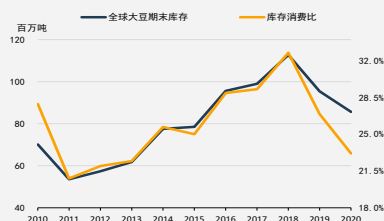




# 全球大豆出口激增 中国需求刚性恢复

板块  蛋白粕

全球大豆库消比改善：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：吴鸿顺

电话：021-68770062

邮箱：wuhongshun@qhfc.com.net

从业资格号：F3058252

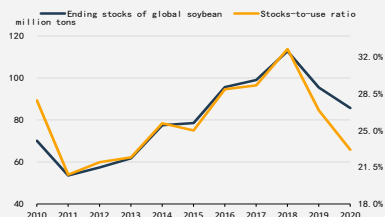
投资咨询号：Z0015412

## 报告摘要

- 2020/21 年度全球大豆供需呈现出低供给、高需求、低库存。全球大豆产量预估为 3.62 亿吨，环比减少 160 万吨，主要受阿根廷大豆种植面积下调，导致总产量下降 100 万吨至 5000 万吨。全球大豆期末库存降至 8650 万吨，较去年同比下降 1070 万吨。
  - 2020 年中国非洲猪瘟防控取得了积极成效，生猪行业产能逐步恢复。蛋白粕需求增加，全球大豆出口预期增加 800 万吨，达到 1.65 亿吨。中国将占到大部分的增幅，进口量将增加 1500 万吨，达到 1 亿吨。
- 2020 年油脂油料期货市场行情回顾
  - 全球市场大豆供需形势分析
  - 国内大豆供应形势分析
  - 2021 年市场展望及策略推荐

Sector  Protein Meal

Global stocks-to-use ratio of soybean will improve:



**QIANHAI FUTURES CO., LTD**

Investment research center

Analyst: Wu Hongshun

Tel: 021- 68770062

E-mail: wuhongshun@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3058252

Investment consulting certificate No. :

Z0015421

## Global Soybean Export Growth Explosion With Recovered China Demand

### Abstract

- The 2020/21 global soybean supply and demand forecasts include lower production, higher exports, and lower ending stocks. Global soybean production is projected at 362.1 million tons, down 1.6 million from last month. Reduced soybean produce for Argentina which is reduced 1 million tons to 50 million on lower harvested area. Global soybean ending stocks are projected at 86.5 million tons, down 10.7 million from last year.
  - Recovery of China's pork industry from African Swine Fever has spurred imports in 2020. With higher protein meal demand, soybean exports are expected to increase 19.33 million tons to 168.5 million. China accounts for most of the increase in shipments with imports rising 15 million tons to 100 million.
- Futures Market review of oils and oilseeds in 2020
  - Analysis of the supply and demand of global soybean market
  - Analysis of domestic soybean supply
  - Market outlook and strategy recommendation for 2021

## 一、2020 年油脂油料先抑后扬

2020 全年，国内油脂市场呈 V 型反转走势，主要因素有中国履行中美贸易第一阶段协议，中国持续大规模采购美国农产品，其中美豆对华出口量保持强劲，叠加全球大豆需求旺盛，美豆库存降至 1.75 亿蒲式耳创下多年低位，驱动美豆价格突破 1200 美分/蒲式耳，创下四年高位。需求段来看，国内生猪存栏持续多月增加，同比转正且恢复至疫情前的 9 成，以及生猪行业进入行业洗牌，落后产能加速淘汰，而规模化企业加速扩张，生猪行业集中度大幅提高，从而使得国内饲料产量稳步回升，带动豆粕需求持续向好。

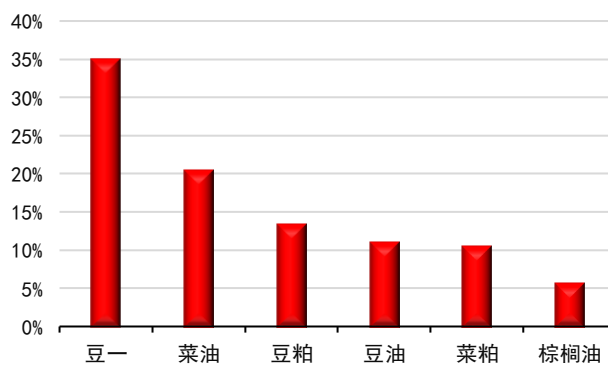
其次，油脂期价先抑后扬。之前受全球新冠疫情二次冲击，多地区或国家采取居家隔离、社交距离等严控措施，汽油需求和餐饮消费断崖式下挫，油价暴跌拖累油脂全线崩溃。之后，随着马来西亚棕榈植物园劳动力短缺，棕榈油产量持续下滑，而全球油脂需求逐步恢复，马棕油出口改善，利多因素共振极大的改善了马棕油库存压力，马棕油价格恢复性上涨。另一方面，美豆和豆油价格大涨，利多因素传导至油脂板块，油脂价格全线 V 型反转上行。

图 1 国内油脂油料上半年高开低走



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 2 2020 全年油脂油料走势对比



数据来源：WIND 资讯，前海期货

分品种而言，豆类市场粕强油弱、豆一、豆粕分别上涨了 35%、13.38%，说明了国内养殖行业刚性恢复，豆粕需求强劲。而菜系市场则表现出油强粕弱，主要是下半年国内多地区发生严重洪涝灾害，南北地区水产养殖接近停滞，菜粕需求降至低位，但国内疫情防控较好，各行业陆续复工复产，菜油需求好于菜粕，菜油上涨 20.4%，菜粕上涨 10.49%。

## 二、全球市场大豆供需形势分析

### (一) 美豆期末库存降至历史低位

USDA 月度供需报告，美豆供给端数据维持不变，出口预估值不变，但美国国内压榨量意外上调，导致美国本年度大豆结转库存降至 1.75 蒲式耳，达到近 7 年以来低位，库存消耗比下降至历史低位 4%，直接导致全球大豆库存降至 8564 万吨，库存消耗比降至 15.9%。

表 1 USDA12 月供需报告

单位：百万吨		USDA 月度供需报告预估数据 (2020/2021 年度)						
		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
全球	12 月预估值	95.46	362.05	166.33	321.64	369.72	168.48	85.64
	11 月预估值	95.34	362.64	165.39	320.89	369.03	167.82	86.52
环比变化		0.13%	-0.16%	0.57%	0.23%	0.19%	0.39%	-1.02%
同比变化		-13.06%	7.28%	12.43%	6.21%	5.73%	12.96%	-11.16%
2019/2020 年度		109.8	337.48	147.94	302.83	349.67	149.15	96.4
美国	12 月预估值	14.25	113.5	0.41	59.74	63.51	59.87	4.76
	11 月预估值	14.25	113.5	0.41	59.33	63.11	59.87	5.17
环比变化		0.00%	0.00%	0.00%	0.69%	0.63%	0.00%	-7.93%
同比变化		-42.66%	17.47%	-24.07%	4.28%	4.49%	23.93%	-63.16%
2019/2020 年度		24.85	96.62	0.54	57.29	60.78	48.31	12.92
巴西	12 月预估值	20.4	133	0.4	45.5	48.1	85	20.7
	11 月预估值	20.3	133	0.4	45.5	48.1	85	20.6
环比变化		0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.49%
同比变化		-31.45%	8.13%	100.00%	4.00%	3.35%	11.84%	-31.95%
2019/2020 年度		29.76	123	0.2	43.75	46.54	76	30.42
阿根廷	12 月预估值	26.8	50	4	39	46.2	7	27.6
	11 月预估值	27	51	4	40	47.2	7	27.8
环比变化		-0.74%	-1.96%	0.00%	-2.50%	-2.12%	0.00%	-0.72%
同比变化		-7.23%	-5.66%	2.56%	-12.56%	-10.64%	-14.63%	6.60%
2019/2020 年度		28.89	53	3.9	44.6	51.7	8.2	25.89
中国	12 月预估值	26.8	17.5	100	99	117.4	0.1	26.8
	11 月预估值	26.8	17.5	100	99	117.4	0.1	26.8
环比变化		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
同比变化		38.22%	-3.31%	17.65%	17.16%	14.87%	-23.08%	32.94%
2019/2020 年度		19.39	18.1	85	84.5	102.2	0.13	20.16

数据来源：USDA，前海期货

具体来看，美国国内需求来看，由于美国大豆压榨利润继续增长，促使美

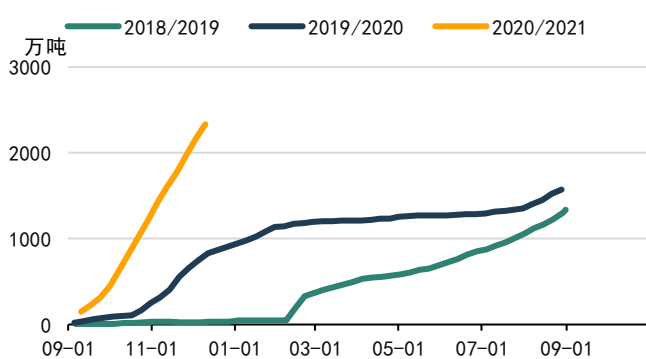
国国内压榨需求保持良好增速，USDA 将美豆国内压榨调整 1500 万蒲式耳至 21.95 亿蒲式耳。同时，美国政府证实中国采购美国农产品金额达到目标水平的 71%。自 1 月 15 日中美签署中美贸易第一阶段协议以来，中国持续大幅度的采购美国农产品。截至 10 月中旬，中国已经采购美国农产品总值超过 230 亿美元，兑现了第一阶段贸易协议农产品采购金额目标的 71%。美国大豆对华出口销售保持强劲，中国采购占比较常年水平大幅提高。可以看出，在较高压榨利润下，美国国内需求向好，出口逐步改善，美豆库存推动全球库存下降，从而驱动外盘大豆上行。

## （二）美豆对华出口超预期

自从三季度以来，中美经贸关系缓解，中国油厂积极采购美豆大豆，美豆对华出口量持续超预期。从 USDA 月度报告显示，中国大豆进口量预计为 1 亿吨，和 11 月份预测持平；2019/20 年度中国大豆进口量预计为 9853 万吨，比 2018/19 年度提高 19.4%。

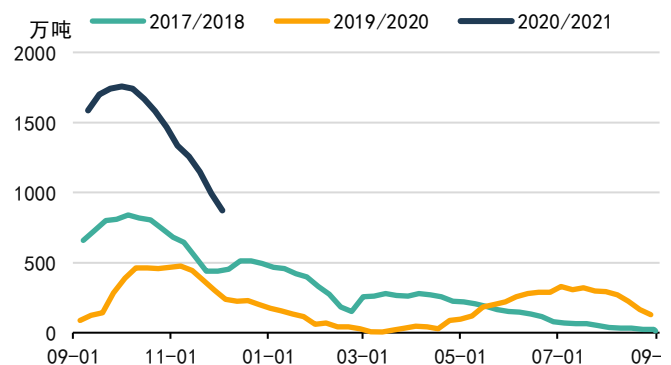
美国农业部周度出口销售报告显示，截止到 2020 年 12 月 3 日，2020/21 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 2163 万吨，高于去年同期的 748 万吨。美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比增长 2.1 倍，前一周也是同比增加 2.1 倍。2020/21 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 3035 万吨，同比增加 208.3%，上周是同比提高 208.9%，两周前同比提高 213.7%。

图 3 美豆对华出口强劲



数据来源：USDA，前海期货

图 4 美豆对华出口未装船量

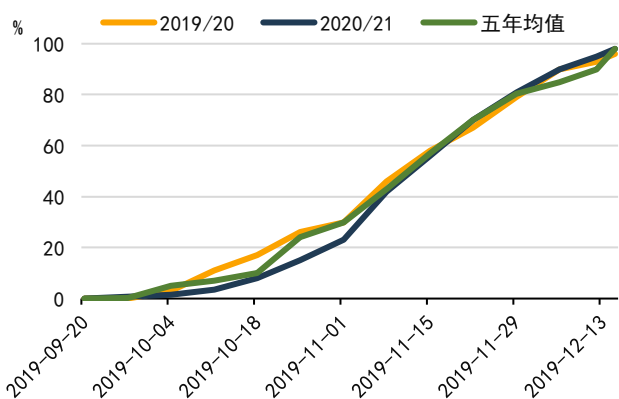


数据来源：USDA，前海期货

### （三）巴西大豆播种进度延后

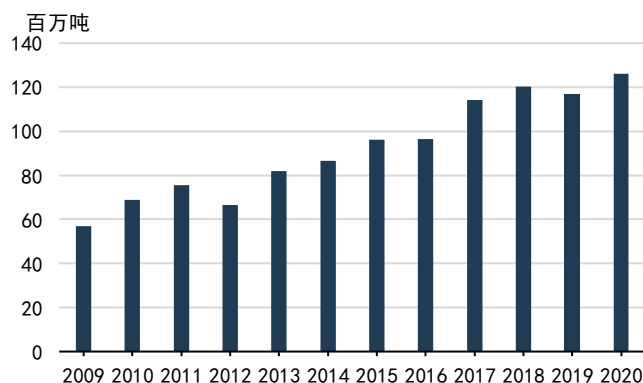
进入 11 月份后，巴西大豆产区迎来降雨，持续的降雨极大的改善了墒情，农户加紧时间播种，大豆播种进度提高至同期水平，但后期大豆生长情况仍需要进一步观察。据巴西分析机构发布的数据显示，截至 12 月 11 日，巴西 2020/21 年度大豆播种进度为 93.5%，高于一周前的 88.9%，低于去年同期的 94.2%，也低于历史均值 94.3%。该公司预计 2020/21 年度巴西大豆播种面积为 3840 万公顷，高于早先预估的 3830 万公顷。2020/21 年度巴西大豆产量预计达到 1.325 亿吨，比 10 月 30 日的预测值下调了 100 万吨。不过调低后的产量仍然是历史最高纪录，比上年产量增长 5.5%。

图 5 巴西播种进度缓慢



数据来源: Agrural, 前海期货

图 6 巴西大豆产量稳定



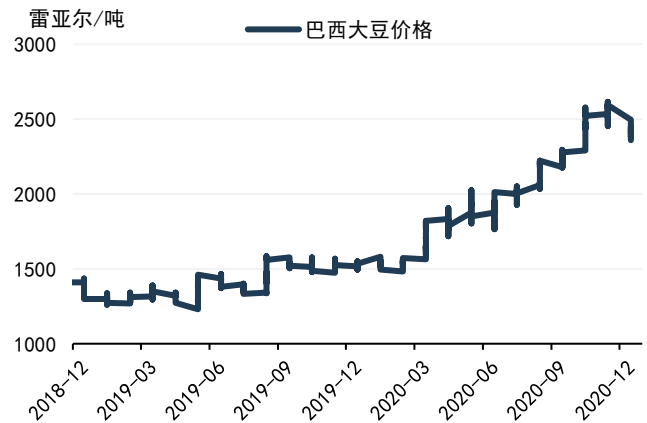
数据来源: Agrural, 前海期货

巴西雷亚尔汇率走强，巴西大豆价格从高点回落近 20%。美元兑雷亚尔汇率持续走弱，主要受巴西国内 GDP 增长强劲，三季度巴西 GDP 增长 7.7%。与此同时，随着美元指数回落，美豆较巴西大豆价格更有优势，买家采购大豆市场转向美豆，巴西大豆出口量环比锐减。市场预估巴西新季大豆将于 1 月初零星上市，不过收割工作可能将于 1 月底开始。

由于巴西国内养殖行业需求强劲、生物柴油掺入比例提高，预计明年巴西国内大豆需求有望增加，这将使得巴西国内大豆供应紧张局面难以扭转，巴西国内大豆价格坚挺。

**图7 巴西雷亚尔走强**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

**图8 巴西大豆价格坚挺**


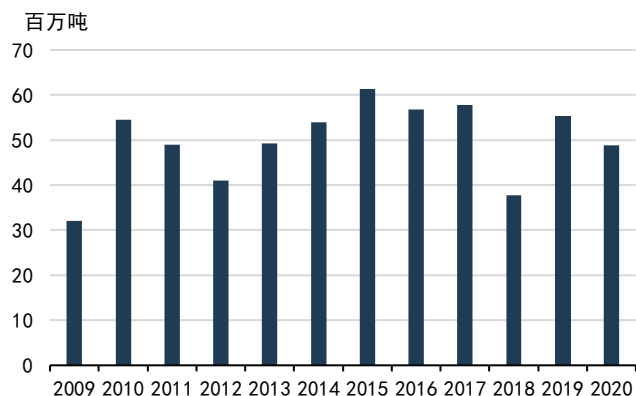
数据来源：WIND 资讯，前海期货

#### (四) 阿根廷播种工作缓慢

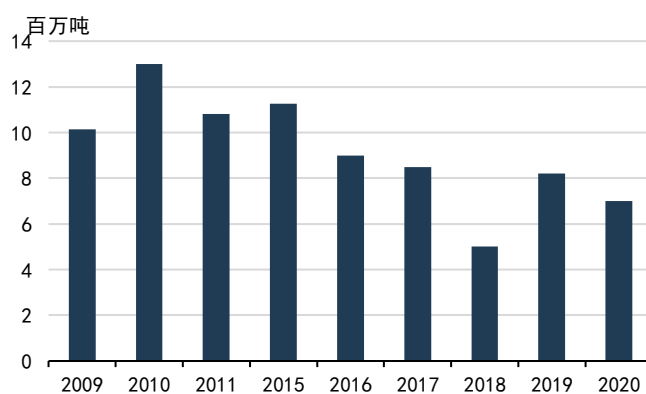
阿根廷部分地区迎来降雨，圣达菲省、恩特列奥斯省、查科省和圣地亚哥·德尔埃斯特罗省收获有利降雨，但科多巴省和布宜诺斯艾利斯省仍大体保持干燥。12月2日当周大豆种植完成9%（上年同期10%），总种植率达48.2%，略低于上年的49.3%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的数据显示，2020/21年度预计阿根廷大豆播种面积将达到1720万公顷，比上年提高10万公顷；大豆单产预计为每公顷2.79吨；大豆产量预计为4650万吨，低于2019/20年度的4900万吨，因为拉尼娜现象导致早些时候的天气干燥。

明年阿根廷大豆出口关税上调。由于近期阿根廷经济陷入衰退，外债偿还能力差，汇款存在缺口。因此，阿根廷政府宣布临时调低大豆和豆粕的出口税，从33%调低到30%，有效期持续到2020年底，以刺激出口创汇，预计明年1月份将恢复到33%。USDA供需报告预计，2020/21年阿根廷大豆出口降至700万吨，较去年820万吨下降120万吨，同比降幅17.14%。

**图9 阿根廷大豆产量下滑**


数据来源: USDA, 前海期货

**图10 阿根廷大豆出口下滑**


数据来源: USDA, 前海期货

### 三、拉尼娜周期

#### (一) 厄尔尼诺-拉尼娜周期或使全球大豆减产

由于大豆生长周期较长,产量极易受天气变化影响。自1992年以来,全球大豆产量保持稳步增长,而几次明显的减产均与极端天气有关。尤其是发生了拉尼娜期间,全球大豆将大概率减产。2010/2011年就是拉尼娜年份,该年度直接导致全球大豆产量下滑9.22%,大豆价格大幅上涨了65.77%。

**表2 拉尼娜现象与大豆减产情况**

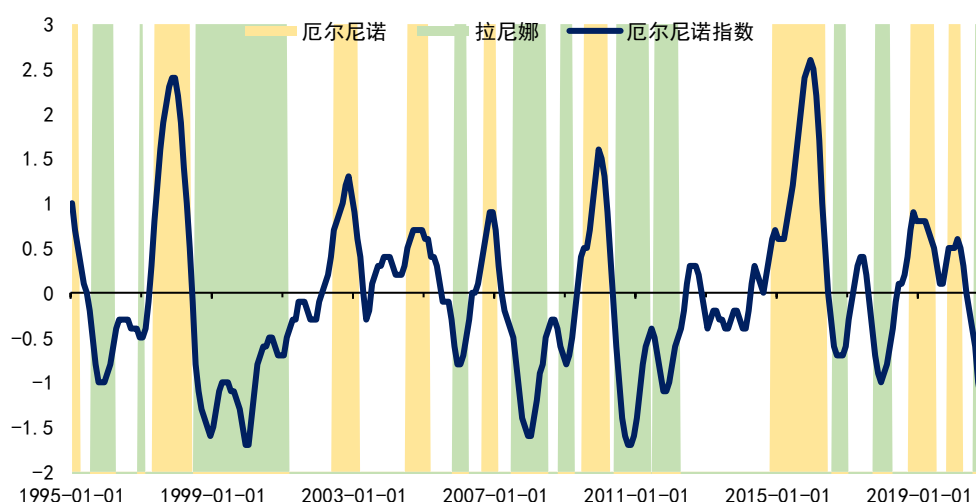
变动时间	持续时间	全球减产幅度	美国减产幅度	巴西减产幅度	阿根廷减产幅度	大豆价格增幅
1995年8月-1996年4月	8	9.20%	13.50%	6.80%	9.90%	27.61%
2007年7月-2008年7月	11	10.70%	16.30%	6.60%	30.70%	87.78%
2010年6月-2012年4月	22	9.20%	7.10%	11.70%	18.20%	65.77%

数据来源: WIND 资讯, 前海期货

全球大豆主产区集中在美洲地区,大豆产区的高度集中使得极端天气极易影响全球大豆供给。尤其是,拉尼娜天气通常给南美地区带来降雨偏多,对南美的大豆造成明显的减产影响。截至2020年10月的数据,ONI指数已经回落至-1.2,如果后续持续回落,则表明本年度的厄尔尼诺结束,并且转化成拉尼娜的可能性增加。



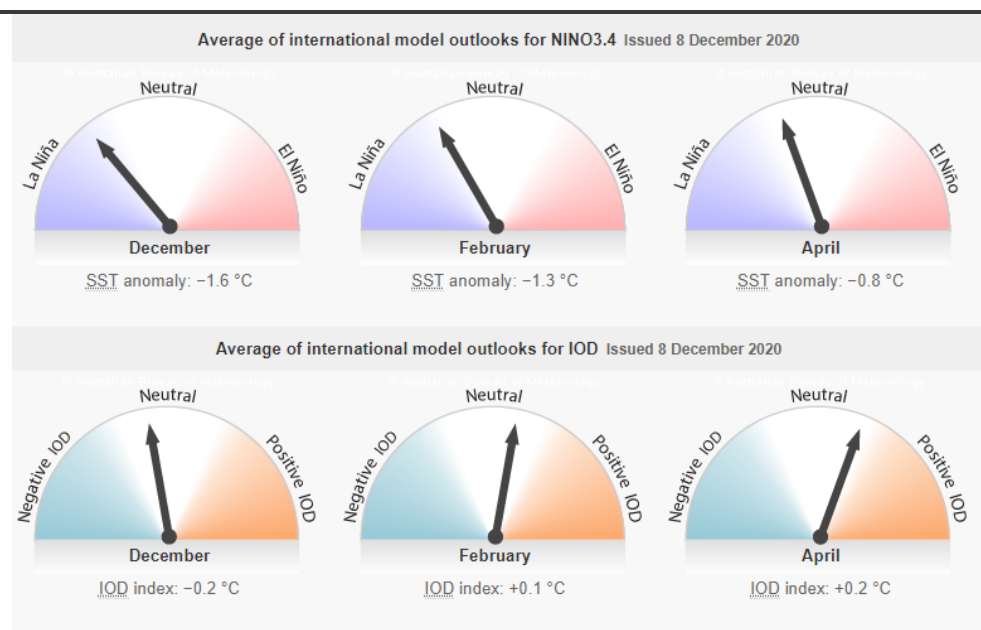
图 11 厄尔尼诺-拉尼娜周期



数据来源：NOAA，前海期货

综合来看，拉尼娜现象出现的概率相对超出中间值。据 NOAA 发布的报告显示，拉尼娜现象在 11 月继续增强中，同时也说明了东太平洋地区持续变冷。按照趋势来看，拉尼娜现象将继续持续发展，并且持续整个冬季的可能性至少未 95%，在 2021 年春节持续中性的可能性在 50%。总体来看，拉尼娜现象可能持续到 2021 年 2 月，该季节对应南美 1 月份的大豆收割期，一旦拉尼娜发生将对单产造成影响。

图 12 NINO3.4 国际模型展望的平均值



数据来源：澳大利亚气象局，前海期货

## （二）美国：拉尼娜对大豆产量影响有限

美国是世界大豆主要生产国之一，2019/2020 年大豆产量 1.2 亿吨，同比增加 2.69%，产量占全球大豆总产量的 35.5%。今年来，美国大豆种植面积保持在 3500 万公顷，预计 2020/21 年种植面积将维持在 3568 万公顷，大豆产量在 1.2 亿吨，较上年度基本持平，因而 2020/21 年美国大豆供给保持稳定。

拉尼娜对美国的影响：2020 年四季度拉尼娜现象出现的概率上升，届时对美国天气带来较为干燥的天气，但 9 月份美国大豆结荚完成，因此拉尼娜对美国大豆产量的影响较小。而拉尼娜对 2020/21 年度美国大豆产量的影响将取决于其发生的时间和强度，若拉尼娜延续至 2021 年二季度，美国大豆种植期间将面临较大的减产风险。

表 3 美国大豆产量预测

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/21E
种植面积（百万公顷）	30.72	33.32	33.08	33.36	36.08	35.68
增速 YOY%	-	8.46%	-0.72%	0.85%	8.15%	-1.11%
单产（吨/公顷）	2.96	3.2	3.23	3.49	3.31	3.4
增速 YOY%	-	8.11%	0.94%	8.05%	-5.16%	2.72%
产量（百万吨）	91.39	106.88	106.86	116.92	120.07	120.52
增速 YOY%	-	16.95%	-0.02%	9.41%	2.69%	0.37%

数据来源：USDA，前海期货

## （三）巴西：高温天气或将导致单产下降

巴西是世界大豆最大生产国和出口国，2019/2020 年大豆产量 1.22 亿吨，同比增加 6.46% 左右，大豆播种面积创纪录的达到 3515 万公顷，其中出口量达到 7650 万吨，同比增长 2%，占大豆总出口量的 51.2%。近几年，巴西大豆种植面积迅速增长，2019/2020 年度以达 3590 万公顷，但受可耕地面积趋于饱和，巴西种植面积增速放缓。

拉尼娜可能对巴西的影响：巴西大豆将于 2021 年 1 月份开始进入收获期，届时拉尼娜可能发生，从而对单产造成影响，但播种面积增加将抵消单产下降影响，使得减产影响有限。

**表 4 巴西大豆产量预测**

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/21E
种植面积（百万公顷）	30.1	32.1	33.3	33.9	35.15	35.9
增速 YOY%	-	6.64%	3.74%	1.80%	3.69%	2.13%
单产（吨/公顷）	2.96	3.03	2.9	3.38	3.47	3.31
增速 YOY%	-	2.36%	-4.29%	16.55%	2.66%	-4.61%
产量（百万吨）	91.39	97.2	96.5	114.6	122	119
增速 YOY%	-	6.36%	-0.72%	18.76%	6.46%	-2.46%

数据来源：USDA，前海期货

#### （四）阿根廷：拉尼娜恐将致使产量下滑

巴西是世界大豆第三的生产国和出口国，2019/2020 年大豆产量 5530 吨，同比增加 46.3%左右，产量占全球大豆总产量的 15%。大豆播种面积逐步恢复至 1630 万公顷，其中出口量达到 800 万吨，同比基本持平，占大豆总出口量的 5.1%。阿根廷天气炎热导致大豆作物单产受损，且政府采取财政紧缩和上调大豆出口关税以弥补财政问题。据悉，阿根廷决定将大豆及制成品的出口费用从此前的 30%提高至 33%，该出口政策可能制约大豆种植面积增长。

拉尼娜对巴西的影响：由于阿根廷的地理位置更接近与太平洋，一旦受拉尼娜影响将直接导致减产。2 月份，阿根廷将进入大豆收获期，若拉尼娜发生届时将影响大豆收获进度，进而影响大豆产量，从而使 2020/2021 年度阿根廷大豆减产至 4970 万吨，同比减少 10.13%。

**表 5 阿根廷大豆产量预测**

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/21E
种植面积（百万公顷）	19.4	19.34	19.53	17.34	16.3	16.6
增速 YOY%	-	-0.31%	0.98%	-11.21%	-6.00%	1.84%
单产（吨/公顷）	2.76	3.17	2.91	3.17	2.32	3.33
增速 YOY%	-	14.86%	-8.20%	8.93%	-26.81%	43.53%
产量（百万吨）	61.4	56.8	57.8	37.8	55.3	49.7
增速 YOY%	-	-7.49%	1.76%	-34.60%	46.30%	-10.13%

数据来源：USDA，前海期货

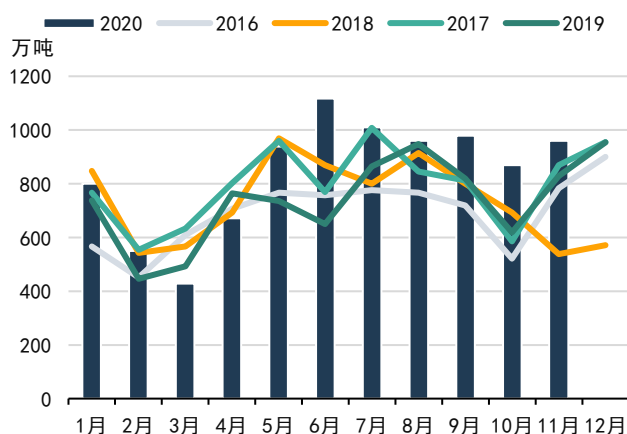
## 四、国内大豆供需情况

### （一）大豆进口量激增

今年 1 月中旬中美签署第一阶段贸易协议以来，中国买家持续大量买入美国农产品。与此同时，随着国内生猪养殖产能逐步恢复，国内饲料需求快速增

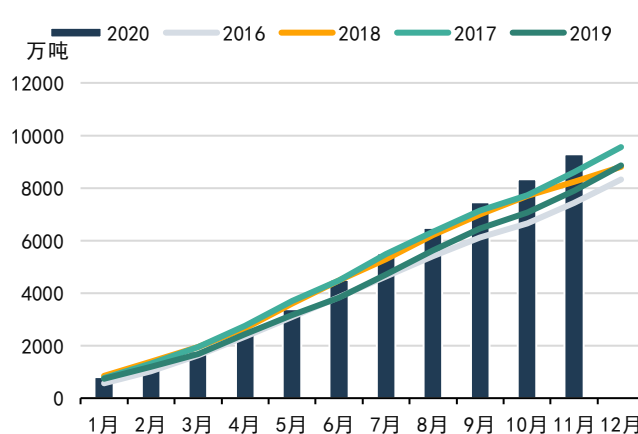
长，也推动国内大量采购美豆。据海关总署数据显示，11月份中国大豆进口量达到959万吨大豆，比10月份的进口量870万吨提高10.2个百分点，比去年同期的进口量828万吨提高15.8%；1-11月大豆进口累计9280万吨，增加17.5%。据Cofeed最新调查统计，2020年12月份国内各港口进口大豆预报到港141船926.2万吨，1月份预估800万吨，较上周预估持平，2月份初步预估630万吨，3月份初步预估650万吨，4月份预估690万吨。

图13 进口大豆月度到港量改善



数据来源：海关总署，前海期货

图14 进口大豆累计量维持高位

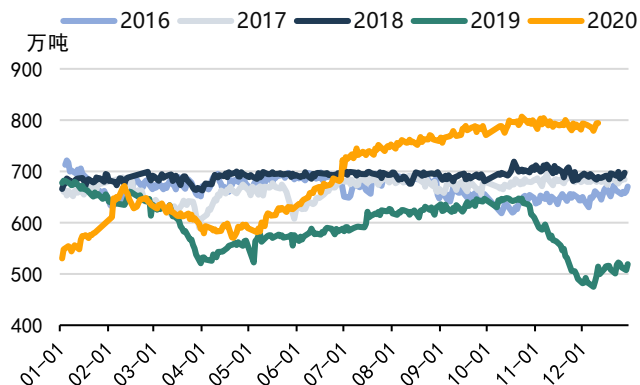


数据来源：海关总署，前海期货

## (二) 大豆库存相对稳定

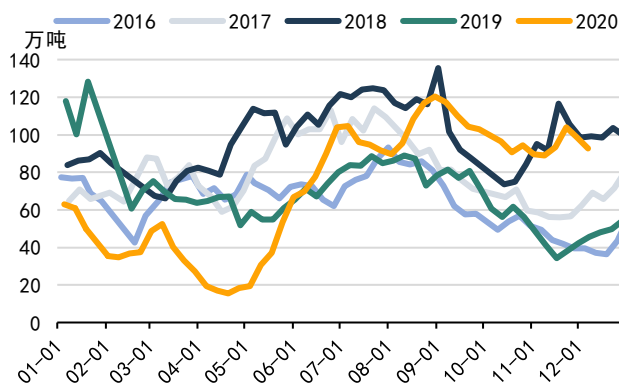
11月份国内油厂压榨量维持高位，豆粕供给充足。目前全国大多数地区油厂库存均出现胀库现象，催提货现象严重。油厂进口大豆库存激增至784万吨，同比大增29.8%，创近几年历史高位。随着后期进口大豆到港量的下降，预计库存水平将开始下滑，而大豆的仓容使用情况来看，目前东北、华南地区仓容占有率已经触及90%以上高位。豆粕库存居高不下维持至92.67万吨，同比增加170.49%，但较常年水平60-80万吨库存水平，库存仍处于较高位置。

图 15 油厂大豆库存居高不下



数据来源：天下粮仓，前海期货

图 16 港口豆粕库存同比增幅明显

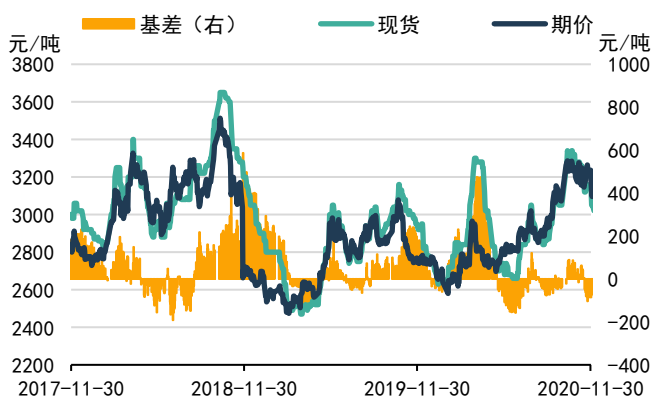


数据来源：天下粮仓，前海期货

### （三）豆粕提货量一般

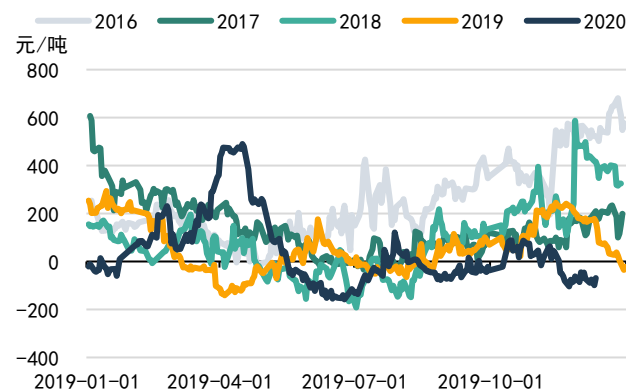
11 月份油厂压榨量维持高位，豆粕供给充足，而下游养殖行业出栏量增加，补栏积极性一般，饲料需求回落，导致豆粕走货量表现一般。

图 17 豆粕基差继续走弱



数据来源：天下粮仓，前海期货

图 18 季节性基差走势



数据来源：天下粮仓，前海期货

豆粕岳父成交量不佳，月度出粕量为 678 万吨，而豆粕成交量未 217 万吨，环比减少 48.09%，同比减少 60.28%。截至 11 月 27 日未执行合同为 392.33 万吨。豆粕整体提货量一般，多数油厂胀库严重，基差由正转负。

**表 6 进口大豆到港量及压榨量**

年度 (万吨)	月份	总进口	环比	同比	压榨量	环比	同比
2019-2020	12	954	15.22%	66.78%	800	17.65%	37.93%
	1	800	-16.14%	8.40%	800	0.00%	33.33%
	2	550	-31.25%	23.32%	590	-26.25%	-13.24%
	3	428	-22.18%	-13.01%	630	6.78%	26.00%
	4	671	56.78%	-12.17%	600	-4.76%	20.00%
	5	938	39.79%	27.45%	670	11.67%	-11.84%
	6	1116	18.98%	71.43%	850	26.87%	21.43%
	7	1009	-9.59%	16.78%	840	-1.18%	27.27%
	8	960	-4.86%	1.27%	800	-4.76%	-11.11%
	9	979	1.98%	19.39%	820	2.50%	-8.89%
	10	869	-11.24%	40.61%	800	-2.44%	0.00%
	11	958.6	10.31%	15.77%	800	0.00%	33.33%
12	926.2	-3.38%	-2.91%	800	0.00%	-2.44%	

数据来源：海关总署，天下粮仓，前海期货

**表 7 豆粕市场平衡表**

单位 (千吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	较上年同比
期初库存	1418	2810	3771	3579	1789	2999	40.35%
产量	61200	67460	71450	64800	69800	72160	3.27%
进口量	22	58	20	10	10	10	0.00%
年度总供给	62640	70328	75241	68389	71599	75169	4.75%
饲料消费	56500	63720	68500	63800	65800	69850	5.80%
其他消费	1450	1750	2000	2000	2050	2100	2.38%
年度国内消费	57950	65470	70500	65800	67850	71950	5.70%
出口量	1880	1087	1162	800	750	750	0.00%
年度总消费	59830	66557	71662	66600	68600	72700	5.64%
期末库存	2810	3771	3579	1789	2999	2469	-21.47%
库存消耗比	4.70%	5.67%	4.99%	2.69%	4.37%	3.40%	-28.73%

数据来源：USDA，前海期货

#### (四) 生猪存栏刚性恢复

生猪稳生产是国内农业生产的重要任务，为了确保 2020 年底前全国生猪产能恢复到接近常年水平的目标，2021 年恢复至正常。多部门出台鼓励政策，通过龙头企业扩产，政策资金扶持、现代化技术培训等多中途径支持中小养殖户加快补栏增。

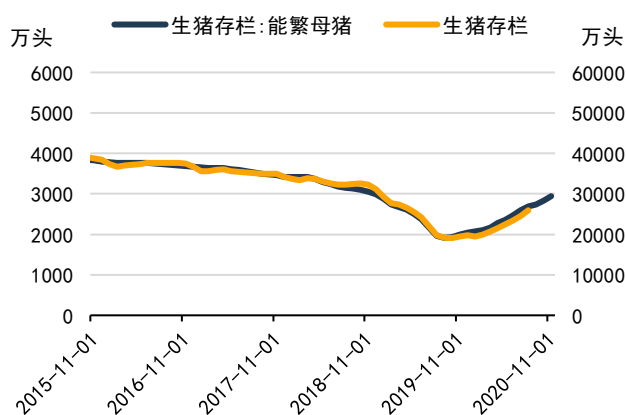
分地区看，由于东北地区猪瘟发病较早，且企业和政府采取了多重手段防

控，叠加头部企业在东北地区布局新生猪产能，东北生猪存栏恢复明显提速，整体产能恢复快于南方，部分地区已恢复至疫情前存栏量的 8-9 成，预计明年上半年产能将恢复至疫情前水平。总体上看，国内生猪产能持续恢复。

反观华南地区生猪存栏恢复不容乐观，猪瘟对华南地区生猪行业造成严重打击。一方面，华南地区猪瘟发病较晚、政策限制跨区调运、限制禁养、饲料价格持续上涨、散户缺少资金等影响，广东、广西等华南地区生猪复养不及预期。从调研结果来看，当前华南地区猪饲料产量恢复至疫情前 5-6 成，生猪存栏量回升至 6 成左右，预计明年生猪存栏有望恢复至疫情前 7-8 成水平。

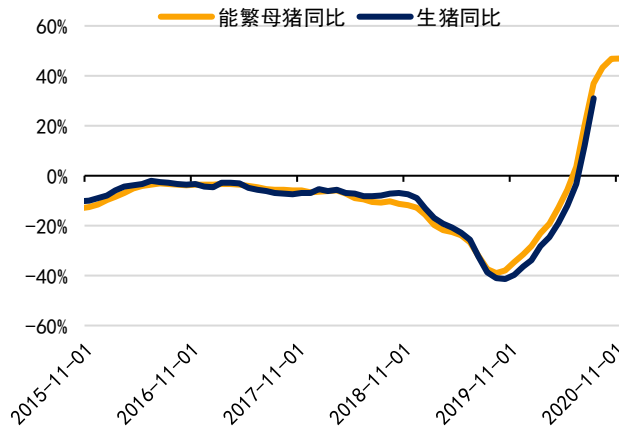
总的来说，国内生猪产能逐步恢复和猪肉消费需求增加等因素，使得国内生猪存栏同比增长，预示着 2020 年底后生猪出栏量有望实现同比增长。据农业农村部数据显示，截至 11 月底，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的 90% 以上，预计明年上半年产能有望完全恢复。2021 年元旦春节期间猪肉供应量预计比上年同期增加 3 成左右。

图 19 生猪存栏恢复至疫情前 9 成



数据来源：农业农村部，前海期货

图 20 生猪和能繁母猪存栏同比大幅增加



数据来源：农业农村部，前海期货

按 2021 年生猪恢复产能测算，依据 8%、16% 的比例测算，假设肉料比平均 2.75 左右（含死亡损耗摊分），平均重量 260 斤出栏，需要饲料（折算全价料）近 2200-2400 万吨，扣除约 10% 泔水猪，则饲料需求增加约 2000-2200 万吨。以玉米、豆粕占比 60%、20% 估算，则 2021 年豆粕消费需求增加 400-440 万吨（分别折合大豆 500-560 万吨）。



### （五）龙头养殖企业扩产计划

今年以来，生猪养殖头部企业纷纷宣布扩大生猪养殖产能。我国生猪养殖行业规模化程度提高，从低门槛、低效率、低利润的散户化格局向高壁垒、高技术、高回报的资本密集型新时代转变。在非洲猪瘟和环保常态化的环境下，落后产能持续淘汰，管理优秀、防控技术占优的自繁自养的一体化企业，成本和产能的竞争优势持续扩大，其快速扩张的战略将加速推进。头部企业普遍计划未来三年或更短的时间内将年出栏的能力翻一番，实际上中小型规划企业也在努力扩大产能，从而支持国内生猪存栏量实现同比增加。

总的来说，行业集中度将向头部企业靠拢。主要的因素有，头部养殖企业拥有资金优势、养殖成本优势、产业链管理优势、人力优势、土地等优势。在疫情防控、成本控制、环保标准上与散户有鲜明的差异，且政府也对规模化企业有政策扶持，银行也愿意为企业提供资金支持。上市企业三季度报告可以看出，前三季度国内生猪养殖前十的企业，合计出栏 3600 万头，占全国出栏量的 10%左右，较 2011 年的 1.18%，大幅提高了近 10 倍。可以看出，生猪规模化养殖集中度大幅提高，而以家庭养殖场为代表的中小散户已在很大程度上退出市场，预计未来散养占比会进一步萎缩。

表 8 头部养殖企业年度出栏量及市场占有率

头部养殖企业年度出栏量及市场占有率（单位：万头）										
企业	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
温氏股份	664	814	1013	1218	1535	1713	1904	2230	1852	706
牧原股份	61	92	131	186	192	311	724	1101	1025	1188
正邦科技	58	85	115	146	158	226	342	554	578	592
新希望	0	0	0	57	87	117	190	253	346	433
中粮肉食	0	0	0	0	117	171	223	255	199	144
天邦股份	0	0	0	46	41	58	101	217	244	203
大北农	0	0	0	0	18	40	64	113	163	110
新五丰	0	0	0	0	35	45	49	68	49	22
唐人神	0	0	0	0	0	22	54	68	84	58
天康生物	0	0	0	0	24	31	49	65	84	77
傲农生物	0	0	2	6	11	22	42	34	66	80
合计	783	991	1260	1659	2218	2756	3743	4958	4690	3613
全国累计出栏量	66170	69628	71557	73510	70825	68502	68861	69382	54419	36186
占有率	1.18%	1.42%	1.76%	2.26%	3.13%	4.02%	5.44%	7.15%	8.62%	9.98%

数据来源：公开新闻整理，前海期货

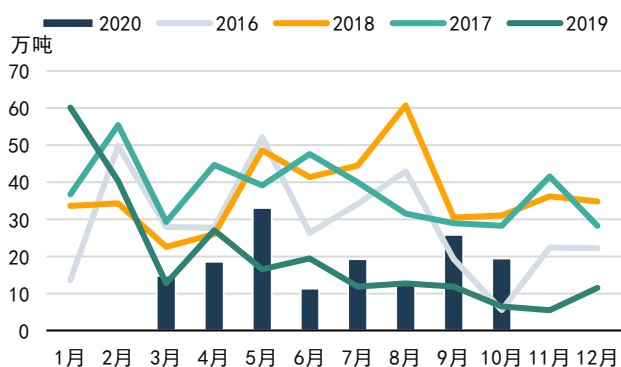


## 五、菜籽进口重回正轨

### （一）加籽对华出口改善

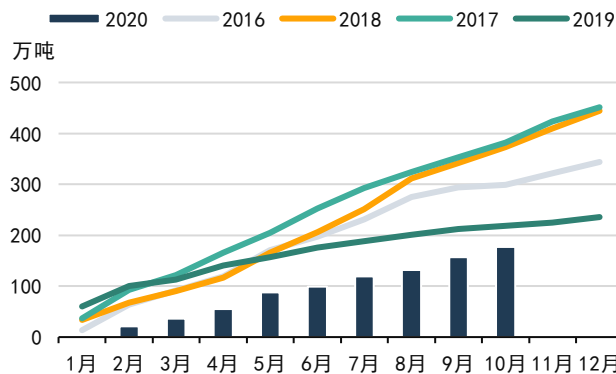
中加关系短期难有改善，加籽对华出口总量仍低于常年水平，但菜籽月度进口量同比持续增加，并且加拿大菜粕和菜油进口量同比大幅增加。据海关总署数据显示，中国 10 月油菜籽进口量为 26.3 万吨，较上月下滑 2.47%，同比增幅为 101.31%；1-10 月累计进口菜籽 243 万吨，较去年同期增 18.53%，但仍大幅低于 2018 年同期水平。数据亦显示，中国 10 月自加拿大进口油菜籽 19.4 万吨，较上月下滑 24.69%，同比增幅为 201.05%。国家粮油信息中心月度供需报告显示，2020/21 年油菜籽进口量为 250 万吨。

图 21 加拿大菜籽对华月度出口量改善



数据来源：海关总署，前海期货

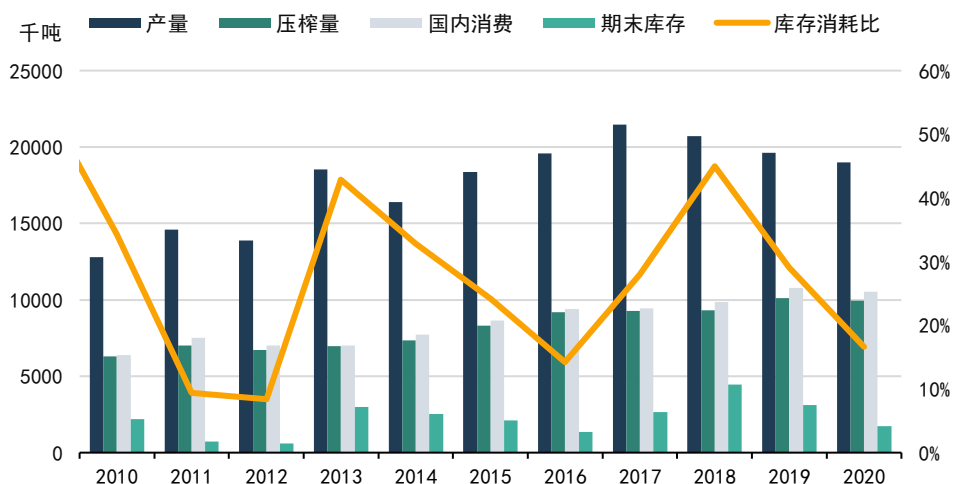
图 22 加拿大菜籽对华出口改善



数据来源：海关总署，前海期货

由于全球菜籽需求旺盛，而欧洲菜籽减产可能造成全球期末库存趋于紧张。欧洲需求强劲拉动加拿大菜籽出口步伐达到创记录的水平，而国内压榨同样强劲，加拿大菜籽库存持续改善。据加拿大农业暨农业食品部发布的主要大田作物报告显示，2020/2021 年度加拿大菜籽产量预计为 1939.3 万吨，低于上年的 1960.7 万吨；国内用量预计为 1017.3 万吨，上年为 1089.7 万吨。菜籽出口预测数据从 9 月的 985 万吨上调到 1020 万吨。如果该预测实现，那么将高于 2019/2020 年度的出口 1017 万吨。2020/2021 年度加拿大菜籽期末库存预计为 225 万吨，远低于上年的 311.3 万吨。

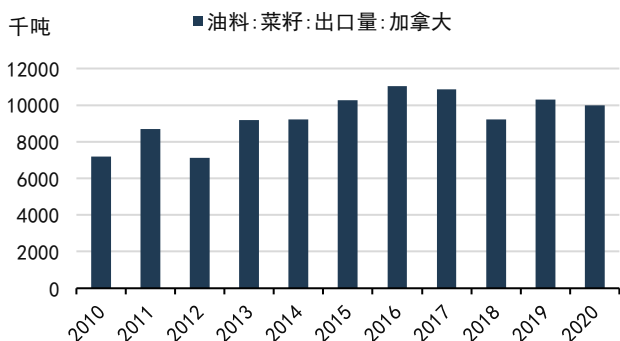
图 23 加拿大菜籽供需平衡表



数据来源：USDA，前海期货

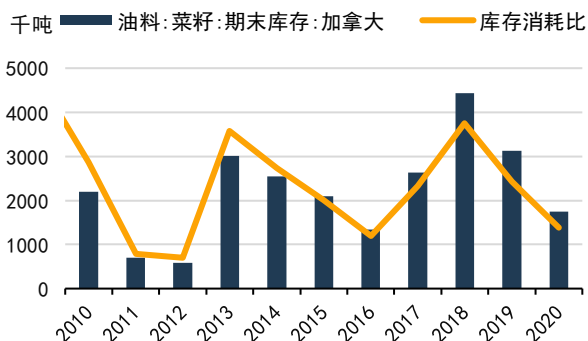
总体上，孟晚舟案件仍未取得实质性改变，中长期来看中加的经贸关系仍难有改善。虽然，加拿大菜籽对华出口受海关检查力度加大，菜籽月度进口量预计将继续保持在 10-25 万吨低区间徘徊，但加拿大菜粕和菜油的进口通道格局好于菜籽，加拿大菜系总进口量同比增加。这使得加拿大扩大国内压榨量，加之欧洲需求旺盛，令加拿大菜籽直接对欧洲出口也出现改善，从而令加拿大菜籽总需求向好，期末库存大幅下降，叠加全球美豆价格持续走强，品种间共振驱动加拿大菜籽价格突破新高。

图 24 加拿大油菜籽出口增速趋降



数据来源：USDA，前海期货

图 25 加拿大菜籽库消比下降



数据来源：USDA，前海期货

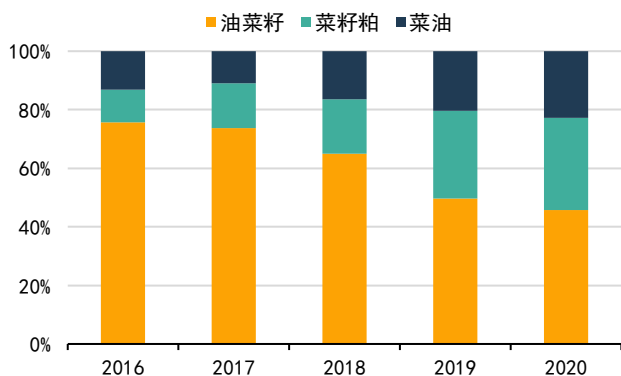
## （二）菜系进口来源多元化

中国虽然限制了加拿大油菜籽进口，但扩大了加拿大菜油进口量，加上阿

联酋、澳大利亚及东欧国家对华出口菜油增加，我国菜油进口来源趋于多元化，菜油进口量有望保持稳步增加。据海关总署数据显示，2020年1-10月我国菜油累计进口量为162万吨，较去年同比增加25%。其中，加拿大菜油对华出口88.12万吨，较去年同期增幅11.37%；俄罗斯菜油对华累计出口量上升至16.4万吨，同比增加39.03%；澳大利亚菜油对华出口累计增加至6.33万吨，较去年同比增加42.94%。

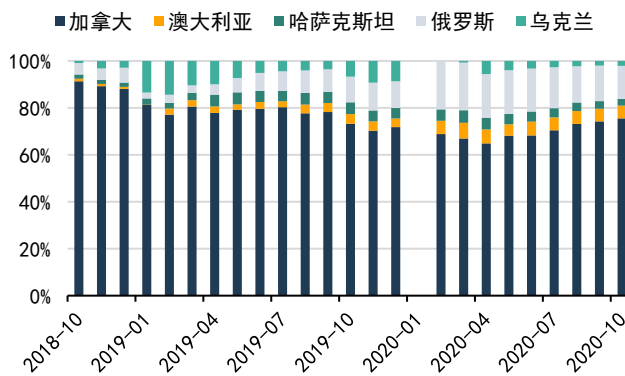
可以看出，受中加经贸关系不确定影响，中国对加籽进口加大检查力度，加上海关严查加拿大非转基因菜油质量，导致国内油厂采购加拿大菜籽和菜油偏谨慎转向东欧菜籽菜油市场。整体上看，加拿大油菜籽对华出口将继续保持较低水平，而其他国家油菜籽和菜油的进口量有望继续保持增长，但在全球菜籽种植面积、单产和总产量均出现下滑的背景下，预计未来国内菜籽和菜油进口量难有改观，国内菜油供给偏紧趋于常态。

图 26 加拿大油菜籽进口占比逐年减少



数据来源：海关总署，前海期货

图 27 中国菜油进口来源国多元化

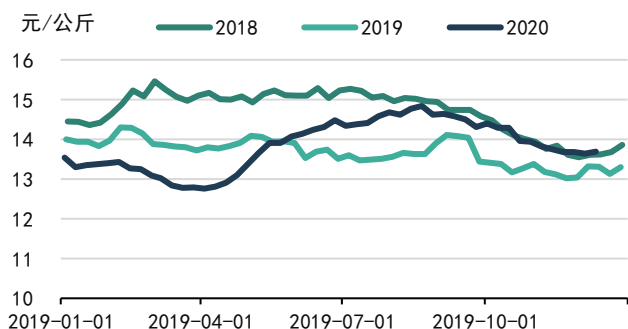


数据来源：海关总署，前海期货

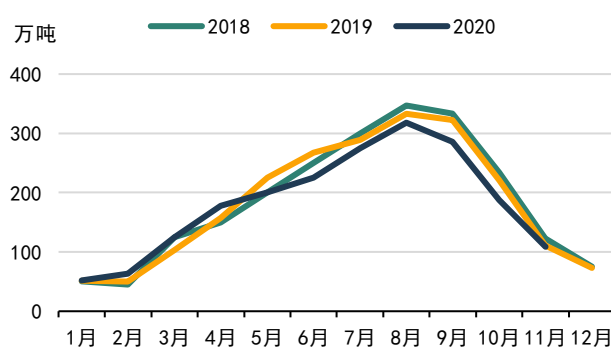
### (三) 水产价格低迷，菜粕需求不佳

自2018年8月份以来，国内发生严重的非洲猪瘟疫情，生猪存栏量断崖式下跌，猪肉市场供需严重不平衡驱动猪价暴涨。伴随着国内各地区猪瘟疫情改善，以及各地区政府出台鼓励政策扶持生猪养殖行业，叠加生猪头部企业大规模扩产。今年国内生猪存栏量、能繁母猪存栏量同比持续增长至常年水平9成，猪价从高点的42元/公斤回落至32元/公斤，养殖经济效益收窄。禽类和水产养殖利润一度转亏，前期水产替代猪肉效应明显，水产行业大举扩产，水产供给充裕，加之今年夏季洪涝影响水产养殖、令鱼价持续走低，预计明年水产养殖行业盈利仍不容乐观，从而降低菜粕的需求。

菜粕主要用于水产饲料生产，随着鱼价走低，水产行业经济效益较差。南北地区水产养殖基本停滞，水产饲料产量降至冰点，菜粕需求转弱。据中国饲料工业产业数据显示，2020年11月水产饲料产量109万吨，环比下降41.9%，同比下降8.8%；2020年1-11月水产饲料累计产量2025万吨，同比下降5%。

**图 28 鱼价低迷**


数据来源：WIND 资讯，前海期货

**图 29 水产饲料产量同比减少**


数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

## 六、策略推荐

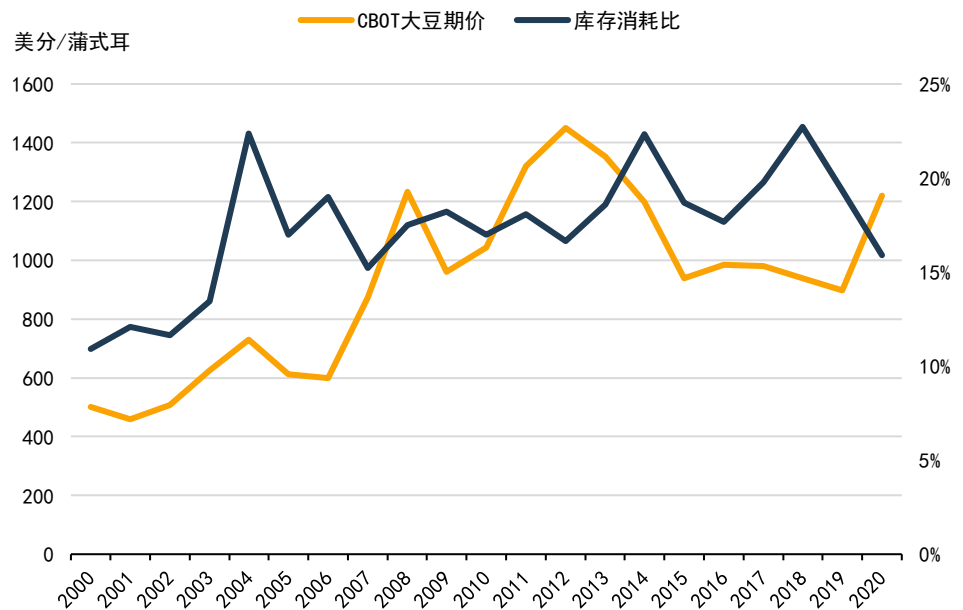
### （一）趋势策略：逢低买入豆粕

从 2000 年以来，国际大豆价格经过两轮完整的涨跌周期，大豆价格具有 2-6 年一轮涨跌周期规律，且大豆价格变动滞后于库存消耗比变动并呈现出负相关，因此，预计 2020 年大豆库存消耗比下降将有利于大豆价格上涨。

**表 9 大豆价格周期规律**

单位：美分/蒲式耳	周期趋势	变动时间	时间跨度	平均价格	涨跌幅度
1	向上	2001-2004	4	531	59%
	向下	2005-2006	3	648	-17%
2	向上	2010-2012	3	1273	51%
	向下	2012-2015	4	1163	-35%

数据来源：前海期货

**图 30 大豆价格滞后于库存消耗比变动**


数据来源：WIND 资讯，USDA，前海期货

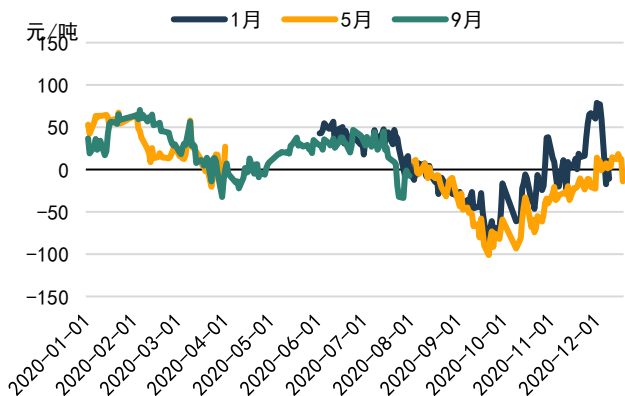
在全球大豆库存下滑的情况下，国际大豆价格止跌回升。国内方面，国产大豆种植面积饱和和难以增量而需求稳步提升，产需缺口持续扩大，只能通过大量进口弥补。国内市场对国际大豆定价话语权弱，国际大豆价格走强将极易推升国内大豆价格上涨，进而推升豆粕均价提高至 3000 元/吨以上，高点有望回升至 3300-3500 元/吨区间。

## (二) 跨品种套利策略：做多大豆压榨利润

12 月至明年 2 月份正值南美大豆单产形成的关键期，拉尼娜形成概率上升使得巴西和阿根廷大豆产区天气偏干燥，大豆种植进度慢于往年水平，市场担忧南美大豆单产受损，天气炒作题材升温驱动美豆价格上涨至 1200 美分/蒲式耳。由于前期中国企业大量采购美豆，美豆出口销售进度已完成目标值的 9 成左右，创历史最快速度，后期美豆出口量仍较保持高水平，从而令美豆期末库存可能继续下降，预计高需求、低库存将继续驱动美豆价格上行

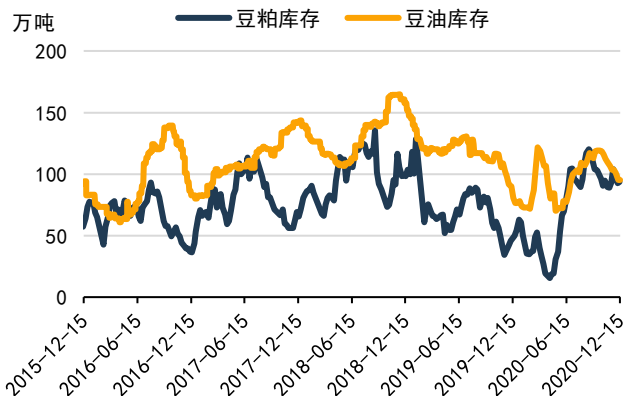
受美豆价格上涨，国内进口大豆到港量偏高，油厂开机率维持高位，豆粕供给充裕，豆粕涨幅小于进口大豆，使得油厂加工利润收窄。不过，随着国内生猪行业扩张，饲料需求旺盛，豆油在饲料中添加比例提高，豆粕需求将继续放量，油厂加工利润有望有负转正。

图 31 大豆盘面压榨利润



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 32 豆粕库存回落



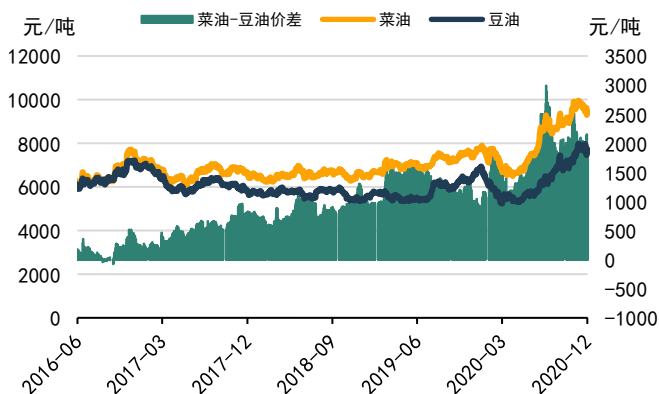
数据来源：wind 资讯，前海期货

### （三）跨品种套利策略：做空菜豆油价差

当前，菜油和豆油主力合约的价差维持在 1720 元/吨附近，处于近年来的同期最高水平。菜籽贸易国家关系紧张，一度推升菜油价格攀升，但考虑到国内扩大棕榈油、花生油、葵花油等替代品进口，且菜豆油价差偏高，菜油用量将被豆油、葵花油等大量替代，以至于菜油在调和油添加比例降至刚性水平，而棕榈油、豆油添加比例则上升，后期菜油走势仍将取决于基本面走势。因此，在菜油尚不具备价格优势，且其走势将部分受制于豆油，菜豆油价差存在回归需求。

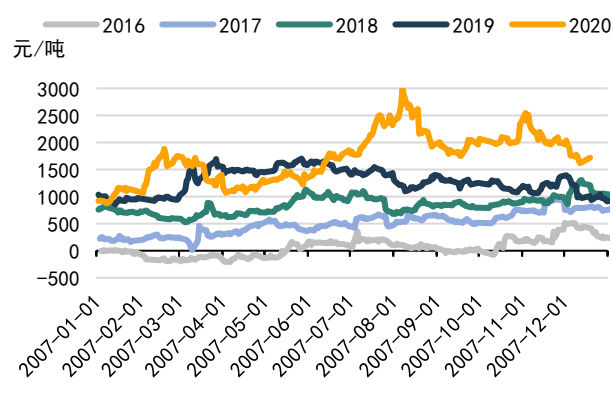
综上所述，目前菜油价格强于豆油主要受加拿大菜籽供给影响。而一旦供应风险缓解，库存上升将打压菜油价格。反观豆油方面，生猪行业进入补栏节奏，豆油收储、豆油在饲料中替代油比例提高，豆油需求明显好于菜油，豆油替代效应明显对豆油市场构成支撑。

图 33 菜都油价差走势



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 34 菜豆油价差高于历史均值



数据来源：wind 资讯，前海期货

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>