

## “豆粕+饲料养殖”沙龙纪要

吴晓杰

期货从业证号: F3055666

投资咨询证号: Z0014054

### 一、主题演讲

#### 讲师 1: 近期宏观经济特征

- 投资端: 基建地产有所分化。2022年以来投资端整体疲软, 但结构上分化, 基建投资较好, 房地产投资较弱。
- 工业生产的强势可能在各方面都有所反应, 例如煤炭日耗同比较高, 热卷表现不错, 铝的库存累在下游等。
- 国内服务行业: 1、成都、武汉、广州、深圳的地铁客运量较弱。2、国内的核心通胀与疫情冲击指数强相关, 当前疫情冲击指数不断上升。
- 能源: 价格从1月上涨至今, 布伦特与其他原油的溢价大幅上升, 欧洲的能源本身存在供需缺口。

#### 讲师 2: 美豆与豆粕后期走势分析

- 南美天气目前交易到了尾声, 需要新的动力向上, 等待后面阿根廷可能出现的问题。从气象看, 拉尼娜气候接近结束, 但通常拉尼娜后期气候会导致阿根廷相对偏湿, 注意阿根廷包括乌拉圭等地收割期天气。
- 巴西降雨呈现南少北多的态势, 马特格罗索州-米纳斯吉拉斯州以北一线过量降雨或阻碍收割、损及作物质量; 南部产区雨量偏弱, 不利于晚播植株生长。虽巴西南部产区大部温度回归正常, 但雨量明显偏低, 将再度施压南里奥格兰德州作物生长, 随着时间推移, 或将出现产量损失。
- 由于巴西装船问题, 国内2-3月的到港比前期下调较多。巴西装运还是相对偏慢, 2月只装了656万吨, 其余推迟到3月装运, 目前三月排船870万吨, 装运20.3万吨。



- 后期期货行情发展，盘面还是跟随美盘，不轻易摸顶。行情的话可能会持续到阿根廷收割结束，如果有问题的话可能还会再拉涨一波。如果没问题的话，维持高位震荡。
- 3月如果不考虑抛储的话，平衡表月中最紧，但如果考虑300万的抛储，4月库存逐渐回归，4月基差可能不妙。注意基差节奏的改变。

### 讲师 3：中国饲料养殖行业分析

- 生猪：1、目前生猪的养殖利润基本处于历史同期最差，且上半年来看，供应压力还是很大，亏损也会持续存在。2、生猪出栏体重来看，出栏体重4季度以来持续下滑，预计21/22年出栏均重将会下滑至122.8公斤/头，甚至更低，降体重会减饲料。3、生猪15元/公斤保本，但目前的价格是11-12元/公斤，低价可能会维持今年上半年，导致大量的猪出栏。5、屠宰场开机率维持高位，去年7--8月份以后屠宰场维持高开机率，侧面说明生猪出栏情况。
- 家禽：1、蛋鸡养殖亏损同期最差之一，白羽肉鸡从去年持续亏损。2、21/22年度蛋鸡维持存栏略下降，主要是去年4季度到今年一季度利润差，待淘汰适龄蛋鸡量较大，存栏从2季度以后开始缓慢恢复，明年将会同比转正。3、肉鸡养殖持续亏损，父母代存栏下降，21/22年度肉鸡存栏预计同比下降。
- 综合来看，养殖市场最主要的蛋鸡、肉鸡和生猪同计占比80%左右的饲料需求量的支柱产业全面亏损，今年上半年养殖市场都悲观。
- 饲料：1、猪料四季度较好，预计1-2季度大规模出栏后开始转差；蛋禽及肉禽料都是差的；水产和反刍持续好。2、小麦-玉米价差转正，饲料厂年后开始下调小麦用量，但对豆粕并未出现明显利好，因为养殖利润仍差。
- 蛋白需求：1、21/22年初期（去年4季度）豆粕添加比例高于去年2-3季度，但由于养殖利润差，配方中总蛋白比例可能下调，豆粕后期添加比例可能下调，可能维持去年水平或者略低。目前对全年的豆粕添加比例放到16.8%。2、对今年的生猪及家禽悲观，对水产和反刍及其他饲料乐观，总饲料可能同比减2.7-4.5%；豆粕添加比例16.8%可能是个上限水平，对应的豆粕需求-0.5%，但如果后期养殖利润继续维持恶化，后期还有下调的空间。3、上半年看不到对于豆粕需求的利好驱动，转折可能发生在3-4季度，至少从养殖利润改善开始。

## 讲师 4：近期油脂行情分析

- 全球植物油供需：新年度低库存格局延续。
- 核心驱动棕榈油：一方面，印尼发布出口新规，棕榈油国际供应紧缺局面加剧；且生柴政策的执行力度加大，印尼 2022 年库存预计进一步收紧。另一方面，马棕上半年累库乏力，全年供需格局改善有限。
- 盘面走势预测：核心矛盾未解，基本面支撑下，预计油脂上半年维持高位运行。
- 外部干扰因素：俄乌争端已经从闪电战逐渐向拉锯战发展，鉴于两国诉求差距较大，短期国际局势尚不明晰，植物油市场易受国际原油联动，仍然存在冲高风险。
- 风险提示：一方面，国内政策调控还有想象空间；另一方面，俄乌事件对盘面已经注入了大量泡沫，后期也存在回调需求。

## 二、讨论沙龙

### Q1：对油脂后期走势看法？

- 若没有俄乌战争，五六月份之前看不到趋势做空的机会；俄乌战争提前触发全球行情顶部的出现。
- 棕榈油方面，市场可能低估印尼出口政策的影响；五六月之前，马棕预计持续去库。
- 俄乌战争也对植物油供需产生影响，不仅乌克兰港口停运导致葵系出口受限；此外，俄罗斯的化肥出口也面临困局，进而影响农产品种植。
- 操作上鉴于基本面的强支撑以及国际局势动荡导致盘面波动加剧，建议不轻易摸顶做空。

### Q2：农产品方面有哪些策略可以关注？

- 农产品整体走势偏强的局面未变，操作上主要就是节奏问题。
- 关注 USDA 3 月报告，会是一个节奏点；此外，关注美国加息以及俄乌局势变化对商品的阶段性影响
- 美豆震荡偏强，国内粕倾向逢低买入；近期波动加大，建议轻仓观望。

### Q3: 豆粕基差采购节奏的建议?

- 整个3月不太适合做空基差，4、5月有做空可能性。
- 操作上，3月基差单子慢慢搓着走，4、5月若有基差合同，可待5-9价差偏高时在盘面锁部分；若没有，观察4月后基差走势；6-9月存在变数，现阶段不建议参与太多。
- 点价上，抓住回调机会，大方向不建议做空。

### Q4: 华南基差极端化的原因及后期看法?

- 原因：年前普遍看空基差，下游采购积极性偏低，当年后意识到需求向好时，通过区域间调运短期无法缓解，且部分油厂断豆停机较为严重，只能被迫高价补现货合同，进而一路推高。
- 现货情况：由于中粮已经开始压榨储备豆，两广现货紧缺局面预计逐渐缓解，基差近期也有所降温；3月前两周依旧紧张，下旬开始缓解，4、5月关键看后面储备豆的投放量，且若益海等商业集团能参与拍卖并拿到大豆，4、5月供应预计由极度紧缺转为宽松，5月大豆会是中高库存。6、7月到港目前存在缺口，关注榨利修复情况及近两周的采购进度。
- 现货操作建议：不会采购近月基差，随采随用为主；4、5月不会建多头头寸，下跌风险较大；6-9基差目前不好判断，关键看储备投放情况及榨利修复方向。

### Q5: 今年湖北地区生猪市场情况如何?

- 湖北地区情况：生猪价格维持在6元，每头肥猪亏损有大几百元，母猪亏损更严重，小猪价格在200-300左右。
- 企业经营：去年大小企业经营情况普遍较差，银行借款难度大，现金流面临枯竭。尤其肥猪出栏体重下降较快，头部企业1月降到100公斤以下，间接说明现金流紧张。
- 饲料成本：年后饲料原料普涨，豆粕上周提不到货，今天吉林玉米拍卖价达到2800以上，加200-300运费，湖北地区价格达3100；小麦武汉地区拍卖价3150，到厂近3300。年后饲料厂提价3次，在原来600-700/头亏损的基础上，折算成成本将增加140-150/头。
- 市场预期：对后市悲观，往年3-4月小猪价格上涨明显。预计行情至少要等到下半年

反转，在此期间，很多企业将被淘汰出局；对于行业性亏损，6个月是一道红线。

## Q6: 油厂利润改善情况及买船节奏如何？

- 豆粕需求：目前河南地区虽未见有大量销售增长，但当地需求是没有明显下跌。
- 油厂节奏：大部分油厂情况应该差不多，后面半年船期排好但是大部分未点价。
- 拍卖：有接到通知但未成交；益海等集团缺货严重，参与了大量拍卖。

## Q7: 饲料行业情况如何？

- 全行业面临最大的问题是没有什么便宜的原料。原料替代上，一方面，豆粕等蛋白类可被替代的原料很少；另一方面，缩减豆粕等蛋白的操作已经进行了一段时间，后面压缩空间有限。
- 需求方面，今年2月明显好于去年2月，可能透支一部分3月份需求，3月需求可能不及预期，基差走弱的节奏可能比市场预期的要提前。整体上，5月之前存在变数，主要看库存增加幅度以及市场如何理解高库存，因为远月买船低。鉴于南美减产及乌克兰问题，目前市场能接受美豆后期库存的下调空间不大，外盘下跌有限，建议提前布局远月。

## Q8: 国内菜粕供需情况如何？

- 今年会是紧平衡状态，供应上留出较大富余的可能性较难的。供应端，国内菜籽的进口随着加籽库存的见底在逐月减少，从前面每个月4船左右，到现在每个月2船，往后看5月前可能仅有3船采购。需求端，正常年份全年在300万吨上下，极端情况下的刚需为100万吨左右的工厂粕+颗粒。



## ■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## ■ 联系我们

### 管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业  
中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

### 烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心  
20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

### 青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

### 临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦  
801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

### 大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融  
中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

### 山东分公司 250000

地址：济南市市中区经十路 22068 号山东出版智能  
产业大厦 205 室

Tel: 0531-86125098 传真: 0531-86125098

Email: zzjn@zzfco.net

### 广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际  
金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

### 烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20  
楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

### 上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中  
心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

### 沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

### 烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层  
2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

### 江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

### 华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城  
第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

### 宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼  
000301-01 Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net

