

研究所

7月郑商所华南沿海菜系调研考察报告

研究员：许晓燕
联系电话：13858026960
Email: dorisxu1984@126.com

- ◆ 短期暂无库存压力
- ◆ 榨利深度亏损，远期买船缺失
- ◆ 华南地区水产养殖整体规模下降或达5-10%，禽养殖恢复较好
- ◆ 豆粕大规模替代，菜粕只剩刚需
- ◆ 养殖户惜售心理明显，养殖周期拉长或常态化
- ◆ 国产菜籽8月后或集中上市
- ◆ 油脂需求不及预期，短期弱于粕类

国海良时期货有限公司

地 址：杭州市河东路 91 号

邮 编：310014

传 真：0571-85237426

网 址：www.ghlsqh.com.cn

全国客服热线

400-700-9292

- ◆考察时间：2015年7月6日至7月10日
- ◆考察线路：广州—东莞—番禺—厦门—漳州—厦门
- ◆考察内容：主要考察东南沿海菜粕、菜油生产、消费、贸易、库存等情况
- ◆考察总结：

一、短期暂无库存压力

在前一轮粕类反弹中，下游被动备货，提货加快，目前沿海地区油厂库存都不高，广东库存最少，福建相对多些，主要油厂菜粕库存在一万出头左右，但相对2万多的菜粕库容来说短期压力不大，而且都属于已售未提库存，整体未执行订单量都较大。但前一轮补库主要集中在贸易商，饲料厂直接提货数量仍较少，显示需求终端态度仍谨慎。

8月底前仍有加菜籽陆续到港，足够油厂压榨。水产养殖虽然整体规模下降，但随着步入季节性旺季，蛋白粕需求预计仍将有较明显的增长，整体供需平衡。结构上，广东地区偏紧，广西紧平衡，福建略宽松，若有压力，将体现在福建地区，但按照目前的供需预测，不会出现严重的胀库。

二、榨利深度亏损，远期买船缺失

从走访的几家大型油厂反应的买船情况来看，基本都买到8月底，仅厦门一家油厂有一船9月到港菜籽，其它油厂目前几乎没有9月后的船期安排，主要原因是榨利的深度亏损。另外，据漳州某油厂的生产负责人介绍，以他们油厂为例，前期豆系榨利很好的时候，买了大量的远期大豆，大豆的压榨生产计划已经排到了十月份。这意味着，即使后期进口菜籽压榨利润好转，可能远期买船数量也会有所限制。目前来看，若榨利亏损持续，远期进口菜籽供应不足。

一方面，目前油厂策略明确，进口大豆和进口菜籽，哪个有利可图，甚至哪个亏得少就采购哪个，压榨哪个，菜籽压榨亏得多，就坚决不进。另一方面，只要没有胀库的压力，油厂就继续挺价，而如前所述，目前来看还看不到胀库的出现。这样，预计后期进口菜籽压榨利润转好是大概率事件，策略上可做多压榨利润(买入内盘菜粕、菜油，抛加菜籽)。

三、华南地区水产养殖整体规模下降或达5-10%，禽养殖恢复较好

华南地区水产养殖行业继续低迷。整体来看，高档水产市场相对平稳，亏损情况相比低档鱼好些，存塘小降，广东地区销量下降10%左右，但该部分占比不大，低迷主要来自低端淡水鱼养殖。华南地区淡水鱼主要是罗非鱼和草鱼。罗非鱼由于进口大降，目前行业亏损达30-40%，存塘量降幅明显，广东地区罗非鱼饲料销量下降40-50%。草鱼近几年存塘量同样持续下降，广东地区每年降幅10-20%左右，饲料销量下降10-15%左右。但从走访的养殖户访谈情况看，目前华南市场草鱼养殖还有微利，同时，由于草鱼养殖一般都套养鲮鱼、鲫鱼、鳊鱼等杂鱼，以及饲料成本有所下降，总体养殖收益尚可。

另外，华南地区水产养殖面积变化不大。养殖规模的下降主要来自于利用率的降低，和改养其他如对虾等。走访的养殖户也确实反映今年的投苗密度下降，去年草鱼投苗1300-1400/亩，今年1100-1200/亩。

考察过程中，在了解水产养殖现状的同时，也侧面了解到华南地区今年禽类养殖恢复不错，目前恢复至12年最高水平的8成左右，因此禽料销量增长较大。生猪、畜养殖仍不乐观。

四、豆粕大规模替代，菜粕只剩刚需

水产饲料的配方变化也是本次考察的重点之一。这次调研有走访大型的知名饲料公司，也有走访本土型饲料公司。总体来看，大型饲料公司对配方的调整更为频繁，根据品种间价差及时调整，但也不会过快，一般禽料配方调整周期快于水产快于猪料，而本土饲料厂相对固化一些，没有大的价差变化，配方变动不明显。但饲料配方大的变化格局一致，整体蛋白原料用料增长，能量料下降；豆粕、DDGS用量增长，菜粕下降。

豆粕大规模替代，今年实际需求一直不错。某大型饲料厂受访时表示今年对豆粕的需求上升 20-30%，主要来自水产料、禽料中对其他杂粕的替代。目前豆粕在水产料中的添加比例上升至 30-40%，猪料上升两三个百分点到 23-25%（当然由于生猪存栏下降 20-30%，猪料中豆粕总用量下降），禽料中也大规模替代其它杂粕，像鸭料已经基本不用菜粕。

菜粕需求今年只剩下刚需。大型企业对菜粕的需求今年下降 10%，水产料中添加比例为 10%，极限有降至 5%，禽料中比例大降，像鸭料已经基本不用菜粕。本土饲料厂对菜粕的用量略高，但由于豆菜价差，菜- DDGS 价差实在太大，今年菜粕比例也有明显的下降，降幅在 10% 左右。可以说，目前的菜粕需求已经只剩下刚需。这里也可以反思一个问题：在菜粕需求只剩下的刚需的情况下，除了前期的五月前后出现库存压力外，整理库存压力并不大，不仅说明国产菜籽减产的严重程度，更重要的是，这个现象或验证了菜粕底部的观点。

DDGS 添加比例大幅提高，但同样接近上限。受访的饲料企业均表示，今年 DDGS 的用量增加了很多，主要用于替代菜粕，目前在水产料中添加范围在 5-20%，越高档的料添加比例越少。猪料中 ddgs 用量会受到限制。目前 ddgs 不考虑与豆粕的替代，只会考虑与菜粕的替代，一般与菜粕便宜 150 以上，就会用 ddgs 替代菜粕，但是 ddgs 用量太高后，会影响饲料的可观性，用量上加不上去。后期低价 ddgs 进口，因目前 ddgs 添加比例已经比较大了，最多会下调 2-3 个点的菜粕用量，增加 4-5 个点的 ddgs，不会再替代更多。

五、养殖户惜售心理明显，养殖周期拉长或常态化

从水产养殖户的访谈情况来看，养殖户在价格不满意的情况下，坚决压塘惜售。由于整个水产养殖行业的低迷态势并未改变，7-9 月的季节性旺季过后，水产价格很有可能再度低迷，今年年末的淡季可能会重现去年的现象，由于有大量压塘鱼的存在，水产饲料需求，菜粕需求继续保持刚性。这种养殖周期，同时也是菜粕的需求周期的拉长，在真个水产行业没有好转的情况下，很有可能常态化，这给了市场对 RM1601 合约需求端的题材。

六、国产菜籽 8 月后或集中上市

目前国产菜籽还有五成在农户手中未售，而小机榨企业收购量已充裕，意味着剩余的五成国产油菜籽都将流入 200 型压榨企业。而农户习惯在稻谷上市前售完余粮，因此 8 月后至中秋节前将是国产菜籽集中上市的高峰。若供应高峰能早一些，1509 抛压较大，若供应高峰迟，那么现货压力将转至 1601 合约，这是 RM1601 的一个重要风险。

七、油脂需求不及预期，短期弱于粕类

一方面，油脂步入季节性淡季，下游需求不旺。目前沿海油厂菜油库存也暂时没大的压力，但厦门某油厂表示虽然目前菜油预售合同已售至四季度，但厂里现在还有 5 月份的合同在执行。主要原因是小包装油主销区消费跟不上，使得精炼厂库存压力增大，倒逼对原料油提货速度的放慢。油脂的下个需求拐点要进入 9 月份以后，中秋、国庆前的备货启动。

另一方面，之前预计油脂今年在饲料，尤其是水产饲料配方中添加比例的明显增加有可能帮助油脂淡季不淡，但本次考察中发现，华南地区饲料配方中，油脂仅微增，而且内陆沿江地区实际的增加比例也没有之前预计的大。这样，饲用需求对油脂的需求拉动明显弱化，油脂还是偏弱，暂时不利于油粕比扩大。油脂的重点仍要回到厄尔尼诺天气是否能引起东南亚干旱天气的兑现。

八、小结

华南沿海油厂当前菜粕库存暂无压力，8 月底前沿海地区加菜籽到港充足，虽然水产养殖总体规模缩小，但传统的季节性旺季仍将带动需求有较好的增长，预计华南地区后期菜籽、菜粕供需平衡。但在榨利不恢复的情况下，远期买船将继续确实，中期供应紧张。

华南地区水产养殖规模下降，但禽养殖恢复不错。豆粕替代旺盛使得实际需求一直不错，价格压力主要来自供应的过剩。菜粕只剩下刚需，但库存并无太大的压力，体现菜粕的抗跌性。目前看，豆菜粕价差头寸，在接近 400 的极限水平才有做扩大的机会，其他价格水平操作难度大。

油脂需求不及此前预期，对于油粕比扩大的期望值降低，短期或继续偏弱，扩大机会一则关注厄尔尼诺对东南亚天气的影响，二则关注9月后节前备货的启动。预计油粕比短期维持弱势，重新扩大需要来自油脂端的新题材。

对菜粕单边而言，1509 短期继续偏强，但要密切关注国产油菜籽的供应节奏，若国产油菜籽压榨利润明显好转甚至开始盈利，则需要警惕回调风险。另外，目前下游饲料厂菜粕备货尚可，能到8月底，豆粕可能更大，这也会抑制需求的增长，仅靠粕类自身，高度也不易过于乐观。1601 主要关注国产菜籽集中上市压力是否转移，以及美国新豆上市可能带来的回调。1605 是中长线最适合择机做多的合约。当9月榨利为正时，也可考虑1、9、5、9 反套，注意9月逼仓风险。

从压榨利润需要修复的角度而言，对于有操作条件的投资者，可进行做多压榨利润的操作，买入内盘菜油、菜粕，卖出加菜籽。

【免责声明】

本报告所列的所有信息均来源于已公开的资料。尽管我公司相信资料来源是可靠的，但我公司不对这些信息的准确性、完整性做任何保证。

本报告中所列的信息和所表达的意见与建议仅供参考，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、复制发布。如引用请遵循原本文意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

公司营业机构：

公司总部

地址：浙江省杭州市河东路91号

期货研究所：0571-85238905

业务管理部：0571-85336138

客服电话：400-700-9292 传真：0571-85237017

营销中心：0571-85336101 0571-85238902

0571-85238903 0571-85230329

上海营业部

地址：上海市浦东世纪大道1777号东方希望大厦8楼

GH座

电话：021-50810143 传真：021-50810124

绍兴营业部

地址：浙江省诸暨市浣东街道暨东路68号第九层

电话：0575-87019338 传真：0575-87112977

湖州营业部

地址：浙江省湖州市人民路333-349号

电话：0572-2215973 传真：0572-2037398

越城营业部

地址：浙江省绍兴市迪荡新城北辰广场16楼

电话：0575-85359287 传真：0575-85359288

郑州营业部

地址：郑州市郑东新区商务外环28号18层07、08号

电话：0371-56971658

台州营业部

地址：浙江省温岭市万昌中路海关大楼北楼

电话：0576-81688160 传真：0576-81688169

全国统一客服热线：400-700-9292

期货研究报告

南宁营业部

地址：广西省南宁市金湖路26-1号东方国际商务港A座4楼

电话：0771-5588188 传真：0771-5588189

柯桥营业部

地址：浙江省绍兴县柯桥湖西路228号发展广场轻纺大厦B座13楼

电话：0575-81168598 传真：0575-81168592

三亚营业部

地址：海南省三亚市三亚湾路蓝色海岸B、C段

电话：0898-88399339 传真：0898-88393639

长沙营业部

地址：湖南省长沙市雨花区中意一路158号中建大厦裙楼二楼

电话：0731-88338318

柳州营业部

地址：柳州市友谊路4号友谊国际2楼

电话：0772-3021000 传真：0772-3028819

萧山营业部

浙江省杭州市萧山经济开发区市心北路22号东方世纪中心604室

宁波营业部

浙江省宁波市海曙区车轿街69号恒泰大厦6-1、6-2

网址：www.ghlsqh.com.cn