



2024农产品行情展望



海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.



目录

contents



01

油脂油料——油、粕、花生

02

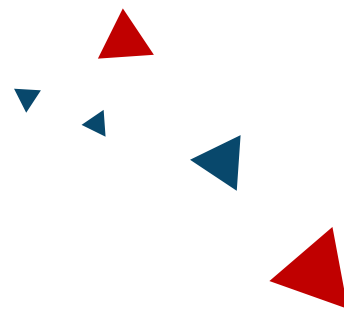
养殖端——猪、鸡蛋

03

谷物——玉米

01

油脂油料——油粕、花生





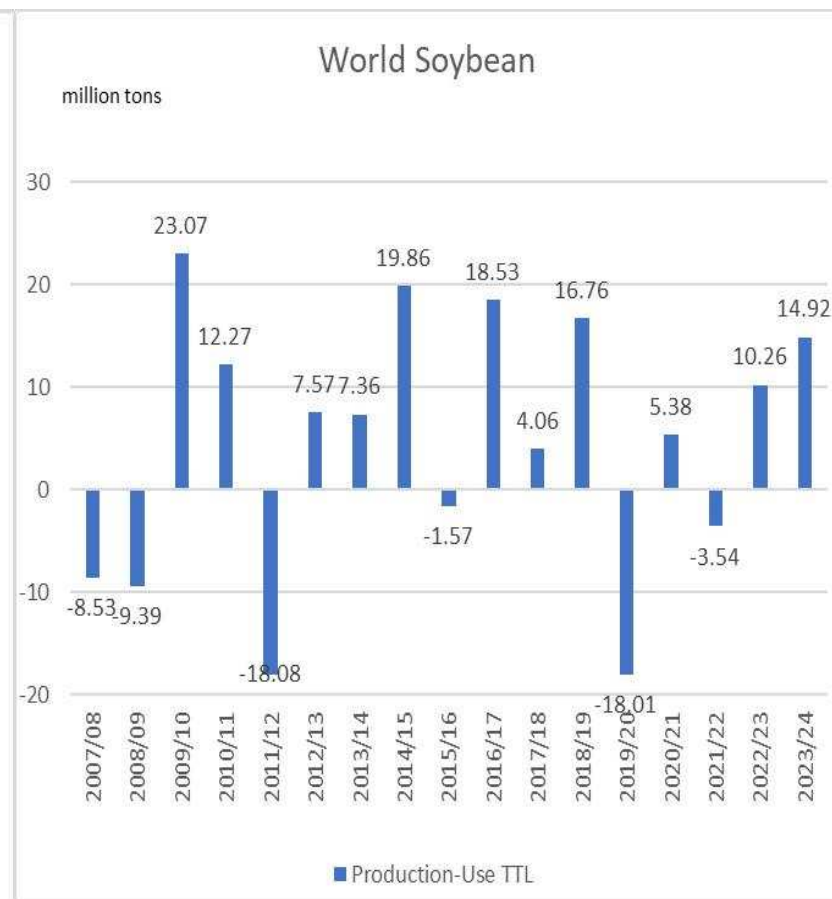
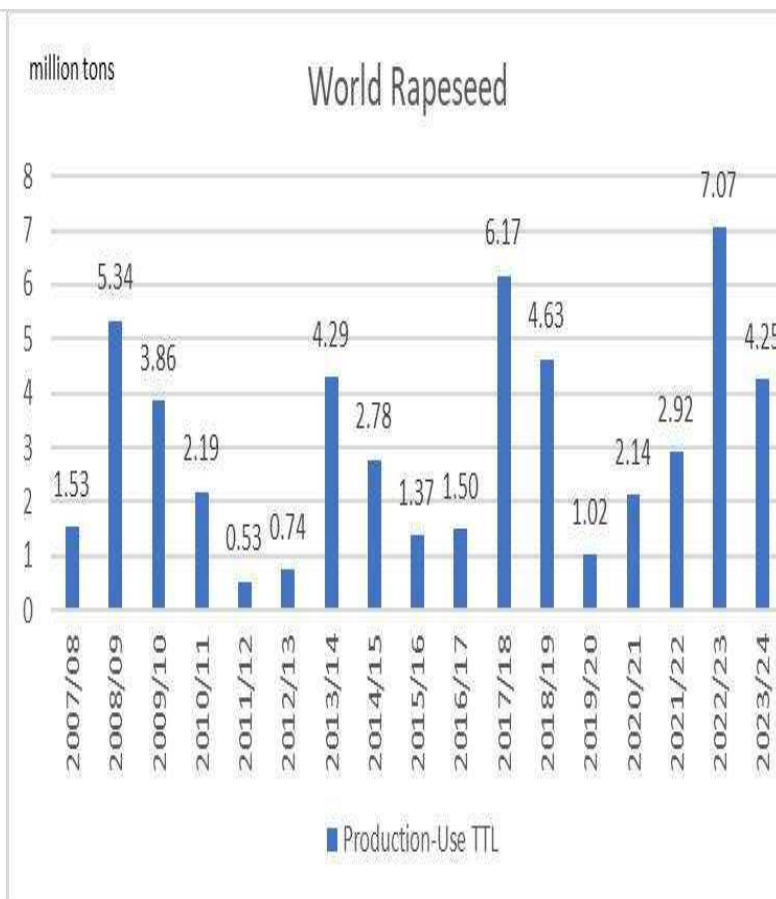
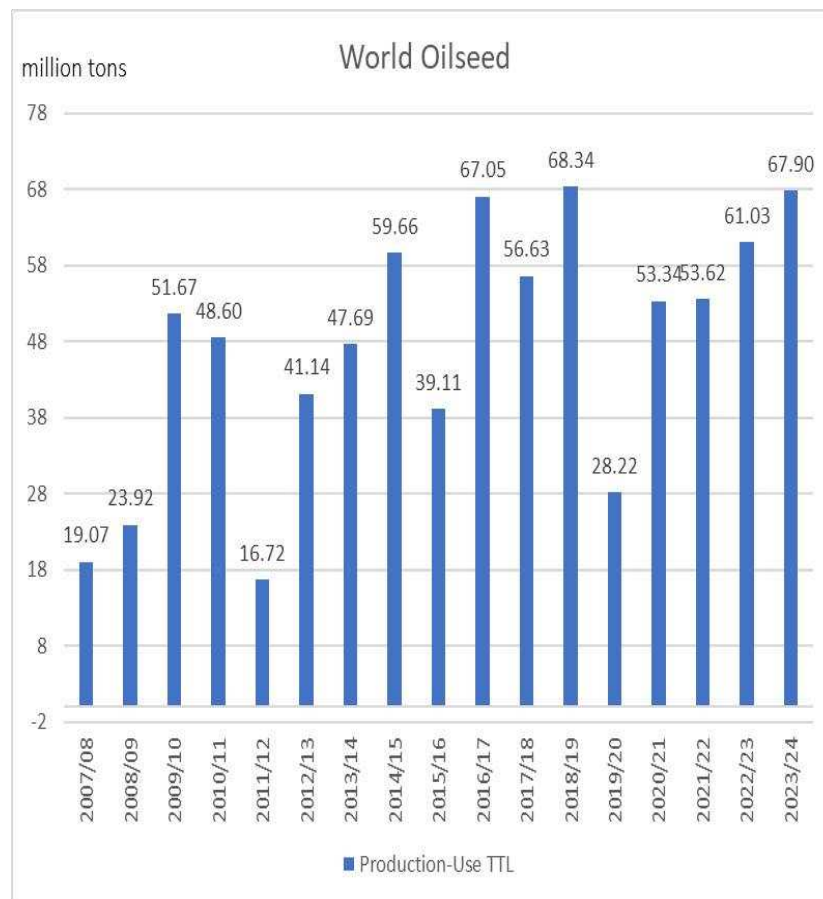
海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

蛋白粕—豆粕

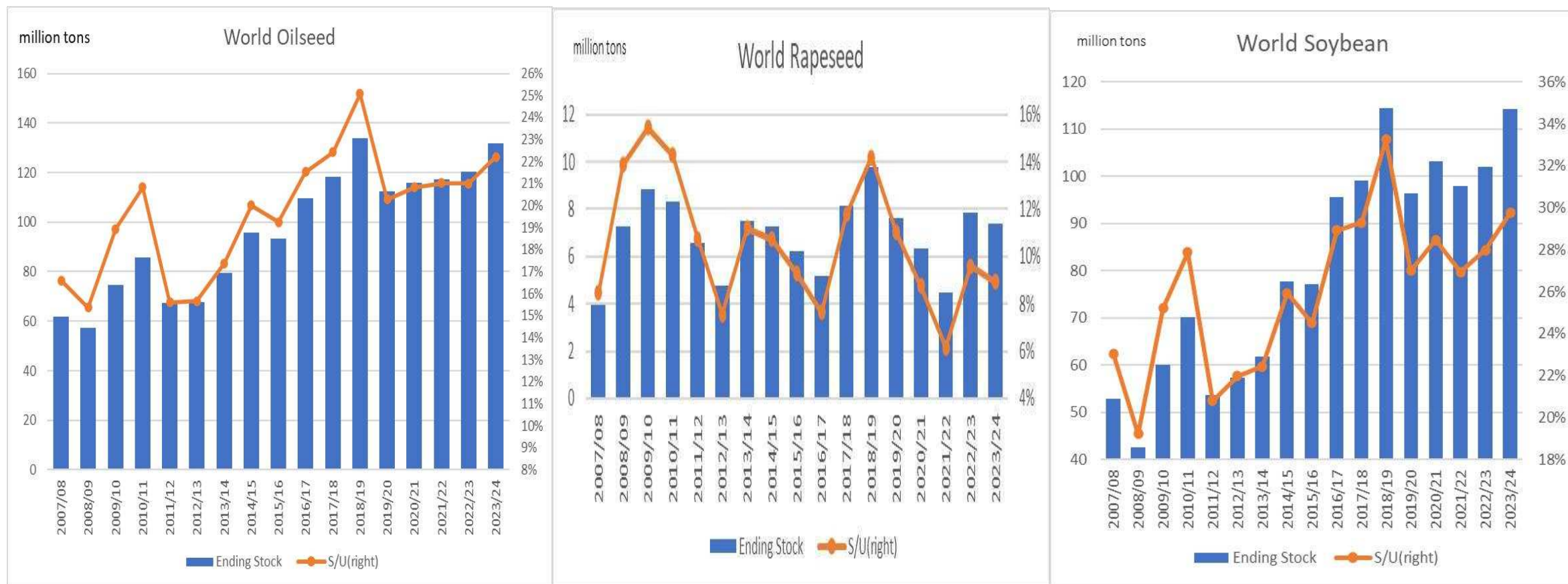


海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

全球油料供应增加——全球产需缺口增加，其中菜籽减少，大豆增加

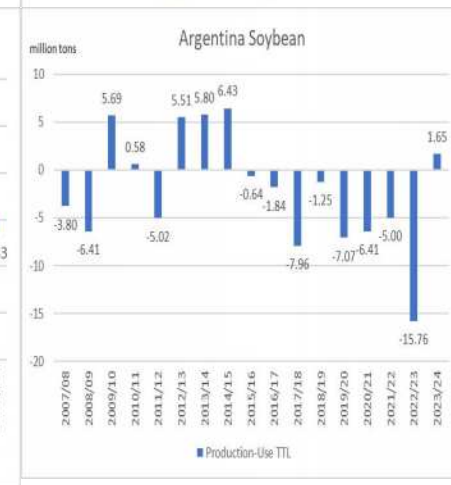
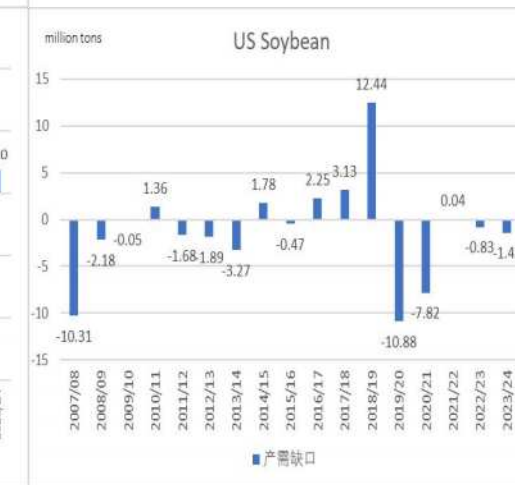
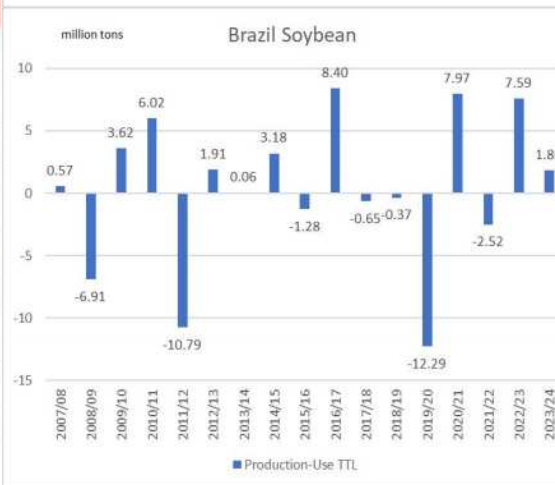
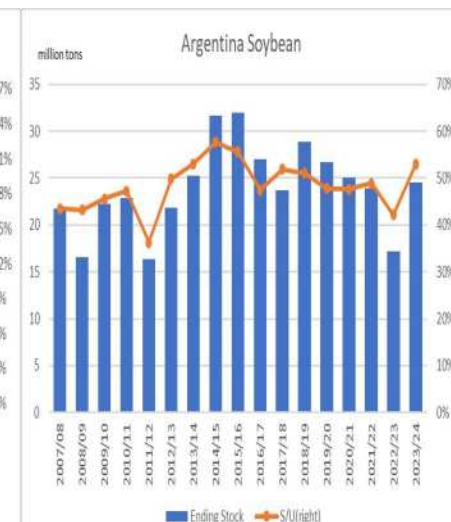
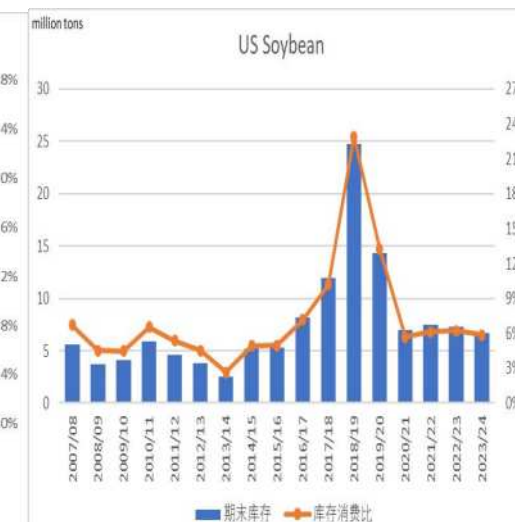


全球油料供应增加——全球库存及库销比增加，其中菜籽减少，大豆增加。

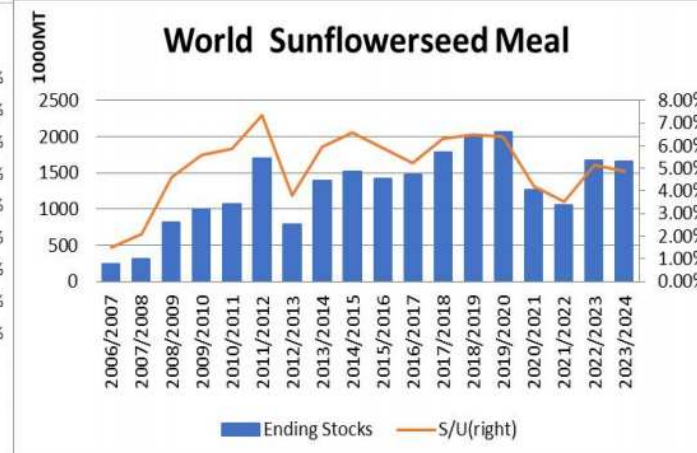
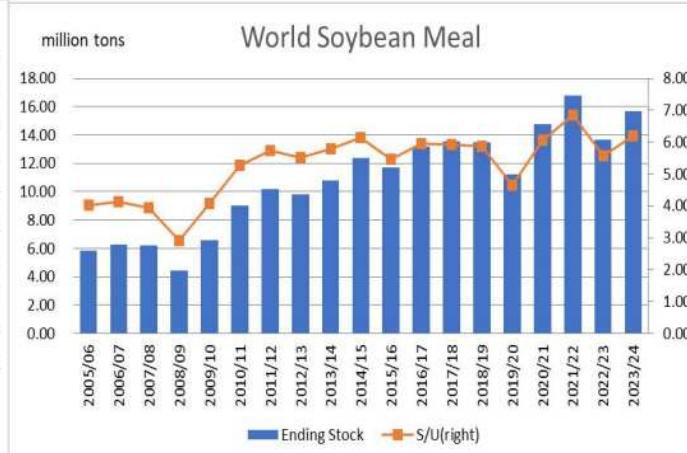
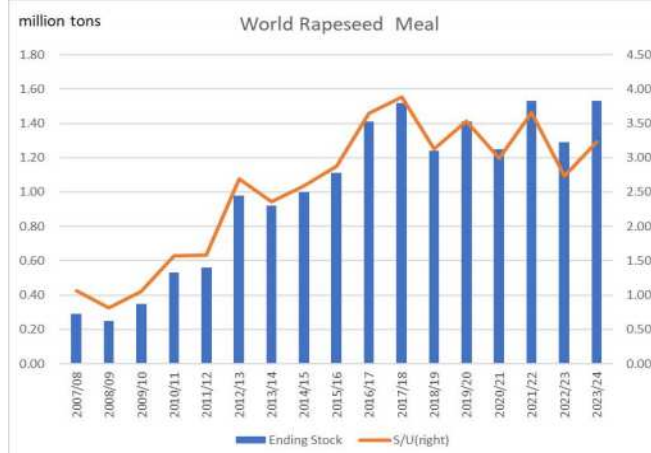
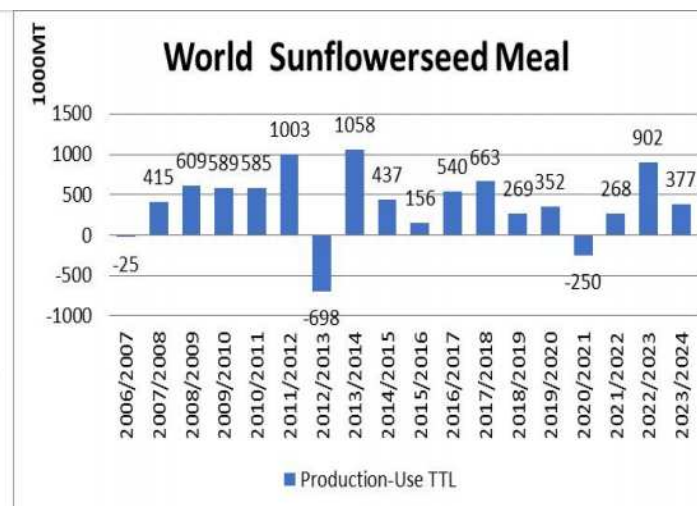
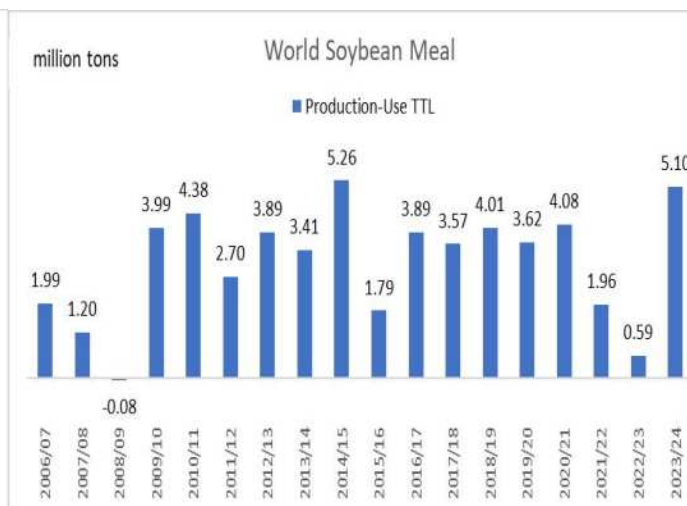
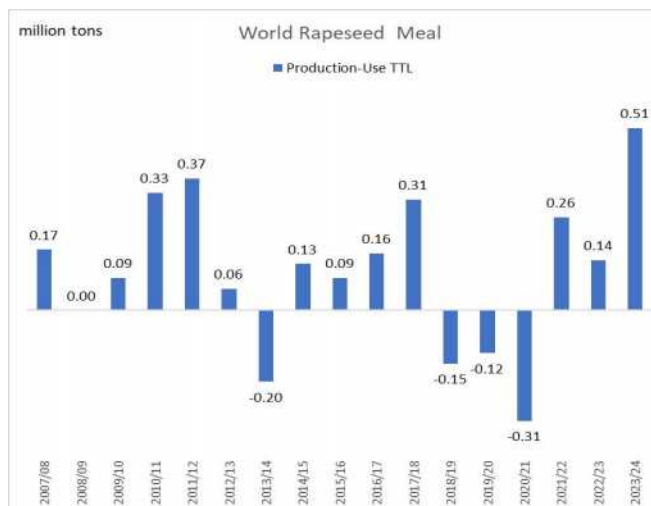


美豆2023/24年度结转库存偏紧，但美豆和美玉米比价高位，2月面积展望报告可能增加2024/2025美豆面积。巴西2023/24年度新作产量目前预估为1.61亿吨，存在下调可能，市场此前天气交易到过1.47亿左右水平，如果下调到1.55以上，还是利空，1.5-1.55偏中性，1.5以下偏利多。阿根廷2023/24年度新作产量目前预估为4800万吨，存在上调可能。

2023/24 Proj.		Beginning	Production	Imports	Domestic	Domestic	Exports	Ending
World 2/	Nov	100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51
	Dec	101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21
World Less China	Nov	66.53	379.92	65.75	231.47	263.18	168.19	80.83
	Dec	68.13	378.38	65.65	231.5	263.46	170.19	78.52
United States	Nov	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
	Dec	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
Total Foreign	Nov	93.01	288.04	164.93	266.87	317.62	120.53	107.83
	Dec	94.63	286.5	166.83	266.9	317.9	122.53	107.53
Major Exporters 3/	Nov	50.98	223.9	6.18	93.85	105.34	110.5	65.23
	Dec	52.87	221.9	6.18	93.85	105.34	112.5	63.12
Argentina	Nov	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
	Dec	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
Brazil	Nov	33.44	163	0.45	55.75	59.7	97.5	39.69
	Dec	35.35	161	0.45	55.75	59.7	99.5	37.6
Paraguay	Nov	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63
	Dec	0.26	10	0.02	3.5	3.65	6	0.63
Major Importers 4/	Nov	36.34	24.45	133.64	127.15	157.51	0.42	36.5
	Dec	36.23	24.43	135.64	127.13	157.49	0.42	38.39
China	Nov	33.79	20.5	100	98	120.5	0.1	33.69
	Dec	33.79	20.5	102	98	120.5	0.1	35.69
European Union	Nov	1.43	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.4
	Dec	1.32	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.29
Southeast Asia 5/	Nov	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.97
	Dec	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.96
Mexico	Nov	0.22	0.16	6.4	6.5	6.56	0	0.22
	Dec	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22



新年度全球菜粕供需偏宽松，豆粕偏宽松，葵粕供需正常

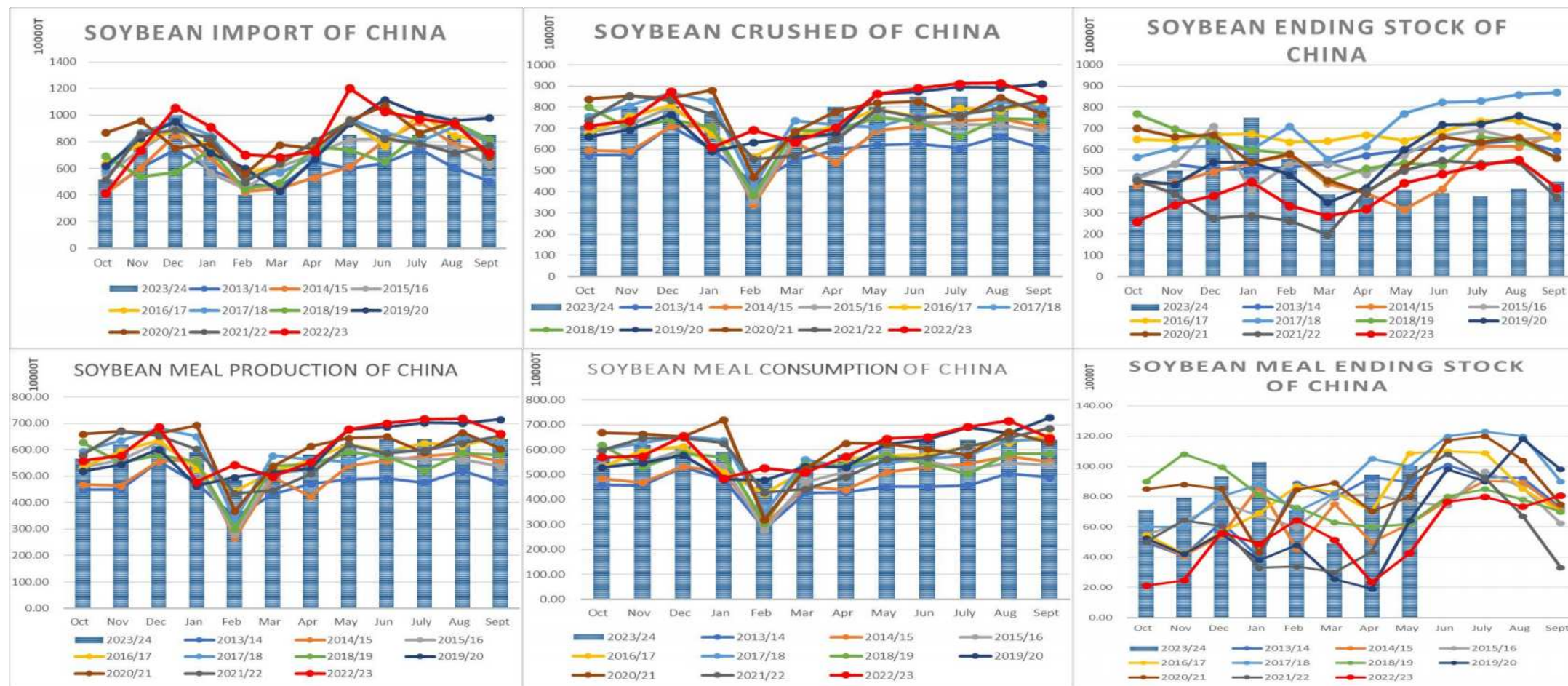


总结：全球油料供应增加，大豆供应转宽松，成本区间下移

- 2024年全球油料以及全球大豆产需缺口增加，库存及库销比增加。整体美豆重心2024年下移。
- 1季度，结合看南美（巴西、阿根廷、巴拉圭主要国家）的供应，接下来处于南美大量供应预期中，叠加美豆面积报告展望可能增加，美豆预计一季度先交易南美供应增加所带来的下跌，不排除跌到成本线1150附近。
- 2季度，北美种植季开始，可能还存在天气的炒作，影响是价格反弹的节奏，预计不会影响大的方向。



豆粕目前压力较大，国内大豆商业买船，**1-3月**还存在一定的缺口，**2-3月**库存预计下降，**4-5月**库存恢复增长。**2-3月**的短期库存压力不足以改变豆粕整体走向宽松的格局，但中间预计会因为库存的下降会让行情有所反弹。



豆粕展望：国内豆粕需求转弱，下游买兴不足。

- 国内粕需求上，猪饲料下降，水产预计持平，禽料略增，预计24年豆粕会同比略降。
- 23年11-12月开始已经出现猪料环比下降的情况，豆粕提货环比下降的情况，1月豆粕表观需求下降较快，春节前备货也不及历史同期。
- 23年下游猪养殖亏钱，禽类养殖由盈转亏，水产亏钱，到23年年底，下游养殖端资金紧张，买兴下降，跟往年备货心态发生巨大变化。
- 24年1季度预计国内豆粕先交易南美豆子供应增加，国内需求预期减少的下跌逻辑，5月合约跌破3000亦可能。
- 2季度再看北美种植端天气影响是否会有升水，是否存在阶段性炒作的机会。但反弹向上幅度预计也不会特别高。
- 3季度如若北美豆面积增加，天气顺利，叠加3季度对应的猪预计环比减少，豆粕需求可能下滑，价格又出现回落。
- 4季度看天气是否给出南美天气炒作机会。





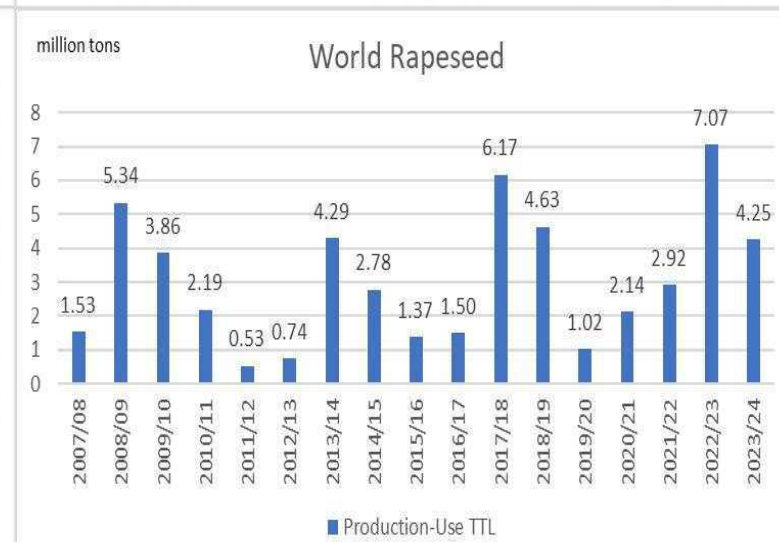
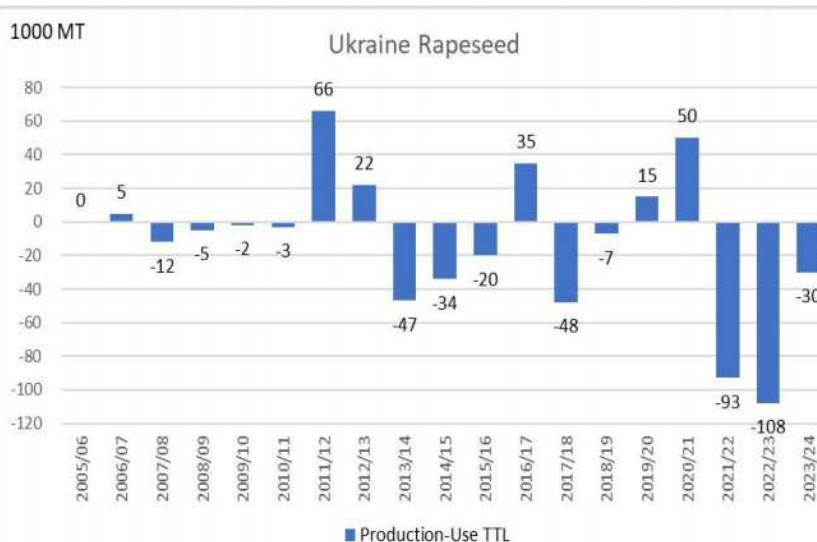
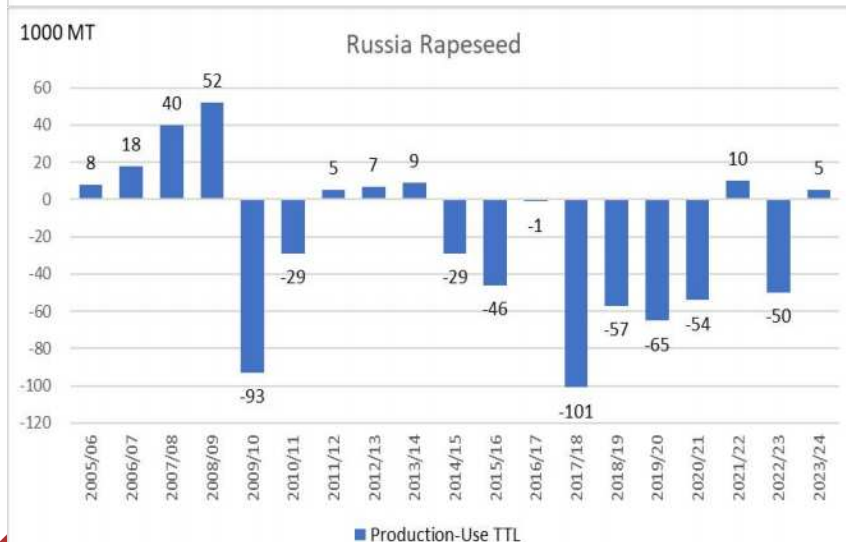
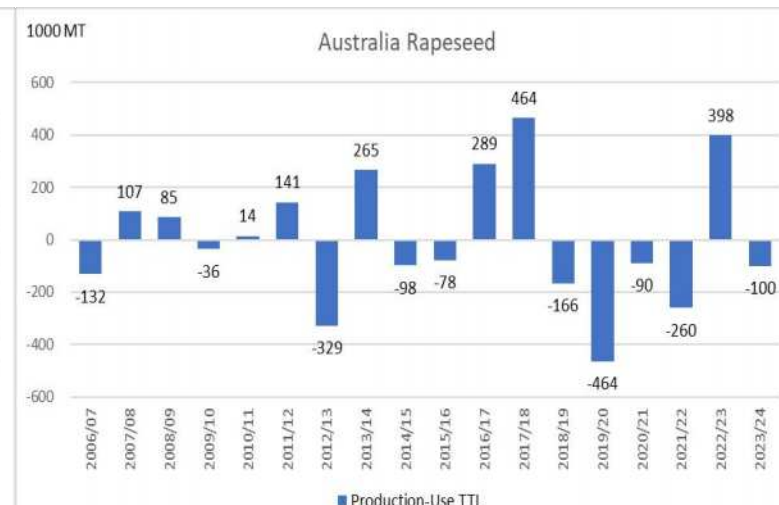
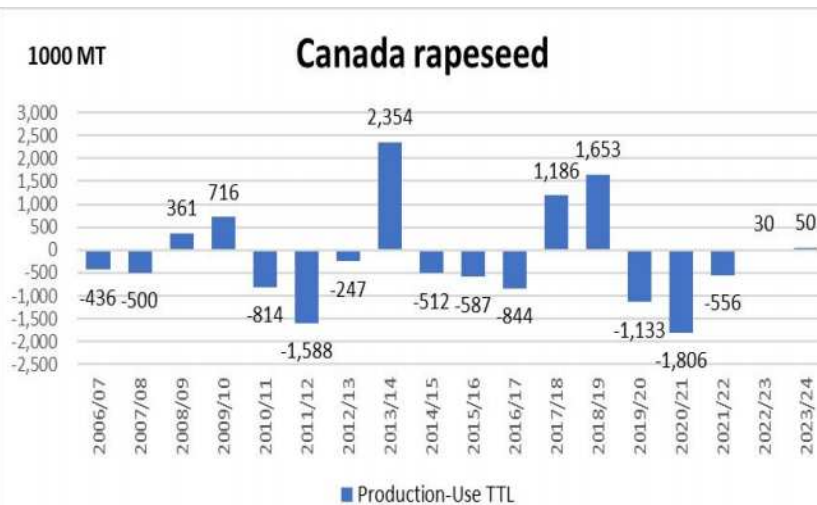
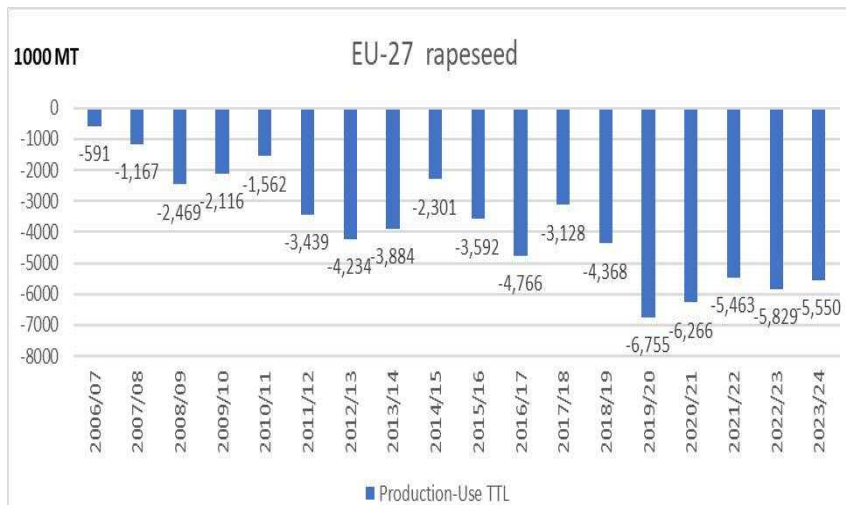
海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

蛋白粕——菜粕

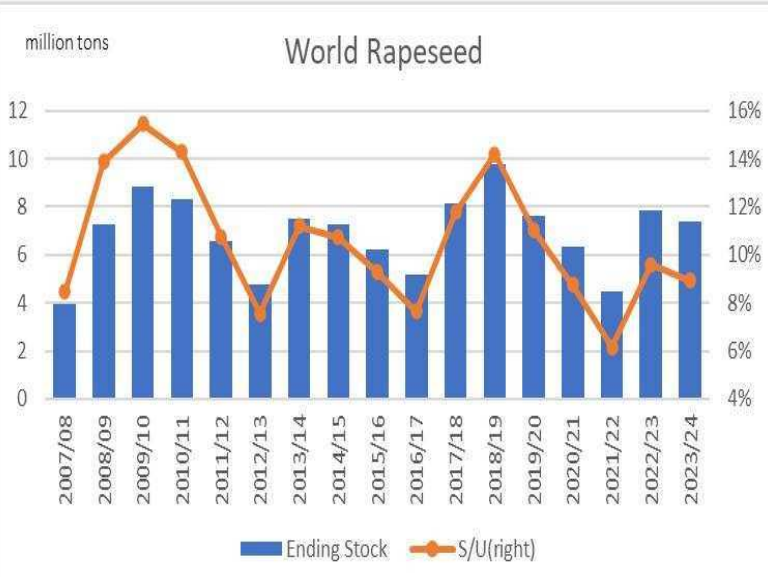
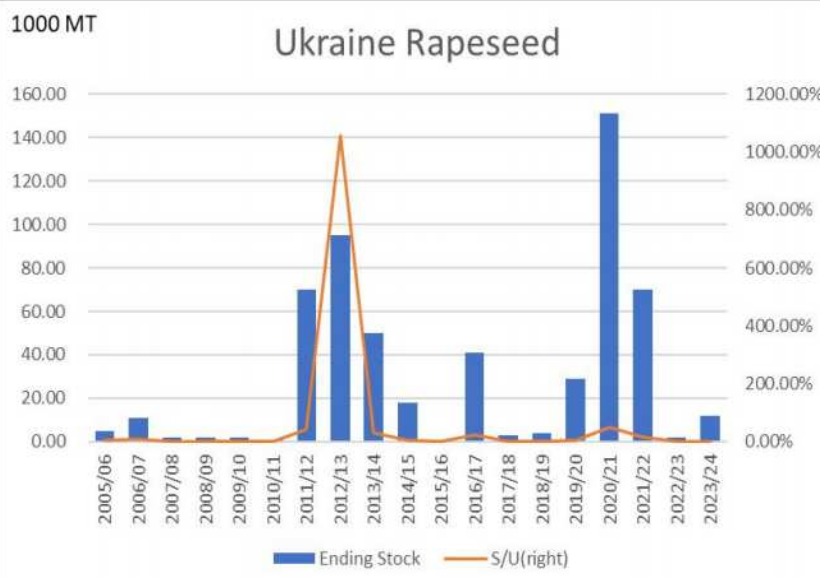
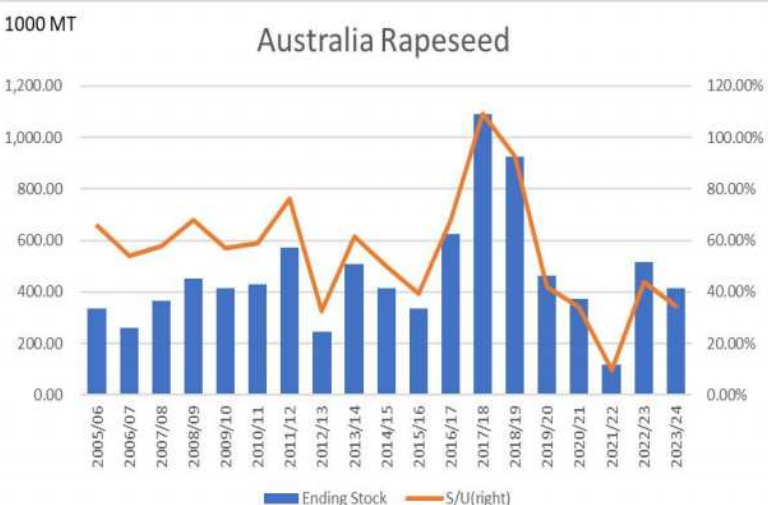
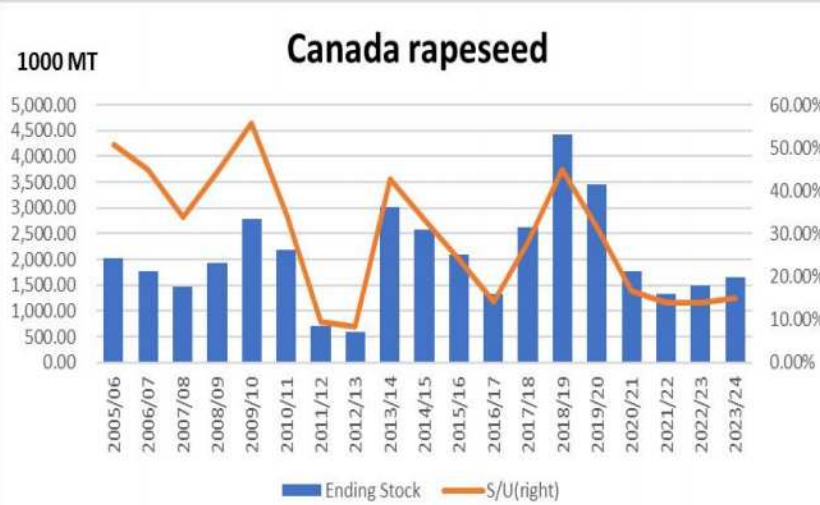
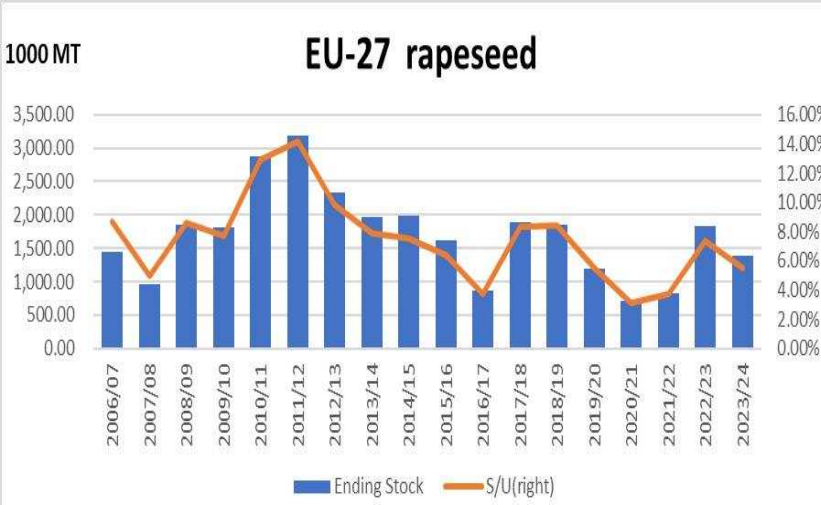


海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

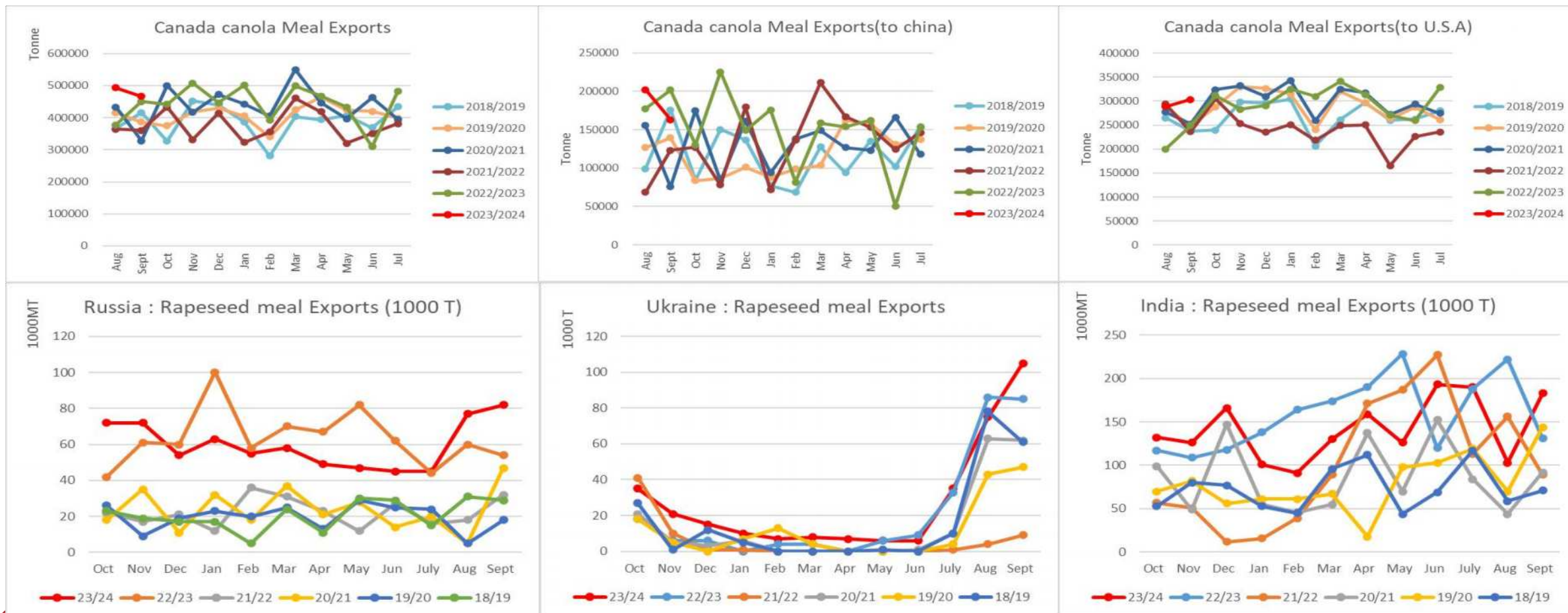
全球菜籽供需缺口同比变紧张，其中加拿大、澳大利亚同比减，俄罗斯、乌克兰同比增。



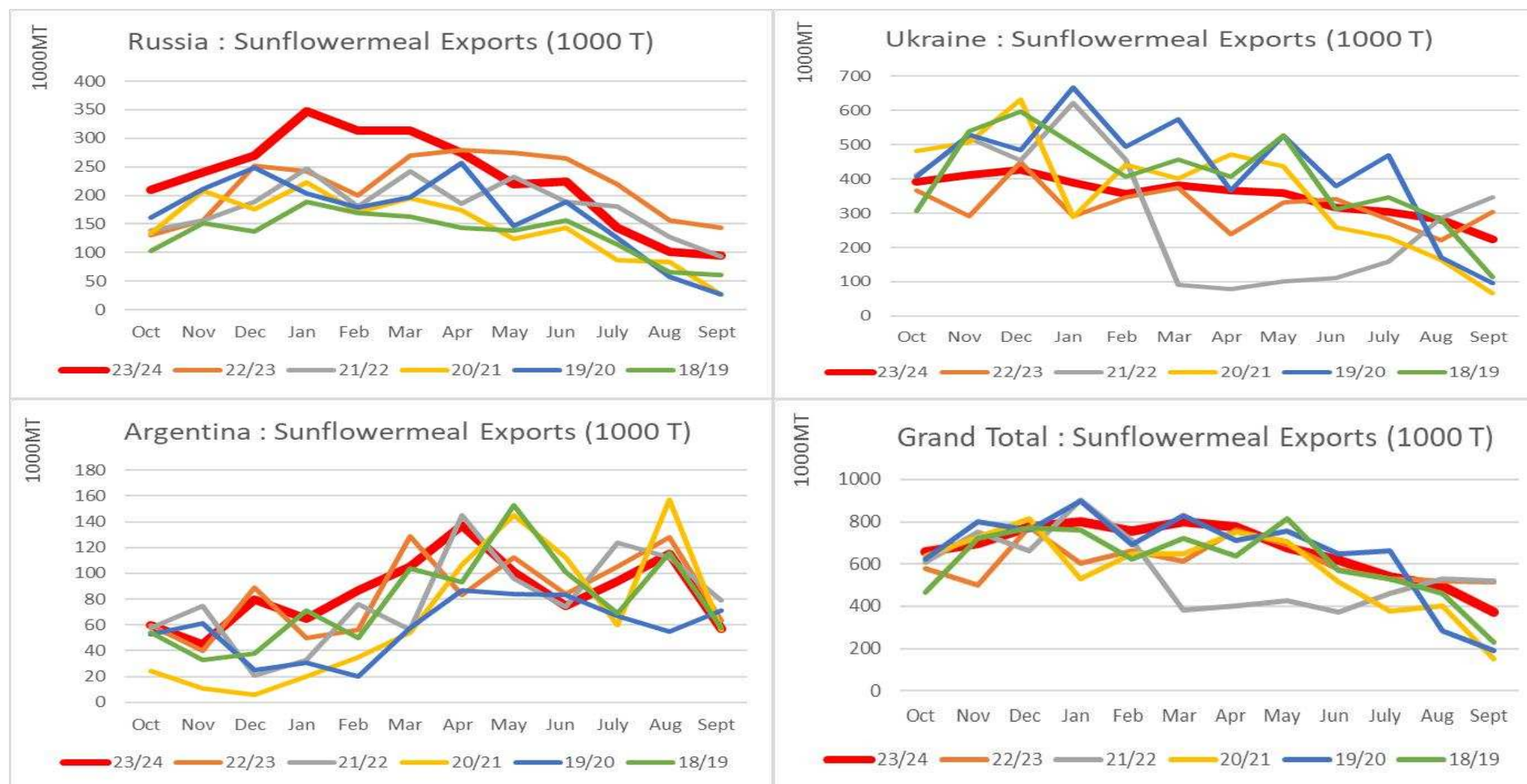
全球菜籽库存及库销比同比降，其中加拿大、澳大利亚、欧盟同比减，俄罗斯、乌克兰同比增。



加拿大、印度、俄罗斯的菜粕未来几个月预计仍旧相对偏高的出口，乌克兰菜粕是要到6月以后才能明显增加。

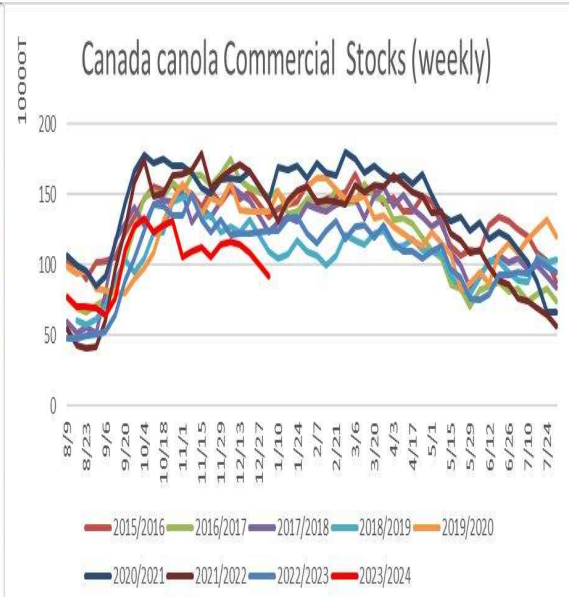
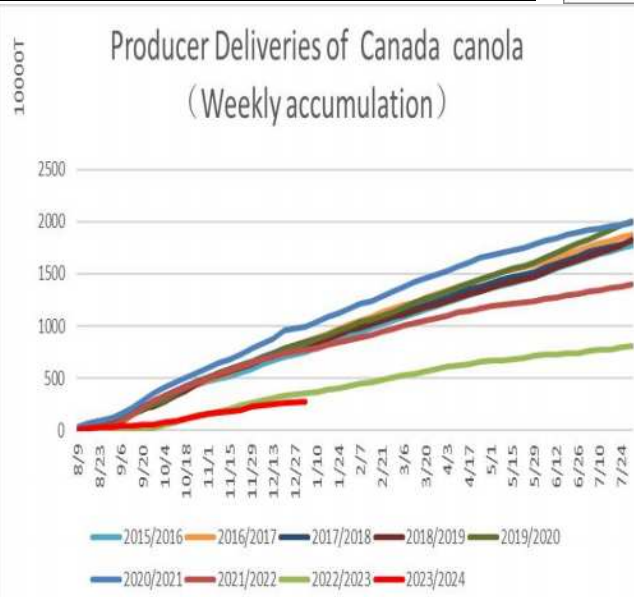
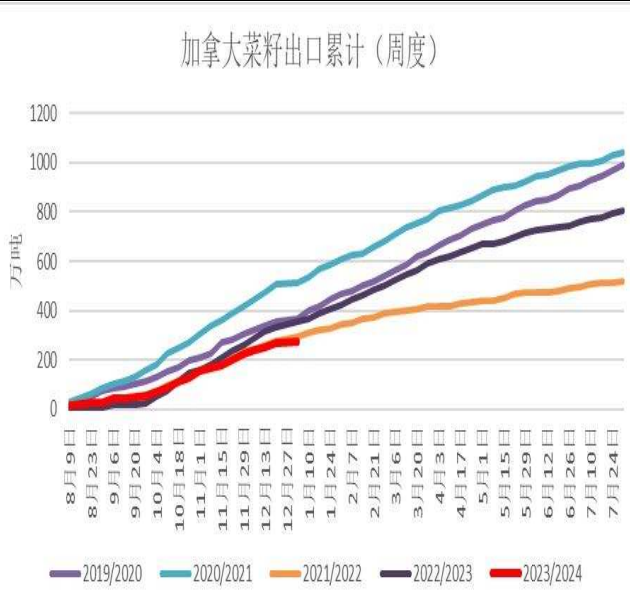
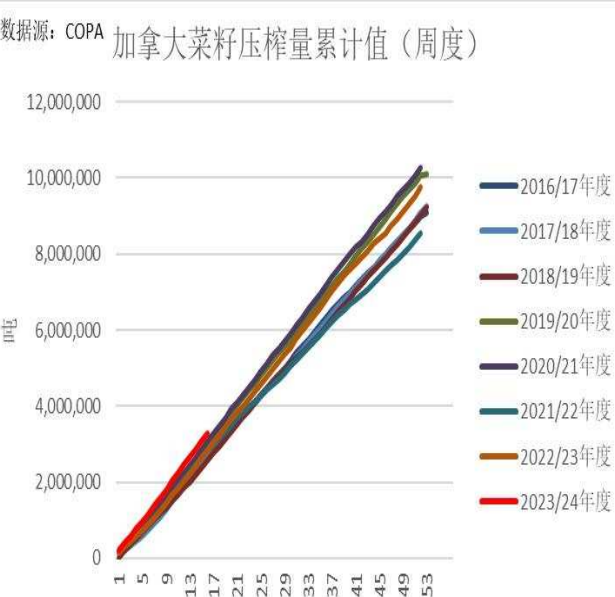
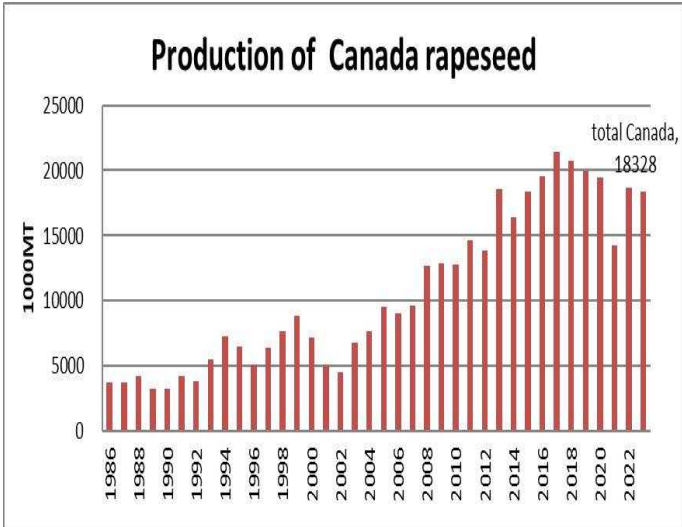


俄罗斯、乌克兰未来几个月葵粕供应预计充足，但环比4季度有下降

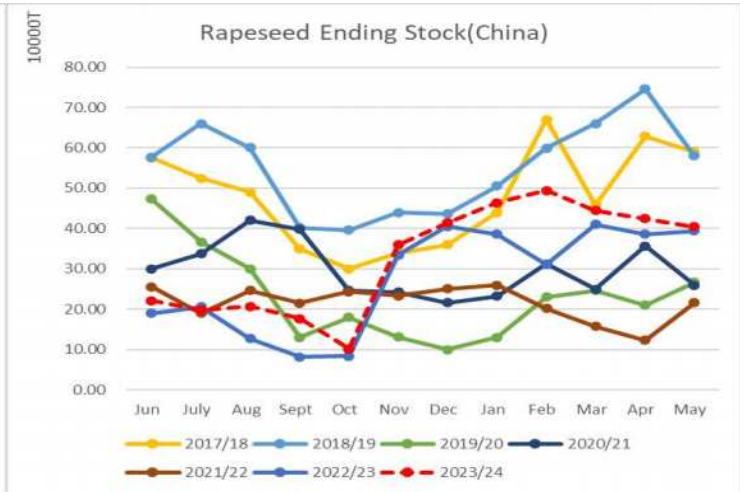
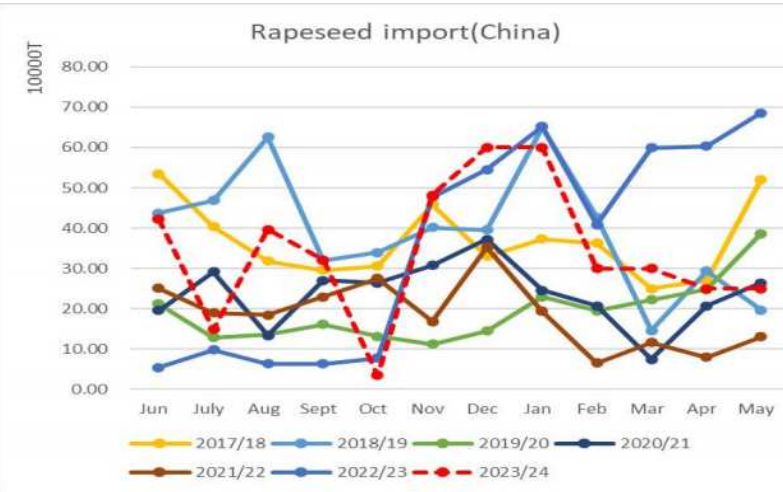
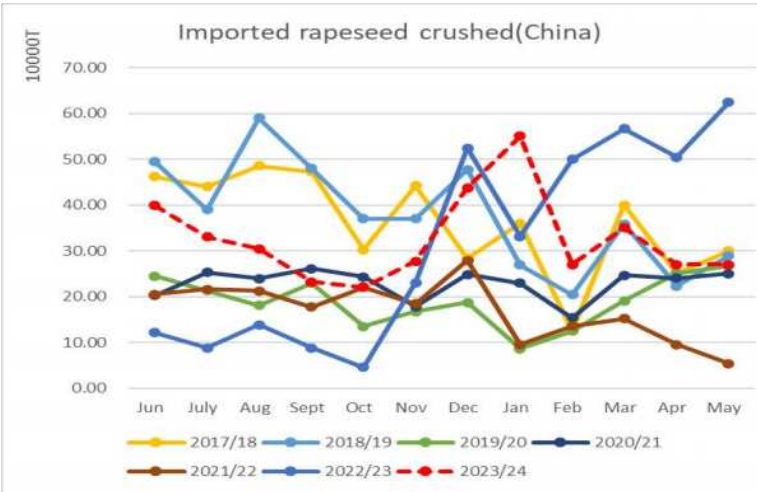


加拿大菜籽23/24年度供应宽松。加拿大压榨累计高，出口累计低，农场交付低，商业库存低，说明还有部分在农户手里，商业库存历史低位。加籽3-5已经开始触底企稳，但还没有反转，落出现明显反转，说明加籽卖压逐渐消退。

Canada Canola	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	23/24F
Total supply (thousand tonnes)	3832	3190	1840	1328	1506	1506
Production (thousand tonnes)	19912	19481	14248	18695	17368	18328
Yield (tonnes per hectare)	2350	2340	1590	2170	1960	
Area seeded (thousand hectares)	848	841	902	866	894	
Area harvested (thousand hectares)	846	833	895	860	884	
Imports (thousand tonnes)	155	125	105	126	100	100
Exports (thousand tonnes)	10040	10589	5248	7954	7700	7700
Total Domestic Use (thousand tonnes)	10967	10615	9553	10689	10274	10723
Food and Industrial Use (thousand tonnes)	10129	10425	8555	9961	10000	10500
Feed, Waste & Dockage (thousand tonnes)	838	190	935	663	223	223
Carry-out Stocks (thousand tonnes)	3190	1840	1328	1506	1000	1511

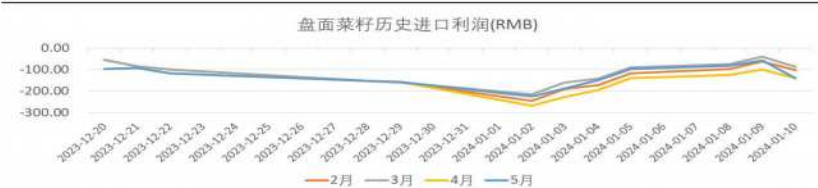


中国菜籽11-1月进口量较多，目前远月尚未给出很好的榨利，2-5月买船仍旧不多。



菜籽进口压榨利润				
2024/1/10				
国家	加拿大	加拿大	加拿大	加拿大
船期	2月	3月	4月	5月
CNF到岸价 (美元/吨)	542	542	551	551
汇率	7.1639	7.1413	7.1052	7.1052
到港完税成本	4613	4599	4651	4651
国内对应合约	2405	2405	2405	2405
菜油盘面	7872	7872	7872	7872
菜粕盘面	2596	2596	2596	2596
盘面压榨利润 (rmb)	-101.27	-86.72	-139.45	-139.45

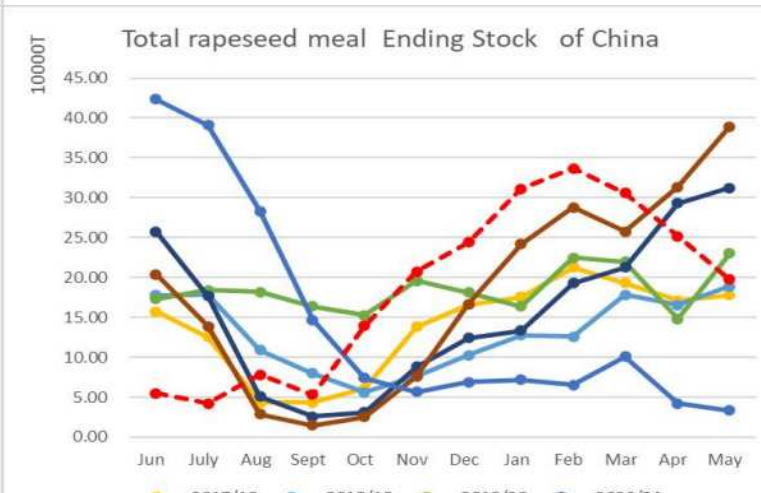
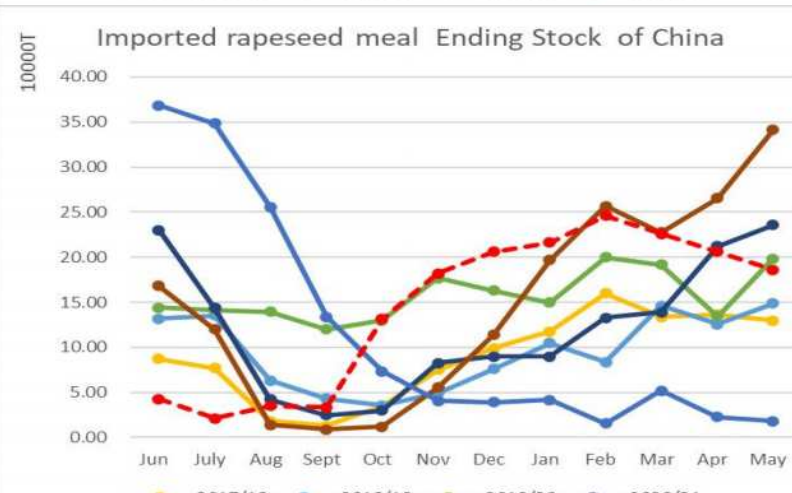
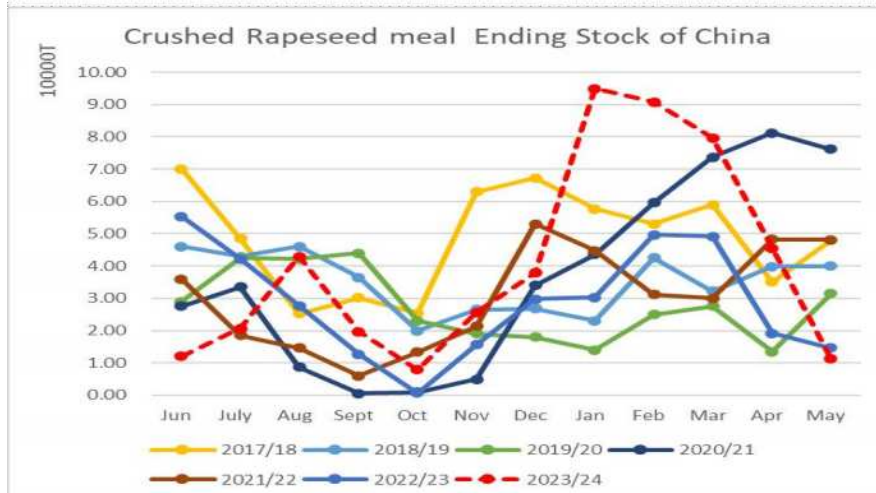
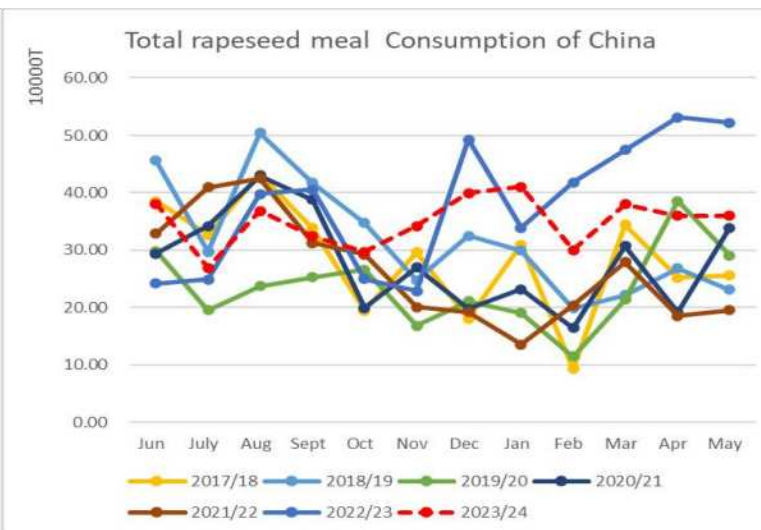
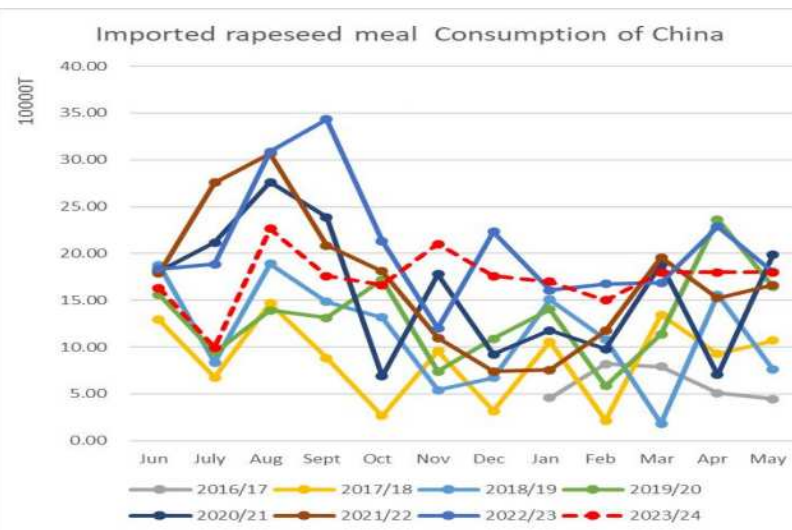
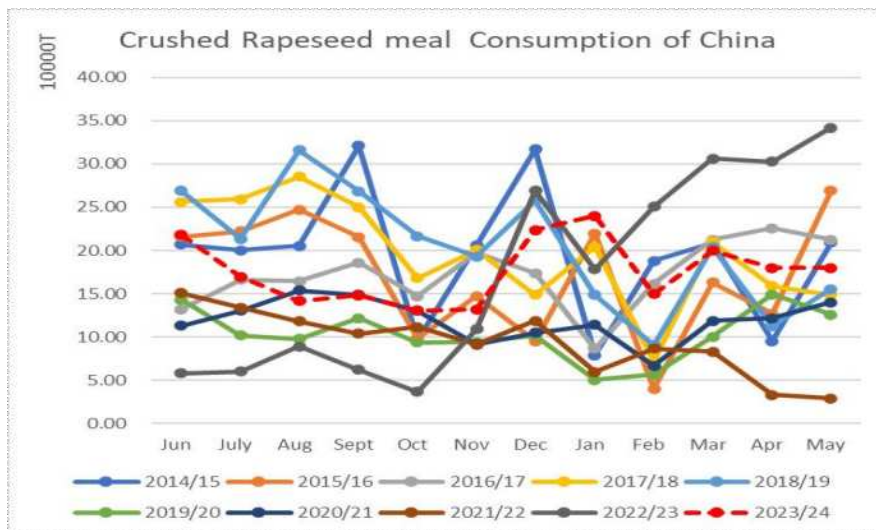
备注：今日盘面榨利按实时盘面价格计算；菜油得率42%，菜粕得率58%；盘面榨利已扣除220元加工费及80元港杂；以上汇率为实时汇率，关税为9%，增值税为9%。



	菜籽历史进口利润 (RMB)				加拿大菜籽CNF			
	2月	3月	4月	5月	2月	3月	4月	5月
2023-12-20	-53.71	-53.71	-95.17	-95.17	563.00	563.00	573.00	573.00
2023-12-21	-82.03	-82.03	-90.13	-90.13	571.00	571.00	577.00	577.00
2023-12-22	-98.78	-98.78	-114.62	-114.62	569.00	569.00	576.00	576.00
2023-12-25	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2023-12-26	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2023-12-27	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2023-12-28	-150.85	-150.85	-149.89	-149.89	585.00	585.00	590.00	590.00
2023-12-29	-158.07	-158.07	-156.51	-156.51	577.00	577.00	582.00	582.00
2024-01-01	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2024-01-02	-244.40	-214.48	-264.93	-223.11	571.00	571.00	577.00	577.00
2024-01-03	-188.94	-159.13	-226.44	-184.60	560.00	560.00	568.00	568.00
2024-01-04	-170.00	-141.69	-192.28	-149.00	558.00	558.00	564.00	564.00
2024-01-05	-114.80	-87.01	-137.50	-95.23	549.00	549.00	555.00	555.00
2024-01-08	-95.04	-72.16	-122.69	-81.23	541.00	541.00	547.00	547.00
2024-01-09	-61.45	-38.33	-97.42	-56.42	539.00	539.00	546.00	546.00
2024-01-10	-101.27	-86.72	-139.45	-139.45	542.00	542.00	551.00	551.00



中国菜粕**11-2**月供应较大，需求正常偏高水平，可增加替代量无法消化掉供应增量。库存**3**月前快速累积，**RM3**月合约仍旧有压力。**4-5**月以后降库明显。

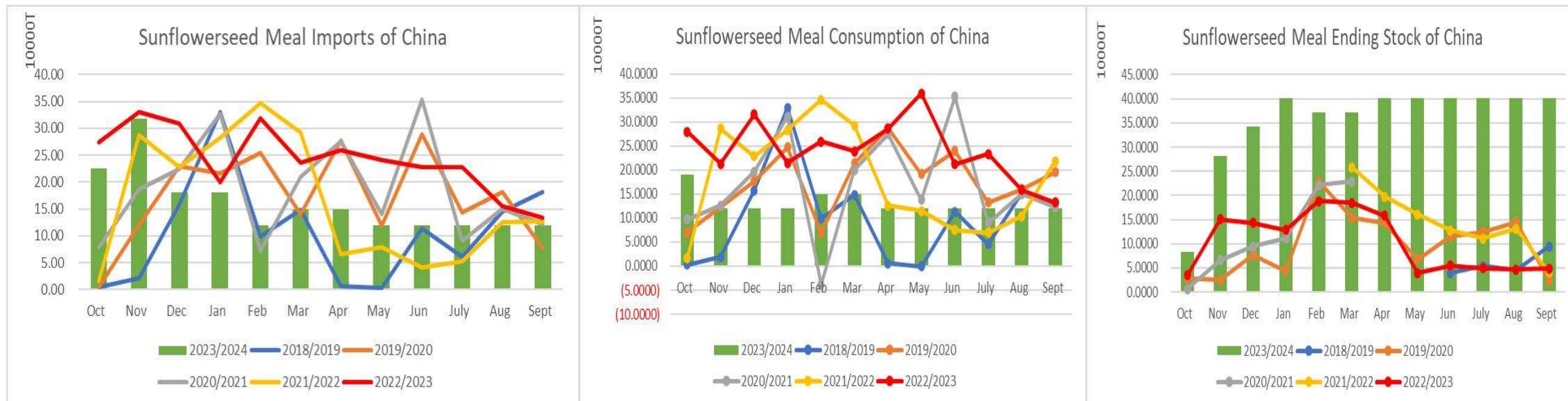


海南泉涌私募基金管理有限公司

Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

Source from: Mysteel, General Administration of Customs, Hainan Quanyong

23年中国杂粕的供应增加，挤占部分菜粕的需求。但葵粕未来几个月进口量同比预计有下降。



三大粕（豆粕+菜粕+葵粕）上半年库存压力仍旧较大，难以出现价格向上的支撑。



菜粕总结：供需由宽松转平衡。

- 24年1季度杂粕的供应同比持平。菜粕23年年底库存压力较大，这种压力预计会持续24年3月。1季度豆菜粕都会比较差，价差没有明显的相对强弱变化。3月菜粕还是相对弱。
- 2季度4-5月菜籽买船还待买量较大，需要关注榨利给不给买船。2季度的买船预计会相比4季度和1季度下降明显。菜粕供应2季度可能有所减少，豆粕供应增加，豆菜粕价差有缩小的逻辑。2季度俄乌的菜籽供应也有几个月断档；国产菜籽种植面积有所下降，2季度国产菜籽产量同比下降，可增供应有限，看是否存在菜粕反弹弹性大于豆粕的交易机会，以及菜粕5-9价差的机会。
- 3季度是水产的旺季。主要变量看水产和禽料产能变化。如果整体经济不佳，水产还是延续低迷，且禽类养殖利润转亏后导致大量淘汰，饲料不及预期的话，就再评估一下需求的变量。传统菜粕消费忘记，再加拿大下季种植又开始，看是否存在炒作可能性。饲料需求转弱，以及菜籽种植面积的预期，整体看可能往上的空间不会特别大。
- 4季度菜粕需求淡季，一般跟随豆粕走势，自身可炒作题材不多。





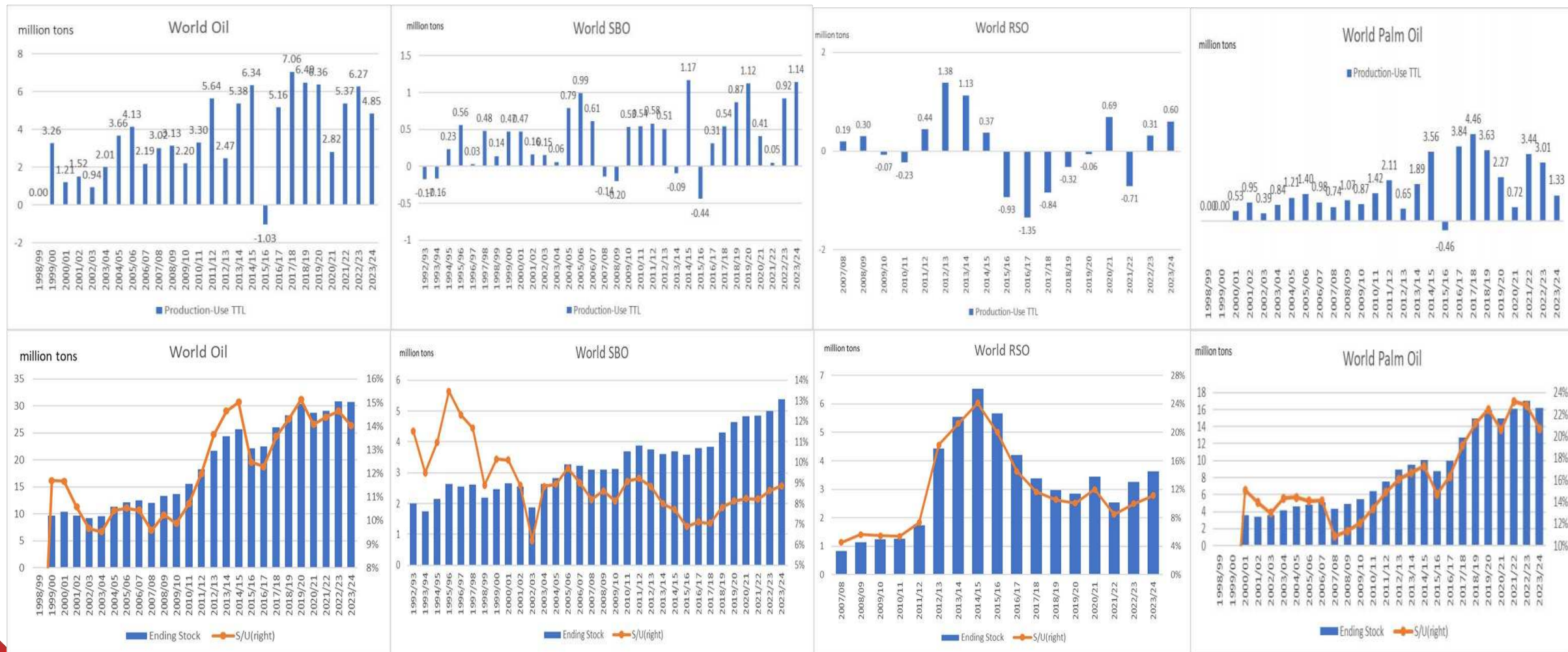
海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

油脂

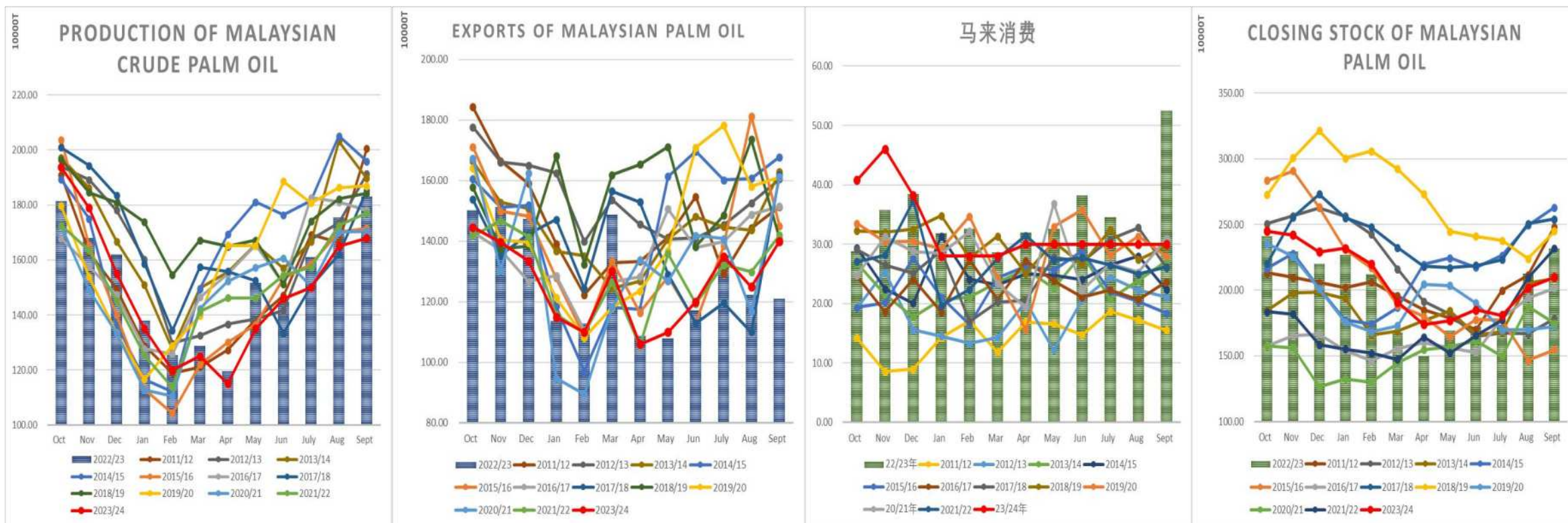


海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

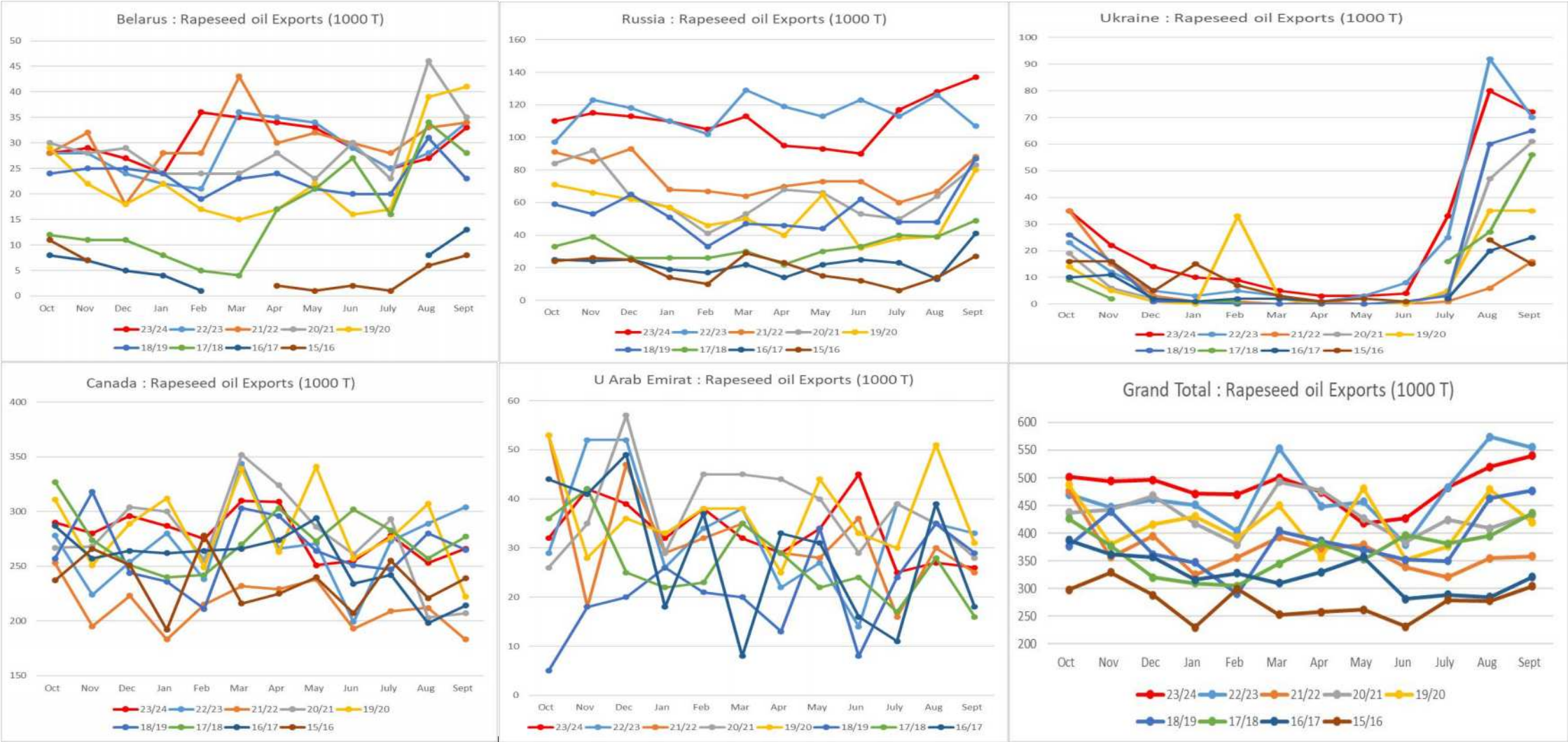
2024年全球油脂产需缺口同比减小，库存及库存消费比同比减小；其中全球豆油产需缺口增加，库存及库销比增加；全球菜油产需缺口增加，库存及库销比增加；全球棕榈油产需缺口减少，库存及库销比减小；全球葵花油产需缺口减少，库存及库销比略降。从供需缺口和库存及库销比的绝对值看，整体看**24**年的产需结构仍旧略偏宽松。



1季度主产国马来的减产季，先交易减产，季末兑现实际减产的情况和主场国卖货的情况，可能存在预期差的交易机会。**2-3**季度开始进入增产季。从目前马来产量和出口数据推测，**5**月期末库存不会下降到**150**万以下，这样可能不会有特别大的利多。

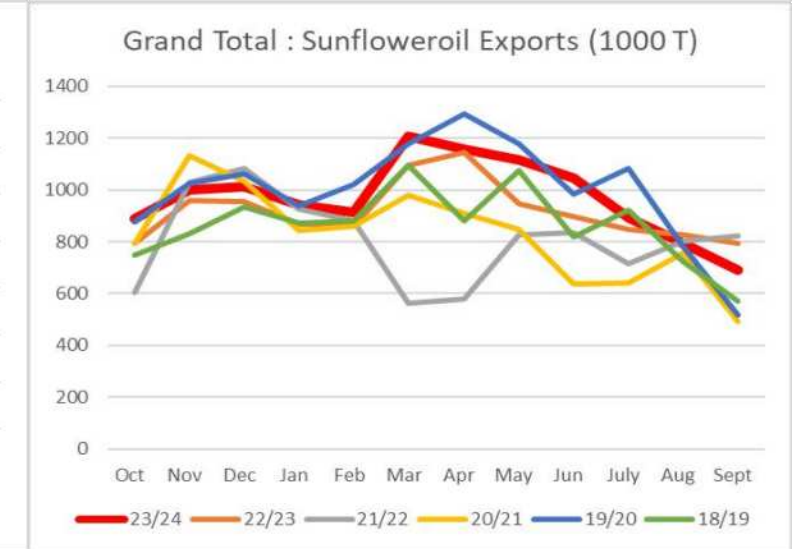
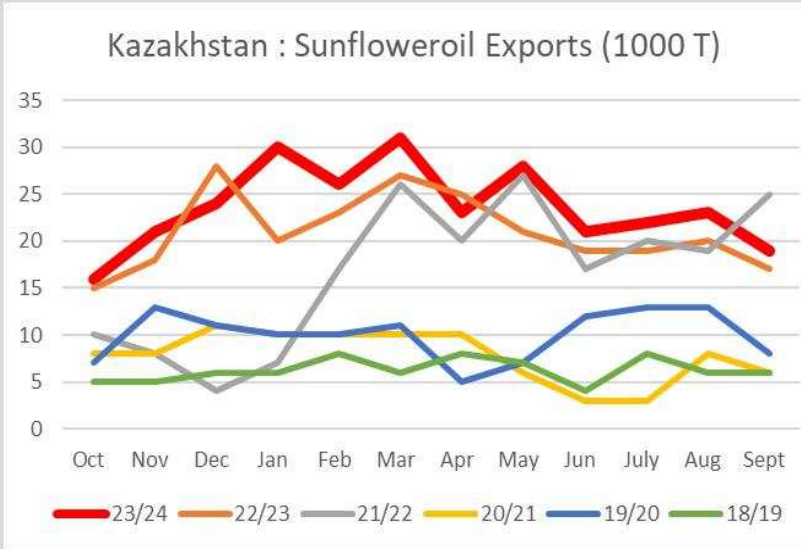
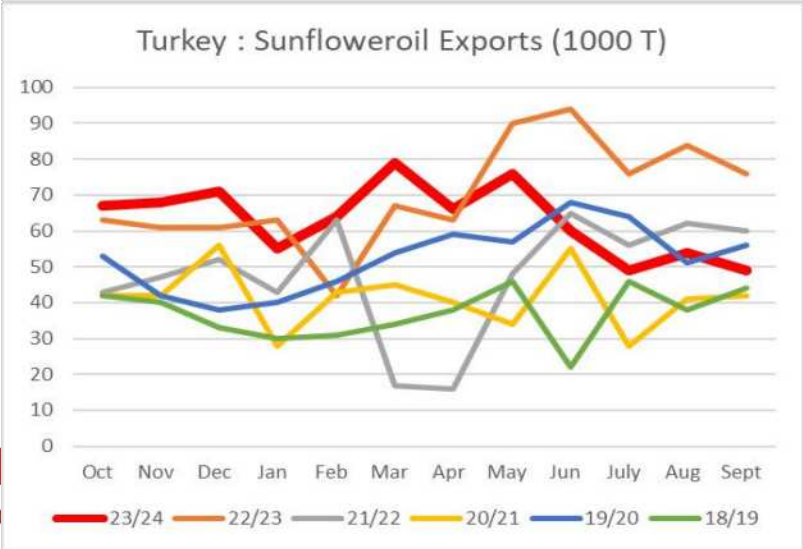
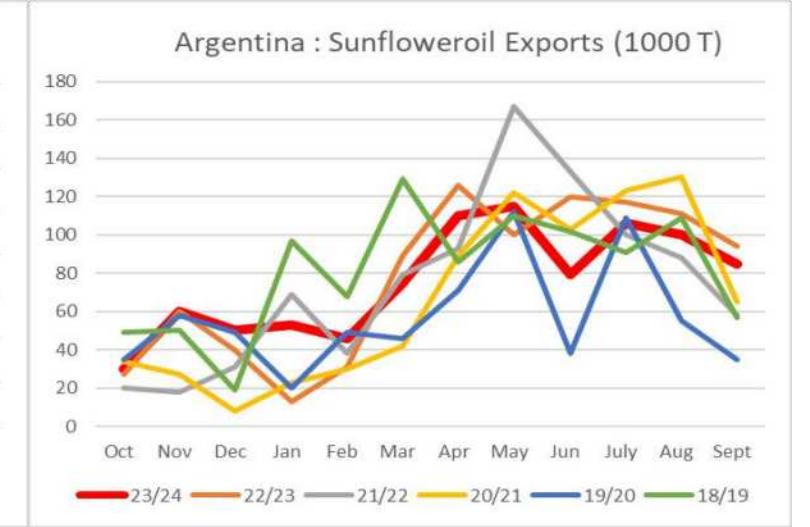
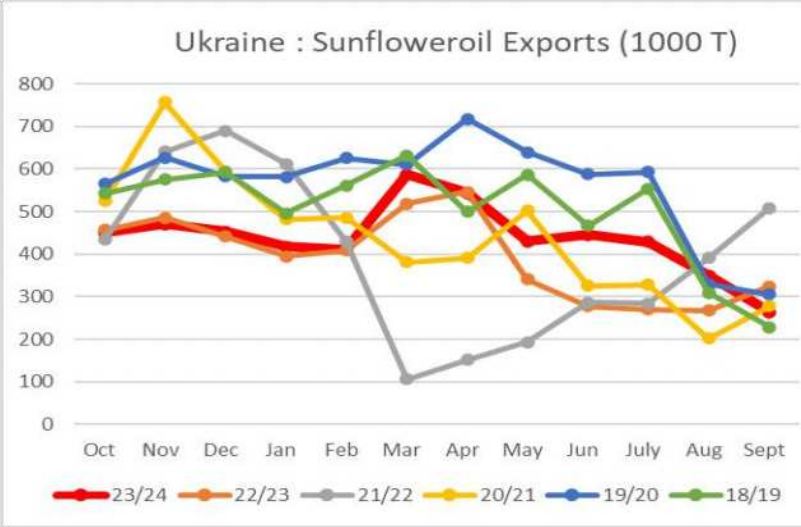
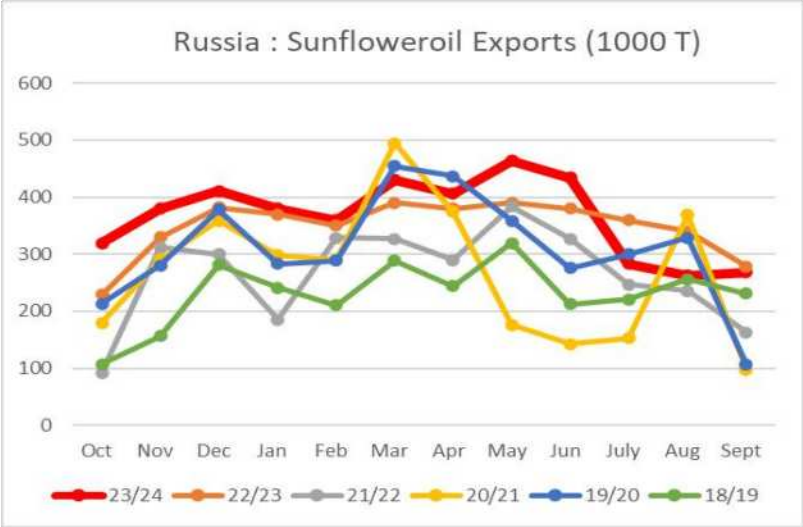


未来几个月，主要国家菜油出口量，主要减量在乌克兰。如果**2024年1**季度乌克兰可出口断档，那么届时中国菜油进口量预计会环比现在减少。

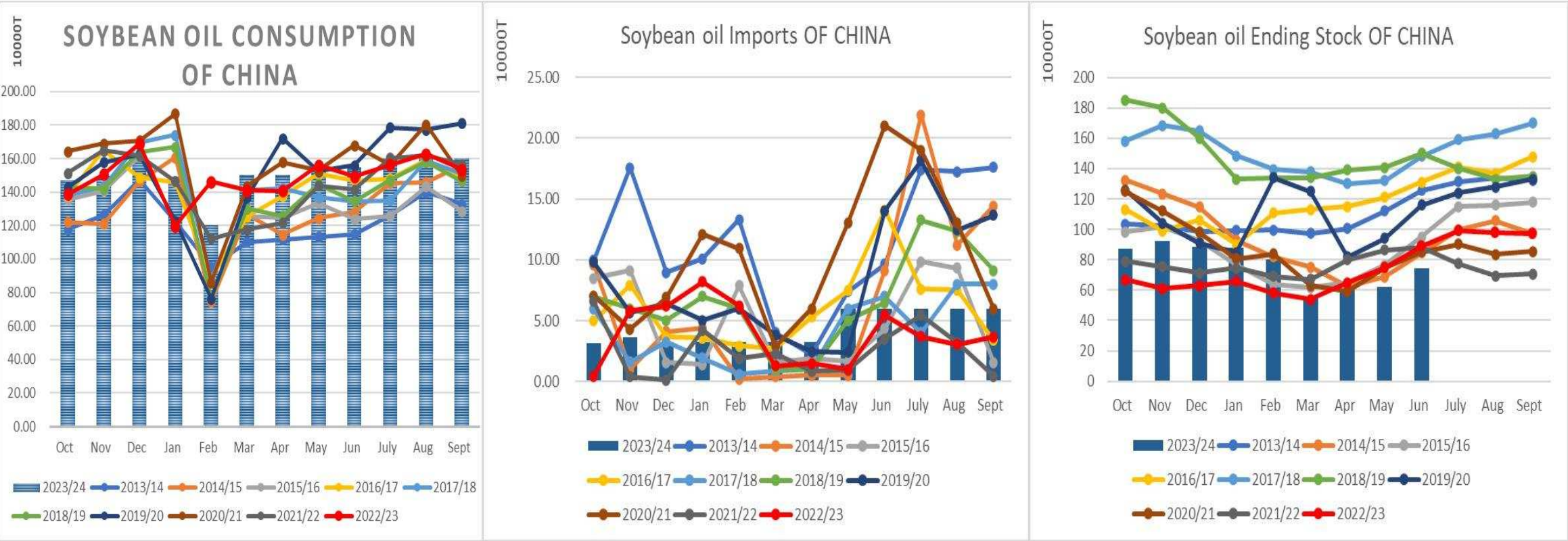


Source From: OIL WORLD

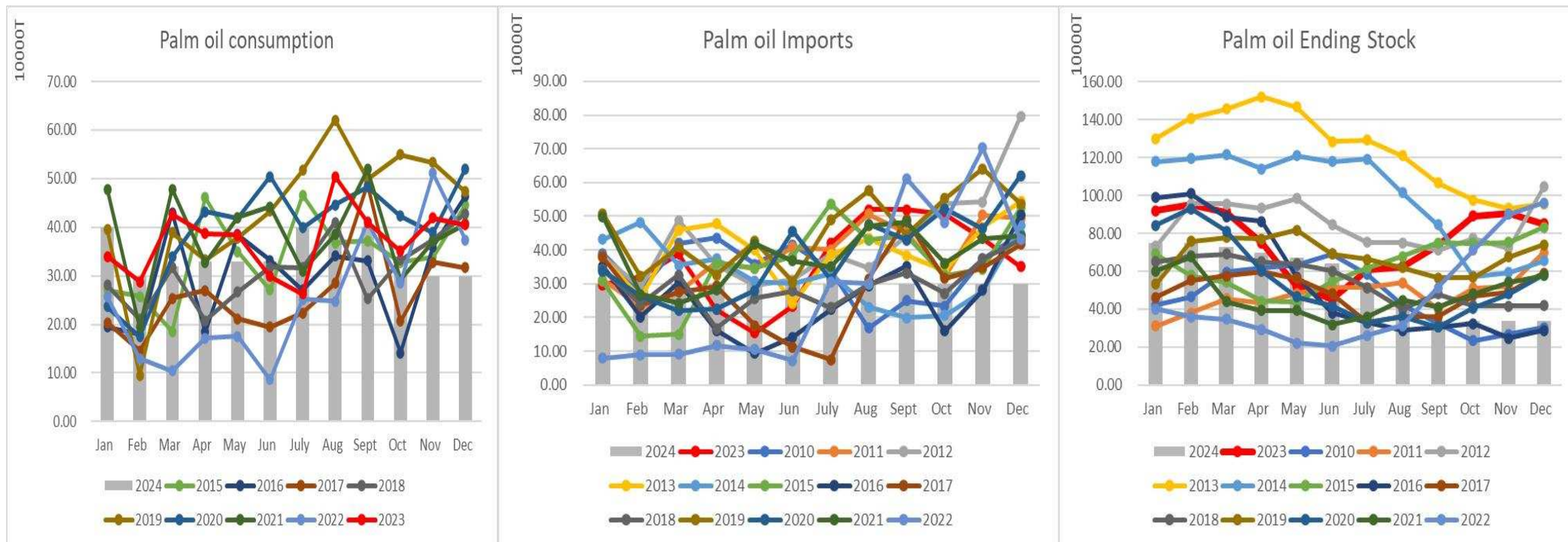
未来几个月，俄罗斯葵花油供应较为充足；乌克兰要到**2月**以后才会供应增加；阿根廷也要到**3月**以后出口才能增加；整体来看，可出口的葵花油**1-2月**有减少，但**3月**以后增加明显。



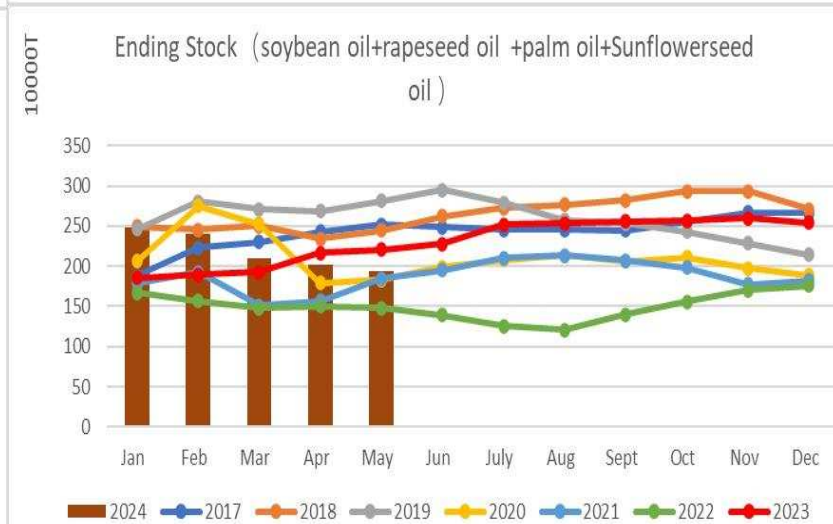
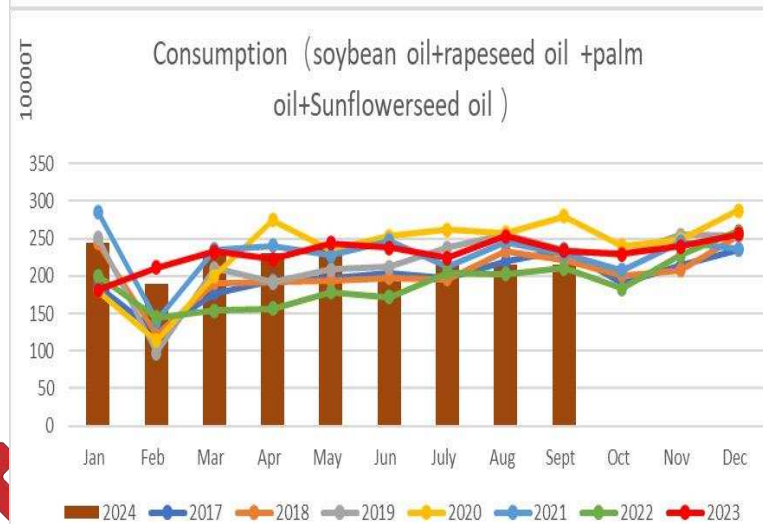
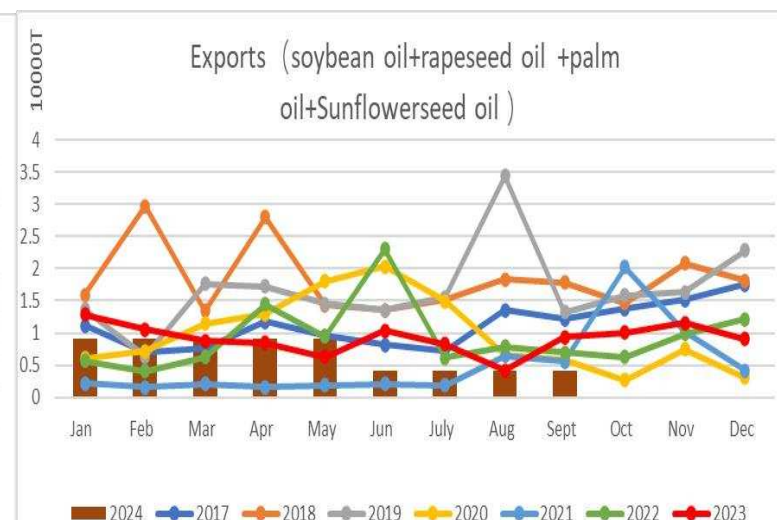
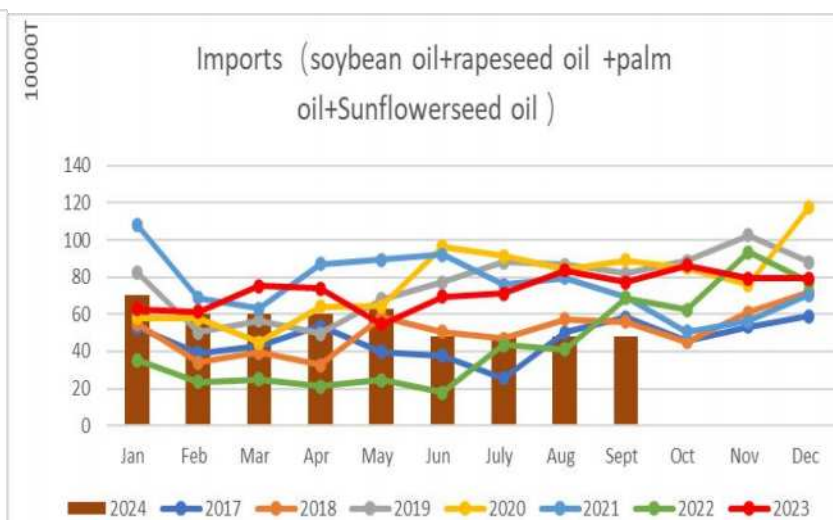
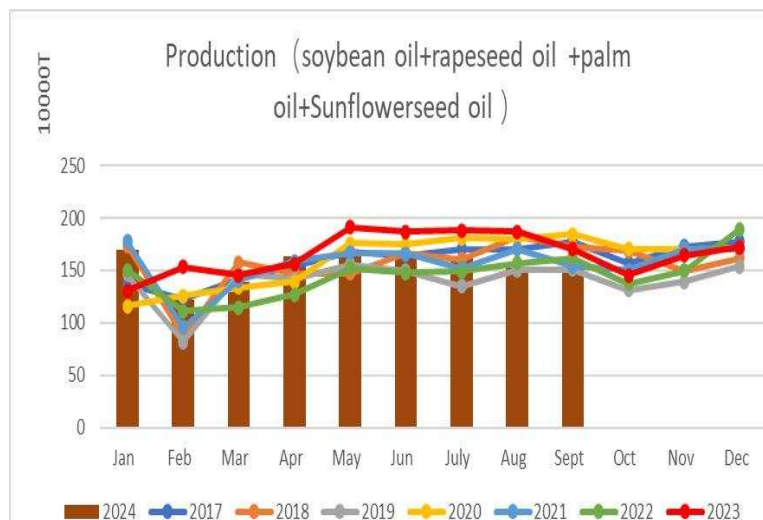
24年1-2季度，中国豆油库存压力不大。5月以后才会开始增加库存



中国棕榈油**11**月需求有明显好转，预计**12-1**月环比**11**月不会差，**1**季度进口减少，库存**1**季度明显降库，预计**5**月棕榈是会相对较强的。



中国四大油脂（豆油+菜籽油+棕榈油+葵花油）库存1月出现高点后下降，但1季度库存仍旧处于高位区间。目前就是中国油脂压力最大的时候。



Source From: Mysteel , General Administration of Customs, Hainan Quanyong

油脂——宽幅震荡，波段性的机会

- 1季度，1月国内油脂库存高点已现（棕榈去库明显）+棕榈主产国减产季+春节前备货，油脂可能出现短期反弹。春节后，需求滑，库存仍处于高位区间，可能价格会回落。3月以前豆油库存紧张，棕榈去库，菜油仍旧高库存，价差上表现豆油和棕榈正套格局，菜油反套格局。YP价差震荡300-500，菜豆菜棕仍旧以逢高缩为主对待。这里面不涉及豆油收储的进行，如果豆油收储可能会短期改变价差结构。
- 2季度，国内国内油脂开始缓慢去库，其中，豆油供应开始改善，库存缓慢恢复；棕榈油主产国开始进入增产周期中，2季度后期可能存在布局YP扩的机会。菜油看菜籽买船情况，如果2季度买船不及预期，菜油2季度开始去库明显，在1季度菜棕菜豆价差绝对低的情况下，可能有抄底扩大的机会。
- 3-4季度，棕榈主产国进入增产周期。北美豆子种植天气可能炒作，Y上可能存在相对强的机会，YP扩可能走出来。单边上，关注欧美宏观降息节奏，是否会给商品整体拉涨的机会。
- 整体上，油脂24年预计单边宽幅震荡，只有波段性的操作机会。再就是价差间的强弱机会。月差机会预计波动幅度小于23年。





海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

花生



海南泉涌私募基金管理有限公司
Hainan Quanyong Private Fund Management Co., Ltd.

23/24年度花生平衡表由紧转松，产增，需弱，库存增。

	花生									花生油					
	收获面积	单产	期初库存	产量	进口	压榨	出口	其他国内消费	期末库存	国产米压榨折油	产量	进口米压榨折油^1	进口^2	1+2	消费
2010/11	4374	2.42	490	10595	50	3570	423	6643	500	1584	1607	23	68	91	1675
2011/12	4336	2.47	500	10711	27	3535	412	6691	600	1579	1591	12	62	74	1653
2012/13	4401	2.51	600	11054	19	3570	361	7062	680	1598	1607	9	65	74	1672
2013/14	4396	2.56	680	11257	19	3570	396	7341	650	1598	1607	9	74	83	1681
2014/15	4370	2.55	650	11131	113	3080	351	8033	430	1335	1386	51	141	192	1527
2015/16	4386	2.55	430	11173	378	3199	338	8004	440	1269	1440	170	113	283	1553
2016/17	4448	2.57	440	11453	207	3304	451	7824	520	1394	1487	93	111	204	1598
2017/18	4608	2.60	520	11964	164	3388	456	8405	400	1451	1525	74	112	186	1637
2018/19	4620	2.27	400	10500	326	3000	452	7374	400	1203	1350	147	172	319	1522
2019/20	4633	2.37	400	11000	947	3135	388	8414	410	985	1411	426	226	652	1637
2020/21	4731	2.45	410	11595	962	3880	321	8146	620	1313	1746	433	346	779	2092
2021/22	4750	2.35	620	11140	600	3180	250	8380	550	1161	1431	270	150	420	1581
2022/23	4500	2.26	550	10170	750	2900	260	8010	300	968	1305	338	300	638	1605
2023/24	4650	2.40	500	11160	650	3200	250	8160	700	1148	1440	293	200	493	1640



种植效益显著提升，花生播种意愿增加。**2023**年花生播种面积及产量恢复性增加。

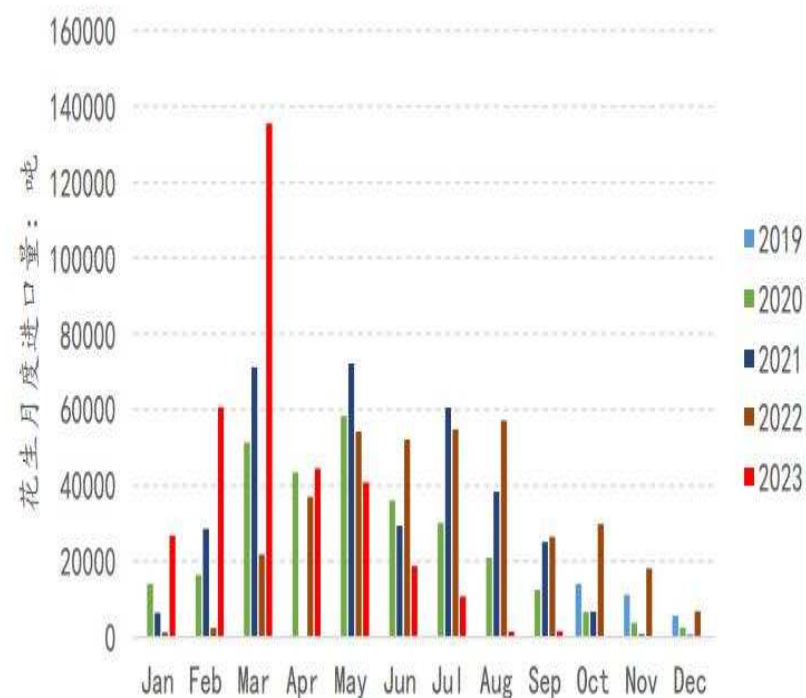
山东地区作物种植收益对比										
	花生（假设）	花生	大豆	玉米	玉米（假设）	小麦				
收购价格（元/斤）	4.0	5.4	2.7	1.40	1.35	1.44				
亩产（斤/亩）	490	490	400	1300	1300	1100				
补贴（元/亩）	0	0	0	0	0	125				
种植成本（元/亩）	1300	1300	640	1140	1140	1188				
种植收益预估（元/亩）	660	1346	440	680	615	396				

年度	省份	全国主产区	同比去年	山东	辽宁	吉林	黑龙江	内蒙	河南	河北
2023	千公顷	2789.64	14.76%	422.19	298.98	317.07	31.44	176.43	1000.03	212.73
	种植面积（万亩）	4184.46	14.76%	633.28	448.47	475.61	47.16	264.65	1500.05	319.09
	面积同比			11.2%	-0.5%	35.0%	25.0%	150.0%	10.5%	6.7%
	花生果总产量（万吨）	1197.56	33.10%	194.71	137.45	119.28	11.50	71.23	386.77	119.66
	花生仁总产量（万吨）	840.24	35.34%	138.25	96.22	83.49	8.05	49.86	270.74	83.76
	单季亩产（KG）			307.47	306.49	250.79	243.75	269.16	257.84	375.00
	单产同比			24.2%	17.5%	-9.3%	-1.5%	-7.6%	21.2%	29.4%

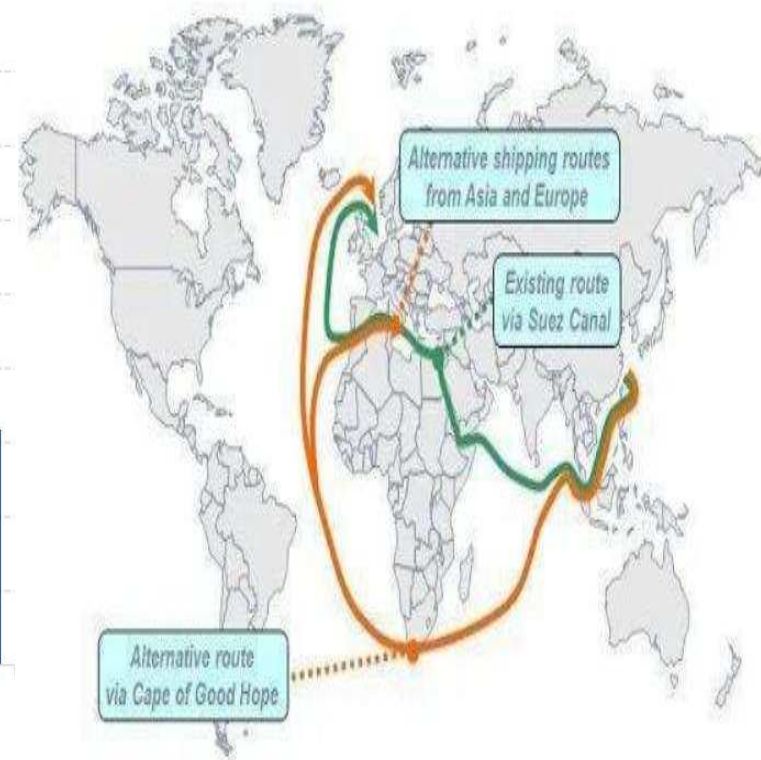
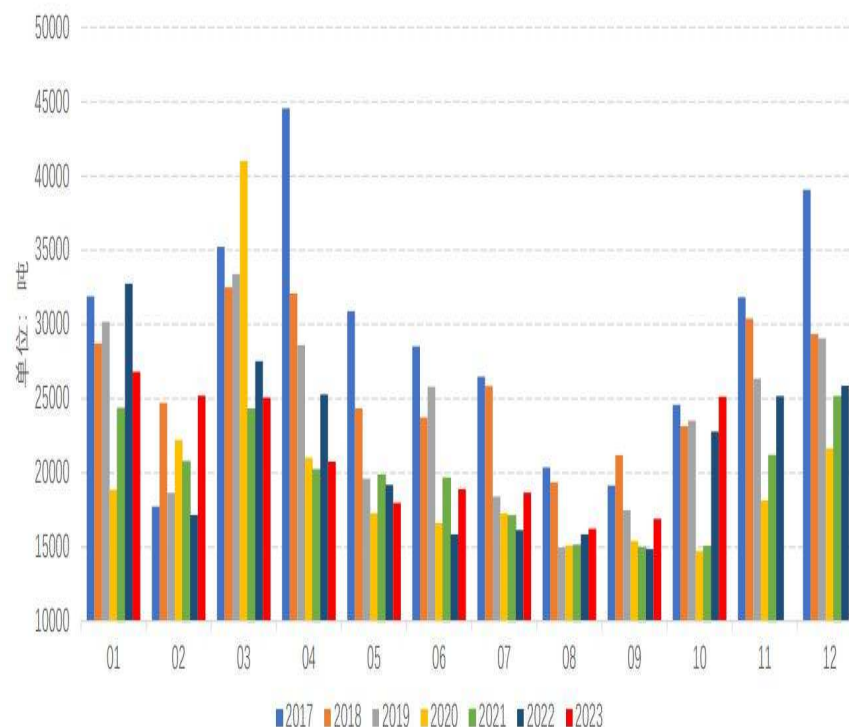


事件性风险：红海问题对苏丹花生出口有影响，同事也影响中国花生制品出口欧洲

花生仁进口(苏丹)分年度季节性



花生制品+烘焙花生出口月度对比图



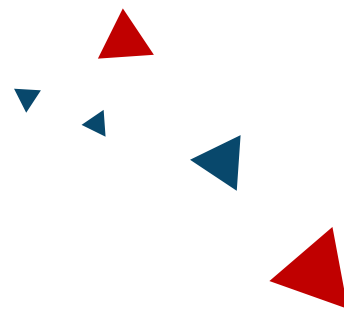
花生——上半年震荡向下

- 短期：供需双淡，买卖双方僵持。看农民春节前后卖货意愿。
- 长期：产增，需弱，价格难大涨。
- 目前小品种油脂量多价低，对花生油需求有替代，花生需求预计1季度会延续4季度的低。
- 24年上半年国内蛋白粕供需相对宽松，对花生粕有较强压价意愿，利润难以好转，压榨需求受限。因春节前1月有个食品需求备货，会阶段性支撑价格，春节后预计价格下跌。
- 23/24年花生产量恢复性增产，农户销售进度慢压力后移，2季度面临季节性供给压力。2季度需求花生粕和花生油预计都不会有明显好转，预计花生2季度价格难以拉涨，以逢高空为主。
- 3季度-4季度，看花生新季种植情况再看后续方向。
- 整体看24年上半年花生以宽幅震荡为主，震荡向下。下半年再看新季种植情况来定供应，需求预计不会有太大增量。



02

养殖端——猪、鸡蛋

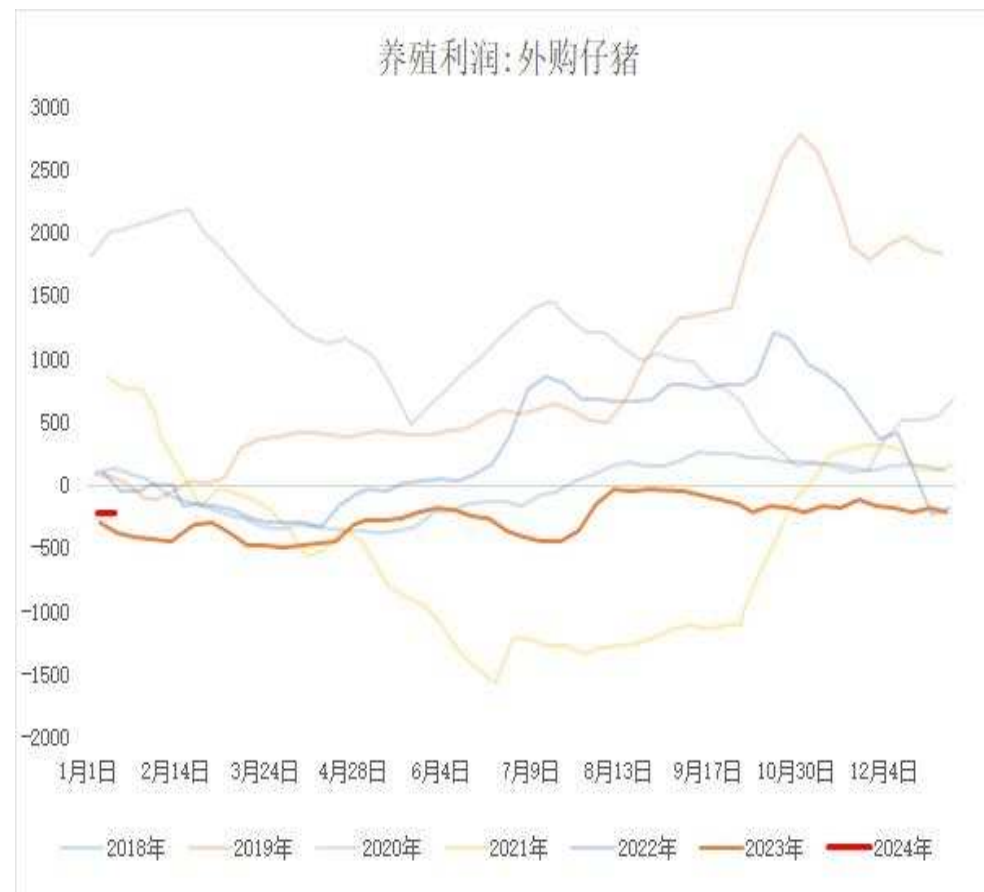


预计2024年供应整体高位运行，年内呈现前高后低、供给量总体向下的趋势。从仔猪对应的数量上看，2024年一季度压力理论上是大于2023年的，不过2023四季度生猪疫情和悲观预期可能导致部分供应提前出栏，因此2024年上半年压力将低于理论值，但基于总基数较大，2024年上半年的压力仍将高于2023年同期。23年年末冻肉库存大，预计不会24年1季度不会出现23年1季度低价密集入库的情况从而支撑价格。

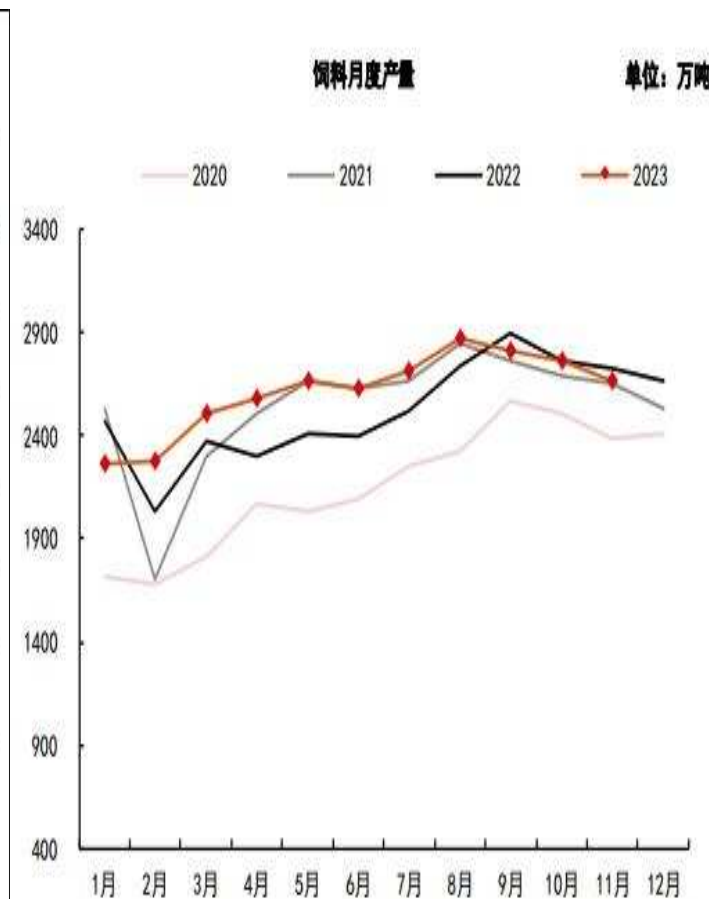
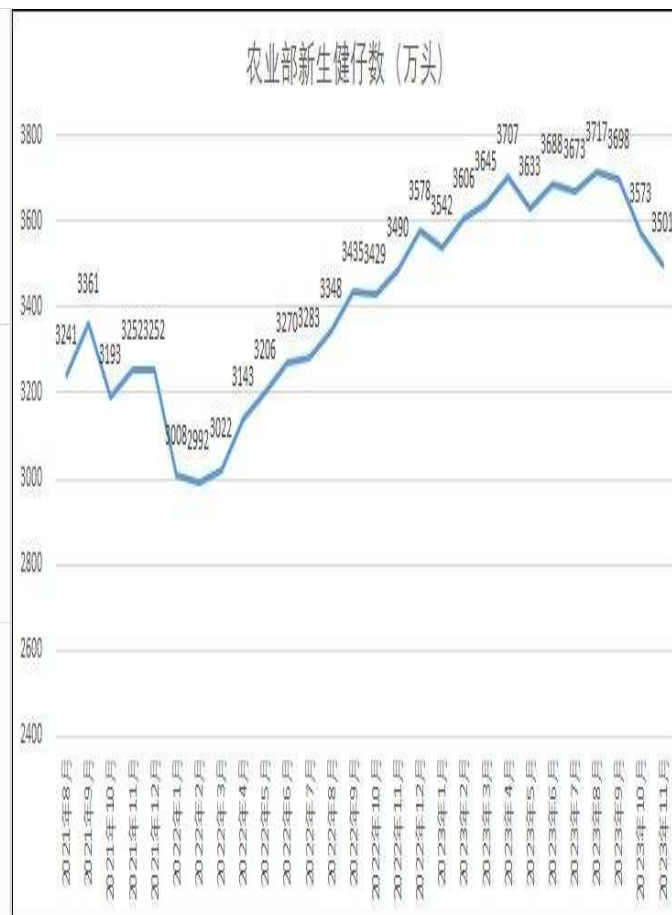
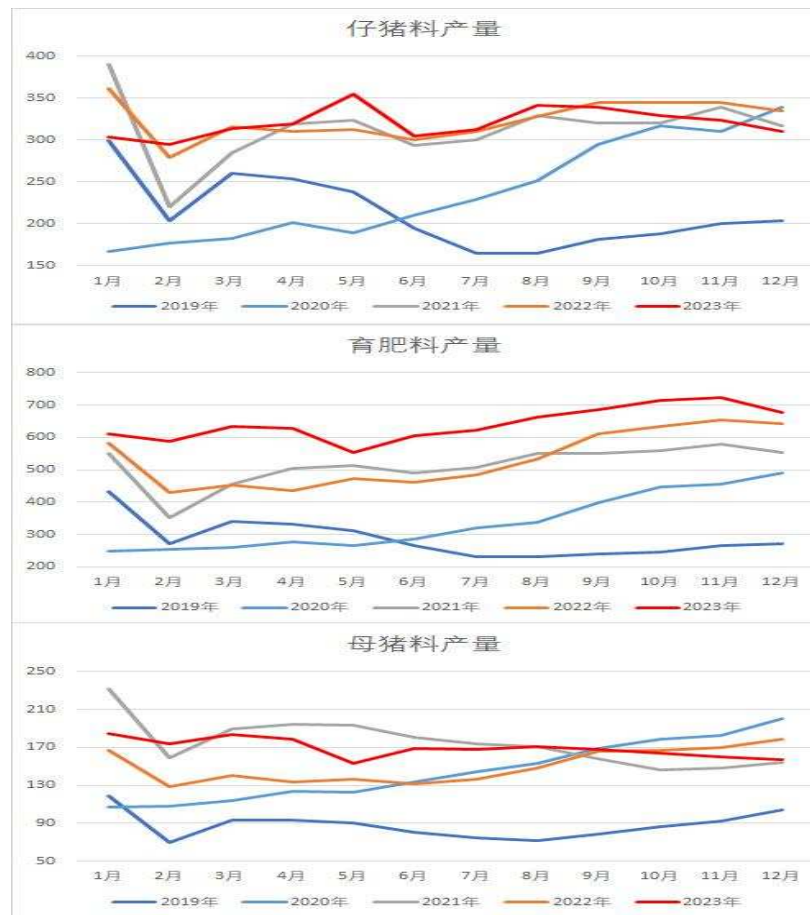
月份			对应后四个月			理论出栏预测
2022年9月	4362	22.03%	73.69%	10.61	88.92%	5853.215206
2022年10月	4379	21.96%	74.04%	10.82	88.82%	6359.623952
2022年11月	4388	22.12%	74.68%	10.89	89.00%	6387.514322
2022年12月	4390	22.15%	74.88%	10.89	89.03%	6466.128111
2023年1月	4367	22.22%	74.84%	10.92	89.30%	6798.469845
2023年2月	4343	22.32%	74.62%	11.18	90.90%	6676.883231
2023年3月	4305	22.71%	74.65%	11.15	90.74%	6774.390714
2023年4月	4296	22.56%	75.22%	11.18	91.34%	6955.49783
2023年5月	4258	22.63%	75.11%	11.18	91.26%	6944.005538
2023年6月	4296	22.68%	75.19%	11.2	91.20%	6764.154436
2023年7月	4271	22.59%	73.43%	11.17	89.71%	6681.213542
2023年8月	4241	22.45%				6841.223283
2023年9月	4240	22.51%				7025.088893
2023年10月	4210	22.55%				7059.417302
2023年11月	4158	21.91%				7080.59675
2023年12月	4300					7351.274654
2024年1月	4300					7383.431935
2024年2月						7444.811974
2024年3月						7383.608411
2024年4月						7481.716122
2024年5月						7098.339903
2024年6月						



养殖利润恶化时间较长，养殖企业普遍资金链亏损严重，影响继续扛产能心态。**24**年预计产能开始去化。



仔猪**23**年**4**季度开始下降，推测**6-9**月份的生猪供应会相应减少。育肥料和母猪料也在**12**月开始明显下降，说明产能已经开始在去化，只是育肥绝对值还在高位，生猪存栏体量短期压力仍旧较大。



生猪——近端出栏压力仍在，下半年产能收缩

- 供应方面：1季度出栏预期仍旧多。2季度预计是供过于求向供需平衡转化的过度阶段，2季度末有望出现出栏量环比下降的现象。3季度根据能繁母猪推算，出栏量将继续下滑，推动供需从平衡向偏紧转化。4季度由于压年猪效应，出栏量预计存在翘尾效应。
- 需求方面，受宏观经济恢复提振，明年猪肉总消费有望同比小增，同时在产能相对平衡的状态下，淡旺季的季节影响将更能发挥效用。1季度是春节后的消费低谷，而节后复工开学等可能带动消费阶段性好转；另外，一般春季动物疫病较为多发，或抑制终端消费恢复。2季度无明显消费利好，仅关注清明、五一、端午节的节前备货效应。3季度气温回升，户外消费和社会餐饮增加。4季度中秋、国庆、春节备货等拉动，下半年生猪消费较上半年将大幅增长，但受宏观环境、消费习惯改变等影响同比增幅或有限。



生猪——策略价格展望

- 生猪价格，从方向上看，明年现货猪价预计形成前低后高的趋势，低点预计出现在一季度，不排除低价期低于12元/kg的可能，盘面可能提前见底，且低点可能高于现货预期低点；现货高点预计在11月前后，理论估值在16元/kg上下，情绪带动下或能达到17.5~18元/kg，盘面可能在预期改善后在三季度见顶后震荡整理，等待现货上涨实现期现回归；年末则需要考虑压年猪操作导致的现货猪价下滑。
- 风险因素：疫情反复；去产能/需求不及预期；收/抛储政策。



鸡蛋——产能增加，需要低价亏损去产能

- 从历史规律来看，蛋鸡养殖行业在经历较长时间的盈利周期后会迎来亏损情况下的产能出清期，23年在经历长达2年多的盈利周期后，23年末存栏依然处在历史较低水平，产能出清的基础不足，但依旧延续增长趋势，重点在24年存栏增长的速度，在饲料成本持续走低的情况下，养殖单位淘鸡决策可能在养殖利润盈亏平衡点附近反复博弈。
- 考虑到行业已经历较长的盈利周期，产业资本不断介入，规模厂规划产能较以往年份出现明显增长，23年存栏重心也从周期底部不断抬升，24年或有加速迹象，基于以上产业趋势判断，认为24年整体以防守为主，适当降低对高蛋白价预期。



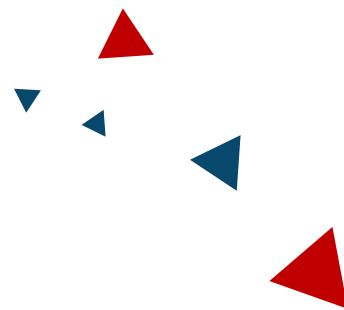
鸡蛋——策略价格展望

- 中期展望：供给持续扩张趋势不变，蛋价中长期依旧承压。根据卓创数据，12月在产蛋鸡存栏稳定至12.10亿羽，环比+0.25%，同比+2.63%。从补栏和淘汰数据测算，预计在产蛋鸡存栏量将延续增势至24年一季度，存栏持续上升的节奏类似19年四季度至20年一季度，但增长速度更慢，19年11月底至12月中旬现货反弹0.5元/斤左右，后受到供给不断兑现压制走低。综合判断，认为本轮现货节奏类似，年内反弹结束后或将快速回落，24年一季度淡季可能触及亏损。行业可能在24年一季度迎来深度调整，如果能够顺利实现集中淘汰和低补栏，由于蛋鸡养殖偏短的周期，调整速度较快，行业有望与猪周期共振，在24年下半年看到边际改善的拐点。
- 鸡蛋价格：若春节前成本维持在3.6元左右，进入2024年上半年，随着存栏水平进一步递增，预计盈利空间进一步递减，预计上半年盈利均值在-0.1~0.2元区间波动，即蛋价可能在3.5~3.8元/斤，下半年受消费旺季提振，以及与生猪行情共振，蛋价有望恢复至4.3~4.5元/斤，中秋的旺季期可能短暂靠近4.8元/斤。
- 风险提示：禽流感、补栏超预期、消费不及预期。

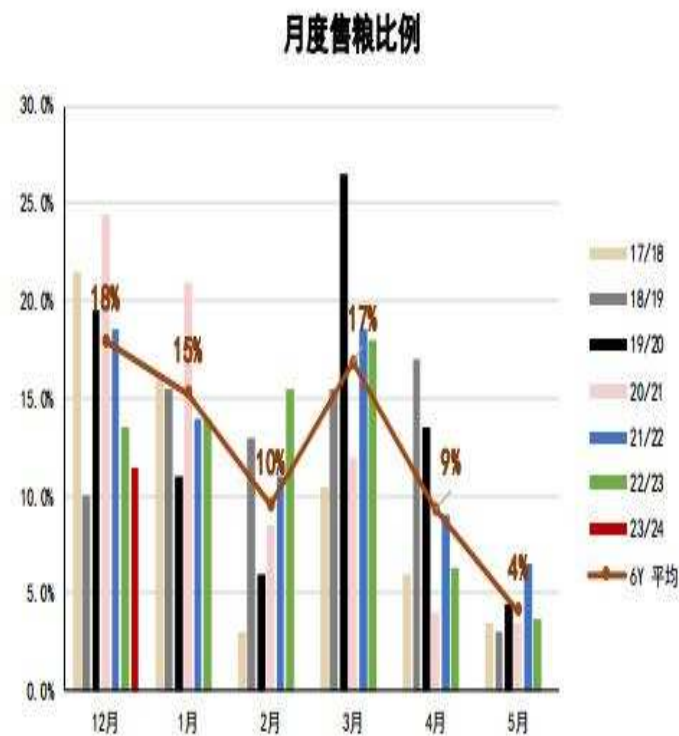
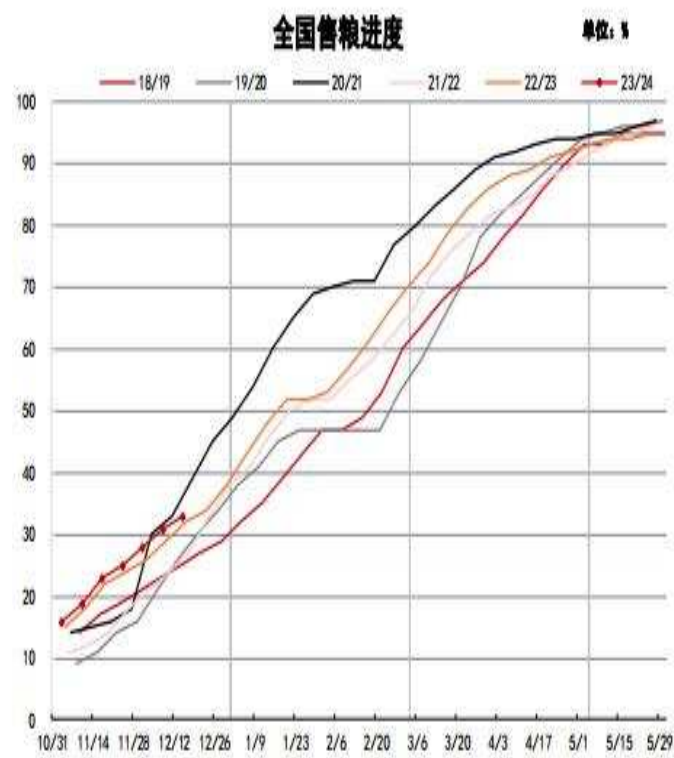


03

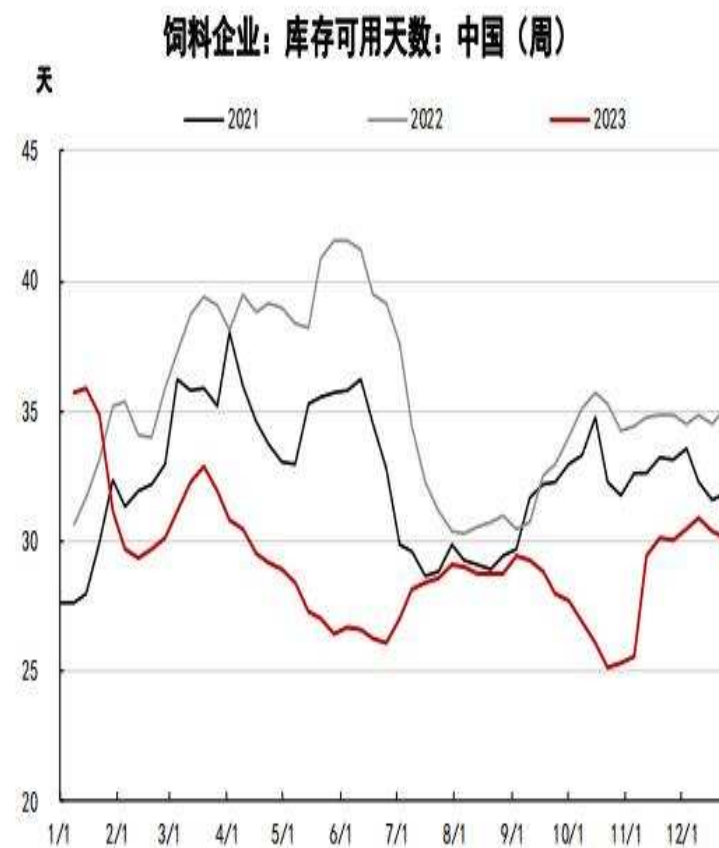
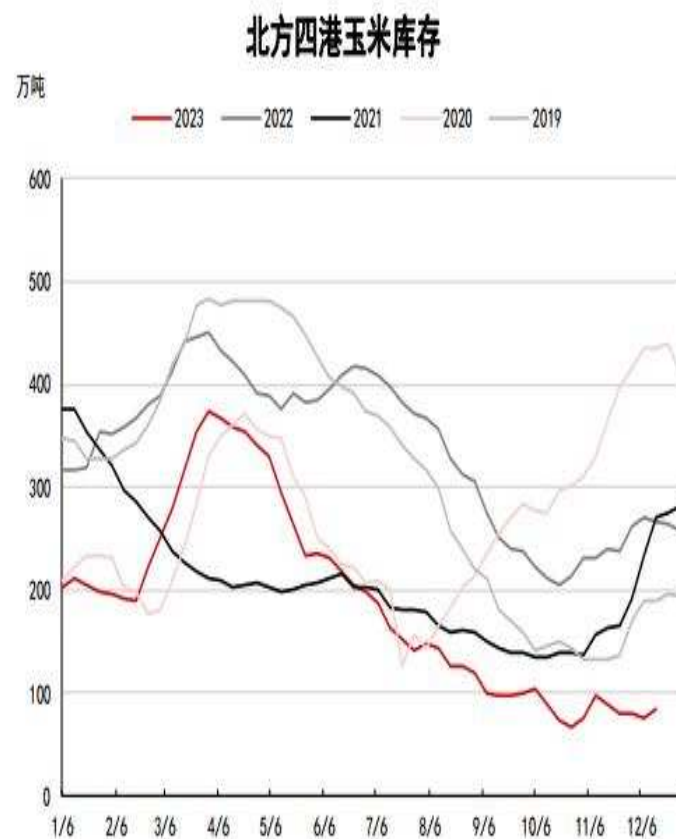
谷物——玉米



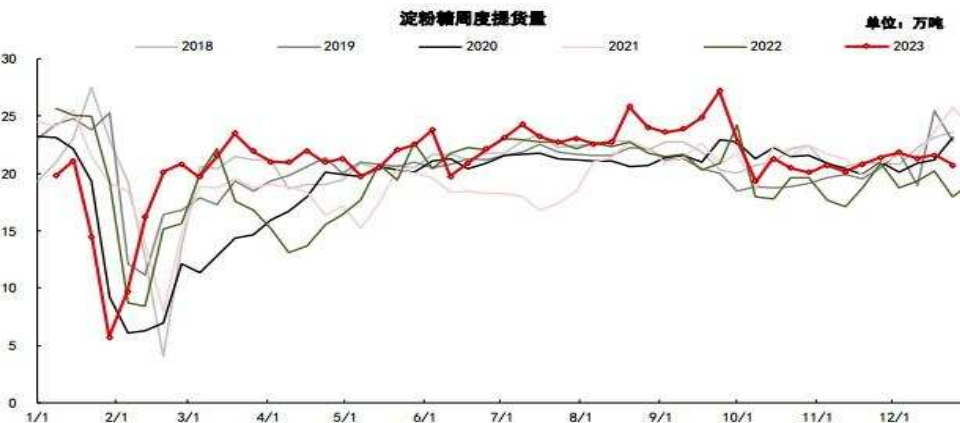
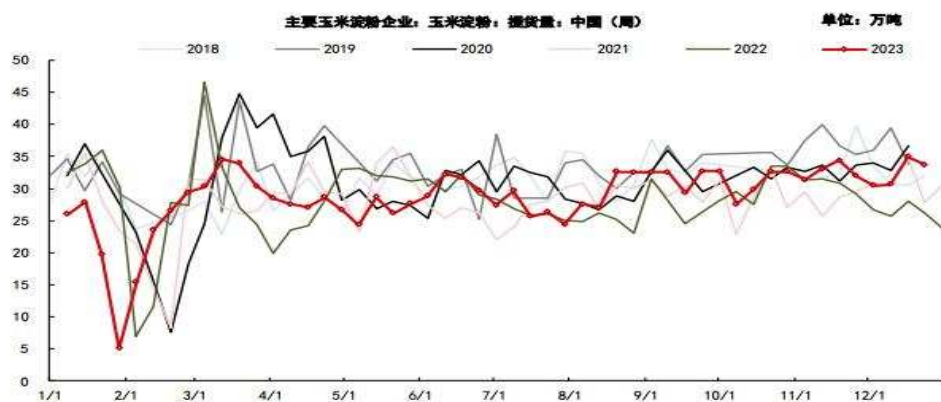
23/24年度新季玉米产量增加，**4**季度供大于需。政策端，中央农村工作会议：稳定粮食播种面积，提高单产，预计**24**年玉米面积继续增加。国内转基因品种认证推广，有望增加单产。春节前售粮预计达到**5-6**成，同比去年增加，节前市场供应相对宽松。



港口库存：南北港口逐步累积。
深加工企业：随着新粮逐渐上市，库存累积。
饲料企业：饲料企业库存改善，同比仍偏低。



需求节奏：深加工需求转旺，但增量有限。淀粉利润走弱，酒精利润偏强。



饲料用玉米，**24**年会回替部分**23**年被小麦糙米进口谷物等替代的量，所以即便是**24**年饲料预期下降的情况下，玉米饲料用需求也是增加。

来源	22/23	23/24	同比
国产玉米	23000	25500	+2500万吨?
国产小麦饲用	3000	1000	-2000万吨
拍卖糙米饲用	1300	800	-500万吨
进口谷物	5100	5100-5800	+0~700万吨?
总和	32400	32400-33100	+0~700万吨

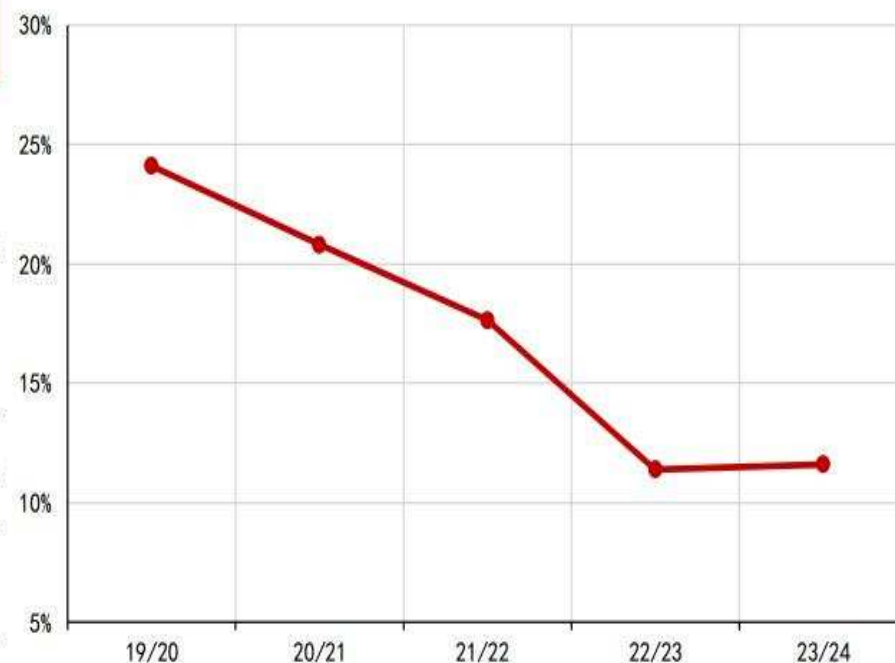


23/24供需双增预期，国产玉米增产幅度仍待验证；若替代品不增加，考虑储备增储，商业库存消费比难以增加。整体节奏前松后紧。

中国玉米供需平衡表

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	23/24	23/24
				12月预测	12月预测	同比	同比
产量	216	207	235	230	255	-4	25
进口	9	30	22	19	25	-3	6
新增供给	224	237	257	249	280	-7	31
饲用等消费	193	172	183	188	194	5	6
工业等消费	79	77	77	73	77	-4	4
国内总消费	272	249	261	261	271	1	10
结转库存	95	82	78	66	75	-12	9
总库存/使用比	35%	33%	30%	25%	27%	-0.05	0.02
商业库消比	24%	21%	18%	11%	12%	-0.06	0.00
储备库消比	11%	12%	12%	14%	16%	0.01	0.02

中国玉米商业库消比趋势



2023/24年度，全球粗粮供应呈现宽松格局。全球玉米供需格局由上一年度的相对偏紧转为相对宽松。

类 目	国 家	玉米主产国供需平衡表（单位_千吨）					22/23		23/24	
		19/20	20/21	21/22	22/23 Dec	23/24 Dec	环比变化	同比变化	环比变化	同比变化
产 量	阿根廷	51,000	52,000	49,500	34,000	55,000	0	-15,500	0	21,000
	巴西	102,000	87,000	116,000	137,000	129,000	0	21,000	0	-8,000
	欧盟	66,742	67,440	71,549	52,403	60,100	111	-19,146	300	7,697
	乌克兰	35,887	30,297	42,126	27,000	30,500	0	-15,126	1,000	3,500
	美国	345,962	358,447	382,893	348,369	386,969	0	-34,524	0	38,600
	全球	1,123,184	1,129,313	1,217,268	1,157,243	1,222,070	162	-60,025	1,276	64,827
进 口	阿根廷	4	5	8	10	5	0	2	0	-5
	巴西	1,656	2,848	2,596	1,300	1,200	0	-1,296	0	-100
	欧盟	17,384	14,493	19,738	23,150	24,500	-350	3,412	0	1,350
	乌克兰	29	21	15	21	20	1	6	0	-1
	美国	1,064	616	615	983	635	0	368	0	-348
	全球	167,687	184,751	184,441	172,143	191,528	-69	-12,298	1,655	19,385
出 口	阿根廷	36,252	40,942	34,692	23,000	41,000	0	-11,692	0	18,000
	巴西	35,139	21,023	48,278	57,000	55,000	0	8,722	0	-2,000
	欧盟	5,388	3,735	6,025	4,208	4,200	208	-1,817	100	-8
	乌克兰	28,929	23,864	26,980	27,122	21,000	122	142	1,000	-6,122
	美国	45,175	69,775	62,802	42,195	53,342	0	-20,607	635	11,147
	全球	172,394	182,726	206,593	180,981	201,460	37	-25,612	1,836	20,479
国内消费量	阿根廷	13,500	13,500	14,200	11,700	14,100	0	-2,500	0	2,400
	巴西	68,500	70,000	70,500	75,000	77,500	0	4,500	0	2,500
	欧盟	79,000	77,700	81,700	75,500	80,200	-500	-6,200	200	4,700
	乌克兰	6,400	7,100	8,400	4,900	5,500	-300	-3,500	0	600
	美国	309,504	306,687	317,089	307,553	314,722	0	-9,536	0	7,169
	全球	1,133,807	1,145,746	1,199,700	1,167,660	1,206,950	-540	-32,040	1,920	39,290
结转库存	阿根廷	3,619	1,182	1,798	1,108	1,013	0	-690	0	-95
	巴西	5,328	4,153	3,971	10,271	7,971	0	6,300	0	-2,300
	欧盟	7,330	7,828	11,390	7,233	7,433	51	-4,157	51	200
	乌克兰	1,478	832	7,593	2,795	6,815	382	-4,798	382	4,020
	美国	48,757	31358	34,975	34,579	54,119	0	-396	-635	19,540
	全球	307,381	292,973	310,340	300,101	315,216	878	-10,239	228	15,115
全球库消比	/	27.1%	25.6%	25.9%	25.7%	26.1%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.4%
主出口国库消比	/	13.9%	9.5%	12.1%	11.8%	15.7%	0.1%	-0.3%	0.0%	3.9%
美国库消比	/	13.7%	8.3%	9.2%	9.9%	14.7%	0.0%	0.7%	-0.2%	4.8%



玉米总结：供需先由紧转松，库存难显著累积，价格前低后高。

- 23/24年度供应端，国内玉米增产方向明确，谷物进口预期同比增长。
- 需求端，生猪产能有收缩趋势，总饲料消费可能边际下滑，深加工行业利润改善，消费预期向好。
- 同时仍存有不不确定性：新季产量增幅市场仍有分歧，国产玉米替代品缩减幅度，保税区进口政策，进口谷物增幅，储备增储的体量，国际市场供应预期等。
- 结合相对宽松的供给和中性的需求预期，期末商业库存仍难显著累积，价格节奏可能呈现前低后高的趋势。



玉米——策略价格展望

- 第一波压力(9-10月)：自9月份在增产，替代，进口，弱需等多方压力/预期中显著回落。
- 第二波压力（11-次年2月，进行中）：产量兑现为供应的压力，预计元旦-春节前后，价格波动跟随上下游博弈程度。
- 年度节奏预期：前低后高。12-2月2300-2550区间波动；3-4月行情测试拐点，5-8月区间参考2550-2750元/吨。
- 看涨期权：1季度出现价格跌破2300的情况，可考虑买入看涨期权。



免责声明

本研究报告由海南泉涌私募基金管理有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。本报告是基于本公司研究团队认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

