



玉米区间运行 生猪阶段供需均衡

研究员：张晓君

联系电话：0371-6561-7380

从业资格：F0242716

投资咨询：Z0011864

2024年3月28日



和谐



欣赏

目 录

CONTENTS



契合



维护



互动



共荣



01

一季度行情回顾

02

玉米生猪市场分析逻辑

03

二季度行情展望及操作建议

04

风险因素



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



一季度行情回顾



年报20231129 《玉米区间运行 价格重心下移； 生猪去产能进入实质阶段》

➤ 玉米观点

宏观逻辑：全球经济混乱并未彻底消散，重点关注贸易流通和终端消费

产业逻辑：进入被动建库周期，有望转向主动去库周期

供求逻辑：全球供给预期改善；国内年度供求紧平衡转向基本平衡。展望2024年，全球政治经济是熵增到熵减的过度之年，从无序逐渐转向有序，有望看到全球经济缓慢复苏，主线重点关注贸易流通和终端消费；产业驱动持续，关注被动建库何时转向主动去库；供需偏紧转向供需紧平衡，养殖持续亏损有望推动国内玉米种植成本下移（主要是地租成本下降），上方压力关注替代品成本（进口谷物、国内谷物）；下方支撑关注高价地租回归后的合理化种植成本。向上驱动力度关注下游备货、天气炒作等；向下驱动力度关注进口/国内谷物替代规模、饲用预期下修、单产提升新作增产预期、种植成本下移等。具体来看，预计2024年玉米处于区间运行但价格重心下移，东北现货下方支撑关注正常地租下的种植成本。期货方面建议维持波段交易思路，关注季节性卖压/种植成本下移对应的阶段做空和卖保机会；也可等待一季度卖压释放后，跟随下游建库节奏进行波段做多和买保操作。

➤ 生猪观点

宏观逻辑：2024年宏观调控政策将持续发力显效，‘稳物价’政策指引力度有望加大

产业逻辑：养殖端仍处规模化进程深水区，生猪去产能进入实质阶段

供需逻辑：2024年整体供需或相对均衡，养殖成本有望继续下移；猪价或围绕养殖成本呈现季节性波动规律

行情展望：虽然2023年能繁母猪存栏量小幅下降，但考虑到生产效率普遍提升，当前生猪产能仍高于正常保有量。今年9月以来局部地区生猪疫病导致产能被动去化加速，但当前集团场后备母猪充足，高淘对应高补，因此被动去化难以形成产能的实质去化，价格长周期拐点目前仍难以预见。然而，考虑到被动淘汰到补栏之间的时间差或对应阶段性供给相对减少，或推动猪价呈现小周期的上涨行情。综上，目前来看2024年没有大的供需矛盾，供需关系相对温和，预计2024年全年供需或相对均衡。

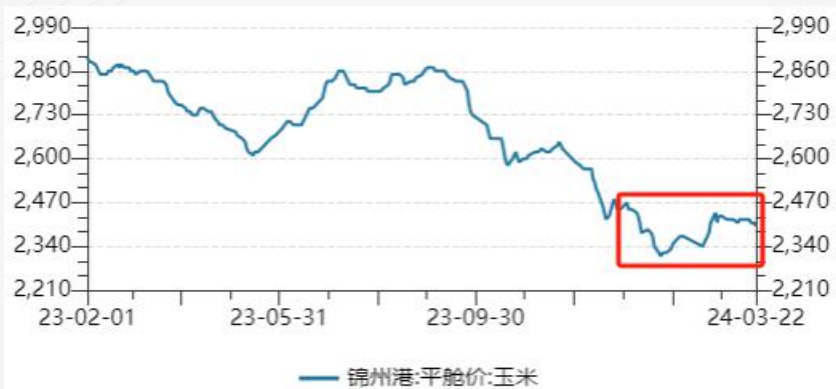
总体来看，2024年猪价整体或呈现前低后高，全年均价或略高于2023年。上半年供给压力仍较明显，春节前后猪价或先扬后抑；下半年供给压力同比减弱，猪价重心或有所抬升，但养殖成本预期下移将限制向上空间。

具体来看，一季度，春节（2月10日）前1-2月上旬在消费旺季预期下猪价或展开波段反弹；春节后2月中旬-3月供强需弱或施压猪价继续走低（关注冬季肥猪疫病情况、收储政策等）；二季度，供需回归相对平衡，猪价展开阶段修复，回归至养殖成本附近区间；三季度，今年冬季局部母猪被动去化对应阶段性供给减少，猪价有望启动波段上涨行情推动养殖利润转正，向上空间相对有限；（关注养殖成本、二育入场情况）；四季度，季节性消费预期增强，猪价或先抑后扬，向上空间取决于供给/消费的相对增量，重点关注一季度母猪淘汰节奏对应四季度出栏预期。（2025年春节1月29日）

1.2 盘面回顾

- 现货回顾：一季度玉米现货价格先抑后扬、整体呈现区间运行，锦州港平舱价从月初2470元/吨跌至低点2310元/吨后震荡上行至季末2400元/吨；一季度全国猪价先扬后抑，整体呈现13-16.5元/公斤区间运行。具体来看，猪价从低点13.24元/公斤冲高至16.36元/公斤后承压回落至13.48元/公斤后震荡上行至季末15元/公斤。
- 期货回顾：玉米期货先扬后抑，C2405合约季跌幅0.21%，收于2408元/吨；生猪期货先抑后扬，LH2405合约季涨幅2.49%，收于15230元/吨。（截至3月28日收稿）

锦州港玉米平舱价走势图



玉米期货2405合约日K线走势图



生猪现货价格走势图



生猪期货2405合约日K线走势图



数据来源：博易大师、WIND、格林大华期货



➤ 复盘对比

● 玉米年报观点：预计2024年玉米处于区间运行但价格重心下移，东北现货下方支撑关注正常地租下的种植成本。期货方面建议维持波段交易思路，关注季节性卖压/种植成本下移对应的阶段做空和卖保机会；也可等待一季度卖压释放后，跟随下游建库节奏进行波段做多和买保操作。

玉米复盘：玉米先抑后扬的区间操作建议基本得到盘面验证。

● 生猪年报观点：被动去化难以形成产能的实质去化，价格长周期拐点目前仍难以预见。然而，考虑到被动淘汰到补栏之间的时间差或对应阶段性供给相对减少，或推动猪价呈现小周期的上涨行情2024年猪价整体或呈现前低后高，全年均价或略高于2023年。上半年供给压力仍较明显，春节前后猪价或先扬后抑；下半年供给压力同比减弱，猪价重心或有所抬升，但养殖成本预期下移将限制向上空间。具体来看，一季度，春节（2月10日）前1-2月上旬在消费旺季预期下猪价或展开波段反弹；春节后2月中旬-3月供强需弱或施压猪价继续走低（关注冬季肥猪疫病情况、收储政策等）；二季度，供需回归相对平衡，猪价展开阶段修复，回归至养殖成本附近区间。

生猪复盘：生猪期/现货先抑后扬走势基本验证年报观点。由于年后养殖端普遍压栏增重及二育进场改变阶段性供给节奏，现货止跌回暖较预期提前兑现。

➤ **23年12月末提示前期空单进入止盈区间。**

格林大华玉米生猪月报20240105

操作建议：12月20日早报提示：11月22日提示入场的前期空单进入止盈区间，建议止盈。目前建议维持区间波段操作思路为主，关注区间上下沿压力支撑效果，2405合约上方压力2450-2470，下方支撑2350-2370。

➤ **24年3月初提示关注波段做空机会**

格林大华玉米生猪月报20240302

操作建议：2405合约维持区间交易思路，短期试探上方压力2480-2500。可关注气温回升后基层卖压释放的波段做空机会。

格林大华玉米生猪周报20240322

玉米2405合约前期空单关注下方支撑2400，若支撑有效则前期空单可考虑止盈，反之可继续持有。



注：以上历史报告均可通过格林大华官网以及红绿灯小程序进行查看



春节前早报连续提示生猪期货前期空单考虑适量分批止盈。

➤ 格林大华期货生猪早报20240208:

【品种观点】

短期来看：春节假期临近，现货购销基本停滞，今日早间猪价主线稳定。当前期货主力合约对标节后现货预期，盘面表现十分理性，提前兑现节后下跌预期，但期货贴水幅度较大或限制近月合约进一步下跌空间，节前向下空间不宜过分乐观；

中期来看，春节后下游消费低迷，冻品入库积极性有限，供强需弱大概率施压猪价再度走弱，然而向下空间需评估中部猪瘟疫病对全国供给影响程度；长期来看，二季度猪价或由供强需弱转向供需基本平衡；三季度供需偏紧或支撑猪价展开阶段性上涨。然而，当前集团场母猪存栏仍高淘高补为主，产能仍高于合理水平叠加原料价格明显回落或限制下半年猪价上方空间，远月合约重心持续下行，充分发挥期货价格发现功能。关注母猪去化速度及疫病发酵程度。

【操作建议】

长假前仅余 1 个交易日，2403、2405 合约已有空单建议适量分批止盈，轻仓或空仓过节。2403 合约上方压力 14000，下方支撑 13400-13500；2405 合约上方压力 14900，下方支撑 14300；2407、2409、2411 合约短期下跌动能减弱，前期空单可适量止盈，仍维持逢高沽空思路，2407 合约上方压力 15700，下方支撑 15000；2409 合约上方压力 16500，下方支撑 15500；2411 合约上方压力 16600，下方支撑 15800。春节长假临近，敬请投资者注意仓位管理。

春节后建议主力合约观望为主，远月合约等待持续冲高确认压力后的卖保机会

➤ 周报20240223 《玉米政策扰动增强 生猪预期好于现实》

玉米2405合约政策扰动增强，建议观望为主，上方压力2480-2500。生猪本周早报提示2403合约短期下行压力重现，盘面支撑下移至12800-13000，关注该支撑是否有效；

生猪2405合约本周提示的下方支撑14200-14300已得到盘面验证，目前趋势尚不明朗，建议观望为主；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会。

➤ 周报20240309 《玉米波段做空 生猪等待验证》

玉米2405合约波段空单继续持有，下方支撑暂关注2400附近。

生猪2405合约目前仍建议观望为主，情绪面密切关注资金持仓变化，基本面关注养殖端压栏结束恢复出栏节奏后的现货表现，若现货重回弱勢则说明疫病影响有限，可关注波段做空机会。若现货仍维持强势运行则说明疫病影响或强于预期，猪价阶段上涨预期有望提前兑现，需要重新评估二、三季度猪价强弱关系；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，2407合约压力暂关注16200-16500；2409、2411合约压力暂关注17000-17200，2501合约压力关注17000-17300。

➤ 周报20240315 《玉米区间操作 生猪让子弹飞一会儿》

玉米2405合约前期空单谨慎持有，关注下方支撑2400-2420，若支撑有效则前期空单可考虑止盈，上方压力2460-2480。

生猪2405合约连续5个交易日减仓，短期展开回调对阶段上涨进行修复，上方压力15300-15500，下方支撑14700-14850，建议区间波段操作思路为主；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，2407合约压力暂关注16700-17000；2409、2411、2501合约压力暂关注17500-18000。



当前建议主力合约区间交易思路，远月合约关注上方压力验证后的卖保机会

格林大华生猪早报20240321:

【品种观点】

短期来看：近期养殖端压栏增重及二育进场改变出栏节奏，阶段性供给压力后移至4月份，市场对清明节后看跌预期较强，预计猪价或先强后弱维持区间运行，关注肥标价差及出栏体重。中期来看：二季度生猪供求格局有望改善，猪价整体预期向好，向上空间需评估中部猪瘟疫病对全国供给影响程度及此轮二育规模。重点关注出栏体重及集团场压栏结束后现货具体表现。若集团场压栏结束恢复出栏，但体重没有下降趋势，猪价仍稳中偏强，或说明中部疫病影响大于预期，二季度现货走势或强于此前预期；反之，若体重回落且猪价走弱，或说明标猪仍较充足，二季度猪价持续向上动能不足；长期来看，三季度供需偏紧或支撑猪价展开阶段性上涨。然而，母猪产能仍高于合理水平或限制下半年猪价上方空间，可继续关注盘面冲高确认压力后的卖保机会，关注母猪去化速度及疫病发酵程度。

【操作建议】

2405合约关注15500关键点位，若有效站稳15500则压力上移至15800-16000；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，2407合约压力暂关注17000，2409、2411、2501合约压力暂关注18000。

格林大华生猪早报20240322:

生猪:

【品种观点】

短期来看：近期养殖端压栏增重及二育进场改变出栏节奏，阶段性供给压力后移至4月份，市场对清明节后看跌预期较强，预计猪价或先强后弱维持区间运行，关注肥标价差及出栏体重。中期来看：二季度生猪供求格局有望改善，猪价整体预期向好，向上空间需评估中部猪瘟疫病对全国供给影响程度及此轮二育规模。重点关注出栏体重及集团场压栏结束后现货具体表现。若集团场压栏结束恢复出栏，但体重没有下降趋势，猪价仍稳中偏强，或说明中部疫病影响大于预期，二季度现货走势或强于此前预期；反之，若体重回落且猪价走弱，或说明标猪仍较充足，二季度猪价持续向上动能不足；长期来看，三季度供需偏紧或支撑猪价展开阶段性上涨。然而，母猪产能仍高于合理水平或限制下半年猪价上方空间，可继续关注盘面冲高确认压力后的卖保机会，关注母猪去化速度及疫病发酵程度。

【操作建议】

2405合约短线已验证上方15800-16000压力效果，尾盘减仓下行，短期或对上涨行情展开修复，关注能否站稳15500一线，若支撑无效，则支撑下移至15300；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，2407合约验证17000压力效果，2409、2411、2501合约压力验证18000压力效果。

格林大华生猪早报20240325:

生猪:

【品种观点】

短期来看：周末猪价涨跌调整、先抑后扬，今日早间猪价偏强运行。近期养殖端压栏增重及二育进场改变出栏节奏，当前市场供给减少支撑现货偏强运行，然而肥标价差持续收窄，阶段性供给压力或后移至4月份，市场对清明节后看跌预期较强，预计猪价或先强后弱维持区间运行，关注肥标价差及出栏体重。中期来看：二季度生猪供求格局有望改善，猪价整体预期向好，向上空间需评估中部猪瘟疫病对全国供给影响程度及此轮二育规模。重点关注出栏体重及集团场压栏结束后现货具体表现。若集团场压栏结束恢复出栏，但体重没有下降趋势，猪价仍稳中偏强，或说明中部疫病影响大于预期，二季度现货走势或强于此前预期；反之，若体重回落且猪价走弱，或说明标猪仍较充足，二季度猪价持续向上动能不足；长期来看，三季度供需偏紧或支撑猪价展开阶段性上涨。然而，母猪产能仍高于合理水平或限制下半年猪价上方空间，可继续关注盘面冲高确认压力后的卖保机会，关注母猪去化速度及疫病发酵程度。

【操作建议】

2405合约多空继续争夺15500一线，关注其支撑效果。若支撑有效则或将维持15500-15800区间运行，反之则支撑下移至15300；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，2407合约验证17000压力效果，2409、2411、2501合约压力验证18000压力效果。

注：以上历史报告均可通过格林大华官网以及红绿灯小程序进行查看



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



玉米生猪市场分析逻辑

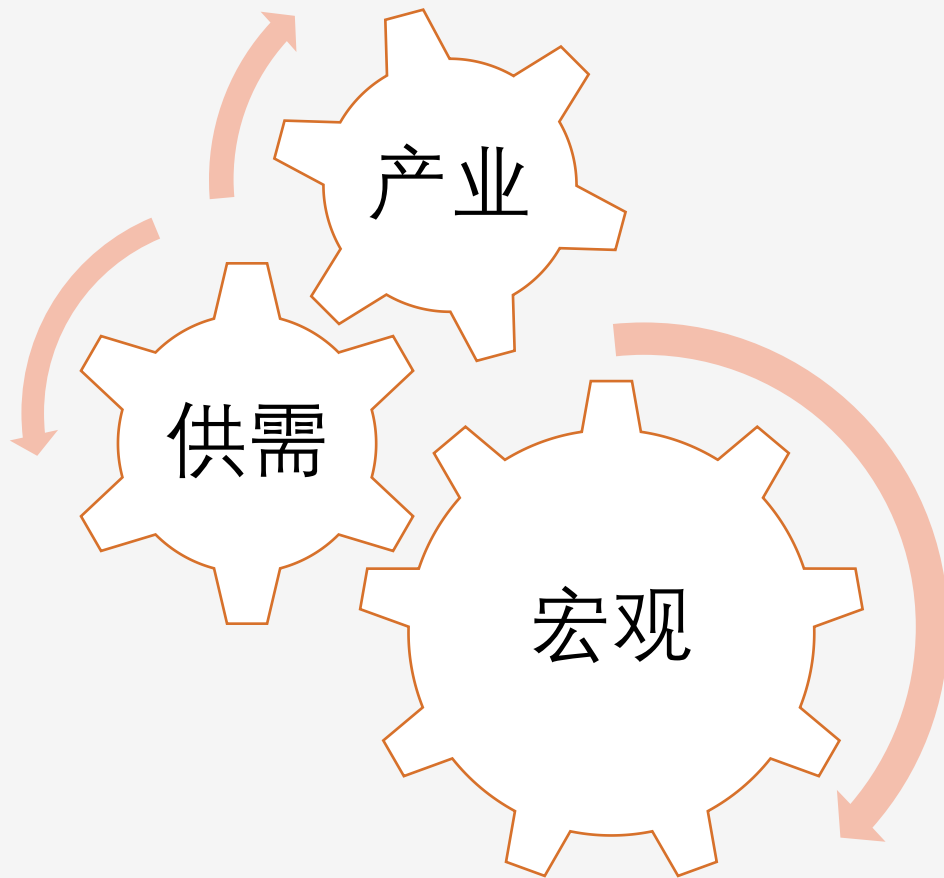
世界观 WHAT

逻辑顺序不变，调整位置排序

宏观（货币周期/流动性） 择势

产业（库存周期/利润传导） 择机

供需（时间周期/主要矛盾） 择时



方法论 HOW

驱动因子轮动

驱动轴 or 传动轴

确定性 or 不确定性

绝对变量 or 边际变量

确定性 → 方向 不确定 → 时机

嵌套？ 共振？ 级别？

全球玉米供给压力不减，3月USDA供需报告中性偏空

3月14日国际谷物理事会（IGC）月度报告显示全球谷物消费量预计达到23.31亿吨，同比增长1.1%；然而，谷物期末库存预计为6.01亿吨，同比仍提高0.3%。

IGC首次发布对2024/25年度的全面供需预测报告，其预测2024/25年度全球谷物产量将创出历史新高升至12.33亿吨，同比提高0.5%。其中巴西和中国产量增长，部分被美国产量下降所抵消。IGC预测2024/25年度巴西玉米产量为1.215亿吨，上年1.154亿吨；中国产量预计为2.91亿吨，上年2.888亿吨；美国产量预计为3.82亿吨，上年3.897亿吨。IGC预估全球谷物产量预计将达到创纪录的23.32亿吨，同比增长1.2%。

USDA3月供需报告中美玉米供需报告月环比持平，全球玉米库存消费比26.37%，虽然环比回落0.23%，然而仍处于近几年高位水平。

综上，全球谷物供给压力不减，市场对全球供应过剩的担忧仍存，限制CBOT玉米期货向上空间。市场等待月底即将公布的USDA种植意向报告和季度谷物库存报告，目前22家机构参与调查分析师预期季度库存报告预估美国大豆、玉米和小麦库存均将同比增长。

图：世界玉米供需平衡表

单位:百万吨										23/24*	
年份	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	22/23*	2月	3月	变动
期初库存	209.73	311.48	351.96	341.28	322.41	307.42	292.94	310.65	300.25	301.62	1.37
产量	972.21	1123.41	1080.09	1123.41	1120.13	1129.42	1215.97	1157.53	1232.57	1230.24	-2.33
总供给	1181.94	1434.89	1432.05	1464.69	1442.54	1436.84	1508.91	1468.18	1532.82	1531.86	-0.96
国内饲用量	601.58	656.07	672.36	702.4	716.03	723.87	743.28	729.58	761.75	761.62	-0.13
总使用	968.01	1084.14	1090.45	1143.76	1136.17	1144.01	1198.27	1166.56	1210.76	1212.24	1.48
进口	169.81	292.49	149.93	162.96	167.66	184.86	184.45	172.58	189.82	189.48	-0.34
出口	119.74	160.06	148.24	180.93	172.25	182.7	206.39	180.19	200.82	202.27	1.45
结转库存	213.93	350.75	341.6	320.92	306.37	292.83	310.65	301.62	322.06	319.63	-2.43
库存使用比	22.10%	32.35%	31.33%	28.06%	26.97%	25.60%	25.92%	25.86%	26.60%	26.37%	-0.23%

图：美国玉米供需平衡表

单位:百万吨									23/24*		
年份	15/16*	16/17*	17/18*	18/19*	19/20*	20/21*	21/22*	22/23*	2月	3月	变动
期初库存	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	34.55	0
产量	345.51	384.78	371.1	364.26	345.96	358.45	381.47	346.74	389.69	389.69	0
进口	0.8	0.8	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	0.98	0.64	0.64	0
总供给	390.28	429.7	430.27	419.34	403.43	407.83	413.45	382.7	424.88	424.88	0
饲用量	129.91	138.94	134.73	137.93	149.87	142.43	144.04	139.37	144.15	144.15	0
国内消费	298.79	313.83	313.98	310.47	309.55	306.69	315.67	305.95	316.37	316.37	0
出口	48.29	58.27	61.92	52.46	45.13	69.78	62.8	42.2	53.34	53.34	0
总需求	347.08	372.1	375.9	362.93	354.68	376.47	378.47	348.15	369.71	369.71	0
结转库存	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	55.17	55.17	0
库存使用比	12.71%	15.65%	14.46%	15.54%	13.75%	8.33%	9.24%	9.92%	14.92%	14.92%	0.00%

玉米市场分析逻辑—我国玉米供需格局

供给方面:

长期来看，本年度我国玉米年度产需缺口仍存，进口+替代仍是补充年度产需缺口的主要途径，维持替代品定价逻辑。

中短期来看，当前气温升高，基层粮源持续减少，基层潮粮销售进入尾声。东北地区增储预期以及超期稻谷拍卖消息多空交织扰动市场情绪。进入二季度基层粮源转至渠道及企业库存，供给端重点关注政策粮源拍卖力度以及替代品供给规模。政策粮源拍卖方面关注超期稻谷拍卖规模及节奏，替代品供给关注进口到港节奏及新麦价格。

进口方面，替代品价格优势明显，进口利润窗口持续开启。今年1-2月进口玉米619万吨，较去年同期增加16.21%，其中进口巴西玉米410.3万吨，占比66%。中国粮油商务网数据显示截至3月25日美玉米及巴西玉米配额内到港成本在2070-2140元/吨，蛇口港成交价2500元/吨。中国粮油商务网数据显示3-5月玉米进口量预估分别为270、200、265万吨，去年同期进口量分别为219.14、100.24、166.26万吨。目前看3-5月进口量同比有望明显增加。库存方面，截止到2024年第12周末，广州港口谷物库存量为193万吨，同比增加5.87%。其中：玉米库存量为76.2万吨，同比下降53.48%；高粱库存量为48.70万吨，同比增加1929.17%；大麦库存量为68.10万吨，同比增加322.98%。

图：中国玉米供需平衡表

项目 1/	2021/22	2022/23	2023/24
		3月预估	3月预测
播种面积 2/	43,324	43,070	44,219
东北地区 3/	17,854	17,392	18,050
华北黄淮地区 4/	14,960	14,970	15,169
单位产量 2/	6.291	6.436	6.532
东北地区	6.917	7.103	7.206
华北黄淮地区	5.889	6.104	6.183
产量 2/	272,551	277,203	288,842
东北地区	123,502	123,539	130,062
华北黄淮地区	88,105	91,378	93,786
生产量	272,551	277,203	288,842
进口量 5/	21,886	18,712	17,000
新增供给	294,437	295,915	305,842
食用消费	18,850	18,900	18,890
饲用消费	180,000	195,000	197,000
工业消费	77,000	75,000	78,000
种用消费	1,280	1,260	1,270
国内消费	277,130	290,160	295,160
出口量 5/	3	8	10
总消费量	277,133	290,168	295,170
年度结余 6/	17,304	5,747	10,672

图：截至3月22日进口玉米月度进口量预估

内容/月份	2月	3月	4月	5月
本年进口量预估	130	270	200	265
本年海关进口量	260	-	-	-
本年差异(进口-海关)	-130.00	-	-	-
上年进口量预估	90	180	240	220
上年海关进口量	308.61	219.14	100.24	166.26

图：中国主要谷物供需平衡表

年度 1/	2021/22	2022/23	2023/24	同比变化	同比变幅
		3月预估	3月预测		
生产量 2/	622,336	623,421	632,035	8,614	1.4%
进口量 3/	40,638	36,136	30,300	-5,836	-16.2%
年度供给量	662,974	659,557	662,335	2,778	0.4%
食用消费	272,450	271,700	268,890	-2,810	-1.0%
饲料、种用及工业消费	374,060	350,125	364,580	14,455	4.1%
年度国内消费	646,510	621,825	633,470	11,645	1.9%
出口量 3/	3,201	2,395	3,030	635	26.5%
年度总需求量	649,711	624,220	636,500	12,280	2.0%
年度结余量 4/	13,263	35,337	25,835	-9,502	

玉米市场分析逻辑—我国玉米供需格局

图：2024年1-2月进口玉米分国别统计

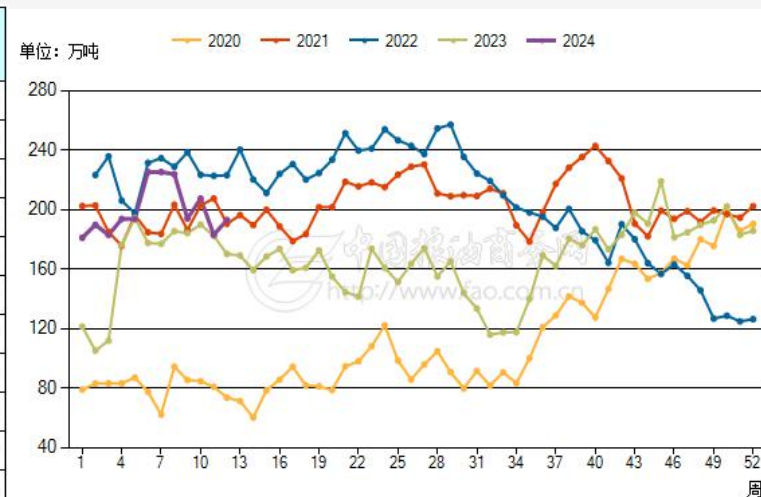
进口国别	2024年1-2月累计			2023年1-2月累计			同比变化%		
	进口量	进口金额	进口单价	进口量	进口金额	进口单价	进口量	进口金额	进口单价
巴西	410.30	120064.58	292.63	147.68	52452.09	355.19	177.84	128.90	-17.61
乌克兰	114.11	29273.87	256.54	117.68	39273.81	333.72	-3.04	-25.46	-23.13
美国	76.70	22488.67	293.21	235.02	92015.12	391.52	-67.37	-75.56	-25.11
南非	5.55	1475.74	265.68	0.06	44.50	775.52	9580.43	3216.30	-65.74
俄罗斯	5.50	1300.68	236.45	11.14	3536.54	317.56	-50.61	-63.22	-25.54
保加利亚	4.60	1128.48	245.46	7.57	2721.74	359.65	-39.25	-58.54	-31.75
老挝	1.03	321.02	311.04	0.99	344.76	348.93	4.45	-6.89	-10.86
缅甸	0.93	301.20	322.77	12.68	4133.07	326.02	-92.64	-92.71	-1.00
哈萨克斯坦	0.52	128.74	247.56	-	-	-	-	-	-
法国	0.01	187.56	15867.76	0.01	198.45	16753.14	-0.21	-5.49	-5.28
智利	0.01	29.87	5838.92	0.00	0.55	28071.79	26132.82	5356.41	-79.20
德国	0.00	0.29	1986.15	0.00	2.44	6680.19	-60.43	-88.23	-70.27
秘鲁	0.00	0.47	13145.66	0.01	14.44	2006.00	-99.50	-96.75	555.32
土耳其	0.00	0.03	14555.56	-	-	-	-	-	-
阿根廷	0.00	0.01	29800.00	0.07	49.58	750.83	-100.00	-99.97	3868.94
日本	-	-	-	0.00	8.10	116405.17	-	-	-
合计	619.27	176701.21	285.34	532.89	194795.20	365.54	16.21	-9.29	-21.94

备注：数量：万吨，金额：万美元，单价：美元/吨，-代表无数据

图：国际玉米进口成本参考价

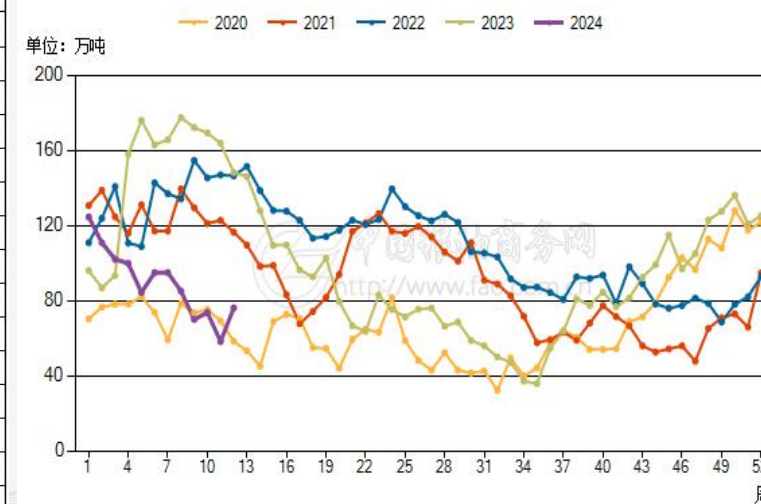
品种	船期	期货收盘 美分/蒲式耳	升贴水 美分/蒲式耳	FOB价 美元/吨	运费 美元/吨	CNF升贴水 美分/蒲式耳	CNF 美元/吨	进口成本 元/吨	港口
美湾	4月K	439.25	57	195.36	53.5	193	249	2073	天津港
		439.25	57	195.36	54.0	194	249	2077	张家港
		439.25	57	195.36	54.5	195	250	2081	广州港
	5月K	439.25	58	195.76	53.5	194	249	2076	天津港
		439.25	58	195.76	54.0	195	250	2080	张家港
		439.25	58	195.76	54.5	196	250	2084	广州港
	6月N	452.00	50	197.63	53.5	186	251	2091	天津港
		452.00	50	197.63	54.0	187	252	2095	张家港
		452.00	50	197.63	54.5	188	252	2099	广州港
	7月N	452.00	55	199.60	53.5	191	253	2106	天津港
		452.00	55	199.60	54.0	192	254	2110	张家港
		452.00	55	199.60	54.5	193	254	2114	广州港
8月U	461.75	52	202.25	53.5	188	256	2127	天津港	
	461.75	52	202.25	54.0	189	256	2131	张家港	
	461.75	52	202.25	54.5	190	257	2135	广州港	
7月N	452.00	65	203.53	51.2	195	255	2120	天津港	
	452.00	65	203.53	51.8	196	255	2124	张家港	
	452.00	65	203.53	52.2	198	256	2128	广州港	
8月U	461.75	60	205.40	51.2	190	257	2134	天津港	
	461.75	60	205.40	51.8	191	257	2138	张家港	
	461.75	60	205.40	52.2	193	258	2142	广州港	
9月U	461.75	60	205.40	51.2	190	257	2134	天津港	
	461.75	60	205.40	51.8	191	257	2138	张家港	
	461.75	60	205.40	52.2	193	258	2142	广州港	
10月U	461.75	45	199.50	51.2	175	251	2088	天津港	
	461.75	45	199.50	51.8	176	251	2092	张家港	
	461.75	45	199.50	52.2	178	252	2096	广州港	
11月U	461.75	50	201.47	51.2	180	253	2103	天津港	
	461.75	50	201.47	51.8	181	253	2107	张家港	
	461.75	50	201.47	52.2	183	254	2111	广州港	

图：广东港口谷物周度库存量对比



图：广东港口玉米库存对比

2020年至2024年广东港口内外贸玉米周度库存量对比



数据来源：中国粮油商务网、格林大华期货

玉米市场分析逻辑—我国玉米供需格局

需求方面：饲用消费同比回落，工业消费相对稳定。

当前饲料消费拐点已现。据中国工业饲料协会统计数据显示，2024年1—2月，全国工业饲料产量4437万吨，同比下降3.6%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为41.1%，同比下降1.5%；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.8%，同比下降1.4%。山东省饲料协会数据显示，根据全省样本企业数据测算，2024年1-2月，全省工业饲料总产量595.43万吨，同比下降9.00%，其中配合饲料中玉米用量占比为41.1%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.8%。四川省饲料工业协会数据显示，24年1-2月全省工业饲料总产量 211.93万吨，同比下降8%。配合饲料中玉米用量占比为43.6%，同比降4.5%，豆粕用量占比为11.7%，同比降2.2%。

生猪方面，母猪来看，五部委数据显示2月末全国能繁母猪存栏量连续14个月环比降至4042万头；从中大猪存栏看，2月份全国规模猪场的中大猪存栏量环比下降1.1%，已连续三个月环比下降；从新生仔猪数量看，从23年9月份起至今年2月份也在持续减少。综上，预计二季度生猪存栏呈现阶段性回落，饲料消费相对疲弱。然而养殖端压栏增重持续，预计出栏体重或呈现稳中抬升，预计二季度饲用消费季环比回落，但持续增重下回落幅度或相对有限。

禽类方面，肉禽类方面，肉禽方面，从肉鸡父母代种鸡存栏量来看，预计肉鸡出栏量数据来看仍处于相对高位。蛋禽方面，根据往期蛋鸡苗补栏数据来看，预计3月在产蛋鸡存栏量仍处于上升阶段，预计蛋鸡存栏量基数逐步增加。

综上，二季度饲用消费或环比回落，但回落幅度或相对有限。关注政策粮源拍卖以及新麦上市等谷物替代影响。

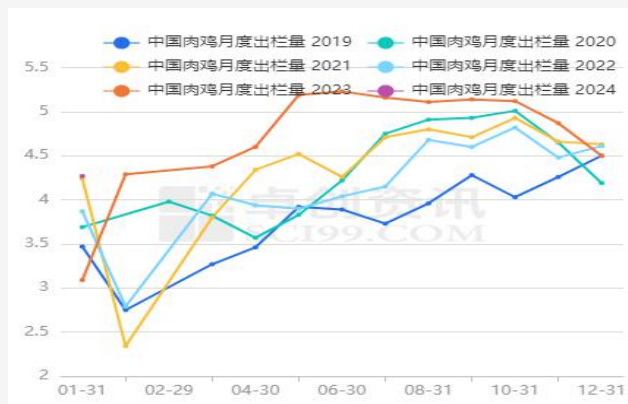
图：饲料产量累计值及累计同比



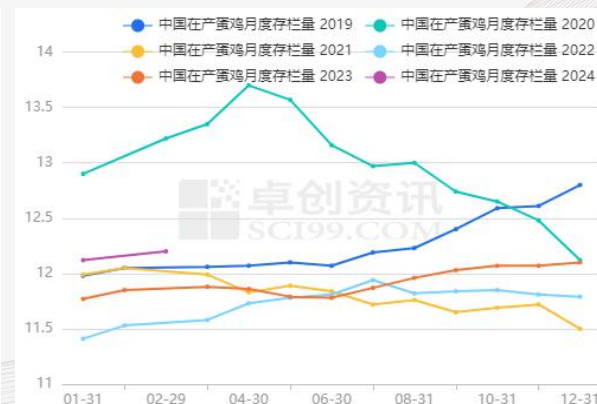
图：能繁母猪及生猪存栏量



图：样本企业肉鸡月度出栏量



图：样本企业蛋鸡苗月度出苗量



➤ 需求方面：饲用消费替代加剧，工业消费相对稳定。

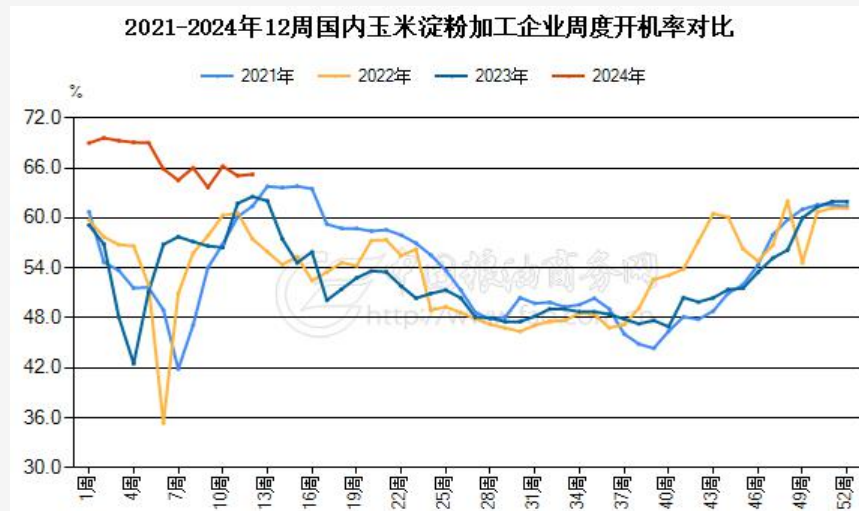
□ 工业消费总体保持稳定

一季度我国淀粉、酒精行业加工利润尚可，企业开工率同比明显提升。中国粮油商务网数据显示截至24年12周淀粉行业开机率65.23%，酒精行业开机率55.09%，远高于去年同期水平。当前东北地区深加工企业建库接近尾声，华北地区维持刚性库存，预计二季度工业消费相对稳定，关注企业补库节奏和采购心态。

图：玉米淀粉加工利润走势图



图：玉米淀粉加工企业周度开机率



图：玉米酒精加工利润走势图



图：玉米酒精加工企业周度开机率



➤ 后市观点

宏观逻辑—宏观驱动持续减弱。国外关注美联储议息会议及地缘政治冲突。国内稳经济政策持续释放，关注后续货币政策对国内流动性影响程度。

产业逻辑—进入被动建库周期，重点关注增储节奏及规模。

供需逻辑—供给来看，国际方面，全球玉米供需格局持续转向宽松，市场等待3月29日USDA种植意向报告和季度谷物库存报告。国内方面，长期来看，本年度我国玉米产需缺口仍存，替代和进口仍是补充产需缺口的主要途径，进口谷物相对充足且进口成本维持低位，进口利润窗口持续开启，23/24年度我国玉米供需格局转向供需基本平衡，维持新粮种植成本+替代品定价逻辑。中短期来看，当前气温升高，基层粮源持续减少，基层潮粮销售进入尾声。东北地区增储预期以及超期稻谷拍卖消息多空交织扰动市场情绪。进入二季度基层粮源转至渠道及企业库存，供给端重点关注政策粮源拍卖力度以及替代品供给规模。政策粮源拍卖方面关注超期稻谷拍卖规模及节奏，替代品供给关注进口到港节奏及新麦价格。中线或维持宽幅区间运行，长期重心或仍将下移。需求来看，二季度饲用需求或环比回落，工业消费相对稳定，关注下游企业补库情况及采购心态。

后市观点—短期超期稻谷拍卖预期影响市场情绪转弱，期货盘面短线震荡偏弱运行，中线或维持区间运行，长期重心或仍将下移。期货方面，3月22日周报提示的2405合约空单关注下方支撑2400，若支撑有效则前期空单可考虑止盈，反之可继续持有，目前来看盘面跌破2400一线支撑下移至2300-2350。

风险因素：政策粮源投放力度、增储规模、进口玉米及替代品到港节奏。

图：C2405合约日线走势图





生猪市场分析逻辑—宏观逻辑

货币周期/流动性

CPI从23年10月份起连续四个月同比为负, 宏观调控政策持续发力显效。

今年2月, 我国CPI企稳回升, 同比由1月下降0.8%转为上涨0.7%, 其中扣除食品和能源价格的核心CPI涨幅为2022年2月以来最高。这是23年9月以来CPI涨幅首次由负转正。

图：我国CPI、PPI以及生猪价格走势



图：我国CPI当月同比



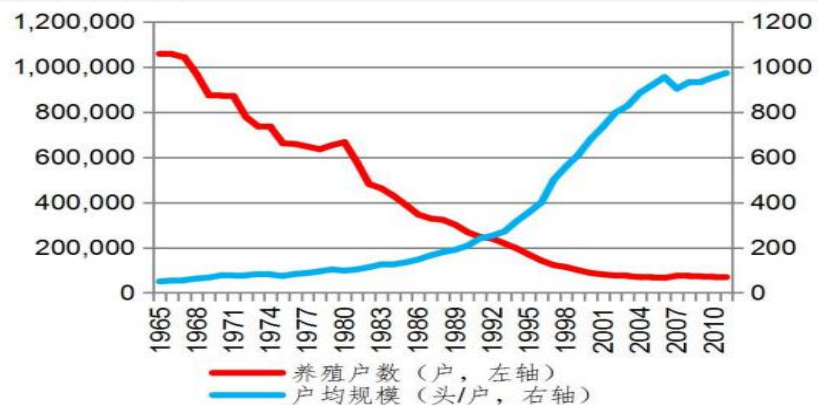
乘天地之正，任万物之性，生于无极，化为太极，动于阳，止于阴也。

生猪市场分析逻辑—产业逻辑

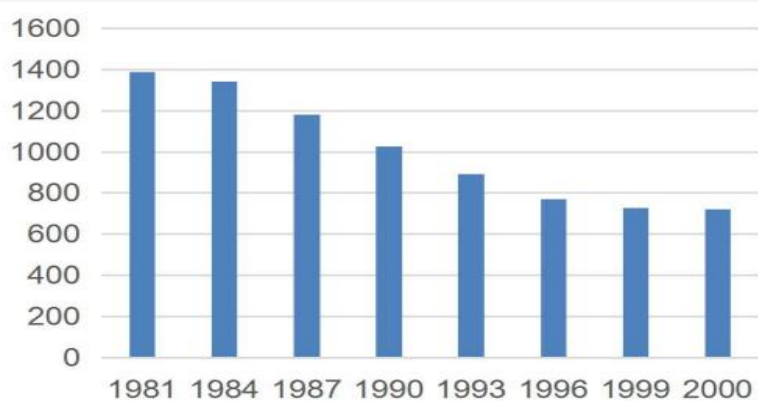
产业

- **资金、技术推动**我国养殖端或处于规模化进程深水区的前半程，猪周期处于由供给变化加剧导致的价格波动大周期向季节性需求及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期的中间阶段。
- **养殖端集团企业占地盘尚未结束**。低成本、资金状况良好的企业继续扩张，长期来看养殖成本将继续下移。
- 养殖端内卷带动原料、屠宰等全产业链竞争加剧，行业各环节进入微利时代。

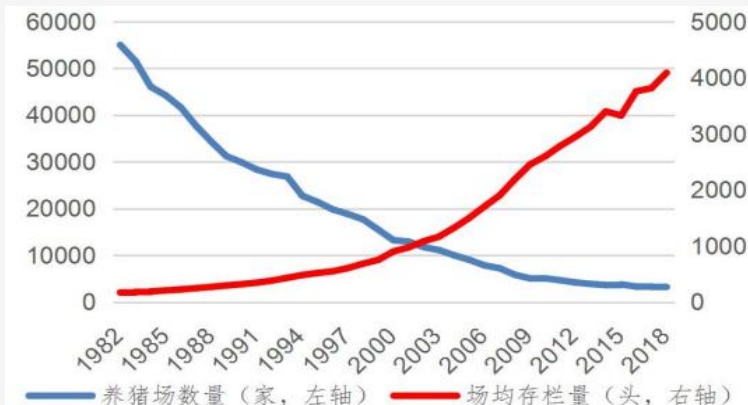
图：美国生猪养殖规模化进程



图：美国生猪屠宰企业数量



图：丹麦生猪养殖规模化进程



图：美国猪价走势

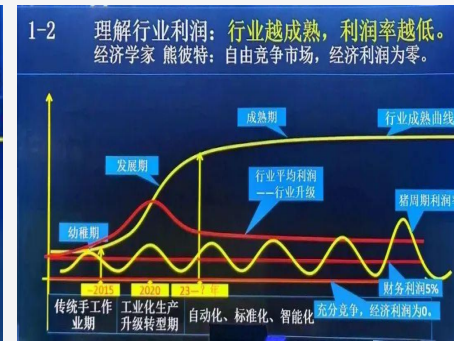
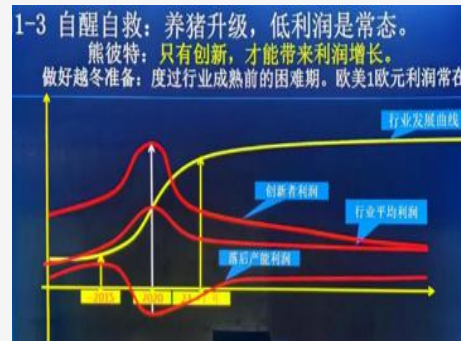
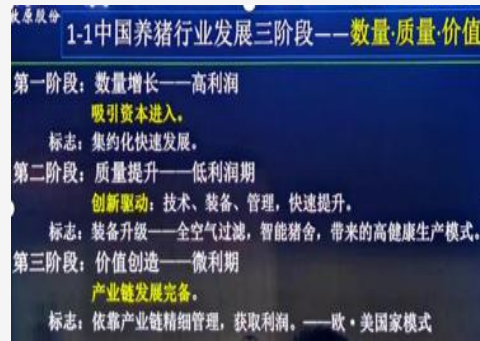


产业

- **资金、技术推动**我国养殖端或处于规模化进程深水区的前半程，猪周期处于**由供给变化加剧导致的价格波动大周期向季节性需求及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期的中间阶段。**
- **养殖端集团企业占地盘尚未结束。**低成本、资金状况良好的企业继续扩张，长期来看养殖成本将继续下移。
- **养殖端内卷带动原料、屠宰等全产业链竞争加剧，行业各环节进入微利时代。**

部分上市企业生猪出栏量情况 (万头)

企业	2023年	2021年	2023年比2021年增减幅度
牧原股份	6371.6	4026.3	2345.3
温氏股份	2626.22	1321.74	1304.48
新希望	1768.24	997	771.24
德康农牧	—	370	—
天邦食品(不含史记)	711.99	428	283.99
*ST正邦	547.85	1492.67	-944.82
新五丰(含天心)	—	44.15	—
傲农生物	585.9	324.59	261.31
海大集团	—	200	—
唐人神(含龙华)	371.26	154.23	217.03
大北农	604.87	430.91	173.96
天康生物	281.58	160.33	121.25
华统股份	230.27	14	216.27
巨星农牧	—	87.1	—
神农集团	152.04	65.37	86.67
京基智农	184.5	13.22	171.28
金新农	104.69	106.89	-2.2
立华股份	85.51	41.25	44.26
禾丰股份	—	63.9	—
罗牛山	77.92	39.41	38.51
东瑞股份	62.45	36.76	25.69
中粮家佳康	520	343.7	176.3
合计	15286.89	10761.52	5290.52

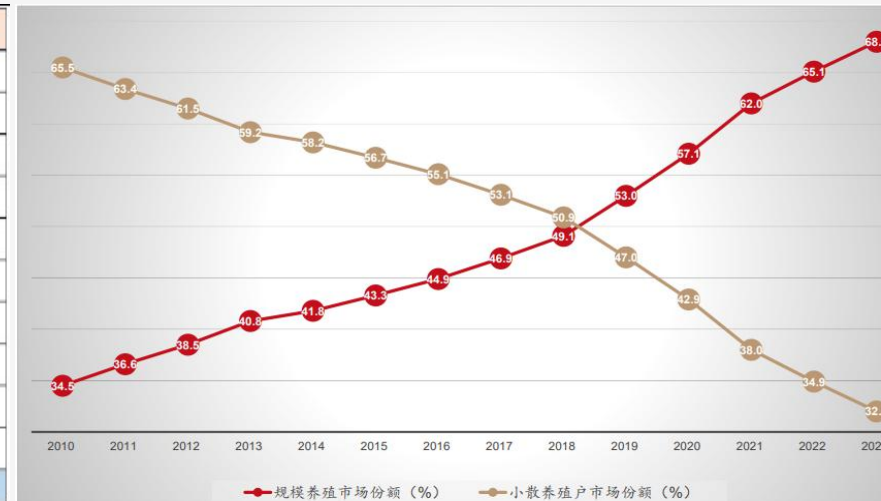


- 二、未来——全面赶超世界一流
- 1、工艺装备：中国制造，成本极低。智能装备，是国外投资1/3。全空气过滤猪舍，投资远低于欧美，约1/2。
 - 2、生产技术：猪病净化，天网工程，修订NRC，颠覆育种，跨越领先，坚定自信。
 - 3、养猪效率：psy>30头，日增重>1000g，全程料比<2.4:1。
 - 4、生物安全：运猪→全面运肉，比肩欧洲。
 - 5、肉品质量：卫生安全，减抗→无抗，可知可控可追溯，未来可期。
 - 6、低碳环保：减碳(67kg/头)→低碳(1kg-2.16kg)→零碳。
 - 7、创新研发：人才济济，重回元点发力，底层突破，构建未来。

图：生猪养殖上市公司资产负债率

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q3
傲农生物					85%	77%	67%	65%	62%	69%	74%	68%	87%	82%	89%	
新希望	50%	45%	46%	43%	41%	43%	34%	31%	32%	38%	43%	49%	53%	65%	68%	73%
天邦食品	48%	43%	50%	55%	56%	67%	43%	43%	31%	62%	62%	43%	80%	80%	87%	
*ST正邦	52%	64%	57%	59%	70%	75%	67%	64%	49%	60%	68%	68%	59%	93%	148%	163%
金新农	39%	42%	40%	14%	14%	19%	17%	32%	43%	47%	63%	51%	50%	66%	69%	71%
唐人神	59%	58%	60%	26%	31%	34%	46%	32%	37%	35%	39%	48%	43%	58%	60%	65%
温氏股份	42%	46%	42%	36%	37%	47%	40%	30%	24%	32%	34%	29%	41%	64%	56%	60%
天康生物	38%	57%	45%	51%	51%	40%	38%	37%	40%	48%	61%	54%	56%	55%	50%	47%
新五丰	24%	37%	31%	28%	34%	48%	53%	33%	32%	29%	27%	25%	33%	59%	71%	70%
牧原股份		50%	54%	51%	52%	61%	53%	50%	56%	47%	54%	40%	46%	61%	54%	60%
平均	44%	49%	47%	40%	43%	52%	49%	42%	42%	43%	52%	50%	49%	69%	74%	78%

图：我国生猪养殖市场份额变化

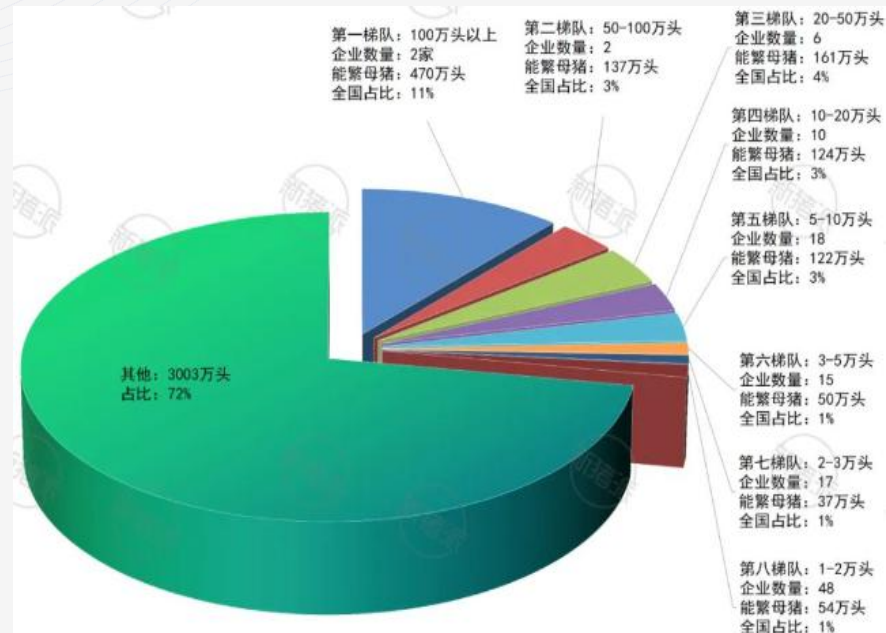


生猪市场分析逻辑—产业逻辑

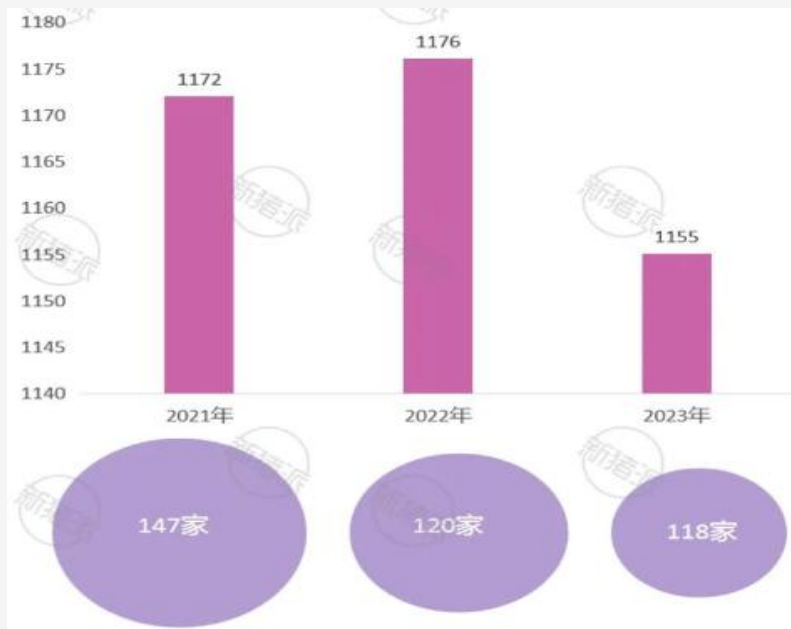
产业

- **资金、技术推动**我国养殖端或处于规模化进程深水区的前半程，猪周期处于由供给变化加剧导致的价格波动大周期向季节性需求及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期的中间阶段。
- **养殖端集团企业占地盘尚未结束**。低成本、资金状况良好的企业继续扩张，长期来看养殖成本将继续下移。
- **养殖端内卷带动原料、屠宰等全产业链竞争加剧**，行业各环节进入微利时代。

图：2023年各梯队能繁母猪存栏占比



图：万头猪企数量及对应的能繁母猪总数（单位：家、万头）



图：2022/2023年不同规模猪企能繁母猪数量总和（单位：万头）



供给主导市场，消费影响幅度

➤ **供给逻辑**：疫病和政策是长期驱动的关键因素。

能繁母猪（种猪/后备母猪）：理论上对应10个月后生猪出栏，量、质并重

初生仔猪（配种、猪精）：理论上对应5-6个月后生猪出栏

出栏体重（集团场/散户、存栏结构）：从生猪出栏到猪肉供给的直接变量

二次育肥（逐渐规模化、体系化）：从生猪出栏到猪肉供给的间接变量

冻品库存（屠宰场/进口）：考虑国内屠宰主动or被动，冻品进口利润

猪肉储备：政策导向大于实际意义，影响市场情绪

综合生产效率看出栏预估

重点关注疫病影响

重点关注集团节奏

影响短期市场供给，模式愈加成熟

监测难度较大

看政策导向

难点：量化过程中存在的变量较多，变量受市场情绪主导

➤ **需求逻辑**：长期来看猪肉消费在肉类消费占比中回落。

年度内在季节性规律中寻求消费和供给相对强弱关系

家庭消费60%：考虑人口结构变化、饮食理念变化等

餐饮消费20%：考虑经济增速、旅游、学校等

生猪市场分析逻辑—供需逻辑

➤ 从能繁母猪看供应 全年生猪整体出栏或仍处于较高水平

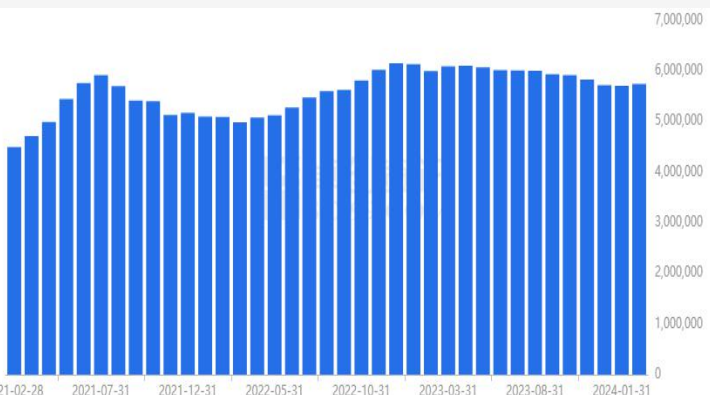
从2023年1月起能繁存栏连续14个月环比下降。五部委数据显示**24年2月末全国能繁母猪存栏量4042万头**，是正常保有量3900万的103.6%，处于绿色区域，仍以市场调节为主，不需要启动调控措施。

按照23年2月至24年2月能繁母猪存栏平均数为4219万头，基本对应今年生猪出栏供给，按照PSY20，成活率85%，推算今年生猪出栏约为**7.17亿头**，略低于2023年7.26亿的出栏头数，仍高于2022年6.99亿的出栏头数，即今年全年生猪整体出栏仍处于较高水平。

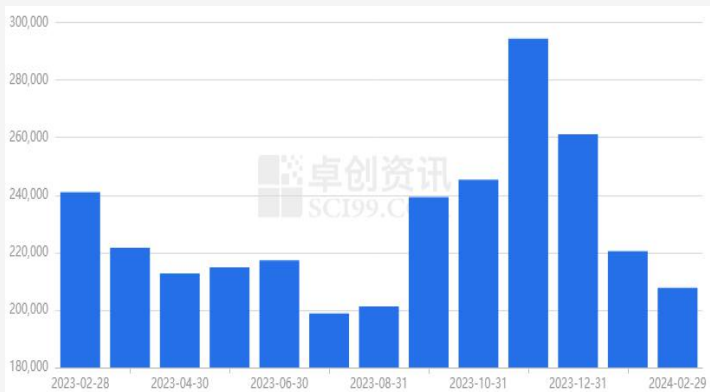
图：我国能繁母猪存栏量



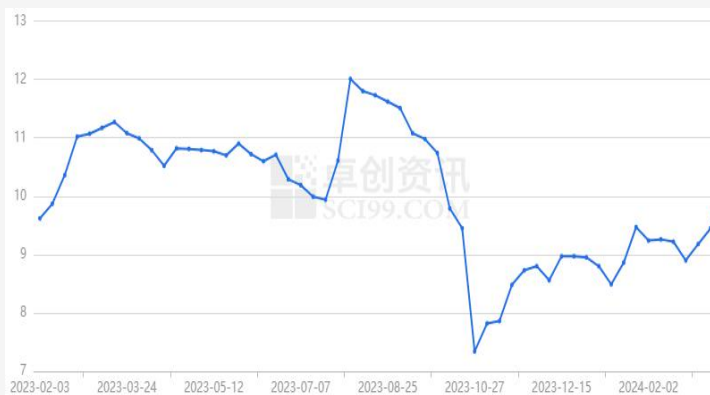
图：卓创监测166家能繁母猪存栏量



图：卓创监测166家样本企业能繁母猪淘汰量



图：4胎及以上淘汰母猪价格



表：能繁母猪存栏对应10个月后出栏

日期	能繁母猪存栏 (万头)	对应10个月后出栏	较4月末增幅 (绝对增幅)	环比增幅 (边际增幅)
2022年4月末	4177	2023年2月	——	——
2022年5月末	4192	2023年3月	0.36%	——
2022年6月末	4277	2023年4月	2.39%	2.03%
2022年7月末	4298	2023年5月	2.9%	0.51%
2022年8月末	4324	2023年6月	3.52%	0.62%
2022年9月末	4362	2023年7月	4.43%	0.91%
2022年10月末	4379	2023年8月	4.84%	0.41%
2022年11月末	4388	2023年9月	5.05%	0.21%
2022年12月末	4390	2023年10月	5.1%	0.05%
2023年1月末	4367	2023年11月	4.5%	-0.6%
2023年2月末	4343	2023年12月	3.9%	-0.6%
2023年3月末	4305	2024年1月	3%	-0.9%
2023年4月末	4284	2024年2月	2.56%	-0.44%
2023年5月末	4258	2024年3月	1.9%	-0.66%
2023年6月末	4296	2024年4月	2.8%	0.9%
2023年7月末	4271	2024年5月	2.2%	-0.6%
2023年8月末	4241	2024年6月	1.5%	-0.7%
2023年9月末	4240	2024年7月	1.5%	0%
2023年10月末	4210	2024年8月	0.8%	-0.7%
2023年11月末	4158	2024年9月	-0.4%	-1.2%
2023年12月末	4142	2024年10月	-0.8%	-0.4%
2024年1月末	4067	2024年11月	-2.6%	-1.8%
2024年2月末	4042	2024年12月	-3.2%	-0.6%

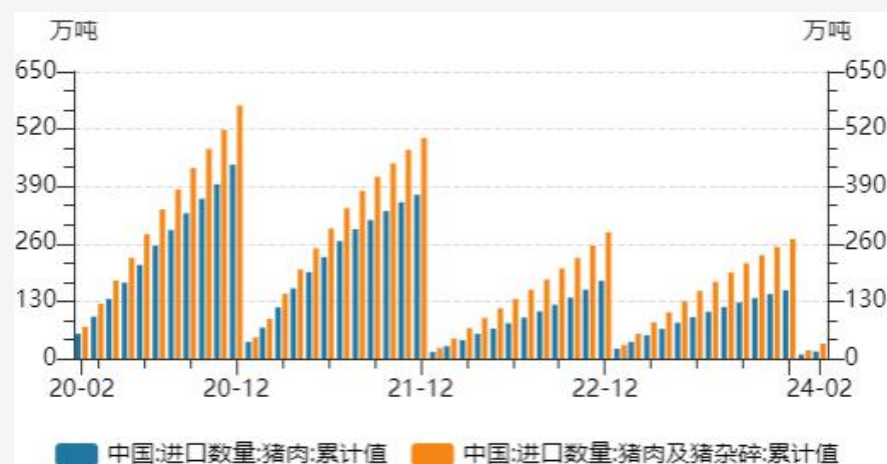
数据来源：国家统计局、农业农村部、卓创资讯、格林大华期货

- **中大猪存栏**：2月份全国规模猪场的大中猪存栏量环比下降1.1%，已连续三个月环比下降，对应二季度生猪出栏量减少。
- **仔猪来看**：从新生仔猪数量看，从23年9月份起至今年2月份也在持续减少，对应一季度末起生猪出栏环比回落。其中，23年10月新生仔猪环比降3.5%。春节前后冬季仔猪腹泻疫病平稳。
- **出栏体重**：23年中部四季度疫病影响叠加春节前集团场提前大量出栏，春节后市场中大猪源减少，肥标价差拉大，集团场普遍压栏增重，二育进场截流部分猪源，导致生猪出栏体重自2月中下旬以来持续抬升。卓创资讯数据显示，截至3月28日出栏体重为123.39元/公斤，供给压力后移至4月份。目前来看集团场及二育压栏增重持续，预计4月上旬之前体重仍将继续抬升。从全年出栏头数预估来看，今年养殖端或滚动压力增重，全年生猪出栏体重或同比增加。然而，二季度天气转热，或将迎来养殖端季节性减重，出栏体重或先增后减，兑现部分供给压力。二季度供给端重点关注体重的变化。
- **冻品库存**：卓创资讯数据显示冻品库容率自23年5月达到高点以来持续回落。今年春节后猪价震荡上行，屠宰企业入冻积极性不足。截至3月28日，冻品库容率为22.97%，同比降5.84%。待二季度猪价上涨，23年入库冻品仍将积极出库，但对毛猪行情影响有限。
- **进口方面**：今年我国1-2月累计进口猪肉16万吨，同比减少57.8%；累计进口猪肉及猪杂碎34万吨，同比较少39.2%。目前看冻品进口对毛猪价格影响不大。
- **猪肉收储**：发改委价格监测中心显示截至3月20日最新猪粮比为6.07:1，目前暂时退出过度下跌预警区间。

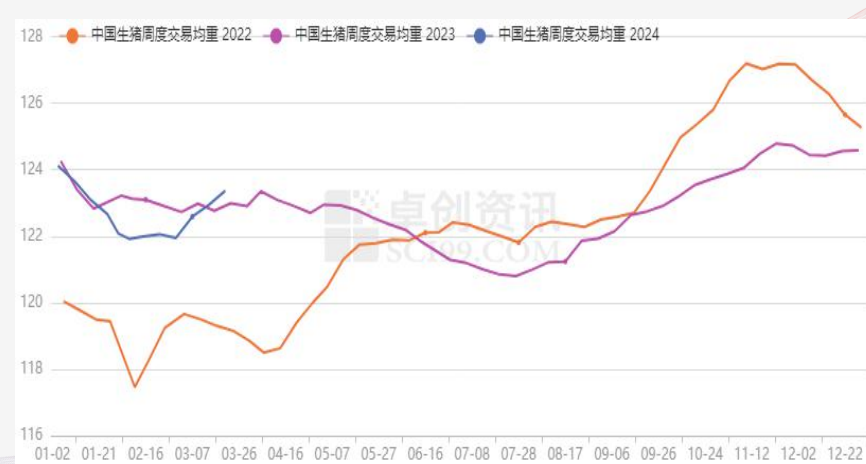
图：冻品库容率



图：进口猪肉及猪杂碎累计值



图：生猪周度交易均重





生猪期货合约强弱分析

01合约：多空不定。根据春节假期时间判定是节前合约还是节后合约，节前合约偏强，节后合约偏弱。

03合约：空头合约。节后合约供强需弱。供给恢复正常，需求高位断档，生猪增肥效应显现，猪价大幅下跌，多现年内低点。

05合约：空转多。供大于求转向供需平衡，猪价底部企稳。

07合约：多头合约。供需均衡转向供需偏紧。冬季疫病对应年中供应减少；高温高湿环境养殖端提前降均重（降低养殖密度可以有效预防夏季疫病、日增重较慢料肉比较高、减少高温运输应激等）。

09合约：先强后弱。先兑现7-8月现货涨价预期，随后天气转凉生猪日增重提升，生猪存栏体重增加，再兑现猪价阶段回落预期。

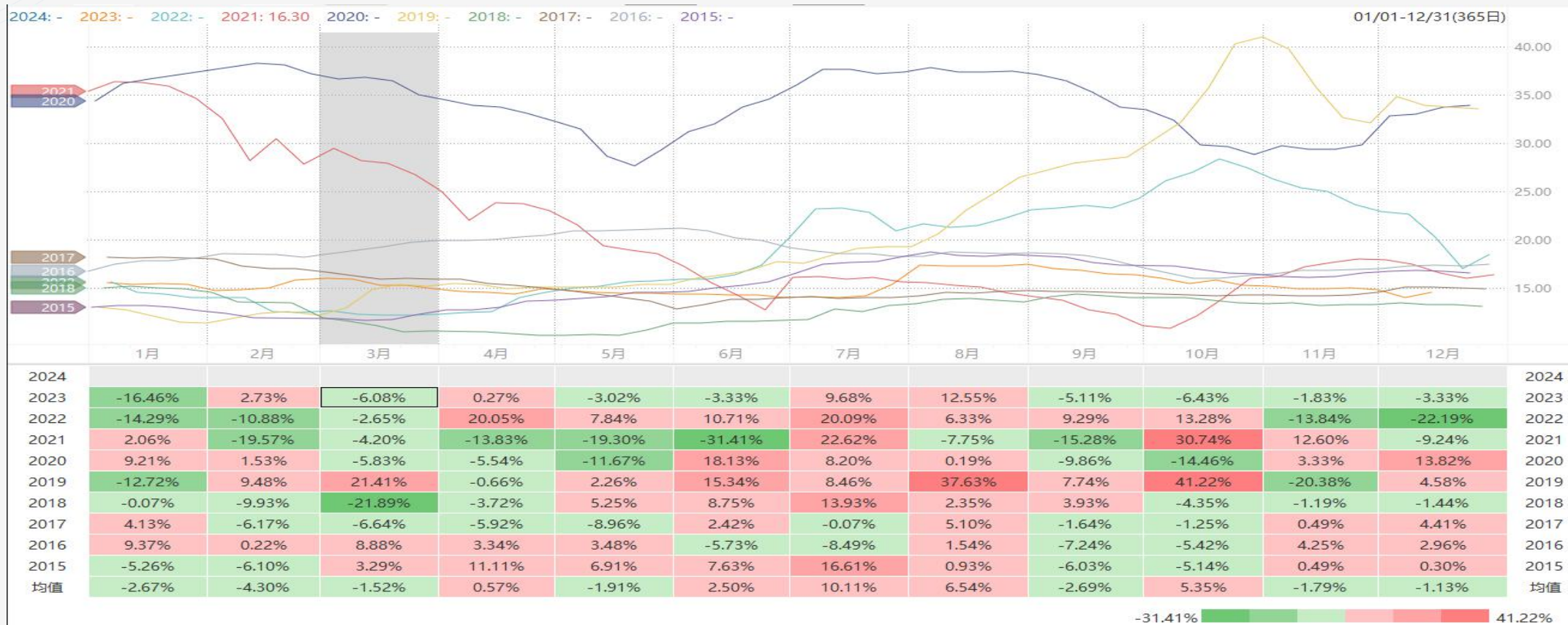
11合约：压栏合约。即将进入季节性消费旺季，肥标价差走扩，养殖端压栏增重。

交易产能去化节奏

交易产能去化节奏

交易疫病对阶段性供给影响

交易南方疫病及季节性主动减重



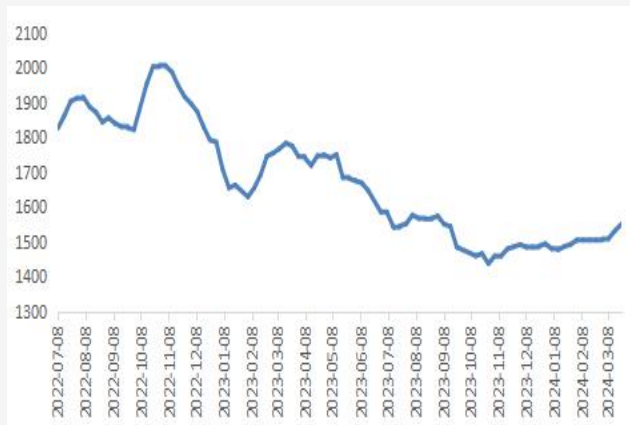


生猪市场分析逻辑—供给格局

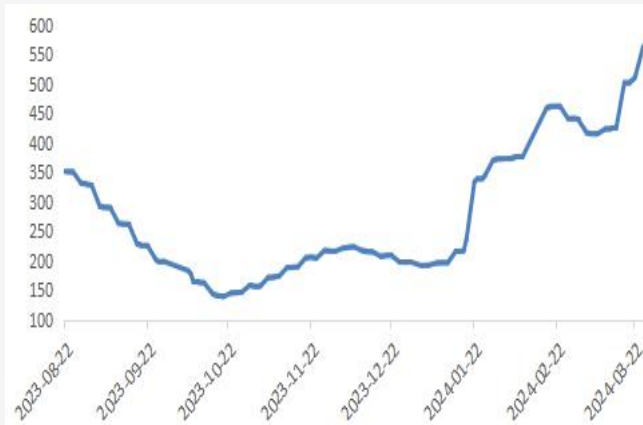
图：全国生猪价格走势



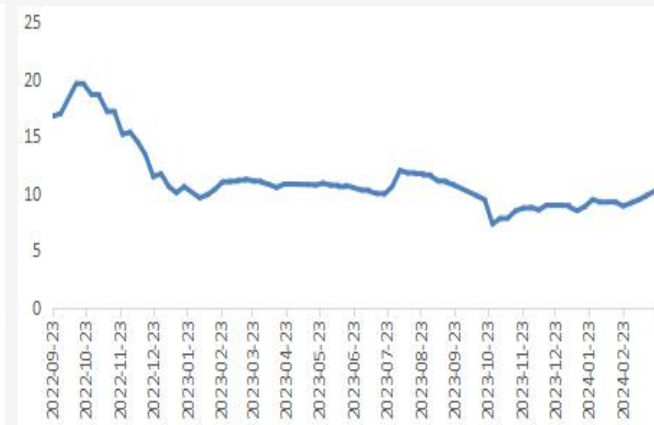
图：二元后备母猪价格走势



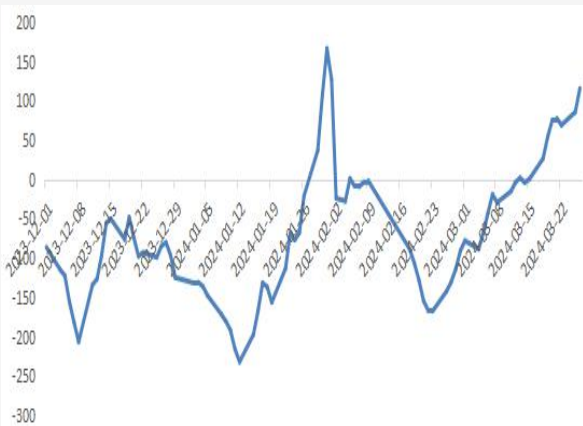
图：7公斤仔猪价格走势



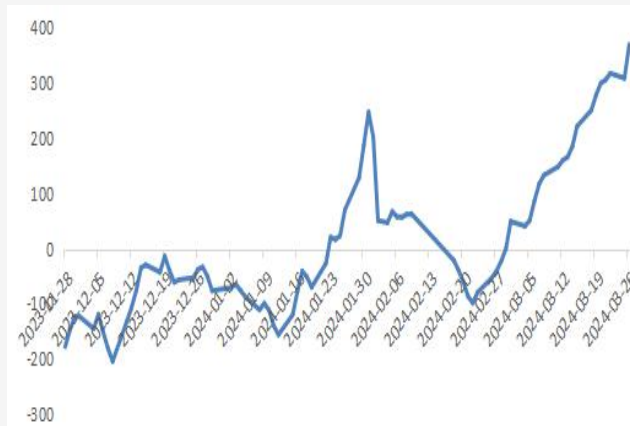
图：淘汰母猪价格走势



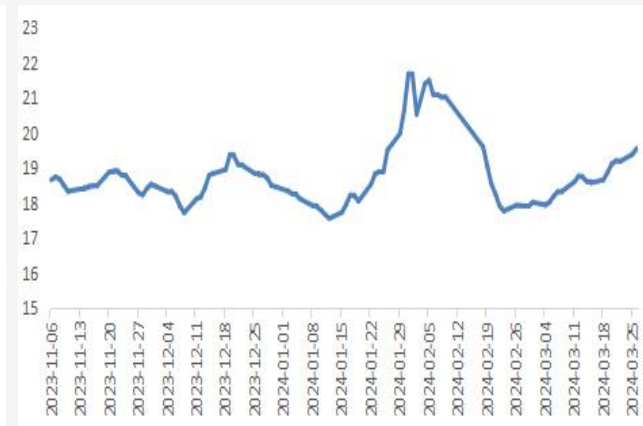
图：自繁自养利润



图：仔猪育肥利润



图：白条猪肉价格走势



图：屠宰毛利





当前生猪年度分析暂仍维持以下2024年生猪年报观点《生猪去产能进入实质阶段》20231129

- **宏观逻辑：**2024年宏观调控政策将持续发力显效，‘稳物价’政策指引力度有望加大
- **产业逻辑：**养殖端仍处规模化进程深水区，生猪去产能进入实质阶段
- **供需逻辑：**2024年整体供需或相对均衡，养殖成本有望继续下移；猪价或围绕养殖成本呈现季节性波动规律

行情展望：

虽然2023年能繁母猪存栏量小幅下降，但考虑到生产效率普遍提升，当前生猪产能仍高于正常保有量。今年9月以来局部地区生猪疫病导致产能被动去化加速，但当前集团场后备母猪充足，高淘对应高补，因此被动去化难以形成产能的实质去化，价格长周期拐点目前仍难以预见。然而，考虑到被动淘汰到补栏之间的时间差或对应阶段性供给相对减少，或推动猪价呈现小周期的上涨行情。综上，目前来看2024年没有大的供需矛盾，供需关系相对温和，预计2024年全年供需或相对均衡。

总体来看，2024年猪价整体或呈现前低后高，全年均价或略高于2023年。上半年供给压力仍较明显，春节前后猪价或先扬后抑；下半年供给压力同比减弱，猪价重心或有所抬升，但养殖成本预期下移将限制向上空间。

具体来看，一季度，春节（2月10日）前1-2月上旬在消费旺季预期下猪价或展开波段反弹；春节后2月中旬-3月供强需弱或施压猪价继续走低；（关注冬季肥猪疫病情况、收储政策等）

二季度，供需回归相对平衡，猪价展开阶段修复，回归至养殖成本附近区间；

三季度，今年冬季局部母猪被动去化对应阶段性供给减少，猪价有望启动波段上涨行情推动养殖利润转正，向上空间相对有限；（关注养殖成本、二育入场情况）

四季度，季节性消费预期增强，猪价或先抑后扬，向上空间取决于供给/消费的相对增量，重点关注一季度母猪淘汰节奏对应四季度出栏预期。（2025年春节1月29日）



生猪市场观点及操作建议

➤ 此轮上涨行情的驱动逻辑：提前兑现涨价预期

- 1、宏观调控政策持续发力显效，CPI同比由负转正。（降准；央行资产负债表去年从7月40.8-12月末45.6万亿元；两会‘货币政策空间足够，工具箱依然丰富’）
- 2、能繁母猪存栏持续减少，抄底猪周期资金进场。
- 3、养殖成本低位抬升一仔猪价格触底回升；原料价格止跌。
- 4、23年中部四季度疫病影响兑现。春节前中部拉涨全国；牧原1-2月养殖完全平均成本抬升至15.8元/公斤。
- 5、春节前集团积极出栏，春节后大猪供给减少，标肥价差推动集团场普遍压栏增重。

➤ 此轮上涨行情累积的风险：

- 1、宏观驱动兑现后回归产业供需逻辑。
- 2、压栏增重导致出栏均重持续增加，供给压力后移。
- 3、气温转热肥标价差持续缩小，南方疫病风险增加，养殖端有望主动减重。
- 4、能繁母猪存栏仍高于正常保有量，春节后仔猪仔猪价格上涨、淘汰母猪价格坚挺、市场看涨情绪升温，二季度能繁母猪存栏继续下降动能不足。排除疫病影响，预计2025年一季度供给仍较充裕。
- 5、盘面已经给出相当的养殖利润，养殖企业卖保积极性明显提升。当前养殖成本区间大致为14-16元/公斤，15-15.5元/公斤附近为样本集中区域。期货远月合约接近18元/公斤价格激发养殖企业套保积极性。
- 6、现货持续拉涨后冻品出库压力仍存，但对毛猪价格影响力度有限。

➤ 二季度行情展望

近期养殖端压栏增重及二育进场改变出栏节奏，当前市场供给减少支撑现货偏强运行，然而肥标价差持续收窄，养殖端惜售情绪减弱，规模场增加出栏计划，阶段性供给压力或后移至4月份，市场对清明节后看跌预期较强。然而，从中大猪及新生仔猪数据来看，二季度生猪出栏数量环比减少，供求格局有望改善，猪价整体预期向好。综上，阶段性压力后移的压力和出栏头数减少的支撑相互掣肘，对应猪价维持成本线附近区间运行。向上空间需评估中部猪瘟疫病对全国供给影响程度及此轮二育规模。重点关注出栏体重及集团场压栏结束后现货具体表现。若集团场压栏结束恢复出栏，但体重没有下降趋势，猪价仍稳中偏强，或说明中部疫病影响大于预期，二季度现货走势或强于此前预期；反之，若体重回落且猪价走弱，或说明标猪仍较充足，二季度猪价持续向上动能不足。重点关注肥标价差、出栏体重以及南方疫病形势。

➤ 操作建议

2405合约或维持15000-16000区间运行，主线跟随现货波动，走基差修复逻辑；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，当前盘面压力基本得到确认，重点关注卖保机会，建议操作可以相对灵活。2407合约验证17000压力效果，2409、2501合约压力验证18000压力效果，2411合约上方压力18300-18500，2503合约上方压力17000-17300。



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



二季度行情展望及操作建议

➤ 后市观点

宏观逻辑—宏观驱动持续减弱。国外关注美联储议息会议及地缘政治冲突。国内稳经济政策持续释放，关注后续货币政策对国内流动性影响程度。

产业逻辑—进入被动建库周期，重点关注增储节奏及规模。

供需逻辑—供给来看，国际方面，**全球玉米供需格局持续转向宽松，市场等待3月28日USDA种植意向报告和季度谷物库存报告**。国内方面，长期来看，本年度我国玉米产需缺口仍存，替代和进口仍是补充产需缺口的主要途径，进口谷物相对充足且进口成本维持低位，进口利润窗口持续开启，23/24年度我国玉米供需格局转向供需基本平衡，维持新粮种植成本+替代品定价逻辑。中短期来看，当前气温升高，基层粮源持续减少，基层潮粮销售进入尾声。东北地区增储预期以及超期稻谷拍卖消息多空交织扰动市场情绪。进入二季度基层粮源转至渠道及企业库存，供给端重点关注政策粮源拍卖力度以及替代品供给规模。政策粮源拍卖方面关注超期稻谷拍卖规模及节奏，替代品供给关注进口到港节奏及新麦价格。中线或维持宽幅区间运行，长期重心或仍将下移。需求来看，二季度饲用需求或环比回落，工业消费相对稳定，关注下游企业补库情况及采购心态。

后市观点—短期超期稻谷拍卖预期影响市场情绪转弱，期货盘面短线震荡偏弱运行，中线或维持区间运行，长期重心或仍将下移。期货方面，3月22日周报提示的2405合约空单关注下方支撑2400，若支撑有效则前期空单可考虑止盈，反之可继续持有，目前来看盘面跌破2400一线支撑下移至2300-2350。

风险因素：政策粮源投放力度、增储规模、进口玉米及替代品到港节奏。

图：C2405合约日线走势图



当前生猪年度分析暂仍维持以下2024年生猪年报观点《生猪去产能进入实质阶段》20231129

- **宏观逻辑：**2024年宏观调控政策将持续发力显效，‘稳物价’政策指引力度有望加大
- **产业逻辑：**养殖端仍处规模化进程深水区，生猪去产能进入实质阶段
- **供需逻辑：**2024年整体供需或相对均衡，养殖成本有望继续下移；猪价或围绕养殖成本呈现季节性波动规律

行情展望：

虽然2023年能繁母猪存栏量小幅下降，但考虑到生产效率普遍提升，当前生猪产能仍高于正常保有量。今年9月以来局部地区生猪疫病导致产能被动去化加速，但当前集团场后备母猪充足，高淘对应高补，因此被动去化难以形成产能的实质去化，价格长周期拐点目前仍难以预见。然而，考虑到被动淘汰到补栏之间的时间差或对应阶段性供给相对减少，或推动猪价呈现小周期的上涨行情。综上，目前来看2024年没有大的供需矛盾，供需关系相对温和，预计2024年全年供需或相对均衡。

总体来看，2024年猪价整体或呈现前低后高，全年均价或略高于2023年。上半年供给压力仍较明显，春节前后猪价或先扬后抑；下半年供给压力同比减弱，猪价重心或有所抬升，但养殖成本预期下移将限制向上空间。

具体来看，一季度，春节（2月10日）前1-2月上旬在消费旺季预期下猪价或展开波段反弹；春节后2月中旬-3月供强需弱或施压猪价继续走低；（关注冬季肥猪疫病情况、收储政策等）

二季度，供需回归相对平衡，猪价展开阶段修复，回归至养殖成本附近区间；

三季度，今年冬季局部母猪被动去化对应阶段性供给减少，猪价有望启动波段上涨行情推动养殖利润转正，向上空间相对有限；（关注养殖成本、二育入场情况）

四季度，季节性消费预期增强，猪价或先抑后扬，向上空间取决于供给/消费的相对增量，重点关注一季度母猪淘汰节奏对应四季度出栏预期。（2025年春节1月29日）



生猪市场观点及操作建议

➤ 此轮上涨行情的驱动逻辑：提前兑现涨价预期

- 1、宏观调控政策持续发力显效，CPI同比由负转正。（降准；央行资产负债表去年从7月40.8-12月末45.6万亿元；两会‘货币政策空间足够，工具箱依然丰富’）
- 2、能繁母猪存栏持续减少，抄底猪周期资金进场。
- 3、养殖成本低位抬升一仔猪价格触底回升；原料价格止跌。
- 4、23年中部四季度疫病影响兑现。春节前中部拉涨全国；牧原1-2月养殖完全平均成本抬升至15.8元/公斤。
- 5、春节前集团积极出栏，春节后大猪供给减少，标肥价差推动集团场普遍压栏增重。

➤ 此轮上涨行情累积的风险：

- 1、宏观驱动兑现后回归产业供需逻辑。
- 2、压栏增重导致出栏均重持续增加，供给压力后移。
- 3、气温转热肥标价差持续缩小，南方疫病风险增加，养殖端有望主动减重。
- 4、能繁母猪存栏仍高于正常保有量，春节后仔猪仔猪价格上涨、淘汰母猪价格坚挺、市场看涨情绪升温，二季度能繁母猪存栏继续下降动能不足。排除疫病影响，预计2025年一季度供给仍较充裕。
- 5、盘面已经给出相当的养殖利润，养殖企业卖保积极性明显提升。当前养殖成本区间大致为14-16元/公斤，15-15.5元/公斤附近为样本集中区域。期货远月合约接近18元/公斤价格激发养殖企业套保积极性。
- 6、现货持续拉涨后冻品出库压力仍存，但对毛猪价格影响力度有限。

➤ 二季度行情展望

近期养殖端压栏增重及二育进场改变出栏节奏，当前市场供给减少支撑现货偏强运行，然而肥标价差持续收窄，养殖端惜售情绪减弱，规模场增加出栏计划，阶段性供给压力或后移至4月份，市场对清明节后看跌预期较强。然而，从中大猪及新生仔猪数据来看，二季度生猪出栏数量环比减少，供求格局有望改善，猪价整体预期向好。综上，阶段性压力后移的压力和出栏头数减少的支撑相互掣肘，对应猪价维持成本线附近区间运行。向上空间需评估中部猪瘟疫病对全国供给影响程度及此轮二育规模。重点关注出栏体重及集团场压栏结束后现货具体表现。若集团场压栏结束恢复出栏，但体重没有下降趋势，猪价仍稳中偏强，或说明中部疫病影响大于预期，二季度现货走势或强于此前预期；反之，若体重回落且猪价走弱，或说明标猪仍较充足，二季度猪价持续向上动能不足。重点关注肥标价差、出栏体重以及南方疫病形势。

➤ 操作建议

2405合约或维持15000-16000区间运行，主线跟随现货波动，走基差修复逻辑；远月合约春节前已建议空单止盈，当前建议关注盘面持续冲高确认压力后的卖保机会，当前盘面压力基本得到确认，重点关注卖保机会，建议操作可以相对灵活。2407合约验证17000压力效果，2409、2501合约压力验证18000压力效果，2411合约上方压力18300-18500，2503合约上方压力17000-17300。



风 险 因 素

风险因素



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

- 全球经济形势
- 天气因素
- 政策性粮源投放
- 进口到港节奏
- 猪瘟疫病
- 收储政策



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

联系地址：北京市朝阳区建国门外大街8号楼21层2101单元

联系部门：研究与投资咨询部