

原料看涨逻辑被强化，畜禽养殖利润被压缩

观点概述：

一、饲料

能量饲料：玉米：偏多。中长期大逻辑是，产不足需，临储库存见底，生猪饲料需求恢复。预期阿根廷玉米减产 1000-2000 万吨；山东农民惜售玉米，预期东北会更加惜售，期货结构会走向 Back。

蛋白饲料：豆粕：偏多。美国大豆出口较好，中国生猪需求预期逐渐恢复，南美大豆播种时机在流失，减产预期被强化。

二、畜禽养殖

生猪：高养殖利润刺激供应恢复，看跌生猪价格。双节前出栏量略有增加，短期偏空，供需紧平衡下，供应略有增量，猪价大跌。历时 2 年零 4 个月生猪在 2020 年 9 月迎来周期拐点。

蛋禽：饲料成本上升压缩养殖利润，低养殖利润去产产能，看多 2101 合约。历时 9 个月鸡蛋供需基本面边际改善，迎来周期拐点。

肉禽：去年高利润刺激祖代产能增加，当前处在产能增长及释放周期，价格承压，饲料需求较好。

策略建议：

饲料原料端总体还是中长期逢低做多的格局，易涨难跌。畜禽产品端看多鸡蛋期货 2101 合约。保守的投资者可以关注玉米 1-5 正套、鸡蛋 1-2 正套、8-9 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

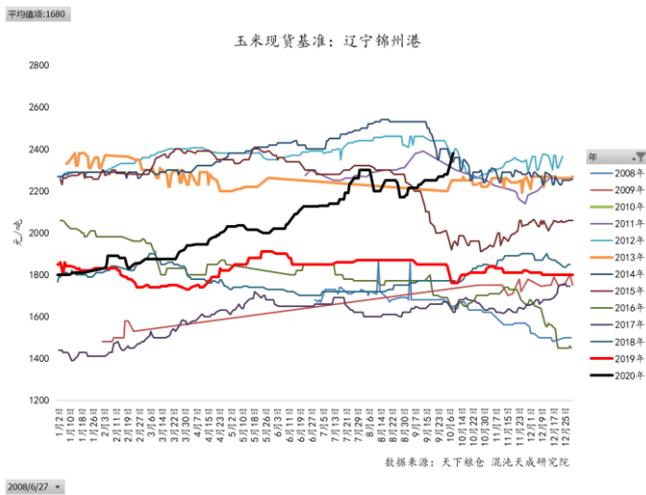
混沌天成期货研究院



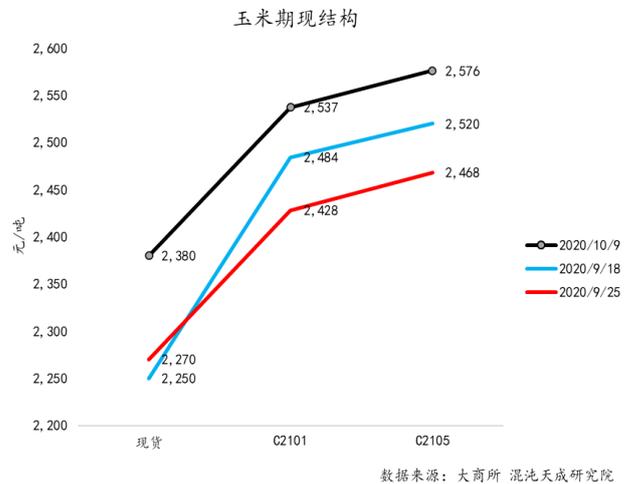
一、能量饲料：玉米

1、价格及结构，玉米现货锦州港平仓价上涨 110 元，期货上涨 110 元，结构变化不大。

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。

图表 2：中国玉米供需平衡表

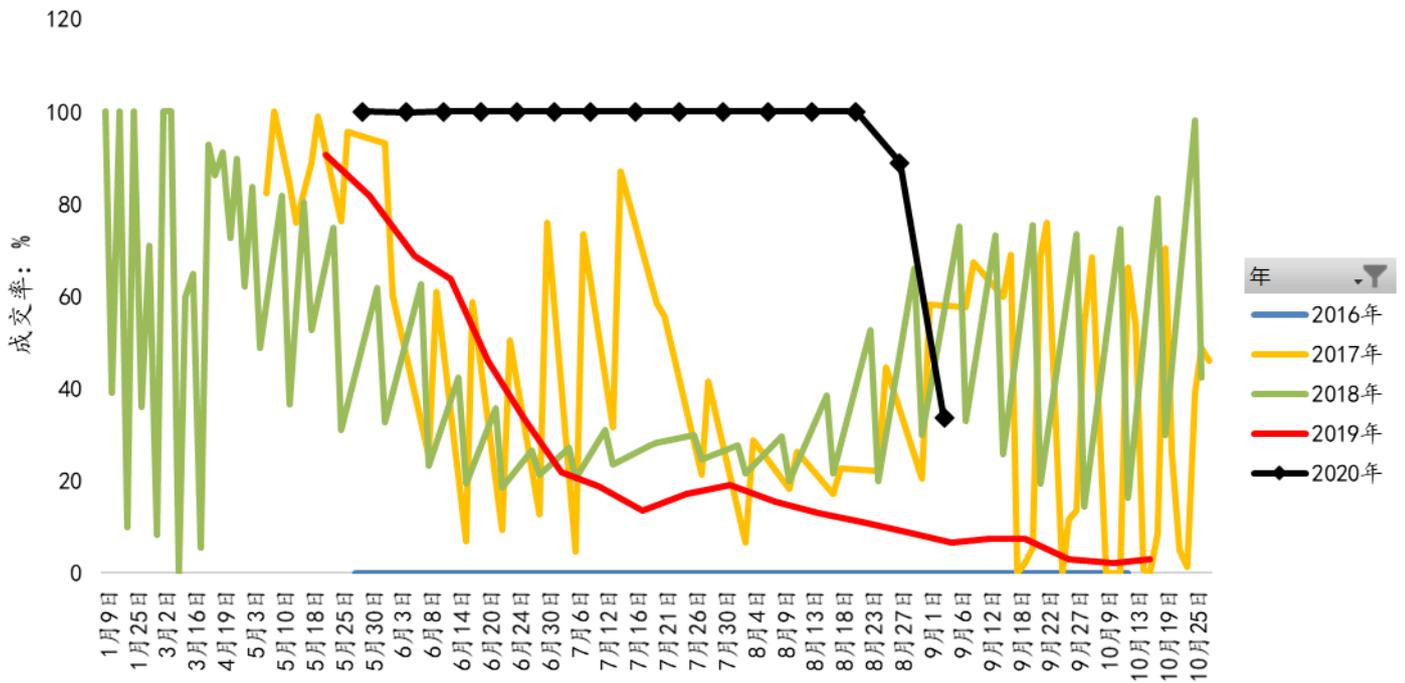
	期初库存	播种面积	产量	进口量	供应量	国内使用量	饲料消耗	工业消耗	种用及食用	损耗量	出口量	需求总量	期末库存
2004年	3995	2545	13029	1	17025	12554	8160	3390	881	123	759	13313	3712
2005年	3712	2635	13936	6	17654	13556	8850	3559	1020	127	373	13929	3725
2006年	3725	2698	15160	2	18887	14116	9180	3760	1040	136	527	14643	4244
2007年	4244	2948	15230	4	19478	15381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

图表 3：临储玉米拍卖成交

玉米拍卖成交率



数据来源：天下粮仓 混沌天成研究院

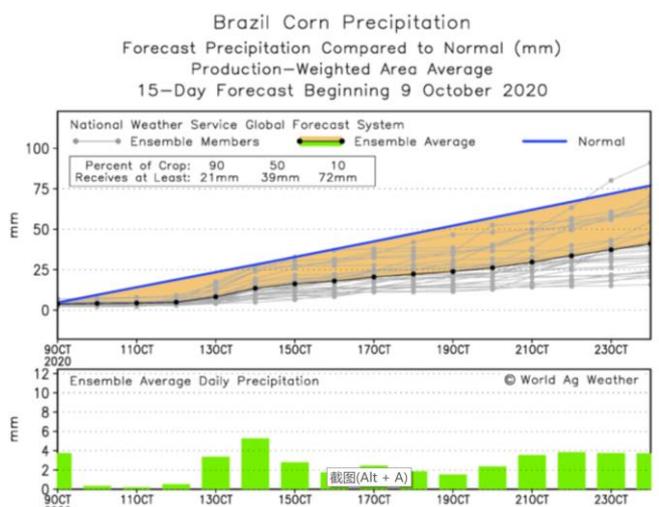
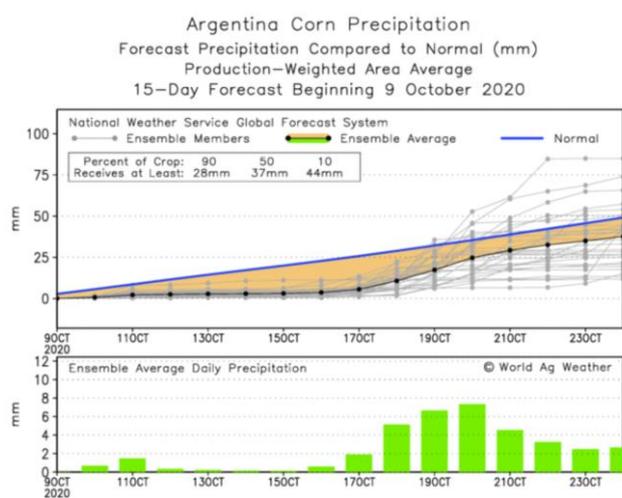
2007/12/18

数据来源：天下粮仓、混沌天成研究院

阿根廷和巴西玉米产区过去两个月土壤墒情本来就很差，15天降水预报还低于正常值 Normal。

图表 4：阿根廷玉米种植区降水预报

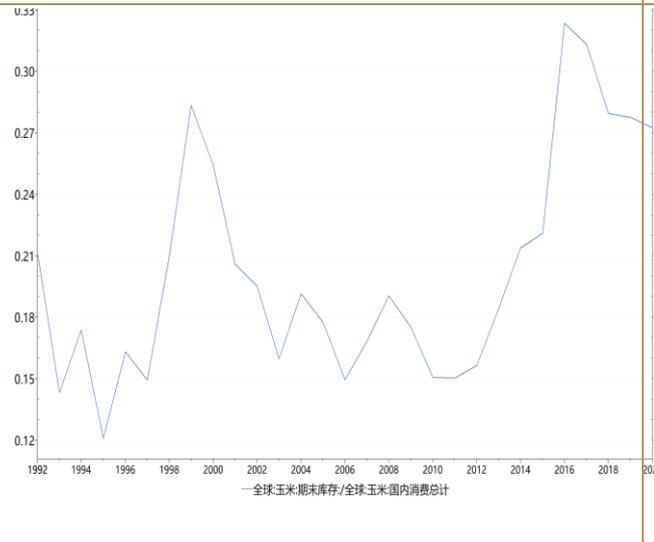
巴西玉米种植区降水预报



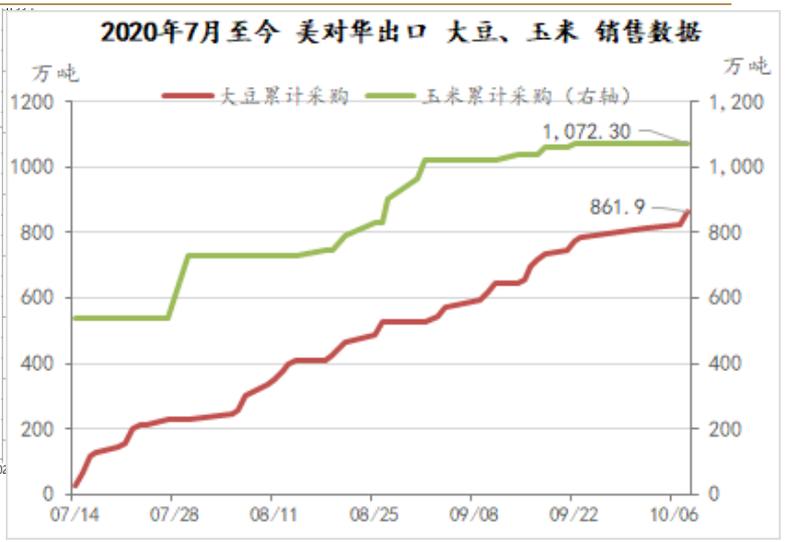
数据来源：中央气象台，混沌天成研究院

进口端，7月份以来中国至少购买了1072万吨美国玉米。在全球玉米库存比偏高的背景下，预估中国会加大进口。

图表 5: 全球玉米库消比



中国对美玉米超 10 万吨的订单

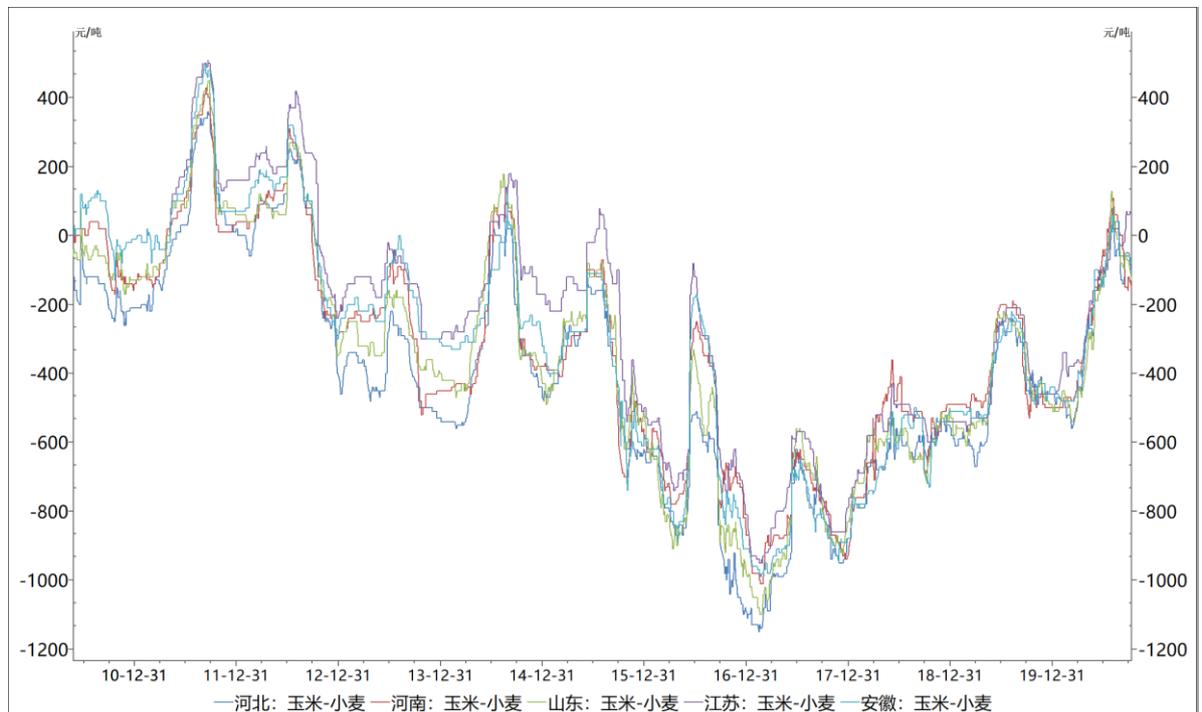


数据来源: USDA, 混沌天成研究院

4、替代

小麦现货价格上涨，华北玉米集中收获略微走低，小麦与玉米价差拉大，利好玉米价格。华北玉米以往收货时下跌幅度较大，今年幅度算是最小，跟华北农民聊天，他们惜售心态较为严重，至少准备惜售到过年。

图表 6: 黑龙江玉米种植分布



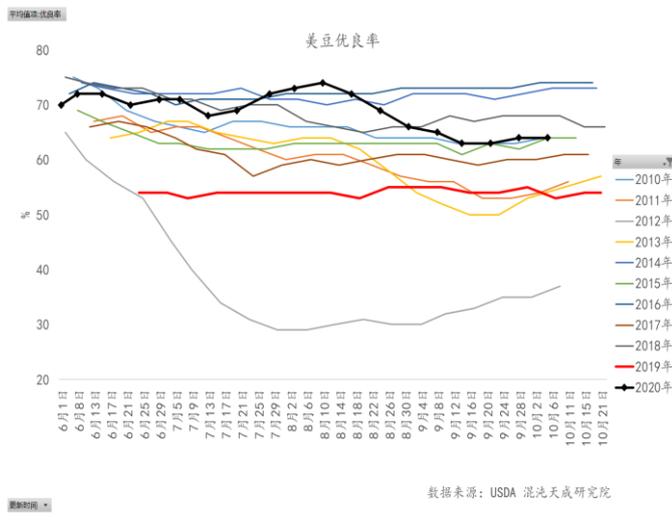
数据来源: 我的农产品网、混沌天成研究院

二、蛋白饲料：豆粕

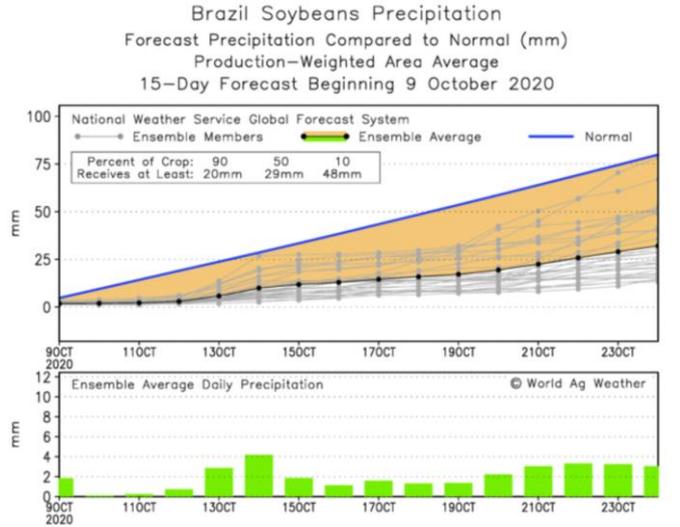
1、美豆基本定产，已经收获了38%。市场关注度集中在美豆的出口上调，10月10日凌晨的USDA月度供需报告上调出口，加上旧作库存调低，使得新作库存在2.9亿蒲，较上月下调了2亿蒲。

巴西未来15天降雨预报仍然低于正常值。

图表 7：美豆优良率



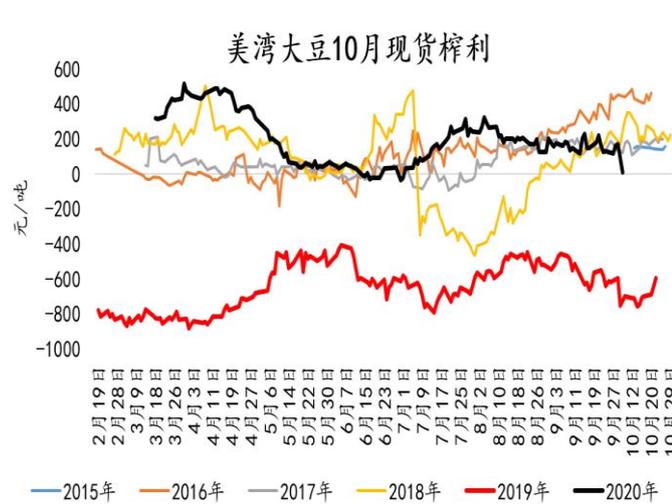
巴西大豆产区未来天气预测



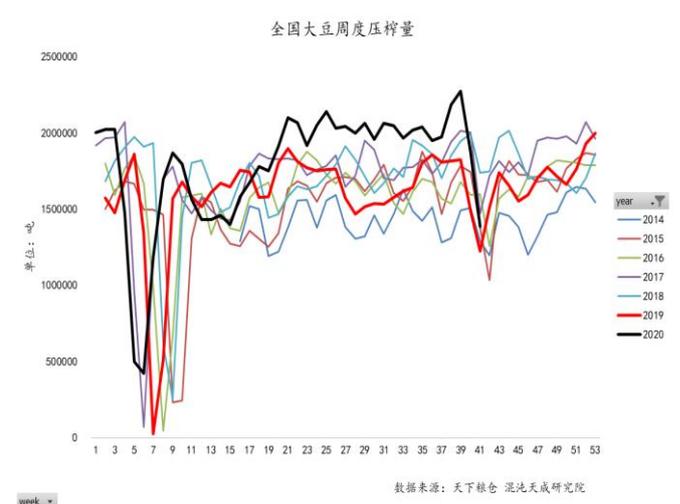
数据来源：中央气象台，混沌天成研究院

现货压榨利润良好，压榨量处在最高位，节假日检修较多。每周227万吨的压榨量，平均每月接近900万吨的压榨量，大豆将会不断去库存。

图表 8：现货压榨利润



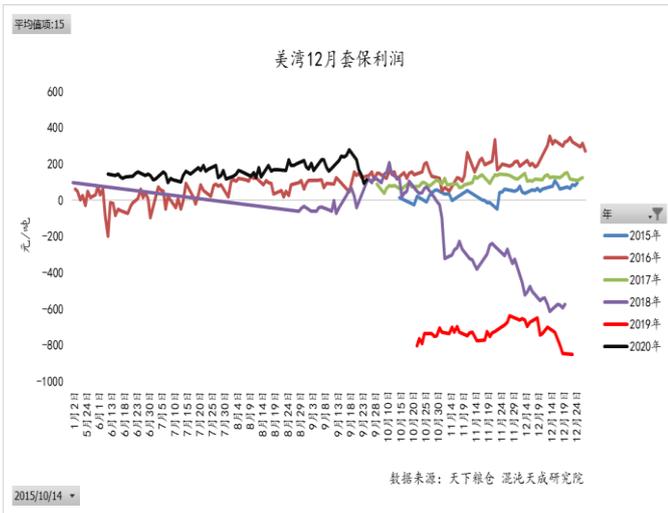
周度压榨量



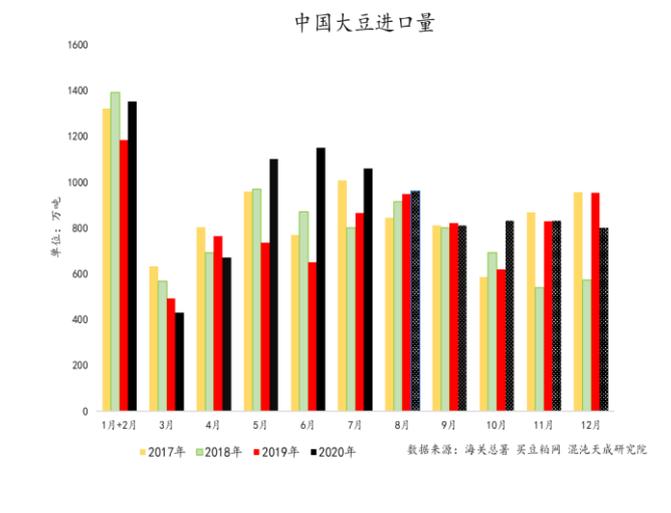
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

远期套保利润有所恶化，恢复到正常水平。

图表 9：12月套保利润



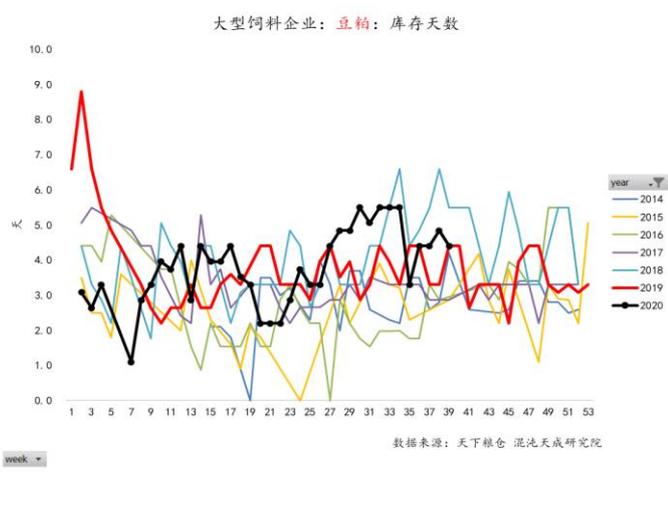
月度进口量



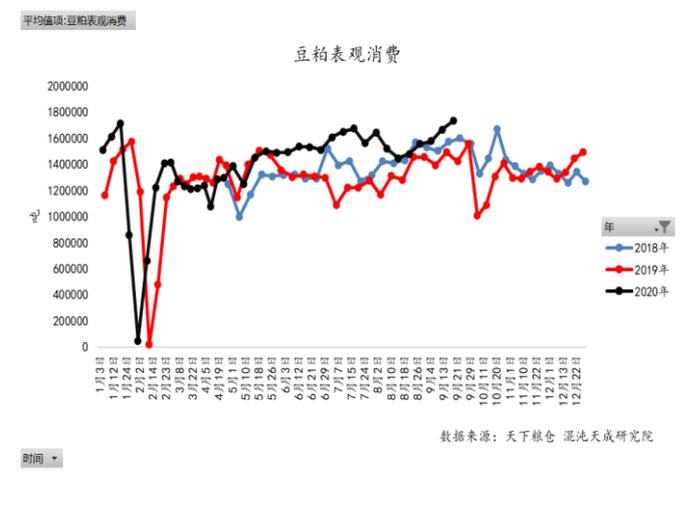
数据来源：天下粮仓，买豆粕网，混沌天成研究院

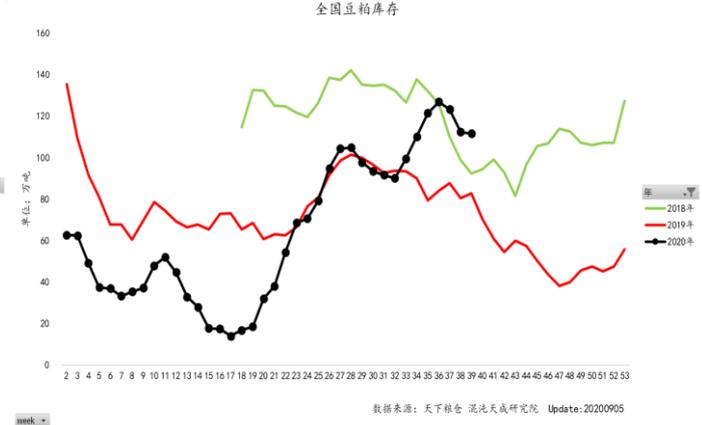
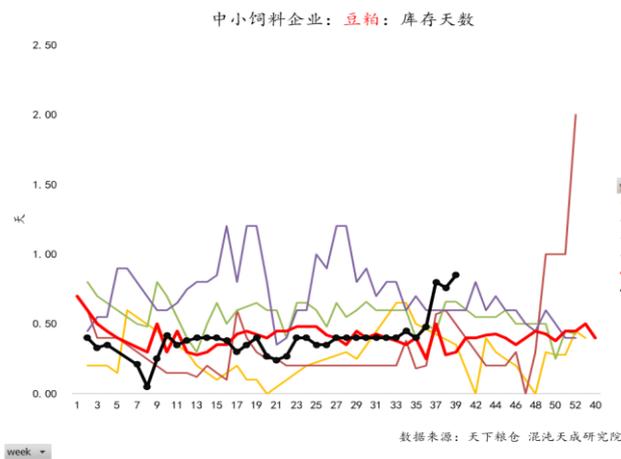
中小饲料厂补库存，生猪对豆粕消费好，豆粕表观需求好，全国豆粕库存下降。

图表 10：饲料终端库存



表观需求





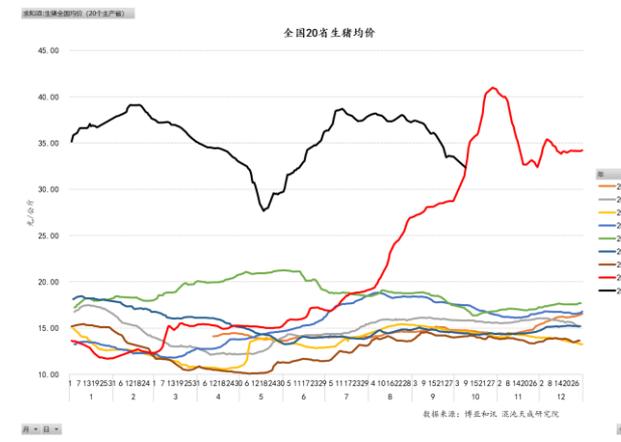
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

三、 畜禽养殖

1、 生猪

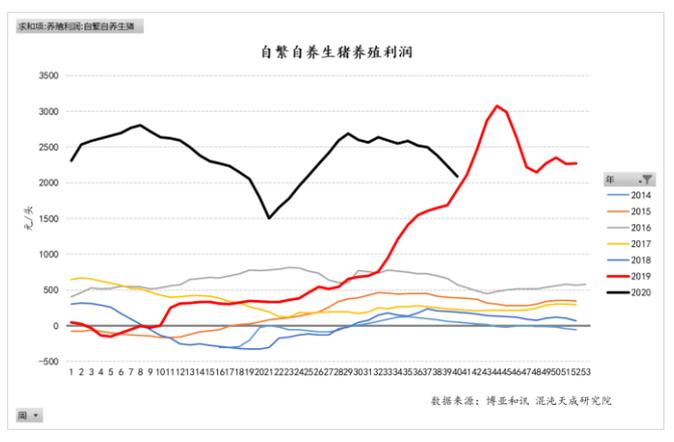
生猪极高的养殖利润刺激供应恢复。

图表 11：生猪价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

图表 11：生猪养殖利润

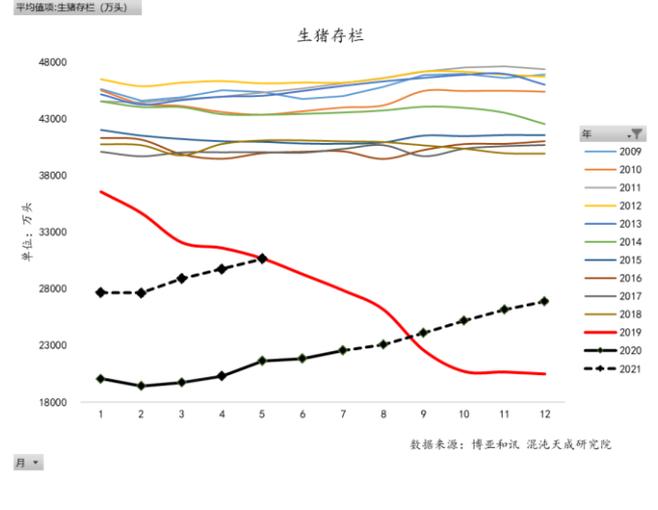
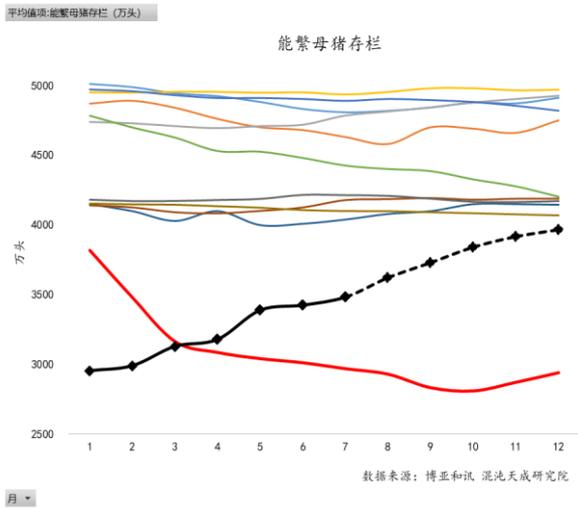


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

能繁母猪存栏和生猪存栏逐渐恢复，能繁母猪存栏恢复领先于生猪存栏恢复。

图表 12：能繁母猪存栏

图表 12：生猪存栏

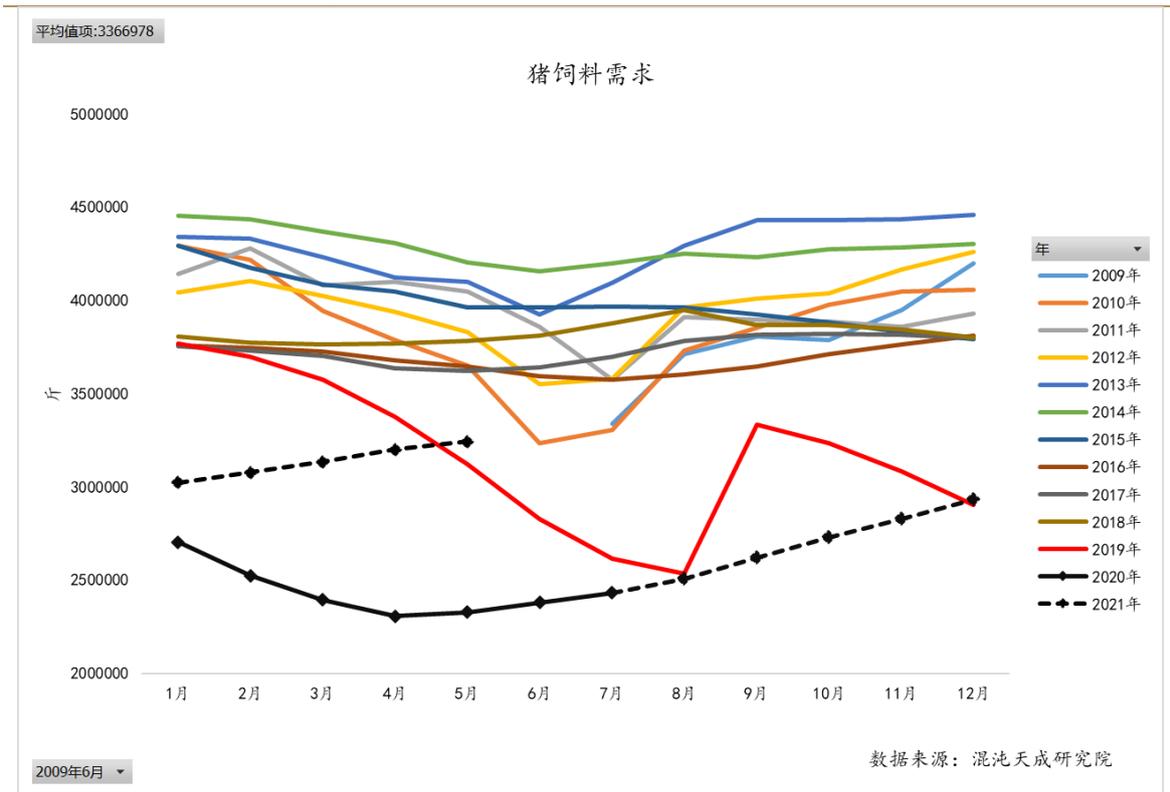


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

生猪对饲料的需求也会逐渐增多，2021-2022 年预期会大幅增长。

图表 13：生猪对饲料的需求

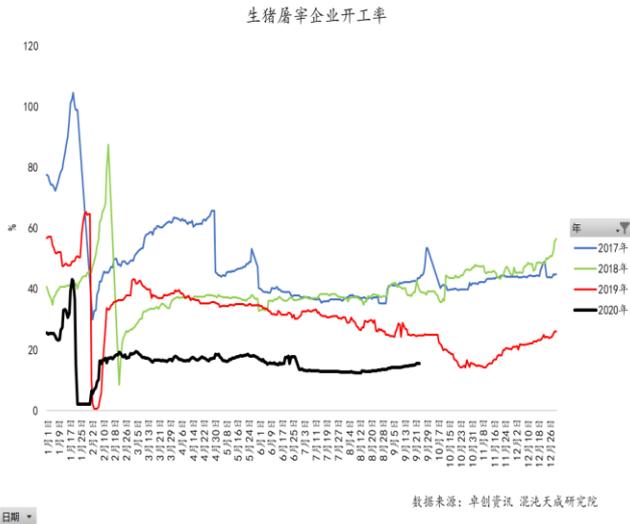


数据来源：混沌天成研究院

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，

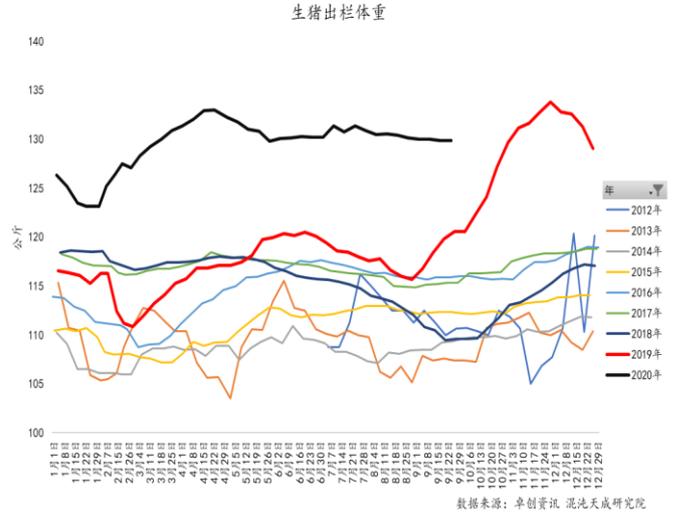
供应增加生猪价格大跌，我认为：**历时2年零4个月的猪周期开始迎来下行拐点。**

图表 14: 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

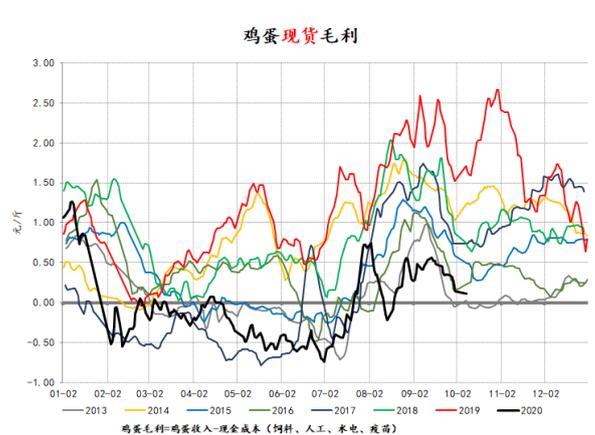
鸡蛋现货价格跌幅不及预期，我认为鸡蛋**历时9个月**迎来周期上行拐点，鸡蛋01合约越跌越买。尽管鸡蛋盘面大涨，但盘面毛利还是走缩的，涨幅远没有原料大。尽管鸡蛋现货坚挺，但鸡蛋现货利润大幅走缩。

图表 15: 鸡蛋价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

图表 15: 鸡蛋现货养殖毛利

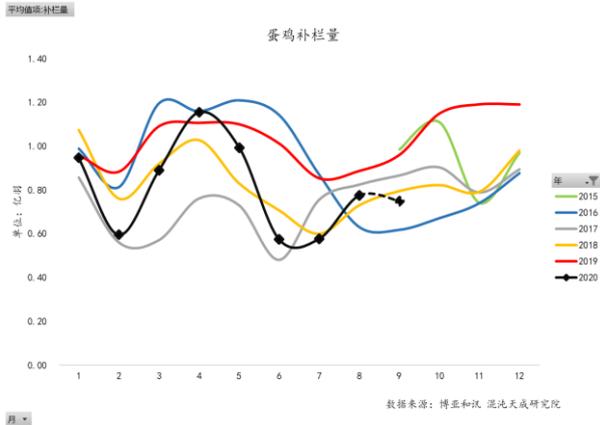


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

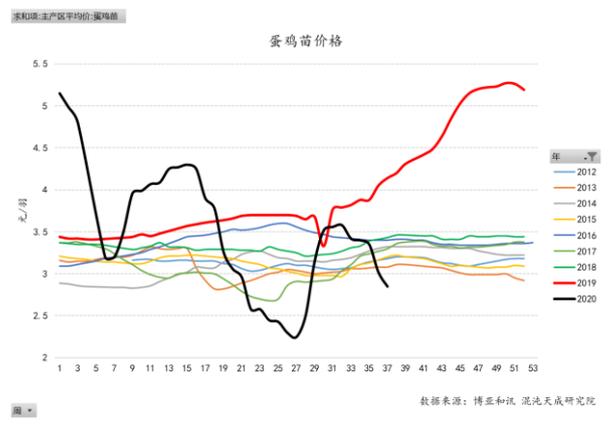
补栏：9-10月份面临较大的开产压力。当前补栏积极性减弱。

图表 16: 鸡苗补栏量

图表 16: 鸡苗价格



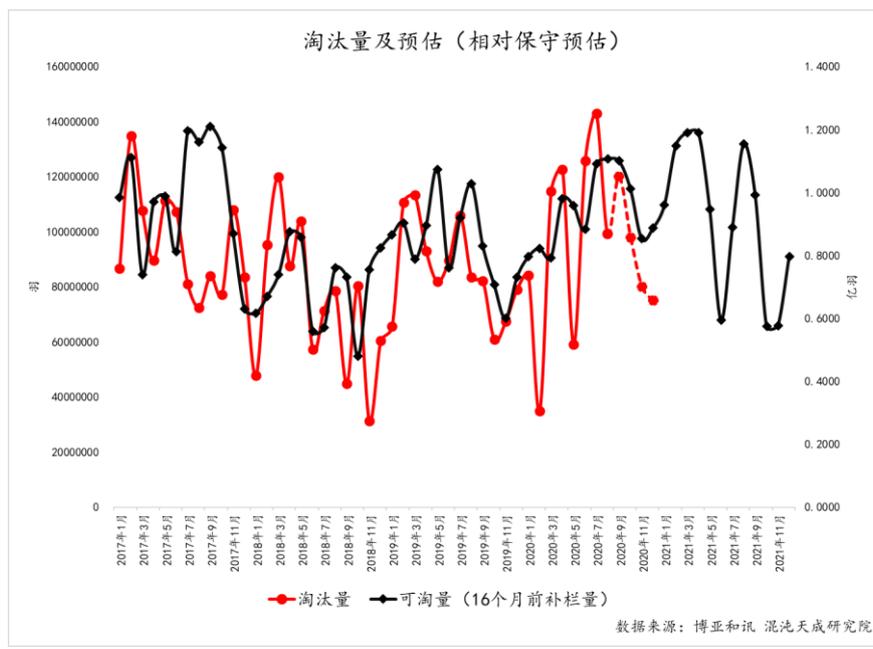
数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

淘汰：未来4个月可预期的淘汰量较大。

图表 17：淘汰量及预估

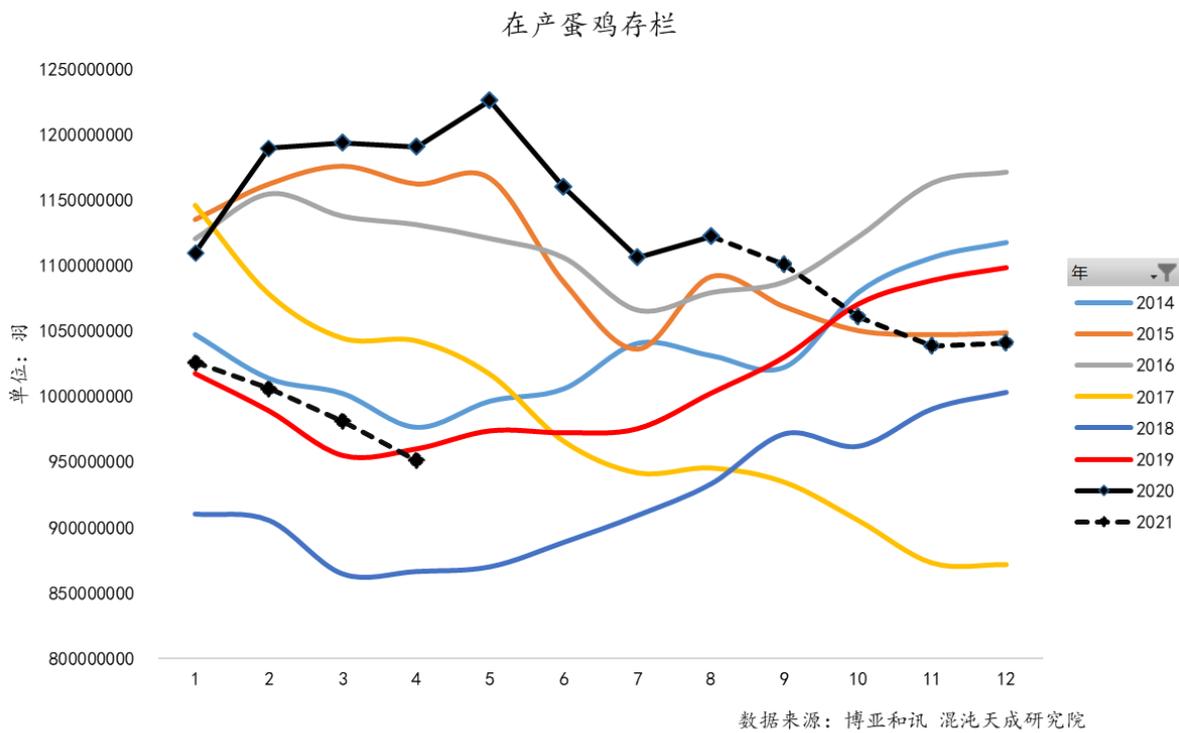


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

存栏：8月之后存栏逐渐下滑，但9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 18：蛋鸡存栏

平均值项:在产蛋鸡存栏



月

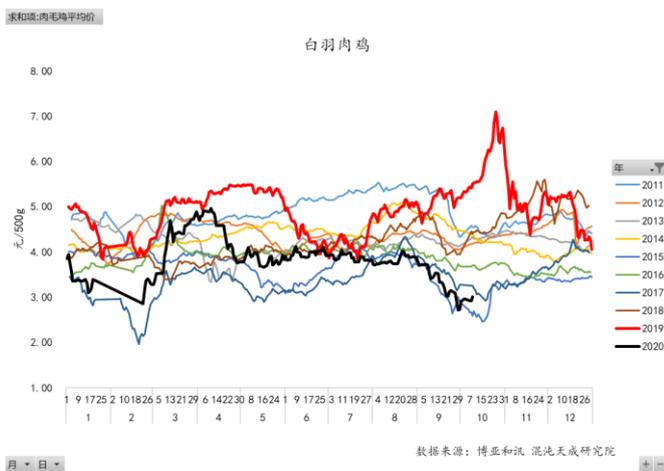
数据来源: 混沌天成研究院

由于蛋禽结构过于分散, 关于蛋禽对饲料的需求, 有待进一步研究和完善。

3、肉禽

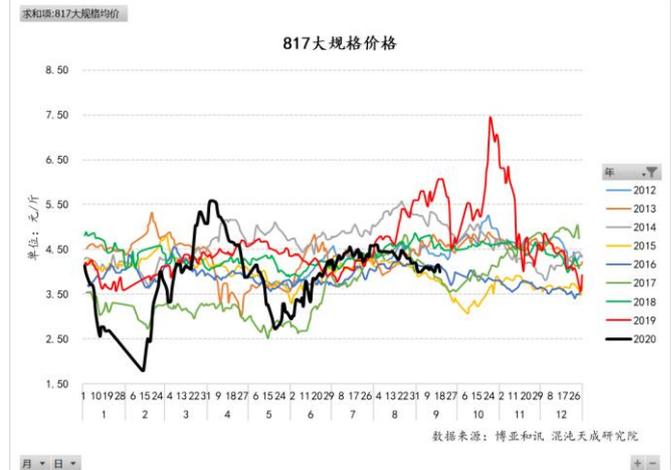
肉禽价格普遍偏弱。屠宰场库存中性。

图表 19: 白羽肉鸡价格及库存



黄羽肉鸡价格及 817 肉鸡价格

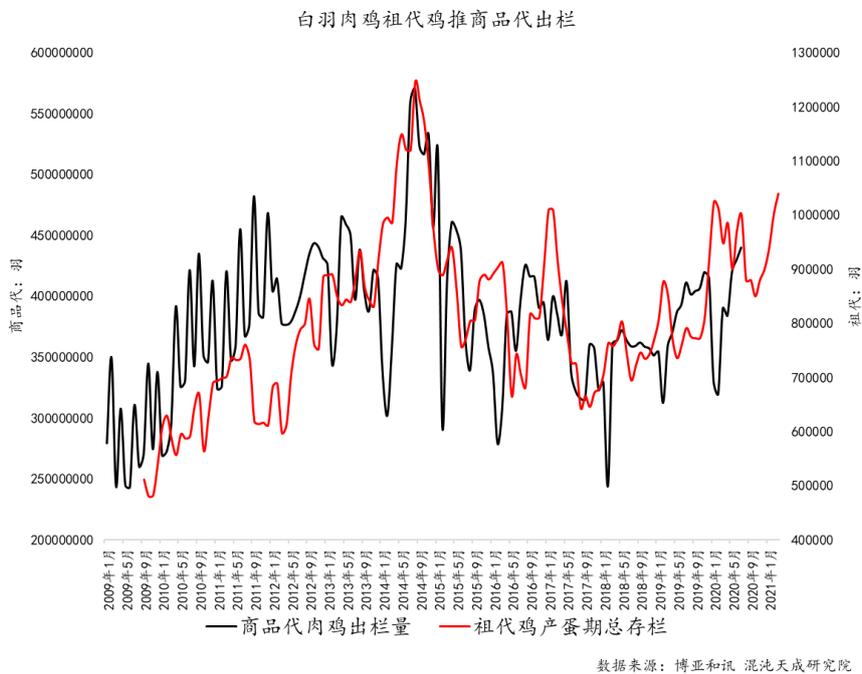




数据来源:博亚和讯, 混沌天成研究院

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 20: 白鸡出栏量



数据来源:博亚和讯, 混沌天成研究院

由于肉禽结构过于分散, 关于肉禽对饲料的需求, 有待进一步研究与完善。

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