

看空饲料养殖产业链

观点概述：

一、饲料

能量饲料：玉米：看空，饲料需求会在三季度崩塌式下滑，目前旧作显示库存隐性库存高，新作积温赶上后单产暂时无忧，供需宽松。市场认为小麦价格是玉米的底部，因此抄底玉米 2101 合约，**但玉米本该比小麦便宜。**

蛋白饲料：豆粕：看空。饲料需求会在三季度崩塌式下滑，供应端还存在两个不确定性，一是面积（6月30日）、二是单产，但是极高的种植利润之下，增产只是时间问题，就如同生猪供应恢复一样。

二、畜禽养殖

生猪：现货端高库存（体重）、冻肉端高库存，短期供应仍然充裕，最坏的时候可能仍然没有过去。

蛋禽：存栏最低点已过，未来存栏将逐步抬升，季节性价格上涨是多头手中唯一可以打的牌。

肉禽：肉禽养殖利润低迷，补苗积极性差，肉禽对饲料的需求必将减弱。

策略建议：

看空生猪、鸡蛋、豆粕、玉米

风险提示：

生柴政策风险、天气风险。

混沌天成研究院

农产品组

✍️：朱良

☎️：15618653595

✉️：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

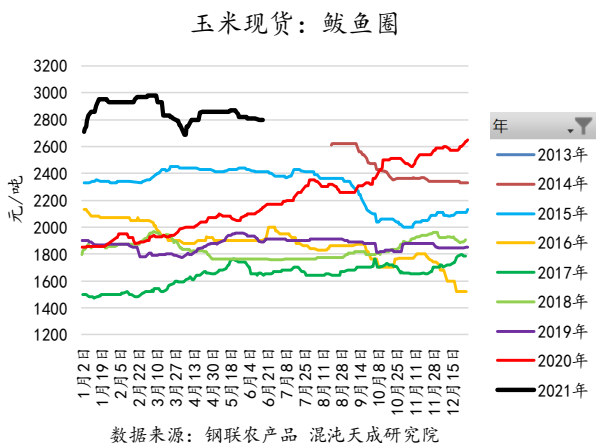


一、 能量饲料：玉米

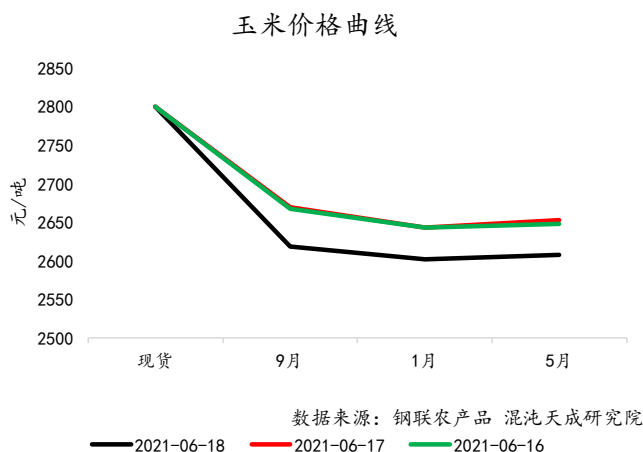
1、 价格及结构：

产地现货价格松动，贸易商有抛售意愿，期货合约价格曲线走平，港口现货价格还维持高位，期货贴水现货，基差偏高。

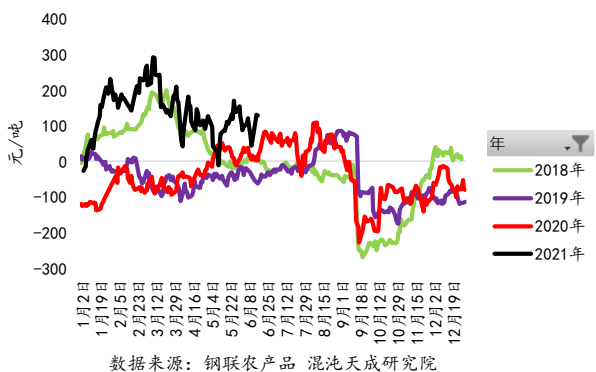
图表 1：玉米现货价格



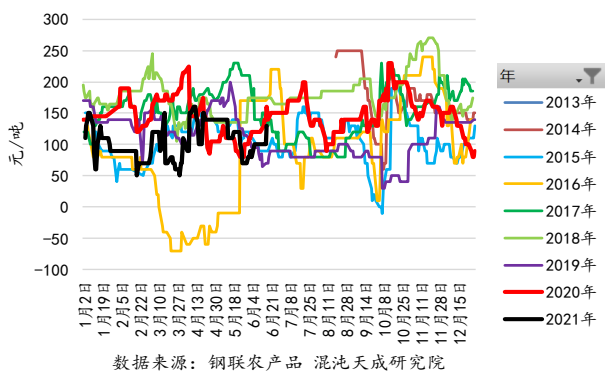
玉米期货结构



玉米9月基差



集港价差：鲅鱼圈-松原



数据来源：钢联农产品，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。

图表 2：中国玉米供需平衡表

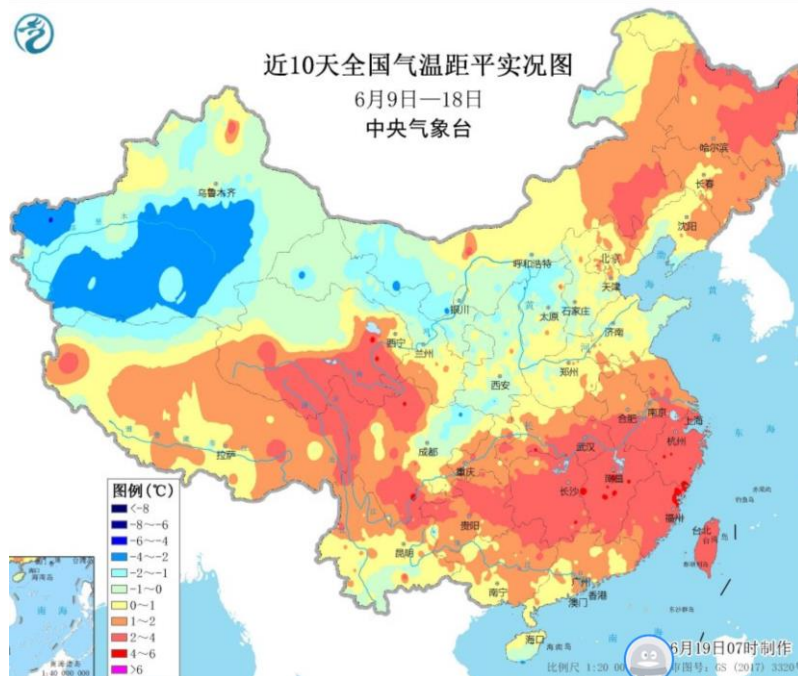
	期初库存	播种面积	产量	进口量	供应量	国内使用量	饲料消耗	工业消耗	种用及食用	损耗量	出口量	需求总量	期末库存
2004年	3995	2545	13029	1	17025	12554	8160	3390	881	123	759	13313	3712
2005年	3712	2635	13936	6	17654	13556	8850	3559	1020	127	373	13929	3725
2006年	3725	2698	15160	2	18887	14116	9180	3760	1040	136	527	14643	4244
2007年	4244	2948	15230	4	19478	15381	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
2020年	6077	3223	20660	1700	28437	27865	18035	7560	2070	200	9	27874	563

数据来源：混沌天成研究院

3、供应

现在主要看新作供应。最近东北积温赶了上来，新作单产暂时无忧。

图表 3：温度



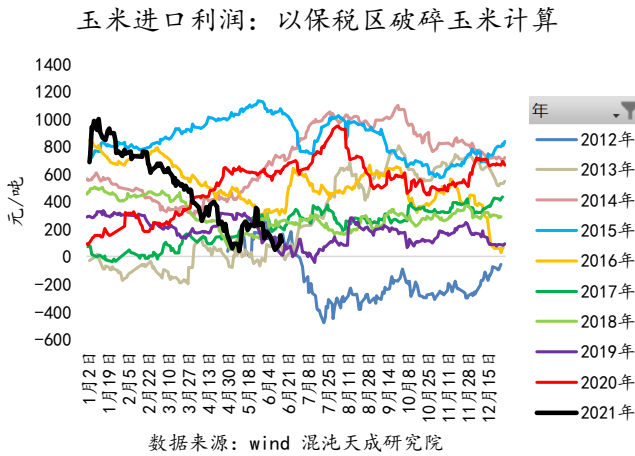
数据来源：中央气象台，混沌天成研究院

4、进口

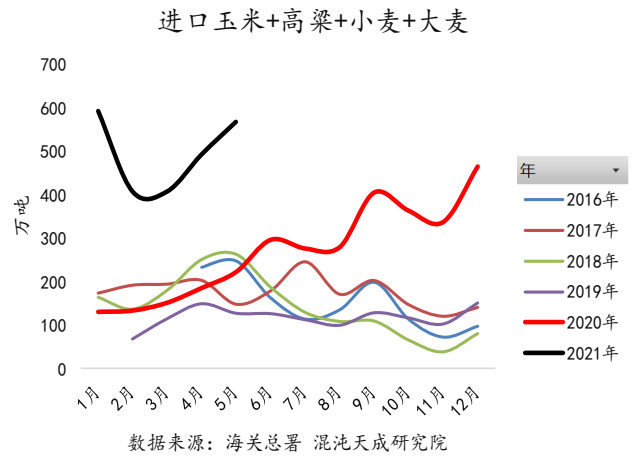
最近进口利润不好，美玉米旧作及新作对外华销售不多。中国每月谷物进口月均在 550 万吨，比往年

高 400 万吨，一年就是 4800 万吨，也就是说进口已成为调节中国玉米缺口的重要变量，也就是说外盘对内盘玉米的影响力在加大，大商所玉米不再是一个“土包子”了。外盘下跌，国内也会跟跌。

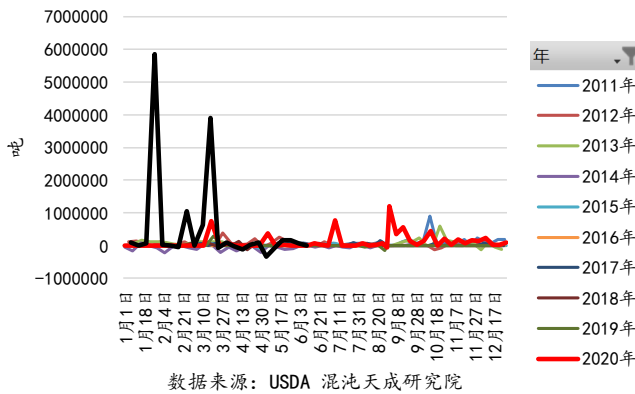
图表 4：全球玉米库消比



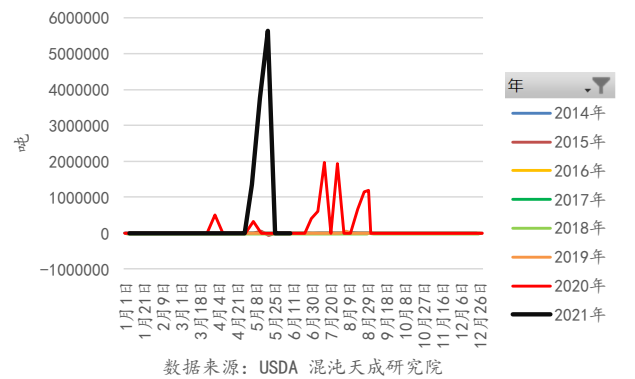
中国玉米月度进口



美玉米对华周度销售：本作物年度



美玉米对华周度销售：新的作物年度



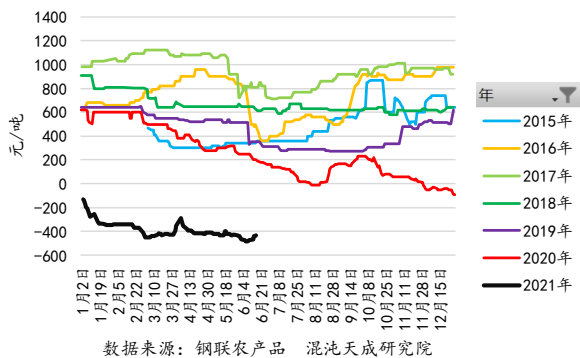
数据来源：USDA，混沌天成研究院

5、替代

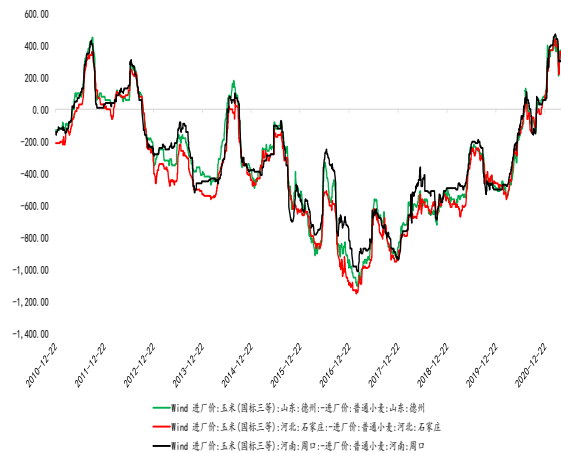
这里主要指的是临储小麦和水稻，以及新上市的新麦。目前小麦拍储季节性暂停，新麦上市，市场在抢购新麦，新麦价格上涨，因此有观点认为玉米的底部将得到抬升。我认为玉米本就该比小麦便宜，尤其是在养殖利润极其差的情况下。

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

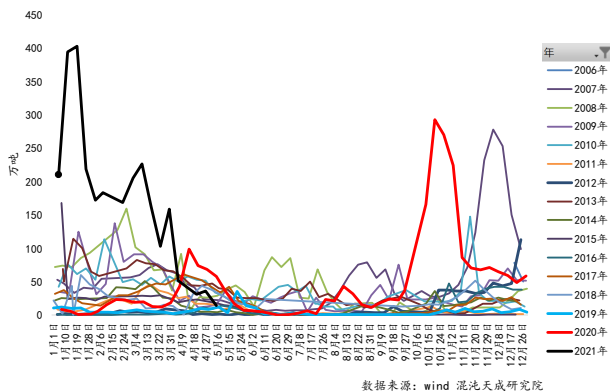
小麦玉米价差：河南新乡



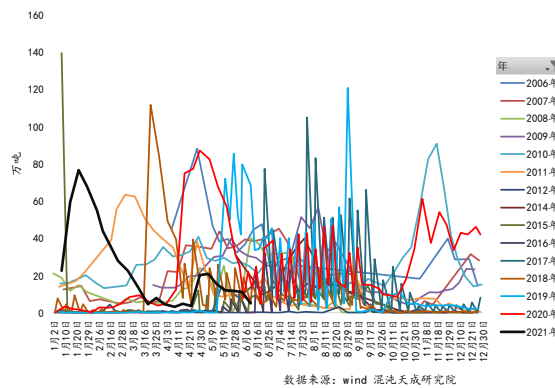
华北玉米-小麦



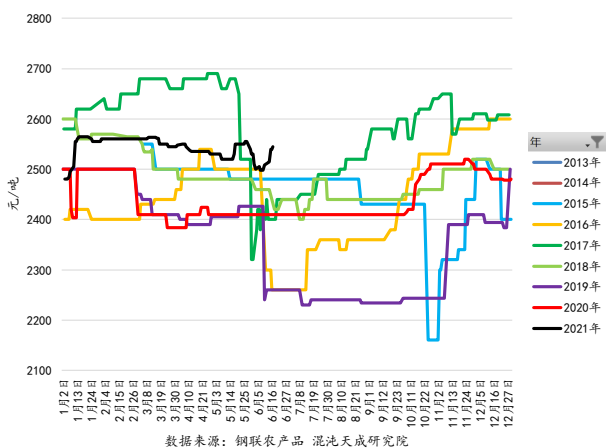
临储小麦拍卖成交量



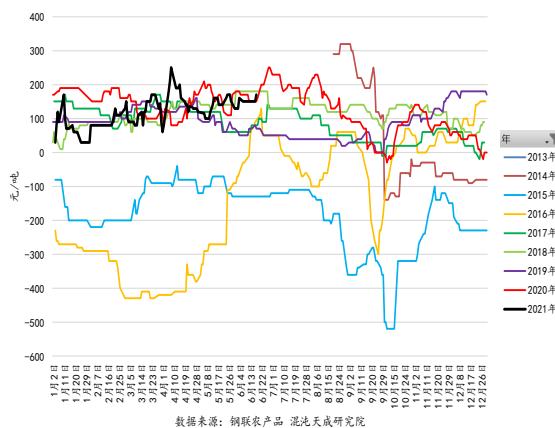
临储水稻拍卖量



河南小麦价格



玉米：华北-东北价差

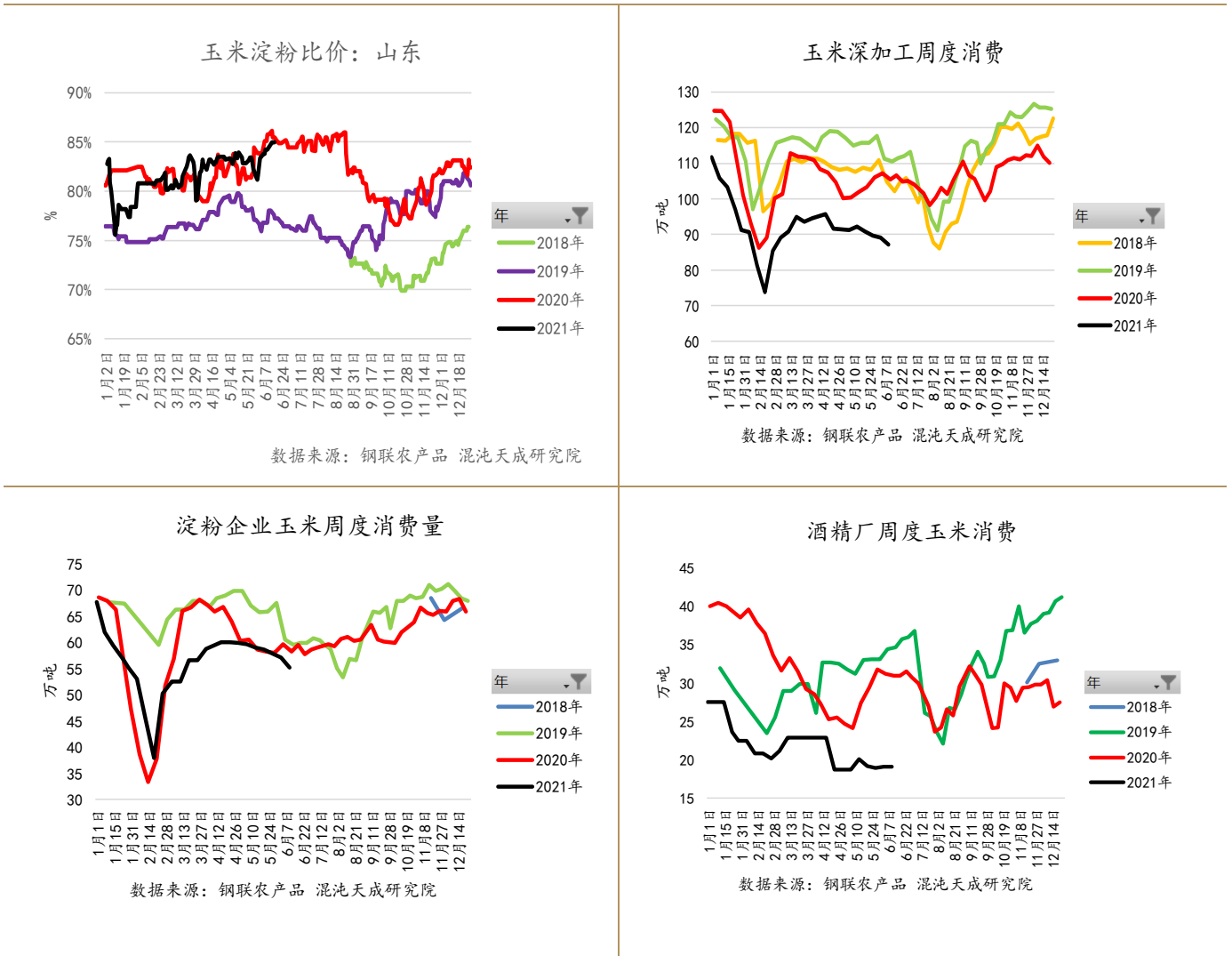


数据来源：钢联农产品、混沌天成研究院

6、深加工消费

正常1吨玉米出71-73%的淀粉，通过玉米淀粉比价也可以看出来，淀粉加工利润较差，玉米深加工消费比去年减少10%。

图表 6：淀粉加工利润（玉米淀粉比价）&深加工玉米使用量



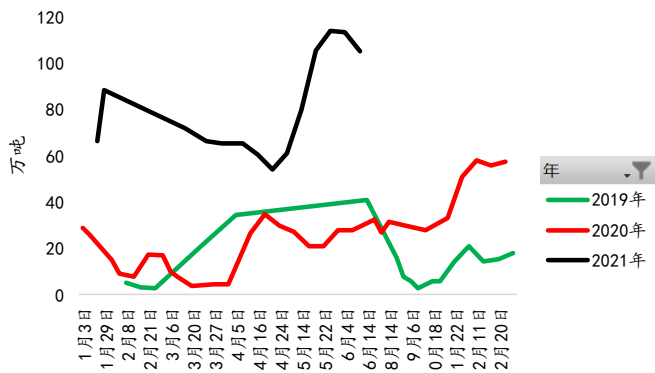
数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

7、玉米库存

从南港库存和玉米深加工企业库存来看，显性库存还是偏高的。而东北的隐性库存，我认为是偏高的，因为贸易商的心态是：我要挺到八九月份青黄不接时，赚了就赚，赔了就认赔。但目前挺价心态有些松动。

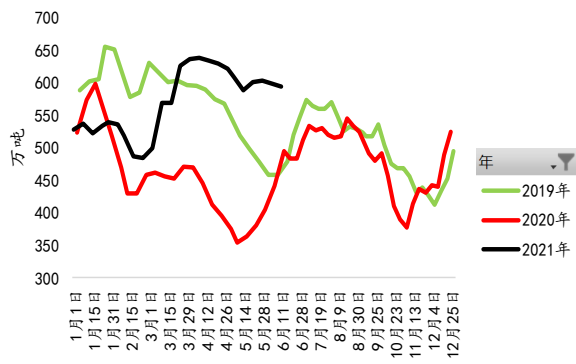
图表 6：淀粉加工利润（玉米淀粉比价）&深加工玉米使用量

广州港玉米库存



数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

玉米深加工企业库存



数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

二、蛋白饲料：豆粕

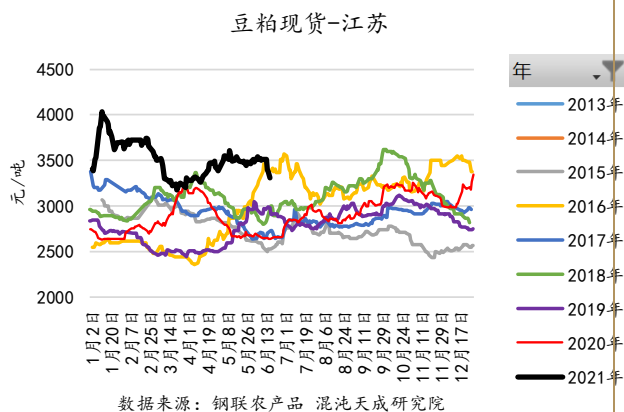
面积：美豆会在6月30日定面积，这毫无疑问是全年最关键的数据。高种植利润之下，倾向于会有较大扩种。

单产：过去两周美豆优良率较差，但未来两周GFS的降雨预报显示，美豆干旱产区，爱荷华、密歇根、伊利诺伊都将迎来降雨，但南北两周仍然缺墒，7、8月的优良率对于单产尤为重要。

需求：豆粕需求有三大利空，1、养殖利润低，体重下降带来的豆粕需求减量大于存栏上升带来豆粕需求增量，7、8月后体重一定会大幅下滑。2、养殖利润低，豆粕添加比例下降。3、养殖利润低，使用最便宜的能量饲料小麦，小麦的粗蛋白含量比玉米高5.2%，豆粕添加比例下降。

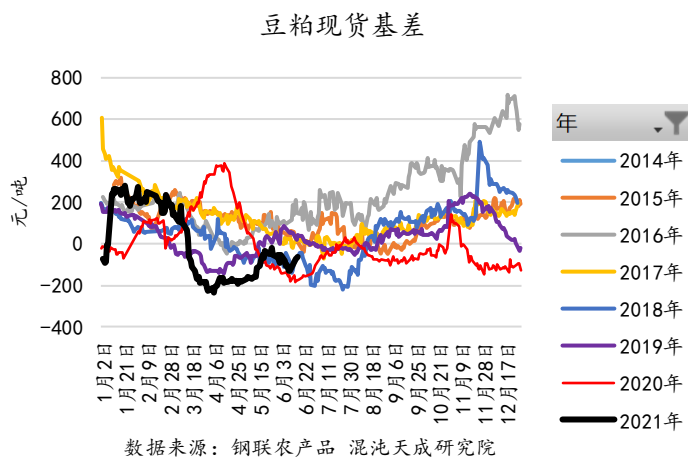
风险：天气及政策的不确定性大，是波动率的主要来源。美国生柴政策，会直接影响美国国内自身压榨需求。

图表 7：豆粕现货价格

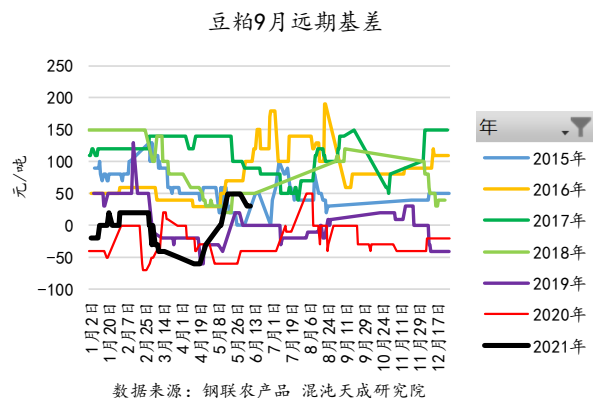
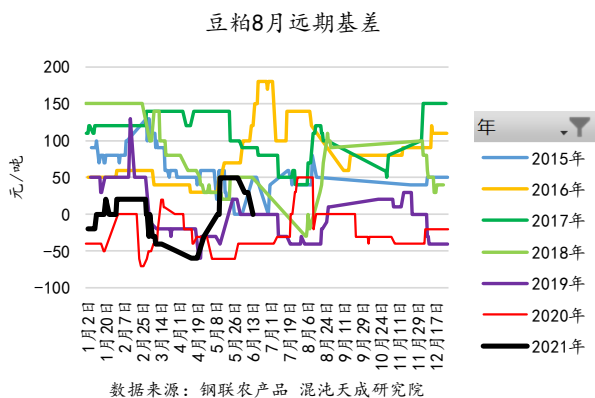


数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

豆粕基差



数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

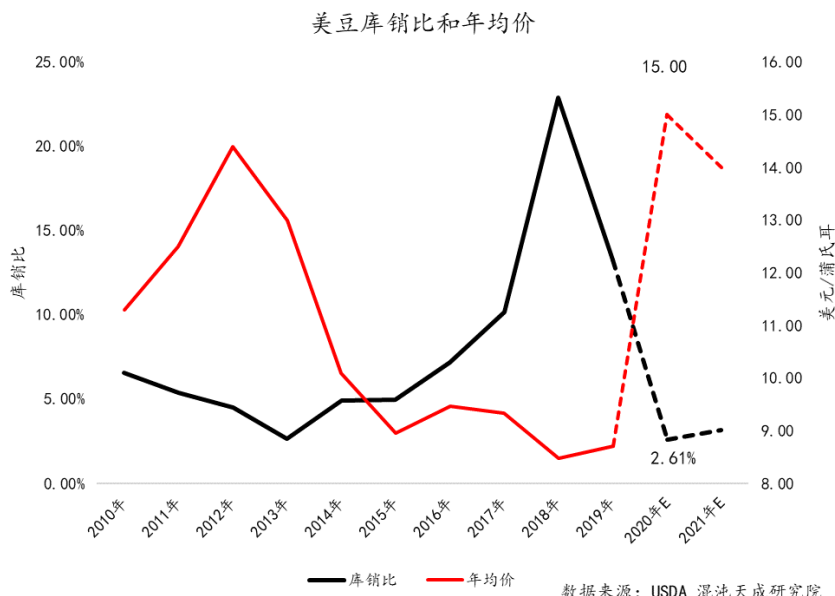


数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

美豆平衡表的格局是偏紧的。

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E	2021年E
期初库存	4.11	5.85	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.28	3.25
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	8,760
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	50.20	50.80
产量	90.61	84.19	82.79	91.39	106.88	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	112.55	119.88
进口	0.39	0.44	1.10	1.95	0.90	0.64	0.61	0.59	0.38	0.41	0.95	0.95
总供应	95.11	90.48	88.50	97.17	110.28	112.69	122.89	128.87	132.82	121.82	127.78	124.08
压榨量	44.85	46.35	45.97	47.19	50.98	51.34	51.74	55.93	56.94	58.91	59.87	60.56
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	3.42	3.27
国内消费	48.40	48.72	48.83	50.09	54.96	54.47	55.72	58.87	60.52	61.96	63.29	63.81
出口	40.85	37.15	35.85	44.57	50.14	52.86	58.96	58.07	47.56	45.62	61.24	56.47
总消费	89.25	85.87	84.68	94.66	105.10	107.33	114.68	116.94	108.08	107.58	124.52	120.28
期末库存	5.85	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.28	3.25	3.80
库存消费比	6.55%	5.37%	4.52%	2.64%	4.94%	4.98%	7.16%	10.19%	22.89%	13.27%	2.61%	3.16%
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	15.00	14.00

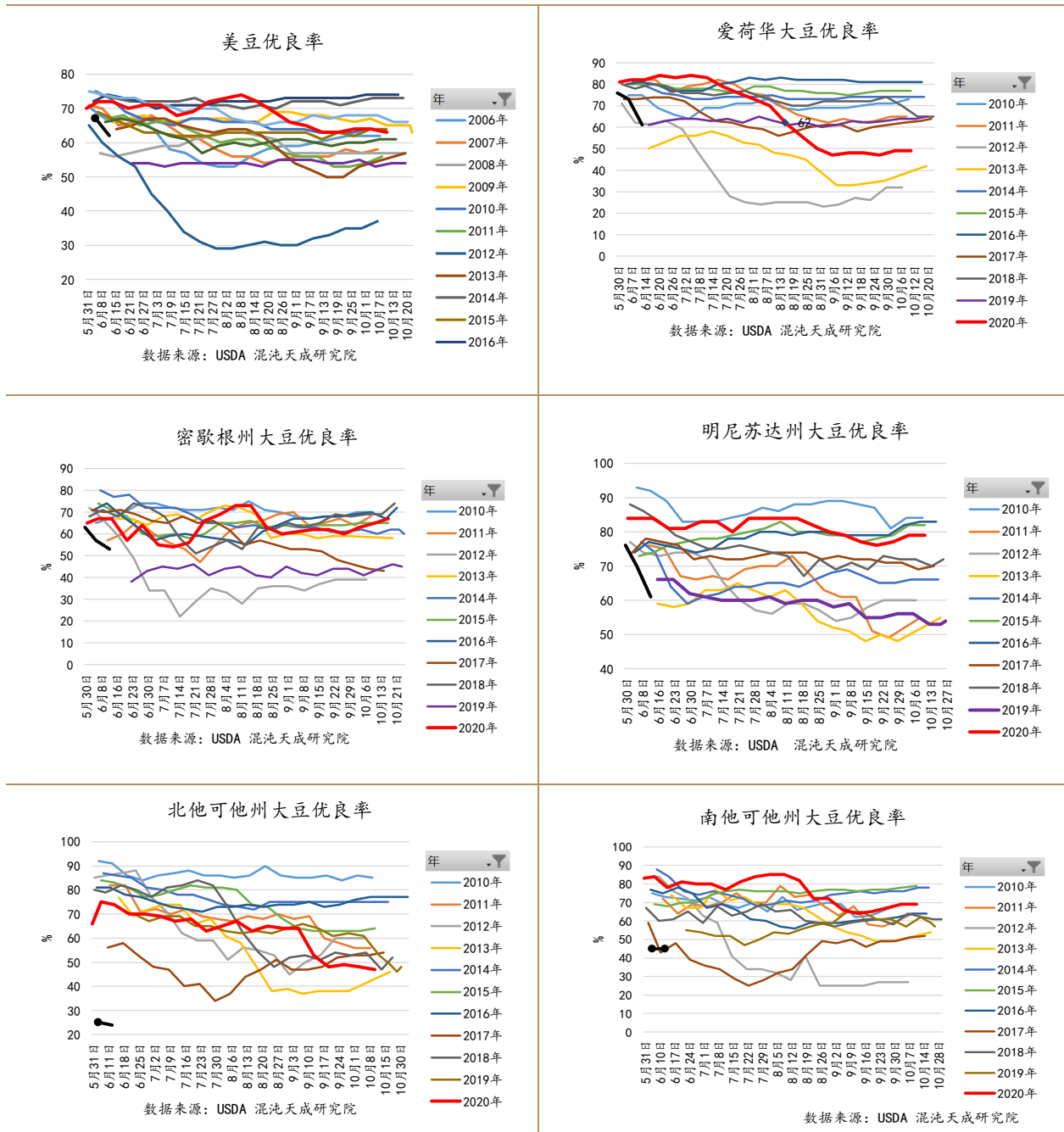


数据来源：USDA，混沌天成研究院

1、供应

美豆的优良率较差，主要是南北达科塔州、爱荷华、伊利诺伊、密歇根州的优良率偏低，但从GFS天气预报来看，未来两周，干旱主产区将迎来降雨，南北两周仍然缺墒。

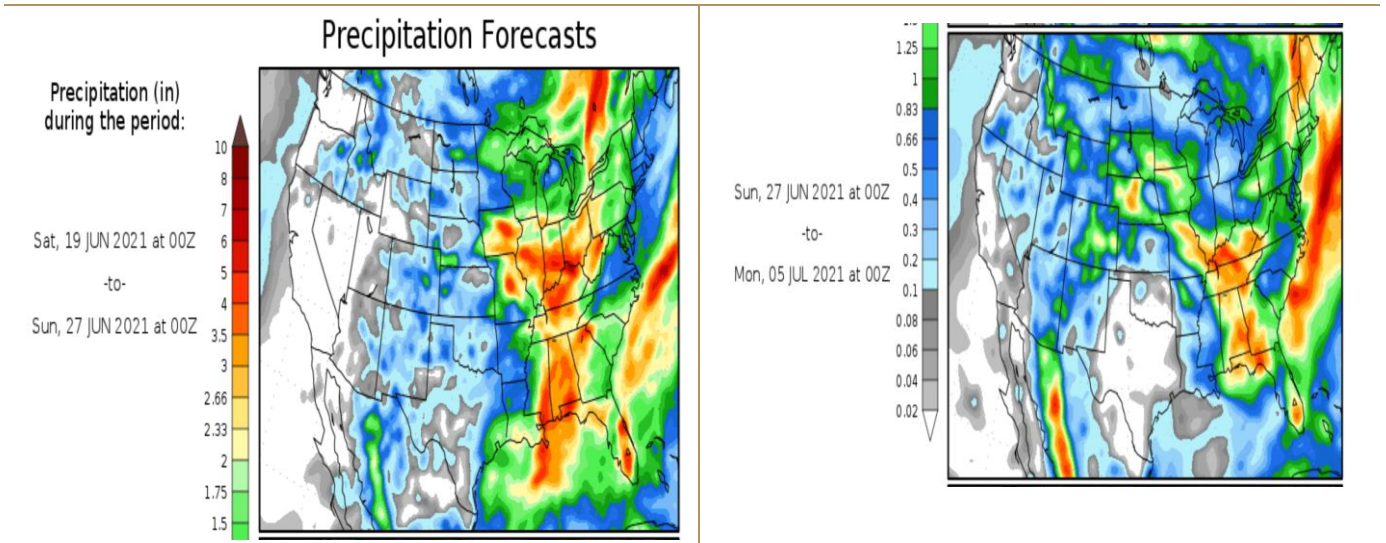
图表 8：美豆优良率



数据来源：USDA、混沌天成研究院

天气预报变动极大，仅供参考，目前的预报显示，北州仍然没有降雨。

图表 9：美国天气预报

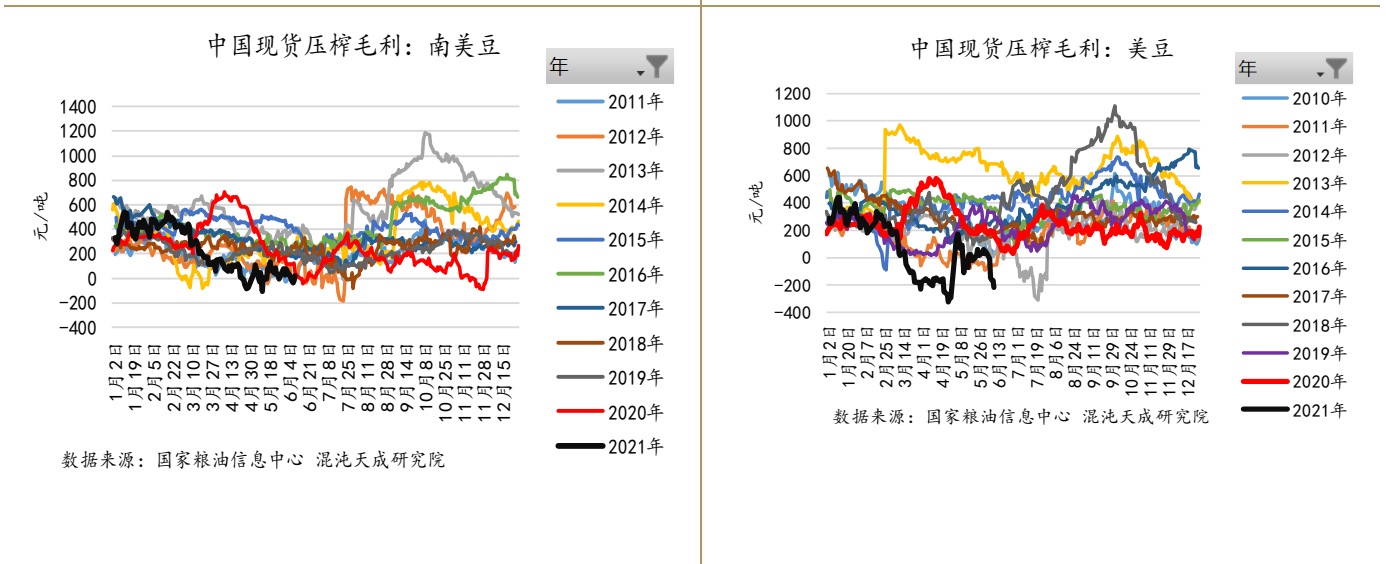


数据来源：GFS，混沌天成研究院

2、中国进口及压榨

压榨利润低，由于中美 Phase one 的执行，中国对美大豆进口量大，加上巴西豆的大量到港，尽管中国需求较好，但国内供给过于充裕，供需宽松，豆粕现货基差低，国内现货压榨利润低。

图表 10：南美豆压榨利润

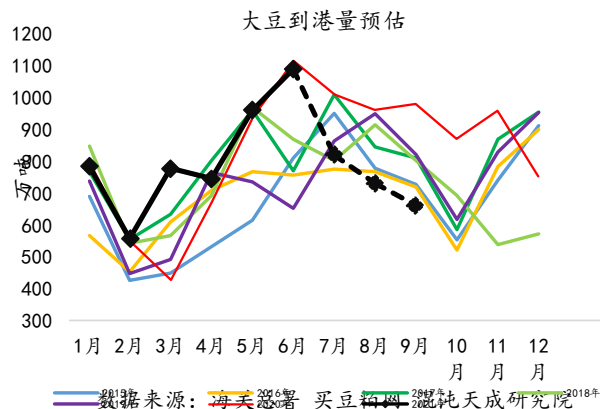
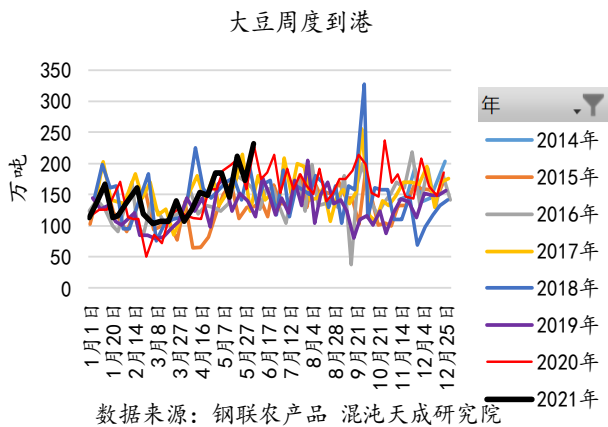


数据来源：国家粮油信息中心，混沌天成研究院

压榨利润极低，所以买船进度缓慢，7、8、9月买船都没买足，预期未来到港不高，届时国内基差或许还行。

图表 11：大豆到港

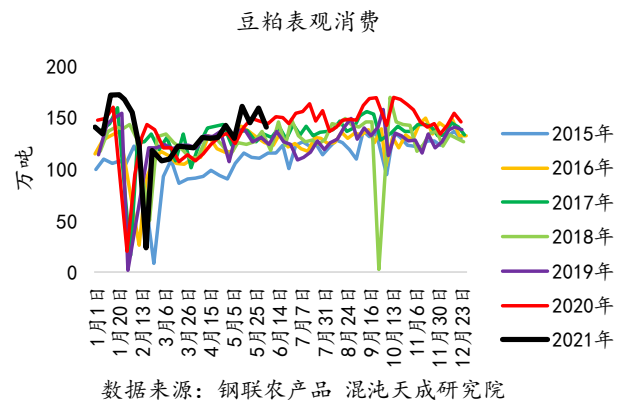
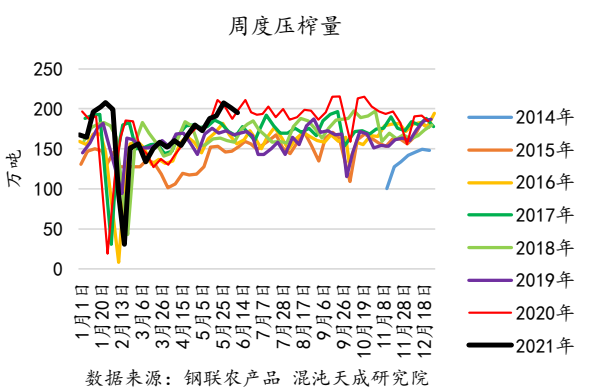
大豆预期进口量



数据来源：钢联农产品，买豆粕网，混沌天成研究院

豆粕表观消费还维持在高位，因为大猪还没抛完，因为对未来7、8月份的上涨仍抱有预期。但7、8月后体重肯定会大幅下滑，极大的利空豆粕需求。

图表 12：豆粕表观消费



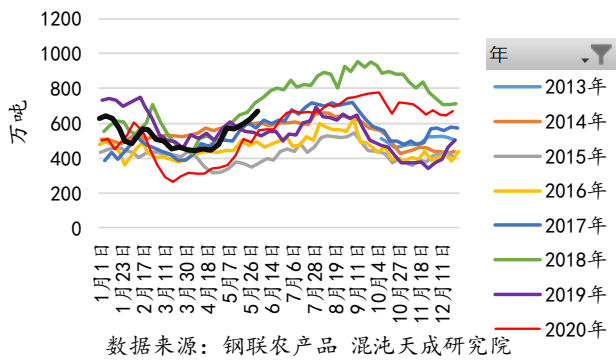
数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

3、中国大豆及豆粕库存

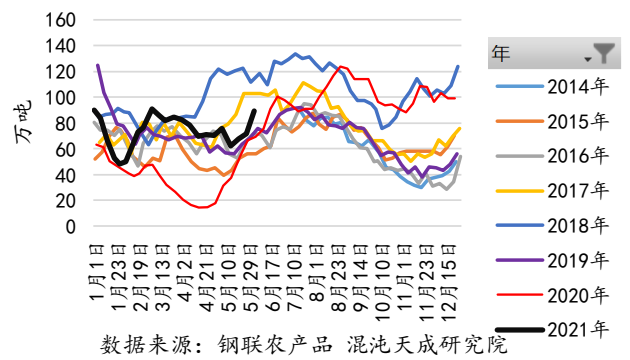
中国大豆及豆粕库存偏高。

图表 12：中国大豆及豆粕库存

大豆库存



豆粕库存

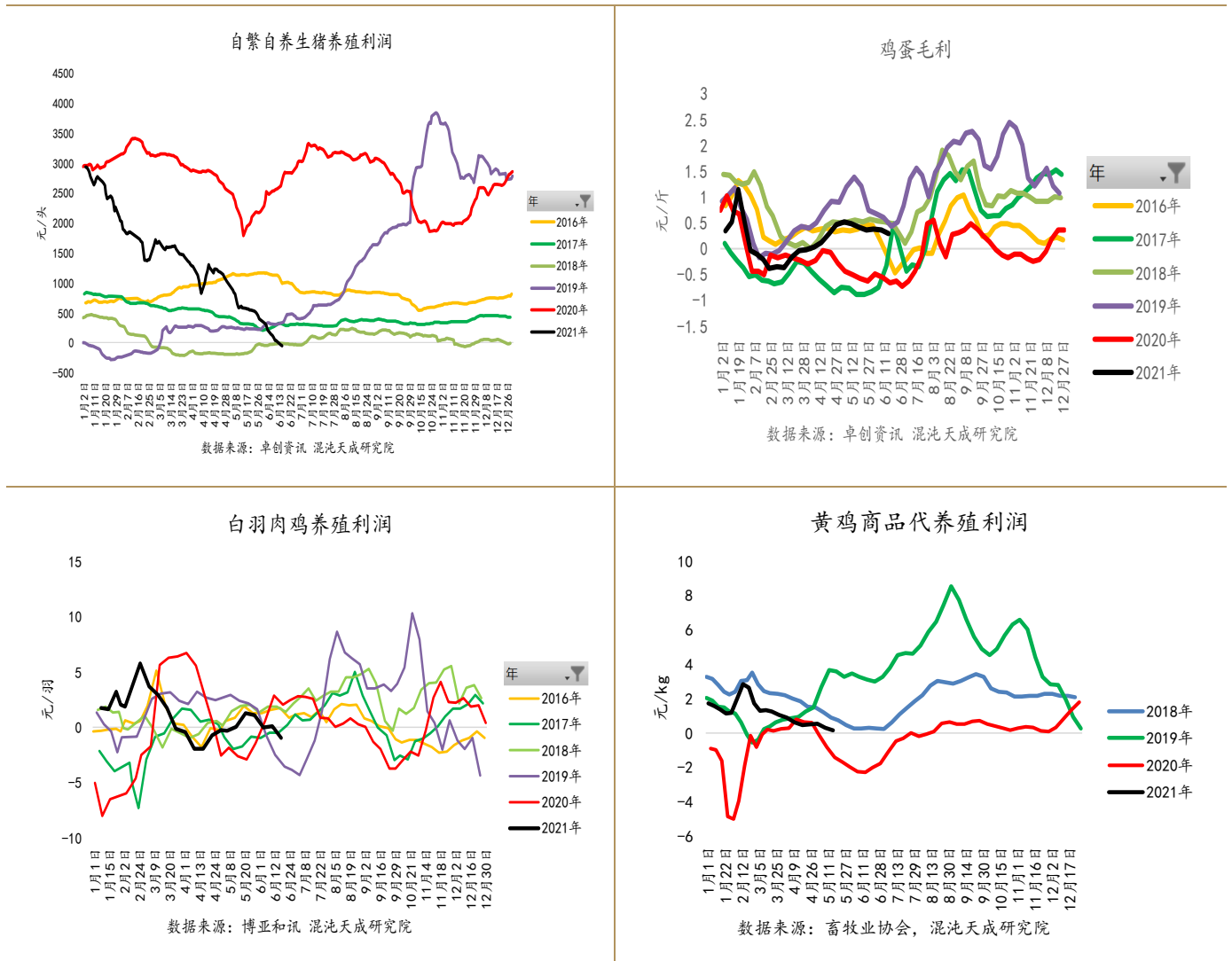


数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

三、 畜禽养殖

畜禽养殖利润普遍偏低。

图表 13：生猪、蛋禽、肉禽养殖利润



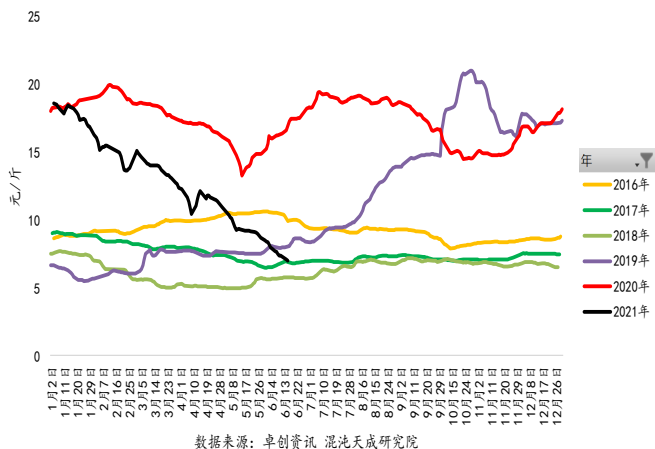
数据来源：卓创资讯、博亚和讯、畜牧业协会、混沌天成研究院

1、生猪

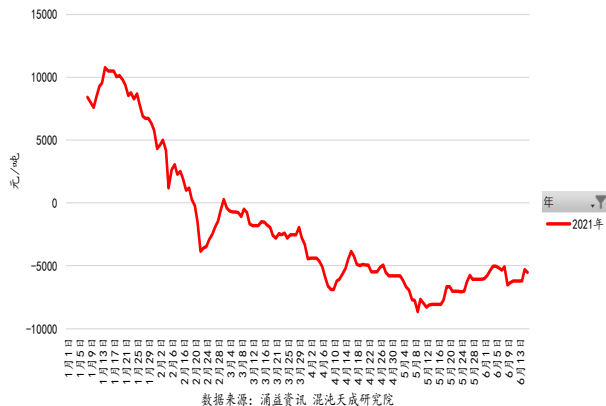
生猪现货价格跌破现金成本，盘面升水仍然偏高。

图表 14：生猪价格及基差

生猪均价



生猪期货9月合约基差

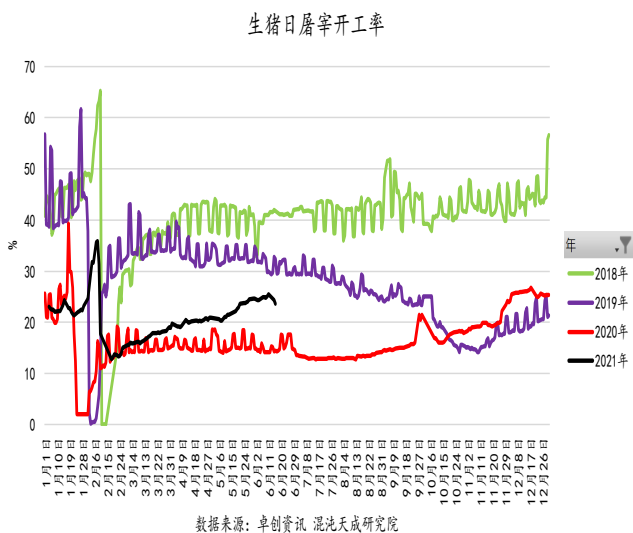


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

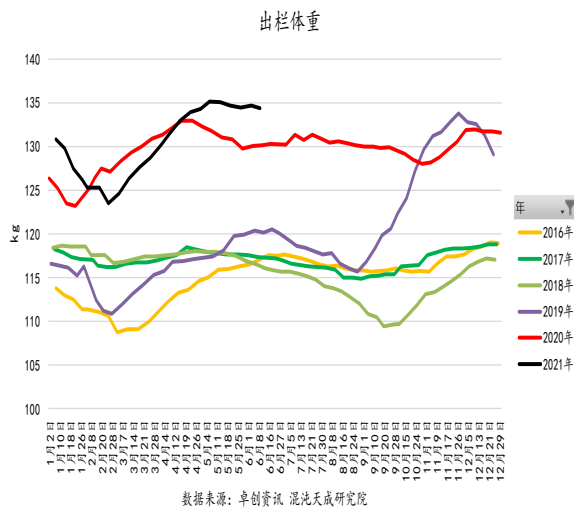
1、生猪供应

短期供应仍然比较充裕，尤其高体重意味着高存栏量。但价格低于现金成本，无疑对产能已经造成了影响，会影响 2022 年的供应。需要留意最近屠宰量的下降。

图表 15：生猪供应



图表 15：出栏体重

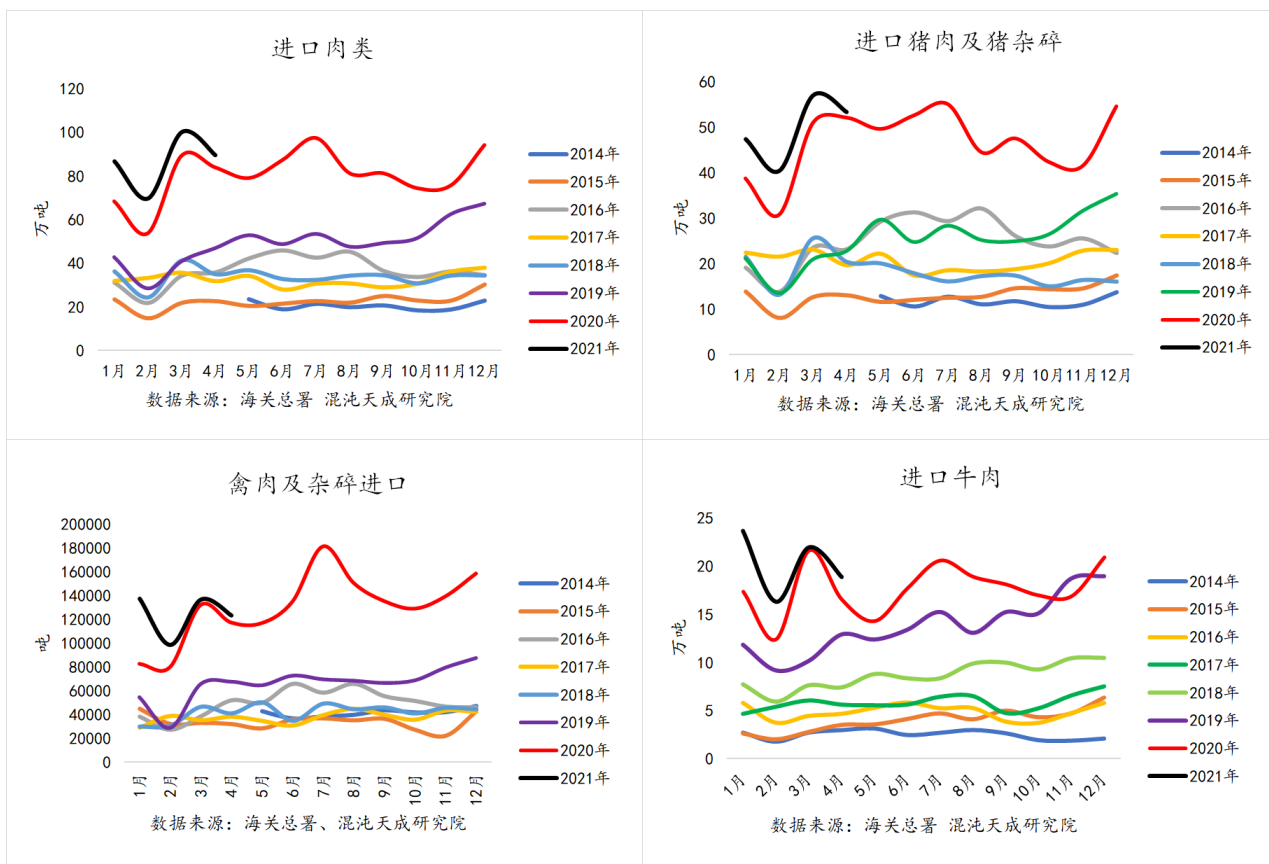


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2、肉类进口

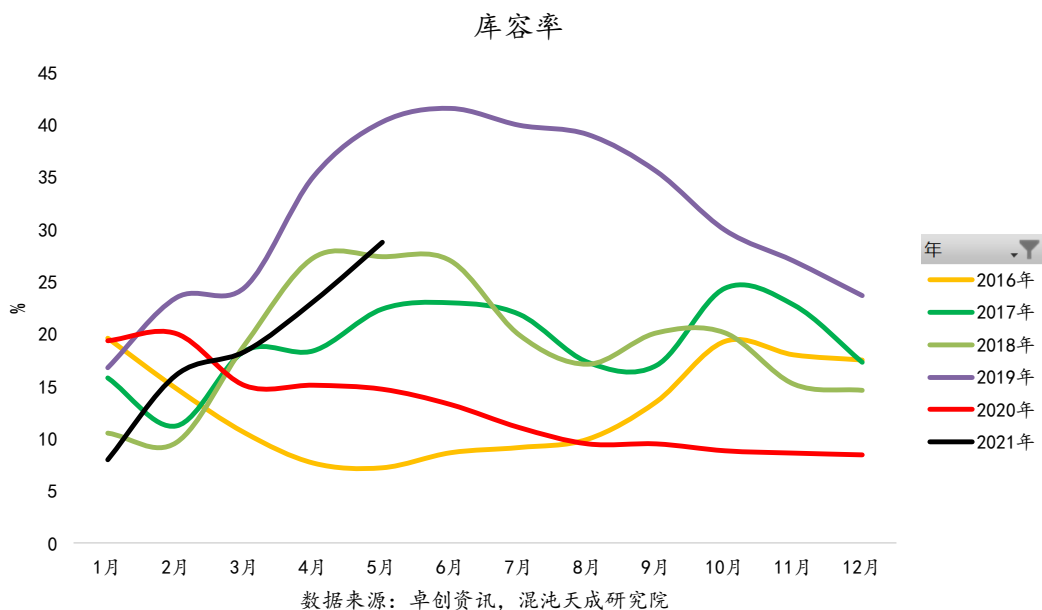
七八月进口预估不会下滑太多，未来进口将逐步下降。



3、冻肉库存

冻肉库存偏高。

图表 19: 冻肉库存

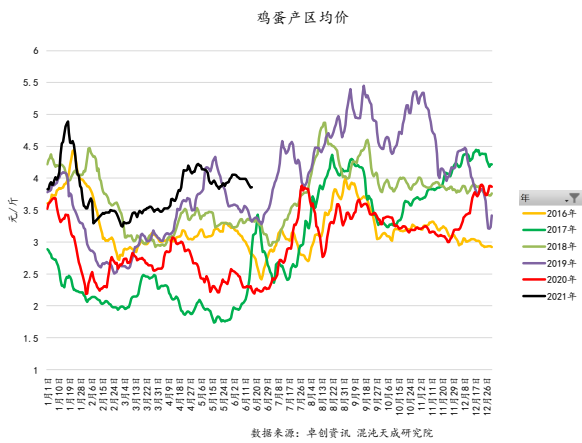


数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

2、蛋禽

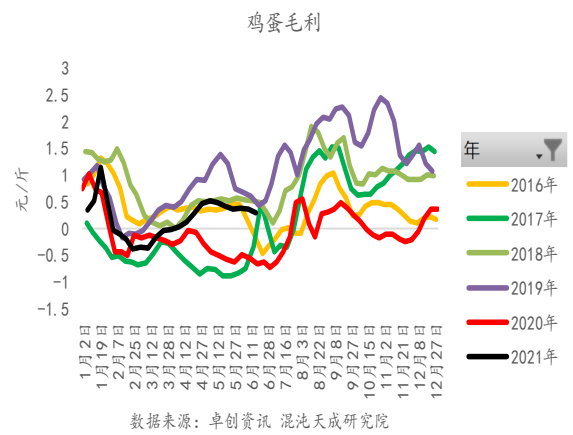
鸡蛋绝对价格偏高，养殖利润中性。

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

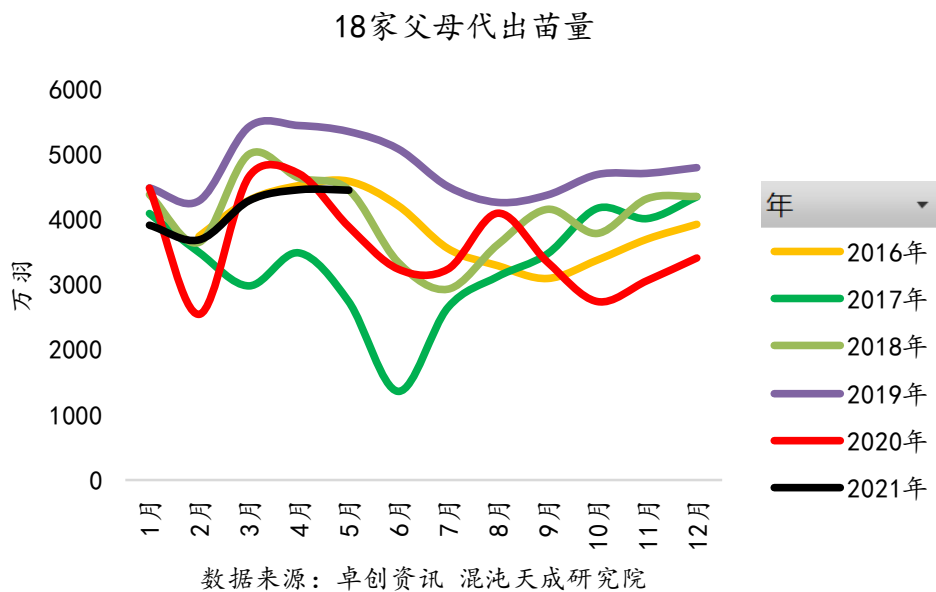


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

1、补栏：

5月补栏积极性尚可，6月季节性走弱，但好于一般年份。

图表 19：鸡苗补栏量

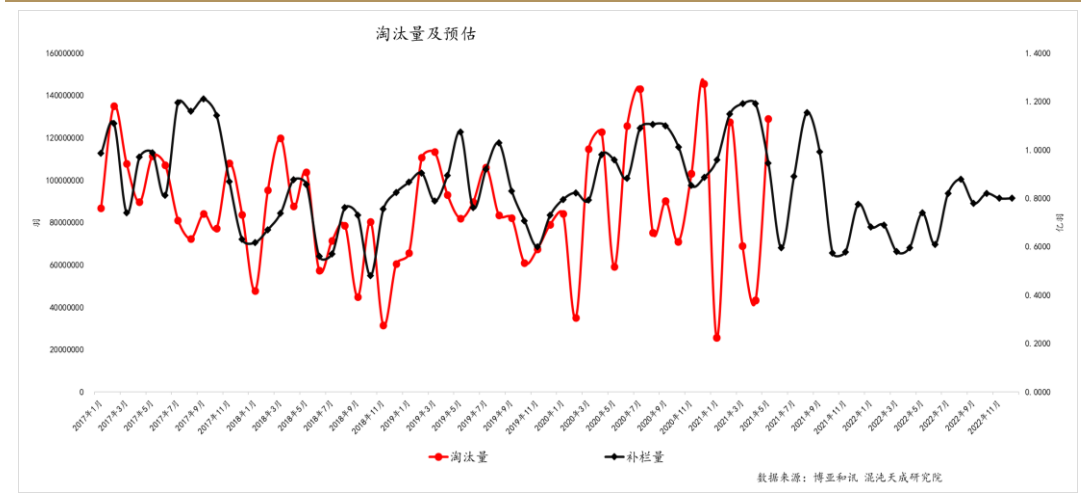


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2、淘汰：

淘汰量正常，未来3个月可预期的淘汰量相对较大。10月以后可淘量较少。

图表 20：淘汰量及预估

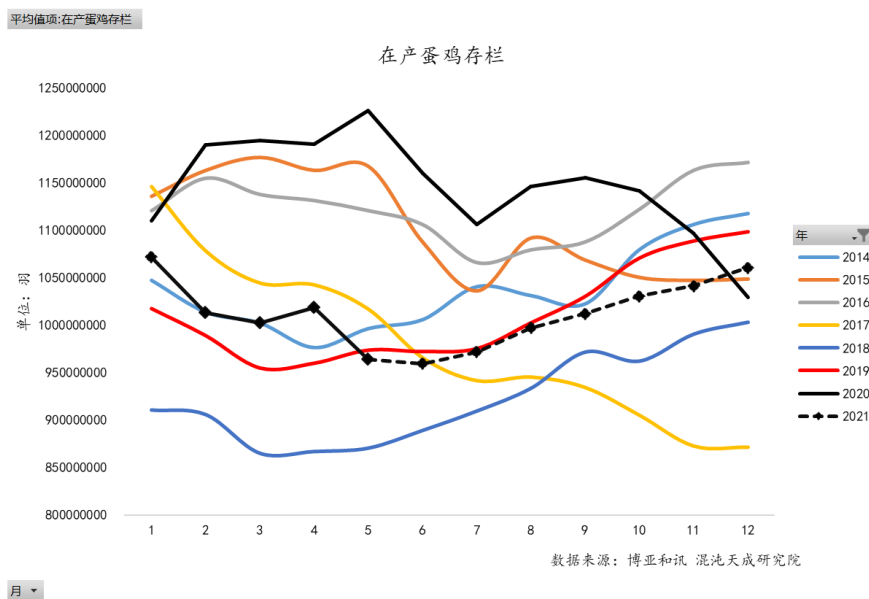


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

3、存栏

6月存栏将是存栏最低，未来将逐步攀升。

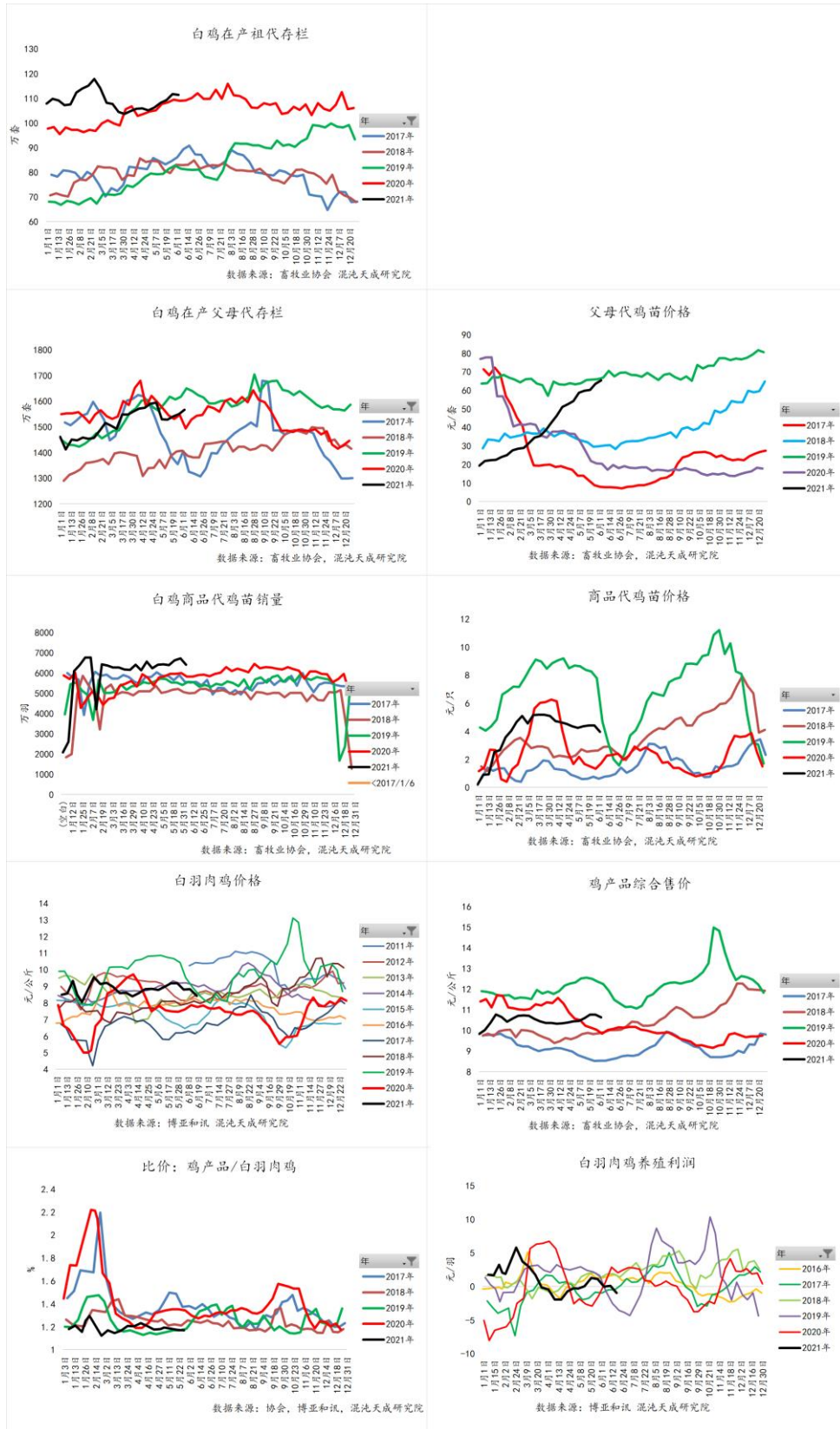
图表 21：蛋鸡存栏



数据来源：混沌天成研究院

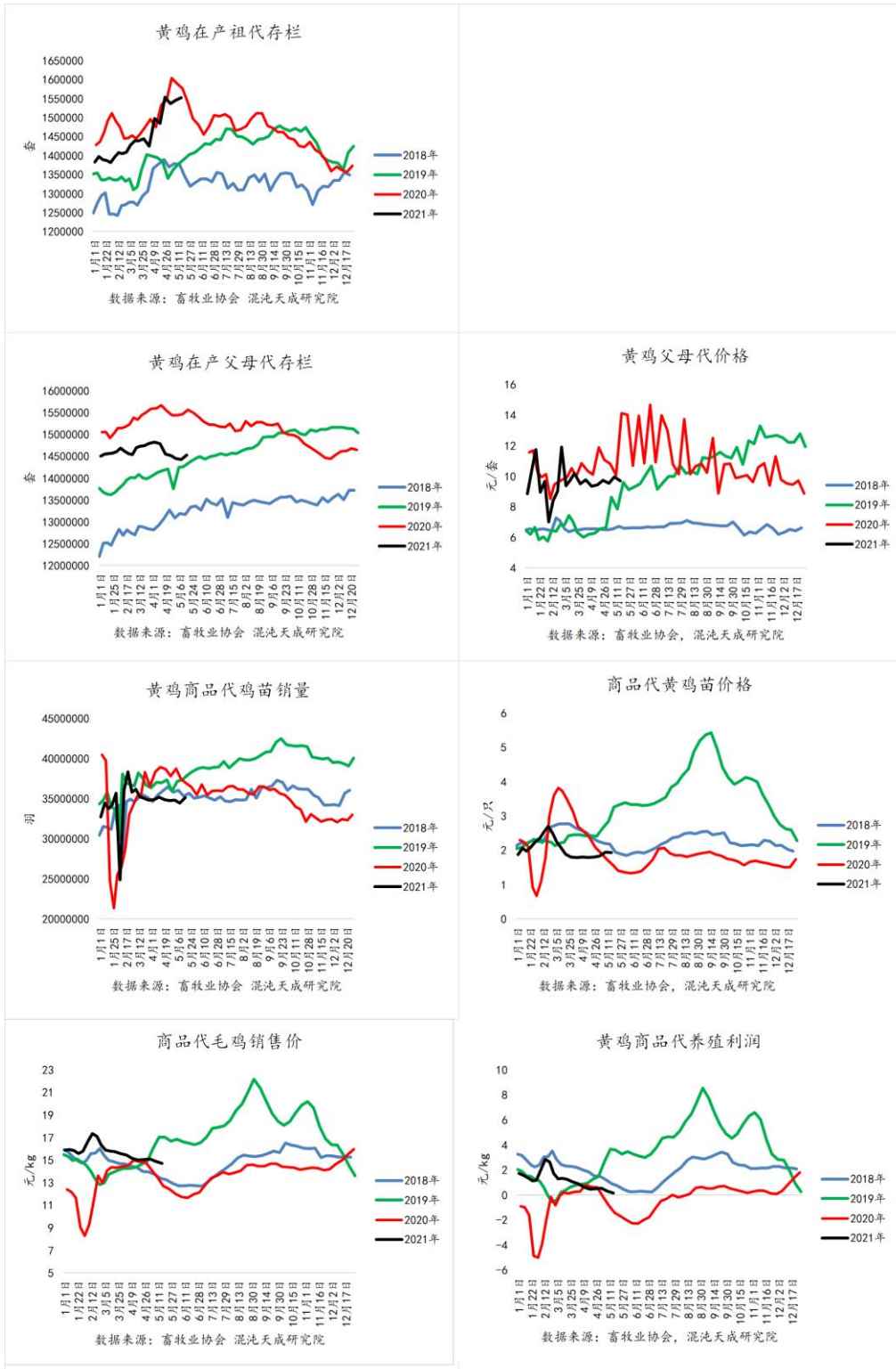
3、白羽肉鸡

白羽肉鸡养殖利润较差，补栏量开始走弱，预估饲料需求会略有下滑。



4、黄羽肉鸡

黄鸡养殖利润较差，补栏量低，饲料需求预估走弱。



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