



油脂油料供需梳理（一）——美国大豆市场

内容摘要：

2020年油脂油料市场行情波澜壮阔，全球油籽市场供需格局改变、国际贸易关系纷繁复杂、新冠疫情冲击经济活动以及国内养殖需求爆发等一系列因素均对油脂油料市场供需产生着巨大影响。未来国内外价格行情如何研判成为市场关注的焦点。基于此，我们将针对国际和国内油脂油料市场供需状态作出一次完整详尽的梳理，厘清当前市场的供需矛盾，把握未来市场的潜在变化。

本文作为此次油脂油料专题系列报告的第一篇，主要针对美国大豆市场展开分析。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

美国大豆产量

2018 年中美贸易战爆发后，美国大豆出口需求经历断崖式下跌，导致美国大豆库存大幅累积，美豆价格始终维持在 900 美分以下的低位水平。持续的低价严重打击了美国农民种植大豆的积极性，导致 19 年和 20 年的种植面积分别仅为 7610 万英亩和 8310 万英亩，连续两年美国大豆种植面积维持了低基数，明显低于贸易战之前接近 9000 万英亩的种植面积。尤其是 19 年在播种阶段又遭遇持续低温大雨天气，延误播种进度，大量土地最终弃种，种植面积创下 12 年之后的新低水平。美国大豆种植面积的大幅下滑相当于美国大豆出现了一次“去产能”，结果是带来全球大豆市场的去产量和去库存，这也是当前及未来全球大豆市场价格上涨背后最重要的供需背景。

美豆面积“去产能”

18 年中美贸易战之后，美豆价格跌至 900 美分以下低位，导致 19 年和 20 年美国大豆种植面积下滑。在今年二季度美国大豆播种阶段美豆价格仍在 850 美分附近徘徊，所以 6 月底 nass 的面积报告显示今年美国大豆的播种面积仅为 8380 万英亩，10 月 usda 月度供需报告进一步将该面积下调 70 万英亩至 8310 万英亩，其中大豆种植面积的下调主要来自南北达科他州和堪萨斯州。

表格 1：美国分州大豆播种面积

单位：万英亩

大豆播种面积	2016	2017	2018	2019	2020
NORTH DAKOTA	6,050	7,100	6,900	5,600	5,750
SOUTH DAKOTA	5,200	5,650	5,650	3,500	4,950
NEBRASKA	5,200	5,700	5,650	4,900	5,200
KANSAS	4,050	5,150	4,750	4,550	4,800
MINNESOTA	7,550	8,150	7,750	6,850	7,400
IOWA	9,500	10,000	9,950	9,200	9,400
MISSOURI	5,600	5,950	5,850	5,100	5,850
ILLINOIS	10,100	10,600	10,800	9,950	10,300
INDIANA	5,650	5,950	6,000	5,400	5,700
OHIO	4,850	5,100	5,050	4,300	4,900
ALABAMA	420	350	345	265	280
ARKANSAS	3,130	3,530	3,270	2,650	2,820
DELAWARE	165	160	170	155	150
GEORGIA	260	155	145	100	100
KENTUCKY	1,790	1,950	1,950	1,700	1,850

LOUISIANA	1,230	1,270	1,340	890	1,050
MARYLAND	520	500	530	480	490
MICHIGAN	2,070	2,280	2,330	1,760	2,200
MISSISSIPPI	2,040	2,190	2,230	1,660	2,090
NEW JERSEY	100	100	110	95	95
NEW YORK	330	270	335	235	310
NORTH CAROLINA	1,690	1,700	1,650	1,540	1,600
OKLAHOMA	485	655	640	465	560
PENNSYLVANIA	580	590	640	620	610
SOUTH CAROLINA	420	400	390	335	310
TENNESSEE	1,660	1,690	1,700	1,400	1,650
TEXAS	165	210	175	80	120
VIRGINIA	610	600	600	570	570
WEST VIRGINIA	27	27	29	-	-
WISCONSIN	1,960	2,150	2,220	1,750	2,000
FLORIDA	31	15	18	-	-
US TOTAL	83,433	90,142	89,167	76,100	83,105

资料来源：USDA 华泰期货研究院

新作单产低于预期

19 年因播种延迟，天气不利，导致单产仅有 47.4 蒲/英亩，在种植面积下滑的基础上进一步加剧了 19 年美国大豆的减产幅度，最终 19 年美国大豆产量仅为 9600 万吨，相比前一年大幅减少近 2400 万吨，降幅达到 20%。今年 8 月之前美国大豆产区天气条件有利，播种进度快，早期生长情况较好，所以美国农业部曾在 8 月供需报告的首次新作单产调整中将 20/21 年度美豆单产调增至 53.3 蒲/英亩，高于此前 16 年创下的历史记录单产 52 蒲/英亩。但进入 8 月以后，美国大豆中西部产区，尤其是主产区爱荷华、伊利诺伊北部及周边地区的实际降雨量远不及前期天气预报水平，出现明显干旱迹象，土壤墒情迅速恶化，单产潜力下滑。同时，8 月中旬爱荷华地区又遭遇强烈风暴，当地大豆和玉米作物出现倒伏现象，一定程度损害作物产量。NASS 的周度优良率报告也显示，美豆优良率在 8 月初达到年内高点 74，之后优良率开始拐头向下，到 9 月中旬美豆优良率降至低点 63。因此，美国农业部在随后的月度供需报告中将美国大豆单产从 53.5 下调至 51.9，其中除明尼苏达州以外，其他主产州的大豆单产水平均出现了不同程度的下调。

截止目前，美国新作大豆已进入收获阶段，且截至 10 月 11 日收获进度已达 60%，今年美国大豆单产水平基本确定，后期报告中调整空间不大。按目前的面积和单产计算，20/21 年

度美国大豆产量约为 1.16 亿吨，较 19 年恢复性增产近 2000 万吨，但总产量较贸易战之前约 1.2 亿吨左右的高产水平仍有一定差距。

表格 2: 美国分州大豆单产

单位: 蒲式耳/英亩

大豆单产	2016	2017	2018	2019	2020	2020
NORTH DAKOTA	41.5	34.0	35.0	32.0	34.0	36.0
SOUTH DAKOTA	49.5	43.0	45.0	42.5	48.0	50.0
NEBRASKA	61.0	57.5	58.0	58.5	60.0	62.0
KANSAS	48.0	37.0	43.0	41.5	44.0	46.0
MINNESOTA	52.0	47.0	49.0	44.0	52.0	51.0
IOWA	60.0	56.5	56.0	55.0	56.0	58.0
MISSOURI	49.0	49.0	44.5	46.0	50.0	53.0
ILLINOIS	59.0	58.0	63.5	54.0	60.0	64.0
INDIANA	57.5	54.0	57.5	51.0	60.0	61.0
OHIO	54.5	49.5	56.0	49.0	56.0	58.0
ALABAMA	32.0	46.0	40.0	36.0	41.0	41.0
ARKANSAS	47.0	51.0	50.5	49.0	49.0	49.0
DELAWARE	41.5	51.0	41.5	47.0	47.0	48.0
GEORGIA	30.0	42.0	39.5	29.0	39.0	37.0
KENTUCKY	50.0	53.0	51.0	46.0	55.0	54.0
LOUISIANA	48.5	54.0	51.5	48.0	55.0	55.0
MARYLAND	41.5	51.0	47.5	44.0	48.0	47.0
MICHIGAN	50.5	42.5	47.5	41.0	48.0	51.0
MISSISSIPPI	48.0	53.0	54.0	50.0	53.0	55.0
NEW JERSEY	36.0	45.0	39.5	37.0	39.0	41.0
NEW YORK	41.0	45.0	52.0	48.0	50.0	50.0
NORTH CAROLINA	35.0	40.0	33.0	35.0	38.0	37.0
OKLAHOMA	29.0	29.0	28.0	29.0	29.0	31.0
PENNSYLVANIA	44.0	48.0	44.5	49.0	49.0	47.0
SOUTH CAROLINA	31.0	38.0	29.0	26.0	32.0	32.0
TENNESSEE	45.0	50.0	45.5	47.0	48.0	49.0
TEXAS	31.0	37.0	31.5	28.0	42.0	31.0
VIRGINIA	36.0	44.0	42.0	34.0	41.0	37.0
WEST VIRGINIA	51.0	54.0	53.0	-	-	-

WISCONSIN	55.0	47.0	48.0	47.0	55.0	54.0
FLORIDA	36.0	34.0	37.0	-	-	-
US TOTAL	52.0	49.1	50.6	47.4	51.9	53.3

资料来源：USDA 华泰期货研究院

美国大豆出口

在 18 年贸易战之前，在美国大豆出口数量中，出口至中国的数量约占 60%，尤其是 16/17 年度美国大豆总出口量达到了历史最高的 6000 万吨，其中出口至中国 3600 万吨。但在贸易战之后，中国大豆进口采购迅速转向南美，中国自美采购大豆的减少导致美国大豆出口数量大幅下滑。18/19 年度美国大豆出口量仅为 4700 万吨，其中出口至中国 1400 万吨，占比降至 30%。但从中美贸易协定签订后，叠加自身养殖需求的恢复和战略储备的需要，今年中国开始加大美国大豆采购力度，推动 20/21 年度美国大豆出口销售进度达到历史同期最高水平。

美豆垄断出口市场

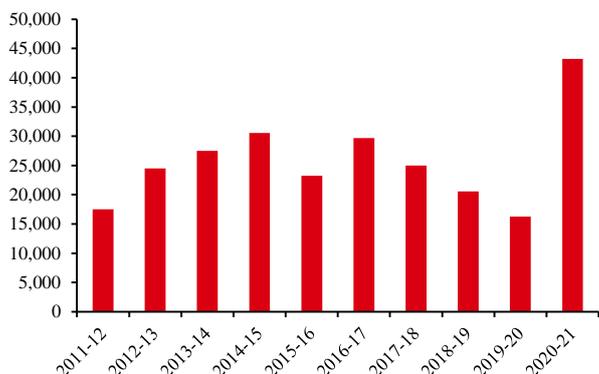
南北美大豆生长和上市季节相反，南美大豆上半年收获上市，北美大豆下半年收获上市。今年上半年，在巴西雷亚尔货币大幅贬值和中国采购的刺激下，巴西农民和出口商大量销售大豆至中国，二三季度巴西大豆集中出口，出口市场挤占了其国内自身的压榨需求，导致巴西油厂面临国内大豆库存紧张和成本高企的局面。导致巴西政府不得不取消大豆进口关税，鼓励油厂从周边地区进口大豆来满足其国内需求，出现了作为全球第一大大豆生产国和出口国，却需要依靠进口来满足本国需求的奇葩景象。

阿根廷大豆出口一样面临问题，由于阿根廷国内通胀率始终维持高位，阿根廷比索同样大幅贬值，导致今年阿根廷农民又重新回归了储存大豆来对抗通胀的传统路线。阿根廷政府已经考虑逐步下调大豆和相关农产品的出口关税，刺激农民卖货。但考虑到阿根廷政府财力有限，赤字严重，该举措短期效果相对有限。

巴西无货可卖，阿根廷有货卖不出，因此在明年南美新作大豆上市前，美国大豆顺理成章成为全球大豆市场最大的出口供应国。根据美国大豆出口销售报告显示，截至 10 月 8 日 20/21 年度美国大豆出口销售量累计达到 4300 万吨，创下历史同期最高水平，其中出售至中国的大豆数量达到 2400 万吨，如果考虑到未知目的地的采购量，中国累计采购的美豆数量或已达 3000 万吨以上。全球大豆进口需求持续不断的采购是支撑当前美豆价格的关键。

图 1: 美豆出口销售累积量

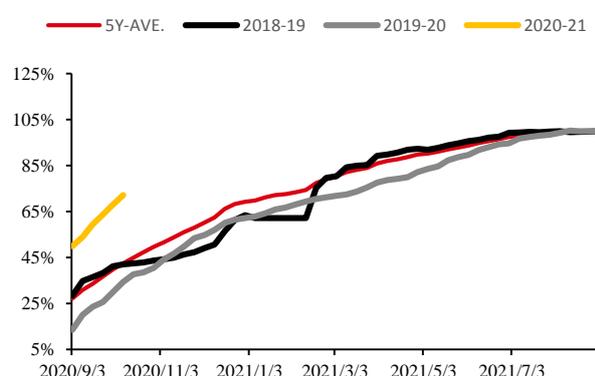
单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 美豆出口销售进度

单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

南美产量决定美豆出口空间

在 10 月美国农业部月度供需报告中,20/21 年度中国大豆进口量从 9900 万吨上调至 1 亿吨,上调非中国进口需求 50 万吨,同时将阿根廷大豆出口从 750 万吨下调至 700 万吨,维持巴西 8500 万吨的出口预估不变。中国调增 100 万吨+非中国调增 50 万吨+阿根廷转移出口份额 50 万吨,总计 200 万吨的出口增量最终调整到了美国大豆出口份额上,使得 20/21 年度美豆出口预估上调至 6000 万吨。

从 10 月报告中可以看出,美国农业部已经对全球大豆进口需求做出上调,当前预估的 20/21 年度全球大豆进口需求较上一年度增加 200 万吨,其中增量主要来自中国,非中国需求持平于上一年度。考虑到该数据已经反映了中国养殖需求恢复和战略储备增加等一系列因素,未来继续提高全球大豆进口需求的空间不大。因此,未来美豆出口数据上调的驱动将主要来自于南美新作出口份额的转移,也就是南美新作大豆一旦遭遇任何的天气风险,产量无法兑现当前的丰产预期,那么产量下降导致的南美出口供应减少将完全反映到美豆出口增加上。所以,未来南美新作的产量将直接决定美豆出口空间的上限。

表格 3: G3 国家大豆出口分析

单位: 万吨

年度 (9-8)	美国出口	巴西出口	阿根廷出口	至全球	至中国	至非中国
16/17	5900	6000	700	12600	8900	3700
17/18	5800	7550	300	13650	9100	4550
18/19	4750	7500	750	13000	7950	5050
19/20	4600	9300	1100	15000	9650	5350
20/21*	6000	8500	700	15200	9900	5300

资料来源: USDA 华泰期货研究院

美国大豆压榨

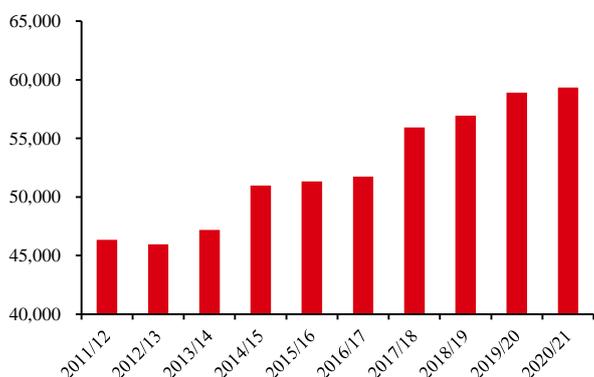
18年贸易战之后，虽然美国大豆直接出口不畅，但美豆长期低价使得其下游产品豆油和豆粕反而在国际市场上具备了出口竞争优势。贸易战使得美国从以大豆直接出口的形式向以加工产品出口的形式转变。美国国内油厂在低价大豆原料的环境下长时间维持了较高水平的压榨利润，例如主产区伊利诺伊中部的油厂近两年的压榨毛利始终保持在30-50美金/吨。这使得美国油厂开机率提高，美国大豆压榨需求明显增加。目前美国农业部预估20/21年度美国大豆压榨量约5900万吨，该数据创下历史新高。

美国大豆压榨需求旺盛除了前期自身大豆原料低价优势外，还有另外两个外部因素助推了美国压榨需求的增长：首先，南美是全球最大的豆粕和豆油出口供应地区，但无论是巴西还是阿根廷，其国内油厂大豆原料供应均较为紧张，导致南美油厂压榨量大幅下滑，使得部分豆粕和豆油采购需求转向美国。其次，年初以来全球油脂供应紧张，东南亚棕榈油因19年大干旱产量出现明显下滑，而全球菜籽和葵籽产量同样不乐观，相应油脂价格大幅上涨，豆油与其他油脂间的价差逐渐拉大后替代效应开始显现，全球主要消费国逐步增加豆油进口量。

目前，美豆粕和美豆油均呈现较好的出口形势。19/20年度美豆粕出口量累计达到1260万吨，同比增加3.4%。19/20年度美豆油出口量累计达到127万吨，同比增加44.3%。目前，在南美新作大豆丰产预期的前提下，美国农业部预估20/21年度美豆粕和美豆油出口量分别为1225万吨和118万吨，同比虽小幅下滑，但仍保持在近几年高位水平。而一旦未来南美新作产量未及预期，那么美国豆粕和豆油的出口份额以及美国大豆压榨需求均存在上调的可能。

图3：美豆压榨量

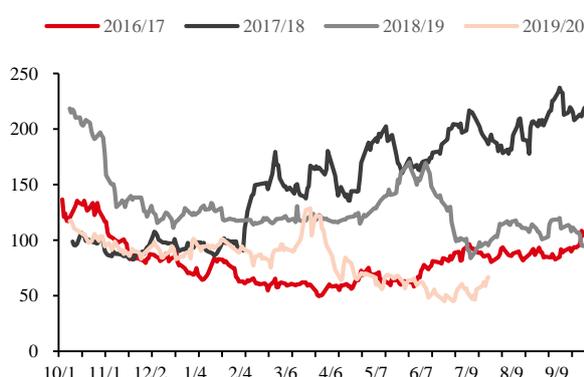
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

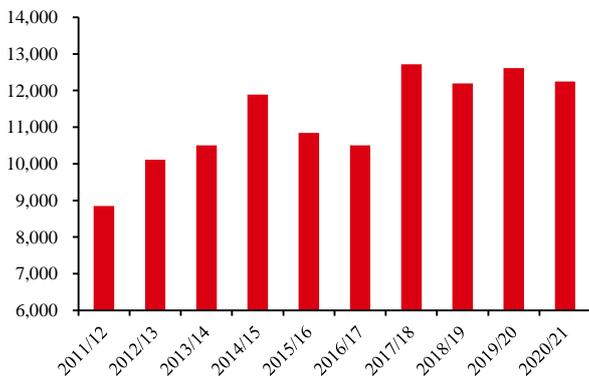
图4：伊利诺伊大豆现货榨利

单位：美分/蒲式耳



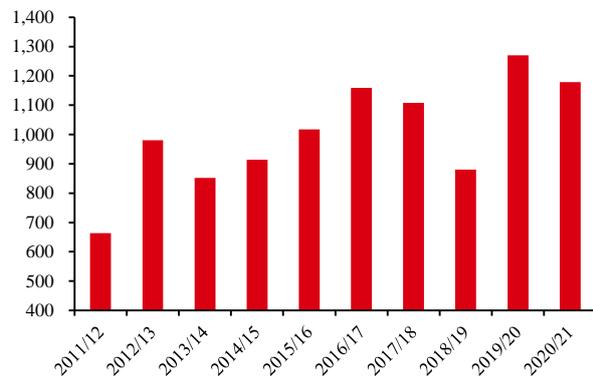
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 美豆粕出口量 单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 美豆油出口量 单位: 千吨

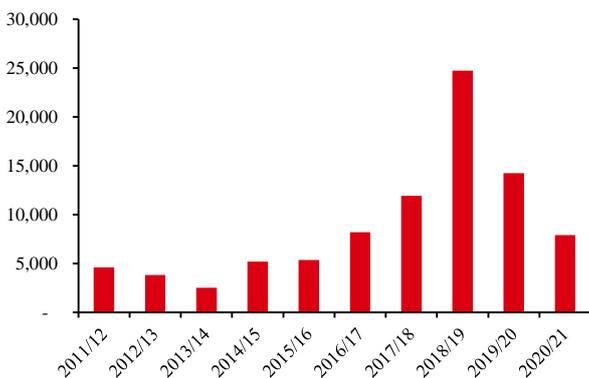


数据来源: USDA 华泰期货研究院

美国大豆库存

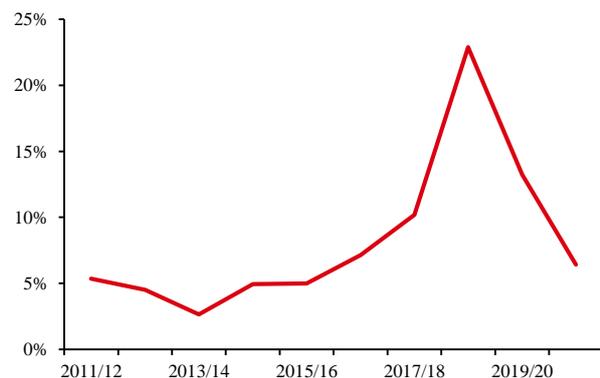
在 18/19 年度之前, 随着南北美大豆种植面积的不断增长和单产水平的提升, 全球大豆产量迅速增加, 美国大豆产量也呈现稳步增长态势, 并在 17/18 年度和 18/19 年度连续实现了 1.2 亿吨的美国大豆纪录产量。这使得美国大豆库存呈现趋势性增长, 并在 18/19 年度达到历史高点 9 亿蒲, 约合 2500 万吨库存。但在贸易战之后, 美国大豆产量下滑, 供应端的收缩使得美豆库存出现拐点, 开始进入去库存趋势。目前, 美国农业部预估 20/21 年度美国大豆库存降至 2.9 亿蒲, 约合 800 万吨。这个数字不仅较之前的库存高点大幅下滑, 而且该库存数据还是站在南美新作大豆丰产的前提下做出的预估, 如果一旦南美产量出现问题, 那么美国大豆的出口和压榨需求均会进一步上调, 20/21 年度美豆的结转库存将在现有预估的基础上进一步下降, 美国大豆将进入一个非常紧张的库存状态。

图 7: 美豆结转库存 单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 美豆库销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com