

玉米&生猪：预期乐观，重心上移

2024年06月15日

- 招商农业-马幼元
- mayouyuan@cmschina.com.cn
- 联系电话：0755-88377240
- 执业资格号：Z0018356

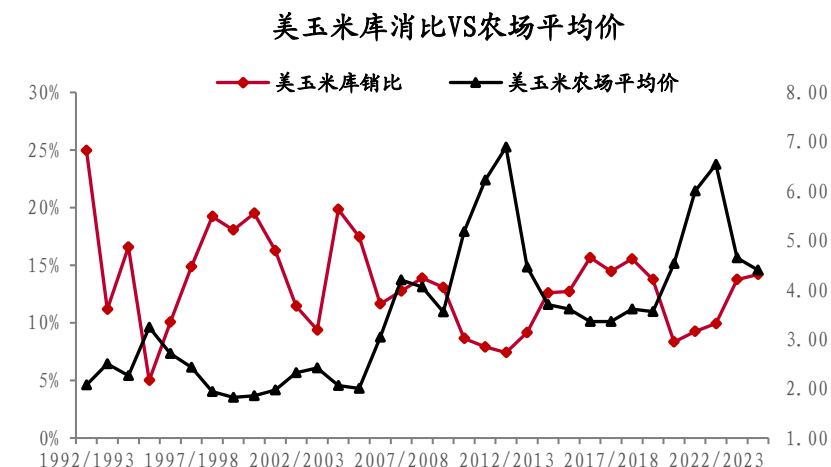
CMF  招商期货

2024年06月15日

第一部分 玉米-区间震荡

I供需：美玉米供需宽松，成本支撑，区间震荡

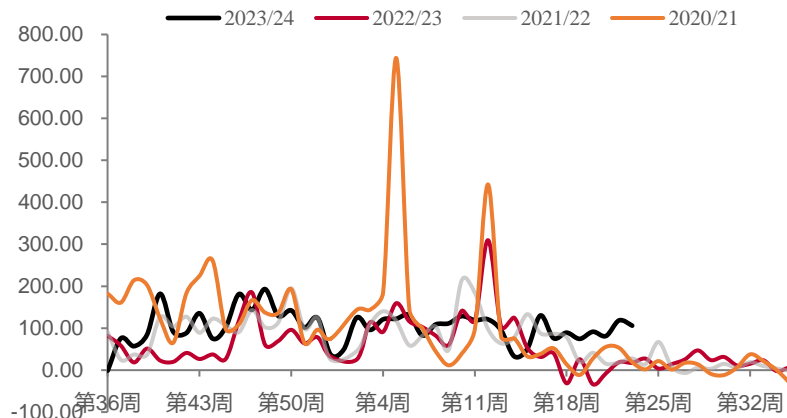
美玉米	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 -6	2024/25 -5	2024/25 -6
种植面积	89.7	90.7	92.9	88.2	94.6	90	90
收获面积	81.3	82.3	85	78.7	86.5	82.1	82.1
单产	167.5	171.4	176.7	173.4	177.3	181	181
期初库存	2221	1919	1235	1377	1360	2022	2022
产量	13620	14111	15018	13651	15342	14860	14860
进口	42	24	24	39	25	25	25
总供给	15883	16055	16277	15066	16727	16907	16907
饲用消费	5900	5607	5671	5486	5700	5750	5750
FSI消费	6286	6467	6757	6558	6855	6855	6855
乙醇	4857	5028	5320	5176	5450	5450	5450
国内消费	12186	12074	12427	12045	12555	12605	12605
出口	1777	2747	2472	1661	2150	2200	2200
总消费	13963	14821	14900	13706	14705	14805	14805
期末库存	1919	1235	1377	1360	2022	2102	2102
库存消费比	13.74%	8.33%	9.24%	9.92%	13.75%	14.20%	14.20%



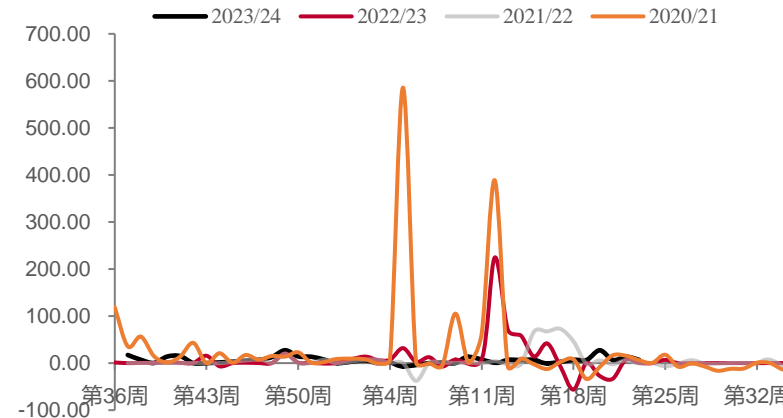
- 国际方面，美国农业部6月月度供需报告预计2024/25市场年度玉米期末库存预估为21.02亿蒲式耳，高于2023/24年度的20.22亿蒲式耳，和5月份持平。总体来看，供需宽松，但受成本支撑，长期来看，美玉米期价预计在400-600美分之间震荡运行。目前为天气炒作窗口，加上估值偏低，预计美玉米期价重心上移。
- 近两年美玉米总成本约500美分/蒲式耳，而近十年美玉米种植成本多在400美分/蒲式耳。种植成本对期价的支撑将落在400-500美分/蒲式耳之间。美玉米供需宽松，受成本支撑，预计美玉米在400-550美分/蒲式耳之间波动。

I 美玉米出口：出口好于去年，国内采购低位

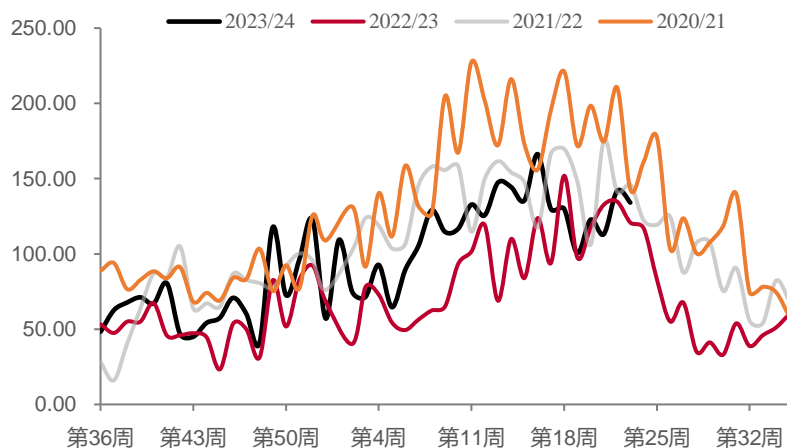
美玉米本年度净销售



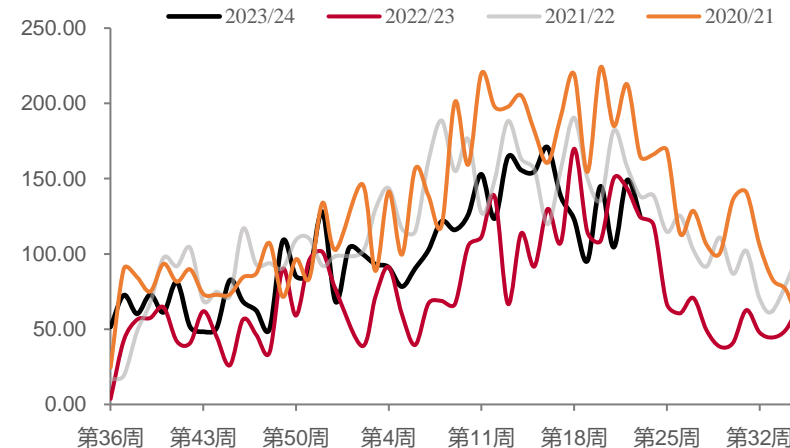
当前市场年度美玉米对中国净销售（万吨）



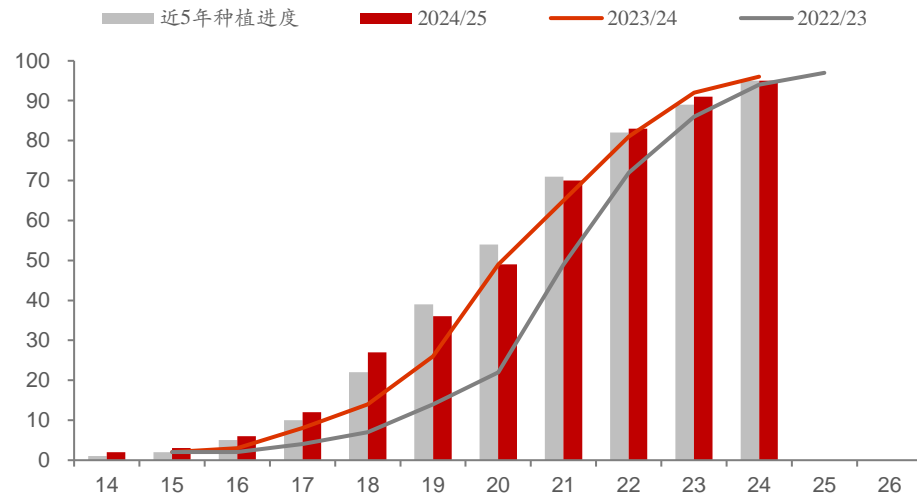
美玉米出口检验量（万吨）



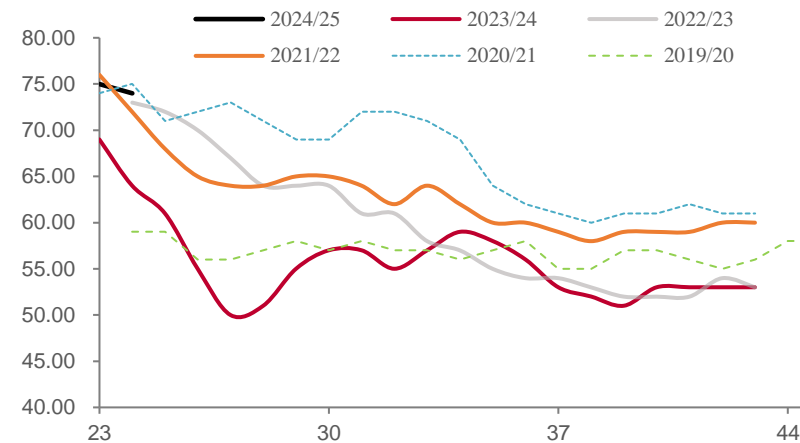
美玉米周度出口装船（万吨）



美玉米种植进度 (%)

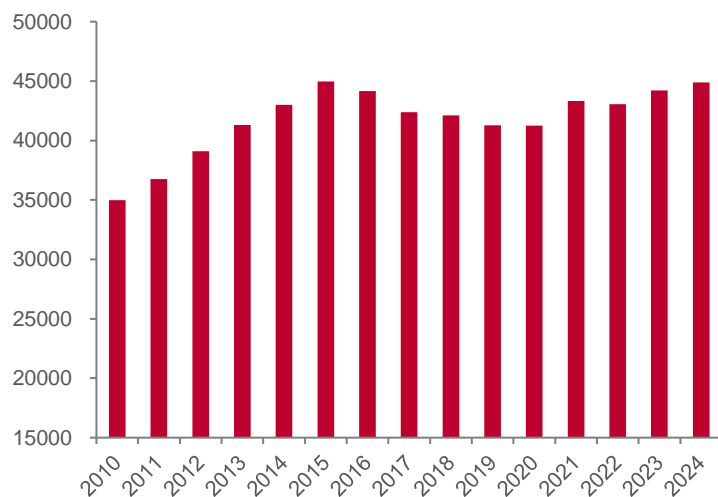


美玉米优良率 (%)



I 国内产量：新作产量预计增加

玉米播种面积 (千公顷)



玉米单产 (吨/公顷)



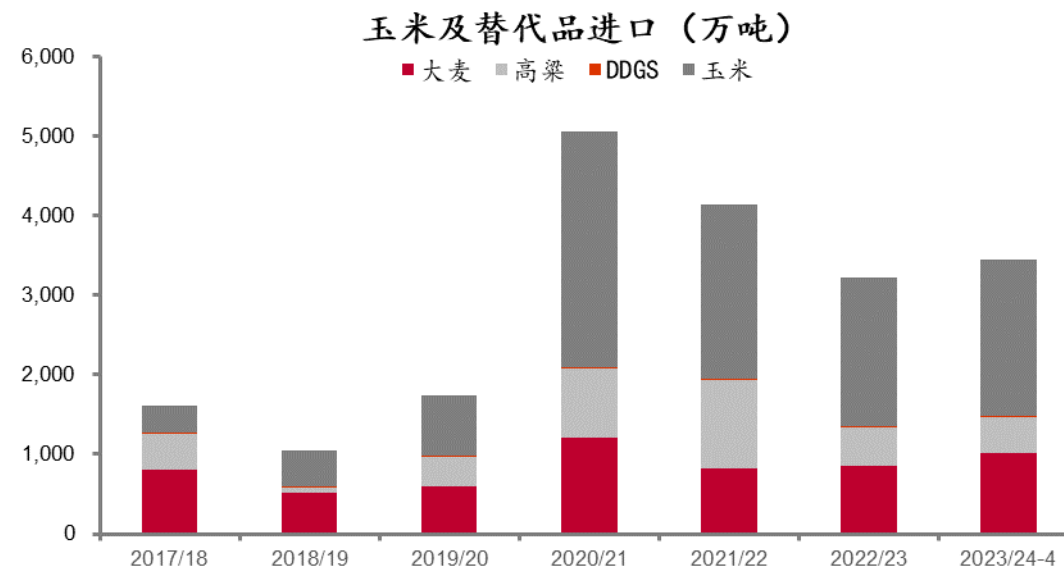
玉米产量 (万吨)



- 政策端-着力稳口粮、稳玉米、稳大豆，着力提高单产。
- 农业农村部预计2024/25年度，中国玉米种植面积44886千公顷（6.73亿亩），较上年度增加667千公顷（1000万亩），增幅1.5%，去年玉米种植收益出现下滑，但土地流转费用有所下降，农户种植仍有积极性。今年玉米产区气象条件总体利于春耕春播，气象条件等级为适宜，土壤墒情好于上年，粮油等主要作物大面积单产提升行动稳步推进，预计玉米单产每公顷6617公斤（每亩441公斤），较上年度增1.3%。总产量29701万吨，较上年度增2.8%

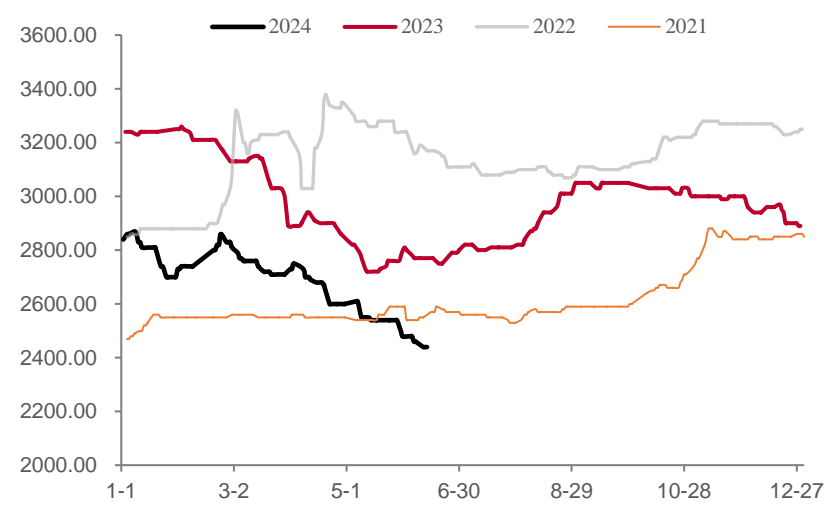
I 售粮进度：进口大幅增加

玉米及替代品进口（万吨）					
	大麦	高粱	DDGS	玉米	总计
2017/18	813.00	443.54	10.28	345.00	1611.82
2018/19	518.00	65.18	14.75	450.00	1047.93
2019/20	597.00	370.89	13.47	759.00	1740.36
2020/21	1205.00	866.89	28.04	2954.00	5053.93
2021/22	828.00	1099.03	21.01	2188.00	4136.04
2022/23	857.00	486.26	6.96	1872.00	3222.22
2022/23-4	404.00	219.72	2.71	1068.00	1694.43
2023/24-4	1014.00	454.15	10.46	1966.00	3444.61
增减幅	610.00	234.43	7.74	898.00	1750.17



I小麦：季节性回落

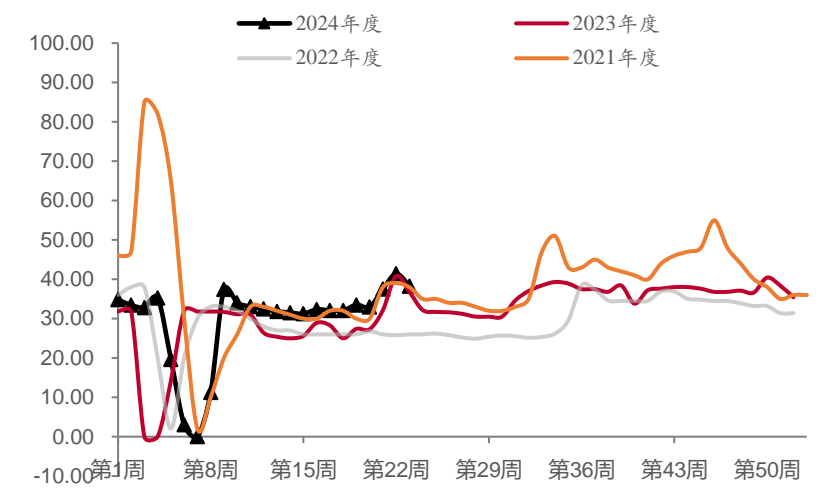
山东小麦进厂价(元/吨)



山东小麦-玉米价差

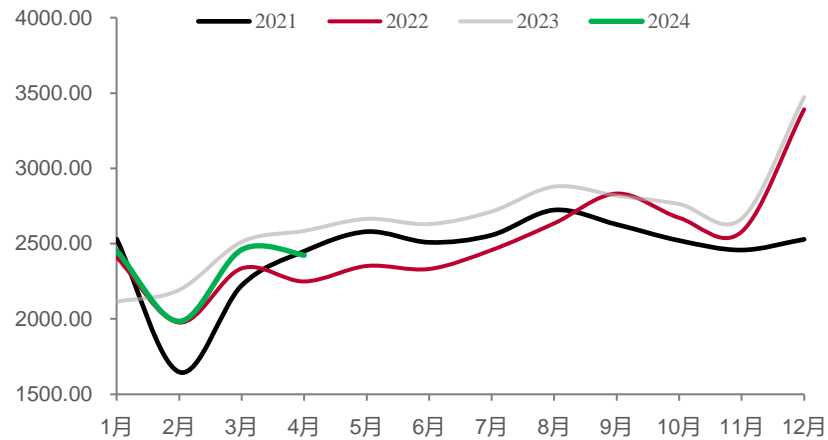


中小型面粉企业：开工率

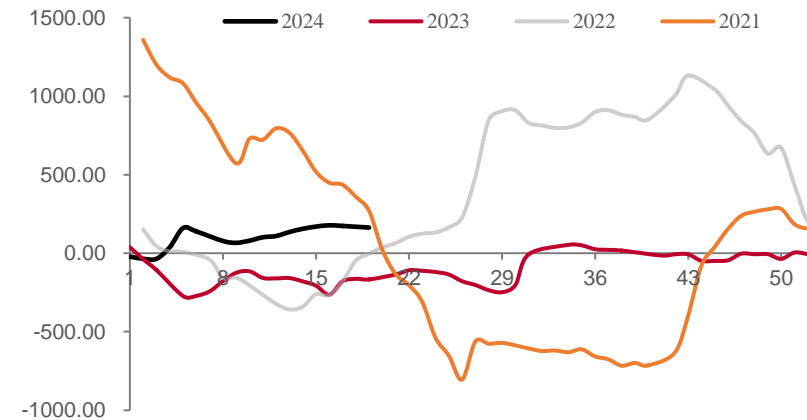


国内需求：养殖利润修复，饲料产量将季节性回升

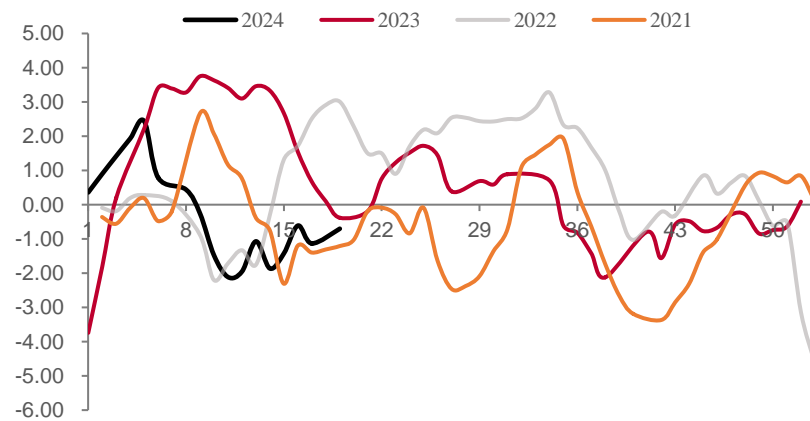
饲料产量季节性



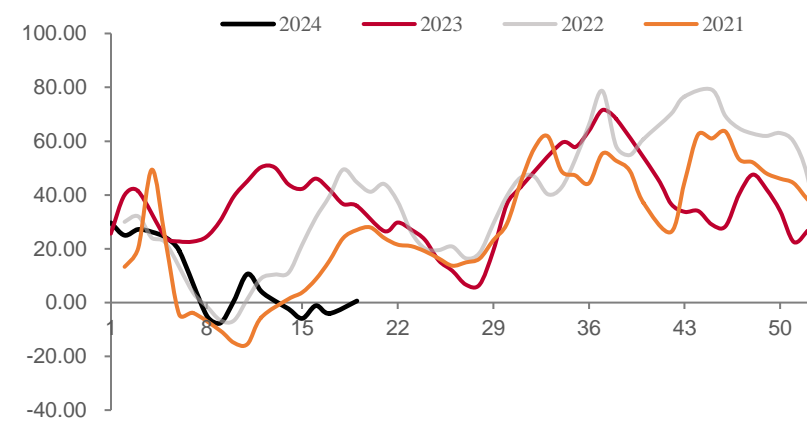
发改委生猪养殖预期盈利（元/头）



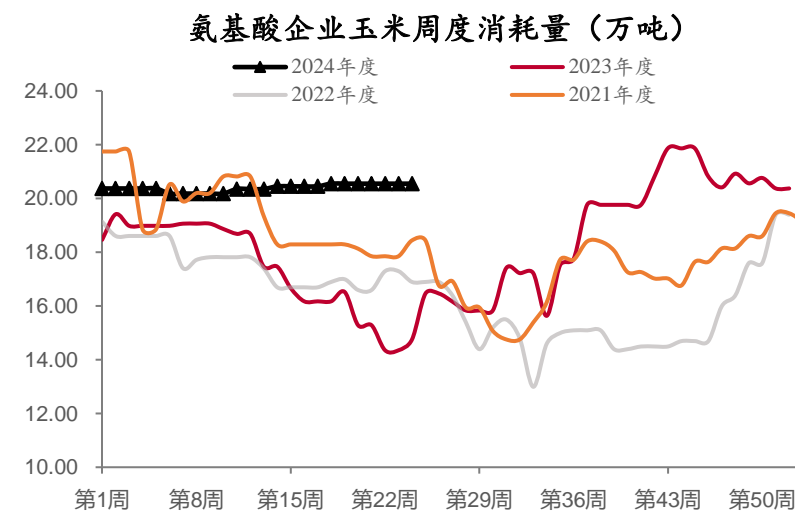
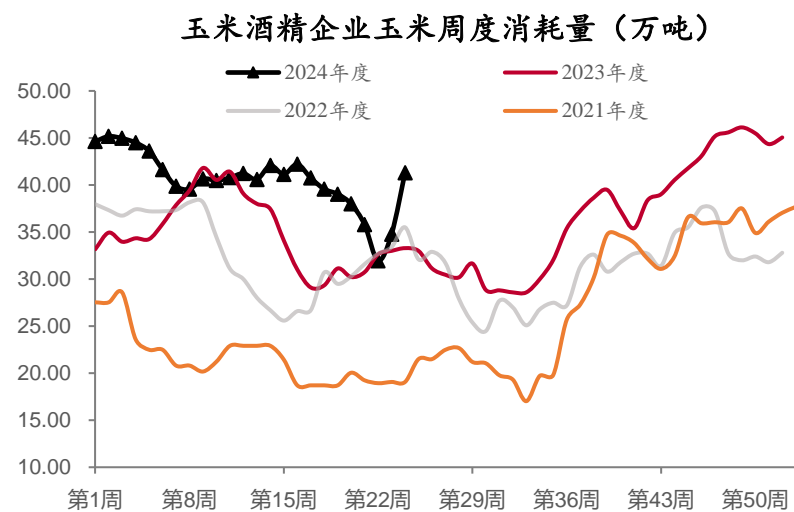
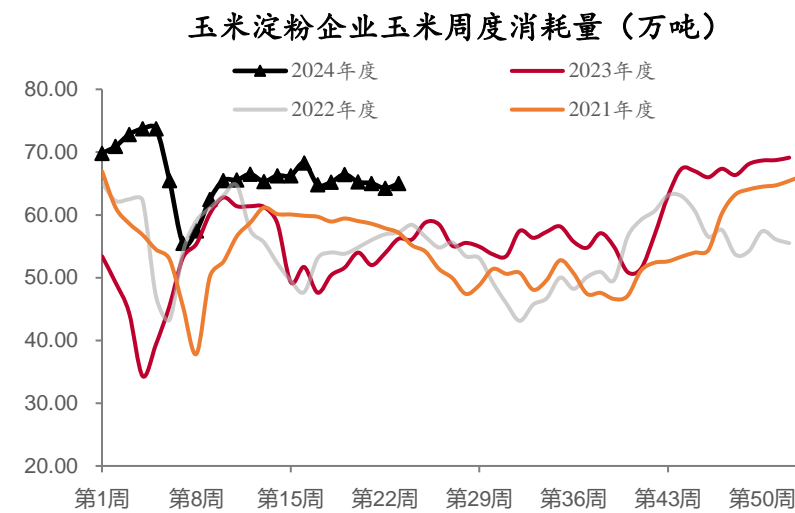
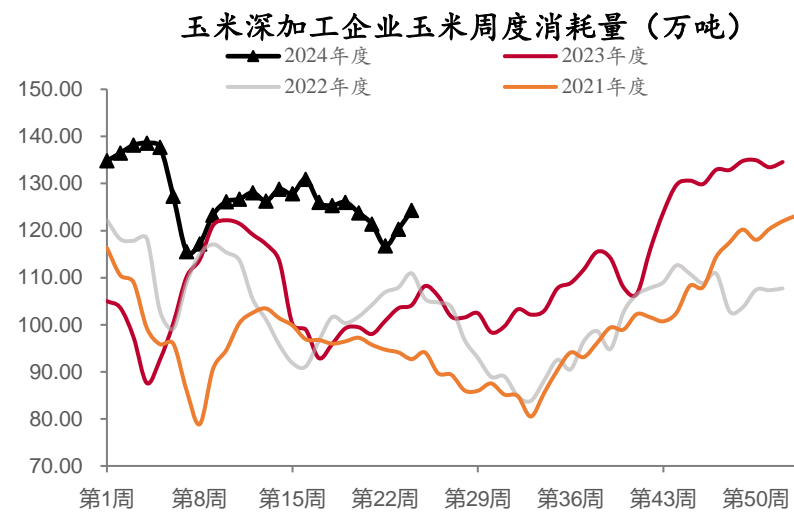
发改委肉鸡养殖预期盈利（元/只）



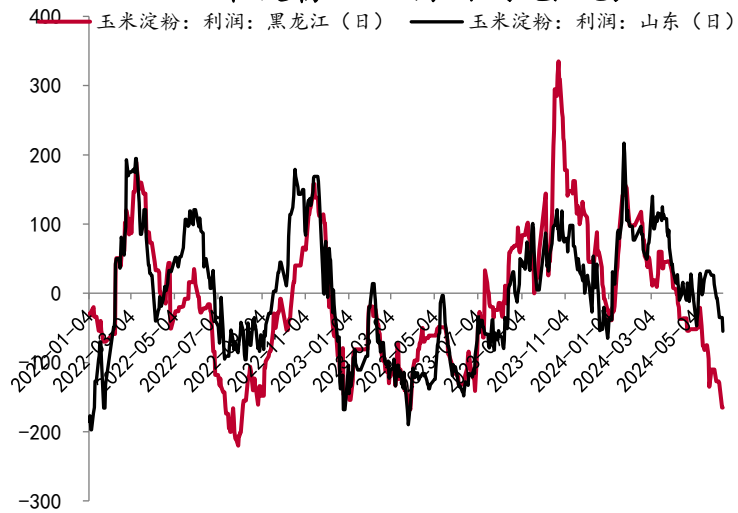
发改委蛋鸡养殖预期盈利（元/只）



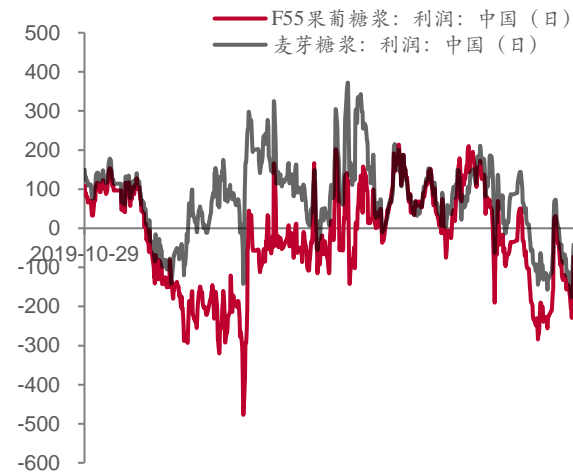
国内需求：深加工需求后期将季节性回落



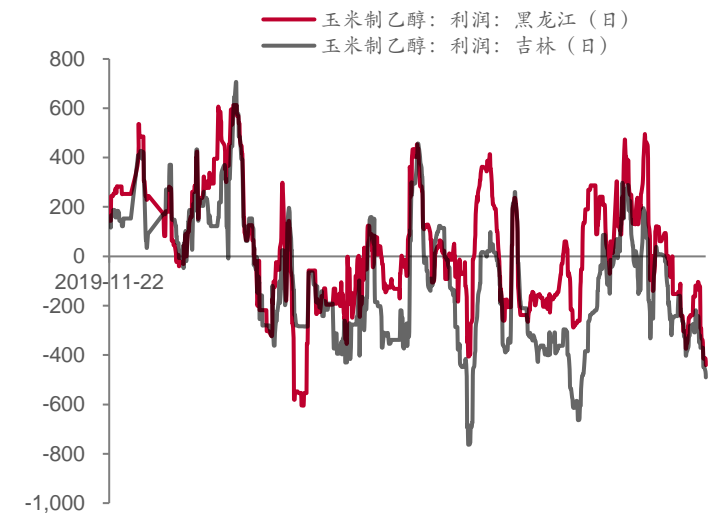
玉米淀粉加工利润（元/吨）



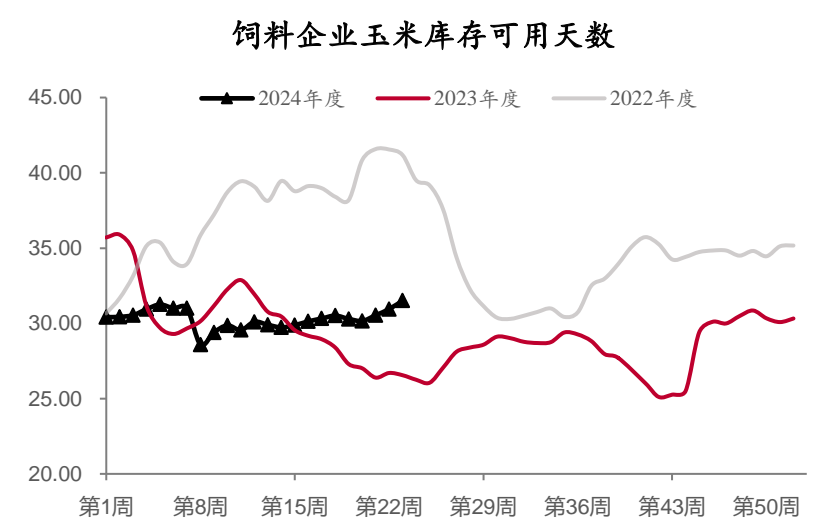
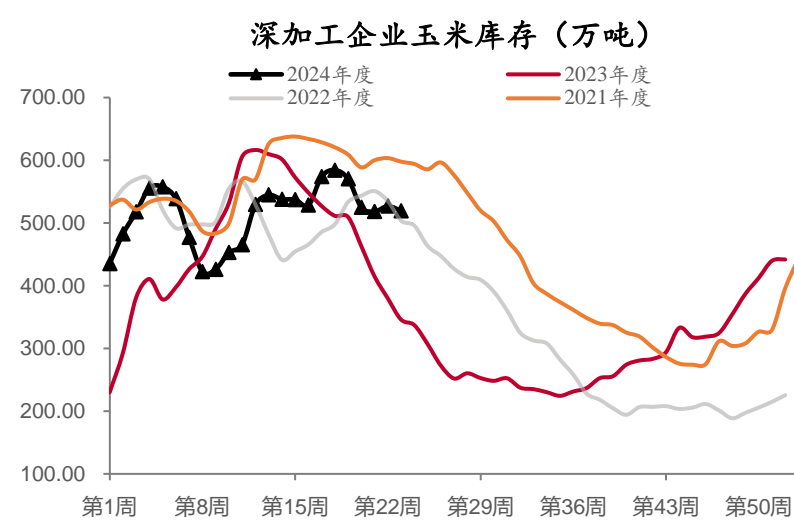
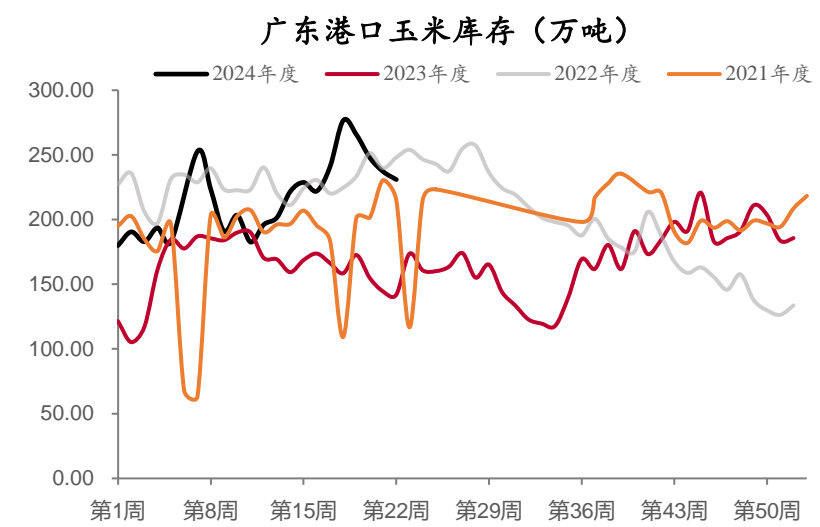
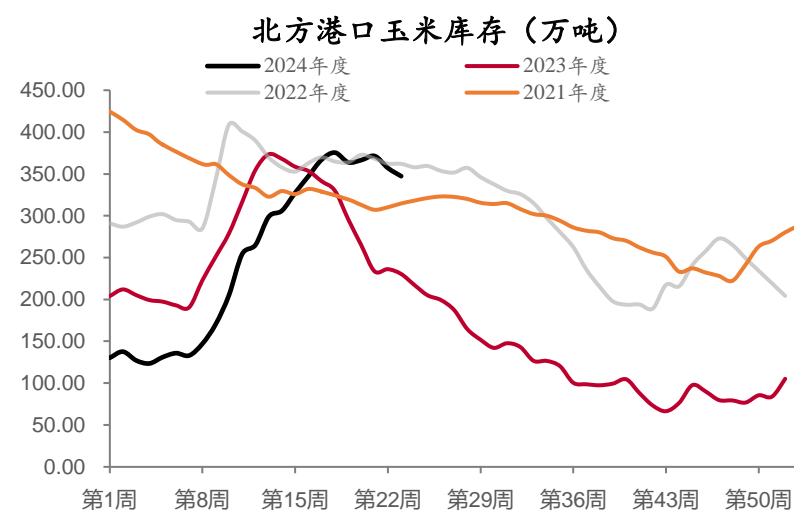
淀粉糖加工利润



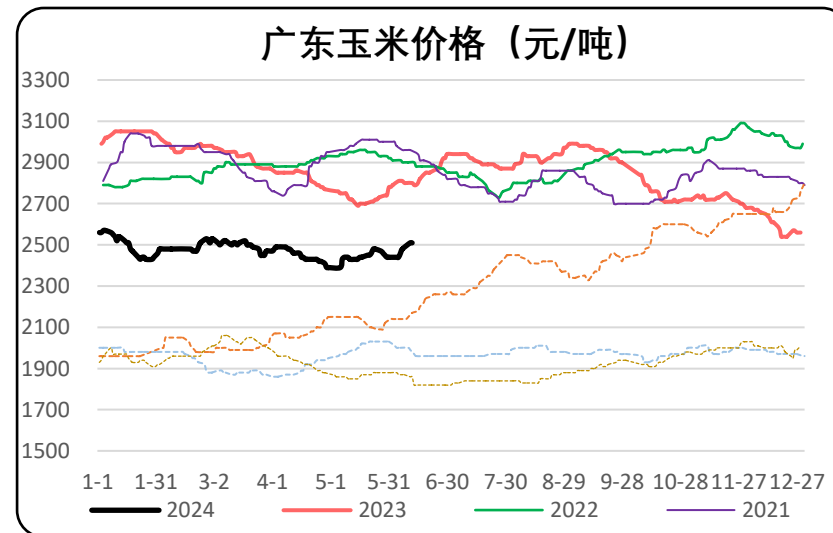
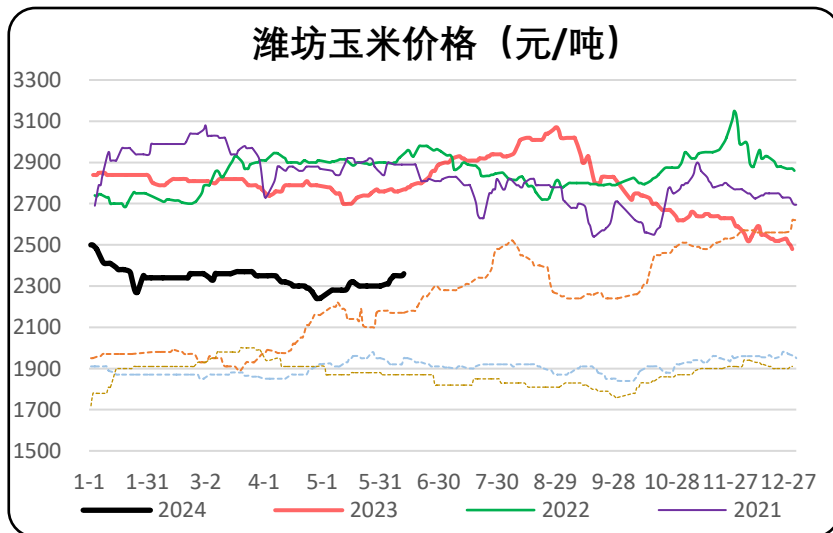
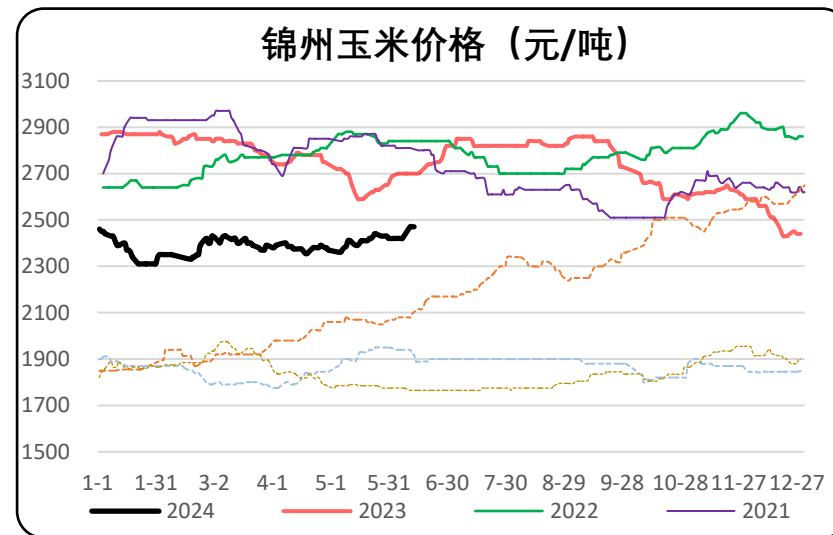
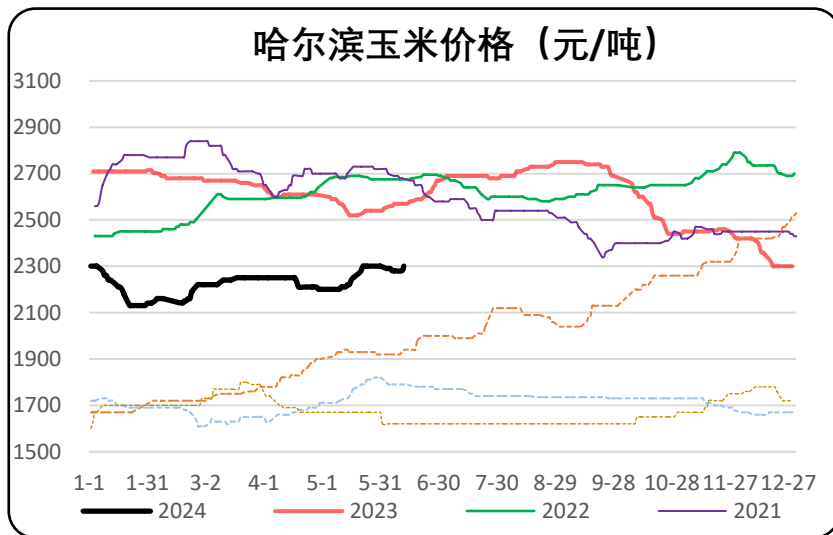
酒精利润

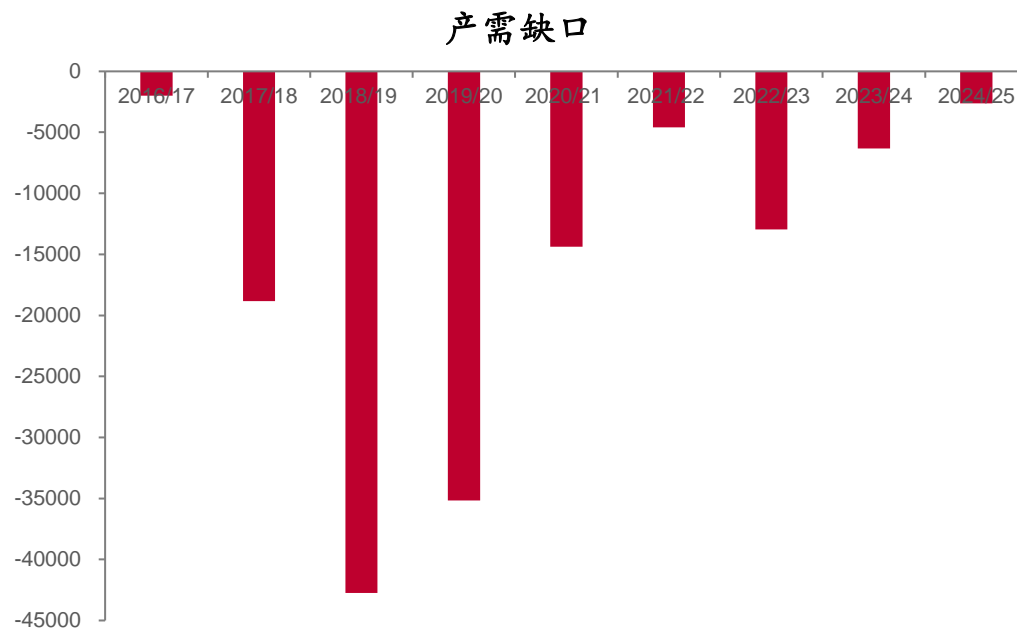


I 库存：库存高位



价格：区域价差修复





- 国内新麦逐步上市，小麦价格偏弱运行，对玉米形成替代压力，不过中储粮入市增加新产小麦收储规模，将对小麦价格起到托底作用。替代谷物逐步拍卖，替代品供应充裕。目前玉米产区粮源转移到贸易商手中，贸易商议价能力增强，持仓成本走高，对现货价格有一定支撑。
- 中期来看，余粮减少，需求回升，现货持仓成本走高，新粮上市前期价重心逐步上移。
- 风险点：天气或政策风险

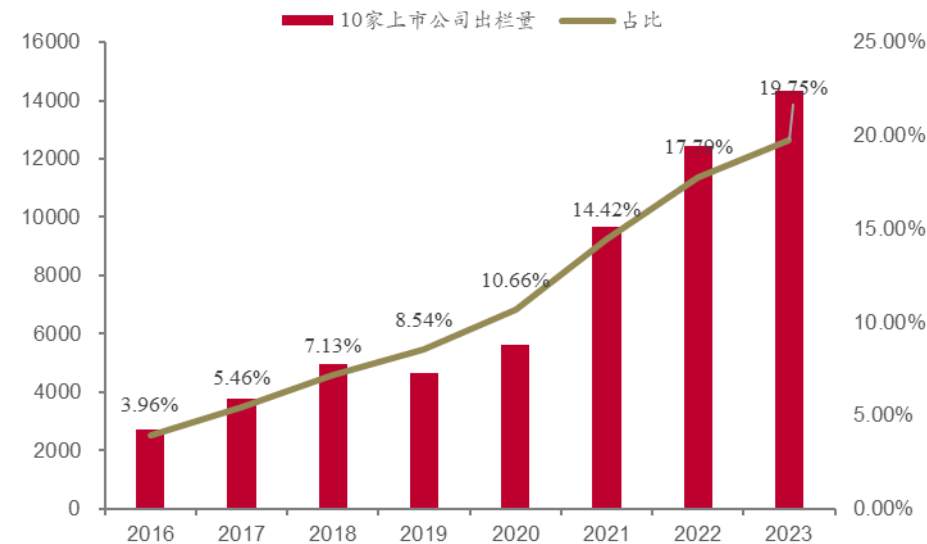
第二部分 生猪：远期供应下降，预期乐观

第一章 供应平稳，需求达峰、微利时代

I 供应维度-集中度提升、竞争加剧、供应相对平稳

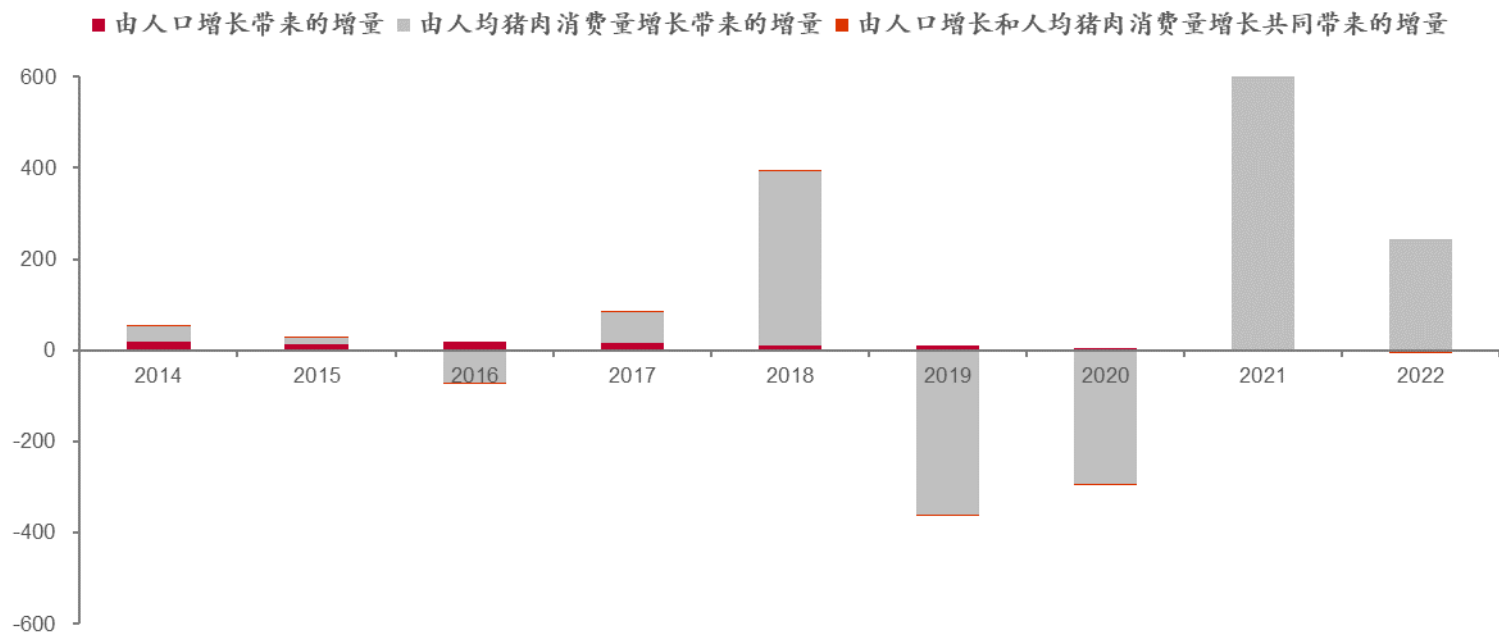
年度	猪场类型	场（户）总数	场（户）数占比	场（户）数变化	年出栏总数	年出栏占比	年出栏数变化
2008		1782922	100.00%		64794528	100.00%	
	小散户 (0-499)	1767961	99.16%		46503058	71.77%	
	家庭猪场(500-2999)	14018	0.79%		12399895	19.14%	
	规模猪场 (3000-9999)	825	0.05%		3874787	5.98%	
	龙头企业 (>10000)	118	0.01%		2016788	3.11%	
2015		1035411	100.00%	-41.93%	83992635	100.00%	29.63%
	小散户 (0-499)	1010000	97.55%	-42.87%	47967300	57.11%	3.15%
	家庭猪场(500-2999)	23665	2.29%	68.82%	23931445	28.49%	93.00%
	规模猪场 (3000-9999)	1556	0.15%	88.61%	7406129	8.82%	91.14%
	龙头企业 (>10000)	190	0.02%	61.02%	4687761	5.58%	132.44%
2022		225728	100.00%	-87.34%	47963182	100.00%	-25.98%
	小散户 (0-499)	214572	95.06%	-87.86%	15509981	32.34%	-66.65%
	家庭猪场(500-2999)	9061	4.01%	-35.36%	9193546	19.17%	-25.86%
	规模猪场 (3000-9999)	1685	0.75%	104.24%	8111149	16.91%	109.33%
	龙头企业 (>10000)	410	0.18%	247.46%	15148506	31.58%	651.12%

10家上市公司生猪出栏量及占比



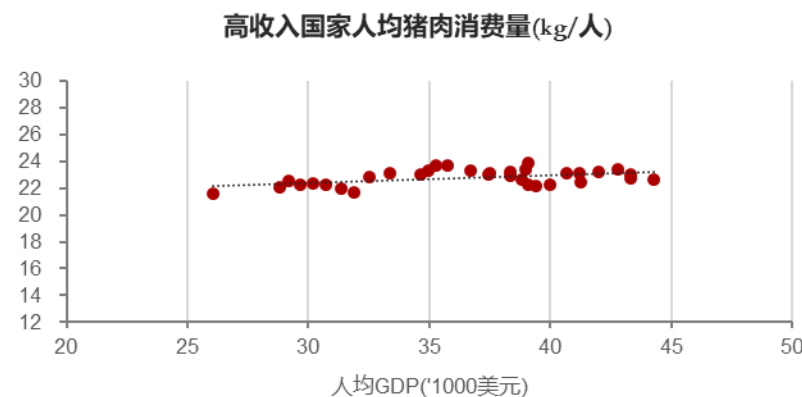
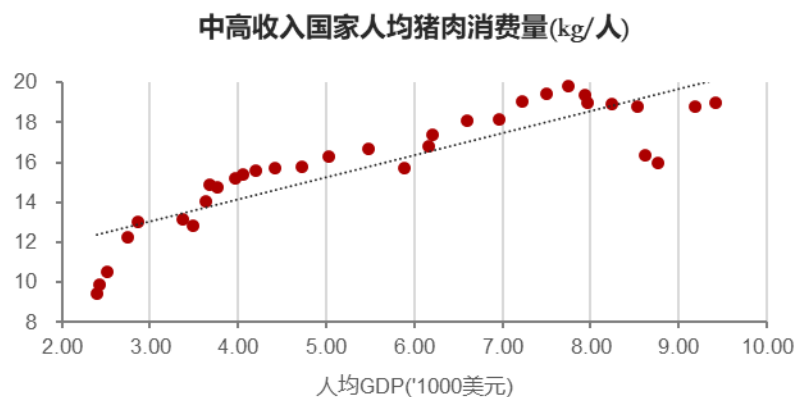
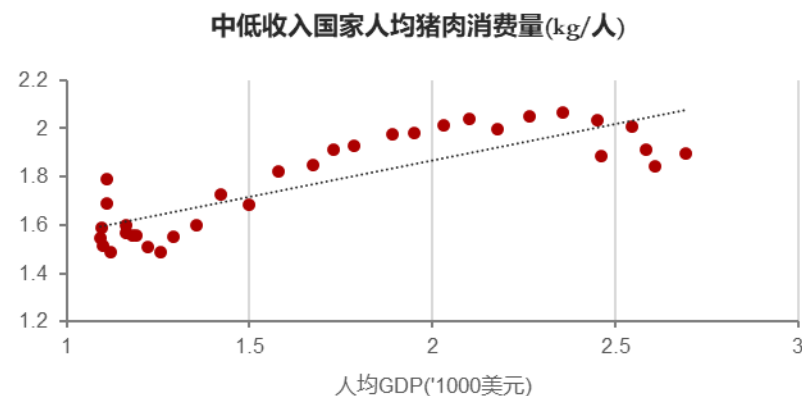
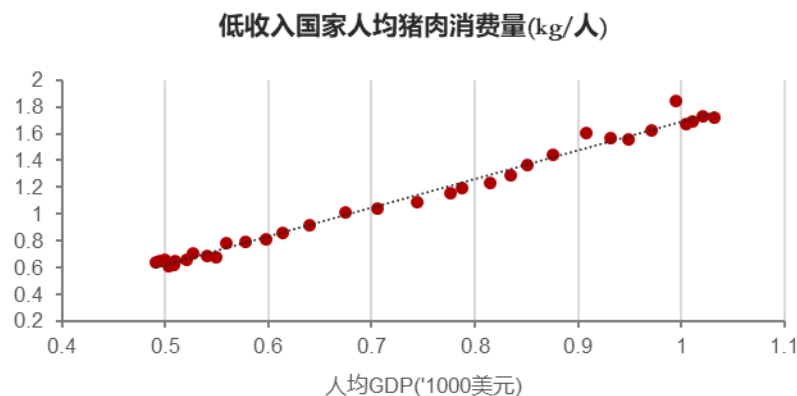
➤ 集团厂快速扩张，小散户加速退出。随着规模化养殖企业集中度提高，话语权提高，对猪价影响加大，同时规模企业养殖效率及防范疫病能力提升，融资能力更强，亏损难以去产能，以往产能大幅波动的情况难以见到，能繁母猪产能有望维持在相对高位，**供应将相对平稳。**

人口和人均消费变化对猪肉消费的影响(万吨)



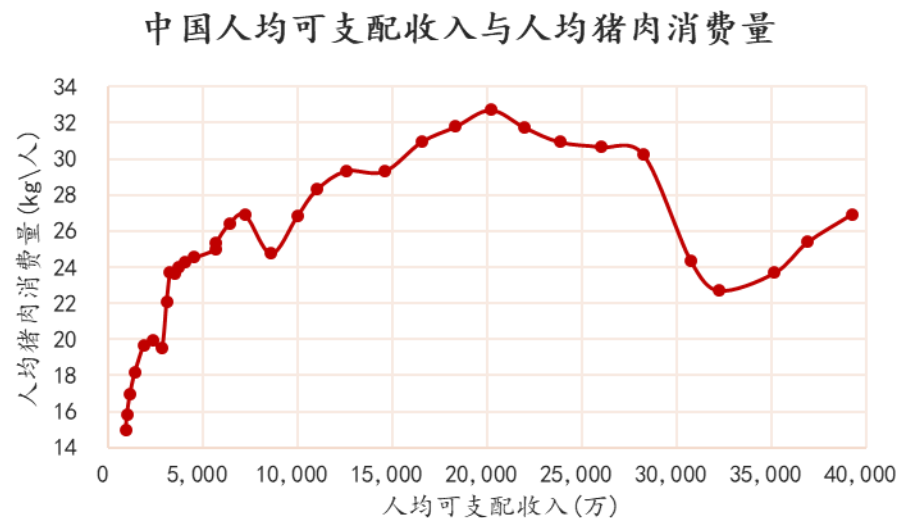
- 猪肉总消费量等于总人口乘以人均消费量。
- 猪肉消费总量的变化主要由人均猪肉消费量变化引起。

I 消费维度-人均GDP变化对人均肉类消费量的影响



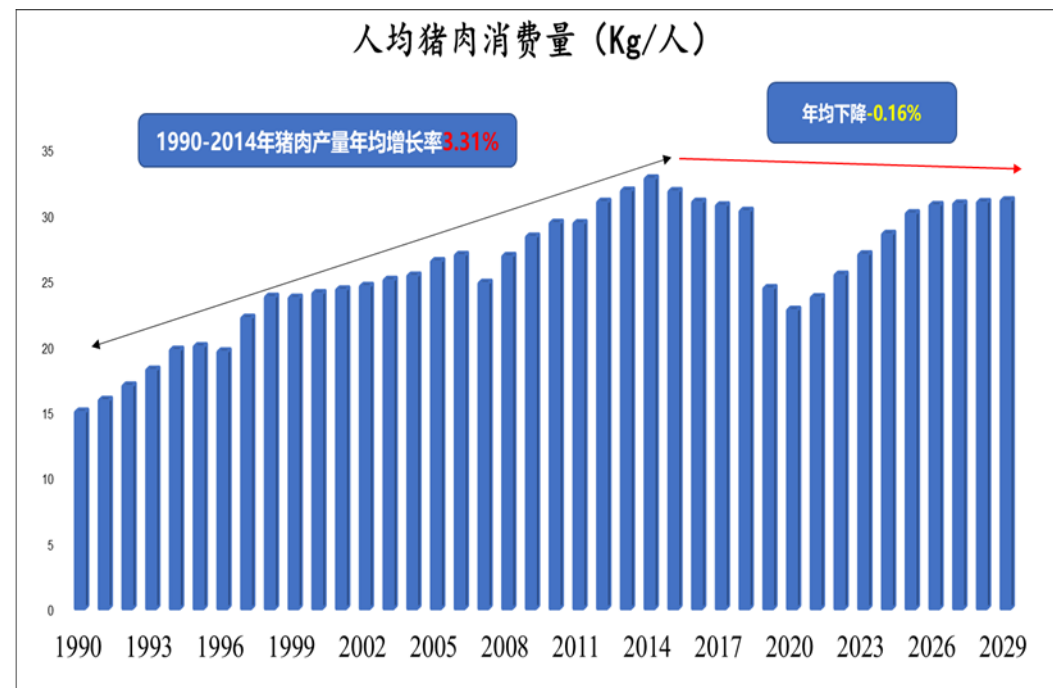
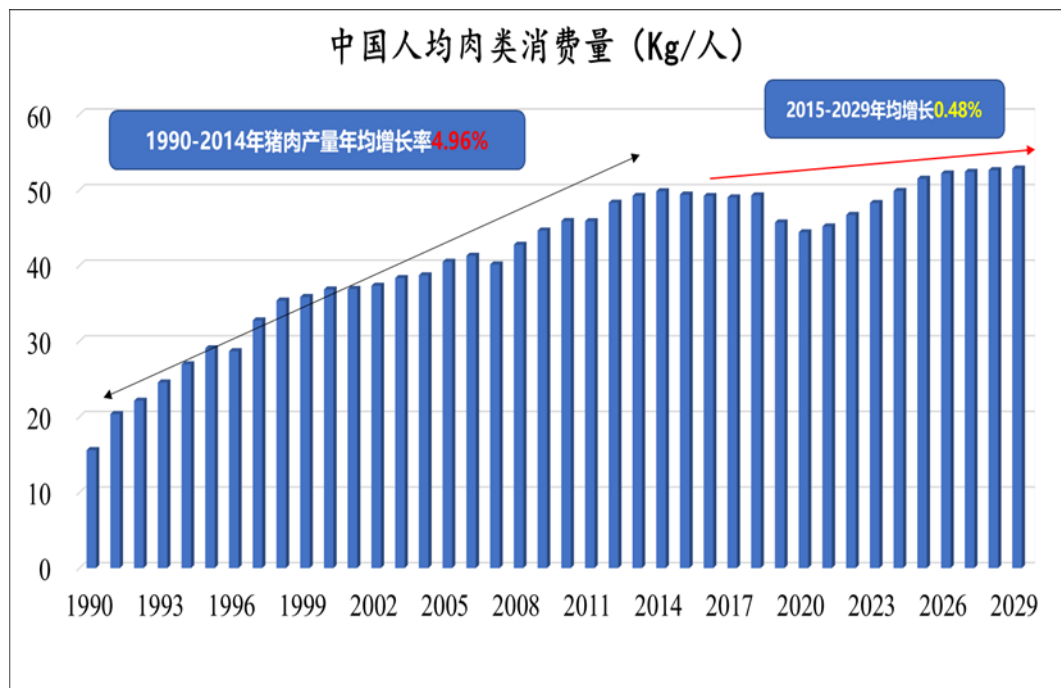
- 中高收入及以下国家人均GDP增长对人均猪肉消费有正向拉动作用
- 高收入国家人均GDP增长对人均猪肉消费无拉动作用，其它收入国家都有正向拉动作用

I 消费维度-人均猪肉消费与人均GDP变化高度正相关



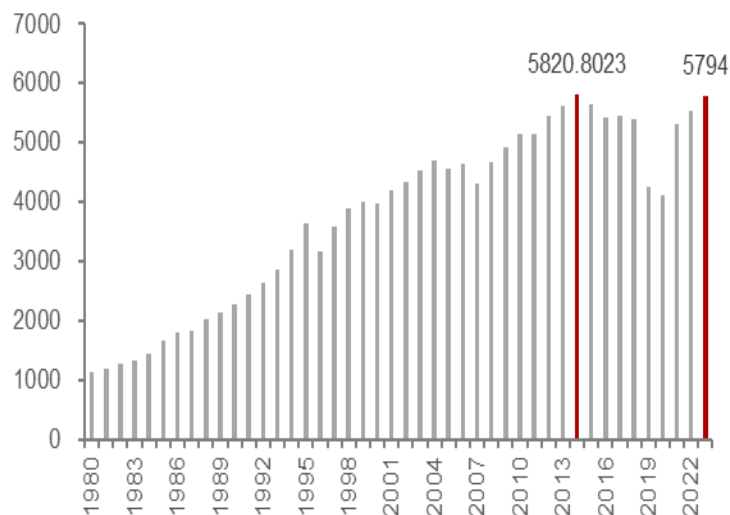
- 随着中国人均GDP的增长和人均可支配收入的增长，人均猪肉消费量总体呈上升趋势。
- 1990年-2018年人均GDP与人均猪肉消费量的相关性系数为0.85，1990年-2022年人均GDP与人均猪肉消费量的相关性系数为0.56，2019年主要是非洲猪瘟对产量影响大。可见目前中国的人均GDP与人均猪肉消费量有显著的相关性。
- 2023年中国人均GDP达到了1.27万美元，GDP对人均猪肉消费拉动作用或将减弱

消费维度-人均猪肉消费需求或已达峰

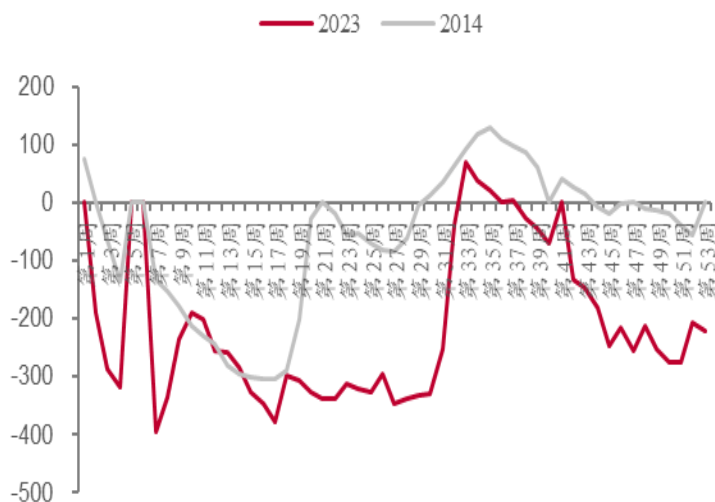


I 消费维度-国内猪肉消费量可能于2014年已达峰

中国猪肉产量(万吨)



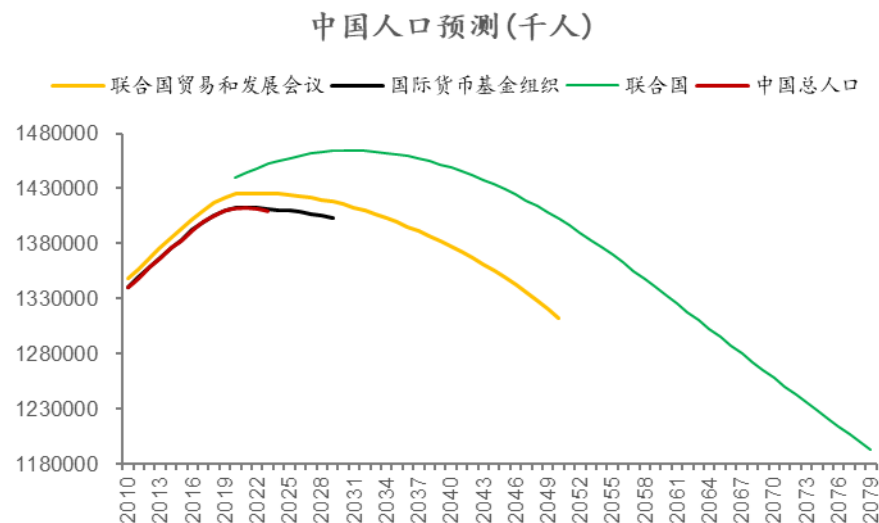
自繁自养养殖利润(元/头)



全国猪肉平均价(元/公斤)



- 2014年和2023年猪价都处于低位且养殖亏损，说明供大于求。2014年的猪肉产量和2023年的猪肉产量接近，说明国内需求在5800万吨左右已经趋于饱和，中国猪肉消费量可能于2014年已经达峰。

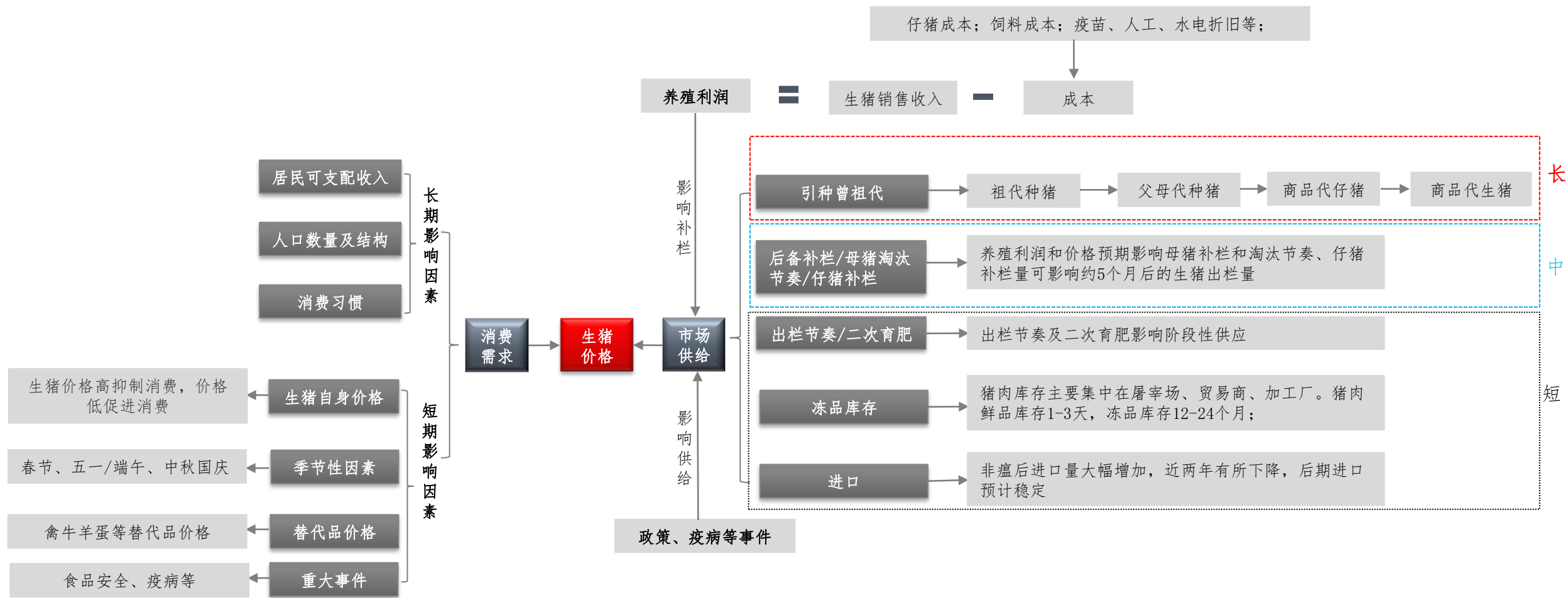


中国人口变化	1950-2023	1980-2029	1950-2050	2020-2079
	国家统计局	国际货币基金组织	联合国贸易和发展会议	联合国
1950-2021年	1.33%	0.88%	1.37%	0.34%
	2021-2023	2021-2029	2021-2050	2021-2079
2021年往后	-0.10%	-0.08%	-0.28%	-0.33%
	2023	2029	2050	2079
较2021年减少(千人)	-2,930	-9,450	-113,257	-251,282
累计降幅	-0.21%	-0.67%	-7.94%	-17.40%
猪肉减少(万吨)	-12.03	-38.80	-460.69	-1009.15

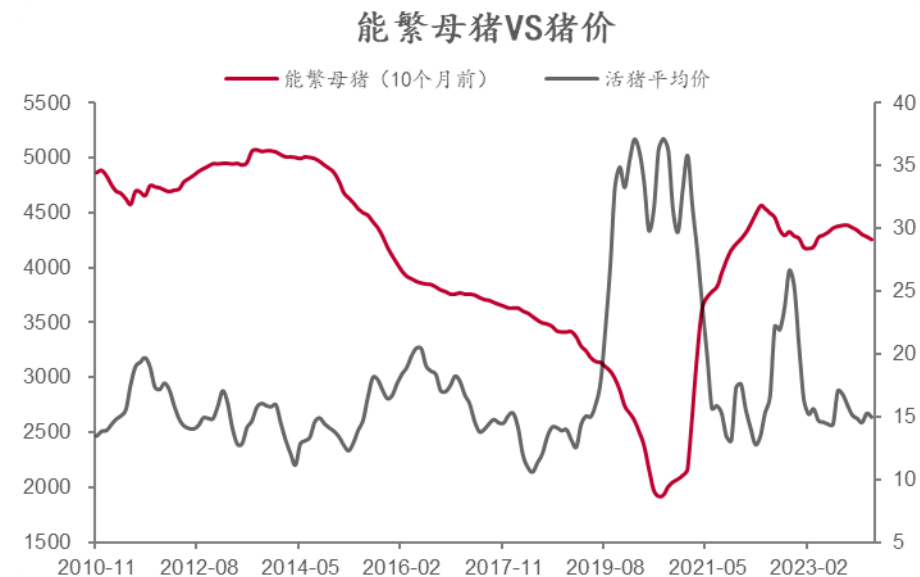
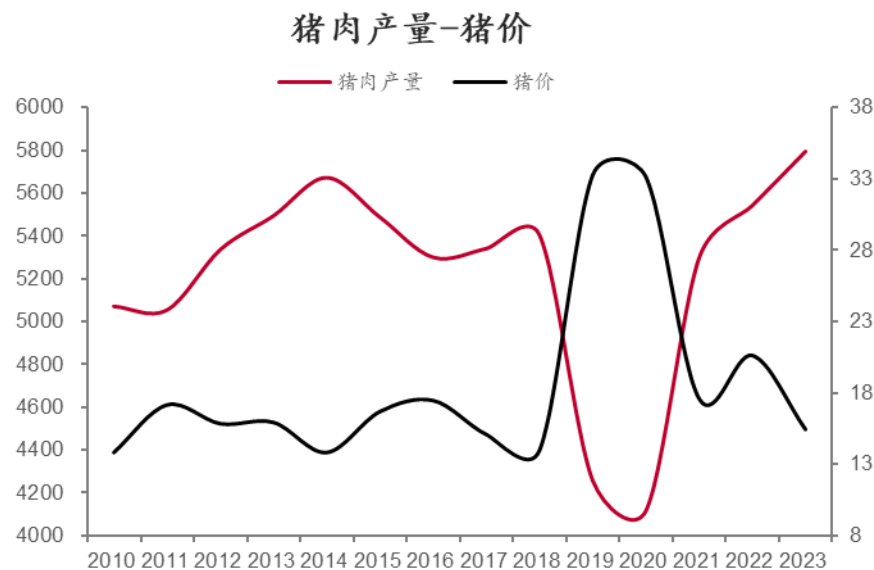
- 自1949年至2021年，中国总人口总体呈上升趋势，2021年中国总人口数达到局部峰值141260万人；自2022年开始中国总人口开始下降。
- 目前我国人口降幅快于预测，长期来看，中国总人口数的下降将带动猪肉消费的下降。
- 猪肉总消费量等于总人口乘以人均消费量，国内人口已经负增长，国内人均猪肉消费量可能已经达峰，对应总消费可能已达峰，人口下降导致总需求走弱将带来长期的约束。
- 在今后一段时期，如无新的疫病干扰，规模化提升，产能难降，供给将相对比较稳定，需求达峰，供需矛盾不大，规模企业竞争加剧，大幅盈利难度增加，行业进入微利时代。

第二章

近期市场行情分析

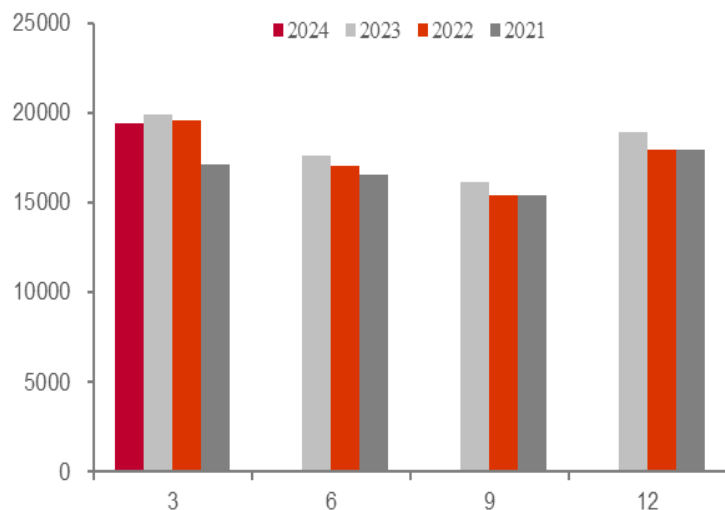


I 供应端-产能变化方向决定价格变化方向

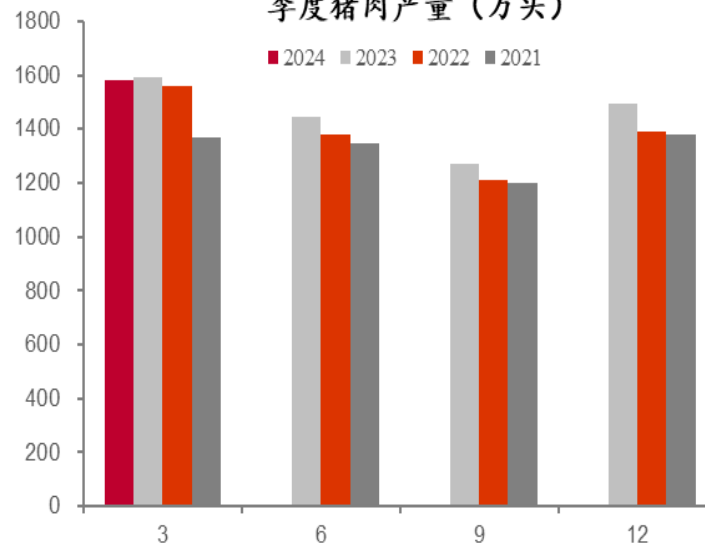


- 供应的大幅波动导致猪价的大幅波动。
- 猪肉产量和猪价呈现负相关关系，10个月前能繁母猪和当期猪价也呈现负相关关系。能繁母猪的产能变化方向决定决定了猪价方向。

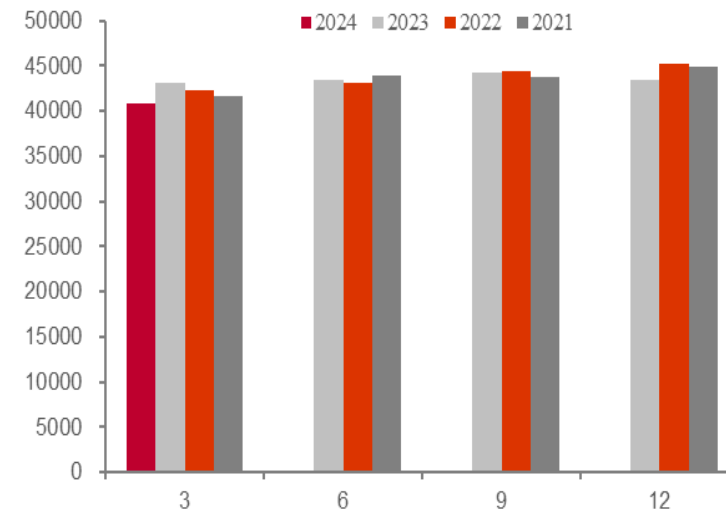
季度生猪出栏（万头）



季度猪肉产量（万吨）

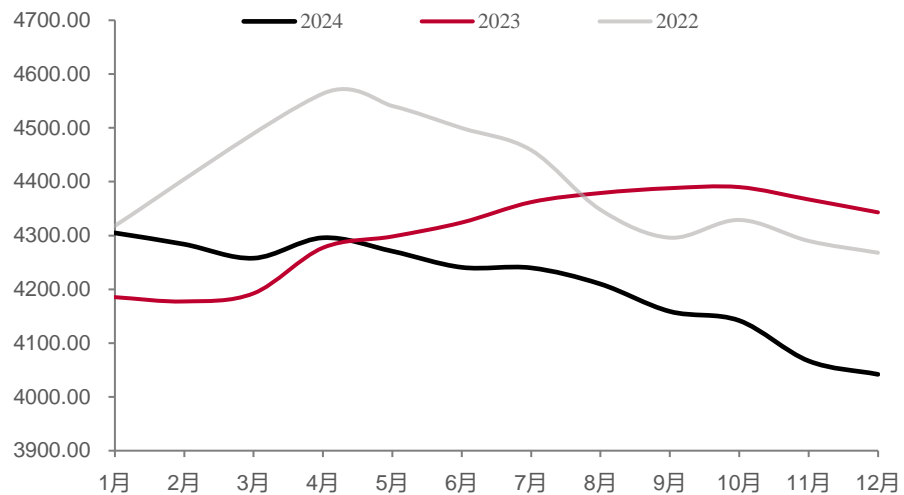


季度生猪存栏（万头）

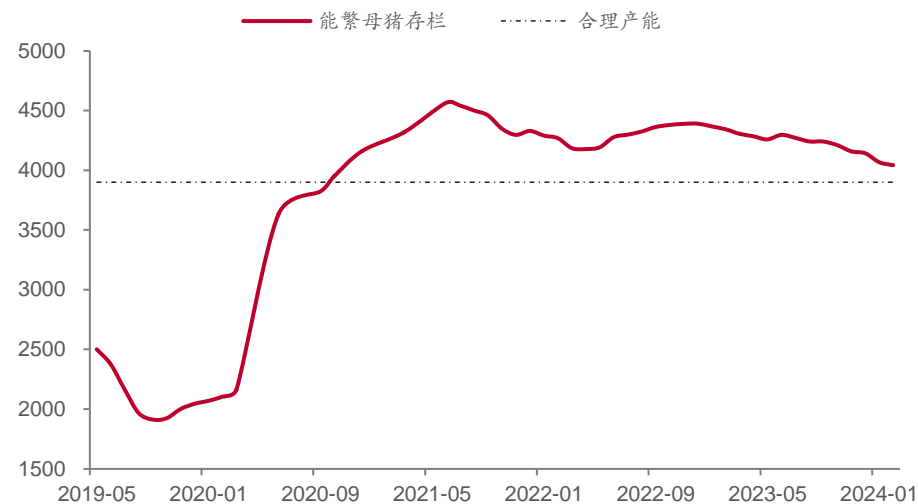


- 一季度生猪出栏19455万头，环比+2.72%，同比-2.23%；
- 一季度猪肉产量1583万吨，环比+6.03%，**同比-0.44%，对比2022年+1.41%**，减幅小于出栏，增幅大于大于出栏
- 一季度生猪存栏40850万头，环比-5.92%，同比-5.21%，对比2022年-3.32%，后期出栏继续下降。

生猪潜在出栏能力

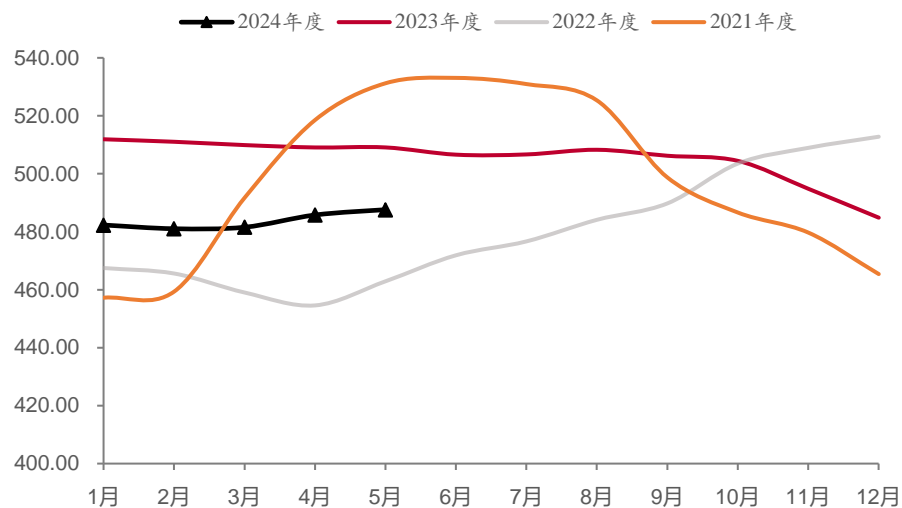


能繁母猪存栏（万头）

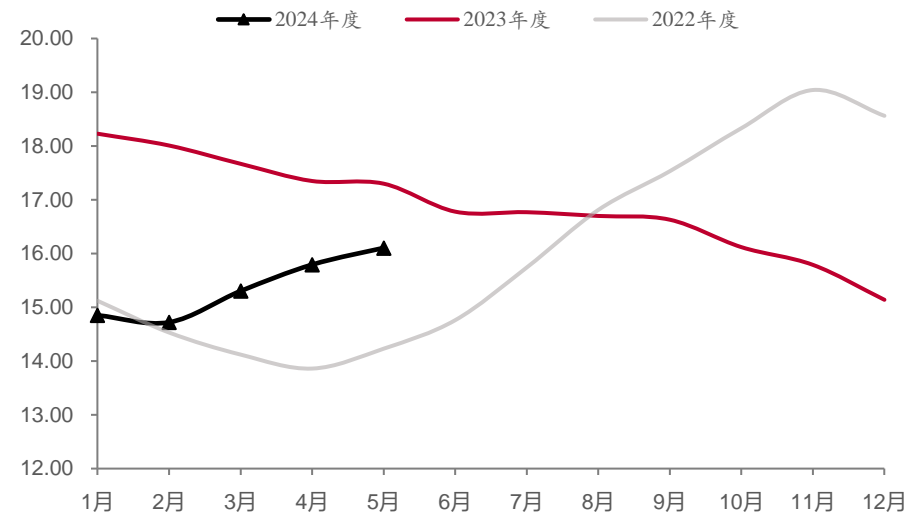


- 今年供应预计逐渐减少，价格重心有望逐步上移。
- 但产能仍在合理水平以上，价格高点受限。

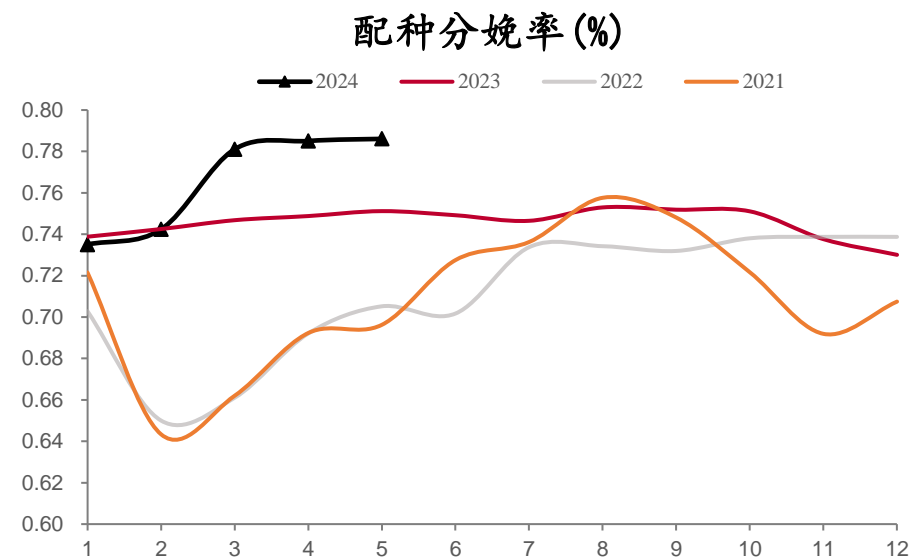
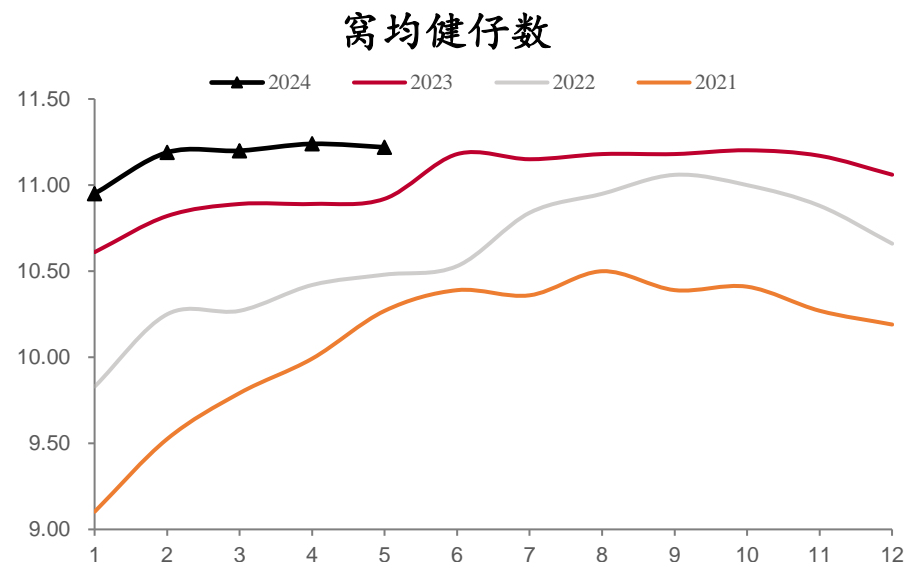
规模场能繁母猪存栏



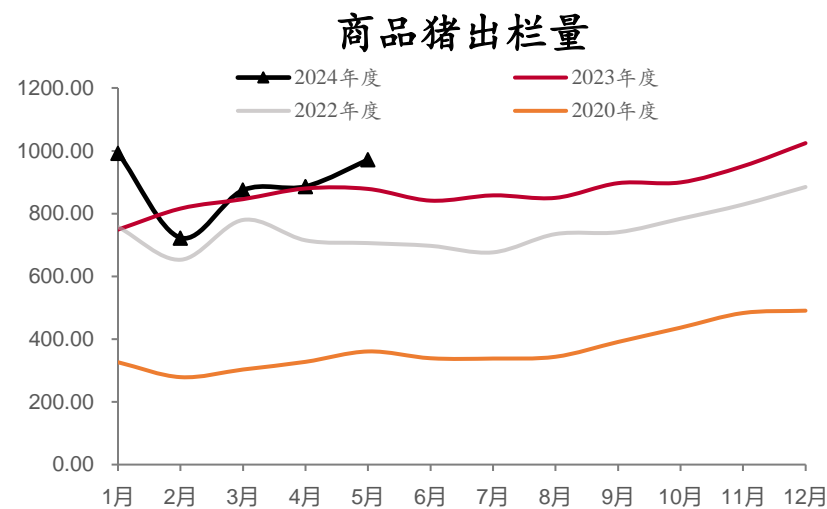
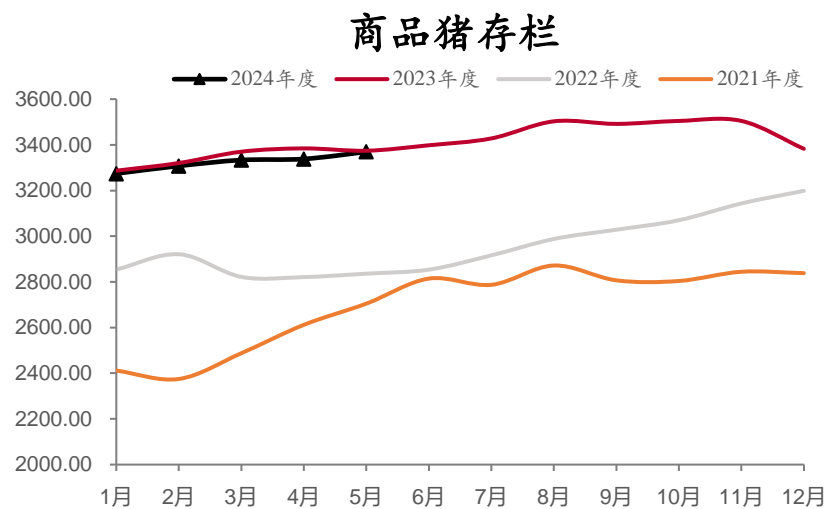
中小散能繁母猪存栏



➤ 据钢联数据，5月规模场能繁母猪存栏487.58万头，环比+0.38%，同比-4.23%，中小散能繁存栏16.1万头，环比+1.96%，同比-6.94%，能繁存栏企稳回升，目前看后期产能将逐步回升。

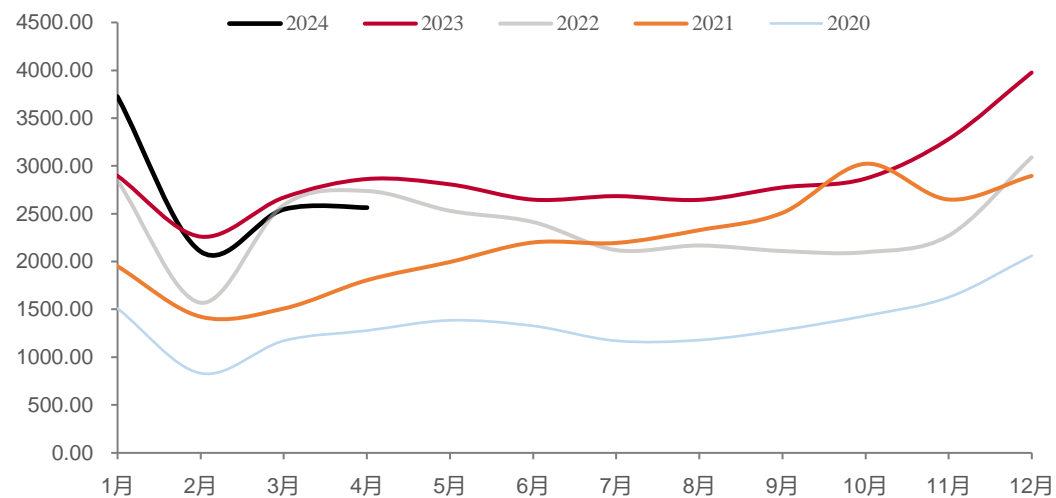


➤ 随着能繁母猪生产性能继续提高，更少的能繁母猪能生产更多的商品育肥猪，提升幅度相对低于去年。

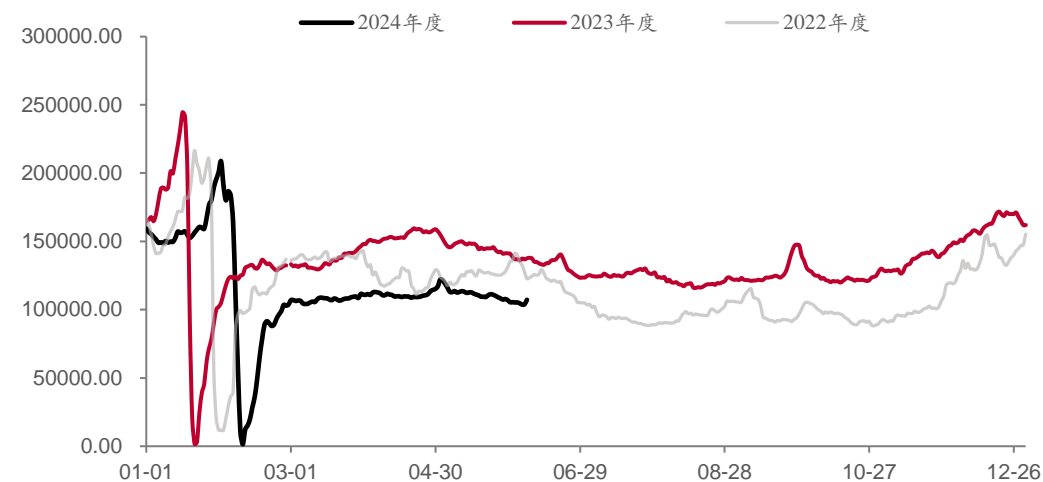


- 5月商品猪存栏量3370万头，环比+0.95%，同比-0.11%。
- 5月商品猪出栏量971.61万头，环比+9.65%，同比+10.57%。

生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



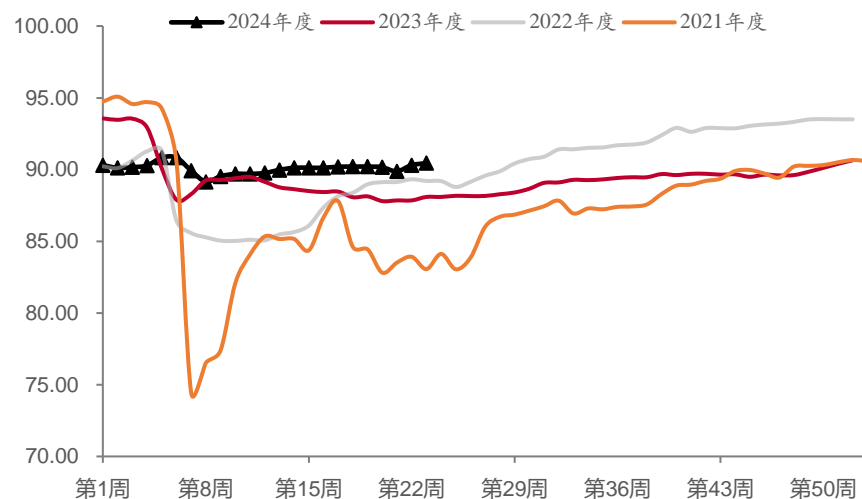
生猪屠宰量（头）



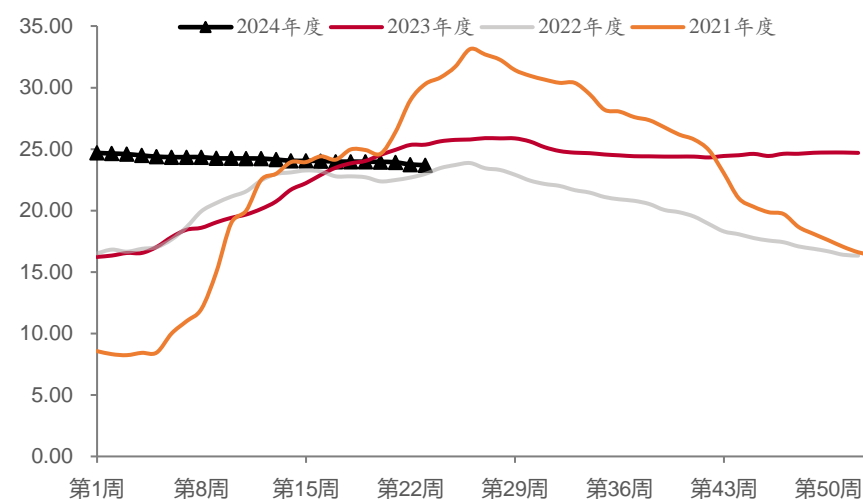
- 1-4月生猪定点屠宰企业累计屠宰量10937万头，累计同比+2.32%。
- 3月至今屠宰量较去年同期屠宰量降幅较大。

鲜销率较高，冻品缓慢去库

重点屠宰企业鲜销率(%)



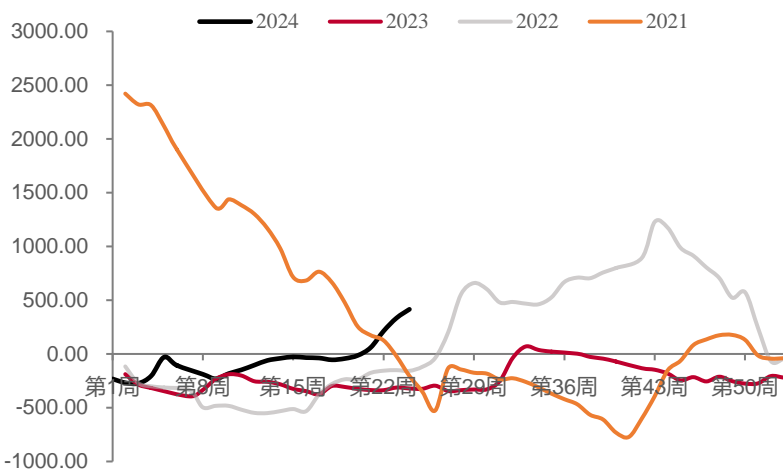
重点屠宰企业库容率(%)



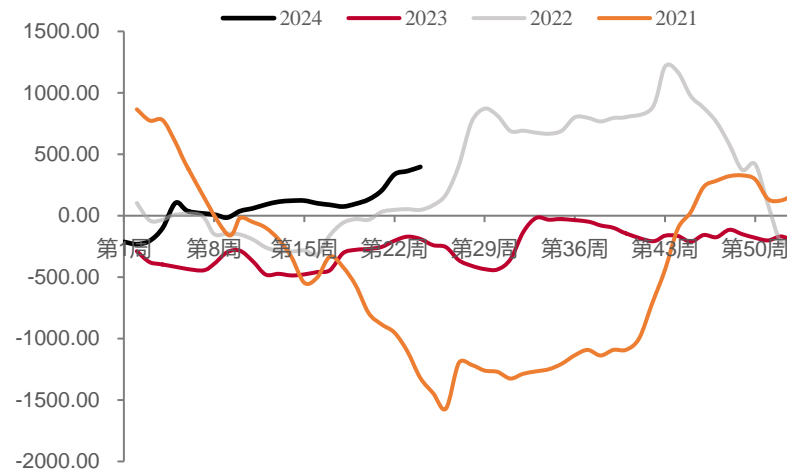
➤ 鲜销率近年高位，白条走货一般。冻品去库缓慢，库容已经降至往年均值附近。

■ 养殖利润近年高位，屠宰利润修复

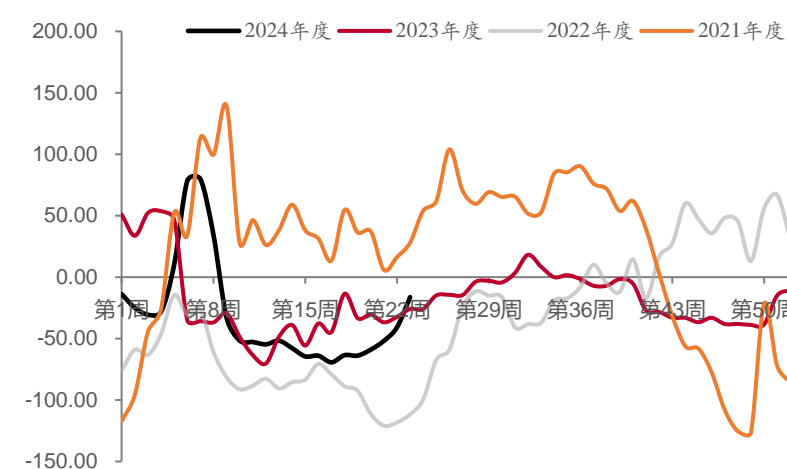
自繁自养养殖利润(元/头)



外购仔猪养殖利润(元/头)



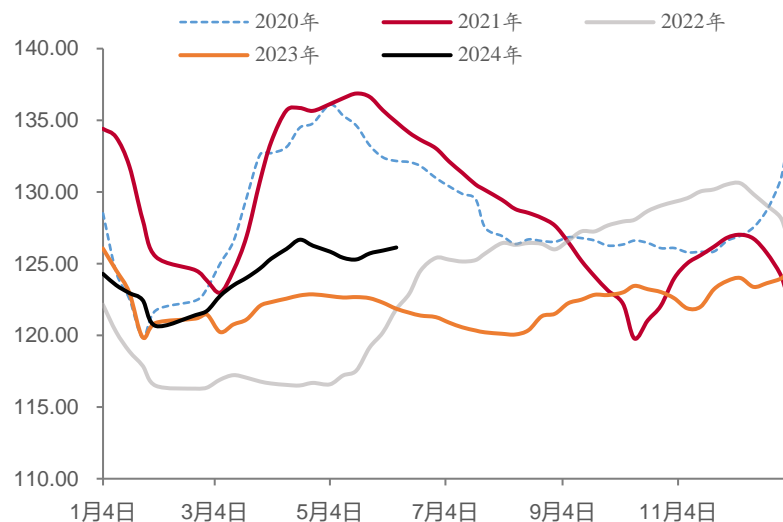
屠宰毛利润(元/头)



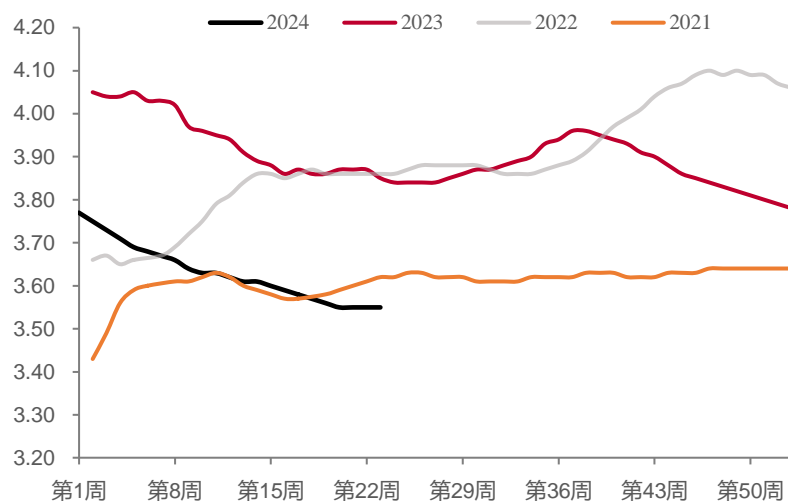
➤ 二季度屠宰亏损严重，猪价上涨往下游传导不畅。随着屠宰利润修复，这一状况将得到改善。

I 出栏体重偏高，标肥价差缩小

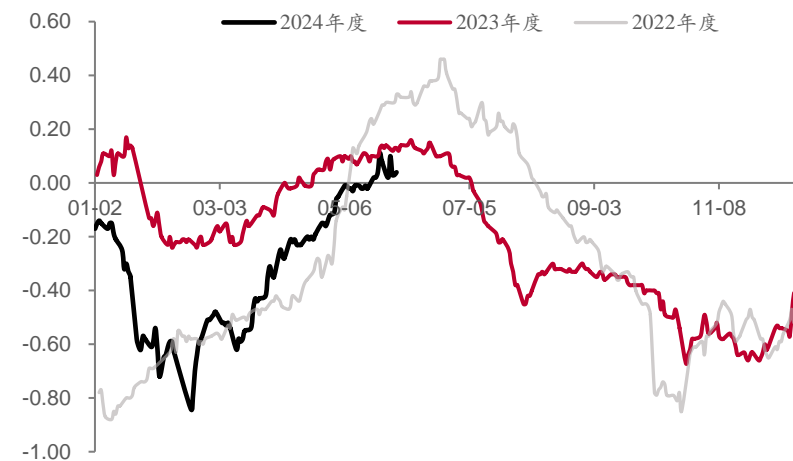
生猪出栏体重走势图(公斤)



育肥猪配合饲料平均价(元/公斤)



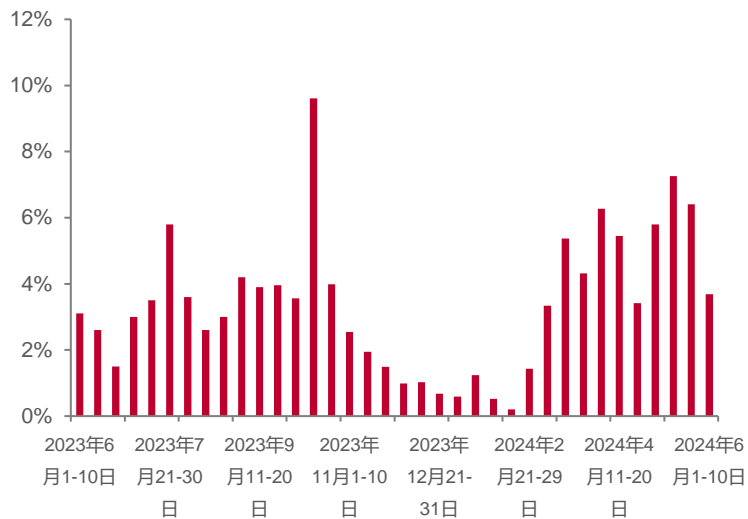
生猪标肥价差(元/千克)



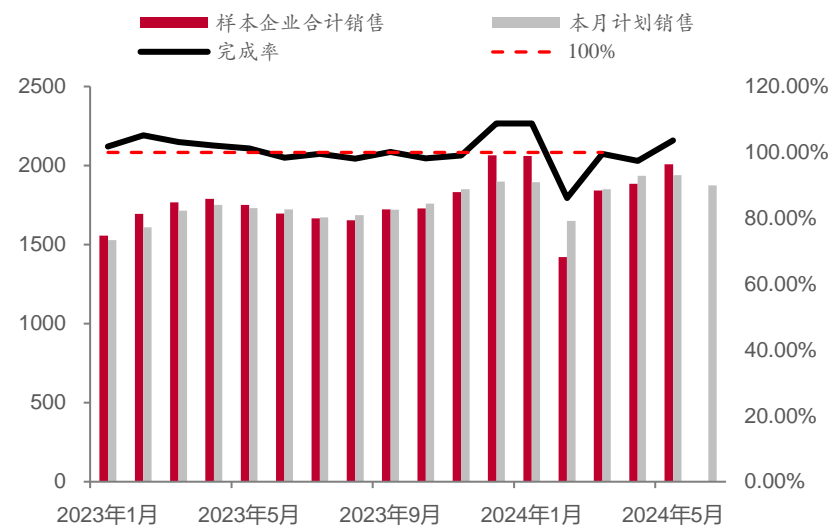
- 前期标肥价差高，饲料成本低，压栏增重有利可图。
- 目前来看，标肥价差缩小，猪价高位，加上高温抑制大猪需求，调运损耗大，压栏及二育动力下降。
- 但饲料成本低及看好后市，体重预计维持高位。
- 后期出栏体重预计明显高于去年，略高于2022年。

二育积极性下降、自繁自养成本明显下降

二育占实际销量比例 (%)



生猪出栏完成率

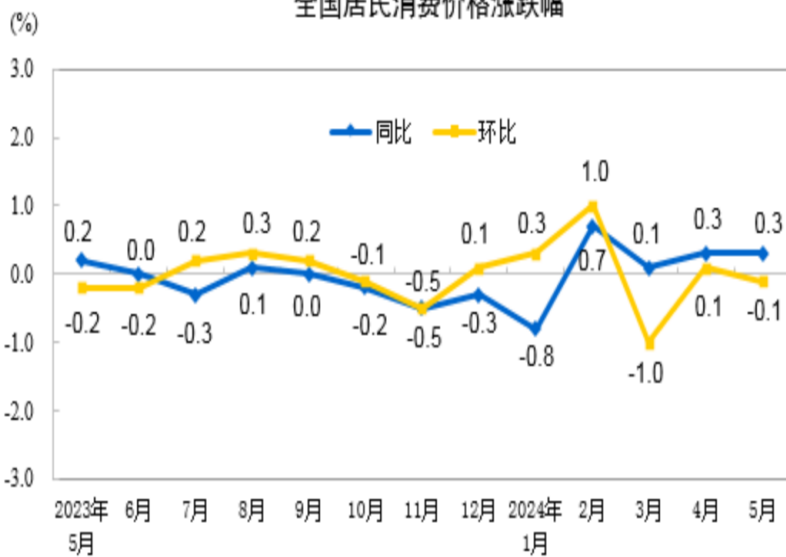


育肥至标猪出栏成本

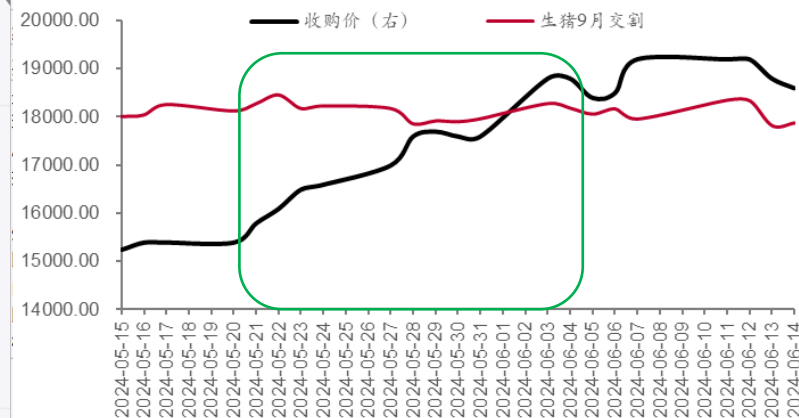


- 据第三方调研，6月出栏计划预计较5月出栏环比减少5.5%-6.7%。
- 三四季度自繁自养出栏成本预计降至14元/公斤以下，外购仔猪育肥及二育成本上升。

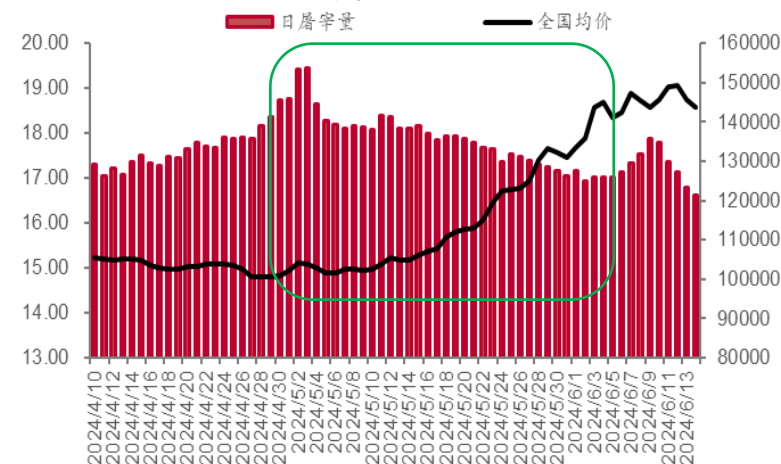
全国居民消费价格涨跌幅



期现基差



屠宰量-猪价

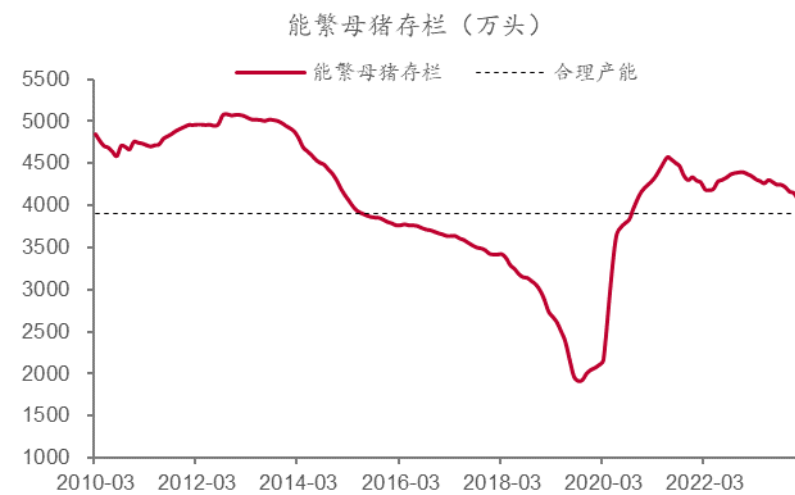


➤ 把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量。

➤ 本轮商品行情更多是宏观情绪和资金的推动。

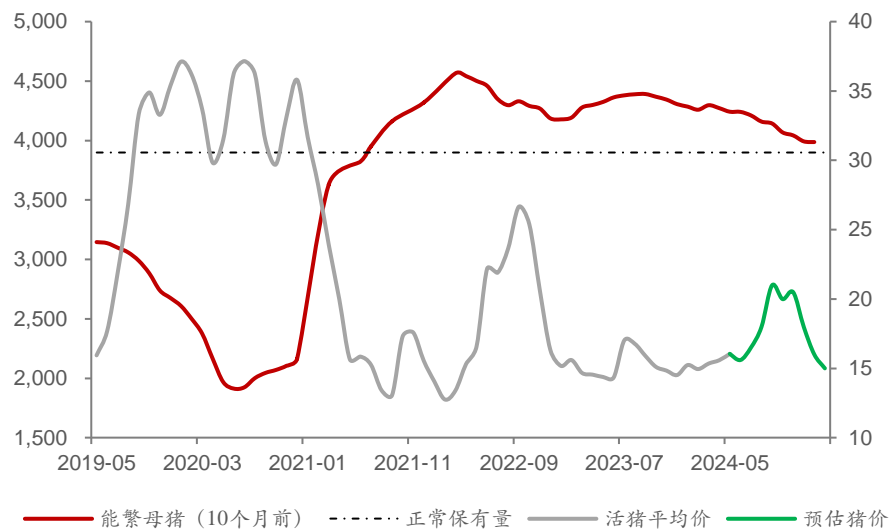
数据来源：涌益咨询，钢联数据，招商期货

价格维度：产能充裕，高点受限

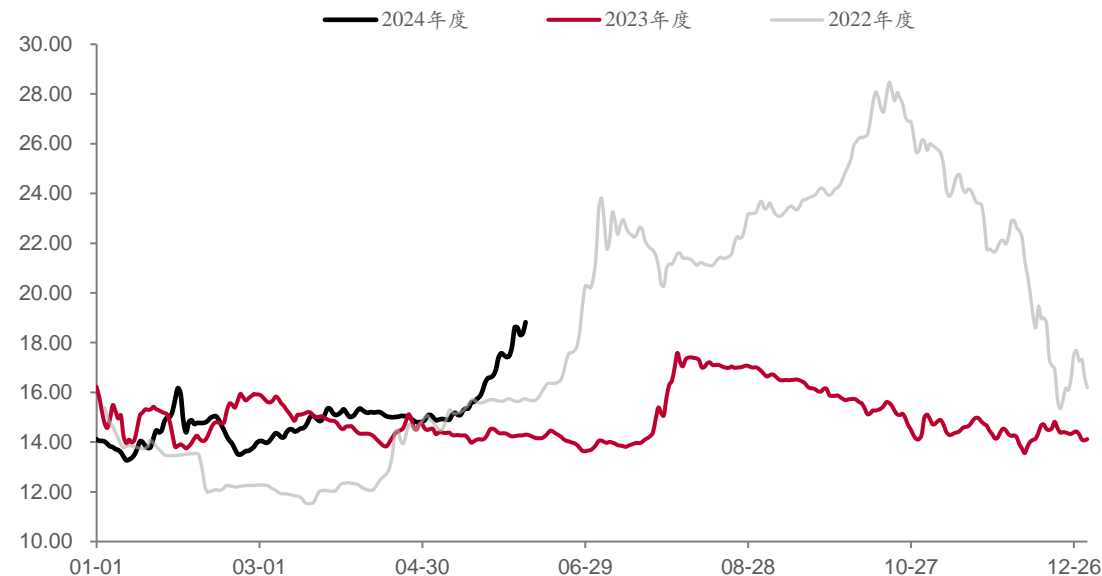


➤ 猪周期猪价多在10-20元/公斤区间波动，这背后取决于产能去化程度。

能繁母猪VS猪价



商品猪出栏均价（元/千克）



- 交易逻辑：
- 短期来看，猪价连续上涨后养殖端出栏积极性提高。多地高温抑制猪肉消费，需求季节性回落，而白条走货一般，跟涨毛猪难度大，屠宰亏损，需求偏弱，供应增加后猪价承压回落。
- 中长期来看，伴随着生猪供应逐步减少，需求回暖，猪价重心逐步上移。但由于供需矛盾不大，猪价高点难超2022年。
- 风险点：天气、疫病风险。

研究员简介

马幼元：招商期货研究所饲料养殖研究员，中国农业大学农学硕士。从业至今一直从事饲料养殖产业链研究及投资策略开发，多次组织产业链深度调研，在业内权威期刊发表多篇文章，对饲料养殖产业链投研有独到见解。拥有期货从业人员资格（证书编号：F03106620）及投资咨询资格（证书编号：Z0018356）。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货