



巴西出口大幅增加，国内需求小幅增长，豆粕预期区间震荡

倍特期货有限公司 2021年4月28日

程 杰 投资咨询资格证号：Z0014943



- 01 豆粕、美豆主力行情回顾
- 02 国外大豆产量、出口分析
- 03 国内大豆压榨、豆粕分析
- 04 下游饲料需求分析
- 05 总结

第一章

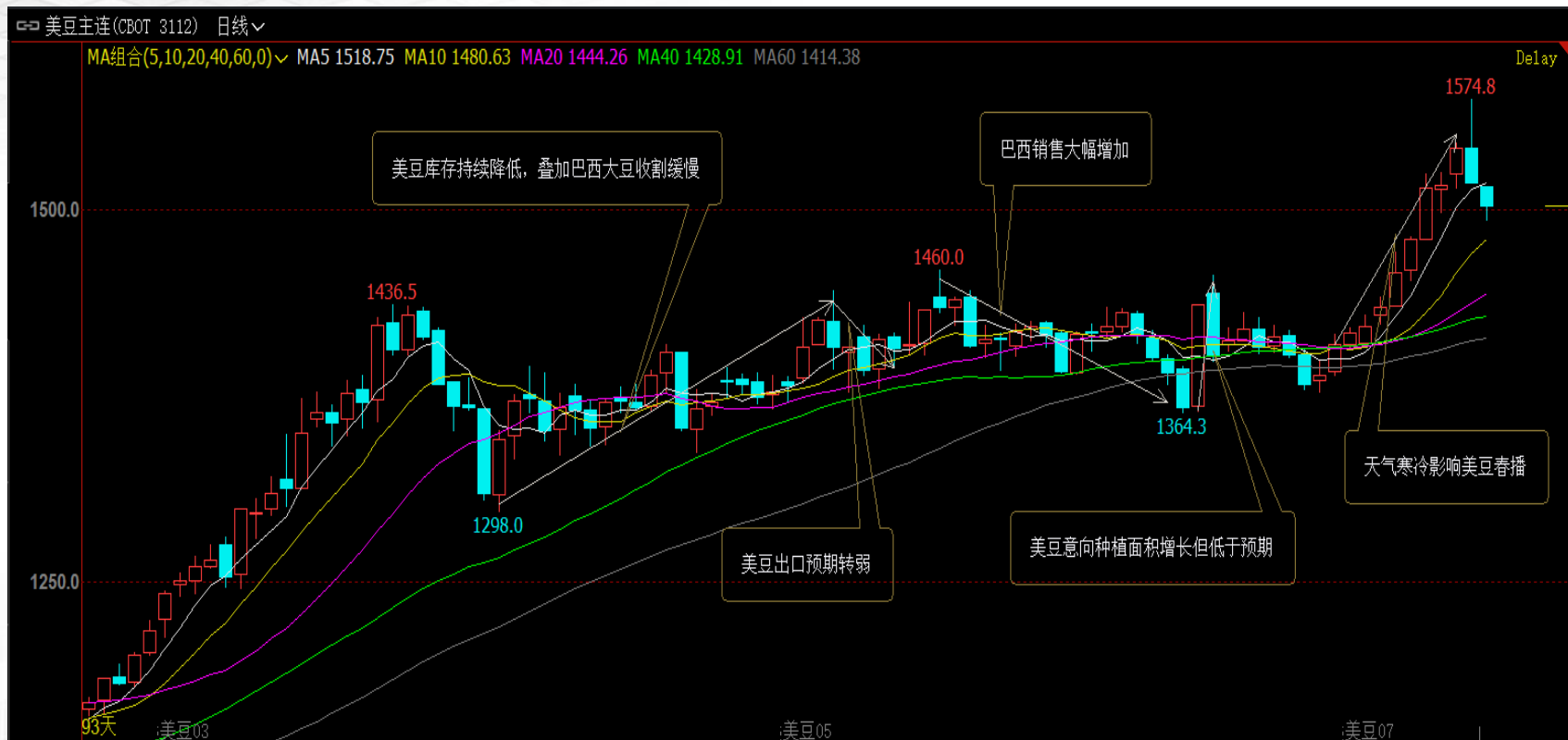
豆粕主力行情回顾



豆粕主力行情回顾



美豆主力行情回顾



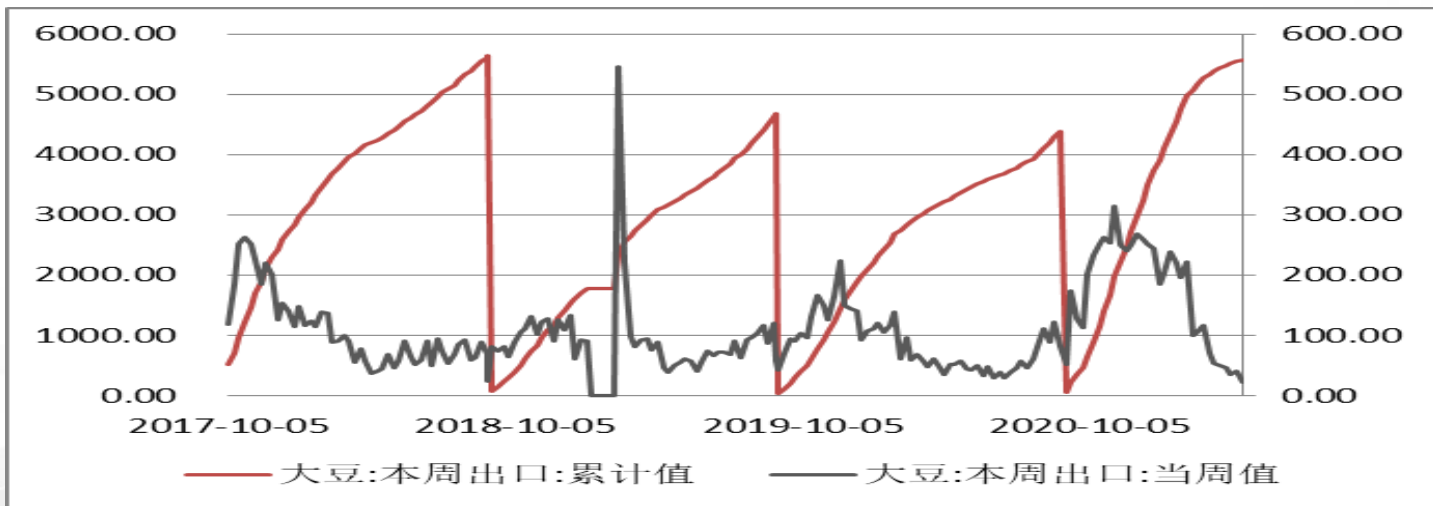
第二章

国外大豆产量、出口分析



2020/2021年度，截至4月15日当周，美国大豆出口累计**5572.44万吨**，同比**+2307.79**，**+70.69%**。美豆装船量近期下滑至**40万吨**以下，且随着全球采购转向巴西，后期装船量预计还会继续下降。

截至4月15日当周，美豆预期销售**6205万吨**，继续上调了近**80万吨**，而已经装船**5572万吨**，剩余**633万吨**。近三周平均出口量为**33万吨**，单周装船量和剩余绝对值已经处于很低位置，后续美豆出口可能面临继续收缩情况。



1、USDA种植意向面积报告显示：美国2021年大豆种植意向面积8760万英亩，预期8999.6万英亩，去年同期8310万英亩；美国2021年玉米种植意向面积9114.4万英亩，预期9320万英亩，去年同期9080万英亩。

2、关于意向种植面积的几个关注点：

（1）、低于预期太多。美豆实际意向种植面积是增长5%的，但低于预期240万英亩，主要是低于预期太多，这是超整个市场预期的，所以导致市场是瞬间快速激烈的拉涨。

（2）、未来大豆供给可能持续偏紧。大豆季度库存，为2016年以来同期的最低数据，处于绝对低位库存。如果种植面积增幅不够，再加上天气因素尚不明确，新季大豆可能不能大幅补充大豆库存，则下个年度美豆供给可能持续紧张。

（3）、6月意向种植面积可能上调。据历史数据，2009年以来，6月大豆种植面积低于3月报告的年份，只有种植天气特别糟糕的2011年和2019年，而其他年份，6月美豆种植面积平均比3月高出110万英亩。因此，理论上，低于预期幅度可以收窄一半，或更多。

（4）、美豆和玉米的种植面积双双低于预期。2021/22年度，玉米和大豆的意向种植面积预期是1.832亿英亩，实际只有1.787亿英亩，双双低于预期，但同比增长2.8%，仅次于2017年的1.803亿英亩。理论上，在玉米和大豆均处于历史高位很长一段时间的情况下，种植面积应该大幅上涨，但实际增长幅度双双低于预期，因此这不是种植利润的问题，而是实际操作的问题，比如疫情和人工等，考虑到美国农业的机械化水平以及种植窗口变长情况，预计种植面积可能没有当前预期这么少。

1、产量问题：据USDA 4月报告，2020/21年度，巴西大豆产量环比+1.49%，同比+5.84%，大概750万吨，创出历史新高。

2、收割进度问题：据AgRural报告称，截至4月19日，巴西大豆收割率为91%，上周为85%，去年同期为92%，近期巴西收割进度已经大幅恢复至正常水平。

3、出口进度问题：由于巴西大豆收割时期较长，较早的大豆出口增长在2月就已经开始。所以我们采用2月出口数据累计进行年度对比的话，截至4月18日当月，巴西出口大豆2700.32万吨，同比+136.65万吨，+5.97%。

进一步分析的话，最近四次披露的出口量为248, 587, 578, 483万吨，从过去来看，单周出口连续处于200万吨以上意味着巴西出口正常运行，因此预计未来一段时间内巴西出口将持续处于高位。

因此，叠加美豆当前的33万吨左右，后续会减少，仍高于美豆出口高峰期的250-270万吨的平均数值，因此巴西大豆大幅增加后，将大幅改善世界大豆出口情况。

4、据巴西全国谷物出口商协会ANEC表示，4月份巴西大豆出口可能高达1715万吨，3月出口是1349万吨。

1、产量问题：据USDA 4月报告，2020/21年度，阿根廷大豆产量4750万吨，环比持平，同比-1.3%，大概在130万吨左右。

但据布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示：2020/21/21年度，阿根廷大豆产量预计为4300万吨，低于早先预测的4400万吨，因为今年早些时候的干旱天气导致产量低于预期。

市场分析认为，减产幅度可能达到更多，400万吨以上级别，因此USDA后续可能会继续下调阿根廷大豆产量。

2、收割进度：截至4月21日左右，阿根廷大豆收割率18.5%，前周7.2%，去年同期56.4%。

小结：巴西出口将主导全球大豆价格



- 1、当前全球大豆市场的逻辑有三个：一个是美豆库存处于绝对低位，二是巴西出口持续增加，三是美豆种植季节开始。
- 2、当前来看，全球大豆采购已经转向巴西，美国大豆出口大幅回落，而美豆库存非常低是当前事实。从巴西出口数据来看，已经达到很高均值，在巴西大豆出口能完全满足全球大豆采购下，美豆出口及库存降低逻辑基本走完。因此第一个逻辑将作为中期价格支撑，而第二个逻辑成为市场定价主导。
- 3、第二个逻辑的关注点是，巴西大豆出口能持续到什么时候，参考去年同期，全球大豆采购也是先采购南美，直至巴西大豆采购殆尽，而后只能转向美豆，甚至巴西都采购美豆，导致美豆价格暴涨，因此在美豆库存绝对低位的情况下，后续没有美豆库存作为补充的情况下，巴西大豆出口进度和转折点将是未来的最重要的关注点。
- 4、第三个逻辑也是建立在美豆库存绝对低位的基础上，美豆种植季节的天气问题直接影响美豆的新季供给，因此未来任何的天气扰动都将对市场产生重大的影响。
- 5、因此当前乃至未来一段时间内，全球大豆的核心定价逻辑仍是巴西大豆出口大幅增加，也就是巴西出口变化将主导全球大豆定价，但同时北美种植天气将成为重大影响因素。因此在巴西大豆大幅增加的情况下，国际市场大豆供应充足，全球大豆价格预期面临供给增加而回落风险。

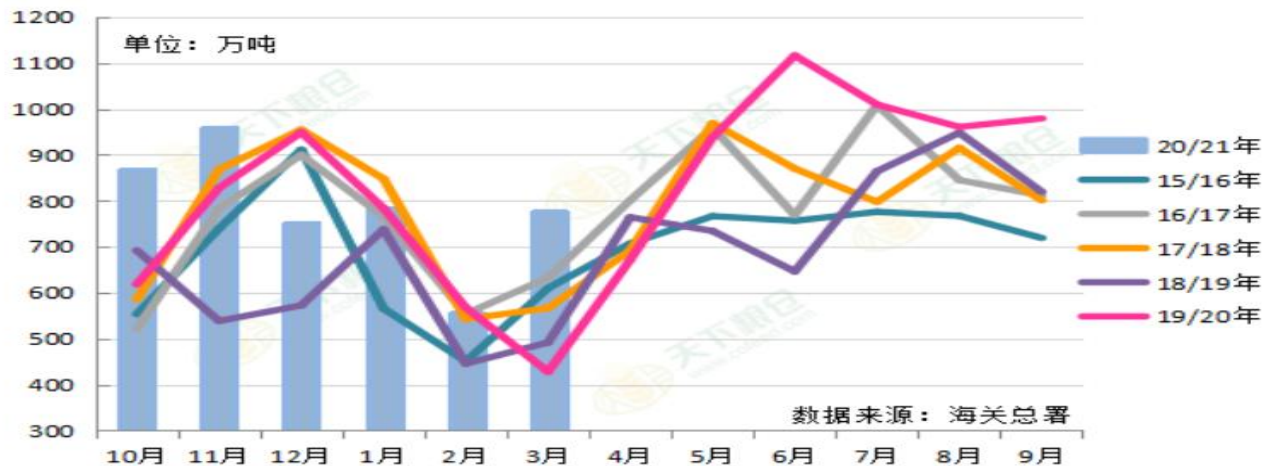
第三章

国内大豆压榨、豆粕分析



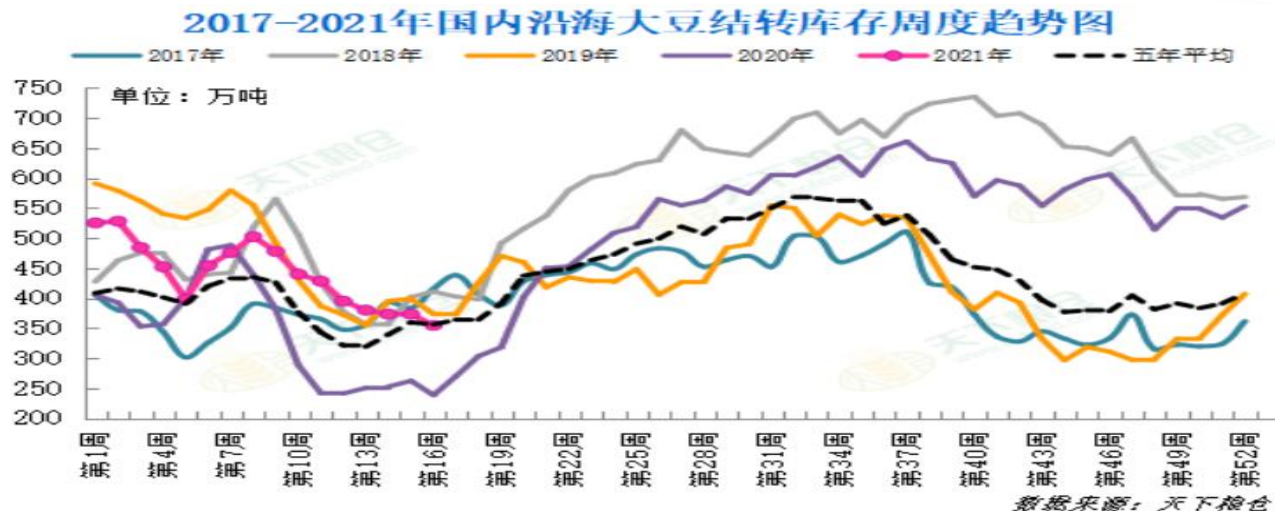
- 1、据cofeed数据，2021年4月预报到港759.7万吨，5月预报到港1070万吨，6月份预报到港930万吨，7月份预报到港820万吨，8月份预报到港790万吨。同比2020、2019年情况来看，3月、4月到港较低，属于季节性较低，因此属于正常情况。
- 2、近三周大豆到港平均为每周150万吨，同比2020、2019年的160、165万吨来看，处于偏低水平，但近期有所回升。

中国进口大豆作物年度月度对比图

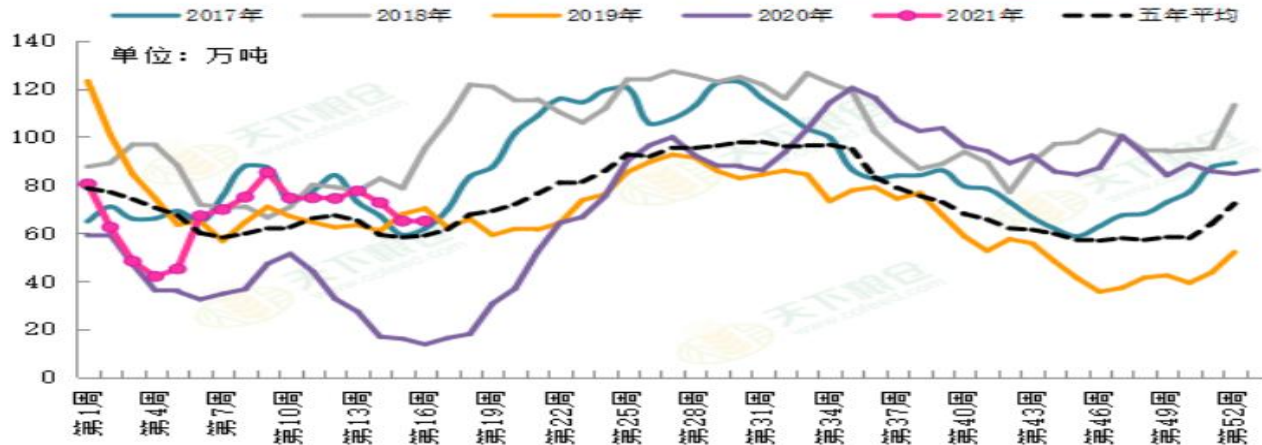


国内大豆周度压榨量同比正常大豆库存同比大幅上涨

- 1、据天下粮仓网，截至4月23日当周，2020/21年度全国大豆压榨量5089.83万吨，同比+482.63万吨，+10.48%。
- 2、近三周大豆周度压榨量平均为158万吨，同比2020、2019年的154、172万吨，同比正常。
- 3、据天下粮仓网，截至4月23日当周，国内沿海地区油厂进口大豆总库存量354.39万吨，环比-5.01%，同比+48.78%。



- ### 2017-2021年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



- 1、年前北方几省市出现非洲猪瘟，且较为严重，影响了出栏和补栏；
- 2、春节猪价较高，出栏较多，年后补栏导致生猪存栏结构发生较大变化，以中小猪为主；
- 3、年前各饲料厂和养殖企业的备货较多，年后一段时间内都处于消化库存阶段；
- 4、养殖利润持续下降，养殖企业成本压力逐渐增大，导致出栏体重逐渐减少；
- 5、年后豆粕基差很差，导致下游采购进一步谨慎，豆粕采购一直较弱；
- 6、由于玉米豆粕豆油较高，而养殖成本压力提高后，导致替代现象较为普遍，下游普遍使用小麦替代玉米，而小麦含蛋白更高，也间接替代了部分豆粕。

小结：国内大豆库存足够，豆粕库存预期小幅上涨



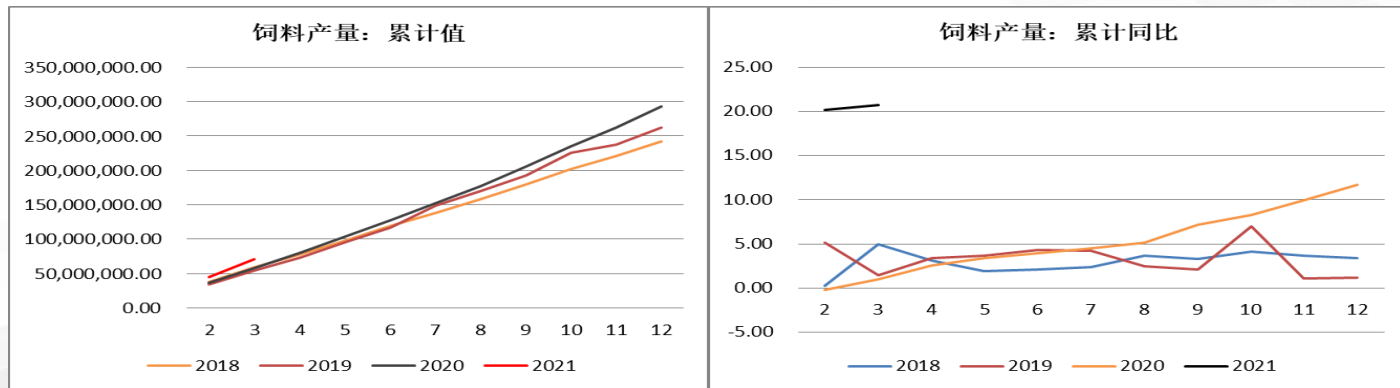
- 1、首先前期豆粕采购偏低问题。近三周的平均**129**万吨，从季节性需求低点小幅回升，但这是仍和饲料生产同比大幅增长不相符，也和下游养殖存栏回升不相符，其原因主要是成本压力带来的出栏体重减少和饲料替代普遍，因此预计后续采购会小幅上涨但涨幅可能不大。
- 2、然后关注大豆到港和库存问题。近三周大豆到港同比较低，主要是美豆价格暴涨后国内减少了美豆采购，而巴西大豆由于延迟上市，导致国内采购节奏出现断裂，但巴西大豆出口已经在**3月**大幅增加，因此我们预计四月下半月到港可能筑底，五月将逐步恢复，因此大豆库存预计在**4月**仍会逐渐减少，**5月**将逐步增加库存。
- 3、再关注大豆是否足够的问题。后续三个周度去年压榨量为平均**181**万吨，预计到港最低在**150**万吨左右，**5月**到港会更多，而当前大豆库存在**354**万吨，去年最低库存在**240**万吨，因此预期大豆库存足够。
- 4、因此整体来看，大豆压榨还是以豆粕采购和库存为主，辅以大豆库存变化影响，而**5月**到港将逐渐增多，因此预计后续豆粕采购小幅回升，压榨也逐步回升的情况下，豆粕库存预期小幅增加。

第四章 饲料需求分析

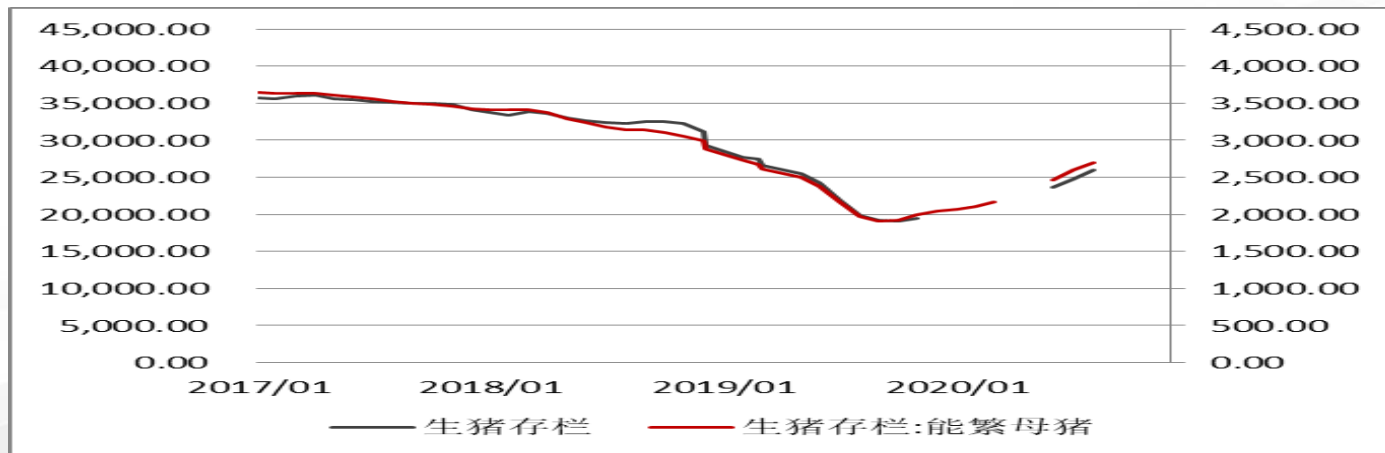


2、据天下粮仓网调查数据，全国1135家饲料企业3月份饲料总产量1123.05万吨，较2月872.52万吨+28.71%，较去年同期872.17万吨+28.77%。

其中猪料月环比+24.17%，月同比+64.13%；禽料月环比+32.42%，月同比3.52%；水产料月环比+63.08%，月同比+4.4%。

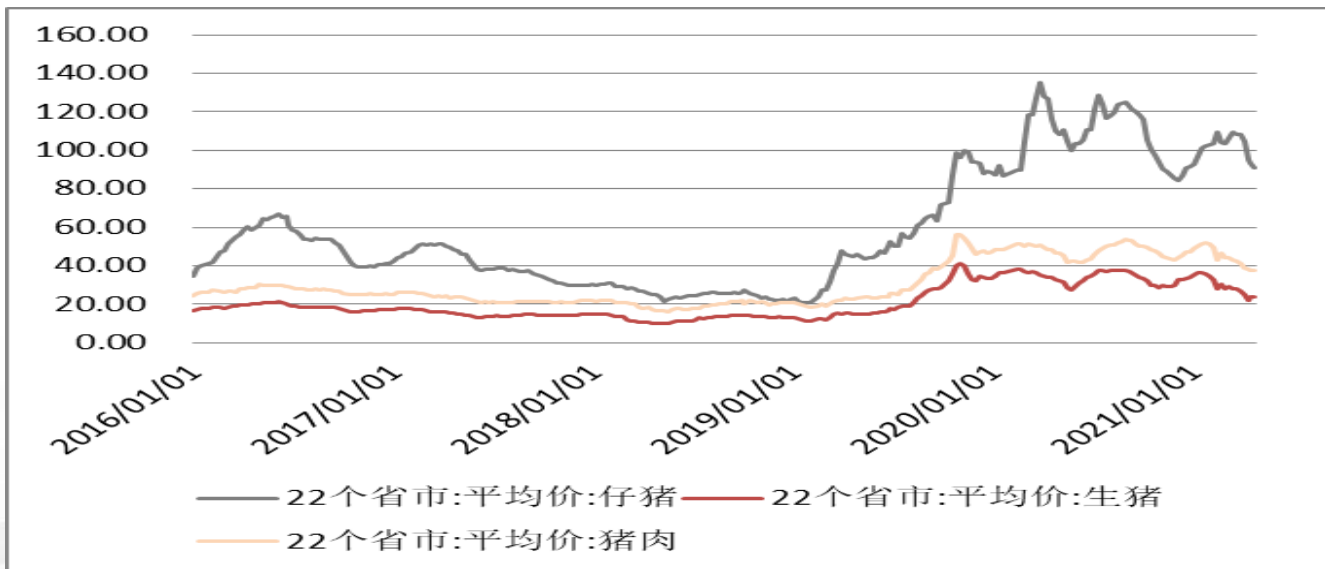


- 1、据农业农村部，2月末全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95%，全国生猪存栏量保持在4亿头以上。。
- 2、据天下粮仓网统计，截至3月末，500家养殖企业生猪存栏月环比+1.06%，月同比+33.7%。
- 3、从整体来看，生猪存栏在春节出栏较多导致存栏数据下降的季节性下降后，环比小幅增长，因此后续生猪存栏预期将继续回升。



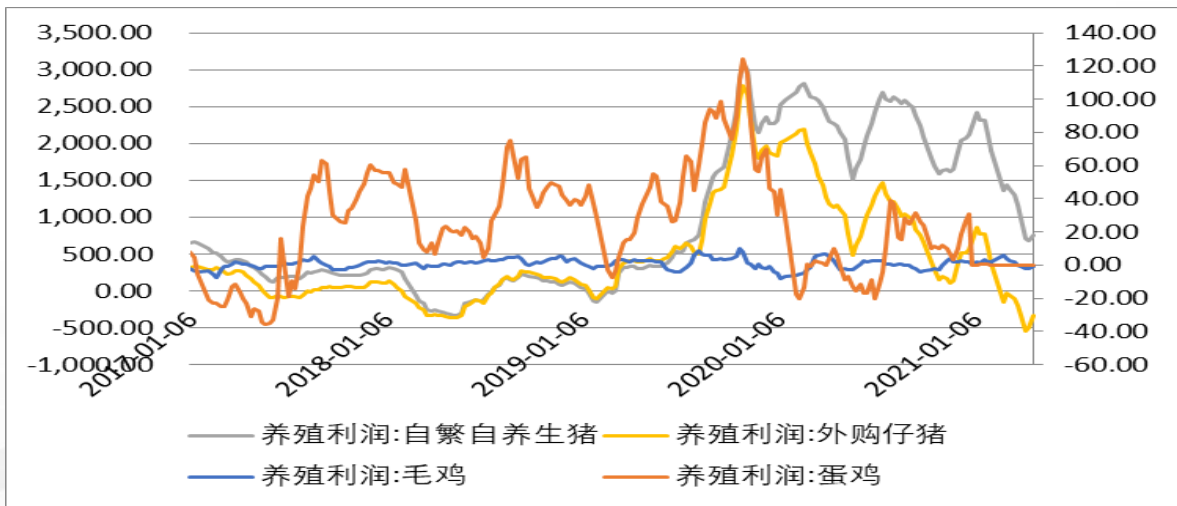
1、截止2021年4月23日当周，仔猪价格91.1元/kg，同比-17.65%；生猪价格23.69元/kg，同比-24.79%；猪肉价格37.78元/kg，同比-16.51%。

2、近三周，仔猪价格-13.23%，生猪价格-4.25%，猪肉价格-2.9%。



1、截至4月23日，自繁自养生猪养殖利润764.79元/头，同比-65.76%，外购仔猪养殖利润-333.1元/头，同比-128.65%。

2、养殖利润大幅下降，成本压力逐渐增大，因此饲料方面压力也将增大。



- 1、生猪价格季节性上涨后再度回落，预期后续还会继续下跌。
- 2、养殖利润大幅下降，成本压力逐渐增大，饲料方面压力也逐渐增大，因此出现成本压力带来的出栏体重减少和饲料替代普遍现象。
- 3、生猪存栏、饲料产量都从季节性低点有所回升，而整体形势仍处于产能增长期，因此后续随着生猪存栏继续回升，饲料整体需求也将逐步回升。
- 4、综合来看，饲料整体需求仍较好，但成本压力下豆粕需求预计小幅增长。

1、当前全球大豆的核心定价逻辑仍是巴西大豆出口大幅增加，也就是巴西出口变化将主导全球大豆定价，但同时北美种植天气将成为重大影响因素。因此在巴西大豆大幅增加的情况下，国际市场大豆供应充足，全球大豆价格预期仍面临供给增加而回落风险。

2、大豆压榨还是以豆粕采购和库存为主，辅以大豆库存变化影响，而5月到港将逐渐增多，因此预计后续豆粕采购小幅回升，压榨也逐步回升的情况下，豆粕库存预期小幅增加。

3、生猪价格再度回落，养殖利润大幅下降，成本压力逐渐增大，因此出现成本压力带来的出栏体重减少和饲料替代普遍现象。生猪存栏、饲料产量都从季节性低点有所回升，而整体形势仍处于产能增长期，因此饲料整体需求也将逐步回升。综合来看，饲料整体需求仍较好，但成本压力下豆粕需求预计小幅增长。

4、整体来看，近月合约逻辑处于巴西出口大幅增加，需求恢复较慢的框架下，整体偏弱；9月合约逻辑处于美豆种植面积增加不及预期、种植天气影响较大、阿根廷产量下调以及豆粕恢复较好的框架下，相对偏强；结合近期7、9合约价差，不推荐单边交易，可79反套组合为主。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS



THANKS



倍特期货有限公司
BRILLIANT FUTURES CO.,LTD.