

天气改善，政策利空

观点概述：

一、饲料

能量饲料：玉米：震荡偏弱。过去及未来一段时间的主要矛盾一直是：“贸易商因亏本而惜售”与“终端下游因需求差而不想买”。定向小麦与水稻的拍卖打破了贸易商的惜售情绪，贸易商主要去库存，新玉米下市之前或有一波腾库导致的下跌。

蛋白饲料：豆粕：震荡偏弱。过去及未来一段时间的主要矛盾一直是：“产区旧作低库存、新作干旱而惜售”与“中国因饲料需求差而不想买”；产区下雨、美生物柴油政策利空美豆，使得豆粕偏空。

二、畜禽养殖

生猪：偏空。多头一直在等待旺季需求来临后价格上涨，疫情减弱了餐饮需求，9月后供应会越来越来多，多头时间不多了。

蛋禽：鸡蛋期货过去一段时间及未来一段时间的主要矛盾是：“低存栏高成本现货价格偏强”与“期货高估值表达的预期过于充分”，等1月跌到4000左右有做多机会。

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：

豆粕、玉米震荡偏弱；生猪、鸡蛋偏空。

风险提示：

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

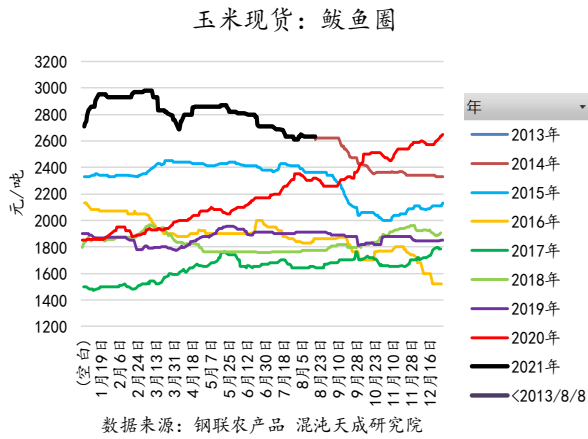


一、能量饲料：玉米

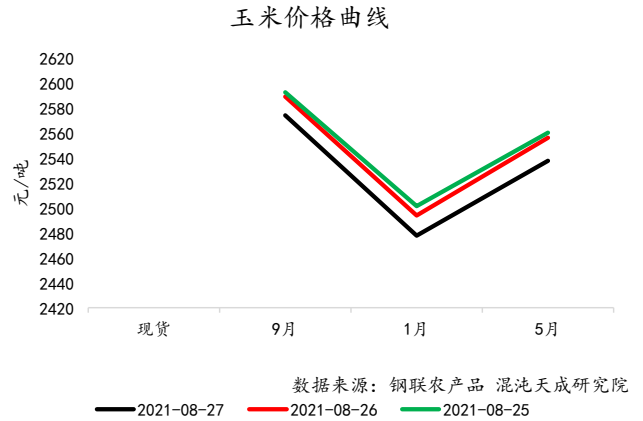
1、价格及结构：

产地现货价格持稳，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。

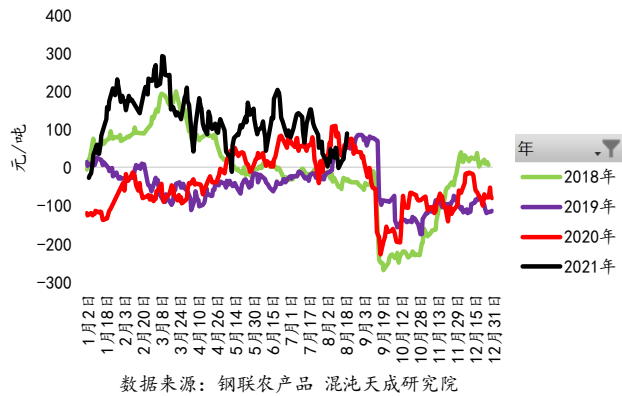
图表 1：玉米现货价格



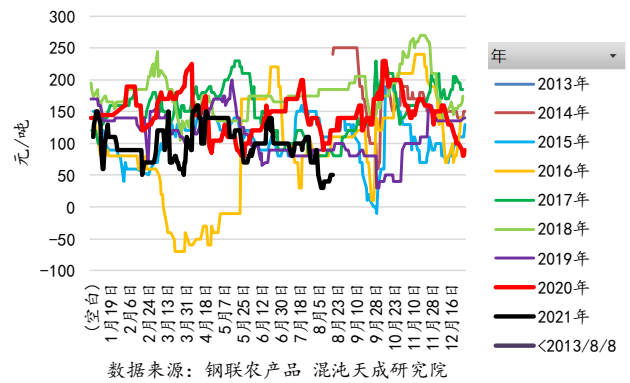
玉米期货结构



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

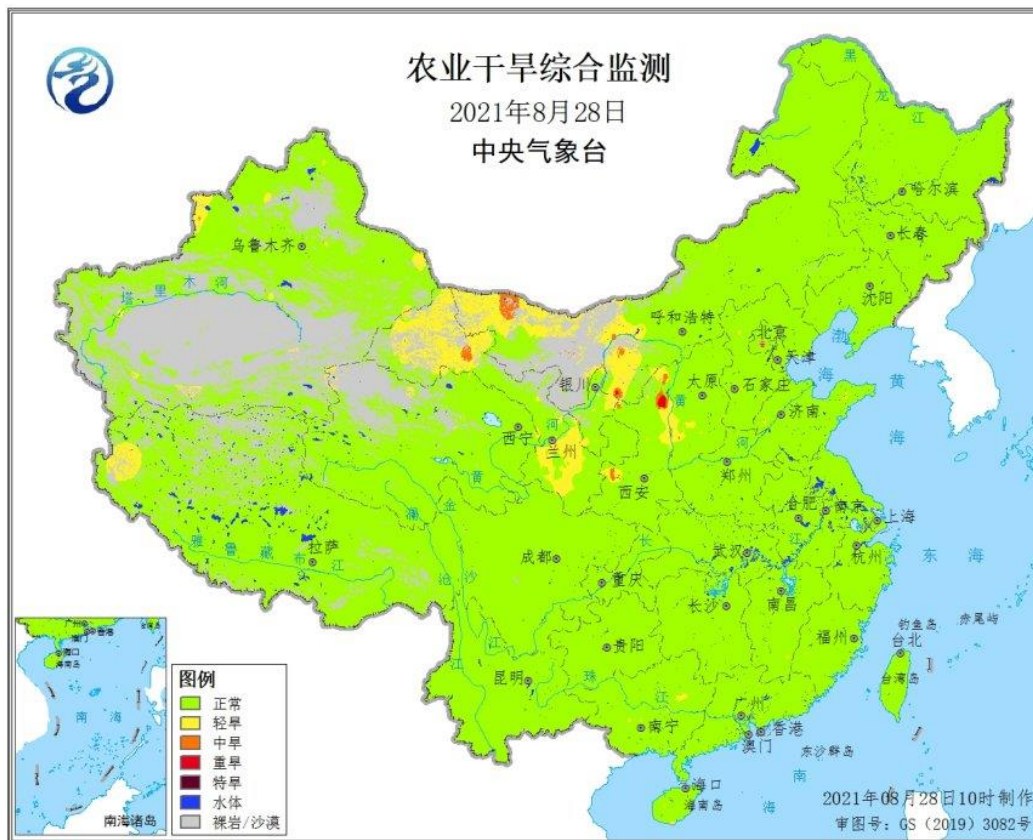
	期初库存	播种面积	产量	进口量	供应量	国内使用量	饲料消耗	工业消耗	种用及食用	损耗量	出口量	需求总量	期末库存
2004年	3995	2545	13029	1	17025	12554	8160	3390	881	123	759	13313	3712
2005年	3712	2635	13936	6	17654	13556	8850	3559	1020	127	373	13929	3725
2006年	3725	2698	15160	2	18887	14116	9180	3760	1040	136	527	14643	4244
2007年	4244	2948	15230	4	19478	15381	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。供应主要看天气了，天气没什么大问题。

图表 3：干旱



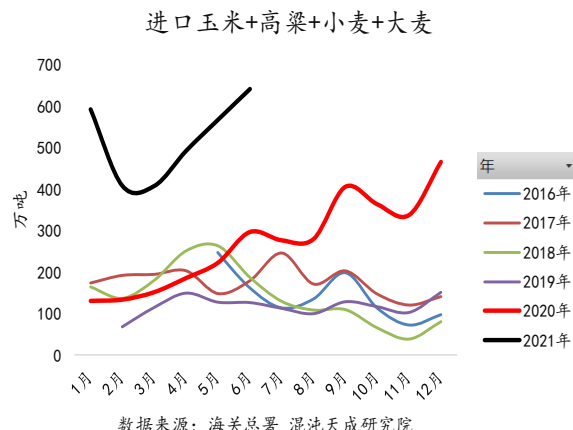
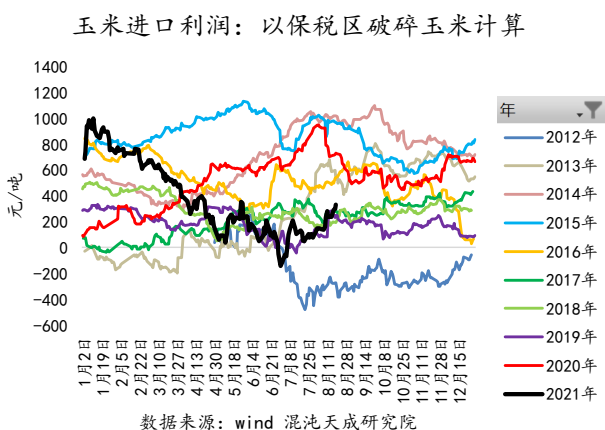
数据来源：中央气象台，混沌天成研究院

4、进口

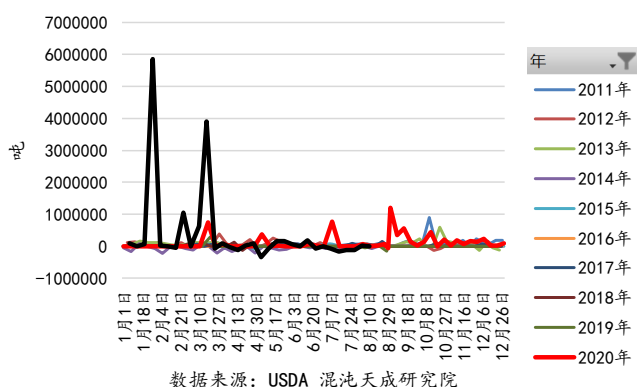
最近进口利润不好，美玉米旧作及新作对华销售不多。中国每月谷物进口月均在 550 万吨，比往年高 400 万吨，一年就是 4800 万吨，也就是说进口已成为调节中国玉米缺口的重要变量，也就是说外盘对内盘玉米的影响力在加大，大商所玉米不再是一个“土包子”了。外盘下跌，国内也会跟跌。

图表 4：全球玉米库消比

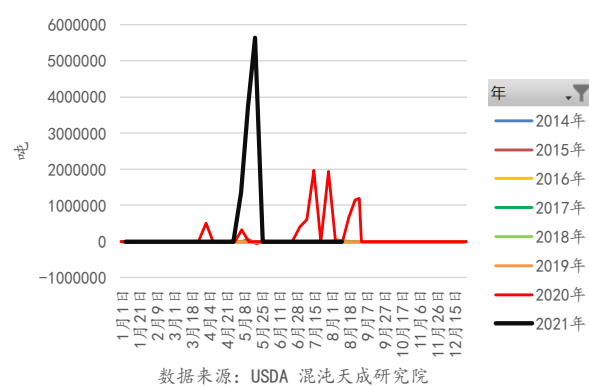
中国玉米月度进口



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



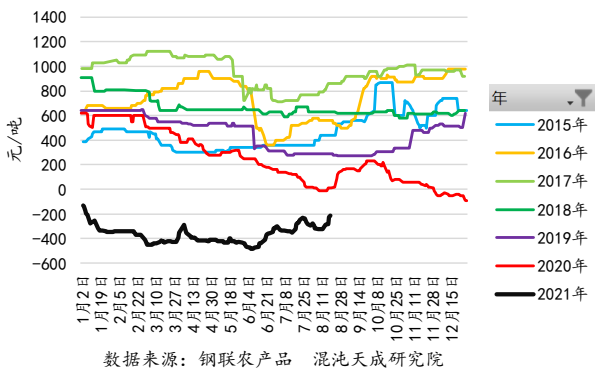
数据来源：USDA，混沌天成研究院

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。至少有 4000 万吨小麦和 2000 万吨水稻去用作饲料去替代玉米，当养殖利润偏低时，这种替代会加速。

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

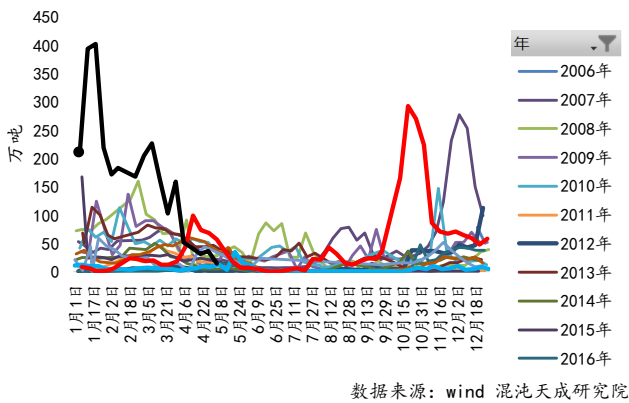
小麦玉米价差：河南新乡



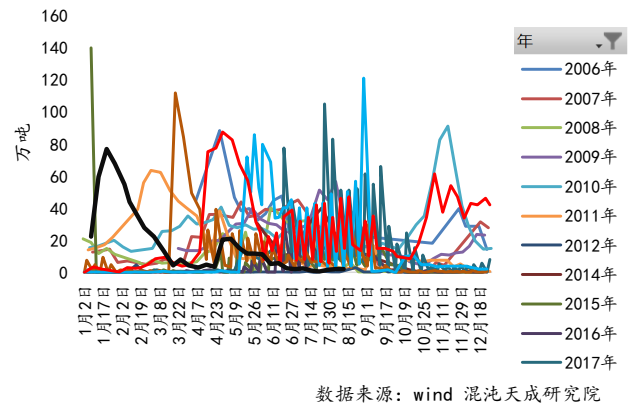
华北玉米-小麦



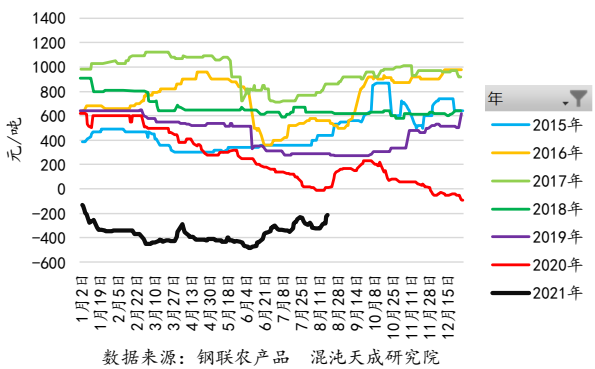
临储小麦拍卖成交量



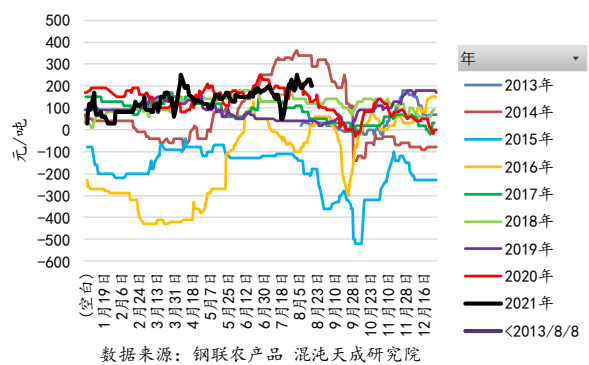
临储水稻拍卖量



小麦玉米价差：河南新乡



玉米：华北-东北价差



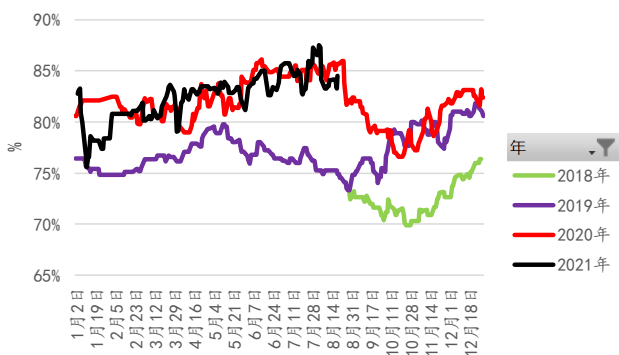
数据来源：钢联农产品、混沌天成研究院

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%。

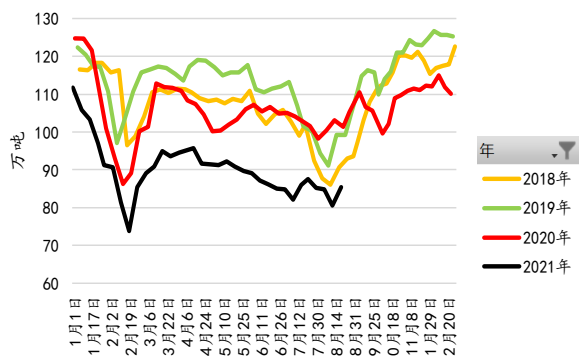
图表 6：淀粉加工利润（玉米淀粉比价）&深加工玉米使用量

玉米淀粉比价：山东



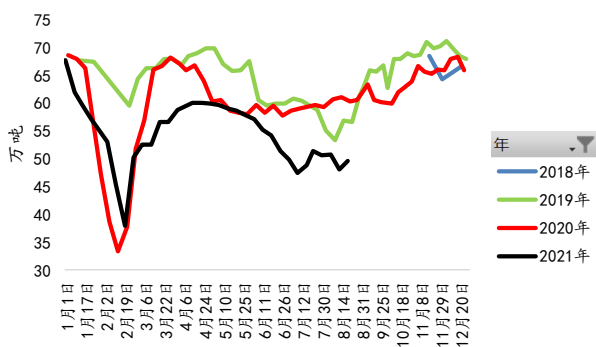
数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

玉米深加工周度消费



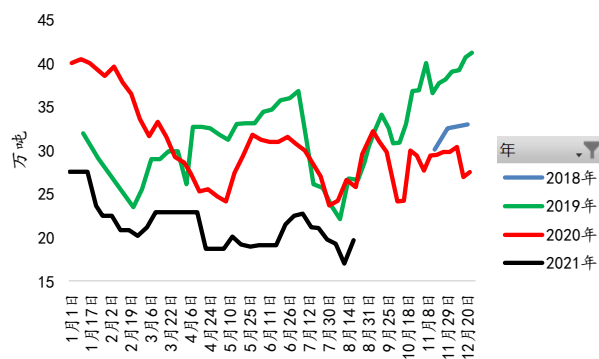
数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

淀粉企业玉米周度消费量



数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

酒精厂周度玉米消费



数据来源：钢联农产品 混沌天成研究院

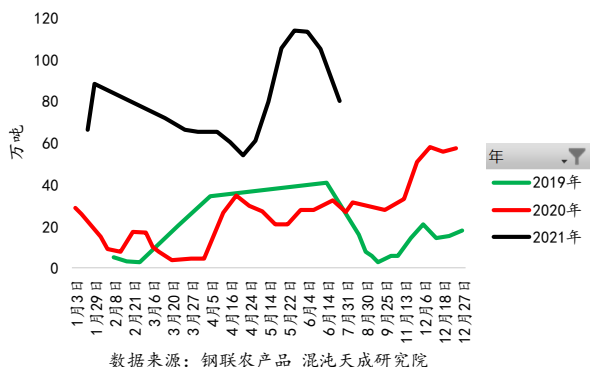
数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

7、玉米库存

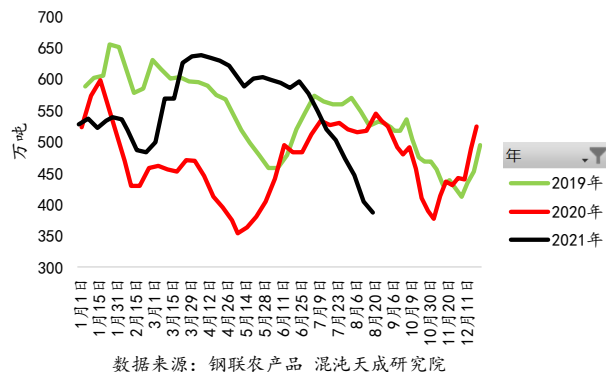
从南港库存和玉米深加工企业库存来看，显性库存还是偏高的。而东北的隐性库存，我认为是偏高的，因为贸易商的心态是：我要挺到八九月份青黄不接时，赚了就赚，赔了就认赔。但目前挺价心态有些松动。

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



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

二、蛋白饲料：豆粕

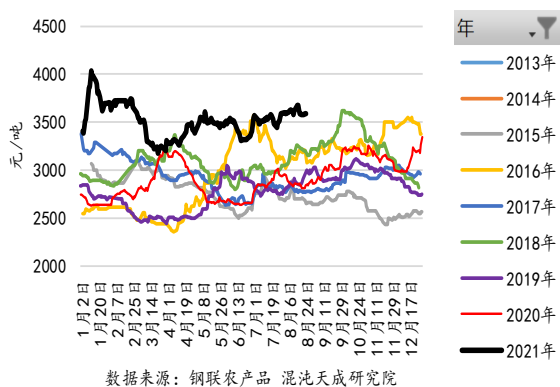
单产：过去两周美豆优良率较差，7、8月的优良率对于单产尤为重要。这是市场焦点。

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。

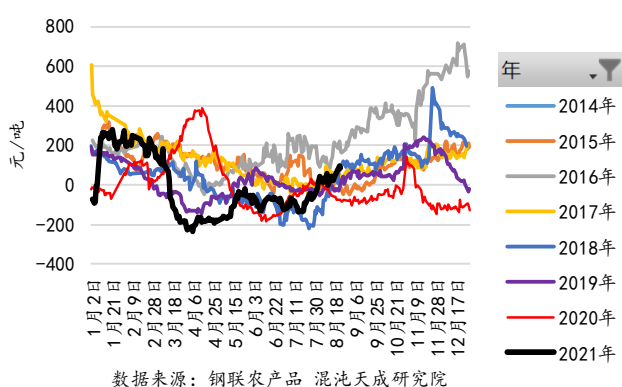
图表 7：豆粕现货价格

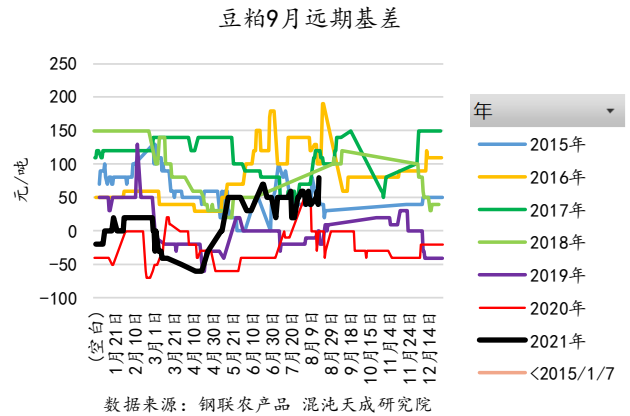
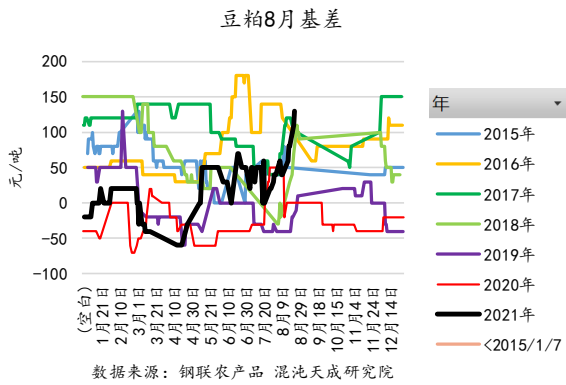
豆粕现货-江苏



豆粕基差

豆粕现货基差



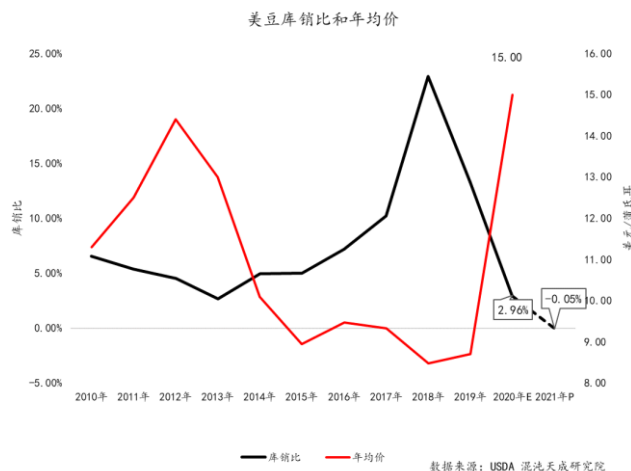


数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

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 (百万吨)	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
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	3.67
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	87,555
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	49.00
产量	90.61	84.19	82.79	91.39	106.88	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	112.55	115.59
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	120.22
压榨量	44.85	46.35	45.97	47.19	50.98	51.34	51.74	55.93	56.94	58.91	59.19	60.56
种用及损耗	3.55	2.37	2.86	2.90	3.98	3.13	3.98	2.94	3.58	3.05	2.86	3.25
国内消费	48.40	48.72	48.83	50.09	54.96	54.47	55.72	58.87	60.52	61.96	62.06	63.81
出口	40.85	37.15	35.85	44.57	50.14	52.86	58.96	58.07	47.56	45.62	62.05	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	124.11	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	3.67	-0.06
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%	2.96%	-0.05%
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	

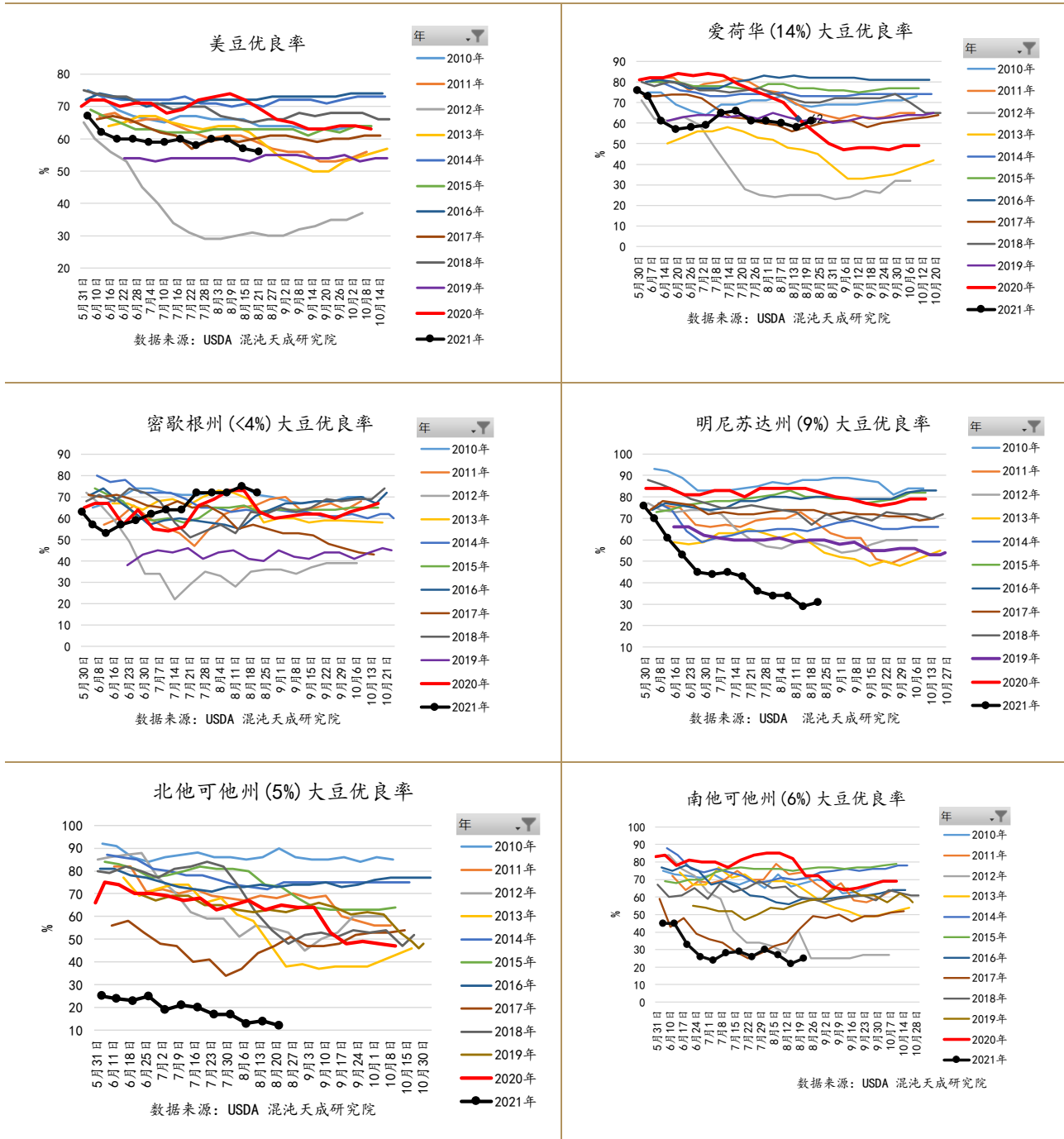


数据来源：USDA，混沌天成研究院

1、供应

美豆的优良率较差，主要是南北达科塔州、明尼苏达的优良率偏低，但从 GFS 天气预报来看，未来两周，有零星降雨。

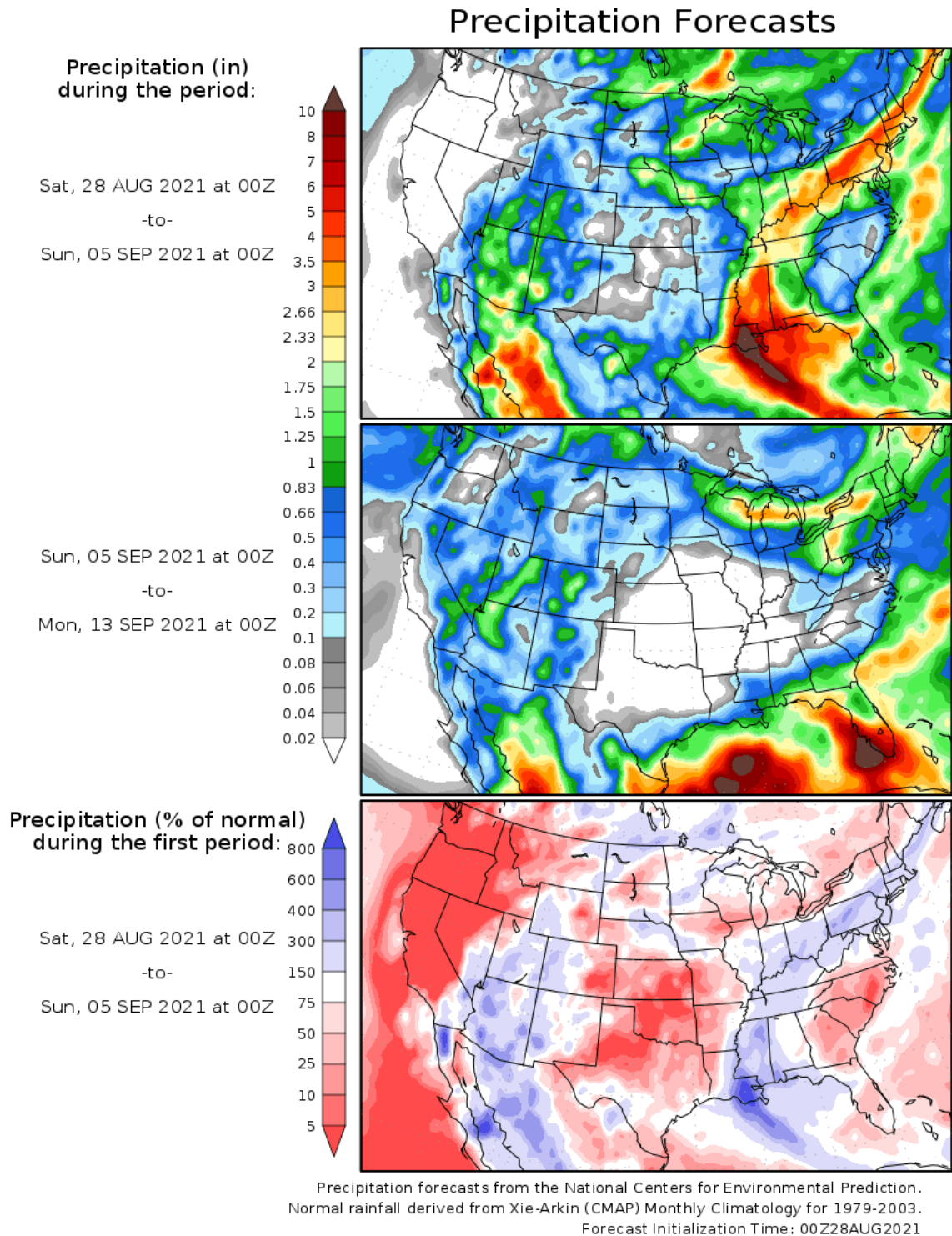
图表 8：美豆优良率



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，降雨大幅改善。

图表 9: 美国天气预报



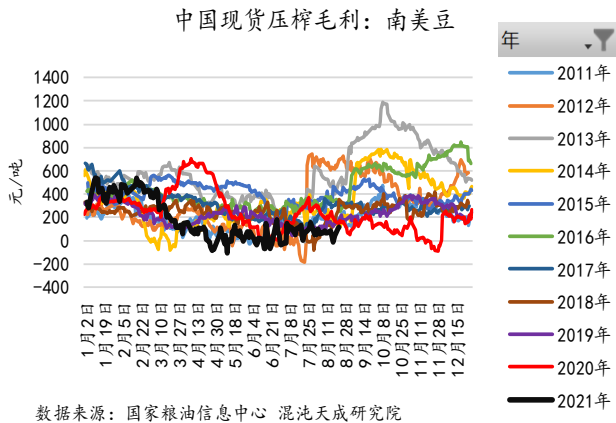
GrADS/COLA

数据来源: GFS, 混沌天成研究院

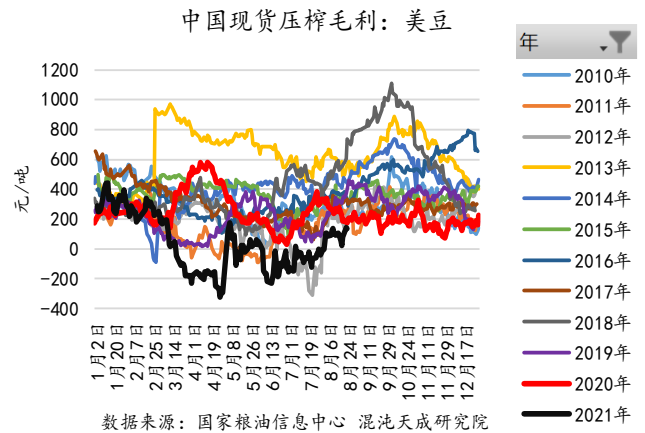
2、中国进口及压榨

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



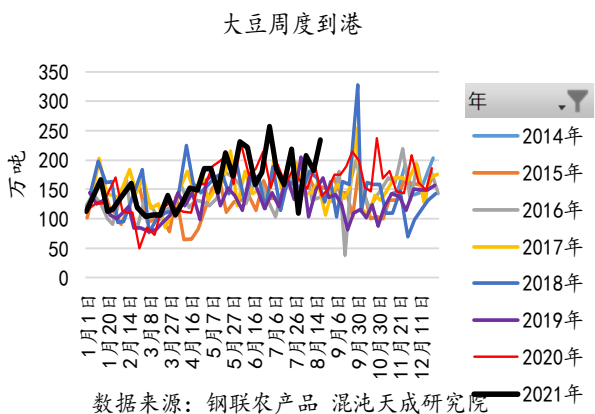
北美豆压榨利润



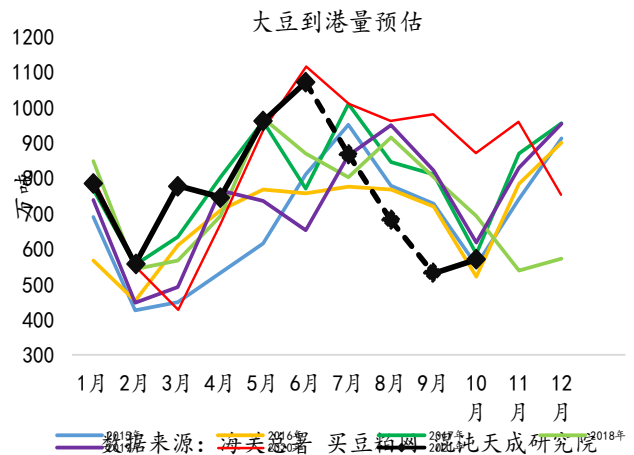
数据来源：国家粮油信息中心，混沌天成研究院

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



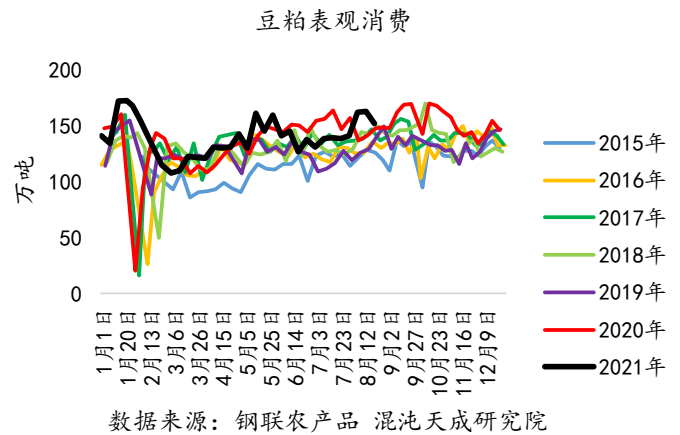
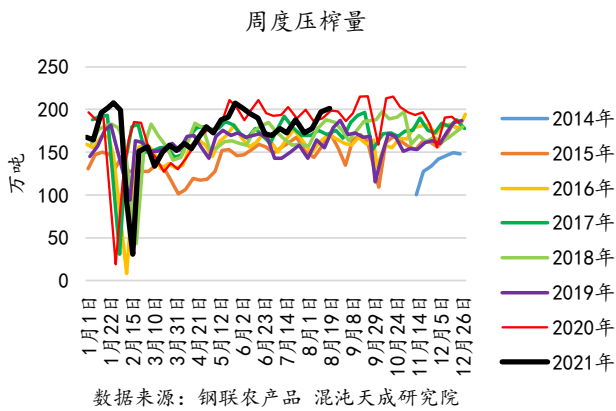
大豆预期进口量



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

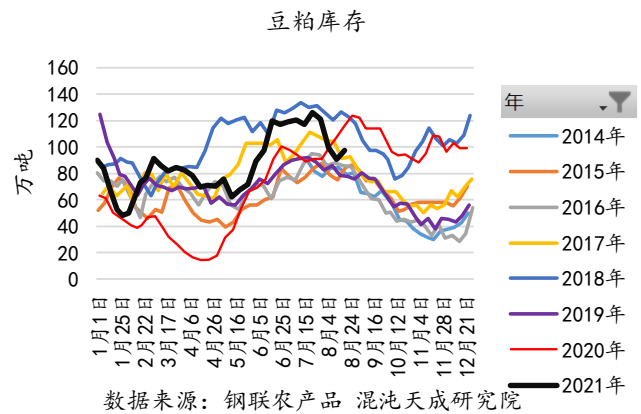
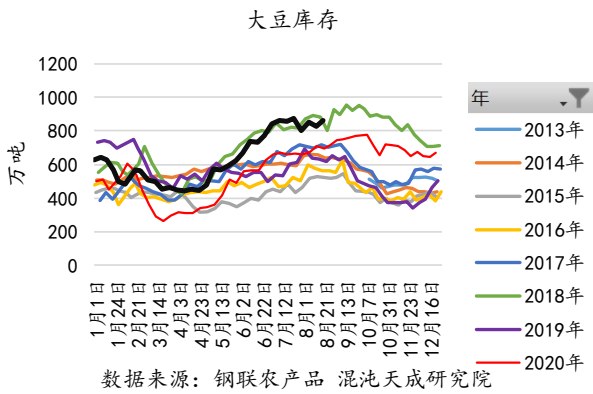


数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

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

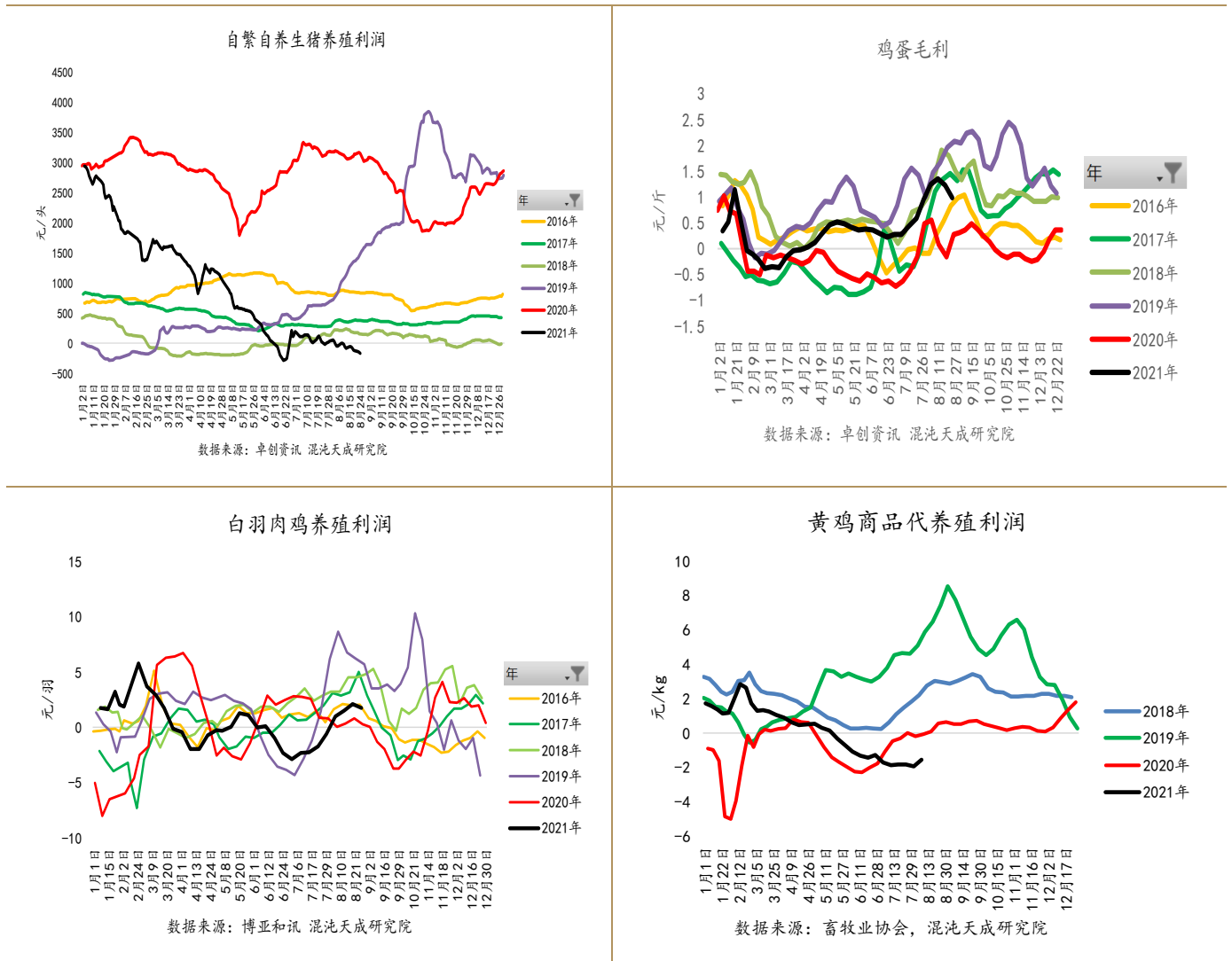


数据来源：钢联农产品，混沌天成研究院

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



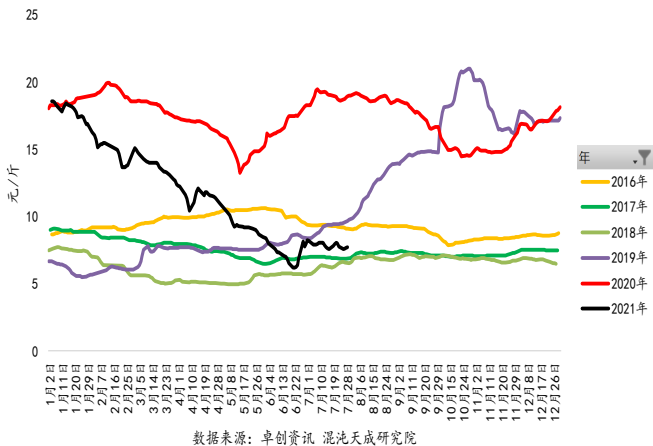
数据来源：卓创资讯、博亚和讯、畜牧业协会、混沌天成研究院

1、生猪

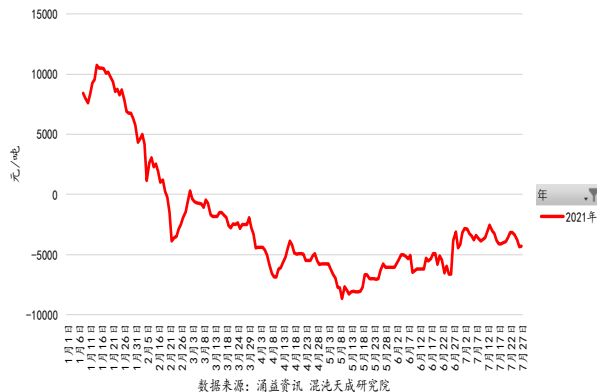
生猪现货偏弱，盘面升水仍然偏高。

图表 14：生猪价格及基差

生猪均价



生猪期货9月合约基差



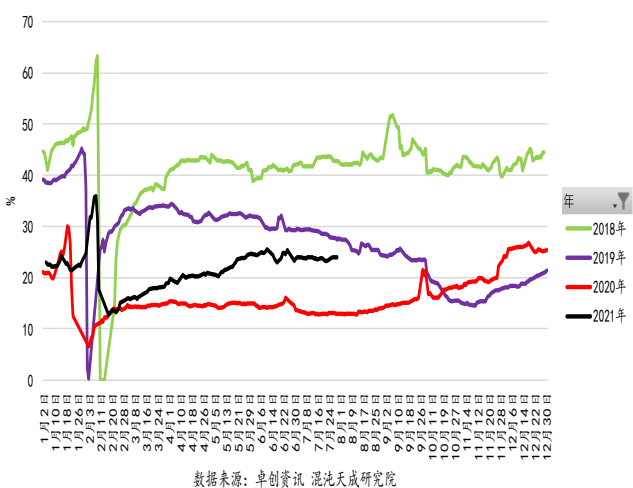
数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

1、生猪供应

供应的确是存在缺口的，体重下滑（主动去库存）出栏增加的情况下，屠宰开工率很低，这就是在体现供应缺口。

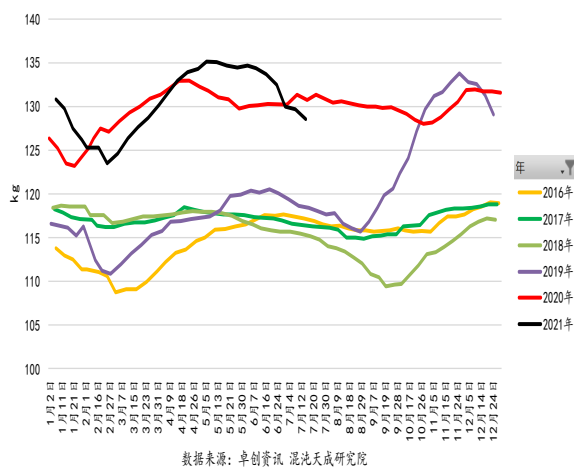
图表 15：生猪供应

生猪日屠宰开工率



图表 15：出栏体重

出栏体重

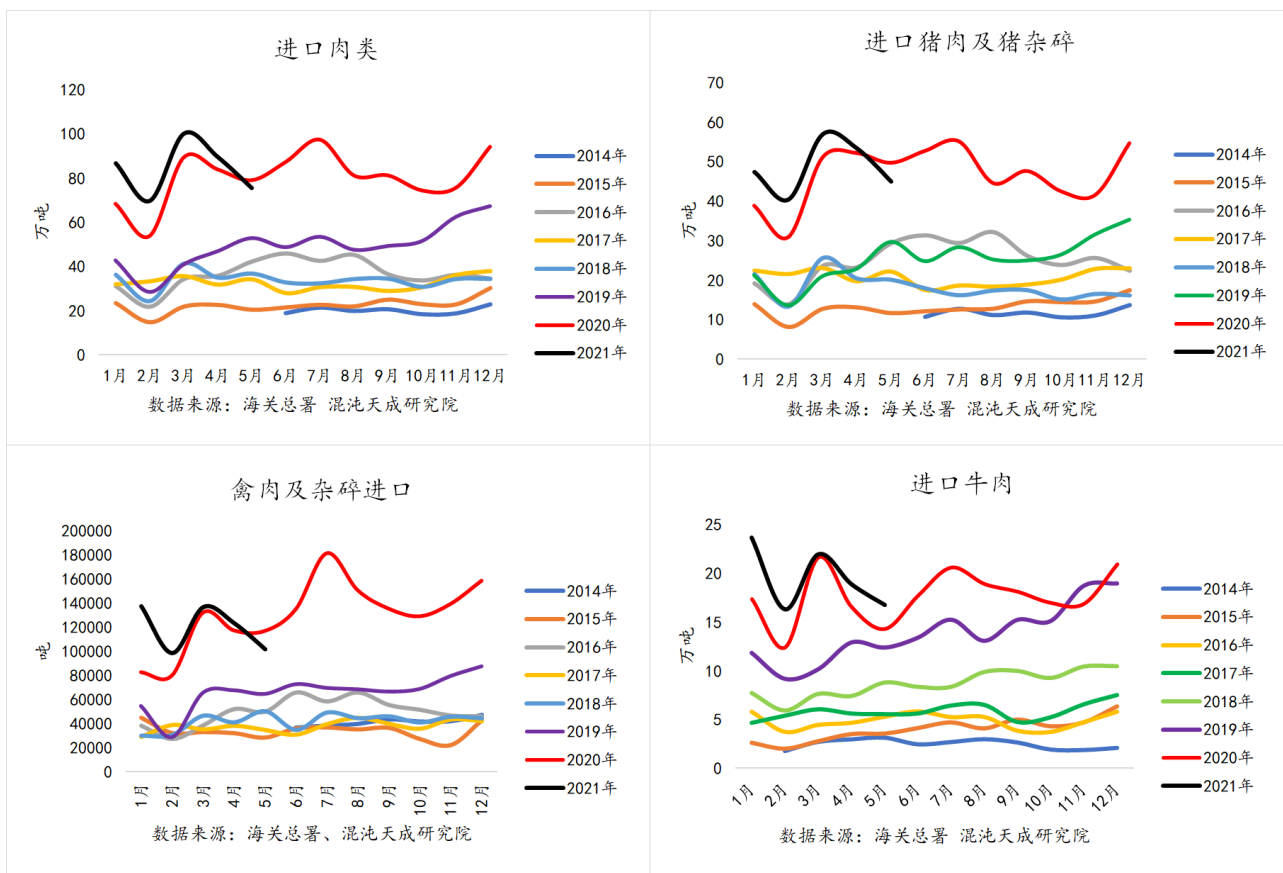


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2、肉类进口

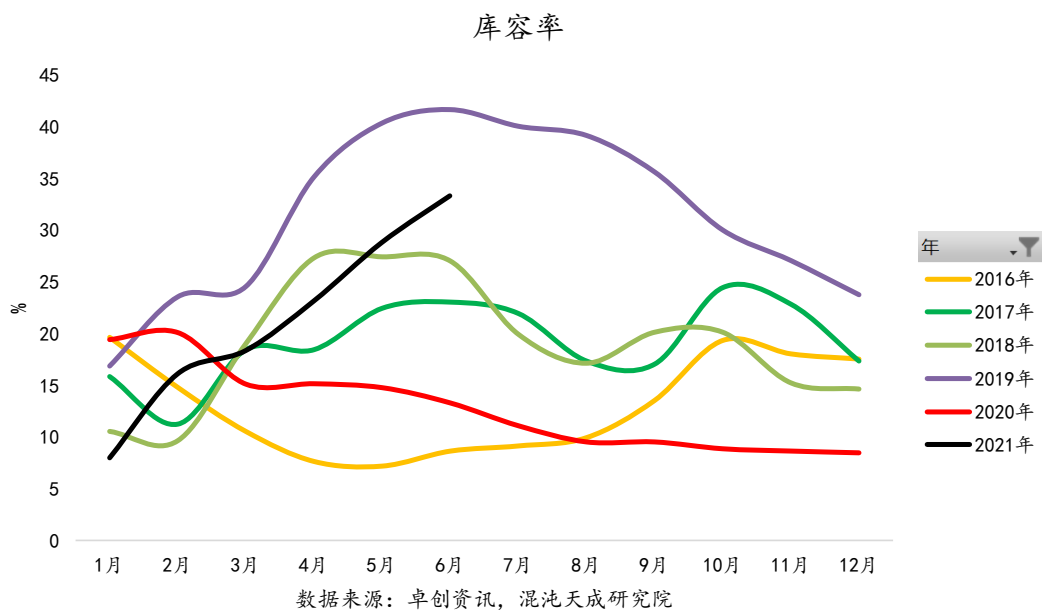
七八月进口预估不会下滑太多，未来进口将逐步下降。



3、冻肉库存

冻肉库存偏高。

图表 19：冻肉库存

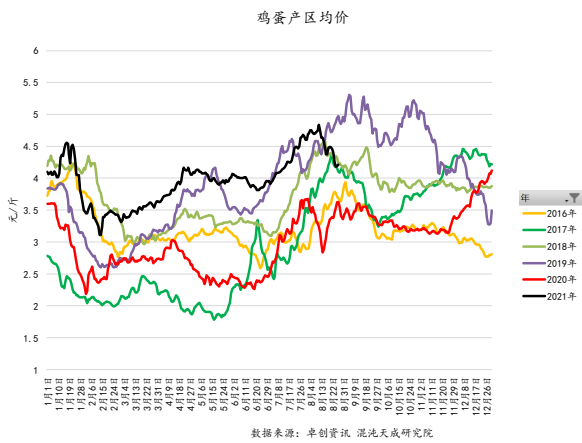


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2、蛋禽

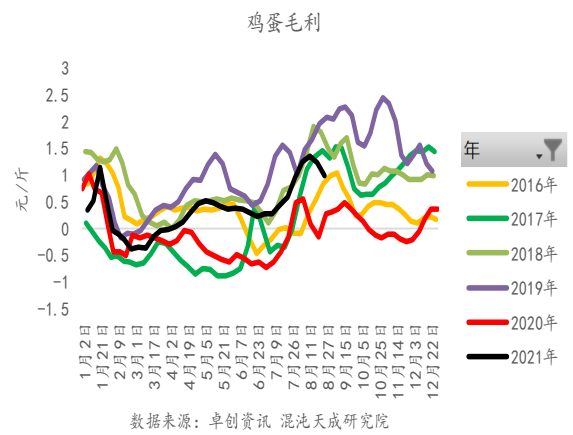
鸡蛋现货开始上涨，养殖利润中性。

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

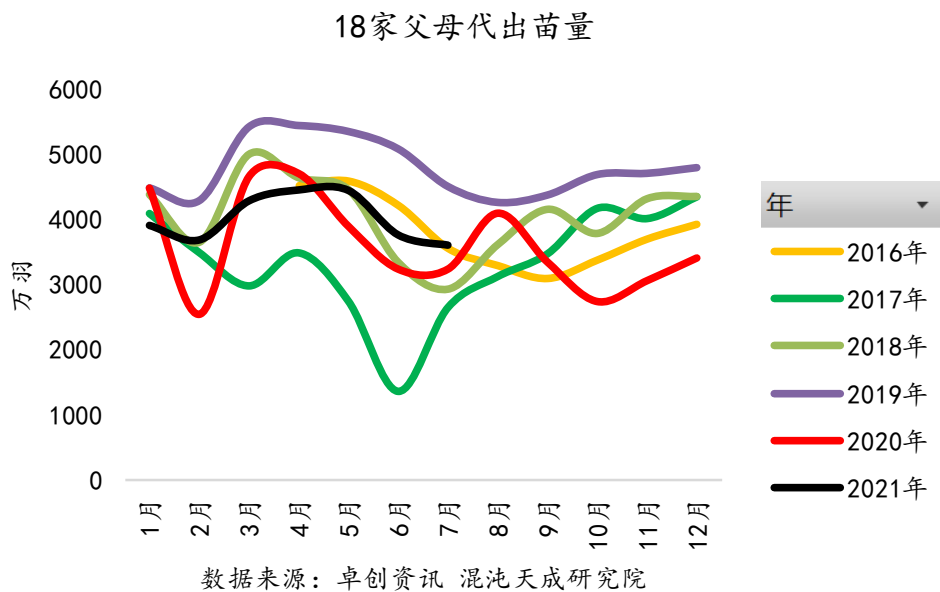


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

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

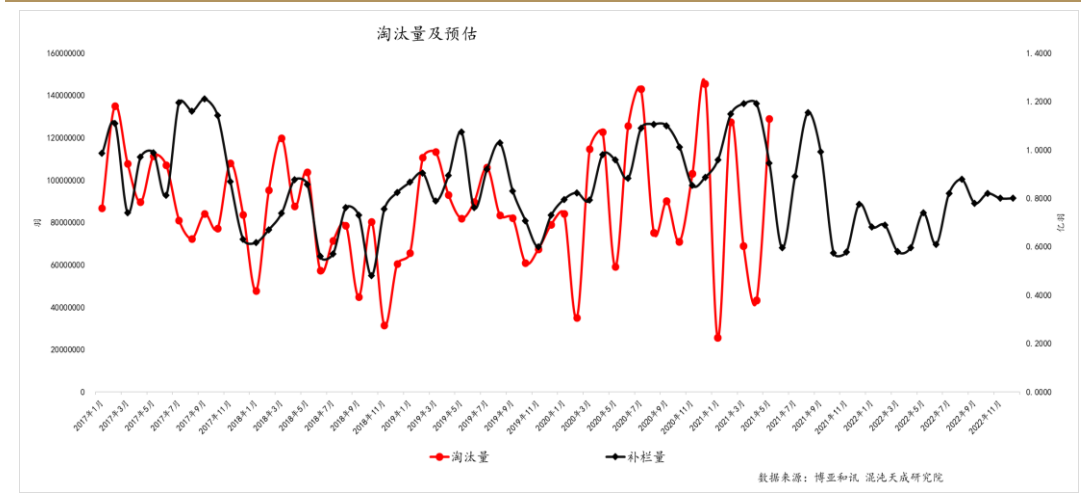


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

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

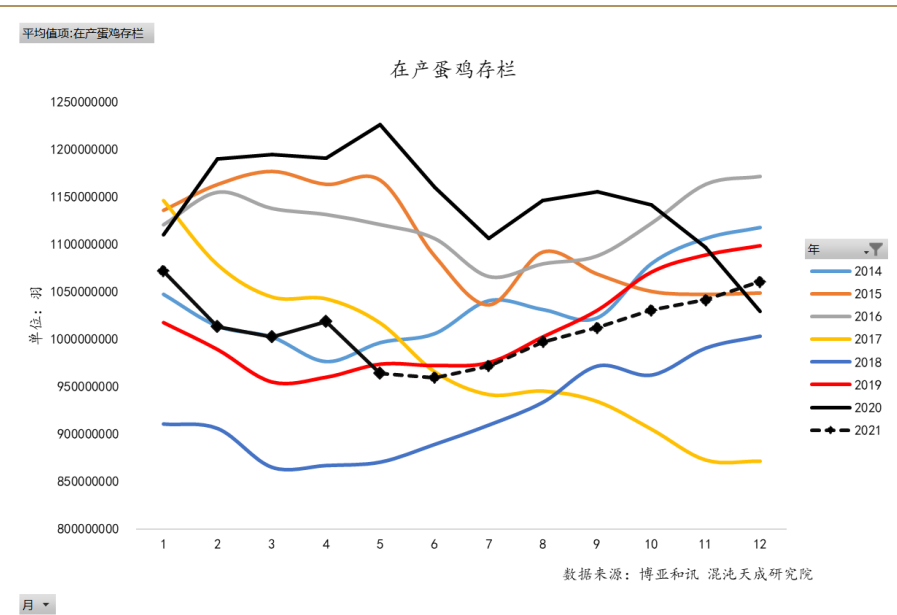


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

3、存栏

6月存栏将是存栏最低，未来将逐步攀升。

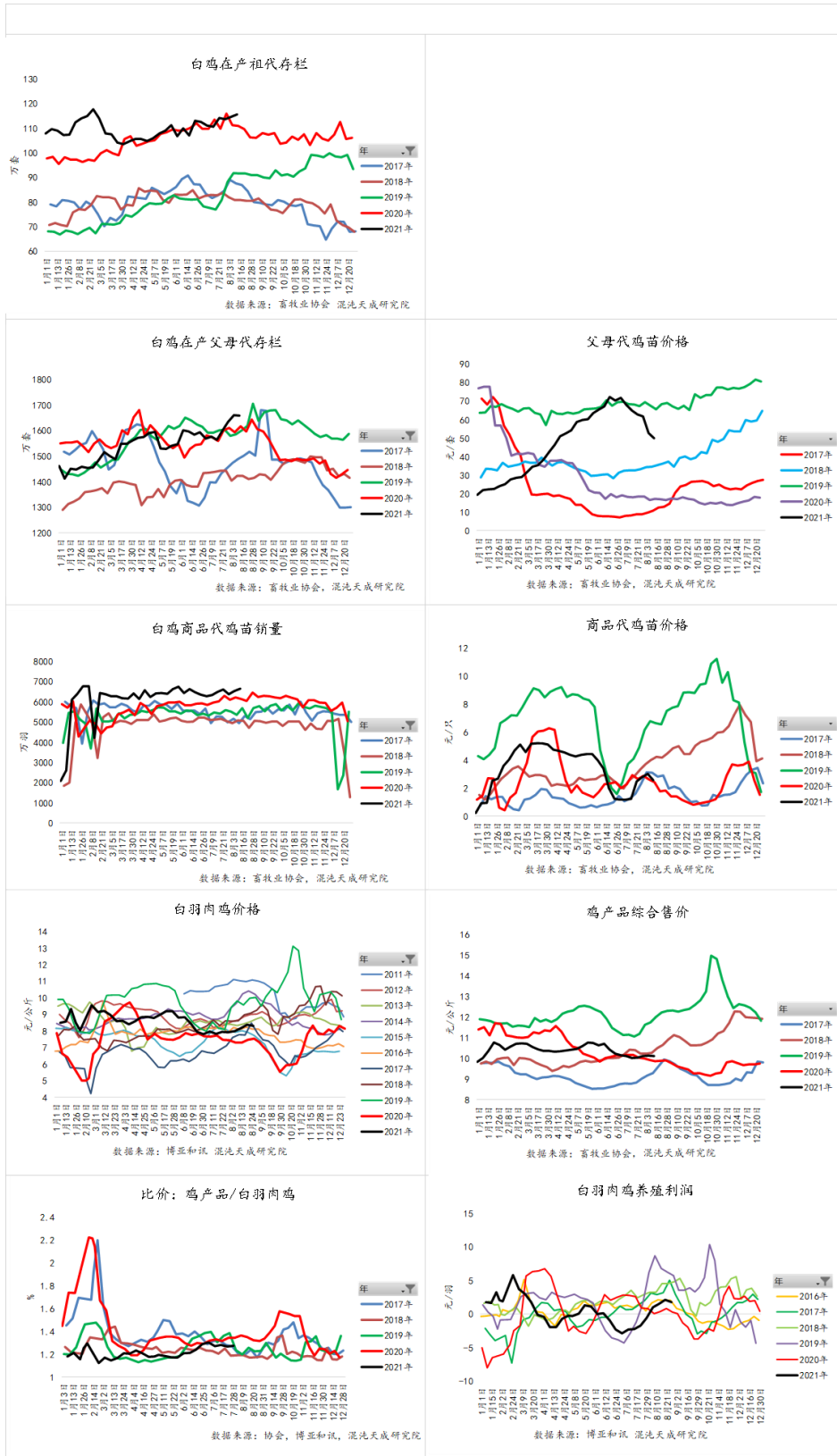
图表 21：蛋鸡存栏



数据来源：混沌天成研究院

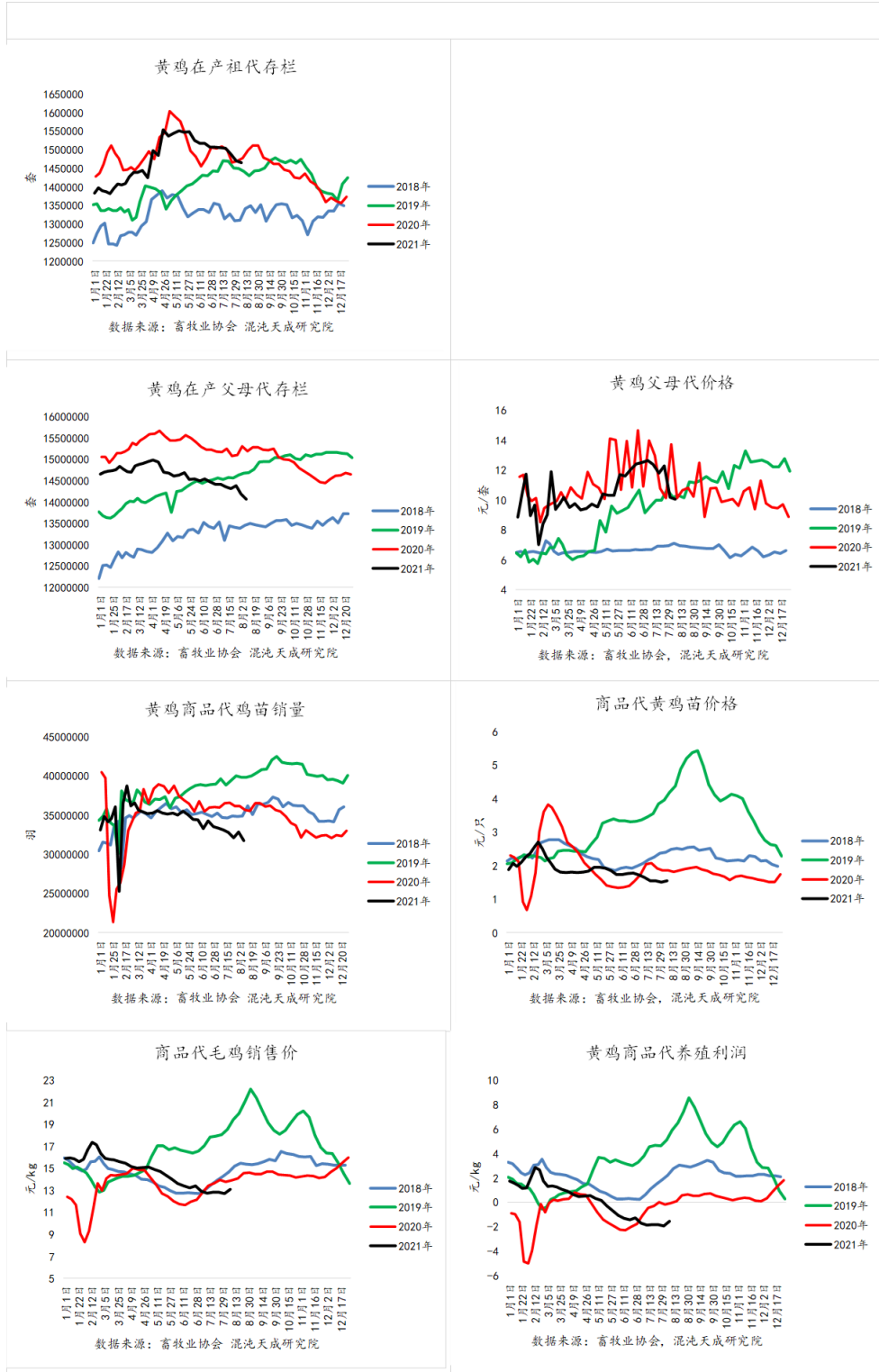
3、白羽肉鸡

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