



豆粕策略推荐:美豆旧作需求旺盛, 新作天气风险犹存

2022年4月25日

上海中期期货研究所

农产品研发团队

雍恆

021-60209121

yongheng@shcifco.com

李天尧

021-60209149

litianyao@shcifco.com

李霁月

021-60209159

lijiyue@shcifco.com

趋势观点:

对于 2021/22 年度大豆旧作来说, 4 月份以来巴西大豆出口较去年明显减弱, 美豆出口检验进度加快, 同时, 美豆压榨利润丰厚, 压榨水平持续处于高位, 消费需求旺盛使得美豆旧作供应偏紧格局进一步加剧。就 2022/23 年度美豆新作而言, 4 月份美豆播种期天气未有明显异常, 美豆播种期仍有面积扩增压力, 但中长期天气预报显示北部地区和中西部产区存在偏干风险, 同时美豆新作维持强需求格局, 在 2022/23 年度美豆供应偏紧预期下, 美豆生长期间任何的天气异常都将引发美豆价格的剧烈波动。国内方面, 随着 4 月份进口大豆到港量增加, 以及政策性大豆拍卖持续推进, 4 月份豆粕供应紧张局面得到缓解, 但 5、6 月份大豆到港仍有不确定性, 豆粕二季度累库高度预期有限。

综合来看, 2021/22 年度美豆出口和压榨表现强劲, 旧作供应进一步收紧, CBOT 大豆 7/11 合约价差升至高位, 但是美豆新作天气炒作尚未展开, 加之国内政策性大豆拍卖开启, 豆粕短期或呈现偏强震荡, 但暂不具备持续性上涨动力, 操作上 M2209 可采多单取滚动操作, 高位不宜过分追涨。中期来看, 2022/23 年度美豆大概率维持供应偏紧格局, 而美豆种植生长季天气炒作为豆粕提供潜在驱动, 若美豆产区干旱得到兑现, 美豆和豆粕将进一步打开上涨空间, 届时 M2209 多单可继续持有。

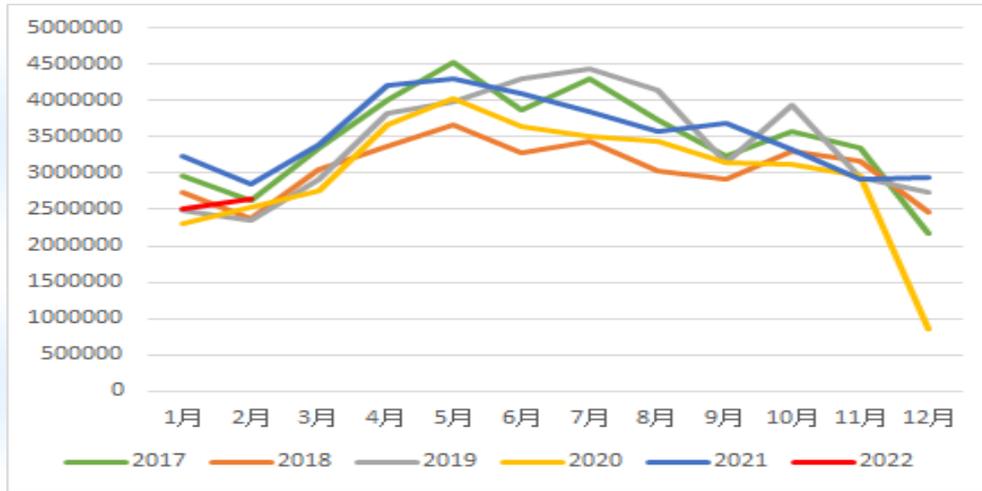
风险点: (1) 若俄乌局势缓和, 多头获利了结或引发美豆大幅回调, 届时多单减仓。

(2) 若 2022/23 年度美豆播种面积超预期, 届时多单减仓。

影响因素分析

一、阿根廷大豆压榨量受到抑制，巴西出口下滑引发关注

图 1：阿根廷大豆月度压榨量（单位：吨）



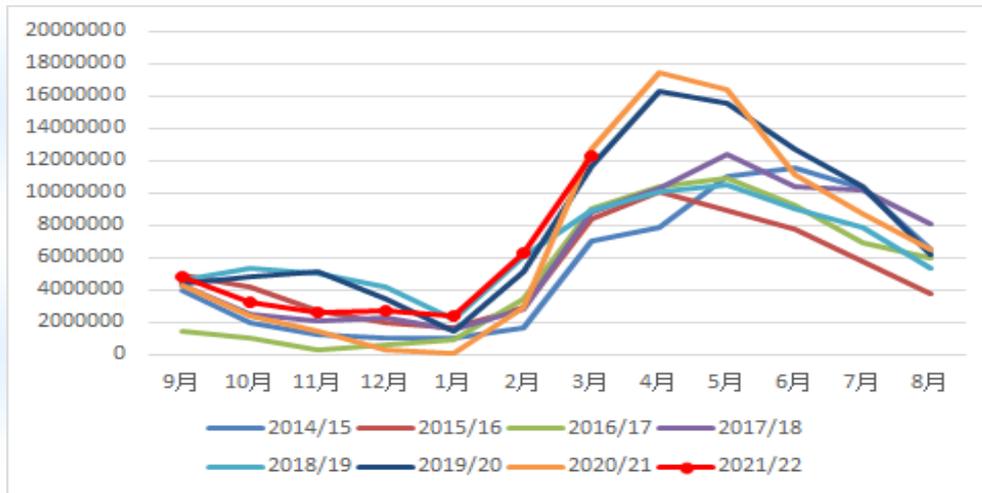
数据来源：USDA，上海中期

阿根廷大豆产量连续三年下滑，2021/22 年度大豆产量较上年下降 270 万吨至 4350 万吨，农户惜售增加，2022 年以来阿根廷大豆压榨水平持续处于低位，根据阿根廷农业部数据，2022 年 1-2 月，阿根廷大豆压榨量分别为 241 万吨/264 万吨，较去年分别下降 72 万吨/21 万吨，降幅分别为 22.2%/7.5%。随着阿根廷大豆在 4、5 月份逐步上市，二季度阿根廷大豆将迎来压榨高峰期，但是为了抑制国内的通胀，阿根廷政府宣布自 3 月 19 日将豆油和豆粕出口税从 31%调高到 33%，阿根廷是全球最大的豆粕和豆油出口国，阿根廷大豆压榨的下游产品的豆粕和豆油均主要用于出口，其中豆粕的出口比例约占 90%，豆油出口比例约占 75%，阿根廷豆油和豆粕出口税的上调会引发压榨量的下调，若参照 2020/21 年度阿根廷 4-6 月月均 420 万吨上下的压榨量，按照 15%的降幅的降幅，近年二季度阿根廷大豆月均压榨量或减少 60 万吨左右，从而给国际油粕供应带来较大影响。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 2：巴西大豆月度出口量（单位：吨）



数据来源：SECEX，上海中期

2021/22 年度巴西大豆出口开局良好，2022 年 1-2 月出口量达到接近 900 万吨的水平，较去年同期高出约 630 万吨，但是 3 月份之后巴西大豆出口或较去年出现明显下滑，首先，2021/22 年度巴西大豆大幅减产，产量较上年下降 1450 万吨至 1.25 亿吨，整体供应有所下降，同时，在压榨利润走高刺激下，巴西大豆压榨量持续处于高位，挤占了大豆出口份额，巴西植物油工业协会(Abiove)数据显示，2022 年 1-2 月巴西大豆压榨量为 560 万吨，较上年同期增加 88 万吨，增幅 18.5%，而阿根廷出口税的调整使得豆粕需求向巴西转移，将持续对巴西大豆压榨形成支撑。

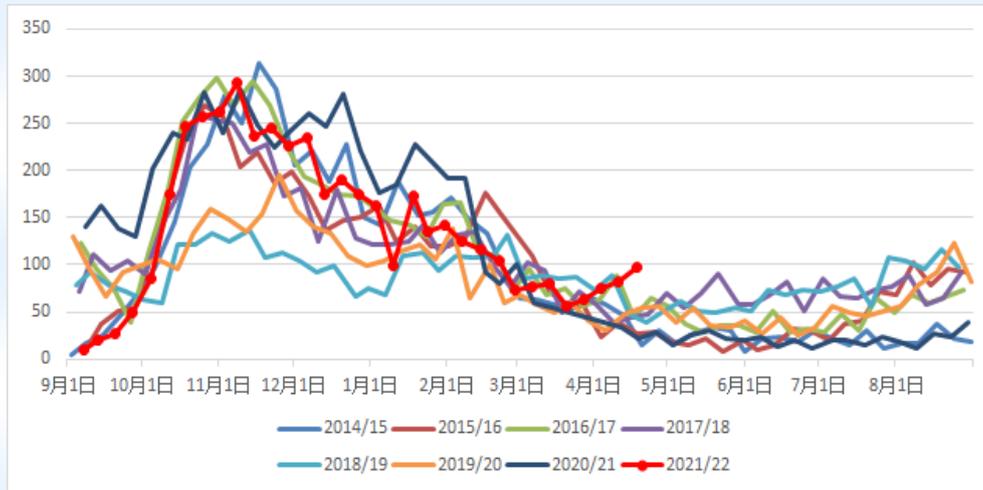
在产量下降叠加压榨走高背景之下，3 月份之后巴西大豆出口出现放缓迹象，巴西外贸秘书处（SECEX）称，3 月份巴西大豆出口量为 1230 万吨，较去年同期减少 3.1%，而 4 月份巴西大豆出口加速下滑引发市场关注，SECEX 数据显示，4 月份前三周巴西日均出口大豆 532500 吨，远低于 2021 年 4 月份日均出口量 805700 吨，下降幅度达到 34%。此外，在巴西大豆上半年消费高峰过后，2022 年下半年巴西大豆库存将逐步见底，巴西大豆出口紧缺将进一步加剧。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

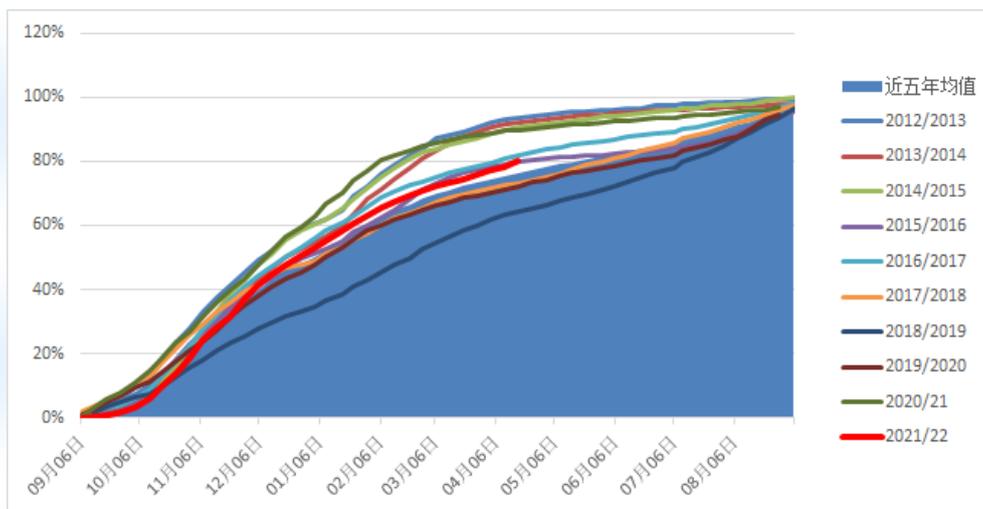
二、美豆出口和压榨需求强劲，旧作紧缺进一步加剧

图 3：美国大豆周度出口检验量（单位：万吨）



数据来源：USDA，上海中期

图 4：美国大豆累积检验进度



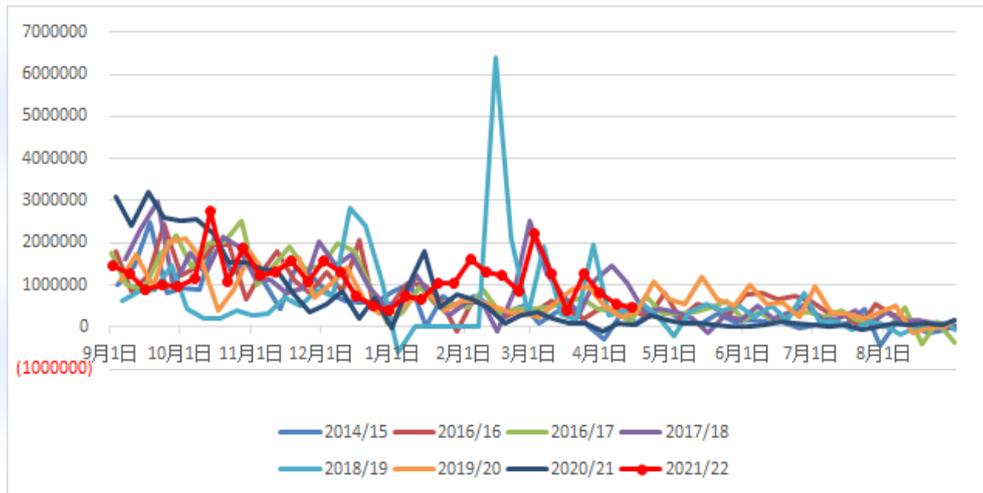
数据来源：USDA，上海中期

对美豆出口来说，4 月份巴西大豆出口下滑，且阿根廷油粕供应受限，使得大豆出口份额向美豆转移，与此对应的是，我们可以看到 4 月份之后美豆出口检验出现了明显的加速，截至 4 月 18 日当周，美豆出口检验 97.25 万吨，去年同期为 22.30 万吨，累计出口检验量为 4616 万吨，完成预估销售进度的 80.19%，快于五年均值 76.36%。

免责声明：

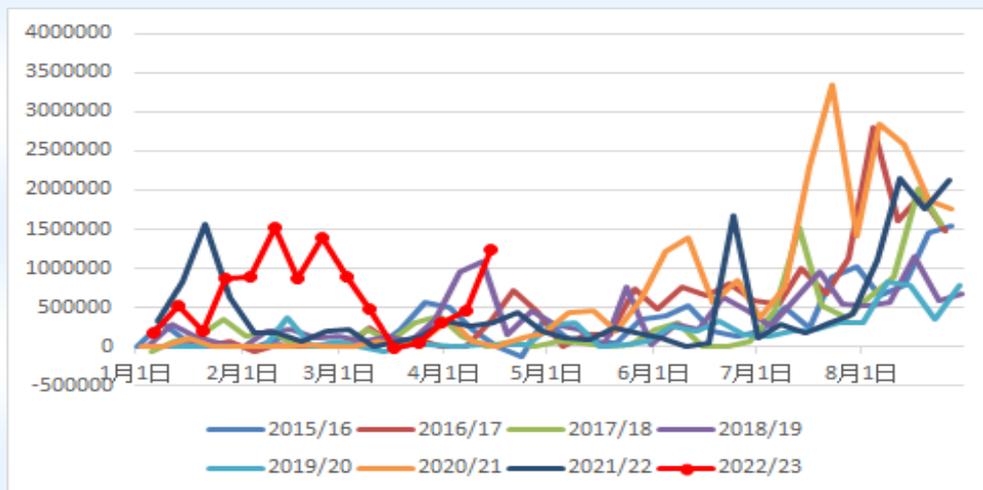
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：当年年度美豆周度净销售（单位：吨）



数据来源：USDA，上海中期

图 6：下一年度美豆周度净销售（单位：吨）



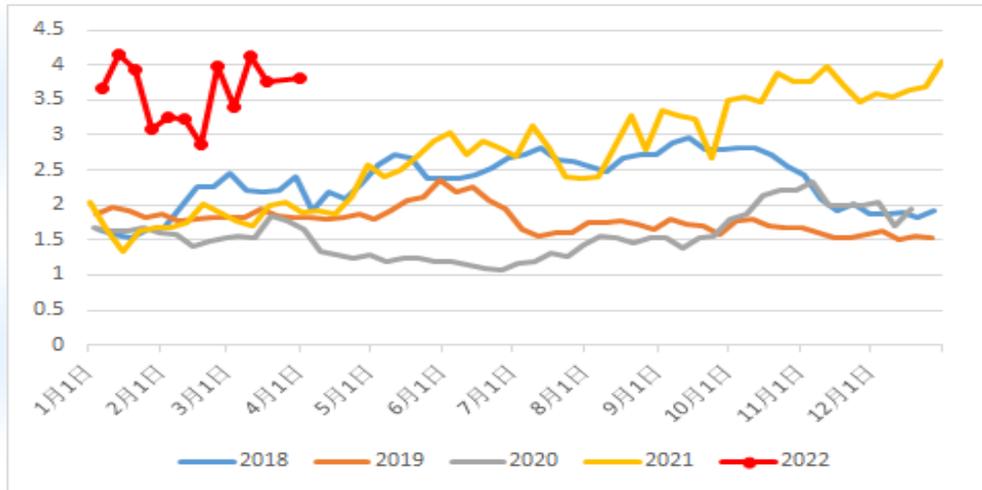
数据来源：USDA，上海中期

此外，由于市场预期 2022 年下半年巴西大豆供应短缺局面将再度加剧，届时将更加依赖美豆出口，近期市场对 2022/23 年度美豆新作的采购积极性较高，美豆新作出口销售进度较快，截至 4 月 14 日当周，2022/23 年度美豆销售净增 124.0 万吨，去年同期为 31.5 万吨，美豆出口的利多将在 2022/23 年度得到进一步增强。

免责声明：

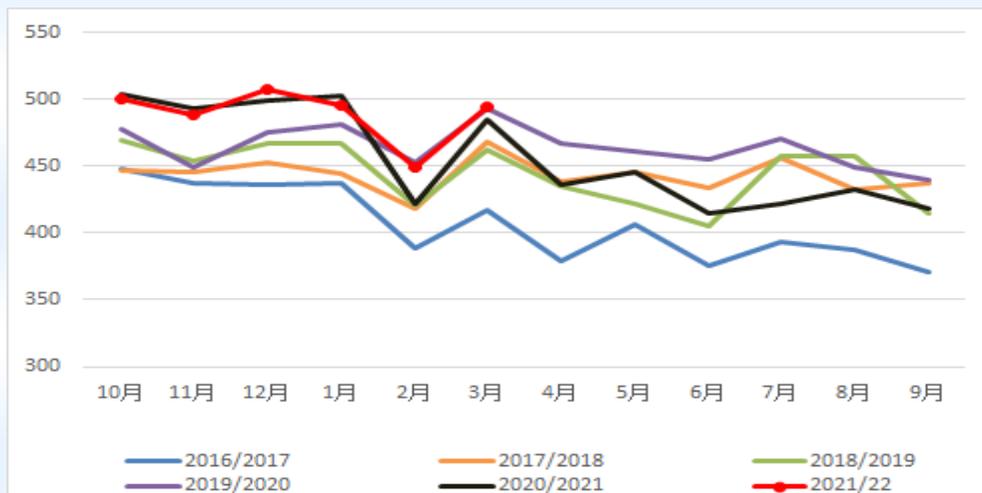
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 7：美豆周度压榨利润（单位：美元/蒲）



数据来源：USDA，上海中期

图 8：美豆月度压榨量（单位：万吨）



数据来源：NOPA，上海中期

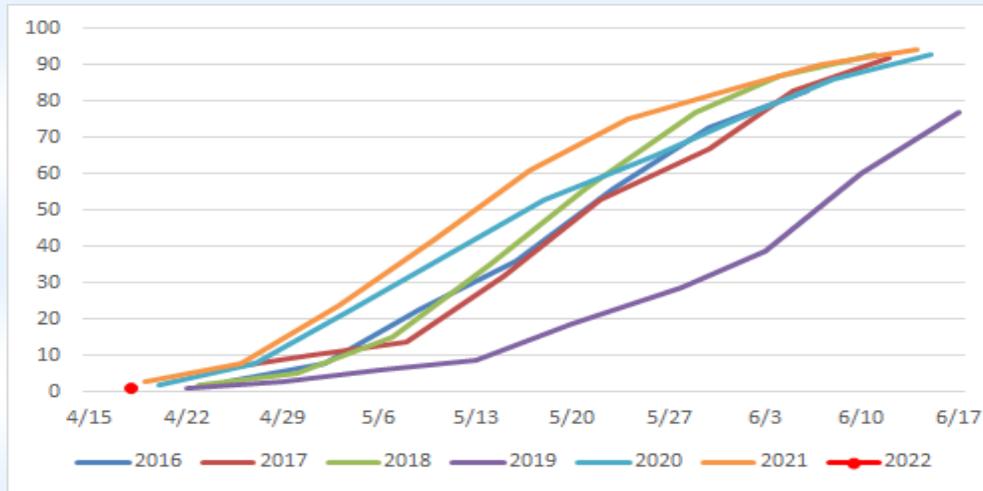
从压榨角度来看，由于豆粕及豆油需求旺盛，2021/22 年度美豆压榨利润持续处于偏高水平，截至 2022 年 4 月 8 日当周，美国大豆压榨利润为 3.84 美元/蒲，去年同期为 1.91 美元/蒲。受到压榨利润的支撑，美豆压榨量较往年同期维持高位，根据美国油籽加工协会（NOPA）数据，2022 年 3 月美豆压榨量为 495 万吨，同比上升 2.1%，环比上升 10.1%。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

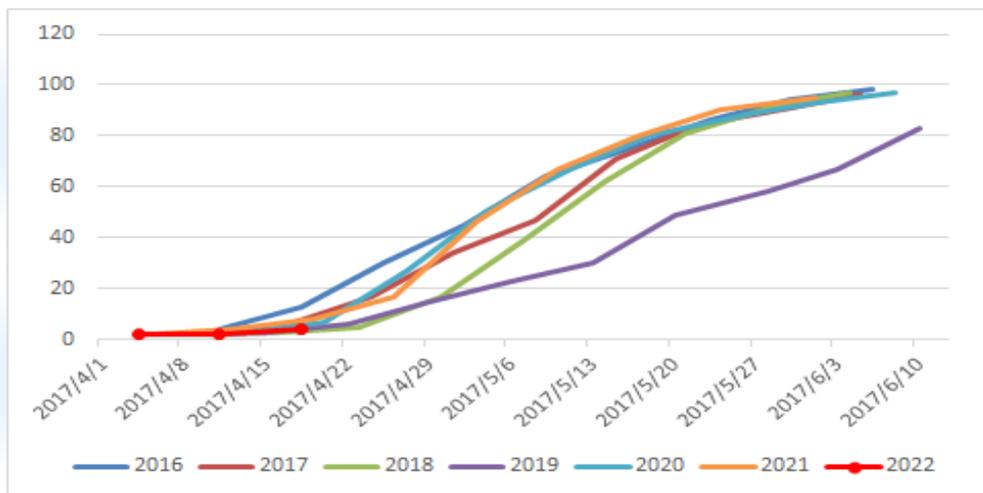
三、新季大豆播种开启，中期干旱忧虑上升

图 9：美豆播种进度（单位：%）



数据来源：USDA，上海中期

图 10：美玉米播种进度（单位：%）



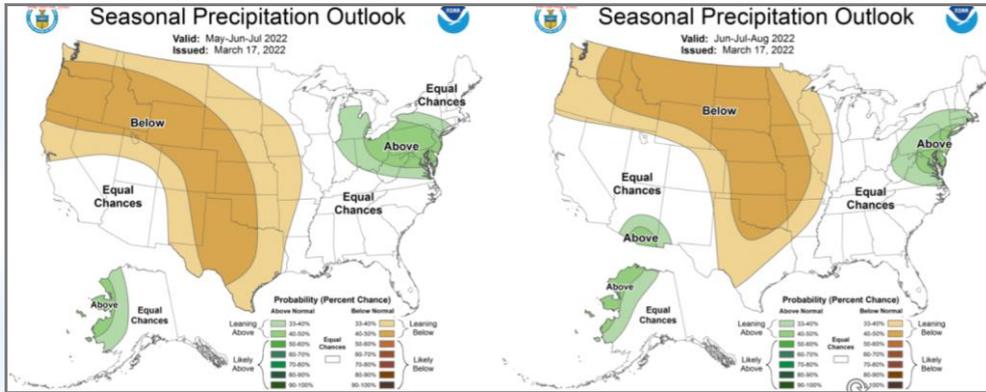
数据来源：USDA，上海中期

在 3 月 31 日种植面积意向报告中，USDA 预估 2022/23 年度大豆播种面积将达到 9095.5 万英亩，较上年度增加 376 万英亩，增幅 4.3%，玉米面积 8949 万英亩，较上年减少 391 万英亩，降幅 4.2%，在 4-5 月播种期需关注美豆及美玉米面积之争。目前新作美豆初步展开播种，截至 4 月 17 日，美豆播种进度为 1%，去年同期 3%，五年均值 2%，4 月下旬温度回升，未来一周北部平原降水增加，有利于改善土壤墒情，短期天气较为有利，另一方面，受 4 月上中旬湿冷天气影响，美玉米播种进度偏慢，截至 4 月 17 日，美豆播种进度为 4%，去年同期 8%，五年均值 6%，若美玉米播种进度持续落后，或引发美豆播种面积进一步扩增，将给美豆带来一定压力。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 11：美国大豆产区天气展望

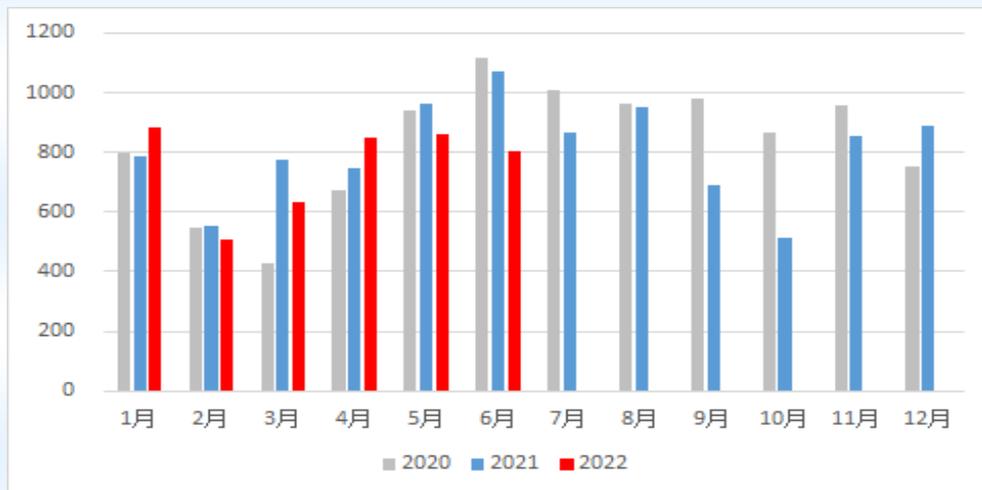


数据来源：NOAA，上海中期

但是中期来看，6-8 月份美豆产区存在偏干风险，且干旱地区将波及北部平原及部分中西部产区，7-8 月大豆结荚鼓粒期需要较多的水分，也是产量形成的关键时期，这一时期天气的变化容易引起大豆价格的剧烈波动。USDA 对 2022/23 年度美豆趋势单产预估为 51.5 蒲/英亩，仅次于 2016/17 年度的实际单产 51.9 蒲/英亩，但今年偏干的天气预期使得未来单产还有很大的调整空间，给美豆产量增加了不确定性。

四、4 月份供应恢复消费低迷，豆粕供应紧张有望缓解

图 12：国内大豆月度进口量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网，上海中期

免责声明：

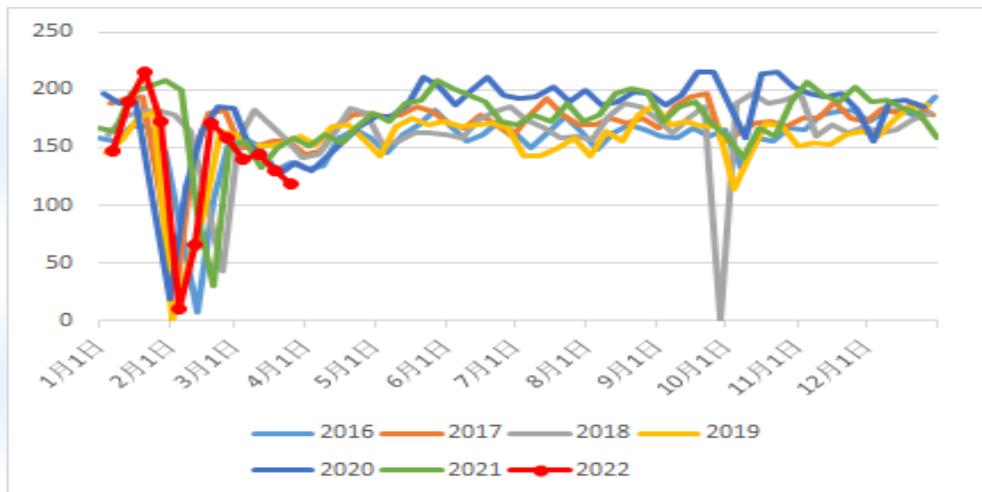
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

表 1: 4 月份政策性大豆拍卖交易结果 (单位:万吨)

	拍卖数量	成交数量	成交率
4月1日	50.16	24.83	49.50%
4月7日	50.15	24.29	45.45%
4月15日	50.29	9.91	19.71%
4月22日	50.43	39.65	78.62%

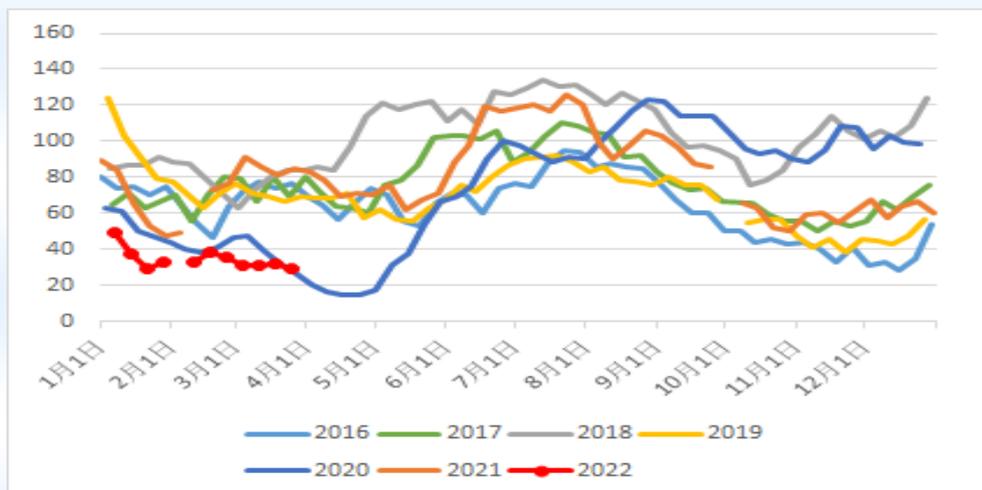
数据来源: 国家粮食交易中心, 上海中期

图 13: 国内主要油厂周度压榨量 (单位: 万吨)



数据来源: 我的农产品网, 上海中期

图 14: 国内沿海豆粕结转库存 (单位: 万吨)



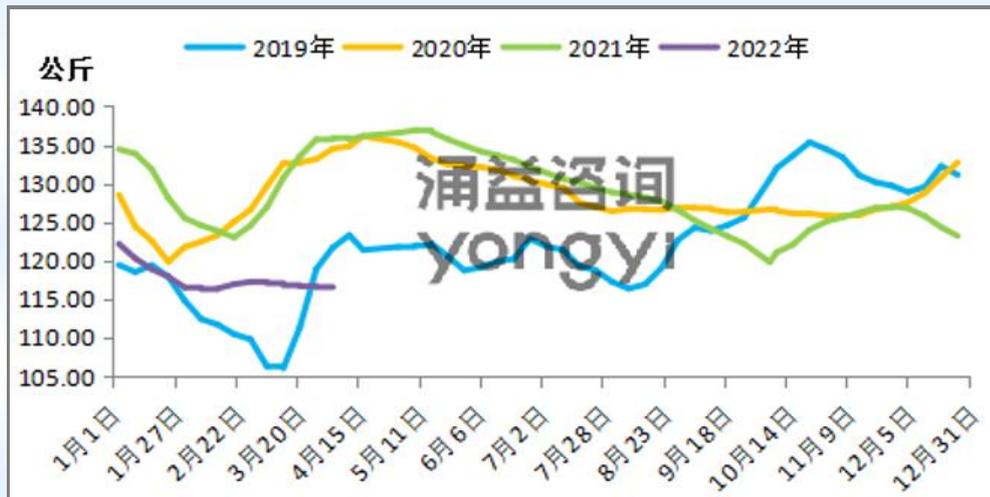
数据来源: 我的农产品网, 上海中期

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

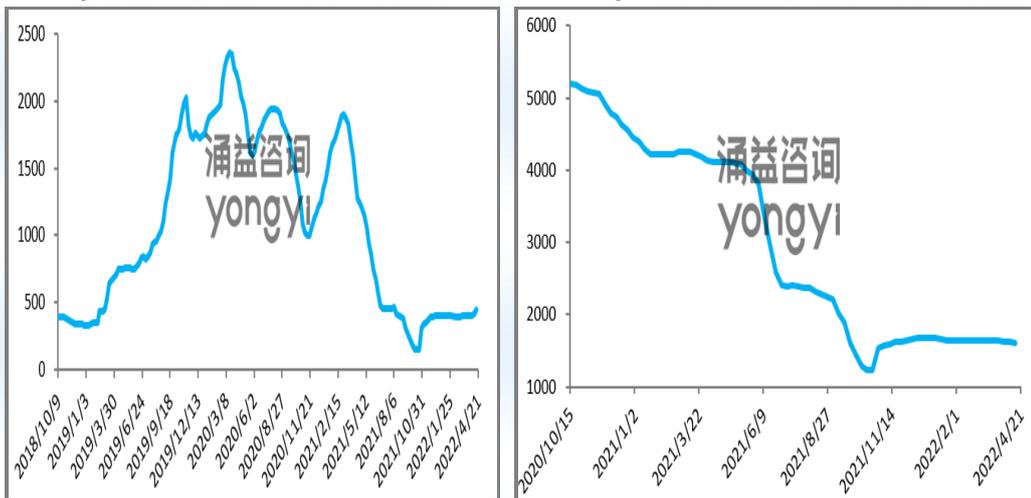
国内方面，随着4月份进口大豆到港量增加，以及政策性大豆拍卖以每周50万吨的频率持续推进，大豆供应紧缺局面得到有效缓解，油厂开机率随之提升，截至4月15日当周，大豆压榨量为141万吨，高于上周122万吨，同时终端养殖利润不佳，短期豆粕需求难有起色，4月份豆粕库存止降回升，截至4月15日当周，国内进口大豆库存为280.5万吨，环比增加13.3%，同比减少22.7%，豆粕库存为30.72万吨，环比减少5.9%，同比减少55.8%。但是，中国大豆采购进度偏慢，5-6月份大豆进口量仍有不确定性，我的农产品网预估5、6月份大豆到港量分别为860万吨/805万吨，低于上年同期的961万吨/1072万吨，2季度豆粕供应偏紧局面边际改善，但累库高度不宜过分高估。

图 15: 全国生猪出栏均重 (单位: 公斤)



数据来源: 涌益咨询, 上海中期

图 16: 15kg 仔猪销售均价 (单位: 元/头) 图 17: 50kg 二元母猪销售均价 (单位: 元/头)

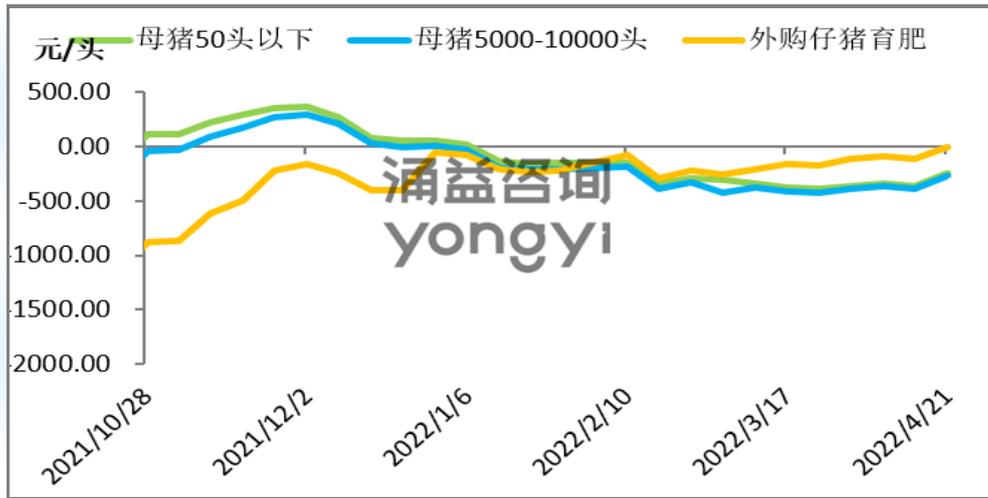


数据来源: 涌益咨询, 上海中期

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 18：自繁自养及外购育肥养殖利润（单位：元/头）



数据来源：涌益咨询，上海中期

从消费端来看，近期生猪价格显现低位企稳迹象，目前生猪出栏体重仍维持低位，但随着生猪价格回升，二次育肥积极性提升，不过生猪养殖利润仍处低位，市场暂未出现持续性压栏，后期需关注生猪价格上涨力度及压栏表现。中期来看，市场对下半年生猪养殖利润普遍乐观，4、5月份或进入仔猪补栏高峰期，近期仔猪价格出现上涨，后期关注养殖产能恢复力度。

五、操作策略及风险提示

综上所述，2021/22 年度美豆出口和压榨表现强劲，旧作供应进一步收紧，CBOT 大豆 7/11 合约价差升至高位，但是美豆新作天气炒作尚未展开，加之国内政策性大豆拍卖开启，豆粕短期维持偏强震荡，但不宜过分追涨，M2209 多单可采取滚动操作。中期来看，2022/23 年度美豆大概率维持供应偏紧格局，而美豆种植生长季天气炒作为豆粕提供潜在驱动，若美豆产区干旱得到兑现，美豆和豆粕将进一步打开上涨空间，届时 M2209 多单可继续持有。

- 风险点：**（1）若俄乌局势缓和，多头获利了结或引发美豆大幅回调，届时多单减仓。
（2）若 2022/23 年度美豆播种面积超预期，届时多单减仓。

（执笔：雍恒）

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。