



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

证监许可【2011】1288号

玉米区间低多思路 生猪鸡蛋供给增量预期不减

日期：2025年5月26日



更多精彩内容
请关注
格林大华期货官方微信

联系方式：13525565026

研究员：张晓君

期货从业资格证号：F0242716

期货交易咨询号：Z0011864

CONTENTS

—
目
录
—

01. 上期回顾
Debriefing projects

02. 本期分析
Debriefing projects

03. 策略建议
Debriefing projects

04. 风险提示
Debriefing projects



PART 01

上期回顾

5月玉米期货承压回落；生猪、鸡蛋期货重心下移



玉米盘面回顾：5月玉米期货承压回落，2507合约月跌幅2.31%，收于2322元/吨。（截至收稿）

生猪盘面回顾：5月生猪期货震荡下行，2509合约月跌幅2.34%，收于13585元/吨。（截至收稿）

鸡蛋盘面回顾：5月鸡蛋期货先扬后抑，2506合约月跌幅3.54%，收于2968元/500千克。（截至收稿）

策略复盘：上期月报提示玉米2400压力得到盘面验证。上期月报维持生猪、鸡蛋高空思路得到盘面验证。

备注：具体内容参照格林大华期货月报、周报、日报等定期报告。

数据来源：博易大师



PART 02

本期分析

2.1 玉米品种观点

宏观逻辑：国际来看，关税事件影响逐步减弱；国内来看，宏观驱动主要体现在产业政策层面，重点关注进口政策导向。

产业逻辑：或进入被动建库周期，重点关注定向稻谷/进口玉米拍卖政策、谷物进口政策等。

供需逻辑：供给方面，国际方面，全球玉米供给形势逐渐趋紧、美玉米供给压力仍存，USDA5月报告24/25年全球及美国期末库存月环比继续调减；25/26年全球期末库存同比减少，美玉米期末库存同比增加。国内方面，长期来看，我国玉米产需缺口仍存，维持替代品定价逻辑不变。24/25年度我国进口数量明显减少，国内供需宽松格局有望转向供需基本平衡，年末结余同比明显减少。中期来看，待季节性供给压力释放后，进口谷物缩量+替代减量，国内供给宽松格局有望逐渐趋紧。6月份供给端重点关注政策粮投放节奏、小麦替代规模、渠道出货心态等。消费方面，2025年生猪兑现产能增加，生猪供给进入上升周期；蛋禽肉禽存栏居高不下，饲用消费维持刚性消费；深加工消费整体稳定、小幅增加，整体下游消费给玉米价格提供刚性支撑。6月份消费方面重点关注下游饲料企业建库力度、生猪/禽类存栏变化等。

品种观点：短期来看，华北新麦陆续收获，渠道腾库节奏加快，市场流通粮源增多，小麦替代性价比较高，短期现货弱稳为主。然而，中期来看进口谷物缩量+替代减量驱动下国内供给宽松格局有望逐渐趋紧，现货进一步下跌空间十分有限。当前盘面挤升水基本完成，或止跌反弹维持小波段运行；长期来看，政策粮源投放+小麦替代预期或将限制价格向上空间，我国玉米仍然维持进口替代+种植成本的定价逻辑，重点关注政策导向。

交易策略：长线宽幅区间运行；中线维持低多思路，关注下方支撑得到验证后的波段做多机会；短线下跌动能有所减弱，能否由弱转强需关注短线压力能否突破，2507合约支撑2300-2310得到验证,短线压力关注2340-2350；2509支撑2320-2330得到验证，短线压力关注2360-2370，关注压力效果。

风险因素：小麦替代规模、政策粮源拍卖节奏、下游企业建库力度、进口政策等。

2.1 玉米供需因素——全球供需因素

**24/25年度全球玉米供需形势趋紧，全球、美国玉米期末库存环比调减；
25/26年度全球玉米供需形势继续趋紧，美玉米供给压力仍较大。**

USDA5月供需报告继续下调24/25年度全球玉米产量和期末库存。

本月报告预计2024/25年度全球玉米产量12.2亿吨，月环比增加618.5万吨；全球玉米总需求14.33亿吨，月环比增加971.7万吨；期末库存为2.87亿吨，月环比减少36.3万吨。

USDA5月供需报告下调25/26年度全球玉米期末库存、上调25/26年度美玉米期末库存。

本月报告预计2025/26年度全球玉米产量12.64亿吨，同比增加4369.8万吨；总需求14.6亿吨，同比增加2832万吨；期末库存**2.77亿吨，同比调减944.4万吨**。

本月报告预计2025/26年度美玉米产量预估4亿吨，同比增加2421万吨；总消费预估3.92亿吨，同比增加558万吨；期末库存**4572万吨，同比增加978万吨**。

美玉米新作播种进度较快。中国粮油商务网数据显示，截至2025年5月18日美国玉米播种率为78%，去年同期为70%，五年平均为68.8%。出芽率为50%，去年同期为40%，五年平均为33.6%。

2.1 全球供需形势——2024/25年度全球及美国玉米供需形势趋紧

单位：万吨

5月USDA全球玉米供需平衡表

| 年度 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 年度差额 |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 期初库存 | 29718.2 | 31435.4 | 30567.8 | 31606.5 | 28728.6 | -2877.9 |
| 产量 | 122105 | 116564.1 | 123051.9 | 122128.4 | 126498.2 | 4369.8 |
| 进口 | 18445 | 17346.5 | 19820.7 | 18352.6 | 18748.3 | 395.7 |
| 总供应量 | 170268.2 | 165346 | 173440.4 | 172087.5 | 173975.1 | 1887.6 |
| 出口 | 20652 | 18039.6 | 19355.3 | 18935.2 | 19581 | 645.8 |
| 饲料消费 | 74399.1 | 73116.3 | 76906.8 | 78192.1 | 80155.3 | 1963.2 |
| 食品、种用、工业消费 | 43781.7 | 43622.3 | 45571.8 | 46231.6 | 46454.6 | 223 |
| 总需求 | 138832.8 | 134778.2 | 141833.9 | 143358.9 | 146190.9 | 2832 |
| 期末库存 | 31435.4 | 30567.8 | 31606.5 | 28728.6 | 27784.2 | -944.4 |

| 年度 | 2024/25 | | | 2025/26 | | |
|------------|----------|----------|-------|---------|----------|------|
| | 4月报告 | 5月报告 | 报告差额 | 4月报告 | 5月报告 | 报告差额 |
| 期初库存 | 31433.2 | 31606.5 | 173.3 | - | 28728.6 | - |
| 产量 | 121509.9 | 122128.4 | 618.5 | - | 126498.2 | - |
| 进口 | 18209 | 18352.6 | 143.6 | - | 18748.3 | - |
| 总供应量 | 171152.1 | 172087.5 | 935.4 | - | 173975.1 | - |
| 出口 | 18868.3 | 18935.2 | 66.9 | - | 19581 | - |
| 饲料消费 | 78119.1 | 78192.1 | 73 | - | 80155.3 | - |
| 食品、种用、工业消费 | 45399.8 | 46231.6 | 831.8 | - | 46454.6 | - |
| 总需求 | 142387.2 | 143358.9 | 971.7 | - | 146190.9 | - |
| 期末库存 | 28764.9 | 28728.6 | -36.3 | - | 27784.2 | - |

单位：万吨

5月USDA美国玉米供需平衡表

| 年度 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 | 年度差额 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 期初库存 | 3135.8 | 3497.5 | 3455.1 | 4479.2 | 3594.6 | -884.6 |
| 产量 | 38146.9 | 34673.9 | 38966.7 | 37763.3 | 40184.7 | 2421.4 |
| 进口 | 61.5 | 98.2 | 72.1 | 63.5 | 63.5 | 0 |
| 总供应量 | 41344.2 | 38269.6 | 42493.9 | 42306 | 43842.8 | 1536.8 |
| 出口 | 6280.2 | 4221.7 | 5822.6 | 6604.3 | 6794.8 | 190.5 |
| 饲料消费 | 14403.7 | 13934.5 | 14745.5 | 14605.7 | 14986.7 | 381 |
| 食品、种用、工业消费 | 17162.8 | 16658.3 | 17446.6 | 17501.4 | 17488.7 | -12.7 |
| 总需求 | 37846.7 | 34814.5 | 38014.7 | 38711.4 | 39270.2 | 558.8 |
| 期末库存 | 3497.5 | 3455.1 | 4479.2 | 3594.6 | 4572.6 | 978 |

| 年度 | 2024/25 | | | 2025/26 | | |
|------------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| | 4月报告 | 5月报告 | 报告差额 | 4月报告 | 5月报告 | 报告差额 |
| 期初库存 | 4479.2 | 4479.2 | 0 | - | 3594.6 | - |
| 产量 | 37763.3 | 37763.3 | 0 | - | 40184.7 | - |
| 进口 | 63.5 | 63.5 | 0 | - | 63.5 | - |
| 总供应量 | 42306 | 42306 | 0 | - | 43842.8 | - |
| 出口 | 6477.3 | 6604.3 | 127 | - | 6794.8 | - |
| 饲料消费 | 14605.7 | 14605.7 | 0 | - | 14986.7 | - |
| 食品、种用、工业消费 | 17501.4 | 17501.4 | 0 | - | 17488.7 | - |
| 总需求 | 38584.4 | 38711.4 | 127 | - | 39270.2 | - |
| 期末库存 | 3721.6 | 3594.6 | -127 | - | 4572.6 | - |

数据来源：USDA、中国粮油商务网

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

国内供应因素：

长期来看，本年度我国玉米产需缺口仍存，我国玉米仍维持种植成本+替代品定价逻辑。

农业农村部市场预警专家委员会发布2025年5月中国农产品供需形势分析，报告中维持24/25年度玉米产量、消费量、结余量较上月持平；国内玉米产区批发均价预估为2200-2500元/吨，同比持平。

另外，报告预估2025/26年度产量2.96亿吨，同比增加124万吨；总消费预估为2.99亿吨，同比持平略增；进口预估700万吨，同比持平；年度结余346万吨，同比增加119万吨；国内玉米产区批发均价预估为2300-2600元/吨，同比上调100元/吨。

综上，2024/25年度供需平衡同比趋紧，年度结余同比大幅减少；维持此前观点，供需形势正在从宽松转向供需基本平衡。然而，25/26年度供需形势同比或略有宽松。

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

中国玉米供需平衡表

| | 2023/24 | 2024/25 (4月估计) | 2024/25 (5月估计) | 2025/26 (5月预测) |
|------------------------|---------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 千公顷 (1000 hectares) | | | | |
| 播种面积 | 44219 | 44741 | 44741 | 44873 |
| 收获面积 | 44219 | 44741 | 44741 | 44873 |
| 公斤/公顷 (kg per hectare) | | | | |
| 单产 | 6532 | 6592 | 6592 | 6600 |
| 万吨 (10000 tons) | | | | |
| 产量 | 28884 | 29492 | 29492 | 29616 |
| 进口 | 2341 | 700 | 700 | 700 |
| 消费 | 29500 | 29964 | 29964 | 29969 |
| 食用消费 | 991 | 1000 | 1000 | 1010 |
| 饲用消费 | 19100 | 19350 | 19350 | 19350 |
| 工业消费 | 8238 | 8450 | 8450 | 8450 |
| 种子用量 | 193 | 196 | 196 | 196 |
| 损耗及其它 | 978 | 968 | 968 | 963 |
| 出口 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 结余变化 | 1724 | 227 | 227 | 346 |
| 元/吨 (yuan per ton) | | | | |
| 国内玉米产区批发均价 | 2379 | 2200-2500 | 2200-2500 | 2300-2600 |
| 进口玉米到岸税后均价 | 2142 | 2250-2350 | 2250-2350 | 2250-2350 |

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

数据来源：农业农村部

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

进口方面：

在政策引导下，自2024年四季度起进口玉米及替代品数量持续减少。

中国海关公布的数据显示，2025年4月普通玉米进口总量为18万吨。海关数据显示，2025年1-4月玉米进口总量为44万吨，较上年同期累计进口总量减少95%；2024/25年度(10-4月)累计进口总量为133万吨，同比减少93.23%。

中国海关公布的数据显示，2025年4月高粱进口总量为19.79万吨，同比减少75.52%。2025年1-4月高粱进口总量为130.32万吨，同比减少56.23%；2024/25年度(10-4月)累计进口总量为318.1万吨，同比减少29.93%。

中国海关公布的数据显示，2025年4月大麦进口总量为114.87万吨，同比减少28.79%。2025年1-4月大麦进口总量为368.65万吨，同比减少39.04%；2024/25年度(6-4月)累计进口总量为1026.68万吨，同比减少23.38%。

中国海关公布的数据显示，2025年4月小麦进口总量为73.99万吨，同比减少61.70%。2025年1-4月小麦进口总量为101.07万吨，同比减少83.66%；2024/25年度(6-4月)累计进口总量为399.53万吨，同比减少63.5%。

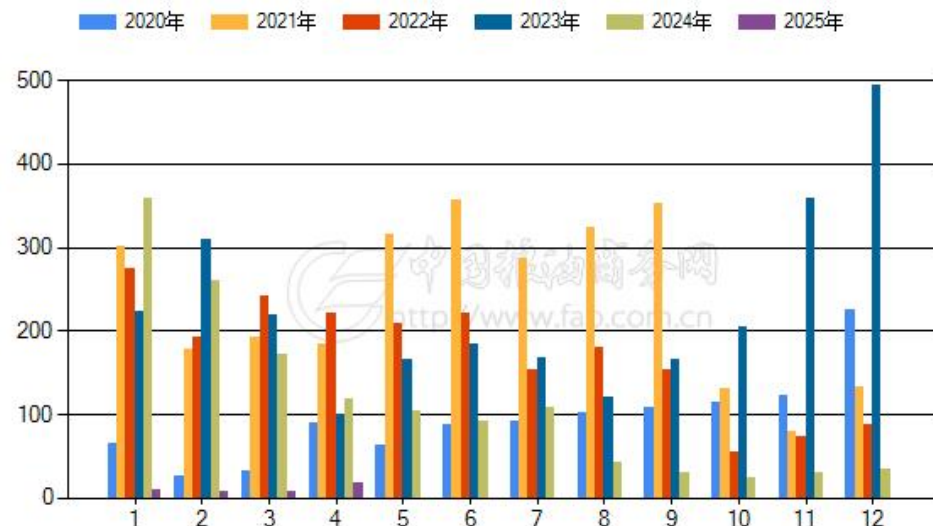
预计政策导向不变的前提下，进口玉米及替代品或仍将维持较低水平。

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

截至2025年4月普通玉米进口量统计（单位：万吨）

| 月份/年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 环比% | 同比% |
|------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|
| 1月 | 301.00 | 275.00 | 224.00 | 359.00 | 10.00 | -70.59% | -97.21% |
| 2月 | 178.00 | 193.00 | 309.00 | 260.00 | 8.00 | -20.00% | -96.92% |
| 3月 | 193.00 | 241.00 | 219.00 | 171.00 | 8.00 | 0.00% | -95.32% |
| 4月 | 185.00 | 221.00 | 100.00 | 118.00 | 18.00 | 125.00% | -84.75% |
| 5月 | 316.00 | 208.00 | 166.00 | 105.00 | - | - | - |
| 6月 | 357.00 | 221.00 | 185.00 | 92.00 | - | - | - |
| 7月 | 286.00 | 154.00 | 168.00 | 109.00 | - | - | - |
| 8月 | 323.00 | 180.00 | 120.00 | 43.00 | - | - | - |
| 9月 | 353.00 | 153.00 | 165.00 | 31.00 | - | - | - |
| 10月 | 130.00 | 55.00 | 204.00 | 25.00 | - | - | - |
| 11月 | 79.00 | 74.00 | 359.00 | 30.00 | - | - | - |
| 12月 | 133.00 | 87.00 | 495.00 | 34.00 | - | - | - |
| 合计 | 2834.00 | 2062.00 | 2714.00 | 1377.00 | 44.00 | - | - |

2020-2025年普通玉米分月进口量对比（单位：万吨）



数据来源：中国粮油商务网

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

库存及替代情况

南北港口玉米库存持续回落

截至5月23日北方港口四港玉米库存共计约380万吨。东北产地看涨气氛减弱，北方港口集港量小幅增多；广东港口玉米库存131万吨，到货有所减少，购销仍较为清淡，内贸玉米日均出货在1.2万吨。

广州港口谷物库存

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第21周末，广州港口谷物库存量为208.2万吨，环比下降0.34%，同比下降13.57%。其中：玉米库存量为134.6万吨，环比增加6.74%，同比增加25.44%；高粱库存量为30.6万吨，环比下降6.99%，同比下降36.91%；大麦库存量为43万吨，环比下降13.83%，同比下降49.47%。

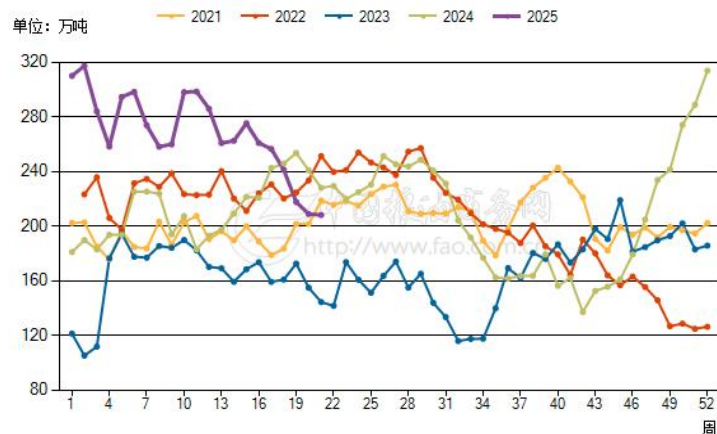
小麦玉米价差持续收窄

春节后玉米现货价格持续走强，小麦玉米价差持续收窄。WIND 数据显示，截至5月23日山东地区小麦-玉米价差为60元/吨，春节前两者价差在400元/吨以上。

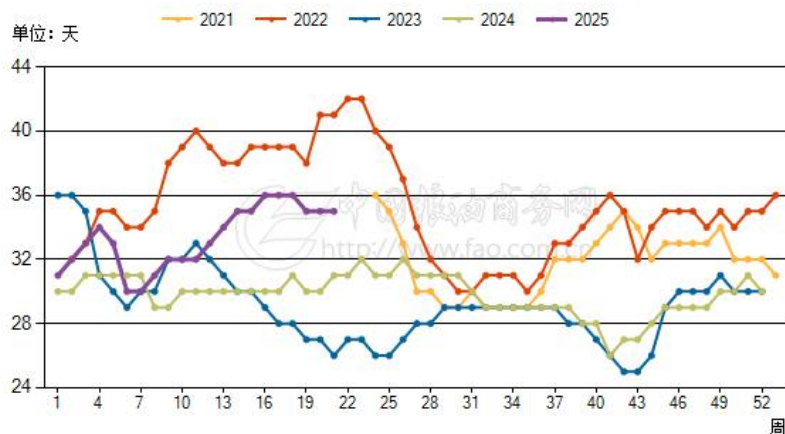
当前小麦玉米价差持续收窄后，下游部分饲料企业开始使用小麦替代玉米。6月重点关注新麦大量上市后，小麦对玉米的替代程度。

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

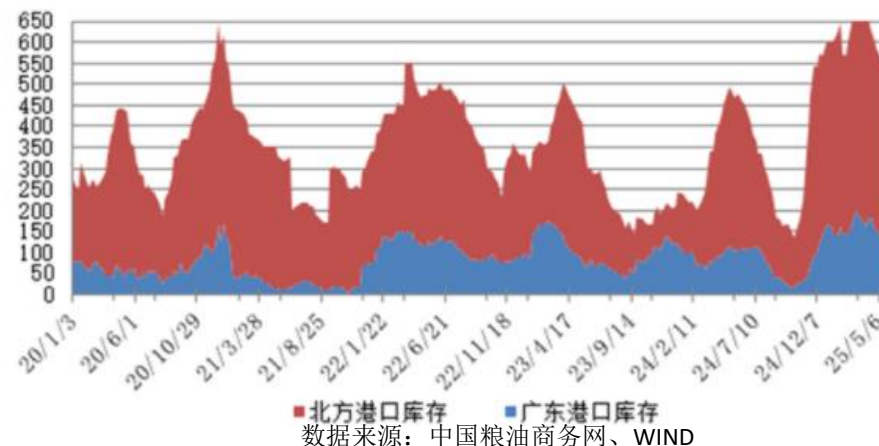
21-25年21周广州港口谷物周度库存量对比



2021-2025年第21周样本饲料企业玉米全国周度库存天数对比



2020-2025年国内港口玉米库存（21周）



2.1 玉米供需因素——国内消费格局

国内消费因素：饲用消费维持刚性，工业消费相对稳定

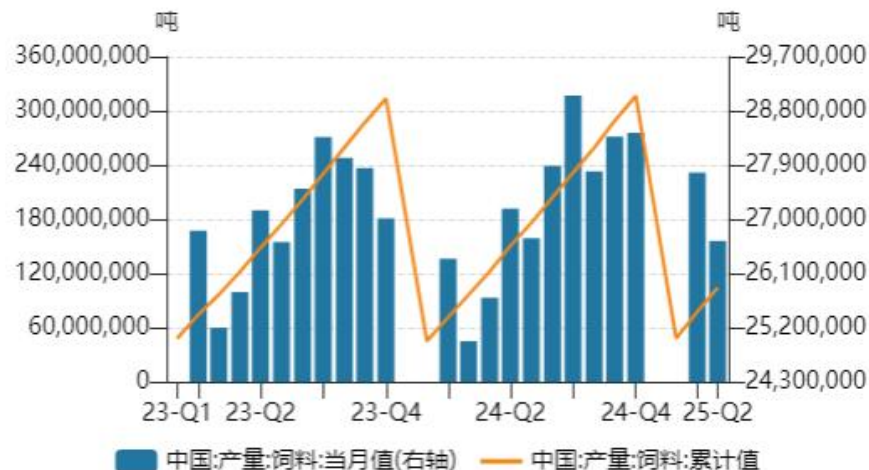
饲用方面，据中国工业饲料协会统计最新数据显示，2025年4月，全国工业饲料产量2753万吨，环比增长4.2%，同比增长9.0%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长9.1%、6.5%、9.7%。饲料产品出厂价格同比明显下降，配合饲料、浓缩饲料出厂价格环比小幅增长，添加剂预混合饲料出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为42.1%，同比增长4.2%；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.1%，同比下降1.3%。

生猪方面，一季度新生仔猪数量仍处高位，对应今年二、三季度生猪供给仍较充足。当前原料价格低于去年同期水平，增重利润驱动下出栏体重仍在高位，生猪存栏高位将支撑猪料消费。

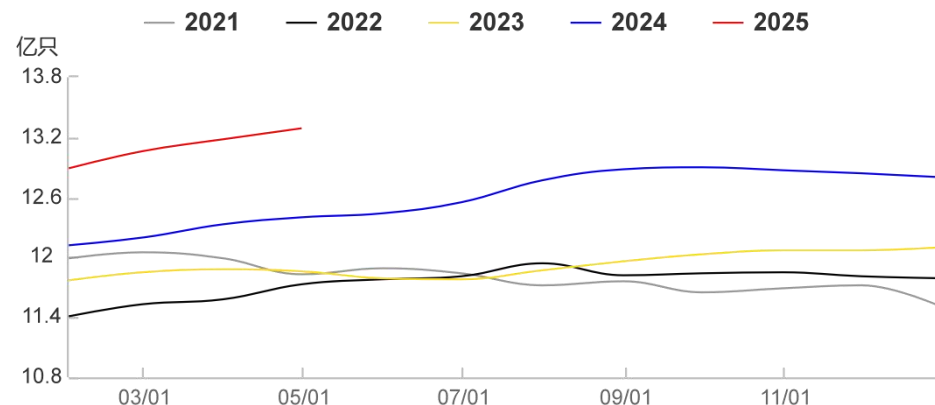
禽类方面，肉禽方面，整体产能处于历史高位，祖代鸡、在产鸡存栏同比增加，按照养殖周期推算2025年肉鸡整体供给处于高位。蛋禽方面，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看，3-6月理论在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势。综上，玉米饲用消费或呈现季节性向好，提振玉米饲用消费需求，重点关注玉米饲用占用比例。

深加工方面，深加工消费整体相对稳定。中国粮油商务网数据显示，淀粉及酒精加工利润维持低位，部分地区陷入亏损，行业开机率持续回落。中国粮油商务网数据显示，截至5月23日淀粉行业周度加工率为55.65%，酒精行业开机率31.19%。6月继续关注深加工加工利润及开机率。

2.1 玉米供需因素——国内消费格局

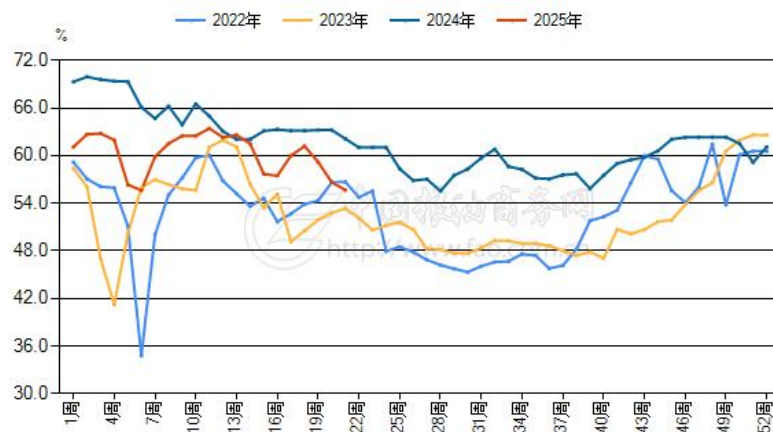


中国在产蛋鸡月度存栏量



来源:卓创红期,格林大华

2022-2025年21周国内玉米淀粉加工企业周度开机率对比



数据来源: WIND、卓创资讯、中国粮油商务网



2.1 玉米供需因素——国内消费格局

2021-2025年国内玉米淀粉加工利润走势图



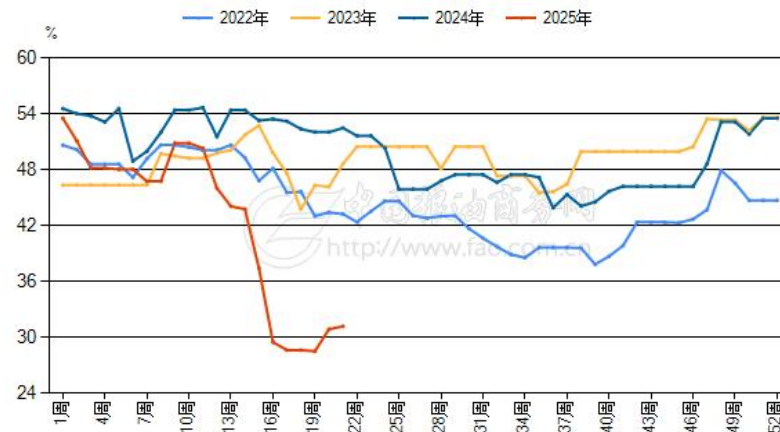
2021-2025年国内玉米酒精加工利润走势图



2023-2025年21周国内玉米淀粉周度产量趋势与开机率对比



2022-2025年21周国内玉米酒精加工企业周度开机率对比



数据来源：中国粮油商务网

2.2 生猪行情观点

宏观逻辑：

国内方面，重点关注我国CPI走势和猪价的相互影响。重点关注产业政策导向。

产业逻辑：

非瘟后疫病常态化背景下，被动去产能导致猪价阶段性明显波动，猪价波动周期缩短，但波动频率加快。养殖端规模化集中进程尚未结束，低成本、资金状况良好的企业继续提高产能利用率、扩大市场份额，2025年前三十养殖集团出栏计划同比仍将增加。

供需逻辑：

供给方面，排除冬季疾病影响，2025年生猪供给进入上升周期。从母猪存栏来看，官方数据显示，2024年母猪存栏从5月开始逐月环比递增至11月末（4080万头），2024年12月-2025年3月能繁母猪存栏分别为4078万头、4062万头、4066万头、4039万头，仍为正常保有量的103.6%。另外，生产指标来看，2024年部分头部养殖企业PSY提升2%，2025年计划提升1%，将进一步加大2025年的供应压力。

从月度新生仔猪来看，2024年3月新生仔猪数量开始环比增长。2024年6月至9月全国规模养殖场月度新生仔猪数量持续超过4000万头，其中8-9月规模场新增仔猪超过4100万头，接近4200万头。2024年10-12月全国月度新生仔猪仍处于相对高位。农业农村部最新数据显示2025年1月全国新生仔猪同比增加2.5%、2月同比增幅超过10%。不考虑疫病和体重，则仔猪数据对应2025年年中生猪供给仍将高于2024年同期水平。

从出栏体重来看，在肥标价差的驱动下生猪出栏体重持续抬升，当前出栏体重高于近年同期水平。

2.2 生猪行情观点

行情观点：

短期来看，支撑和压力并存，猪价或先扬后抑。一方面，当前猪价跌至14元/公斤附近，二次育肥热情再起，二育进场有望托底猪价在14元/公斤止跌整理。另一方面，当前全国肥标价差几乎持平对应二育增重利润受限，预计二育增重幅度相对有限，未来一段时间二育群体滚动出栏或导致供给压力后移。卓创资讯数据显示，截止5月23日全国生猪肥标价差为0.02元/斤；截至5月22日生猪周度出栏均重为126.55公斤，24年同期为124.77公斤，23年同期为121.64公斤，22年同期为121.27公斤。从体重来看，阶段性供给端压力仍在累积，若肥标价差进一步出现倒挂，则持续累积的供给压力有望进一步释放。重点驱动关注：肥标价差、出栏体重、二次育肥节奏等。

中期来看，新生仔猪对应年中供给仍较充裕，三季度价格强弱取决于二季度养殖端能否完成主动减重。据了解，今年1-3月全国新生仔猪数量仍处于相对高位，对应未来5-6个月生猪供给仍较充裕。市场关注焦点在于7-9月猪价具体波动区间如何。目前来看，若5-6月体重压力能够得到释放，则7-9月或仍将迎来波段上涨行情，但整体供给仍较充裕，向上空间不可盲目乐观，可关注15-15.5元/公斤压力效果；反之，若5-6月体重仍持续在高位，供给压力持续后移，那么7-9月猪价上涨压力或仍较大。重点驱动关注：出栏体重、夏季疫病防控形势、二次育肥进出场节奏等。

长期来看，能繁母猪存栏对应今年供给仍将持续兑现。2025年全年生猪出栏数量理论上是由24年3月-25年2月的能繁母猪存栏决定的，从官方公布的母猪存栏来看理论上对应2025年3-9月份生猪出栏环比递增且10-12月生猪供给仍较充裕。供需双增下四季度养殖端能否维持盈利、盈利空间如何，关键取决于体重对于猪肉供给的贡献程度。受益于今年养殖成本处于近几年较低水平，预计今年全年养殖成本优秀的企业或仍有1-2元/公斤的正常养殖利润。重点驱动关注：生产效率、出栏体重、冬季疫病防控形势、原料价格等。

2.2 生猪行情观点

操作建议:

当前盘面正在兑现的是生猪市场供给持续后移的利空交易逻辑。肥标价差几乎持平、出栏体重居高不下，若出栏体重持续高位，则后期供给压力仍将持续释放。

6-7月或再交易主动减重预期，期货盘面或低位向上修复。若6-7月出栏体重高位回落，体重压力的利空持续释放；同时，现货价格止跌企稳，则09合约或根据现货价格开始交易修复逻辑。

当前，盘面中线仍处区间运行；短线震荡偏弱、向下试探支撑效果，2507合约压力13450-13500，支撑继续关注13100-13200；2509合约短线压力关注13780-13800，短线支撑关注13500，重点关注支撑效果，若支撑有效则或止跌向上寻找压力；反之，若有效跌破13500则支撑下移至13000-13300。至于6-7月盘面能否如期有效止跌、企稳转强，需关注生猪养殖端能否主动减重，出栏体重能否高位回落。若体重高位回落、现货猪价止跌，则盘面有望兑现低位波段向上修复预期。

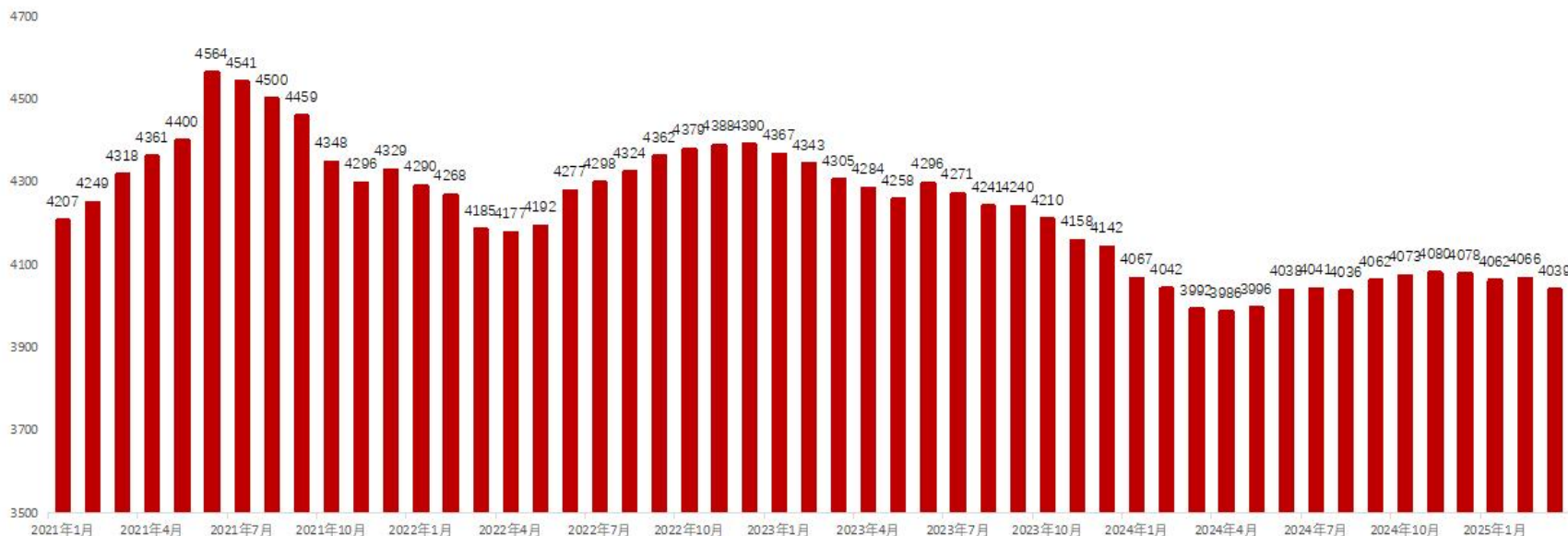
风险因素:

宏观经济、产业政策、疫病形势、二育节奏等。

2.2 生猪供需因素

官方数据显示，2024年母猪存栏从5月开始逐月环比递增至11月末，理论上对应2025年3-9月份生猪出栏环比递增，11月末能繁母猪存栏已增加至4080万头。2024年12月-2025年3月能繁母猪存栏分别为4078万头、4062万头、4066万头、4039万头，仍为正常保有量的103.6%。生产指标方面，2024年部分头部养殖企业PSY提升2%，2025年计划提升1%，将进一步加大2025年的供应压力。

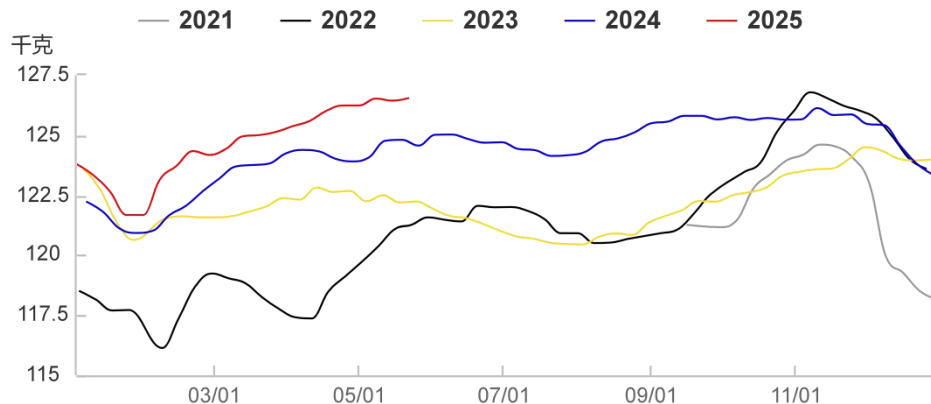
我国能繁母猪存栏量（单位：万头）



数据来源：国家统计局

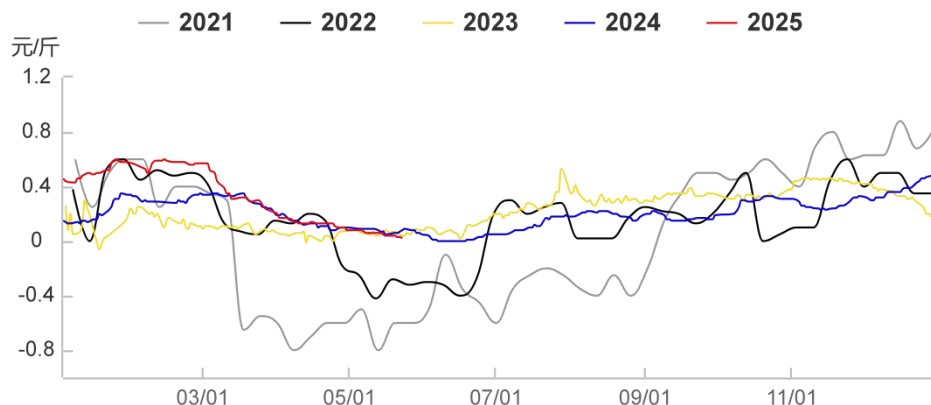
2.2 生猪供需因素

中国生猪周度出栏均重季节性



来源:卓创红期,格林大华

中国生猪日度肥标（肥猪-标猪）价差季节性



来源:卓创红期,格林大华

肥标价差及出栏体重

3月以来，随着大体重猪加快出栏，全国生猪肥标价差持续收窄。

卓创资讯数据显示，截至5月23日，全国生猪肥标价差为0.02元/斤。肥标价差几乎持平，局部出现倒挂，或将驱动大体重猪加快出栏节奏。

出栏体重来看，在肥标价差的驱动下生猪出栏体重持续抬升，当前出栏体重高于近年同期水平。

卓创数据显示，截至5月22日生猪周度出栏均重为126.55公斤，24年同期为124.77公斤，23年同期为121.64公斤，22年同期为121.27公斤。

出栏体重处于近几年高位，在出栏体重明显回落前，市场对于阶段性供给压力预期不减。

数据来源：卓创资讯

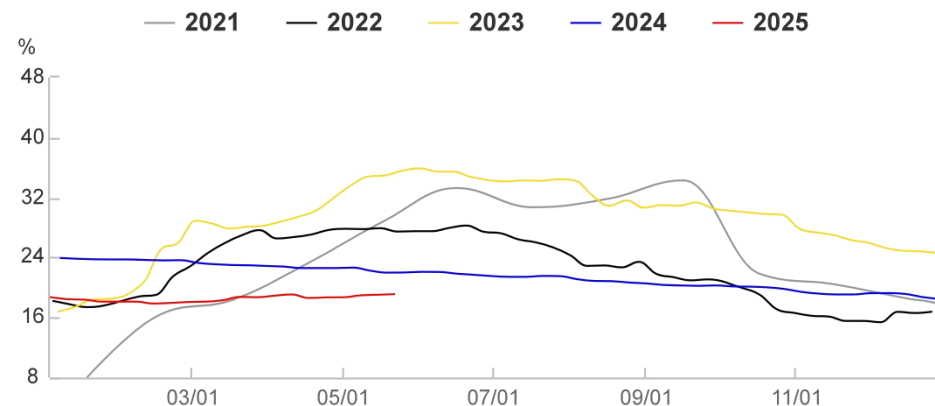
2.2 生猪供需因素



进口及冻品库存

近两年我国生猪供给充足，进口猪肉及相关产品数量逐年递减，今年仍处于相对低位。海关数据显示，2025年1-4月中国猪肉进口量36万吨，去年同期为34万吨。

中国猪肉冻品库容率季节性



受24年猪价上行以及市场对25年下半年预期不乐观，下游屠宰企业主动入库积极性不足。

当前冻品库存仍处于近几年较低水平。

卓创数据显示，截至5月23日冻品库容率为19.09%。从了解情况来看，今年屠宰企业利润水平较低，对主动做库存维持谨慎态度。

来源:卓创红期,格林大华

数据来源:中国粮油商务网、卓创资讯

2.2 生猪供需因素

| 2024年中央猪肉储备收放储 | | | | |
|----------------|-----------|-----------|------------------|-------|
| 2024年轮换1 | 1月2日 | 3万吨 | | |
| 2024年轮换2 | 1月10日 | 3万吨 | | |
| 2024年轮换3 | 1月16日 | 3万吨 | | |
| 2024年轮换4 | 1月23日 | 3万吨 | | |
| 2024年收储 1 | 1月26日 | 3.2万吨 | | |
| 2024年轮换5 | 1月30日 | 轮入3万吨 | 轮出2.8万吨 | |
| 2024年轮换6 | 2月23日 | 轮入3万吨 | 轮出1.4万吨 | |
| 2024年轮换7 | 2月28/29日 | 轮入3.31万吨 | 轮出0.91万吨 | |
| 2024年轮换8 | 5月9日 | 3万吨 | | |
| 2024年轮换9 | 5月17日 | 3万吨 | | |
| 2024年轮换10 | 6月15-16日 | 轮入3万吨 | 轮出7754吨 | |
| 2024年轮换11 | 8月30-31日 | 轮入2.7万吨 | 轮出2.7万吨（进口） | |
| 2024年轮换12 | 9月5-6日 | 轮入1.58万吨 | 轮出1.58万吨（进口） | |
| 2024年轮换13 | 9月13-14日 | 轮入1.63万吨 | 轮出1.63万吨（进口） | |
| 2024年轮换14 | 9月24-25日 | 轮入2.775万吨 | 轮出2.775万吨（国产+进口） | |
| 2024年轮换15 | 10月15-16日 | 轮入1.96万吨 | 轮出1.96万吨（国产） | |
| 累计 | | 44.15万吨 | | |
| 2025年中央猪肉储备收放储 | | | | |
| 2025年轮出1 | 1月25日 | 3万吨 | | |
| 2025年轮出2 | 1月27日 | 2万吨 | | |
| 2025年轮入1 | 2月14日 | 3万吨 | | |
| 2025年轮入2 | 2月17日 | 2万吨 | | 共计5万吨 |
| 2025年轮出3 | 3月4日 | 2.27万吨 | | |
| 2025年轮入3 | 3月5日 | 2.27万吨 | | |
| 2025年轮出4 | 4月14日 | 2万吨 | | |
| 2025年轮入4 | 4月15日 | 2万吨 | | |
| 2025年轮出5 | 5月19日 | 1.95万吨 | | |
| 2025年轮入5 | 5月20日 | 1.2万吨 | | |
| 2025年轮入5 | 5月21日 | 0.75万吨 | | |

中央储备冻猪肉保质期限通常为6个月，通常每轮储存时间为4个月左右。为确保肉质新鲜，‍当储备冻肉临近保质期时将在存入冻猪肉和销售的过程中会不停的更换流动的冻鲜肉。

今年储备肉投放以轮换为主。今年以来华储网共进行了5次中央猪肉储备轮换收放储。累计轮出/轮入共计11.22万吨。

轮入轮储规模较小，对市场供给影响甚微，但会影响短期市场情绪。

数据来源：华储网、格林大华整理

2.2 生猪供需因素

猪肉消费相对刚性，年度仍以季节性规律为主，长期关注消费结构转变。

近年来，我国猪肉需求量保持相对刚性，消费趋于稳定。

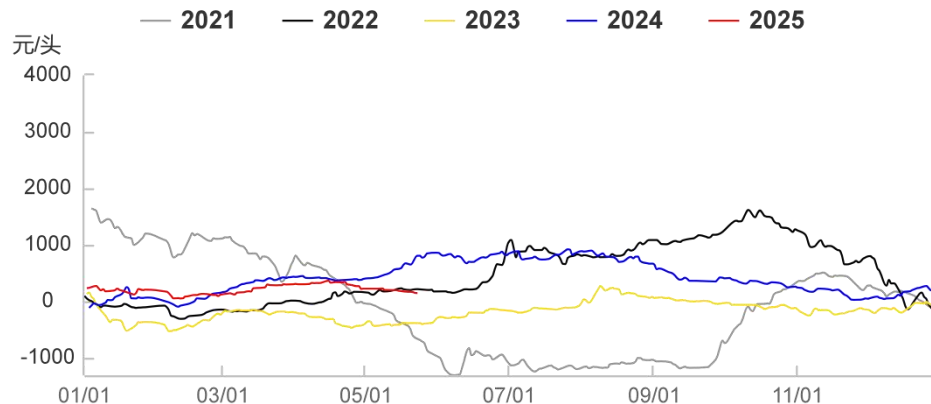
中长期来看，影响猪肉消费的主要因素有：人口数量、居民收入、产品价格、消费习惯和偏好等。从人口结构来看，2020年以后，社会老龄化趋势明显加重，65岁以上人口占比由2000年的7%增加至2022年的14.9%，2022年我国总人口呈现负增长，2022年出生人口956万，是自1949年以来首次跌破千万。综上，人口数量对于猪肉长期消费的驱动力逐渐减弱。

从肉类消费结构来看，随着国民经济发展到一定阶段、居民消费到达一定水平后肉类消费结构将优化升级。研究发现当人均GDP增长到1万美元后，居民对于鸡肉、牛羊肉、奶类的需求就会有明显的提升。我国自2019年起人均GDP已突破1万美元，《中国肉食消费市场报告》显示2017-2021年间，我国猪肉消费占比从63%降至59%，禽类和牛肉则分别从22%和9%升至26%和10%。我国禽肉和牛肉人均消费量较发达国家仍有一定差距，具有较大增长空间。

中短期来看，猪肉消费仍围绕年内季节性消费规律运行。二季度仍是消费的相对淡季，消费对价格驱动力度相对有限。6月份消费端重点关注气温转热后，肥猪消费减弱对肥标价差的驱动力度，以及肥标价差变化对生猪出栏体重的影响程度。

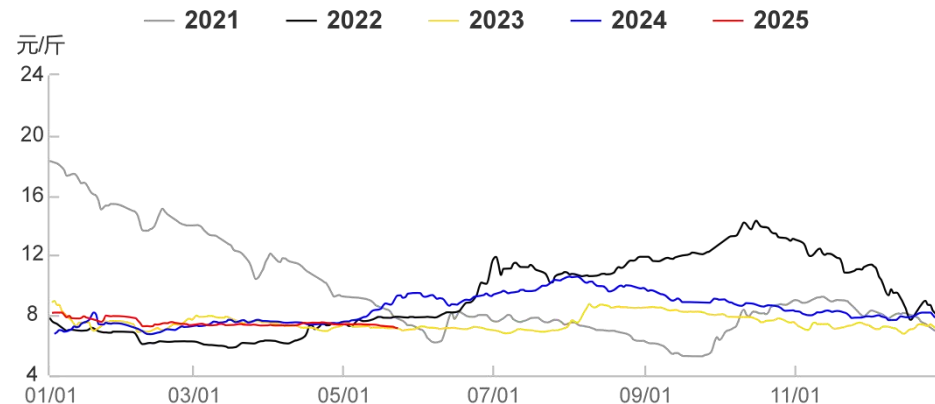
2.2 生猪供需因素

中国生猪仔猪育肥盈利季节性



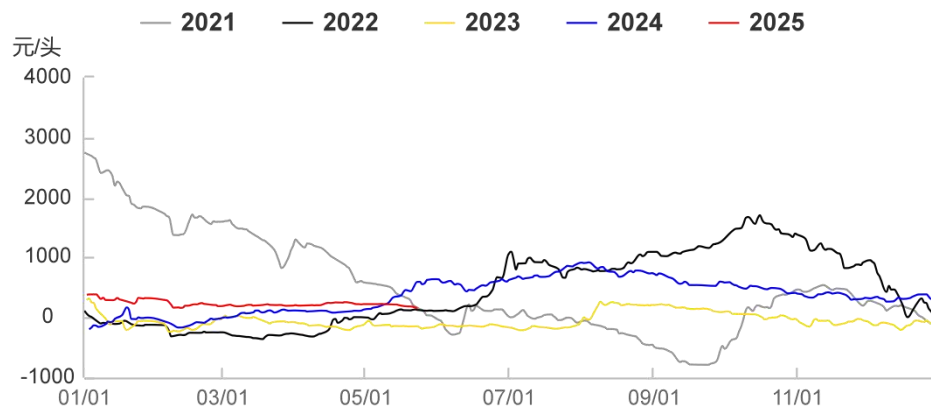
来源:卓创红期,格林大华

中国生猪日度均价(现款现汇)季节性



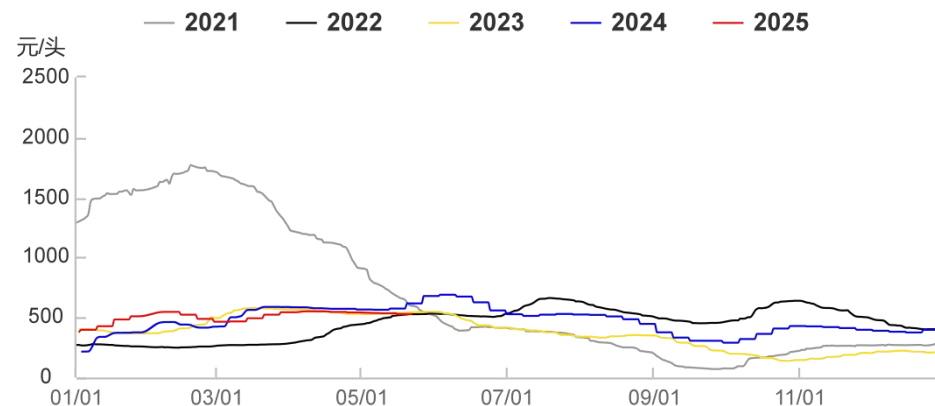
来源:卓创红期,格林大华

中国生猪自繁自养盈利季节性



来源:卓创红期,格林大华

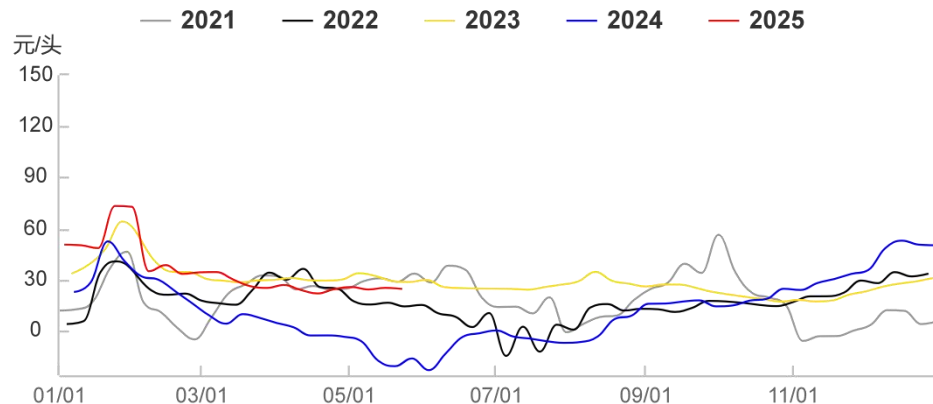
中国市场仔猪(7公斤三元仔猪)日度市场价季节性



来源:卓创红期,格林大华

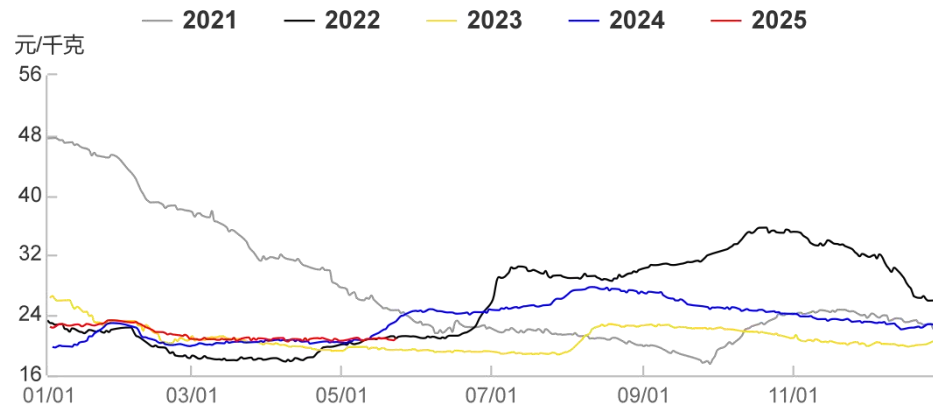
2.2 生猪供需因素

全国生猪屠宰毛利季节性



来源:卓创红期,格林大华

中国白条猪肉(批发均价)日度均价季节性



来源:卓创红期,格林大华

— 中国二元后备母猪(50公斤二元后备母猪)周度均价



来源:卓创红期,格林大华

卓创资讯数据显示, 1-4月全国生猪均价分别为: 15.76元/公斤、14.86元/公斤、14.76元/公斤、14.84元/公斤。1-4月猪价平均值约为15元/公斤, 1-4月养殖利润平均值为237元/头, 养殖利润仍维持正常水平。

2.3 鸡蛋品种观点

- 宏观逻辑：

国内关注原料价格及CPI变化，目前肉类蔬菜等价格稳定，宏观驱动减弱。

- 产业逻辑：

蛋鸡养殖行业已连续盈利4年，养殖利润驱动下蛋鸡养殖规模化率继续提升。2024 年新增蛋鸡养殖项目共98个，其中超百万羽项目43个，占比45.3%；50万以下项目17个，占比17.9%；400万以上项目6个，占比6.3%，养殖规模化率提升将进一步改变养殖主体结构和生产效率。

- 供需逻辑：

供给方面：

一、祖代蛋种鸡存栏增加，进口占比大幅增加。

2024年祖代蛋种鸡存栏约63.4万套，比上年增加3.4万套。进口祖代蛋种鸡更新量恢复正常水平，新增进口祖代蛋种鸡17.84万套，进口占比由2023年的3.4%提升至38.5%。更新种源对应新开产蛋鸡将在6月后陆续兑现。

二、在产蛋鸡存栏量缓慢波动增加，整体水平较高。

4月全国在产蛋鸡存栏量约为13.29亿只，环比增幅 0.83%，同比增幅7.18%。可推断5月产蛋鸡存栏量理论预估值为13.32亿只，环比增幅0.23%。

三、5月中旬以来亏损幅度加大、淘鸡节奏有所加快，但整体规模仍不及预期。

截至5月24日，海兰褐老母鸡周度淘汰日龄532天，24年同期为503天。

- 饲料成本方面：

五一后蛋鸡养殖利润再度转负，当前养殖利润持续亏损。卓创数据显示截止5月22日，单斤鸡蛋饲料成本3.02元/斤，鲜鸡蛋单斤周度盈利平均值为-0.07元/斤。6月继续关注饲料价格对淘鸡节奏的驱动作用。

2.3 鸡蛋品种观点

- **库存水平:**

5月以来库存从低位快速回升至5月23日达到月内高点。然而，随着馆陶蛋价跌破2.6元/斤，养殖亏损幅度加大。下游端午节前消费提振叠加冷库蛋加快入库，库存水平高位回落。截至5月26日，全国生产环节平均库存0.96天，流通环节库存1.05天。预计随着新开产蛋鸡增加、梅雨供给压力加大，6月供给增加预期仍存，预计后期库存或止跌继续回升。

- **淘汰节奏:**

5月以来，淘鸡节奏有所加快，老母鸡价格高位回落。从月初5元/斤的价格持续回落至5月26日，辛集老母鸡均价4.45元/斤，24年最低为4.2元/斤，22年最低为3.8元/斤，20年最低为3.7元/斤。截至5月23日老母鸡周度淘汰日龄为532天，24年同期为501天。当前淘鸡幅度不及预期，预计6月蛋价仍将维持低位运行，重点关注大规模淘鸡时间节点。

- **品种观点:**

中期来看，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看5-6月理论在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势，淘汰意愿不足叠加强制换羽供给恢复预期，6月供给压力预期增强，叠加梅雨季储存难度较大，6月蛋价看空预期仍较强烈。长期来看，若6-7月去产能幅度不及预期，则供给压力矛盾或延续至下半年；反之，若二季度价格跌破成本驱动集中去产能，则下半年压力或明显缓解。当前淘鸡意愿增强，关注淘鸡节奏对远月合约影响程度。

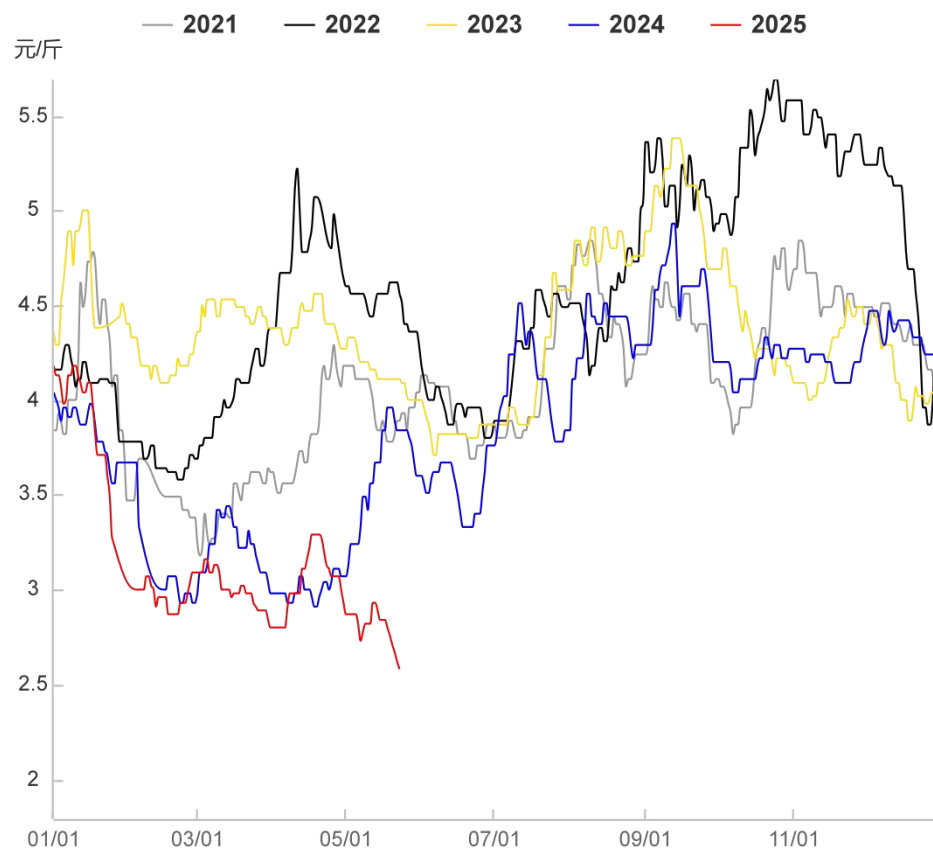
- **交易策略:**

前期报告提示关注现货阶段见顶后的波段做空机会。本月报告重点提示关注2507合约承压后的波段做空机会，当前关注3000压力效果，若压力有效则看空方向不变。次重点建议关注2508合约波段做空机会，若3600压力有效则方向不变，下方空间预期暂关注3500-3530。亦可等待6月现货供给压力释放后的远月合约波段做多机会。

- **风险因素:** 宏观政策、疫病、饲料成本变动等。

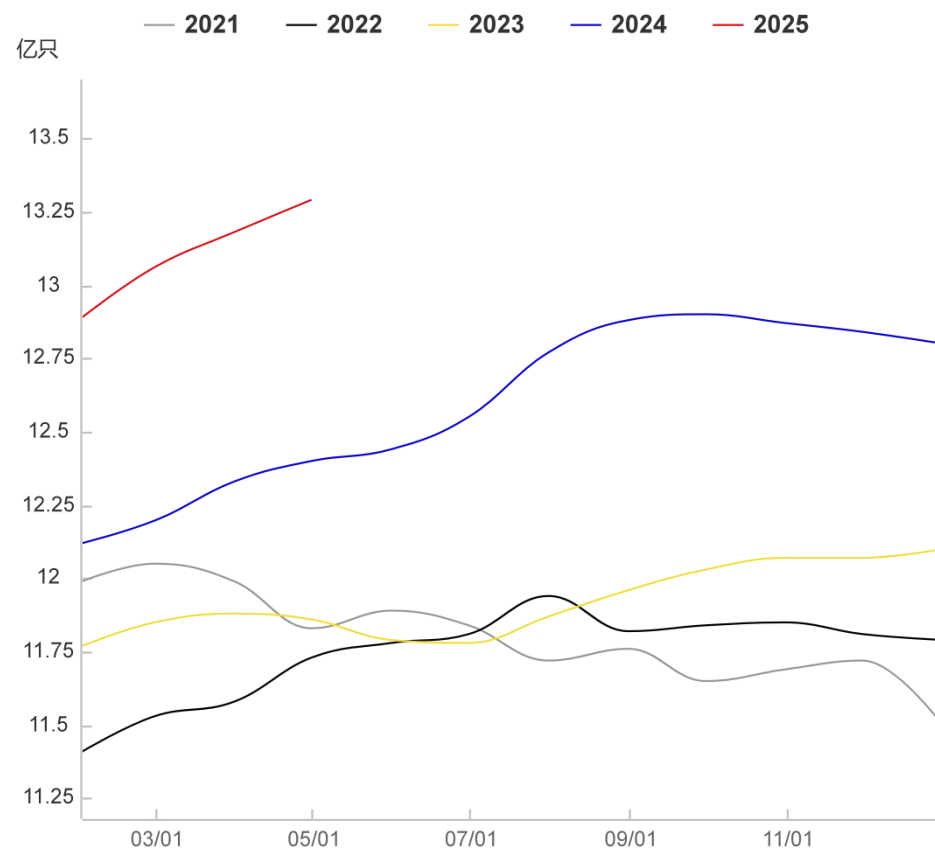
2.3 鸡蛋供需因素

馆陶市场粉壳鸡蛋(大码)日度收购价季节性



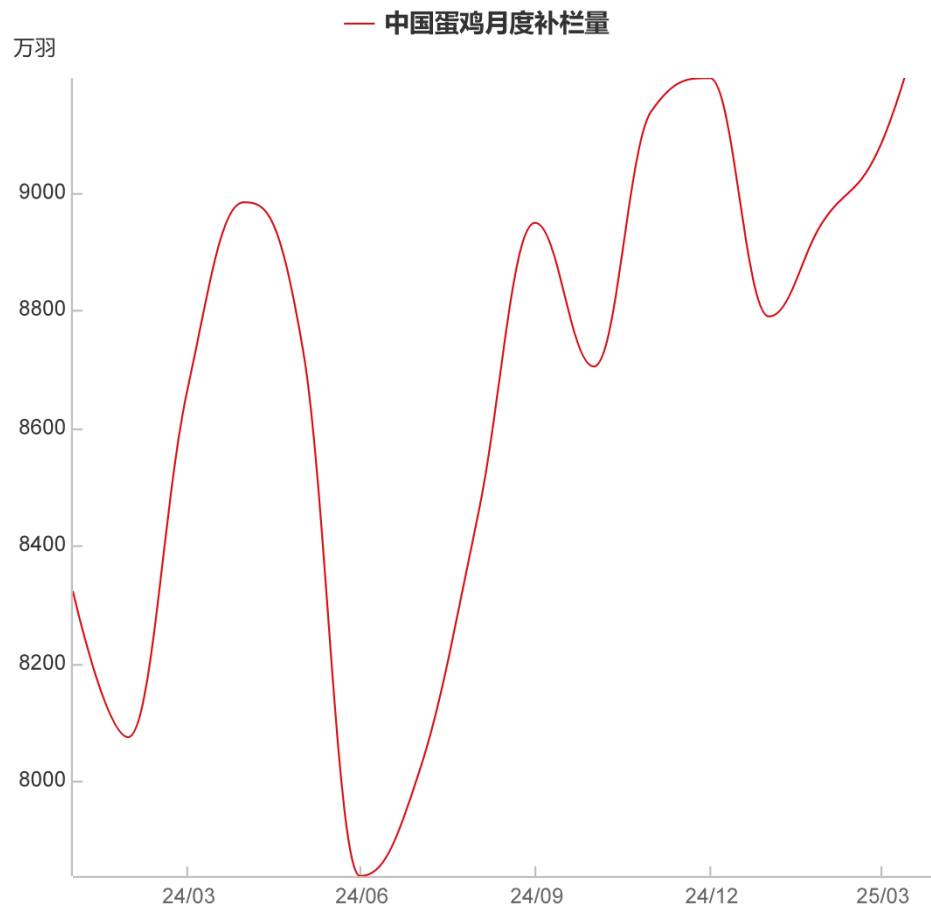
来源:卓创红期,格林大华

中国在产蛋鸡月度存栏量

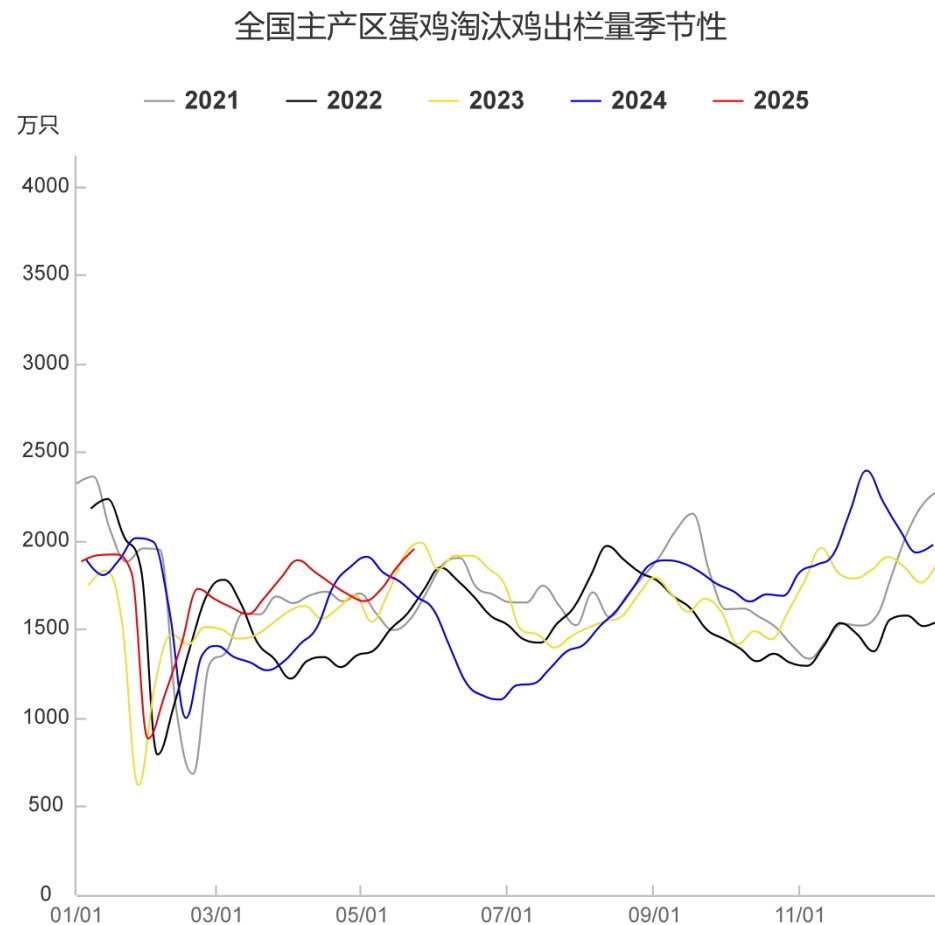


来源:卓创红期,格林大华

2.3 鸡蛋供需因素



来源:卓创红期,格林大华

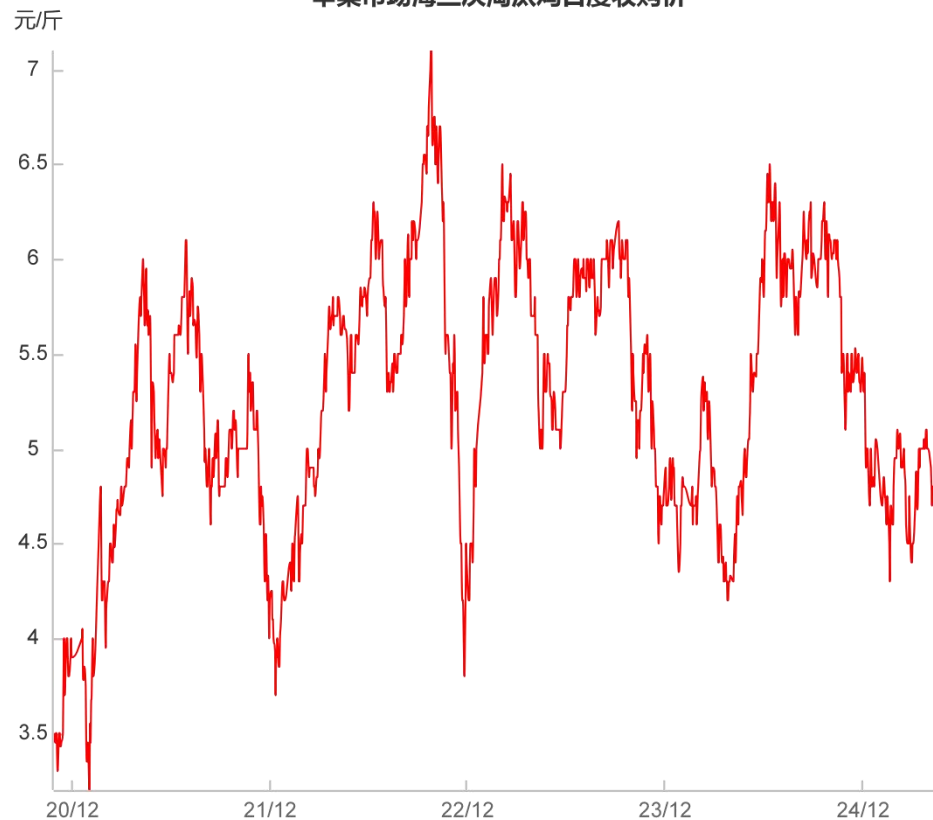


来源:卓创红期,格林大华

2.3 鸡蛋供需因素

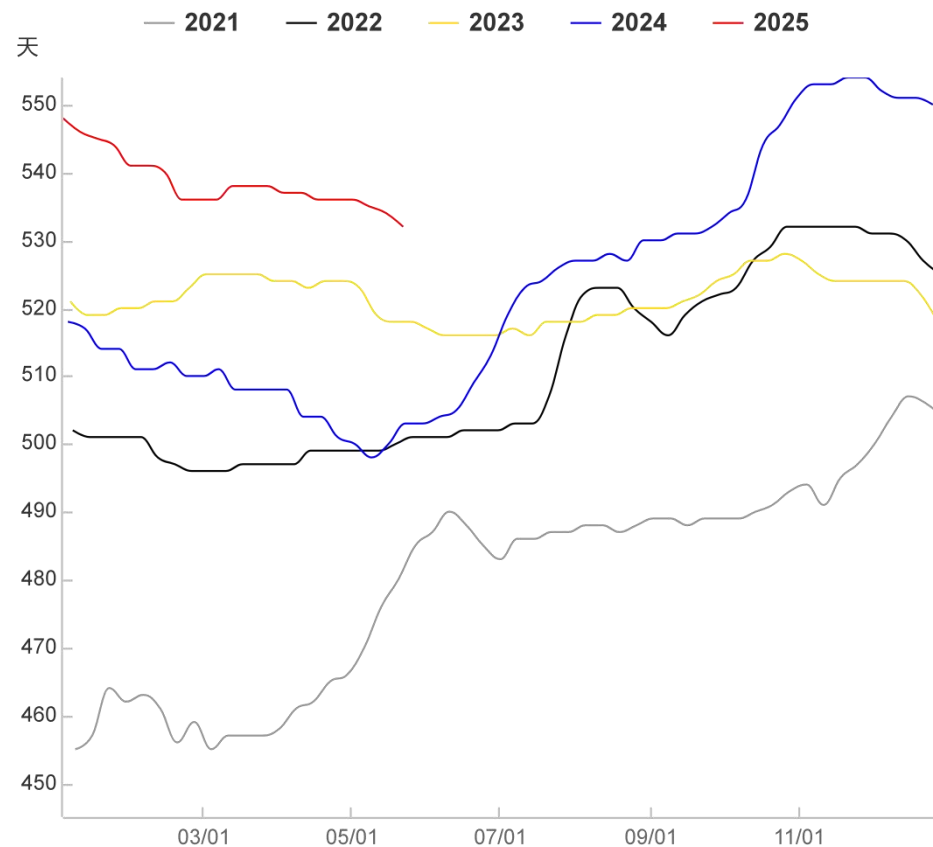
淘汰

— 辛集市场海兰灰淘汰鸡日度收购价



来源:卓创红期,格林大华

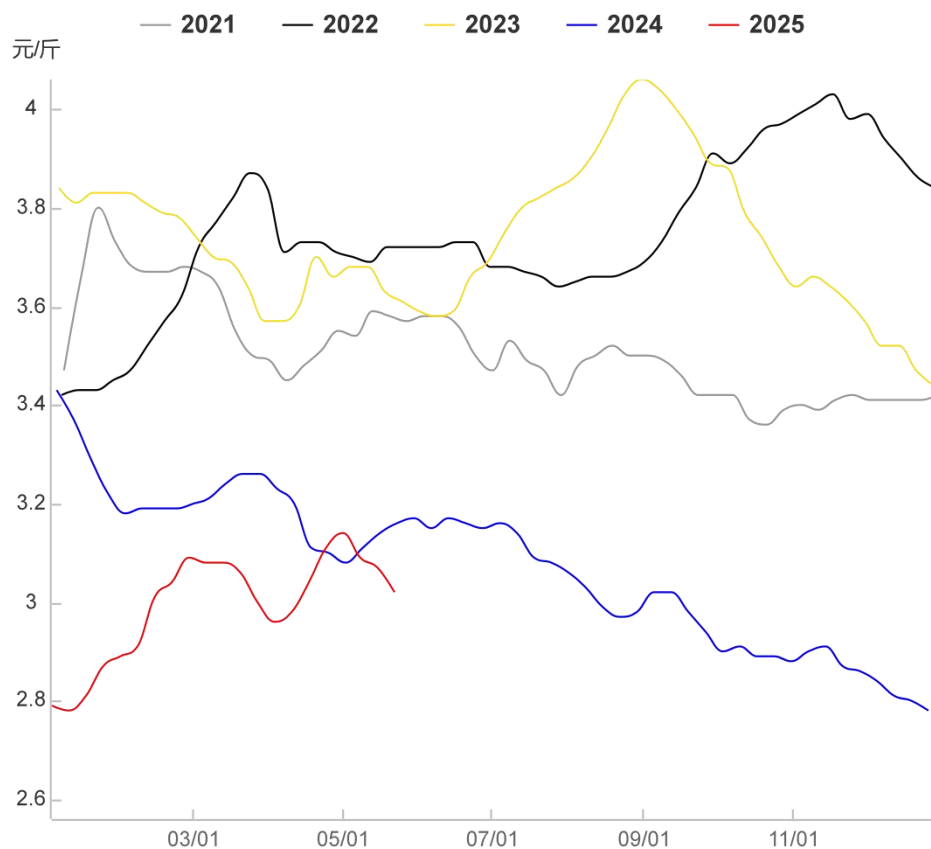
全国淘汰鸡平均淘汰日龄季节性



来源:卓创红期,格林大华

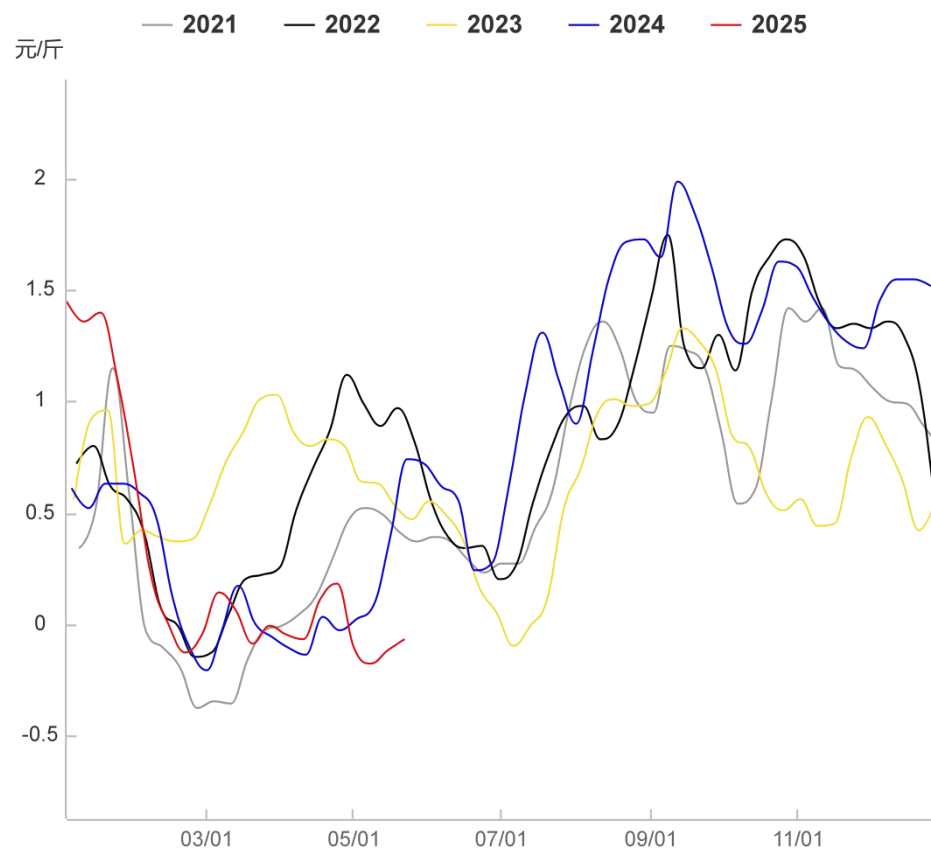
2.3 鸡蛋供需因素

单斤鸡蛋饲料成本季节性



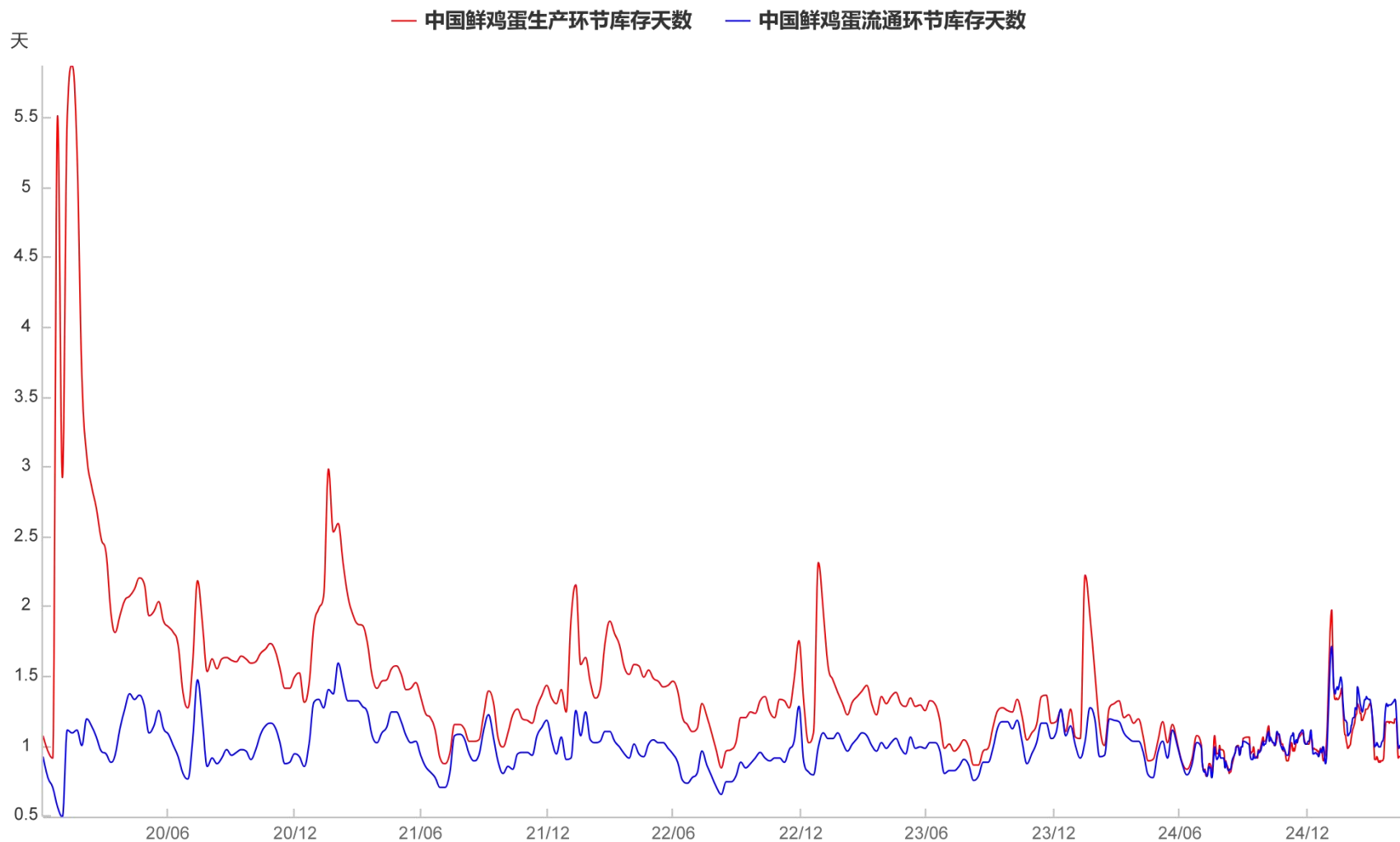
来源:卓创红期,格林大华

中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值季节性



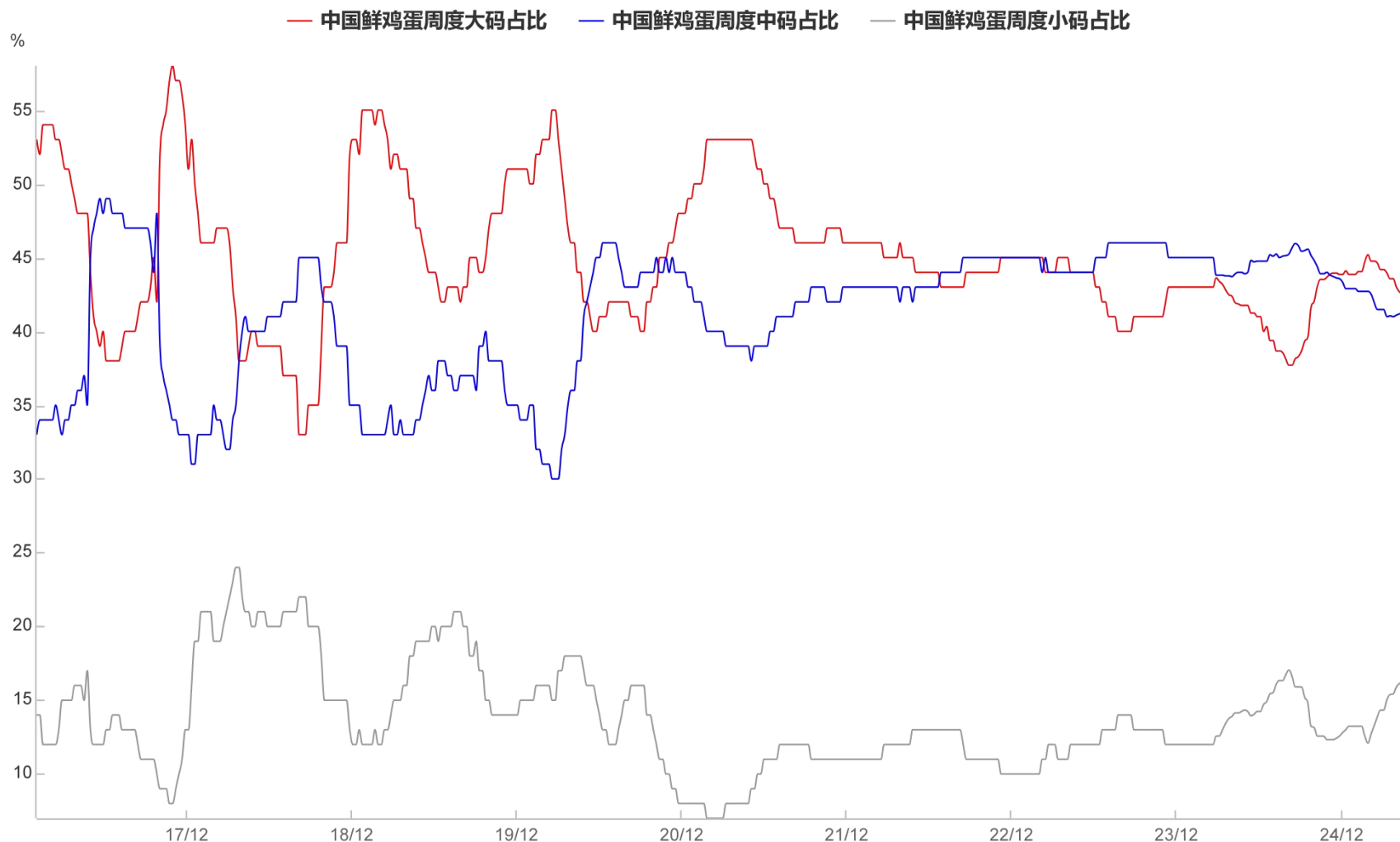
来源:卓创红期,格林大华

2.3 鸡蛋供需因素



来源:卓创红期,格林大华

2.3 鸡蛋供需因素



来源:卓创红期,格林大华



PART 03

策略建议

3.1 玉米品种观点及策略建议

宏观逻辑：国际来看，关税事件影响逐步减弱；国内来看，宏观驱动主要体现在产业政策层面，重点关注进口政策导向。

产业逻辑：或进入被动建库周期，重点关注定向稻谷/进口玉米拍卖政策、谷物进口政策等。

供需逻辑：供给方面，国际方面，全球玉米供给形势逐渐趋紧、美玉米供给压力仍存，USDA5月报告24/25年全球及美国期末库存月环比继续调减；25/26年全球期末库存同比减少，美玉米期末库存同比增加。国内方面，长期来看，我国玉米产需缺口仍存，维持替代品定价逻辑不变。24/25年度我国进口数量明显减少，国内供需宽松格局有望转向供需基本平衡，年末结余同比明显减少。中期来看，待季节性供给压力释放后，进口谷物缩量+替代减量，国内供给宽松格局有望逐渐趋紧。6月份供给端重点关注政策粮投放节奏、小麦替代规模、渠道出货心态等。消费方面，2025年生猪兑现产能增加，生猪供给进入上升周期；蛋禽肉禽存栏居高不下，饲用消费维持刚性消费；深加工消费整体稳定、小幅增加，整体下游消费给玉米价格提供刚性支撑。6月份消费方面重点关注下游饲料企业建库力度、生猪/禽类存栏变化等。

品种观点：短期来看，华北新麦陆续收获，渠道腾库节奏加快，市场流通粮源增多，小麦替代性价比较高，短期现货弱稳为主。然而，中期来看进口谷物缩量+替代减量驱动下国内供给宽松格局有望逐渐趋紧，现货进一步下跌空间十分有限。当前盘面挤升水基本完成，或止跌反弹维持小波段运行；长期来看，政策粮源投放+小麦替代预期或将限制价格向上空间，我国玉米仍然维持进口替代+种植成本的定价逻辑，重点关注政策导向。

交易策略：长线宽幅区间运行；中线维持低多思路，关注下方支撑得到验证后的波段做多机会；短线下跌动能有所减弱，能否由弱转强需关注短线压力能否突破，2507合约支撑2300-2310得到验证,短线压力关注2340-2350；2509支撑2320-2330得到验证，短线压力关注2360-2370，关注压力效果。

风险因素：小麦替代规模、政策粮源拍卖节奏、下游企业建库力度、进口政策等。

3.2 生猪品种观点及策略建议

行情观点：

短期来看，支撑和压力并存，猪价或先扬后抑。一方面，当前猪价跌至14元/公斤附近，二次育肥热情再起，二育进场有望托底猪价在14元/公斤止跌整理。另一方面，当前全国肥标价差几乎持平对应二育增重利润受限，预计二育增重幅度相对有限，未来一段时间二育群体滚动出栏或导致供给压力后移。卓创资讯数据显示，截止5月23日全国生猪肥标价差为0.02元/斤；截至5月22日生猪周度出栏均重为126.55公斤，24年同期为124.77公斤，23年同期为121.64公斤，22年同期为121.27公斤。从体重来看，阶段性供给端压力仍在累积，若肥标价差进一步出现倒挂，则持续累积的供给压力有望进一步释放。重点驱动关注：肥标价差、出栏体重、二次育肥节奏等。

中期来看，新生仔猪对应年中供给仍较充裕，三季度价格强弱取决于二季度养殖端能否完成主动减重。据了解，今年1-3月全国新生仔猪数量仍处于相对高位，对应未来5-6个月生猪供给仍较充裕。市场关注焦点在于7-9月猪价具体波动区间如何。目前来看，若5-6月体重压力能够得到释放，则7-9月或仍将迎来波段上涨行情，但整体供给仍较充裕，向上空间不可盲目乐观，可关注15-15.5元/公斤压力效果；反之，若5-6月体重仍持续在高位，供给压力持续后移，那么7-9月猪价上涨压力或仍较大。重点驱动关注：出栏体重、夏季疫病防控形势、二次育肥进出场节奏等。

长期来看，能繁母猪存栏对应今年供给仍将持续兑现。2025年全年生猪出栏数量理论上是由24年3月-25年2月的能繁母猪存栏决定的，从官方公布的母猪存栏来看理论上对应2025年3-9月份生猪出栏环比递增且10-12月生猪供给仍较充裕。供需双增下四季度养殖端能否维持盈利、盈利空间如何，关键取决于体重对于猪肉供给的贡献程度。受益于今年养殖成本处于近几年较低水平，预计今年全年养殖成本优秀的企业或仍有1-2元/公斤的正常养殖利润。重点驱动关注：生产效率、出栏体重、冬季疫病防控形势、原料价格等。

3.2 生猪品种观点及策略建议

操作建议:

当前盘面正在兑现的是生猪市场供给持续后移的利空交易逻辑。肥标价差几乎持平、出栏体重居高不下，若出栏体重持续高位，则后期供给压力仍将持续释放。

6-7月或再交易主动减重预期，期货盘面或低位向上修复。若6-7月出栏体重高位回落，体重压力的利空持续释放；同时，现货价格止跌企稳，则09合约或根据现货价格开始交易修复逻辑。

当前，盘面中线仍处区间运行；短线震荡偏弱、向下试探支撑效果，2507合约压力13450-13500，支撑继续关注13100-13200；2509合约短线压力关注13780-13800，短线支撑关注13500，重点关注支撑效果，若支撑有效则或止跌向上寻找压力；反之，若有效跌破13500则支撑下移至13000-13300。至于6-7月盘面能否如期有效止跌、企稳转强，需关注生猪养殖端能否主动减重，出栏体重能否高位回落。若体重高位回落、现货猪价止跌，则盘面有望兑现低位波段向上修复预期。

风险因素:

宏观经济、产业政策、疫病形势、二育节奏等。

3.3 鸡蛋品种观点及策略建议

品种观点：

中期来看，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看5-6月理论在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势，淘汰意愿不足叠加强制换羽供给恢复预期，6月供给压力预期增强，叠加梅雨季储存难度较大，6月蛋价看空预期仍较强烈。长期来看，若6-7月去产能幅度不及预期，则供给压力矛盾或延续至下半年；反之，若二季度价格跌破成本驱动集中去产能，则下半年压力或明显缓解。当前淘鸡意愿增强，关注淘鸡节奏对远月合约影响程度。

交易策略：

前期报告提示关注现货阶段见顶后的波段做空机会。

本月前期定期报告中重点提示关注2507合约承压后的波段做空机会，当前关注3000压力效果，若压力有效则看空方向不变。

次重点建议关注2508合约波段做空机会，若3600压力有效则方向不变，下方空间预期暂关注3500-3530。

亦可等待6月现货供给压力释放后的远月合约波段做多机会。

风险因素：

宏观政策、疫病、饲料成本变动等

3.3 鸡蛋品种观点及策略建议

淘汰节奏：

4月以来，淘鸡节奏明显放缓，老母鸡价格止跌上涨。截至4月24日，辛集老母鸡均价5元/斤，24年同期为4.2元/斤。截至4月24日老母鸡周度淘汰日龄为536天，24年同期为501天。当前淘鸡幅度不及预期，重点关注大规模淘鸡时间节点。

库存水平：

春节后库存高位持续下降至4月初达到最低，低库存维持了两周左右；4月下旬开始库存从低位快速回升。截至4月24日，全国生产环节平均库存1.16天，和24年同期持平；流通环节库存1.28天，24年同期为1.03天。预计随着新开产蛋鸡增加、幻羽产蛋增量，5月供给增加预期预期仍存，五一节后库存水平或先降后升。

品种观点：

中期来看，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看3-6月理论在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势，淘汰意愿不足叠加强制幻羽供给恢复预期，二季度供给压力预期增强，养殖利润或转负。长期来看，若二季度去产能幅度不及预期，则供给压力矛盾或延续至下半年；反之，若二季度价格跌破成本驱动集中去产能，则下半年压力或明显缓解。当前淘鸡意愿增强，关注淘鸡节奏对远月合约影响程度。

交易策略：

前期持续提示关注现货阶段见顶后的波段做空机会。前期持续提示的2507合约3180-3200压力、2509合约3880-3900压力均得到盘面验证，2507若有效跌破MA20均线、2509合约若有效跌破3800整数关口则有望打开进一步下跌空间；反之仍维持区间波段交易思路。2506主力合约跟随现货跌破MA60均线，当前盘面已明显贴水现货，短期进一步下跌空间不宜过分乐观，需等待现货进一步表现。

风险因素：宏观政策、疫病、饲料成本变动等。



PART 04

风险提示

宏观影响、产业政策、疫病形势、进口政策、政策粮源拍卖等

演示完毕

谢谢观看

THANK YOU

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。

格林大华期货有限公司研究院

- 🏠 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
- ☎ 办公电话：010-56711700
- 👤 客服电话：400-653-7777
- 🌐 公司官网：www.gldhqh.com.cn