



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

疫情影响下的菜粕供需分析及行情展望

南华期货
赵广钰
Z0013074

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

粕类短期盘面与基差相悖；需要新驱动被证实。

- 1、下游需求改善缓慢
 - 2、油籽供给端无虞，到港充足
 - 3、高开机率，榨利仍然丰厚
 - 4、天气 or 物流 or 贸易关系实质性恶化
-

风险：需求端疫情爆发

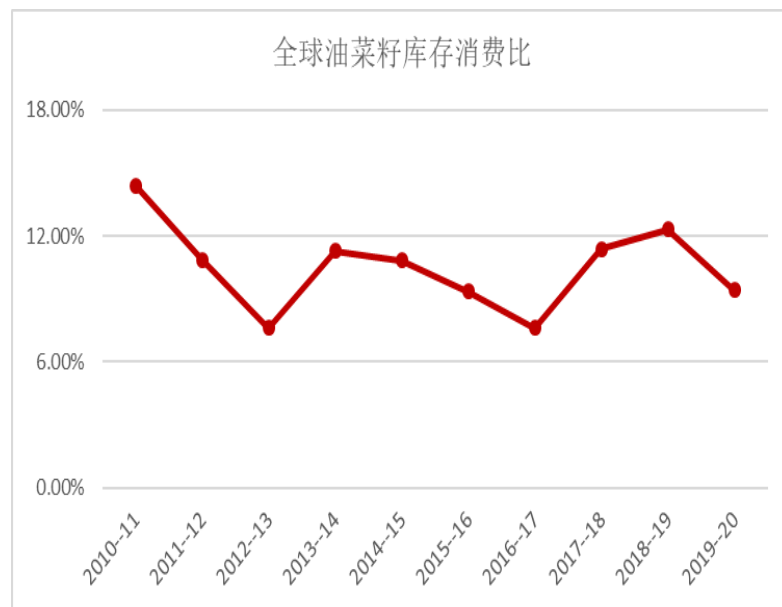
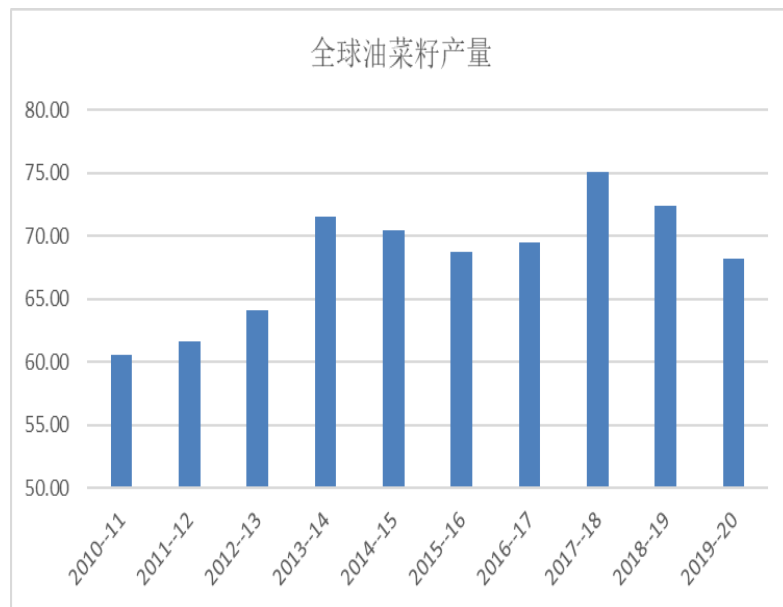


南华期货
NANHUA FUTURES

01

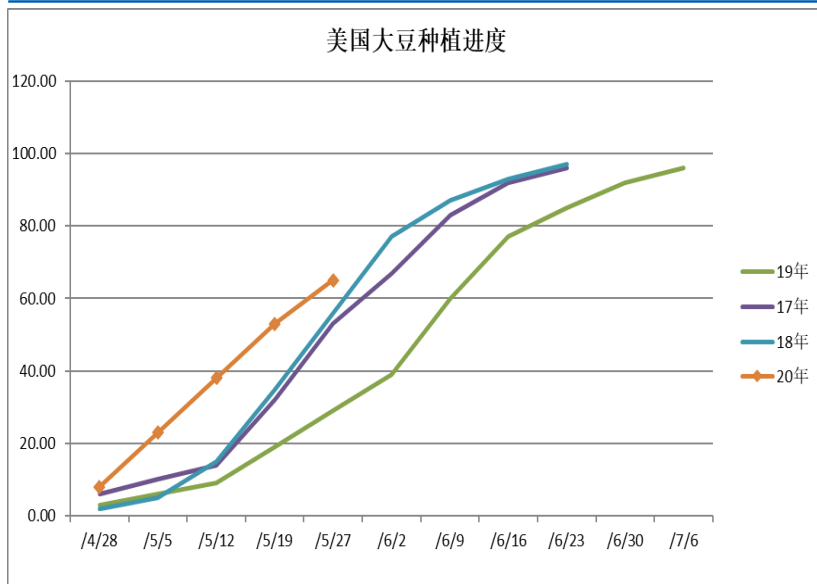
油籽产地供给、到港及压榨

2019/20 年度全球菜籽产量 6824 万吨，同比减少 417万吨。
其中加拿大减少134万吨，欧盟减少303万吨。



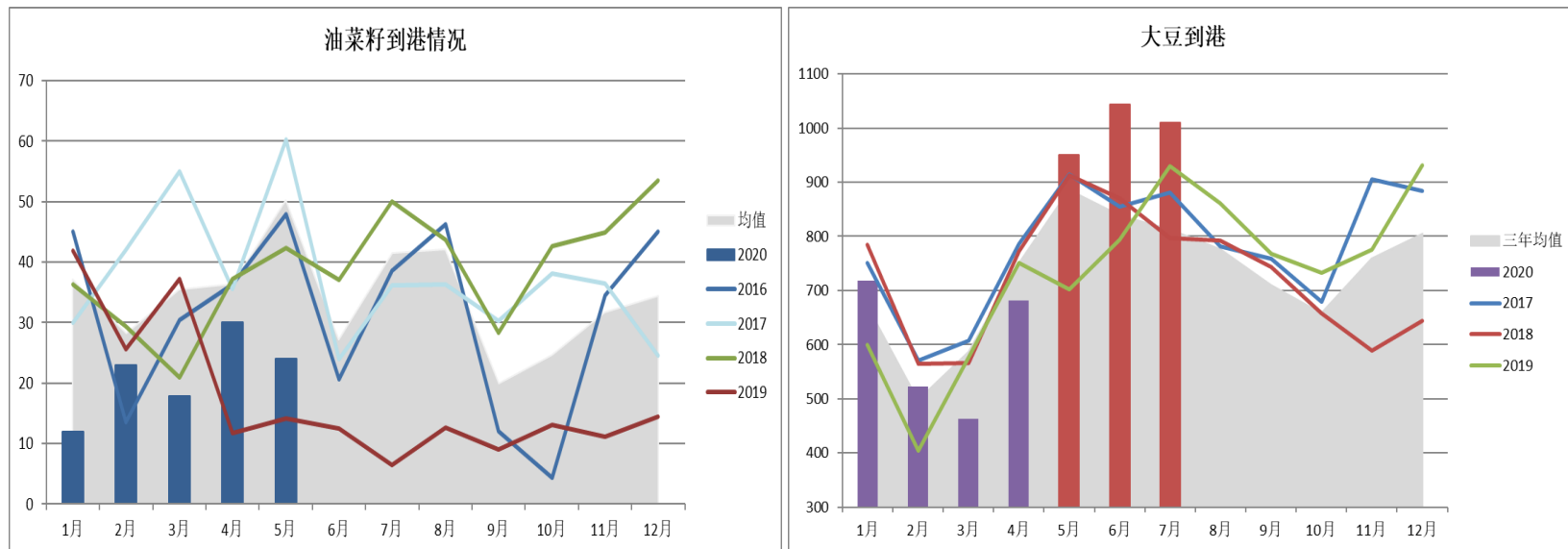
资料来源：南华研究 天下粮仓

供给端矛盾重点转向美国大豆，天气 or 玉米转种；
USDA五月报告较平淡，南美发运暂无问题，等待新驱动指引。



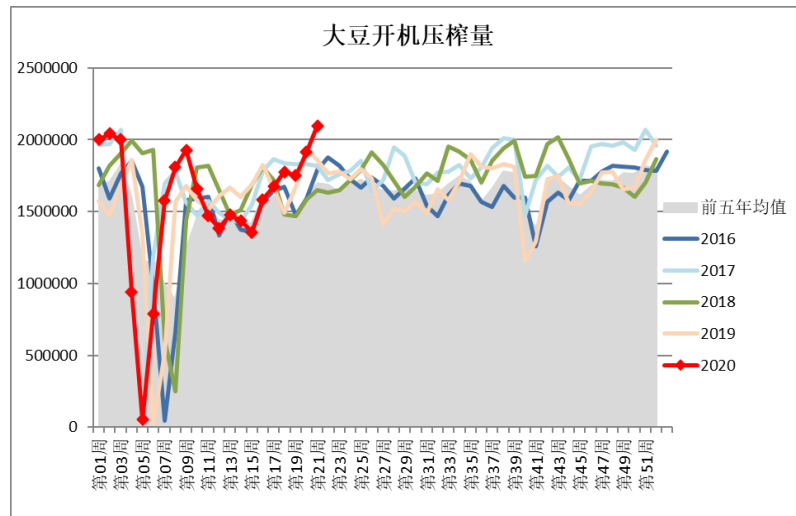
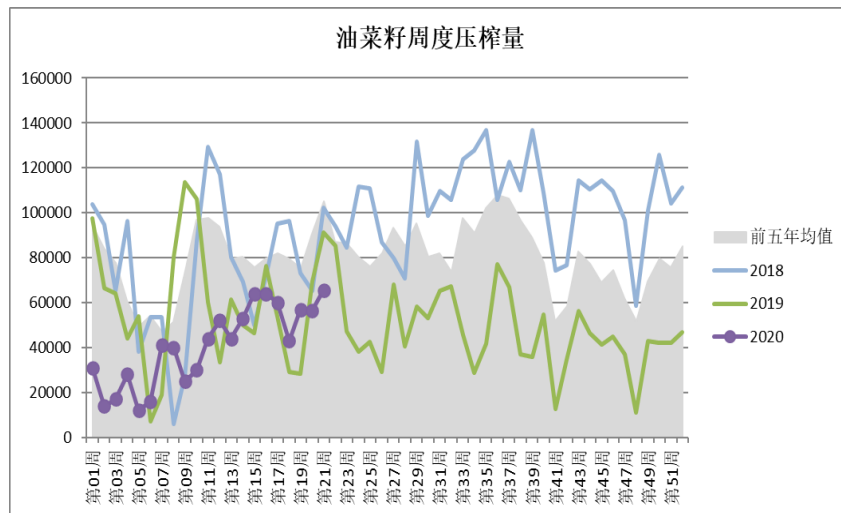
资料来源：南华研究 USDA WIND

油籽总体到港充足，短期供给看南美，定价看美豆。



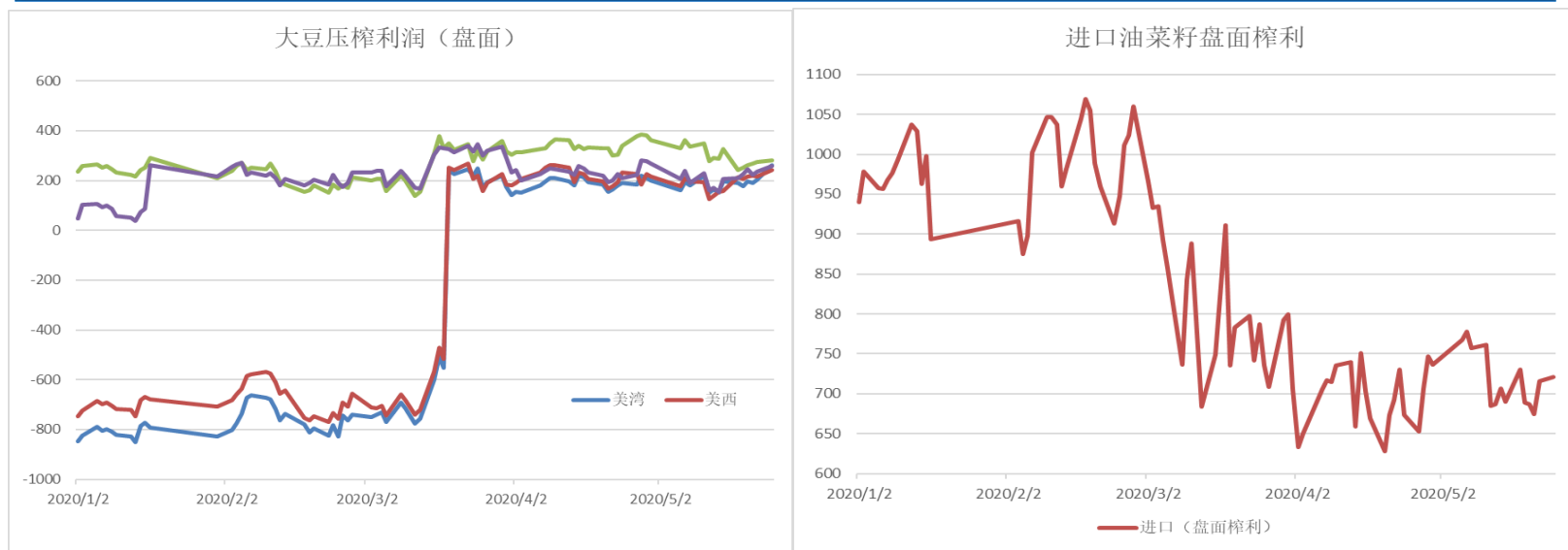
资料来源：南华研究 天下粮仓

开机率显著回升，预计继续维持高位。



资料来源：南华研究 天下粮仓

高开机率下，压榨利润依然较高。



资料来源：南华研究 天下粮仓

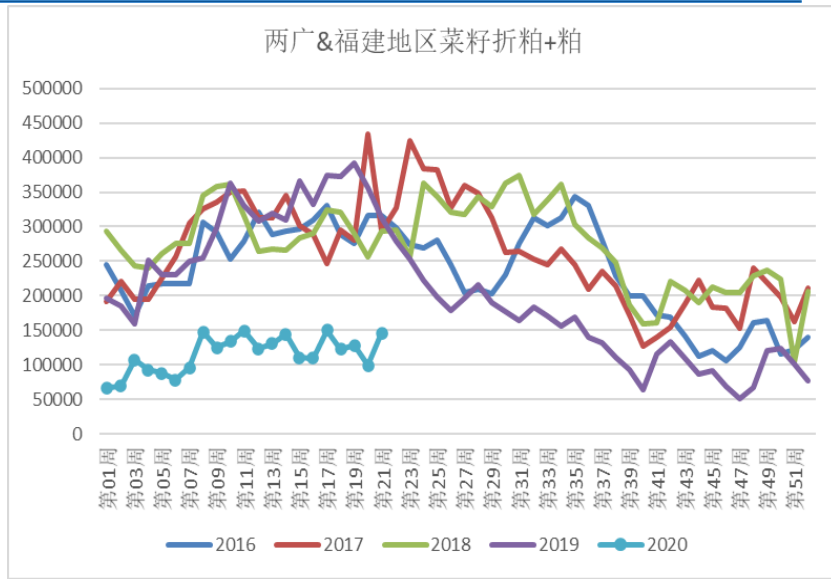
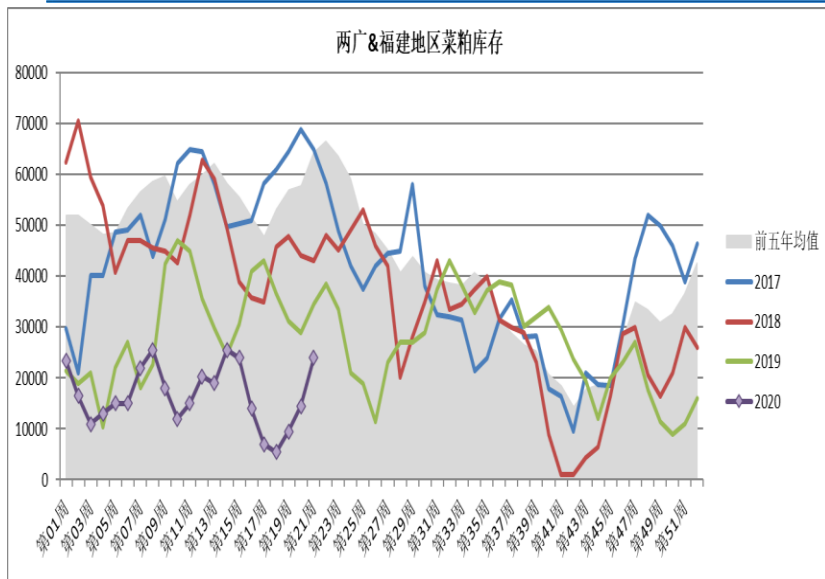


南华期货
NANHUA FUTURES

02

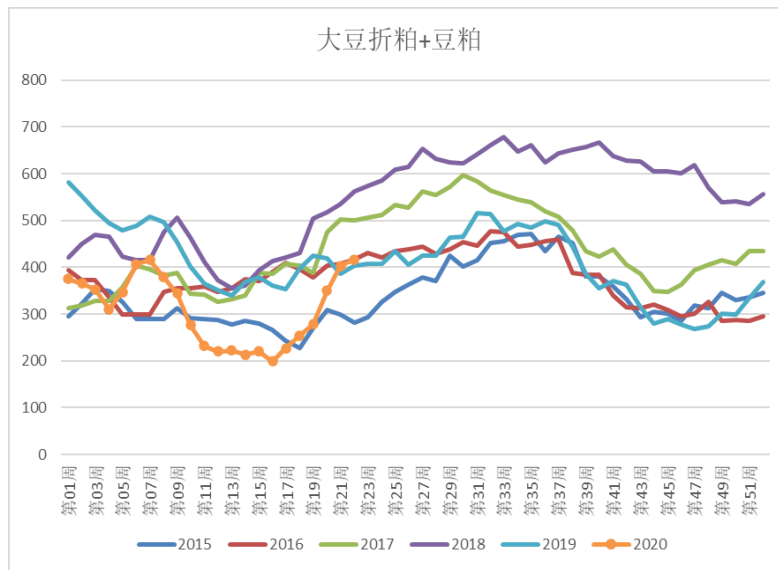
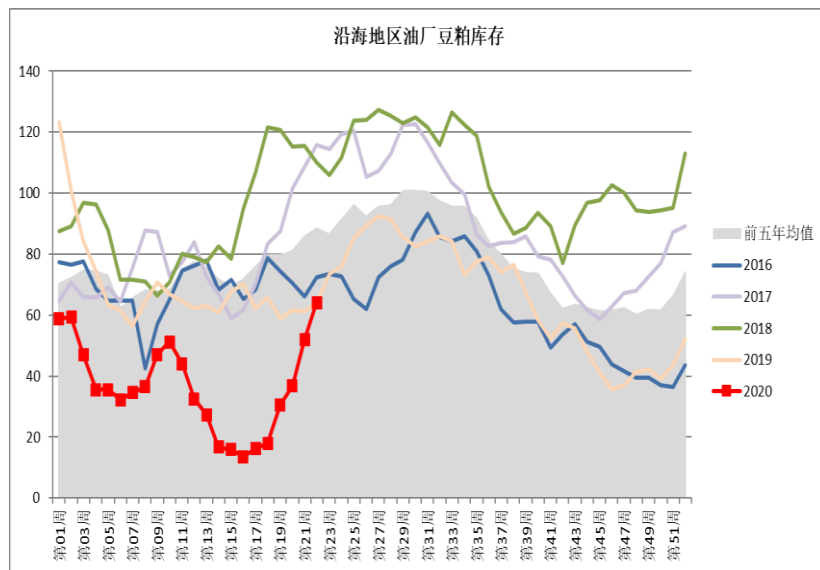
粕类库存与成交

油菜籽库存、菜粕库存与油菜籽供给、压榨情况一致



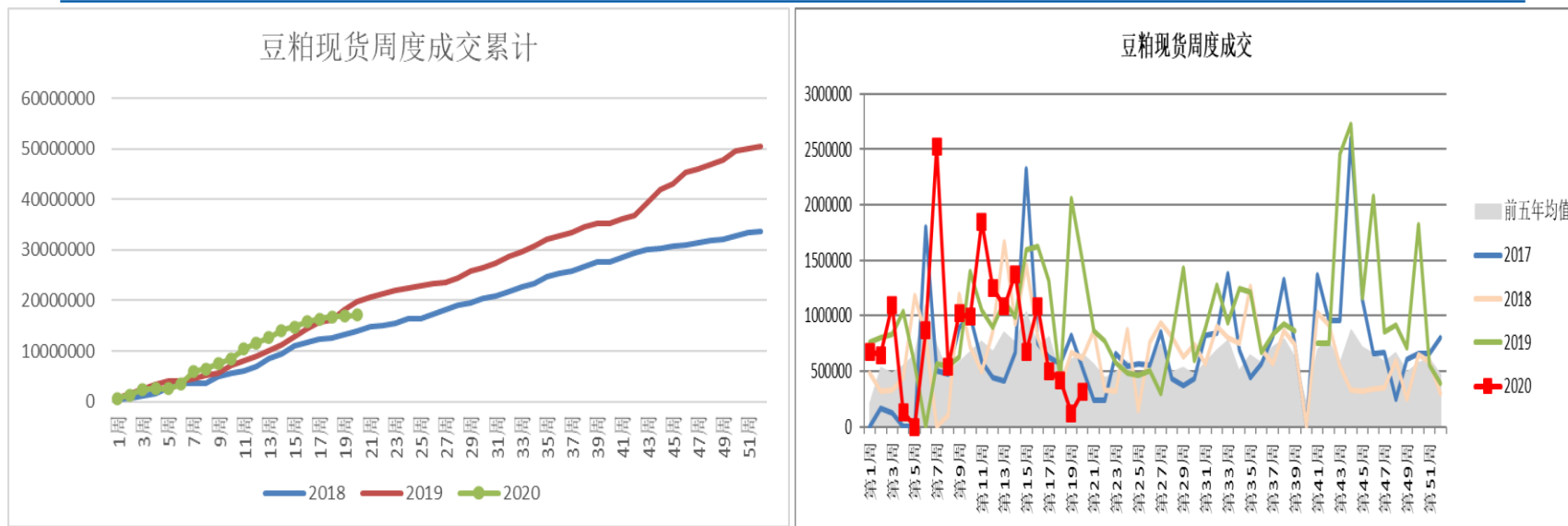
资料来源：南华研究 天下粮仓

此前预判兑现，库存逐步回升，预计近期继续增加。



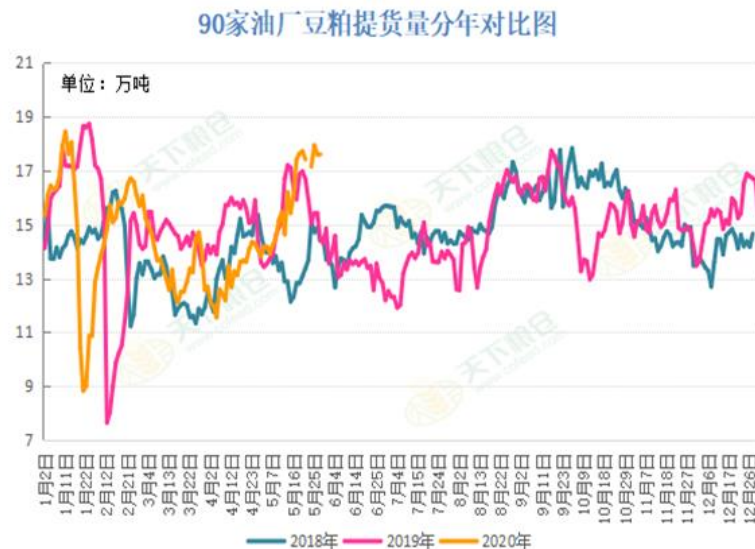
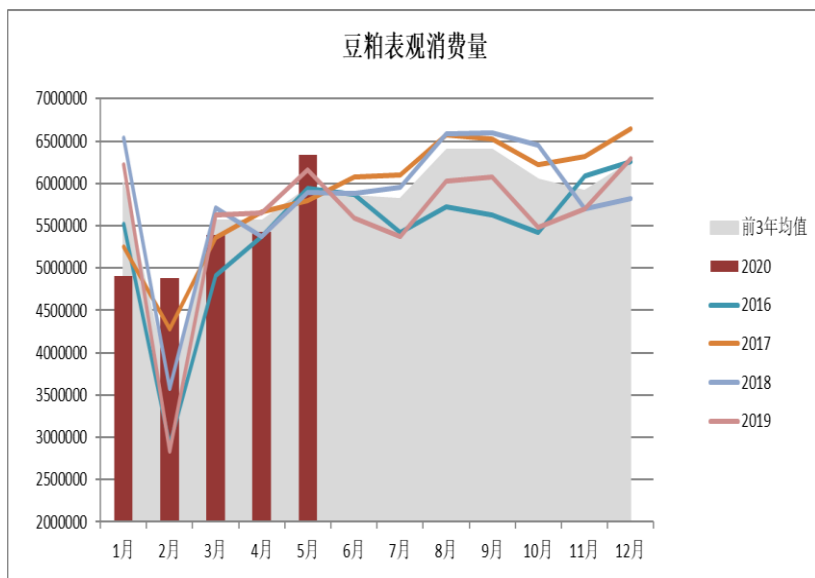
资料来源：南华研究 天下粮仓

近期成交偏淡，部分油厂抢先“催提”。



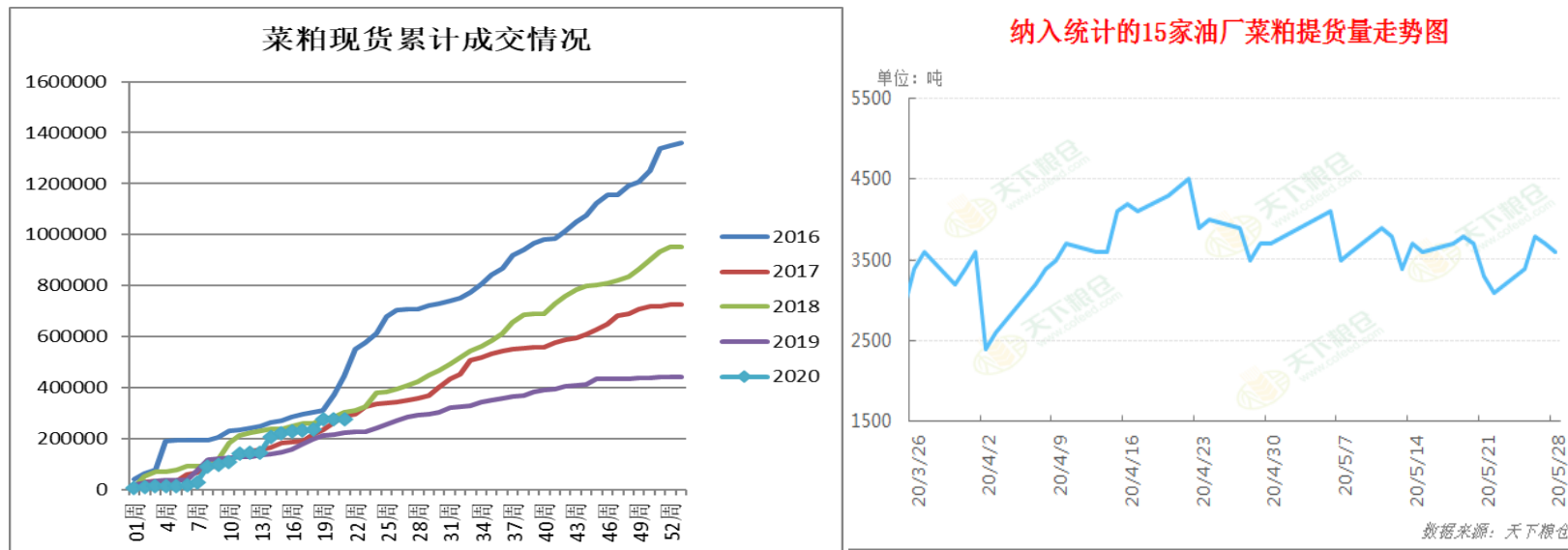
资料来源：南华研究 天下粮仓

3月、4月表观消费均下降4%，5月份+2.9%；近期合同执行较好。



资料来源：南华研究 天下粮仓

终端备货较稳健，菜粕“旺季”没有显著体现。



资料来源：南华研究 天下粮仓



南华期货
NANHUA FUTURES

03

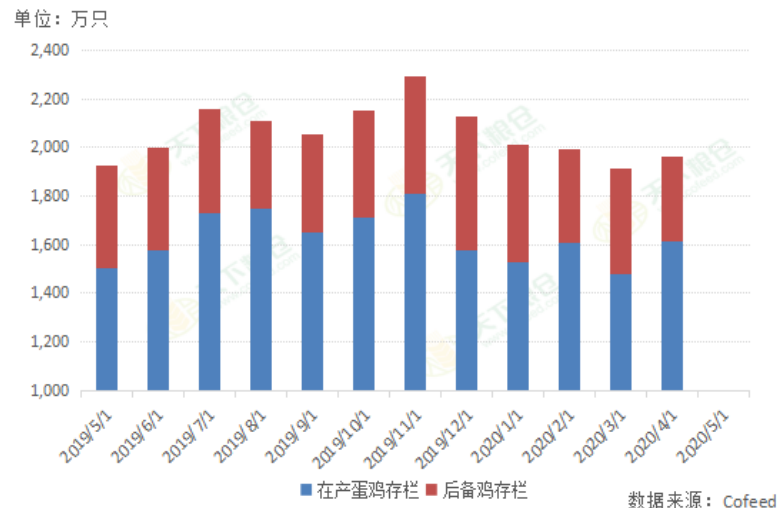
需求改善缓慢

需求改善较慢

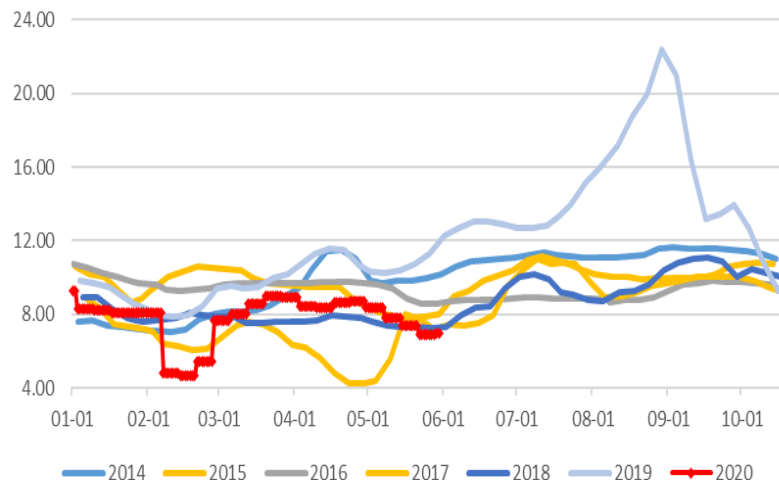
- 1、禽类恢复稳增长，下游需求抑制6月补栏
 - 2、水产逐渐启动，据少量样本了解今年水产需求一般
 - 3、生猪恢复缓慢
-

3、4月排单、出苗正常，蛋价走低，孵化企业订单少。

100家样本蛋鸡存栏对比图



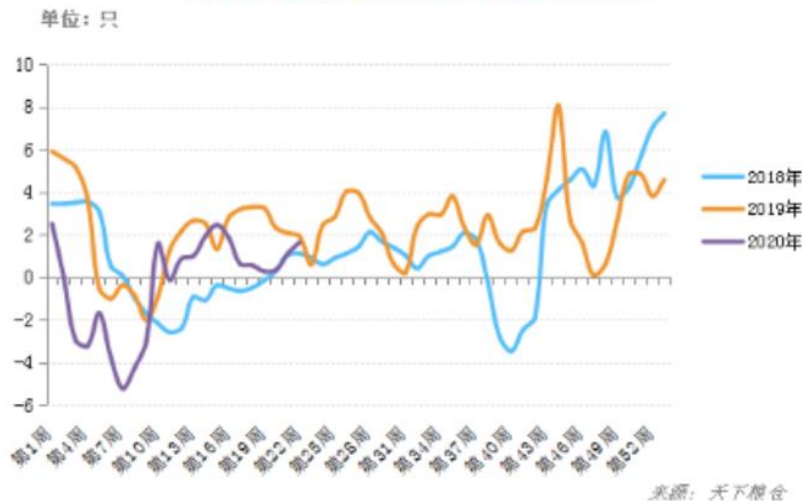
淘汰鸡价格



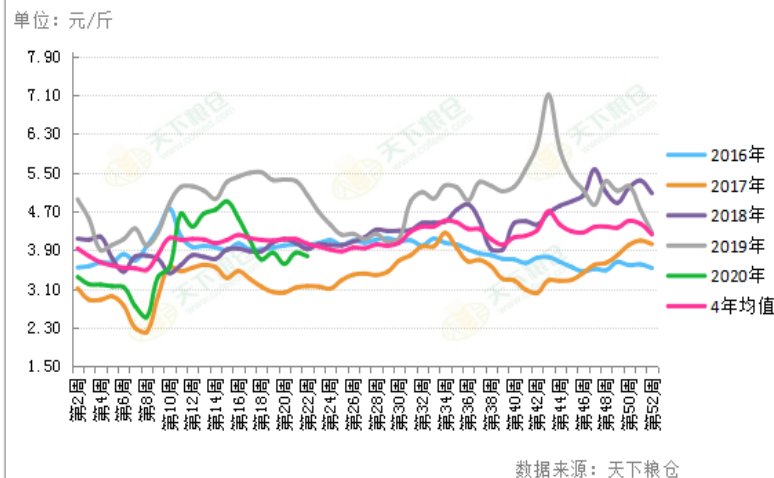
资料来源：南华研究 天下粮仓 农村农业部

肉鸡利润价格均处常规水平，断档后补栏回复，屠宰量低，随买随卖。

国内肉鸡养殖利润年度对比图

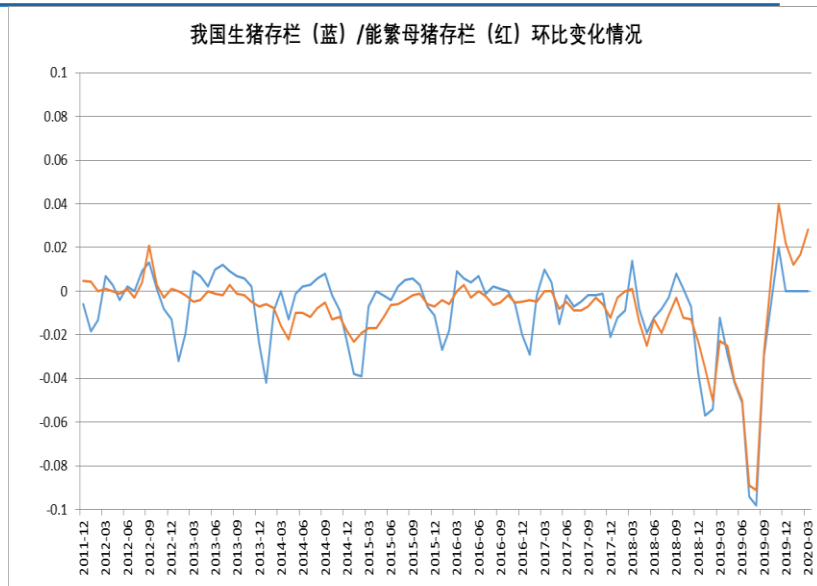
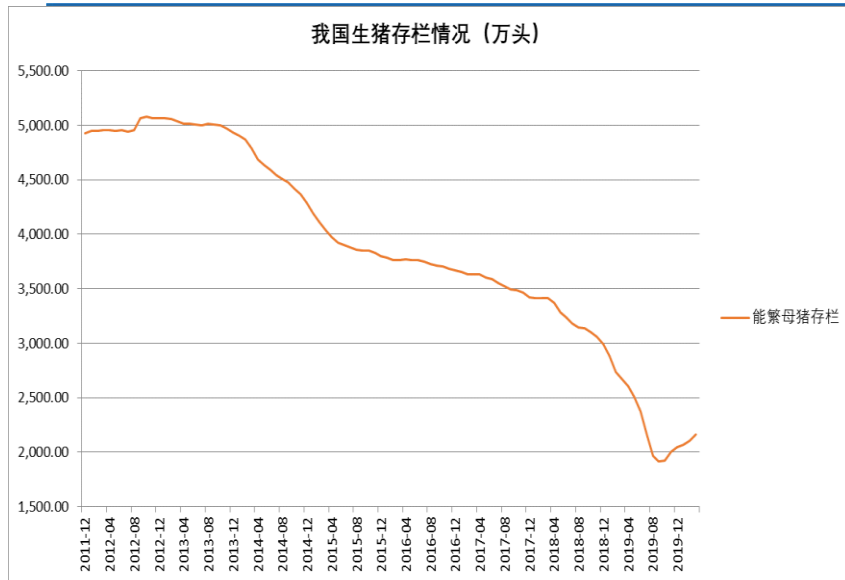


国内白羽肉鸡价格年度对比图



资料来源：南华研究 天下粮仓

母猪环比回升，但存栏绝对量仍然处于低位。



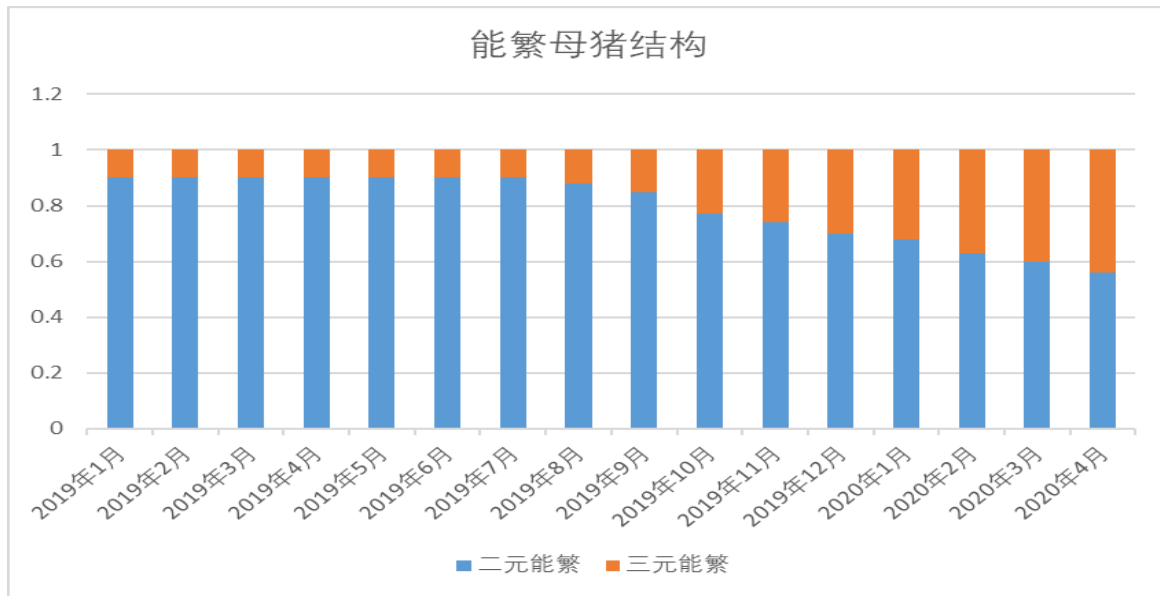
资料来源：南华研究 天下粮仓 农村农业部

母猪环比回升，但存栏绝对量仍然处于低位



资料来源：南华研究 涌益咨询

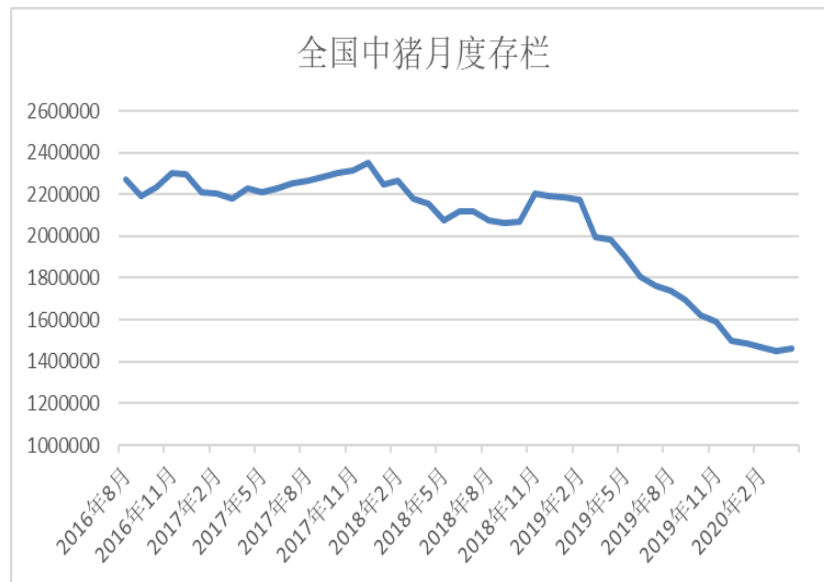
母猪存栏产能存在的问题。



- 1、PSY保守估计下降7-8成
- 2、二元占比过低
- 3、繁育胎数明显缩短
- 4、非洲猪瘟尚无疫苗
- 5、反复淘汰与补栏

资料来源：南华研究 涌益咨询

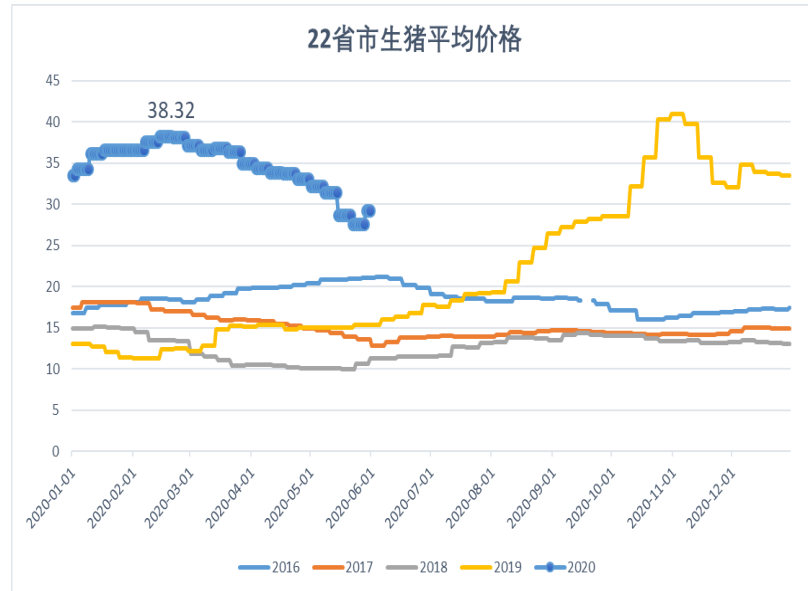
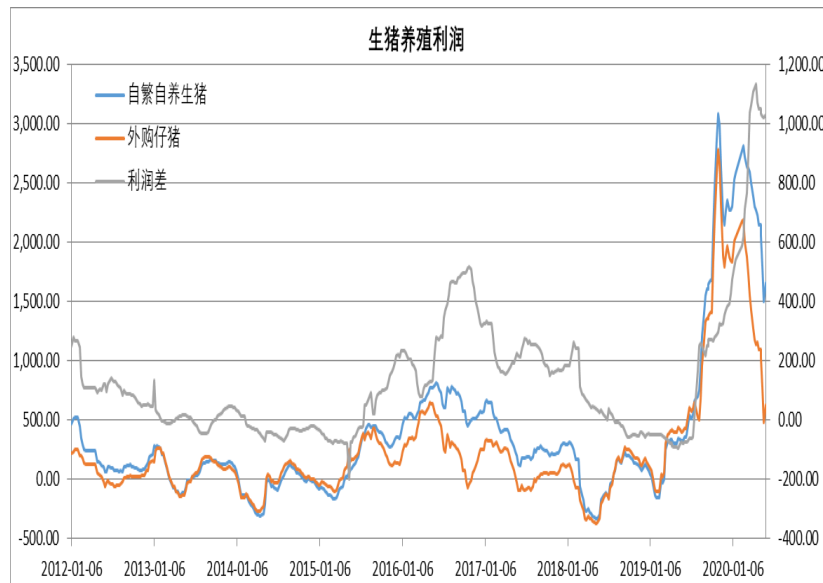
短期尚无显著改善。



资料来源：南华研究 涌益咨询

生猪存栏并未快速恢复

利润下降，抑制补栏积极性；“利润差”仍然高位；
做好非洲猪瘟常存的准备，32省份168起家猪和5起野猪。



资料来源：南华研究 WIND



南华期货
NANHUA FUTURES

04

策略分享

01

- 1、基差与盘面的矛盾
- 2、多商品配置中偏多头
- 3、维持大区间2200-2500的判断
主要运行区间2250-2400
- 4、潜在驱动较多

资料来源：南华研究 文化财经



建议以价差策略为主

02

- 1、反复操作，利润佳
- 2、豆菜粕价差区间操作
下方360-380
上方540-560
- 3、整体消费不好，
上沿机会不一定出现，
逢低做扩为主。

资料来源：南华研究 WIND



建议以价差策略为主

02

M正套替代

M2009-2101

-70以下考虑介入

利用正套策略等待未知驱动

资料来源：南华研究 WIND



期权策略

03

卖出区间下方部分权力

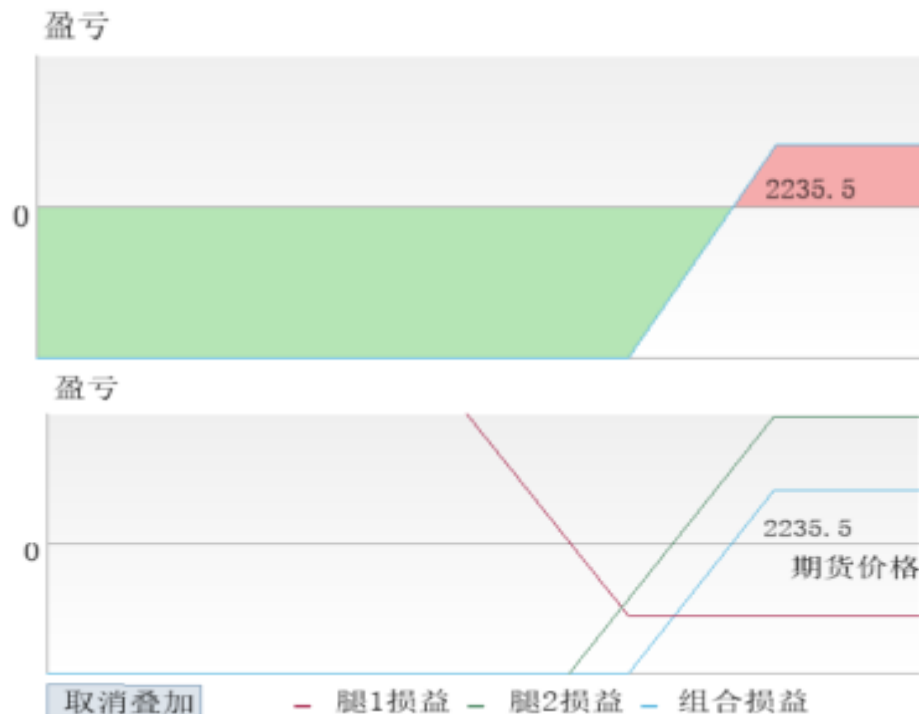
卖出 RM2009-P-2250

买入 RM2009-P-2200

最大收益165

最大亏损355

资料来源：南华研究 WIND





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