



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

菜粕的市场研判及在实体经营中的工具运用

南华期货
赵广钰

zhaoguangyu@nawaa.com

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

目录

Contents

01

油籽供给的“宽松”与“不确定”

02

粕类库存与成交

03

粕类下游消费的存疑

04

综述与实体经营的工具运用

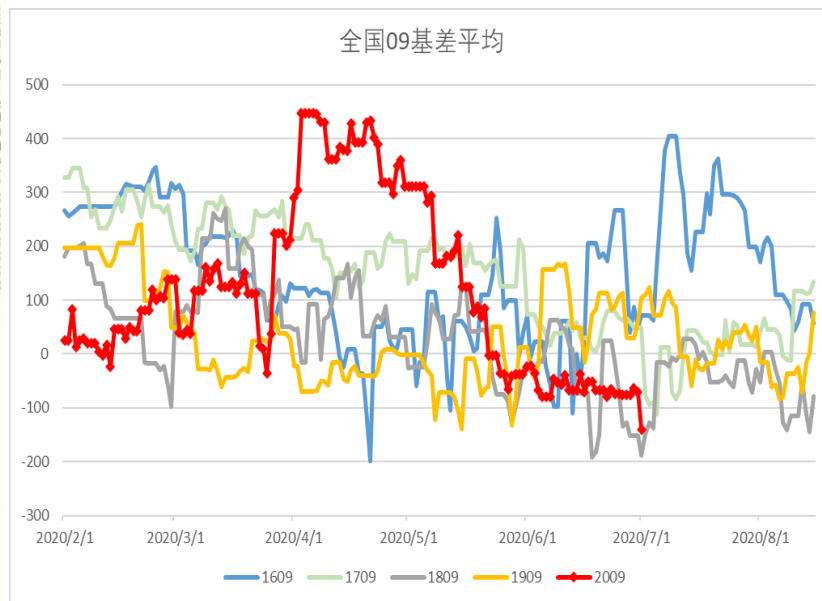


南华期货
NANHUA FUTURES

01

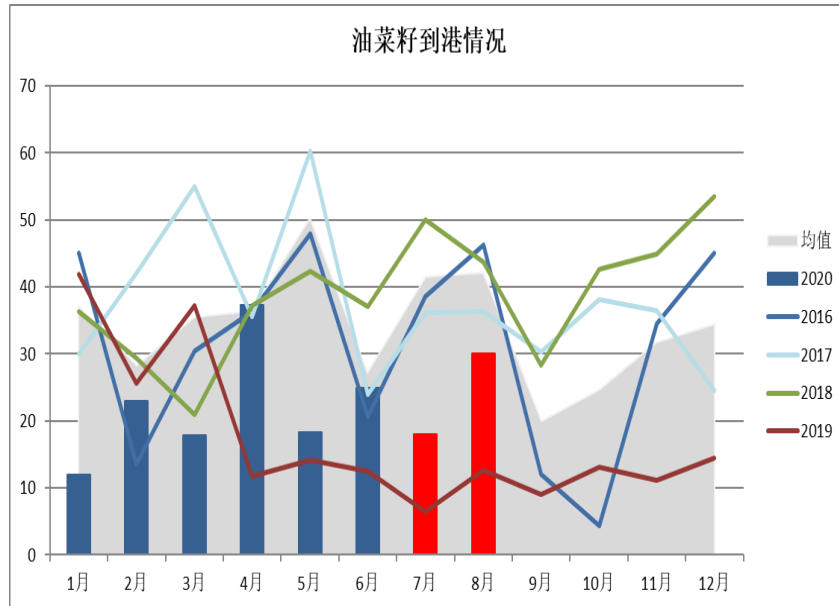
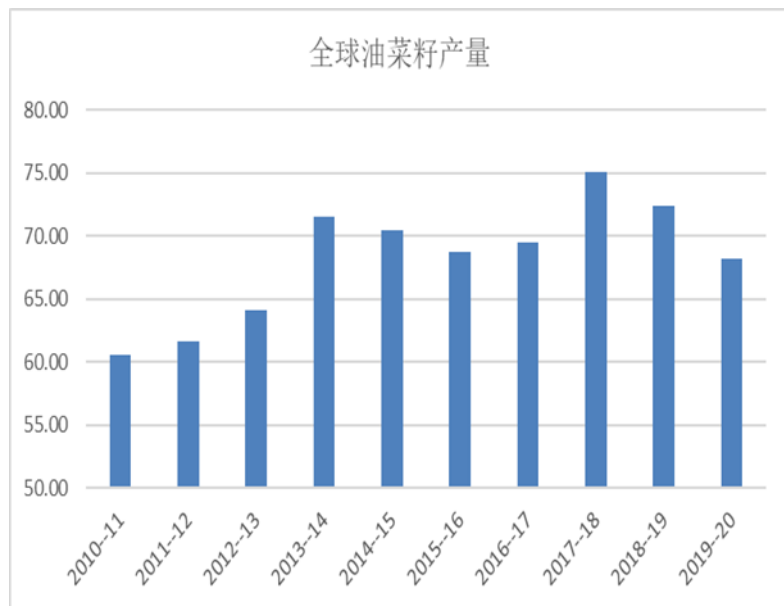
油籽供给的“宽松”与“不确定”

价格区间运行，基差“调节器”的作用增强。



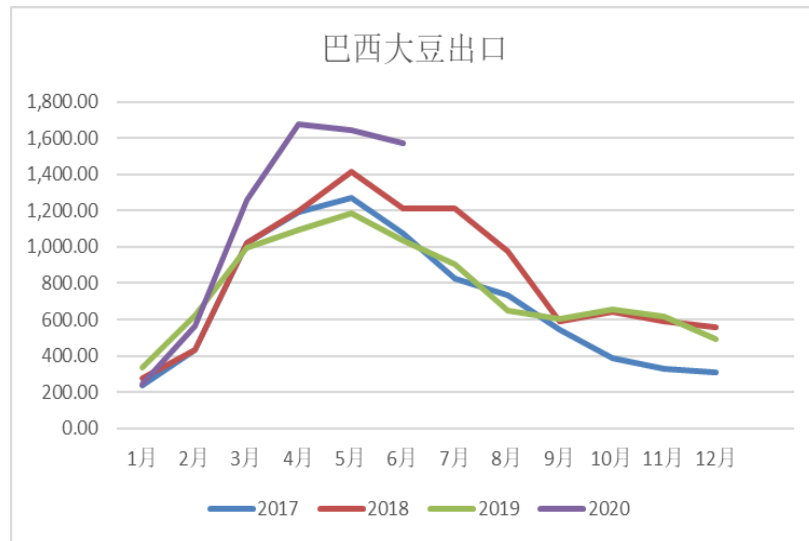
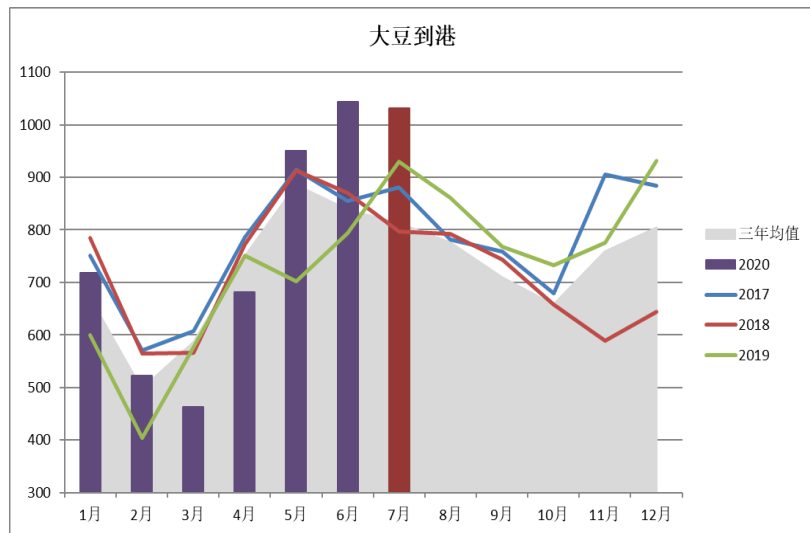
资料来源：文华财经 南华研究

中加&中澳进口不确定性，油菜籽持续低到港，内外供给情况“割裂”



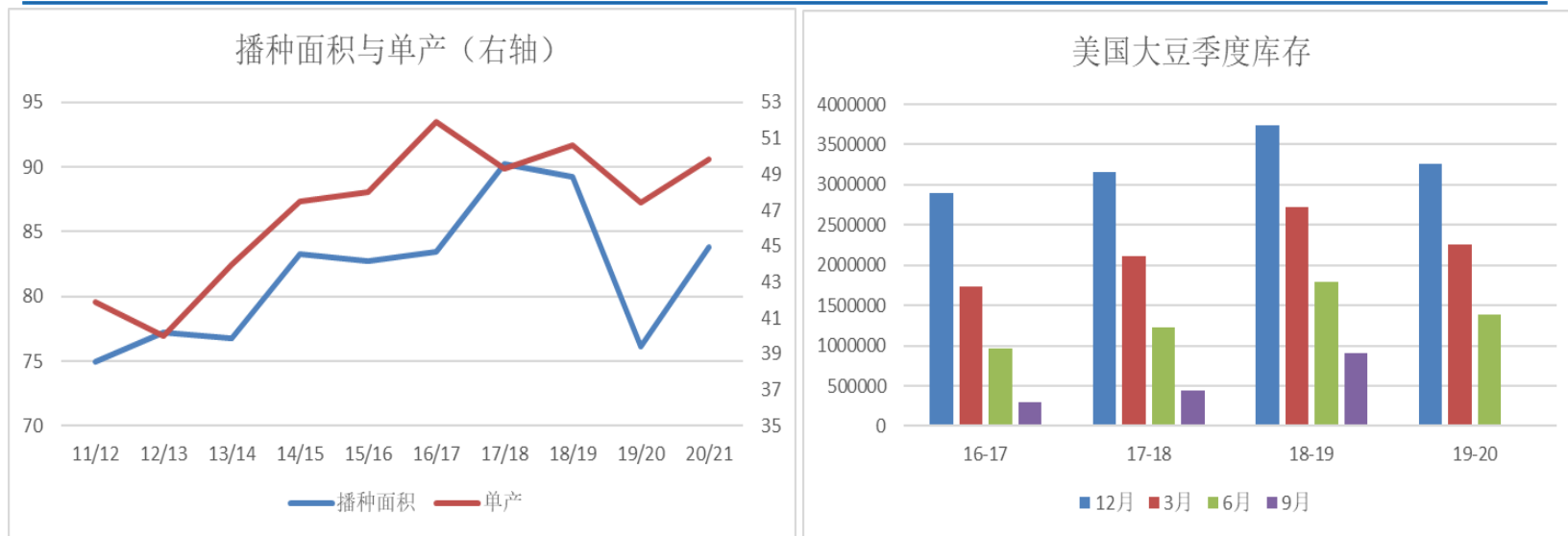
资料来源：USDA 天下粮仓 南华研究

自巴西进口大量大豆，拉高巴西大豆升贴水； 6-8月月均1000+到港量



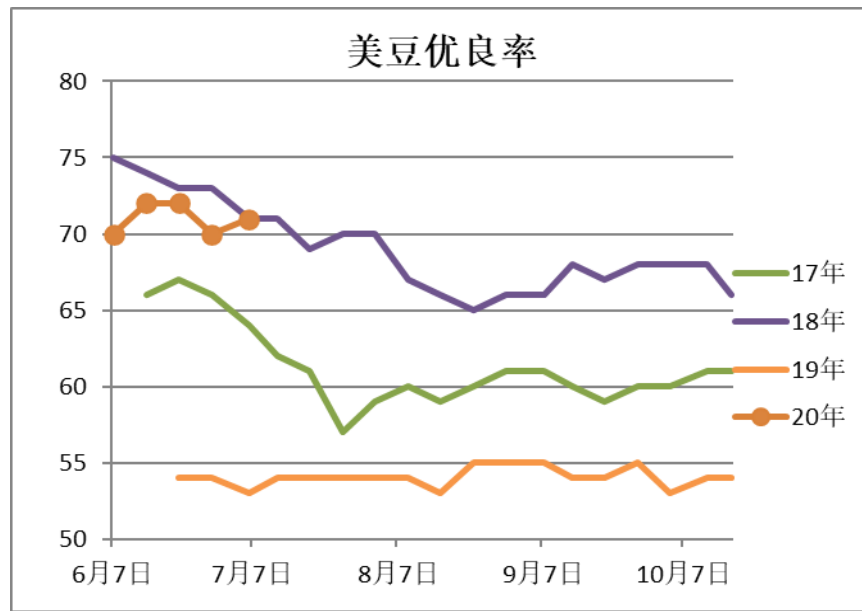
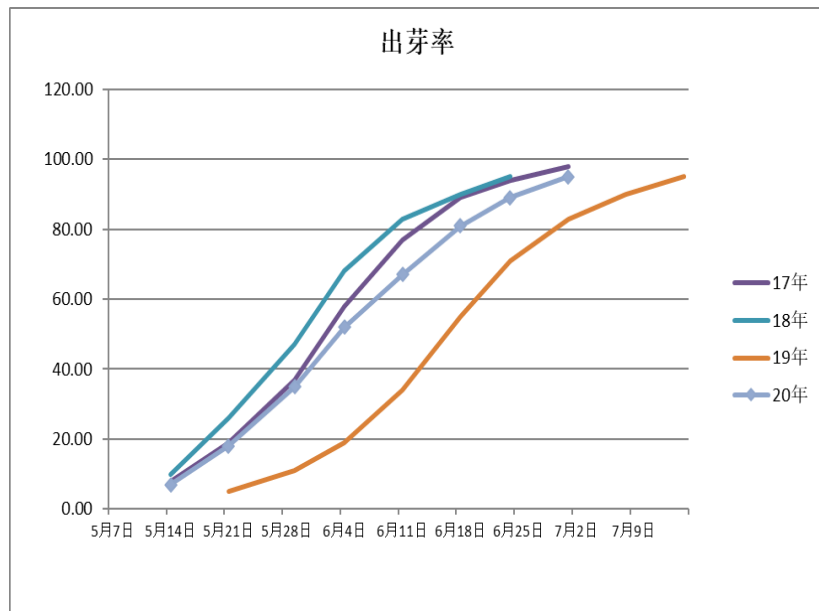
资料来源：天下粮仓 南华研究

种植面积与季度库存利多，叠加巴西升贴水抬高价格重心；
密切关注单产，“天气市”主导价格重心



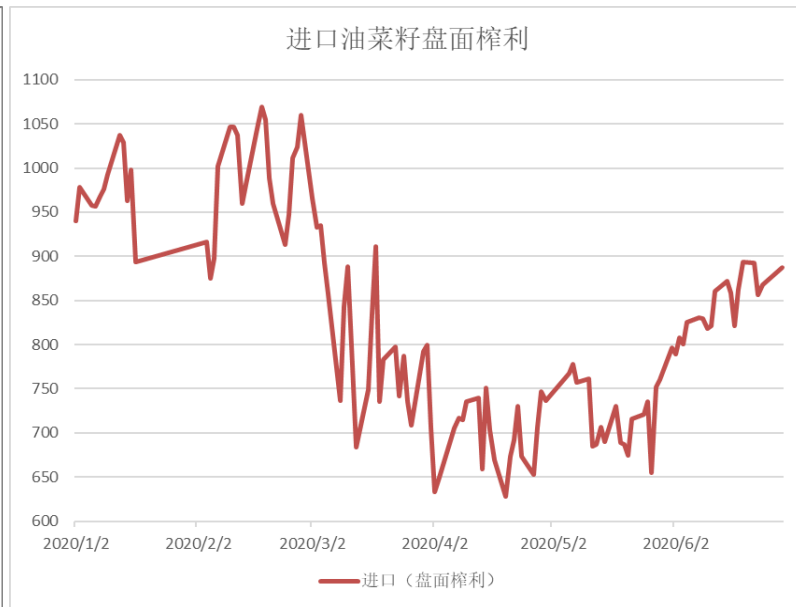
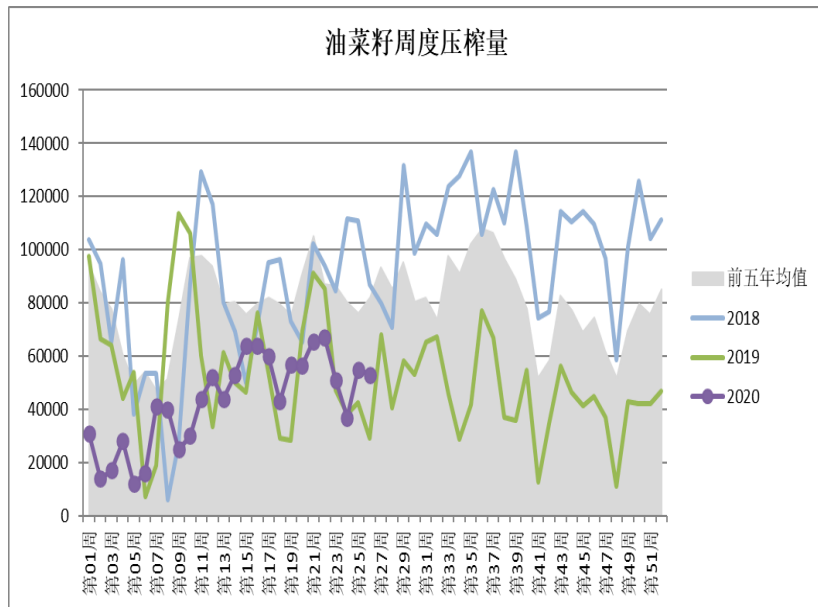
资料来源：USDA 南华研究

进入天气窗口期；夹杂其他远期“不确定性”



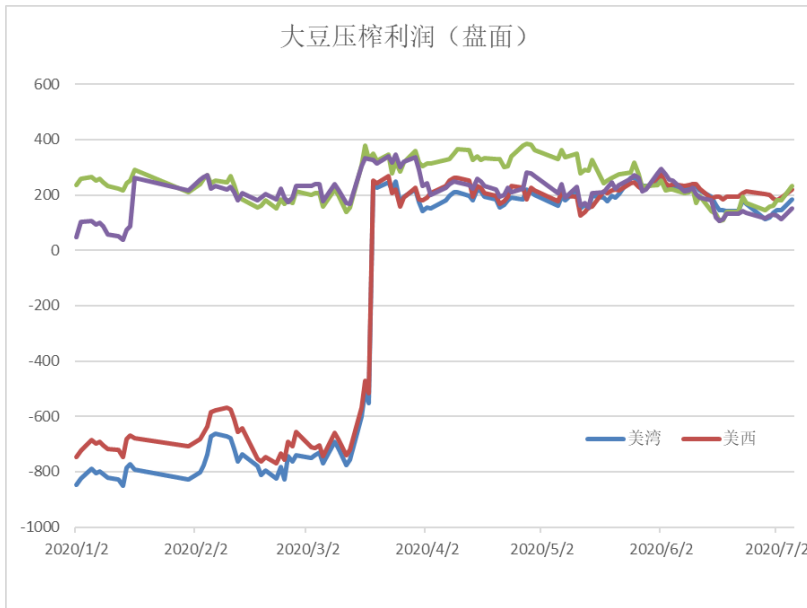
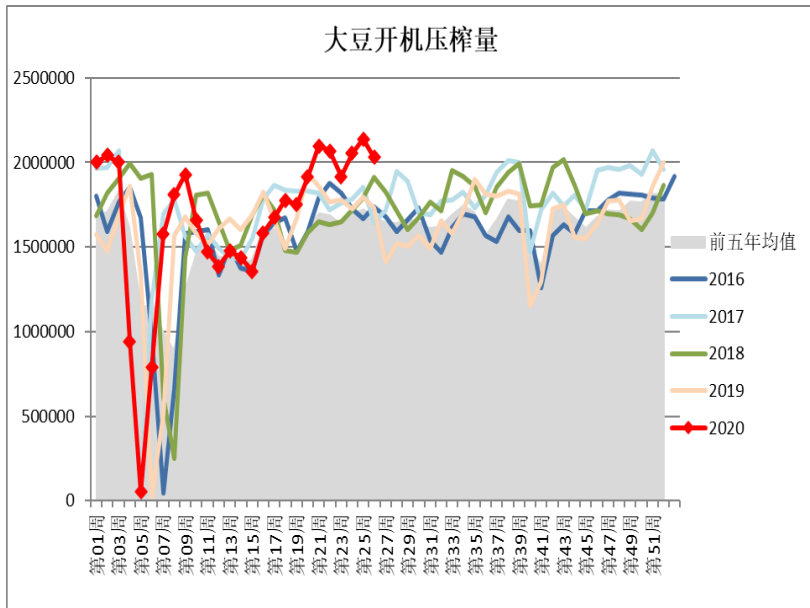
资料来源：USDA 南华研究

油菜籽的“低压榨量”



资料来源：天下粮仓 南华研究

“爆表”的大豆压榨量



资料来源：天下粮仓 南华研究

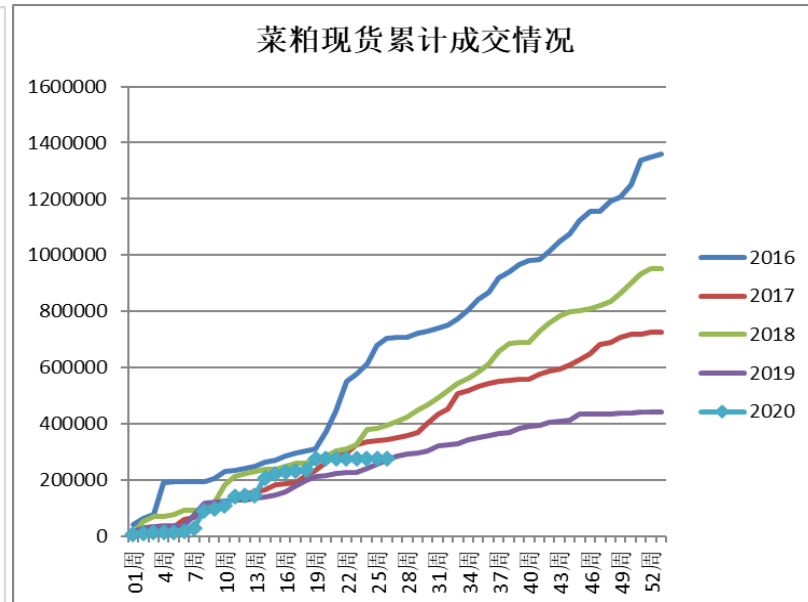
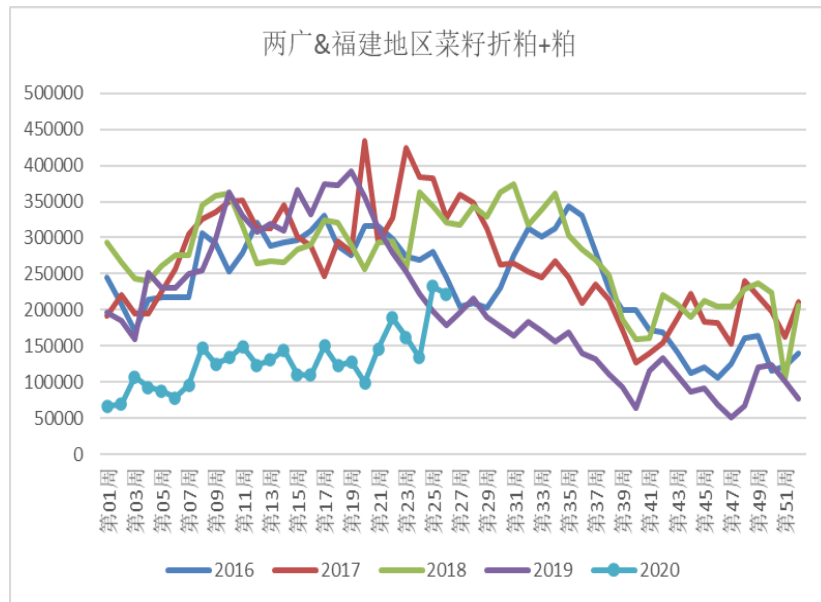


南华期货
NANHUA FUTURES

02

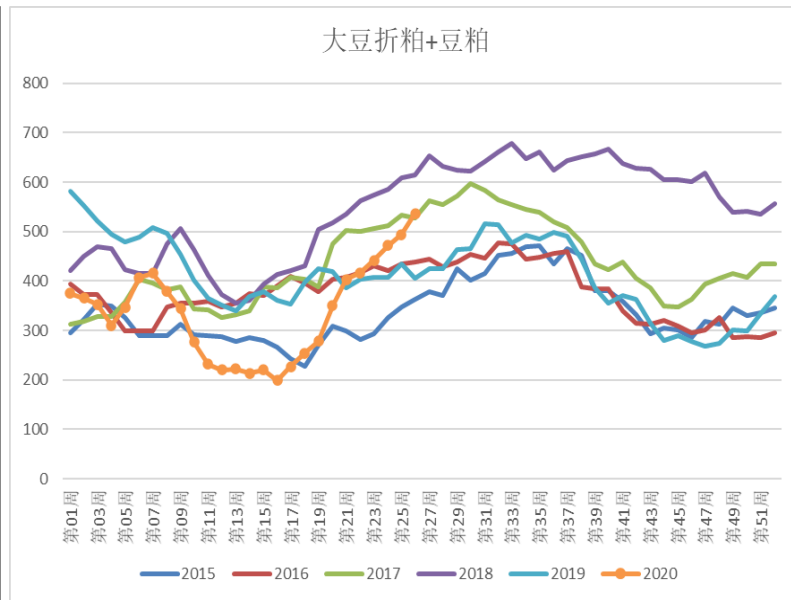
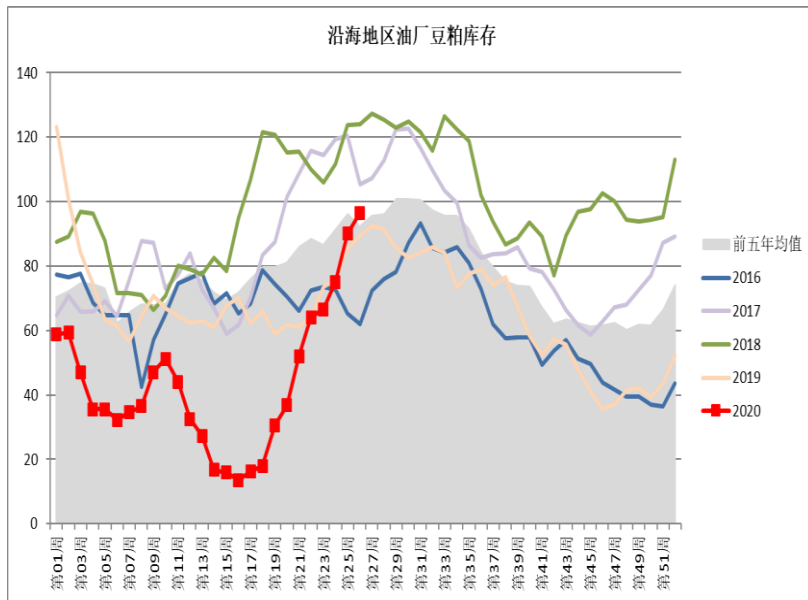
粕类库存与成交

菜粕的“低库存”与“低成交”



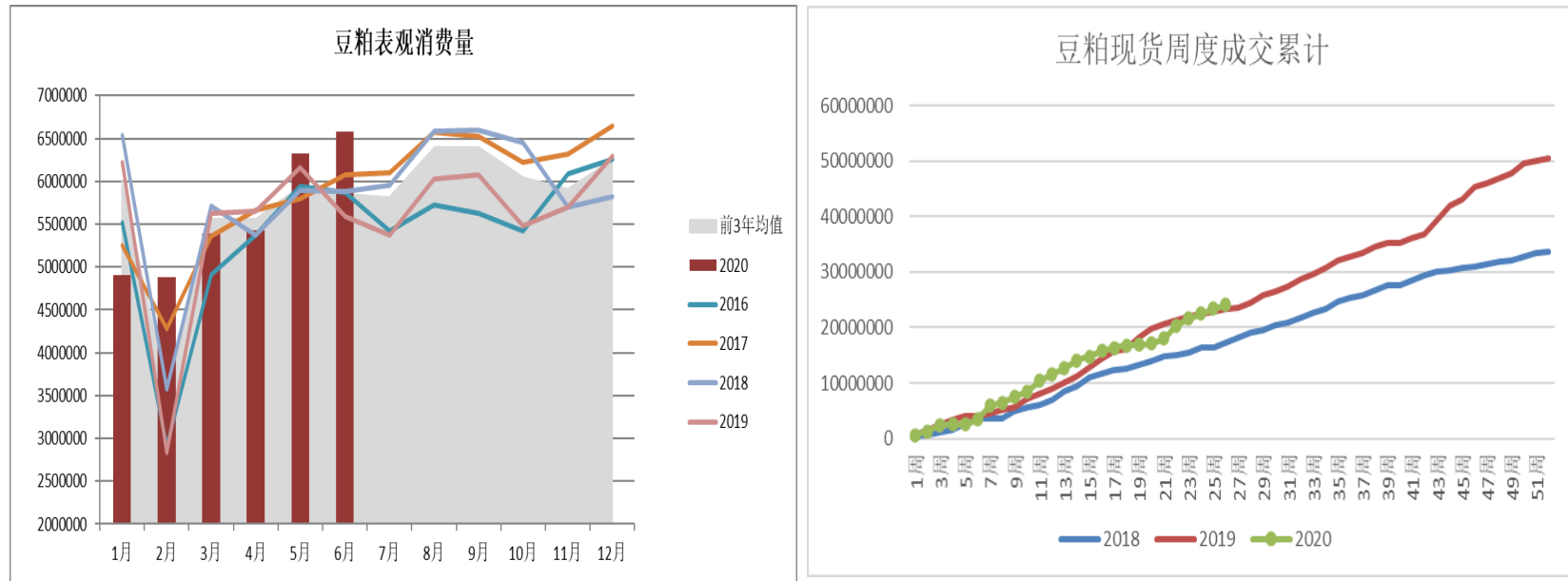
资料来源：天下粮仓 南华研究

豆粕快速累库，“胀库”大概率出现；两广胀库压力较大



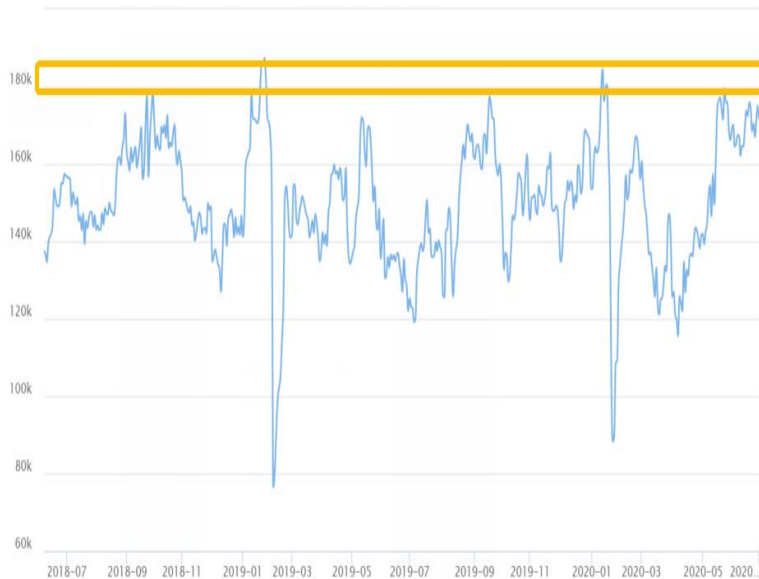
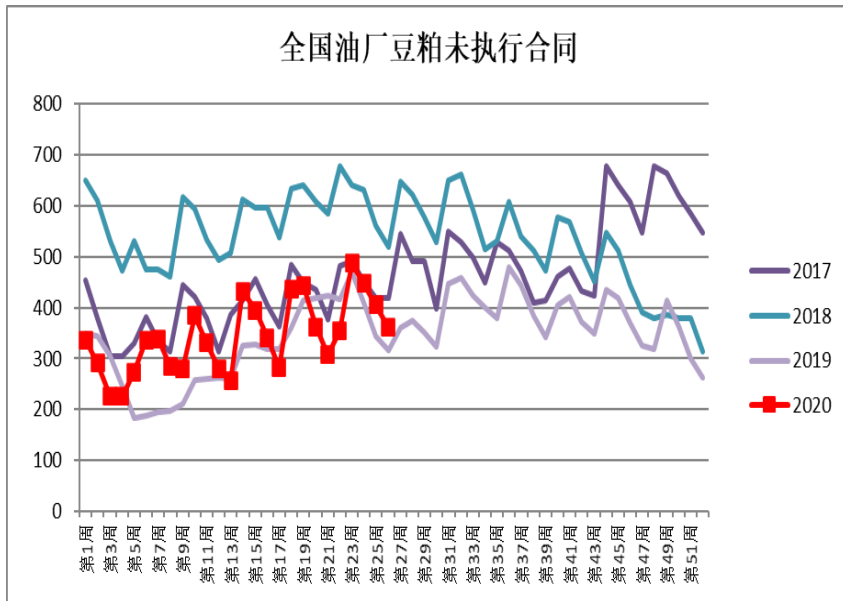
资料来源：天下粮仓 南华研究

二季度表现消费转好，累计成交尚可；风险溢价与催提奏效



资料来源：天下粮仓 南华研究

近期提货维持高位，有“预期性”补货



资料来源：天下粮仓 南华研究

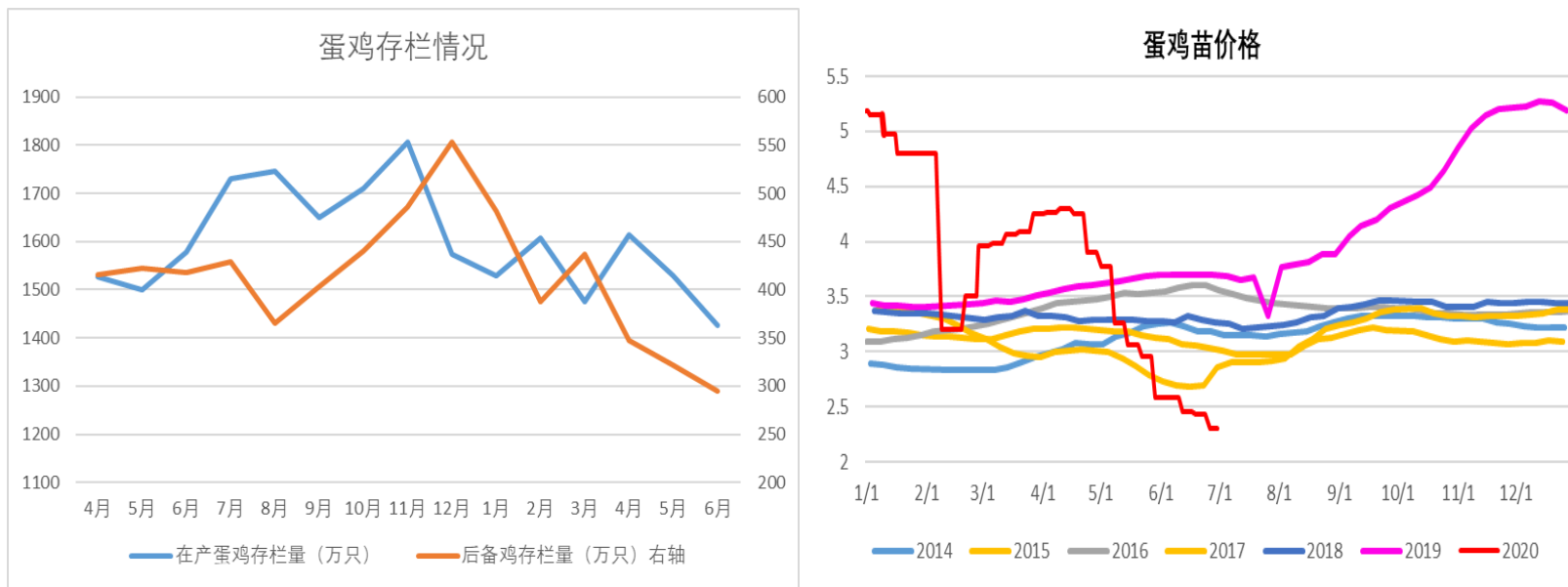


南华期货
NANHUA FUTURES

03

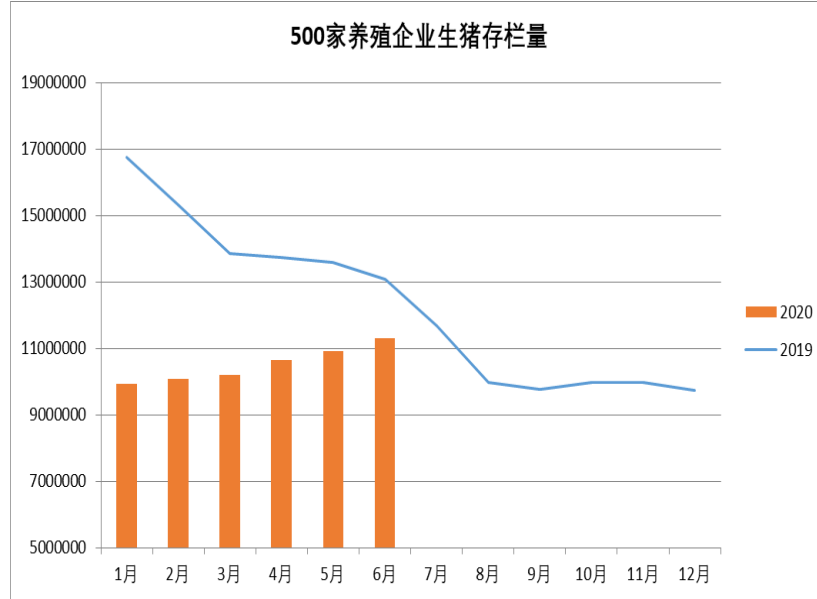
粕类下游消费的存疑

前期蛋鸡持续亏损，存栏下降，抑制补栏



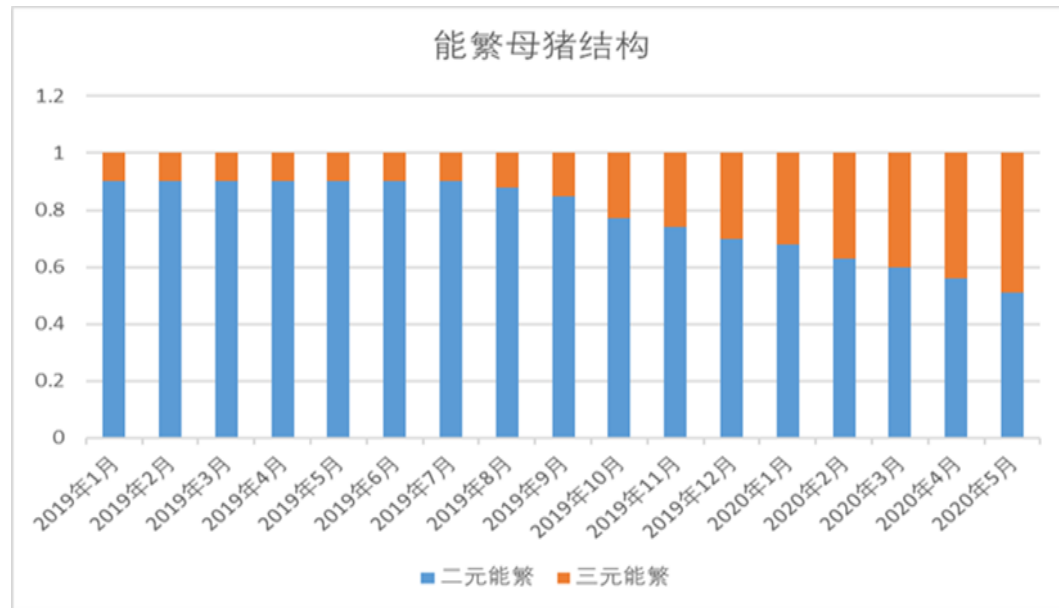
资料来源：天下粮仓 南华研究

能繁母猪&生猪存栏回升，但绝对量仍处低位



资料来源：涌益咨询 天下粮仓 南华研究

现有能繁母猪部分产能存在问题，且后期需要反复进行淘汰补栏的过程



二元母猪与三元母猪性能指标		
类别	二元母	三元母
胎龄	7-8胎	2-4胎
留种数量	100	100
配种成功率	95%	65%
成功分娩率	88%	75%
PSY	21	14

资料来源：涌益咨询 南华研究

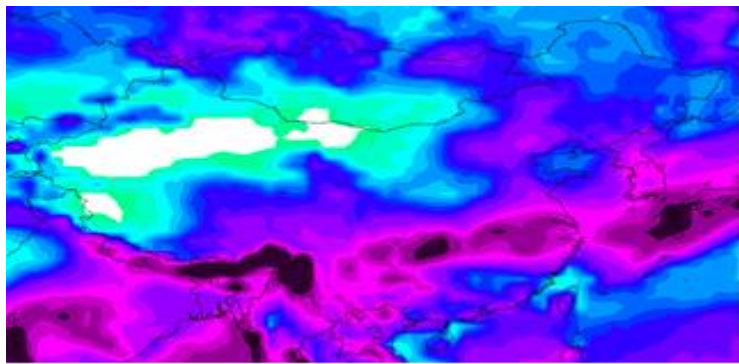
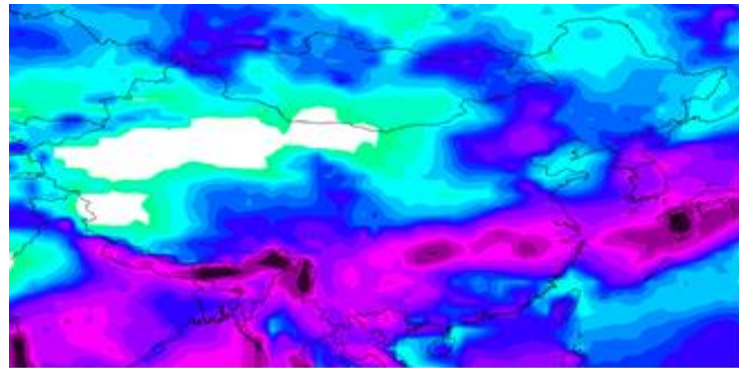
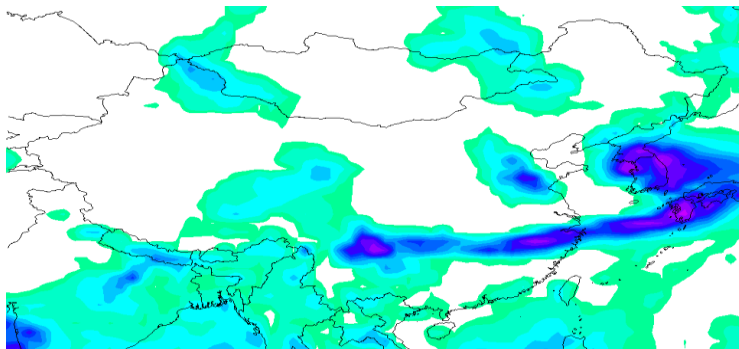
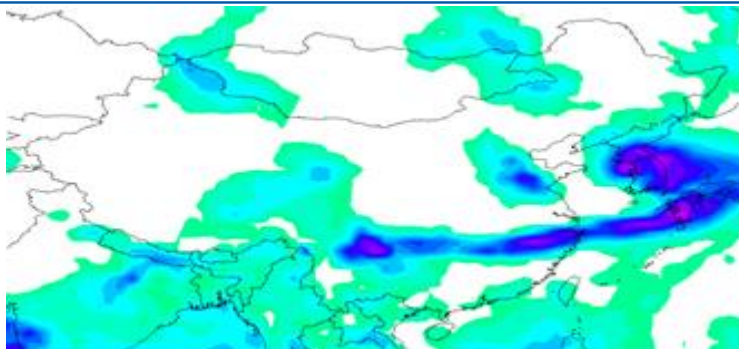
洪涝灾害阻碍生猪产能恢复，跟踪存栏损失与饲料添加比例增加



资料来源：涌益咨询 南华研究



暴雨天气持续，给生猪疫病防控带来难度；水产或将受到一定程度影响。



资料来源：路透 南华研究



南华期货
NANHUA FUTURES

04

综述与实体经营的工具运用

粕类

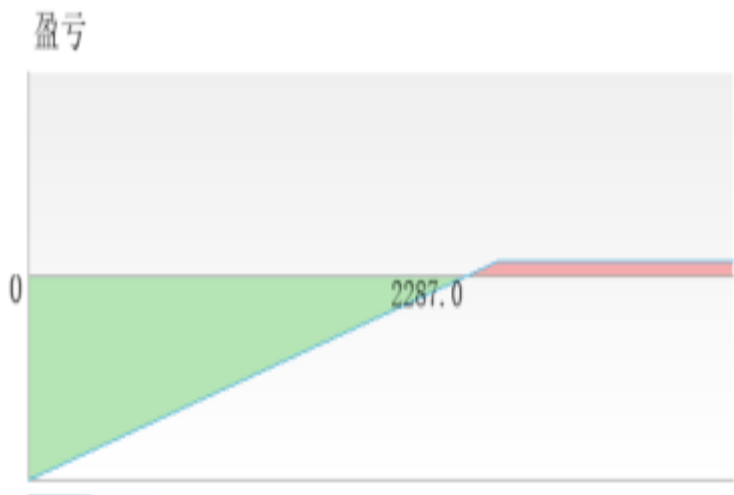
需求存在潜在疑虑；

大级别行情需要供给驱动；
(天气 or 物流 or 贸易关系实质性恶化)

菜粕价格指数区间运行为主；

南方基差弱势难改

卖出下方看跌期权增加未签订的合同利润，国有企业慎用



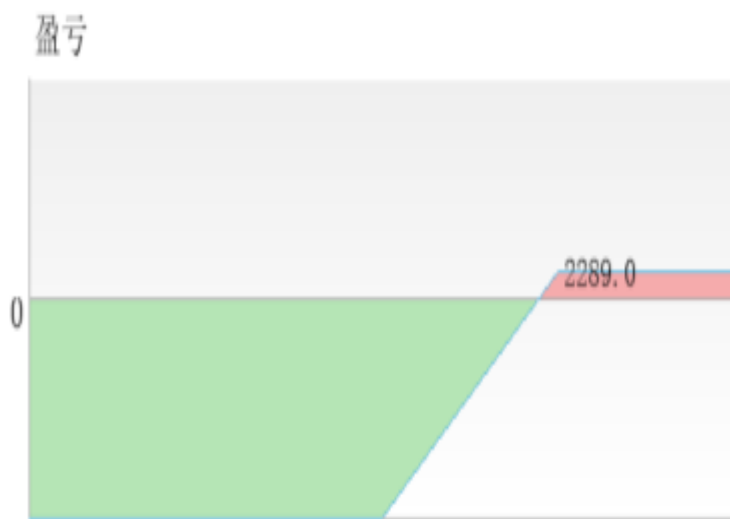
卖出 RM2009-P-2300

最大盈利：每吨13元；最大亏损：理论无限

**不符合《套期会计（财会[2017]9号）》
第二章第五条的规定**

以公允价值计量且其变动计入当期损益的
衍生工具，但签出期权除外。

卖出下方看跌期权增加未签订的合同利润，国有企业慎用



卖出 RM2009-P-2300

买入 RM2009-P-2200

最大盈利：每吨11元；最大亏损：89

不符合《套期会计（财会[2017]9号）》
套期关系评估

现有库存净敞口的套期保值管理，当前评估40-60%之间

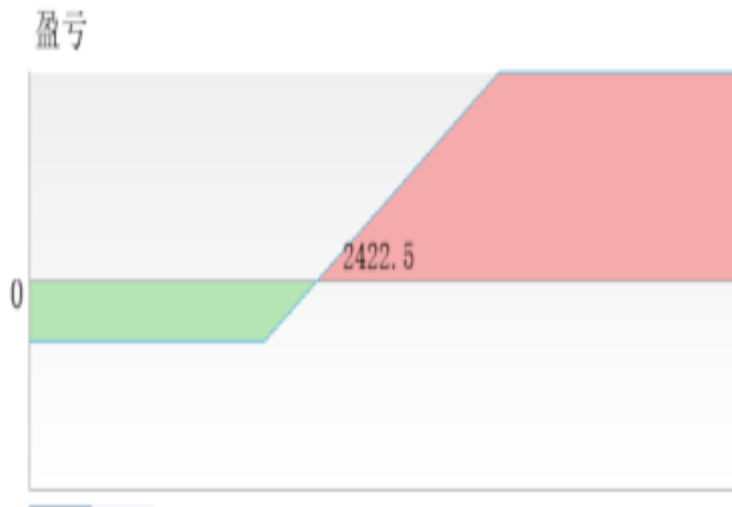


- 1、建议背靠2360-2400 卖出RM2101合约
- 2、如果继续冲高，买入 RM2101-P-2400
卖出 RM2101-P-2300

**运用期货合约或期权组合工具，
对当前库存的公允价值变动进行风险管理**

资料来源：文化财经 南华研究

预采购或未点价合同的敞口管理，当前评估40%以下



例子：

- 1、直接买入合同对应的期货合约（不建议）
- 2、买入RM2101-C-2400
卖出RM2101-C-2500
最大花费22.5元，管理上方100元风险

**运用期权工具，
对未来采购成本对应的现金流量进行风险管理**

资料来源：文化财经 南华研究



南华期货官微

南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：赵广钰

电话：18822049597

邮箱：zhaoguangyu@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货
NANHUA FUTURES

首家A股上市期货公司

股票简称：南华期货

股票代码：603093

客服热线 400 8888 910