



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



2016/17长江沿线油粕调研

——菜豆、菜棕扩大，粕强油弱呈现

农产品组 陈玮

- ◆ 3月底周聚焦策略探讨——做空油粕比；做扩菜豆油价差、菜棕价差。
- ◆ 调研了解国产菜籽减产幅度预估，临储菜油压力何时缓解，水产需求恢复情况。
- ◆ 思考：
- ◆ 未来油脂单边偏弱，套利机会核心在于菜油，菜油压力缓解的核心指标在于华东区进口菜油库存何时拐头下降，即沿海进口菜油何时向内地流动，内地何时向西南，尤其是四川这一全国菜油价格高地流动。此为菜豆油价差、菜棕油价差扩大的最佳时机。
- ◆ 油粕比逆转方向，核心在于油粕之间库存、需求的月度增速较量，目前出现阶段性的粕强油弱格局。



- ◆ 面积普遍减少，单产区域不同，江苏因降水过多，种植收益不佳，不施肥打药，警惕菌核病爆发，整体而言，全国产量预估如下：

项目/年度	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17
国内产量	1260	1200	960	970	665	500 (-25%)	425 (-15%)

	江苏			安徽		
	2014/15	15/16	16/17	2014/15	15/16	16/17
上年度菜籽价格 (元/斤)	2.4	1.4-1.9	2.1	2.4	1.7	2.1
面积		-30%	-15%		-40%	-50%
替代种植品种		绿化造城、 大棚蔬菜、 水稻、小麦	水稻、大棚蔬菜		小麦	抛荒：1、去年稻谷 收获延期，油菜播 种受阻；2、降雨过 多，部分油菜发芽 存在问题；3、种植 收益。
单产		-10%	-5%（预估）		-5%	持平（预估）
单产变化原因		寒潮	降水过多，种植 收益不佳，不施 肥打药，警惕菌 核病爆发		寒潮	发芽
产量		-37%	-20%		-43%	-50%

	湖北			湖南		
	2014/15	15/16	16/17	2014/15	15/16	16/17
上年度菜籽价格 (元/斤)	2.4	1.7-1.8	2.1	2.4	1.7, 小榨2	2.2
面积		-30%	-20%		-30%	-20%
替代种植品种		抛荒、小麦	抛荒、小麦		抛荒	抛荒
单产		15% (增产)	10% (预估)		20%	10% (预估)
单产变化原因		前两年菌核病, 无病虫害	株高、茎粗、开枝均好于去年		前两年菌核病, 无病虫害	
产量		-20%	-10%		-16%	-10%

菜籽平衡表

项目/年度	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17
期初库存	21	26	23	25	45	50	45
国内产量	1260	1200	960	970	665	500 (-25%)	425 (-15%)
进口量	128	220	338	505	450	400	410
年度供给总量	1409	1446	1321	1500	1160	950	880
榨油用量	1313	1355	1227	1390	1055	860	815
其中:国产菜籽	1188	1140	897	890	615	465	410
:进口菜籽	125	215	330	500	440	395	405
种用及损耗量	70	68	69	65	55	45	30
年度总消费量	1383	1423	1296	1455	1110	905	845
期末库存	26	23	25	45	50	45	35
库存消费比	1.88%	1.62%	1.93%	3.25%	4.50%	4.27%	4%

◆ 库存压力对比：反弹中粕强油弱

	菜油	菜粕	豆粕
库存压力	临储菜油压力 预计8-9月左右 缓解	备货至6月	维持7天的低库存， 随采随用
需求空间	淡季需求不佳， 等待四季度需 求旺季来临	水产料旺季正 在来临	美豆反弹，豆粕 第一轮补库需求； 第二轮豆菜粕替 代需求

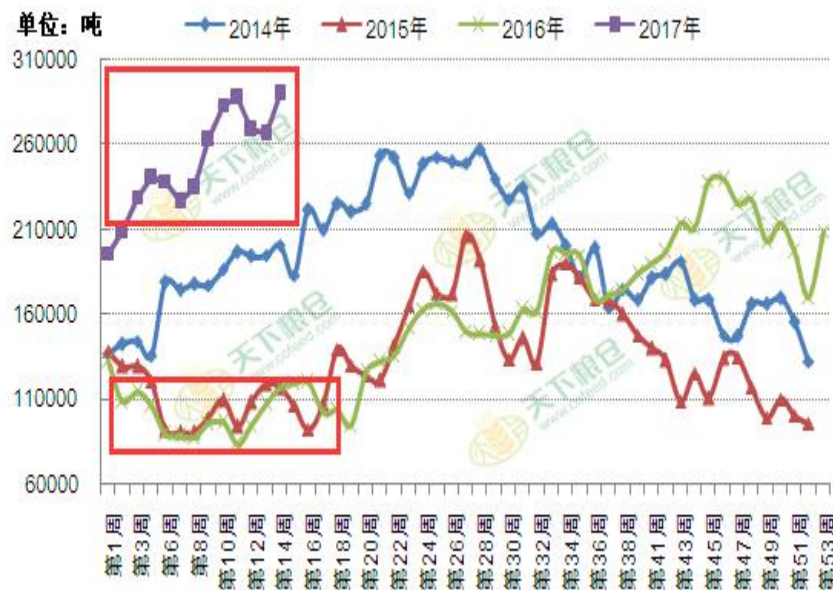
	江苏		安徽	
	15/16	16/17	15/16	16/17
菜豆油替代	价格优势，一菜替代一豆，替代明显	不具备价格优势，优质非转菜油通过概念溢价缓慢销售	一菜替代一豆	无价格优势，替代上不明显
临储菜油接货主体结构	货权集中，压力不大	临储菜油消化缓慢，较少套保，但企业有固定消化渠道	货权集中，压力不大	当地拍卖油80%中粮、益海承接，资金实力强、消化渠道强、并且有期货套保，因此菜油消化优于江苏
接货主体的临储菜油消化情况	大多拍卖过程中消化	三分之一未消化	大多拍卖过程中消化	五分之一未消化

	湖北		湖南	
	15/16	16/17	15/16	16/17
菜豆油替代	价格优势，一菜替代一豆，替代明显	不具备价格优势，优质非转菜油通过概念溢价缓慢销售	一菜替代一豆	无价格优势，替代上不明显
临储菜油接货主体结构	拍卖量不大，对市场冲击不大	中粮益海占比一半，贸易商占比高于江苏、安徽，违约占比约3%。	货权集中，压力不大	中粮益海占两成，外省拍占一成，有加工渠道油厂占六成，贸易商一成。结构不及江苏、安徽。违约占比约为5%
接货主体的临储菜油消化情况	大多拍卖过程中消化	一半库存未消化	大多拍卖过程中消化	三分之二未消化

两轮菜油抛储对比



华东菜油库存年度变化对比图



数据来源: 天下粮仓

两轮菜油抛储对比

	2016	2017
4月市场压力	100万吨； 而后的126万吨在4-6月抛出， 前紧后松，阶段性压力后移	200万吨倾巢而出，压力集中
库存基数	四年最低库存	四年最高库存
菜豆油价格	一级菜油价格低于豆油，替代需求走货较快	无比价优势，非转概念溢价销货较慢
周边压力	棕榈油减产	棕榈油复产、大豆三国丰产
后市走势	横盘至四季度油脂旺季	预计单边横盘偏弱反应油脂复产整体弱势，套利关注菜豆价差，菜棕价差扩大的年度机会；阶段性买菜粕空棕榈油的油粕比套利机会

	湖北	
	15/16	16/17
水产料	-25%	5%，看好后期水产料需求
存塘鱼	少，年后投苗少	利润趋势，去年存塘鱼多，今年年后投苗增加
DDGS	有货源，不担心进口限制问题	进口限制
棉粕等杂粕	少量添加	无
豆菜粕替代	青饼、菜粕、DDGS结合使用，豆菜粕替代偶有发生	替代品缺乏，只能依赖豆菜粕，看价差来定替代，目前豆粕消费很好，第一步替代杂粕，而后不排除继续替代菜粕的可能
猪料	5% 牛猪	持平，后期存栏增长的效用逐步兑现
库存可使用天数	2-3天极低的豆粕库存 菜粕库存定到6月	7天安全库存 菜粕库存定到6月

谢谢！