

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

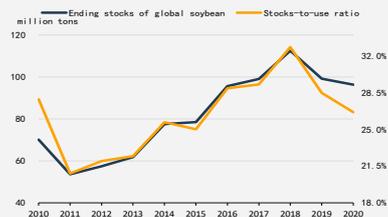
需求恢复性增长 蛋白供需格局改善

报告摘要

- 2019/20 年度，根据近来的出口步伐，加上压榨需求增加，中国的进口需求，因此阿根廷和巴西的大豆出口数据各上调 100 万吨。不过 2019/20 年度美国大豆出口数据下调，在一定程度上抵消上述增幅。这些调整造成中国期末库存数据增加，南美期末库存数据下调。
 - 2020/21 年度，中国蛋白消费消费预期较前几年增加 6%，因为中国非洲猪瘟趋于稳定。由于蛋白粕需求增加，全球大豆出口预期增加 800 万吨，达到 1.619 亿吨。中国将占到大部分的增幅，进口量将增加 400 万吨，达到 9600 万吨。
- 上半年粕强油弱
 - 国内蛋白需求增加
 - 菜粕供需格局预期改善
 - 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

Resumption Of Growth in Soybean Demand and The Supply-Demand structure of Protein Meal will improve

Abstract

- For 2019/20, soybean exports are increased 1 million tons each for Argentina and Brazil based on the recent pace of shipments and reflect increased crush demand and imports for China. Partly offsetting is reduced 2019/20 U.S. exports. These revisions result in higher stocks for China and lower stocks for South America.
 - Protein meal consumption in China at 6 percent is stronger than the prior few years, however, as China recovers from the August 2018 outbreak of African Swine Fever. With higher protein meal demand, soybean exports are expected to increase 8.0 million tons to 161.9 million. China accounts for most of the increase in shipments with imports rising 4 million tons to 96 million.
- 1H20: Strong meal and weak oil
 - Protein meal consumption in China is strong as China recovers from the outbreak of ASF.
 - The supply-demand structure of rapeseed meal will improve
 - Investment strategy recommendation

一、上半年油脂高开低走

2020年上半年，国内油脂油料市场整体呈现高开低走，主要因素分别缘于全球新冠疫情快速蔓延，全球新冠疫情快速蔓延，部分国家暂停农产品出口以保障国内需求，南美出口令市场担忧到港时间延迟，叠加国内港口大豆库存降至历史低位，提振豆粕价格走强。不过，疫情造成全球多地区或国家采取居家隔离，汽油需求断崖式下挫，油价暴跌拖累油脂全线崩溃。

春节前，油厂压榨利润良好，油厂开机率一直维持在偏高位置，导致豆粕供给压力较大，叠加市场普遍对节后需求预期偏低，抑制了饲料企业节前备货的积极性，库存维持在正常偏低水平。春节期间，疫情情况持续恶化，导致物流交通接近停滞。在延迟开工，物流受阻，下游库存偏低的共振下，豆粕现货价格表现坚挺，带动期价低开高走。

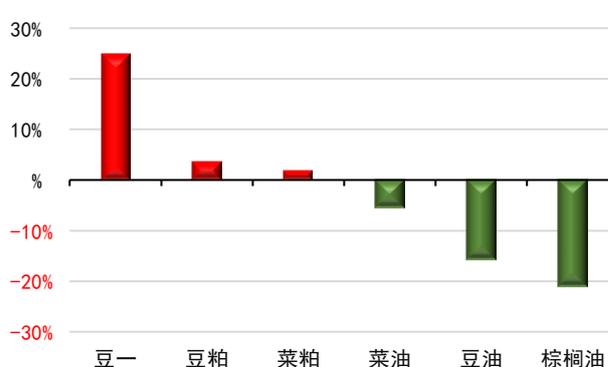
而从3月开始，国内疫情控制得当，国内各地油厂逐渐分批复工，交通物流情况也开始好转。农业农村部办公厅紧急发布通知，要求各地不得以防疫为由，违规阻碍禽类和畜类运输车辆、饲料运输和畜产品运输车辆，不得关闭屠宰场，不得封村封路，维护畜牧业正常产销秩序，保障肉蛋奶市场供应。同时，巴西港口运作正常，巴西大豆月度出口接连创下高位。随着进口大豆集中到港，推升油厂开机率保持高位，豆粕供给激增，而养殖行业需求恢复仍需时间，高供给，低需求矛盾突出持续压制豆粕价格上涨动力

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 上半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 24.94%、3.48%，说明了疫情造成物流受阻，一度导致原材料紧缺。而疫情同样对航空，交通，

餐饮的行业造成巨大打击，国际油价暴跌，生物柴油需求前景悲观，使得油脂品种大面积下挫，棕榈油、豆油和菜油分别下挫 20.91%，15.78%和 5.56%

二、中国大豆需求快速恢复

（一）全球大豆库存由南美向中国转移

美国农业部预计 2020/21 年度全球大豆产量为 3.6285 亿吨，略高于上月预测的 3.6276 亿吨。大豆贸易预计为 1.6198 亿吨，略高于上月预测的 1.6193 亿吨。由于期初库存数据下调，大豆期末库存预计为 9634 万吨，低于上月预测的 9839 万吨。美国大豆产量维持不变，而压榨量上调至 58.28 万吨，国内总消费上调至 62.05 万吨，出口不变。中国国内大豆需求强劲，大豆压榨量上调至 93.5 万吨，其余不做调整。

图 3 USDA 月度供需报告预估数据（2020/2021 年度）

单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存
全球	6月预估值	99.19	362.85	158.02	313.71	361.74	161.98	96.34
	5月预估值	100.27	362.76	158.02	312.8	360.73	161.93	98.39
环比变化		-1.08%	0.02%	0.00%	0.29%	0.28%	0.03%	-2.08%
同比变化		-12.07%	2.10%	4.77%	1.82%	1.81%	7.24%	-14.49%
美国	6月预估值	15.92	112.26	0.41	58.38	62.05	55.79	10.76
	5月预估值	15.79	112.26	0.41	57.97	61.64	55.79	11.03
环比变化		0.82%	0.00%	0.00%	0.71%	0.67%	0.00%	-2.45%
同比变化		-45.35%	-0.61%	-24.07%	1.42%	1.57%	5.13%	-62.18%
巴西	6月预估值	24.83	131	0.15	45	47.65	83	25.33
	5月预估值	25.73	131	0.15	45	47.65	83	26.23
环比变化		-3.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-3.43%
同比变化		-4.50%	6.50%	-25.00%	2.86%	2.47%	10.67%	-8.56%
阿根廷	6月预估值	25.6	53.5	3.6	43	50.2	6.5	26
	5月预估值	27	53.5	3.6	43	50.2	6.5	27.4
环比变化		-5.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.11%
同比变化		-13.07%	0.94%	-7.69%	-4.44%	-3.74%	-7.14%	-4.41%
中国	6月预估值	26.24	17.5	96	93.5	111.9	0.1	27.74
	5月预估值	25.23	17.5	96	93	111.4	0.1	27.23
环比变化		4.00%	0.00%	0.00%	0.54%	0.45%	0.00%	1.87%
同比变化		23.77%	2.94%	10.34%	8.72%	7.91%	-23.08%	29.81%

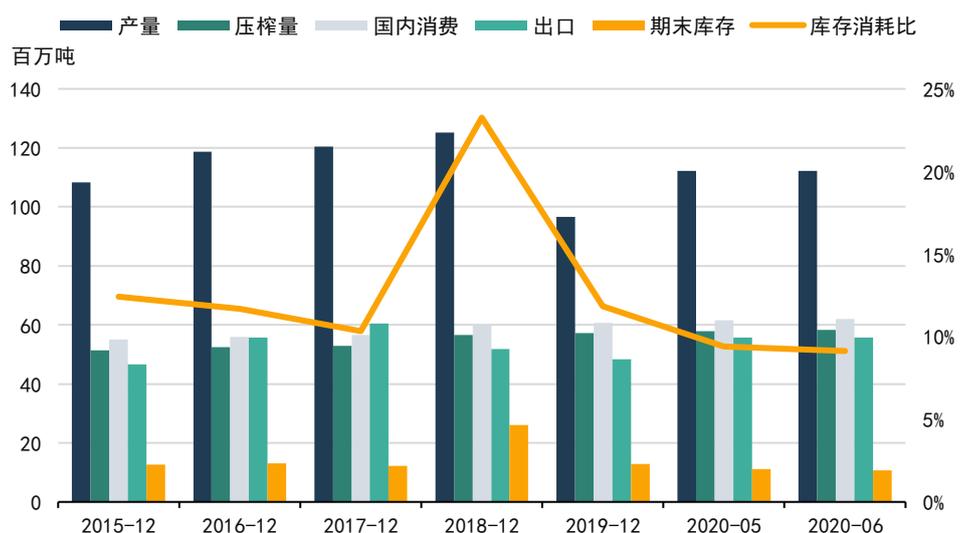
数据来源：新闻整理，前海期货

2020/21 年数据整体上与此前市场预期基本一致，大豆期末库存数据下调 210 万吨，为 9630 万吨，主要原因是期初库存数据下调。对于需求方面，上调美国和中国压榨需求增加，中国的进口需求继续增加，因此阿根廷和巴西的大豆出口数据各上调 100 万吨。这些调整造成中国期末库存数据增加，南美期末库存数据下调，从而导致全球期末库存下滑，库存由南美和美国转移至中国。

（二）美豆播种进度顺利

2020/21 年美国农业部 6 月份报告数据显示，美国大豆产量为 1.12 亿吨，同比略有下降，因北达科他州仍有大量耕地待收割。值得注意的是，美国国内消费量和压榨量连续两年增加，主要是美国国内豆粕消耗量的增加，但 USDA 报告未明确说明豆粕消费量增加的原因。市场猜测可能是原油价格较低抑制了玉米乙醇生物柴油的用量，进而导致玉米酒糟粕产量减少，饲料中豆粕掺入比例提高。不过考虑到，原油过低同样制约了豆油需求，且随着原油价格的回升，豆粕替代 DDGS 的用量有限，预估的消费量增加令人生疑。由于中国继续履行中美第一阶段贸易协议且中国国内大豆需求强劲，令美豆出口上调至 5579 万吨，美国期末库存下调至 1076 万吨，库存消耗比大幅度下降至 9.13%。

图 4 美国大豆供需平衡表

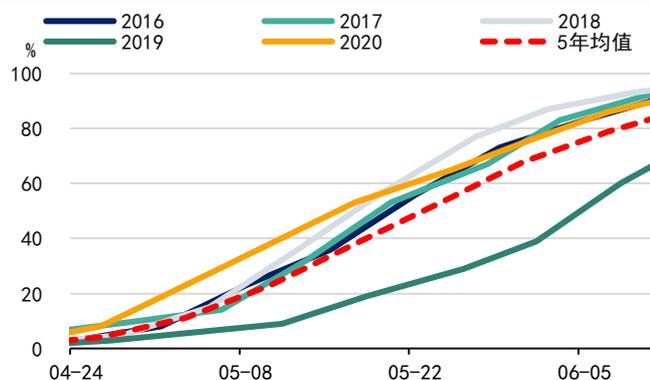


数据来源：USDA，前海期货

目前美国新作大豆生长整体良好，播种及生长顺利，今年美豆优良率较此前四年早公布。美国农业部报告显示，截至 6 月 7 日，美国大豆播种完成 86%，

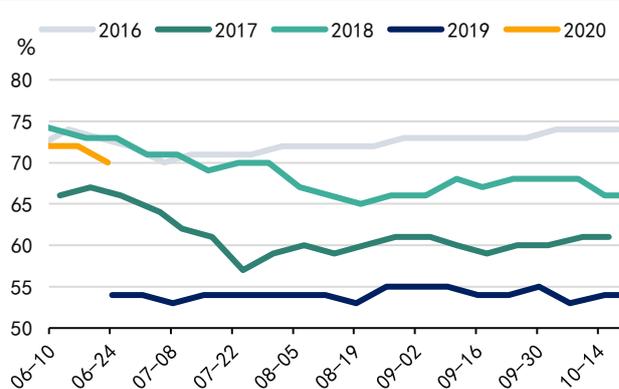
一周前为 75%，上年同期为 54%，五年平均进度为 79%。大豆优良率为 72%，一周前为 70%。气象预报显示，中西部地区大雨过后将会出现高温干燥天气，从而在 6 月和 7 月期间支持作物生长。

图 5 美豆播种进度远高于历史均值



数据来源：USDA，前海期货

图 6 美豆优良率良好



数据来源：USDA，前海期货

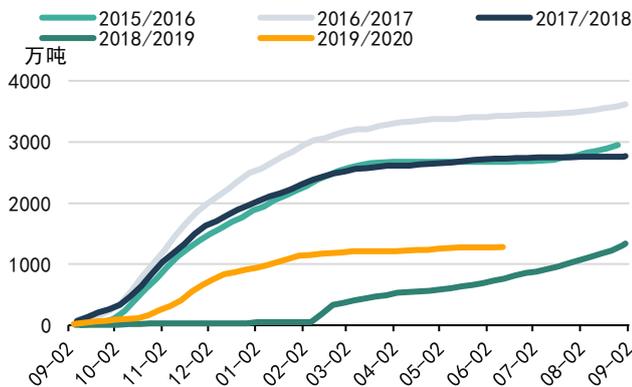
随着美国大豆产区天气转暖，美国农业生产机械化程度较高、劳动力流入农业生产，使得疫情对美国新季大豆播种进度影响有限。可以看出，疫情阻断人员流动和增加失业，反而扭转劳动力人员转向田间作业。除了南美的进口量外，后期美国大豆对华的出口量也有望增加。疫情爆发导致美国本土的养殖、肉类加工、餐饮等行业需求大幅下降，从而推升了美国国内的大豆库存，大豆需求转向出口。

出口方面则面临较大挑战，这主要取决于中美贸易关系变化。此前，外媒报道中国政府要求国营企业暂停采购美国大豆、猪肉等农产品，因香港问题令中美关系持续紧张。之后，中国外交部表示中国将继续履行中美第一阶段贸易协议，扩大美国农产品采购。同时，美国贸易代表表示，在疫情期间中方履行了第一阶段贸易协议，中国企业继续购买了超过 1 亿美元的大豆，并驳斥有关中国暂停采购美国农产品的不实报道。6 月 5 日，两份美国私人出口商报告分别显示私人企业向未知目的地销售 33 万吨大豆和 25.8 万吨大豆，市场普遍认为销售目的地是中国。

受中美第一阶段贸易协议刺激，中国 1-4 月份累计进口美国农产品金额大幅度增加，中国自美进口的大豆、猪肉、棉花、谷物等商品总金额为 58.14 亿美元，同比增幅 79.28%。其中，中国自美进口的大豆金额为 36.1 亿美元，同比增幅 92.75%；进口猪肉 8.7 亿美元，同比增幅 652.3%；进口谷物 1.8 亿美

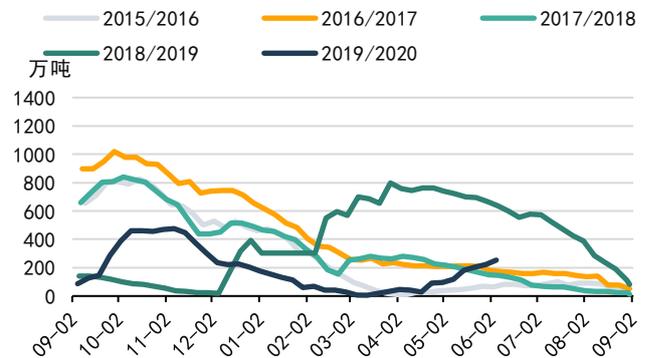
元，同比增幅 1185.5%。

图 7 2019/20 年度美豆累计出口量高于往年



数据来源: USDA, 前海期货

图 8 美豆对华未装船量持续增多



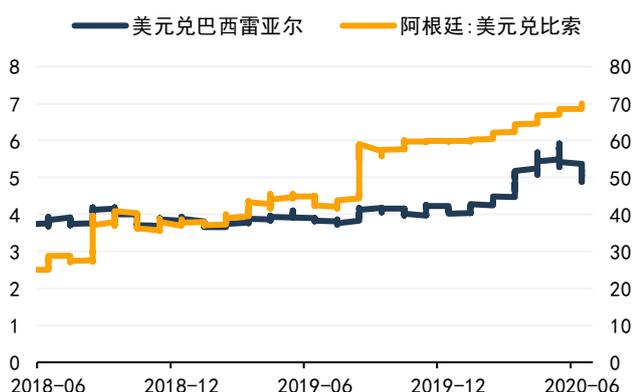
数据来源: USDA, 前海期货

总体来看，美国大豆产区虽有洪水和降雨，但大豆重播仍在窗口期，且本年度产区天气整体较好，疫情对田间作业影响较小，美豆播种进度顺利，大豆产量有望高产。美国国内需求和压榨量回升，对华出口有望在三季度后开始放量，期末库存降至低位。

(三) 巴西大豆出口再创新高

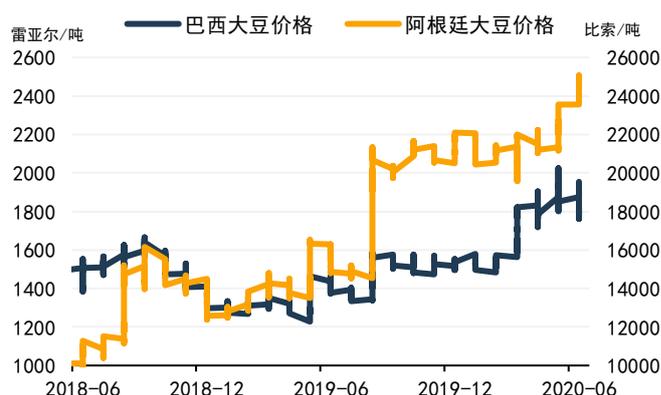
南美大豆产量和出口量维持高位，阿根廷大豆收获进度基本结束，后续产量调整有限，阿根廷大豆预估产量下调至 5000 万吨，但巴西大豆产量保持 1.31 亿吨高产，且出口数量强劲。自年初以来巴西雷亚尔兑美元汇率贬值近 35%，使得巴西大豆比美豆价格更加有竞争力，加上巴西国内大豆价格创下历史新高，帕拉纳瓜港口大豆价格上涨至 101.48 雷亚尔/袋，作为对比年初大豆的价格介于 80-90 雷亚尔/袋。巴西雷亚尔持续贬值，凸显出巴西农户收益大幅增加，受此影响巴西农户加快大豆出售。

图9 阿根廷和巴西汇率走弱



数据来源：海关总署，前海期货

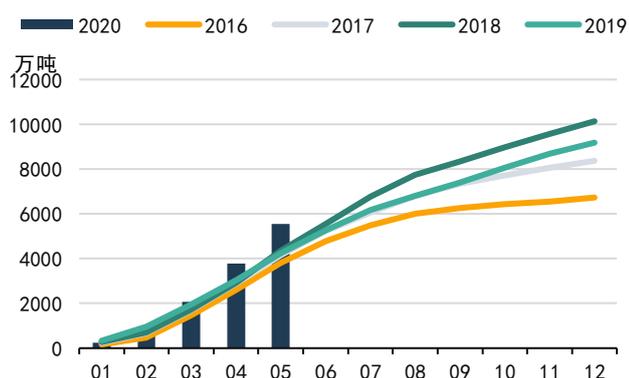
图10 南美大豆当地价格高企



数据来源：海关总署，前海期货

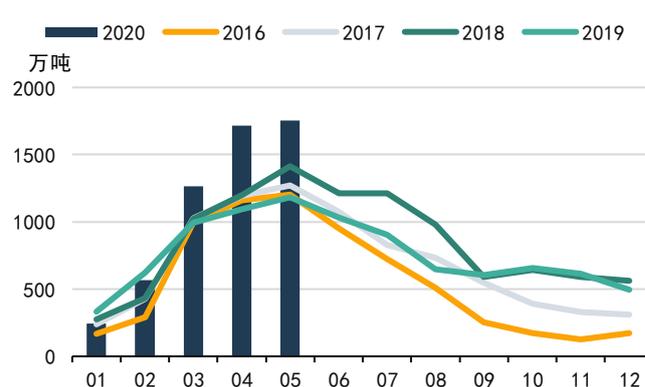
出口方面，目前巴西新冠疫情情况十分严重，因极右翼总统反对采取严格的防控措施，导致巴西疫情完全失控，感染人数突破 90 万人，且每日新确诊病例快速蔓延。市场一度传言巴西港口将减少或者暂停运作采取严格的隔离措施。不过，因巴西雷亚尔汇率持续贬值，令巴西大豆价格较美豆更有市场竞争优势，有助于巴西大豆出口。从巴西外贸部的数据显示，今年 5 月份巴西大豆出口量达到 1550 万吨，同比增幅 45%，创下单月出口次高记录。2020 年 1-5 月份巴西大豆出口量累计达到 4900 万吨，同比增幅 40%，其中 74% 的大豆出口至中国。

图11 巴西大豆累计出口量创5年高位



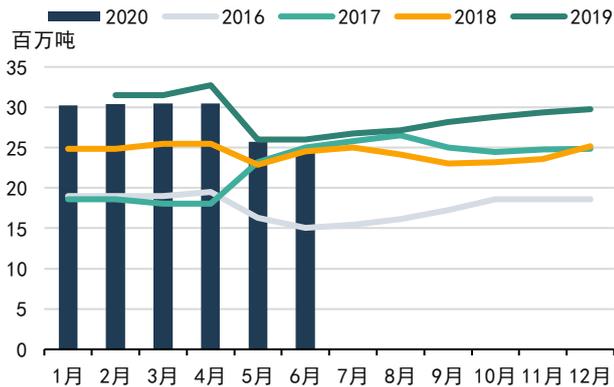
数据来源：USDA，巴西商务部，前海期货

图12 巴西大豆对华月度出口维持高位

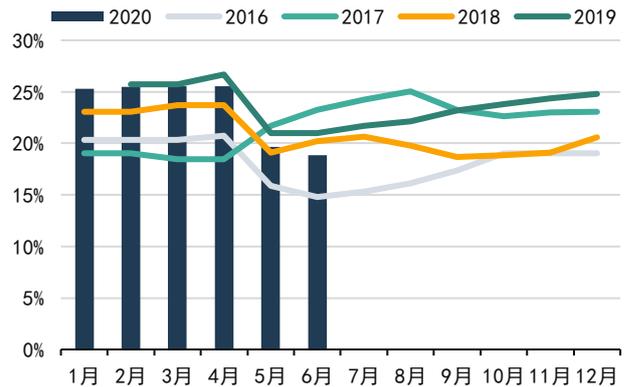


数据来源：USDA，巴西商务部，前海期货

巴西大豆出口绝对量强劲，且未来出口量仍有进一步上调的空间。据 USDA6 月份供需报告显示，2019/20 年度大豆期末库存下调至 2483 万吨，期末库存连续三年下调。如果中美贸易再生变数，巴西库存仍有继续下调的空间。不过考虑到当前，巴西大豆库存消耗比降至低位，期末库存下调空间有限。

图 13 巴西大豆期末库存下调


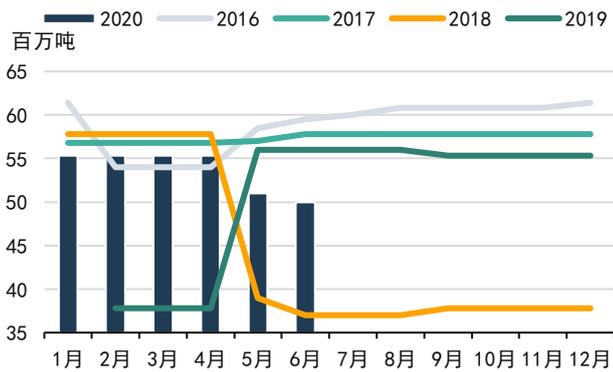
数据来源：USDA，巴西商务部，前海期货

图 14 巴西大豆库存消耗比降至低位


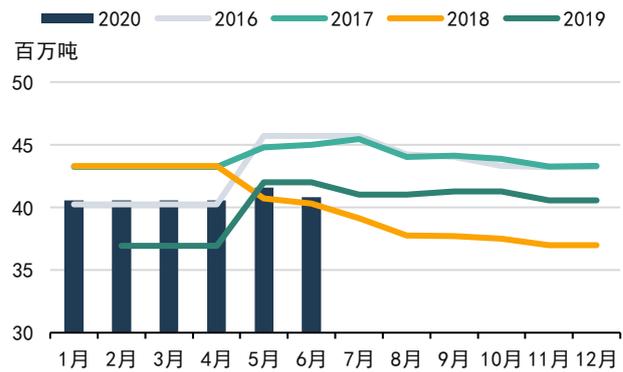
数据来源：USDA，巴西商务部，前海期货

与巴西大豆对外销售火爆不同，阿根廷农民的大豆销售疲软，2019/20年的大豆产量下滑。6月份供需报告显示阿根廷大豆产量再次下调100万吨至5000万吨，较2018/19年度产量的5530万吨，下滑了530万吨。阿根廷大豆产量下调主要受新冠疫情仍在国内肆虐，造成阿根廷国内交通物流受阻，大豆运输效率下降。另一方面，阿根廷比索汇率持续走弱较去年暴跌40%左右，但市场普遍认为官方汇率仍被高估，叠加阿根廷的外汇储备偏低迫使政府重新实施外汇管制，进一步导致官方汇率较非官方高估40%。因此，农户计划推迟大豆销售，希望在未来官方和非官方汇率差值收窄，从而从汇率中获取额外利润。

阿根廷国内大豆消费预期继续下调，大豆出口经济效益好于国内，国内外大豆价格竞争性的增加出口供给。从美国农业部6月份供需报告显示，2019/20年阿根廷大豆压榨的预期本月下调80万吨至4080万吨，较去年消费增加了0.6%。豆粕产量相应减少，预计阿根廷豆粕出口将减少100万吨至2800万吨。同样，预计豆油产量下降将使阿根廷2019/20年的豆油出口减少15万吨，至535万吨。

图 15 阿根廷大豆产量下调


数据来源：USDA，前海期货

图 16 阿根廷国内压榨量低迷


数据来源：USDA，前海期货

阿根廷国有化大豆压榨巨头，该举措不利于私营和国营企业平等竞争。6月8日，阿根廷政府宣布计划将债务破产的压榨巨头 Vicentin 公司国有化，一旦阿根廷国会批准这项计划，重组后的公司仍将继续在市场上同其他私营企业竞争。国内反对党和全国油籽压榨商会表示反对，因市场担心国营企业和私营企业无法在市场上保持公平竞争。如果重组后的公司可以度过财务危机，且能保证履行公司债务，那么压榨量和就业率也可以保持。一旦公司重组失败，或者无法支付拖欠的款项，那么阿根廷国内大豆需求可能进一步下滑，有利于国内大豆需求转向出口需求。

总体而言，2019/20 年度南美大豆产量丰产概率大，巴西产量维持 1.24 亿吨以上高位；出口方面创纪录的达到 8500 万吨，且仍还有出口空间。而阿根廷大豆产量略有下滑，但国内需求不佳，出口效益较好，有助于出口量改善。因此，南美大豆对华出口量维持高位，库存继续下降有利于国际大豆价格上涨。

（三）进口大豆趋于多元化

我国是世界上最大的大豆进口和消费国，每年大豆消费量 1 亿吨左右。2019 年，我国国产大豆产量 1810 万吨，进口大豆 8851 万吨。我国大豆消费已经形成食用和饲料用两个相对独立的市场，国产大豆主要满足于直接食用、加工豆制品和大豆蛋白，少量用于生产非转基因豆粕和豆油。进口大豆主要用于满足国内饲料蛋白粕和植物油需求，80%用于加工豆粕，20%加工食用油。目前，国产大豆价格比进口大豆价格高出 2000 元/吨，凸显出优质的国产大豆供给偏紧，有利于提振农户播种国产大豆的积极性。据国家粮油信息中心公布的 6 月份供需报告显示，2019/2020 年国产大豆播种面积扩大至 9400 千公顷，较上年 8400

万公顷，同比增加 11.36%；国产大豆产量预计为 1935 万吨，较上年 1905 万吨，同比增加 1.57%。近几年，我国不断提高国产大豆自给率，国产大豆种植面积和产量连续多年实现增长。国内大豆消费基本维持在 1800-1900 万吨，国产大豆自身供给，加上俄罗斯、乌克兰和哈萨克斯坦等国家的非转基因大豆，国内大豆供需基本平衡。

图 17 中国大豆种植面积



数据来源：中国粮油信息中心，前海期货

图 18 国产大豆产量

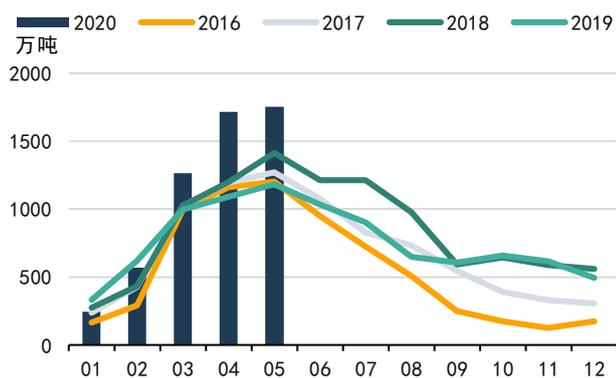


数据来源：中国粮油信息中心，前海期货

中国大豆高度依赖进口，进口大豆依然是保障国内大豆供给的主要来源。受 2018 年中美贸易摩擦影响，我国为了保障国内蛋白需求，国内开始采取大豆、蛋白粕和替代品多元化进口的措施。2018 年以来，国家有关部门采取了下调东南亚国内大豆进口关税、允许进口印度菜粕，同时扩大蛋白粕替代品进口范围如对花生粕、棉粕、葵花粕和棕榈仁粕等杂粕实行零关税等措施，实现蛋白粕进口从单一国家向多元化进口的改变。

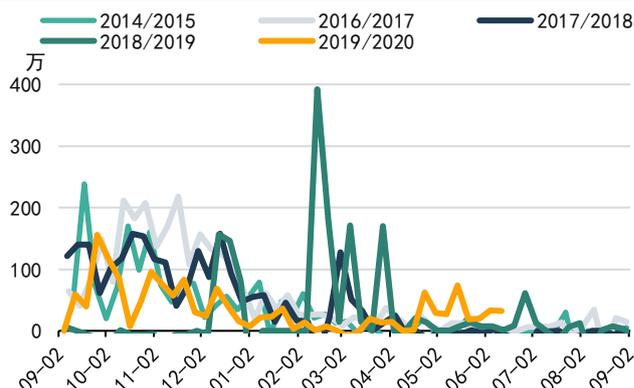
中国油厂扩大南美大豆的采购力度，且中国和阿根廷两国达成豆粕进口协议，进一步改善了蛋白粕进口途径。据海关总署数据显示，1-5 月份我国进口大豆数量已经达到 3388.3 万吨，同比增加 6.8%，其中中国月进口大豆 937.7 万吨。数据显示，中国 5 月大豆进量为 12 月进口的 954.3 万吨以来最高月度进口量。由于巴西的天气改善，港口运作正常，来自巴西国家的船货大规模到港，中国 5 月份大豆进口量较去年同期激增 27.4 至 937 万吨。

图 19 巴西大豆月度对华出口



数据来源：海关总署，前海期货

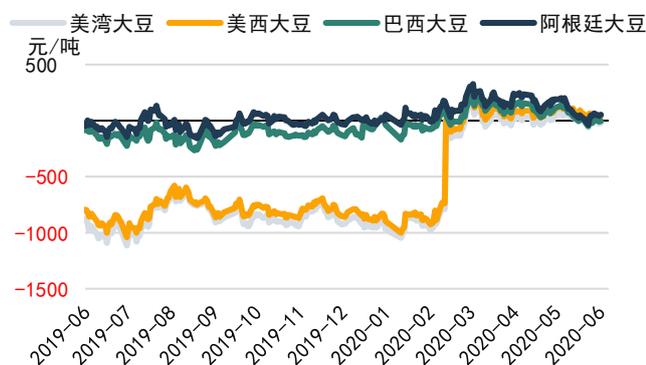
图 20 美豆对华周度出口改善



数据来源：海关总署，前海期货

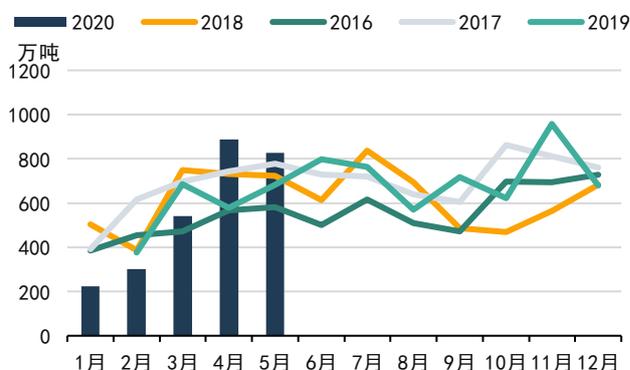
国内进口大豆整体压榨利润较好，油厂继续订购大量船货，预计 6-8 月份大豆到货量也将维持每月 800-1000 万吨之间，且周度压榨量继续保持在 200 万吨左右。但随着巴西大豆库存减少及价格走高，国内企业加大美豆采购，一旦中美经贸关系再生变数，那么三季度后国内大豆供给将可能面临较大挑战。

图 21 进口大豆压榨利润



数据来源：天下粮仓，前海期货

图 22 进口大豆到港量预报

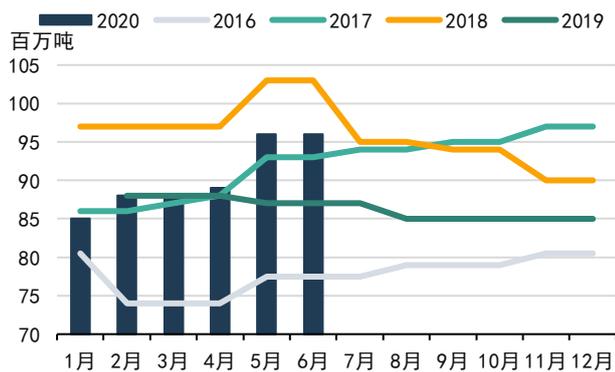


数据来源：天下粮仓，前海期货

进口大豆则主要来源于南美及北美。整体上看，2019/20 年度大豆主产国产量均同比出现较明显增加，但是受疫情影响全球大豆需求增量转向中国市场，对华大豆出口持续增加。USDA 供需报告预测，2019/2020 年中国大豆进口量将达到 9350 万吨，较去年增加 8.72%，国内消费略微增加 0.45%至 1.12 亿吨，期末库存回升至 2774 万吨，库存消耗比上升至 24.77%。当前，巴西大豆销售接近尾声，农户惜售情绪较高，巴西大豆价格走强，凸显出美豆更有价格优势，国内开始增加美豆采购。但市场唯一不确定的在于中美贸易关系对国内大豆供

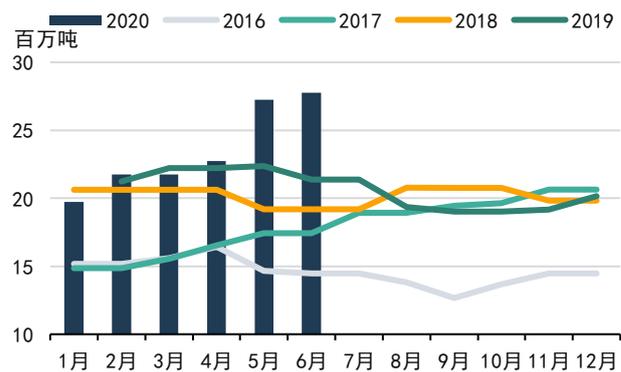
给影响较大。截至目前最新进展，美国临近大选，两党必将继续炒作中国威胁论、香港国安法问题、新疆人权问题以及中美经贸第一阶段实际履行进度。因此，三季度主要关注中美关系的推进，一旦双方关系再度紧张，而南美大豆供给出现真空期，届时国内不得不采购美豆，那么国内进口大豆供给将面临较大挑战。

图 23 中国大豆进口量预计增加



数据来源：USDA，前海期货

图 24 全球大豆库存转移至中国

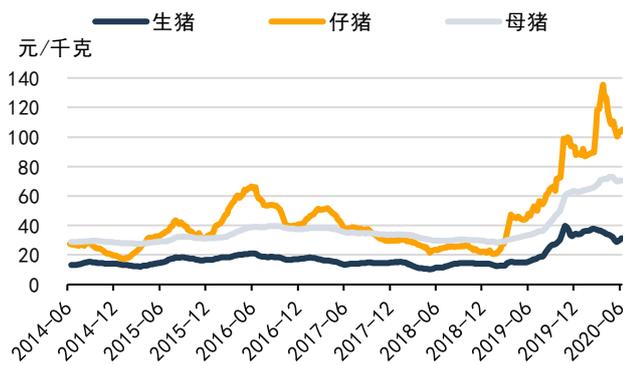


数据来源：USDA，前海期货

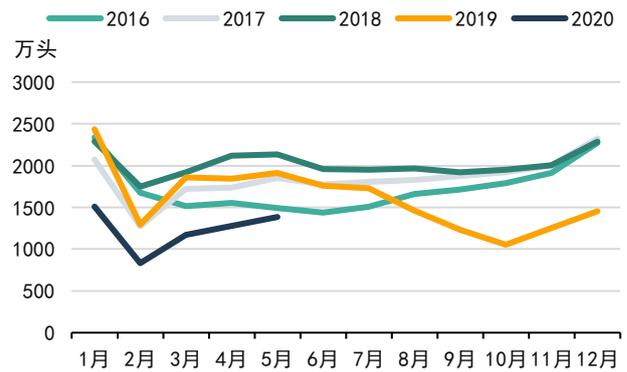
在新冠疫情冲击下，南美港口运作正常，巴西大豆出口连续创出新高；美国播种前景乐观有望丰产，全球大豆产量充足。而最早从控制住疫情的中国，企业陆续复工复产，肉类需求回升，刺激生猪养殖利润高企，提振农户补栏意愿，中国对全球大豆的采购需求正在快速恢复。

（四）生猪存栏缓慢恢复，豆粕需求前景有望改善

春节期间，国内生猪供给偏紧，生猪头均利润 2000 元/头左右处于历史高位，并且全球疫情蔓延导致部分国家开始限制粮食出口，而猪肉、禽肉等肉类保质期更短且受粮食涨价将维持高景气度，预计本年度猪肉、禽肉等肉类价格将延续高位震荡。由于养殖利润较高提振了养殖户的补栏积极性，叠加国内疫情趋缓，终端企业复工复产增加了原材料需求。据农业农村部称，截至 6 月份，家禽业饲料、屠宰环节复产复工率超 80%。1-5 月份，规模以上生猪屠宰企业屠宰量 6176 万头，同比减 33.9%，其中 5 月份屠宰量 1385 万头，环比增长 8.4%，同比下降 27.7%，同比降幅连续 2 个月收窄。生猪供给虽低于上年同期，但同比降幅收窄，生猪产能持续恢复。

图 25 能繁母猪和生猪存栏环比回升


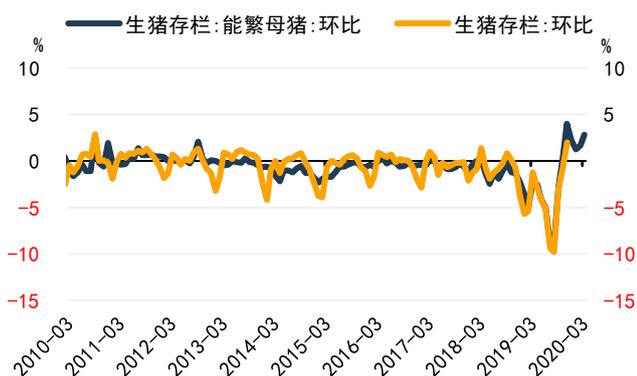
数据来源：wind 资讯，农业农村部，前海期货

图 26 国内生猪定点屠宰量仍缓慢恢复


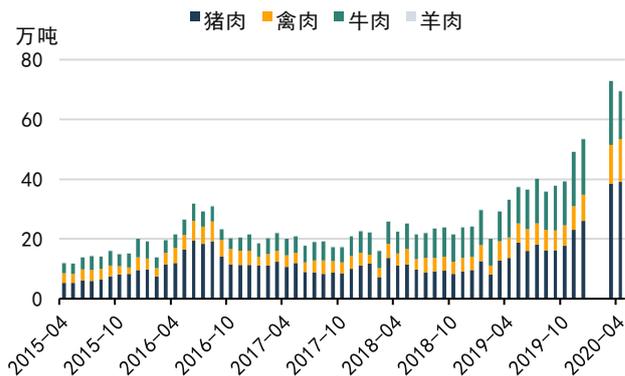
数据来源：wind 资讯，前海期货

随着新建和改扩建猪场陆续投产，种猪和仔猪调运量明显增加，国内生猪定点屠宰量稳步回升，国内非洲猪瘟疫情有效控制，生猪和能繁母猪存栏恢复好于预期。据农业农村部数据显示，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月增长，增幅 23.3%；种猪和仔猪产销两旺，主产省仔猪价格有较大降幅；全国生猪存栏环比增长 3.9%，连续 4 个月增长。据对全国 16 万家年出栏 500 头以上规模猪场监测，5 月份新生仔猪数量环比增长 5.4%，连续 4 个月增长，增幅 26.2%；5 月份跨省调运仔猪 85.1 万头、种猪 17.9 万头，分别比上月增加 44.1%和 157.9%。

3 月份以来，国内生猪出栏、猪肉进口逐渐改善。5 月份，全国生猪出栏环比增长 3.2%；1-4 月猪肉累计进口 134.9 万吨，同比增加 170.4%，其中四月份进口达到 39.8 万吨。从 2 月中旬至 5 月中旬，全国猪肉价格持续下降。随着端午节临近、学生返校、工厂复产复工以及餐饮消费需求恢复，猪肉消费明显向好，拉动猪价小幅回升，但猪价仍明显低于 2 月中旬高点。6 月份第一周，全国集贸市场猪肉平均售价每公斤 46.28 元，比 2 月中旬的高点下降 13.36 元；同比涨幅 84.2%，较 2 月下旬收窄 80.6 个百分点。

图 27 生猪和能繁母猪存栏量环比增加


数据来源：农业农村部，前海期货

图 28 肉类进口创单月高位


数据来源：海关总署，前海期货

受非洲猪瘟疫情影响，我国生猪和能繁母猪存栏量大幅下降，导致国内生猪出栏量、猪肉产量断崖式下跌，进而令国内生猪价格波动剧烈。国务院下属部委、农业农村部、地方政府等部门陆续出台一系列稳定政策保障生猪生产供给、促进生猪产业发展的政策性文件。从土地、环保、融资、补贴等多个方面支持生猪产业的转型升级和发展。随着政策陆续落实，这将有利于改变国内生猪养殖以散养为主，规模化较低，养殖成本较高和环保监管困难等问题转向规模化升态养殖为主。

图 29 生猪养殖行业相关政策

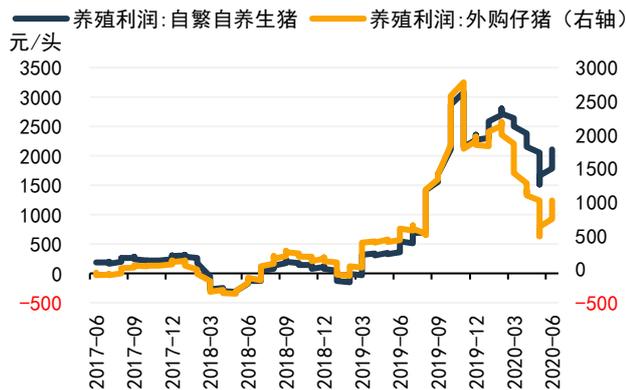
政策名称	发布时间	发布单位	主要内容
《农业农村部办公厅、市场监督管理总局办公厅关于做好非洲猪瘟病毒检测结果通报和发布的通知》	2019年5月	农村部办公厅、市场监督管理总局	为加强非洲猪瘟病毒检测信息管理，规范检测结果通报和发布工作，确保各级畜牧兽医部门和市场监管部门及时、准确掌握信息，提高非洲猪瘟溯源追踪和风险排查效率，倒逼养殖场、屠宰厂和生产经营者落实主体责任
《国务院办公厅关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》	2019年9月	国务院	提出，要稳定当前生猪生产，鼓励地方结合实际加大生猪生产扶持力度，规范禁养区划定与管理，保障种猪、仔猪及生猪产品有序调运；持续加强非洲猪瘟防控；；要加快构建现代养殖体系；要完善动物疫病防控体系；要健全现代生猪流通体系，加强冷链物流基础设施建设。
《关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知》	2019年9月	国家发改委、农业部	扩大畜禽粪污资源化利用整县推进项目实施范围，实施生猪规模化养殖场建设补助项目
《中国银保监会办公厅、农业农村部办公厅关于支持做好稳定生猪生产保障市场供应有关工作的通知》	2019年9月	中国银保监会、农业部	为贯彻落实党中央、国务院关于稳定生猪生产保障市场供应的部署要求，引导银行业保险业支持做好稳定生猪生产、保障市场供应工作
《生态环境部、农业农村部关于进一步规范畜禽养殖禁养区规定和管理促进生猪生产发展的通知》	2019年9月	生态环境部、农业部	依法科学划定禁养区；开展禁养区划定情况排查；立即整改违反法律法规规定超划禁养区情形；加强禁养区整改调整政策支持。
《自然资源部办公厅关于保障生猪养殖用地有关问题的通知》	2019年9月	自然资源部	高度重视、主动作为；落实和完善用地政策；提高用地服务效率
《农业农村部关于印发〈加速生猪生产恢复发展三年行动方案〉的通知》	2019年12月	农业部	加速生猪生产恢复发展，各地要进一步细化分解三年生猪生产恢复任务目标
《自然资源部、农业农村部关于设施农业用地管理有关问题的通知》	2019年12月	自然资源部、农业部	改进用地管理、建立长效机制、促进现代农业健康发展
《非洲猪瘟疫情应急实施方案〈2020版本〉》	2020年2月	农业部	为各地科学规范做好非洲猪瘟疫情应急处置工作提供指导
《国家发展改革委、农业农村部关于支持民营企业发展生猪生产及相关产业的实施指导》	2020年3月	国家发改委、农业部	积极支持生猪养殖企业通过发行股票债券等开展融资
《关于集中开展违法违规调运生猪行为专项整治行动的通知》	2020年4月	农业部	有效控制非洲猪瘟疫情跨区域传播风险，严厉打击违法行为，保障生猪规范有序调运

数据来源：新闻整理，前海期货

生猪养殖利润收窄，但仍处于高景气度区间内。6月份，国内生猪养殖利润加速收窄，主要受生猪市场价格大幅走弱拖累，截止2020年6月5日自繁自养和专业育肥模式（外购仔猪）生猪利润分别为1954元/头和896元/头，环比上月养殖利润分别下滑271.2元/头和277.7元/头，同比增长达到365.44%以及63.08%。外购养殖生猪出栏标重115kg生猪成本为23.3元/kg，自繁自养出栏生猪总成本为14.4元/kg，二者相差近10元/公斤，预计6月份自繁自养优势依旧明显，饲料成本及防疫成本仍高位运行，若6月份出栏猪价在30元

/公斤左右，外购生猪养殖出栏盈利将为 700 元/头左右，自繁自养生猪养殖出栏盈利将在 1600 元/头左右，二者差距仍高达 1000 元/头。随着生猪利润收窄，猪粮比价大幅回落至 15 左右，环比上月下降 4.02%，较去年同期大幅增加 85.22%。

图 30 生猪养殖利润维持高景气度



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 31 猪粮比价保持高位



数据来源：wind 资讯，前海期货

综上，5 月份生猪市场处于大体重生猪集中出栏阶段，叠加今年猪肉进口量增加，令养殖户恐慌性抛售引发猪肉价格大面积跌破 30 元/公斤。而经过前期市场逐渐消化抛售的压力后，生猪产能恢复仍需时间，猪肉供给趋于偏紧，养殖户惜售挺价情绪有助于支撑猪肉价格反弹。长期来看，生猪养殖仍处于高利润周期叠加政策利多鼓励支撑将继续刺激养殖户补栏意愿，预计三季度生猪和能繁母猪存栏量有望延续稳步回升态势，生猪市场产能有望恢复至常年水平的 80%左右，因此生猪市场维持高景气度，后期主要关注生猪补栏节奏、需求恢复进度以及非洲猪瘟疫情情况。

三、菜籽进口转向替代进口

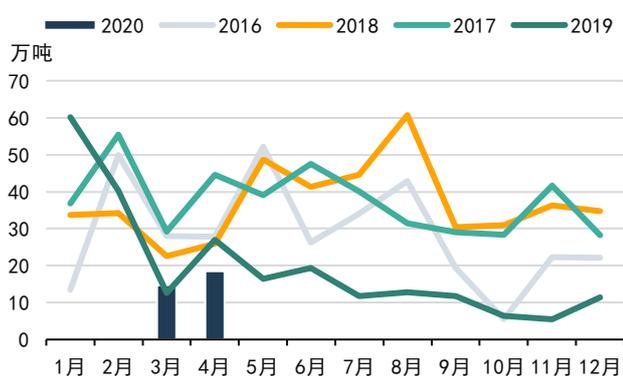
(一) 全球菜籽市场进入新格局

近两年全球菜籽市场发生较大变化，中加作为全球最重要的贸易伙伴关系发生微妙变化，加拿大菜籽对华出口大幅下降，中方菜籽进口转向菜粕、菜油或替代品进口。其次，欧盟菜籽的产量连续多年减产提升了对菜籽进口的依赖度，导致 2020/21 年欧盟菜籽进口量有望创下历史新高，并且增加对加拿大菜籽的进口需求。而这一系列的变化将重塑全球菜系贸易格局进入新局面。

2019 年中加政治关系紧张，我国进一步加强了对于进口加籽进口的检疫力

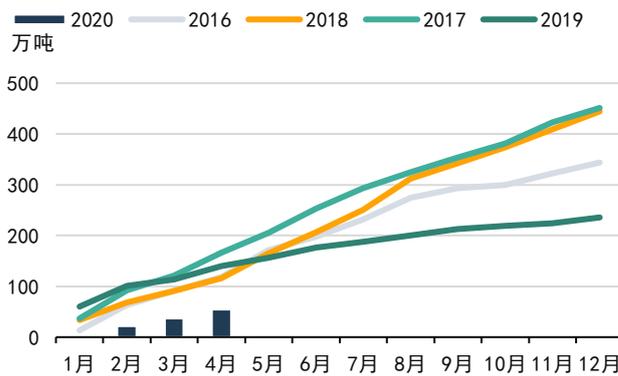
度，且取消多家加拿大菜籽、猪肉等贸易企业出口资格，导致中加菜籽贸易出现摩擦，进口量断崖式下挫。据海关数据显示，2019 年我国进口菜籽数量为 273.74 万吨，较上一年同比加你少 42.5%。且加籽对华月度出口量保持在 20 万吨以下。进入 2020 年，中加经贸关系并未取得较大改善，加拿大菜籽对华出口量进一步下滑。据海关总署数据显示，1-4 月份加拿大菜籽对华出口总量为 54.8 万吨，较上一年 140.1 万吨，同比下滑了 60.8%。

图 32 加拿大菜籽对华月度出口量维持低位



数据来源：海关总署，前海期货

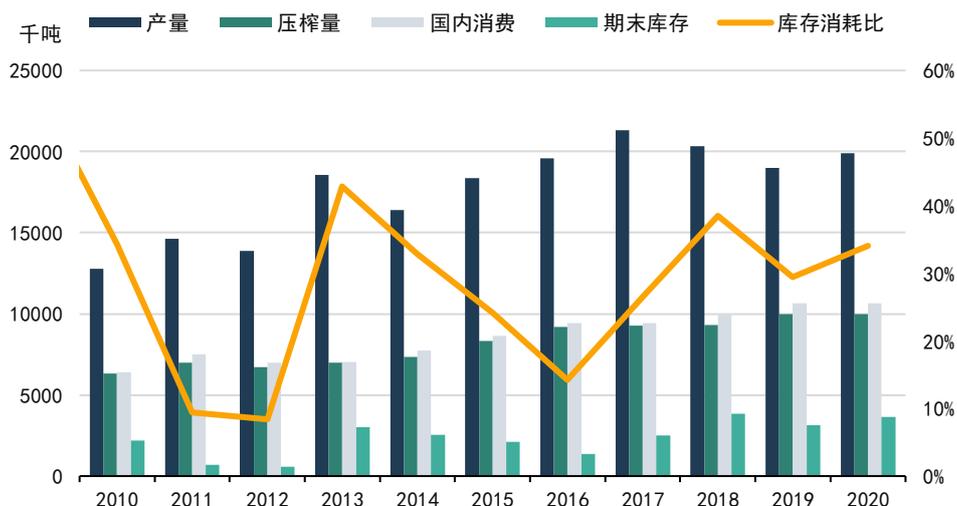
图 33 加拿大菜籽对华出口进一步下滑



数据来源：海关总署，前海期货

近期，孟晚舟被加拿大法院认定为符合“双重犯罪”标准，中加油菜籽贸易关系或中长期内得到改善的概率较低，预计加拿大菜籽对华出口量将维持偏低水平，而欧盟需求增加难以弥补减少缺口，令加拿大菜籽期末库存回升。据 USDA6 月份供需报告显示，2020/21 年加拿大菜籽出口量下调至 890 万吨，同比下滑 3.26%；期末库存上调至 363.1 万吨，同比增加 15.97%，库存消耗比上升至 34.09%，创近两年新高。

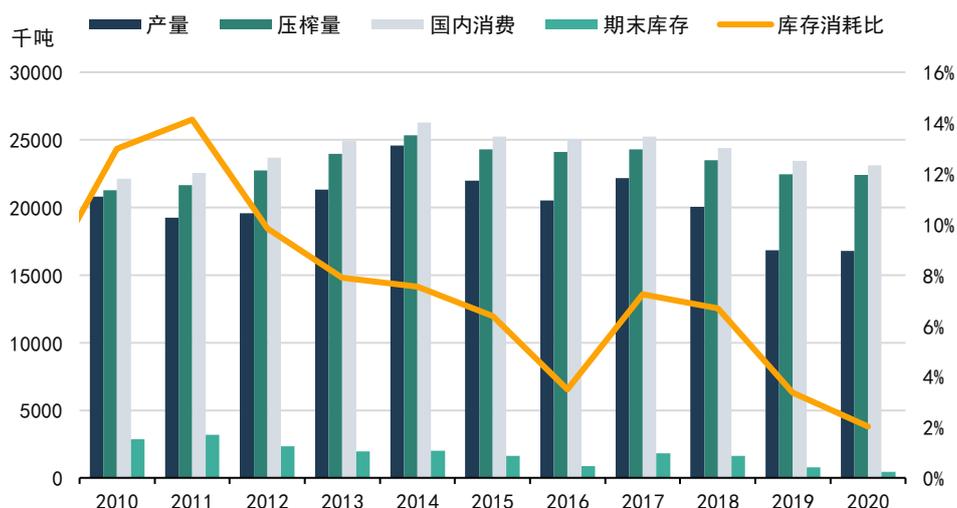
图 34 加拿大菜籽供需平衡表



数据来源：USDA，前海期货

欧盟菜籽产量预测进一步调低，进口预计将创新记录。2020/21 年度（7 月至次年 6 月）欧盟油菜籽产量预测值进一步调低，预计仅为 1680 万吨，同比上年产量减少 0.18%，创下过去十四年来的新低。国内供应不足将导致欧盟 2020/21 年度的油菜籽进口需求提高，达到甚至超过 600 万吨，较去年同期增加 3.25%，这将创下最高纪录，比上年提高 20 吨。

图 35 欧盟菜籽供需平衡表



数据来源：USDA，前海期货

总体上，由于中国与菜籽进口贸易国关系紧张，中加菜籽贸易关系仍可能进一步恶化，市场普遍仍未菜籽进口量维持低位或常态化。未来中加菜籽贸易

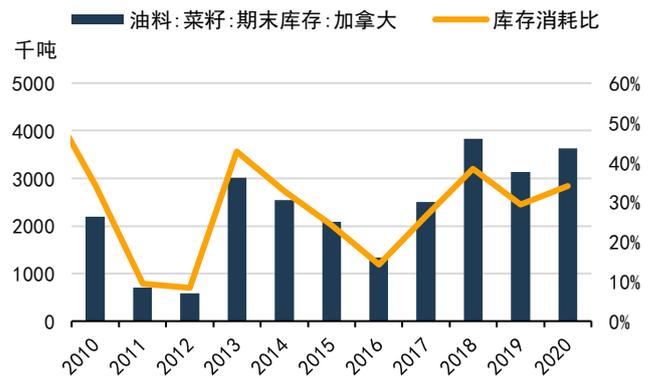
变化仍可能取决于孟晚舟案件的审判结果。短期内该案件将继续，这也基本上限制了中加菜籽贸易修复的可能性。在这种局面下，未来我国菜籽的进口量预计将维持在 10-25 万吨的历史偏低区间内波动。另一方面，虽欧盟菜籽对外需求增加，但对加拿大菜籽进口需求绝对量小于中国进口减少的缺口量。因此，加拿大菜籽供应过剩局面将继续打压国际菜籽价格。

图 36 加拿大油菜籽出口增速趋降



数据来源：USDA，前海期货

图 37 加拿大菜籽库消比回升

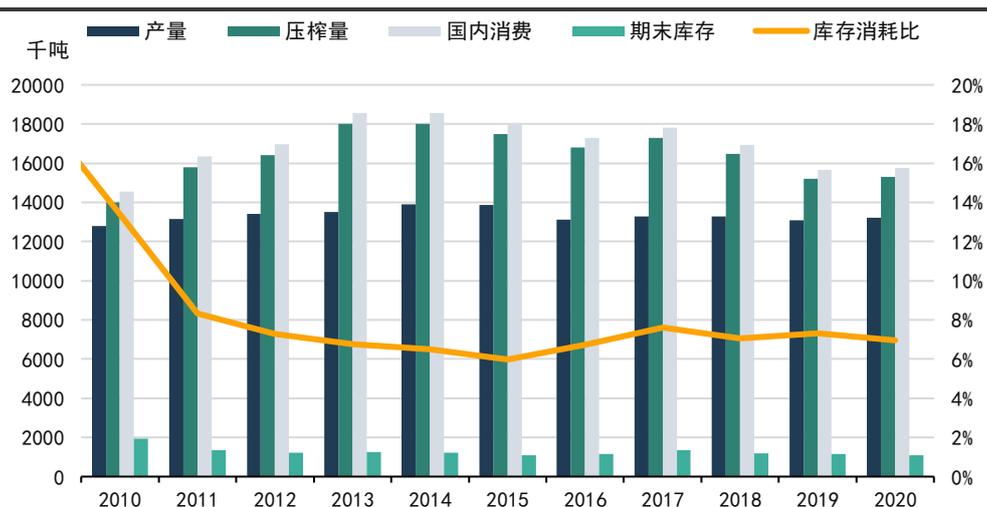


数据来源：USDA，前海期货

(二) 中国油菜籽长势良好

随着菜籽产区收割接近尾声，新季菜籽全面上市。安徽油菜籽亩产高达 350-400 斤，菜籽货源明显增加，对菜籽价格有一定压制。但考虑到，市场普遍对未来国外菜籽进口持悲观态度，令农户惜售情绪高涨，贸易商和油厂提价拿货，加快了收购进度。截至 6 月 10 日，主产区油菜籽累计收购 23.8 万吨，同比增加 9.4 万吨。今年，国内油菜籽产区天气良好，播种面积小幅增加，预计夏收油菜籽略有增加。据粮油信息中心 6 月供需报告显示，2019/2020 年国内菜籽收获面积上调至 6650 千公顷，较去年同期略增 0.76%；菜籽产量上调至 1530 万吨，较去年同期略增 0.66%；菜籽需求上调至 1575 万吨，较去年同期略增 0.64%，国内菜籽市场供需基本保持相对稳定。

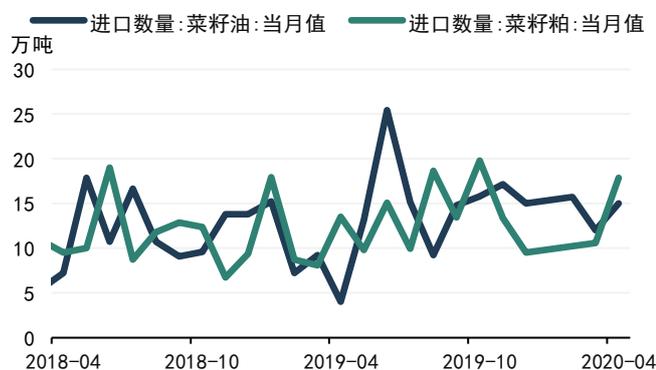
图 38 中国菜籽供需平衡表



数据来源: USDA, 中国粮油信息中心, 前海期货

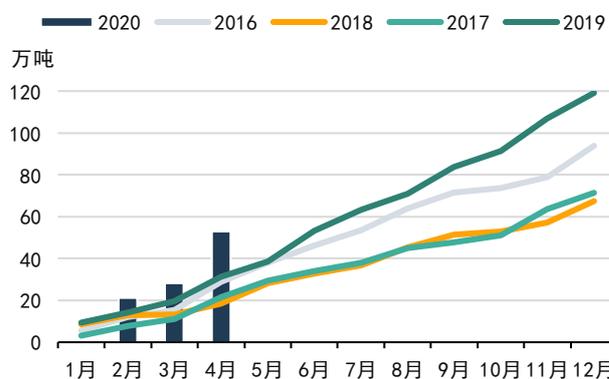
进口方面, 中国菜籽主要贸易国家加拿大和澳大利亚均在经贸方面发生摩擦, 菜籽进口通道不畅, 国内试图通过增加其他国家的油菜籽, 菜粕和菜油的进口量, 同时进口更多的替代品以弥补菜籽进口减少缺口。据海关总署数据显示, 1-4 月我国菜粕累计进口 17.86 万吨, 同比增加 32.2%; 菜油累计进口 15 万吨, 同比增加 272.5%; 葵花油累计进口量为 52.91 万吨, 同比增加 68.71%。中加和中澳经贸关系难以改善的背景下, 中国菜籽进口需求转向菜粕、菜油或替代品葵花油, 菜籽进口进入低速通道, 替代品有望延续高速增长。

图 39 菜粕和菜油进口保持高速增长



数据来源: 海关总署, 前海期货

图 40 替代品葵花油进口增加



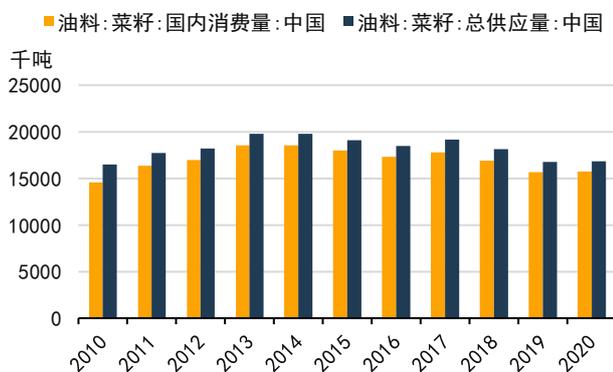
数据来源: 海关总署, 前海期货

因菜粕和菜油进口限制较少, 菜粕进口量较往年增多, 目前沿海地区进口颗粒粕库存高企。截至 6 月 5 日, 华东、华南地区进口菜粕库存为 18.02 万吨,

较去年同期的 15.7 万吨增加 2.35 万吨，增幅为 14.81%，为历史同期最高水平。

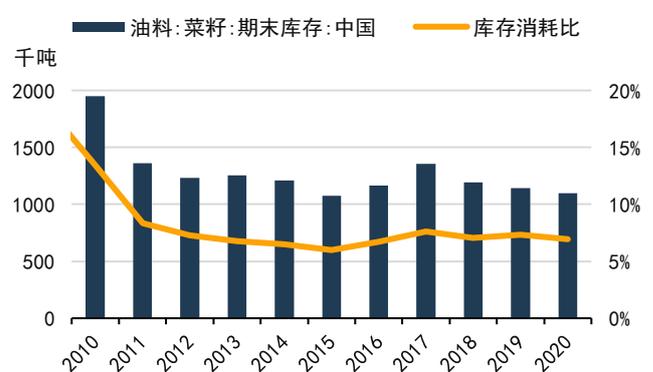
油菜籽进口贸易国关系僵持，进口菜籽量保持低位，而替代品进口通道顺畅。因宏观面因素后期仍有较大不确定性，且市场普遍预期短期菜籽进口量难有起色，菜籽自身供给偏紧对市场有一定支撑，但国内豆粕和替代品供应端宽松，国内菜系市场供需基本平衡。在宏观面无较大变化的背景下，菜系市场价格预期继续维持区间震荡为主。

图 41 中国菜籽供需情况



数据来源：USDA，中国粮油信息中心，前海期货

图 42 油菜籽库存消耗比



数据来源：USDA，中国粮油信息中心，前海期货

（三）华南连续降雨，水产需求低迷

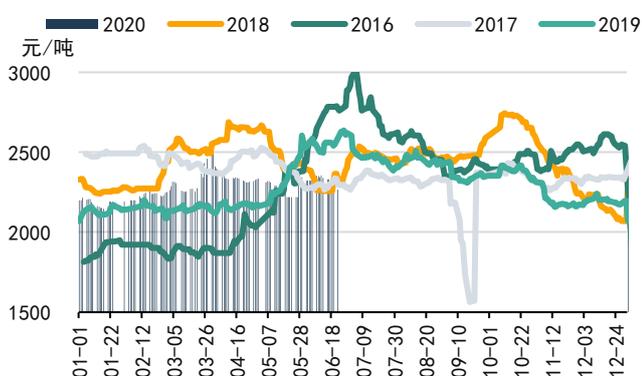
近期，我国华南水产养殖地区出现连续降雨天气。6 月以来，江南、华南及贵州南部等地区出现连续强降雨，广西中北部、广东中部和南部沿海、湖北中东北、浙江西部、福建北部等地区累计降雨量达到 100 毫米以上。而进入 6 月中下旬，今年第二号台风“鹦鹉”将登入广东等以带沿海地区，华南新一轮降雨随之而来，强降雨导致国内水产养殖行业严重受损。

近期南方持续暴雨，水产养殖投料收到影响，水产饲料需求走弱，拖累菜粕价格下挫。截至 6 月中旬，福建厦门普通蛋白菜粕出厂报价为 2310 元/吨，广西南宁贸易商报价 2210 元/吨，广东东莞贸易商报价 2290 元/吨，沿海地区菜粕平均价格下调至 2270 元/吨，较去年同去下降 10.88%。

受非洲猪瘟影响，国内居民蛋白消费需求转向牛羊肉，禽肉以及水产品，一度推升白肉价格上涨。但随着生猪价格高企，养殖利润较好，加上政府陆续出台一系列扶持政策，生猪和能繁母猪存栏连续多月正增长，市场看好粕类需求。但不容忽视的是，北京新发地农贸市场突发三文鱼案板测出新冠病毒，导

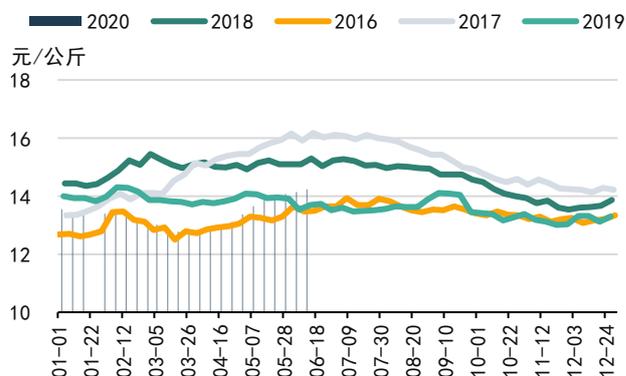
致北京等多地多家超市连夜下架三文鱼，目前三文鱼“携带”新冠病毒准确的说是沾染，最大的可能性是污染的冰鲜三文鱼，通过接触传播至人。一般来说，新冠病毒可以在零下存活数日，居民通过接触被感染的冰鲜鱼类可能间接被感染新冠病毒。因此，国内对进口的冻肉、水产品等冰鲜产品进口检疫，且多地区加大对农贸市场水产品的新冠检测。水产品“携带”新冠病毒在短期内或将抑制居民对鱼类的消费需求。近期，水产养殖利润偏低，存鱼量较高，育苗投放量较低，水产养殖旺季不旺，菜粕需求不佳。

图 43 沿海菜粕价格低迷



数据来源：商务部，前海期货

图 44 草鱼价格旺季不旺



数据来源：商务部，前海期货

四、策略推荐

(一) 趋势策略：逢低买入豆粕

总体而言，南美大豆购销接近尾声，后期国内大豆供给仍需要转向美豆采购，叠加国内生猪存栏稳步恢复，禽类养殖维持高存栏，进口大豆压榨利润较好，刺激国内豆粕需求刚性增长。并且，当前美国临近大选，中美第一阶段贸易协议是否能完整执行仍存在较大不确定性，一旦中美经贸关系生变，届时国内进口大豆供给将面临较大挑战。在刚性需求和供给隐忧的背景下，下半年豆粕趋于易涨难跌。

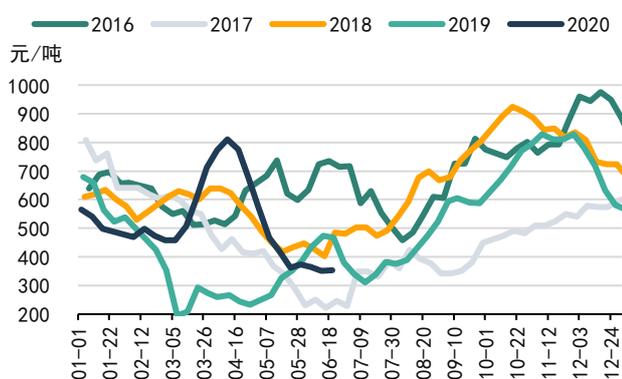
(二) 跨品种套利策略：做多豆菜粕价差

当前，豆粕和菜粕主力合约的价差维持在 580 元/吨附近，现货价差在 360 元/吨，处于近年来的同期最低水平。菜籽贸易国家关系紧张，一度推升菜粕价格攀升，但考虑到国内扩大菜粕、葵花粕等杂粕等进口，且豆菜粕价差偏小，

菜粕用量将被豆粕、杂粕等大量替代，以至于菜粕在饲料添加比例降至刚性水平，而豆粕添加比例则上升至极值。同时，水产价格旺季不旺，鱼料需求疲软，宏观因素利空释放，后期菜粕走势仍将取决于基本面走势。因此，在菜粕尚不具备价格优势，且其走势将部分受制于豆粕，豆菜粕价差存在回归需求。

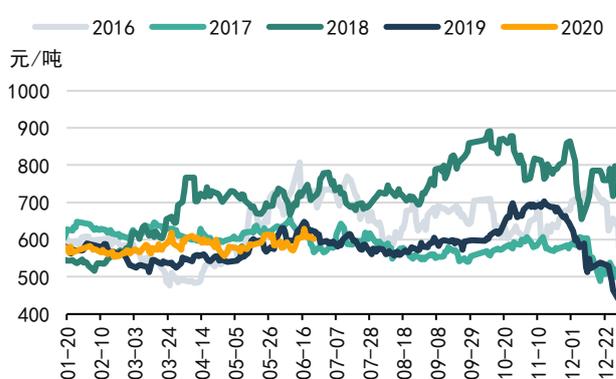
综上所述，目前菜粕价格强于豆粕主要受加拿大菜籽供给影响。而一旦供应风险缓解，库存高企将打压菜粕价格。反观豆粕方面，生猪行业进入补栏节奏，禽料需求旺盛及豆粕替代效应明显对豆粕市场构成支撑。

图 45 豆菜粕现货价差偏低



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 46 豆菜粕价差处于历史低位



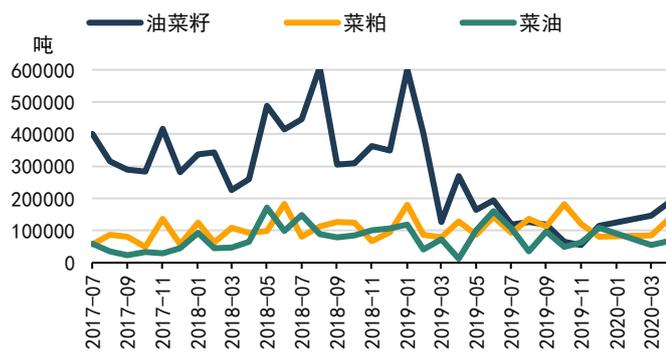
数据来源：wind 资讯，前海期货

（三）跨品种套利策略：做多菜油菜粕油粕比

加拿大高等法院公布孟晚舟符合“双重犯罪”标准，意味着可能未来很长一段时间内中加关系难以缓解，供应端风险加剧引发菜系市场波动剧烈。基本面上看，菜粕主要用于饲料，而水产养殖逐步进入当季，加上豆菜粕价差偏低，饲料菜粕掺入比例下调至刚需，且葵粕等杂粕进口增加基本能满足国内需求。反观菜油主要为食用需求，随着国内各地复产复学，食堂餐厅食用油用量增加，油脂需求的提货量逐渐恢复。叠加国际油价和棕榈油价格回升将对油脂整体上有较强支撑。

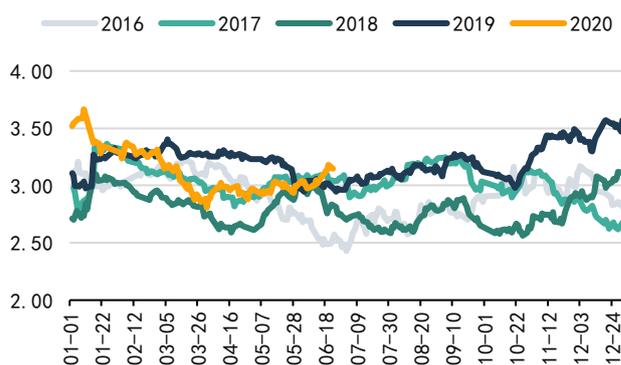
除菜油外，近期棕榈油、豆油均表现出偏强调整走势。全球疫情趋于稳定，国际原油价格回升，刺激生物柴油恢复性修复，食用需求开始回暖，特别是近期“地摊经济”成为热点，餐饮需求有望进一步回暖，而水产需求低迷，菜油和菜粕走势趋于分化，提振油粕比将继续维持偏强走势。

图 47 菜籽进口低常态化



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 48 菜油菜粕油粕比延续强势



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>