



农产品系列专题报告

国内大豆压榨产业的扩张与北移

摘要

伴随着国内大豆压榨产业产能的快速扩张，国内大豆压榨量也获得了较快增长。压榨企业之间的竞争愈加白热化，市场获利能力越来越弱，行业进入了压榨利润精细化管理的阶段，需要对采购、压榨、销售等环节进行严格精细的管理方能有利可图。

随着国内豆粕需求的飞速增长及油脂需求增速的放缓，豆粕需求成为大豆压榨的主要驱动力。在此背景下，国内对动物蛋白消费的旺盛需求不断驱动着养殖行业的扩张，并进一步驱动压榨企业扩张。2016、2017年的环保风暴令南方中小型生猪养殖户加速淘汰，大型企业集团“一体化养殖”进程快速推进。从长远来看，随着落后产能的淘汰，先进产能进入快速发展期，未来豆粕消费依然有很大的增长潜力。

南方地区的禁养令生猪养殖产业向北转移，而东北作为产粮大区，成为扩张的重点区域。顺应养殖行业的北移趋势，压榨企业的向北扩张成为大势所趋，国内大豆压榨产业迎来了新一轮的圈地扩张黄金时期。

但伴随着国内大豆压榨企业的继续扩张，豆油产量与消费的差距越来越小，国内豆油压力渐增，未来或面临产大于需的局面，制约豆油上行空间。

与此同时，养殖的扩张与北移还将对国内油粕贸易格局产生影响。养殖北移导致的东北地区旺盛的豆粕需求将使豆粕价格呈现北高南低的局面，而豆油的充裕供应将使豆油价格重心整体下移。此外，随着东北地区压榨产能的扩建，豆粕、豆油由北向南的贸易流向将被削弱，将会对油粕的区域基差、价差产生影响。

重点关注：压榨企业新建产能、养殖扩张与北移进程

作者姓名：田亚雄 石丽红

电话：023-81157339

投资咨询从业证书号：Z0012209

发布日期：2018年01月16日

报告体系

日报	每日8点50前发布
周报	每周一下午5点前发布
事件点评	重要事件发布后1天内
专题报告	不定期发布

农产品研究团队

田亚雄 研究员

联系电话：023-81157339

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 研究员

联系电话：023-81157290

投资咨询资格编号：Z0001640

魏鑫 助理研究员

联系电话：023-81157287

石丽红 助理研究员

联系电话：023-81157285

钟秧 助理研究员

联系电话：023-81157290

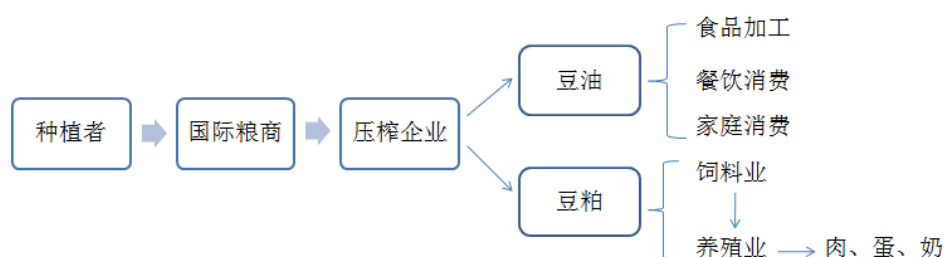
吴新扬 助理研究员

联系电话：023-81157290

一、大豆压榨产业

大豆压榨是以大豆为原料，将其压榨成豆粕和豆油，从产业链来看，其上游包括大豆的种植，中游为国际粮商及大豆压榨企业，下游则是豆粕和豆油的终端消费。其中，豆粕下游为饲料、养殖业，终端产品为肉、蛋、奶；豆油的下游则包括食品加工、餐饮消费及家庭消费。

图表 1：国内大豆压榨产业链



资料来源：中信建投期货

建国初期，国内大豆在压榨行业就具备了初步的规模，但压榨的主要是国产大豆。1995年以后，为满足国内油脂消费需求，我国逐渐放开大豆进口市场。2001年我国正式加入WTO，作为入世条件，我国承诺到2006年实现大豆贸易自由化，国内大豆市场大门随即被彻底打开。随着大豆进口贸易的自由化，价格低廉的进口大豆大量涌入，在2004年的一轮行业洗牌后，以嘉吉、邦基、AMD和路易达孚为代表的国际粮商大举进入中国大豆压榨市场，国内的大豆压榨产业发展逐渐变得规模化、国际化，形成了比较完整的大豆产业链。但随着中国经济的发展、人口结构的变化以及消费习惯的改变，国内大豆压榨产业也发生了一些变化。

在过去的大豆压榨产业中，油为主产品而豆粕为副产品，但随着国内的蛋白需求的飞速增长及油脂需求增速的放缓，豆粕需求成为大豆压榨的主要驱动力，豆油沦为副产品。当前国内每年大豆的进口量及蛋白需求量以10%的增速增长，而油的需求增速却仅为6%-7%。国内对蛋白需求的不断增长促成了国内大豆压榨规模的不断提升，但随着大豆压榨规模的扩大，国内豆油产量被动增加，供需差距不断缩小，未来或逐渐面临产大于需的局面，制约其价格上行空间。而伴随着环保政策下养殖的北移及去散户化，国内大豆压榨产业迎来了新一轮的圈地扩张黄金时期，养殖的扩张与北移将对国内油粕贸易格局将产生影响，并使油粕的区域基差、价差发生相应的变化。

二、产业发展历程

图表 2：国内大豆压榨产业发展阶段



数据来源：海关总署，文华财经，中信建投期货

国内大豆压榨产业主要经历了三个阶段：

第一个阶段从1996年至2004年，是压榨企业建好工厂就能盈利的阶段。1995年以前，我国处于计划经济时代，粮油物资十分匮乏，压榨企业规模不大，以国营为主。1996年起，为满足国内油脂需要，我国逐渐放开大豆进口市场，压榨行业开始初步形成规模。1996-2001年期间，国内大豆进口实行关税配额制，配额内关税税率3%，配额外关税很高，普通关税税率180%，最惠国关税税率40%。由于当时国内的压榨企业很少，市场竞争并不充分，压榨企业利润丰厚。而在中国加入WTO后，国内大豆进口进一步放开，伴随着大豆进口贸易的自由化和国内压榨企业的扩张，价格低廉的进口大豆大量涌入，国内大豆进口和加工量获得了迅速的增长。

第二个阶段从2005年到2008年，是压榨企业做好采购才能生存的阶段。前一阶段国内大豆压榨能力的快速增长令行业开始出现产能过剩的问题，2004年国际市场大豆价格的大幅下跌成为行业洗牌的转折点。在不到半年的时间里，国际大豆价格近乎腰斩，而当时国内大豆采购习惯一口价交易，亦习惯了前一阶段建好工厂就能盈利的日子，并没有太多风险意识，套期保值参与度很低，在行情的快速下跌中毫无招架之力。

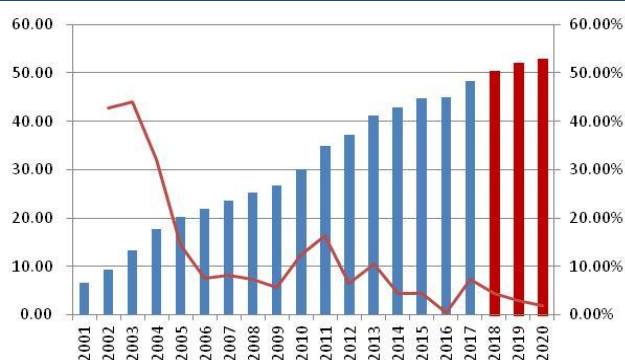
在行情的大幅波动之下，国内压榨企业整体亏损严重，许多大型民营和股份制油厂面临破产倒闭或长期处于停产半停产状态。借此机遇，以嘉吉、邦基、AMD和路易达孚为代表的国际粮商通过参股、控股等低成本扩张方式大举进入中国大豆压榨行业，部分长期停工停产或面临破产倒闭的油厂被外资兼并或重组。优胜劣汰下，大量缺乏采购能力的企业被淘汰，而生存下来的企业具备了优良的国际化采购和风险管理能力。就此，大豆压榨行业第一轮洗牌完成。

第三个阶段始于2008年，金融危机冲击下大宗商品纷纷大幅下跌，大豆压榨行业在行情的剧烈波动中再度发生变革，进入了压榨利润管理的新阶段。这期间国际大豆价格虽波动剧烈，但经过前一轮行业洗牌，几大巨头垄断了市场，对手之间的竞争从单一的依赖采购转向系统竞争力，采购、销售、生产、物流每一个环节，企业的管理能力、人才和各方面能力的要求都大大提升。这期间，压榨行业市场的竞争力和承受风险的能力也随之提高，国内压榨在蛋白需求高速增长的情况下不断增长，产能趋于平衡。2014年以后，伴随着国际大豆价格的大幅下跌，压榨产业竞争进入白热化阶段，利润率越来越低。行业进入了压榨利润精细化管理的阶段，需要对采购、压榨、销售等环节进行严格精细的管理方能有利可图，而目前国内压榨行业正处于该阶段。

三、产业特点

1、压榨产能、产量快速扩张

图表 3：国内大豆压榨日产能（万吨/日）



图表 4：国内大豆压榨量及增速（百万吨、%）



数据来源：国家粮油信息中心，中信建投期货

数据来源：USDA，中信建投期货

加入WTO，国内大豆压榨产业进入快速发展的阶段，产能快速扩张。2001年，我国大豆日压榨能力不足7万吨，年加工大豆能力在2000万吨左右；而截至2017年底，我国大豆压榨产能超过1000吨/日的企业高达152家，日压榨大豆总能力达44.98万吨，折合年压榨量1.48亿吨，在不到20年的时间里翻了好几番。根据国家粮油信息中心预估，2020年国内大豆压榨能力将达到53万吨/日，增速或虽有所放缓但增量依然可观。

而伴随着国内大豆压榨产能的扩张，国内大豆压榨量也得到了快速增长。据统计，2016/2017年度，国内大豆压榨量达到9170万吨（包括膨化大豆350万吨），产能利用率在60%左右。虽然产能利用率显示不高，但考虑到黑龙江国产大豆压榨企业产能利用率较低，且部分华南大豆、菜籽双榨线常年压榨菜籽，从大豆有效压榨能力来看，目前我国大豆压榨能力过剩的情况并不十分严重，仍存在进一步的扩张空间。

2、豆粕消费成压榨的主要驱动因素

在国内大豆压榨产能及产量快速扩张的背后是豆粕需求的快速增长。压榨大豆可以获得豆油和豆粕，但不

同时期主副产品不同，这也决定了油厂的压榨活动主要受何种因素驱动。在过去的大豆压榨中，由于物资匮乏，人民基本的生活还未能得到满足，大豆压榨主要目的是为了获得豆油，粕成为压榨的副产品。

但随着经济的发展和人民生活水平的不断提高，收入增长对增加油脂食用消费的边际效应减少，豆油的消费增速放缓。在收入水平上升到一定层次后，居民的饮食结构偏好发生了变化，健康的饮食结构逐渐受到居民的推崇。不论是城镇还是农村，人们开始有意识地控制油脂的摄入量，油脂的人均食用消费增长潜力十分有限，油脂的消费增长转而依赖人口基数的增长。

图表 5：中国居民平衡膳食金字塔



数据来源：中国营养学会，中信建投期货

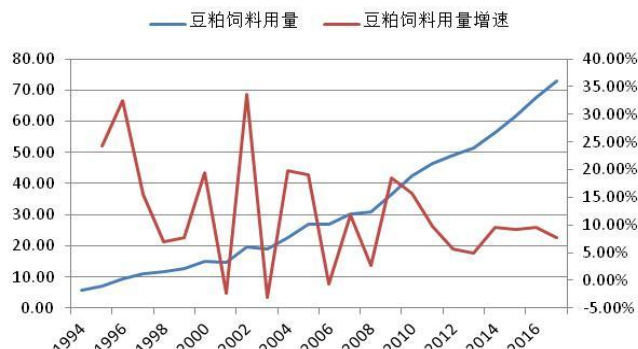
相比于油脂，蛋白的消费增长潜力显然更大。从中国居民平衡膳食结构金字塔很容易发现，居民健康饮食结构中，油脂类的摄入是受到控制的，以每天不超过25克为宜。对比之下，对肉、蛋、奶等动物蛋白的需求大幅超出油脂，而肉、蛋、奶正是豆粕需求的下游。豆粕作为饲料中主要的植物蛋白的被动物食用，然后再按照一定的转化率转化成肉、蛋、奶等动物蛋白。此外，根据国际粮农组织2016年数据，成年人每天摄取蛋白质应在75g以上，世界人均水平只有68.8 g，而我国目前平均水平仅为60g。从转换率及摄入量增长潜力的角度来看，全球及国内豆粕的消费的增长潜力都远大于豆油。

图表 6：国内豆油消费及增速（百万吨、%）



数据来源：USDA，中信建投期货

图表 7：国内豆粕饲料用量及增速（百万吨、%）



数据来源：USDA，中信建投期货

在此背景下，国内豆粕需求高速增长而油脂需求增速放缓，当前国内豆粕饲料用量需求增速常年稳定在10%左右，但油的需求增速却仅为6%-7%，增速差异明显。由此，国内大豆压榨的驱动因素从豆油转化为豆粕，豆油沦为压榨的副产品。

3、对榨利的精细化管理

产能快速扩张之下，压榨企业之间竞争愈发激烈，行业利润率随之下滑。进入压榨利润精细化管理的新阶段，企业从采购、压榨到销售各个环节的成本及利润管理，均需要不留短板。国内压榨企业一般从美国及南美采购大豆进行压榨，从采购大豆作为原材料直至将其压榨成豆油、豆粕进行销售，中间涉及产业链诸多环节，时间周期也长，往往使企业面临着价格、汇率等因素导致的成本、利润波动风险。而通过套期保值来锁定原料采购成本、产品销售价格及外汇汇率，以此进行榨利的精细化管理，成为行业的主流。

2004年及2008年的两轮行业洗牌对现存压榨企业意识到了风险对冲的重要性，套保需求亦随着压榨量的快速增长而不断增加。当前豆粕的基差销售模式已十分成熟，压榨企业通常会在采购大豆的同时在盘面上做卖保，再通过基差销售将豆粕卖出，待下游买家点价之后，同步平掉期货市场空头头寸，以此锁定榨利，减少价格波动可能对利润造成的侵蚀。但豆油的基差销售则相对没有那么成熟，一口价模式在现货贸易中依旧占据一定比例。对于压榨的副产品豆油，企业一般视情况对其进行套保，往往保留一定的风险敞口，这亦加剧了豆油行情的波动。当豆油处于看涨预期时，油厂套保意愿减弱，在对豆粕做卖保的同时更倾向于保留一定的豆油风险敞口，豆油盘面套保力量减轻；而在库存看涨的交易环境中，压榨企业更倾向于在盘面沽空锁定榨利，常常进一步加剧豆油的跌势，前期豆油的持续弱势即是验证。企业对外汇的套保也是类似的套路。

而除了通过套保对榨利进行精细化管理之外，压榨企业在各种成本上也加强了控制，物流成本即是其中之一。出于对大豆进口成本的考量，进口大豆压榨企业一般集中在沿海沿江水运发达的地区并背靠销区。但在2016年，南方水系发达地区颁布养殖禁令，划分禁养区，很多养殖场面面临着拆迁、搬离的命运，北移成为趋势。在油脂消费放缓而豆粕消费快速增长的背景下，毋庸置疑，远离养殖场将使下游采购的物流成本增加，令压榨企业在白热化的竞争中处于劣势。顺应养殖行业的北移趋势，压榨企业的向北扩张成为大势所趋。

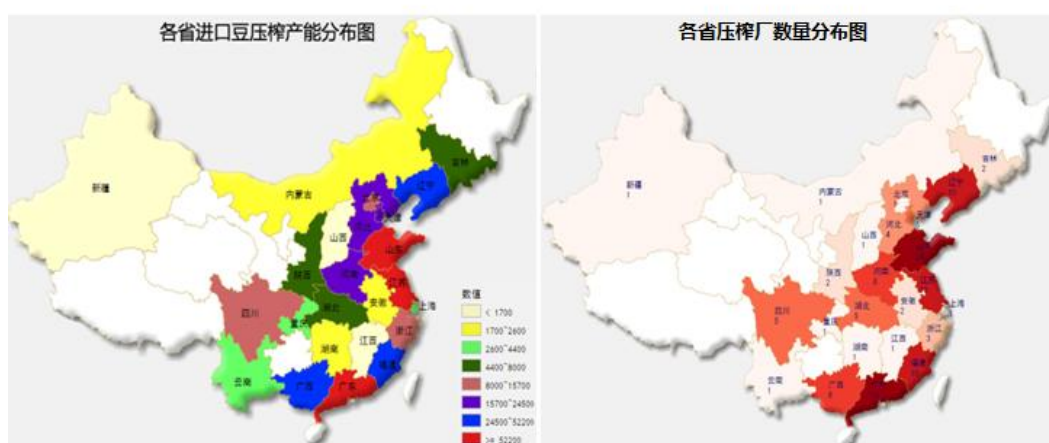
四、养殖的扩张与北移

国内对动物蛋白消费的旺盛需求不断驱动着养殖行业的扩张，在豆粕成为压榨主产品的情况下，进一步驱动压榨企业的扩张。2016、2017年的环保风暴使得很多南方中小型生猪养殖户加速淘汰，大型企业集团“一体化养殖”进程则快速推进。鉴于我国，尤其是农村地区，人均肉类消费量远低于发达国家水平，肉类消费增长潜力巨大。中小型养殖户的淘汰或使豆粕消费短期受到抑制，但从长远来看，随着落后产能的淘汰，先进产能

进入快速发展期，未来豆粕消费依然有很大的增长潜力。伴随着养殖的扩张和对豆粕需求的增长，压榨企业仍有较强的扩张驱动力。

然而，养殖的重点扩张区域与当前国内大豆压榨企业的产能布局存在差异，依然需要压榨企业通过行业扩张、整合进行调整。南方地区的禁养令生猪养殖产业向北转移，而东北作为产粮大区，成为扩张的重点区域。前期出于对运输成本的考虑，我国大豆压榨区域发展并不均衡，压榨企业主要布局在沿海沿江地区，华东、山东、广东、华北等地区产能分布集中，竞争也十分激烈。相比之下，东北地区因国产大豆压榨企业产能利用率较低，产能过剩并不明显。随着养殖行业的北移，出于对压榨利润的精细化管理需求，东北地区豆粕需求的增长将驱动当地压榨企业的扩张，压榨企业迎来了新一轮的圈地扩张的良好机遇。而原先布局南方的压榨企业，要么转向西南地区供应，要么将在激烈的竞争中再度开启行业的整合。

图表 8：国内大豆压榨企业产能布局



数据来源：中信建投期货

图表 9：当前计划及在建油厂信息汇总

区域	油厂	所属集团	性质	设计产能	预计投产时间
东北	大连中纺粮油加工基地	中粮	国有	6500	未定
东北	盘锦汇福	汇福	民营	5000	2018年
东北	盘锦中储粮	中储粮	国有	6000	2018年
华北	沧州黄骅汇福	汇福	民营	10000	计划建厂
山东	青岛富海	路易达孚	外资	12000	2019年
华东	九江一德	一德	民营	10000	2020年

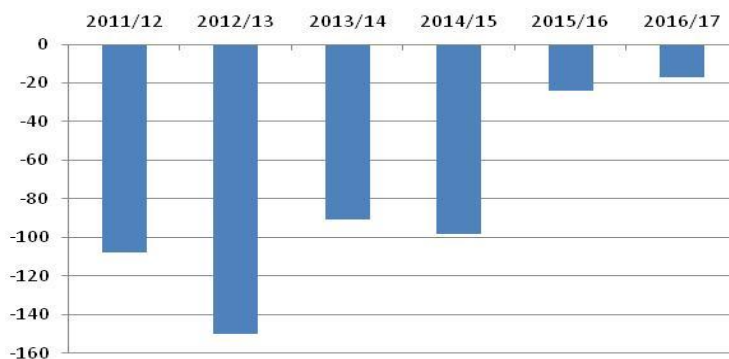
数据来源：天下粮仓，中信建投期货

一些企业已经先行嗅得机遇，2017年计划及在建的油厂中，布局北方的占到了多数。大连中纺粮油加工基地、盘锦汇福、盘锦中储粮均计划扩建在东北养殖重点扩张区域内。2017年6月，商务部取消了对外资投资大豆压榨领域的限制，叠加国内对豆粕的旺盛需求，在外资的推动下，预计未来大豆压榨产能扩张的步伐还将加快。

随着养殖区域的转移，东北成为大豆压榨产能扩张的重点地区，国内大豆压榨产业迎来了新一轮的圈地扩张黄金时期。

但与此同时，随着国内大豆压榨企业的继续扩张令国内豆油压力逐渐增长，从近些年豆油产出、消费的情况可以看到，豆油产量与消费之间的差距越来越小，未来或面临产大于需的局面，制约豆油上行空间。

图表 10： 国内豆油产量-消费（万吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

此外，养殖的扩张与北移还将对国内油粕贸易格局产生影响，并使油粕的区域基差、价差发生相应的变化。对东北地区的旺盛豆粕需求将使豆粕呈现北高南低的局面，而豆油的供应过剩将使豆油价格重心整体下移。与此同时，东北压榨产能的增加将削弱豆粕、豆油由北向南的贸易流向，将对当前油粕市场的区域基差、价差格局产生影响。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室

电话：0574-89071687

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-62876855

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

电话：020-22922100

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com