

原料强弱发生分化，预期畜禽饲料需求仍好

观点概述：

一、饲料

能量饲料：玉米：震荡。长期大逻辑是，每年产不足需，临储库存见底，饲料需求恢复正常。饲料中小麦对玉米的替代增加，乙醇汽油性价比走低，玉米期货看震荡。

蛋白饲料：豆粕：震荡偏多。美豆极低库消比6.43%，中国生猪需求预期逐渐恢复。南美天气的不确定性和时间价值会给盘面带来溢价。

二、畜禽养殖

生猪：高养殖利润刺激供应恢复，看跌生猪价格。中长期来看，新增产能释放的产量逐渐增多，猪价下跌趋势延续。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。6、7、8补栏少所以11月以后新开产少，去年8、9、10补栏多所以11月以后可淘量大，所以11-1月存栏下行。

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，2021年5月之前饲料需求较好。

策略建议：

饲料原料端出现分化，豆粕会强于玉米，玉米看震荡，豆粕震荡偏强。畜禽产品端中长期看多鸡蛋期货2101合约。

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

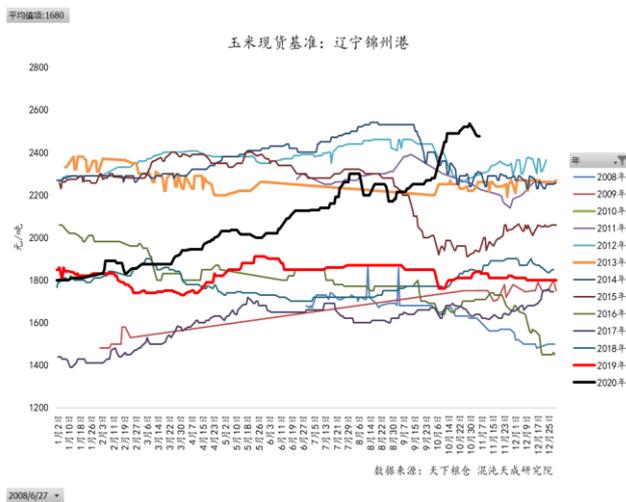
混沌天成期货研究院



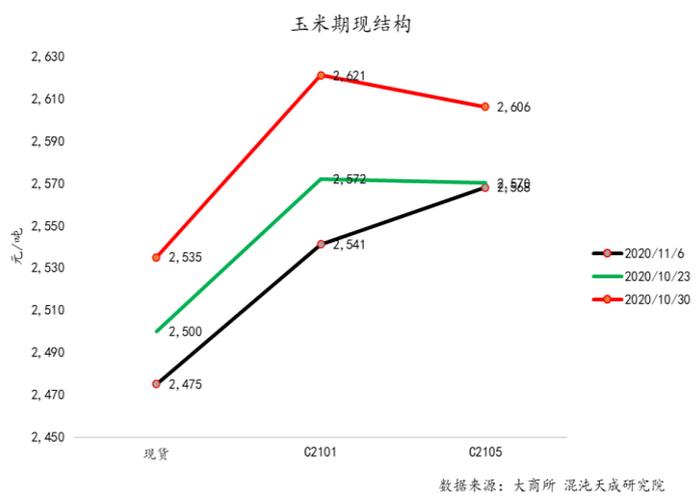
一、能量饲料：玉米

1、价格及结构，玉米现货锦州港平仓价下跌 60 元，期货下跌 80 元。

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

年份	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

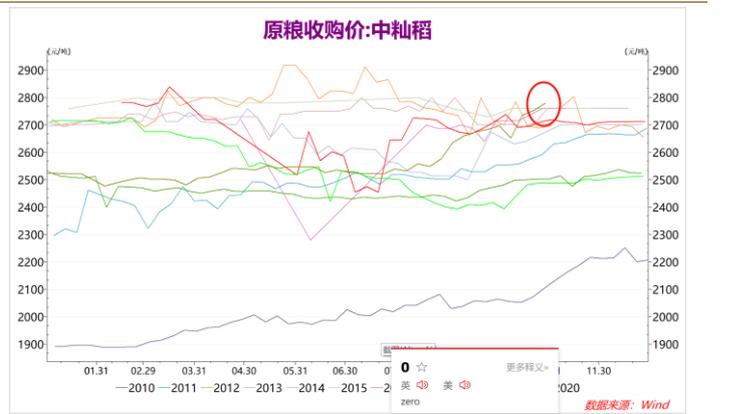
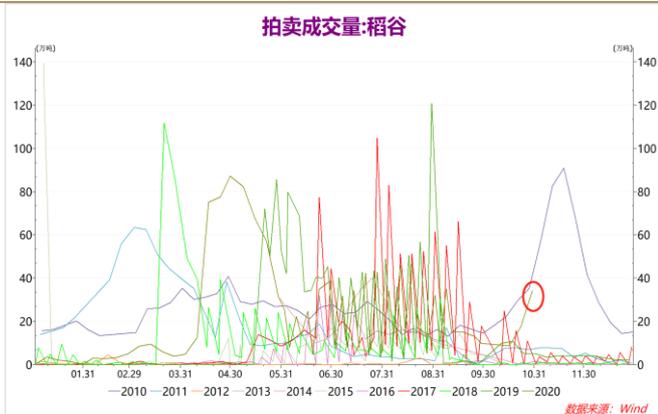
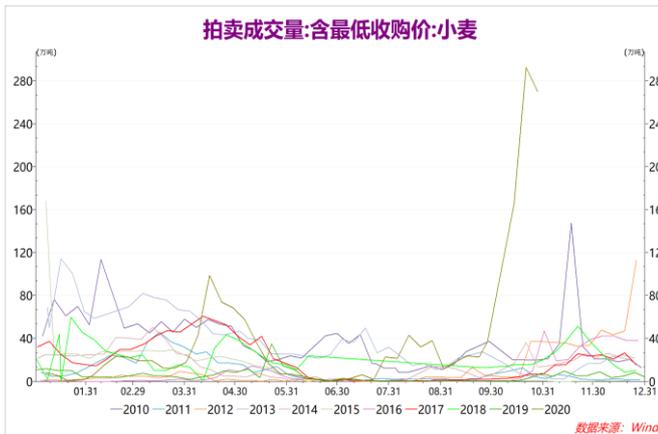
数据来源：天下粮仓、混沌天成研究院

3、供应

临储小麦每周 400 万吨的抛储，成交率 70%，每周 280 万吨，小麦现货最近两周持稳，玉米的性价比减弱，禽料中替代增多。陈化水稻的拍卖成交量也在提升。

小麦是中长期看涨的趋势，特别像 4 年前的玉米，全球库消比不断走低。

图表 3：临储小麦、水稻拍卖成交量及现货价



调查: 饲料企业小麦替代玉米情况跟踪七 (截止11月4日)

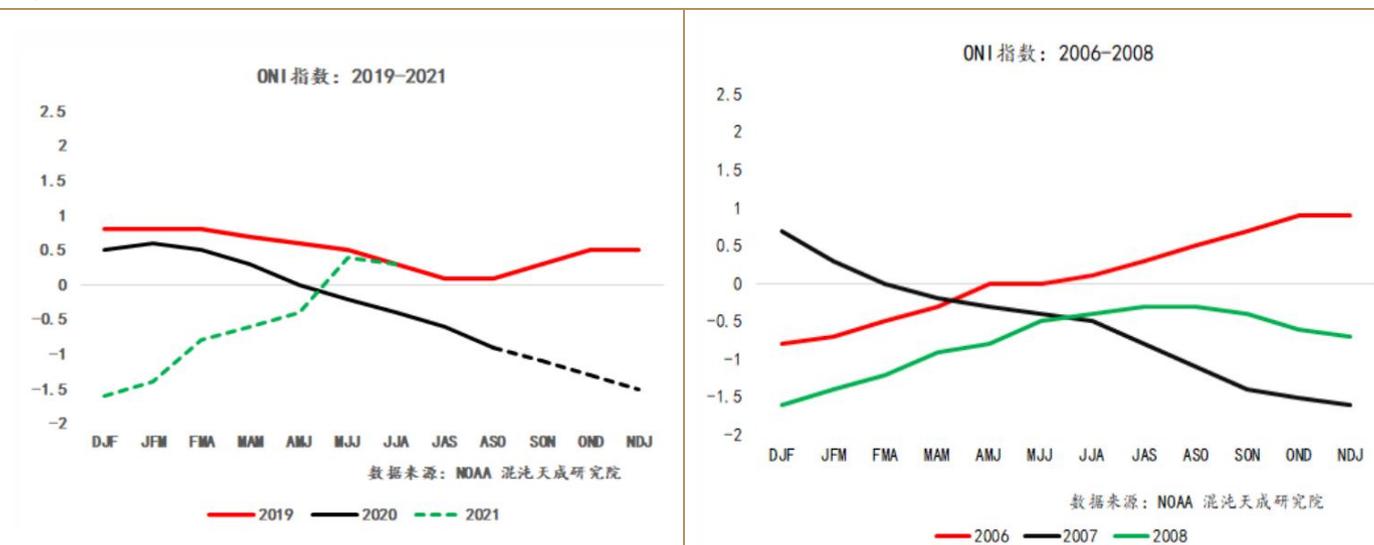
<http://www.cofeed.com> 2020-11-04 天下粮仓

饲料企业样本	饲料年产能	小麦及其它谷物替代比例	10月16号添加比例	去年同期添加比例	环比增减	备注 (9月16-11月4号)
山东企业1	190万	30%	20%	0%	10	替代增加, 玉米库存减少
山东企业2	240万	20%	10-15%	0%	5-10	小麦替代
山东企业3	4万	0%	0%	0%	0	
山东企业4	22万	0%	0%	0%	0	
山东企业5	300万	15-20%	10-20%	0%	5	小麦替代
山东企业6	78万	5-10%	10%		-5	
山东企业7	50万	10%	10%	0%	0	
湖南企业1	9万	70%	60%	20%	10	陈化稻谷替代
湖南企业2	9万	0%	0%	0%	0	
湖南企业3	12万	0%	0%	0%	0	
安徽企业1	120万	40%	40%	0%	0	
安徽企业2	13万	20%	15%	0%	5	小麦价格有替代优势
山西企业1	9万	0%	0%	0%	0	
四川企业1	13万	10%	0%	0%	10	签订部分大麦合同, 月底进口玉米到港
江苏企业1	210万	30-40%	20-35%	0%	5-10	小麦替代
北京企业1	50万	0%	0%	0%	0	
河北企业1	1.5万	0%	0%	0%	0	
河北企业2	4.5万	2-3%	0%	0%	2-3	小麦替代
河北企业3	7.5万	0%	0%	0%	0	
天津企业1	12万	0%	0%	0%	0	
辽宁企业1	10万	0%	0%	0%	0	计划大麦替代, 但缺少货源
辽宁企业2	21万	0%	0%	0%	0	
辽宁企业3	59万	10%	10%	0%	0	
重庆企业1	3万	0%	0%	0%	0	
甘肃企业1	14万	10%	0%	0%	10	大麦替代
湖北企业1	12万	15%	0%	0%	15	稻、麦混合使用
黑龙江企业1	3万	15-20%	20%	0%	-5	大麦替代, 结合大麦库存做调减

数据来源: 国家粮油信息中心、天下粮仓、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，预估会对南美玉米及大豆产量造成减产。

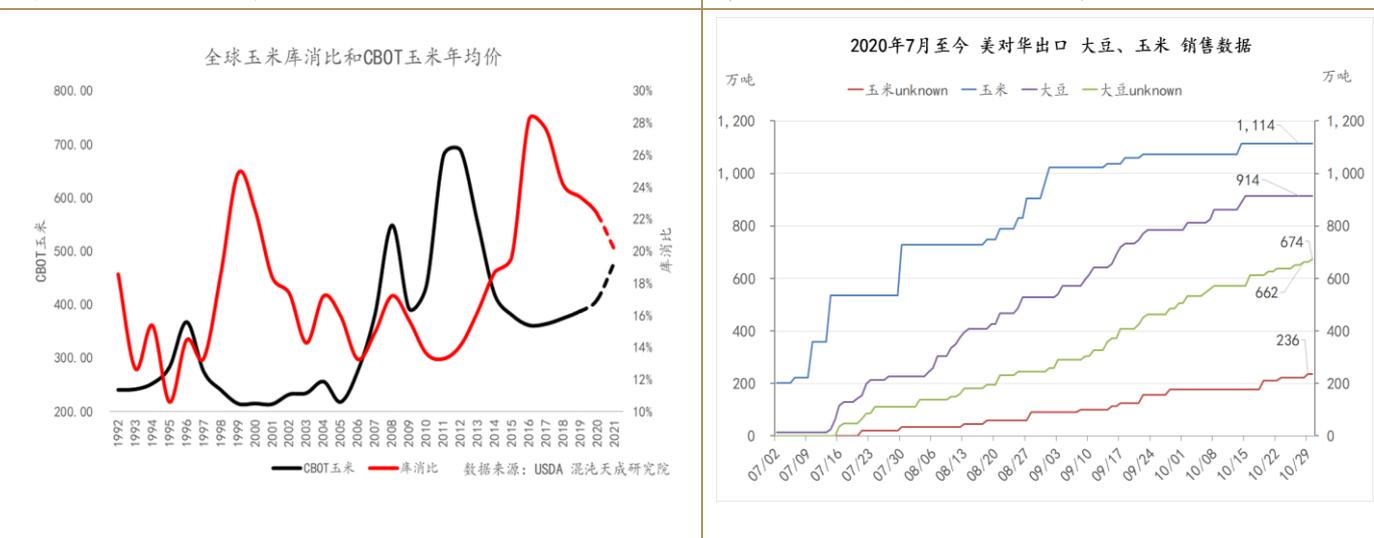
图表 4: ONI 指数



数据来源: NOAA, 混沌天成研究院

进口端，7 月份以来中国至少购买了 1114.30 万吨美国玉米。大选期间，中国对美豆美玉米的进口有所放缓。

图表 5: 全球玉米库消比



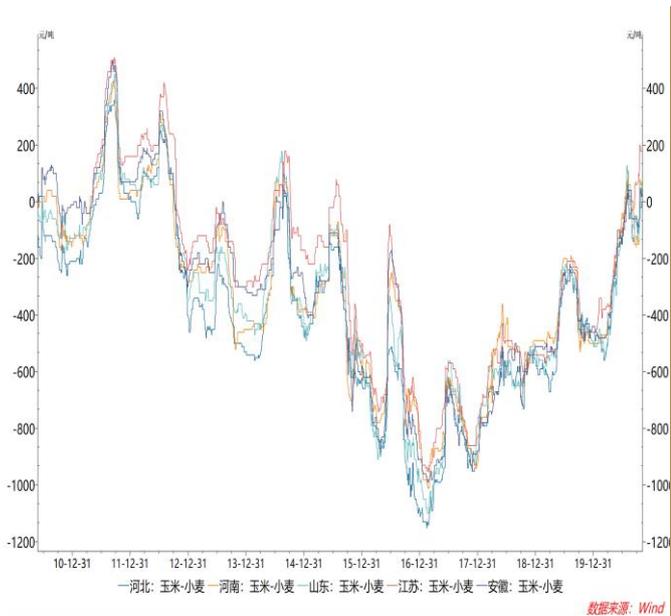
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

4、替代

华北玉米价格开始回调，因为玉米在饲料中的性价比低。

图表 6: 小麦玉米价差

华北玉米价格

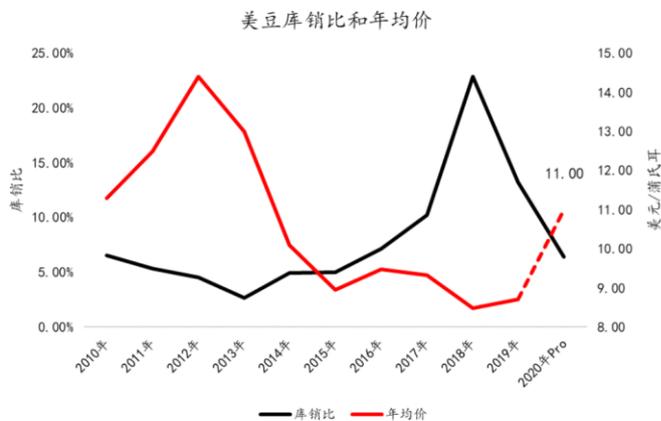


数据来源：国家粮油信息中心、混沌天成研究院

二、蛋白饲料：豆粕

图表 7：美豆库存消费比

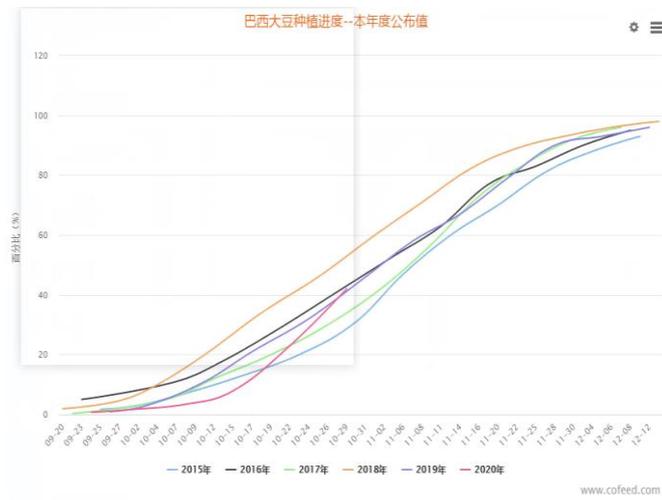
美国大豆平衡表(万吨)	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年Pro
期初库存	4.11	5.85	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.25
面积(千英亩)	76,610	73,776	76,144	76,233	82,611	81,742	82,706	89,542	87,594	74,900	82,300
单产(蒲氏耳)	43.5	42.0	40.0	44.0	47.5	48.0	51.9	49.3	50.6	47.4	51.90
产量	90.61	84.19	82.79	91.39	106.88	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	116.15
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	130.81
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
种用及损耗	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	7.90
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%	6.43%
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	11.00



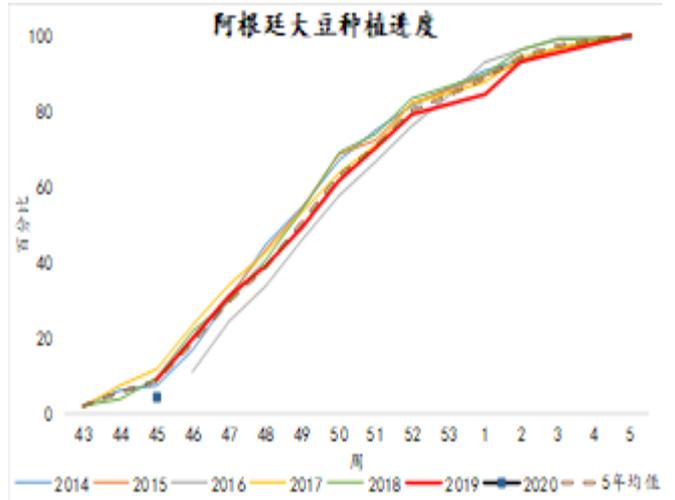
数据来源：USDA，混沌天成研究院

巴西种植进度恢复至正常水平，阿根廷种植进度偏慢。

图表 7: 巴西种植进度



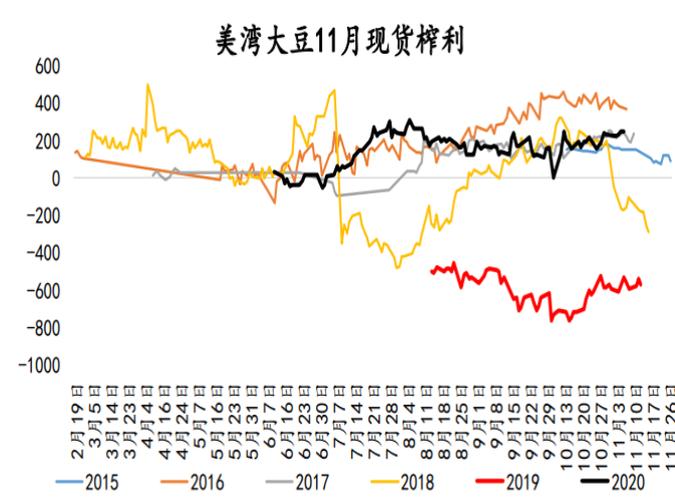
阿根廷种植进度



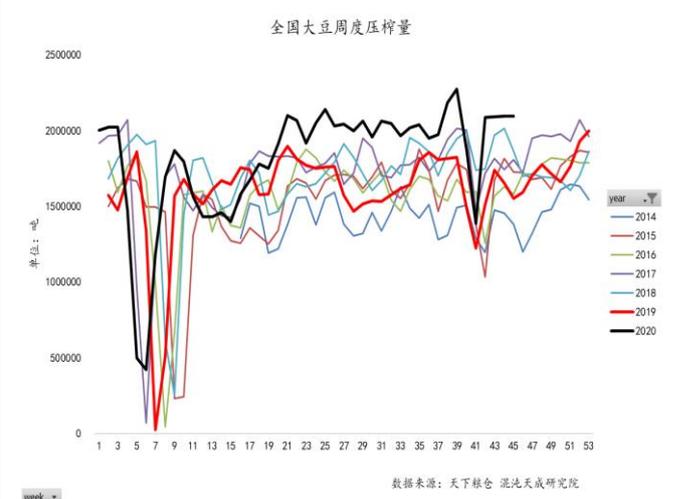
数据来源：中央气象台，混沌天成研究院

现货压榨利润良好，压榨量处在最高位，大豆将会不断去库存。

图表 8: 现货压榨利润



周度压榨量

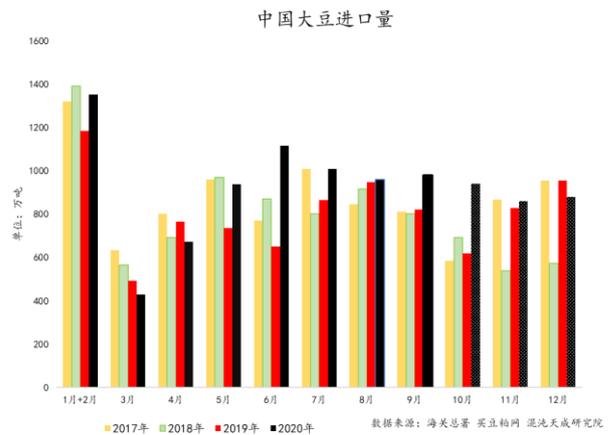
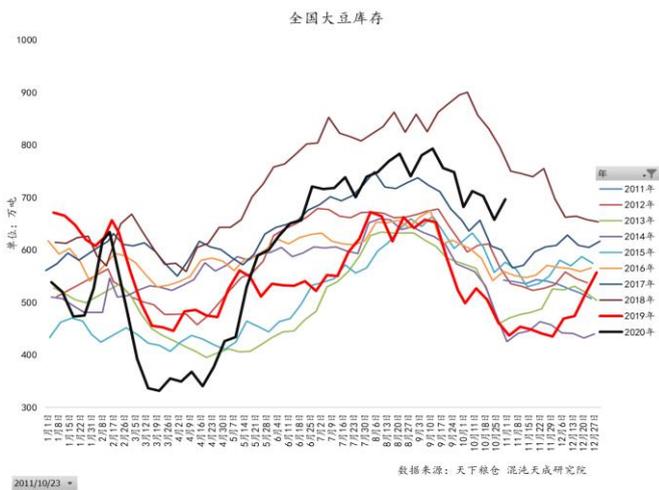


数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

大豆库存较高，未来进口量大。

图表 9: 12月套保利润

月度进口量

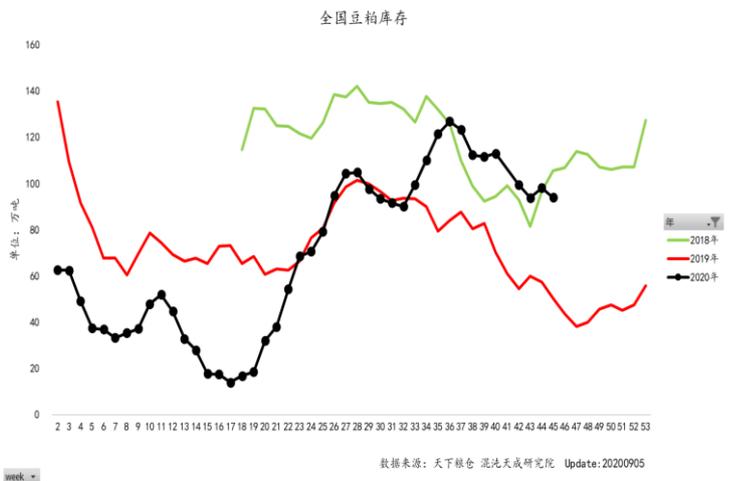
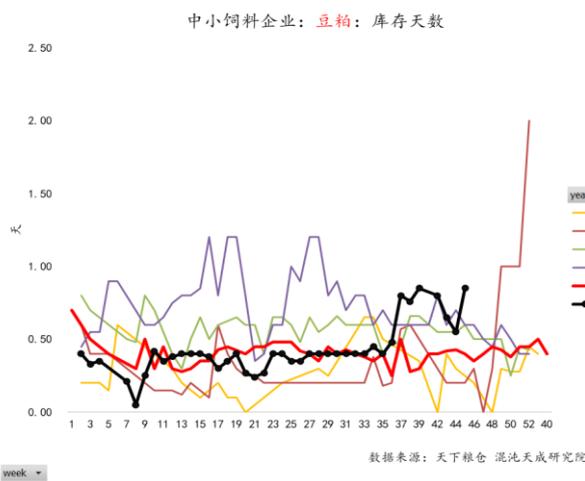
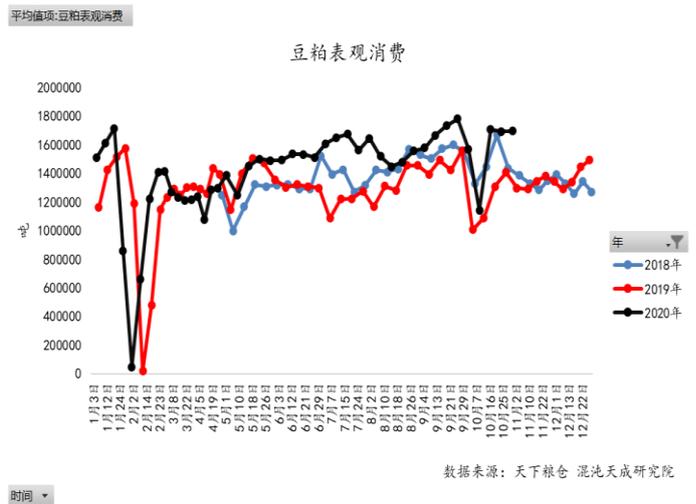
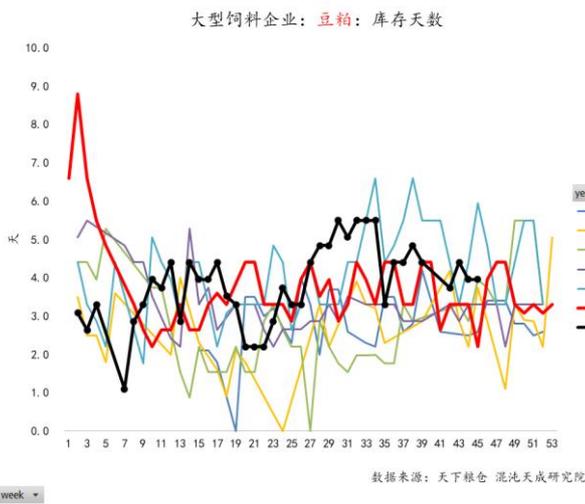


数据来源：天下粮仓，买豆粕网，混沌天成研究院

终端库存变化不大，生猪对豆粕消费好，豆粕需求好，全国豆粕季节性回升。

图表 10：饲料终端库存

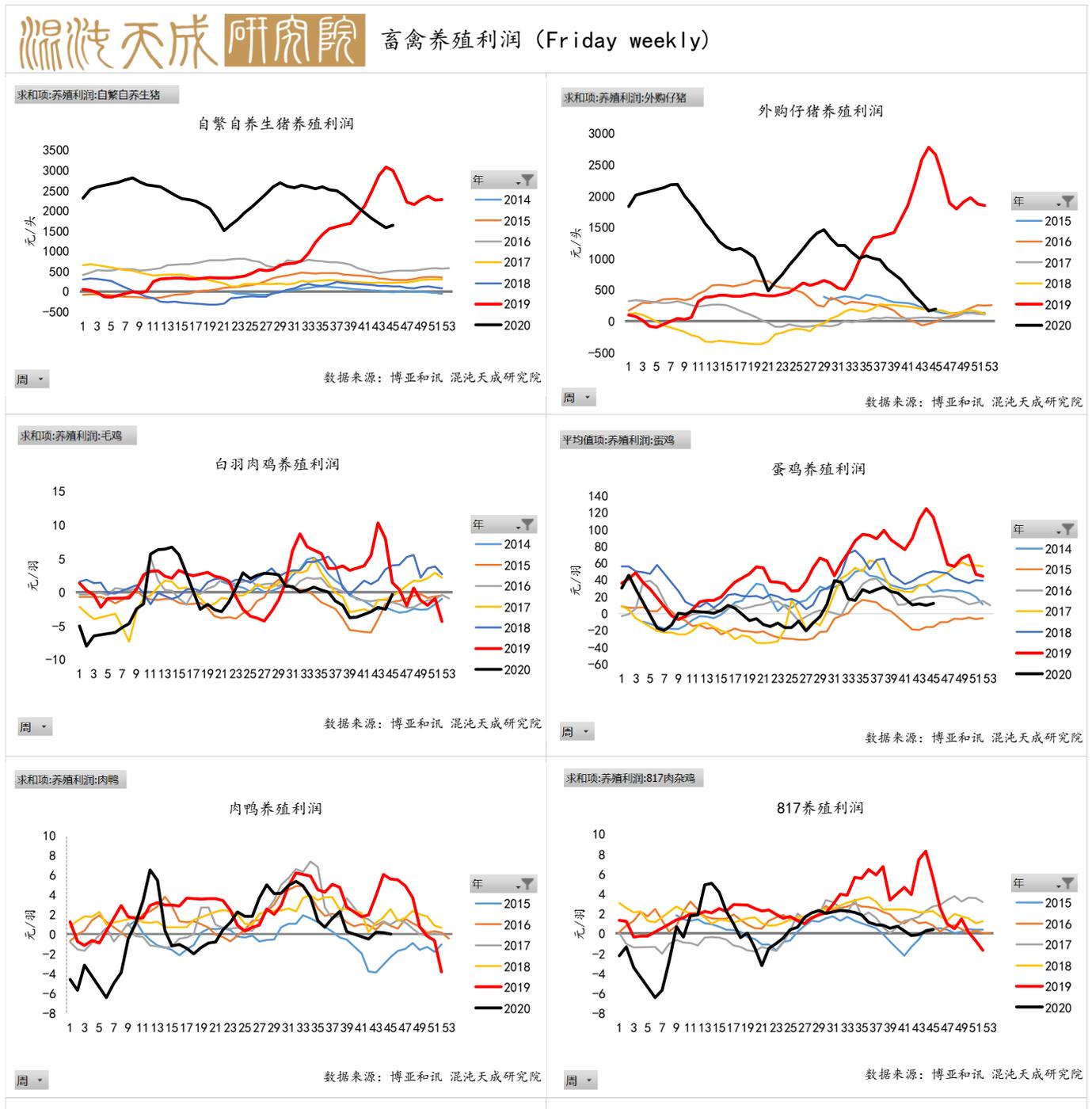
表观需求



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

三、 畜禽养殖

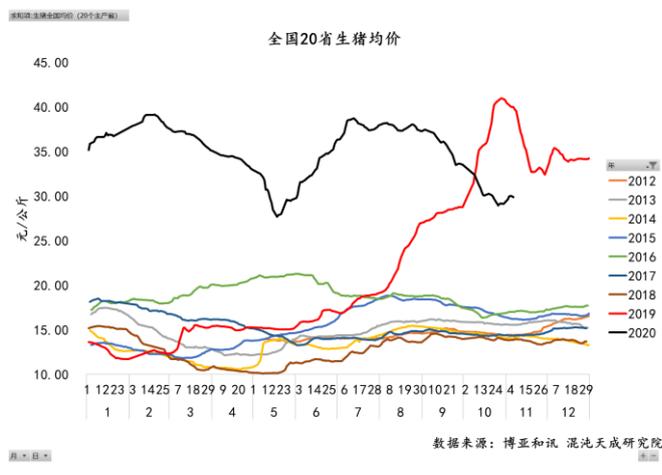
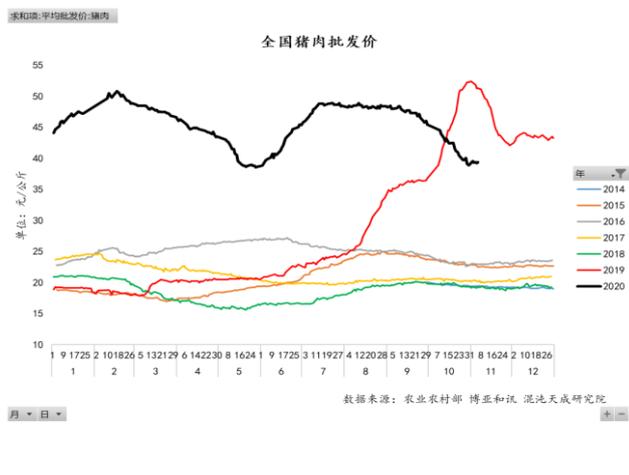
畜禽养殖中，生猪养殖利润仍然偏好，肉禽及蛋禽养殖利润都处在盈亏平衡点附近。肉禽的养殖利润低有一定季节性原因。



1、 生猪

生猪极高的养殖利润刺激供应恢复。

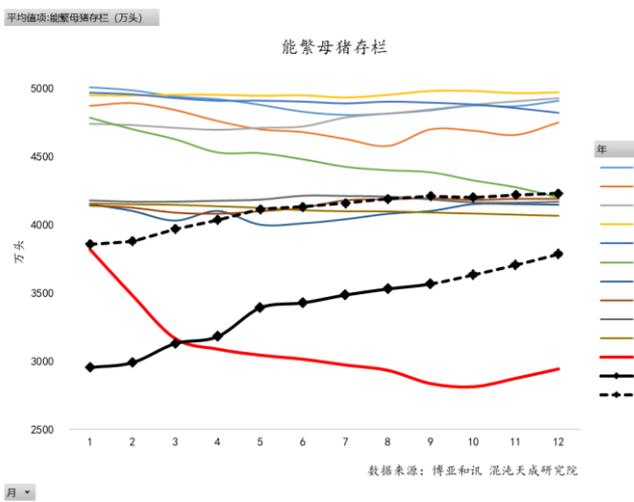
图表 11：生猪价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

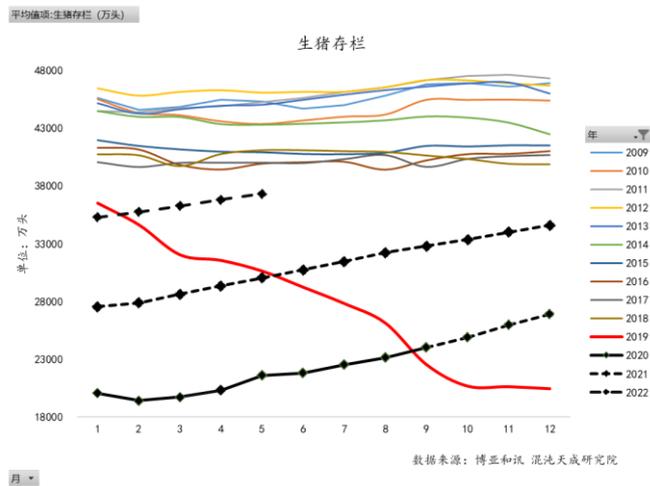
能繁母猪存栏和生猪存栏逐渐恢复，目前恢复至八成左右，预估明年5月份在数量上基本恢复正常，以后主要是二元母猪替换三元母猪，优化母猪种群为主。生猪存栏要在2022年才能恢复正常。

图表 12：能繁母猪存栏



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

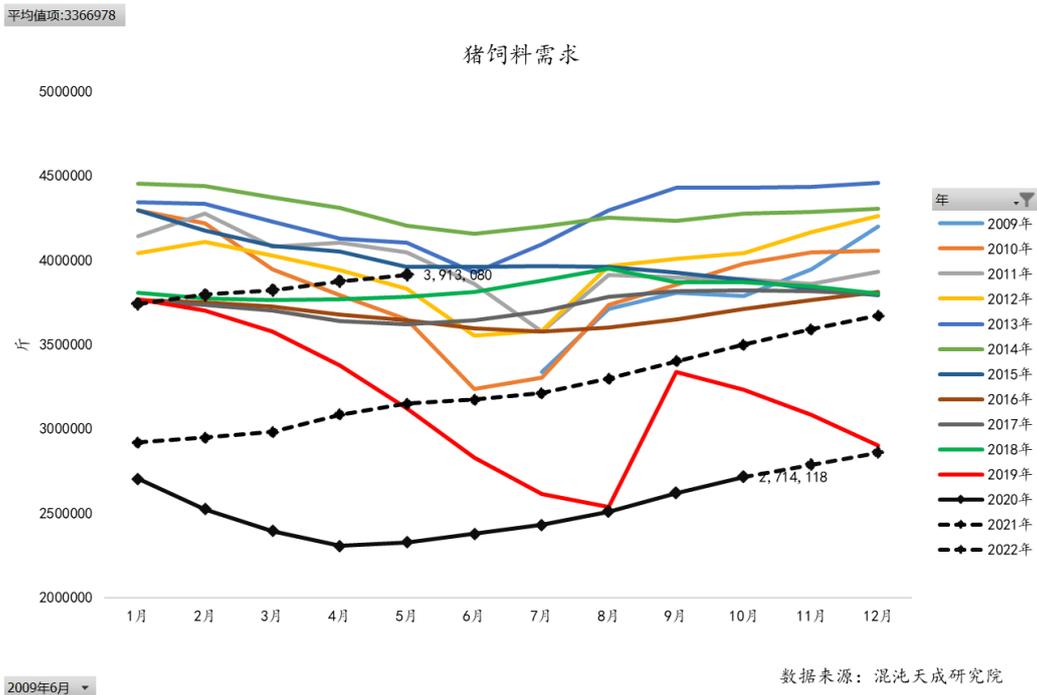
图表 12：生猪存栏



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%。

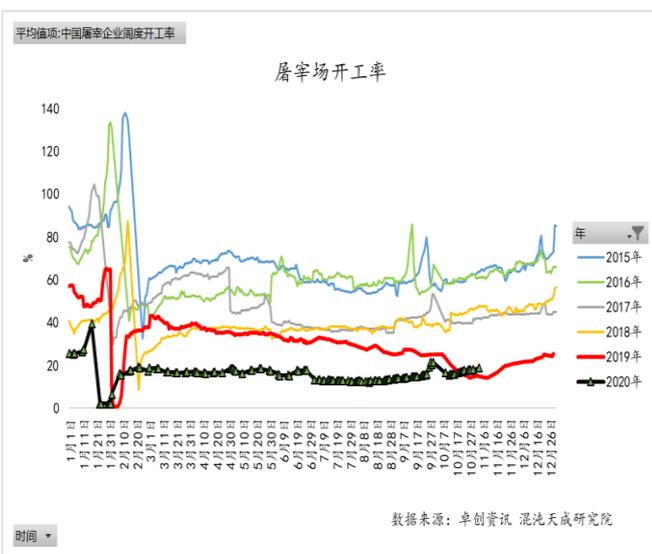
图表 13：生猪对饲料的需求



数据来源: 混沌天成研究院

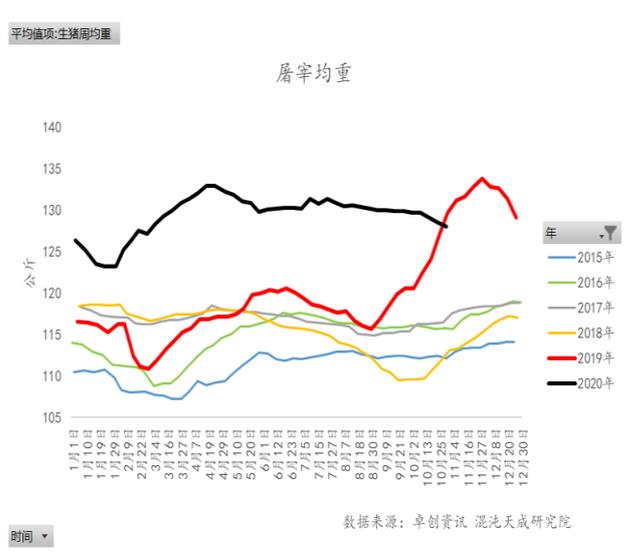
生猪出栏量环比略有增加，屠宰场开工率上升，生猪出栏均重持平略低，生猪供应开始增加，从2019年10月开始能繁母猪环比开始增加，今年9月生猪出栏开始增加，生猪供需紧平衡之下，供应增加生猪价格大跌，我认为：**历时2年零4个月的猪周期开始迎来下行拐点。**

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

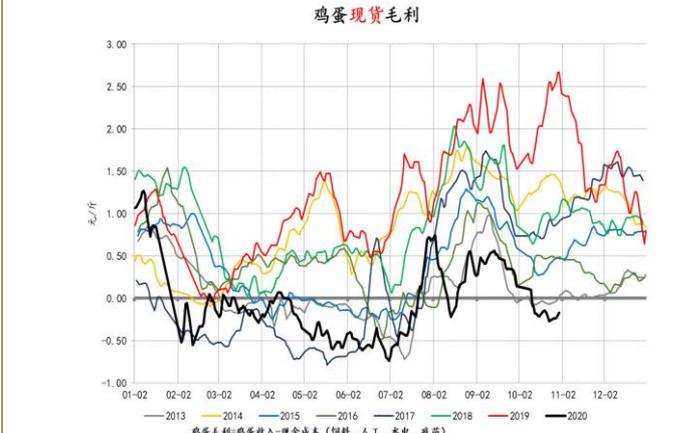
蛋价处在转折点，鸡蛋基本面正在发生边际好转。

图表 15：鸡蛋价格



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

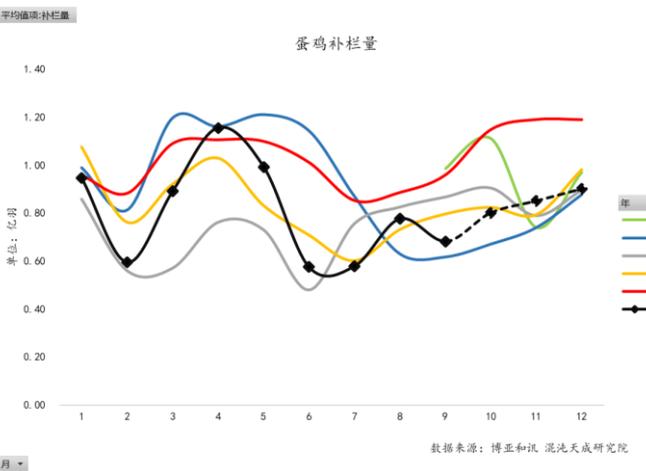
图表 15：鸡蛋现货养殖毛利



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

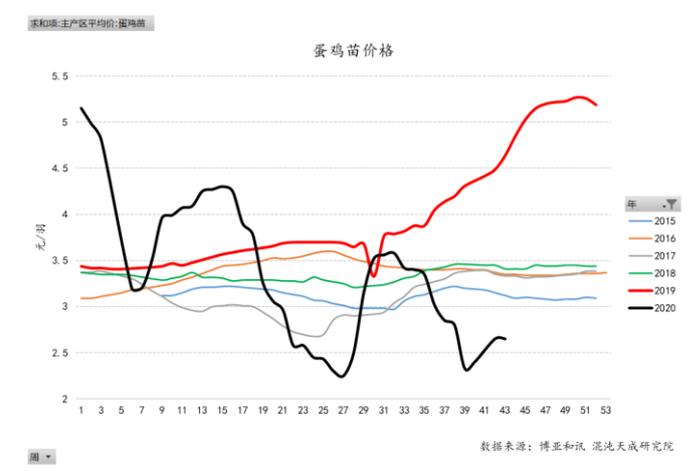
补栏：当前补栏积极性减弱。

图表 16：鸡苗补栏量



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

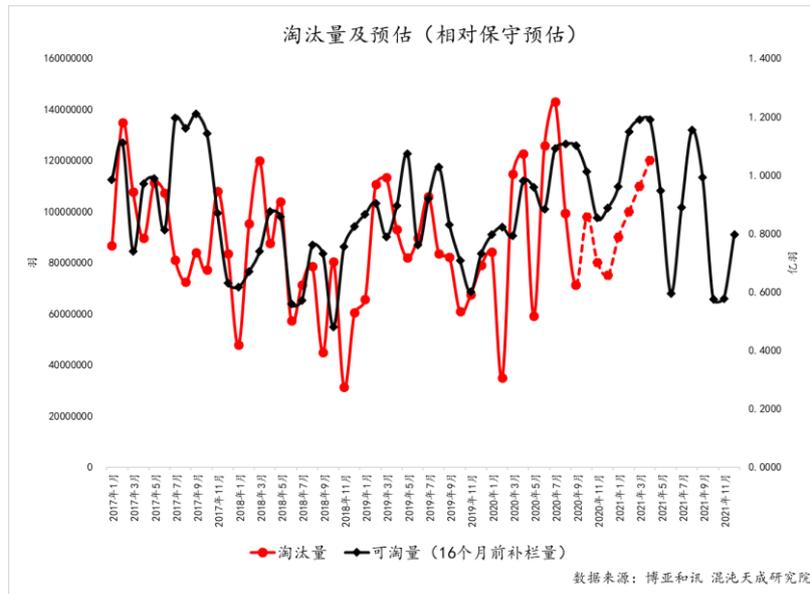
图表 16：鸡苗价格



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。

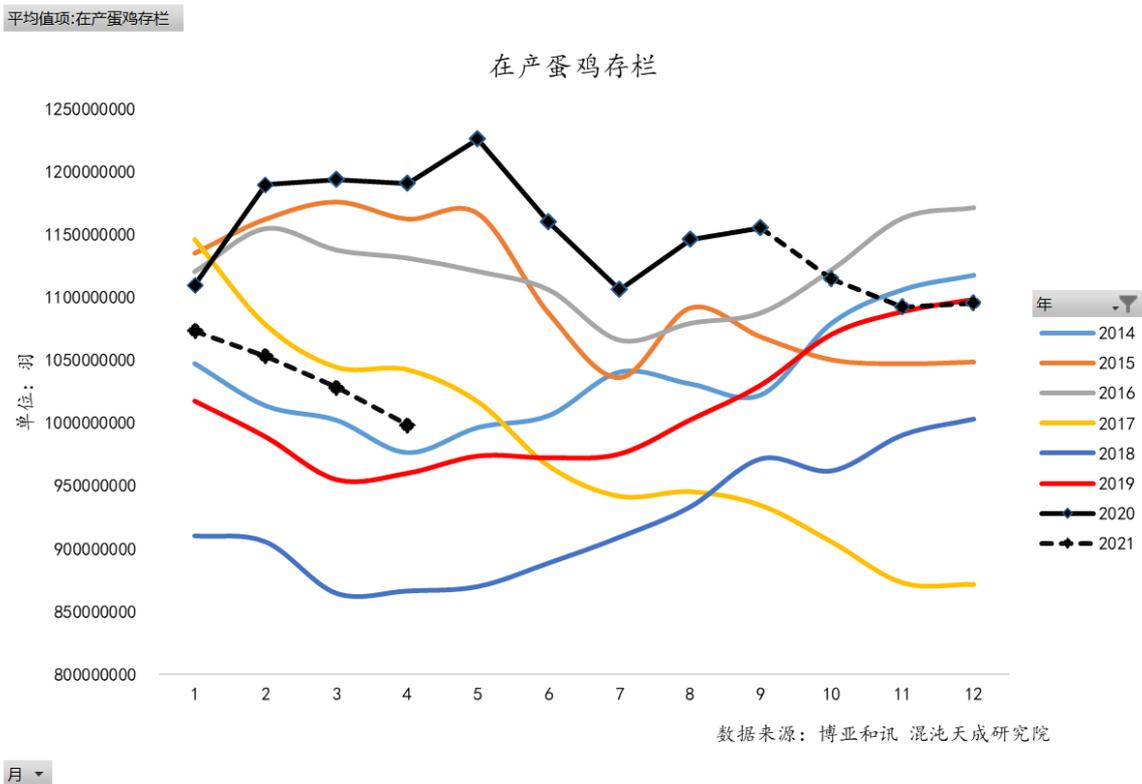
图表 17：淘汰量及预估



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 18: 蛋鸡存栏

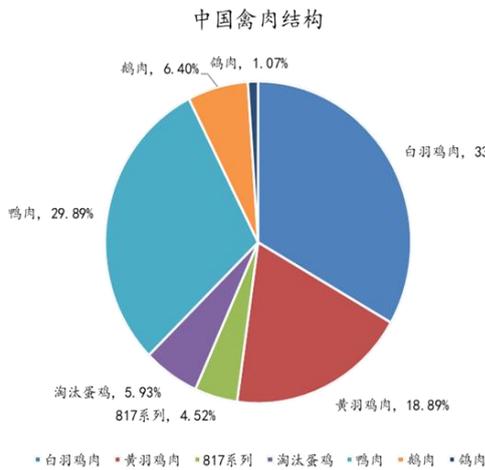


数据来源: 混沌天成研究院

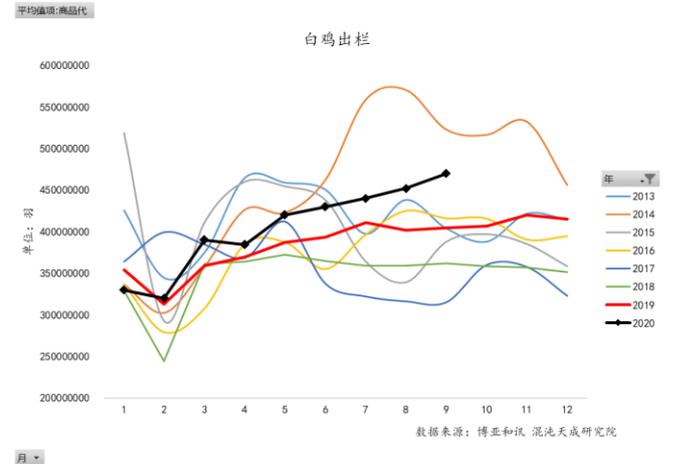
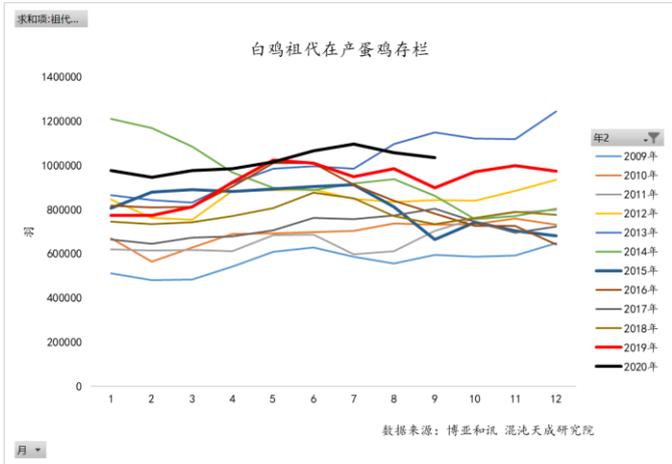
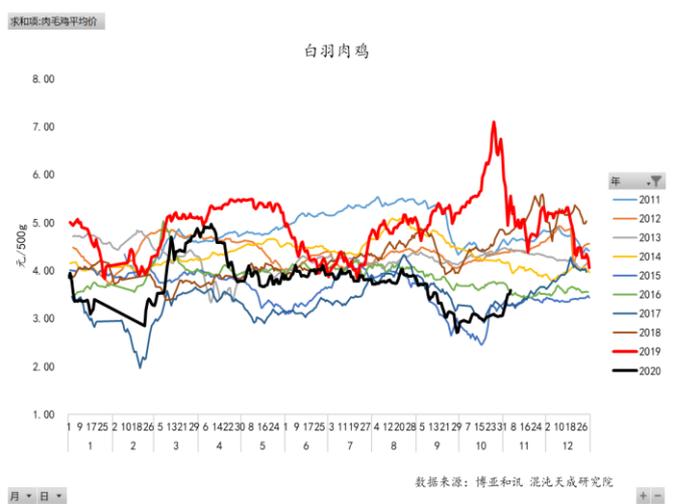
3、肉禽

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 19：中国禽肉结构



白羽肉鸡价格

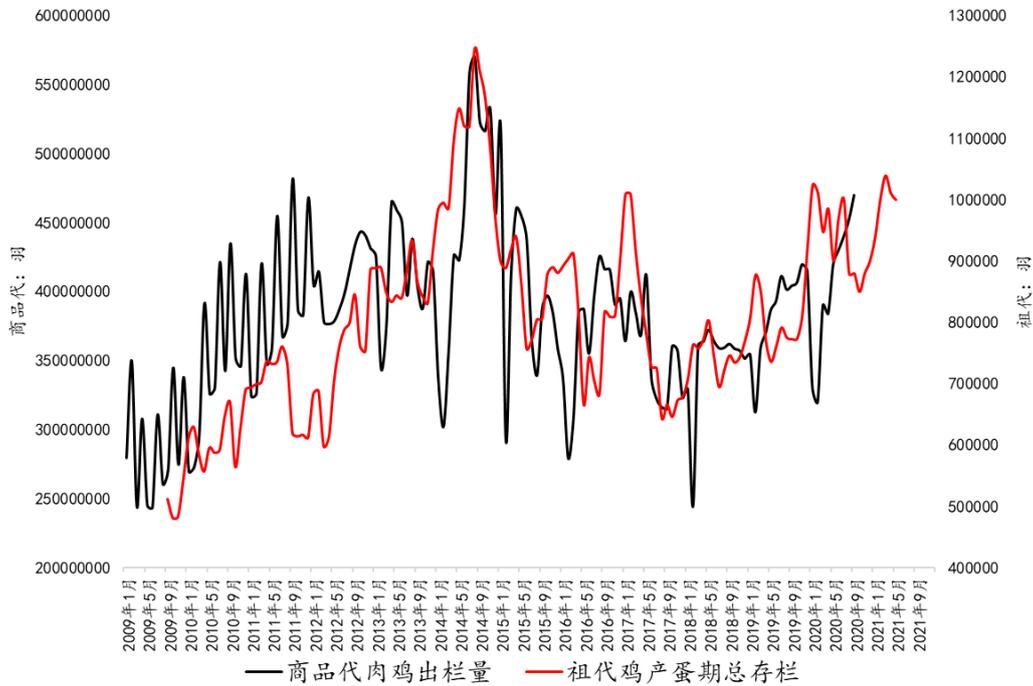


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

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 20：白鸡出栏量

白羽肉鸡祖代鸡推商品代出栏
 Note: 明年5月之前都是递增趋势



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