



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

玉米生猪期货周报

2022年04月08日

联系我们

研究员： 张晓君
联系方式：0371-65617380
从业资格：F0242716
投资咨询：Z0011864

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

玉米区间运行 生猪近空远多

多空逻辑：

玉米利多因素：俄乌局势再起波澜，进口成本居高不下；新冠导致部分地区流通受阻，可流通粮源减少；**生猪存栏高位，饲用消费不悲观；小麦玉米价差回归，反替代作用持续。**
利空因素：政策维稳意图明显，政策性粮源持续投放；深加工产品走货不畅，行业开工率下滑

生猪利多因素：猪粮比下行压力不减，后期收储将持续进行；饲料成本居高不下，限制猪价下跌空间；养殖端抗价情绪升温，屠企增加分割入库比例；**利空因素：**产能去化不及预期，供给宽松格局不改；疫情防控影响下，供需双弱格局延续。

操作建议：玉米观望为主，2209合约下方支撑2880-2900，上方压力2980-3000。生猪2205合约可尝试短线空单，下方支撑12000-12300，上方压力13300-13500；2209以后合约本周早报已提示多单止盈离场，目前观望为主，等待逢低做多的机会，2209合约下方支撑16000-16500，上方压力17600-18000；2301合约下方支撑17700-18000，上方压力19500-19800。

风险提示：俄乌局势、新冠疫情、猪瘟疫病、政策粮投放力度。



目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

Part 1 上期复盘

1.1 观点回顾

年报 20211219 《玉米高位运行 生猪拐点扑朔迷离》
周报 20220219 《玉米震荡关注基差 生猪空单可逐步兑现利润》
月报 20220227 《玉米波段操作 生猪波幅收窄》
周报 20220305 《玉米关注做多基差机会 生猪波幅收窄观望为主》
周报 20220312 《玉米回调买入 生猪观望为主》
季报 20220325 《原料强势不改 生猪近弱远强》

玉米方面

- 宏观逻辑，俄乌战争影响深远，乌克兰春播延误，全球粮食供给担忧不减，多国限制粮食出口，全球粮食供应链吃紧。
- 产业逻辑，我国主动建库周期仍在持续。
- 供需逻辑，全球来看，国际形势复杂多变，预期乌克兰谷物出口减少1500万吨，全球粮食供应链趋紧，进口玉米成本居高不下。国内来看，基层粮权转移，贸易商看涨情绪升温。南方港口价格走高，饲料企业采购国产玉米意向回暖，支撑国内现货走强，国内玉米供求偏紧或转为出现缺口。二季度供给端的利空，除了定向稻谷持续投放，还需关注豆粕涨出天际，新麦上市对玉米饲用的替代作用。整体来，国内玉米中长期供求紧张格局持续。需求方面，重点关注饲料成本持续抬升和低猪价的双重压力下，二季度生猪养殖产能去化速度对玉米饲用消费的影响。价格方面，短期进口成本及国内小麦价格锚定国内价格，考虑进口成本倒推北港价格，北港现货价格仍有上涨空间，对应期货盘面上涨空间有限。
- 操作上，建议已入场多单冲高止盈，维持回调做多的思路不变，2205合约上方压力2930-2950，下方支撑2830-2850；上方压力3000-3200，下方支撑2860-2880。

生猪方面

- 现货来看，在饲料原料价格持续上涨的压力下，二季度生猪养殖端去产能速度有望加快。若去产能进入高潮，淘汰母猪供给充斥市场仍将对短期现货价格形成一定压力，然而，在猪粮比持续下行的压力下，中央持续收储将限制短期猪价下跌空间，猪价下方支撑或在11-12元/公斤，二季度可重点关注淘汰母猪价格走势以及国家收储的力度和频率。

随着产能持续去化，预计三季度养殖端边际供给压力将逐渐下降，猪价或回归至16-17元/公斤的养殖成本线上下波动；

四季度在季节性消费回暖的支撑下，猪价有望逐步走高，预期上涨高度在养殖成本上略有盈利的水平18-19元/公斤左右，但仍需警惕屠宰场分割入库及进口冻肉库存对四季度猪价反弹高度的限制。

- 期货方面，维持期货盘面近弱远强观点不变。2205合约逢高做空为主，2205合约上方压力13000-13300；2209、2211、2301合约逢低做多为主，2209合约下方支撑15800-16000，2211合约下方支撑16500-17000，2301合约下方支撑17500-18000。

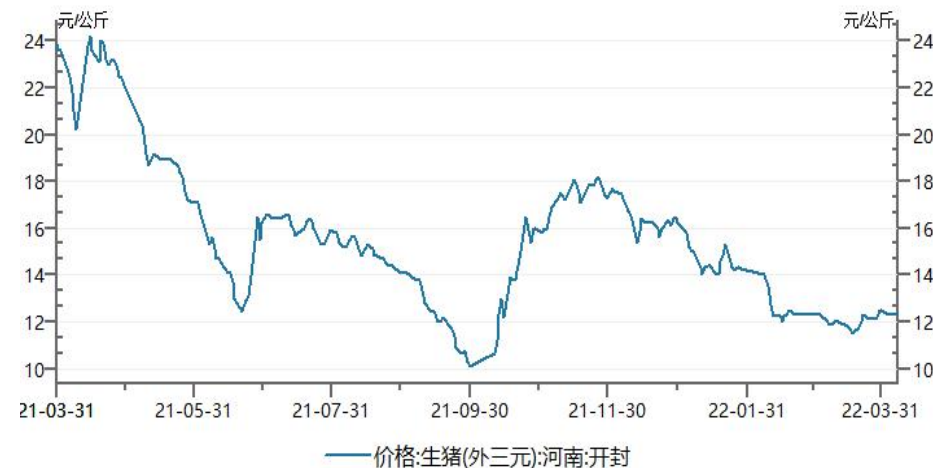
1.2 盘面回顾

- 现货回顾：锦州港平仓价2810元/吨，较上周同期持平；河南生猪出栏价12.3元/公斤，较上周同期下跌0.1元/公斤。
- 期货回顾：玉米2209合约冲高回落，周涨幅0.76%至2924元/吨；生猪弱势震荡，2205合约周跌幅2.16%至12675元/吨。

南北港口玉米价格走势



生猪现货价格走势



玉米期货09月合约日线走势图



生猪期货05月合约日线走势图



1.3 复盘对比

➤ 复盘对比

季报建议玉米多单止盈；生猪近空远多。 以上观点得到盘面验证

Part 2 本期分析

2.1 行情预判

玉米方面

- 宏观逻辑，俄乌局势前景不明，乌克兰春播延误已成定局，俄罗斯对粮食出口更加谨慎，全球谷物供应链紧张，进口成本居高不下。
- 产业逻辑，我国主动建库周期仍在持续。
- 供需逻辑，供给方面，基层余粮销售进入尾声，新冠疫情防控导致部分地区流通受阻，北港集港量维持低位，华北深加工厂门到货仅百余辆，短期供需错配。进口玉米、定向稻谷、最低收购价等政策粮持续投放一定程度上缓解短期供求错配。需求方面，饲料需求相对稳定，深加工产品销售受阻，产品库存出现积压，行业开工率明显下降，企业仍以消耗库存为主，采购态度相对谨慎，短期整体需求偏弱。期货盘面受外盘影响提前透支部分上涨空间，目前处于高位区间运行，关注CBOT月度供需报告和东北春播进度。
- 操作上，观望为主，2209合约下方支撑2880-2900，上方压力2980-3000。

生猪方面

- 现货来看，近期猪价的驱动因素在于新冠疫情对供求的双重影响。疫情防控影响下，东北部分地区生猪外运受阻，导致部分供给压力后移；同时，多地餐饮业相继暂停堂食，终端消费低迷不振。若疫情持续，则供求双弱格局不改；若疫情形势好转，在终端消费逐渐回暖的同时，东北部分压栏生猪的集中出栏仍将施压短期猪价，或仍有一定下跌空间。然而，在猪粮比持续下行的压力下，预计未来一段时间中央储备收储仍将持续进行，有望限制猪价进一步下跌空间，猪价下方支撑或在11-12元/公斤。
- 期货方面，维持近空远多的观点不变。2205合约可尝试短线空单，下方支撑12000-12300，上方压力13300-13500；2209以后合约本周早报已提示多单止盈离场，目前观望为主，等待逢低做多的机会，2209合约下方支撑16000-16500，上方压力17600-18000；2301合约下方支撑17700-18000，上方压力19500-19800。

2.2 玉米多空逻辑

➤ 利多因素：

1. 俄乌局势再起波澜，进口成本居高不下。
2. 基层余粮见底，新冠导致部分地区流通受阻。
中国粮油商务网监测数据显示截止4月8日，东北三省一区售粮进度89%，较去年同期水平快2%；华北地区售粮进度为76%，去年同期为86%，仍略慢于去年同期水平。基层余粮见底，然而疫情防控导致部分地区流通受阻，华北深加工厂门到货车辆仅百余辆，短期供需错配。
3. 生猪存栏高位，饲用消费不悲观。
生猪产能兑现仍在高位，五部委数据显示2月底全国能繁母猪存栏为4268万头，环比1月仅下降0.5%，较4100万头正常保有量仍高出4%，养殖端去产能不及预期。从饲料产量来看，全国工业饲料协会数据显示，2022年1—2月，全国工业饲料总产量4384万吨，同比增长3.5%。从品种看，猪饲料产量2126万吨，同比增长2.9%；蛋禽饲料产量525万吨，同比下降0.9%；肉禽、水产、反刍动物饲料产量分别为1265万吨、167万吨、251万吨，同比分别增长4.2%、31.3%、3.7%，整体来看饲料销量并不悲观。
4. 小麦玉米价差回归，反替代作用持续。
WIND数据显示4月7日，山东地区玉米-小麦价差为-220元/吨，玉米饲用反替代作用持续。

➤ 利空因素

1. 国家维稳意图明显，政策性粮源持续投放
2. 深加工产品走货不畅，行业开工率下滑

2.2 玉米多空逻辑

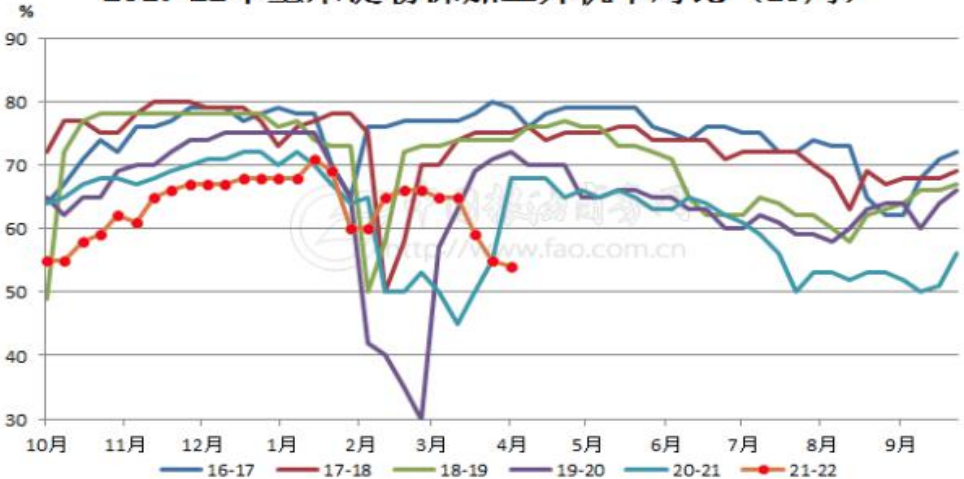
东北地区玉米售粮进度（截止4月8日）

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
22年15周	89	92	79	93	92
22年14周	87	90	79	91	89
21年15周	86	86	79	90	88
三年平均	88	89	82	92	90

华北地区玉米售粮进度（截止4月8日）

周度	华北(%)	河北(%)	山东(%)	河南(%)
22年15周	76	71	77	80
22年14周	74	69	75	79
21年15周	86	86	86	86
三年平均	80	78	81	82

2017-22年玉米淀粉深加工开机率对比（15周）



2021-04-09至2022-04-07进口成本日走势



山东小麦玉米价差



数据来源：中国粮油商务网、WIND

2.2 玉米多空逻辑

中国主要谷物供需平衡表

单位：千吨

年度 1/	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	同比变化	同比变幅
			4月预估	4月预测		
生产量 2/	600,746	603,981	605,989	622,343	16,354	2.7%
进口量 3/	10,828	15,347	46,905	35,200	-11,705	-25.0%
年度供给量	611,574	619,328	652,894	657,543	4,649	0.7%
食用消费	269,950	267,700	269,100	269,350	250	0.0%
饲料消费	233,000	228,000	249,500	253,000	3,500	1.4%
工业消费	109,500	109,200	106,500	105,000	-1,500	-1.4%
种用量	8,559	8,510	8,515	9,460	945	11.1%
年度国内消费	621,009	613,410	633,615	636,810	3,195	0.5%
出口量 3/	4,127	3,532	3,285	4,025	740	22.5%
年度总需求量	625,136	616,942	636,900	640,835	3,935	0.6%
年度结余量 4/	-13,562	2,386	15,994	16,708	714	

中国玉米供需平衡表

单位：千吨，吨/公顷，千公顷

项 目 1/	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
			4月预估	4月预测
播种面积 2/	42,130	41,284	41,264	43,333
东北地区 3/	17,004	16,332	16,291	17,650
华北黄淮地区 4/	14,922	14,924	14,808	15,184
单位产量 2/	6.104	6.317	6.317	6.290
东北地区	6.554	7.098	6.848	6.992
华北黄淮地区	5.974	5.898	6.128	5.857
产 量 2/	257,174	260,778	260,665	272,550
东北地区	111,449	115,918	111,566	123,413
华北黄淮地区	89,147	88,018	90,749	88,926
生产量	257,174	260,778	260,665	272,550
进口量 5/	4,483	7,596	29,546	20,000
新增供给	261,657	268,374	290,211	292,550
食用消费	18,650	18,700	18,800	18,850
饲用消费	200,000	196,000	178,000	184,000
工业消费	80,000	80,000	78,000	77,000
种用消费	1,259	1,230	1,225	1,280
国内消费	299,909	295,930	276,025	281,130
出口量 5/	18	11	10	10
总消费量	299,927	295,941	276,035	281,140
年度结余 6/	-38,270	-27,567	14,176	11,410

2.3 生猪多空逻辑

➤ 利多因素：

1. 饲料成本居高不下，限制猪价下跌空间

饲料成本是生猪养殖成本中的最大构成项，根据这波豆粕涨价最高幅度测算，在不考虑替代的情况下，按照料肉比2.8:1，折算对应养殖成本增加约0.84元/公斤。虽然豆粕价格近期从高位有所回落，但仍明显高于去年年底水平，全行业养殖成本仍在高位，限制猪价进一步下跌空间。

2. 猪粮比下行压力不减，后期收储将持续进行

截止3月30日，全国大中城市生猪出场价13.22元/公斤，较上周跌0.16元/公斤，大中城市玉米批发价2.88元/公斤，较上周持平，大中城市猪粮比为4.59:1，仍处于过度下跌一级预警区间。第三批中央收储已经完成，预计猪粮比下行压力不减，后期中央收储仍将持续进行。

3. 养殖端抗价情绪升温，屠企增加分割入库比例

据Wind数据显示，截至4月8日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损511.57元/头，外购仔猪养殖利润为亏损282.58元/头，生猪养殖仍处于深度亏损阶段，部分屠企开始逐渐增加分割入库比例，截止到本周四，全国重点屠宰企业平均开工率30.78%，同比上涨 11.66 个百分点。今年春节以来猪价持续走低，屠宰场分割入库比例持续增加，卓创数据显示，截止3月31日，屠宰场冻品库容率由年初的18.20%增加至27.63%，一季度全国屠宰企业平均鲜销率为88.10%，同比降2.05个百分点，鲜品销售占比降低，猪肉入库比例提升。预计随着短期猪价下跌，屠宰场冻品库容率将继续上升。

➤ 利空因素：

1. 产能去化不及预期，供给宽松格局不改

农业农村部公布2月能繁母猪存栏4268万头，环比下跌0.5%，相比4100万头的正常保有量仍高4.6%，另外考虑到随着能繁母猪存栏绝对值下降，但高效母猪替代低效母猪，生产效能提升，整体产能仍在高位，供给宽松格局不改。

2. 疫情防控影响下，供需双弱格局延续

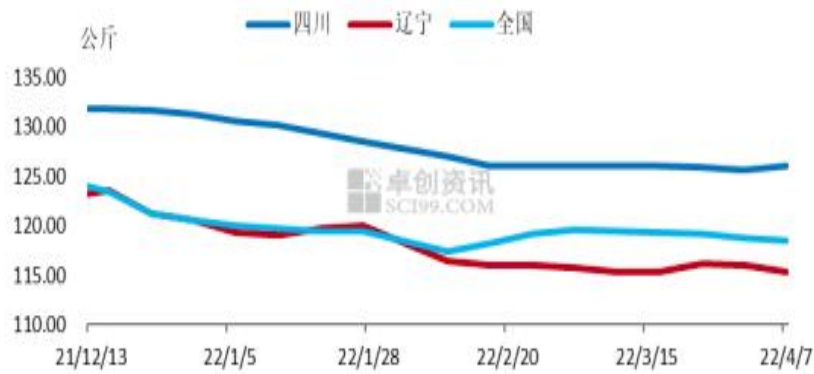
疫情防控影响下，东北部分地区生猪外运受阻，导致部分供给压力后移；同时，多地餐饮业相继暂停堂食，终端消费低迷不振。若疫情持续，则供求双弱格局不改；若疫情形势好转，在终端消费逐渐回暖的同时，东北部分压栏生猪的集中出栏仍将施压短期猪价，或仍有一定下跌空间。然而，在猪粮比持续下行的压力下，预计未来一段时间中央储备收储仍将持续进行，有望限制猪价进一步下跌空间，猪价下方支撑或在11-12元/公斤。

2.3 生猪多空逻辑

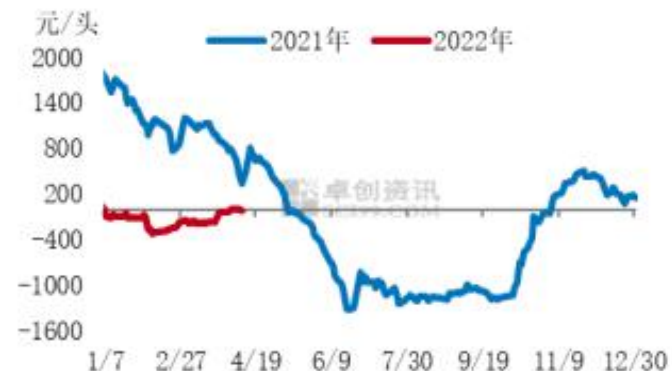
全国及重点省份生猪屠宰企业开工率



全国及重点地区生猪交易均重走势图



仔猪育肥利润



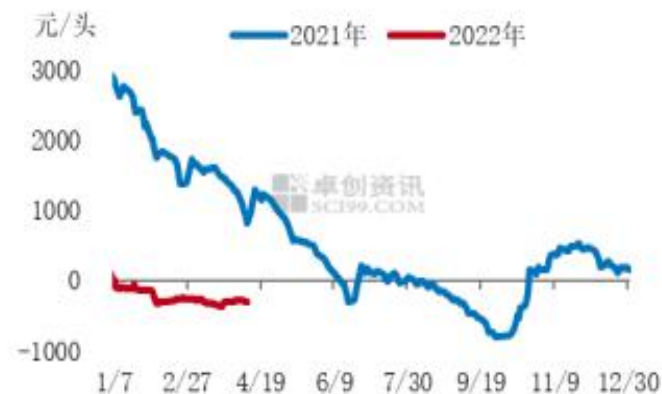
南方市场白条价格走势



全国及重点地区仔猪价格



自繁自养利润



Part 3 风险提示

3 风险提示

- 俄乌局势
- 新冠疫情
- 猪瘟疫病
- 政策粮投放力度

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。