

华泰长城期货投资咨询部

☑ 陈玮、赵梅琳

✉ chenwei@htgwf.com

☎ (021) 68755980

2013 年全球油籽供需前紧后松支撑二季度走势

菜籽等待政策明朗，菜粕现货坚挺近强远弱

报告要点

- ☉ 2012/13 年度全球菜籽减产明显，但需求强劲，2013 上半年菜籽价格与大豆价格相比将保持相对坚挺；受我国禁止进口印度菜粕政策及加菜粕大幅涨价影响，2012 年至今菜粕进口量大幅减少，虽菜籽进口量增加，但新增供应量仍明显低于上年，菜粕供应呈现偏紧的局面，预计 5 月之前价格保持坚挺。
- ☉ 2013/14 年度油籽丰产预期强烈，大豆及油菜籽都有望增产；下半年国内新菜粕大量上市，国际市场豆粕供应量增加，蛋白粕价格可能大幅下跌，菜籽、菜粕进口量有望增加，国内供应将呈现宽松局面。
- ☉ **生产：**受油菜籽种植成本高、机械化程度低、农村劳动力外流严重等因素影响，未来我国油菜籽产量将稳定在 1000 万吨左右，难以大幅增长，部分业内人士甚至认为目前国内菜籽年产量仅 800-900 万吨。若后期不出现重大灾害，今年菜籽应不会减产，有望小幅增加。在南美大豆 5、6 月集中到港，新作美豆、加菜籽增产的利空预期下，市场对新年度收储政策预期产生了分歧，认为收储价格难以大幅上调。菜籽期货走出趋势性行情仍要等待新年度收储政策落实，若政策出现重大变化，期价恐将补跌。
- ☉ **消费：**菜籽压榨后的下游产品菜油和菜粕预计 2013 年需求将出现较明显的分化，菜油与豆、棕油价差过大，需求疲弱，库存庞大，供应充足，菜粕则处于供需紧平衡状态；另外，2007 年以后植物油与原油联动性增加，更易受今年不明朗的宏观环境拖累，蛋白粕走势则相对独立。二季度为油脂消费淡季，而油脂库存却在近年高位；同期，水产养殖需求复苏，能繁母猪或仍在高位，蛋白粕需求不减。五月之前菜粕现货易涨难跌，南美豆大量到港之后或跟随豆粕下跌，但跌幅较小，待 6 月新作菜籽上市，菜粕供应由紧转松，价格可能出现较大幅度下调。
- ☉ **进口：**高价收储刺激 2012 年进口大幅回升，至此可知限制主产区进口政策已不能制约菜籽进口增长。长此以往，政府将逐渐把流通企业和中小加工企业挤出市场，且有可能出现类似大豆和棉花的局面，即“国产卖国储，进口卖企业”的怪圈。沿海地区压榨产能大增，菜粕直接进口减少，进口菜籽压榨菜粕增加，南方菜粕供应大增，未来菜粕国内贸易半径将会缩小。澳菜籽进口放开无法缓解近期南方沿海地区菜粕市场供应紧张、价格高企的状况，但打压远月。

目录

1. 行情回顾	
2. 全球油籽供应前紧后松，流通量偏紧支撑二季度高点.....	5
3. 国内菜籽产业链综述.....	7
3.1 上游生产成本高企，国内产量难以增加，政策主导价格.....	7
3.1.1 菜籽种植面积随种植收益波动大，政策性因素推波助澜.....	7
3.1.2 单产增加潜力有限.....	10
3.1.3 政策性因素主导今年菜籽价格.....	10
3.2 下游消费：中长期、短期中粕类均好于油脂.....	13
3.2.1 中长期中，豆粕消费需求分化；二季度油脂库存高企，水产养殖需求复苏，能繁母猪或仍在高位.....	13
3.2.2 未来蛋白粕需求增量主要靠豆粕满足，菜粕以单位蛋白价格优势保持在水产养殖领域的主料地位.....	14
3.2.3 二季度菜粕价格展望：五月之前现货易涨难跌，南美豆大量到港之后或跟随豆粕下跌，但跌幅较小..	17
3.3 进口菜籽增加，进口菜粕减少，菜粕国内贸易格局变化，沿海油厂占优势.....	20
3.3.1 托市收购政策导致菜籽进口大幅增加，但未来继续增加幅度有上限.....	20
3.3.2 2012 年菜籽进口量大幅增加，沿海地区油厂占优，国内菜粕跨地区流通数量下降.....	21

1. 行情回顾

菜籽、菜粕期货自 2012 年 12 月 28 日上市至今已近三月，表现十分抢眼，尤其是菜粕主力合约日成交量迅速突破百万手。菜籽主力 1309 合约仅上市第一周强势上涨，之后震荡走弱，1 月上涨 2.2%，累计成交 156 万手，春节之后，由于市场对收储预期产生分歧，菜籽运行重心下移至 5200-5300，成交量不断萎缩，预计新年度收储政策出台之前，将维持窄幅震荡格局，可谓上涨无“新”动力，下跌有“旧”支撑，主要体现政策市特征，波动率降低。

菜粕上市后表现强劲，因合约挂牌价略偏低，1 月主力 1305 合约上涨 7.27%，累计成交 1450 万手；2 月菜粕走势与豆粕联动性较强，虽为饲料需求淡季，但现货商借巴西港口堵塞、旧作美豆及加菜籽库存紧张之机上涨抬价，期市亦上涨，全月涨 3.85%。3 月以来，菜粕走势逐渐脱离豆粕独自走高，因水产饲料备货启动，菜粕现货紧缺，现货报价连续 3 周上涨且 4、5 月预售情况良好，带动 1305 合约跳出前期震荡区间连日大涨，1309 合约则在新年度油籽丰产利空预期下区间震荡。3 月 28 日美国农业部公布种植意向报告及旧作库存数据，利空明显，美豆创六个月来最大跌幅，导致 29 日国内豆菜粕跳空大跌，但菜粕跌幅相对较小。菜油受国储拍卖低价远超市场预期提振，三月期现价差缩小。

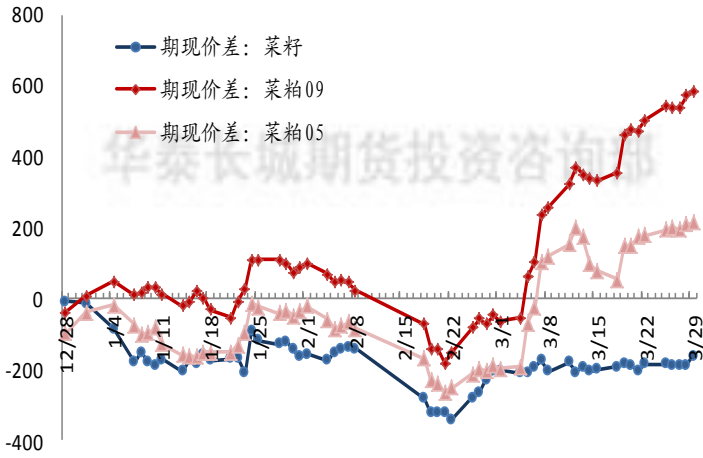
ICE 加菜籽自 1 月末至 2 月中旬走出一波强势上涨行情，主要原因是旧作加菜籽年末库存为 2006 年以来最低水平，同时 CBOT 美豆也在低库存消费比带动下走势坚挺，另有同期加元汇率走低，加拿大国内压榨利润高等利好因素。3 月以来加菜籽跟随美豆下跌，但跌幅较小，相对坚挺。

图表 1：菜籽菜粕上市以来走势

2013.1						
品种	月收盘价	月开盘价	涨跌幅	涨跌	累计成交量	持仓量
菜籽 1309	5,426	5,273	2.20%	117	1,560,940	16,536
菜粕 1305	2,537	2,322	7.27%	172	14,513,744	112,210
菜粕 1309	2,414	2,281	4.32%	100	2,177,832	54,822
菜粕 1311	2,290	2,163	4.47%	98	727,404	78,858
菜油 1305	9,992	9,788	1.71%	168	1,094,792	87,856
加菜籽 3 月	595.6	622.5	4.52%	26.9		
2013.2						
品种	月收盘价	月开盘价	涨跌幅	涨跌	累计成交量	持仓量
菜籽 1309	5,305	5,426	-2.05%	-111	420,134	20,984
菜粕 1305	2,630	2,530	3.58%	91	4,013,558	59,868
菜粕 1309	2,486	2,410	2.85%	69	13,680,516	302,016
菜粕 1311	2,334	2,284	2.01%	46	1,032,598	96,000
菜油 1305	9,666	9,996	-3.28%	-328	335,564	80,632
加菜籽 5 月	625	613	2.11%	12.9		
2013.3						
品种	月收盘价	月开盘价	涨跌幅	涨跌	累计成交量	持仓量
菜籽 1309	5,262	5,310	-1.03%	-55	195,908	20,590
菜粕 1305	2,737	2,631	3.60%	95	1,361,918	43,478
菜粕 1309	2,365	2,495	-5.66%	-142	17,723,390	231,440
菜粕 1311	2,239	2,339	-4.72%	-111	813,716	39,830
菜油 1305	9,986	9,660	2.97%	288	218,474	39,298
加菜籽 5 月	625.5	621	0.08%	0.5		

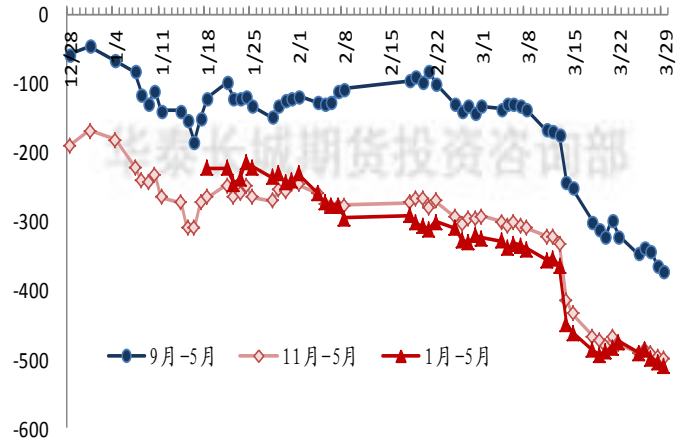
数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

图表 1: 菜籽、菜粕主力合约期现价差



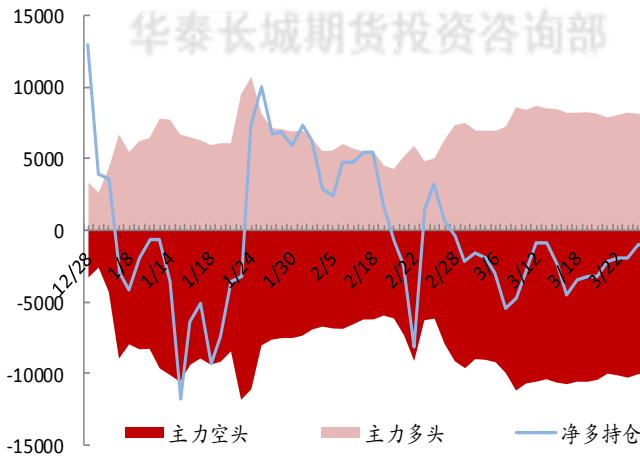
数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

图表 2: 菜粕 1309、1311 合约与主力合约价差



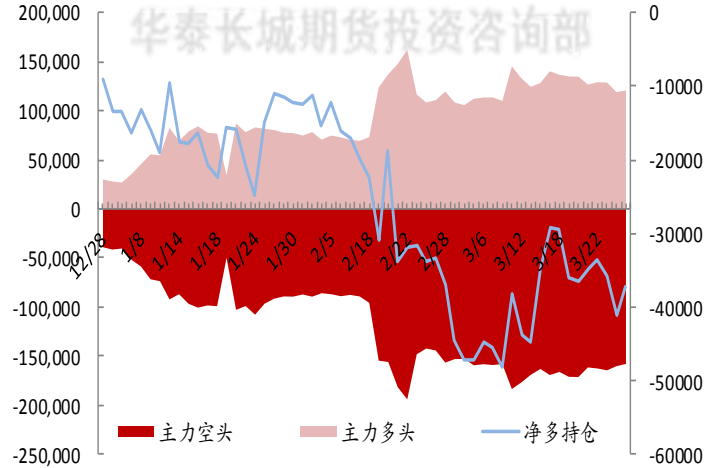
数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

图表 3: 菜籽合约主力持仓情况



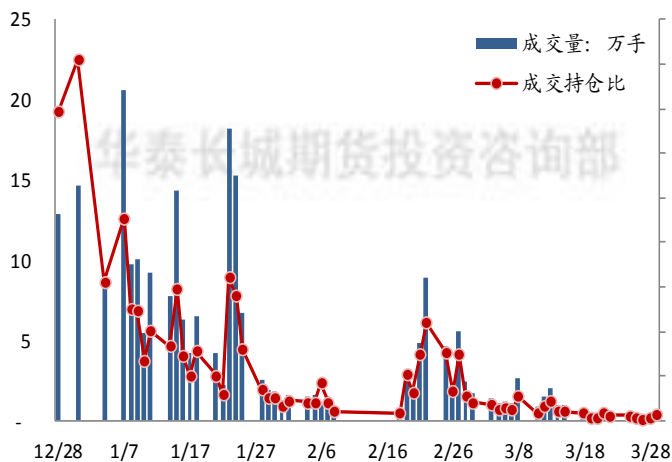
数据来源: 郑商所, 华泰长城期货投资咨询部

图表 4: 菜粕合约主力持仓情况



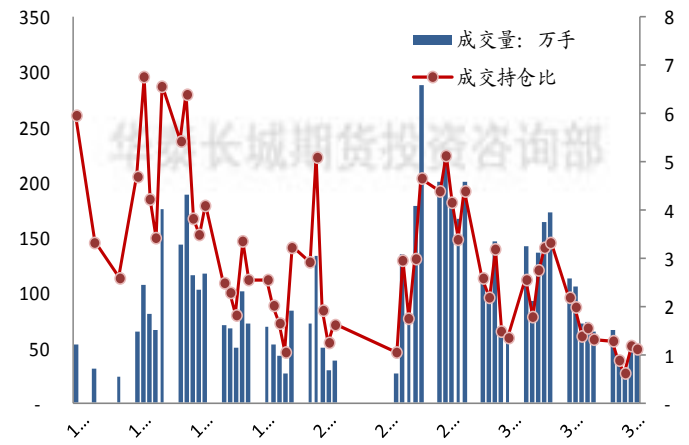
数据来源: 郑商所, 华泰长城期货投资咨询部

图表 5: 菜籽合约成交情况



数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

图表 6: 菜粕合约成交情况



数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

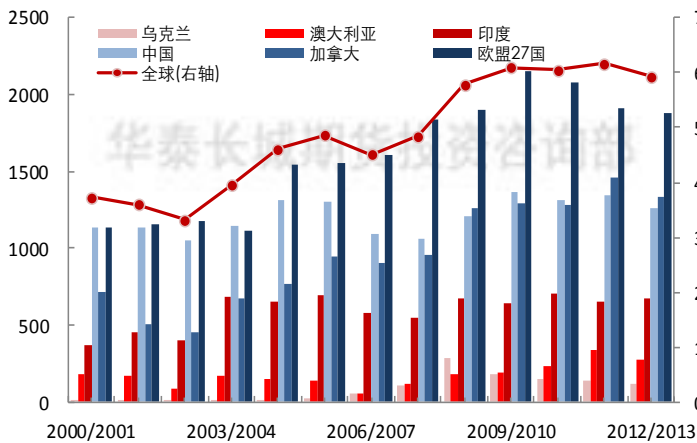
2. 全球油籽供应前紧后松，流通量偏紧支撑二季度高点

2012/13年度全球菜籽减产明显，但需求强劲，菜籽价格与大豆价格相比将保持相对坚挺

据美国农业部报告预计，2012/2013年度全球油菜籽较上一年度减产164万吨，至5930万吨，其中主产国欧盟连续三年减产，主要出口国加拿大、澳大利亚亦出现不同程度减产。其中加菜籽受夏季灾害天气影响，减产最为明显。加拿大统计局每年公布三次油菜籽库存数据，2月5日，加统计局公布2012年12月末油菜籽库存为737.1万吨，同比下降23.6%，为2006年以来年末库存最低水平。2012年9月公布的7月底库存同比下降64.1%，其中农场库存下降81%，为2004年以来最低水平。至此，加菜籽库存已连续三年同比下降。另外，2012/13年度，澳大利亚菜籽播种面积从前一年的181.5万公顷增加至239.5万公顷，但由于病虫害及干旱导致单产降低，产量却下降至313.3万。

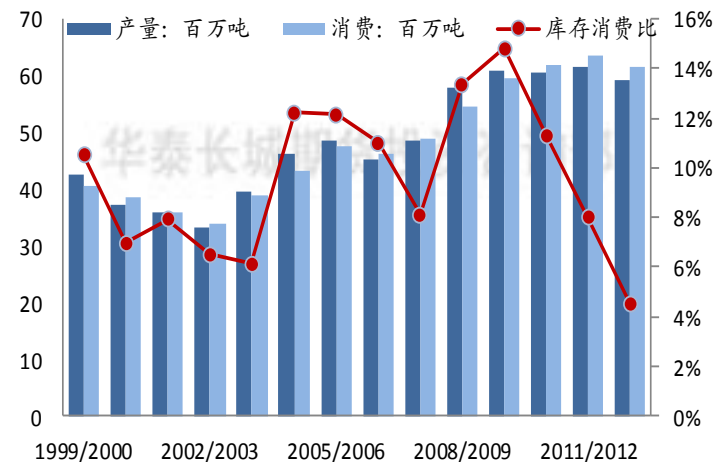
全球菜籽减产导致全球菜籽库存紧张，近年来库存消费比接连下挫。2012/13年度菜籽库存消费比降至4.07%。由于目前冬菜籽早已收割完毕，今年6月新菜籽上市前现货市场货源紧张、库存不足，预计二季度菜籽价格相对大豆保持坚挺。

图表 700/01 年度至今菜籽主产国产量 (万吨)



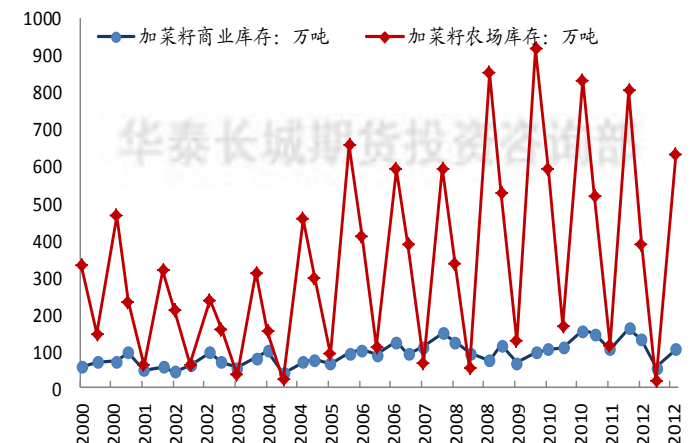
数据来源: USDA, 华泰长城期货投资咨询部

图表 9: 1999/2000 年度至今全球油菜籽供需情况 (百万吨)



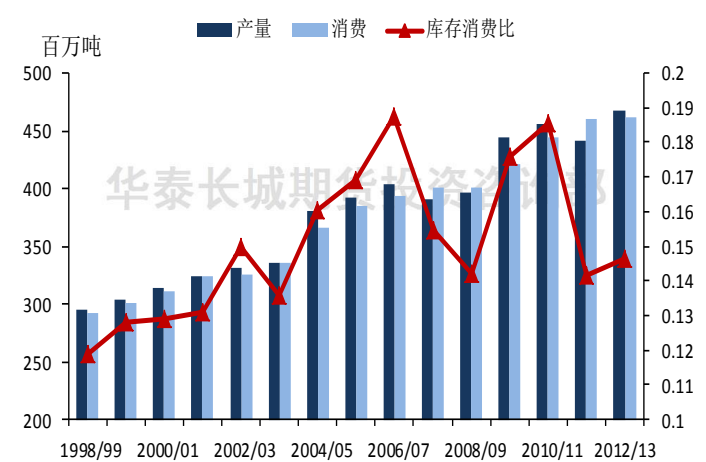
数据来源: USDA, 华泰长城期货投资咨询部

图表 8: 加菜籽商业及农场季度库存 (2000 年至今)



数据来源: 加统计局, 华泰长城期货投资咨询部

图表 10: 1998/99 年度至今全球油籽供需情况 (百万吨)



数据来源: USDA, 华泰长城期货投资咨询部

二季度南美丰产预期兑现；13/14年度油籽丰产预期强烈，大豆及油菜籽都有望增产

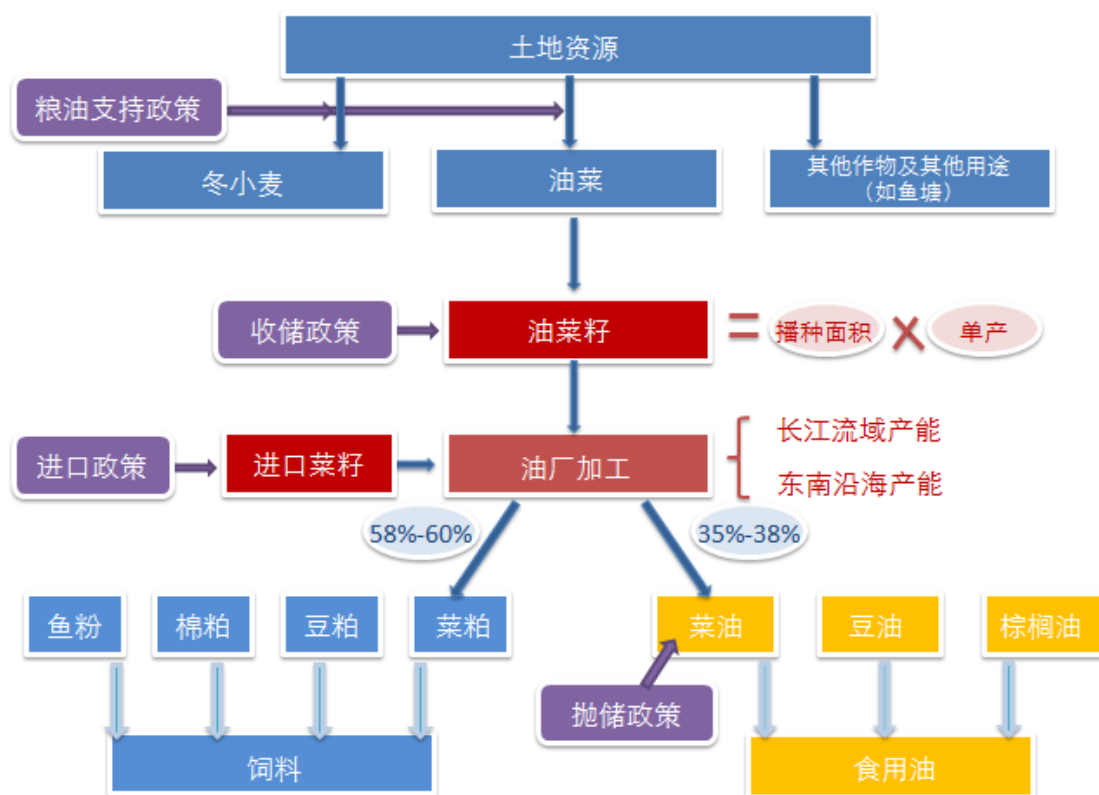
Informa经济公司预计，2013/14年度全球油菜籽产量将达到创纪录的6530万吨，较上年度大幅增加600万吨；其中欧盟油菜籽产量为2080万吨，增加200万吨；加拿大1650万吨，增加320万吨。《油世界》称2013年欧盟收获的油菜籽种植面积扩大约7%，产量可能会超过2100万吨，加拿大油菜籽产量也将恢复性增加。因此，2013年下半年国际菜籽价格下跌预期明显。

另一方面，大豆增产可期。目前南美大豆丰产已确定，受此影响2012/13年度下半年全球油籽从上一年的供不足需，逆转为供大于求，油脂压榨原料充裕。Informa经济公司将巴西2012/13年度大豆产量预估从之前预计的8400万吨上调至8450万吨；Informa和USDA均预计巴西有望超过美国成为全球最大的大豆生产国。另外，美国农业部3月28日公布的种植意向报告显示，2013/14年度美豆播种面积为历史第四高水平，虽较之前预期有所下调，但受单产恢复趋势性水平影响，增产预期强烈。待4-5月南美港口问题好转大豆大规模到港之际，美豆期价或将跌至阶段性低点；下半年美豆产量确定后，若增产，豆类期价必受重挫。此时恰逢加、澳菜籽上市，ICE加菜籽期价向来与CBOT大豆联动性强，此番跟跌可能性极大。

综上，2013年下半年油脂油料价格低于去年的局面基本可以确定，若我国再行托市收购政策势必刺激进口量的增加。考虑临储菜油数量庞大，短期内不能顺价销售，今年托市收购政策可能会有较大调整；若仍仿效上两年大幅提高收储价格，将形成一枝独秀的“中国价格”，导致国内菜籽纷纷流向国储，沿海地区大量进口菜籽，并加工成菜油菜粕并销往内地，长江流域压榨企业命运堪忧。

3. 国内菜籽产业链综述

图表 11: 影响菜籽、菜粕、菜油价格的主要因素



制图：华泰长城期货投资咨询部

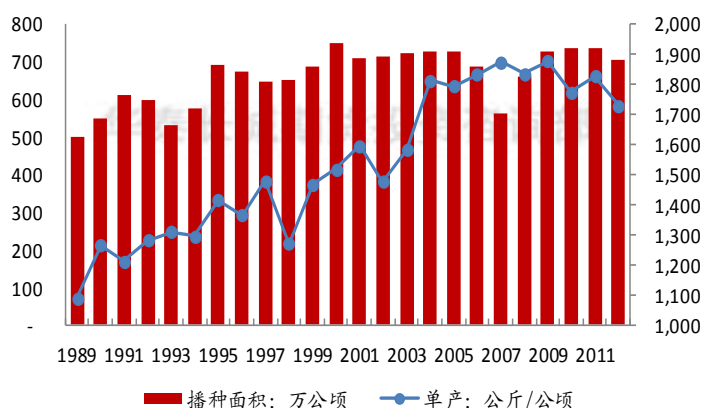
3.1 上游生产成本高企，国内产量难以增加，政策主导价格

国家统计局公布的 2012 年油菜籽产量达到创纪录的 1380 万吨，而国家粮油信息中心的估计则仅有 1220 万吨，较上年略有减产。两者存在差异的主要原因是，各省粮食、棉花等作物产量使用实测数据，而油料产量数据由各省统计局直接上报，为保证农业总产值增长，以及获得更多的种粮补贴，各省均有高报油籽产量的冲动。据国家粮油信息中心的预测，受油菜籽种植成本高、机械化程度低、农村劳动力外流严重等因素影响，未来我国油菜籽产量将稳定在 1000 万吨左右，难以大幅增长，部分业内人士甚至认为目前国内菜籽年产量仅 800-900 万吨。可以确定农业部之前提出的全国油菜籽区域规划中 2015 年产量达到 2000 万吨的目标不可能达成。下文从种植面积及单产两方面具体说明国内油菜种植的现状。

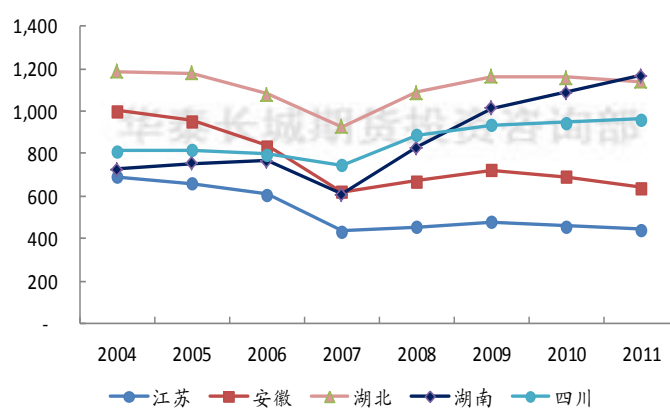
3.1.1 菜籽种植面积随种植收益波动大，政策性因素推波助澜

1978-2000 年间，我国油菜播种面积由 260 万公顷稳步增加到峰值 749.4 万公顷。近年，受油菜籽生产经济效益以及与种粮的比较效益双重影响，种植面积波动较大，2007 年大幅下降至 564.2 万公顷。此后，由于国家出台菜籽收购政策，并对主产区油菜种植实行良种补贴，油菜籽种植面积有所恢复，2008 年上升到 640 万公顷，09 年亦有所增长，之后保持稳定；2012 年则下滑明显，由 2011 年 735 万公顷锐减至 2012 年的 705 万公顷。考虑到油菜种植成本高企，费工费时的特点，今后油菜种植增长潜力非常有限。

图表 12: 1989-2012 年油菜籽播种面积与单产



图表 13: 2004-2011 年主产区播种面积 (千公顷)



数据来源: 中国统计年鉴, 华泰长城期货投资咨询部

数据来源: 中国统计年鉴, 华泰长城期货投资咨询部

图表 14: 我国油菜生产成本及构成情况 (单位: 元/公顷、%)

序号	项目	2002	占比	2005	占比	2007	占比	2010	占比
1	直接生产费	1325.85	35.9%	1590	41.0%	1857.6	42.0%	2360.7	37.5%
1.1	种子费	64.65	1.8%	113.7	2.9%	157.05	3.6%	221.1	3.5%
1.2	化肥费	633.9	17.2%	794.25	20.5%	867.3	19.6%	1092.6	17.4%
1.3	农家肥费	116.25	3.2%	109.35	2.8%	130.35	2.9%	138.2	2.2%
1.4	农药费	81.15	2.2%	96.75	2.5%	108.75	2.5%	142.4	2.3%
1.5	农机费	118.5	3.2%	133.05	3.4%	215.7	4.9%	426.3	6.8%
1.6	畜力费	153.3	4.2%	180.9	4.7%	215.4	4.9%	220.4	3.5%
2	间接生产费	412.2	11.2%	78.45	2.0%	51.69	1.2%	79.1	1.3%
2.1	固定资产折旧	51.15	1.4%	52.8	1.4%	50.4	1.1%	54.8	0.9%
2.2	税金	318.6	8.6%	1.5	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
2.3	管理费	9.15	0.2%	5.55	0.1%	0.3	0.0%	0	0.0%
2.4	财务费	2.7	0.1%	0.75	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
2.5	销售费	30.6	0.8%	17.85	0.5%	0.99	0.0%	7.1	0.1%
3	用工费用	1951.5	52.9%	2205.9	56.9%	2514.45	56.8%	3855.3	61.2%
4	总生产成本	3689.55	100.0%	3874.35	100.0%	4423.74	100.0%	6295.1	100.0%

数据来源: 全国农产品成本收益资料汇编, 华泰长城期货投资咨询部

与粮食作物相比, 油菜籽生产成本构成差异明显。首先, 劳动力成本高。我国油菜籽生产主要是手工操作, 包括整地、育苗、移栽、除草、施肥、收割、脱粒等生产环节。2010 年油菜籽每亩人工成本高达 257 元, 而小麦则只有 179 元, 折每亩用工数量, 油菜较小麦多出 3 人/日。2009 年起, 全国农业部门就业人口平均工资增长率超过全国平均工资增长率, 直接推高了油菜种植比较成本。另外, 油菜种植成本中, 农机费占比显著低于粮食作物, 畜力费则更高。目前, 我国油菜籽播种、收获等机械研发远远跟不上油菜籽生产的需要, 油菜籽收获机都是由小麦收获机简单改造而成, 机收损失率高, 价格较贵, 推广难度大。

此外, 2002-2010 年间, 每公顷种子费、农膜费、农药费均大幅增长, 虽然占比不大, 但费用支出增长迅猛, 主要原因是生产资料价格上涨所致。与此同时, 城镇化进程驱动城市空间跃进式扩张, 大量城郊农耕地转为城市建设用地, 土地成本猛增, 由此可以估计, 未来油菜种植面积增长潜力非常有限。

而油菜籽生产的净利润呈现较大幅度的波动趋势, 如下表所示。

图表 15: 我国油菜种植收入及利润变化情况

序号	项目	单位	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	收入合计	元/公顷	3330	4327	5597	4422	4712	7821	10531	7184	7647
1.1	主产品收入	元/公顷	3137	4128	5480	4295	4595	7684	10388	7044	7504
1.1.1	主产品产量	千克/公顷	1700	1743	2019	1913	1967	2189	2024	1996	1877
1.1.2	出售价格	元/千克	1.85	2.37	2.71	2.25	2.34	3.51	77.00	52.94	4.00
1.2	副产品收入	元/公顷	193	199	117	127	117	137	143	140	143
2	成本合计	元/公顷	4273	4128	4328	4430	4670	5078	5904	6546	7518
2.1	生产成本	元/公顷	3690	3596	3849	3874	4073	4424	4972	5478	6295
2.2	土地成本	元/公顷	583	532	479	555	597	654	932	1068	1223
3	净利润	元/公顷	-943	199	1270	-8	41	2743	4627	638	129
4	成本利润率	%	-22.07	4.82	29.34	-0.18	0.89	54.01	78.37	9.74	1.71

数据来源: 全国农产品成本收益资料汇编, 华泰长城期货投资咨询部

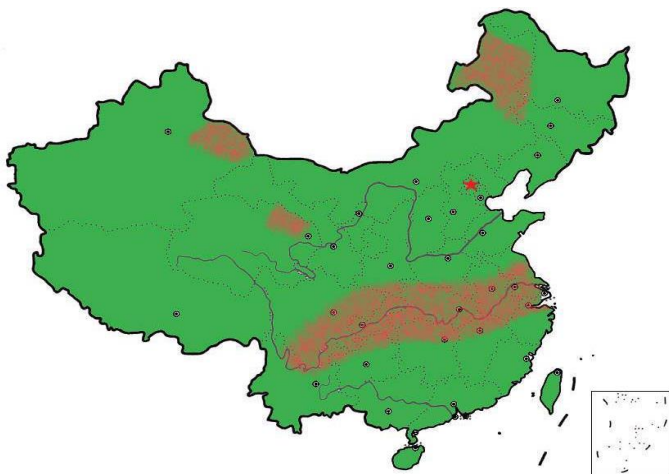
2004 年和 2007-2008 年是油菜种植利润的两个波峰, 但 2002-2003 年、2005-2006、2009-2010 年间农民种植油菜籽基本上不获利, 有时还会亏损。成本利润率的剧烈波动, 是我国油菜籽种植面积大起大落的重要根源。

主产区冬油菜和南方冬小麦播种时间相近, 且小麦基本可实现机收机种, 由于青壮年劳动力外出务工增加, 在长江中下游产区油菜与小麦争地的情况时有发生, 主产区湖北油菜种植区改为鱼塘的情况也不少见。

图表 16: 我国冬油菜与南方冬小麦种植时间接近

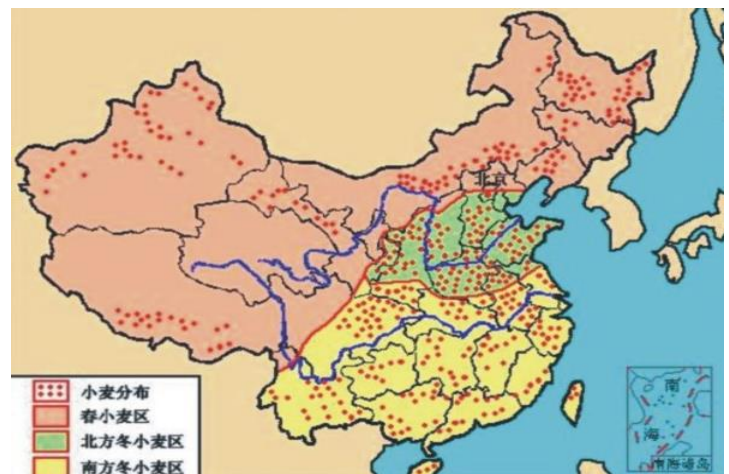
	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
国内: 冬油菜 (90%) 长江流域			开花期		收获期					种植期		
国内: 春油菜 (10%) 东北、西北				种植期		开花期				收获期		
加拿大油菜					种植期		开花		收获期			
国内: 南方冬小麦 (25%-30%) 长江中下游					收获期					种植期		

图表 17: 我国油菜产区分布



数据来源: 郑商所, 华泰长城期货投资咨询部

图表 18: 我国小麦产区分布



数据来源: 郑商所, 华泰长城期货投资咨询部

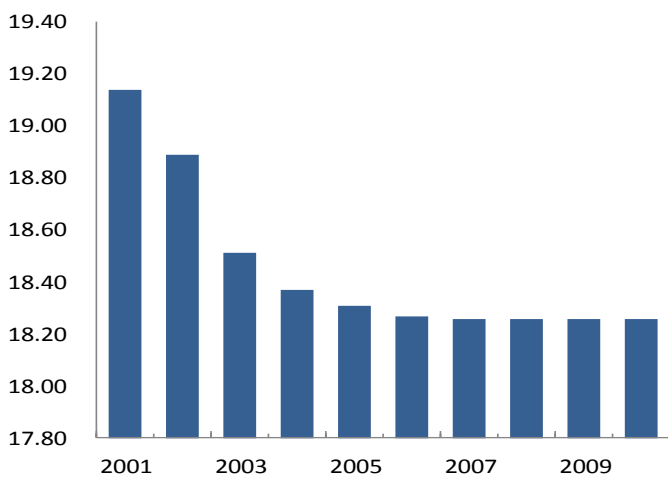
政策性因素（补贴多寡、收购方式）也导致油菜籽种植面积减少

21世纪以来国内耕地面积持续减少，近5年接近18亿亩红线水平，国家为保证主粮面积稳中有增，油料及其他经济作物种植面积扩大已无潜力。目前种植小麦补助项目多，每亩补助标准远高于油菜。种植小麦每亩除基本补贴78.32元（农业生产资料综合直补50元、对种粮农民的粮食直补10元、良种补贴10元、农业保险保费补贴8.32元）外，还对种植面积超过100亩和高产攻关示范户进行补贴，而种植油菜籽只有良种补贴和农业保险保费补贴两项，每亩18.32元。

其中，油菜每亩10元的良种补贴实际上油菜种植补贴，农民只要种植油菜就可获得补贴，并不像小麦一样实行统一供种，导致各地种植的油菜品种良莠不齐；同时，为避免粮油争地影响粮食生产，部分省区规定小麦油菜交错区在上年种小麦的地块上改种油菜的不享受良种补贴。这两大因素限制了油菜种植面积和单产的增加。

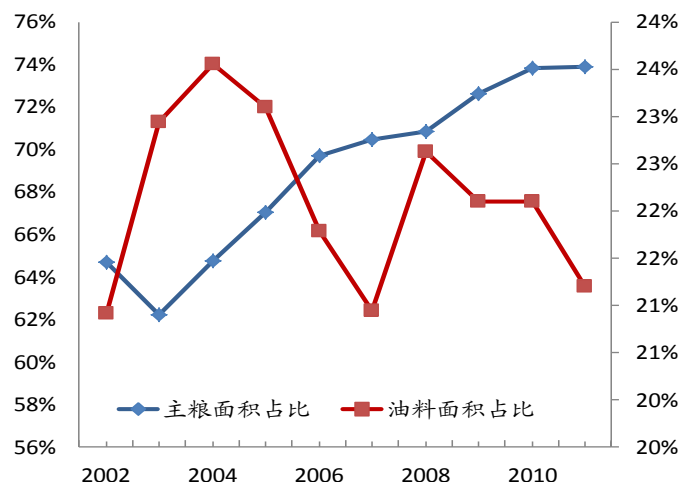
另外，水稻和小麦作为主粮实行最低收购价，在作物种植之前公布，以稳定农民的种植预期；而油料作物大豆和油菜籽实行的是临时收储政策，一般在作物收获之后公布，主要作用是解决农民卖粮难问题，如果当时市场价格较高则不进行收储。种植小麦政策预期更稳定，也是近年农民倾向于种植小麦的重要原因之一。

图表 19：2001-2010 年全国耕地面积（亿亩）



数据来源：中国统计年鉴，华泰长城期货投资咨询部

图表 20：我国主粮与油料播种面积占比



数据来源：中国统计年鉴，华泰长城期货投资咨询部

3.1.2 单产增加潜力有限

虽然国家近年大力推广双低杂交油菜籽有助于提高单产，但种植方式的改变却在一定程度上限制了单产提高。

油菜籽种植方式有两种：一种方式是直播，即将油菜籽直接撒播或用机械播种到田地中。世界上大部分国家或规模化种植均采用直播的方式，最近几年，我国直播油菜籽的面积呈现快速增加的趋势。优点是节省时间和劳动力、种植成本相对较低；缺点是单产较低。另一种方式是育苗后移栽，即先将油菜籽在小块田地集中播种育苗，待油菜苗长到一定高度后，再移栽到大田中。优点是单产明显高于直播，缺点是费工费时、种植成本高。目前，不少农户因劳力有限，将油菜精耕移栽工艺改为撒播，如此耕作方式将可能造成油菜抗倒伏性差，抗病虫害能力减弱，增产潜力不大。据主产区湖北省荆门市某油菜生产大县农技部门测算，撒播较移栽其单产要减少10%—20%。

相比之下，近年来国家实施小麦高产攻关项目后，南方小麦亩产大幅提高，高产地区亩产能达到800斤以上，加上国家连续4年提高小麦最低收购价，小麦市场价格大幅上升，种植小麦效益增加明显。

3.1.3 政策性因素主导今年菜籽价格

农业部去年12月份发布的农情调度显示，2012年全国冬油菜面积增加180万亩左右。目前全国大部农区气温明显偏高，日照充足，墒情适宜，气象条件总体利于冬小麦和油菜等作物生长发育、设施农业生产以及春播适时开展。若后期不出现重大灾害，新年度菜籽应不会减产，有望小幅增加。在南美大豆5、6月集中到港，新作美豆、加菜籽增产的利空预期下，市场对新年度收储政策预期产生了分歧，认为收储价格难以大幅上调。菜籽期货走出趋势性行情仍要等待新年度收储政策落实。下表总结了影响新年度收储政策的主要因素。

图表 21: 新年度收储政策或存变数

多	<ul style="list-style-type: none"> ⊗ 种植成本连年上升, 农民种植意愿下降, 惜售观望情绪浓厚 ⊗ 预计菜籽油将在今年 3-6 月抛储 100 万吨左右, 腾出部分库容 ⊗ 中央 1 号文件称今年将继续提高主粮最低收购价格, 适时启动大豆、玉米和菜籽临时收储政策。已公布的小麦、粳稻收购价格均较上年上涨 200 元/吨左右。
空	<ul style="list-style-type: none"> ⊗ 新菜籽上市季节南美大豆集中到港; 2013/14 年度全球油籽丰产, 远月加菜籽进口成本在 5000 以下 ⊗ 菜油价格远高于豆油价格、菜油消费需求下降, 国储菜油超过 300 万吨难以顺价销售 ⊗ 储存油脂成本高, 且目前罐容相对不足
收储时间预期	<p>历来在菜籽主产区长江流域, 上游从 5 月份月上旬就开始收购, 下游到 7 月中旬才开始, 开秤时间并不一致, 且国家要以略高于市场价格收购, 如国家过早出台临时储存收购政策, 企业收购难度将加大, 刺激菜籽进口, 对国产菜籽需求遭成冲击, 因此, 估计政策出台时间不会太早。</p> <p>去年的情况是由于 5 月以来长时间的阴雨天气影响, 新菜籽的品质有所下滑, 收购开始之前, 国内主要菜籽产区菜籽市场收购价格有所下滑, 主流收购价格在 2.38-2.45 元/斤左右 (水杂 14-15% 左右), 农户惜售情绪比较浓厚。6 月 19 日, 国家发改委联合财政部、国家粮食局、中国农业发展银行四部门联合印发了《关于切实做好 2012 年国家临时存储菜籽 (油) 收购工作的通知》, 以 2.5 元/斤的价格敞开收购菜籽, 菜籽收购才得以全面、顺利展开。</p>
收储方式预期	<p>自 2008 年国家首次出台油菜籽托市收购政策后, 收储价格仅在 2009 年出现过下调。虽然目前已公布的新年度小麦、粳稻最低收购价格均较上年上涨 200 元/吨左右, 但未来菜籽临时收储价格大幅上调的可能性不大。国务院发展研究中心程国强在 3 月底举行的行业会议上表示粮食价格支撑政策将会做调整, 原因有: 1、现行价格政策对粮食市场扭曲严重; 2、国内粮价上涨面临进口压力; 3、粮价政策性上升空间受到加入 WTO 承诺的约束; 改革方向有: 1、完善现行政策设计和操作规程, 最大限度减少政策对市场的扭曲; 2、粮食稳定价格带政策; 3、差价补贴。不同方案对市场影响不同, 但大方向偏空; 国家可能先对菜籽、大豆等油料作物进行试点, 改革的时间则是明年的可能性较大。对今年的收储, 目前市场有三种猜测:</p> <p>一是菜籽托市收购价格继续提高, 但幅度将会降低。</p> <p>二是如果菜籽市场价格低于 5000 元/吨, 国家按 5000 元/吨的价格托市收购; 如果价格高于 5000 元/吨取消托市收购。</p> <p>由于国储罐容不足, 市场猜测若新年再行收储, 可能会采取类似 2009 年的方式, 委托一部分中央直属粮油企业和地方国有或民营油脂加工企业按托市价格收购油菜籽, 由中央财政给予委托企业每市斤 0.10 元的一次性费用补贴, 加工成油不入国储, 直接在市场销售, 加工企业自负盈亏。</p> <p>三是国家不再托市收购菜籽, 如果菜籽价格过低, 直接给农民补贴。此方案现阶段实施的可能性较小。</p>

本表由华泰长城期货投资咨询部根据公开信息整理

图表 22: 历年收抛储一览

年度	油菜籽收储价格	收储数量 (万吨)	折油 (万吨)	抛储	菜油储备节余 (万吨)	大豆临储收购价格	小麦最低收购价
2008/09	4400	150	50		50	3700	1440-1540
2009/10	3700	430	150		200	3740	1660-1740
2010/11	3900	250	90	连续竞价和定向销售菜油储备 198 万吨	210	3800	1720-1800
2011/12	4600	340	120			4000	1860-1900
2012/13	5000	437	151	顺价抛储 100 万吨	210+151-?	4600	2040
2013/14	?						2240

数据来源: 国家粮油信息中心

近期菜油抛储流拍严重，也为新年度收储增加了不确定性。2013年菜籽油抛储预期为100万吨左右，目前已进行四轮各10万吨，成交率极低。3月8日在安徽粮食批发交易市场举行的首轮临储菜籽油竞价拍卖中，拍卖标的生产年份则多为2010年，少部分为2009年，竞拍底价高达10200-10400元/吨，青海、甘肃地区为10700元/吨，远高于市场此前预期，最终实际成交4992吨，成交率4.96%，成交均价10257元/吨。3月14日进行第二轮10万吨菜油竞价拍卖，仍然以2010年产菜油为主，实际成交仅200吨，成交率0.2%，成交均价10400元/吨。3月21日及28日两轮抛储全部流拍。抛储陈菜油价格偏高，成交率低，对市场的影响不大。以湖北为例分析，由于国储菜油储存年限较长，菜油品质有所下降，出库后需要再度精炼才能食用，精炼费用在80-100元/吨之间；因此湖北拍卖菜油的实际成本已达10500元/吨左右，高于湖北市场四级菜油平均价。可以预计，如果收抛储政策不变，在较长时间内，所谓“临时储存”菜油将成为长期储备，顺价销售十分困难，储存费用庞大。收储政策的另一大后果是刺激了进口量的上升，出现了类似于棉花及大豆收储中的“国产卖国储，进口卖企业”的现象，这一问题将在后文重点分析。

鉴于此，菜籽收储改为直补的呼声颇高，若得以实现，则更能调动农民种粮积极性，稳定农民种植预期，产量有望增长，期价则将补跌；另一方面，长江流域中小压榨厂境况将好转，菜油和其它油品的价差大幅缩小，相对而言，对菜粕的供需影响较小。但由于粮棉收购流通体制改革将触动中储系统既得利益及目前基层补贴渠道不畅等种种因素影响，直补在现阶段实现的可能性还较小。

3.2 下游消费：中长期、短期中粕类均好于油脂

菜籽压榨后的下游产品是菜籽油和菜籽粕，预计 2013 年两者需求将出现较明显的分化，菜油与豆、棕油价差过大，需求疲弱，库存庞大，供应充足，菜粕则处于供需紧平衡状态；另外，2007 年以后植物油与原油联动性增加，更易受今年不明朗的宏观环境拖累，蛋白粕走势则相对独立。

3.2.1 中长期中，油粕消费需求分化；二季度油脂库存高企，水产养殖需求复苏，能繁母猪或仍在高位

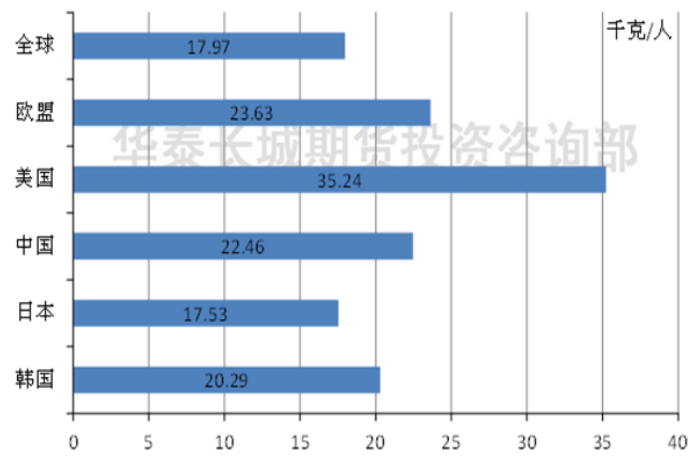
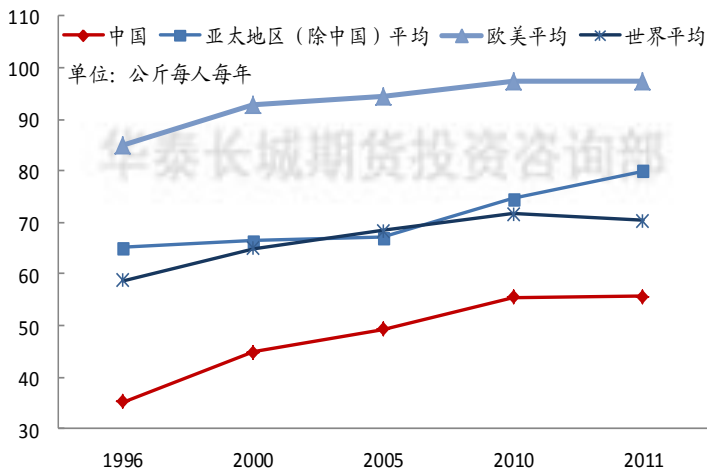
油脂库存庞大，人均消费已超过世界平均水平；蛋白粕增长空间更大

随着人均 GDP 高速增长，城镇居民消费升级，农村居民经历从吃饱向吃好的需求转变，我国食用植物油消费在过去十年年均复合增长率达 7.6%。资料显示，2001 年至 2008 年，也就是我国人均 GDP 处于 1000-3000 美元阶段，我国油脂消费量年均增长达 8.27%，而 2008 年至今，人均 GDP 已增长至 5000 美元以上，油脂消费增速却下降至 4.6%，进入平稳期，近两年，甚至有业内人士认为我国食用植物油消费已出现小幅负增长。目前我国人均油脂年消费量已超过 20 千克，较 2000 年翻一番，已超过全球平均水平，虽然和美国及欧盟消费量还有差距，但由于饮食习惯的差异，上升空间已有限。长期来看，随人均 GDP 突破 5000 美元大关及 GDP 增速放缓，预计食用植物油消费增速将进一步减缓。

相比之下，国内蛋白粕及饲料需求过去 5 年维持高位，年均增产率分别为 8.5% 和 8.9%。未来 3-5 年内，人们对肉蛋奶需求仍在增加，尤其是我国农村居民的食用油和肉畜消费量还远低于城镇居民，随着城镇化进程的发展，消费需求继续将增加。同时，随着人们对质量及食品安全问题关注度提高，可以预期商业化规模化养殖比例将上升，带动工业化饲料普及率及产量增长，继续推动我国植物蛋白粕消费量的增长。

图表 23：世界各国肉类平均消费量（猪肉、鸡肉及牛肉）

图表 24：世界各国食用油人均消费量



数据来源：国家粮油信息中心，华泰长城期货投资咨询部

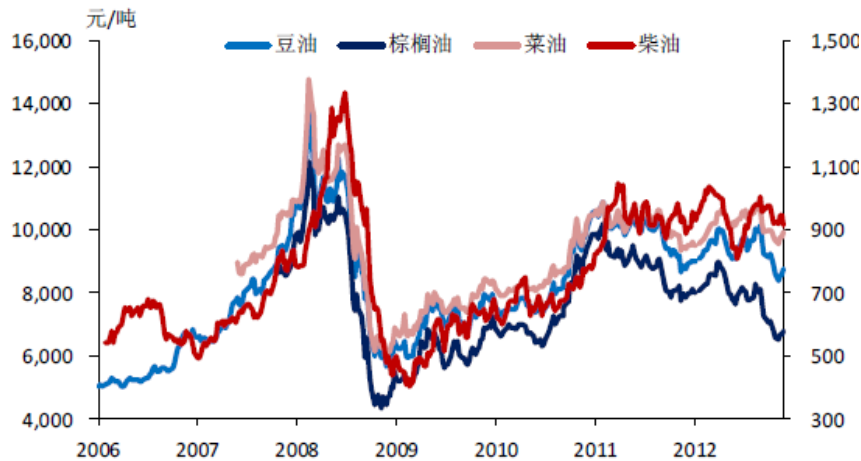
数据来源：国家粮油信息中心，华泰长城期货投资咨询部

植物油走势受原油下挫等宏观因素拖累，蛋白粕走势相对独立

生物柴油是 2007 年之后进入油脂需求的新因素。07 年之前原油和三大油脂之间并无直接联系，但 2007 年之后，原油对于油脂价格的影响日益增大，原油价格和油脂价格呈现较强的相关性。由于目前一些国家和地区，例如巴西、欧盟、阿根廷和美国，都通过立法等手段强制使用一定的生物柴油，生物柴油的出现给原本无直接联系的原油和油脂价格起到了纽带作用，使得油脂价格与原油价格密切相关，这也改变了油脂的定价机制。在欧债危机和美国经济复苏不确定性的阴影下，整个能源类产品价格受到压制，使得生物柴油相对于柴油价格优势无法有效显现

相比植物油和能源价格联动较高，受宏观经济环境影响大，蛋白粕更多取决于自身的供求，走势较为独立。

图表 25: 植物油与柴油走势对比



数据来源: 国家粮油信息中心, 华泰长城期货投资咨询部

二季度油脂库存高企; 水产养殖需求复苏, 能繁母猪或仍在高位

具体看二季度的情况, 1-2月传统消费旺季, 限额以上企业餐饮消费出现负增长, 某大型油脂企业负责人透露, 小包装食用油销量稳定, 中包装出现 20%以上的降幅。二季度为油脂消费淡季, 预计消费难以好转, 而油脂库存却在近年高位。国家储备库存包括大豆 772 万吨, 豆油 80 万-120 万吨, 菜油 400 万吨左右; 港口库存包括大豆库存 478 万吨, 棕榈油 124 万吨; 另有豆油商业库存 100 万吨左右, 合计油脂库存消费比达到 30%。

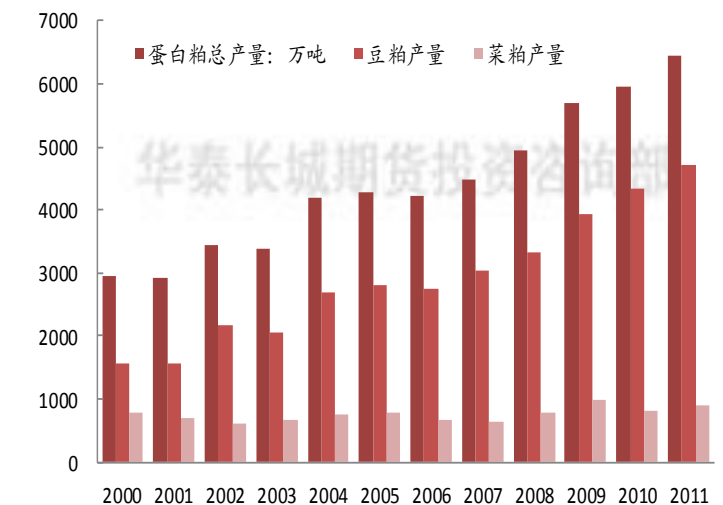
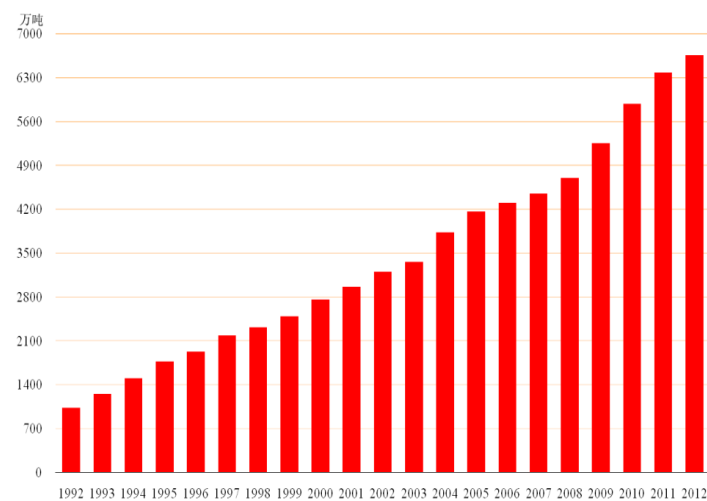
虽然当前生猪养殖亏损已超过 150 元/头, 生猪存栏量出现季节性下降, 但能繁母猪数量仍在高位。此轮猪周期中, 可能不会出现之前亏损年度的大规模淘汰能繁母猪的现象, 主要原因是与 2010 年上轮周期低点相比, 规模化养殖比重提高, 大型商业养殖厂领取政府补贴, 不允许随便淘汰能繁母猪, 另外, 大规模养殖企业的抗风险能力也较传统自繁自养模式大幅提高。预计二季度豆粕压榨量及消费量维持较高水平。即使 5-6 月出现大规模淘汰能繁母猪的情况, 其对饲料消费的影响要在三季度才会得以体现。另一方面, 随天气回暖, 二季度水产养殖饲料需求启动。总体而言, 二季度蛋白粕消费情况将好于油脂。

3.2.2 未来蛋白粕需求增量主要靠豆粕满足, 菜粕以单位蛋白价格优势保持在水产养殖领域的主料地位

菜粕产量增长空间有限, 未来蛋白粕需求增量主要靠豆粕满足

图表 26: 1992 年至今我国蛋白粕消费量 (万吨)

图表 27: 2000 年至今我国蛋白粕产量 (万吨)



数据来源: 国家粮油信息中心, 华泰长城期货投资咨询部

我国菜籽粕国内消费主要用于饲料养殖行业, 饲料消费量占国内消费总量比重常年在 95%左右。菜粕是我国主

要的饲料蛋白来源，仅次于豆粕，居全部蛋白粕品种饲料消费用量第二位。菜粕蛋白含量 35-40%，比豆粕低 5 个百分点，但价格比豆粕低 25-40%，价格优势突出，可有效降低饲料生产成本。但因菜籽粕含有硫葡萄糖甙、芥子碱、植酸、单宁等抗营养因子，会影响禽类及家畜适口性或生长发育，菜籽粕在畜禽饲料中的应用受到限制。

由上图可见，90 年代以来，我国蛋白粕生产、消费均持续高速增长，但增加部分主要是豆粕，近十余年菜粕产量一直稳定在 800-900 万吨。根据国家粮油信息中心提供的数据测算，2011 年我国国产菜籽生产菜粕量为 781 万吨，其中商品量为 600 万吨左右；进口菜籽生产菜粕量为 114 吨；进口菜粕量 138.2 万吨，合计总商品量 852.2 万吨；2011 年我国菜籽粕占全部蛋白粕品种饲料消费量比重为 15.38%，较 2000 年下降 9.83 个百分点。预计这一情况仍将延续，未来蛋白粕需求增量主要还是靠豆粕满足，菜粕以单位蛋白价格优势保持在水产养殖领域的主料地位。

菜粕以单位蛋白价格优势保持在水产养殖领域的主料地位，添加比例受与豆粕比价影响

菜籽粕蛋白含量 35-40%，比豆粕低 5 个百分点，但价格比豆粕低 25-40%，价格优势突出，可有效降低饲料生产成本，是质优价廉的蛋白来源。与豆粕相比，菜籽粕还含有较高的胆碱、生物素、烟酸、VB1、VB2 和丰富的微量元素如钙、磷、硒等，但赖氨酸含量相对不足，当菜粕与棉粕合用时，可以很好地起到氨基酸平衡和互补作用。

图 28: 主要蛋白粕类营养成分比较

名称	粗蛋白	胱氨酸	蛋氨酸	苏氨酸	赖氨酸	色氨酸	精氨酸
菜籽粕	37.60%	0.87	0.6	1.49	1.33	0.43	1.83
豆粕	43.20%	0.73	0.68	1.77	2.68	0.57	3.43
花生粕	47.80%	0.4	0.41	1.11	1.4	0.45	4.88
棉籽粕	42.50%	0.68	0.58	1.25	2.13	0.51	4.65

图 29: 单位蛋白价格比较

原料名称	市场价格, 元/吨	粗蛋白含量, %	单位蛋白价格
鱼粉	12000	65	184.62
豆粕	4030	43	93.72
棉粕	3000	42	71.43
菜粕	2700	37	72.97
玉米蛋白粉	4500	60	75.00

资料来源：华泰长城期货投资咨询部

鱼类优先利用氨基酸作为能量物质，其次是脂肪，再次是淀粉，故蛋白料是鱼饲料中最重要的组成部分；另外，鱼类对菜粕中的抗营养成分耐受性强，因此菜粕在水产养殖行业应用最为广泛，在鱼类养殖的配合饲料中菜籽粕的添加量可达到 30-40%。现货调研结果表明，我国水产饲料养殖行业菜粕用量占到菜粕产量的一半以上。

图 30: 各种水产饲料氨基酸模式关联度

(参评蛋白质氨基酸组成曲线与理想蛋白质氨基酸模式曲线的几何形状越相似，该蛋白质的氨基酸平衡性就越好)

与理想蛋白相比	草鱼	鲤鱼	鲫鱼	青鱼
鱼粉 (CP64)	0.99	0.99	0.98	0.99
全脂大豆	0.92	0.92	0.93	0.96
豆粕	0.87	0.87	0.86	0.91
米糠	0.81	0.81	0.82	0.87
菜粕	0.78	0.78	0.74	0.77
棉粕	0.57	0.57	0.65	0.69
花生粕	0.5	0.5	0.59	0.62
小麦	0.82	0.82	0.84	0.85
玉米蛋白粉	0.53	0.53	0.45	0.47
菜粕+棉粕 (3: 2)	0.82	0.82	0.83	0.84

资料来源：华泰长城期货投资咨询部

菜粕在水产养殖中的使用由来已久。早期直接投喂鱼塘，作为单一水产料近半世纪，易造成水体污染，效益也不高。上世纪 70 年代末 80 年代初，伴随我国饲料工业起步开始应用于全价配合饲料，此阶段主要用作畜禽料原料。90 年代初广泛应用于工业化生产水产饲料，使用高达比例 50-60%。2000-2004 年，由于棉粕使用开始增加，菜粕添加比例降为 30-50%，2004 以后，受到大量高质量进口鱼粉和大豆的冲击，菜粕添加比例进一步降为 15-35%，豆粕添加比例则上升为 20%-35%。**但饲料企业仍然认为豆粕不能替代菜粕，主要是出于性价比的考虑。**根据大豆协会给出的案例，如果在饲料配方中用豆粕完全替代菜粕，草鱼、鲫鱼、鳊鱼的饲养成本分别上升 7.5%，2.56%及 19.14%。目前小型企业多使用“菜粕+棉粕”配方；棉粕供应短缺或价格过高时使用“菜粕+豆粕”配方；鱼粉是最优质的蛋白来源，但价格昂贵，每吨动辄超过一万元，中高档鱼料普遍使用“菜粕+鱼粉+豆粕”配方，豆粕价高时，为腾出成本空间使用鱼粉，配方中会添加菜粕，减少豆粕，或使用“菜粕+鱼粉”配方。

淡水鱼饲料中，豆粕与菜粕的使用比例与两者的比价息息相关，考虑到两者粗蛋白含量、赖氨酸含量、氨基酸平衡度等因素，一般来说存在如下对应关系。

图表 31: 豆粕/菜粕比价与菜粕使用比例对应关系

水产饲料中菜粕/蛋白粕比例 (%)	豆粕/菜粕比价
≥ 60	≥ 2.0: 1
40-60	1.8-2.0: 1
30-50	1.6-1.8: 1
20-30	1.4-1.6: 1
10-20	1.2-1.4: 1
≤ 10	≤ 1.2: 1

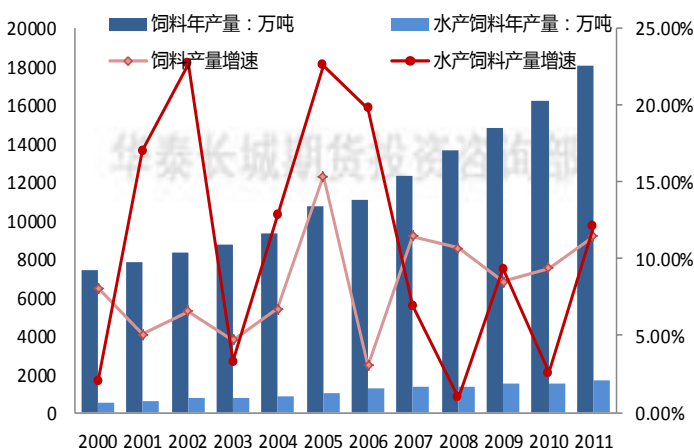
数据来源：华泰长城期货投资咨询部

另外，由于豆粕生产主要依靠进口大豆，鱼粉的进口依存度也在 70%以上，针对蛋白饲料原料瓶颈制约日趋严重的状况，饲料工业十二五发展规划中提出建设采用新工艺压榨棉籽、油菜籽等油料生产脱毒饼粕示范基地和杂粕深加工生产优质浓缩蛋白示范基地，推动国内杂粕资源优质化，提高杂粕在畜禽饲料中的添加比例，缓解我国蛋白饲料原料不足压力，政策层面上对菜粕提供一定支撑。

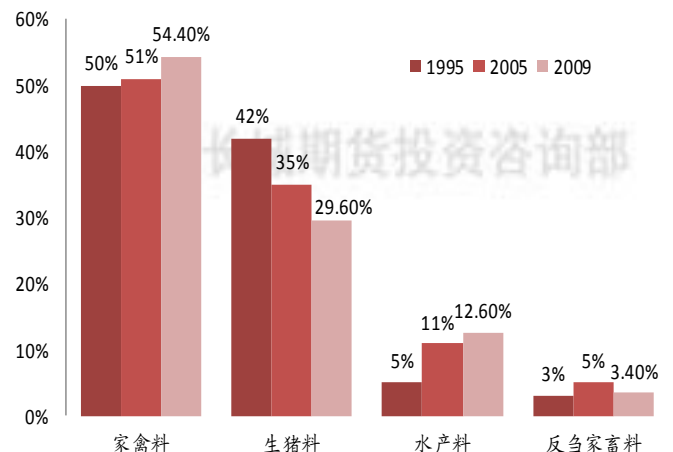
水产饲料占比提升，规模化养殖比例提高，利好菜粕

过去 20 年来，我国水产饲料行业高速增长，总产量从 1991 年的 107 万吨增加至 2011 年 1540 万吨，复合增速超过 14%，高于饲料行业平均 8%左右增速。水产饲料产量占各类饲料总和的比例也逐年提高。

图表 32: 全部饲料及水产饲料年产量及增速 (万吨)



图表 33: 我国各类饲料占比



数据来源：饲料工业年鉴，华泰长城期货投资咨询部

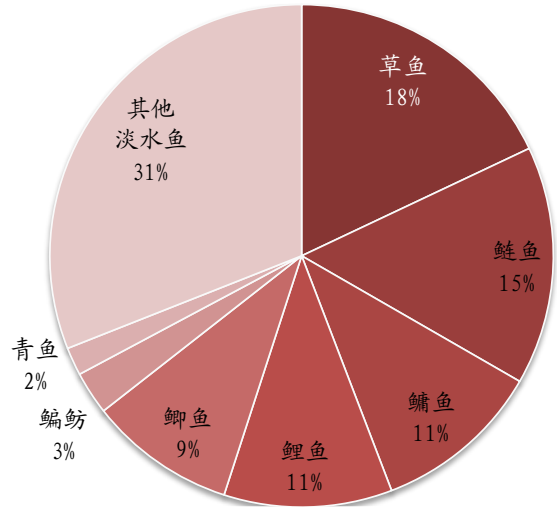
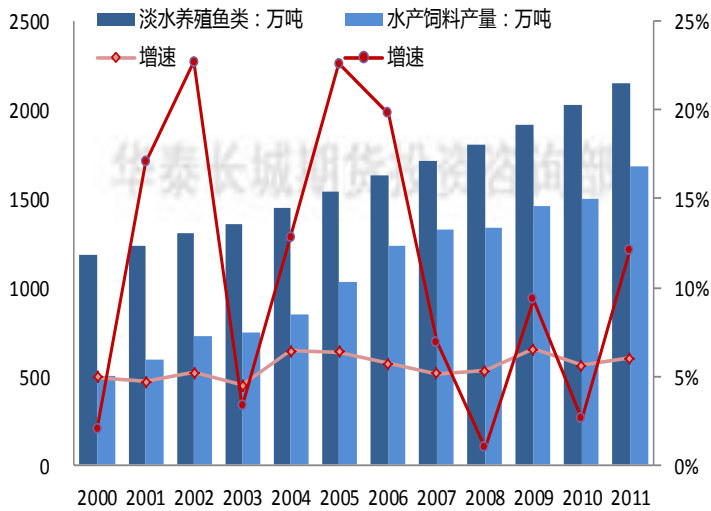
数据来源：饲料工业年鉴，华泰长城期货投资咨询部

另一方面，随着粗放式养殖转向精养模式普及带动饲料工业比提升，菜粕需求将进一步增长。目前我国水产养殖中粗放式直接投喂和自行配料的喂养方式占仍比较高。考虑到我国内陆可养水面 675 万公顷，2010 年淡水养殖面积为 556.43 万公顷，利用率已达 82%，未来水产品产量增加只能依靠提高单产，水产养殖模式的升级和发展将推

动水产饲料工业化普及率的提升，从而增加水产饲料的需求和市场容量。

图表 34: 淡水养殖鱼类产量与水产饲料产量 (万吨)

图表 35: 大宗淡水养殖鱼类产量占淡水鱼养殖比例



数据来源: 中国统计年鉴, 华泰长城期货投资咨询部

数据来源: 中国渔业统计年鉴, 华泰长城期货投资咨询部

下表为笔者粗略匡算的水产养殖业菜粕需求, 主要基于大宗淡水养殖鱼类的数据。在淡水养殖中, 青、草、鲢、鳙、鲤、鲫、鳊鲂是我国的特产品种, 为主要的淡水养殖品种, 其养殖产量占淡水养殖 69%。以水产养殖中菜粕使用比例占菜粕总需求的 60%推算, 2013 年我国菜粕需求在 1100 万吨左右, 存在 100-200 万吨左右的缺口, 为支撑目前菜粕价格走高的基础。

图表 36: 水产养殖业菜粕需求测算

品种	进食习性	产量 (万吨)		饵料系数	需饲料量		菜粕使用比例	需菜粕量	
		2010	2013 预计		2010	2013 预计		2010	2013 预计
大宗淡水养殖品种	草鱼	422.22	502.87	1.8	759.996	905.17	25-40%	266.00	316.81
	鲢鱼	360.75	429.66		-	-	-	-	-
	鳙鱼	255.08	303.80		-	-	-	-	-
	鲤鱼	253.85	302.34		456.93	544.21	10-20%	68.54	81.63
	鲫鱼	221.61	263.94		398.90	475.09	10-20%	59.83	71.26
	鳊鲂	65.22	77.68		117.40	139.82	25-40%	41.09	48.94
	青鱼	42.41	50.51		76.34	90.92	10-20%	11.45	13.64
小计		1621	1931		1810	2155		447	532
其他淡水鱼	假设滤食性 30%	728.34	867.46	1.8	917.71	1093.00	10%	91.77	109.30
淡水鱼小计		2349.48	2798.27		2727.26	3248.22		538.68	641.58
海水养殖鱼		450.00	530.00	1.8	405	477	5-10%	30.38	35.78
合计					3132.26	3725.22		569.06	677.35

注: 滤食性鱼类主要以浮游生物为食, 不需或仅需少量投喂饲料。

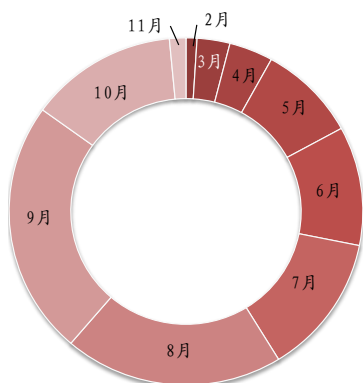
数据来源: 2011 中国渔业统计年鉴, 华泰长城期货投资咨询部

3.2.3 二季度菜粕价格展望: 五月之前现货易涨难跌, 南美豆大量到港之后或跟随豆粕下跌, 但跌幅较小

农产品一般都存在季节性, 菜粕属于半工业品, 因我国菜籽压榨产能严重过剩, 产能是产量3倍左右, 每年压榨时间短, 加剧了季节性。国产菜粕现货生产、贸易时间集中、消费淡旺季明显。一般来说, 国产冬菜籽5月前后上市, 加工的菜粕集中在6月—10月; 国产春菜籽加工菜粕一般在10月到次年3月; 进口菜籽加工菜粕可常年生产。

水产养殖旺季则为5-10月，主要由于鱼类是变温动物，在13~14℃以下时，鱼体摄食率下降，出于成本考虑，5月以前一般不投喂饲料，南方地区适当提前。7-9月水温较高，可增加饲料中蛋白质数量；10月之后，水温下降，需降低饲料中蛋白质和油脂成分，依赖于鱼体自身转化脂肪能力，储存脂肪、增加其肥度。综上，由于春菜粕生产销售4、5月基本结束，冬菜粕6月才大规模上市，而5月水产养殖进入投料旺季，一般5月菜粕现货价格较高。

图表 37: 水产料月度使用分配表:%



月份	1月	2月	3月
占比		1	2-4
月份	4月	5月	6月
占比	3-5	8-10	10-12
月份	7月	8月	9月
占比	14-16	18-22	22-25
月份	10月	11月	12月
占比	12-15	2-3	

数据来源: 华泰长城期货投资咨询部

图表 38: 水产料企业采购菜粕季度分布:%

季度	1季度	2季度	3季度	4季度
占全年比例	30%-50%	0-30%	20%-50%	10%-20%
	季节性备货/资金充足	库存足/观望南美豆/新菜粕	需求大/资金周转快	淡季/资金紧张
	充足	一般	充足	较差
流动资金情况	季节性售鱼/预收款	较高库存/销售预开票	养殖旺季/资金周转快	赊销/应付帐款支付
	充足	一般	充足	较差
	30%-50%			

数据来源: 华泰长城期货投资咨询部

目前长江流域菜粕货源较少，菜粕现货近四周连续提价，主产区平均报价已达到2600-2800元/吨；由于前期到港进口加菜籽价格普遍达到5300-5500元/吨，福建地区部分3月船期加菜籽预计到港延迟到3月底至4月上旬，沿海地区油厂报价目前达到2800-3000元/吨，货源集中，四、五月份预售情况良好。综上，近期现货及1305合约易涨难跌。

图表 39: 2010.3 至今湖北荆州与广东黄埔菜粕报价

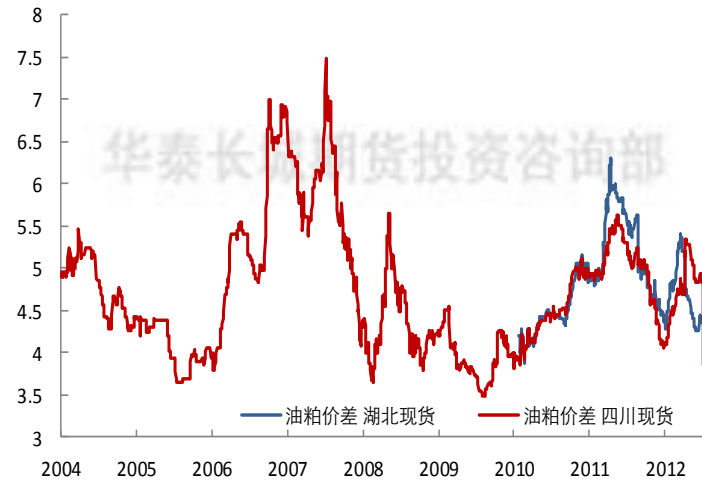


数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

由于巴西物流不畅、港口堵塞，旧作美豆价格较高，国内油厂开工不足，豆粕供应偏紧情况预计要维持到四月中旬；另外，目前尚未出现大规模淘汰能繁母猪现象，生猪压栏严重，支持二季度豆粕需求，故虽期价近日下行，但现货价格仍比较坚挺。预计4月中旬之后，豆类可能由前期的“粕强油弱”格局转变为“粕弱油更弱”，现货加速向期货价格回归，届时菜粕可能跟跌，但受水产养殖需求支撑跌幅小于豆粕，相对坚挺，待6月新作菜籽上市，菜粕价格可能出现较大幅度下跌。

另外，从油厂定价角度来看，国家连年提高菜籽收储价格，菜油与豆棕价差过大导致需求疲弱，且下游小包装食用油涨价受到政策限制，油脂加工企业普遍面临生产成本与市场价格倒挂的窘境；粕类定价随行就市，较为灵活，不受国家政策管控。预计二季度粕类消费好于油脂，油厂销售粕类的利润将高于销售油脂，油厂挺粕意愿强烈，相应降低油脂价格从而减轻库存压力，油粕比处于长期下跌趋势中，支撑近月菜粕。

图表 40: 湖北及四川现货油粕比 (2004 年至今)



数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图表 41: 湖北现货及期货油粕比 (2011.9 至今)



数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

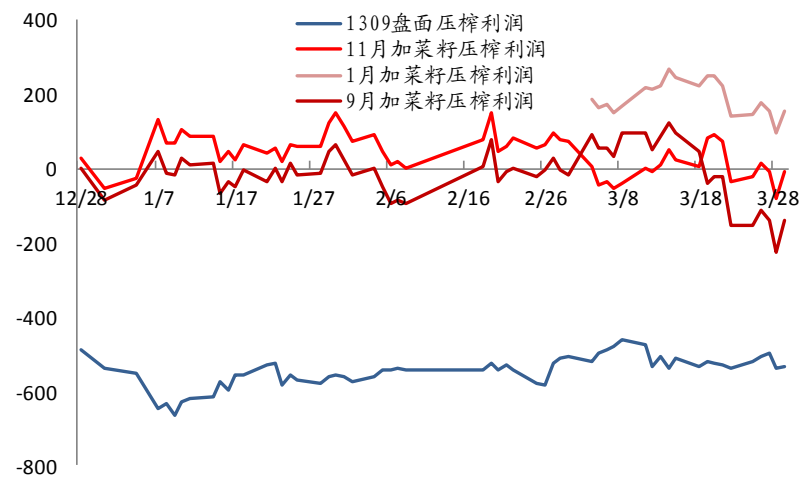
图表 42: 菜籽价格对应菜油成本 (按国标三等菜籽, 水杂 11%, 出油率 37%, 出粕率 60%, 加工费 230 元/吨)

菜籽价格	菜粕价格	菜油成本	菜粕价格	菜油成本	菜粕价格	菜油成本	菜粕价格	菜油成本
4700	2200	9757	2300	9595	2400	9432	2500	9270
4800	2200	10027	2300	9865	2400	9703	2500	9541
4900	2200	10297	2300	10135	2400	9973	2500	9811
5000	2200	10568	2300	10405	2400	10243	2500	10081
5100	2200	10838	2300	10676	2400	10514	2500	10351
5200	2200	11108	2300	10946	2400	10784	2500	10622
5300	2200	11378	2300	11216	2400	11054	2500	10892
5400	2200	11649	2300	11486	2400	11324	2500	11162

数据来源: 国家粮油信息中心, 华泰长城期货投资咨询部

远期情况则存在一定不确定性。下半年菜粕供应由紧转松, 但 9 月水产养殖仍是旺季, 届时价格取决于需求情况, 去年 9 月报价就曾达到 2700-2800 高点; 另外, 9 月产菜粕一般由国产菜籽加工, 目前盘面利润为负, 料进一步下跌空间有限。新作加菜籽一般 9 月收割, 11 月到港, 目前远期报价在 5000 元以下, 11 月及 1 月盘面压榨利润较好, 且届时水产养殖进入淡季, 故菜粕 1305-1311/1401 跨期套利仍有一定利润空间。

图表 43: 远月盘面压榨利润



数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

3.3 进口菜籽增加，进口菜粕减少，菜粕国内贸易格局变化，沿海油厂占优势

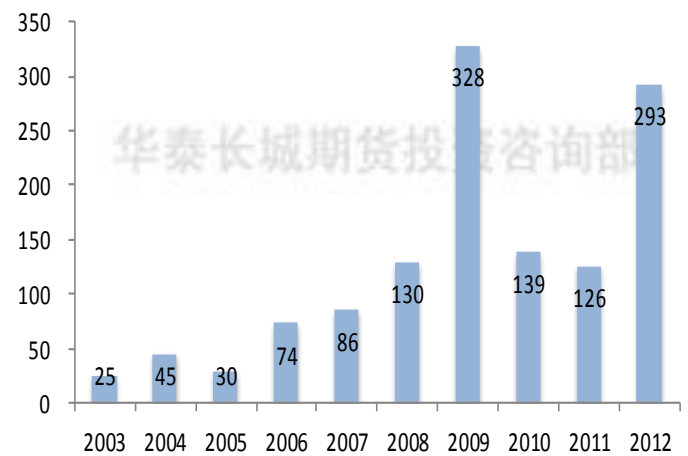
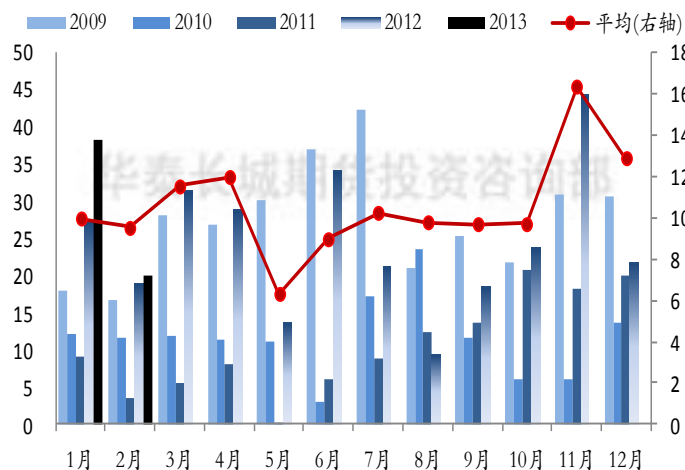
3.3.1 托市收购政策导致菜籽进口大幅增加，但未来继续增加幅度有上限

1995年之后，国家陆续放开油脂油料市场，大量进口油菜籽始于1997年。目前我国已成为世界最主要的油菜籽进口国，但受国内政策调整的影响，每年菜籽进口量波动较大。

2009年菜籽进口达到高峰328.6万吨，受国家限制主产区进口油菜籽的影响，自2010年起进口量迅速下降至160万吨，2011年进一步下降至126万吨，但2012年进口大幅回升至293万吨。主要原因有二：首先，2010年开始沿海非产区大规模投产压榨厂，或改造大豆生产线，大批工程集中在2012年竣工投产，目前广东、广西、福建三省已形成近600万吨/年左右的压榨产能，较2010年增加近两倍，为维持运转，厂商势必增加进口；二则是由于收储价格高企，近半菜籽流入国储，而2012年大部分时间，菜籽进口盈利比较明显。至此可知限制主产区进口政策已不能制约菜籽进口增长。长此以往，政府将逐渐把流通企业和中小加工企业挤出市场，且有可能出现类似大豆和棉花的局面，即“国产卖国家，进口卖企业”的怪圈。

图表 44：2009 年至今月度菜籽进口（万吨）

图表 45：2003 年至今年度菜籽进口（万吨）



数据来源：海关，华泰长城期货投资咨询部

数据来源：海关，华泰长城期货投资咨询部

2013 年菜籽进口政策可能放宽：产区或可进口，进口来源国将增加

2012年初国家质检总局考核确定了18家符合条件的进口油菜籽加工企业，其中8家位于内蒙、江苏和浙江油菜籽主产区。然而实际监测显示，2012年仅内蒙产区进口少量菜籽。今后若放开沿江产区部分企业进口油菜籽将会使国内菜籽进口量继续增加。

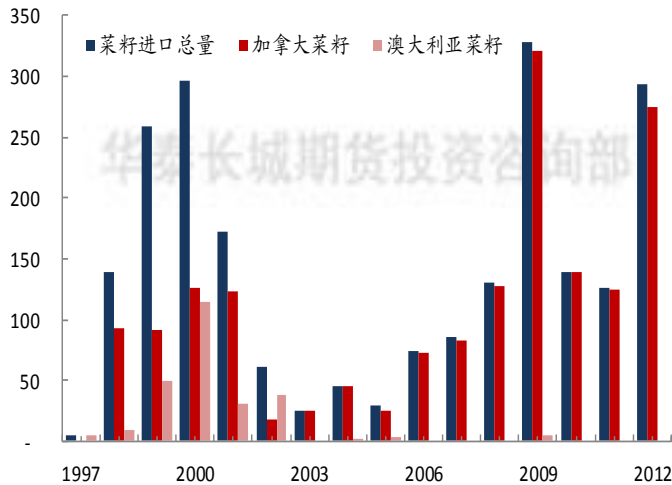
另外，菜籽进口来源国也可能增加，2012年国家已经允许从蒙古进口菜籽；今后国家有可能会逐步放开从乌克兰、俄罗斯等前苏联地区国家进口菜籽；据最新消息称，3月20日澳大利亚对华出口菜籽解禁，澳洲允许出口港口9个，中国允许进口港口10个，已签约出口30万吨菜籽。

未来进口前景展望：仍将上升，400万吨封顶

未来几年我国油菜籽进口量虽然会保持继续增加的趋势，但大幅增加的可能性并不大。主要原因是油菜籽出口国集中，而进口国众多。目前全球菜籽一年的贸易量仅1000万吨左右，加拿大、澳大利亚、乌克兰三国合计出口量占全球总出口量的95%，而欧盟及日本等国每年进口量稳定，受价格波动影响并不大。预计未来几年我国油菜籽进口量将维持在250-350万吨。如果国家调整进口政策，未来每年油菜籽进口量有可能会达到或超过400万吨，至此将再无上升空间。

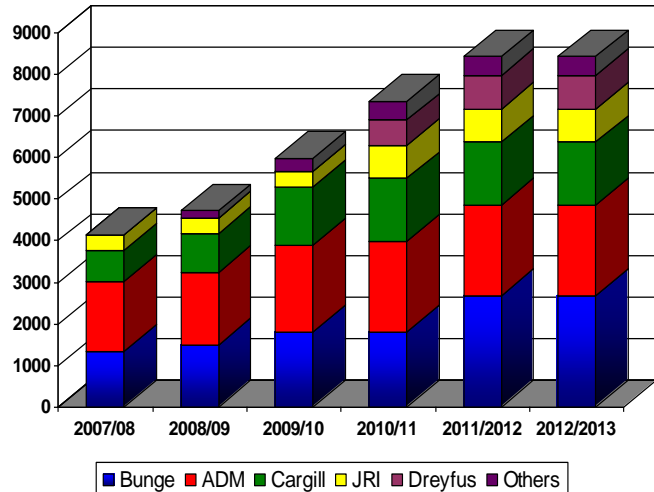
中国进口菜籽主要来自于加拿大，但加拿大国内菜籽压榨产能在近年加速扩张，且压榨利润较好，可满足中国进口的菜籽数量可能逐步减少，给国内菜籽压榨行业特别是沿海的产能利用带来一定挑战。加拿大2012年菜籽产量1331万吨，国内压榨量713.06万吨，出口菜籽828万吨，主要销往欧盟和中国；出口菜油270万吨，其中53%销往美国，37%销往中国；出口菜粕345万吨，84%销往美国，9%销往中国。

图表 46: 我国主要进口来源国 (万吨)



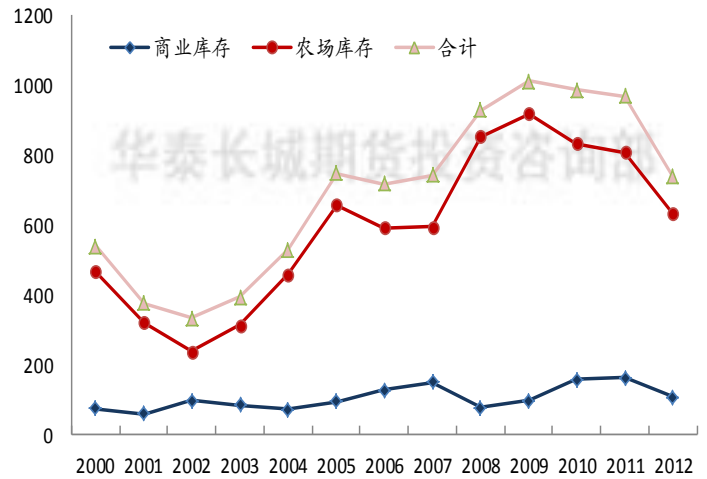
数据来源: 海关, 华泰长城期货投资咨询部

图表 48: 加拿大分集团新增产能 (吨/天)



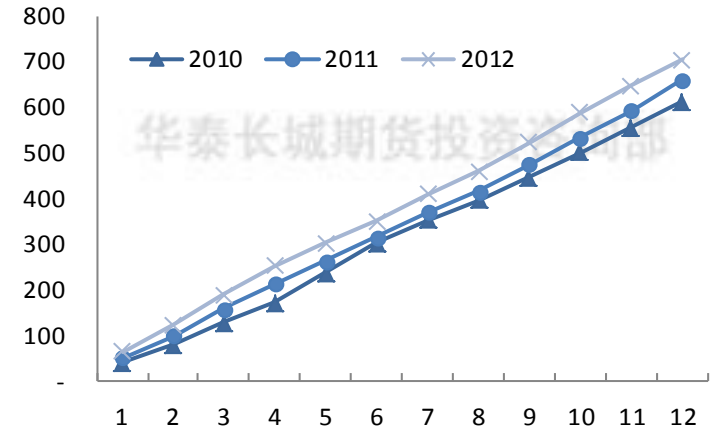
数据来源: 加拿大统计局, 华泰长城期货投资咨询部

图表 47: 2000 年至今加菜籽年末库存 (万吨)



数据来源: 加拿大统计局, 华泰长城期货投资咨询部

图表 49: 加菜籽近三年月度压榨进度 (万吨)



数据来源: 华泰长城期货投资咨询部

3.3.2 菜粕进口减少, 进口菜籽压榨菜粕增加, 沿海地区菜粕供应增加, 未来菜粕国内贸易半径将会缩小

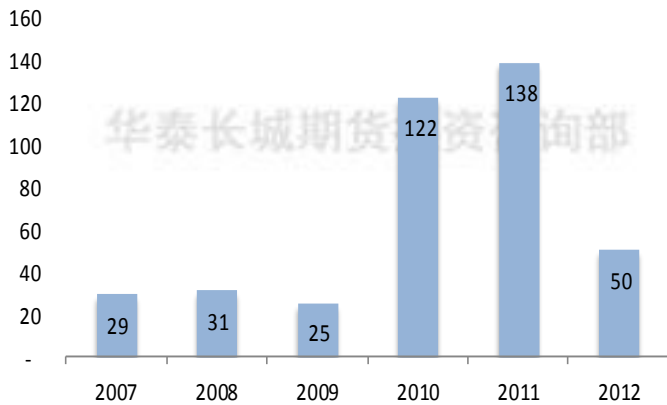
禁止印度菜粕进口和加拿大菜粕价格上涨导致菜粕进口急剧减少

最近两年我国菜粕进口格局发生较大变化, 主要进口来源国从印度转向加拿大。2009 年之前, 印度是我国最进口菜籽粕的主要来源国, 印度菜粕价格低廉, 但灰分高、适口性差。在 2009 我国限制主产区进口油菜籽之后, 进口油菜籽生产菜粕数量大幅减少, 需要通过进口菜粕弥补国内供需缺口。

国家质检总局在 2011 年 12 月 31 日更新的《允许进口饲料和饲料添加剂的国家与地区及产品名单》中, 取消了从印度进口菜籽粕、花生粕、棉籽粕、豆粕、芝麻饼粕和蓖麻粕。同时, 受 2012 年减产影响, 加拿大菜粕价格不断上涨, 2012 年以来我国进口加拿大菜粕数量也明显减少。另外, 沿海地区油厂投产也需进口菜籽价格以维持运转, 此三大因素导致 2012 年我国菜粕进口大幅减少。

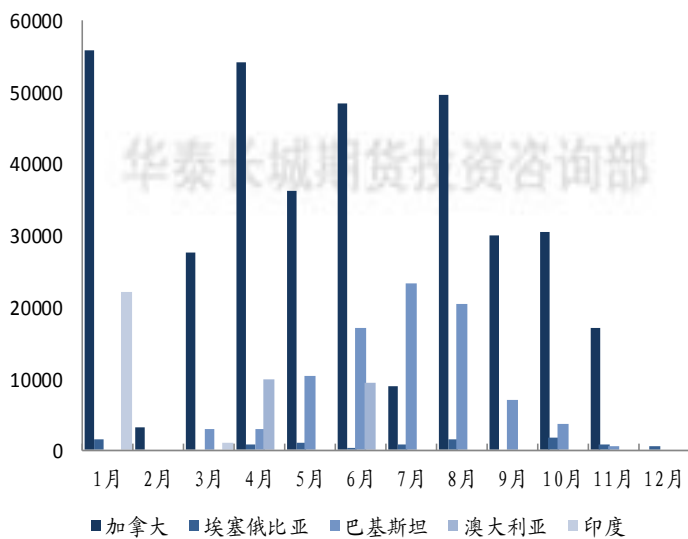
2013 年 1 月进口菜籽进口 38.2 万吨, 同比增长 39.31%, 环比增长 73%, 主要来自加拿大, 少量来自蒙古; 1 月无菜粕进口; 1 月进口菜油 16 万吨, 同比增长 75%, 环比增长 87%。2 月进口菜籽 19.9 万吨, 菜粕进口仅 60 吨, 来自哈萨克斯坦, 延续上述趋势。

图表 50: 2007 年至今年菜粕年度进口 (万吨)



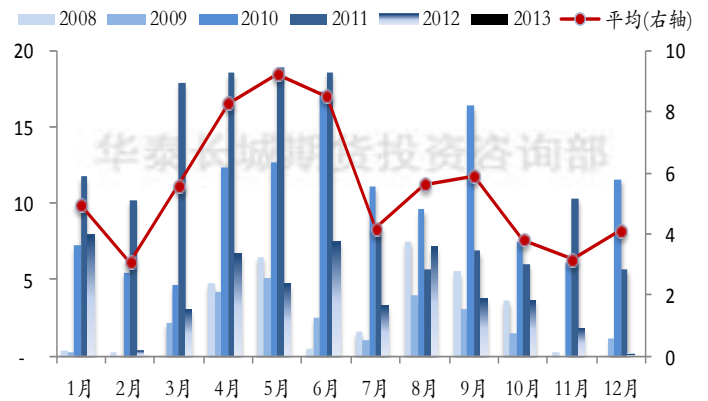
数据来源: 海关, 华泰长城期货投资咨询部

图表 52: 2012 年我国菜粕进口来源 (单位: 吨)



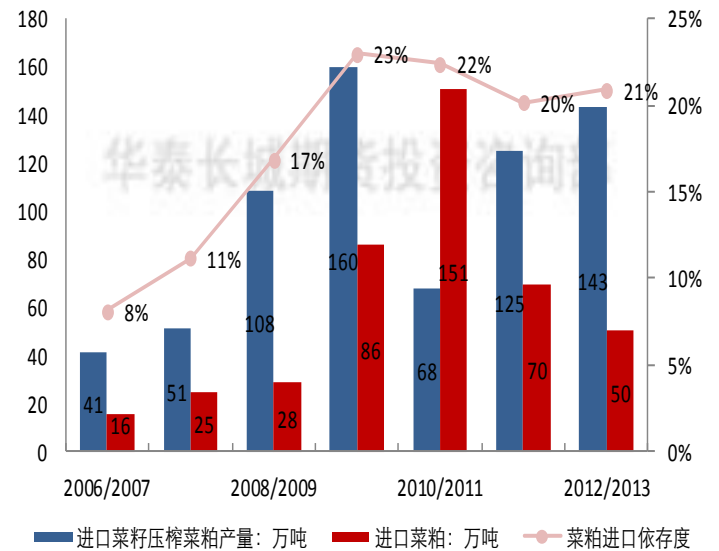
数据来源: 海关, 华泰长城期货投资咨询部

图表 51: 2008 年至今月度菜粕月度进口 (万吨)



数据来源: 海关, 华泰长城期货投资咨询部

图表 53: 2006/07 年度至今菜粕进口依存度



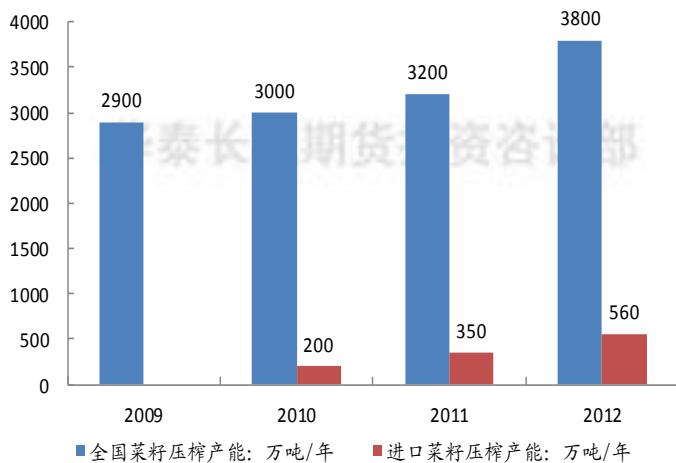
数据来源: 海关, 华泰长城期货投资咨询部

2012 年菜籽进口量大幅增加, 沿海地区油厂占优, 国内菜粕跨地区流通数量下降

2010 年之前, 由于我国菜籽粕生产区域较为集中, 而消费区域广泛, 国内贸易量相对较大, 贸易量占产量的比重在 98% 以上。国内菜籽粕贸易在满足产区消费后全部流向流向销区: 内蒙地区的菜籽粕主要销往黑龙江、吉林和辽宁地区; 青海地区菜籽粕主要销往周边省份, 部分销往华南地区; 西南地区菜籽粕主要以当地消化为主; 长江流域菜籽粕在满足自用外, 主要销往山东、广东、广西和福建地区, 南方的菜粕 85% 以上都由长江沿线的大中小型油厂提供。

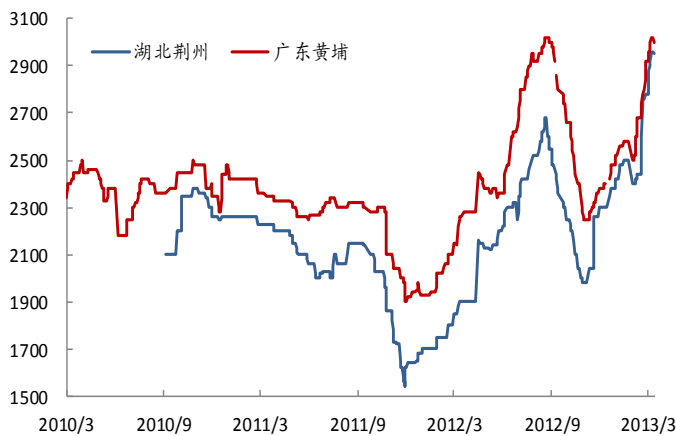
2010 年起, 我国新增菜籽压榨产能达 1500 万吨/年。新增产能主要集中在两大区域, 其一, 长江中上游区域新建和扩建大豆/菜籽压榨产能达 13000 吨/天, 主要为大型央企, 导致湖北等地区压榨企业竞争激烈, 抢收抬价, 近几年基本上收不到水杂低于 14% 的菜籽; 其二, 南方沿海区域菜籽压榨产能扩张达 37000 吨/天, 该区域原料主要依靠进口。

图表 54: 全国菜籽压榨产能 (万吨/年)



数据来源: 华泰长城期货投资咨询部

图表 56: 湖北荆州与广东黄埔菜粕现货价格比较



数据来源: 路透、华泰长城期货投资咨询部

图表 55: 我国菜籽压榨产能分布



数据来源: 华泰长城期货投资咨询部

图表 57: 近年新增进口菜籽压榨产能 (吨/天)

地区	2010年	2011年	2012年	总计
辽宁	1,500	1,500	1,500	4,500
福建	1,500	3,000	6,000	10,500
广东	3,500	3,500	3,500	10,500
广西		5,000	6,500	11,500
总计	6,500	13,000	17,500	37,000

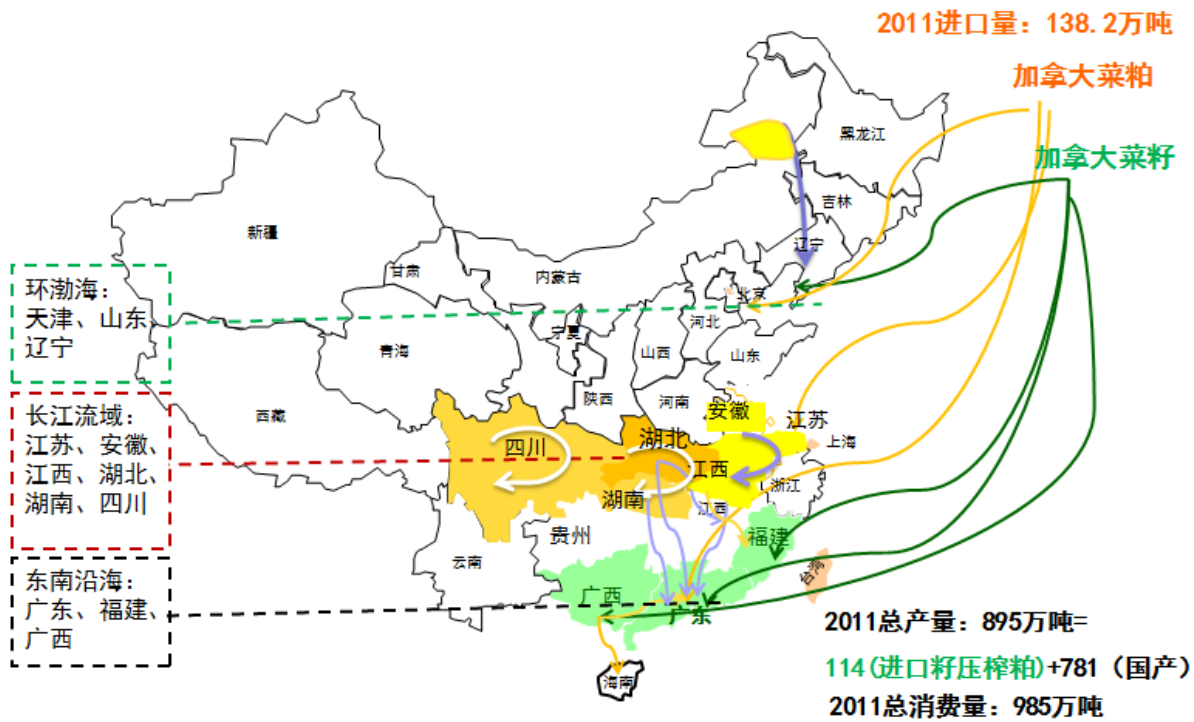
数据来源: 中储粮、华泰长城期货投资咨询部

沿海地区是我国水产养殖主要省份,同时养殖规模化、精细化程度高,对配合饲料需求量大。最近两年,沿海地区菜籽和菜粕进口量均大幅增加,菜粕新增供给量显著上升,对内陆地区菜粕的依赖性降低;同时加拿大双低菜粕粗蛋白含量高,芥酸等抗营养因子含量低,部分内陆饲料厂商也改用进口菜粕。因此,过去两年,内陆菜籽产区生产的菜粕外销数量显著减少。菜粕省际间流通减少,流通周期缩短,运输费用降低,使菜粕价格对市场的反映更加灵敏。

另外,国产菜籽一般是集中加工,菜粕储藏并分批销售,油厂前期抢收菜籽过程中面临收购价过高或收不到菜籽的风险,后期销售过程中又因菜粕不宜长期储存而面临一定库存压力,相对较为被动。而沿海油厂使用进口菜籽加工菜粕,由于加菜籽水分低,保质期长于国产菜籽,油厂可根据需求或进口盈利灵活决定菜籽、菜粕进口量,且一般采用预售方式销售菜粕,具有较大的优势。

上述因素都对长江流域国产菜粕价格造成一定打压。但贸易格局变化对菜粕价格长期趋势的影响还有待进一步观察。

图表 58: 我国菜粕产销格局



数据来源: 郑商所, 华泰长城期货投资咨询部

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“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。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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。在任何情况下，本公司及其雇员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。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。