

2025年5月6日

猪价重心或逐步下移，玉米区间行情稳定

——生猪玉米5月策略报告

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-80128600转8630

邮箱：liub@qh168.com.cn

投资要点：

- 生猪：5月生猪出栏供应环比继续增加，预计不会出现像2024年同期那样大幅上涨行情。正常情况下，生猪5月均价波动较其他月份更为缓和。影响现货波动得因素，其一就是集团降重，其二就是二育。目前从反馈看，5月集团降重需求并不迫切，4月中下旬入场的二育成本基本在14.5-15.2元/kg，5月低于这个区间二育抛压大概也不会释放，需求短期也不会坍塌。综合评估，我们认为5月现货14-15元/kg区间大体稳定。6月生猪正常出栏环比将收缩，但预计降重及二育抛压会增加，这也将限制猪价上涨空间。此外，7月猪价季节性上涨驱动不足，供应平稳且淡季消费转弱，市场偏弱预期或部分兑现，现货承压下行突破区间风险在增加。
- 玉米：五一过后，玉米产地库存出清、挺价普遍但议价能力将下降，市场主导行情逻辑主题已切换至贸易流及进口到港供应，政策性轮出情况及新季小麦上市行情也仍是扰动因素。本作物年度内后期，玉米进口预期大概率要下调，年度供需会平衡，结余会收缩，C09合约周期区间支撑稳固。短期内，深加工需求季节性降低，玉米港口库存去化仍需时间，玉米低基差下期货下跌修正概率在增加，仓单压力是驱动期货预期修正的直接原因，谷物市场天气升水回归或是间接原因。然而，现货前期底部支撑预计很难再跌破。参考北港玉米收购价，现货支撑区间或在2160-2200元/吨。

结论：

- 1、5月份玉米期货主力合约或维持2300-2400区间行情震荡，且区间运行或偏弱。关注C2507/C2509合约上逢高卖出看涨期权策略机会。
- 2、5月份生猪现货运行或平稳，5月底6月初随二育抛压及降重风险兑现，现货区间运行重心或下移。关注LH2509合约逢高空配机会。

风险因素：

- 1、5月份小麦产区天气仍是谷物市场风险标，若减产及质量风险扩大，连带玉米均不排除会出现超预期上涨行情。
- 2、5月份生猪市场风险因素在于二次育肥抛压节奏，以及集团场主导的降重时机。现阶段出栏体重偏高、供应压力不断后置，随着天气转暖，养殖效率降低、风险抬高，压力总归要部分释放。

正文目录

1. 4 月生猪玉米市场行情回顾.....	4
1.1 4 月生猪现货运行稳定，期现回归驱动近月补涨行情.....	4
1.2 4 月小麦市场天气升水是驱动玉米现货补涨的核心	5
2. 生猪：5-6 月供应稳定，处淡季价格重心或下移	5
3. 玉米：港库及仓单压力下期货持续上涨驱动不足	8
3.1 玉米年度供需紧平衡将稳定支撑 C09 合约周期玉米价格	8
3.2 深加工需求季节性降低，玉米港口库存去化仍需时间	9
3.3 短期玉米低基差下期货下跌修正概率在增加	10
4. 结论	11

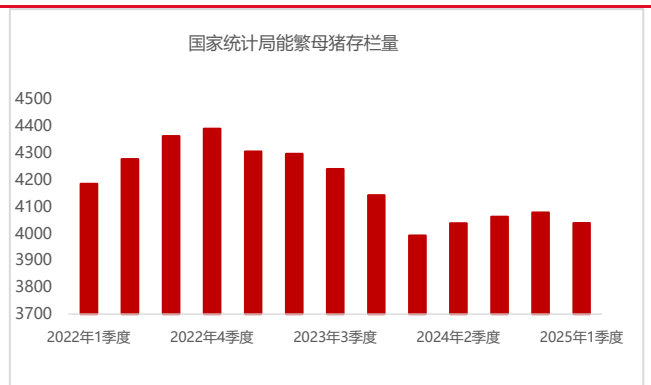
图表目录

图 1 全国能繁母猪季度存栏数据.....	4
图 2 全国生猪出栏季度数据.....	4
图 3 商品猪出栏价格.....	4
图 4 河南地区标猪现货基差.....	4
图 5 锦州港玉米入库价.....	5
图 6 北港玉米现货基差.....	5
图 7 生猪理论出栏量推算.....	6
图 8 商品猪出栏体重.....	6
图 9 育肥栏舍利用率.....	6
图 10 肥标价差.....	7
图 11 全国屠宰企业开工率.....	7
图 12 即期规模养殖场自繁自养生猪出栏成本.....	7
图 13 涌益中大规模养殖场样本企业生产数据.....	7
图 14 国内玉米进口数量.....	8
图 15 中国玉米进口量完成进度.....	8
图 16 国内从巴西进口玉米数量.....	9
图 17 中国玉米供需平衡表.....	9
图 18 北方四港玉米库存.....	9
图 19 玉米内贸库存：广东港.....	9
图 20 国内主要深加工企业玉米周度消费量.....	10
图 21 国内主要淀粉企业企业开工率.....	10
图 22 5 月农业气象.....	10

1.4 月生猪玉米市场行情回顾

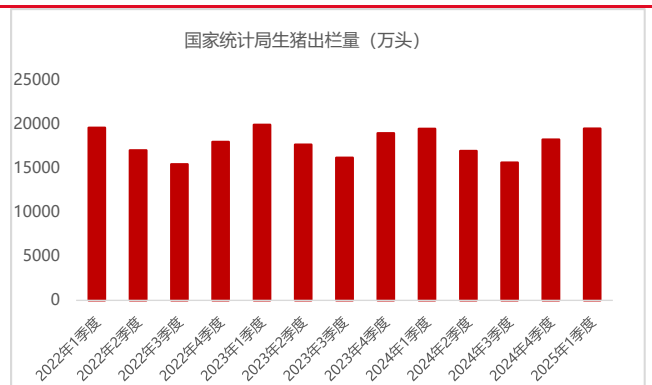
1.1 4 月生猪现货运行稳定，期现回归驱动近月补涨行情

图1 全国能繁母猪季度存栏数据



资料来源：国家统计局 东海期货整理

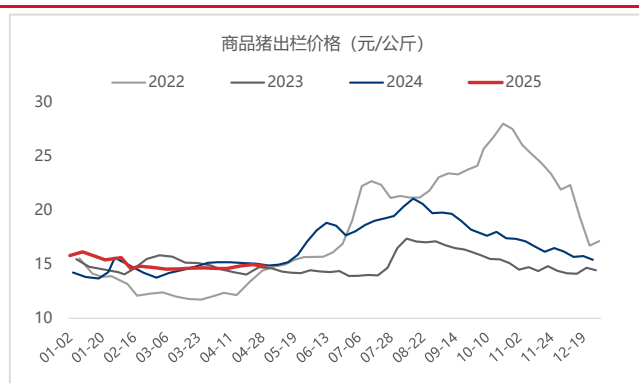
图2 全国生猪出栏季度数据



资料来源：国家统计局 东海期货整理

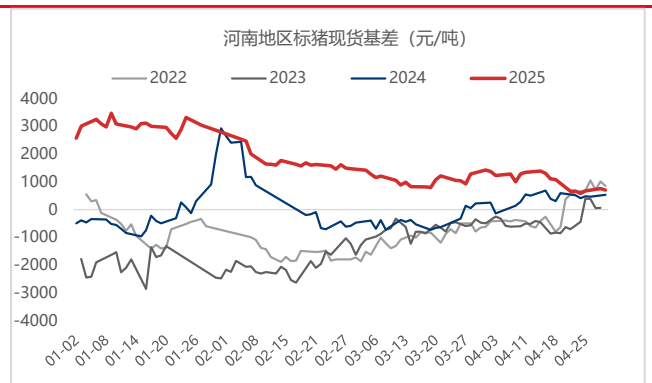
今年猪价市场预期持续偏差，但持续至今现货依然稳定，市场是否存在错判认知，需要反思和警醒。2024 年一季度母猪存栏同比下滑 7%，但今年一季度生猪出栏同比依然增加 0.1%。国内能繁母猪存栏自去年 4 月探底，持续至今，窄幅调整、相对稳定，这是今年猪价稳定的基础，供应稳定、价格随需求季节性而波动。今年以来，猪价悲观预期并不来源于供需错配压力，而更多来自于成本价格下跌影响。此外，截止今年一季度末，国内能繁母猪存栏 4039 万头，与官方 3900 万产能稳供指导目标相比，略显充足，生产效率较以往也有进一步提高。同时，国内消费受大环境偏弱影响，旺季需求增量也并不突出。市场一度定价“产能过剩和供需宽松、成本下移”逻辑，也导致今年生猪期货预期偏差，现货基差长时间处于高位。临近交割月，期货往往会出现快速补涨行情来修复基差。

图3 商品猪出栏价格



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

图4 河南地区标猪现货基差



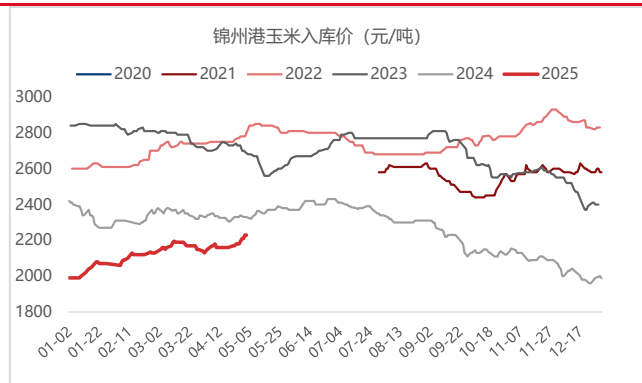
资料来源：iFIND 东海期货整理

回顾 4 月生猪市场行情，LH2505 合约连续四周收涨，价格月涨幅 6.38%或 850 点，至 14090 元/吨，而现货参考基准地河南现货行情，相对稳定在 14.5-15 元/kg 震荡。清明假期，备货短暂提振需求，但整体消费淡季，上中旬规模屠宰企业在宰杀量环比持续收缩、

冻品库存增加，猪价反弹空间有限且节中现货提前回落。然而，月下旬开始，猪价再次迎来反弹上涨。全国二育销量大幅提升，二育大省栏舍利用率也在增加。由此看，4月中下旬二育补栏入场分流了短期供应压力，同时伴随着市场情绪改善，现货出现上涨，强化了区间支撑。月末，二育刺激现货拉涨后，需求匹配度偏低，上涨驱动不足，现货价格略回归。期货端，LH2505 合约低基差，临近交割月出现了补涨行情，但进入交割月基差略偏高。

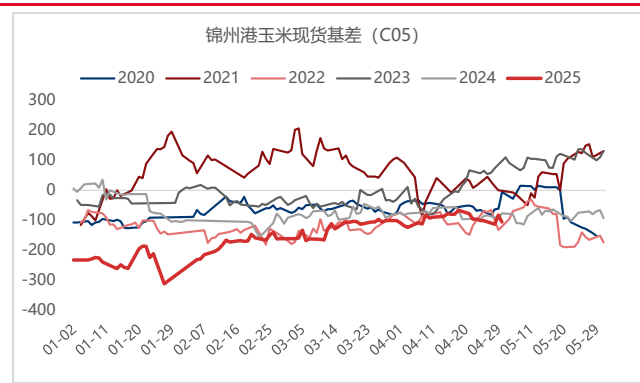
1.2 4 月小麦市场天气升水是驱动玉米现货补涨的核心

图5 锦州港玉米入库价



资料来源：Mysteel 东海期货整理

图6 锦州港玉米现货基差

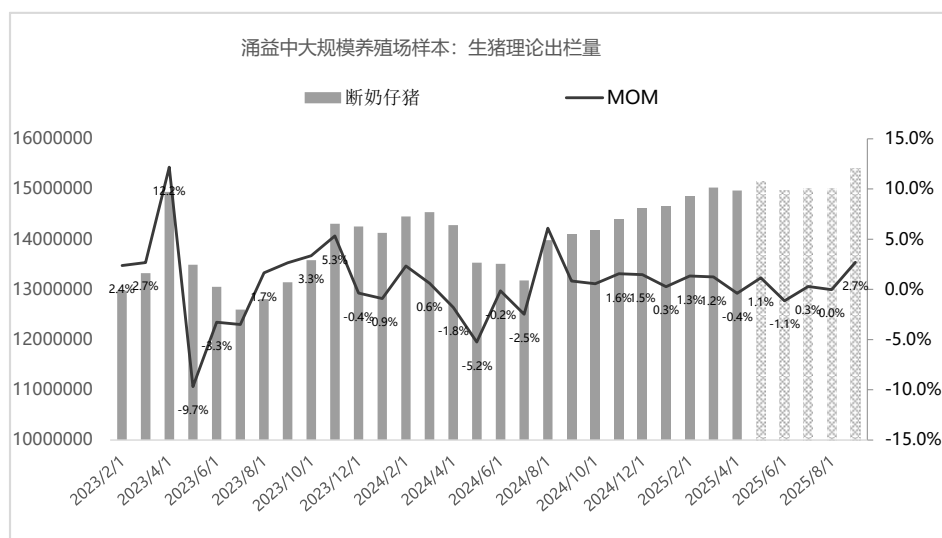


资料来源：iFIND 东海期货整理

4月，国内小麦市场月均价大体与3月持平，上中旬供需宽松且随着储备轮出影响价格偏弱，月下旬五一面粉企业备货需求有所增加，企业对小麦收购积极性略有好转。此外，部分产区干旱，市场对新小麦产量预期减少，小麦价格开始震荡偏强。4月玉米基层余粮见底，政策性增储告一段落。随着玉米库存转移至港口，贸易低于成本惜售增加，挺价意愿明显增强。北港现货价格月初开始探底回升，至月下旬，国内玉米市场价格伴随着小麦价格延续反弹，并迎来加速上涨阶段。期货端，月初随着现货反弹，C2505 合约从2250一线拉涨至2300处压力，受小麦价格偏弱、玉米港口库存高且涨价后流动缓慢等多重因素影响，玉米跟涨不及、基差走弱。清明节后，玉米期货向现货回归，近月期货价格回测2250元/吨一线支撑。随着月下旬小麦价格反弹，且深加工补库也进一步提振了贸易挺价心态，玉米期现开始同步上涨、基差持续偏低，且注册仓单压力也在不断增加。

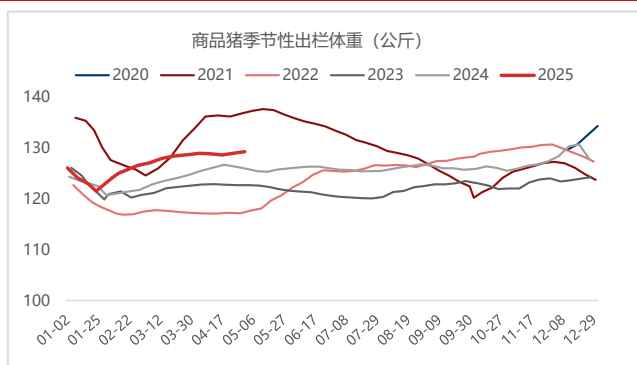
2. 生猪：5-6 月供应稳定，处淡季价格重心或下移

根据去年10月份以来断奶仔猪量推到今年4月以来供应预期变化，我们可以看到，5月生猪正常出栏量环比或增加1.14%，6月环比减少1.13%，7月-8月环比变化不大，基本持稳，9月预计环比将增加2.69%。尽管5月处于五一、端午节日消费旺季，但屠宰需求增量或有不足，供应环比增加，现货上涨驱动不足，承压风险依然存在。今年6月正常出栏环比会收缩，去年秋冬季节仔猪腹泻疫病的影响也有可能存在，市场普遍存在上涨预期。

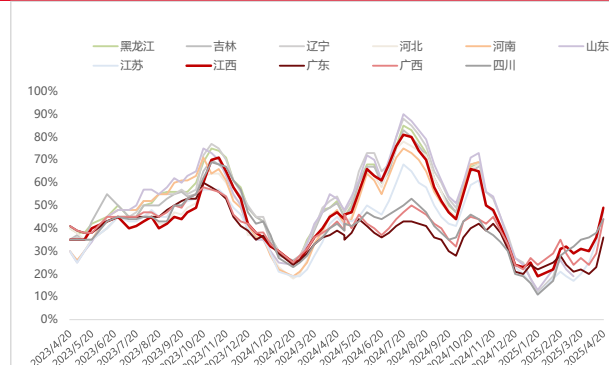
图7 生猪理论出栏量推算

资料来源：涌益咨询 东海期货整理

回顾去年 5-6 月行情，五一节后二育补栏积极性很高，季节性供应环比也在逐步减少，支撑生猪价格从 15 元/kg 一路上涨至 19 元/kg，至 6 月中旬已涨幅 26.7%。然而，6 月整体处于消费淡季、白条烂市、屠宰缩量，需求端负反馈机制开始限制现货价格高位波动。自去年 6 月下旬开始，二育及集团场也在顺势出栏增加，短短时间内，现货价格快速下跌至 17.5 元/kg 上下。

图8 商品猪出栏体重

资料来源：涌益咨询 东海期货整理

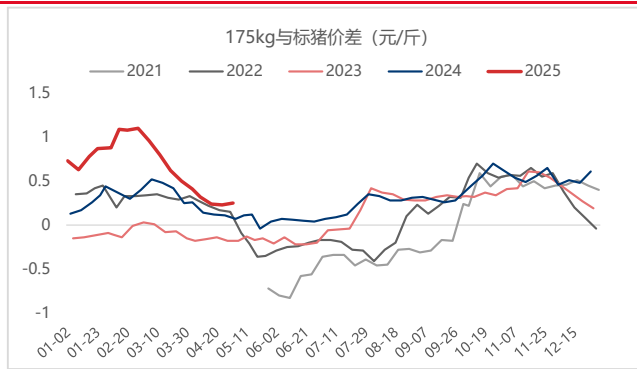
图9 育肥栏舍利用率

资料来源：涌益咨询 东海期货整理

今年从第三方咨询机构调研反馈情况看，5 月集团降重需求并不迫切，后置得供应压力暂不会释放。此外，回顾 4 月中下旬二育集中入场环境。其一，今年以来栏舍空置率高，主观上逢低补栏情绪存在，但面临市场不确定风险，今年过度压栏情况不存在，多以中短期养殖周期为主，出栏灵活性进一步提高。其二，今年自春节以来，生猪现货稳定在 14.5-15 元/kg 震荡，4 月上中旬猪价承压，但集团场挺价、饲料成本又略下跌，二育循环补栏依然普遍存在。5 月恰逢劳动节、端午节，季节性需求预期增加也将有助于抬升猪价，持续到月下旬，二育补栏依然积极。其三，市场对 6 月看涨预期有增加，一是端午消费、二是前期仔猪腹泻导致 6 月及 7 月供应变故还是存在的。二育成本方面，4 月中下旬入场的二育成本基本

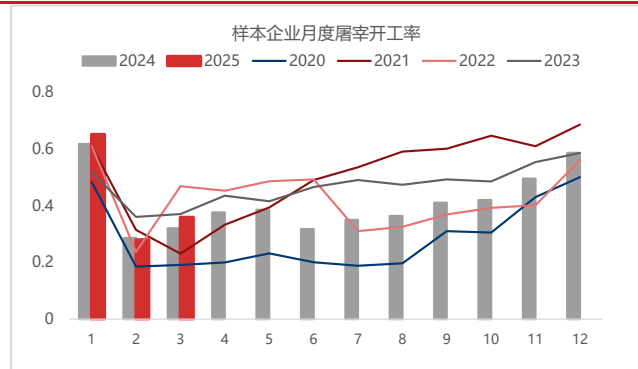
在 14.5-15.2 元/kg，5 月低于这个区间二育抛压大概也不会释放，需求短期也不会坍塌。综合评估，我们认为 5 月现货 14-15 元/kg 区间大体稳定。4 月底生猪期货预期走弱后，再次把基差拉的过低，节后 5 月现货若持续稳定，像生猪期货节前仓位调整出现的下跌行情，节后可能形不成趋势。

图10 肥标价差



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

图11 全国屠宰企业开工率

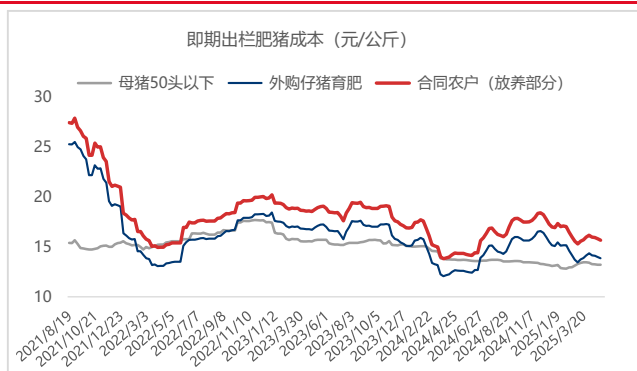


资料来源：涌益咨询 东海期货整理

6 月处于需求淡季，负反馈行情往往突出，肥标价差存在季节性下跌风险，饲料成本也处于季节性上涨预期，预计二育再补栏意愿可能并不强。5 月生猪压栏挺价、并集中再 6 月将滞后压力释放的可能性比较高。因此，猪价 6 月上涨预期要降低。

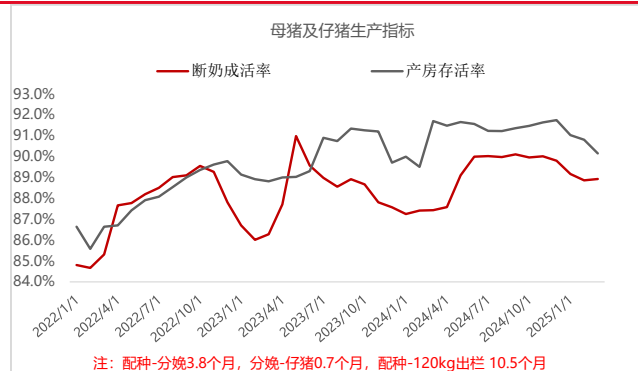
7 月前后处于供需季节性收缩节点。由于去年秋冬生产数据较好，7 月整体供应或相对稳定，而需求转淡，现货价格重心下移风险有所抬升。现阶段，5-6 月生猪出栏成本预计再 13-13.5 元/kg，假设 15 元/kg 出栏，养殖利润率 12.8%，处于畜牧行业及近年来生猪养殖回报率高位。充足的产能、稳定的供应，以及在不断下调的行业养殖成本，猪价中长期承压下行压力趋势不变。

图12 即期规模养殖场自繁自养生猪出栏成本



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

图13 涌益中大规模养殖场样本企业生产数据



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

至于去年秋冬仔猪腹泻问题，从涌益样本统计数据看，中大型养殖场的产房存活率和断奶成活率都没有明显异常。从第三方调研反馈情况看，疫病也并没有广泛存在，仔猪市场价格运行也比较平稳。值得注意的是，去年 12 月、今年 2 月，断奶成活率环比确实略有下滑，

不排除是仔猪腹泻造成的,也不排除实际数据要比样本差很多的情况,由此可能会导致 6 月、8 月正常出栏环比超预期收缩,造成猪价上涨。

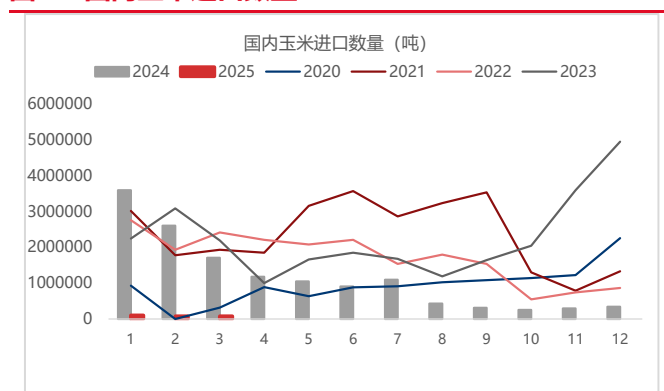
3.玉米：港库及仓单压力下期货持续上涨驱动不足

五一过后,玉米产地库存出清、挺价普遍但议价能力将下降,市场主导行情逻辑主题已切换至贸易流及进口到港供应,政策性轮出情况及新季小麦上市行情也仍是扰动因素。

3.1 玉米年度供需紧平衡将稳定支撑 C09 合约周期玉米价格

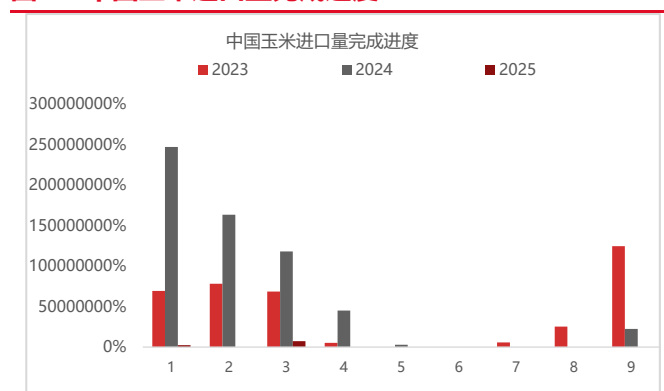
供应看进口到港。自去年 10 月至今年 3 月统计,国内进口玉米仅 115 万吨,同比减少 94%。本作物年度内进口玉米进度完成仅有 16%,去年同期完成 79%。今年国内从美国进口玉米量骤减,从乌克兰进口同比也下滑 88.8%。“丰产+结转库存高+政策收紧”是主要缘故。从去年三季度进口通关速度逐步放慢,四季度按照惯例的剩余配额再分配也并未进行下发。除此之外,2024/25 年度其他谷物补充进口量也在大幅缩减。自去年 10 月至今年 2 月统计,我国玉米+小麦+高粱+大麦+DDGS+木薯干+豌豆+稻谷进口总量 1107 万吨,上一年度同期 3410 万吨,同比减少 67.5%。

图14 国内玉米进口数量



资料来源：海关总署 东海期货整理

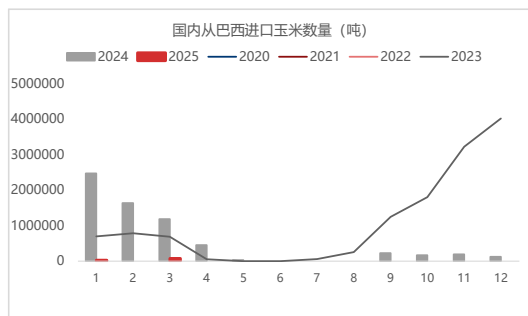
图15 中国玉米进口量完成进度



资料来源：东海期货整理

如今,巴西已是中国最大的玉米进口来源国,2024 年从巴西进口占比达 47% 左右。对比看,从乌克兰占比约为 34%,从美国进口占比 15%。2023 年国内从巴西进口玉米 1261 万吨;2024 年国内玉米丰产,进口谷物政策收紧,但也从巴西进口了 647 万吨玉米。巴西二茬玉米主要用于出口,正常六七月份开始收割,供应出口集中在 7 月及以后,对国内供应带来的主要集中 9 月及以后。参考近年巴西玉米进口实际情况,我们预计国内 10 月份前再进口巴西玉米到港量潜力预计最高也就 200 万吨。因此,2024/25 作物年度内玉米预计进口量或仍有收缩空间,约为 500 万吨。年度内参考 CAOC 供需平衡表,玉米进口若再下调 200 万,国内玉米年度供需或能平衡,基本无结余,这是稳定国内玉米 09 合约周期内价格的基石。

图16 国内从巴西进口玉米数量



资料来源：海关总署 东海期货整理

图17 中国玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表				
	2022/23	2023/24 (4月估计)	2024/25 (3月预测)	2024/25 (4月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	43070	44219	44741	44741
收获面积	43070	44219	44741	44741
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6436	6532	6592	6592
万吨 (10000 tons)				
产量	27720	28884	29492	29492
进口	1871	2341	900	700
消费	29051	29500	29964	29964
食用消费	980	991	1000	1000
饲用消费	18800	19100	19350	19350
工业消费	8100	8238	8450	8450
种子用量	191	193	196	196
损耗及其它	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1724	427	227
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区批发均价	2744	2379	2200-2500	2200-2500
进口玉米到岸税后均价	2682	2142	2250-2350	2250-2350

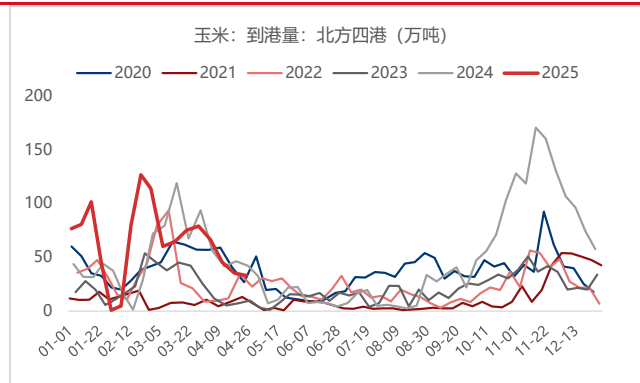
注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

资料来源：CAOC

本作物年度，玉米及替代谷物进口减少，结转库存将持续收缩。虽然政策导向有利好玉米长周期行情趋势，但也要清晰认识到，近年来新疆推广高密度种植技术，已成功带动单产水平有了质的提升，国内生产自给能力逐年提高，供需缺口不断缩小。玉米自市场化改革以来，国内库存加速去化、结构调整，自主可控、对外依存度逐步降低。玉米连年丰产被替代谷物进口缩减而抵消，供需平稳并不具备政策牛市基础。

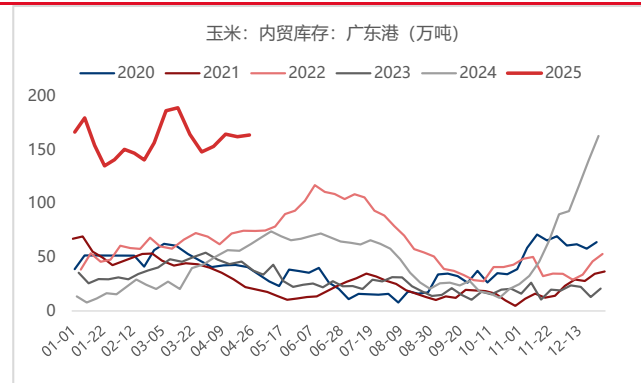
3.2 深加工需求季节性降低，玉米港口库存去化仍需时间

图18 北方四港玉米库存



资料来源：Mysteel 东海期货整理

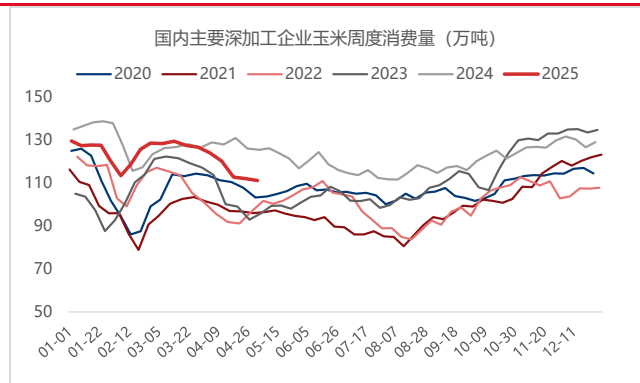
图19 玉米内贸库存：广东港



资料来源：Mysteel 东海期货整理

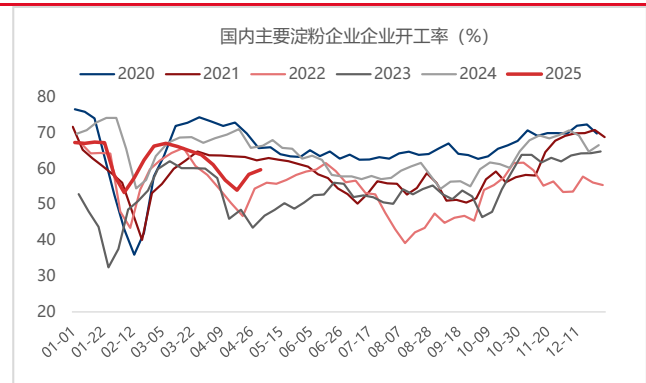
Mysteel 农产品统计，至2025年4月25日，北方四港玉米库存共计438.5万吨，南方港口内贸玉米库存163.7万吨，外贸库存6万吨，内外贸库存共计169.7万吨。目前产地库存基本出清，集港量下滑，北港库存进入季节性去库阶段。4月南港玉米库存无明显下降，饲料企业库存高，且玉米涨价之后饲用替代略有增加，下游企业按前期订单提货，走货速度缓慢。

图20 国内主要深加工企业玉米周度消费量



资料来源: Mysteel 东海期货整理

图21 国内主要淀粉企业企业开工率



资料来源: Mysteel 东海期货整理

此外,随着国内玉米价格的不断上涨,深加工行业大多数产品利润转负,开工率不断下降。因此,5月港口玉米库存去化节奏预计仍将偏慢,贸易流通风险或加剧。自4月下旬以来,玉米仓单注册量急剧增加,低基差下卖交割利润丰厚,仓单压力预计会继续扩大。

3.3 短期玉米低基差下期货下跌修正概率在增加

现阶段,贸易端挺价情绪有三方面原因,最主要原因是基于未来进口谷物供应收缩,国内供应将由宽松转紧缩。次要原因有二,其一产区库存转移几近完成,贸易定价权季节性转移提前完成,其二玉米轮出压力减轻及小麦市场出现阶段性天气升水。

5月贸易流通压力减轻大概率还要经过一轮降价,但现货前期底部支撑预计很难再跌破。参考北港玉米收购价,现货支撑区间或在2160-2200元/吨。仓单压力是驱动期货预期修正的直接原因,谷物市场天气升水回归或是间接原因。

图22 5月农业气象



资料来源:中央气象台

4月豫陕晋冀等地降水持续偏少,部分地区遭受农业干旱影响,月底遥感长势监测显示,月末北方冬小麦长势略差于上年。目前基层粮点小麦库存已所剩不多,新麦产量和质量均存

在不确定性，旱情消息一定程度引发市场恐慌情绪。从中央气象台预报看，5月河北、山西、山东降水略偏多利于补充麦田土壤水分，但河南等地需防范农业干旱和干热风天气影响冬小麦灌浆成熟。自4月中下旬开始，河南省政府紧急行动，随着各项抗旱措施跟进和新麦上市，谷物市场情绪可能会逐渐降温，价格也将回归理性。玉米阶段性受小麦天气升水驱动快速上涨行情，下跌修正概率在增加。

4. 结论

生猪：5月生猪出栏供应环比继续增加，预计不会出现像2024年同期（+5.14%）那样大幅上涨行情。正常情况下，生猪5月均价波动较其他月份更为缓和。影响现货波动得因素，其一就是集团场降重，其二就是二育。目前从反馈看，5月集团降重需求并不迫切，后置得供应压力暂不会释放。4月中下旬二育入场我们认为驱动补栏得核心因素是有6月看涨预期，一是端午消费档口，二是前期仔猪腹泻导致6月及7月供应变故还是存在的。此外，4月中下旬入场的二育成本基本在14.5-15.2元/kg，5月低于这个区间二育抛压大概也不会释放，需求短期也不会坍塌。综合评估，我们认为5月现货14-15元/kg区间大体稳定。6月生猪正常出栏环比将收缩，但预计降重及二育抛压会增加，这也将限制猪价上涨空间。此外，7月猪价季节性上涨驱动不足，供应平稳且淡季消费转弱，市场偏弱预期或部分兑现，现货承压下行突破区间风险在增加。

玉米：玉米后期进口预期目标可能会再收缩，年度供需紧平衡稳定支撑C09合约周期玉米价格。短期内全国玉米价格上涨后，港库去化节奏可能会延续偏慢，高仓单压力可能会增加，但中长期随着港口库存季节性去化完成，玉米多头基础依然牢固。需要特别关注得是，现至5月中旬，未来10天北方冬麦区仍持续少雨，土壤失墒进一步加快。短期内小麦市场看涨情绪依然偏强。然而，从供应看，5月底6月初，黄淮海平原小麦产区将集中收割，新麦上市压力会相对偏大；从需求看，面粉企业因成本上涨，提价收麦积极性也不高。因此，5月小麦市场运行大体平稳，但如果天气继续恶化并进一步影响产量预期，连带玉米市场多头风险偏好都会继续增加，基差行情走弱、期现市场行情分化也将进一步加剧波动风险。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-80128600

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn