

原料偏强，冻肉带动畜禽产品反弹

观点概述：

一、饲料

能量饲料：玉米：震荡。农民售粮积极性高，收粮主体主动涨价建库存，替代品进口、临储小麦稻谷拍卖、玉米进口可能弥补了本作物年度供需缺口。

蛋白饲料：豆粕：震荡偏多。美豆极低库消比 4.2%，并且有继续向下的概率，中国总饲料需求看持稳略增。南美天气的不确定性和时间价值会给盘面带来溢价。短期种植进度正常，南美有降水。

二、畜禽养殖

生猪：屠宰场开工率逐步上升，说明生猪供应在逐步增加，短期冻肉进口、出库、销售不畅通，带动生猪反弹，长期看跌，2021年猪饲料需求增加 20%以上。

蛋禽：鸡蛋中长期供需基本面转好是毋庸置疑的。目前供应边际减少，但猪肉供应增加，鸡蛋需求很弱，现货正在寻底。由于临近交割月前月，2101 合约主要跟随现货，2105 逐渐承载基本面中长期向好的预期。2021 年蛋禽料降 10%

肉禽：肉禽出现分化，周期相对较短的白鸡、肉鸭价格大幅反弹，黄鸡价格仍偏弱，非规模化肉禽养殖主体一直在去产能，预估肉禽价格逐步转好，2021 年肉禽饲料需求会下降 8-13%。

策略建议：

饲料原料端出现分化，玉米看震荡，豆粕看涨。畜禽产品端中长期看多鸡蛋期货 2105 合约，已注入较高看涨预期，只能逢低买或者 56 正套。

风险提示：

2021 年春节新冠肺炎复发风险。

混沌天成研究院

农产品组

✍️：朱良

☎️：15618653595d

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：朱良

☎️：15618653595

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

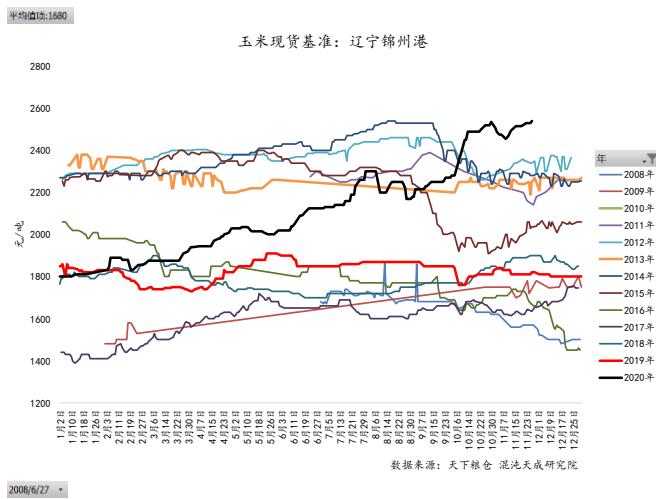
混沌天成期货研究院



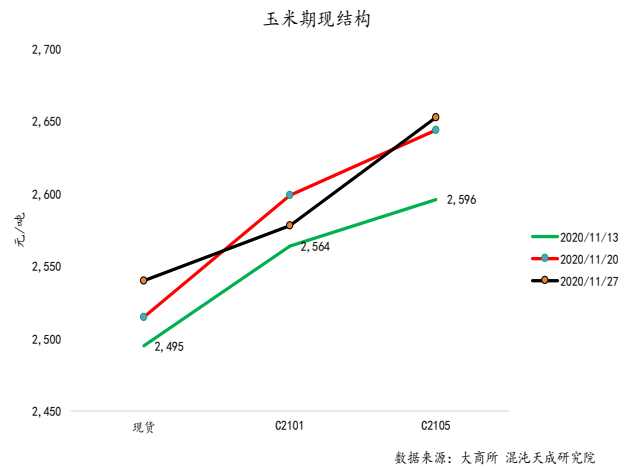
一、能量饲料：玉米

1、价格及结构，玉米现货锦州港平上涨 25 元/吨。不同期限合约走势分化。

图表 1：玉米现货价格



玉米期货结构



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

2、中国玉米供需平衡表，2016 年以来产不足需，不断消化库存。本作物年度可能缺口不复存在，明年仍存在缺口。

图表 2：中国玉米供需平衡表

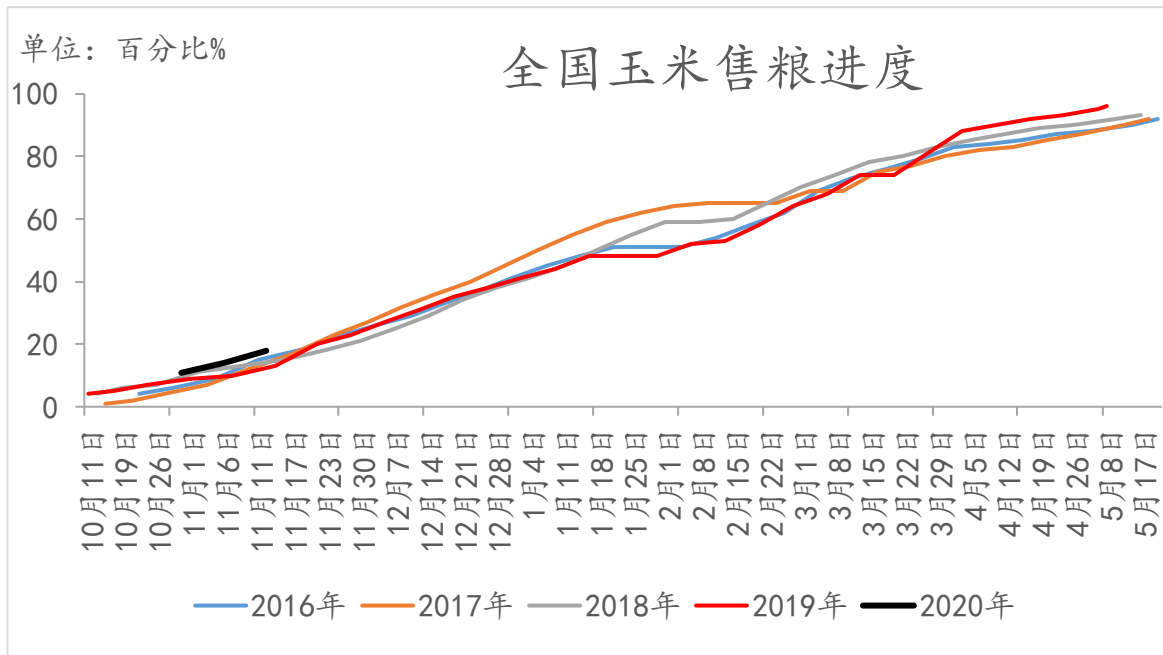
	期初库存	播种面积	产量	进口量	供应量	国内使用量	饲料消耗	工业消耗	种用及食用	损耗量	出口量	需求总量	期末库存
2004年	3995	2545	13029	1	17025	12554	8160	3390	881	123	759	13313	3712
2005年	3712	2635	13936	6	17654	13556	8850	3559	1020	127	373	13929	3725
2006年	3725	2698	15160	2	18887	14116	9180	3760	1040	136	527	14643	4244
2007年	4244	2948	15230	4	19478	15381	9450	4692	1100	139	55	15435	4043
2008年	4043	2987	15890	5	19938	15760	9664	4800	1155	141	17	15777	4161
2009年	4161	3119	16397	130	20687	17455	11550	4720	1040	145	15	17470	3217
2010年	3217	3250	17725	99	21041	17896	11800	4857	1115	124	11	17907	3134
2011年	3134	3343	19175	523	22832	18153	11900	4820	1143	290	12	18165	4667
2012年	4667	3495	20812	270	25749	20840	14750	4550	1190	350	8	20848	4901
2013年	4901	3654	22000	328	27228	19020	13300	4350	1230	140	2	19022	8206
2014年	8206	3761	21850	552	30608	17190	11150	4650	1240	150	1	17191	13417
2015年	13417	4037	24080	317	37814	18485	12100	5000	1230	155	0	18485	19329
2016年	19329	3827	22680	246	42255	24288	16598	6200	1240	250	8	24296	17959
2017年	17959	3621	21450	346	39755	27118	17878	7800	1190	250	2	27120	12635
2018年	12635	3650	21580	448	34663	26178	16078	8500	1300	300	10	26188	8475
2019年	8475	3580	21410	720	30605	26738	16928	8260	1270	280	8	26746	3859

数据来源：天下粮仓、混沌天成研究院

3、供应

农民售粮积极性较好，但收粮主体积极性更高，所以港口库存和深加工库存都在累积。

图表 3：农民售粮进度



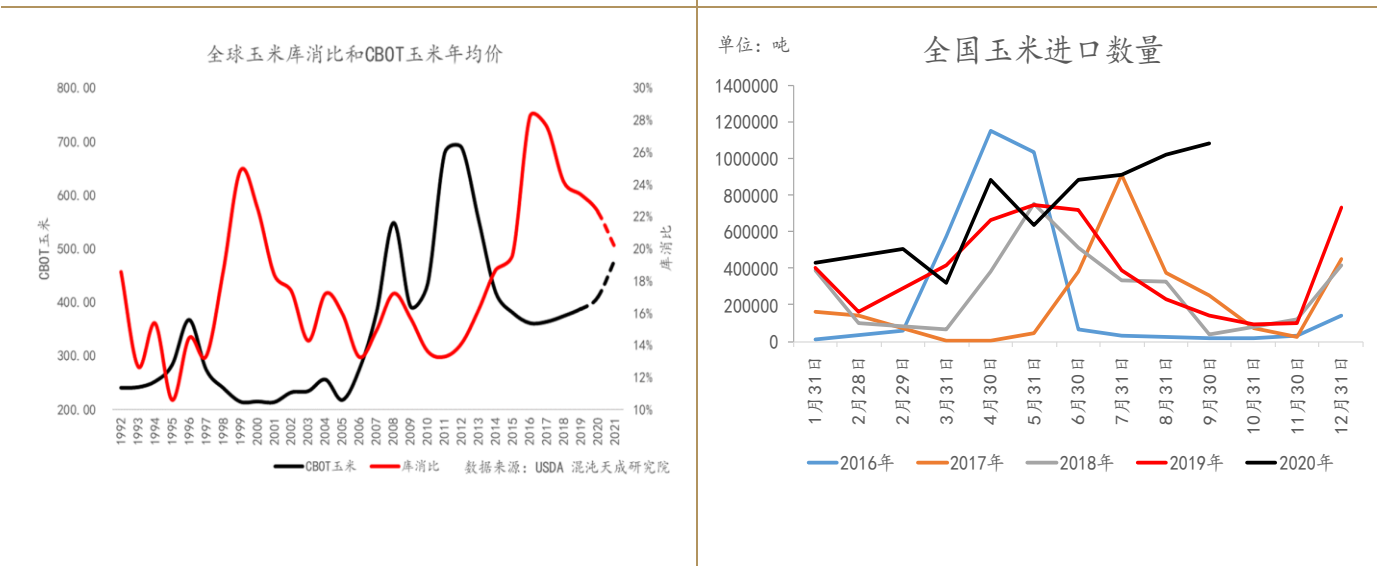
数据来源：NOAA，混沌天成研究院

4、进口

最近玉米采购进度略有放缓，目前还有 800 多万吨待装运。

图表 4：全球玉米库消比

中国玉米月度进口



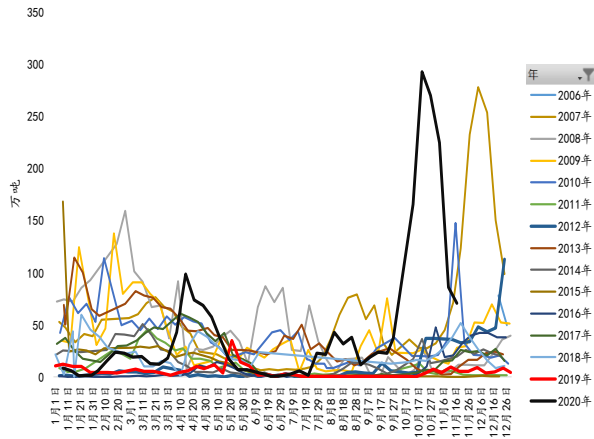
数据来源：USDA，混沌天成研究院

5、替代

除了从全球进口高粱大麦木薯等替代品外，国内拍储的小麦和稻谷承担了重要的功能：**弥补能量饲料中玉米的缺口**。本周小麦和稻谷拍卖成交量略有回落，**拍卖价格持平**。**籼稻价格已突破历史新高**。

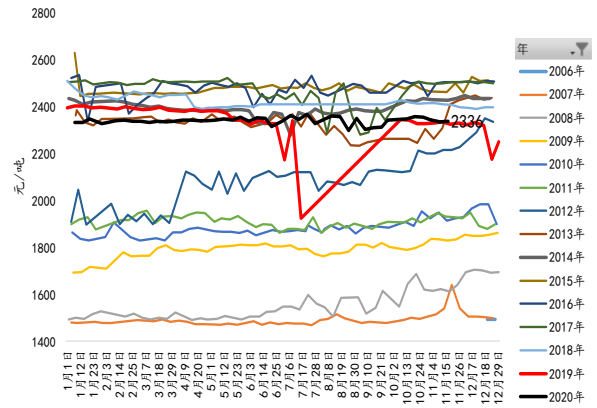
图表 5：临储小麦、水稻拍卖成交量及拍卖均价/稻谷小麦现货价/华北玉米小麦价差

临储小麦拍卖成交量



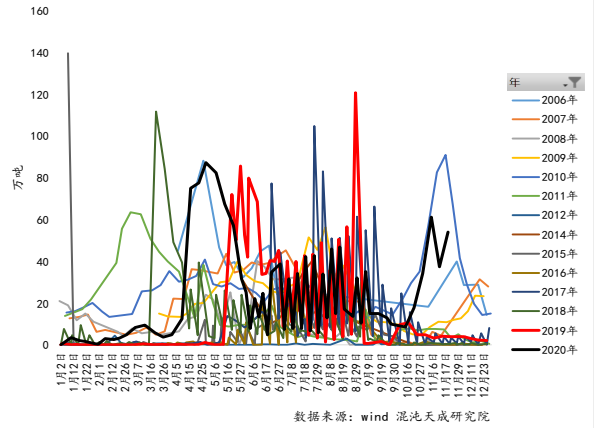
数据来源: wind 混沌天成研究院

小麦拍卖均价



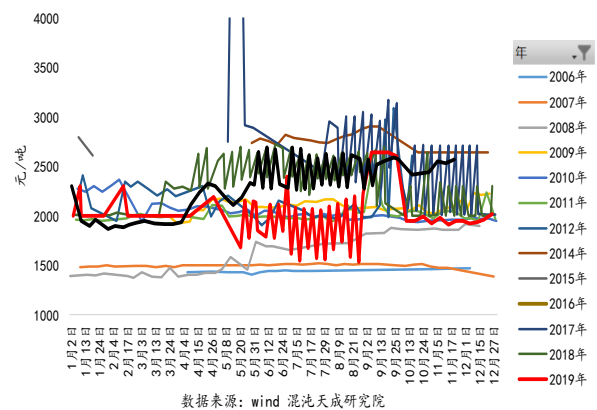
数据来源: wind 混沌天成研究院

临储水稻拍卖量



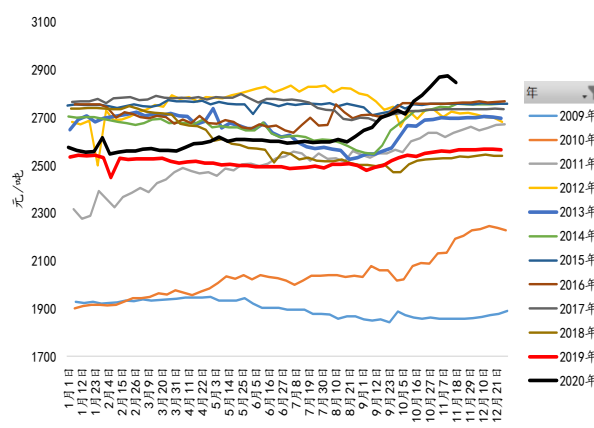
数据来源: wind 混沌天成研究院

水稻拍卖均价



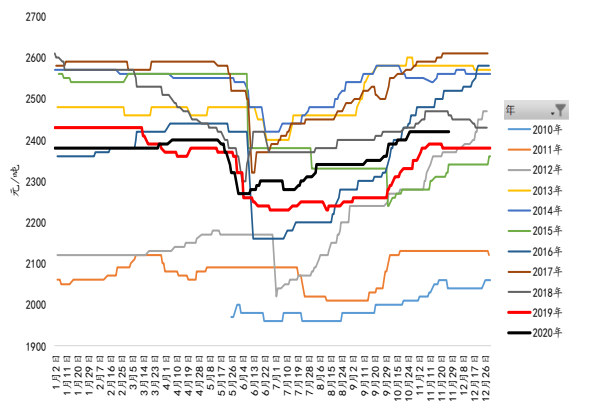
数据来源: wind 混沌天成研究院

晚稻收购价

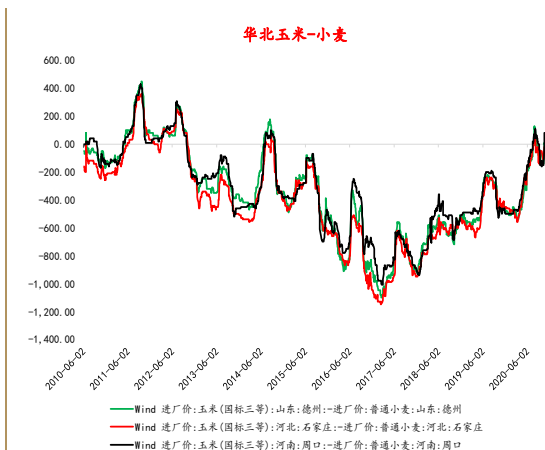
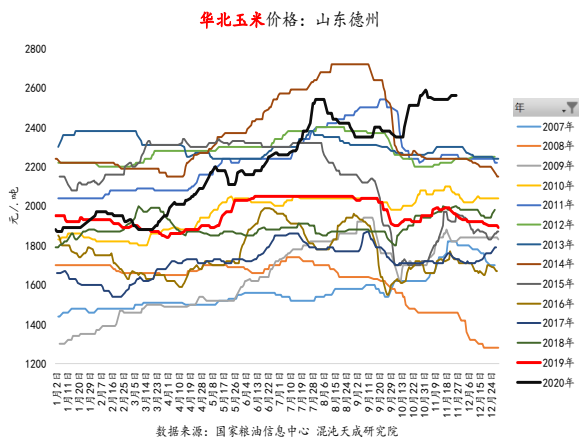


数据来源: wind 混沌天成研究院

小麦现货价格: 河南周口: 进厂价



数据来源: wind 混沌天成研究院

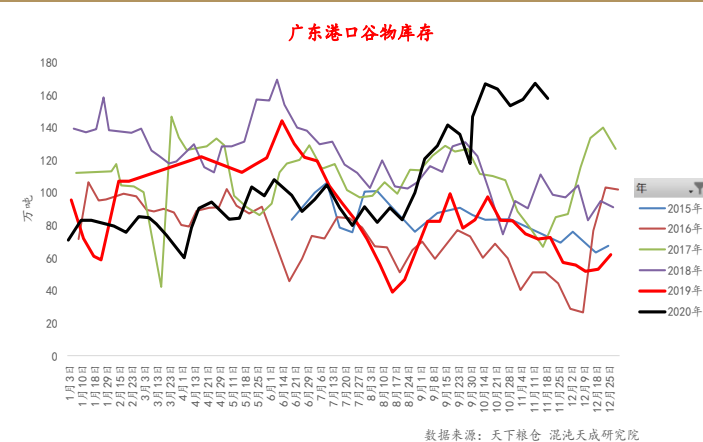
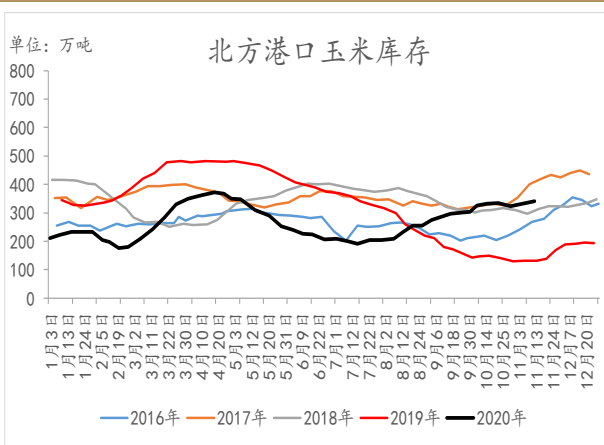
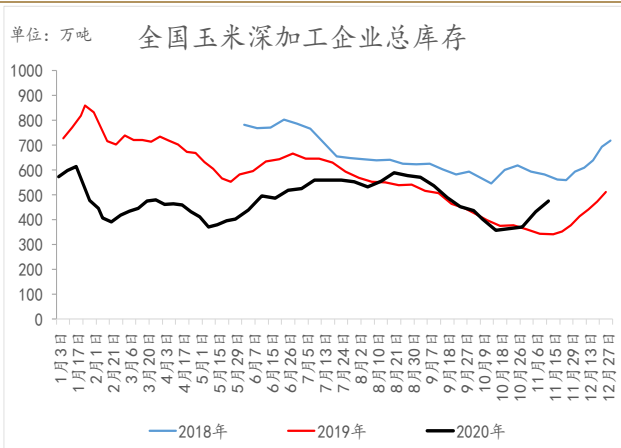
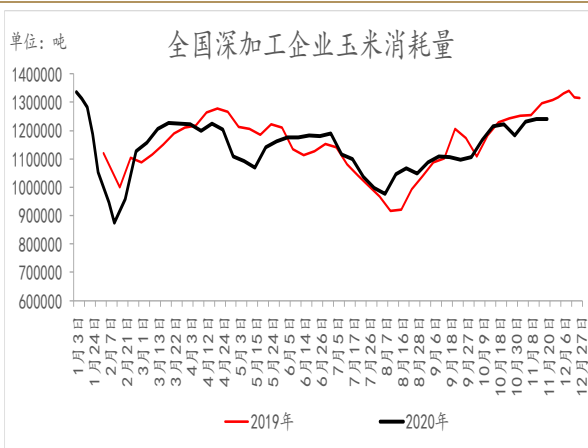


数据来源：国家粮油信息中心、天下粮仓、混沌天成研究院

6、深加工及港口库存

玉米深加工需求正常，**深加工企业主动建库存**。港口库存偏高。

图表 6：深加工玉米使用量及库存

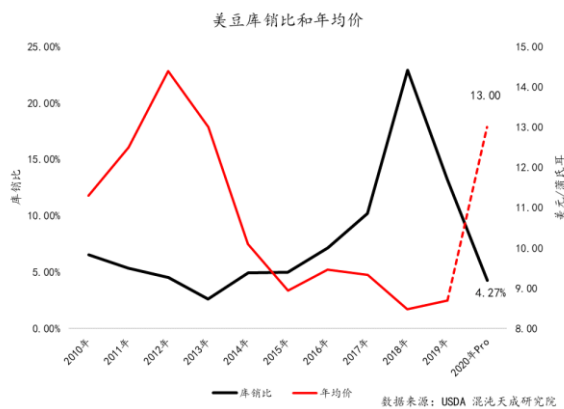


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

二、蛋白饲料：豆粕

图表 7：美豆库存消费比

美国大豆平衡表 (万吨)	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年Prd
期初库存	4.11	5.85	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.25
面积 (千英亩)	76,610	73,776	76,144	76,233	82,611	81,742	82,706	89,542	87,594	74,900	82,300
单产 (蒲氏耳)	43.5	42.0	40.0	44.0	47.5	48.0	51.9	49.3	50.6	47.4	50.70
产量	90.61	84.19	82.79	91.39	106.88	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	113.50
进口	0.39	0.44	1.10	1.95	0.90	0.64	0.61	0.59	0.38	0.41	0.41
总供应	95.11	90.48	88.50	97.17	110.28	112.69	122.89	128.87	132.82	121.82	128.15
压榨量	44.85	46.35	45.97	47.19	50.98	51.34	51.74	55.93	56.94	58.91	59.33
种用及耗损	3.55	2.37	2.86	2.90	3.98	3.13	3.98	2.94	3.58	3.05	3.70
国内消费	48.40	48.72	48.83	50.09	54.96	54.47	55.72	58.87	60.52	61.96	63.03
出口	40.85	37.15	35.85	44.57	50.14	52.86	58.96	58.07	47.56	45.62	59.87
总消费	89.25	85.87	84.68	94.66	105.10	107.33	114.68	116.94	108.08	107.58	122.91
期末库存	5.85	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.25	5.24
库存消费比	6.55%	5.37%	4.52%	2.64%	4.94%	4.98%	7.16%	10.19%	22.89%	13.25%	4.27%
美豆年均价	11.30	12.50	14.40	13.00	10.10	8.95	9.47	9.33	8.48	8.70	13.00

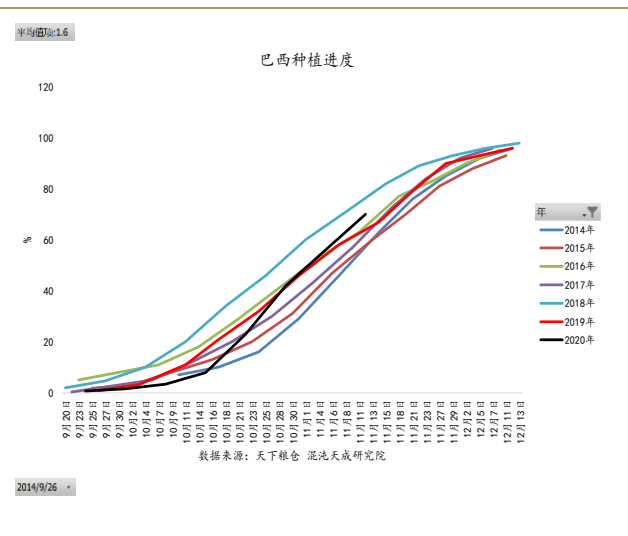


数据来源：USDA 混沌天成研究院

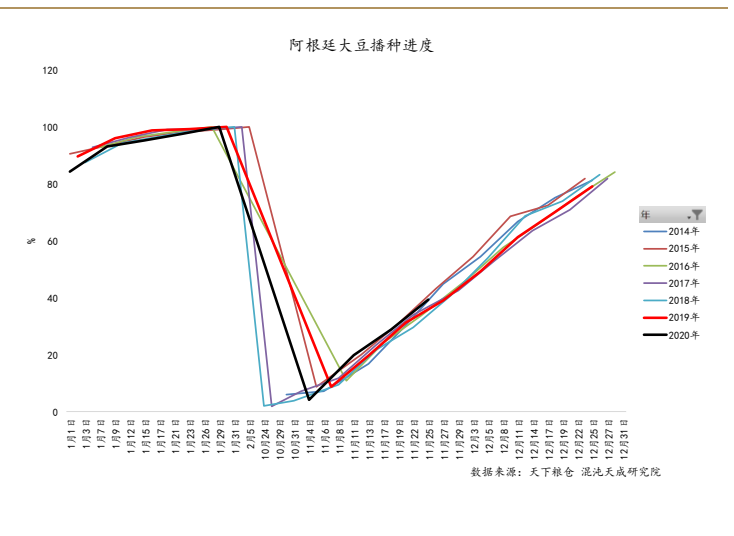
数据来源：USDA，混沌天成研究院

巴西、阿根廷播种进度基本正常，阿根廷略慢。

图表 8：巴西种植进度



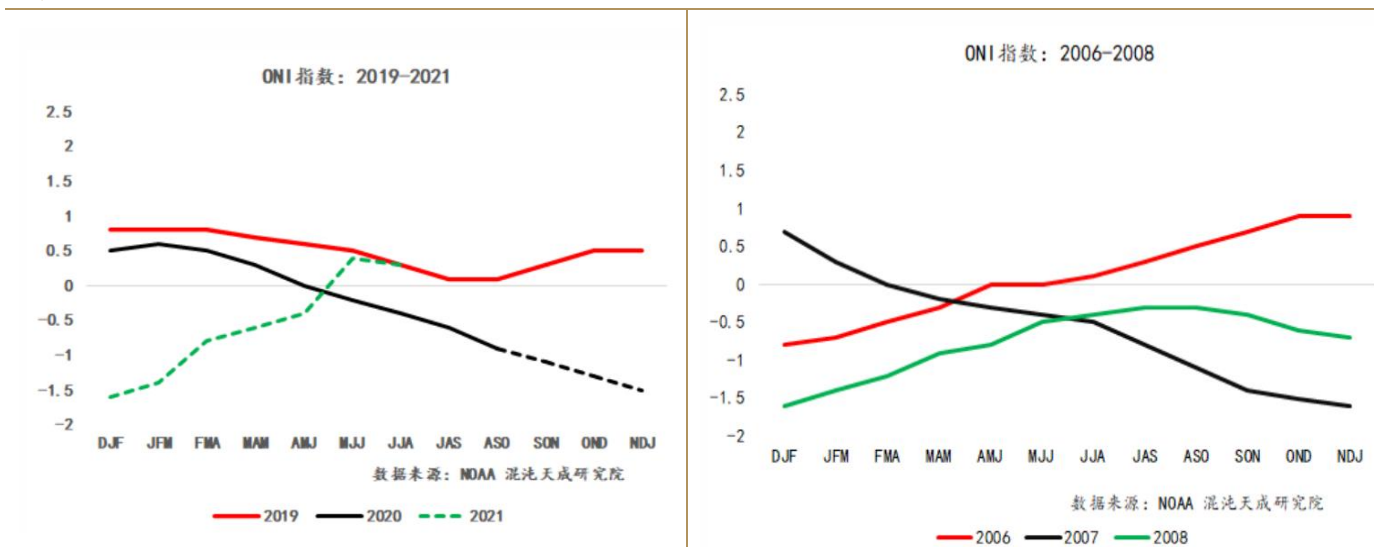
阿根廷种植进度



数据来源：中央气象台，混沌天成研究院

今年的拉尼娜效应从发生的时间点及幅度上，跟 2006-2008 年那次非常像，所以我仍然保持巴西里奥格兰德和阿根廷大豆减产的预估 500-1200 万吨。

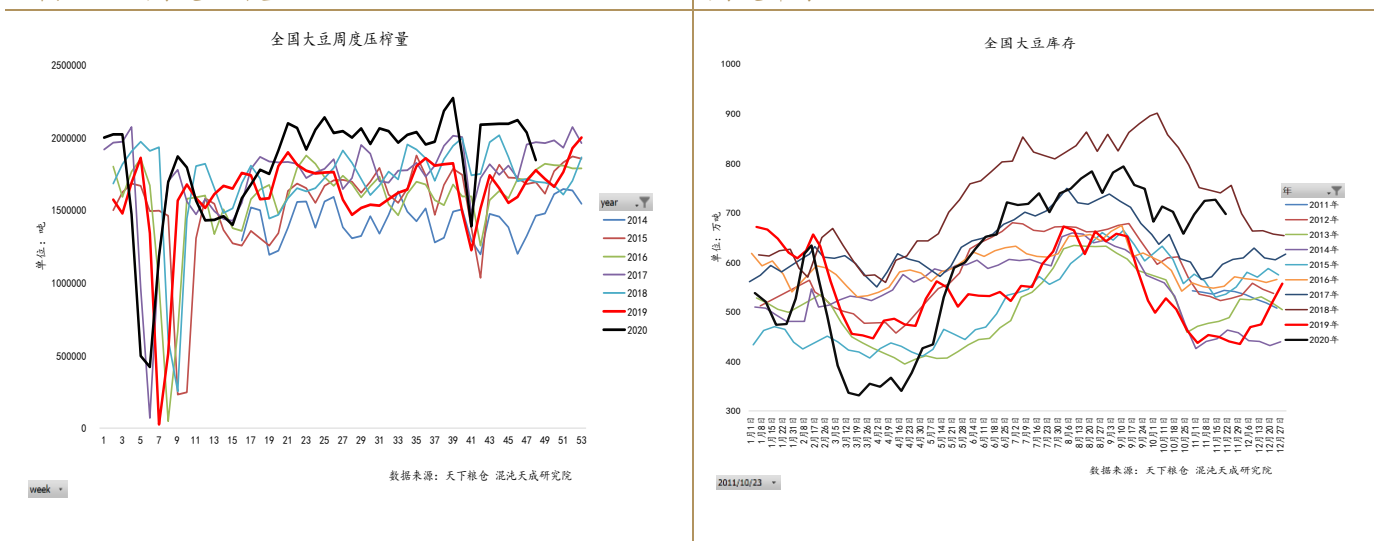
图表 9: ONI 指数



数据来源: NOAA, 混沌天成研究院

山东及华南大豆库存压力比较大。压榨量继续保持高位。

图表 10: 周度压榨量

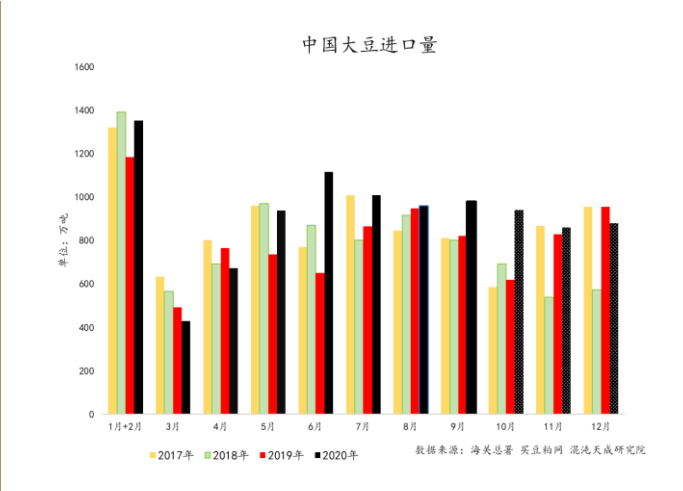
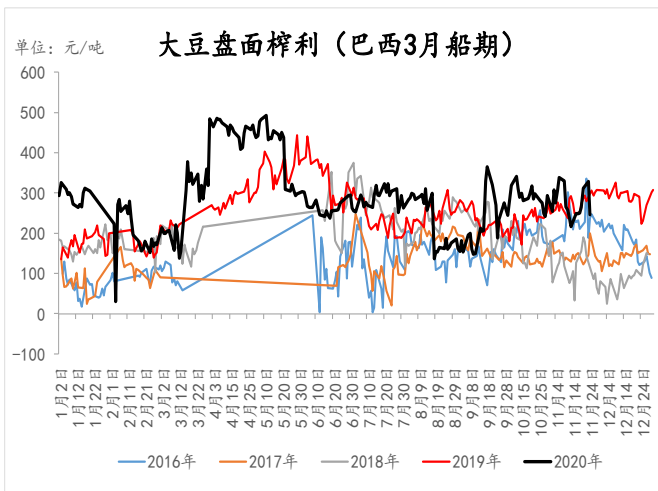


数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

进口利润好, 11-1 月船期基本买完, 大豆 11-2 月预估到港量: 940、910、840、610 万吨。巴西 3 月船期利润较好。

图表 11: 3 月船期套保利润

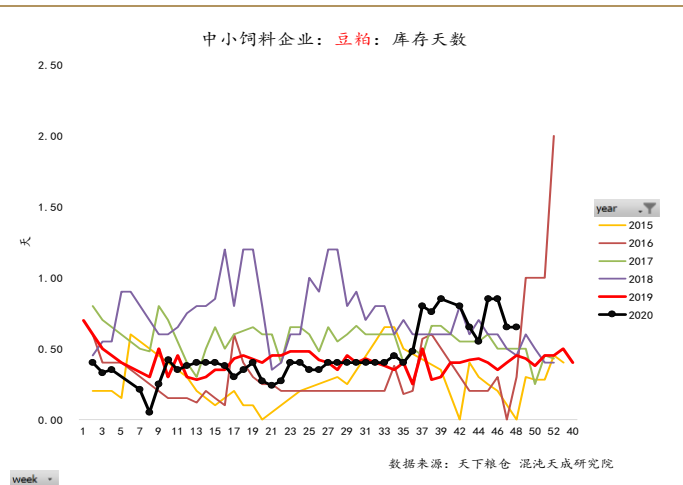
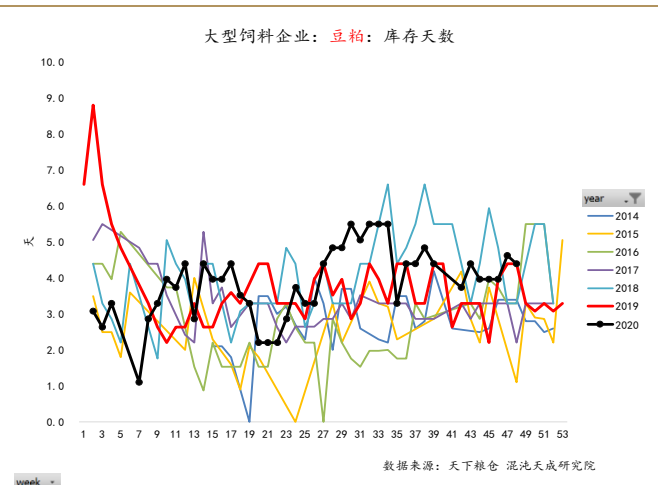
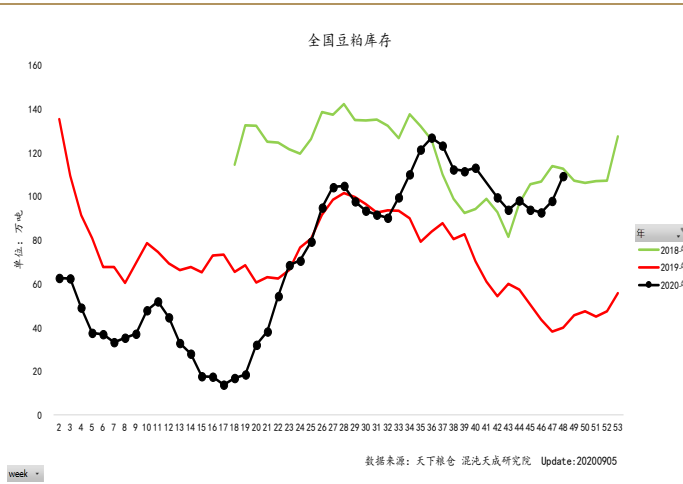
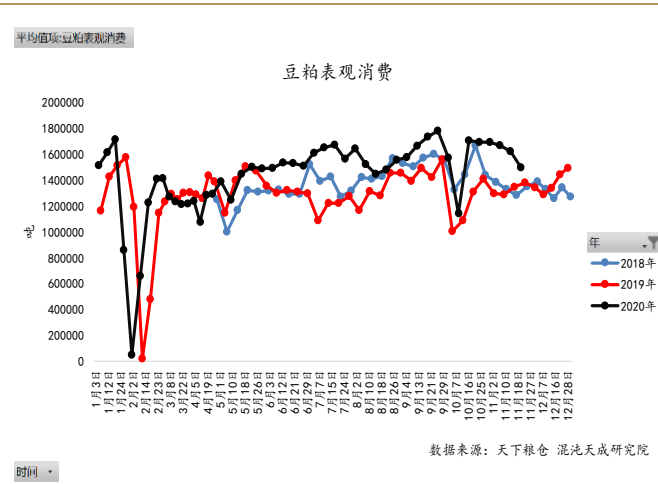
月度进口量



数据来源: 天下粮仓, 买豆粕网, 混沌天成研究院

终端库存变化不大, 生猪对豆粕消费好, 豆粕表观需求好, 预期 2021 年豆粕需求持平略增。

图表 12: 豆粕表观消费

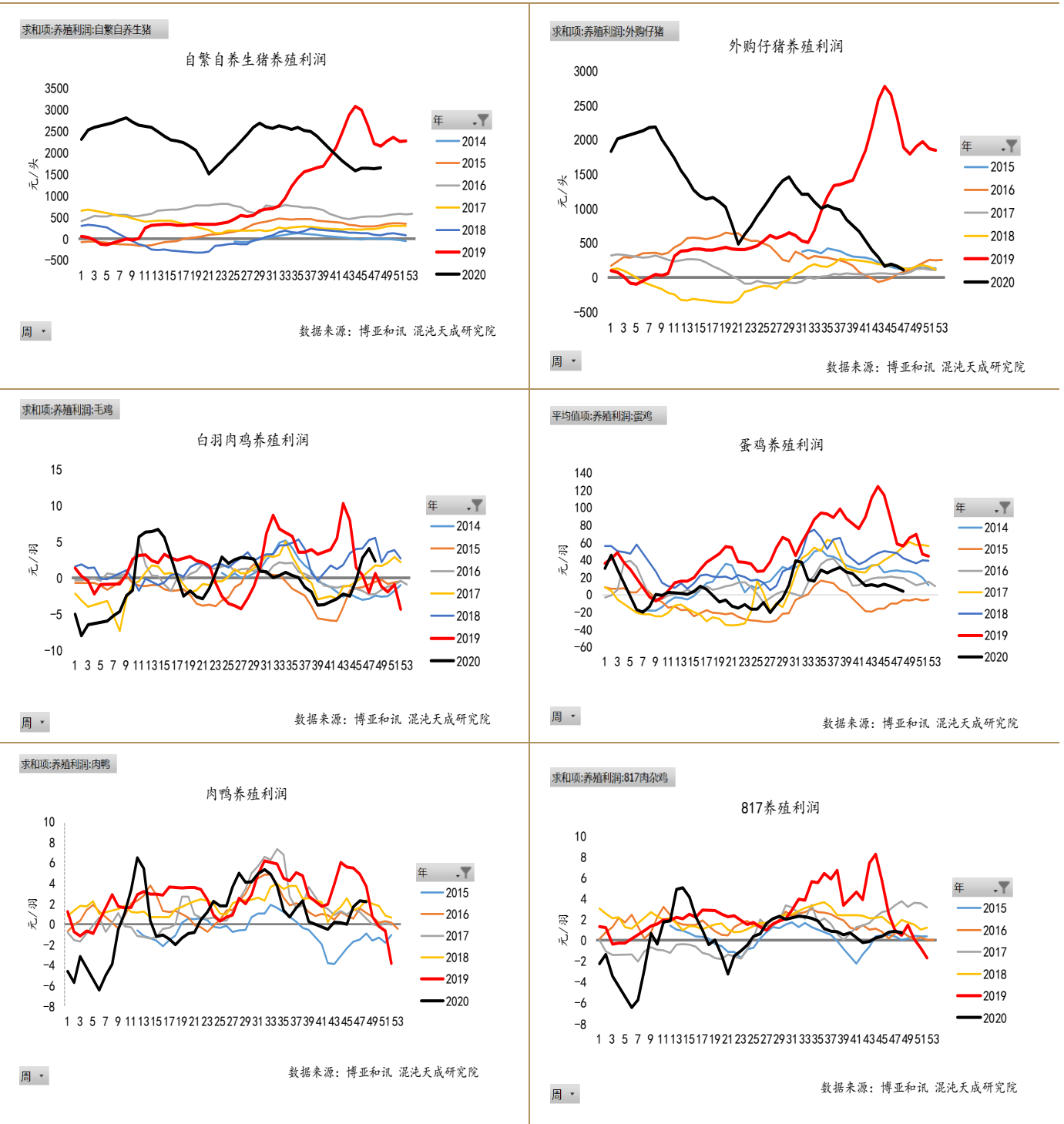


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

三、 畜禽养殖

畜禽养殖中，生猪养殖利润绝对值仍然偏高，白羽肉鸡、肉鸭等肉禽养殖利润大幅好转。

图表 13：畜禽养殖利润

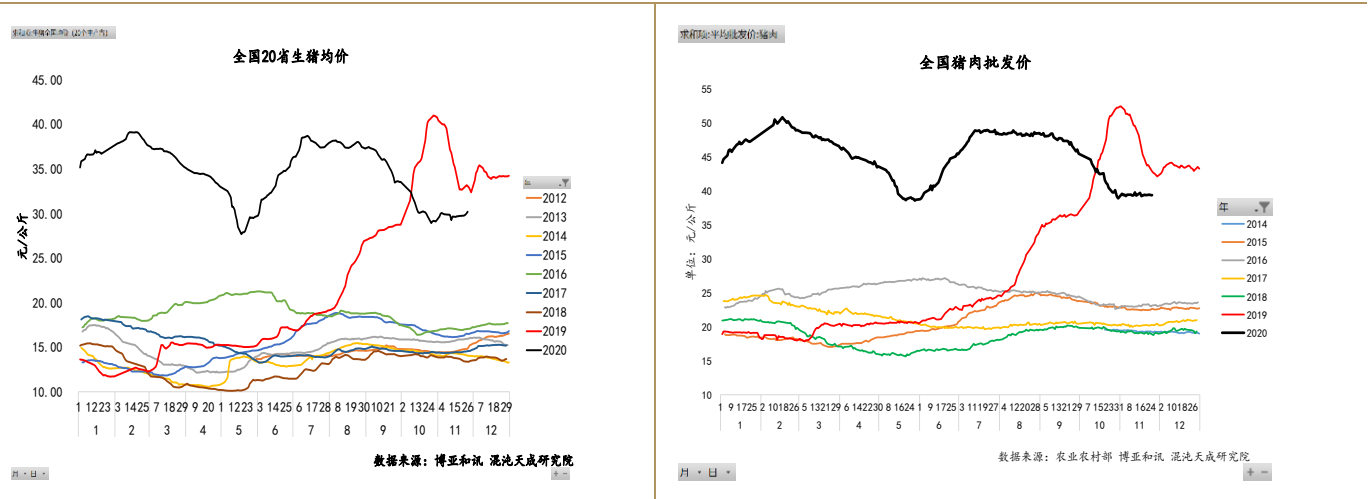


数据来源：天下粮仓，买豆粕网，混沌天成研究院

1、生猪

生猪极高的养殖利润刺激供应恢复。

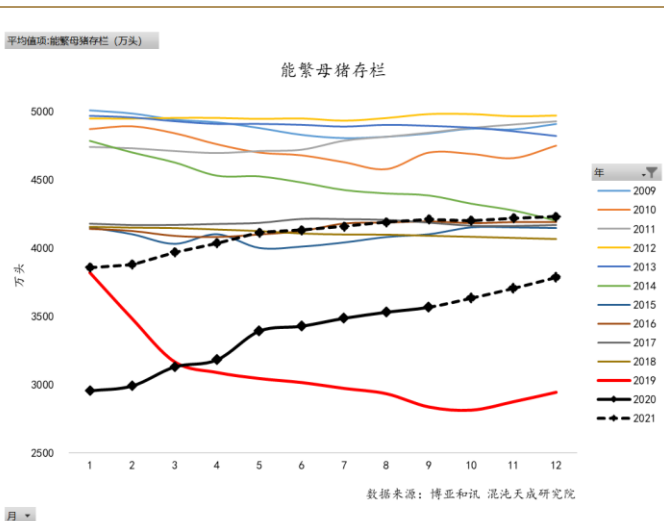
图表 14：生猪价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

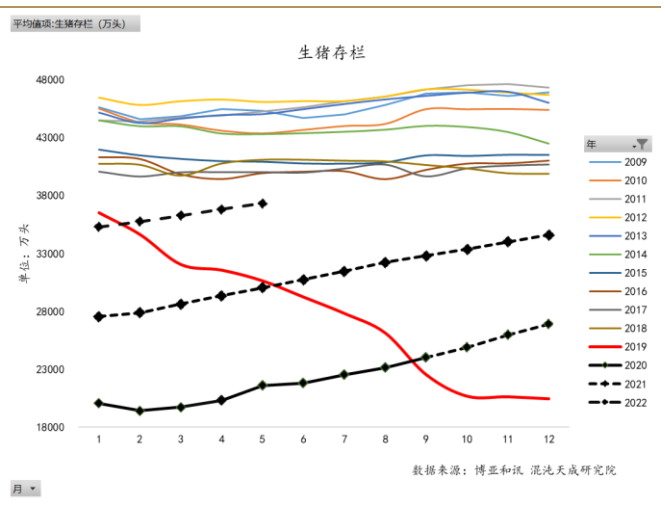
能繁母猪存栏和生猪存栏逐渐恢复，目前恢复至8成左右，预估明年5月份在数量上基本恢复正常，以后主要是二元母猪替换三元母猪，优化母猪种群为主。生猪存栏要在2022年才能恢复正常。

图表 15：能繁母猪存栏



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

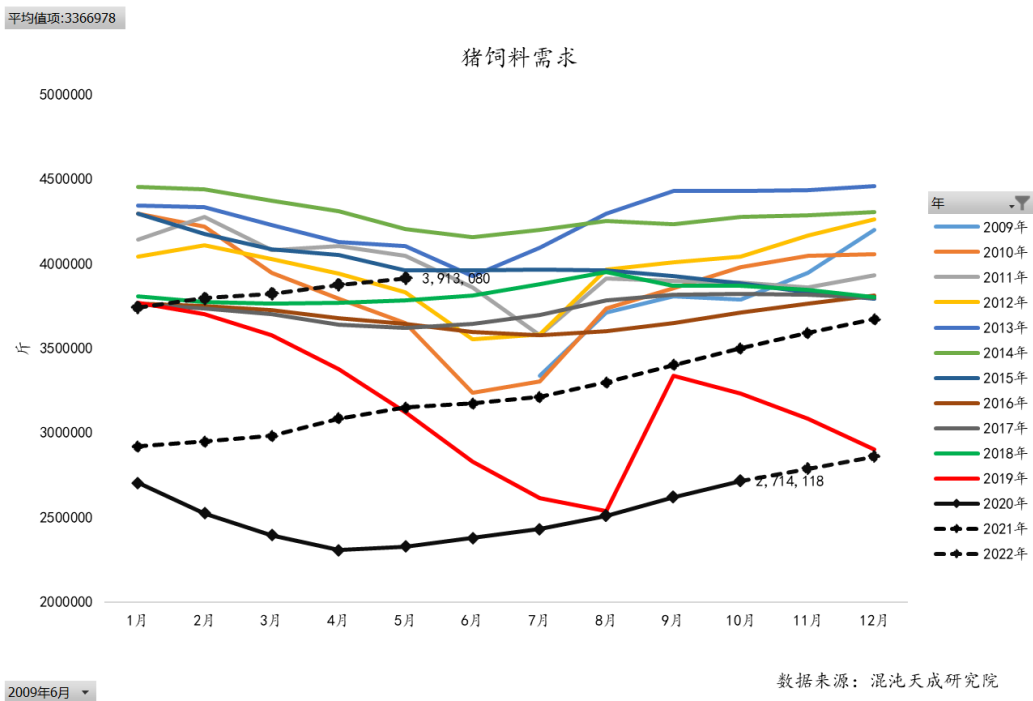
图表 15：生猪存栏



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

生猪对饲料的需求也会逐渐增多，预估2022年5月比2019年10月生猪饲料需求增加44%。

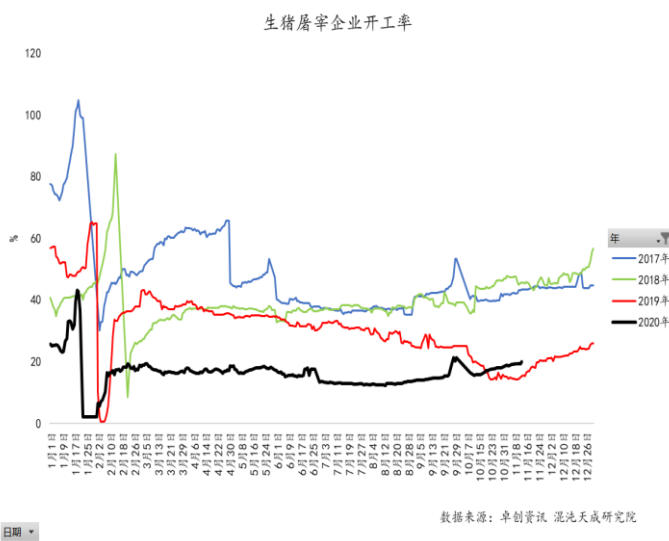
图表 16: 生猪对饲料的需求



数据来源: 混沌天成研究院

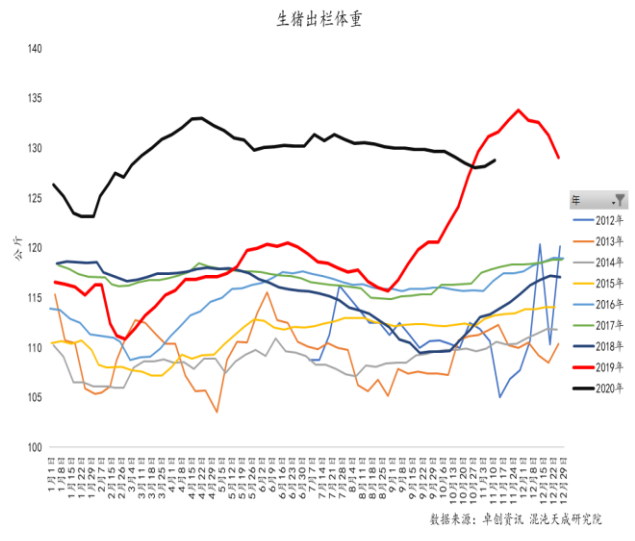
生猪出栏量环比略有增加，屠宰场开工率上升，生猪出栏均重持平略低，生猪供应开始增加，从2019年10月开始能繁母猪环比开始增加，今年9月生猪出栏开始增加，生猪供需紧平衡之下，供应增加生猪价格大跌，我认为：**历时2年零4个月的猪周期开始迎来下行拐点。**

图表 17: 生猪出栏量



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

图表 14: 生猪出栏均重

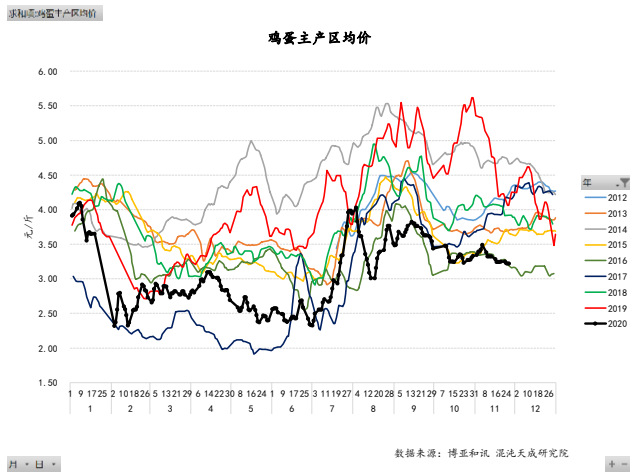


数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

2、蛋禽

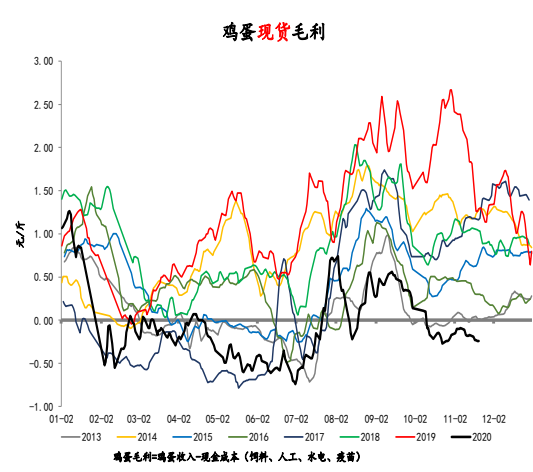
蛋价处在转折点，鸡蛋基本面正在发生边际好转。

图表 18：鸡蛋价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

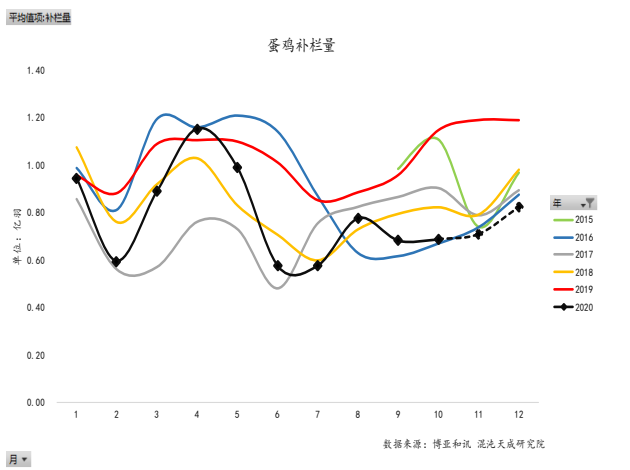
图表 18：鸡蛋现货养殖毛利



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

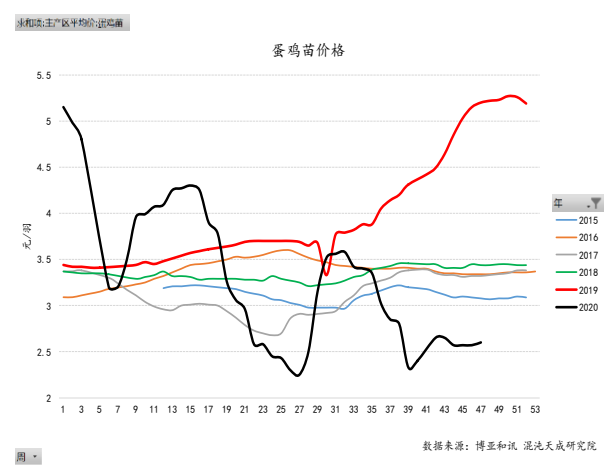
补栏：当前补栏积极性减弱。

图表 19：鸡苗补栏量



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

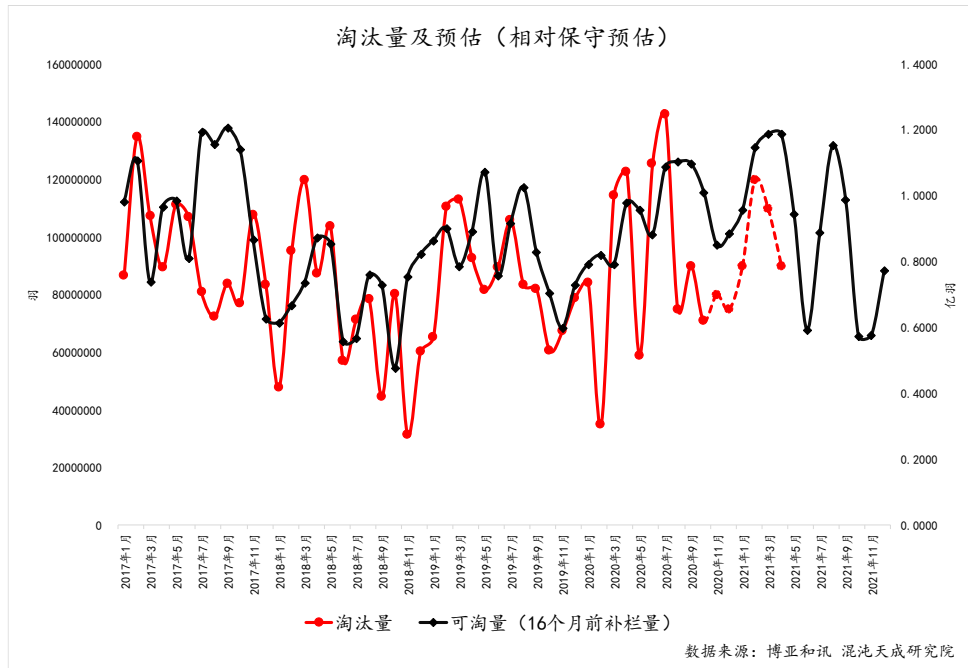
图表 19：鸡苗价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

淘汰：10月淘汰量不及预期，未来7个月可预期的淘汰量较大。

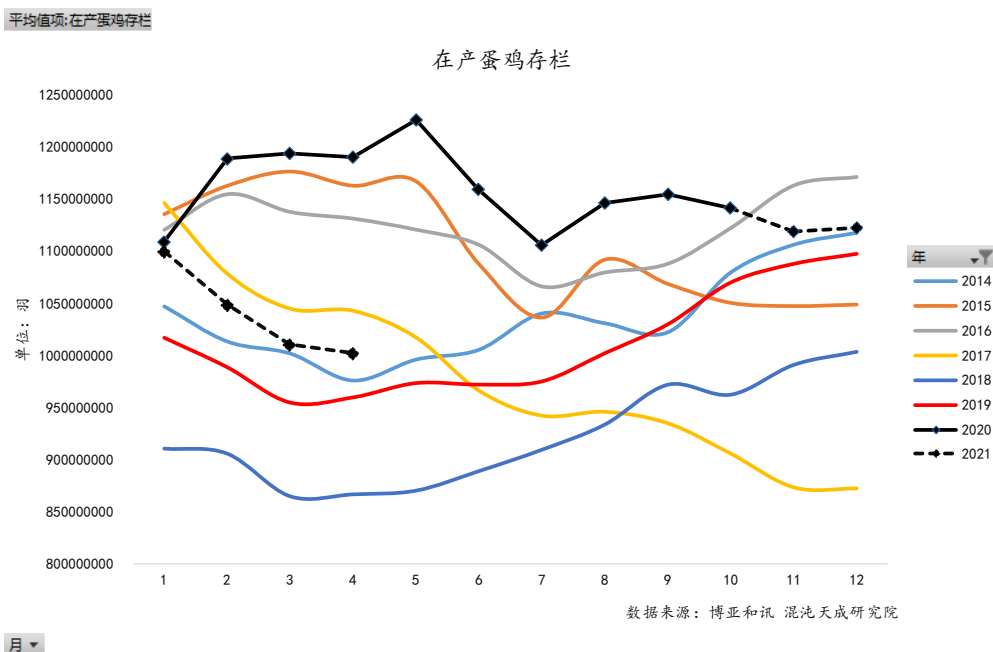
图表 20：淘汰量及预估



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

存栏：10月的仍处于同期最高存栏。2020年下半年的存栏趋势更像2015年，参考2015年四季度至春节前走势。

图表 21：蛋鸡存栏

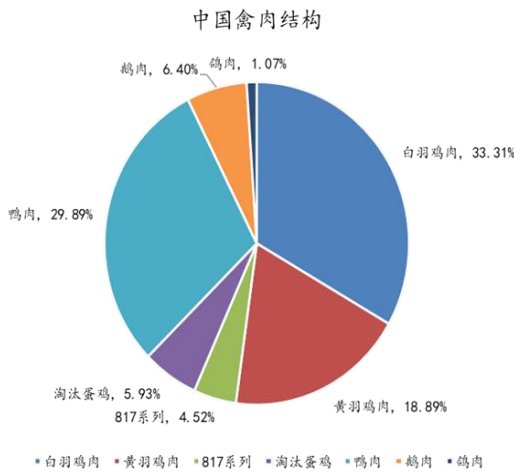


数据来源：混沌天成研究院

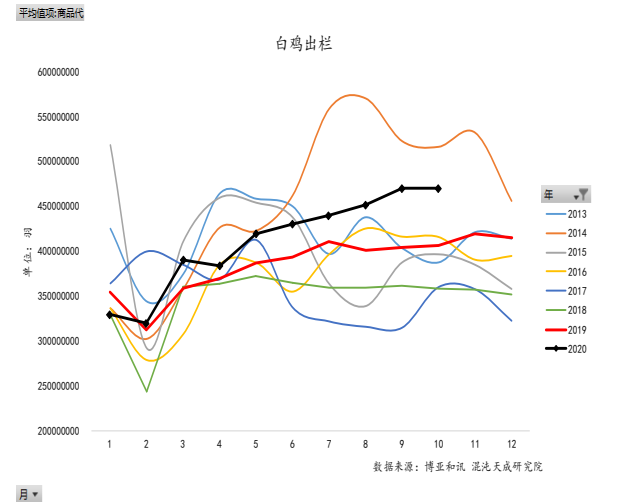
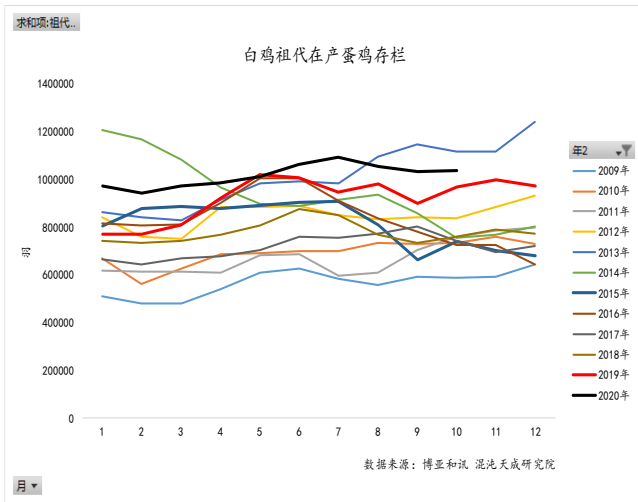
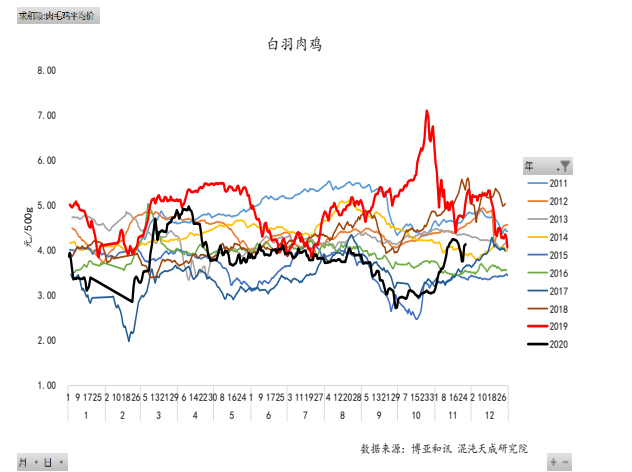
3、肉禽

白羽肉鸡占整个禽肉产量的33%，是整个禽肉周期最短的，所以白鸡在整个禽肉周期具有领先性。所以整个肉禽的饲料需求在2021年5月之前无忧。

图表 22：中国禽肉结构



白羽肉鸡价格

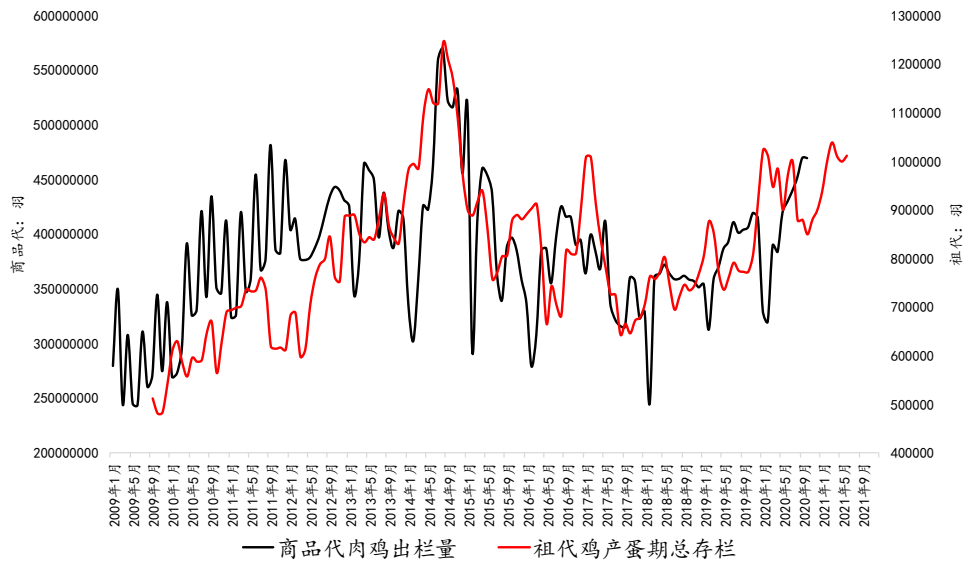


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

白羽肉鸡未来供应预测：白羽肉鸡的存栏及出栏，由祖代存栏所决定，历史上祖代存栏对白鸡出栏量具有领先作用。当前白鸡在产祖代存栏处在上升趋势中，未来的白鸡供应压力仍大，对饲料的需求仍然旺盛。

图表 23：白鸡出栏量

白羽肉鸡祖代鸡推商品代出栏
Note: 明年6月之前不会大跌



数据来源：博亚和讯 混沌天成研究院

数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

从祖代存栏来看肉禽对饲料的需求在 2021 年 5 月之前仍无忧，蛋禽相对稳定，整个畜禽养殖对饲料在 2021 年 5 月之前都会处于向上趋势。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院