

寒潮带来短期提振，难抵春节供应过剩

——2021年12月生猪玉米月报

 : 徐心澄投资咨询证书编号: Z0016323
 : 0571-87219375
 : xb@cnzsqh.com

报告导读

11月生猪现货继续上涨，但增速放缓，目前各地均价基本在18元/公斤左右波动，期货价格偏弱运行。目前市场的关注点在于旺季消费结束时间点以及散户出栏节奏。供给方面，当前生猪存栏仍然偏高，尽管肥标价差依然适合散户压栏，但肥猪大概率会在冬至前后集中出栏，给供给端造成较大压力；需求方面，今年冬季腌腊灌香肠需求提前，十月生猪消费明显增加，但是十一月需求放缓，尤其近期屠宰反馈，白条肉走货不佳，消费旺季可能提前结束。因此，在供应预期充足而需求预期不佳的背景下，生猪价格可能偏弱运行，且前期生猪均贴水交割，这一现象在春节合约或愈发严重，盘面也有更大的下行可能，当前生猪仍以逢高沽空操作为主。关注寒潮天气对于消费和运输的影响、终端消费情况、冬季非瘟疫情炒作情况。

玉米近期价格走势震荡，周末价格未涨。从基本面上看，玉米供需情在全球范围内并未有较大改变。目前玉米由于地租较高，种植成本普遍高于2000，使玉米下方2400的底部支撑较强，但上方因基本面好转，也难以强过前高。此外，小麦价格保持高位，也带动了此前玉米的走强。同时，新粮毒素过高是潜在一大炒作要点，已抬高本年度新粮价格，刺激谷物替代，从而影响玉米实际关系，造成价格起伏。但本年度春节偏早，农户普遍会在节前出粮，当前因惜售原因农户出粮速度较历年偏低，预计未来会有集中出粮的表现，届时玉米现货价格会有一定程度的下行。预计01合约在节前会迎来下行走势，考虑逢高沽空的操作。

报告撰写人：徐心澄，万晓泉

投资要点

□ 库存压栏

目前玉米新粮储备和生猪大肥库存均处于压栏状态。

□ 寒潮来袭

多轮寒潮来袭，气温迅速下行。

□ **春节将近**

本年度春节较早，对玉米售粮和生猪备货均有影响。

正文目录

1. 生猪：旺季消费或将提前结束，供给端压力仍待解决.....	5
1.1. 母猪去化放缓，养殖利润回升.....	5
1.1.1. 商品猪存栏量继续增加.....	5
1.1.2. 政策利好叠加数据转好，猪价上涨养殖利润回升.....	5
1.2. 生猪现货价格可能逐步转弱.....	6
1.2.1. 国庆节后猪价快速上涨，目前仍处于相对高位.....	6
1.2.2. 南北猪价价差小幅扩大.....	6
1.3. 10月猪肉进口量有所调减.....	7
2. 玉米/淀粉：毒素、天气影响拉高玉米价格.....	7
2.1. 玉米下行受挫，多方利好抬升现价.....	7
2.1.1. 谷物替代价格优势已无.....	8
2.2. 11月内玉米现货价格短期触顶.....	8
2.2.1. 天气转冷带来新的影响.....	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. 国际粮食供需较为紧张.....	9
2.3.1. USDA 月度供需报告.....	10

图表目录

图 1: 商品猪月度存栏.....	5
图 2: 能繁母猪月度存栏.....	5
图 3: 生猪养殖利润.....	6
图 4: 全国猪粮比价和猪料比价.....	6
图 5: 22 省市生猪均价.....	6
图 6: 生猪月度出栏量.....	6
图 7: 南北猪价和价差.....	7
图 8: 南北价差走势.....	7
图 9: 猪肉进口量.....	7
图 10: 生猪活跃合约基差.....	7
图 11: 玉米/大豆.....	8
图 12: 玉米/小麦.....	8
图 13: 玉米南北库存.....	8
图 14: 玉米 1 月基差-蛇口港.....	8
图 15: 淀粉 1 月基差-潍坊.....	9
图 16: 玉米现货价格.....	9
图 17: 玉米仓单量.....	9
图 18: 玉米淀粉仓单量.....	9
图 19: 全球玉米总供应.....	10
图 20: 全球玉米总消费.....	10
图 21: 美国玉米单产.....	10
图 22: 美国玉米产量.....	10

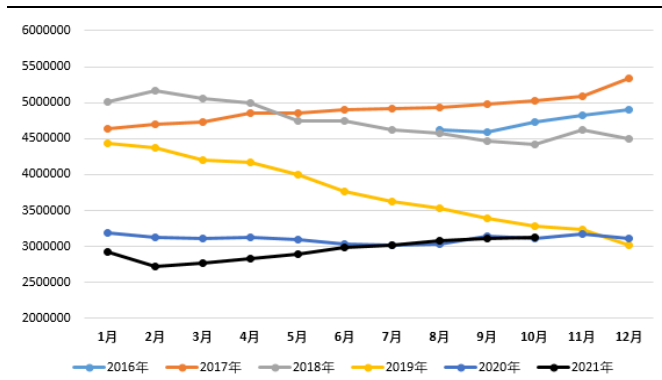
1. 生猪：旺季消费或将提前结束，供给端压力仍待解决

1.1. 母猪去化放缓，养殖利润回升

1.1.1. 商品猪存栏量继续增加

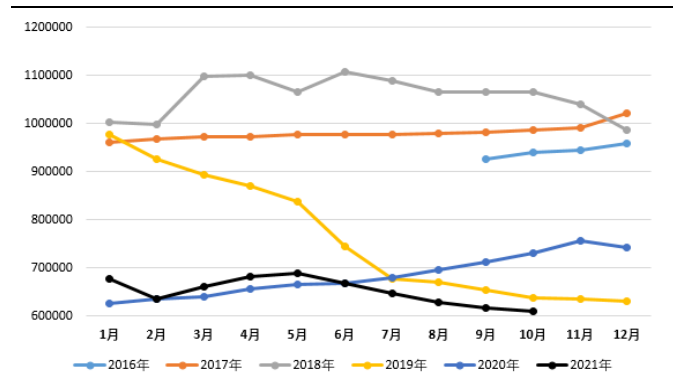
10月能繁母猪继续去化，但是由于国庆节后生猪价格上涨，养殖利润回升，母猪去化放缓，而11月由于猪价继续阶段性高位运行，自繁自养利润转正，集团场基本转为正常生产模式，即边淘汰边补栏，主要是进行能繁母猪结构优化，但近期猪价再显弱势，预计后续母猪去化进程可能再次加快。10月商品猪存栏量则因生猪养殖周期较长的惯性影响继续上行，不过，上行速度逐步放缓。此外，若将生猪存栏划分为大猪、中猪、小猪，10月小猪存栏由增转降，与之相反大猪存栏由降转增，中猪存栏延续增长态势但增幅放缓，因此生猪出栏均重开始回升，目前已回升至127kg，而这背后的原因，一方面冬季是肥猪消费旺季，另一方面秋季肥猪集中出栏后供给相对偏紧，所以肥标价差扩大，散户压栏现象明显。关注后续肥猪出栏节奏。

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



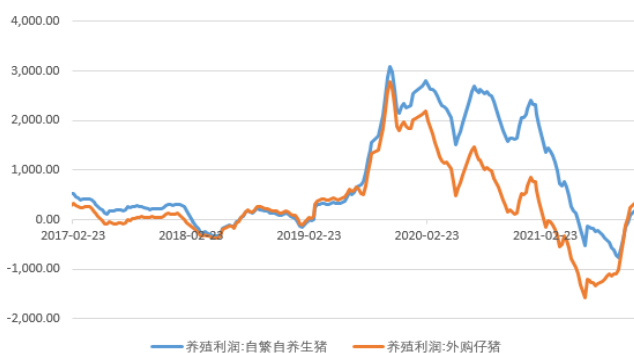
资料来源：涌益、浙商期货研究中心

1.1.2. 政策利好叠加数据转好，猪价上涨养殖利润回升

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。发改委发布的《预案》中，认为猪粮比 7:1 是生猪市场健康发展的正常数值，当低于 6:1 时进入三级预警，连续三周低于 6:1 时进入二级预警，低于 5:1 时进入一级预警。

9 月底，先是发布了生猪产能调控的政策，将调控母猪产能及生猪规模产能，被认为对生猪价格的托底；而后又公布了再次启动收储的计划，并在 10 月初最终得以实施，收储价格较高，为猪价上涨提供了动力。猪粮猪料比价在近期因猪价反弹而持续回暖。截至 2021 年 11 月 26 日，猪粮比价 6.64；猪料比价 4.99，已经走出二级预警的警戒线。

目前来看，本年度受疫情、人工费用、防疫成本、饲料价格上周等影响养殖成本较往年偏高，自繁自养养殖成本在 8.5 元/斤。部分养殖户称若考虑折旧则养殖成本在 9 元/斤以上。此外，由于自繁自养养殖模式前期投入较大，若考虑这一部分的支出则亏损更大。部分大型养殖企业如牧原给出的养殖成本较低仅为 7.5 元/斤，养殖户仍为真实性存疑。10 月当前猪价快速上涨后，生猪养殖利润逐渐回归，部分养殖企业已有一定的利润，尤其是成本控制较好的头部企业如牧原，更愿意在当前水平进行套保操作。截至 11 月 26 日，自繁自养模式的生猪养殖利润为 173.76 元/头，外购仔猪模式的生猪养殖利润为 320.40 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

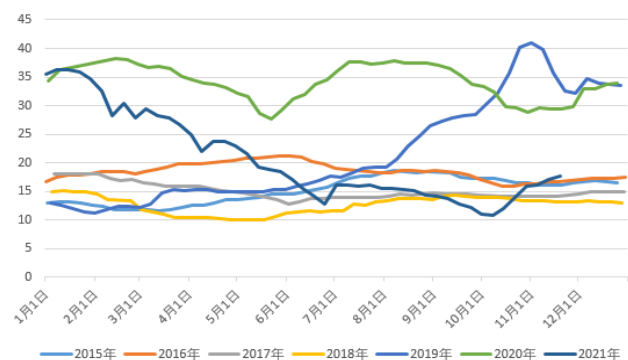
1.2. 生猪现货价格可能逐步转弱

1.2.1. 国庆节后猪价快速上涨，目前仍处于相对高位

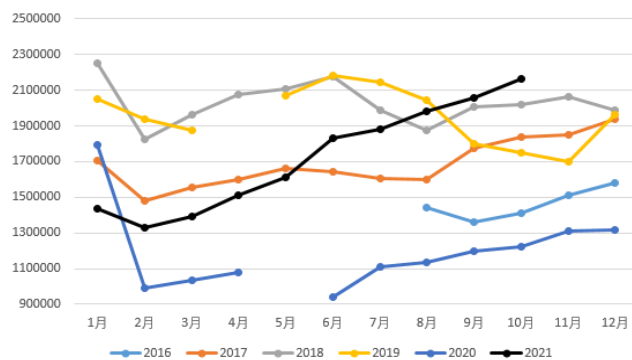
生猪现货价格在国庆期间维持着窄幅下行的走势，但是国庆节结束后的第一个周末，猪价出现了上涨的苗头。在生猪的底部被发现后，情绪爆发，叠加基本面数据的转好，九、十月份的政策提振，都为猪价上涨尽了力。生猪现货加速上涨，但进入 11 月之后，上涨速度放缓，目前各地均价基本在 18 元/公斤上下波动，基差继续走扩。尽管目前仍处于消费旺季，肥标价差高位，散户压栏，但目前市场并不看好后市消费，认为消费不及预期以及肥猪集中出栏将给价格造成较大压力，预计生猪价格偏弱运行为主，关注终端消费情况、散户肥猪出栏节奏、冬季寒潮及非瘟疫情炒作情况。

10 月 10 日商务部会同国家发展改革委、财政部等部门收储 3 万吨中央储备猪肉，并布局存储在 12 个省份。此次国家 3 万吨储备肉收储全部成交，无流拍。收储量折合 40 万头 250 斤标猪，成交价为 9.9—10 元/斤，折合毛猪价格 7.3—7.5/斤左右，该成交价格指引生猪期货合约上涨。10 月 22 日，再度启动收储 2.5 万吨。

截至 12 月 1 日，北方生猪均价 17.37 元/千克，南方生猪均价 18.50 元/千克。

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

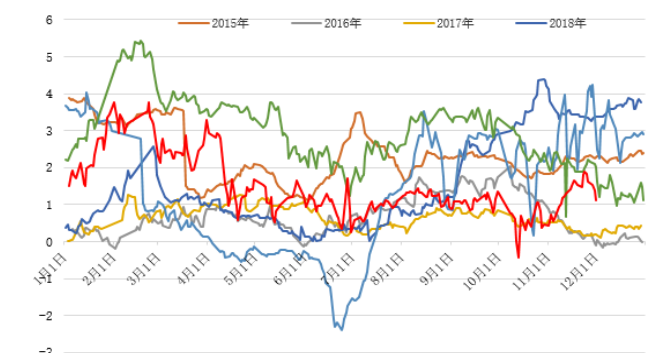
1.2.2. 南北猪价价差小幅扩大

生猪各地涨跌不一，从南北两大区直接比较，猪价走势是同向的，南方均价涨幅高于北方均价，价差有所扩大。

此外，从基差上看，现货价格相对坚挺但期货价格偏弱运行，基差逐步扩大，截至12月2日，生猪01合约已高于现货价格3260。但之后由于消费端面临旺季结束、供应端有年底养殖户集中出栏问题，所以预计基差可能会有所收敛。

图7：南北猪价和价差

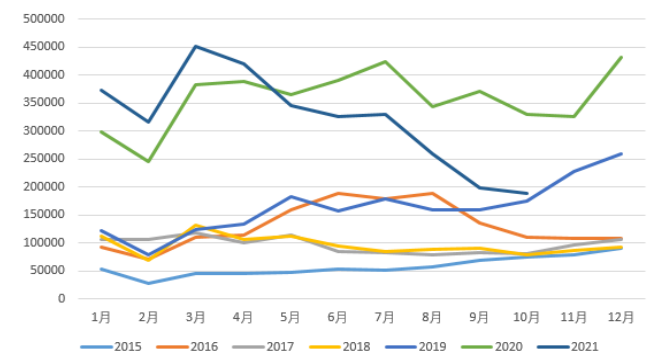

资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图8：南北价差走势


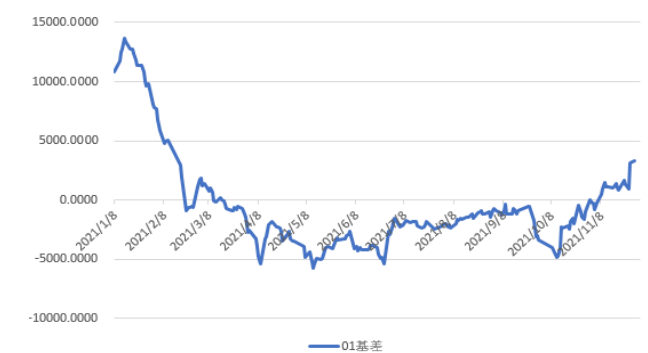
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

1.3. 10月猪肉进口量有所调减

海关总署发布的数据显示，2021年10月，我国进口猪肉19万吨，同比下降42%，环比下降4.14%，2021年1-10月的进口量为321万吨，较去年下降25.39%，猪肉进口目前已基本降至往年正常区间。

图9：猪肉进口量


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图10：生猪活跃合约基差


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

2. 玉米/淀粉：毒素、天气影响拉高玉米价格

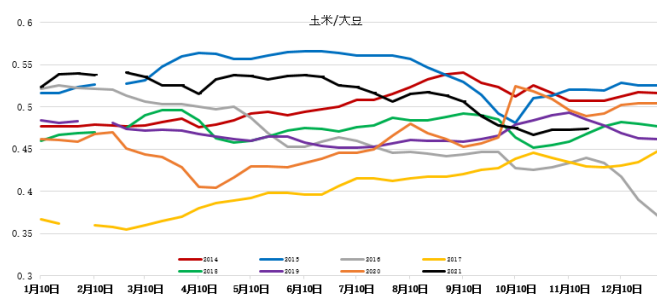
2.1. 玉米下行受挫，多方利好抬升现价

玉米近期价格走势震荡，11月价格未涨。从基本面上看，玉米供需情在全球范围内并未有较大改变。目前玉米由于地租较高，种植成本普遍高于2000，使玉米下方2400的底部支撑较强，但上方因基本面好转，也难以强过前高。此外，小麦价格保持高位，也带动了此前玉米的走强。同时，新粮毒素过高是潜在一大炒作要点，已抬高本年度新粮价格，刺激谷物替代，从而影响玉米实际关系，造成价格起伏。但本年度春节偏早，农户普遍会在节前出粮，当前因惜售原因农户出粮速度较历年偏低，预计未来会有集中出粮的表现，届时玉米现货价格会有一定程度的下行。

2.1.1. 谷物替代价格优势已无

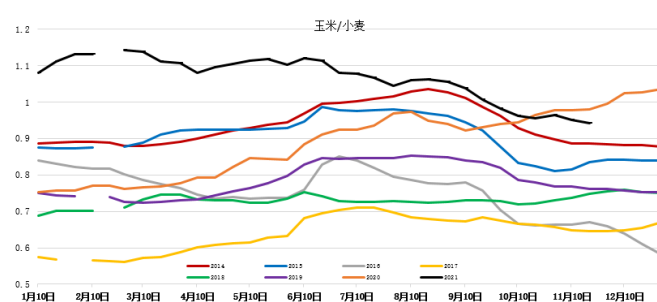
一般我们认为新小麦价格低于玉米 150 点或者陈小麦价格低于玉米 300 点，则可以考虑进行谷物替代。上半年小麦价格较玉米价格有明显优势，因此谷物替代效果较好，小麦走货量增加。而随着新麦上市完毕，近期小麦的需求量明显增加，小麦上涨速度甚至快于玉米，目前已高于玉米现价，谷物替代效应因此受挫。不过，今年存在毒素炒作。谷物替代是对应玉米毒素过高的一个解决方案，小麦、稻谷、甚至是陈玉米，都是可以用来应对的替代物，因此谷物替代不会完全退场。

图 11：玉米/大豆



资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

图 12：玉米/小麦



资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

2.2. 11 月内玉米现货价格短期触顶

2.2.1. 天气转冷带来新的影响

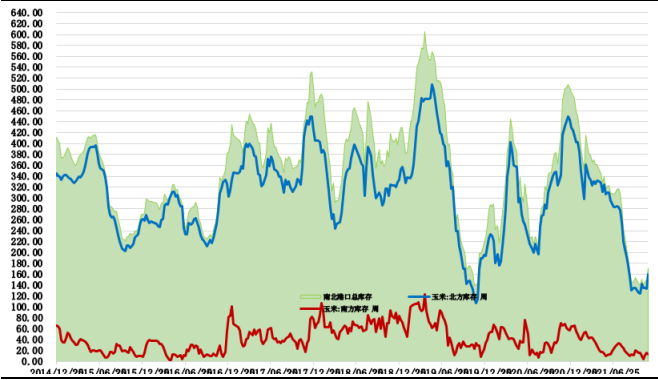
10 月以来，我国受到了多轮寒潮影响，气温下行较快。玉米因前期潮湿天气影响，东北地区玉米毒素偏高。东北、华北地区玉米价格走势出现分化，其中优质玉米价格上涨较快。近期寒潮天气对玉米的储存、运输均造成了一定影响，而较强的下游需求支撑玉米维持高价。不过，目前产区玉米售粮进度较历年表现较慢，而本年度新年较早，农户因售粮习惯、借贷还款、过年需求、储存价格过高等影响，往往选择年前售粮，那么留给农户出粮时间已经不多，未来或有集中走货的情况促使玉米价格下行。

2.2.2. 玉米港口和库存情况

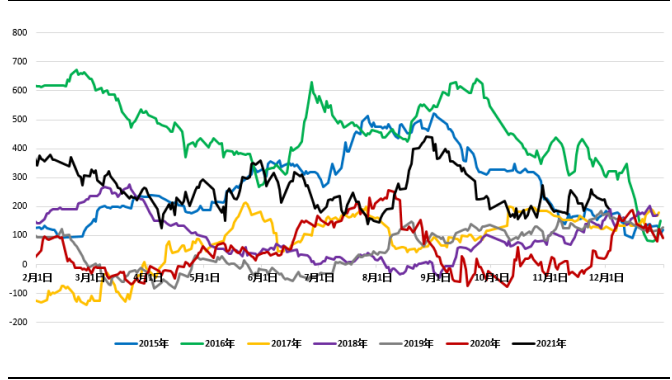
截至 11 月 22 日，玉米港口总库存 172.3 万吨，其中北方库存 160 万吨；南方库存 12.3 万吨。伽马好看库存量较 10 月有了转好走势，但玉米本身库存仍然不多，供需存在缺口。

图 13：玉米南北库存

图 14：玉米 1 月基差-蛇口港

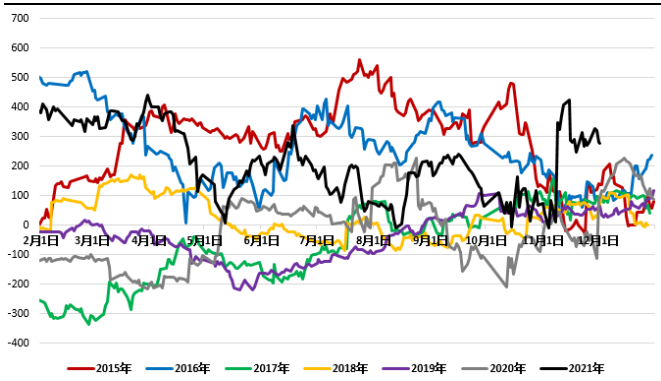


资料来源: wind、浙商期货研究中心



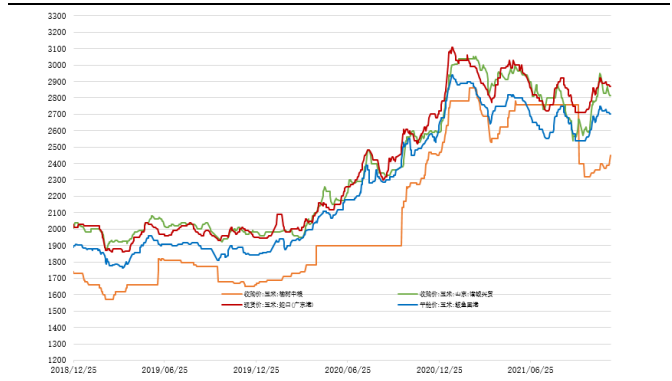
资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 15: 淀粉 1 月基差-潍坊



资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 16: 玉米现货价格

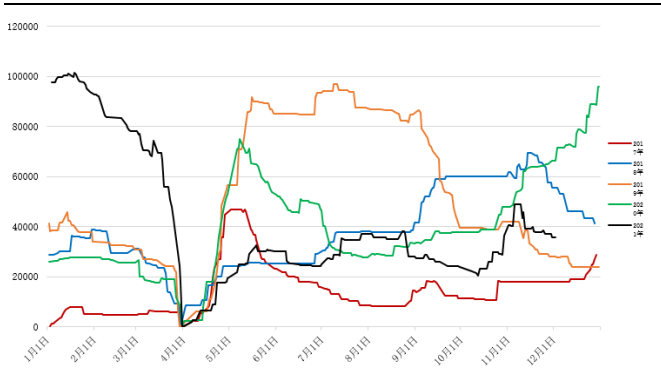


资料来源: wind、浙商期货研究中心

2.2.3. 玉米仓单量

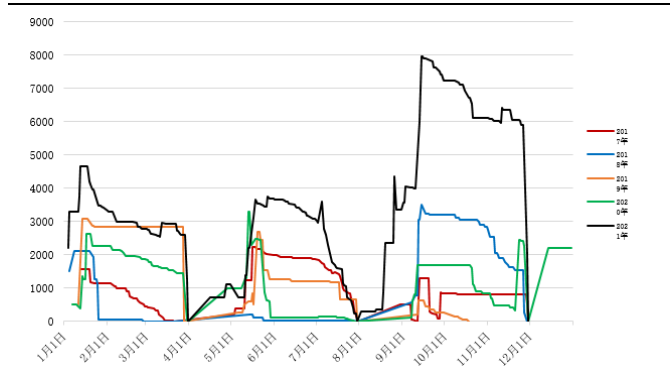
截至 12 月 2 日，玉米的注册仓单量为 35665 张，玉米淀粉暂无注册仓单。

图 17: 玉米仓单量



资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 18: 玉米淀粉仓单量



资料来源: wind、浙商期货研究中心

2.3. 国际粮食供需较为紧张

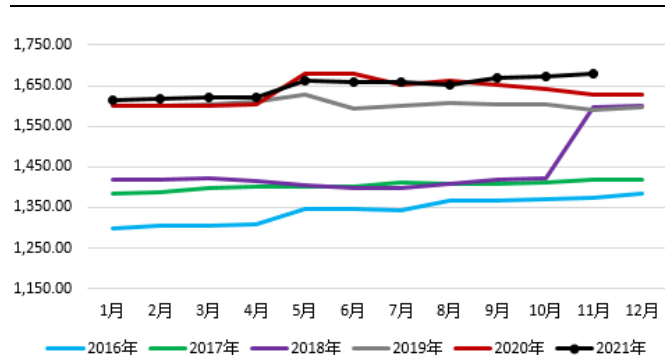
由于天气和几大粮食主产区的产量均不佳，人们对未来年度的粮食供应存在担忧。其中，人们对小麦的忧虑最大；玉米也因美国产量减少、中国缺口较大而存在悲观预期。

2.3.1. USDA 月度供需报告

最新的11月USDA报告中2021/2022年度的数据基本保持不变。2021/2022全球玉米总供应为16.8亿吨,较2020/2021年度的16.13亿吨增6681万吨。2021/2022全球玉米总消费为11.92亿吨,较2020/2021年度的11.34亿吨增5844万吨。2021/2022全球玉米期末库存为3.04亿吨,较2020/2021年度的2.92亿吨增987万吨。2021/2022全球玉米库销比为25.54%,较2020/2021年度的25.75%略降0.21%。整体上看,2021/2022年的玉米供需均上调,也就是2021年四季度至明年三季度玉米供需均强。

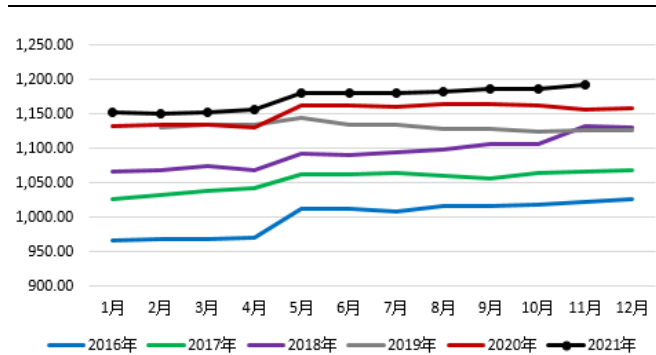
11月美国2021/2022年度的数据略有调整,主要是产量小幅上调。2021/2022美玉米种植面积预期维持在9330万英亩,较去年增260万英亩。收获面积预估值维持在8510万英亩,较去年增280万英亩。美玉米单产预估值上调至177蒲式耳/英亩,2020/2021年度这个值是171.4蒲式耳/英亩。2021/2022年美玉米预期总产量预估为150.62亿蒲式耳,去年是141.11亿蒲式耳。预期期末库存增加至14.93亿蒲式耳,9月份预估为15亿蒲式耳。2021/2022年度美玉米库销比10月预估为12.11%,9月预估为12.21%,去年这个值是10.24%。整体上看,本月USDA略上调了美国本市场年度玉米的产量。

图 19: 全球玉米总供应



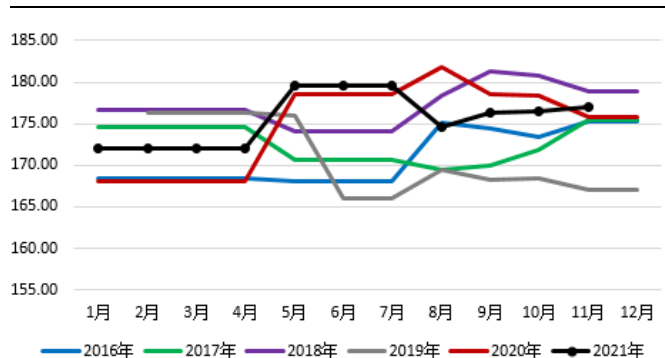
资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 20: 全球玉米总消费



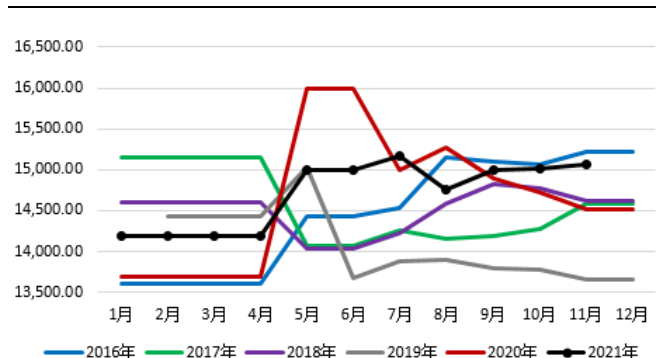
资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 21: 美国玉米单产



资料来源: wind、浙商期货研究中心

图 22: 美国玉米产量



资料来源: wind、浙商期货研究中心

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。