

玉米生猪双涨，下半年路在何方

——2021年5月生猪玉米月报

报告导读

生猪因自身供需问题4月初延续弱势走势，而在中旬现货价格触底，现有回暖迹象。养殖户对未来较为客观，因产能问题和季节性走势猪价预期会上涨，不过上方空间存在分歧。通过养殖成本的估算我们认为生猪9月合约的底部支撑在27500-28000，从逻辑上走猪价有望冲击30000点，这个点位也符合大部分养殖企业的心理预期。而若猪价想更进一步，仍需要其他逻辑作为支撑。

玉米四月价格上涨，盘面稳中走强运行。当前玉米处于需求旺季，深加工企业开机率较高，对玉米采购较为积极，玉米供需情况有所改善。近期陈麦、稻谷继续拍卖，由于拍卖价格略涨，对玉米价格的压制作用有所减弱。本年度利空影响主要集中在下半年，且进口价格较高、增产受大豆竞争作用影响也不及预期，因此当前最主要的利空仍为陈麦拍卖。短期季节性提振因素仍在，玉米下跌空间有限。长期来看，下半年玉米基本面供应偏紧，但利空消息同样集中，将是基本面利多和消息面利空的对撞。

投资要点

□ 外盘走势

国际玉米供需偏紧，外盘玉米大幅上涨。

□ 玉米进口

4月玉米进口量进一步提升。

□ 谷物替代

小麦储备库存下行，拍卖底价上调，谷物替代影响被减弱。

报告撰写人：徐心澄

正文目录

1. 生猪：猪价止跌回升，看多观点一致	4
1.1. 疫情影响凸显，年度存栏恢复量下调	4
1.1.1. 存栏恢复量下调，预期产能偏低抬升未来猪价	4
1.1.2. 养殖利润继续下行，育肥户大多长期亏损	4
1.2. 猪价底部已现，低位震荡运行	5
1.2.1. 猪价一度触底，四月下旬略有转好	5
1.2.2. 南北猪价均弱，走势回归	5
1.3. 猪肉进口量维持高位，预计持平去年	6
2. 玉米/淀粉：基本面需求转好，四月玉米止跌上行	6
2.1. 时间进入季节性缺粮节点	6
2.1.1. 饲料版块4月回暖	6
2.1.2. 深加工企业需求较强	7
2.2. 四月玉米现货价格走强	8
2.2.1. 玉米基本面偏强，外盘带来提振	8
2.2.2. 玉米港口和库存情况	8
2.2.3. 玉米仓单量	9
2.3. 外盘玉米价格大涨，玉米仍在大量进口	9
2.3.1. USDA 月度供需报告	10
2.4. 后市观点	10

图表目录

图 1: 商品猪月度存栏.....	4
图 2: 能繁母猪月度存栏.....	4
图 3: 生猪养殖利润.....	4
图 4: 全国猪粮比价和猪料比价.....	4
图 5: 22 省市生猪均价.....	5
图 6: 生猪月度出栏量.....	5
图 7: 南北猪价和价差.....	5
图 8: 南北价差走势.....	5
图 9: 猪肉进口量.....	6
图 10: 屠宰企业冻品库存.....	6
图 11: 玉米/大豆.....	6
图 12: 玉米/小麦.....	6
图 13: 玉米淀粉开机率.....	7
图 14: 29 家淀粉企业厂内+港口库存.....	7
图 15: 深加工企业玉米收购量.....	7
图 16: 深加工企业玉米消耗量.....	7
表 1: 2021 年 4 月国内玉米供需平衡表.....	8
图 17: 玉米南北库存.....	8
图 18: 玉米 5 月基差-蛇口港.....	8
图 19: 南方港口玉米进口利润.....	9
图 20: 北方港口玉米进口利润.....	9
图 21: 玉米仓单量.....	9
图 22: 玉米淀粉仓单量.....	9
图 23: 全球玉米总供应.....	10
图 24: 全球玉米总消费.....	10
图 25: 美国玉米单产.....	10
图 26: 美国玉米产量.....	10

1. 生猪：猪价止跌回升，看多观点一致

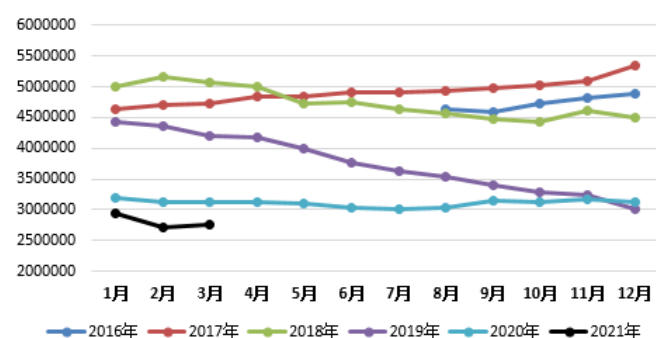
1.1. 疫情影响凸显，年度存栏恢复量下调

1.1.1. 存栏恢复量下调，预期产能偏低抬升未来猪价

猪瘟疫情较为严重，使本年度的预期存栏恢复量有所下行。2月生猪存栏量一度下行，3月生猪存栏量勉强保持住了正增长。

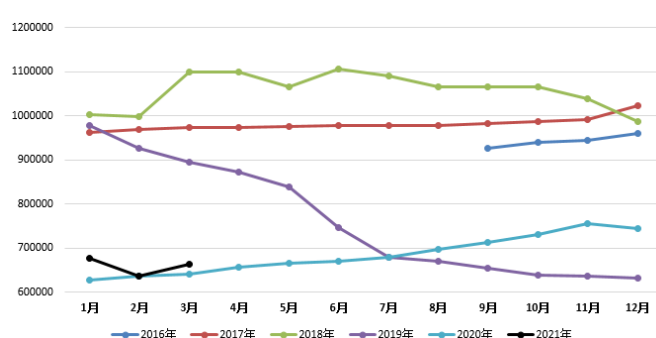
预期本年度生猪存栏的恢复量是2020年存栏恢复量的一半左右，预期本年度生猪存栏量较2020年将上涨10%左右，而2020年较2019年的存栏恢复量是接近20%。

图1：商品猪月度存栏



资料来源：涌益、浙商期货研究中心

图2：能繁母猪月度存栏



资料来源：涌益、浙商期货研究中心

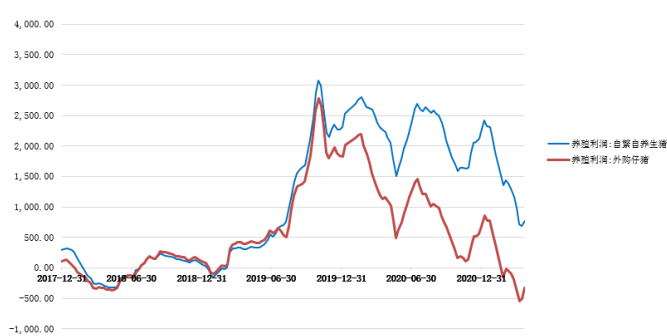
1.1.2. 养殖利润继续下行，育肥户大多长期亏损

养殖行业的盈利通常以猪料比、猪粮比和自繁自养头均盈利作为指标。猪料比4.4:1，猪粮比6:1，自繁自养头均盈利为0时是盈亏平衡的标志。

猪粮猪料比价与猪价走势相同，明显下行。截至2021年4月23日，猪粮比价8.24；猪料比价7.02。

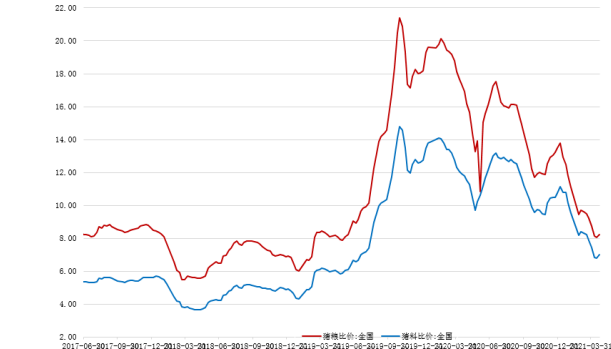
4月下旬猪价和饲料价格均有所回暖，但仍弱于三月，养殖利润因此低位运行同时，由于当前补栏需求急切、仔猪死亡率较高，因此仔猪成本价维持高位，外购仔猪养殖模式因此已处于亏本状态。由于当前疫情严重，因此防疫成本支出也较高。通过公式折算养殖成本支撑在25000，考虑死亡率在27000左右。不过生猪存在季节性，下半年猪价往往较好且育肥户平均利润在100元/头之上，因此支撑点位仍可以继续上移。截至4月23日，自繁自养模式的生猪养殖利润为764.79元/头，外购仔猪模式的生猪养殖利润为-333.1元/头。本月养殖利润较上月跌近200元/头。

图3：生猪养殖利润



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图4：全国猪粮比价和猪料比价



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

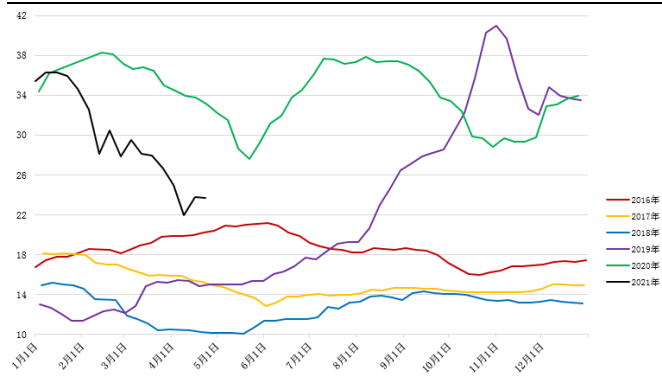
1.2. 猪价底部已现，低位震荡运行

1.2.1. 猪价一度触底，四月下旬略有转好

截至4月23日，22省市生猪均价23.69元/千克，猪肉价格37.78元/千克，猪价格较三月继续下跌。不过在四月上旬猪价已经触底，中下旬反而有一定程度的回暖。

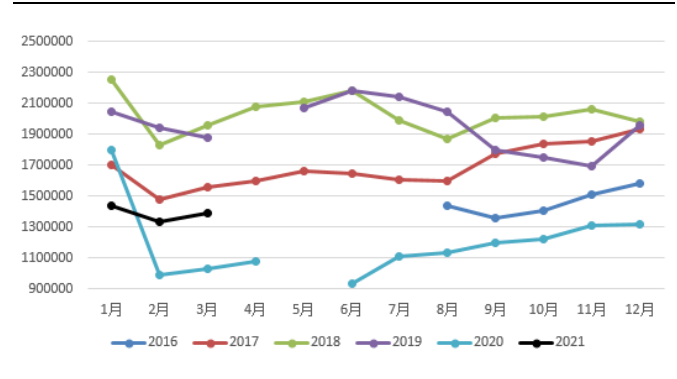
猪价下行主要是2020年全年快速补栏导致的，这个时间段的补栏使生猪在2020年下半年和2021年上半年有集中出栏的情况。同时，上半年往往是生猪消费的淡季，也就使得猪价从2020年下半年一路下行，当前的时间点是猪价最弱的阶段。

图5：22省市生猪均价



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图6：生猪月度出栏量



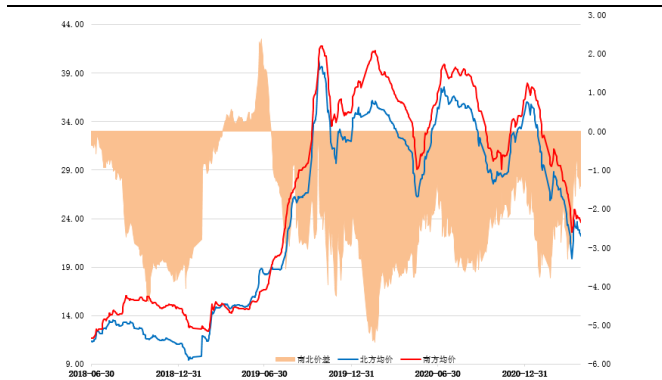
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

1.2.2. 南北猪价均弱，走势回归

今年以来猪价跌幅明显，近期有企稳的迹象。由于北方是生猪主产区，缺乏需求端的支撑，因此北方的猪价表现得更为弱势。

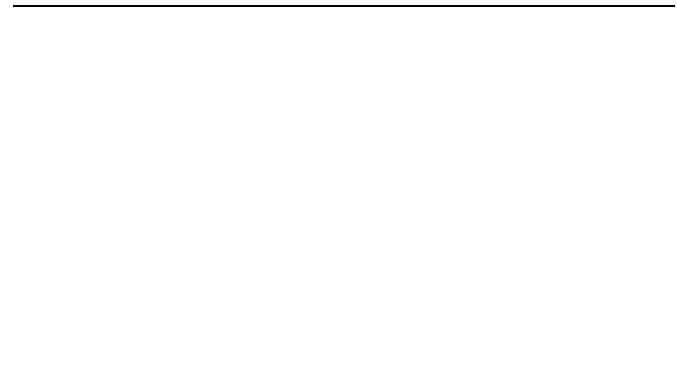
此外，限运的影响有所转好，各地运输通畅。不过由于生猪需求清淡，且南北猪价价差回归，因此北猪南运的趋势较之前有所减缓。

图7：南北猪价和价差



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图8：南北价差走势



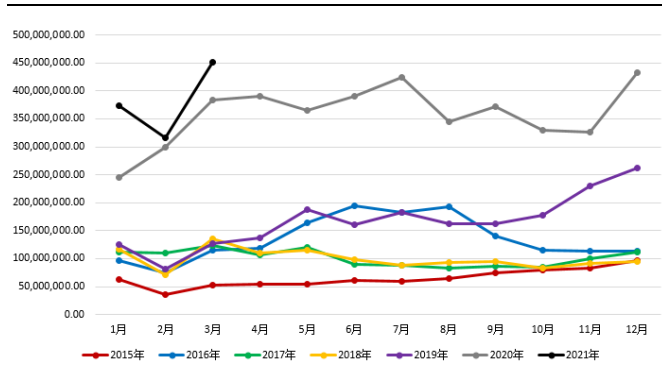
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

1.3. 猪肉进口量维持高位，预计持平去年

中国海关总署发布的数据显示，2021年3月份中国猪肉进口量451108.9吨，较上个月的进口量316113.677吨增加134995.22吨，增幅42.70%，较2020年3月384015.351吨增加67093.55吨，增幅17.47%。2021年1-3月份中国猪肉累计进口量1140396.04吨，较去年同期增加22.91%。

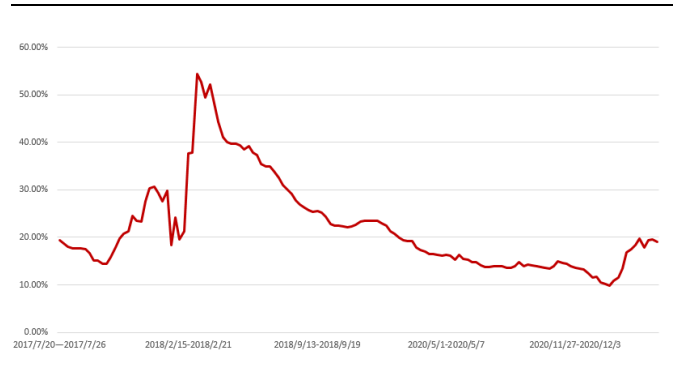
我国猪肉存在一定的需求缺口，因此2020年度我国猪肉进口量明显增加，预计2021年将延续大量进口的格局，从数据上看，预计会与2020年的总进口量接近。

图9：猪肉进口量



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图10：屠宰企业冻品库存



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

2. 玉米/淀粉：基本面需求转好，四月玉米止跌上行

2.1. 时间进入季节性缺粮节点

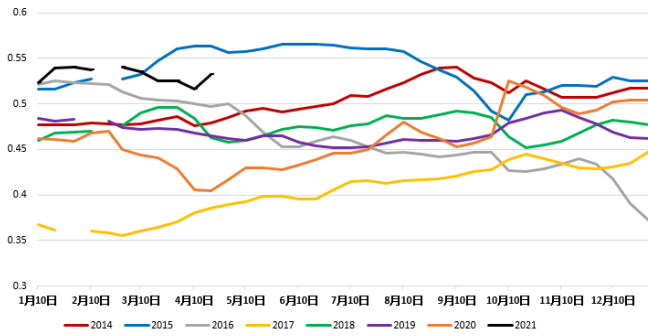
玉米在旧粮售完至新粮上市前，因缺乏货源供应，市场会略微偏强，而4、5月份是深加工开机的高峰期，因此对玉米的需求更为迫切。本年度有稻谷、小麦对玉米进行替代，但连续抛储后小麦本身库存不多，且底价上调，对玉米价格的压制力度减弱。

2.1.1. 饲料版块4月回暖

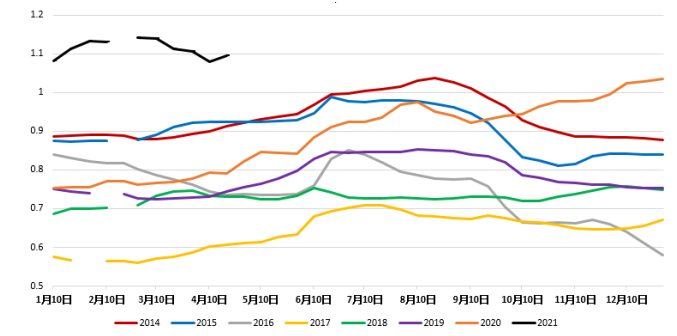
2021年4月玉米、大豆、小麦与其他谷物均稳步走强为主。由于小麦大量对玉米进行替代，四月初玉米价格大幅下行后，玉米小麦比一度下行，小麦的价格优势不再显著。而随着小麦价格缓慢上调后，玉米价格随之大幅上涨，玉米小麦比又出现了上升走势。

图11：玉米/大豆

图12：玉米/小麦



资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心



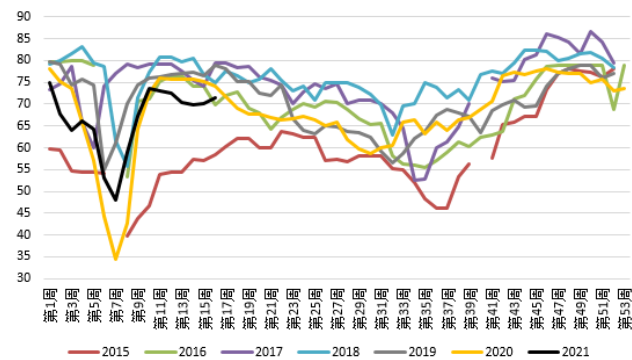
资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

2.1.2. 深加工企业需求较强

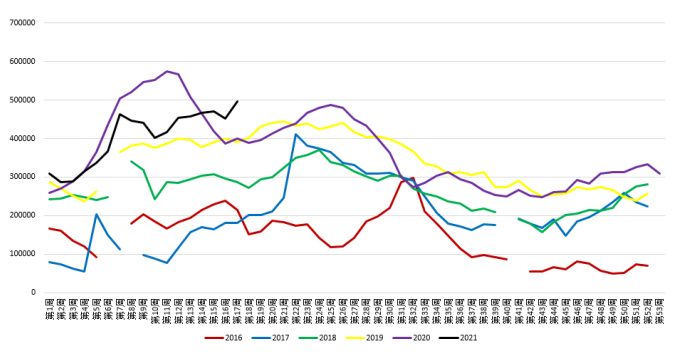
截止4月23日当周（第16周），本周国内39家玉米淀粉企业行业开工率在71.54%，较上周70.22%增1.32个百分点，而较去年同74.21%降2.67个百分点。

截止4月27日当周（第17周），该29家淀粉企业厂内+港口库存共有49.74万吨，较上周45.29万吨，增加4.45万吨，增幅为9.83%，而较去年同期38.81万吨增加10.93万吨，增幅为28.16%。

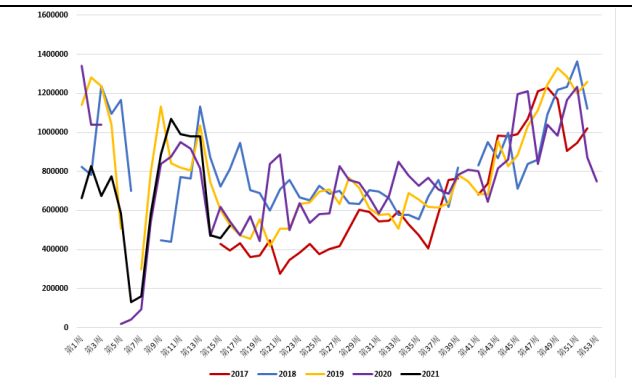
由于淀粉下游需求旺盛，淀粉加工利润良好。当前是深加工开机的旺季，且玉米作为深加工的原材料难以用谷物一代，因此哪怕当前深加工企业的库存偏高，开机率相对偏低，仍然维持着相对较高的收粮热情。

图 13：玉米淀粉开机率


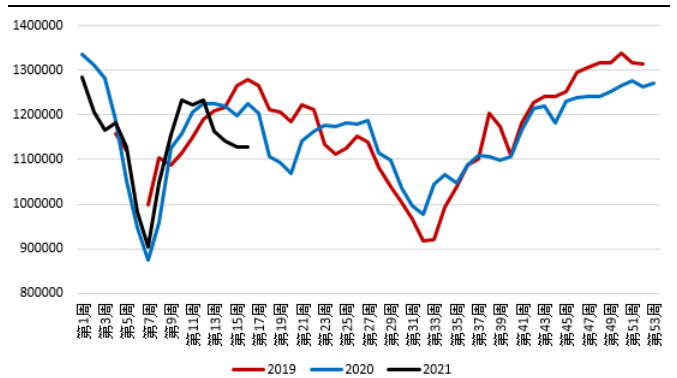
资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

图 14：29家淀粉企业厂内+港口库存


资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

图 15：深加工企业玉米收购量


资料来源：wind、浙商期货研究中心

图 16：深加工企业玉米消耗量


资料来源：wind、浙商期货研究中心

2.2. 四月玉米现货价格走强

2.2.1. 玉米基本面偏强，外盘带来提振

玉米当前基本面偏强，因为时间上是陈粮售完新粮还未落地的真空时期，而当前也是下游深加工需求、生猪养殖产能恢复的关键时期，在供需方面较此前略强。而此前的利空大头陈麦、谷物替代影响也有所减弱，因小麦自身库存不足、拍卖底价上调导致。

除此之外，近期外盘玉米涨势明显。虽然历年我国玉米自给程度较高，不与外盘联动，但近年随着我国玉米缺口越来越大，进口体量逐步上升，与外盘的联动性也越来越强。外盘玉米价格冲高，在情绪上也提振了当前玉米。

消息面上，因预期利空消息影响主要在下半年。如：增产的新玉米落地、前期进口玉米下半年到港。

长期来看，下半年玉米基本面供应偏紧，但利空消息同样集中，将是基本面利多和消息面利空的对撞。

表 1：2021 年 4 月国内玉米供需平衡表

中国玉米供需平衡表（2021年4月）						
项目/年度	15/16年	16/17年	17/18年	18/19年	19/20年	20/21年
	估计值	估计值	估计值	估计值	估计值	4月预估值
期初库存	4001.75	726.75	5916.45	9802.05	6443.05	6177.05
播种面积	4437	4127	3741	3700	3320	3223
产量	26980	24680	21450	21580	21784	20660
政策净投放	-10368	5739	10035	2191	5683	0
进口量	317.42	246.4	345.5	448	760	2800
年度供应总量	20931.17	31392.15	37746.95	34021.05	34670.05	29577.05
年度国内使用量	20204	25468	27943	27568	28545	26965
饲料消耗	13390	16898	17978	16878	17885	17235
工业消耗	4920	6500	7800	8500	8360	7460
种用及食用	1750	1850	1900	1950	2050	2070
损耗量	144	220	265	240	250	200
年度出口量	0.42	7.7	1.9	10	8	9
年度需求总量	20204.42	25475.7	27944.9	27578	28553	26974
期末库存	726.75	5916.45	9802.05	6443.05	6177.05	2603.05
库存消费比	3.60%	23.22%	35.08%	23.36%	21.42%	9.65%

注：玉米市场年度为10月至次年9月（单位：万吨）

资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

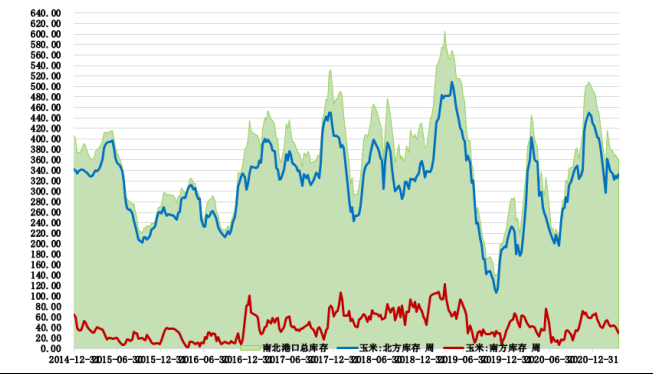
2.2.2. 玉米港口和库存情况

截至4月19日，玉米港口总库存361.36万吨，其中北方库存331.96万吨；南方库存29.4万吨。

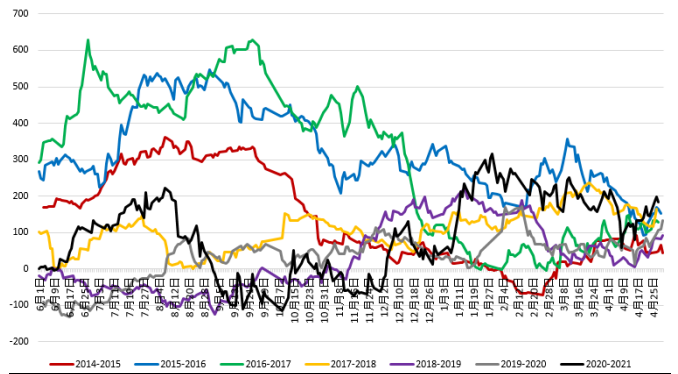
需要注意的是，由于我国已经大量采购玉米，且仍有很大的潜在进口额，我国玉米价格与外盘已有一定程度的联动。4月我国玉米虽涨，但外盘玉米极其强势，导致进口利润不断下行，目前维持倒挂水平。因此，哪怕未来大量进口玉米仍有一个较高的底部空间。截至4月28日，南方港口玉米进口利润（含税）-359.21元/吨，北方港口玉米进口利润（含税）-499.21元/吨。

图 17：玉米南北库存

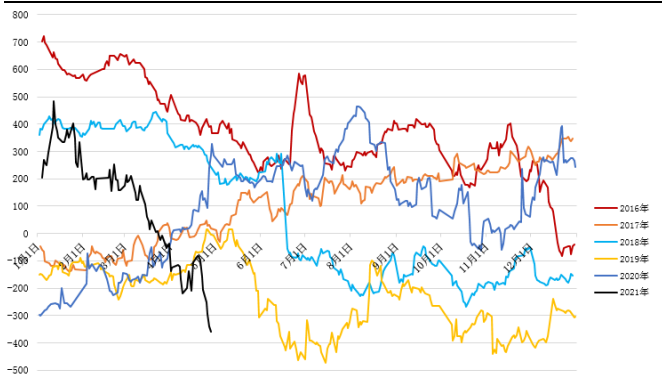
图 18：玉米 5 月基差-蛇口港



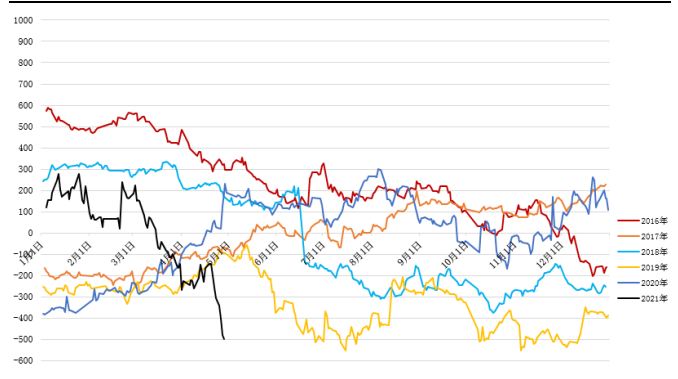
资料来源: wind、浙商期货研究中心



资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 19: 南方港口玉米进口利润
图 20: 北方港口玉米进口利润


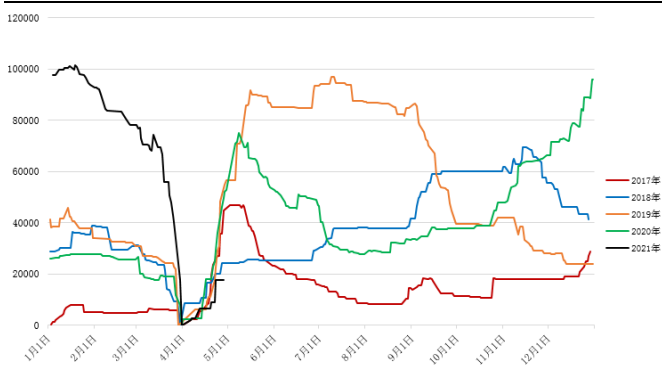
资料来源: wind、浙商期货研究中心



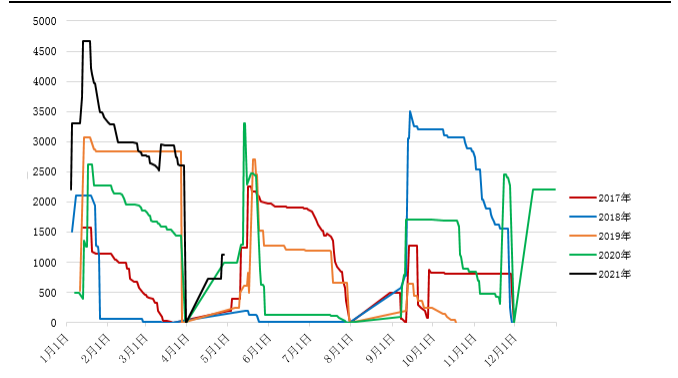
资料来源: wind、浙商期货研究中心

2.2.3. 玉米仓单量

截至 4 月 28 日, 玉米的注册仓单量为 17769 张, 玉米淀粉注册仓单量为 1120 张。

图 21: 玉米仓单量
图 22: 玉米淀粉仓单量


资料来源: wind、浙商期货研究中心



资料来源: wind、浙商期货研究中心

2.3. 外盘玉米价格大涨, 玉米仍在大量进口

4 月中国继续大量进口玉米, 且供需平衡表对本年度的预期玉米进口量有所上调。

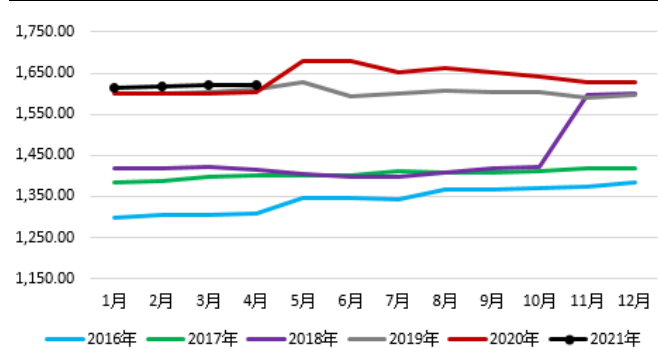
2.3.1. USDA 月度供需报告

最新的 4 月 USDA 报告中数据有所调整。2020/2021 全球玉米总供应略上调至 16.2 亿吨，较 2019/20 年度的 16.03 亿吨增 1707 万吨，而消费增加 2159 万吨至 11.56 亿吨。期末库存环比减少 1546 万吨至 2.84 亿吨。库消比从 19/20 年度的 26.7% 降至 2020/21 年度的 24.55%。整体上看，玉米供需均略微上调，国需求端上调幅度相对较大，际市场玉米供需情况好于国内，但玉米同样较为紧俏。

美国 4 月数据较 3 月变化较小，仅在需求端有所调整。美玉米种植面积 9080 万英亩，较去年增 110 万英亩。收获面积预估值 8250 万英亩，较去年增 120 万英亩。美玉米单产预估值 172 蒲式耳/英亩，仍远高于 2019/20 年度的 167.5 蒲式耳/英亩。预期总产量和去年相比增产 5.62 亿蒲式耳至 141.82 亿蒲式耳。2020/2021 年度饲用消费为 57 亿蒲式耳，较 2019/20 年度减少 1.97 亿蒲式耳；出口量增 8.97 亿蒲式耳至 26.75 亿蒲式耳。预期期末库存减少 5.67 亿蒲式耳至 13.52 亿蒲式耳，进一步下调。2020/2021 年度美玉米库销比为 9.15%，去年这个值则是 13.74%。

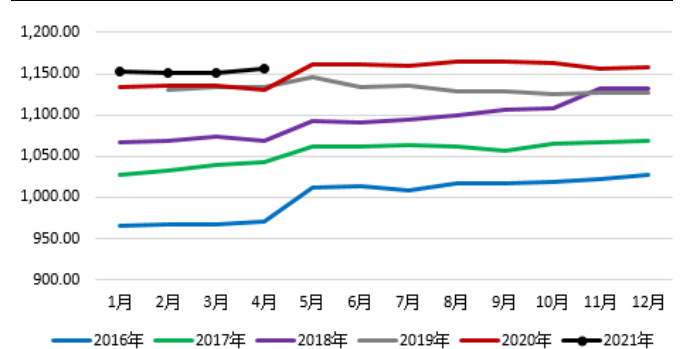
整体上看，2020/2021 年度的数据小幅调整，整体上预估玉米供需更加紧张。不过国际市场玉米供需情况明仍好于国内，我国存在扩大进口的可能。

图 23：全球玉米总供应



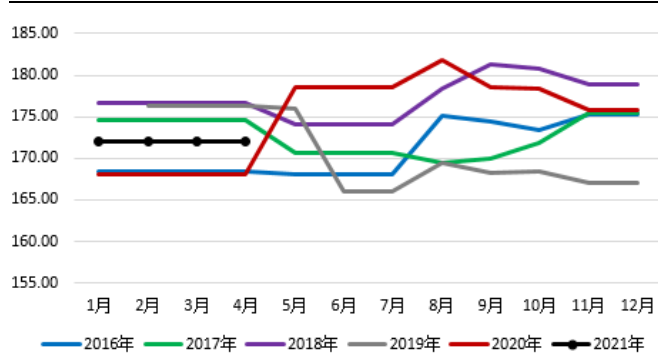
资料来源：wind、浙商期货研究中心

图 24：全球玉米总消费



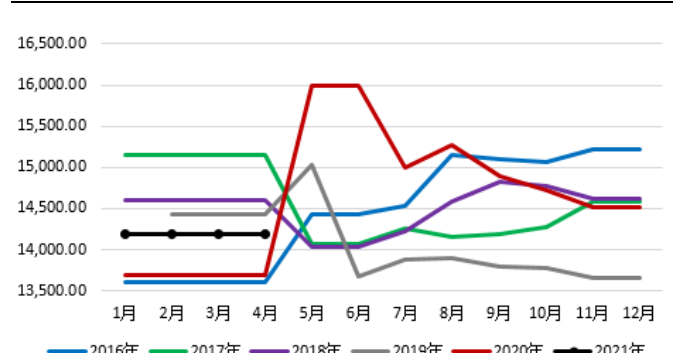
资料来源：wind、浙商期货研究中心

图 25：美国玉米单产



资料来源：wind、浙商期货研究中心

图 26：美国玉米产量



资料来源：wind、浙商期货研究中心

2.4. 后市观点

玉米四月价格上涨，盘面稳中走强运行。当前玉米处于需求旺季，深加工企业开机率较高，对玉米采购较为积极，玉米供需情况有所改善。近期陈麦、稻谷继续拍卖，由于拍卖价格略涨，对玉米价格的压制作用有所减弱。本年度利

空影响主要集中在下半年，且进口价格较高、增产受大豆竞争作用影响也不及预期，因此当前最主要的利空仍为陈麦拍卖。短期季节性提振因素仍在，玉米下跌空间有限。长期来看，下半年玉米基本面供应偏紧，但利空消息同样集中，将是基本面利多和消息面利空的对撞。

近期玉米价格高涨，外盘对国内的影响明显增加，五一节前玉米存在变数，临近假期建议轻仓过节。而五一节后，若外盘仍强、基本面表现较好，仍可延续前期的偏多操作。

免责声明：

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。