

玉米增产预期，价格回落 生猪出栏增加，消费偏弱

——饲料养殖月报

2023年09月27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

2023年9月27日

第一部分 玉米-增产预期，价格回落

目录

contents

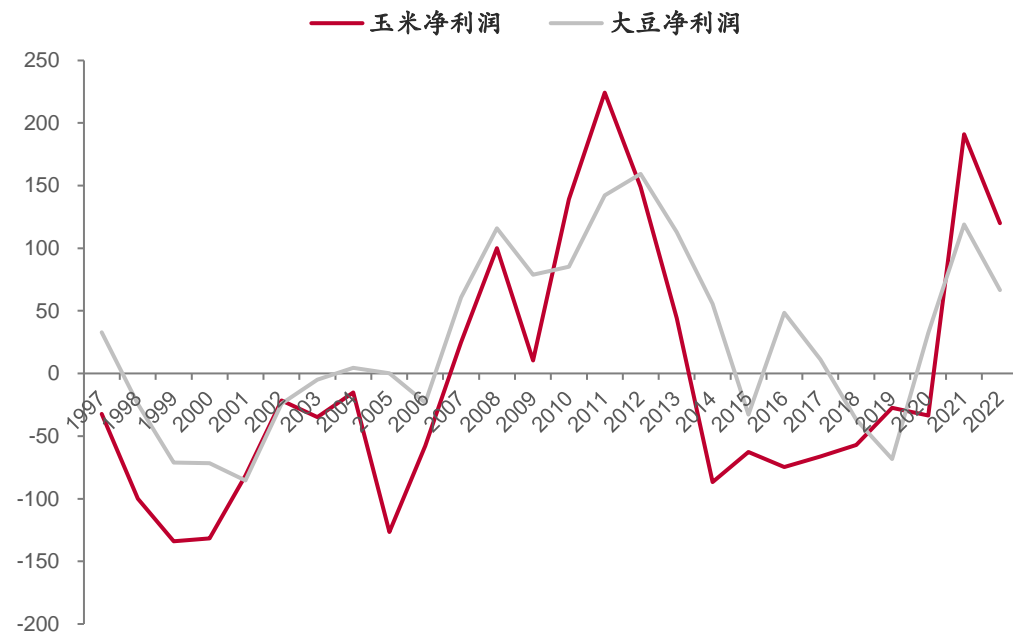
- 01** 全球饲用谷物供需格局及价格展望
- 02** 国内玉米供需格局及价格展望

01

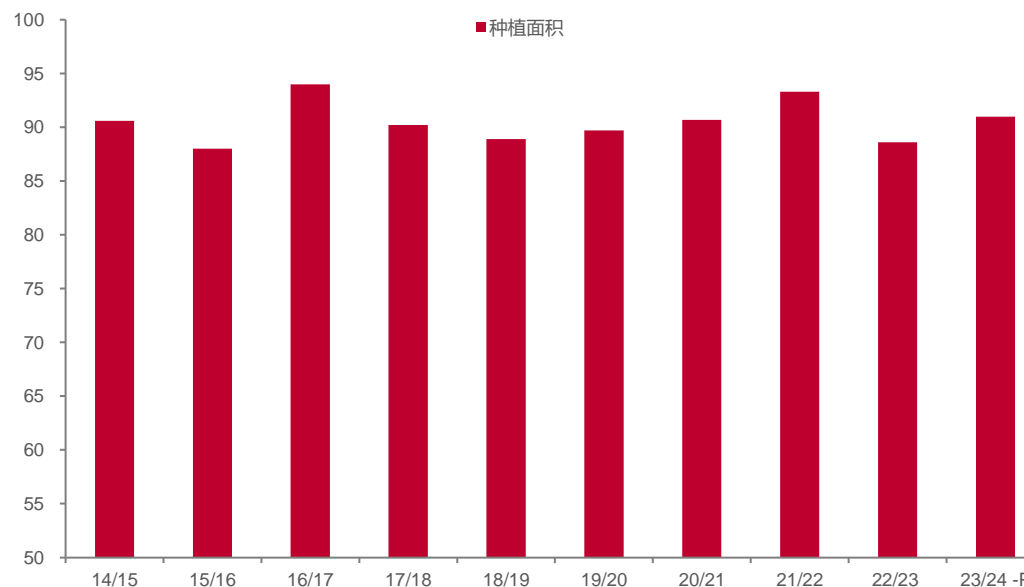
全球饲用谷物供需格局及价格展望

供需：种植利润丰厚带动美玉米远期产量预期回升

美玉米大豆净利润



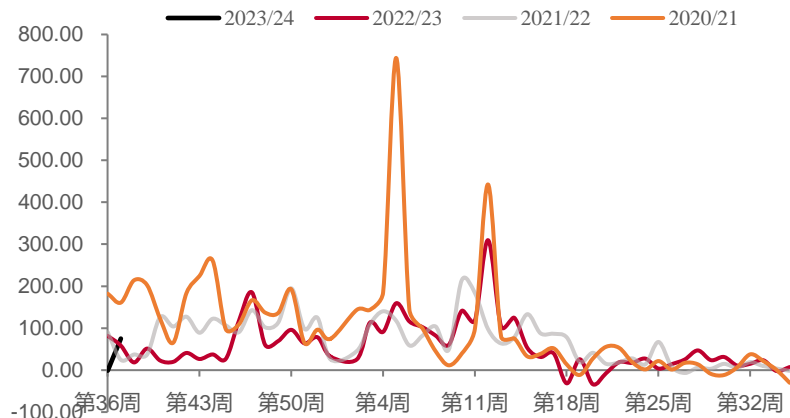
美玉米种植面积



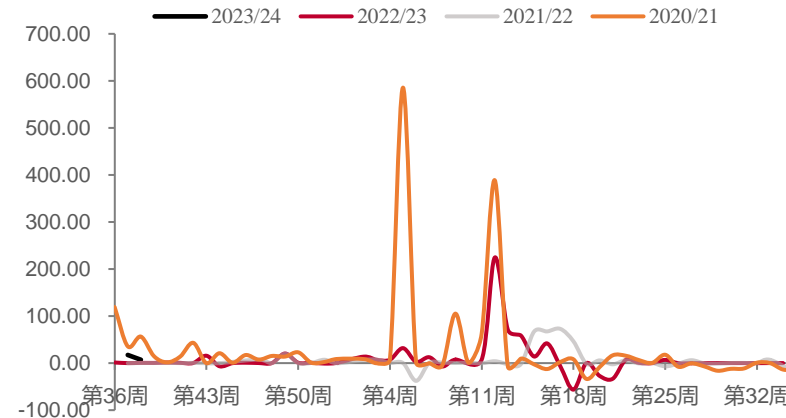
➤ 种植利润丰厚，玉米种植面积增加，供应增加。

I美玉米出口：暂无起色

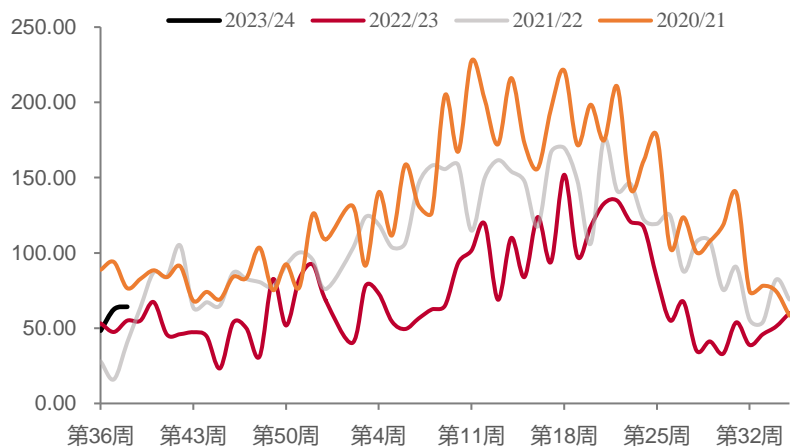
美玉米本年度净销售



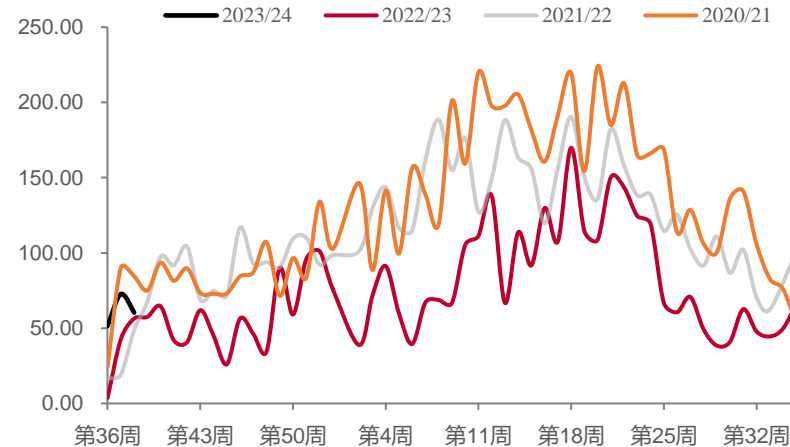
当前市场年度美玉米对中国净销售（万吨）



美玉米出口检验量（万吨）

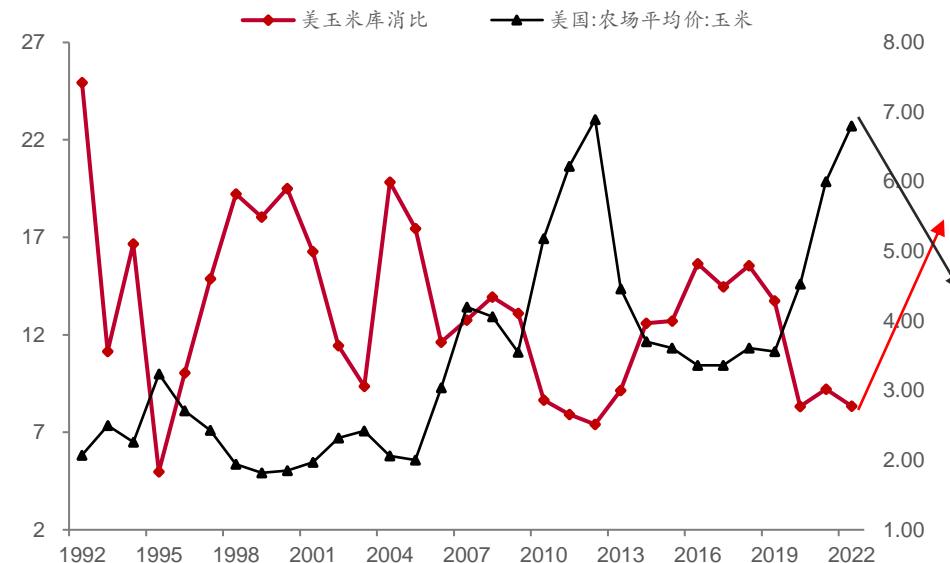


美玉米周度出口装船（万吨）



I供需：美玉米远端供需预期转宽松，价格重心下移

美玉米	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 -8	23/24 -9	增减
种植面积	89.7	90.7	93.3	88.6	94.1	94.9	0.8
收获面积	81.3	82.3	85.3	79.2	86.3	87.1	0.8
单产	167.5	171.4	176.7	173.3	175.1	173.8	-1.3
期初库存	2221	1919	1235	1377	1457	1452	-5
产量	13620	14111	15074	13730	15111	15134	23
进口	42	24	24	40	25	25	0
总供给	15883	16055	16333	15147	16592	16611	19
饲用消费	5900	5607	5717	5425	5625	5625	0
FSI消费	6286	6467	6767	6605	6715	6715	0
乙醇	4857	5028	5326	5195	5300	5300	0
国内消费	12186	12074	12484	12030	12340	12340	0
出口	1777	2747	2471	1665	2050	2050	0
总消费	13963	14821	14956	13695	14390	14390	0
期末库存	1919	1235	1377	1452	2202	2221	19
库存消费比	13.74%	8.33%	9.21%	10.60%	15.30%	15.43%	0.13%

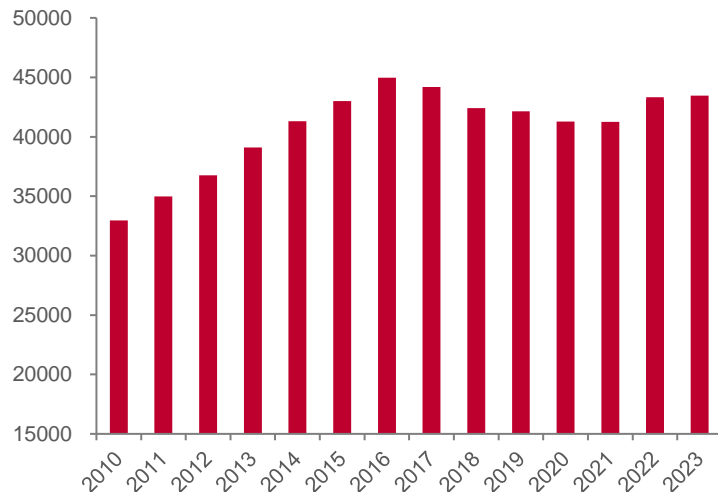


- 从往年美玉米库销比和农场平均价关系来看，库销比和农场价格成负相关，那么随着库销比的回升，美玉米农场平均价将下行。美玉米远端供需预期转宽松，美玉米价格重心将下移，或将向成本线靠拢。近两年美玉米总成本约500美分/蒲式耳，而近十年美玉米种植成本多在400美分/蒲式耳。种植成本对期价的支撑将落在400-500美分/蒲式耳之间。预计美玉米在400-600美分/蒲式耳之间波动。

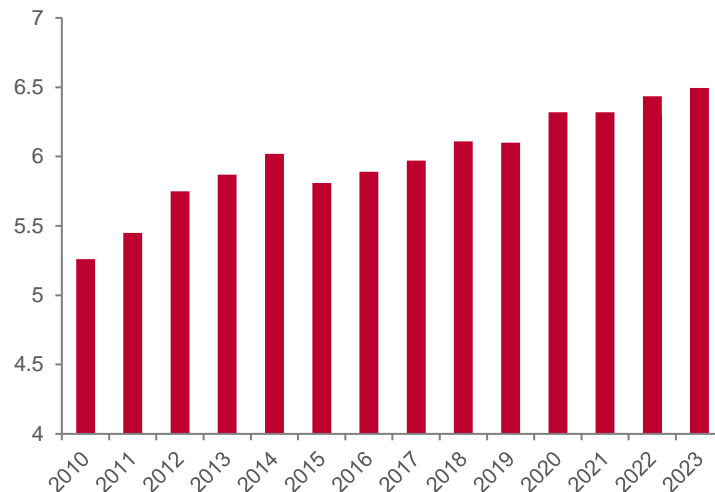
02

国内玉米供需格局及价格展望

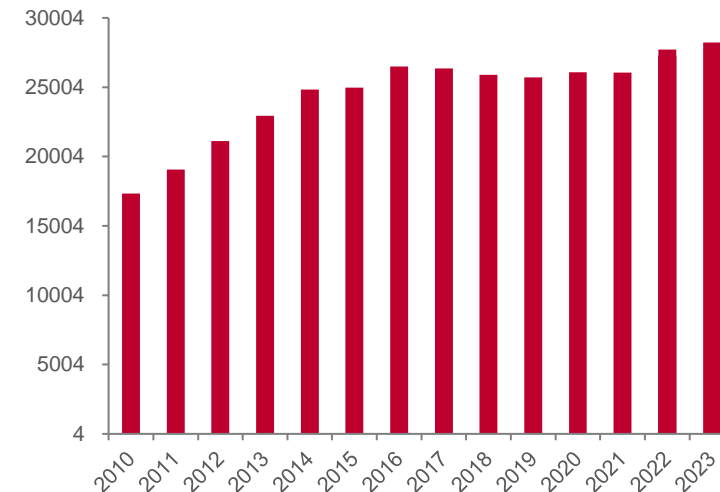
玉米播种面积 (千公顷)



玉米单产 (吨/公顷)



玉米产量 (万吨)



- 2023/24年度国内扩大大豆玉米带状复合种植，多地通过统筹大豆玉米生产者补贴、耕地轮作项目补贴等政策，加大大豆油料生产支持力度。但国内玉米种植效益较高，农民种植玉米意愿较强，部分地区玉米播种面积持续增长。玉米种植面积43470千公顷（6.52亿亩），较上年增加400千公顷（600万亩），**增幅0.9%**。播种期间，大部分产区土壤墒情适宜，玉米播种进度同比偏快，玉米单产提升工程稳步推进，预计玉米单产每公顷6495公斤（每亩433公斤），**较上年度增0.9%**。总产量2.82亿吨，**较上年度增1.9%**。7月底到8月初，受台风“杜苏芮”残余环流北上影响，京津冀以及东北局部地区出现强降雨，农田墒情充足，干旱解除，部分低洼农田遭受偏重涝害，预计对玉米产量影响不大。
- 预计2023年全国玉米平均单产与2022年相比为平产年。辽宁、天津、甘肃、四川、贵州、湖北、河南、安徽玉米单产较去年增加1.5%以上，其余各省较去年增减幅度均在1.5%之内。

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
2022/23-8	754.00	439.48	4.53	1707.00	2905.01
增减	-38.00	-567.56	-16.46	-328.00	-950.02
增减幅	-0.05	-0.52	-0.78	-0.15	-0.23

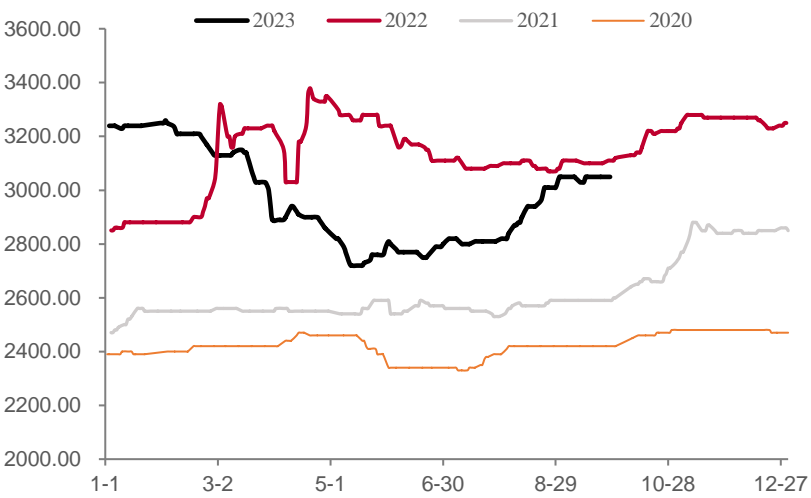
美玉米进口利润



- 截止2023年8月份，22/23年度进口谷物累计进口2905万吨，同比减少950万吨，其中大麦进口754万吨，同比减少38万吨，减幅5%，高粱进口439万吨，同比减少568万吨，减幅52%，玉米进口1707万吨，同比减少328万吨，减幅15%。主要是自美国进口玉米及高粱明显减少。预计至后期巴西产玉米到港将增加。

I小麦：小麦玉米价差快速修复、稻谷成交回升

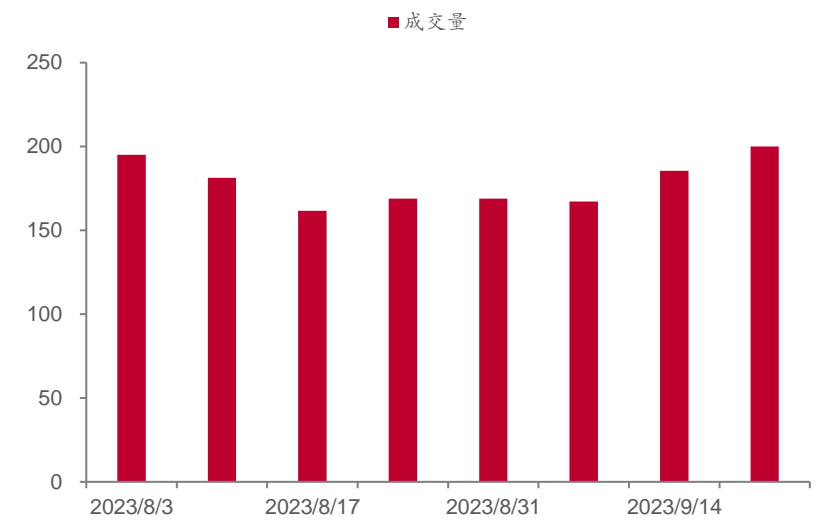
山东小麦进厂价(元/吨)



山东小麦-玉米价差

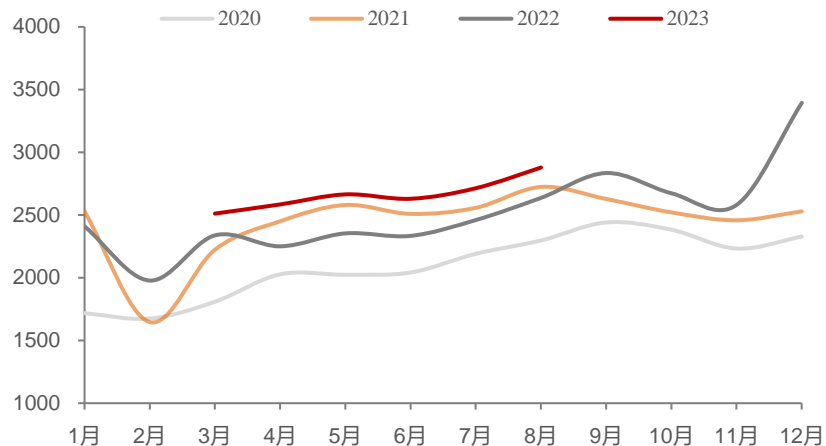


2023年稻谷拍卖成交量

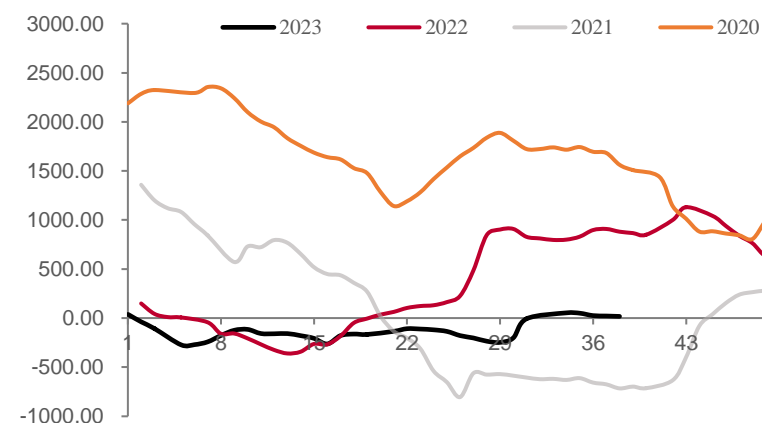


I 国内需求：养殖利润不佳

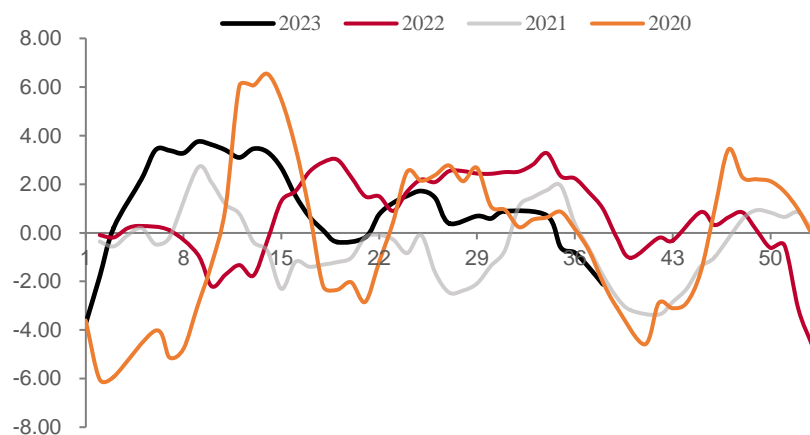
饲料产量季节性



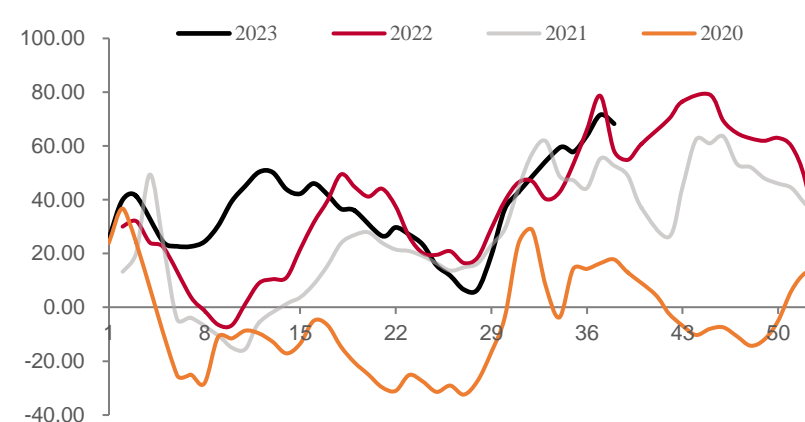
发改委生猪养殖预期盈利（元/头）



发改委肉鸡养殖预期盈利（元/只）

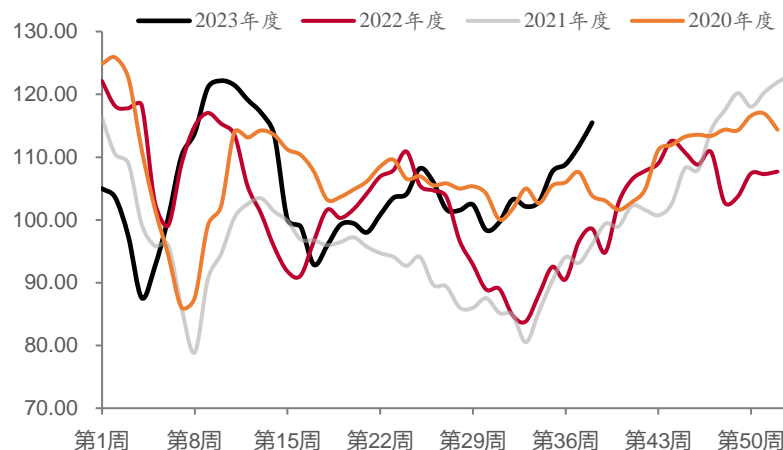


发改委蛋鸡养殖预期盈利（元/只）

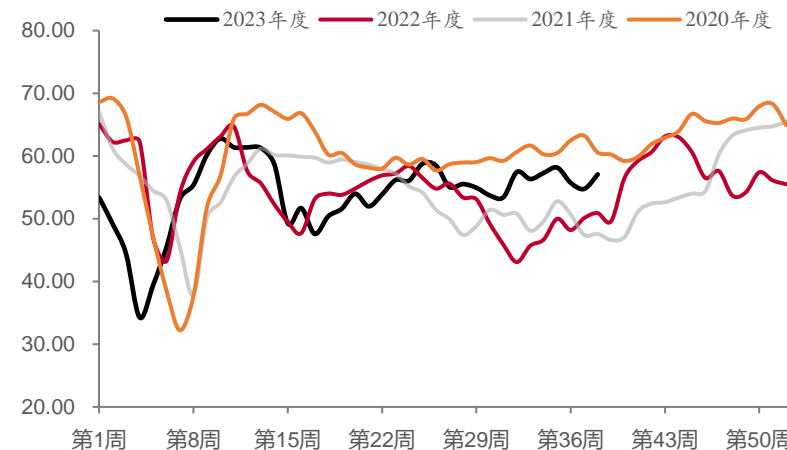


I 国内需求：深加工需求回升

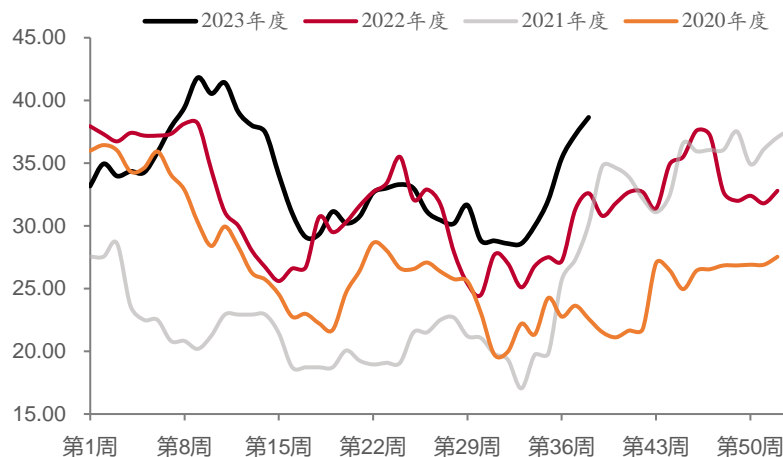
玉米深加工企业玉米周度消耗量（万吨）



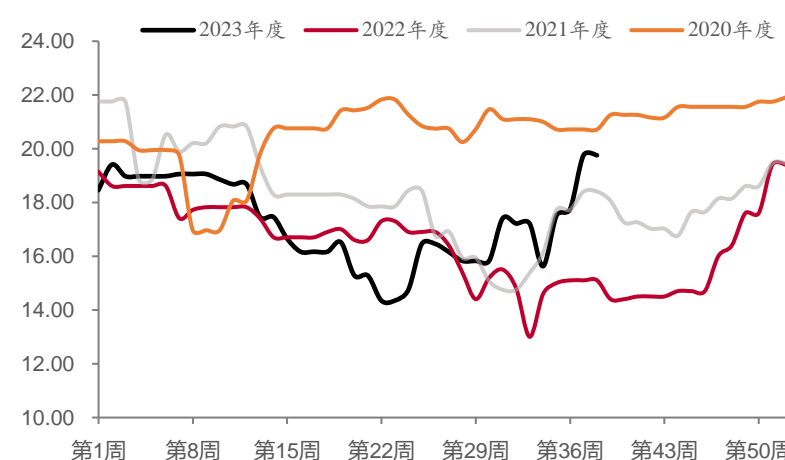
玉米淀粉企业玉米周度消耗量（万吨）



玉米酒精企业玉米周度消耗量（万吨）

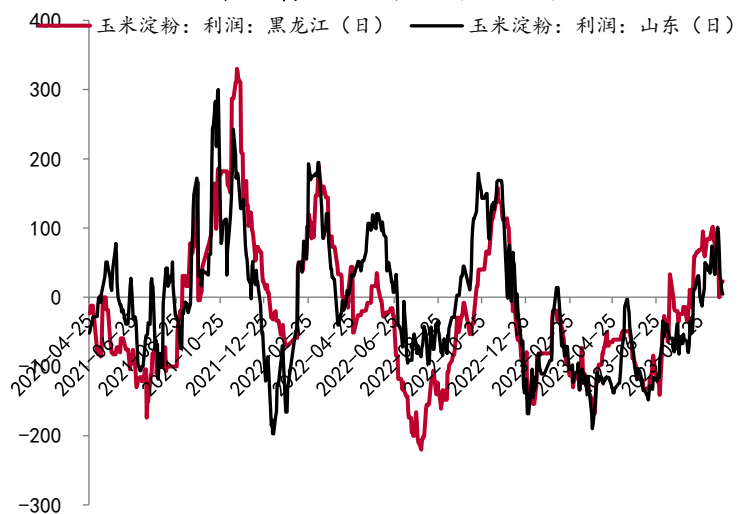


氨基酸企业玉米周度消耗量（万吨）

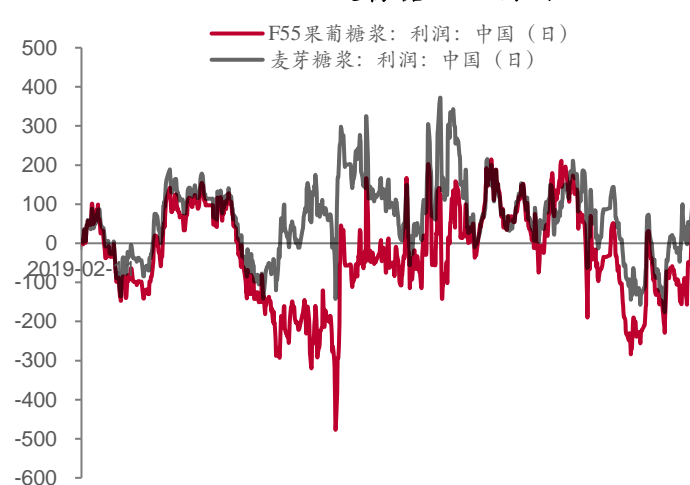


I需求：深加工利润有所回落

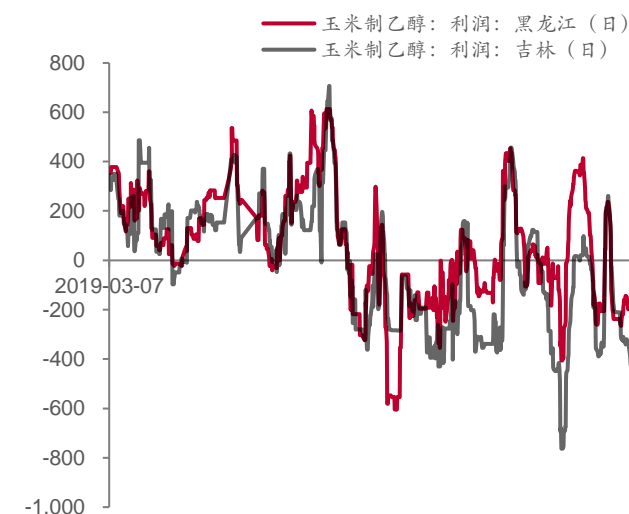
玉米淀粉加工利润（元/吨）



淀粉糖加工利润

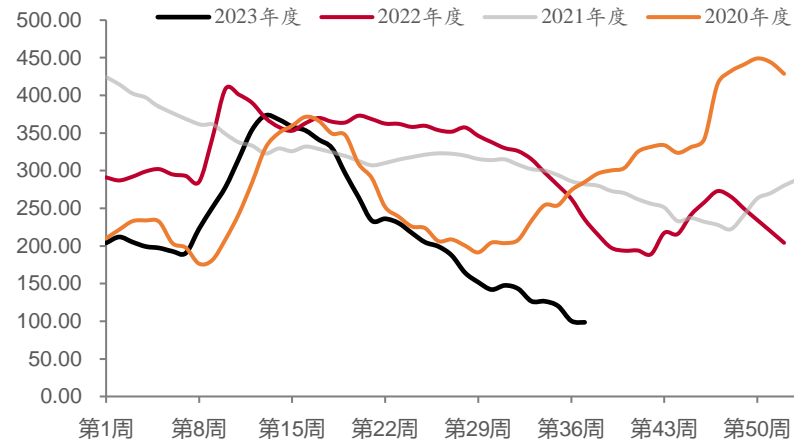


酒精利润

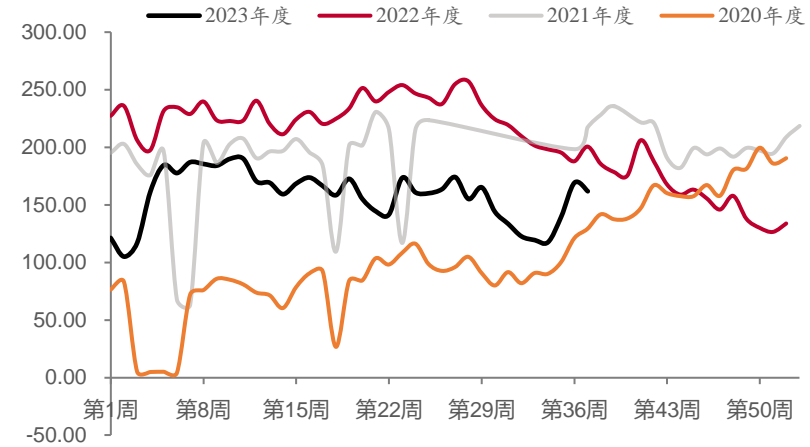


I 库存：库存略有回升

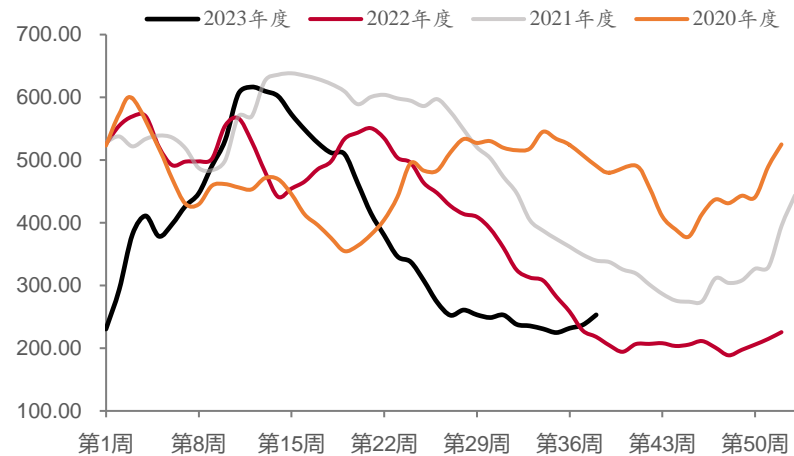
北方港口玉米库存（万吨）



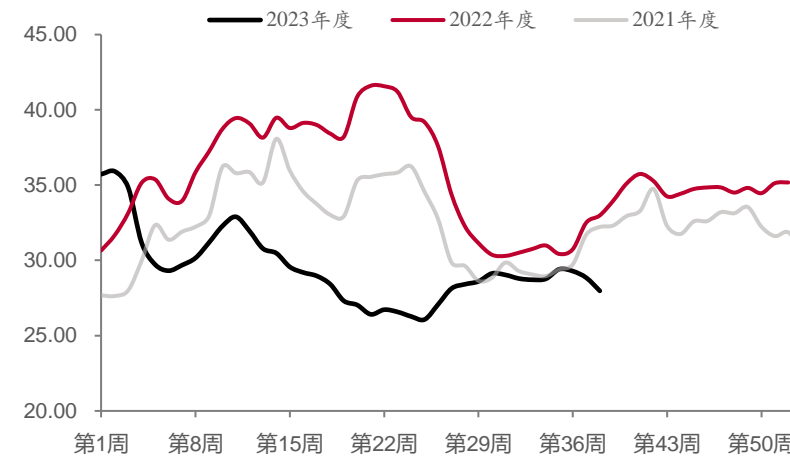
广东港口玉米库存（万吨）



深加工企业玉米库存（万吨）

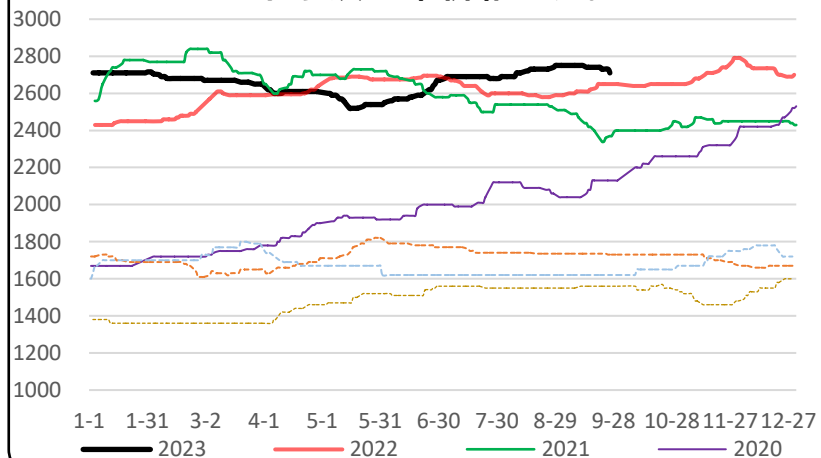


饲料企业玉米库存可用天数

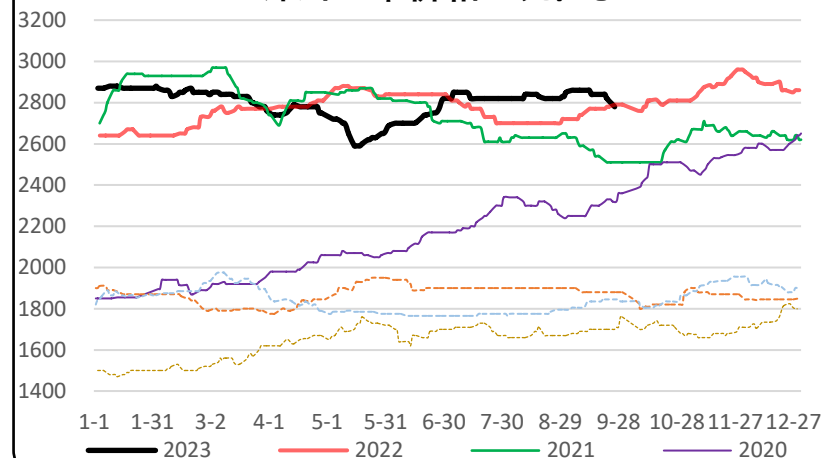


价格：下半年先抑后扬

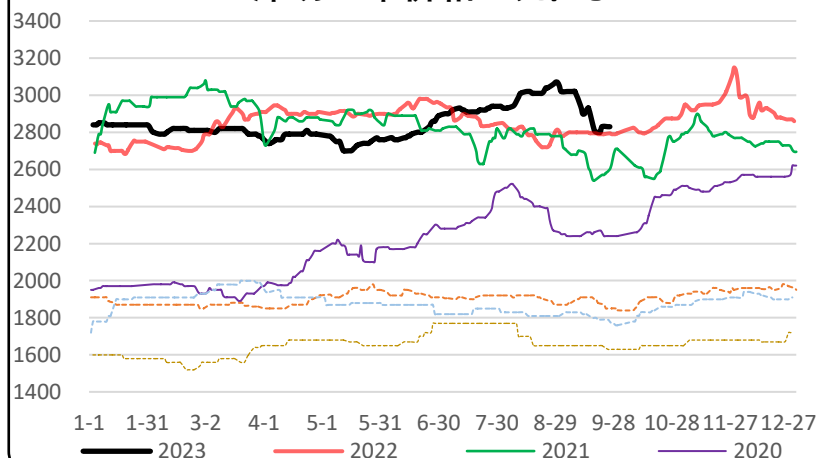
哈尔滨玉米价格（元/吨）



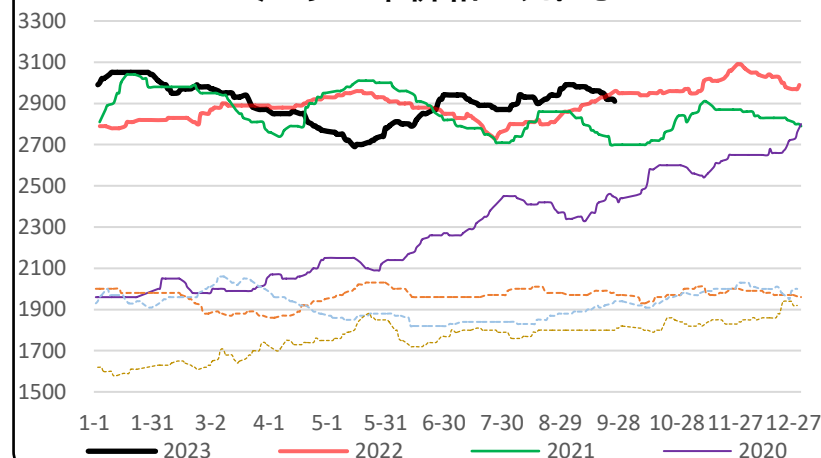
锦州玉米价格（元/吨）



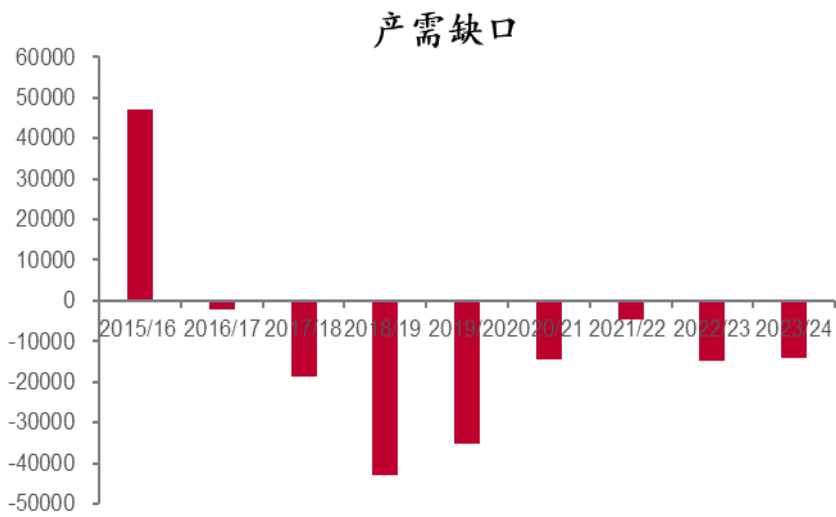
潍坊玉米价格（元/吨）



广东玉米价格（元/吨）



国内玉米供需	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	变化
期初库存	11594	8051	7809	8169	7592	-577
产量	25472	24455	26532	25852	27514	1662
进口	760	2956	2188	2000	2000	0
总供给	37826	35462	36529	36021	37106	1085
饲料消费	19780	18350	18670	18900	19000	100
工业消费	7700	7100	7300	7200	7200	0
种用食用及损耗	2293	2201	2388	2327	2370	43
出口	2	2	2	2	2	0
总消费	29775	27653	28360	28429	28572	143
年度结余	-3543	-242	360	-577	942	1519
期末库存	8051	7809	8169	7592	8534	942
库存消费比	27.04%	28.24%	28.80%	26.71%	29.87%	3.16%



➤ 随着国内产量继续增长，国际市场同步增产，价格偏弱运行，国内外价差扩大，新年度供需矛盾不大，但自身产需缺口仍存，进口常态化，内外联动较强，进口谷物价格将是国内价格走势的风向标。年底期价预计先抑后扬，受制于秋收压力，卖压过去前期价预计震荡回落，10-11月或可能见到秋收低点，后期随着下游逐步建库，期价有望企稳反弹，预计年底玉米期价在2400-2700元/吨之间运行，锦州港玉米收购价格预计在2500-2800元/吨之间。中长期来看玉米期价预计宽幅震荡为主。

第二部分 生猪-出栏增加，消费偏弱

目录

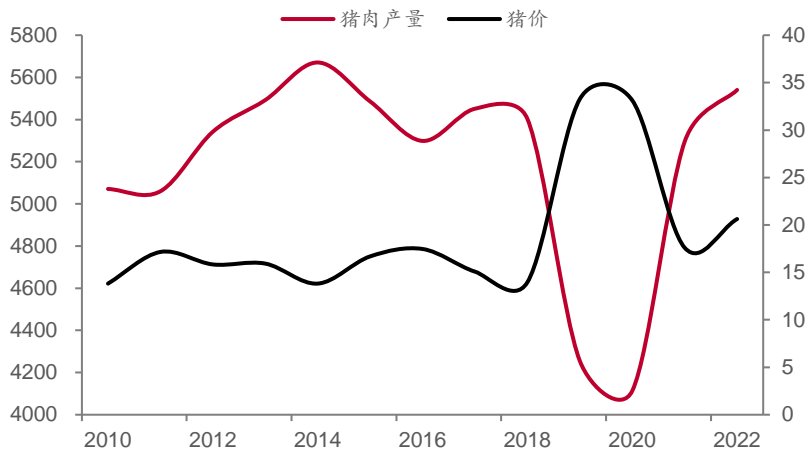
contents

01 产能周期决定了价格周期

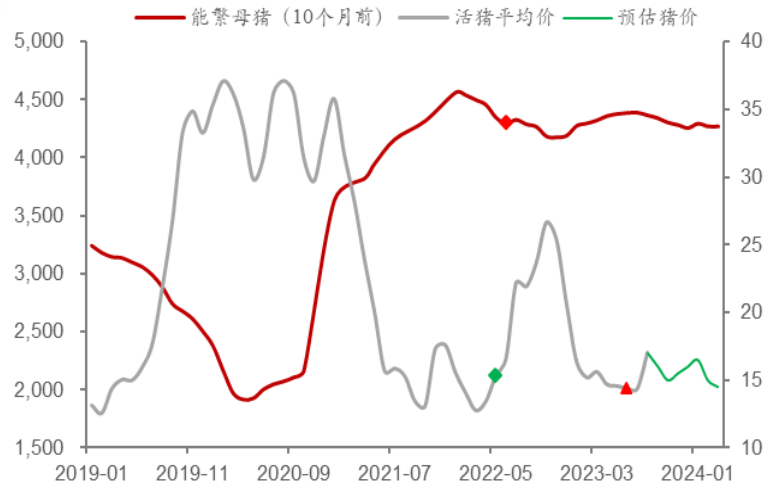
02 供应充足，重心下移

01 产能周期决定了价格周期

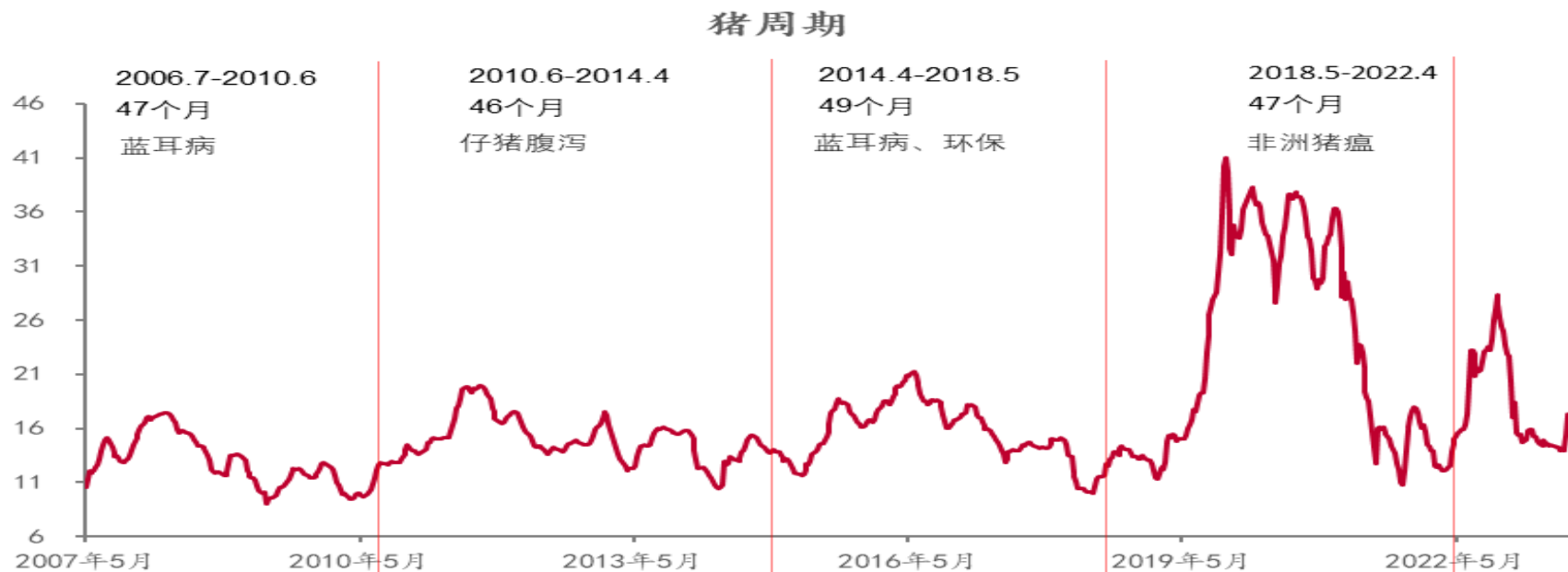
猪肉产量-猪价



累积猪肉产量 (万吨)



- 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。
- 供应端的变化对猪周期的形成起着至关重要的影响。而能繁母猪产能又决定了生猪的供应，因此能繁母猪的产能周期决定了猪价周期。
- 2022年4月开始的这轮猪周期，主要是养殖亏损驱动的去产能，去产能时间较短，仅持续了11个月，能繁母猪较高点下降8.5%，对比2010-2014年这段时间，去产能持续20个月，能繁母猪较高点下降7.7%。但此轮猪价涨幅明显高过2010-2014年这轮。
- 能繁母猪更多的决定了长周期供应进而决定长周期的猪价走势，而出栏节奏、出栏体重及二育改变了中短期供应节奏，影响了中短期猪价走势。



- 每轮猪周期持续时间4年左右。前四轮猪周期分别因为蓝耳病、仔猪腹泻、环保禁养，非洲猪瘟，都是因为疫病或者行业政策导致的去产能。第五猪周期主要是因为养殖利润亏损带来的去产能。
- 每轮猪周期的猪价底部为一个区域，价格底部区域呈现头肩底形态。第一个低点价格多在12元/公斤。猪周期的价格低点多出现在4-5月份。
- 前三轮猪周期猪价在10-20元/公斤区间波动，近两轮波幅明显加大。今年猪价预计在14-20之间波动。受去产能幅度较小，压栏、二育增加以及疫情影响消费，本轮猪价见顶时间明显快于预期。

I 本轮猪周期是亏损导致去产能、亏损周期长



- 前面几轮猪周期多是疫病导致的去产能，本轮猪周期主要是亏损带来的去产能，但伴随着利润的回升及集团场的持续扩张，产能快速恢复。
- 本轮亏损去产能，同时面临着规模化提速增产能，总体产能增加。

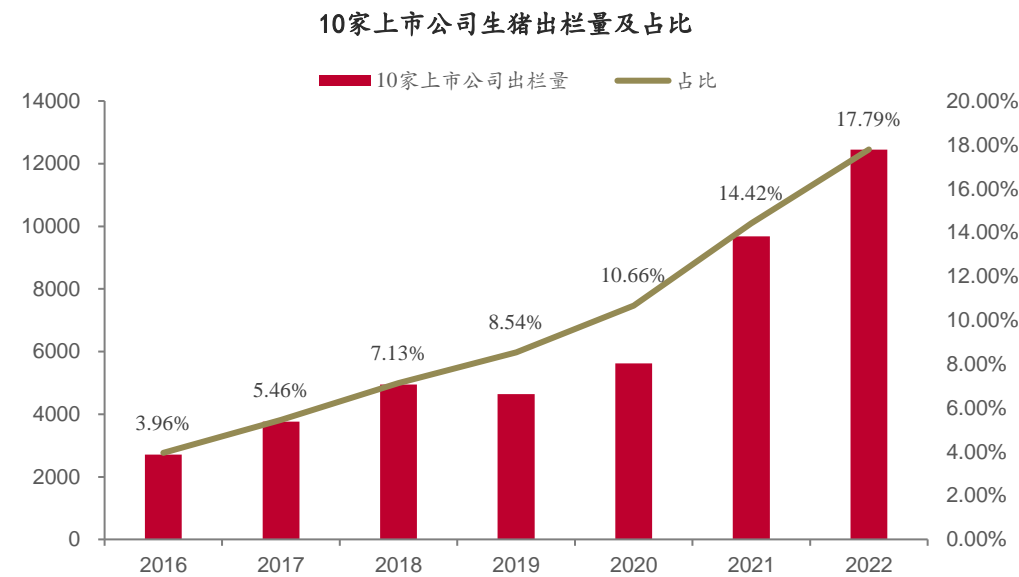


猪肉储备预警调节机制			
	预警分级		储备调节
	三级预警	猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
过度下跌	二级预警	猪粮比价连续3周处于5:1-6:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%-10%时	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时	启动临时收储
过度上涨	三级预警	当猪粮比价高于9:1时,	暂不启动储备投放
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1-12:1, 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%-40%之间	启动储备投放
	一级预警	当猪粮比价高于12:1, 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过40%时	加大投放力度

- 对比前面几轮猪周期，猪粮比和生猪价格见底时间基本一致。
- 最近几轮猪周期猪粮比波幅明显高于前两轮。猪粮比的波动区间多位于5-10之间。
- 当前猪粮比处于二级预警区间

I 行业端-集中度提升、中短线博弈增加

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%



- **集团厂快速扩张，小散户加速退出：**小散户出栏占比已从2008年的7成下降到2022年的3成，散户占比急剧减少。相应的龙头公司占比快速提高，从龙头上市公司出栏来看，出栏量快速增加，占比明显提升，特别是2022年10家上市公司出栏占比达到17.79%，今年龙头企业总体出栏占比有望达3成。集团跑马圈地，带来的变化就是亏损难以去产能，产能稳中增加。
- **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，能繁母猪产能有望维持在相对高位。**部分专业散户为降低长周期的养殖风险，逐步退出转二育，长线操作转中短线，加剧了猪价波动。

猪周期运行规律及本轮猪周期:

(一) 周期运行时间及价格信号对判断猪价的底部及定位猪价高低点区间的指示性较强。

① 每轮猪周期4年左右。每轮猪周期猪价在10-20元/公斤区间波动，近两轮波幅明显加大，这背后取决于产能去化程度。

② 时间维度：猪周期价格的底部多出现在4-5月份。

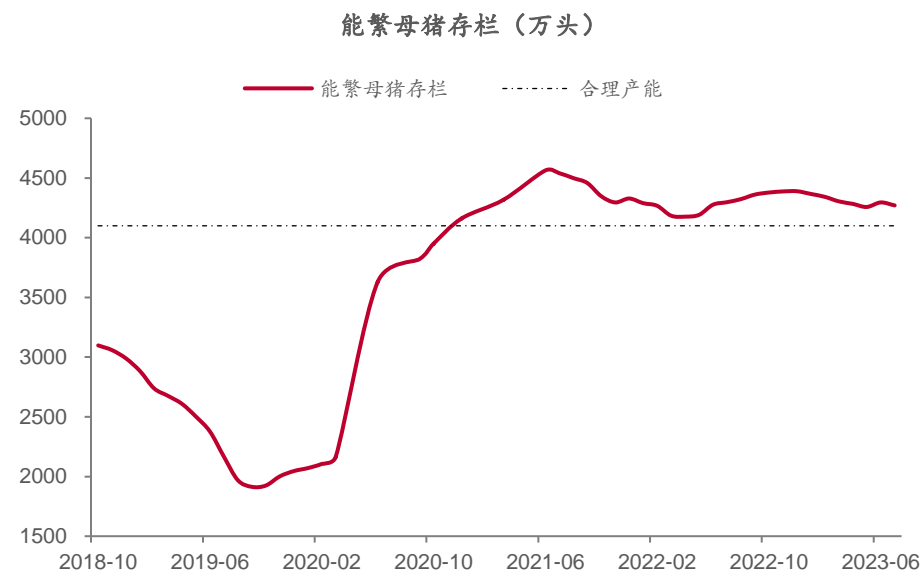
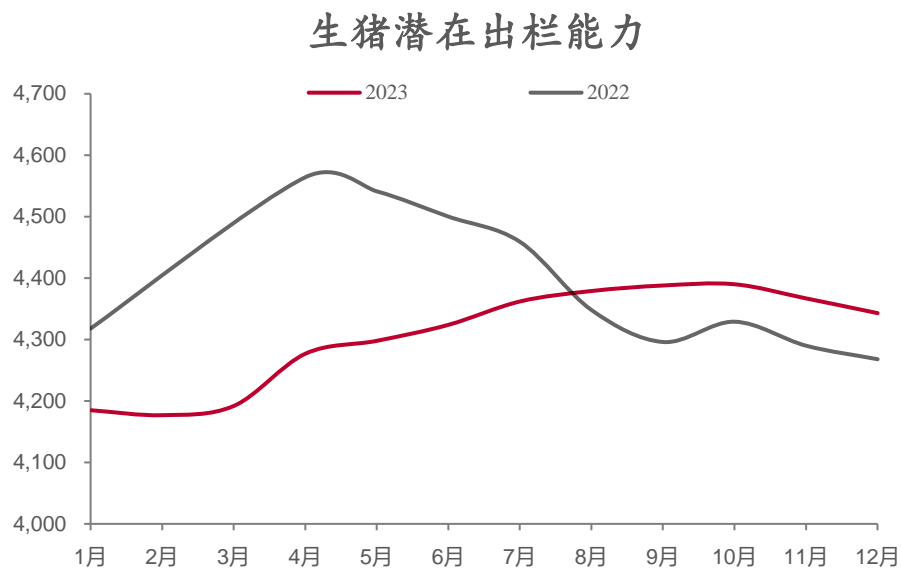
③ 猪粮比多在5-10之间波动（对应收放储启动点），猪粮比的底部位于5附近，一般猪粮比低于5预示着猪周期的底部。新一轮猪周期目前已有四次猪粮比低于5，均是阶段性猪价底部。

(二) **生猪产能周期决定了价格周期**，对应着能繁母猪的产能周期决定了猪价周期，10个月前能繁母猪存栏和当期猪价呈现负相关关系。能繁母猪存栏这一指标可作为预判猪价的先行指标。

(三) **目前处于本轮猪周期的下行期，猪价重心逐步下移**。防疫成本及饲料成本下移。猪粮比（政策底顶）和二育（多头入场）是观察中短期行情的信号。

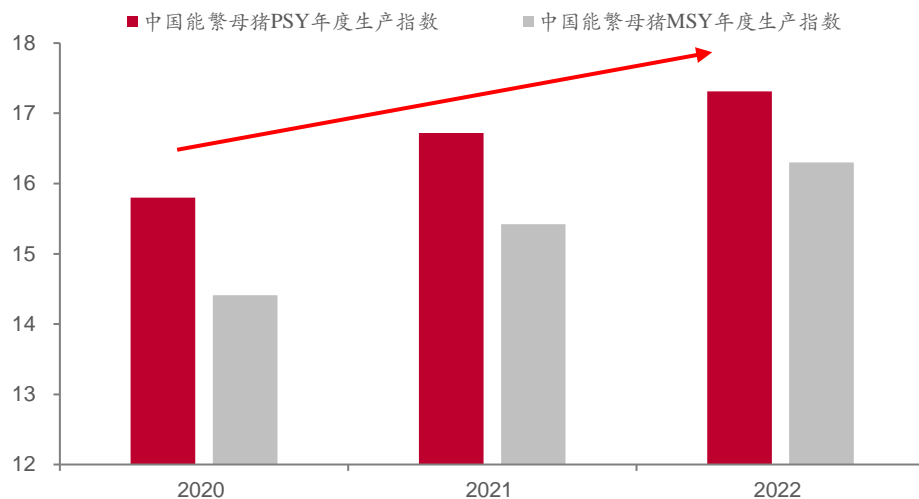
02

供应充足，重心下移

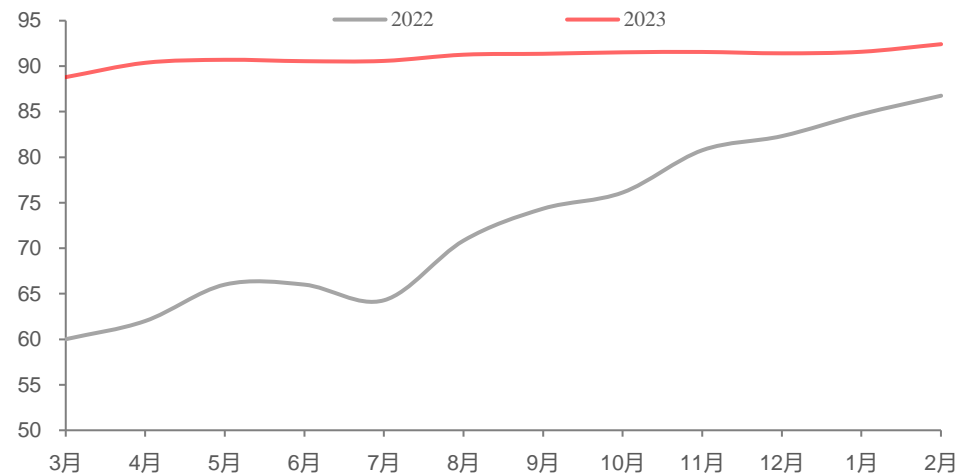


- 目前能繁母猪恢复至合理水平之上，产能总体充裕决定了供应相对充足。
- 2021年6月到22年4月能繁母猪存栏下降，对应22年4月到23年2月生猪出栏能力提高
- 2022年5-12月能繁产能增加，今年3-10月出栏能力逐步提高， 2023年1-2月能繁产能减少，对应今年11-12月出栏减少

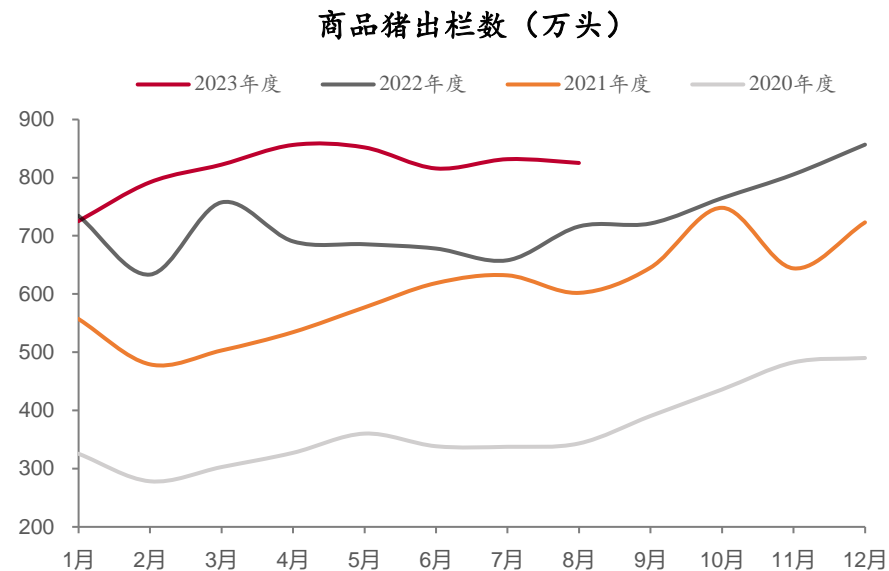
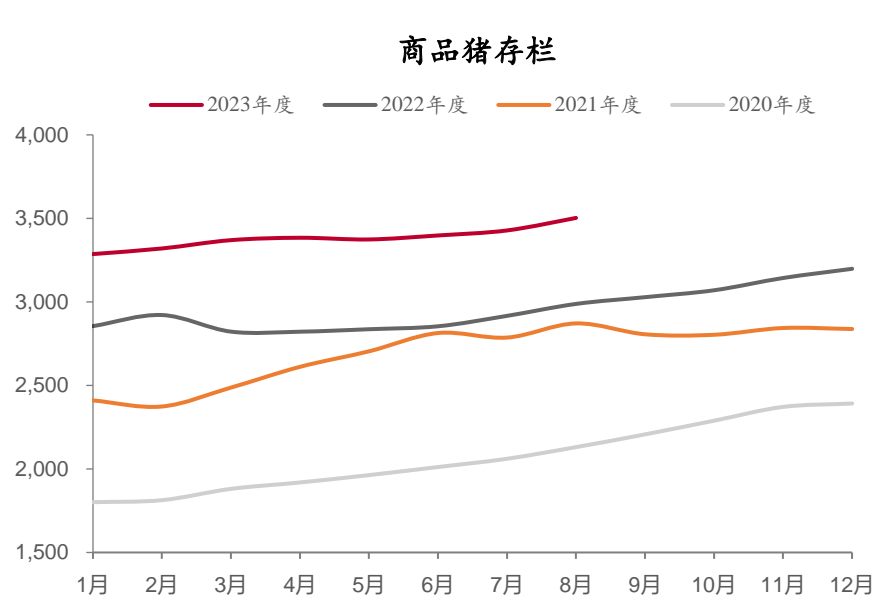
能繁母猪生产性能



二元能繁殖母猪存栏数占比(%)



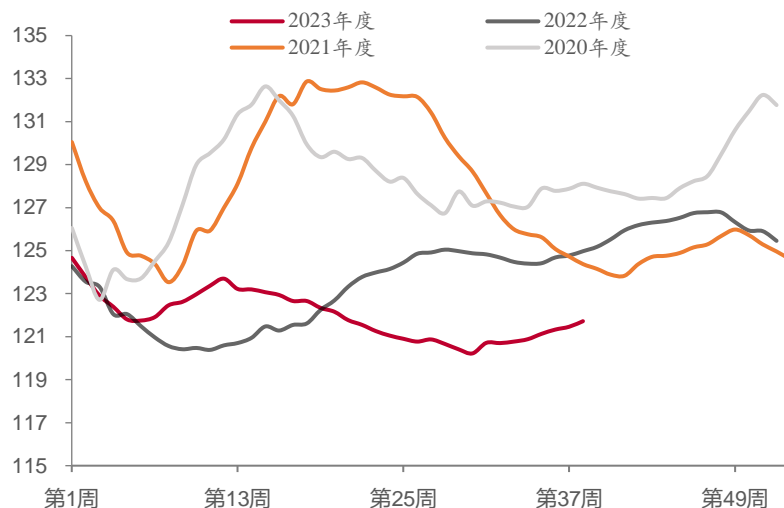
➤ 随着二元母猪占比的提升，能繁母猪生产性能继续提高，更少的能繁母猪能生产更多的商品育肥猪。



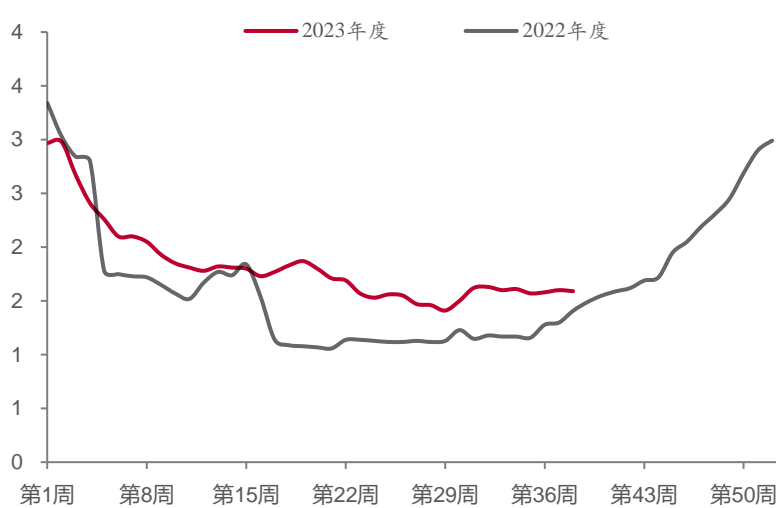
➤ 据钢联数据，截止7月份，商品猪存栏同比增加17.23%。累计出栏6520万头，同比增加17.39%。

I 出栏体重降至低位，年底体重缓慢回升

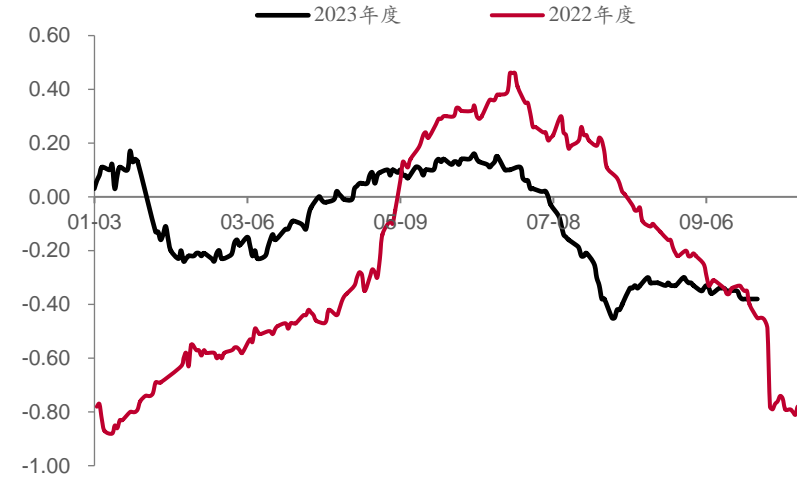
周度出栏体重（元/公斤）



每头重150kg以上出栏数占比

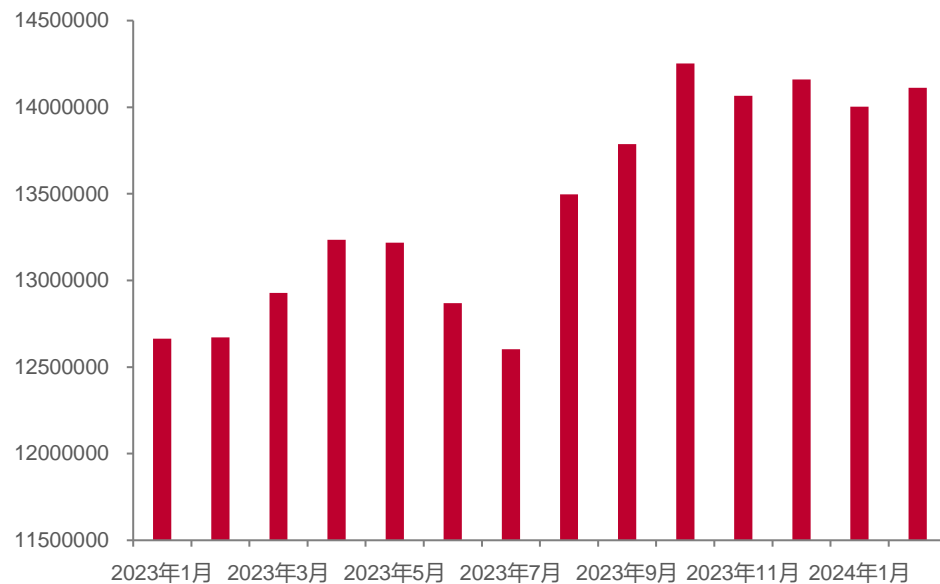


生猪标肥价差（元/千克）

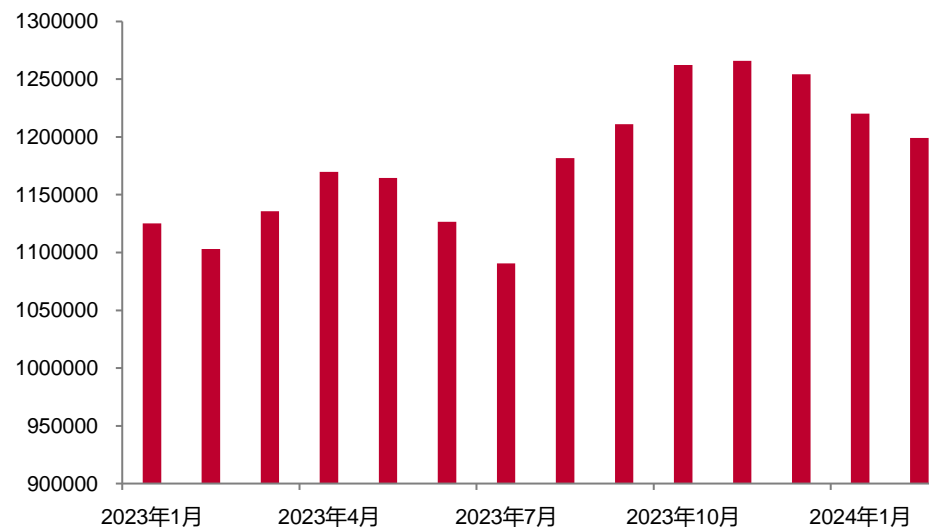


➤ 当前出栏体重明显低于去年同期，主要由于看涨预期减弱，二育积极性下降。不过年底出栏体重会有季节性增加。

生猪出栏量

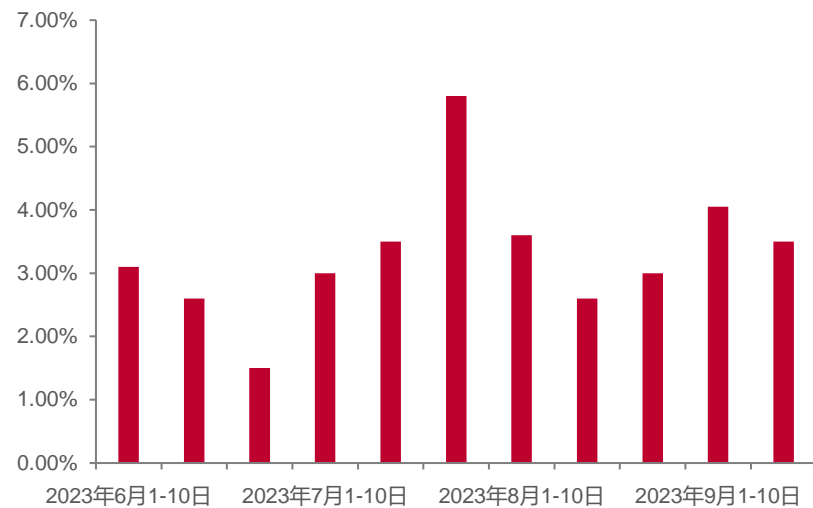


猪肉产量及猪价

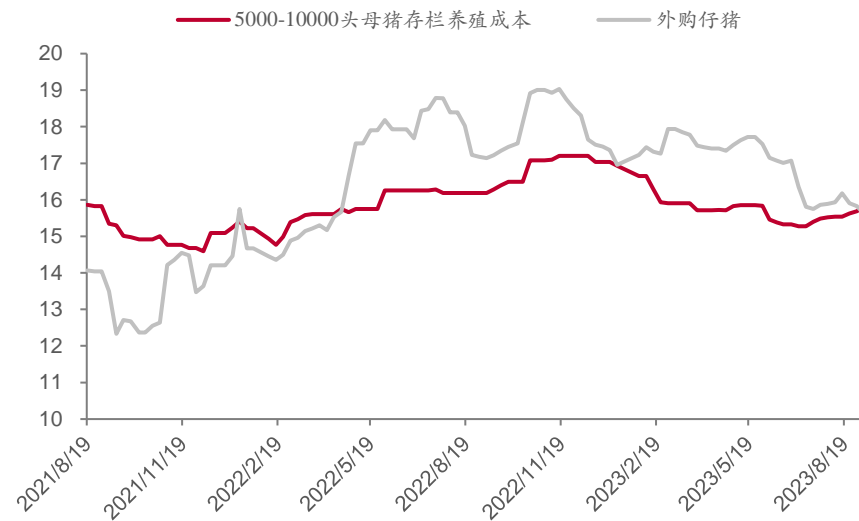


➤ 9-10月供应压力持续加大，当前二育的参与度与养殖户压栏增重的程度决定了年底供应。

二育销量趋势图



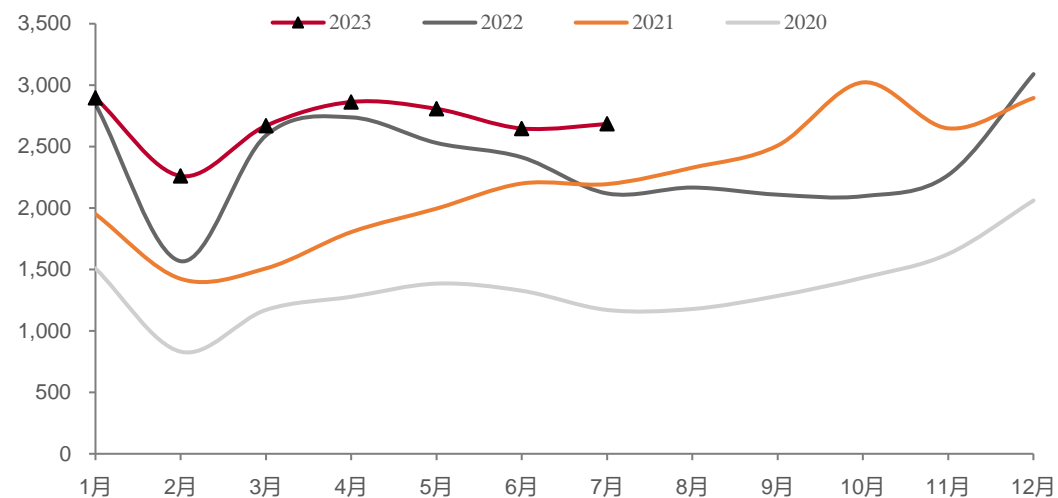
养殖成本



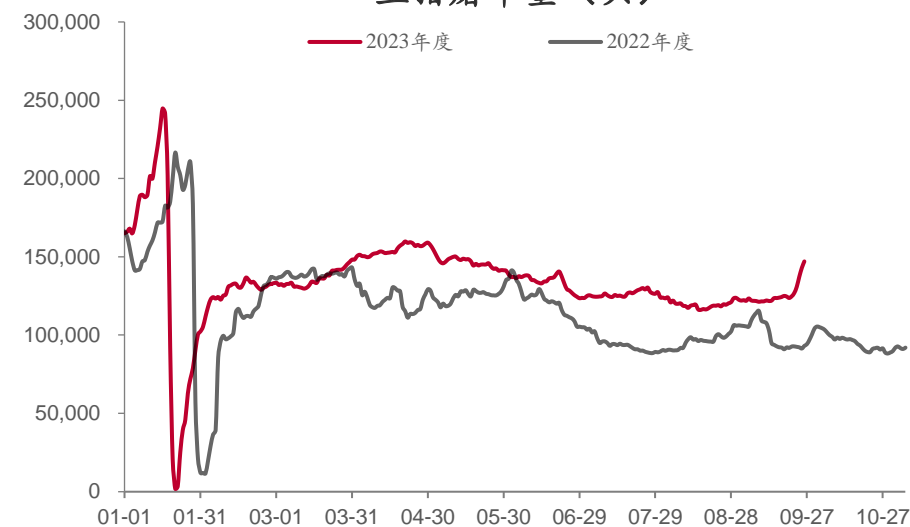
➤ 二育参与积极性不高将使得增重缓慢

I 需求好于去年，年底旺季需求或可期待

生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）

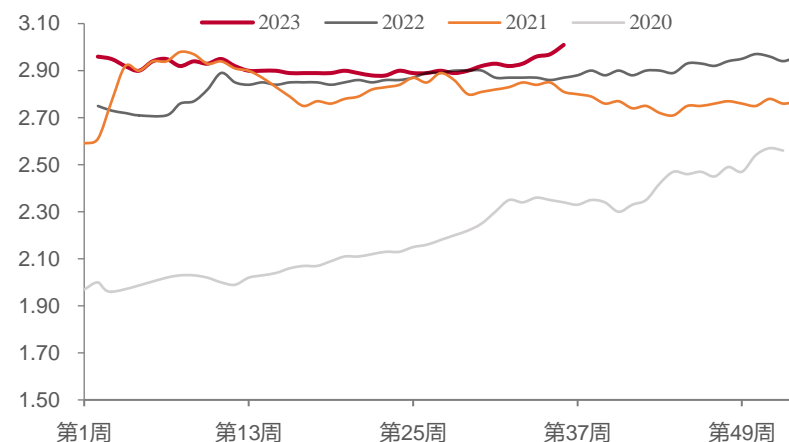


生猪屠宰量（头）

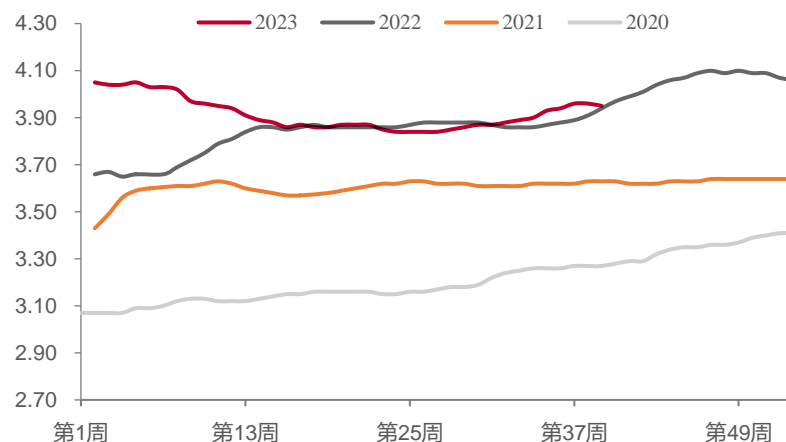


I 成本：原料重心下移

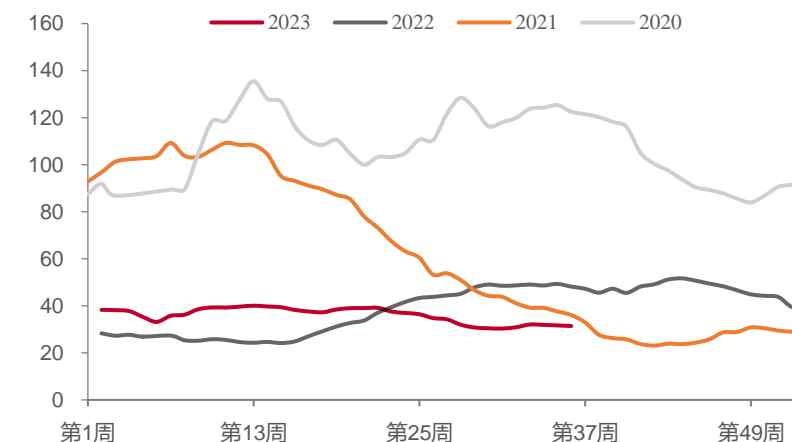
22个省市玉米平均价(元/公斤)



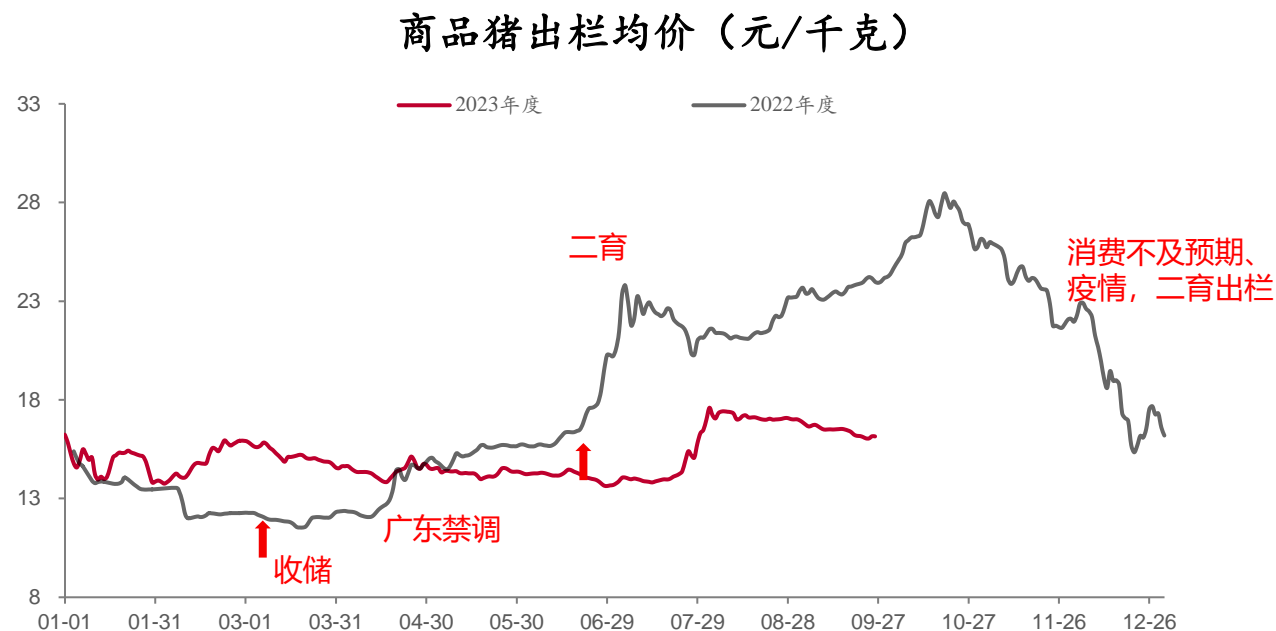
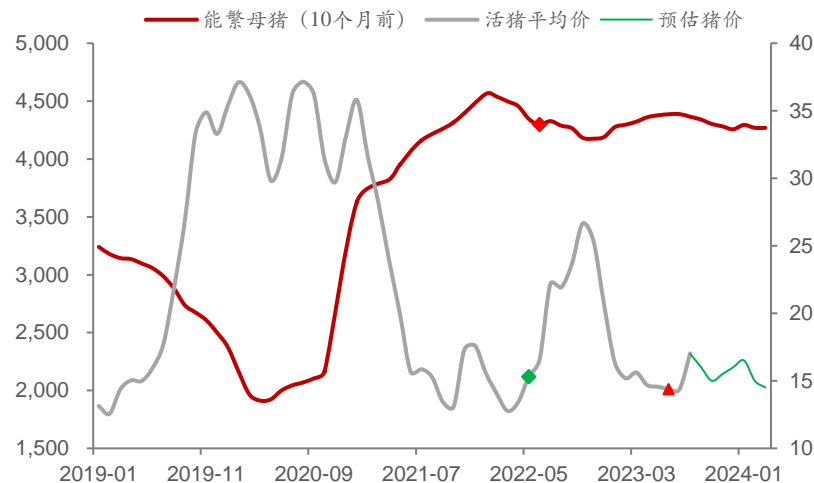
育肥猪配合饲料平均价(元/公斤)



22个省市仔猪周度平均价(元/公斤)



➤ 饲料原料处于扩产周期，供应增加，价格重心下移，下半年养殖成本的下降或将成为一种给出养殖利润的路径。



- **交易逻辑：**总体供应充裕，需求旺季有回到成本线以上的机会。从出栏节奏来看，9-10月供应逐步增加，若二育参与积极性不高，猪价可能震荡走弱，随着年底旺季需求到来，猪价或可能再度迎来一波反弹。

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。

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