

# 养殖亏损需求疲弱，进口到港促蛋白粕加速下跌

## ——广西蛋白粕市场调研

## 报告要点

近期豆菜粕基差快速回落，市场对远期基差极度悲观，预期将到负值。本次调研验证了下游养殖亏损状态下的蛋白粕需求疲软，同时随着巴西豆大量上市，中国进口豆到港量预增。需求淡供给增，蛋白粕供过于求在4、5月份或达到极致，而压倒蛋白粕的最后一根稻草正是进口量增长。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



## 农产品组研究团队

李兴彪  
从业资格号 F3048193  
投资咨询号 Z0013482

王聪颖  
wcy@citicsf.com  
从业资格号 F0254714  
投资咨询号 Z0002180

## 摘要：

**一、调研要点：**对当前行情的判断，目前各调研对象较为一致，对行情后市转折点的预期，也较为一致。但上下游年前的判断不同，采购和销售节奏差异较大，这导致目前不同环节不同主体的库存、利润差别较大。从调研对象访谈我们明显感受到下游需求不足，近期出现贸易商甩货，而4、5月进口大豆大量到港，预计蛋白粕加速破位下行。

**产量：**油厂豆菜粕产量普遍偏低，因为榨利不好，普遍降低了开机；饲料厂产量也相对较低，因贸易商拿货不积极。

**销量：**油厂基差销售基本没有成交，有的干脆停止报价。现货销售比例近期相对较高，还有为了完成合同执行。豆菜粕贸易商急于降库存，有的手上基差合同较多的就比较被动。饲料厂销售一般，自家有养殖的相对好一些。整个市场呈无量下跌状态，价格一天三报三跌。

**库存：**油厂原料正常库存，粕库存压力不大，但菜油逐渐累库，压力逐渐增大，大于豆油。

**开机：**榨利不好，油厂开机普遍偏低。预计5月份后会逐渐提高。

**基差：**豆菜粕基差普遍看跌，预计4、5月压力最大，6月之后会逐渐好转。

**后期采购：**油厂5月到港大豆已经装船，但6月到港还普遍没有买。预计产区抛售、下游补库，价格回暖可能会给出榨利，届时将集中采购一波。贸易商和饲料厂准备待基差止跌时购买。

**心态：**尽管阿根廷大豆产量可能还会下调，但普遍认为不会影响全球大豆供需改善。预计产区降价还会持续。而下游养殖亏损，不急于建库。油厂依然按照榨利来决定是否采买大豆和销售基差。

**二、行情判断：**需求端，养殖亏损加剧了豆粕需求淡季的疲弱。供给端，进口到港量逐月增加，供应压力增大。豆粕供需压力或在4、5月达到最大。当前贸易商、饲料厂出现恐慌性甩货行为，表明供需矛盾将进入白热化，现货价格引领期货开启加速下跌模式。

**三、风险提示：**进口到港不及预期；需求超预期；美豆新作种植意向下调。

## 目 录

摘要:	1
一、调研前言	3
二、调研要点总结	3
三、行情判断与展望	4
1、需求: 养殖亏损, 需求疲软	4
2、供给: 3-5 月进口大豆到港量逐月增加, 巴西新作升贴水快速下跌	5
3、总结与展望: 养殖亏损需求疲弱, 进口到港促蛋白粕加速下跌	6
四、风险提示	7
五、调研详细信息	7
1、A 企业 (豆菜粕贸易企业)	7
2、B 企业 (大豆、菜籽压榨企业)	8
3、C 企业 (豆菜粕贸易企业)	8
4、D 企业 (饲料企业)	9
5、E 企业 (饲料企业)	10
6、F 企业 (饲料养殖企业)	10
7、G 企业 (大豆压榨企业)	11
8、H 企业 (饲料企业)	12
9、I 企业 (压榨企业)	13
10、J 企业 (压榨企业)	14
免责声明	16

## 图表目录

图表 1: 生猪、肉鸡养殖亏损, 蛋鸡有盈利	4
图表 2: 油厂豆粕销售总量同比小幅下降, 其中远期累计销售量降幅明显, 现货成交同比大增	5
图表 3: 大豆进口利润回升, 进口量逐月增加	6
图表 4: 巴西、美国大豆升贴水报价	6

## 一、调研前言

**调研背景。**尽管阿根廷大豆产量继续下调，但南美豆增产格局基本确定，巴西大豆升贴水报价明显低于美豆。但海外降价并没有给出大豆进口榨利。在全球大豆增产背景下，国内需求似乎仍难以有效承接。除了肉眼可见的养殖利润差导致需求不佳，是否还有其他原因？油厂、贸易商、饲料养殖企业，作为产业链各个环节目前心态如何？

**调研地区。**走访广西南宁、钦州、防城港地区。

**调研目的。**（1）了解油厂买船、榨利和基差销售情况；（2）了解贸易商走货情况，基差点价情况；（3）了解饲料养殖企业对豆菜粕消费预期，当前库存水平等；（4）了解各环节主体对基差、价格预期。

**调研主体类型。**油厂、贸易商、饲料养殖企业。

## 二、调研要点总结

对当前行情的判断，目前各调研对象较为一致，对行情后市转折点的预期，也较为一致。但上下游年前的判断不同，采购和销售节奏差异较大，这导致目前不同环节不同主体的库存、利润差别较大。从调研对象访谈我们明显感受到下游需求不足，近期出现贸易商甩货，而4、5月进口大豆大量到港，预计蛋白粕加速破位下行。

**产量：**油厂豆菜粕产量普遍偏低，因为榨利不好，普遍降低了开机；饲料厂产量也相对较低，因贸易商拿货不积极。

**销量：**油厂基差销售基本没有成交，有的干脆停止报价。现货销售比例近期相对较高，还有为了完成合同执行。豆菜粕贸易商急于降库存，有的手上基差合同较多的就比较被动。饲料厂销售一般，自家有养殖的相对好一些。整个市场呈无量下跌状态，价格一天三报三跌。

**库存：**油厂原料正常库存，粕库存压力不大，但菜油逐渐累库，压力逐渐增大，大于豆油。

**开机：**榨利不好，油厂开机普遍偏低。预计5月份后会逐渐提高。

**基差：**豆菜粕基差普遍看跌，预计4、5月压力最大，6月之后会逐渐好转。

**后期采购：**油厂5月到港大豆已经装船，但6月到港还普遍没有买。预计产区抛售、下游补库，价格回暖可能会给出榨利，届时将集中采购一波。贸易商和饲料厂准备待基差止跌时购买。

**心态：**尽管阿根廷大豆产量可能还会下调，但普遍认为不会影响全球大豆供需改善。预计产区降价还会持续。而下游养殖亏损，不急于建库。油厂依然按照榨利来决定是否采买大豆和销售基差。

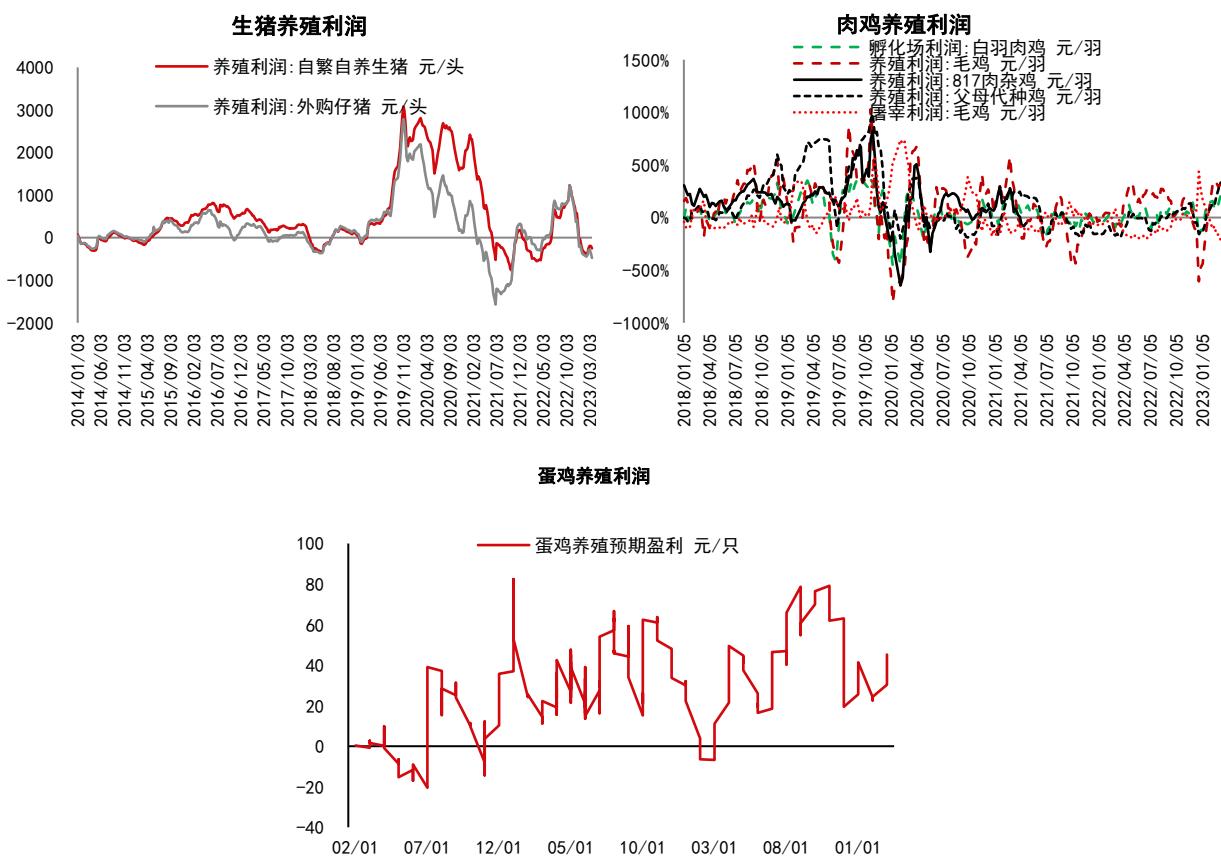
### 三、行情判断与展望

#### 1、需求：养殖亏损，需求疲软

调研得到的信息与我们掌握的数据相互印证。

**养殖利润，年前生猪即陷入亏损，当前仍不乐观。此外肉鸡养殖利润不佳，唯有蛋鸡养殖尚有盈利。**2023年3月17日自繁自养生猪利润-255.15元/头，环比变化-53.11元/头；外购仔猪养殖利润-478.79元/头，环比变化-108.63元/头。2023年3月17日蛋鸡养殖利润45.15元/羽，环比变化5.74元/羽；白羽肉鸡孵化场利润1.56元/羽，环比变化-0.56元/羽；毛鸡养殖利润2.49元/羽，环比变化-0.75元/羽；毛鸡屠宰利润-2.09元/羽，环比变化0.02元/羽。

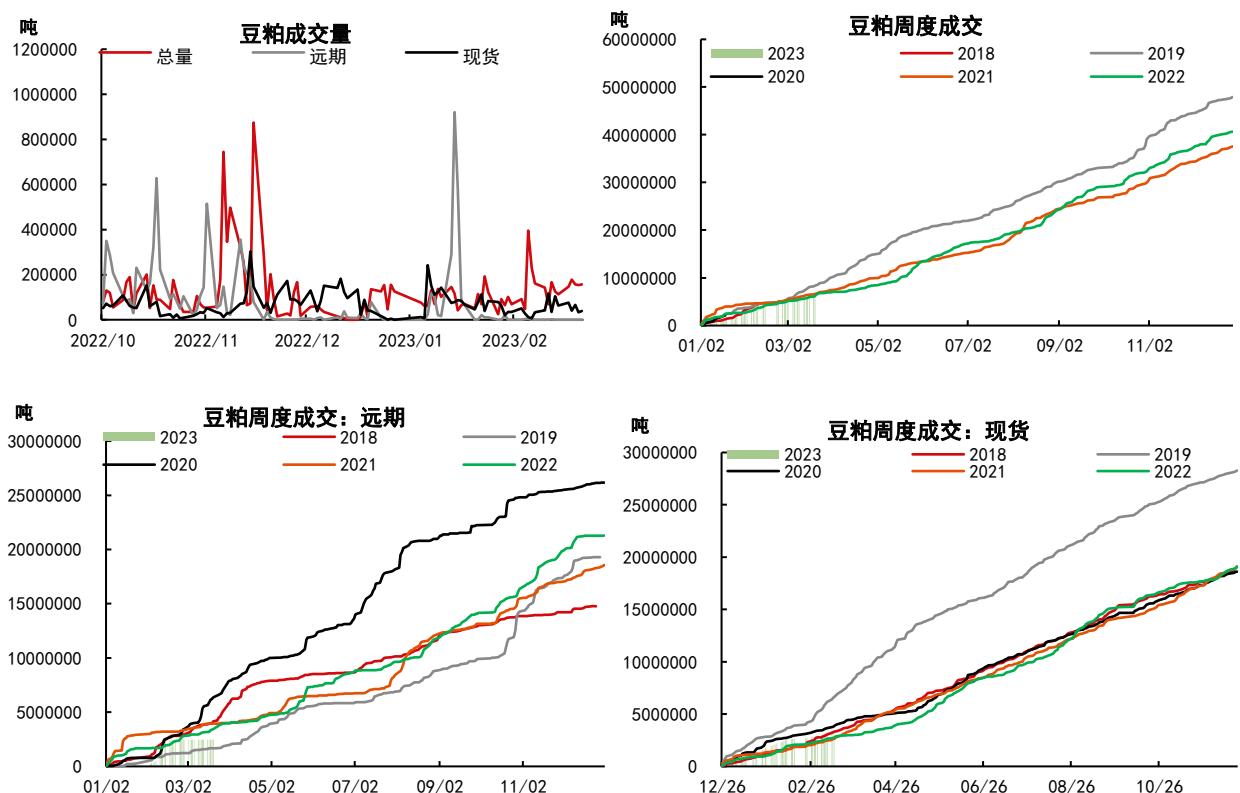
图表1：生猪、肉鸡养殖亏损，蛋鸡有盈利



资料来源：Wind 中信期货研究所

国内蛋白粕需求方面，油厂销售不畅，其中现货成交好于远期成交，这与本次调研了解到贸易商、饲料养殖企业买现货摊低成本的做法相互印证。截至3月17日，油厂豆粕累计销售600万吨，同比-1.2%。其中远期合同累计销售247万吨，同比-26.5%；现货累计销售340万吨，同比+26%。

图表2：油厂豆粕销售总量同比小幅下降，其中远期累计销售量降幅明显，现货成交同比大增

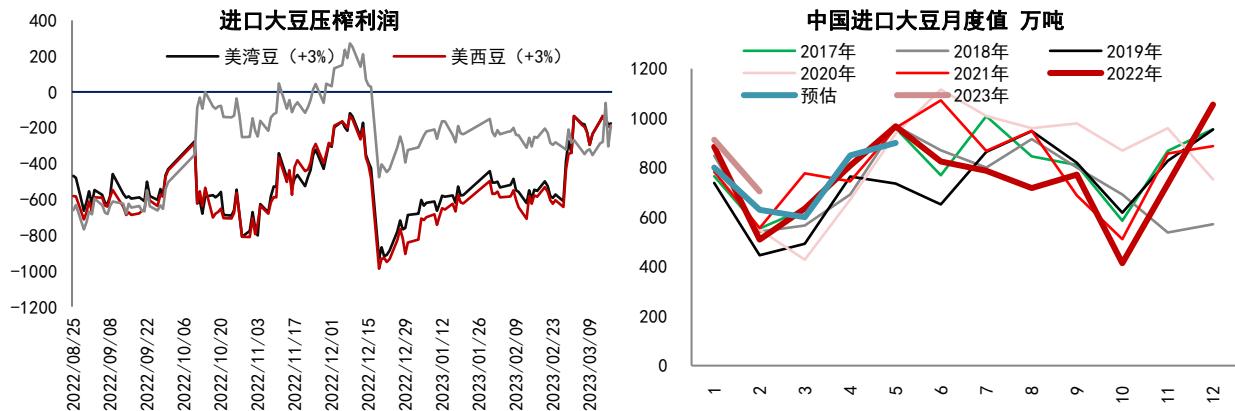


资料来源：Wind 中信期货研究所

## 2、供给：3-5月进口大豆到港量逐月增加，巴西新作升贴水快速下跌

中国进口大豆压榨利润在2月底触底回升，给出油厂利润空间，大豆进口到港量3-5月逐月增加。据海关数据显示，2023年2月大豆进口量为704万吨，环比-22.9%，同比38.31%。2023年1-2月累计进口量1617万吨，累计同比16.00%。3-5月大豆进口预估600(+0)、850(-50)、900，预报累计2350万吨，预报累计同比-2.5%，预报累计环比-12.1%。虽然3-5月进口大豆累计量同环比均下降，但分月度看呈逐月增加走势，表明大豆供应压力逐月增加。

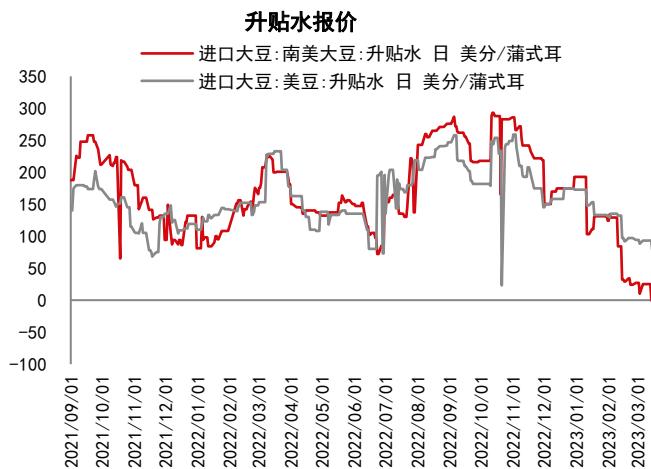
图表3：大豆进口利润回升，进口量逐月增加



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

由于进入3月以来豆油单边下行，而豆粕也在3月中旬开启下跌走势，因此大豆进口利润回升更多来自大豆成本下降，尤其产区报价下滑。从大豆升贴水报价看，巴西3月15日开始出现负升贴水报价-2美分/蒲，与美豆升贴水报价差距也从新作上市之初的平水到相对稳定的80美分以内，近期迅速扩大至100美分/蒲。从产业链视角看，当前市场正在进入由上游引领的降价周期，我们早在《(蛋白粕)周期轮回，静待价跌——2023年度策略报告》中推演的逻辑正在上演。

图表4：巴西、美国大豆升贴水报价



资料来源：Wind 中信期货研究所

### 3、总结与展望：养殖亏损需求疲弱，进口到港促蛋白粕加速下跌

需求端，养殖亏损加剧了豆粕需求淡季的疲弱。供给端，进口到港量逐月增加，供应压力增大。豆粕供需压力或在4、5月达到最大。当前贸易商、饲料厂出现恐慌性甩货行为，表明供需矛盾将进入白热化，现货价格引领期货开启加速下跌模式。

后续关注进口大豆装船以及进口到港是否顺利？3月底美豆库存报告，美豆新作种植意向报告。可能或阶段性对市场有所支撑。但南美豆上市压力才是4月最大主导力量。

4月中旬后关注美玉米、美豆播种情况。尽管拉尼娜消退，接下来厄尔尼诺或在6月成型，利于美豆单产。但每年春播因干旱推迟常常可能造成带来反弹。

## 四、风险提示

**风险：**进口到港不及预期；需求超预期；美豆新作种植意向下调。

## 五、调研详细信息

本节摘录调研企业的部分调研信息。

### 1、A企业（豆菜粕贸易企业）

**企业信息：**该公司从事豆粕菜粕现货贸易。

- 1) **贸易量：**菜粕贸易量50万吨左右，豆粕20万吨左右。总贸易量80万吨。
- 2) **客户分布：**水产为主，广东为主。广西较少。另外四川也不少，两湖也有发展。云南用豆粕稍微多一些。
- 3) **产业分布：**菜粕主要用于淡水水产料，正常5、6月份，水温20+以上鱼活跃一些。预计今年4、5月份，但今年存塘鱼较多，可能投苗晚，菜粕需求会延后。
- 4) **库存：**广西压力最大，春节后提货量降得快，基差走低，豆粕菜粕差掉得快。华东库存低，北方也需要备货。后期可能从广西调运过去，基差或走稳。四川菜粕都从广西调运。车皮320-350，5天出车皮好，3-4天到货。船运看吨位，价格变化大。3天到货。
- 5) **替代：**葵粕量15-18万吨/月进口到港，取代了菜粕。菜葵粕350-400价差，葵粕35个蛋白，菜粕36，实际39个蛋白。菜粕没有葵粕性价比好。葵粕主要用于禽料。价差900以上，菜粕添加到大猪料，8%上限。600-800菜粕在禽类仍有优势，尤其在广东。乌克兰俄罗斯会影响。600以下，菜粕就没有优势。400以下，完全就不用菜粕了。葵粕现货价格年后掉得最快，挤占了菜粕。
- 6) **进口菜籽：**主要是加菜籽，全国每月5、6船，预计5月还有更多，大约10船左右。澳加籽没有。

- 
- 7) **下游需求:** 菜粕需求不弱, 广西豆粕需求掉得多, 广西正常 8 个油厂, 20 多万吨压榨量, 目前出货量 14-15 万吨。油厂豆粕持续累库。
  - 8) **油厂:** jx、dx 压力大, 催提豆粕。预售进度好的油厂, 压力不大。gx 压力也不大。zx 车皮发云贵不及 jx 快, 7-9 天, 九三 3-5 天。菜粕预售 60-70%。

### 2、B 企业 (大豆、菜籽压榨企业)

**企业信息:** 年压榨量 150 万吨。

- 1) **买船:** 4 月船期, 5 月到。5 月 6 月船期, 巴西豆。一个月一船大豆。
- 2) **油脂消费:** 豆油提货很快。下游需求增长不多。下游随买随用。云贵川+本地。棕榈油替代量很大。油脂消费预计和去年差不多。国储库地方库增了不少。三菜和一豆现货价格持平, 盘面差 600-700。欧洲菜油现在比棕油便宜。菜油报价看月间差, 不划算就交割。小榨菜油不可替代, 家庭消费为主; 进口菜油消费不具有刚性。
- 3) **菜粕:** 预售压力不大。豆粕菜粕需求主要看价差, 自用调配更灵活。外销则需要考虑货源稳定性, 和饲料外观。进口加菜含粕高 1-2 个点。
- 4) **豆粕:** 区域性消费很强。地域价差无法覆盖运费。
- 5) **加工费用:** 一号毛菜, 基本没啥费用; 二号毛菜 200 元/吨。
- 6) **销售:** 基差卖到了 9 月, 近月菜粕可能要负基差。油厂开机率高, 华东。5-9 市场报 80。4 月报 350。
- 7) **储备库:** 2018 年以来大力建库。贵州地方储备不低于 20 万吨, 四川不低于 30 万吨。国储 100 万吨+左右。
- 8) **压榨利润:** 大豆亏 300, 可变成本亏 200。菜籽亏 100, 可变持平。
- 9) **买船:** 买到 5 月, 同比去年大概持平。澳菜籽政策壁垒还没有放开。需要农业部出个报告, 才给报价。

### 3、C 企业 (豆菜粕贸易企业)

**企业信息:** 年贸易量 30 万吨, 去年减少到 25 万吨。

- 1) **下游格局:** 集约化严重, 以前大部分单场 3000 吨, 现在越来越少。海大、扬翔、温氏扩张。以前 20% 贸易单, 80% 饲料厂; 现在 40% 贸易单, 60% 饲料厂 (20% 大场)。梨园、桂柳、扬翔。中粮大海是一家。地区分布, 云南+贵州=广西。云南增, 广西稳定, 30 万吨/月。

- 2) **下游库存:**极低, 随买随用。3 天, 一天跌 30, 共计 100。贵州库存从 15 天降到 7 天。
- 3) **消费:** 今年需求在降。2-3 月 ax 满采, 650 基差。早晚差价 30-50 元。2-4 月的不多。4 月贸易商买的不多。下游库存降幅很少, 基差一口价 盘面都看跌。3-4 天库存, 7 天也有。20 天? ?
- 4) **油厂:** 挺价挺不住。仅钦州 zx2 万吨/天销量。gq 停机, hx 交割 2WT。两广交 8 万吨 (中储粮)。
- 5) **头寸:** 基差换一口价, 换盘面。洗基差就是赌单边。(主要是资金成本低)。
- 6) **替代:** 广西 xx, 买了几万吨菜粕去养猪。豆菜粕现货价差 1000 元/吨。豆菜粕价差历史上 600。现在菜粕蛋白含量升 3 个点, 豆菜粕价差 800 就会替代。水产零菜粕, 都用葵粕。

### 4、D 企业 (饲料企业)

**企业信息:** 公司经营畜禽水产饲料。

- 1) **产能利用率:** 不足 6 成。配合型饲料, 猪料水产禽料配合饲料。
- 2) **销量:** 预计 3 月产量 1 万吨多, 环比增 10%。同比下降 25%。
- 3) **配方:** 现在所有饲料厂都往禽料里面加葵粕几个点, 菜籽粕+5%。正常 鸡料豆粕 16%, 现在仅 10%。基本没空间了。因为氨基酸也很贵。
- 4) **下游:** 现在鸡苗、鸭苗都很贵。鸡苗供不应求, 孵化周期比鸭苗快。鸭 苗年前就很贵了。三黄鸡一只亏 5 元, 出栏体重 3.6 斤, 养殖周期 110 天。鸭料肉比 2。饲料需求 3 月掉到两成, 2 月掉到 4 成。需求总体上 下降 20-70%。大集团增加, 其他小的缩量很多。
- 5) **库存:** 豆菜粕库存 3 天。物理+合同库存合计 10 天。现在是前期基差合 同点价。现货到 3800 要买一口价。目前 5-9 月基差合同已经在买了, 大概 1/6。后面再跌, 再买。不看涨的情况, 前期基差合同止损, 点价 消化掉。如果后期看涨, 会换月, 时间换空间。
- 6) **下游销售:** 预计 4 月下旬开始有起色, 5 月之后才会正式上量。历史高 位 2 万 4, 比 3 月高 40%。正常 2.1 万。下游养鸡集团都高存栏, 没有 降存栏的。尽管养殖利润不好。
- 7) **替代:** 豆粕菜粕价差 700。菜葵粕价差 200。年后一直杂粕替代, 豆粕 物理库存消耗慢, 被动增加到 10 天以上。棕油和猪油对比 (看供应, 猪油能量略高, 冬天更喜欢用; 夏季喜欢用棕油, 猪油会反酸), 豆油

和淡水鱼油对比（价差 200，后者吸收好一些，用在浓缩料里）。海水鱼油 13000 元+，很贵。棕榈粕黑色，不能用在商品料，只能自用料。双低菜粕和颗粒粕一样。

- 8) **油厂：**年后开机率一直很低，但还是豆粕胀库。说明下游需求确实不好。油厂卖了一些 6-9 月的基差。

### 5、E 企业（饲料企业）

**企业信息：公司主要经营水产饲料。**

- 1) **开机率：**公司主要经营水产饲料，4 月陆续投苗后开机率才会提高。目前开机率不高。
- 2) **国产鱼粉：**山东鳀鱼，广西北部湾白斑鱼。
- 3) **销量：**2022 年和 2021 年持平。以销定产。预计 2023 年同比增 10%。下游赊购，账期长达半年多-1 年。广西罗非鱼（广东、广西、云南、海南），广东 wan 鱼。
- 4) **原料：**非蛋白原料，杂粕替代。油脂添加 3%，特水料添加 10%。一级豆油、深海鱼油、猪油。饱和脂肪酸相近。畜禽料添加豆粕，猪料 20%以内，水产料豆粕没有调整，复合粕用量增加，主要是氨基酸等。特种料不用菜粕，主要用肉食动物蛋白。
- 5) **进出口：**出口目前量少，海外市场不一定稳定，且已经被其他大公司占据。当地采购原料当地生产，也有做成饲料运回国内。在保税区加工粮食，2015 年就开始有。
- 6) **饲料蛋白含量：**鱼粉最低 16%即可，低蛋白日粮，生猪变化不大，基本没有降。葵粕和菜粕有价差，因为菜粕有一些功能。
- 7) **非瘟：**规范化养殖，目前疫情稳定。
- 8) **新原料：**一氧化氮合成蛋白，2000 元+/吨。
- 9) **库存：**3-5 天库存，油厂豆粕胀库，不着急买。

### 6、F 企业（饲料养殖企业）

**企业信息：公司饲料为主，养殖近年发展也较快。**

- 1) **销售：**每年 2-3 月淡季，今年是正常减量。猪料增，鸡料降。自繁自养降幅不到 10%。对鸡料较乐观。

- 2) **养殖:** 三黄鸡微亏, 有溢价 1-2 元/只。3.5-4 斤出栏, 全程料肉比 2.5。公司自养, 公司+农户。散户退出, 因为养殖利润不行, 抢不到鸡苗。市场总体上应该不缺鸡苗, 只是养殖结构发生了变化, 散户感觉缺鸡苗。禽类供给中间商。
- 3) **饲料蛋白添加比例:** 豆粕 7000 吨, 占比 20%。猪料 20%, 禽料 15%。从 2018 年至今变化不大。主要看养殖利润来调节添加比例, 另外考虑原料价差。0 水的豆粕对应-900 基差。葵粕<菜粕 36%<豆粕 43%<600。
- 4) **饲料需求:** 2022 年养殖利润好(尤其鸡利润), 大量用豆粕(肉鸡 15% 配方)、玉米, 催熟提前 10 天出栏(120 天标准), 导致豆粕价格快速上涨。12 月之后价格回落, 肉鸡没有利润, 饲料豆粕配方 15% 降低到 10%, 最低 5%。用其他杂粕来替代, 延迟到栏 10 天。蛋白吸收率, 豆粕最高。
- 5) **库存:** 豆粕物理库存 3 天, 加上合同合计一周。物理库存最高的时候就 10 天。
- 6) **采购:** 现在找贸易商买现货, 因为比油厂的低。年前找油厂买基差合同, 保证基础库存。目前方向不明, 因为不着急建库存。
- 7) **船期:** 预计巴西大豆 4 月 15 日左右到港, 现货价格和基差会承压。
- 8) **行情:** 正常情况, 400 基差都是高位, 2022 年下半年就预计 23 年不好。200 的基差也不算低。往年也是巴西大豆到港, 基差会再跌一波, 直到见底。远期基差买一些, 作为保底量。看 4 月基差到负, 能否止跌?
- 9) **需求:** 主要看 4 月。水产、禽类可能会好一些。散户投栏也会好转。需求不悲观。当前压力主要在供应。

### 7、G 企业(大豆压榨企业)

#### 企业信息: 大豆压榨企业。

- 1) **预期差:** 年前预计缺豆 13-15 天。但年后回来消费很差。正月十五以后的提货节奏和往年初四五差不多。市场需求差, 菜粕替代了豆粕, 当时 1400-1500 价差。葵粕替代了菜粕。整体饲料产量下降不多, 大集团降低不多, 小的降 15%-20%。但饲料厂都在减库存。
- 2) **利润:** 养殖利润差, 猪、禽都不太好。自用大猪料不用豆粕了。较差需求碰上了比较多的供应, 导致现货降价很快。饲料厂逼贸易商, 逼油厂。没有成交量的情况下, 现货一直在跌。基差从 800 到 240。等贸易商手上出完, 油厂有话语权的时候, 价格可能才会企稳。

- 3) **预售进度:** 2-3 还行, 之后的不太多。下游预计 4 月水产会好转。目前 5-9 月豆粕基差没有报价, 其他家报 60-80。
- 4) **无量下跌:** 空基差, 以及有货的贸易商在跑。市场情绪还是比较差。一口价, 贸易商报 240 基差, 油厂报 320。
- 5) **买船:** 海外采购和装船照常, 没有调整节奏。对后市价格看跌。厂内库存率很低, 积极采购, 后面再调整开机率。
- 6) **替代:** 菜粕的压力小于豆粕。杂粕太多。
- 7) **价格:** 未来大豆成本没有最低, 只有更低。目前榨利-200。加工费用 200 多/吨。现在粕价格低是因为贸易商甩货。后期, 贸易商和饲料厂都要备库时, 价格才会起来。
- 8) **国外升贴水:** 现在已经很低了, 7 年以来最低。FOB 价格已经很低了。
- 9) **豆源:** 巴西豆和美豆含粕 含油率, 会影响榨利。巴西豆杂质越来越高。没有美豆好。
- 10) **油脂消费:** 菜油消费主要在川渝云贵。最近价格下跌, 棕油对豆油替代, 主要看价差, 一豆棕价差 1000 以内。低度高度价差可以覆盖茶多酚, 就会加茶多酚, 可以用更便宜熔点更高的棕油去替代豆油。菜油和其他两个油替代影响不太大。
- 11) **粕消费:** 主要发往云贵, 贸易商: 饲料厂=1: 1。发到昆明 220-230。

## 8、H 企业 (饲料企业)

**企业信息: 工场主要经营鸡鸭料。**

- 1) **饲料企业:** 目前有的企业原料断了, 裁员, 强制休假。因为养殖亏, 回款慢。本集团也在催收, 金昌鱼料, 有客户欠款 1300 万元, 为了压栏, 还要加大赊购。去年 3 月中旬-4 月, 那一波禽养殖亏损, 养殖户欠经销商, 欠饲料厂。预计上半年下游需求不好, 最快看下半年了。3 月同比去年下滑 30%+。商品料为主, 还有定制料。以稳为主。大客户、经销商都有。
- 2) **规模:** 金融助力企业, 没来得及上征信, 几家公司过度授信, 行情不好, 死了很多客户。目前整个市场规模都在减少。主要是 WX、MX 等大企业在扩大。现在要加担保人, 因此贷款很难。
- 3) **周期:** 鱼出栏周期推迟一个月, 因为闰月。饲料赊销周期不一样, 行业待收回比例与正常年份比较高。金鲳鱼少, 价格高抑制需求, 养殖对水产料需求不好。

- 4) **养猪事业部**: 华南大区。在广西有很多养殖基地, 就近从场里拿货。华南有 5 家。
- 5) **养殖户**: 非瘟之后, 小散户锐减。鸡鸭养殖还可以。
- 6) **利润**: 猪料比禽料好一些。
- 7) **库存**: 养殖公司豆粕库存 1 天。现在豆粕库存 7、8 天, 因为本场产能大。
- 8) **配方**: 禽料多用葵粕, 豆粕很少了。猪料始终是豆粕为主, 11-12%。禽料用动物油 (猪油、淡水鱼油、鸡油); 猪料用豆油 (最贵), 一个月 30-50 吨。
- 9) **玉米**: 霉变 2%, 水分 14.5%, 容重 700。东北过来的玉米。玉米 3-5 月预计偏弱。替代也是看价格。
- 10) **各种粕比较**: 价格点。与区域、料等级、客户需求、后台研发等相关。棕榈粕发黑, 自用料都在用。

## 9、1 企业 (压榨企业)

**企业信息**: 企业以压榨菜籽为主。

- 1) **产量**: 榨利不好会影响买船。后面看加菜籽可供应量。大部分买到 6 月份。菜粕压力不大, 当天产出随即拉走, 主要是执行合同。颗粒粕缺货, 转移到两广。
- 2) **菜油**: 以储备为主。年前双向结束了, 年后 3 月本来结束, 某些原因延期, 4 月底-5 月会有部分轮入, 出库两个月, 入库两个月, 四个月完成。3 月 16 日, 全国 4、5 月, 5000 吨菜油成交。终端需求一般。贵州储备 4 万双向, 2 万新增单向, 共 6 万吨。储备管理总公司来调配, 属于省级储备。另外还有县市储备, 算地方储备。四川 30 万吨/两年, 一年 15 万吨。具体轮的时间数量不清楚。
- 3) **菜油消费**: 拉到川渝运费 300, 湖南差不多。两广不吃菜油。
- 4) **进口菜籽**: 广西 3 月到港 12 船。3、4、5 集中到港。正常。广东 2 条船。4 月看中粮和中储粮。加菜籽年度末结转估计很少, 三季度预计货少, 6 月份买的就少了。预计全国还有 200 万吨菜籽未到港。截至目前进口量超过 500 万吨, 已经历史新高。
- 5) **进口来源国**: 主要是加菜籽。俄罗斯菜籽品质不稳定。欧洲菜籽和葵籽基本上在内部消化。

- 6) **替代**: 菜豆油价差很低, 去年菜油被豆油替代, 但目前看回替不明显。
- 7) **压榨利润**: 目前微亏。进口菜籽榨利更多来自菜油, 出油率高, 价值高。进口大豆榨利更多来自豆粕。压榨菜油分1、2、3级。以前的3、4合并为三级。三级菜通用, 毛菜一般客户有自己的精炼线。主要用于调和油, 和一豆比价。正套为主。后市看跌, 点的慢一些。锁汇率。
- 8) **基差**: 看到负基差。预计4、5月压力最大。之后看加拿大售货情况。基差跌得特别快, 市场很差, 一致性看空。每年3、4、5都是最弱的, 6月慢慢好转。

## 10、J企业 (压榨企业)

**企业信息: 企业以压榨菜籽为主。**

- 1) **菜籽**: 2019年3月之后停止了进口。每个月压榨一船菜籽。
- 2) **销售**: 直销比例80%。菜粕压力不大。菜油开始累库。正常11-3月是淡季, 今年还好, 因为豆菜粕价差太大, 替代很多。但因为开机率太多, 没太多感觉。预计4、5月是最难的, 库存压力最大。不看弱菜粕需求。虽然其他粕也会替代菜粕, 但体量有限。
- 3) **进口菜籽**: 6、7月零星有购买。8、9月相对较少。
- 4) **预售**: 有些场预售到7月, 30%左右。
- 5) **需求**: 6月后更看好粕的需求。渠道库存出清, 3月和4月到港船期报价差距很大。
- 6) **开机率**: 降低了, 原来3月大豆计划3月出清, 但现在价格跌太快, 亏损太大, 就算新买4月大豆也赚不回来, 所以降开机, 降亏损兑现。一个月平均10万, 最多两船-2.5船。
- 7) **装船**: 巴西抛货压力大, 装船很快。FOB报价-50了。
- 8) **基差**: 受两个因素影响: 榨利和库存。全年看大供应对弱需求, 基差不会太高。
- 9) **菜粕需求**: 弹性很大。广西本省60万吨, 广东360万吨, 华东和沿长江。
- 10) **粕需求结构**: 云贵占比30%增到50%, 广西非瘟之前是巅峰, 2019年损失很大, 之后慢慢恢复, 但还没有到巅峰值。总体上广西原地踏步。占比从60%降低到50%。大集团兼并中小养殖户。总量增长有限。



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户提供。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场(二期)北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826。