



徽商期货  
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获





## 天气影响供需，粕类未来可期

成文日期：2021 年 12 月 23 日

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格

皖证监函字【2013】280 号

张应钢 农产品分析师

从业资格号：F3009446

投资咨询资格号：Z0012728

### 摘要

1. 2022 年影响粕类走势的宏观因素主要有：一是 PPI 向 CPI 传导的风险；二是随着美国经济持续复苏、美联储政策收紧预期对粕类行情的影响。

2. 美国农业部 12 月供需报告三大主产国供需数据都没有做调整，全球供需稳定。从市场后续变化来看，主要关注点依旧集中在美豆销售进度及拉尼娜天气演变情况。

3. 目前拉尼娜天气影响尚未明确，但近期巴西南部及阿根廷北部偏干气候，对市场情绪带来一些影响。

4. 加拿大 2021/22 年度油菜籽减产严重，全球供应偏紧预期愈发强烈，带动国内油菜籽价格维持高位。

5. 2021 年生猪产能供大于求的局面或延续到 2022 年，可以预期 2022 年在这个大背景下，首要目标就是去产能。。

6. 饲料成本端受原料价格波动的影响，预计 2022 年饲料价格下降空间有限，“饲料高价”或在 2022 年得以延续。

7. 操作上，建议粕类维持震荡偏多思路，相对来说，更看好菜粕阶段性做多机会；对冲套利方面，建议关注逢高做空油粕比的机会。

**风险因素：**南美大豆生长，美豆出口销售，天气炒作

## 一、宏观因素分析

2022 年影响油脂油料板块走势的宏观因素主要有以下两个方面：一是 PPI 向 CPI 传导的风险；二是随着美国经济持续复苏、美联储政策收紧预期对粕类行情的影响。

2021 年由于疫情导致的供应链中断，全球原材料价格持续攀升。国内受疫情、国际关系和政策等影响因素，PPI 指数大幅攀升，PMI 原材料购进价格指数远远高于出厂价格指数，这直接导致下游企业生产成本大幅攀升，利润空间急剧缩窄。受全球疫情持续改善、国内政策调控等，预计明年 PPI 继续上行空间有限，但需关注 PPI 向 CPI 传导。通胀维持高位也将成为掣肘货币政策的重要因素。

国际宏观方面，2021 年全球央行持续宽松货币政策导致全球通胀水平大幅攀升。美国通胀持续创历史新高，11 月 CPI 同比大涨 6.8% 创近 40 年新高，美联储已经放弃了通胀是“暂时性”的表述，市场预期美联储加息预期大幅升温。12 月利率决议中，美联储全部官员认为明年将进行加息，且三分之二的官员认为明年至少加息三次。展望 2022 年，预计全球央行或进入紧缩周期，流动性将进一步收紧。美联储明年下半年大概率进入加息周期，随着美国国债利率攀升，全球资金或将面临一定压力。

## 二、粕类期现货行情回顾

2021 年一季度受非洲猪瘟局部复发的影响，养殖企业和国内养殖户纷纷集中抛售以规避损失，这引发了生猪存栏的大幅下降。而养殖企业的存栏下降也传导到了终端需求，豆粕现货市场从春节前的抢购反转为恐慌抛售，现货市场几乎无人问津，价格出现了直线跳水下落。而春节后油厂的快速恢复开工生产也导致了豆粕库存的迅速累积，加之豆油期价的上涨，在油粕比套利的打压下，豆粕期现市场同步跳水，市场普遍下跌幅度在 400-500 元/吨。

二季度经过非洲猪瘟恐慌之后，国内粕类价格出现了止跌反弹回升走势，美豆的逼仓式上涨也带动了国内成本的迅速增长，并反应在油粕价格的同步上涨上。为了规避非洲猪瘟风险，养殖企业纷纷延迟了生猪的出栏时间，生猪存栏时间过长导致体重快速增长，在非洲猪瘟有效控制后各养殖企业纷纷加快出栏，在市场传言的“牛猪”涌向市场的同时，也导致了猪价断崖式的下跌。但前期养殖企业的快速补栏和母猪存

栏量的增加，导致了养殖市场需求的快速恢复，虽然养殖终端保持谨慎且并未出现五一长假前的追涨式备货，但整体的成交和提货量却在悄悄改善，这也是国内粕类期现市场表现均好于预期的主要原因之一。

图 1：豆粕主连走势图

图 2：菜粕主连走势图



数据来源：徽商期货研究所 文华财经

三季度整个蛋白粕市场呈现震荡整理走势。从菜粕来看，7 月末菜粕库存大幅减少至 1.8 万吨，较 6 月末的 3.9 万吨下降 2.1 万吨。同时下游水产养殖仍较为旺盛，对菜粕市场形成支撑。8 月初菜粕下跌，主要原因是市场做多油粕比，且美豆走软的压制，不过粕类现货并没有下跌，疫情复发，物流受限，下游采购较为积极，导致现货相对坚挺。

进入 10 月份美豆呈现震荡下跌的走势，USDA 季度、月度报告利空，美豆收割，收获压力令美豆一度跌破 1200 美分/蒲。而整个蛋白粕市场，10 月份粕类大幅下跌，主要原因是油脂强劲，导致美豆在上半月下跌的压力全部由豆粕来承担。并且生猪养殖亏损严重，市场对于豆粕的后市并不看好。油粕套利之下，粕类大幅下跌。进入 11 月，空头入场，粕类继续大幅下跌。

### 三、供给及影响因素分析

#### （一）大豆供应宽松，关注天气扰动

美国农业部 12 月供需报告显示，美国 2021/22 年度大豆年末库存预估为 3.4 亿蒲式耳，出口量预估为 20.5 亿蒲式耳，产量预估为 44.25 亿蒲式耳，大豆收割面积预估为 8640 万英亩，均与上月持平。全球 2021/22 年度大豆年末库存预估下修至 1.02 亿吨，上月为 1.0378 亿吨，上年度为 9981 万吨；大豆产量预估下修至 3.8178 亿吨，上月为 3.8401 亿吨，上年度为 3.6623 亿吨。阿根廷 2021/22 年度大豆产量预估为 4950 万吨，与上月持平；巴西 2021/22 年度大豆产量预估为 1.44 亿吨，与上月持平。此次报告三大主产国供需数据都没有做调整，全球供需稳定。

表 1：世界大豆供求平衡表

世界大豆供求平衡表（单位：百万吨）								
项目	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*		
—						11 月	12 月	变化
期初库存	80.41	94.8	114.09	114.09	95.53	100.11	99.81	-0.3
产量	349.31	342.09	339.88	339.88	366.23	384.01	381.78	-2.23
进口量	144.22	153.23	164.97	164.97	165.84	169.78	169.78	0
总供给	573.94	590.12	618.94	618.94	627.6	653.9	651.37	-2.53
压榨量	287.28	294.61	312.42	312.42	315.77	328.82	327.75	-1.07
国内需求总量	330.78	338.03	358.35	358.35	363.04	378.03	377.03	-1
出口	147.5	153.08	165.06	165.06	164.75	172.09	172.34	0.25
总需求	478.28	491.11	523.41	523.41	527.79	550.12	549.37	-0.75
结转库存	95.65	99.02	95.53	95.53	99.81	103.78	102	-1.78
库存消费比	20.00%	20.16%	18.25%	18.25%	18.91%	18.86%	18.57%	-0.30%

数据来源：徽商期货研究所 USDA

从市场后续变化来看，主要关注点依旧集中在美豆销售进度及拉尼娜天气演变情况。截至 12 月 2 日止当周，美国 2021/2022 市场年度大豆累计净销售为 3880.49 万吨，去年同期为 5290.66 万吨，5 年均值为 3628.81 万吨。其中对中国累计净销售为 2128.18 万吨，去年同期为 3035.42 万吨，5 年均值为 1790.03 万吨。目前距离 20.5 亿蒲完成度为 70%，后续美豆还需出口 1698 万吨才能完成 USDA 供需报告中的出口目标，目前来看略有压力，因巴西新作丰产，后续可能会竞争美豆出口空间。



南美大豆种植方面，咨询机构 Safras e Mercado 公司称，截至 12 月 17 日，巴西大豆播种进度达到 97.5%，比一周前的 96.8%推进了 0.7%，创下历史同期最高水平。作为对比，去年同期的播种进度为 96.6%，五年同期平均进度为 95.6%。但是在尚未完成播种工作的地区，位于巴西南部的南里奥格兰德州和圣卡塔琳娜州降雨匮乏，令人担忧，当地大豆单产潜力已经面临损失风险。在一些情况下，大豆作物将面临无法逆转的损失。阿根廷大豆方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布的周度报告称，截至 2021 年 12 月 15 日的一周，阿根廷 2021/2 年度大豆播种进度为 64.7%，比一周前提高 8.7 个百分点，比去年同期低了 1%。因为阿根廷种植玉米的收益更高，交易所估计本年度阿根廷大豆播种面积为 1650 万公顷，低于 2020/21 年度的 1690 万公顷。目前拉尼娜天气影响目前尚未明确，但近期巴西南部及阿根廷北部偏干气候，对市场情绪带来一些影响。

图 3：巴西大豆主产州种植进度

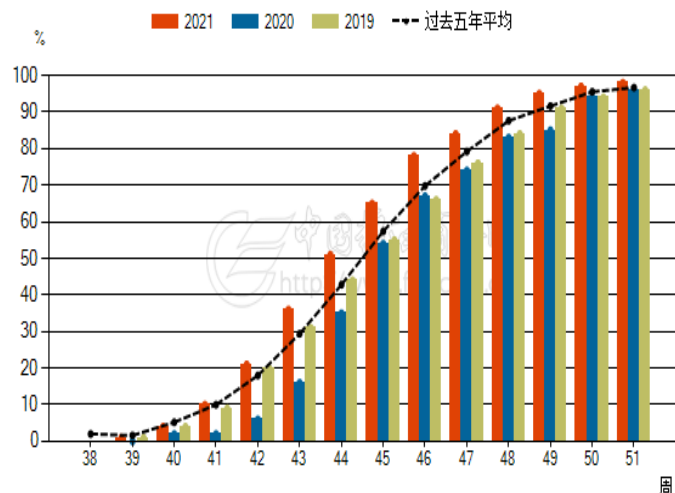
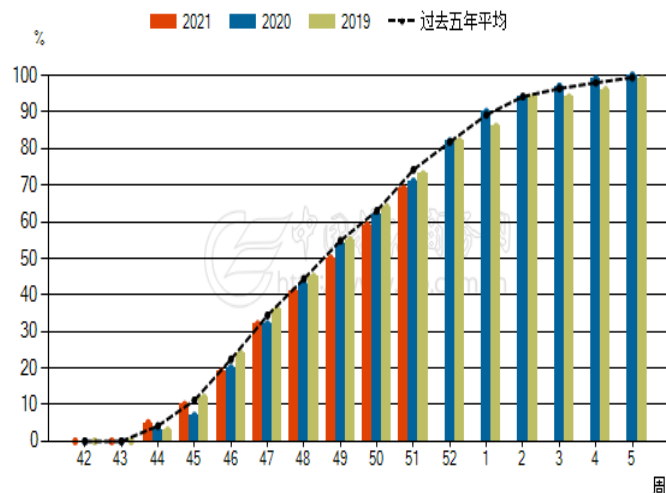


图 4：阿根廷大豆主产州种植进度



数据来源：徽商期货研究所 粮油商务网

## （二）加拿大减产严重，菜籽供应紧平衡

USDA 最新报告显示，加拿大 2021/22 年度（8 月至 7 月）菜籽产量预期为 1260 万吨，低于上年的 1948.5 万吨，减产幅度达到 35.33%；出口目标略微下调 10 万吨，为 540 万吨，远低于上年的 1053.4 万吨。受加拿大减产影响，2021/22 年度全球菜籽产量预期为 6835 万吨，同比减少 481 万吨。加拿大油菜籽产量持续下滑，全球油菜籽

供应偏紧预期愈发强烈，带动国内油菜籽价格维持高位。加拿大油菜籽的种子目前遇到低温，预计明年油菜籽的产量也将会出现下滑。

图 5：全球菜籽产量

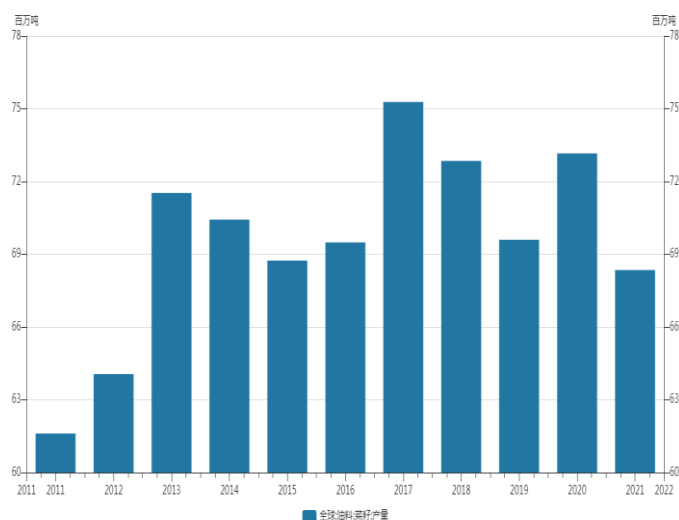
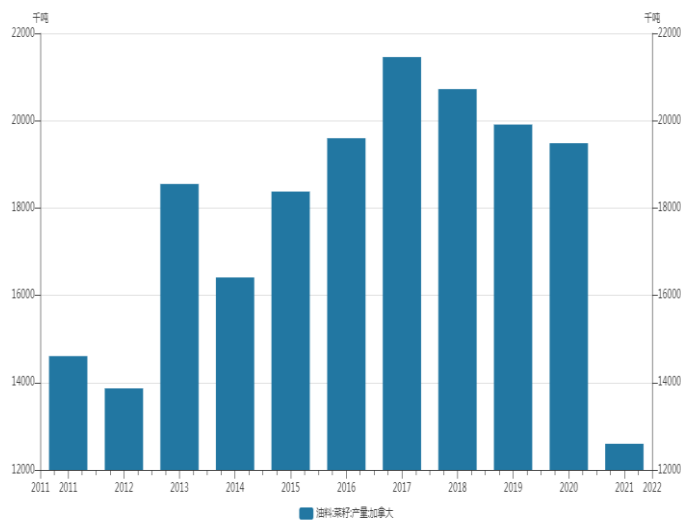


图 6：加拿大菜籽产量



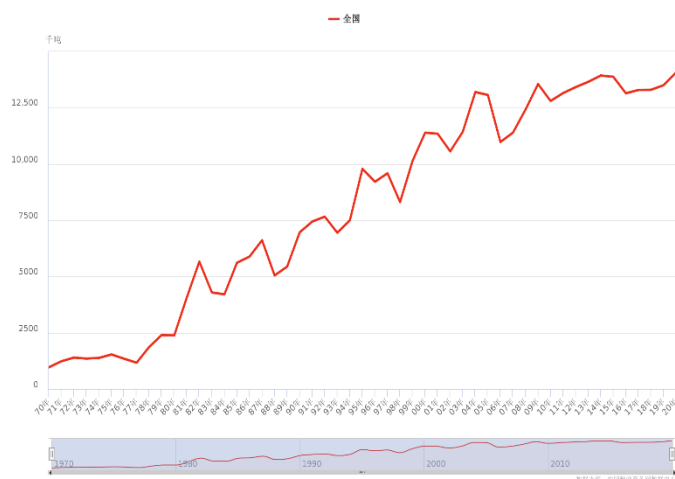
数据来源：徽商期货研究所 USDA

国内菜籽产量方面，国家统计局数据显示，2020 年菜籽种植面积 676.47 万公顷左右，较 2019 年 658.31 万公顷增加 2.76%，2020 年菜籽产量 1404.91 万吨，同比增加 56.44 万吨。预计 2021 年度菜籽种植面积和产量整体变动不大，当下国内冬季利用闲田种植冬油菜籽，有利于缓解国内油菜籽供应紧张，但是受到国际油菜籽供应紧张的大环境影响，未来一段时间内，油菜籽的价格仍将维持高位。

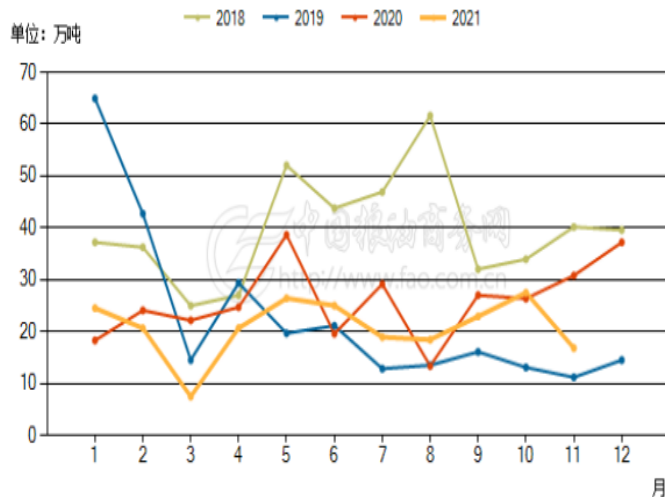
图 7：国内菜籽产量走势图

图 8：菜籽进口月度数据

1970-2021年国产油菜籽产量走势图



单位：万吨



数据来源：徽商期货研究所 粮油商务网

菜籽进口方面，中国海关公布的数据显示，2021 年 11 月油菜籽进口总量为 16.83 万吨，较上年同期 30.82 万吨减少 13.99 万吨，同比减少 45.40%，较上月同期 27.50 万吨环比减少 10.67 万吨。海关数据显示，2021 年 1-11 月油菜籽进口总量为 229.41 万吨，较上年同期累计进口总量的 274.23 万吨，减少 44.82 万吨，同比减少 16.34%；2021/22 年度(6-11 月)累计进口总量为 129.65 万吨，较上年度同期累计进口总量的 146.32，减少 16.67 万吨，同比减少 11.39%。

## 四、需求及影响因素分析

2021 年，猪肉终于实现“自由”，我国生猪产能恢复目标提前完成，二季度已完全恢复产能，吃不起猪肉的日子已经一去不复返了。据农业农村部最新数据显示，截止目前，能繁母猪的保有量仍高于正常保有量的 4.7%。由于生产惯性，我国目前的生猪产能已经出现阶段性供应过剩的情况，市场整体供应比较宽松。2021 年生猪产能供大于求的局面或延续到 2022 年，可以预测，2022 年在这个大背景下，首要目标就是去产能。

2021 年猪价的“过山车”让养殖参与者饱受折磨，同时也让行业看到了发展中的问题，生猪价格的波动对行业发展和稳定民生都有不利影响，因此，国家层面开始研究“逆周期调控”生猪产能，以求稳定生猪市场，《生猪产能调控实施方案(暂行)》应运而生。众所周知，能繁母猪是生猪生产的基础和市场供应的“总开关”，稳定了能繁



母猪的数量，行业其他环节就能相对保持稳定，在《生猪产能调控实施方案(暂行)》中，就明确提到了全国能繁母猪 4100 万头的正常保有量和 3700 万头的最低保有量，有了这两个数字的参考，未来的生猪行业或进入平稳发展阶段，2022 年或是生猪产能平稳发展的元年，值得期待。

图 9：全国饲料总产量年度对比

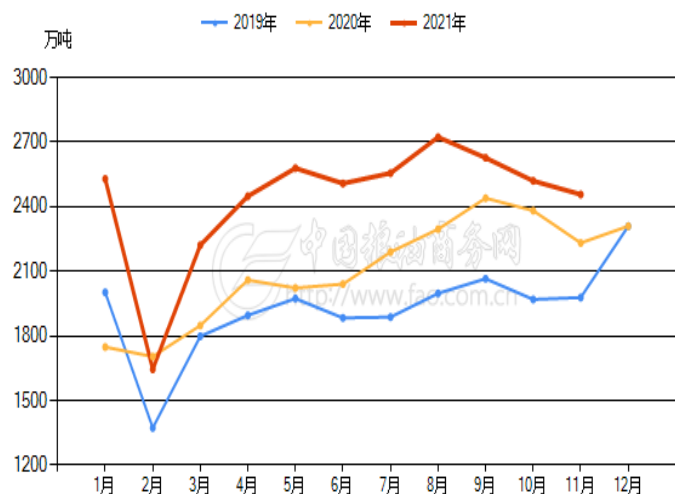
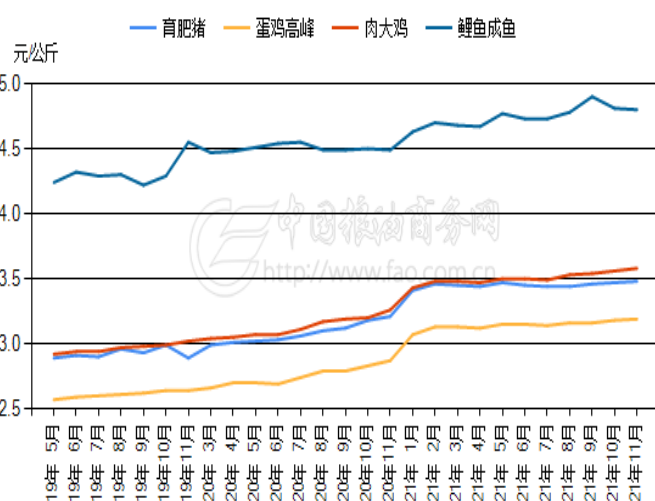


图 10：配合饲料价格走势



数据来源：徽商期货研究所 粮油商务网

下游饲料方面，随着我国生猪产能的恢复，生猪饲料的需求也在不断提升，据粮油商务网数据显示，2021 年 1-11 月我国的工业饲料产量为 26816 万吨，其中配合饲料 24647 万吨，占比约为 92%，饲料产量同比 2020 年增长 16.76%，从涨幅来看，2021 年饲料的需求增速是比较快的。众所周知，饲料的主要原料是玉米和豆粕，而在 2021 年，玉米和豆粕的价格一直处于高位，进而导致养殖成本一直不断增加，饲料价格一年内累计大涨 1000 元/吨。临近年底，饲料涨价的消息还在不断传来，饲料成本端受原料价格波动的影响，预计 2022 年饲料价格也难有多少下降空间，“饲料高价”或在 2022 年得以延续。

## 五、对冲套利分析

油粕比价方面，2021 年全球植物油产量总体增长，但被强劲的需求抵消，期末库存连续第三个年度下滑。而需求的强劲，更是导致库消比进一步向下，几乎到了历史

低位，体现在盘面上，2021 年油脂走势明显强于粕。展望 2022 年，在油粕比价处于历史高位的情况下，我们预计未来油厂压榨利润的保持或更多依赖于粕类估值的提升。

图 11：豆油豆粕比价走势图

图 12：菜油菜粕比价走势图



数据来源：徽商期货研究所 Wind

## 六、后市研判

作为季产年销的大宗农产品，天气因素始终是影响产量供应的一个主要因素。只是 2021 年以来，天气对大豆、菜籽的影响更为显著。由于天气影响，阿根廷大豆种植进度明显慢于往年，而加拿大持续高温干旱的天气使得加拿大油菜籽单产和播种面积受损，产量下降超 1/3。因此，展望 2022 年，我们认为天气仍然会影响南美大豆的生长以及美豆的种植，进而影响大豆的供给；菜籽供应紧平衡的格局在 2022 年将延续。

下游需求方面，生猪产能供大于求的局面大概率延续到 2022 年，预计 2022 年饲料价格下降空间有限，“饲料高价”或在 2022 年得以延续。操作上，建议粕类维持震荡偏多思路，相对来说，更看好菜粕阶段性做多机会；对冲套利方面，建议关注逢高做空油粕比的机会。

风险因素：南美大豆生长，美豆出口销售，天气炒作。



【免责声明】本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。



勤勉 · 创新 · 和协 · 诚信

徽商期货有限责任公司

地址:合肥市芜湖路258号

邮编:230061

电话:0551-62865913

传真:0551-62865899

网址:www.hsqh.net

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信