



## 粤西北海豆粕调研报告

华泰期货研究院 农产品组

黄玉萍

粕类研究员

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号: F0284365

投资咨询号: Z0010682

### 调研背景和目的:

中美贸易争端笼罩 2018 年全年，豆粕价格经历先涨后跌；进入 2019 年非洲猪瘟仍在蔓延，粕价压力有增无减。目前中美贸易关系延续缓和态势，2019 年豆粕饲料和养殖市场各方心态如何，市场是否会有新的机会出现，带着这样的问题我们走访两广的油厂和饲料养殖集聚区，以期判断后期豆粕走势提供依据。

两广地区是我国饲料养殖最重要的区域之一。广东是全国饲料产量第一大省，全年饲料产量近 3 千万吨，广西年产量也超千万吨。近年两广饲料养殖产业纷纷向以湛江、茂名为代表的粤西以及广西北海等地迁移。了解粤西北海市场，有助于洞察和感受 2019 年豆粕养殖产业链的先机。

### 调研时间及路线:

时间: 2019 年 1 月 7 日-11 日

路线: 北海—湛江—吴川—茂名—化州

### 相关研究:

继续关注贸易战，2019 年国内豆粕消费增速放缓

2018-12-3

重点关注贸易战及国内政策，豆粕可能震荡偏强

2018-10-29

贸易战不改则豆粕仍可能震荡上行

2018-10-8

策略报告: 月间正套可择机参与

2018-9-6

## 一、2018 年海水养殖表现抢眼

我们先把水产料饲料企业单独做一阐述。我们此行走访了两家主营高端水产饲料的企业，两者均表示受益于 2018 年天气良好台风少、病害少、鱼价高，行业内海水鱼料销量年同比普遍出现明显增加。按照饲料种类可将水产饲料分为淡水鱼料、海水鱼料、虾料等，如果按饲料价值分，则海水鱼料和虾料均属于高端水产料。高端料利润率更高，饲料中添加的原料以鱼粉、豆粕、小麦粉为主，几乎不使用菜粕，饲料配方也相对稳定；相比之下淡水鱼料（包括广东最常养殖的罗非鱼）主要使用菜粕，企业会根据原料性价比调整豆粕添加比例。环保影响在 2018 仍在，许多水库网箱拆除直接影响淡水鱼养殖规模，2018 年淡水鱼料销量明显不及海水鱼料。

就原料采购情况而言，饲料企业均兼有从油厂和贸易商拿货。目前正值水产养殖最淡季，企业原料库存保持低水平。由于等到开春之际水产养殖复苏，国内正好赶上南美豆上市装运，因此企业普遍不担心原料供应。即便在水产旺季，企业也是在保证正常生产的情况下，根据对原料价格走势的判断来决定原料库存多少。当然也有企业始终不参与预测行情，只根据生产需要采购原料。

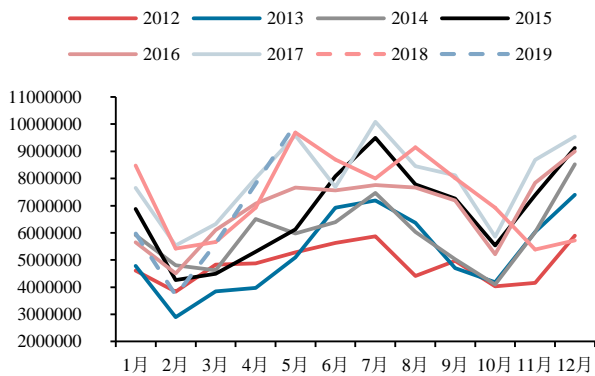
## 二、油厂库存压力较大，节前下游仍有备货需求

由于国内压榨厂趋集团化，基本各大集团均由总部采购大豆、进行套期保值、向各分工厂排船、定价指导销售，各工厂以执行总部计划和销售回款为主，因此对于我们关心的压榨利润和买船节奏等问题，此次调研收获不大。广西大豆压榨产能过剩，豆粕销往周边广东为主，部分辐射至云贵地区和湖南；粤西地区压榨产能和需求基本匹配。虽然压榨商都认可直销（直接销售给饲料厂）是更健康长远的发展模式，不过由于饲料厂普遍要求赊销，各集团销售政策也不尽相同，因此油厂仍有不同比例的贸易商客户群体。我们走访的粤西及北海油厂目前均以卖现货为主，远期基差鲜有报价，全国范围内即便有报价也成交寥寥。油厂普遍反映大豆原料供给充裕，10 月以后油厂豆粕成交和提货不佳。不过虽然下游不看好后市，考虑到节前物流紧张及油厂停工放假期间的原料需求（一般放假时间由长到短依次为物流、油厂、饲料厂），1 月中旬起两广片区饲料厂陆续开始备货，我们调研期间豆粕成交和提货有所转好。我们走访的油厂在节前均会正常开机生产，一般放假时间为农历腊月 28 至正月初八，各厂略有差别。

我们同样附上全国数据，两广基本代表全国情况。海关数据显示 12 月我国进口大豆 572 万吨，为 2011 年以来的同期历史最低，2018 年累计进口大豆数量为 8806 万吨，低于 2017 年 9553.6 万吨。不过截至 1 月 11 日国内进口大豆库存为 665.75 万吨，仍为历史同期最高。根据天下粮仓远期大豆到港充裕：1 月 597 万吨，2 月 370 万吨，3 月 560 万吨，4 月

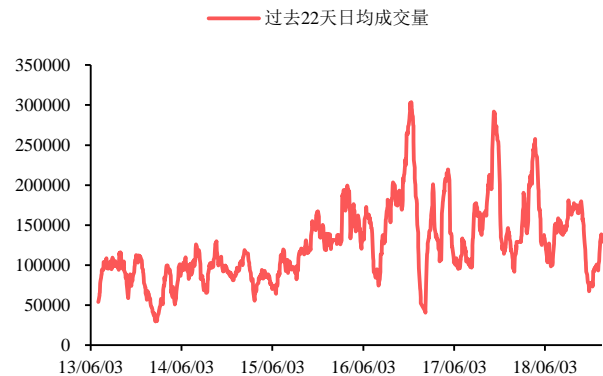
780万吨，5月1000万吨，由于距3-5月时间还久，到港仍存在变数。1月起下游陆续春节备货，成交有所转好，1月第一周日均成交量25.5万吨，第二周日均成交量16.1万吨。油厂豆粕库存仍处在较高水平但最新数据明显好转，截至1月11日沿海油厂豆粕库存由123.13万吨降至100.76万吨。

图1：中国月度进口大豆 单位：吨



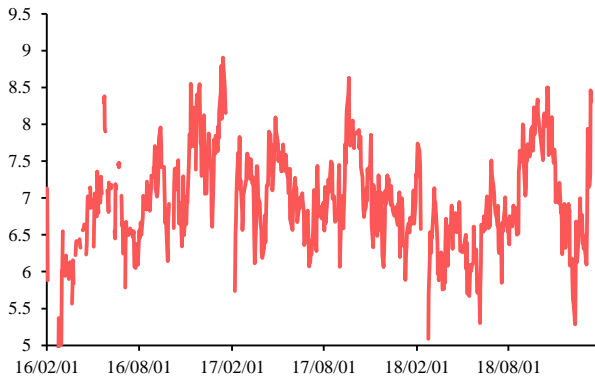
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图2：油厂豆粕过去一个月日均成交量 单位：吨



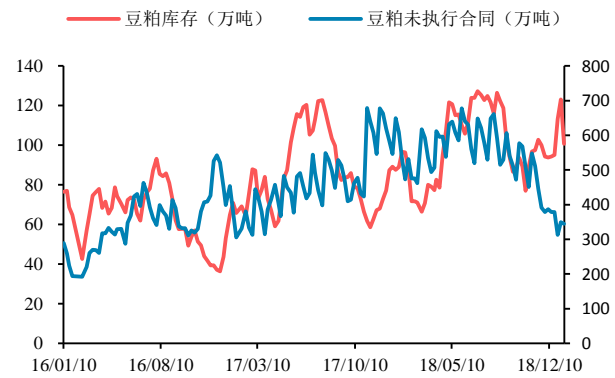
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图3：油厂豆粕提货量 单位：吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图4：沿海油厂豆粕库存和未执行合同 单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

### 三、饲料及生猪养殖：2019年仍需重点关注非洲猪瘟疫情发展及国内政策变化

湛江地区以水产料为主，茂名以猪料为主，水产料情况在第一部分已经阐述，此处我们着重谈一谈猪料企业产销情况。

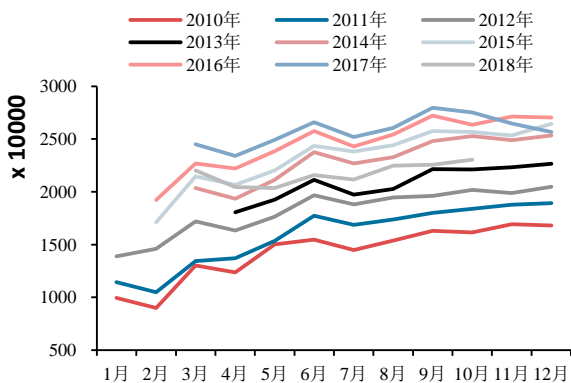
(1) 饲料销量：生产猪料全价料外销为主的企业普遍反映，11-12月非洲猪瘟疫情的影响逐渐开始显现，某企业12月教保料销量明显下降。而对于饲料—养殖闭环经营的企业来

说，目前为止饲料产销量并未受到太大影响。一般而言中小规模散养户倾向于使用全价料，而规模化猪场均倾向于自配料。

(2) 饲料工业协会团标的影响及蛋白替代：我们此行走访的饲料企业包括和饲料工业协会签署降低蛋白添加比例的企业，他们表示会严格遵守蛋白添加上限。不过其余企业更多认为商品料（不论猪料还是水产料）不会因为团标降低蛋白添加比例，因市场竞争激烈和客户接受度的考虑。在饲料配方调整的问题上，我们发现淡水鱼料、禽料的配方弹性更大，企业会根据豆粕性价比调整配方，但海水鱼料、虾料和猪料配方相对稳定。

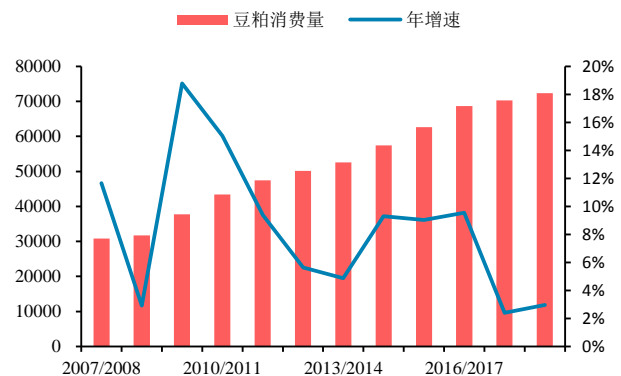
(3) 饲料厂原料库存：饲料厂普遍表示，目前油厂豆粕供给充足，提货也无需排队，因此保持低库存随用随买。不过出于油厂放假和春节前物流紧张的考虑，仍然会备原料库存以便安心过年。

图 5：饲料月度产量 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：国内豆粕消费量及年增速 单位：千吨，%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

对于非洲猪瘟疫情，目前为止广西尚未发生过非洲猪瘟疫情，广东则相继排查出三起。广西生猪养殖产能相对过剩，主要销往广东珠三角区域，广东生猪养殖逐渐向以茂名为代表的粤西地区集中。据悉自从广东出现疫情，省际之间的调运被禁止，广西猪价明显下跌。目前广东省内允许点对点调运，需要开具检验检疫证明。非洲猪瘟前所未有，可能对国内生猪养殖产生深远影响，我们综合此行各方观点，做以下几点总结：

首先，疫情有助于国内养殖进一步规模化，非自繁自养的养殖户补栏存栏下降更为明显。据我们走访的企业表示，粤西三五百头存栏规模的散养户占比达到 60%，近年严格执行环保要求已经清退出大量散养户，非洲猪瘟疫情将加速这一过程。虽然大家不看好未来全国生猪存栏补栏，但大家普遍认为粤西地区总体养殖规模不会受到太大影响。

第二，虽然广东出现非洲猪瘟疫情，但据了解目前猪价仍在养殖成本以上，然而下游补栏积极性严重受挫，以中小散养户为甚。另外散养户因猪价不佳有压栏现象，因此春节前存栏不会受到太大影响，2019年春节后才是生猪养殖需求真正惨淡的时候。

对于未来猪价及2019年饲料需求的看法，市场普遍认可2019年存栏下降可能导致猪价上行，而生猪养殖对饲料需求在2019年很可能下降。不过2019年国内政策仍可能对整个产业链产生巨大影响。在我们调研期间，因中加关系紧张导致华南菜籽卸船延缓，随后虽然允许卸船但油厂仍不被允许压榨生产。假设未来中加关系紧张、中美关系缓和，那么由于进口菜籽压榨菜粕供给短缺，是否会导致下游不得不更多使用豆粕？又或者未来中国放开从美国进口猪肉，那么国内由于疫情导致的猪价变动逻辑也将不复存在。另外即便在疫情难以有效控制的情况下，国内白条肉及冷链运输物流将如何应对，也将很大程度影响区域间猪价变动。

#### 四、小结及未来豆粕行情分析

在我们结束调研后，江苏省某猪场爆发非洲猪瘟疫情，加剧市场恐慌情况。我国生猪年出栏量占全球约三分之二，并且规模养殖水平较低，短期来看非洲猪瘟疫情难以有效控制。市场普遍认可疫情已经严重影响到养殖户补栏信心，2019年春节后国内存栏可能明显下降；不过相比东北及河南等省份，粤西新一年存栏波动可能相对较小，主要原因在于广东总体而言是一个主销区，猪价相对较好，并且广东养殖有向粤西不断推进的规划。另外2019年仍然需要密切关注中美关系、中加关系的变化，以及国内在物流上将如何应对非洲猪瘟疫情。

国内豆粕供需上，广东地区油厂大豆原料供给充足，春节前正常开机生产，豆粕库存压力较大，普遍反映11月开始下游成交及提货积极性明显减弱。不过进入1月，下游仍有春节备货需求，以应对假期油厂停工及物流停止期间的原料需求，因此粤西及北海地区豆粕成交和提货有转好迹象；这一点也符合我们跟踪的全国数据。

豆粕本周的破位下跌，更多的是源于巴西贴水下降、人民币汇率变动导致的盘面榨利改善，外加本周江苏种猪场的非洲猪瘟疫情进一步引发市场恐慌情绪。基于大豆供给充裕而豆粕需求放缓，我们不看好未来连豆粕走势，但下跌空间则取决于盘面榨利变化及非洲猪瘟疫情发展。

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，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。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019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、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)