

调研报告-饲料养殖

近忧未解，供给压力犹存——山东 5 月饲料养殖调研报告



走势评级：豆粕、生猪：看跌
报告日期：2023 年 5 月 28 日

★ 调研背景

本次调研，我们首度以饲料、养殖双视角对相应板块进行跟踪。时间来到 5 月，生猪盘面定价回到成本线附近，然供给宽松的事实并未改变，多空博弈进入焦灼阶段；油厂挺价，开机率高位或带动基差下行，豆粕基差存在下跌风险。为持续探寻与验证，我们再度开启年内饲料养殖板块的相关调研计划。我们来到在全国众多产业链占据重要地位的山东地区，将研究视角向上拓展至饲料端口，走访多家饲料厂、油厂、贸易商，并分别就饲料、养殖后市行情作相关展望解读。

调研重点：山东大豆到港抽检力度、小麦替代玉米对豆粕用料的挤占、近期豆粕提货显著好转背后的逻辑、山东地区猪料使用对地区生猪养殖情况的反馈。

★ 调研小结

- 1、随着油厂开机正常化，豆粕供应及库存增加，未来豆粕价格下行可能找回部分被挤占的需求。小麦广泛替代玉米，将使得豆粕添比被动下降，但目前山东地区这一因素对豆粕需求的影响有限。
- 2、豆粕提货转好原因来自于下游补库与禽料用量增加。
- 3、山东地区生猪存栏受损较为严重，但存栏水平仍高于去年同期。

★ 投资建议

维持看空豆粕现货及基差的观点不变。总体而言我们认为豆粕需求一般，但供应压力从 6 月起会明显增加，现货已经显示疲态，预计跌势还将继续。7 月船期巴西豆盘面榨利总体良好，考虑到 5-7 月进口大豆到港十分充足，豆粕累库压力将逐步增加，我们不认为榨利应该继续走强。豆菜粕价差上，随着豆粕下行、它将找回部分之前被替代的消费，可能会限制期货价差继续缩小的空间。

相较确定性的供给同比增量而言，生猪近月需求支撑欠缺说服力，盘面升水走高或继续给出做空机会；观察 11、1 月观察产仔兑现。

★ 风险提示

宏观风险、政策风险、产业投机、产地天气风险等。

黄玉萍 资深分析师(油籽&豆粕)

从业资格号：F3079233

投资咨询号：Z0015897

Tel: 8621-63325888-3907

Email: yuping.huang@orientfutures.com

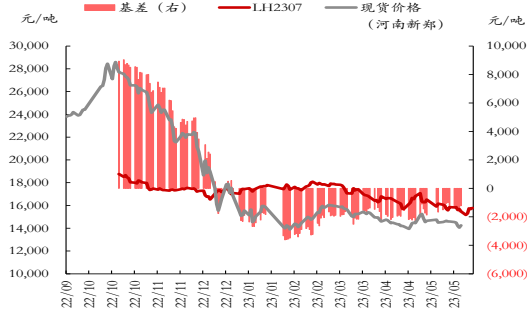
联系人 吴冰心

从业资格号：F03087442

Tel: 8621-63325888-4192

Email: bingxin.wu@orientfutures.com

主力合约行情走势图（豆粕、生猪）



2023 年东证饲料养殖系列调研报告

- 1、《重节奏，轻趋势——辽宁 2 月生猪调研报告_230213》
- 2、《辩证看待供应扰动——四川 3 月生猪调研报告_230320》
- 3、《短期扰动推升现货，二季度供应充足确定——华东地区 4 月豆粕调研报告_230417》

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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作任何保证，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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、调研背景

本次调研，我们首度以**饲料、养殖双视角**对相应板块进行跟踪。在正式进入话题之前，我们例行对早前调研情况作相关回顾：

在2月辽宁地区及3月西南地区生猪调研中，因年后散户投机再起、北方猪病炒作过度而南方猪病影响有限，我们给出看跌5月、7月合约结论，同时在一季度报告中对猪价周期的趋势与节奏进行深度讨论。

3月底，市场一致预期我国进口大豆到港将迅速增加，然CIQ证书审批时间延长的消息在市场流传，豆粕基差止跌大涨。因此在4月中旬华东地区豆粕调研中，我们重点对进口通关政策收紧、豆粕添比及饲料原料替代等进行交流，认为短期政策扰动推升现货并不改变二季度供应充足的事实。

时间来到5月，生猪盘面定价回到成本线附近，对多头而言存在做多安全边际，然供给宽松的事实并未改变，多空博弈进入焦灼阶段；油厂挺价，开机率高位或带动基差下行，豆粕基差存在下跌风险。

为持续探寻与验证，我们再度开启年内饲料养殖板块的相关调研计划。本次调研，我们来到在全国众多产业链占据重要地位的山东地区，将研究视角向上拓展至饲料端口，走访多家饲料厂、油厂、贸易商，并分别就饲料、养殖后市行情作相关展望解读。

调研重点：山东大豆到港抽检力度、小麦替代玉米对豆粕用料的挤占、近期豆粕提货显著好转背后的逻辑、山东地区猪料使用对地区生猪养殖情况的反馈。

调研时间：2023年5月22日-2023年5月26日

调研路线：青岛——潍坊——淄博——日照——临沂

2、调研随谈

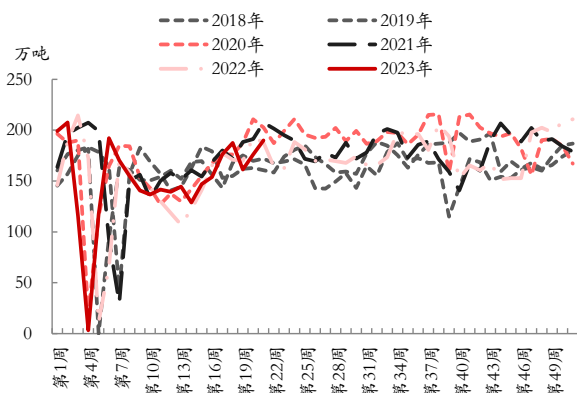
2.1、CIQ证书及抽检情况跟踪

3月底4月初开始的CIQ证书问题余波尚在，5月以来抽检政策再度影响山东地区油厂开机率。日照“五船抽一船”抽检，指的是持有CIQ证书的进口大豆到港后，海关选择第五条船检验转基因序列（样本送往青岛），另外所有船只都需要进行病毒检测（日照当地检测），只有当转基因和病毒监测均完成、结果无异常情况下，油厂才可以加工生产。据悉“五船抽一船”的规定一直存在，但是目前执行力度更加严格；不同地市执行力度也有区别，山东日照执行最为严格。政策使得油厂开榨时间延后10-20天不等。

现阶段我国主要进口巴西豆，根据产地发货量及各个机构统计数据，5月起我国将有天量进口大豆到港。考虑到4月通关缓慢将供应压力后移（目前日照港略有拥堵），5-7月供应压力有增无减，每月都会有千万吨以上的进口大豆到港量。由于巴西豆含水量偏

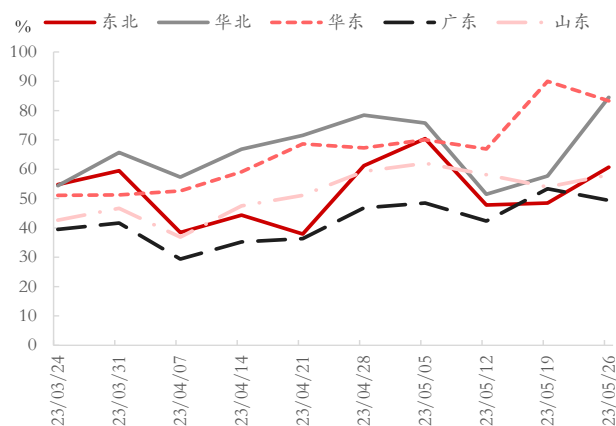
高，国内夏季来临气温升高，**通关趋于正常后将很快体现为油厂开机率提高、豆粕供应量及库存增加**。调研企业反馈山东多数油厂在5月20日开机生产后，6月无停机计划，6月开机率将高于5月。

图表 1：油厂周度大豆压榨



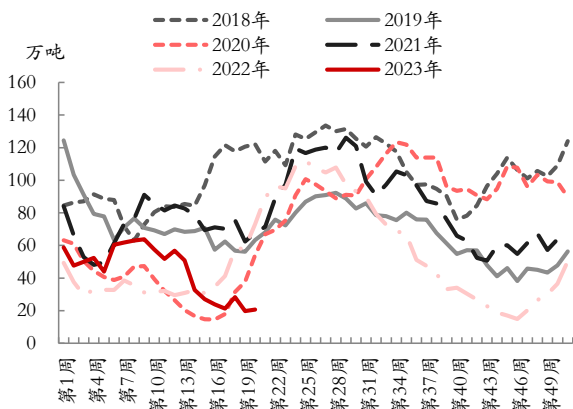
资料来源：钢联，东证衍生品研究院

图表 2：主要地区油厂开机率



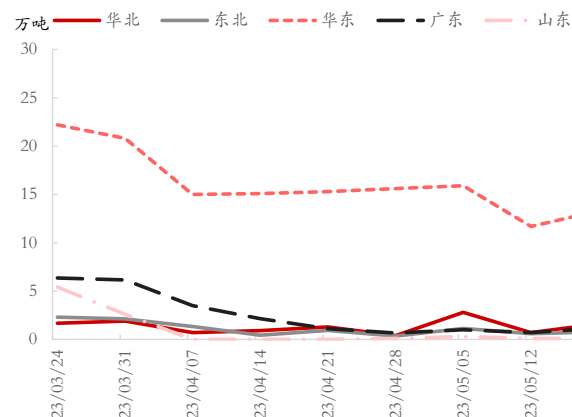
资料来源：钢联，东证衍生品研究院

图表 3：油厂豆粕库存



资料来源：钢联，东证衍生品研究院

图表 4：主要地区油厂豆粕库存



资料来源：钢联，东证衍生品研究院

2.2、小麦替代玉米持续利空豆粕需求

山东地区以使用花生粕、棉籽粕为主，不使用葵籽粕，整体菜粕使用不多、使用领域限于水产。菜粕体量相对较小，需求价格弹性极大，对豆粕价差的变化相当敏感。由于

前期进口大豆通关受阻，豆粕现货价格高企，菜粕使用极具性价比。但随着油厂开机正常化，未来豆粕价格下行可能找回部分被挤占的需求。

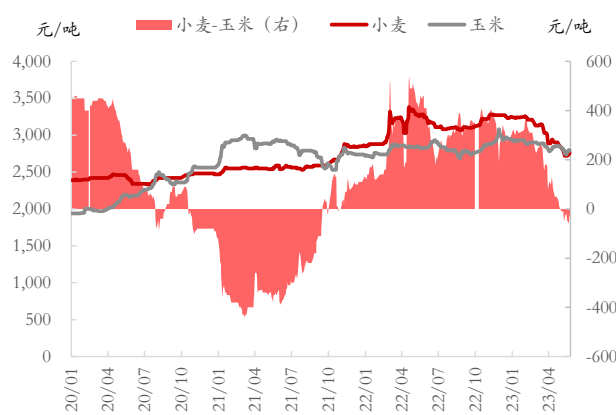
小麦广泛替代玉米，将使得豆粕添加比被动下降，但目前山东地区这一因素对豆粕需求的影响有限。不同企业配方也不同，小麦在猪料中的添加比例 10-40%不等，肉鸡料中小麦添加比存在上限、目前添加比 10-30%不等，肉鸭料中小麦可完全替代玉米。企业配方灵活，山东豆粕平均添加比同比去年下降，自用料较商品料更为明显。

图表 5：南通豆菜粕现货价差



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 6：山东济南小麦-玉米价差



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

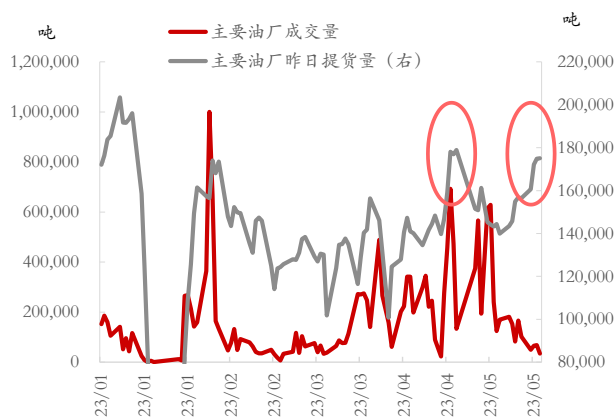
2.3、豆粕需求探究：提货转好，禽料转好或是主要原因

我们在过去报告中曾提及，不论从终端养殖需求、还是从替代和添加角度，豆粕需求都缺乏亮点。但如图表 7 所示，样本企业豆粕提货在五一节前及 5 月下半月明显表现更好，综合调研企业反馈我们认为主要是两点原因使然。

首先，企业豆粕库存较前期有所增加。在进口通关政策生变之前，由于市场一致预期进口大豆到港将快速增加，下游在看空后市情况下维持最低库存使用天数，此为主动去库阶段。临近五一市场存在一定备货需求，但因通关延迟油厂开机率保持低位，此为被动去库阶段。现阶段，油厂开机逐渐改善，但以执行前期合同为主，下游物理库存和合同库存均较前期增加若干天，但也并未盲目增加豆粕采购（多是备货至安全库存水平）。

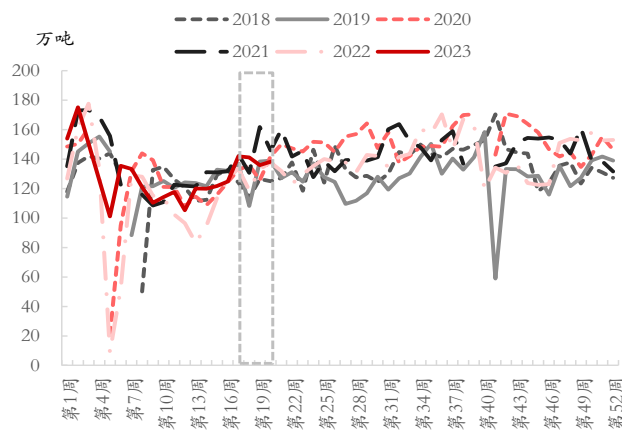
其次，山东是全国禽类养殖大省，多数企业反映禽料 5 月环比增加。如图表 9 所示，钢联数据显示蛋鸡养殖利润尚可但肉鸡养殖利润不佳，因此后期还需继续关注是否是禽料利好豆粕需求以及它的持续性如何。

图表 7: 主要油厂豆粕成交提货



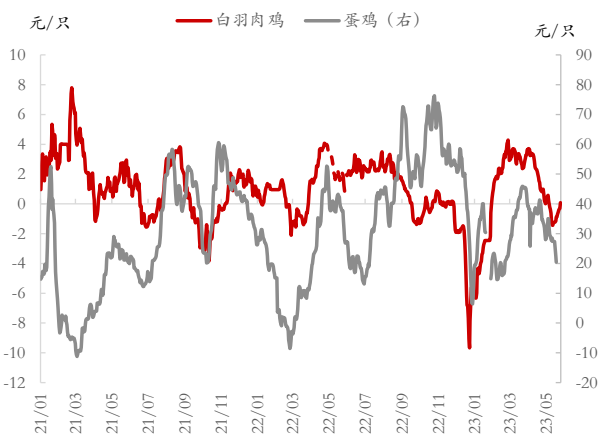
资料来源：钢联，东证衍生品研究院

图表 8: 5 月以来豆粕提货增加



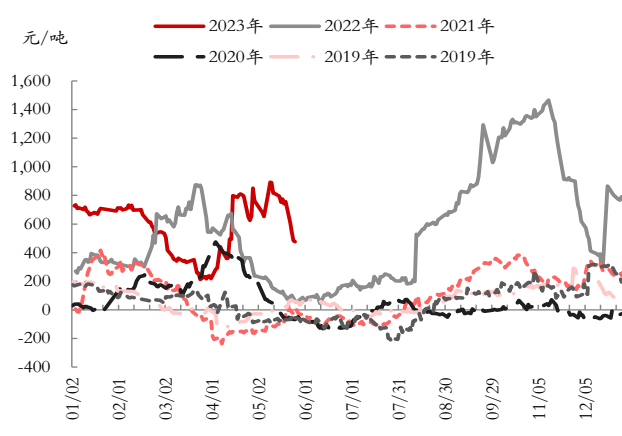
资料来源：钢联，东证衍生品研究院

图表 9: 白羽肉鸡及蛋鸡养殖利润



资料来源：钢联，东证衍生品研究院

图表 10: 山东豆粕基差走势



资料来源：钢联，东证衍生品研究院

2.4、饲料视角看养殖：区域存栏受损为既定事实

以饲料视角看养殖前，我们需要清楚一点事实，饲料销量或更直白的观察饲料原料用量变化与养殖存栏（这里主要指生猪养殖）并非呈线性关系，对存栏水平的反馈更多起辅助作用。首先，养殖端对饲料用量与配方调整受养殖利润、存栏（量与体重）影响，存栏基数决定基础用量，而利润则影响边际调整；其次，养殖前端料中蛋白添比相对高，后端料配方调整灵活度更高。

结合调研情况，5 月山东地区猪料用量环比降约 5-8%（自用+外销），原因如下：（1）4 月底养殖端提前备货挤占部分 5 月需求。（2）出于降本目的，部分散户使用自配料替代全价料，粗算出栏成本可降 4 毛/公斤。（3）中大猪存栏下降以及行业降重出栏带动育肥

料使用下降；Q1 山东地区（尤其临沂、潍坊）母猪产能受损影响 5 月产仔数量；5 月母猪淘汰带动饲料销量下降。（4）从外销降量来看，不排除散户归并代养带动的减量。

虽然 5 月出现地区、行业性的猪料加速下滑迹象，但经走访，我们还了解到两点信息：山东省内自用料相对商品料下滑幅小，冬季猪病对散户群体影响较大，因集中屠宰（外省调入病猪）的历史性原因，山东地区冬季疫病存在显著季节性特点；1-5 月累计猪料用料同比增加，**基本可确认存栏水平仍高于去年同期。**

结合南方地区上半年猪病影响有限的事实，如若产能严重受损省份存栏仍同比增加，那么全国范围内生猪存栏量应当高于去年同期。**基于不那么低的交易均重，23 年上半年猪肉供给仍维持宽松。**

2.5、其他：冻品

进口冻品与国产冻品库存走势劈叉。我们在调研中了解到，23 年 1-3 月进口冻品主要为 22 年底订单，而高价冻品在后续面临出库性价比问题。在给不出利润的冻-鲜价差下，进口贸易商走货压力增，3 月后实际进口不及预期，国内进口冻肉同比下降。在进口量低下，国产冻品库存自年初以来维持累库趋势。4 月底，行业出于回流现金流需要顺势出库部分冻品，但下半年出库压力依旧不小。

3、投资建议

豆粕：我们维持看空豆粕现货及基差的观点不变。总体而言我们认为豆粕需求一般，但供应压力从 6 月起会明显增加，现货已经显示疲态，预计跌势还将继续。另外由于巴西 CNF 稳步上行、人民币贬值，预计大连豆粕期货继续强于 CBO 大豆。7 月船期巴西豆盘面榨利总体良好，考虑到 5-7 月进口大豆到港十分充足，豆粕累库压力将逐步增加，我们不认为榨利应该继续走强。豆菜粕价差上，随着豆粕下行、它将找回部分之前被替代的消费，可能会限制豆菜粕期货价差继续缩小的空间。

生猪：在讨论供给的环节里，除了能繁母猪以外，我们一直都强调产仔数据的修正。鉴于年初猪病对母猪生产性能有所影响，二季度至三季度的产仔效率需要持续跟踪，尤其关注有无偏离积极性养殖效率改善的迹象。市场仍有不小矛盾点：体重下滑拐点提前出现与体重较正常均重偏高之间的矛盾，终端肥猪消费转弱、整体消费不佳与投机需求层出不穷之间的矛盾，现货表现疲弱与行业需要看到利润回暖之间的矛盾。相较确定性的供给同比增量而言，近月需求支撑欠缺说服力，盘面升水走高或继续给出做空机会；11、1 月建议观察产仔兑现。

4、附录：调研纪要

声明：本人以实际交流反馈情况作客观记录，下述纪要仅作参考，不构成任何投资判断。
为保护企业隐私，在调研部分重要数据中我们进行模糊处理。

4.1、进口冻品贸易商 A

1、主要业务

猪肉及副产品、鸡肉及副产品进口贸易。其中，猪肉及副产品主要进口自欧洲、北美（美国、加拿大）、巴西。

2、合作方式

- 与合作商约定俗成成为主，因跨国经营存在不确定性，不存在延长账期的情况，一般下订单时预付账款 30%。从进口量上，出于建立长期合作关系的考虑，会维持保底进口量。
- 主要以美元支付为主，汇率波动有限时很少锁汇，22 年较为普遍。
- 进口周期约 2-3 个月（下订单到顺利通关）。

3、销售情况

- 主要去往食品加工厂与餐饮（餐饮需求涉及到与鲜品的替代，取决于冻鲜价差）。
- 随行就市为主，平均 4 个月轮库。

4、现阶段经营表现

因冻品价格不好、冻鲜价差小且前期冻品难出库下资金占用压力大，行业整体承压，年初至今整体进口较去年下滑，近两周进口订单有所增加。

4.2、大型饲料集团 B

1、整体饲料销量

根据饲料业协会历史数据，预计 22/23 作物年度整体饲料销量同+4%，猪料同+8%，肉禽同+4%，蛋禽同-4%，水产同-3-4%，反刍同+7-8%。其中，水产料主要受养殖利润恶化影响，反刍料增幅主要来自于进口反刍缩量利好国内反刍产业的预期。

2、禽料

1) 肉禽

4、5 月肉禽禽料饲料表现较好。其中，4 月禽料环比增幅略低于预期值，主要受白羽利润差、养户降重出栏拖累；5 月预计环比小幅增加，边际上肉鸭增量对肉禽贡献明显，但 4

月底超前提货或导致 5 月不及预期。

2) 蛋禽

- **销量:** 4、5 月蛋禽禽料下降。其中，5 月降幅或略高于 4 月。鉴于 22 年以来市场对未来补栏向好预期较为一致，而实际养殖利润低于三方数据统计（当前保本蛋价 4.3 元/斤，考虑区域差异及原料价格下跌预期后保本价 4 元/斤），故当前在产存栏依旧偏紧（预计 4-5 月鸡苗补栏量下降），根据筛选定点养殖户体量判断，蛋禽料提货量不佳，同比下降。
- **在产存栏预期:** 从历史补苗情况及当下养殖利润来看，4、5 月补栏积极性较 3 月下降，6 月存栏或有所下降。

3、猪饲料

- **销量:** 4 月环比小幅下降，5 月前 20 日销量环比降幅扩大。散养户出于降本需要采用自配料替代全价料或进一步利空猪料需求。
- **仔猪料与母猪料:** 5 月仔猪料销量表现较差，主要受养殖利润恶化及仔猪出生量下降影响；1-4 月仔猪料销量同比增加，基于当前 5 月销量，预计 1-5 月仔猪料销量累计同比增幅较 1-4 月累计增幅收窄；结合 Q1 母猪产能受损情况，认为后市产仔数量或小幅下降。4 月母猪料环比下降，在育肥亏损持续扩大下，部分养殖户 5 月已出现主动淘汰趋势，较 4 月增；此外，增后备速度有所放缓，或进一步加速淘汰前期低效母猪。
- **预期:** 预计 Q2、3 猪料需求没有太多亮眼表现。

4、豆粕

- **大豆到港:** 油厂方反馈 6-8 月到港量较多，CIQ 影响或在到港量持续累积后有所缓解。
- **库存:** 物理库存增至 3-4 天（前期几乎无），合同库存 10 天左右。正常情况下，山东地区物理库存 5-7 天，合同库存较为灵活。

5、小麦添比

- **商品料:** 肉鸡料 15-20%（存在添比上限）、猪料 20%、肉鸭（可实现全小麦替代）。
- **自用料:** 猪料 30-40%，企业自用料中豆粕添比 3-4%，往年全程豆粕添比 7-8%。

4.3、当地饲料企业 C

1、整体饲料销量

- **业务构成:** 外销为主，自有仔猪育肥体量已从过去 10 万头出栏降至不到 1 万头。鸭料为核心业务，销量中 20%-25% 猪料，15-18% 肉鸡料，剩余均为鸭料。23 年计划销售增量。

- **5月销量变动：**鸭料增长较多，猪料环比下降、肉鸡料环比增加。其中，猪料下降主要来源于散户存栏减量，同时养户自配料占比提升、4月存在提前备货也是重要原因。
- **1-4月销量变动：**猪料、肉鸡料同比增幅较大、蛋鸡料同比增加、鸭料比下降。

2、豆粕

1) 采购、到港及库存

- **采购：**关注天气炒作机会；只要采购价低于现货价就会考虑买盘。
- **大豆到港：**CIQ 短期影响尚存，一般来说，提完要等检验结果出具后并能开榨，根据卸船4天+寄样品2天+收快递1天+检验10-15天计算，**开榨时间或推迟15-20天**。
- **库存：**物理库存恢复至5天（通常3天，供给紧张时期7-8天）；合同库存20天。

2) 定价

认为长期油厂难回负榨利时代：产业链利润主要集中在油厂，并决定下游利润，故产业链上下游整体利润改善需要看到油厂榨利维持（此处指远月榨利改善），美盘下跌将是主要驱动，盘面或存在成本支撑。

3、杂粕&小麦添比

- **杂粕：**主要用花生粕（鸭料稳定在3-5%，鸡料中添比去年下滑）、棉籽粕；另，鸭料中部分用动物蛋白替代豆粕。在目前山东地区杂粕-豆粕价差下，菜粕、葵粕替代区域内较难实现。
- **小麦：**肉鸡料10-20%（肉鸡料中豆粕占比25-30%，目前小麦添比增加已影响2-3%豆粕添加）、猪料10%。

4.4、豆粕贸易商D

1、主要合作方

- **油厂：**大型中资企业。
- **饲料厂：**贸易单、资金风险小的饲料厂。

2、贸易商经营

- **回款天数：**1日（到货入库+检验报告）+3日（付款）+非工作日=7-8天回款（且要求当天卖价低于油厂）。
- 油厂优先供货饲料厂、大饲料集团采贸一体挤占贸易商生存空间。

3、豆粕

- **饲料企业库存：**养殖终端需求差，随买随用（7-10天滚动头寸），7-10天以上头寸天

数的饲料企业不着急备货豆粕。原料行情波动大，饲料企业难赚取稳定加工利润，行业在库存决策上的灵活度增强。

- **贸易商库存：**以头寸量和行情来定。

4、小麦添比

- 猪料、鸭料可实现全小麦配方，历史存在商品料使用全小麦替代玉米配方。
- 肉禽料 30%（豆粕降 5%）、自用猪料 30%、外销猪料 20%。
- 自用料小麦替代一步到位，商品料存在 15-30 天的市场适应周期，缓步上调为主。

5、其他

伴随散户、小家庭农场退出，自配料市场趋势性萎缩，从外销数据来看，散户去化近 1/2。近期受季节性、养殖利润差影响，自配料销量占比略有提升，但对豆粕用量影响有限。

4.5、大型集团下属饲料板块 E

1、饲料

- **用量：**企业内部 5 月小猪料用料谨慎，22 年 12 月-23 年 1 月小猪料有所增加（区别于社会猪场的原因是防疫较好）。
- **配方调整：**饲料自用（20%外销）为主，自用料中大猪料已实现小麦全替代，影响猪料豆粕添比 2%（指全价料），正常猪料全价料豆粕添比 7-8%。中大猪料中实现小麦完全替代，使用部分国产小麦与小麦粉，其中使用小麦粉的原因在于统采端口采买效率高，且能保证及时供应。

2、豆粕库存

作为内供为主的企业，采购端以稳定为主，不会轻易赌行情增减头寸。现阶段物理库存 7-10 天，略高于市场水平，较早前库存略低。

3、生猪养殖

- 终端消费差，猪肉及制品走货不好。
- 山东地区养殖密度与屠宰集中的问题是造成防疫难度高的主要原因。

4.6、大型饲料企业 F

1、主营业务

猪料外销，年初以来行业猪料真正下量从 5 月开始。该公司以供家庭农场、散养户为主，

5月猪料环降幅度较大。该采购部门主管认为生猪散养规模由17年前70%萎缩至35-40%。现阶段养殖利润恶化，行业全价料销售困难。

2、豆粕

随用随买，豆粕物理库存（库存过低面临当前提货困难风险，而过高则存在跌价风险）5-7天，合同库存天数略有下降。

3、小麦添比

猪料10-20%、全小麦替代是被动接受，玉米有叶黄素，考虑到产品色泽品质及适口性、应激性等问题，也不可能全部用小麦替。

4.7、当地饲料企业 G

1、饲料销量

- 5月：饲料销量差，截至20日环比下降。其中，猪料环比降幅较4月扩大，鸭料、鸡料小幅回升。
- 1-4月：年初至今猪料下降趋势为主，主要受猪瘟影响；禽料累计降，其中鸡料增（销售肉鸡料为主），鸭料降。

2、库存

- 玉米：7-8天（历史库存高位在20天左右）。
- 小麦：10-15天，拍卖部分头寸多。
- 豆粕：物理库存回升至3-4天（低于正常，一般5天附近）。

3、其他

- 小麦存在降价空间（面粉需求差+增产及旧库释放）。现小麦替代影响鸭料、鸡料1-2%豆粕用量，生猪育肥料豆粕用量变动不大。肉禽料豆粕降量为长期环降结果。
- 山东地区用杂粕少，杂粕-豆粕价差暂时对当地豆粕用量影响不大。

4.8、粮油集团 H

1、开机率

- 企业：5月20日以来基本都开，6月无停机计划。一般来说，根据买船节奏定基础开机率，后续进行微调。
- 山东地区：5月70%（相当高）、6月预计高于70%（到船多），7月预计较6月小幅下滑。

2、进出口

- **进口：**单条泊位卸船天数约 3 天，主要用公共码头。CIQ 影响 10 天压榨。
- **出口：**主要出口日韩，至少提前一个月确定。

3、饲料情况反馈

(1) 省内结构及用量

- **结构：**山东饲料以禽料（肉鸡+肉鸭 65%以上）为主，猪料 30%。
- **用量：**猪料下降。

(2) 小麦添比

- **影响：**小麦添比增加主要影响玉米用量，对豆粕影响有限，取决于料种添比类型。
- **添比情况：**肉鸭 40-50%，肉鸡 20-30%，后者存在上限。

(3) 豆粕

- **提货情况：**因 4 月底库存低，现阶段刚需提货强（备货至安全物理库存）；真正下游提货压力或体现在 6 月（目前油厂豆粕库存不高，6 月或出现累库拐点）。禽料豆粕添比高、需求好，或是支撑近月豆粕提货需求向好的原因之一。8-9 月已预售 7 成。
- **饲料企业库存：**物理库存 4-5 天，已基本恢复至去年同期水平，4 月底最低 0 天（断料停机），4 月前头寸维持下降趋势。合同库存已压缩至 10-15 天（各饲料企业存在区别），历史高位可达 20-25 天。

4.9、大型油脂企业 I

1、饲料企业情况

- **小麦添比：**价差还没到位，但替代量已超预期。前期豆粕供给紧张已有部分小麦、稻谷进行替代，因此小麦对豆粕需求影响目前难明显体现。
- **饲料厂饲料库存：**猪料物理库存增加至 5-6 天，禽料库存维持在 2-3 天；基本维持安全库存。

2、油厂情况

- **开机：**5 月该企业停机一周，主要受 CIQ 影响，6 月无停机计划，7 月计划大修至少 20 天。认为行业压榨量 6 月优于 5 月，7 月因为到港增加与气温偏高不会推迟压榨，8 月可能根据行情往后结转。
- **销售：**取决于行情（主要看远期榨利），近期关注现货表现。行业整体 8-9 月销售进度较慢，外资企业较快。

3、大豆

- **到港：**持有 CIQ 证书的进口大豆到港后选择第五条船（国家规定抽检率不低于 20%）抽检转基因序列（卸完船的全样样品邮寄到青岛），另外也要做病毒检测（不论有没有抽到转基因检验都要做病毒检测）。只有当 5 抽 1 通过并出结果+做病毒检测或者没抽中 5 抽 1+做病毒检测才可以加工。堵港差不多影响开机一周，港口码头最多放 1 个月，但行业已适应新节奏，会考虑提前申报 CIQ。
- **霉变：**量少几乎不会影响豆粕、豆油质量；如若影响较大，由保险公司负责单独存放，再面向市场拍卖（价格取决于是否紧缺）；对豆油酸价有影响，导致加工成本增加，另外导致豆粕蛋白溶解度偏低。
- **相关费用：**加工费 200 元（不含港杂，港杂 50-60 元），代加工费 170-200 元不等。单船滞期费：1.5w-2w/天。
- **豆粕出口：**预计 5 月豆粕出口 10 万吨以上，影响企业出口豆粕的主要是关税（部分企业存在退税优势），主要出口东南亚、日韩。

4、基差看法

认为 6 月不会太差；7 月不确定，一来大豆到港最为集中、压榨量不小，二来高温养殖密度降、存栏不会过高。

4.10、地方饲料企业 J

鸭料+肉鸡料占饲料销售 95%，5-6 月禽料需求较为稳定。饲料配方中，目前小麦添加 20-25%，无进一步提高小麦用量的意向。肉鸡饲料中豆粕占比 20-22%，受小麦添加影响小。企业豆粕物理库存 3-4 天，较早前增加 2 天；合同库存 10 天。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com