



华泰期货

HUATAI FUTURES

供给依然庞大，美豆和豆粕 继续震荡

研究所农产品
陈玮

中国·上海

以客户为中心 Client Centricity 以奋斗者为本 Dedication 以执行力为根基 Execution



图 1：全球大豆供需平衡表

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
收割面积(1000公顷)	103365	102969	109908	112387	118311	120044	121826
期初库存(1000吨)	60324	70056	52879	55185	61901	78614	77224
产量(1000吨)	264289	240559	268532	282463	319780	313313	338004
进口量(1000吨)	89786	94552	97192	113069	124364	132988	136964
总供应(1000吨)	414399	405167	418603	450717	506045	524915	552192
出口量(1000吨)	91705	92186	100802	112677	126218	131953	139252
压榨量(1000吨)	222032	229274	230582	242298	263494	276405	289441
食用消费量(1000吨)	15018	15344	15477	16186	16698	17516	18242
饲用消费量(1000吨)	15588	15484	16557	17655	21021	21817	22408
总消费量(1000吨)	252638	260102	262616	276139	301213	315738	330091
期末库存(1000吨)	70056	52879	55185	61901	78614	77224	82849

数据来源：USDA 华泰期货研究所



图 2：美国大豆供需平衡表

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
收割面积(1000公顷)	31003	29856	30814	30858	33423	33076	33608
期初库存(1000吨)	4106	5852	4610	3825	2504	5188	5363
产量(1000吨)	90663	84291	82791	91389	106878	106857	118688
进口量(1000吨)	393	439	1103	1954	904	640	817
总供应(1000吨)	95162	90582	88504	97168	110286	112685	124868
出口量(1000吨)	40959	37186	36129	44594	50143	52688	55792
压榨量(1000吨)	44851	46348	45967	47192	50975	51335	52526
饲用消费量(1000吨)	48351	48786	48550	50070	54955	54634	56001
总消费量(1000吨)	5852	4610	3825	2504	5188	5363	13075
期末库存(1000吨)	95162	90582	88504	97168	110286	112685	124868

数据来源：USDA 华泰期货研究所



图 3：全球大豆库存消费比

单位：%¹



数据来源：USDA 华泰期货研究所¹

图 4：美国大豆库存消费比

单位：%¹

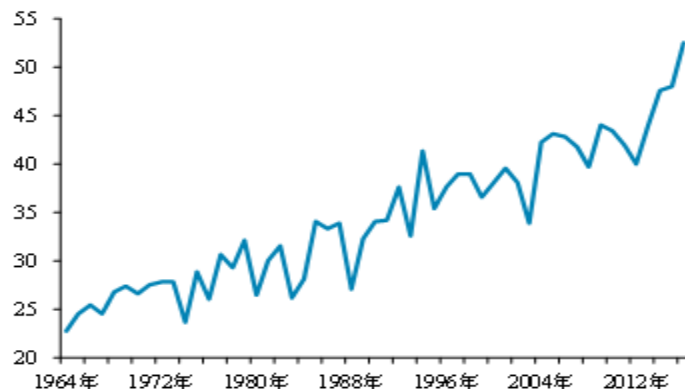


数据来源：USDA 华泰期货研究所¹

◆ 美国：2016/17年度丰产已定，南美大豆上市后美豆需求恐将转弱

图 5：美豆单产

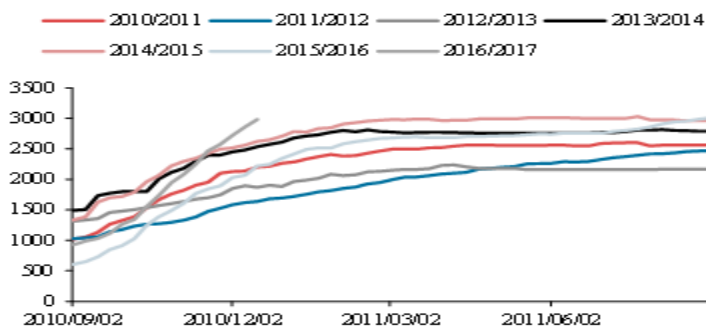
单位：蒲/英亩



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 7：美国对中国累计出口销售

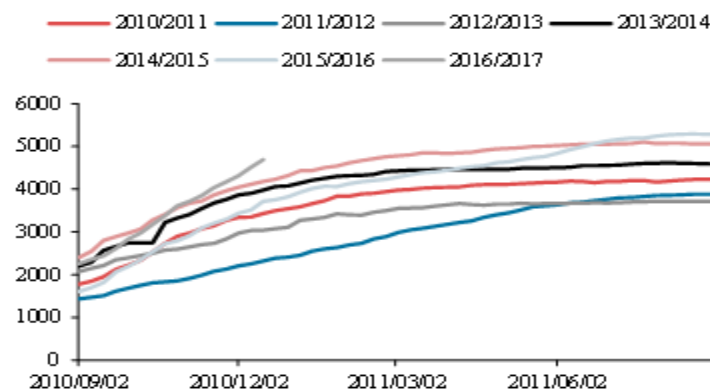
单位：万吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 6：美国大豆累计出口销售

单位：万吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 8：美豆出口进度

单位：%

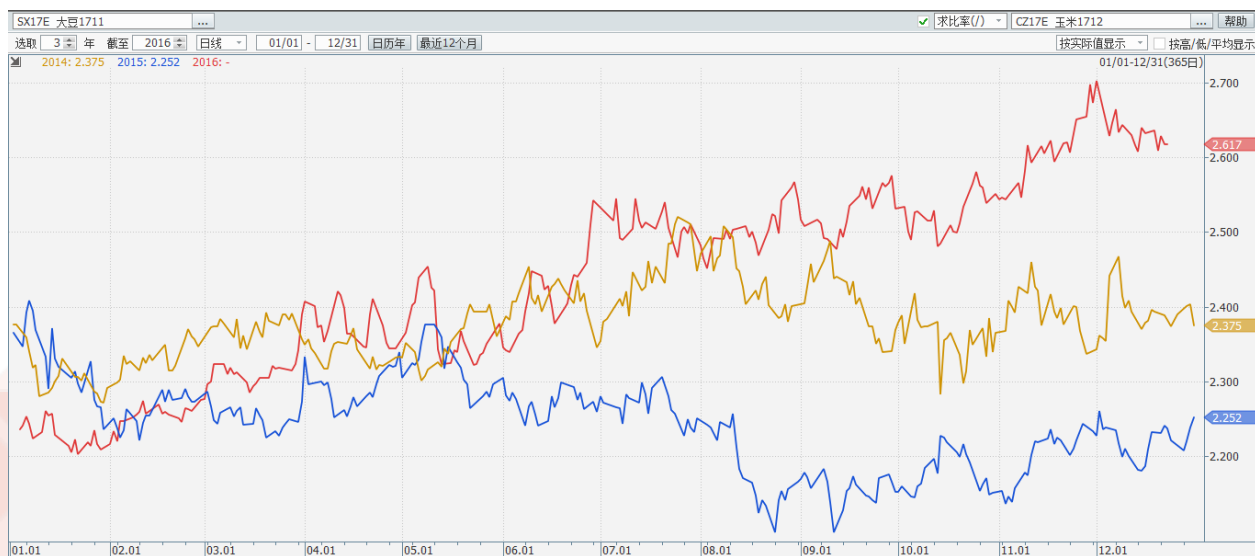


数据来源：USDA 华泰期货研究所

- ◆ 第一个问题：美豆出口强劲，源于南美可供出口量匮乏。
- ◆ 第二个问题，美豆的强劲出口能否持续到2017年，从而使得其2016/17年度4.8亿蒲的期末库存继续下调？我们的答案是否定的。



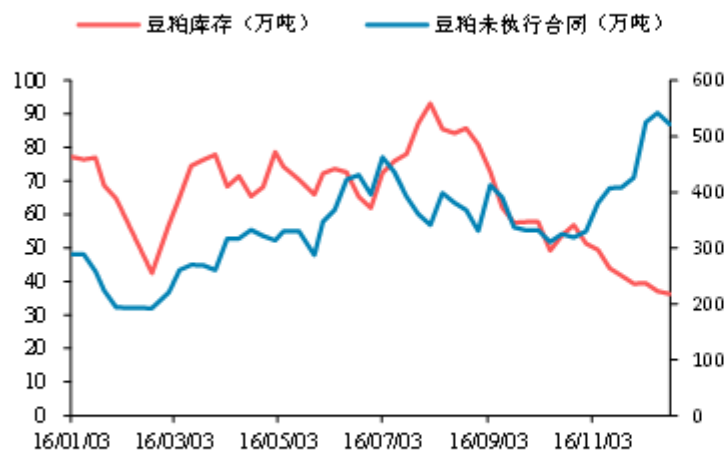
- ◆ **2017/18年度美豆播种面积和产量有望继续保持高位**
- ◆ 1、大豆/玉米比价位于历史同期最高值，有利于大豆种植面积增加；
- ◆ 2、大豆玉米种植收益；
- ◆ 3、其它因素，如禁止耕作的土地面积近年来不断缩小，即可耕种面积扩大。初步结论，美豆播种面积有望进一步增加。美国大豆每年4月中旬开始播种，USDA也会在那时每周公布作物生长报告，大豆播种进度和生长状况受天气影响巨大。



- ◆ **巴西：丰产在望，持续关注天气、货币因素和出口进度**
- ◆ **阿根廷：干燥天气一度引发市场担忧，但天气预报显示未来1-2周阿根廷都将出现有利降雨，缓解此前中东部及南部的干旱。**

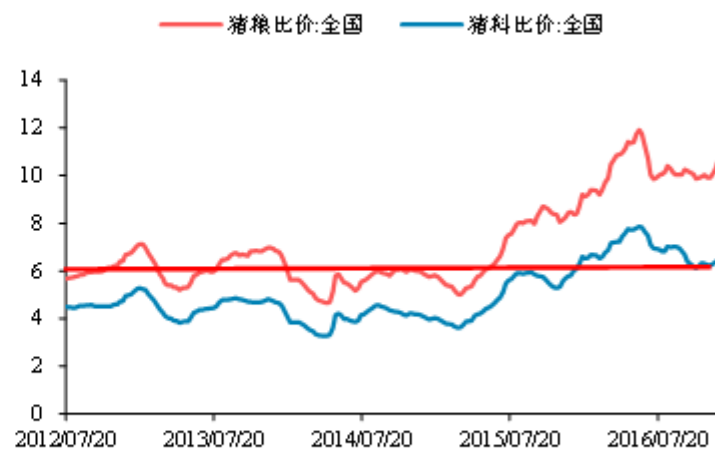
- ◆ 供给：2017年大豆进口和压榨有望继续增加
- ◆ 需求：生猪养殖利润有望继续保持高位，市场对豆粕消费偏乐观
- ◆ 库存：流通环节库存也可能对行情起到决定性作用

图 24： 油厂豆粕库存和未执行合同 单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 25： 猪粮比和猪料比



数据来源：Wind 华泰期货研究所



谢谢！