

华南路演见闻、展望与策略

报告要点

中美贸易战持续，产业如何看待当前市场？我们对后市展望和策略如何？

摘要

近期我们集中拜访了华南的产业客户，就大家关心的问题做了交流。

见闻概要：

库存：大部分企业现货库存并不高，部分客户对 6-9 月 的基差进行了采购。

消费：普遍感觉消费不太行，消费降级对豆菜粕、油脂的冲击很大。尤其 2 月超买后，3 月消费量环比降幅明显。

后市：对现货和基差相对看弱。采取大跌大买、小跌小买的策略。

我们的观点：

当前油脂油料市场依然深受贸易战影响。尤其豆菜粕市场。

1) 豆菜粕：短期下游补库期现同涨，长期周期性逢低布局多单。

操作：绝对价格可能仍有反复，2025 年逢低布局长周期多单机会，可做多 9 月合约。9-1 正套。豆菜粕价差预计 200-500 区间震荡。风险：北美豆继续增产，中国需求大幅下降，加菜籽大幅增产，中美贸易战缓和，中加贸易关系缓和。

2) 油脂：2025 年 Q2 关注产量与政策博弈，YP 价差预计走扩。

节奏上：短期，区间运行。中期看宏观、产地产量和库存、生柴政策、印度买货等因素。操作：YP 价差预计走扩。风险：天气，大豆产量，棕油产量，下游需求

农业组：

研究员：

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 华南路演见闻	3
二、 油脂油料展望与策略	4

一、华南路演见闻

企业 1: 华南饲料养殖企业

年豆粕用量 70-80 万吨。日饲料产量 3000-4000 吨成品料，2 月能走完。年用豆油 500 吨。

库存: 春节前低价采购，目前库存用到 5 月底没问题。下游养殖户饲料库存比较低。之前有的备货 30 天最多。预计 4 月 15 号前后有补库需求。玉米库存能用到 7-8 月。

基差: 南美豆大到港，4-7 月月均 1100 万吨。看弱基差。6-9 月基差买了 20%，准备 5 月初点价。小跌小买，大跌大买。

利润: 下游鸡鸭开始亏钱。水产还没有补苗，存塘鱼不多。23. 24 年养鱼亏损。

存栏: 高，年内豆粕需求稳中有增。消费降级，白羽肉鸡减得多。猪价无起色，13. 7 以上猪价涨不动，存栏也不会降。

消费: 宏观利空，消费降级，终端消费偏空。1-2 月同比增 20%，1-3 月同比增幅仅 16%，说明 3 月降得多，基本下游没有买货。

后市: 预计持续上涨动力不足。4 月底-5 月初大豆大量到港，7、8 月巴西供应季。9-1 正套。现货心理价位 2750。6、7 月油脂低位。豆粕基差 5、6 月低位。油长期看空，短期震荡。

策略: 不降库存豆粕建 20 天-1 个月库存。不做厂库存，但也不会空仓，滚动做。

玉米: 看到 2400. 美玉米 450-460 不好跌。

其他: 罗非鱼主要用于出口。草鱼养 4-5 个月出。2 斤多普遍。4-5 斤生鱼片，饭店。8-9 斤大鱼出口。粗纤维 菜粕 10-11%，豆粕 5-7%。

鱼料豆粕添加比例有上限，最多 25%-30%，否则会引发肠炎。只有特水用菜粕刚需，25%豆菜粕+20%鱼粉。或者用葵粕、DDGS。参与养殖 4-5 个月。

企业 2: 主要是粕贸易。

后市: 巴西贴水跌幅有限，估计会挺价。心理价位上提，库存不能太低，滚动着做，买卖时间错配，赚取价差。不怕涨怕跌，大回调会建仓。

企业 3: 豆粕贸易商

库存: 下游连续消耗库存，当前多随采随用。

基差: 6-9 基差买了一些。估计还会跌。

利润: 油厂还有利润。下游养殖利润在下降。禽利润不好，猪微利，水产不好。

存栏: 猪存栏高。

后市: 绝对价格看涨。基差看跌到-200。供应短期有压力，4-7 月月均到港 1100 万吨。长期贸易战，美豆减产，国内需求平稳略增，杂粕减少，豆粕替代需求增加。豆粕底部预计 2800，玉米底部预计 2200-2350。

企业 4: 豆菜粕贸易商

菜粕: 供需双弱。国内菜籽菜粕 4 月开始进口量很低, 菜粕刚需 20 万吨。库存 80 万吨, 4 个月耗没。预计现货豆菜粕价差缩。但饲料养殖会用豆粕替代菜粕。

国内进口菜粕库存基本用于交仓单。国产 95 型青饼不能交仓单。

菜油后面看进口俄罗斯, 乌克兰的数量。库存集中, 看涨惜售。

豆粕: 5 月 2800 以下买豆。9 月可能回归, 要进口美豆。中国买巴西豆力度, 预计巴西豆贴水最低到 150. 空基差多单边。

东莞油厂报价: 8-11 月, 09+100。大豆 9 月前不缺。7-9 可能有正套机会, 大豆逢低买。

菜粕熔断下沿 30.

企业 5: 饲料生产商

今年行情可对比 2014-2015 年。

开机率: 水产饲料产能严重过剩, 行业开机率不足 30%。

消费: 下游拿货积极性一般, 都是明天用今天来拿。上午开机, 下午就能提。

基差: 华南基差估计最弱, 近期开机一个新油厂, 产能 1W 吨/天。

企业 6: 豆粕、油脂贸易商

基差: 换月 09 看到-200。6-9 买了 40%。

季节性, 预计 5、6 月最低。7 月买基差, 亏的概率不大, 后面慢慢涨。每年 2、3 和 10、11 月基差高点。

库存: 下游库存不高, 预计快补库了。

企业 7: 华南主要油脂贸易商, 有棕油分提精炼

消费: 降级, 棕榈油只有刚需, 主要在华南地区。产业链延伸, 做小包装油。

供应: 印尼棕榈油树龄 25% 超过 25 年, 亟需重植。但目前看偏慢, 利好长期价格。但短期国内金光棕油累库, 价格仍有压力。

基差: 6-9 月, 10 万吨。

价差: 豆棕扩, 豆油偏强。

二、油脂油料展望与策略

当前油脂油料市场依然深受贸易战影响。尤其豆菜粕市场。

1) 豆菜粕: 短期下游补库期现同涨, 长期周期性逢低布局多单

估值——

模型测算显示，1月供需报告抬升美豆估值底部至947美分，本轮下行周期已经完成。25年操作思路要转为逢低买。

驱动——

短期，基本面让位贸易战，盘面带动现货止跌：供需双增。巴西大豆装运进度加快，预计4-7月大豆到港月均超过1000万吨，或达到1200万吨。**下游经过3月去库存，预计4月中旬库存消耗殆尽，或有补库需求。**现货和基差3月高位回落后继续下行空间有限。盘面则受到中美贸易战加剧提振。菜系进口预期继续调低，支撑菜系价格。

长期，新年度减产预期利多：供给收缩，价格抗跌；若需求共振，价格或周期性上涨。关注北美新作面积、单产、国内养殖周期。

展望——

短期市场波动较大，激进者随盘做多，保守者可卖出看跌期权。

中期关注中美贸易关系变化。

更长周期关注大豆种植端去产能带来产业链价格逐步上涨。

操作：绝对价格可能仍有反复，2025年逢低布局长周期多单机会，可做多9月合约。9-1正套。豆菜粕价差预计200-500区间震荡。

风险：北美豆继续增产，中国需求大幅下降，加菜籽大幅增产，中美贸易战缓和，中加贸易关系缓和

2) 油脂：2025年Q2关注产量与政策博弈，或震荡偏弱，YP价差预计走扩

供需基本面：全球24/25年度油料增产，油粕过剩，油脂由于压榨产能约束供不应求，库存消费比同比走低。油>粕>油料。分品种，大豆增产，菜籽葵籽减产，棕油累库不及预期，不过棕榈油二季度开启增产季，关注棕油库存变化。Q1后半段油脂强弱预计有所转换，豆菜油补涨，棕油上涨更多表现为脉冲式。Q2关税政策和生柴政策影响加剧。

分品种看，菜葵减产，中加贸易关系影响预计2025年菜籽菜油进口量保持低位。棕油产地2024年库存保持低位，减产季逐渐转为增产季，关注库存回升情况。2025年产地棕油同比预计增产200万吨，与生柴需求增量（有变数）打平。大豆增产，美国生柴用豆油预增。

产业短期驱动：产地进入增产季，低库存或回升。进口利润倒挂。国内低库存。高价抑制需求。

产业中期驱动：季节性增产，印尼政策（B40，出口），中国印度进口。

宏观驱动：原油，宏观，贸易战，油粕比。

节奏上：短期，区间运行。中期看宏观、产地产量和库存、生柴政策、印度买货等因素。

操作：2025年Q2关注产量与政策博弈，或震荡偏弱。YP价差预计走扩。

风险：天气，大豆产量，棕油产量，下游需求

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>