

豆类半年报

2021年6月28日



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



三季度关注天气市 四季度以需求主导

摘要

国产豆方面，三季度预计在蔬菜价格、猪价、进口豆价偏低以及国内院校放假的影响下，下游需求偏低或被挤占，走势预计偏弱。不过国储收储暂时还能对价格有一定的支撑。进入四季度，新粮上市，今年预计新粮的种植面积有所回落，主要受玉米耕种面积挤压的影响，再加上成本端的支撑，新粮开秤价格预计偏高，在供应可能下降的背景下，有止跌的可能。

进口豆方面，三季度预计在美豆库存偏低，美豆播种天气以及南美豆高产以及出口量放大的背景下，总体多空交织，走势趋于震荡。进入四季度，美豆进入收获季，在缺乏明显的利多因素的支撑下，进口豆或有走弱的可能。

豆粕方面，三季度巴西豆的进口较多，可能导致油厂的压榨率较高，提高豆粕的供应。不过同期，生猪饲料的需求同样处在相对高位。在需求产量同增的背景下，预计豆粕走势趋于震荡。进入四季度，在生猪的存栏可能有所回落以及美豆进入收获季的背景下，豆粕走势或有震荡下行的空间。

豆油方面，三季度虽然巴西豆进口较多，可能对豆油的供应的有所增加，不过总体豆油的库存水平并不高，总体国际油脂的供应仍处在偏紧的格局中。加上美豆还有天气炒作的因素存在，限制豆油价格的下跌。四季度，在美豆进入收获季，供应量增加以及美豆油生物柴油参混比例受限的背景下，豆油或有走弱的可能。

目录

一、2021年上半年豆类市场回顾.....	2
1、CBOT大豆期货走势回顾.....	2
2、DCE大豆期货走势回顾.....	2
3、DCE豆粕期货走势回顾.....	4
4、DCE豆油期货走势回顾.....	5
二、国际豆类基本面分析.....	6
1、美豆基本面情况.....	6
2、巴西豆基本情况.....	9
3、阿根廷进入收获季 但销售进度偏慢.....	10
4、压榨利润亏损 限制国内进口.....	10
三、国产大豆基本面分析.....	11
1、国产豆需求较差.....	11
2、国储收购 支撑市场价格.....	12
3、种植面积受玉米挤压.....	12
四、豆粕基本面分析.....	12
1、豆粕库存压力随压榨量上升.....	12
2、饲料需求情况.....	14
3、远期饲料需求可能受限.....	16
五、豆油基本面分析.....	17
1、油脂库存消费比仍处在低位.....	17
2、生物柴油需求提振 不过仍有不确定性.....	17
3、国内油脂消费保持增长.....	19
4、豆油的库存压力有限.....	19
六、总结与展望.....	22
免责声明.....	24

一、2021 年上半年豆类市场回顾

1、CBOT 大豆期货走势回顾

2021 年 1 月初，在巴西豆受天气因素影响，收割率偏低以及美豆库存紧张背景下，美豆总体还是保持上涨的态势。而后在 1 月中旬附近，随着南美天气的好转，南美天气炒作降温，美豆也出现一定程度的回落。2-4 月份，虽然巴西豆依然收割依然受到天气因素的影响，有所偏慢，不过美豆的出口也出现回落，压制美豆的价格。进入 4 月中旬，美豆开始种植，天气炒作提前启动，霜冻等因素影响，美豆持续上涨。至 5 月中旬以后，随着美豆价格涨至高位，高位获利平仓了结数量较大。加上美豆的天气有所好转，天气溢价下降，美豆从高位出现回落。进入 6 月份，在美豆油生物柴油参混比例强制要求可能放缓以及美国宽松的货币政策可能会收紧的背景下，美豆出现快速下跌的走势。



资料来源：博易大师

2、DCE 大豆期货走势回顾

2021 年上半年，总体豆一的走势趋于震荡。1 月初，受东北疫情影响运输的冲击，加上关内减产，基层余粮总体不多，豆一表现强势。不过月中开始，受下游年前备货进入尾声，购销走货冷清，贸易商已经暂停购销，等待节后行情，且部分贸易商为了回笼资金，及时锁定利润清理库存，挺价心理出现松动，价格出现回落。2 月至 3 月初，豆一价格快速拉涨，主要受到外盘美豆的拉动。另外，国内东北受疫情影响，物流受限，关内优质大

豆供应量有限，总体供应压力有限，提振豆一价格。3月中旬至4月初，受节后需求快速回落，现货价格松动的影响，价格再度回落。4月中旬到5月中旬，豆一价格重回涨势。主要受到玉米种植收益较大豆较好，农户更积极种植玉米，从而挤占大豆种植面积的影响，市场对远期大豆价格预期偏多，支撑大豆价格。5月中旬至6月底，豆一价格震荡下行。主要受到下游需求不振，美豆走弱以及期现价差过大吸引套保盘参与的背景下，豆一快速回落。



资料来源：博易大师

2021年上半年，豆二走势也趋于震荡。1月初，快速拉涨，主要受美豆库存有限，表现强势的影响，豆二走势偏强。而后随着美豆高位获利回吐的不断涌向，美豆回落。再加上南美降雨有所恢复，市场对天气炒作热情有所降温，豆二受此影响，出现回落。2月，豆二总体表现为震荡走强。主要受到美豆供应偏紧，以及南美方面，巴西受天气因素的影响，收割率慢于往年同期的水平，对巴西的出口有所影响，提振进口豆的价格。3月至4月中旬，总体表现为震荡走弱的态势。主要受美豆压榨量有所回落，以及美豆缺乏更多利好支撑的背景下，走势偏弱。不过进入4月中下旬开始，美豆天气因素炒作提前开启的背景下，美豆快速拉涨，带动进口豆上涨。进入5月中旬开始，随着美豆高位获利平仓，加上美豆天气炒作有所降温，美豆种植进度较好，美豆有所回落，拖累进口豆的价格。



资料来源：博易大师

3、DCE 豆粕期货走势回顾

2021年上半年，豆粕总体表现为高位宽幅震荡的走势。1月初，主要受到美豆走强，成本端传导的影响，还有受到疫情的影响，市场担忧未来供应，有提前备货的动作，导致豆粕胀库的压力有所缓解，加上受环保因素的影响，山东部分工厂停机，豆粕快速拉涨。不过后期，随着下游备货期的提前结束，加上美豆高位获利回吐，南美天气炒作降温等因素的影响，豆粕呈现高位回落的走势。2月，豆粕表现为高位震荡的走势，主要受到成本端美豆的支撑，但是生猪方面非洲猪瘟有所抬头，市场担心生猪补栏情况，可能影响豆粕的需求，限制豆粕的走势。2月底到3月初，豆粕表现为快速下跌的走势，主要是受非洲猪瘟有零星的爆发，导致下游猪饲料需求有所回落的影响，市场担忧加剧，导致价格下跌。3月中旬到5月中旬，总体表现为震荡上行的走势。主要受到南美供应有限，油厂缺豆的背景下，豆粕的库存压力有限，对豆粕价格有所支撑。另外，美豆的成本支撑也较强，支撑豆粕价格。不过进入5月中旬开始，美豆高位获利回吐，美豆成本支撑减弱，加上巴西豆到港，豆粕供应量增加，压制豆粕价格。另外，美豆天气有所好转，天气溢价下降，加上美豆油生物柴油强制参混要求可能放松，打击美豆价格，导致美豆快速回落，拖累豆粕价格快速下跌。



资料来源：博易大师

4、DCE 豆油期货走势回顾

2021 年上半年，豆油总体表现为高位偏强震荡的走势。1 月，豆油走出了一轮冲高回落的走势。前期主要受到油脂总体的库存水平不高，供应压力不大，加上美豆走强，成本端拉动，豆油走势较强。后期，随着棕榈油的高位回落，豆油受到一定程度的拖累，另外，美豆高位获利回吐，豆油也出现一定程度的回调走势。2 月到 3 月中旬，豆油总体表现较强，节前受消费拉动，有所反弹。节后，受美豆以及棕榈油大幅拉涨的影响，跳空高开，然后一轮上涨。主要是受到油脂本身库存压力有限，加上马来棕榈油出口有所恢复，提振油脂走势，对豆油有所支撑。3 月中旬至 4 月中旬，豆油表现为震荡下跌的走势。主要原因是随着南美天气的逐渐好转，对南美的供应预期逐渐升温，限制了豆油的涨幅。随后在中储粮投放毛豆油的带动下，豆油出现明显的回落。4 月中旬到五月中下旬，美豆开始炒作天气因素，一路向上，带动总体豆类走强，豆油也不例外，走出了一轮快速拉涨的走势。5 月下旬开始至 6 月底，总体走势偏弱。主要受到国内政策调整预期升温，工业品普跌，带动油脂金融属性，外溢效应下，油脂跟跌。另外，美豆高位获利平仓，加上美豆油生物柴油强制参混比例可能放松，美豆油下跌，也带动国内油脂走弱。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆基本面情况

2021年下半年，三季度主要是美豆的种植期，四季度主要是美豆的收获期以及销售期。因此三季度主要关注美豆的天气情况以及美豆旧作的供应情况，进入四季度主要关注美豆的收获以及销售情况。

1.1 天气情况对美豆的影响

首先，从天气情况来看，目前干旱天气侵袭美国，“多地进入缺水紧急状态”。根据美国国家气象局最新数据显示，美国西部有 28.11% 的地区为季度干旱，26.77% 的地区甚至属于极端干旱，受影响人口超过 5838 万。愈发炎热的气候正在威胁当地水资源的供应，部分州已经开始实施限水措施。加州是美国农业最发达的州，产业规模达到 500 亿美元，干旱导致的水资源短缺和山火威胁将对其造成持续冲击。另外，美国北达科他州、南达科他州、明尼苏达州、艾奥瓦州、威斯康星州、伊利诺伊州和密歇根州等美豆主产区也处于干旱天气的笼罩下。其中南北达科他州是上述地区重干旱程度最为严重的区域。根据 USDA 最新一期的大豆生产评级报告，北达科他州等级为差的大豆占到其全部大豆产量的 23%，评级为良好和极好的大豆仅占 25%。该州大豆生产评级在 18 个大豆生产周中垫底。而在干旱天气的影响下，美豆今年整体生长评级也逊于去年同期。

根据美国农业部（USDA）公布的每周作物生长报告显示，截至 2021 年 6 月 13 日当周，美国大豆生长优良率 62%，市场预估 65%，去年同期为 72%。当周，美国大豆种植率为 94%，市场预期为 95%，之前一周为 90%，去年同期为 92%，五年均值为 88%。当周，美国大豆出苗率为 86%，之前一周为 76%，去年同期为 79%，五年均值为 74%。后期干旱天气持续的长短，决定大豆的减产数量。大豆生产的萌芽期、幼苗期、开花期、结荚期和鼓粒期都需要充足的水分，以保证大豆的产量和质量。

1.2 美豆旧作库存

据美国农业部 USDA 发布的 6 月供需报告：2020/21 年度：美豆产量 41.35 亿蒲（上月 41.35、上年 35.52），出口 22.80 亿蒲（上月 22.80、上年 16.82），压榨 21.75 亿蒲（上月 21.9、上年 21.65），期末库存 1.35 亿蒲（预期 1.2 亿蒲，上月 1.2、上年 5.25）。从美豆旧作的情况来看，虽然 USDA 调低了压榨水平，导致库存稍微高于市场预期以及上月的水平。不过总体的库存水平依然处在 2014 年以来的最低的位置，库存消费比 6%，同样处在 2014 年以来的最低水平，显示美豆供应持续偏紧。那么未来，在美豆供应可能出现变化的背景下（这里主要指天气因素的影响），届时市场的反应可能较为强烈，对美豆的价格有所支撑。

美豆库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

1.3 美豆新作种植情况

据美国农业部 USDA 发布的 6 月供需报告：2021/22 年度：美豆种植面积 8760 万英亩（上年 8310 万英亩），单产 50.8 蒲/英亩（上年 50.2），产量 44.05 亿蒲（上年 41.35），出口 20.75 亿蒲（上年 22.80），压榨 22.25 亿蒲（上年 21.75），期末库存 1.55 亿蒲（预期 1.4 亿蒲，上年 1.35）。从美豆新作的情况来看，种植面积较上年增加 5.41%，但总体库

存增长依然有限。这主要是受到美豆种植面积增长不及市场预期的影响。前期市场预期美豆的种植面积在 9000 万英亩左右，这明显是高于 USDA 的报告。导致这样的结果，主要与目前美豆与美玉米的比价有一定的关系。目前美豆与美玉米的比价在 2.2-2.4 之间，处在相对低位，显示种植玉米的利润较大豆较高，因此导致部分玉米的种植挤占了大豆的种植面积。虽然最终的种植面积报告要到 6 月 30 日公布，不过从目前的比价情况来看，大幅调整的概率不是很大。那么也就意味着美豆的总体的产量增长不会太大，对市场后期的供应压力应该有限。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

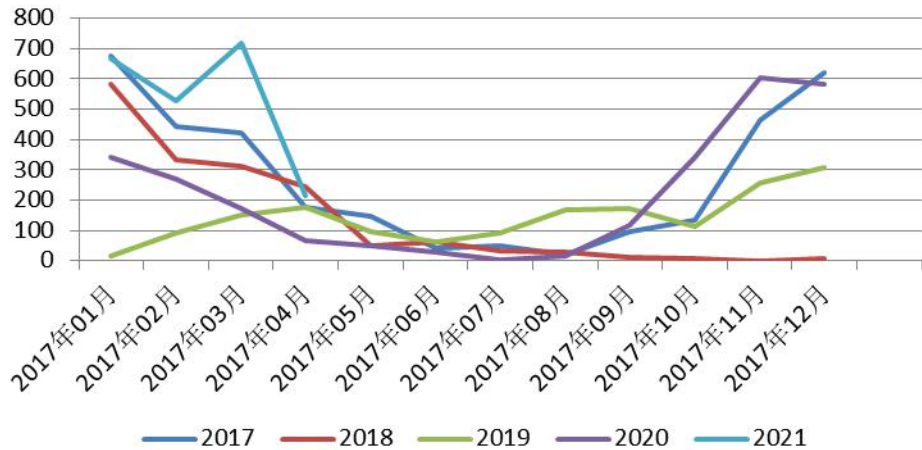
1.4 美豆压榨情况

从美豆的压榨利润来看，持续保持较好的水平。美国农业部发布的压榨报告显示，截至 2021 年 6 月 3 日，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 3.03 美元，去年同期为 1.20 美元/蒲式耳。压榨利润的较好，加上美国推进生物柴油计划，推进豆油的需求，使得压榨水平持续处在相对高位，利于美豆库存的消化。美国全国油籽加工商协会（NOPA）公布月度压榨报告，5 月大豆压榨量预计为 1.63521 亿蒲式耳，4 月压榨量为 1.6031 亿蒲式耳，去年 5 月压榨量为 1.69584 亿蒲式耳。因为部分压榨厂停机检修限制了产量，低于预期的 1.65120 亿蒲。总体压榨量依然保持在相对高位，利于美豆库存的消化。

1.5 美豆出口情况

2018-2019 年中美贸易摩擦导致中国进口美豆的数量大幅回落，美豆的出口也出现明显的下降。不过进入 2020 年以后，随着中美第一阶段贸易协定的签署以及实行，美豆的出口不断攀升。尤其是今年的 1/2 月份更是创出了近五年以来的新高，最高达到周出口量 237.9 万吨。其中，出口至中国的大豆也基本恢复至 2018 年以前的水平，甚至创出新高。截至 2021 年 4 月，中国共进口美豆 2128.43 万吨，较 2020 年前 4 个月增长 151%，较 2017 年的前 4 个月的水平增长 23.7%。

中国进口美豆情况



数据来源: USDA 瑞达研究院

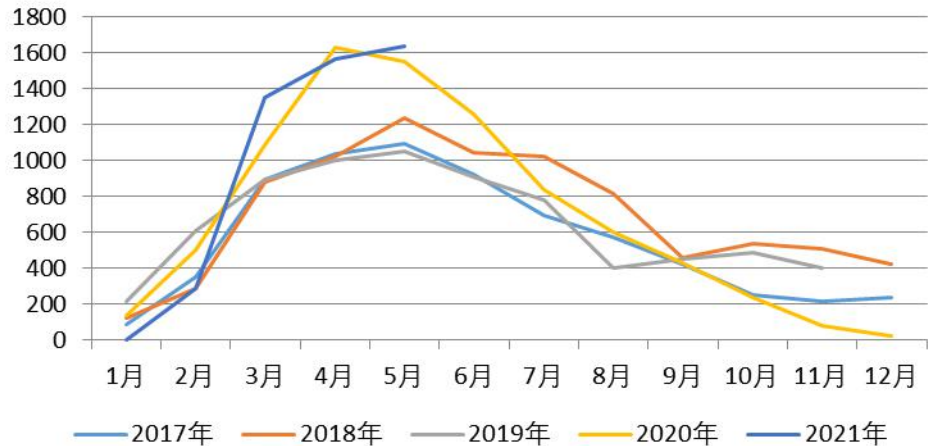
下半年, 巴西豆以及阿根廷豆都进入收获的高峰期, 尤其是三季度, 一般是出口的旺季, 对市场的供应有一定的压制。四季度, 巴西以及阿根廷豆进入播种的季节, 届时天气因素成为主要的影响因素

2、巴西豆基本情况

巴西方面, 从巴西的产量来看, StoneX 预测 2020/21 年度巴西大豆产量为 1.357 亿吨, 高于上年的 1.34 亿吨。CONAB 将 2020/21 年度巴西大豆产量预测值调低到 1.354 亿吨, 比上次预测值 1.355 亿吨调低了 10 万吨, 但是仍然是创纪录的产量, 比 2019/20 年度的产量提高 1056 万吨或 8.5%。目前巴西大豆收获接近结束。StoneX 的产量预测值比 CONAB 发布的上一年度产量高出 3000 万吨以上, 这有助于巴西大豆出口提高。

从巴西的出口情况来看, 巴西谷物出口商协会 ANEC 称, 2021 年 6 月份巴西大豆出口量可能位于 965.5 万吨到 1100 万吨, 这要低于前几个月的创纪录出口量。作为对比, 2021 年 5 月份巴西大豆出口量高于 1400 万吨。去年 6 月份巴西大豆出口量为 1190 万吨。此前有报道称, 货轮装运日程表显示, 6 月份巴西大豆出口量可能低于 5 月份, 也低于去年同期。从今年 1-5 月份巴西的出口来看, 总共出口 4850.95 万吨, 基本与 2020 年前 5 月的出口量持平。虽然今年前期受天气因素的影响, 巴西豆的出口有所延迟, 不过随着天气情况的好转, 巴西的出口进度也有所恢复。在收割已经基本完成的情况下, 后期预计巴西豆的出口将有序进行。而在巴西豆今年总体丰产的背景下, 预计会增加市场的供应, 尤其是三季度总体的供应水平。

巴西大豆出口



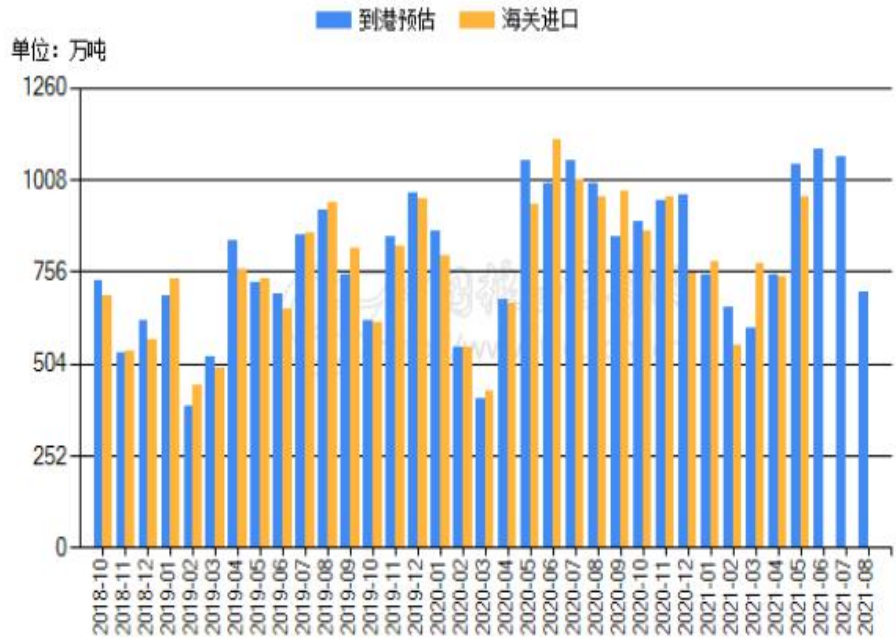
数据来源: WIND 瑞达研究院

3、阿根廷进入收获季 但销售进度偏慢

从阿根廷方面来看,截至6月2日,阿根廷2020/21年度大豆收获进度达到96.6%。已经收获的大豆产量为4240万吨,平均单产为2.69吨/公顷。交易所预测2020/21年度阿根廷大豆产量为4350万吨,高于一周前预测的4300万吨,但是低于2019/20年度的4900万吨,因为拉尼娜现象导致天气干燥。虽然阿根廷收获进度有所提升,不过销售进度仍慢于往年同期的水平。据阿根廷农业部发布的报告显示,截至6月2日,阿根廷农户已经销售了2090万吨大豆。阿根廷农业部称,大豆销售步伐落后上年同期,当时的销售量为2440万吨。尽管国际价格高企,阿根廷农户仍然不愿出售大豆,将大豆作为抵御比索走软的硬通货。阿根廷比索汇率为94.93比索兑1美元,今年迄今已经下跌12.9%。由于阿根廷农户销售大豆获得的是比索收入,因此比索贬值意味着持有大豆要比持有比索更划算。

4、压榨利润亏损 限制国内进口

从国内的情况来看,由于今年大豆的价格偏高,导致压榨利润持续亏损。根据中国粮油商务网的数据显示,截至6月14日,参考豆粕3603元/吨,豆油9450元/吨,美湾大豆6月完税价4769.91元/吨,进口成本理论压榨利润-307.69元/吨。巴西大豆6月完税价4484.98元/吨,进口成本理论压榨利润-22.74元/吨。阿根廷大豆6月完税价4467.26元/吨,进口成本理论压榨利润-5.02元/吨。从数据来看,目前美湾的进口豆亏损尤其严重,限制其进口。根据最新的到港船货数据显示,6月份预计到港930万吨,7月份820万吨,8月份790万吨,9月700万吨,按照这个装船预估,中国2020/2021年(2020年10月到2021年9月)进口大豆将达到9642.7万吨,较上年度同期的进口量9852万吨,减少209.3万吨,同比减少2.12%。



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、国产豆需求较差

国产豆的需求较差，主要受几个方面的影响。

其一，由于蔬菜等供应充足，导致蔬菜价格持续处在低位。而豆腐以及豆制品等受原材料成本偏高的影响，价格总体高位运行。以山东为例，今年土豆的批发价在 1.1 元/斤，最高在 1.5 元/斤；白菜批发均价在 0.83 元/斤，最高在 1.3 元/斤。而豆腐价格由于原料大豆价格不断创出新高，导致豆腐的价格也总体偏高，在价差较大的背景下，下游消费的可选择空间较大，使得豆制品的消费放缓。另外，今年以来，随着生猪产量的恢复，猪肉价格也不断下行，动物蛋白对植物蛋白的替代效用也有所显现。限制大豆的需求。

其二，随着气温的升高，豆制品储存不易，使得豆制品的需求进入淡季，加上中高考结束，学校也即将放假，食堂对豆制品的消耗放缓。另外，随着应届毕业生的离校，豆制品需求回落将更加明显。同时，各类副食品供应充足、价格适宜，居民选择范围较广。此外，国内部分地区新冠疫情防控再度升级，影响毗邻区域人员流动，豆制品消耗在上述区域受到不同程度影响。

其三，关内及苏北地区进入麦收的高潮期，前期麦收腾仓阶段结束后，基层的余粮已经基本收购不到，各家农户也都把心放在小麦的收割上。关内地区的大部分贸易商都是一年同时购销多种粮食，只有一小部分只单独做大豆，所以目前整体来看关内的大豆购销基本已

经暂停。但价格始终维持在麦收期间, 货也是处在滞缓状态。据贸易商表示, 麦收后逐渐恢复大豆购销, 夏种过后还会有一部分粮源流入市场。

其四, 进口豆对国产豆有一定的替代作用。由于 2020 年总体国产大豆的价格持续上涨, 导致不少小作坊、小企业受此影响而被迫停机或停产, 还有一些企业则进口一些非转基因豆来补给企业的库存。同时, 进口大豆与国产大豆的高额利润差也是目前进口大豆替代国产大豆的原因。调研显示, 安徽、河北、河南、四川、江苏等地进口大豆(非转+转)量高达 30%—40%。因此, 进口大豆替代量挤占了部分国产大豆的市场份额, 打压了国产大豆价格。

2、国储收购 支撑市场价格

在需求不足的情况下, 东北产区国储轮换收购成为产区“主力军”, 5月28日国储收购又增加4个库点, 新增收购库点在价格小幅下调后, 交粮车辆却与日俱增, 7个库点日入库量突破万吨。但国储收购总量依然是谜, 许多持豆主体担忧国储一旦停收, 行情缺乏支撑后大幅下跌。但6月3日讷河直属库发布收购蛋白豆的信息, 一时间留言不攻自破。另, 绥棱期货交割库也发布收购信息, 带来又一利好消息。现阶段国储以及油脂公司都在有序的收购, 短期内停收的可能性不大, 东北大豆价格依旧会保持稳定。

3、种植面积受玉米挤压

从新一年度的供应情况来看, 2021年扩大大豆种植面积的困难较大。2021年是“十四五”开局之年, 保持粮食稳产意义重大。目前来看, 口粮绝对安全有保障, 但随着生猪养殖业的恢复性发展以及临储玉米库存消耗完毕, 玉米产不足需的问题凸显, 因此今年将重点扩大玉米种植面积。今年政策要求在东北与黄淮海等地新增1000万亩玉米种植面积。历史数据显示, 大豆和玉米面积通常是此消彼长。从种植的收益来看, 含地租但不包括人工的情况下, 一亩大豆加上补贴, 毛利大约353元, 而一亩玉米加补贴毛利大约783元。由此可见, 未来农户势必更偏向于种植玉米, 从而挤压了大豆的种植面积。这对未来大豆的供应势必形成一定的压力, 提振远期大豆的价格。

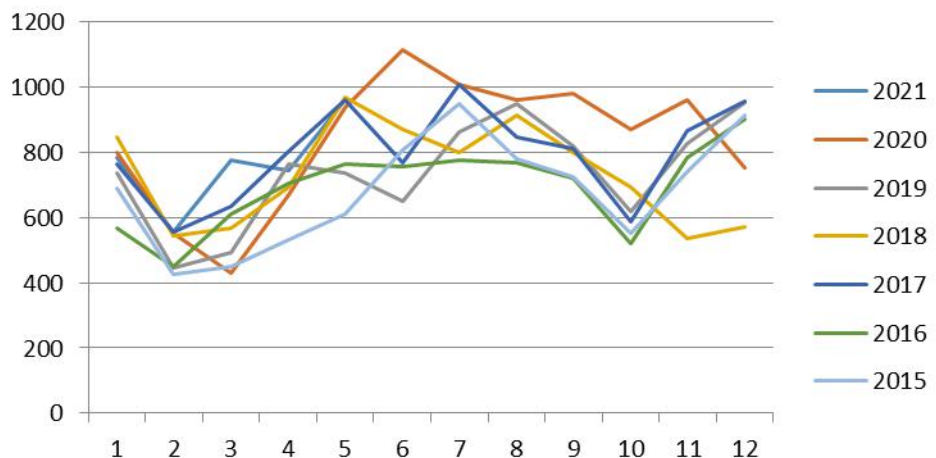
其次, 从种植成本上来看, 今年大豆种子的价格在3.5元/斤以上, 比去年价格要高出1.5元/斤以上; 租地成本也有不同幅度的上涨, 土质以及位置较好的地块一晌甚至要高达万元以上, 普通的土地租地价格也要在七千元以上; 加上化肥机耕人工等其他成本, 今年新豆的开秤价格势必不会太低, 这也提振了远期大豆的价格。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力随压榨量上升

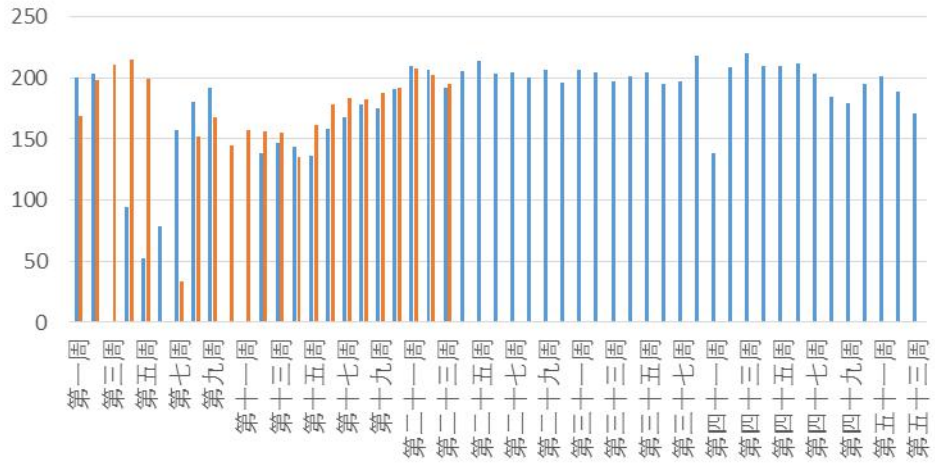
从我国大豆的进口来看，根据中国海关的数据显示，我国今年 1-5 月进口大豆 3822.5 万吨，较去年同期的 3388 万吨增加了 12.8%。较大的进口量也导致了国内港口大豆库存的积压。根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 15 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 623 万吨，比上周同期增加 50 万吨，比上月同期增加 133 万吨，比上年同期增加 28 万吨。6-7 月巴西大豆集中到港，预计国内大豆月均到港量近 1000 万吨，虽然大豆压榨量也处于高位，但后期大豆库存将继续上升。另外，由于巴西豆在三季度集中到港的影响下，预计大豆的压榨量也将保持在高位。从今年以来的压榨量来看，截至第二十三周，国内大豆压榨总量 3780.81 万吨，较去年同期水平的 3199.665 万吨，增加了 18.16%。平均开工率 53.23%，较去年平均开工率 48.98%增加了 4.25%。而豆粕库存也在偏高的开工率以及压榨量的背景下处在增长的态势中。根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 15 日，国内主要油厂豆粕库存 96 万吨，比上月同期增加 23 万吨，比上年同期增加 18 万吨，比过去三年同期均值增长 8 万吨。近两个月大豆到港量和压榨量将维持高位，预计豆粕库存将突破 100 万吨。从豆粕库存的季节性变动情况来看，三季度总体库存预计呈现先涨后跌的走势，三季度末至四季度初主要受到南北美洲大豆季节性交替的影响，新旧更替，暂时没有太大的供应压力。而后从 10 月后期开始，随着美豆的逐渐上市，市场的供应量增加，届时可能对豆粕价格有所压制。

中国大豆进口量



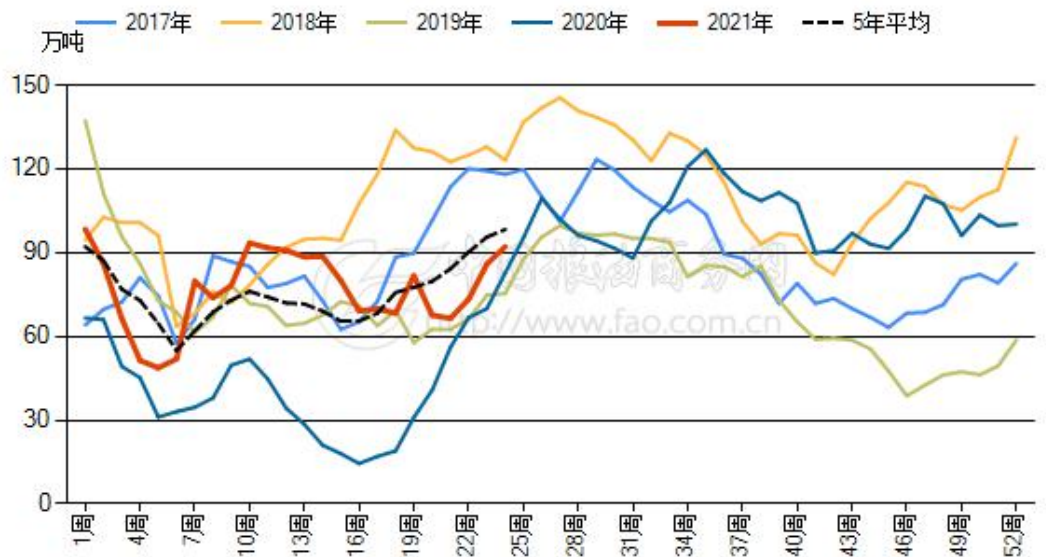
数据来源: wind 瑞达研究院

大豆压榨量



数据来源: wind 瑞达研究院

2017-2021年第24周全国油厂豆粕周度库存对比



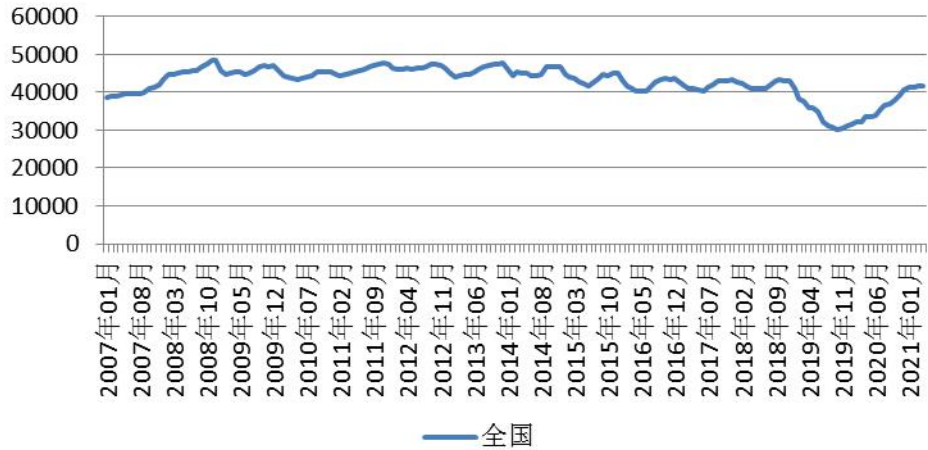
数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

2、饲料需求情况

2.1 生猪饲料需求预计保持增长

从目前的生猪存栏量来看，国内生猪养殖已经显著恢复。一季度末，各省份公布了一季度生猪等存栏情况，大多有所增长。统计局汇总公布的数据显示，今年一季度末，我国生猪存栏量 41595 万头，同比增长 29.5%，其中能繁母猪存栏 4318 万头，同比增长 27.7%。另据农业农村部检测数据显示，4 月份能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，为连续 19 个月增长。按照现在的能繁母猪存栏量，一年提供的肥猪出栏量将达到 6.9 亿头以上。4 月份生猪存栏量 41636.7 万头，为连续 18 个月增长。在生猪的存栏量仍处在增长的情况下，对猪饲料的需求预计仍保持增长。

生猪月度存栏量



数据来源: Wind 瑞达研究院

不过, 近期随着生猪供应量的回升, 生猪价格呈现快速下跌的趋势。目前已经跌破自繁自养的成本线以及外购仔猪的成本线, 生猪养殖已经进入亏损的状态。不少中小养殖户挺价意愿较低, 已经开始积极出栏, 以求断尾求生, 导致近期的生猪有提前出栏的迹象。可能会导致远期的生猪供应量有所回落, 对远期的猪饲料需求有所打击。

2.2 禽料需求预计保持增长

从禽料需求来看, 根据布瑞克数据显示, 4月全国蛋禽月末总存栏量为 15.26 亿只, 较上月 15.21 增加了 0.05 亿只, 增幅为 0.33%, 较去年同期 16.83 减少 1.57 亿, 减幅为 9.33%。4月份蛋禽补栏量为 1.37 亿只, 较上月 1.32 亿只增加了 0.05 亿只, 增幅 3.79%, 较去年同期 1.06 增加了 0.31 亿只, 增幅为 29.25%。从养殖利润来看, 市场预期利润较高, 企业在利润驱使下, 补栏量总体预期呈现增加趋势; 从蛋鸡苗价格上来看, 蛋鸡苗价格亦较为坚挺, 市场整体需求较好, 也从侧面印证了补栏量表现更佳。后备鸡存栏量呈现逐步增加态势, 总体提振禽料的需求。

蛋鸡养殖预期盈利 元/只



数据来源：Wind 瑞达研究院

2.3 上半年饲料需求情况

总体来看，根据中国饲料工业协会的数据显示，2021年1-4月，全国饲料总产量8846万吨，同比增长20.1%。其中，猪料产量4117万吨，同比增长74.2%；蛋禽、肉禽、水产饲料产量分别为1047万吨、2700万吨、411万吨，同比下降11.5%、7.6%、0.5%；反刍动物饲料产量460万吨，同比增长18.6%。总体，下半年预计猪料稳步增长，禽料需求有所恢复，水产有所恢复，对豆粕的需求总体保持增长的态势。

产量:饲料:当月值



数据来源：Wind 瑞达研究院

3、远期饲料需求可能受限

近日，我国发布了《猪鸡饲料玉米豆粕减量替代技术方案》，旨在防范玉米大豆价格大幅波动对饲料以及养殖业的冲击。采用小麦替代玉米，除了可以替代玉米种植能量的需求外，也减低了豆粕蛋白质的需求量。根据实际企业的用量来看，保育猪日粮中豆粕用量从

原来的 23% 降到 17% 左右，下降了 6 个百分点，中大猪日粮中豆粕用量则从 19% 降低到 15% 左右，下降了 4 个百分点。因此，用玉米豆粕减量替代，全国每年有望减少 4500 万吨玉米和 1200 万吨豆粕用量。目前小麦替代玉米的利润优势还是蛮大的，所以饲料厂及养殖场的积极性还是比较高的。再加上国家政策的扶持，替代效应对豆粕的需求可能有所影响。

五、豆油基本面分析

1、油脂库存消费比仍处在低位

根据美国农业部最新报告显示，2020/2021 年全球植物油产量预估 20767 万吨，消费预估 20713 万吨，当年度产需富余 54 万吨，考虑损耗等其他因素，期末库存预估由期初的 2505 万吨下降至 2275 万吨，库存消费比为 10.98%，2019/2020 年度为 12.34%。

2021 年 5 月美国农业部首次公布 2020/2021 年度供需，根据 6 月最新调整数据来看，2021/2022 年度全球植物油结转库存为 2232 万吨，比上一个年度减少 43 万吨，库存消费比 10.48%，连续第三个年度下降，同时也是 2010/11 年度以来的最低值，显示全球植物油供需格局紧平衡。三大油脂结转库存中，豆油和棕榈油延续回落的态势，菜油的库存出现回升。其中豆油下降 37 万吨，棕榈油下降 24 万吨，菜油上涨 18 万吨。

全球植物油库存消费比



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、生物柴油需求提振 不过仍有不确定性

豆油和棕榈油库存下降的主要因素，还是由于生物柴油需求提振的影响。从美豆方面来看，美豆油的牛市基本面受其国内超高的生柴消费增量驱动，USDA 预估 21-22 年度美豆油工业消费增长 120 万吨至 540 万吨，油世界预估 2021 年美国生柴产量较 2020 年的 785

万吨增长至 900 万吨(包含 RD, 即 HVO)。美豆油的工业消费增量预估与总生柴产量增幅预估相一致, 预计未来美豆油出口量将被压缩而美国转变成一个净进口国。USDA 公布 2021-2022 年度美豆油供需数据, 美豆油库存预计 68.2 万吨, 创出 2013 年以来的新低。在需求量较大的背景下, 美国不得不向巴西进口大豆。根据巴西船运代理机构 Cargonave 公司发布的数据, 5 月巴西向美国出口大豆近 10 万吨, 截至 6 月中旬的装运日程表显示巴西还将向美国出口 30 万吨大豆。过去 10 年巴西对美国大豆出口最多的一年是 2014 年, 当时美国因拉尼娜天气而出现历史性的干旱, 不得不从巴西进口了 106.1 万吨大豆。去年巴西国内大豆供应紧张时, 也曾从美国进口大豆。

美豆油工业用量

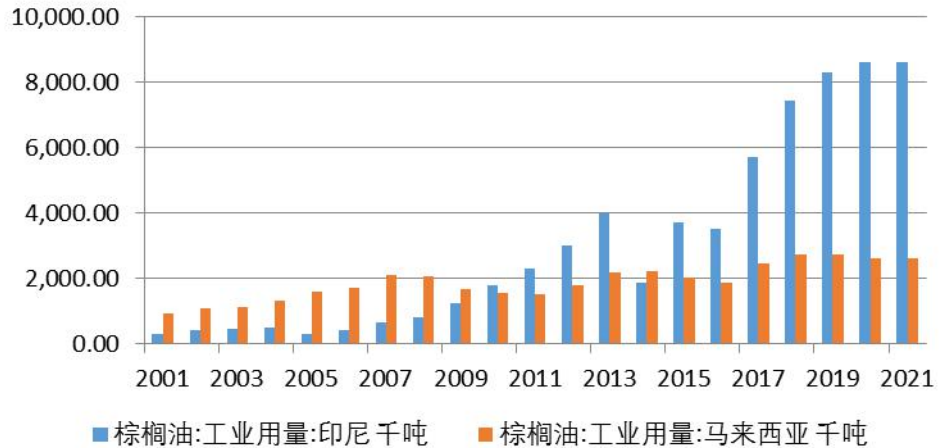


数据来源: USDA 瑞达研究院

不过美国生物柴油的添加也有一定的风险性, 6 月 11 日市场传出消息称, 在工会和美国特拉华州参议员的压力下, 拜登政府正在考虑如何为美国炼油厂减轻完成生物燃料混合任务的负担。该消息传出后, CBOT 大豆和 CBOT 豆油应声下跌。所以, 拜登政府为推行生物柴油政策, 还需进行政治上的反复博弈, 最终执行情况因此也存在不确定性。不过据了解, 影响生物柴油参混的主要是中小型的炼油厂, 对总体生物柴油的参混需求影响较为有限, 后期或限制油脂进一步受影响的空间。

棕榈油方面, 主要是印尼和马来西亚的生物柴油参混计划。根据 USDA 的数据显示, 预计 2021/2022 年度, 印尼棕榈油的工业用量达到 860 万吨, 与上一年度持平。而马来西亚的棕榈油工业用量达到 260 万吨, 也与上一年持平。棕榈油的使用量没有继续增加, 主要受国际油价依然偏低, 限制生物柴油的需求, 以及疫情的影响下, 运输业恢复较为缓慢, 同样限制生物柴油的需求。

马来印尼棕榈油工业用量

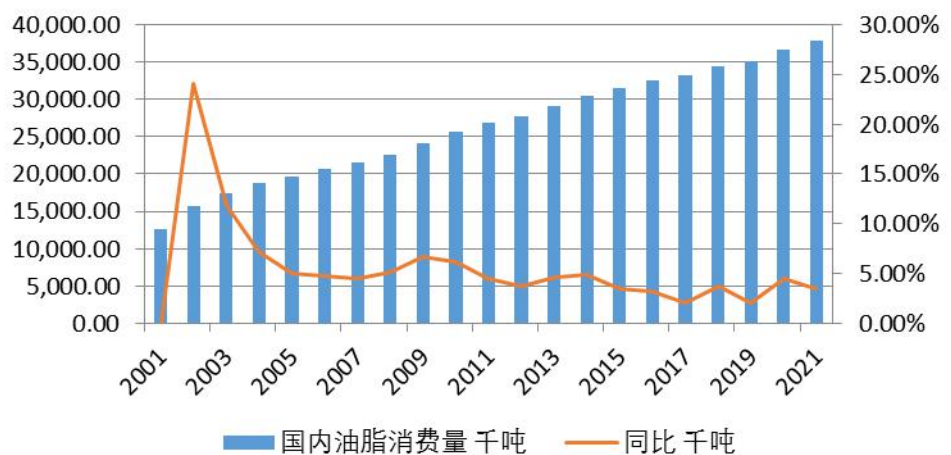


数据来源: USDA 瑞达研究院

3、国内油脂消费保持增长

从国内植物油消费情况来看, 2020/2021 年度包括豆油、菜籽油、棕榈油、花生油、在内的植物油消费总量为 3662.7 万吨, 同比增长 4.49%, 2021/22 年消费量为 3788 万吨, 增长 3.42%, 增速虽然有所下降, 不过回落幅度有限。对比各品种消费量占比来看, 近三个年度, 豆油和棕榈油的消费占比有所提升, 其中豆油增加了 1.19%, 棕榈油增加了 0.58%, 而菜油则减少了 1.33%。说明豆油和棕榈油的消费增速主要带动了总体的植物油消费, 而菜油有被替代的迹象, 消费增速慢于总体植物油消费。

国内油脂消费量



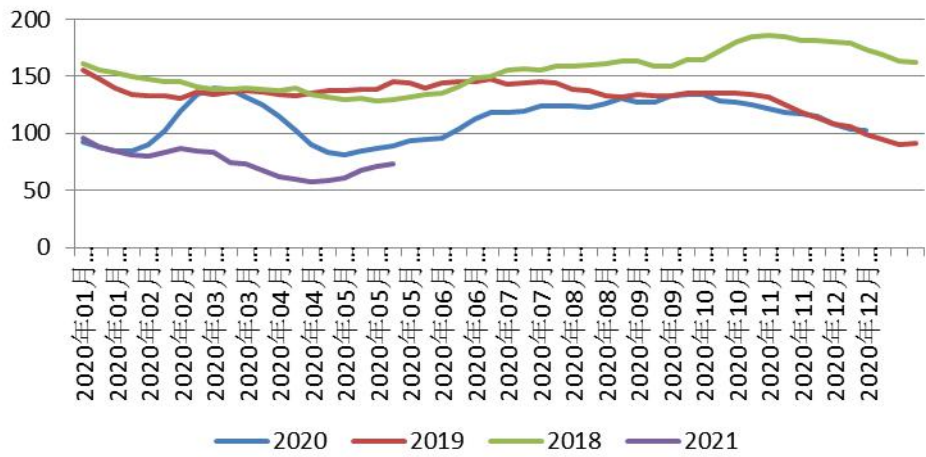
数据来源: USDA 瑞达研究院

4、豆油的库存压力有限

从国内豆油的库存水平来看, 根据国家粮油信息中心的数据显示, 截至 6 月 15 日, 全国主要油厂豆油库存 79 万吨, 月环比增加 7 万吨, 同比减少 17 万吨, 比近三年同期

均值减少 48 万吨。根据上文分析，三季度是南美豆大量上市的季节，届时油厂可能被动提高压榨量。从季节性来看，每年的三季度也是豆油库存积极性增长的时间点。而从目前的库存累积来看，豆油的库存也有拐头的迹象，对油脂的价格有一定的偏空的影响。不过由于今年以来总体的进口豆价格偏高，导致压榨利润持续亏损，油厂的开机积极性有所下降，导致豆油库存虽然有所增加，但增速不及预期。再加上总体豆油的库存水平仍处在相对低位，对盘面的压力相对有限，这就限制了油脂的下降空间。

豆油年度库存走势



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

4、棕榈油的库存压力有限

从棕榈油的情况来看，根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 17 日，沿海地区食用棕榈油库存 34 万吨（加上工棕约 46 万吨），月环比减少 3 万吨，同比减少 2 万吨。其中天津 4 万吨，江苏张家港 10 万吨，广东 12 万吨。近期随着棕榈油进口利润改善，贸易商买船量增加，后期棕榈油到港量预期增加，预计 6 月份棕榈油到港量 50 万吨，7 月份 55 万吨，后期棕榈油库存或将逐渐上升。但由于近期棕榈油价格跌幅大于豆油、菜油，价差拉大有利于棕榈油消费，需求好转将抑制库存上升幅度。

5、菜油库存压力有限

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。根据布瑞克数据显示，截止 6 月 11 日，沿海油厂菜油库存为 6.13 万吨，较去年同期水平增加了 4.11 万吨，增幅 203%；华东地区菜油库存增加至 35.67 万吨，较去年同期水平增加了 21.53，增幅 152%。不过中加关系紧张导致菜籽进口减少，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少

数民营企业及个别外资还有菜籽到港。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格持续高位。



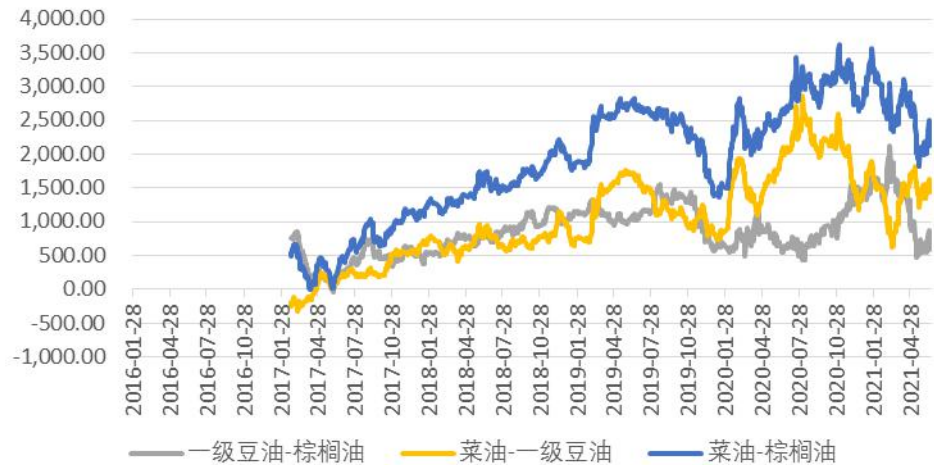
数据来源：布瑞克 瑞达研究院

6、油脂间价差分析

截至6月18日，一级豆油与棕榈油现货价差为690元/吨；菜油和棕榈油现货价差为2140元/吨；菜油和一级豆油现货价差为1450元/吨。期货价格方面，豆棕期价价差为1096元/吨；菜棕期货价差为2777元/吨；菜豆期货价差为1681元/吨。由于前期棕榈油表现强势，导致豆棕的现货价差处在2019年以来的相对低点。不过菜油受进口供应受限的影响，在油脂中表现较为强势，因此走势也强于棕榈，菜棕的现货以及期货价差总体也保持在相对的高位。就期货走势而言，菜油表现偏强，其次是棕榈油，最后是豆油。

就下半年的走势来看，预计菜油依然保持在油脂中的相对强势，主要原因依然归因于进口受限的影响。而豆油次之，虽然南美豆集中到港，不过同样面临美豆的种植期，在美豆的总体库存偏低的背景下，极易炒作天气对产量的影响，届时可能限制豆油的下行空间。最后棕榈油方面，主要的增产季在5-10月份，也就是下半年大部分时间棕榈油供应都处在逐渐增加的背景下，且从近几个月疫情对棕榈油产量的影响来看，影响有限，预计棕榈油总体的产量会继续增长。而需求方面，反而受到疫情的影响以及生物柴油价格较原油缺乏吸引力的影响，可能受限。因此棕榈油预计走势偏弱。总体，预计豆棕的价差有触底回升的可能。菜豆以及菜棕价差也有继续扩大的空间。

三大油脂现货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三大油脂期货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

六、总结与展望

豆一：国产豆方面，三季度主要还是以消化陈豆为主。进入四季度，新豆上市，市场才会开始关注新豆的价格。那么三季度，国内大豆的需求预计总体依然偏弱。主要因素是，由于蔬菜等供应充足，导致蔬菜价格持续处在低位。而豆腐以及豆制品等受原材料成本偏高的影响，价格总体高位运行。另外，猪肉价格大幅回落，动物蛋白也对植物蛋白有所替代，导致国产豆的需求疲弱。三季度总体温度较高，不利于大豆的储存，加上学校放假等因素，也不利于豆制品的需求。同时，关内及苏北地区进入麦收的高潮期，前期麦收腾仓阶段结束后，基层的余粮已经基本收购不到，各家农户也都把心放在小麦的收割上。大豆购销

基本停滞。此外，近期进口豆的价格偏低，挤占了国产豆的市场份额。不过就新一季的大豆来看，由于国家鼓励种植玉米，加上玉米的种植收益也较大豆偏高，导致大豆的播种面积受到挤压，提振远期大豆的价格。综合来看，三季度在需求不振的背景下，预计国产豆的价格震荡偏弱，进入四季度，虽然也进入了收割季，不过在供应可能偏紧，而需求有所回升的背景下，豆价或有止跌的可能。

豆二：美豆方面，三季度是美豆的种植季节，届时美豆的种植天气将成为重要的影响因素。在美豆目前库存总体偏低的背景下，一旦天气炒作开始，届时可能会对美豆有较强的支撑。另外，美新豆方面，虽然播种面积有所增加，不过在种植收益不及玉米的背景下，播种面积部分被玉米挤占，预计后期播种面积调整空间有限。南美豆方面，今年虽然阿根廷受天气影响有所减产，不过巴西总体仍是丰产。三季度是巴西豆出口的主要时间点，届时可能会对国内的供应有所影响。不过从国内进口的情况来看，虽然季节性增加，不过受压榨利润为负的影响，进口积极性偏低，影响总体的进口量。综合来看，三季度预计在美豆天气和巴西豆进口的多空博弈中，走势偏震荡，四季度受美豆集中上市的影响，预计走势偏弱。

豆粕：豆粕方面，从供应端来看，进入三季度，巴西豆大量到港，油厂的开机率预计将保持在较高的水平，届时对豆粕的供应量预计增加，对豆粕有一定的压力。从需求端来看，目前生猪的存栏量仍保持在增长的态势中，这就保证了一段时期的猪饲料的需求。另外，家禽的养殖利润也有所恢复，利于禽料需求的恢复。不过近期生猪价格下跌较为迅猛，已经跌破自繁自养生猪的成本线，大中小生猪企业都有集中出栏的迹象，且补栏热情也快速降温，可能会影响远期的生猪供应，届时对豆粕的需求有所压制。另外，近日，我国发布了《猪鸡饲料玉米豆粕减量替代技术方案》，旨在防范玉米大豆价格大幅波动对饲料以及养殖业的冲击。采用小麦替代玉米，除了可以替代玉米种植能量的需求外，也减低了豆粕蛋白质的需求量。综合来看，三季度在美豆还有支撑，以及生猪的存栏量不会骤然下降的背景下，豆粕预计维持高位震荡的概率较大，不过进入四季度，随着美豆也进入了收获季，供应量增加，再加上近期的生猪出栏量较大，可能导致远期的豆粕需求受限，拖累豆粕需求。四季度豆粕下跌的概率较大。

豆油：豆油方面，三季度，在巴西豆集中到港的背景下，预计豆油的库存将有所抬升。不过由于前期总体的库存水平偏低，加上压榨利润为负，限制油厂的开机意愿，预计豆油库存回升的速度较慢，对豆油的压力有限。国内豆油的消费继续维持小幅增长的态势，只要疫情不出现明显的影响，预计豆油的消费保持增长。其它油脂的库存也不高，也对油脂形成一定的支撑。从全球的植物油供需来看，目前仍处在供应偏紧的情况下。生物柴油的

需求，对植物油的工业需求有较好的提振，消化豆油以及棕榈油的库存。不过近期拜登政府正在考虑如何为美国炼油厂减轻完成生物燃料混合任务的负担，成为生物柴油需求的不确定因素。综合来看，三季度在油脂库存压力有限，而美豆还可能炒作天气的影响下，预计调整幅度有限。四季度，可能在美豆集中上市以及远期生物柴油需求受限的影响下走势偏弱。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

