口量将增长至1.02亿吨。



图19: 我国历年进口大豆数量



数据来源：中国海关 方正中期期货研究院

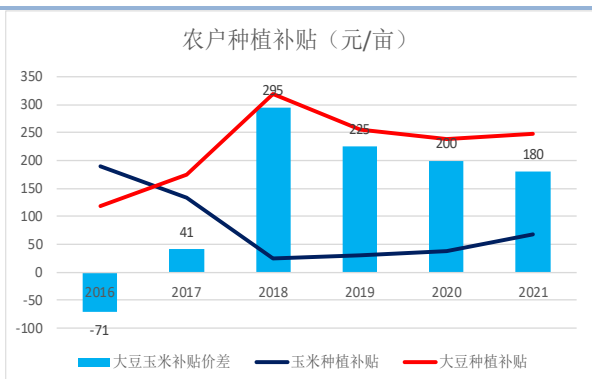
#### 四、 我国大豆生产供应情况分析

我国大豆种植面积受政策影响较为明显，政府通过补贴调整等方式调整大豆种植面积。2016年起农业供给侧改革成效显著，2016-2020年玉米面积逐年递减、大豆面积逐渐调增。2021年农业农村部要求各地落实稳大豆、增玉米的农业生产目标，具体来讲继续实施大豆振兴计划，力争面积稳定在1.4亿亩以上；重点扩大东北地区和黄海地区玉米面积，增加1000万亩以上。大豆玉米为竞争作物，2021年大豆补贴248元/亩，同比增加10元/亩；玉米补贴68元/亩，同比增加30元/亩。大豆玉米补贴价差缩小，种植补贴的调整会直接影响到农民的种植利润，玉米种植面积的增加势必导致大豆种植面积的减少。

由于种植面积同比减少叠加大豆生长期产区较为干旱，本年度国产大豆出现减产。根据国家统计局发布的数据，2021年中国大豆播种面积1.26亿亩，比上年减少2200万亩，下降14.8%；大豆单产每亩130公斤，每亩产量比上年减少2.3公斤，下降1.8%；大豆产量328亿斤，比上年减少64亿斤，下降16.4%。

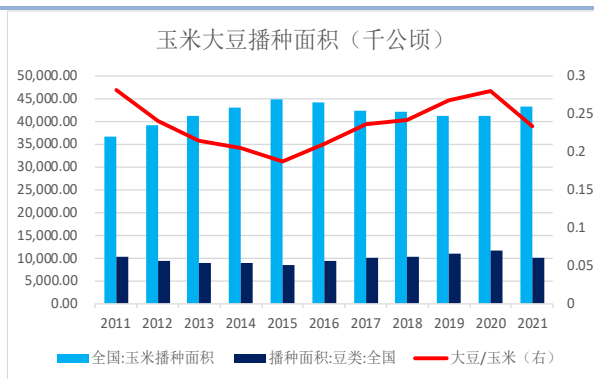
我国在2014年起取消了大豆临储政策，2016-2019年陆续抛储，国产非转基因大豆储备逐步减少。从2020年开始，我国调控大豆价格主要靠中储粮的轮换粮，旨在通过年内的轮入和轮出平抑市场价格波动。本年度大豆同比减产幅度较大叠加我国大豆主产区黑龙江大豆种植为一年一季，因此明年10月份前国产非转基因大豆供给预计整体偏紧，非转基因大豆溢价预计持续高位运行。

图20: 黑龙江农户种植补贴 (元/亩)



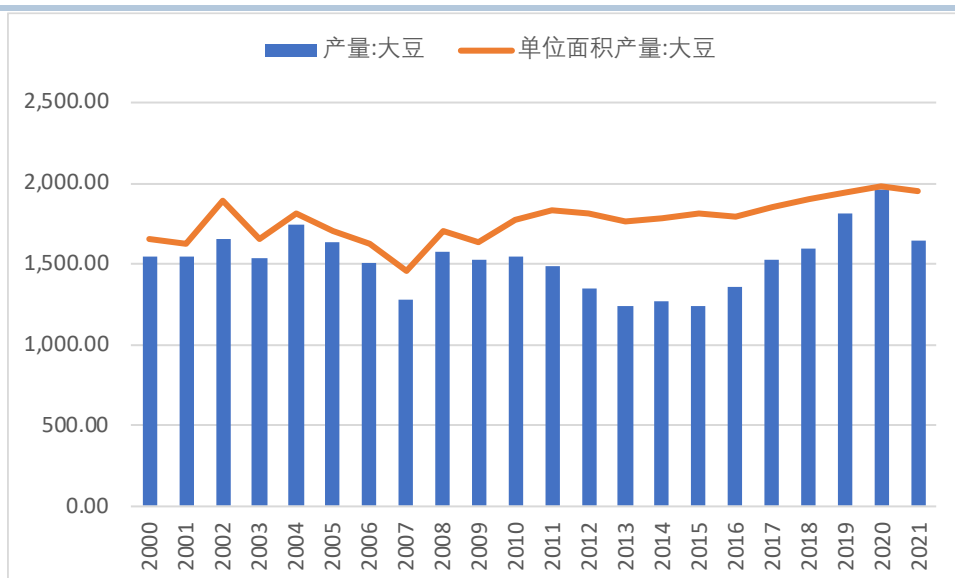
数据来源: 方正中期期货研究院调研收集

图21: 玉米大豆种植面积 (千公顷)



数据来源: 国家统计局 方正中期期货研究院

图22: 我国大豆产量及单产 (万吨、公斤/公顷)



数据来源: 国家统计局 方正中期期货研究院

## 第三部分 油厂压榨及消费需求情况

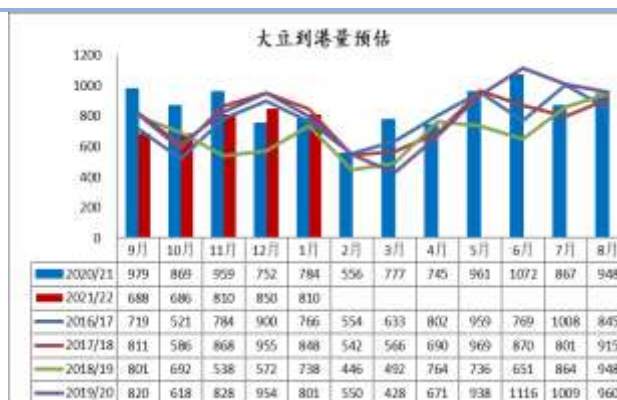
### 一、 国内市场大豆压榨环节

上半年国内油厂大豆、豆粕库存呈现降至低谷后快速增加的过程。春节前后, 国际大豆供应青黄不接期, 且国内市场人员流动减少, 叠加国内市场短期运输问题, 造成短期内大豆、豆粕供应下降, 豆粕市场价格走势坚挺, 下游提货加快, 令豆粕库存降至历年低位水平。后期国内油厂大幅增加巴西大豆进口量, 随着进口大豆陆续到港, 国内大豆、豆粕库存快速增加, 国内油厂之后维持超高开机水平, 致使豆粕库存连续上升并增至 110 万吨以上。

下半年随着巴西大豆出口量的下滑，以及中国对美豆采购量的放缓，国内大豆进口量开始出现较明显的下行。根据海关统计数据显示，2021年7-11月，国内大豆进口量总计为3871.73万吨，较去年同期的4776.08万吨减少了904.35万吨，降幅18.93%。2021年国内生猪存栏保持稳步上升，虽然由于生猪价格的大幅下行导致下游利润不断恶化，但存栏量的提升保证了蛋白市场的需求旺盛。国内2021年大豆压榨量继续保持在较高水平，2021/22年度（始于2021年10月1日）全国大豆压榨量为1589.79万吨，较去年同期减少4.08%；2021年自然年度（始于2021年1月1日）全国大豆压榨量为8255.22万吨，较去年同期减少2.22%。

从11月开始，国内从美国进口大豆到港量开始增加，中国对美豆采购量的放缓使得7-10月出现一个较明显的空档，使国内大豆供应较去年同期差额保持在1000万吨左右的水平。预计12月后国内大豆到港量将保持在去年相近的水平，并在2022年3月后，随着巴西大豆的大量上市，国内大豆供应量将大幅增长，国内大豆库存和豆粕库存都将出现快速的增长。截至2021年12月10日（第49周），全国港口大豆库存为497.63万吨，同比去年的548.64万吨减少了9.3%；全国豆粕商业库存约57.23万吨，同比去年的88.63万吨减少了35.43%。

图23：中国大豆到港预估



数据来源：WIND 方正中期期货研究院

图24：国内沿海港口大豆库存



数据来源：我的农产品网 方正中期期货研究院

图25: 国内油厂大豆开机率



数据来源: 我的农产品网 方正中期期货研究院

图26: 国内沿海港口豆粕库存



数据来源: 我的农产品网 方正中期期货研究院

图27: 进口大豆压榨利润



数据来源: wind 方正中期期货研究院

## 二、国内豆粕市场需求

国内豆粕需求主要体现在下游养殖与饲料市场的消费之上。2020年以来生猪市场产能逐渐修复过程，工业饲料总产量开启增势，2020年全国工业饲料总产量25276.1万吨，同比增长10.4%。其中，猪料同比增16.4%，达到2018年历史最高产量的86%；蛋禽料同比增7.5%，肉禽料同比增8.4%，反刍料同比增18.9%，均创历史新高；水产料同比降3.6%。

2020年12月非瘟的再度暴发虽然使得国内生猪产能恢复势头有所放缓甚至停滞倒退，样本企业生猪存栏量环比由增转减，但同比仍有30%-45%的增幅。2021年国内非瘟已经基本解除，国内生猪存栏保持稳步增长。根据近期国家统计局公布数据显示，今年前三季度，我国累计出

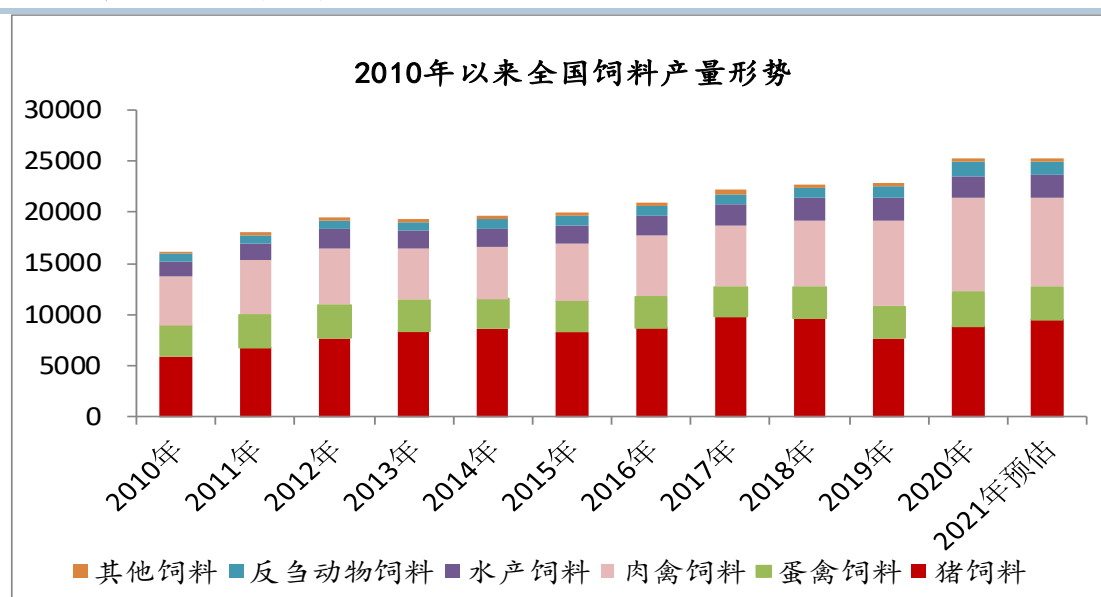


栏生猪约 49193 万头，同比增长 35.9%；三季度末生猪存栏 43764 万头，同比增长 18.2%。前三季度我国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰生猪同比增加 60.9%。10 月末能繁母猪存栏 4348 万头，相当于正常保有量的 106%，产能处于黄色区域，较 9 月末的 4459 万头减少 111 万头，环比下降 2.5%，较 2020 年同比增长 6.6%，目前存栏量仍然较高，假设当前养殖利润的恢复并未改变养殖企业对于后市的悲观预期，每个月仍然保持 2% 左右的降幅，能繁母猪存栏量将在 2022 年一季度末调整至正常水平。

国内饲料产量保持稳步上行，2021 年 1—10 月，全国工业饲料总产量 24360 万吨，同比增长 14.9%。其中，猪饲料产量 10599 万吨，同比增长 49.5%；水产、反刍动物饲料产量分别为 2200 万吨、1169 万吨，同比分别增长 13.5%、12.3%；蛋禽、肉禽饲料产量分别为 2621 万吨、7466 万吨，同比分别下降 9.7%、5.7%。

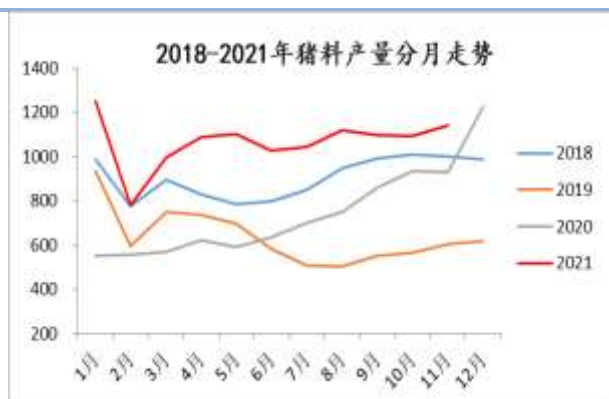
目前油厂 12 月至 1 月榨利仍然丰厚，积极销售近月合同，锁定利润。国内 12 月豆粕提货量大幅增加，主要是前期饲料厂豆粕物理库存量偏低，新冠疫情导致市场出现恐慌性补货，主要是担心交通物流受阻，相应的增加豆粕库存天数。综合来看，猪肉需求尚处于旺季，养殖企业出栏加快，肉禽和蛋禽料需求同样下降，再加上玉米价格高位，小麦仍有替代优势，饲料中豆粕添加比例减少，豆粕整体需求难有明显改善。

图28： 2010 年以来全国饲料产量形势



数据来源：wind 方正中期期货研究院

图29: 2018-2021 年猪料产量分月走势



数据来源: Wind、方正中期研究院

图30: 2018-2021 年禽料产量分月走势



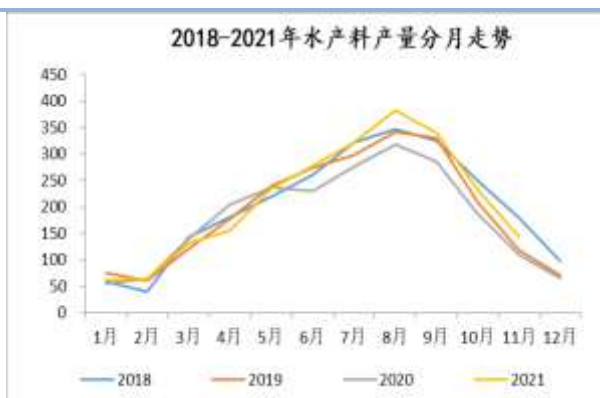
数据来源: Wind、方正中期研究院

图31: 2018-2021 年蛋禽料产量分月走势



数据来源: Wind、方正中期研究院

图32: 2018-2021 年水产料产量分月走势



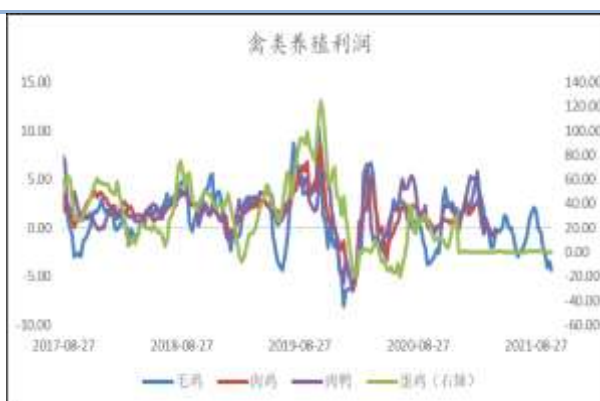
数据来源: Wind、方正中期研究院

图33: 全国生猪及能繁母猪存栏量变化



数据来源: Wind、方正中期研究院

图34: 禽类养殖利润



数据来源: Wind、方正中期研究院

## 第四部分 供需平衡表预期及解读

2020/21 年度中国养殖利润较为丰厚，生猪存栏快速上行，叠加第一阶段贸易协定的执行，中国对于美豆采购热情较为高涨，叠加全球对于植物油和蛋白粕较为旺盛的需求，美豆出口数据同比大增 34.92%至 6166 万吨，美豆迅速去化，库存消费比由 2019/20 年度的 13.28%大幅下降至 5.69%，美豆库存消费比与美豆期价负相关性较强，美豆期价在 2021 年 5 月份之前也迎来了一波流畅的牛市行情。丰厚的种植收益有效的提振了农户的种植热情，美豆生长关键期产区天气整体良好，2021/22 年度美豆产量同比增加 5%至 1.2 亿吨，新季大豆产量的增加有效缓解了美豆国内供应紧张的局面，从需求端来看，2021 年八月底的飓风对美湾港口出口设施破坏较为严重，长达一个月左右的港口设施修复进度严重影响了美豆的出口进程，部分买家转向南美市场，且 2021/22 年度中国油厂榨利的疲弱也消减了进口大豆的采购热情。后市展望来看，今年巴西大豆播种进度是历史第二快，巴西大豆的提前上市也将缩短美豆出口窗口，美豆出口数据仍有下调空间。与出口端的羸弱相反，美豆国内消费数据较为亮眼，良好的压榨利润有效刺激了国内压榨消费的迅速增加，且美豆的国内消费数量后续仍有上调空间，目前市场预期赖氨酸涨价将持续至 22 年 1 季度末，赖氨酸价格上涨将导致 700 万吨 DDGS 被豆粕替代，进而影响 400 万吨美豆粕的消费，或影响 500 万吨美豆压榨。考虑到美豆粕上涨后南美豆粕性价比提升，美豆粕出口份额部分被南美替代，实际压榨增量将小于理论预估。但压榨量的调升难以弥补出口端下降带来的利空影响，美豆期末库存后续仍有上调空间。根据目前平衡表预估来看，2021/22 年度美豆期末库存将增加 228 万吨至 925 万吨，期末库存消费比将增加 2.12 个百分点至 7.8%。美豆库存拐点已现，后续供给将逐步转为宽松。待明年三月份南美豆收获上市，美豆期价运行重心将逐步震荡下移。

图35: 美豆供需平衡表 (万吨)

年度	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	同比变化
期初库存 (万吨)	460	384	250	520	536	822	1192	2474	1428	697	-51%
产量 (万吨)	8205	9139	10688	10685	11692	12007	12051	9667	11475	12043	5%
进口量 (万吨)	54	196	90	65	60	60	38	42	54	41	-24%
总供给 (万吨)	8720	9716	11028	11267	12291	12887	13281	12182	12957	12781	-1%
压榨量 (万吨)	4450	4719	5097	5133	5174	5593	5693	5891	5826	5960	2%
出口量 (万吨)	3674	4458	5013	5269	5895	5794	4768	4570	6166	5579	-10%
总需求 (万吨)	8382	9466	10508	10734	11469	11695	10807	10756	12260	11856	-3%
期末库存 (万吨)	340	250	520	536	822	1192	2474	1429	697	925	33%
库存消费比 (百分比)	4.06%	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	13.28%	5.69%	7.80%	2.12%

数据来源: USDA 方正中期期货研究院

我国大豆种植面积受政策影响较为明显，政府通过补贴调整等方式调整大豆种植面积。2016 年起农业供给侧改革成效显著，2016-2020 年玉米面积逐年递减、大豆面积逐渐调增，大

豆产量在 2016 至 2020 年也呈现逐年递增态势。2021 年农业农村部要求各地落实稳大豆、增玉米的农业生产目标，大豆玉米为竞争作物，2021 年大豆补贴 248 元/亩，同比增加 10 元/亩；玉米补贴 68 元/亩，同比增加 30 元/亩。大豆玉米补贴价差缩小，种植补贴的调整会直接影响到农民的种植利润，玉米种植面积的增加势必导致大豆种植面积的减少。由于种植面积同比减少叠加大豆生长期产区较为干旱，2021/22 年度国产大豆出现减产。根据国家统计局发布的数据，2021 年中国大豆播种面积 1.26 亿亩，比上年减少 2200 万亩，下降 14.8%；大豆单产每亩 130 公斤，每亩产量比上年减少 2.3 公斤，下降 1.8%；大豆产量 328 亿斤，比上年减少 64 亿斤，下降 16%。我国大豆消费量近年呈现稳步增长态势，近 4 年大豆消费复合增长率是 2.08%，其中压榨消费复合增长率 2.28% 大于食用消费复合增长率 0.64%，压榨消费增长对消费起到主要贡献。2021/22 年度由于我国大豆产量同比减少 16%，消费预计延续前期增加态势，预估同比增加 2.85%，期末库存预计将同比减少 30% 至 1087 万吨，库存消费比将打破前四年的增加态势，出现拐点，预计 2021/22 年度库存消费比同比下降 4.32 个百分点至 9.09%，本年度大豆同比减产幅度较大叠加我国大豆主产区黑龙江大豆种植为一年一季，因此明年 10 月份前国产非转基因大豆供给预计整体偏紧，非转基因大豆溢价预计持续高位运行。

图36: 中国大豆供需平衡表 (千吨)

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	同比变化
年初库存	7010	6260	7580	12800	13590	6.17%
产量	15282	15967	18100	19600	16400	-16.33%
进口量	94130	82600	98520	99500	100500	1.01%
总供给	116422	104827	124200	131900	130490	-1.07%
食用消费	19300	16500	18600	19200	19800	3.13%
压榨 (全部)	89810	79490	90350	95550	98270	2.85%
国产大豆压榨	2480	2590	2850	3050	2870	-5.90%
进口大豆压榨	87330	76900	87500	92500	93400	0.97%
国内消费量	109960	96750	11000	115900	119170	2.82%
出口量	220	230	250	400	450	12.50%
总消费	110180	96980	110250	116300	119620	2.85%
期末库存	6242	7847	13950	15600	10870	-30.32%
库存消费比	5.67%	8.09%	12.65%	13.41%	9.09%	-32.25%

数据来源：统计局、海关、汇易网 方正中期期货研究院

2020/21 年，由于国内对美豆进口量的增长，使得整个市场年度的大豆进口量出现了极明显的增长。根据海关数据统计，2020/21 年度国内大豆进口量达到 9978.58 万吨，国内豆粕产量也因此较上一年度有所增长。需求层面来看，今年以来受局地非瘟疫情复发影响，市场恐慌性出栏，养殖效益持续下滑，放缓生猪市场产能恢复节奏，但随着前期投产产能逐渐释放，豆粕消费开始逐渐修复。随着国内母猪存栏和生猪存栏的恢复，2020/21 年度国内豆粕消费需求

也较上一年度出现明显增长。虽然当前生猪养殖企业一直处于亏损状态，但生猪存栏量的不断上行使得明年整体消费需求不会走弱，在明年巴西大豆继续增产的情况下，国内进口大豆数量有望在3月后出现增长，2021/22年度国内豆粕消费和供应有望出现同步上行的格局。

图37: 国内豆粕供需平衡表 (万吨)

豆粕市场供需平衡表 (万吨)						
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	较上年%
年初库存	98	85.5	65.5	102.2	85	-2.82%
产量	7128	6732	7246.8	7365.6	7660	3.79%
进口量	2.3	1.7	5.1	7.4	6	0.00%
年度总供给	7130.3	6733.7	7251.9	7373	7666	3.70%
饲料消费	6903	6535.5	6990	7160	7400	3.35%
其他消费	120	125	124	125	127	0.00%
出口量	119.8	93.2	101.2	105.2	110	0.00%
年度总消费	7142.8	6753.7	7215.2	7390.2	7637	3.21%
年末库存	85.5	65.5	102.2	85	114	38.30%
年末库存/消费量 (%)	4.99	2.69	1.51	1.4	1.88	34.29%

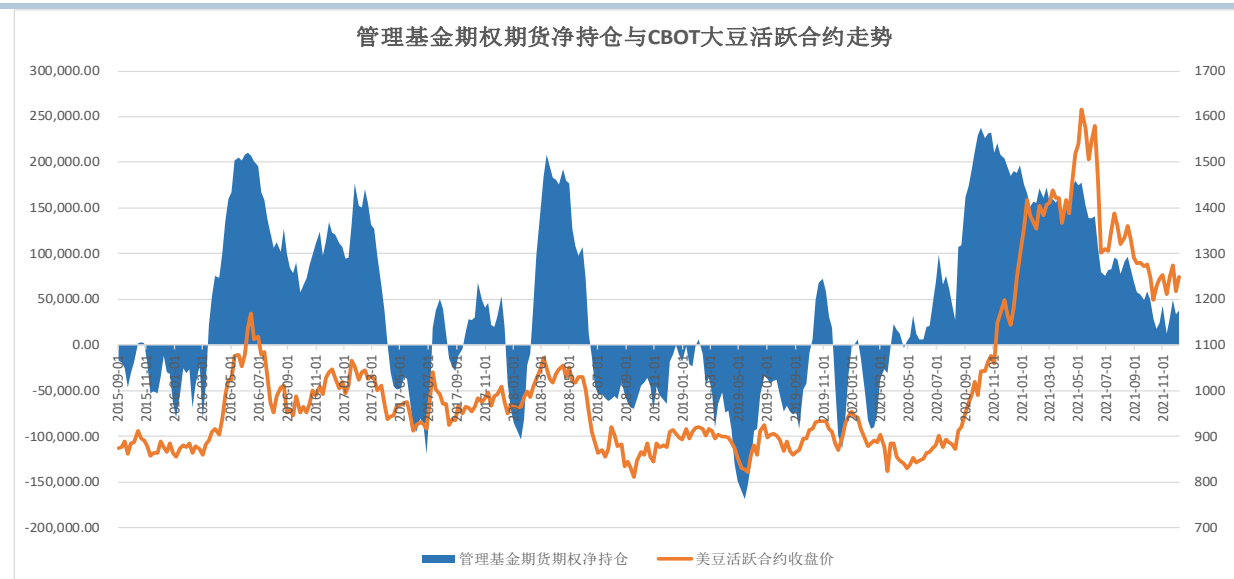
数据来源：统计局、海关、汇易网 方正中期期货研究院

## 第五部分 CFTC 持仓分析

2021年美豆基金持仓表现来看，1-4月全球大豆供给偏紧，美豆管理基金期货期权净多单持续处于季节性高位，呈现震荡增加态势，在4月27日最高峰达到18万手。此后，随着巴西丰产的大豆供应市场，以及美豆产区天气好转，5-10月美豆管理基金期货期权净多单自高位开始陆续减仓，11月份开始，美豆粕需求以及美豆出口数据向好，管理基金持仓低位企稳，且随着12-2月南美天气炒作窗口的临近，基金净多仓有再次增加的可能。今年是双拉尼娜年，根据历年经验来看，拉尼娜年份大豆关键生长期管理基金做多意愿较高，但资金面因势而变，仅作为行情判断的辅助指标。

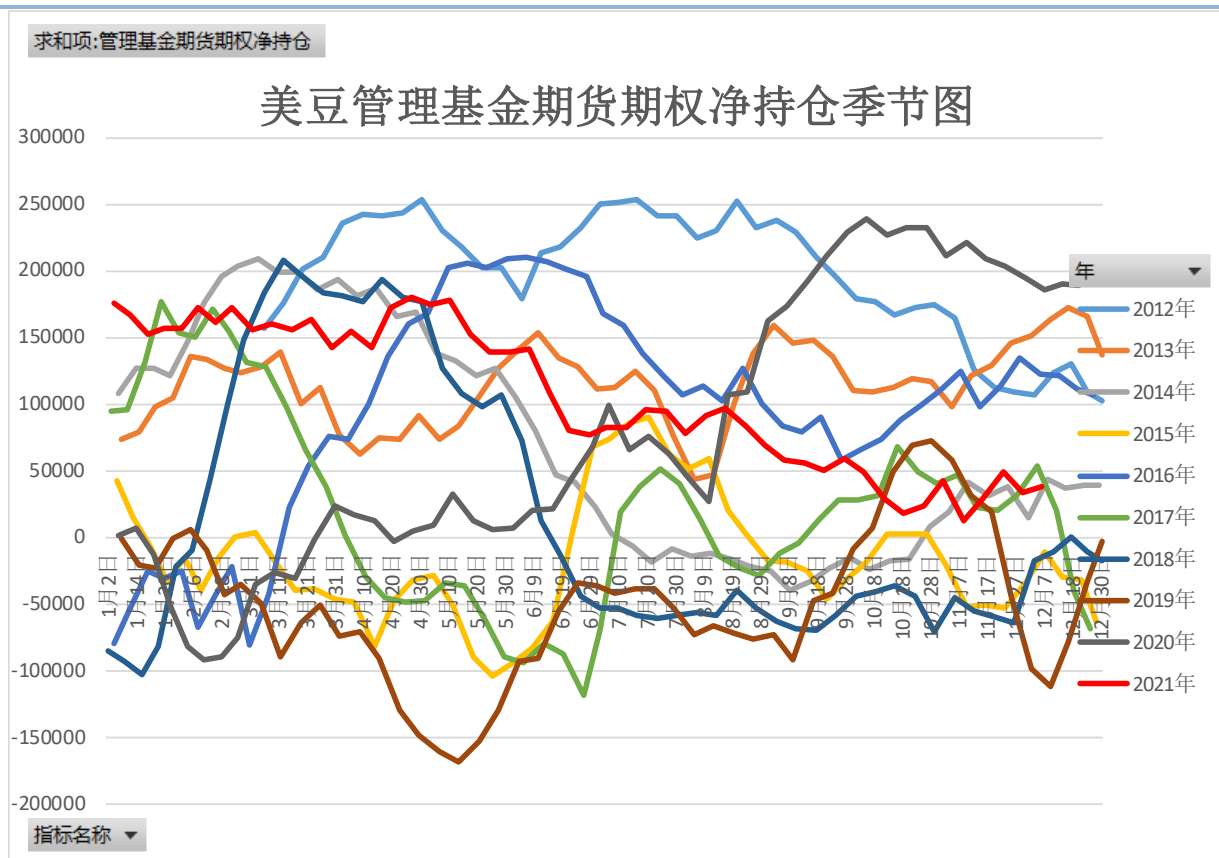


图38: 管理基金期权期货净持仓与 CBOT 大豆活跃合约走势图



数据来源: CFTC 方正中期期货研究院

图39: 美豆管理基金期货期权净持仓季节图



数据来源: CFTC 方正中期期货研究院

## 第六部分 季节性分析与技术分析

### 一、 季节性分析

11月至次年1月是新季黑龙江大豆集中上市阶段，现货市场供应的增加施压豆一期现货价格，豆一期价易偏弱运行。2-3月是南美大豆生长关键期，易产生天气炒作现象，豆一期价在经历了季节性抛售压力后也有反弹需求，2-3月份期价上涨概率较高。4月份农户即将种植新季大豆，有抛售手中剩余尾货购买农用物资需求，往往易产生季节性抛售小高峰，期价易出现走弱。5-6月份重点关注新季大豆种植面积，如种植面积过低，可能使市场预期后期供应紧张价格易上涨。8-9月份为大豆生长关键阶段，且为新旧季大豆青黄不接阶段，市场供应较少，价格易出现上涨。10月份新季国产大豆陆续上市，也是定产阶段，此阶段期价跟随新季大豆定产和开秤价预期波动较大。

图40: 豆一期价季节性走势



数据来源: wind 方正中期期货研究院

豆二是转基因进口大豆，因此供给情况与全球市场联系更为紧密。每年的11月份至次年1月份，以及4月份到6月份是美国和巴西新季大豆收割和集中运抵中国阶段，季节性收获压力易施压美豆期货价格和升贴水，降低进口大豆到港成本，豆二期价走弱概率较高。2-3月和7-10月分别是南美和北美大豆生长关键期，以产生天气炒作现象，价格频繁波动且较易出现大幅上涨。

图41: 豆二季节性走势



数据来源: wind 方正中期期货研究院

从豆粕期货市场历年价格走势来看,选取2015年到2021年豆粕期货指数价格进行统计分析,得到月度涨跌概率中,7月份上涨概率最大;3月份和12月份下跌概率最大。在各月份与当年价格中,7月份价格多为一年最高,12月末往往达到年内最低点。

图42: 豆粕季节性走势



数据来源: wind 方正中期期货研究院

## 二、 技术分析

从豆一技术面来看，月线级别整体为一个盘整走势，前后两段对比并未出现背驰，意味从月线级别上依旧为多头行情，但缩小一个周期，周线级别上，从 3112 开始的上涨走势中，走势明显出现背驰，也就是这段上涨走势已经结束，当前开始的是另一段新走势，无论是盘整还是下跌走势，下方的空间都比较可观，但有一点，月线级别下方中枢的上边界为 5040，一旦周线上这段往下的走势背驰且未触碰到 5040，则将形成月线上的三买，走势将高歌猛进，不过在此之前得经历一个周线级别的回调；

图43: 豆一主连周线技术分析



数据来源: wind 方正中期期货研究院

豆二主连从周线与日线级别来看，以震荡偏弱行情来对待，在一定程度上当前的反弹是第二类卖点的试探，只要后续反弹开始乏力，就可以逐步开始布局空单，当前来看，可以从 4400 左右开始布局空单。



图44: 豆二主连周线技术分析



数据来源: wind 方正中期期货研究院

豆粕从九月底跌破高位三角形形态后呈下降通道,当前也正在形成下跌走势中的第二个中枢,等这向上的笔完成后,走势将会再次下行,建议逢高可以轻仓放空。

图45: 豆粕主连周线技术分析



数据来源: wind 方正中期期货研究院

## 第七部分 价差及套利分析

加拿大新季菜籽生长期遭遇了数十年难得一遇的干旱现象,导致菜籽出现大幅减产。加拿大统计局12月3日预计新季菜籽产量1260万吨,同比去年减产35.4%。AAFC加拿大菜籽供需月报将菜籽出口环比上月预测下调100万吨至55万吨,为近15年最低出口量;国内压榨量上调100万吨至850万吨,期末库存仍为较为紧张的50万吨不变,在明年加拿大新季菜籽有效



供应市场此前菜籽供给预计持续偏紧。我国进口菜籽榨利自 2021 年 3 月底至今持续亏损，已连续亏损九月有余，油厂进口菜籽动力持续趋弱，导致国内菜粕供给受限。反观豆粕供给明显宽松，美豆收割已经结束，产量同比增加 5%，南美丰产预期较强，国内进口大豆榨利也明显好于菜籽。因此在豆菜粕基本面差异较大的背景下建议继续做缩豆菜粕价差。

图46: 豆菜粕期货价差



数据来源: wind 方正中期期货研究院

## 第八部分 总结与后市展望

2021 年国内豆粕市场价格经历了大起大落，除了宏观环境的影响之外，全球大豆产量的增长以及国内大豆进口量的调整是造成国内豆粕市场价格变化的主要原因。2022 年，预计国内下游养殖需求将继续保持增长，并有可能在年中时段达到顶峰，当前不断恶化的生猪养殖利润已经使得企业扩张和增产的脚步出现停顿，在当前母猪存栏减少的同时，生猪存栏仍在保持增长。春节前国内豆粕库存处于明显偏低的水平，在春节后国内将面临一波较强的补库需求，国内豆粕市场价格有望出现进一步的抬升。

2021 年巴西大豆种植进度和生长状况保持良好，虽然 12 月起巴西南部出现较明显的干旱情况，但预计巴西整体的大豆产量仍会保持增长，同时由于今年巴西大豆的开播时间较早，2022 年 3 月巴西大豆就有望大量供应市场。国内春节后大豆到港量将开始不断增长，国内豆粕供应量也将随之快速上行，豆粕库存将开始缓慢爬升。5 月豆粕价格将在上半年呈现出先强后弱的格局。由于明年美国 EPA 下调了生物柴油的强制掺混标准，预计美豆压榨利润将因此出现下滑，但美豆种植面积预计仍会有轻微的增长，在 2022 年全球大豆产量继续上行的情况下，国内豆粕价格难以出现较大的上涨行情，仍将伴随天气、进口、政策等相关因素出现波段性的行情，春节前豆粕交易仍可以考虑买粕抛油的套利策略。

操作建议方面，南美大豆生长期间拉尼娜现象导致巴西南部 and 阿根廷产区干旱将阶段性的引起天气炒作，叠加美豆压榨需求良好，2022 年 2 月底前美豆、豆二和豆粕建议逢低偏多操

作，3月份南美大豆供应上量后市场供应将逐步宽松，且双拉尼娜现象过后美豆生长期天气大概率恢复正常，全球大豆或步入类库存周期，美豆、豆二和豆粕转为偏空操作。豆一方面，供给端2021年国产大豆因种植面积减少，产量同比减少16.4%，中期供应存偏紧的可能，但12月底的中央农村工作会议提出大力扩大大豆和油料生产，长期建议逢高做空豆一与豆二价差。

## 第八部分 相关上市公司股票统计

图47: 相关上市公司股票统计

证券代码	证券名称	相关产品	2021/1/4	2021/12/10	涨跌幅
000998.SZ	隆平高科	农化、棉花、油菜及其他	20.70	24.30	17.39%
002852.SZ	道道全	粕类	20.03	14.95	-25.36%
600251.SH	冠农股份	甜菜粕	7.50	9.03	20.40%
600313.SH	农发种业	油菜	6.01	5.14	-14.48%
002069.SZ	獐子岛	水产养殖业	4.11	2.97	-27.74%
002086.SZ	ST东海洋	海水养殖业	1.81	2.44	34.81%
002220.SZ	ST天宝	水产品行业	0.26	0.26	0.00%
200992.SZ	中鲁B	水产品加工、冷藏及其他	3.27	3.05	-6.73%
300094.SZ	国联水产	水产行业	5.35	4.15	-22.43%
600257.SH	大湖股份	水产品	6.33	6.70	5.85%
002311.SZ	海大集团	饲料行业	68.43	69.75	1.93%
600438.SH	通威股份	配合饲料	41.65	48.43	16.28%
600467.SH	好当家	海水养殖业	2.88	2.66	-7.64%
600598.SH	北大荒	大豆生产、销售	19.21	14.62	-23.89%
000713.SZ	丰乐种业	大豆育种、种植	12.69	9.48	-25.30%
002505.SZ	鹏都农牧	大豆等农产品贸易	2.78	4.12	48.20%
002385.SZ	大北农	大豆种植和贸易	10.25	9.80	-4.39%

数据来源: wind 方正中期期货研究院

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
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	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	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
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	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	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街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-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省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	山东省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	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706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
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省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九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省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(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省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	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	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21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
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。