



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

玉米生猪期货周报

2024年04月19日

联系我们

研究员： 张晓君
联系方式： 0371-65617380
从业资格： F0242716
投资咨询： Z0011864

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

玉米验证支撑 生猪高位震荡

多空逻辑：

玉米利多因素：东北基层售粮基本结束，华北地区增储限制下跌空间。**利空因素：**全球供给压力不减；华北地区售粮进度同比偏慢；饲料消费高点已现；进口利润窗口持续开启。

生猪利多因素：中部疫病导致局部阶段性供给减少；仔猪价格推动外购育肥成本抬升。**利空因素：**出栏体重继续抬升但增幅放缓；天气转热，肥标价差持续收窄；当前猪肉市场供给仍较充裕；母猪产能仍高于合理水平。

操作建议：玉米2407合约试探2400下方支撑，若支撑有效则进入区间运行，上方压力2430-2450；反之则支撑下移至2370-2380。生猪2405合约围绕现货走基差修复逻辑，下方支撑关注14500，上方压力关注15300；远月合约短期支撑得到验证或维持高位震荡，卖保头寸继续持有，关注上方压力效果，2407合约下方支撑15900-16000，上方压力16600-16800；2409合约下方支撑17500，上方压力18200-18500；2411合约下方支撑17500-17600，上方压力18500-18700；2501合约下方支撑17500，上方压力18150-18300；2503合约支撑下移至16000，上方压力16600-16800。

风险提示：宏观调控政策、玉米增储规模、猪瘟疫病影响程度等。



目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

Part 1 上期复盘

1.1 观点回顾

周报20240322 《玉米政策扰动增强 生猪看涨情绪得到释放》

季报20240328 《玉米区间运行 生猪阶段供需均衡》

周报20240412 《玉米区间偏弱运行 生猪情绪退潮回归理性》

➤ 玉米方面

宏观逻辑，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，重点关注增储及政策粮拍卖节奏。

供需逻辑，国际方面，全球玉米供需格局持续转向宽松，USDA4月度供需报告下调全球及美玉米期末库存预估，但下调幅度不及市场预期，报告显示全球供给压力充裕，CBOT玉米期货上方压力明显。国内方面，中长期来看，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，维持替代品定价逻辑。短期来看，气温回升后基层加速上量，基层粮源持续减少，短期现货或维持区域分化、涨跌互现，东北地区稳中偏强运行，华北地区弱势运行；中线或维持宽幅区间运行；长期重心或仍将下移。

期货方面，前期提示的2405合约空单关注下方支撑2390-2400，若支撑有效则前期空单可考虑止盈，反之可继续持有。

风险因素：基层售粮节奏、增储规模、进口玉米及替代品到港节奏。

➤ 生猪方面

现货方面，短期来看，天气逐渐转热，肥标价差持续收窄，出栏体重稳步抬升，养殖端进一步压栏预期减弱，短期猪价或维持震荡运行。关注养殖端主动减重时间窗口何时出现，或兑现阶段性增重压力预期。中期来看：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，生猪供求格局有望改善，猪价整体预期向好。然而，阶段性压力后移的压力或限制猪价上涨幅度；长期来看，三季度供需偏紧或支撑猪价展开阶段性上涨，当前盘面提前兑现涨价预期。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，盘面进一步上涨不宜过分乐观，关注母猪去化速度及疫病影响程度。

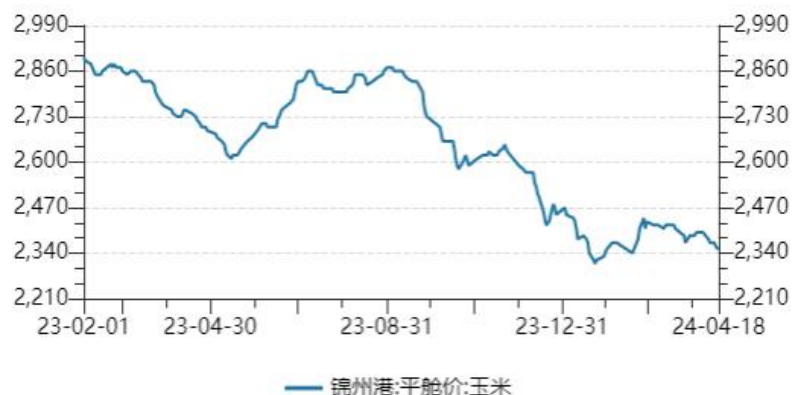
期货方面，2405合约围绕现货走基差修复逻辑，下方支撑14500-14600，上方压力15300-15500；远月合约上方压力得到盘面验证，已展开阶段性回调，卖保持仓可继续持有，关注下方支撑是否有效，若有效跌破支撑则有望打开进一步下跌空间，反之则仍将维持高位震荡运行。2407合约上方压力17000，下方支撑16000-16200；2409、2411合约上方压力18800-19000，下方支撑17800-18000；2501合约上方压力18500，下方支撑17700-17900；2503合约上方压力17000，下方支撑16500。

风险因素：宏观调控政策、疫病影响程度、二育情绪等。

1.2 盘面回顾

- 现货回顾：本周玉米现货震荡偏弱，周四锦州港平仓价2350元/吨，较上周跌30元/吨；本周猪价震荡偏弱，周五全国生猪均价15元/公斤，较上周末跌0.18元/公斤。
- 期货回顾：玉米期货震荡偏弱运行，C2407合约周跌幅0.7%，收于2414元/吨；生猪期货主力合约先抑后扬，LH2409合约周涨幅1.59%，收于18170元/吨。

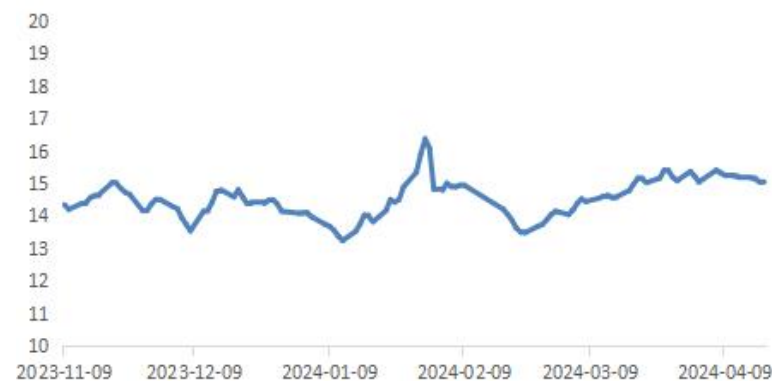
锦州港玉米平仓价



玉米期货2407合约日K线走势图



中国生猪现货日度均价（元/公斤）



生猪期货2409合约日K线走势图



1.3 复盘对比

➤ 复盘对比

上期周报观点：

玉米—前期提示的2405合约空单关注下方支撑2390-2400，若支撑有效则前期空单可考虑止盈，反之可继续持有。

生猪— 2405合约围绕现货走基差修复逻辑，下方支撑14500-14600，上方压力15300-15500；远月合约上方压力得到盘面验证，已展开阶段性回调，卖持仓可继续持有，关注下方支撑是否有效，若有效跌破支撑则有望打开进一步下跌空间，反之则仍将维持高位震荡运行。2407合约上方压力17000，下方支撑16000-16200；2409、2411合约上方压力18800-19000，下方支撑17800-18000；2501合约上方压力18500，下方支撑17700-17900；2503合约上方压力17000，下方支撑16500。

观点复盘：

本周玉米震荡偏弱运行，2405合约日报提示支撑下移至2350。

本周生猪期货先抑后扬，验证下方支撑后维持高位震荡。

上周周报观点基本得到盘面验证。

Part 2 本期分析

2.1 行情预判

➤ 玉米方面

宏观逻辑，美元持续走强，大宗商品需求疲弱忧虑再起，CBOT玉米期货弱势运行。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，重点关注增储及政策粮拍卖节奏。

供需逻辑，国际方面，全球玉米供需格局供给压力不减，本周IGC调低24/25年度全球谷物产量预估，但仍将创出历史最高水平。国内方面，中长期来看，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年度我国玉米供需偏紧格局转向供需基本平衡，维持替代品定价逻辑。短期来看，东北基层售粮基本结束，现货价格相对稳定；华北售粮进度偏慢，但华北区域开始启动增储或限制下跌空间，阶段性现货强弱区域分化，增储节奏影响市场情绪；中线或维持宽幅区间运行；长期重心或仍将下移。

期货方面，2407合约试探2400下方支撑，若支撑有效则进入区间运行，上方压力2430-2450；反之则支撑下移至2370-2380。

风险因素：基层售粮节奏、增储规模、进口玉米及替代品到港节奏。

➤ 生猪方面

现货方面，短期来看，现货窄幅震荡。天气逐渐转热，肥标价差持续收窄，出栏体重稳步抬升，养殖端进一步压栏预期减弱，出栏体重增幅收窄，短期供需相对僵持，猪价或继续维持震荡运行。关注养殖端主动减重时间窗口何时出现，或兑现阶段性增重压力预期。中期来看：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，生猪供求格局有望改善，猪价整体预期向好。然而，阶段性压力后移的压力或限制猪价上涨幅度；长期来看，三季度供需偏紧或支撑猪价展开阶段性上涨，当前盘面提前兑现涨价预期。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，盘面进一步上涨空间不宜过分乐观，关注母猪去化速度及疫病影响程度。

期货方面，2405合约围绕现货走基差修复逻辑，下方支撑关注14500，上方压力关注15300；远月合约短期支撑得到盘面验证或维持高位震荡，卖保头寸可关注上方压力效果，2407合约下方支撑15900-16000，上方压力16600-16800；2409合约下方支撑17500，上方压力18200-18500；2411合约下方支撑17500-17600，上方压力18500-18700；2501合约下方支撑17500，上方压力18150-18300；2503合约支撑下移至16000，上方压力16600-16800。

风险因素：宏观调控政策、疫病影响程度、二育情绪等。

2.2 玉米多空逻辑

➤ 利多因素

1. 东北基层售粮基本结束，华北地区增储限制下跌空间

东北产地基层余粮销售基本结束，中国粮油商务网数据显示截至16周东北地区售粮进度达到92%，粮源转移至渠道主体，贸易商持粮待涨，深加工企业按需采购，东北地区现货稳定运行。华北区域河南、山东、山西等地启动专项增储收购，现货下跌趋势放缓。

➤ 利空因素

1. IGC调低24/25年度全球谷物产量预估，但仍将创出历史最高水平

IGC周四表示，和上月的初步预测相比，2024/25年度谷物供应前景略为紧张。但是调低后的全球谷物产量仍达到创纪录的23.2亿吨。2024/25年度全球谷物期末库存调低900万吨，从上月预测的6.01亿吨降至5.92亿吨，仍高于2023/24年度的5.91亿吨，结束了连续8年库存下滑的势头。IGC将2024/25年度全球玉米产量预期调低700万吨，反映出美国玉米产量预期调低。调低后的玉米产量仍将达到创纪录的12.26亿吨，高于上年的12.23亿吨。其中美国2024/25年度玉米产量下调至3.74亿吨，低于此前预测的3.82亿吨；而中国玉米产量预计为2.93亿吨，高于此前预测的2.91亿吨。全球玉米期末库存估计为2.91亿吨，低于上月预测的2.97亿吨，但是仍高于上年度2.89亿吨。主要出口国的玉米库存估计为7000万吨，比上月调低800万吨，但是高于上年的6500万吨。

2. 华北售粮进度仍偏慢，现货弱势运行

中国粮油商务网数据显示截至16周，华北地区售粮进度为77%，去年同期为86%，整体售粮进度同比偏慢。随着天气转热，基层潮粮加速上市，贸易商腾库增加市场供给，下游维持刚性采购，华北现货价格弱势运行。

3. 饲料产量高点已现，饲用预期下修

4. 进口利润窗口持续开启

中国粮油商务网数据显示截至4月19日，美玉米及巴西玉米配额内到港成本在2020-2090元/吨，蛇口港成交价2440元/吨，替代品价格优势明显，进口利润窗口持续开启。

2024年1-3月普通玉米累计进口总量为790万吨，较上年同期累计进口总量的752万吨，增加38.00万吨，增加了5.05%。

2024年1-3月进口大麦累计进口总量为443.00万吨，较上年同期累计进口总量的169.00万吨，增加274.00万吨，增加了162.13%。

2024年1-3月进口高粱累计进口总量为217.00万吨，较上年同期累计进口总量的51.00万吨，增加166.00万吨，增加了325.49%

中国粮油商务网数据显示根据船期预报本月底玉米到港近60万吨、高粱大麦到港约120万吨，替代品价格优势明显，南方饲料企业滚动补库为主。

2.2 玉米多空逻辑

4月19日国际进口玉米成本参考价（配额内关税）

2024年第16周东北产区玉米售粮进度对比

周度	东北(%)	黑龙江(%)	吉林(%)	辽宁(%)	内蒙(%)
24年16周	92	95	85	95	95
24年15周	90	93	81	91	91
23年16周	92	96	80	95	97
三年平均	91	95	82	95	95

2024年第16周华北黄淮产区玉米售粮进度对比

周度	华北(%)	河北(%)	山东(%)	河南(%)
24年16周	77	75	82	75
24年15周	73	70	77	72
23年16周	86	81	86	90
三年平均	81	77	83	83

2021-2024年第16周样本饲料企业玉米全国周度库存天数对比



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	426.75	53	188.87	53.0	188	242	2028	天津港
		426.75	53	188.87	53.5	189	242	2032	张家港
		426.75	53	188.87	54.0	190	243	2036	广州港
	5月K	426.75	56	190.05	53.0	191	243	2037	天津港
		426.75	56	190.05	53.5	192	244	2041	张家港
		426.75	56	190.05	54.0	193	244	2045	广州港
	6月N	436.25	49	191.03	53.0	184	244	2045	天津港
		436.25	49	191.03	53.5	185	245	2049	张家港
		436.25	49	191.03	54.0	186	245	2053	广州港
	7月N	436.25	53	192.61	53.0	188	246	2057	天津港
		436.25	53	192.61	53.5	189	246	2061	张家港
		436.25	53	192.61	54.0	190	247	2065	广州港
	8月U	445.00	47	193.69	53.0	182	247	2066	天津港
		445.00	47	193.69	53.5	183	247	2070	张家港
		445.00	47	193.69	54.0	184	248	2074	广州港
	9月U	445.00	53	196.05	53.0	188	249	2085	天津港
		445.00	53	196.05	53.5	189	250	2089	张家港
		445.00	53	196.05	54.0	190	250	2093	广州港

巴西	7月N	436.25	65	197.33	48.2	188	246	2057	天津港
		436.25	65	197.33	48.8	189	246	2061	张家港
		436.25	65	197.33	49.2	190	247	2065	广州港
	8月U	445.00	45	192.90	48.2	168	241	2022	天津港
		445.00	45	192.90	48.8	169	242	2026	张家港
		445.00	45	192.90	49.2	170	242	2030	广州港
	9月U	445.00	45	192.90	48.2	168	241	2022	天津港
		445.00	45	192.90	48.8	169	242	2026	张家港
		445.00	45	192.90	49.2	170	242	2030	广州港

2.3 生猪多空逻辑

➤ 利多因素:

1. 中部疫病导致局部阶段性供给减少

2023年四季度中部疫病导致局部产能被动去化，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。农业农村部数据线数23年10月至24年2月新生仔猪数量环比回落，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，生猪供求格局有望改善。

2. 仔猪价格推动外购育肥成本抬升

7公斤仔猪价格从23年10月份最低140元/头涨至24年4月18日高点585元/头，对应外购仔猪育肥成本抬升至17元/公斤以上，养殖成本抬升提振市场对年中猪价看涨预期。

➤ 利空因素:

1. 出栏体重继续抬升，但增幅放缓

生猪出栏体重持续走高，截至4月18日生猪周度交易均重124.07公斤，周环比增加0.12公斤，环比增幅放缓。

2. 天热转热，肥标价差持续收窄

截至4月18日肥标价差为0.1元/斤，较前一日收窄0.03元/公斤，较近期高点回落0.25元/斤。预计随着温度进一步上升，肥标价差仍将进一步收窄。

3. 当前猪肉市场供给仍较充裕

国家统计局数据显示今年一季度猪肉产量1583万吨，同比降0.4%，较22年仍增1.4%；今年一季度生猪出栏19455万头，同比降2.2%，较22年略降0.5%，数据来看当前猪肉供给仍较充裕。

4. 母猪产能仍高于合理水平

从母猪存栏来看，3月末全国能繁母猪存栏3992万头，当前产能仍高于3900万头正常水平，限制下半年猪价上涨空间。按照23年3月至24年2月能繁母猪存栏平均数为4210万头，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7.16亿头，略低于2023年7.26亿的出栏头数，仍高于2022年6.99亿的头数，即今年全年生猪整体出栏仍处于较高水平。

2.3 生猪多空逻辑

生猪存栏			
日期	生猪存栏	环比	同比
2014/12/31	46583	—	—
2015/3/31	43553	—	—
2015/6/30	41739	-4.17%	—
2015/9/30	44683	7.05%	—
2015/12/31	45113	0.96%	-3.16%
2016/3/31	41073	-8.96%	-5.69%
2016/6/30	40203	-2.12%	-3.68%
2016/9/30	43163	7.36%	-3.40%
2016/12/31	44209	2.42%	-2.00%
2017/3/31	41095	-7.04%	0.05%
2017/6/30	40350	-1.81%	0.37%
2017/9/30	42797	6.06%	-0.85%
2017/12/31	44158	3.18%	-0.12%
2018/3/31	41523	-5.97%	1.04%
2018/6/30	40904	-1.49%	1.37%
2018/9/30	42887	4.85%	0.21%
2018/12/31	42817	-0.16%	-3.04%
2019/3/31	37525	-12.36%	-9.63%
2019/6/30	34761	-7.37%	-15.02%
2019/9/30	30675	-11.75%	-28.47%
2019/12/31	31041	1.19%	-27.50%
2020/3/31	32120	3.48%	-14.40%
2020/6/30	33996	5.84%	-2.20%
2020/9/30	37039	8.95%	20.75%
2020/12/31	40650	9.75%	30.96%
2021/3/31	41595	2.32%	29.50%
2021/6/30	43911	5.57%	29.17%
2021/9/30	43764	-0.33%	18.16%
2021/12/31	44922	2.65%	10.51%
2022/3/31	42253	-5.94%	1.58%
2022/6/30	43057	1.90%	-1.94%
2022/9/30	44394	3.11%	1.44%
2022/12/31	45256	1.94%	0.74%
2023/3/31	43094	-4.78%	1.99%
2023/6/30	43517	0.98%	1.07%
2023/9/30	44229	1.64%	-0.37%
2023/12/31	43422	-1.82%	-4.05%
2024/3/31	40850	-5.92%	-5.21%

生猪出栏					
日期	生猪出栏	环比	同比	季度累计出栏	同比
2017/3/31	19149	-6.94%	0.20%	19149	0.20%
2017/6/30	13034	-31.93%	1.45%	32183	0.70%
2017/9/30	16041	23.07%	0.48%	48224	0.63%
2017/12/31	19610	22.25%	-4.70%	68861	0.52%
2018/3/31	19983	1.90%	4.36%	19983	4.36%
2018/6/30	13439	-32.75%	3.11%	33422	3.85%
2018/9/30	16157	20.22%	0.72%	49579	2.81%
2018/12/31	19803	22.57%	0.98%	69382	0.76%
2019/3/31	18842	-4.85%	-5.71%	18842	-5.71%
2019/6/30	12504	-33.64%	-6.96%	31346	-6.21%
2019/9/30	9632	-22.97%	-40.38%	40978	-17.35%
2019/12/31	13441	39.55%	-32.13%	54419	-21.57%
2020/3/31	13129	-2.32%	-30.32%	13129	-30.32%
2020/6/30	11974	-8.80%	-4.24%	25103	-19.92%
2020/9/30	11083	-7.44%	15.06%	36186	-11.69%
2020/12/31	16518	49.04%	22.89%	52704	-3.15%
2021/3/31	17143	3.78%	30.57%	17143	30.57%
2021/6/30	16599	-3.17%	38.63%	33742	34.41%
2021/9/30	15451	-6.92%	39.41%	49193	35.94%
2021/12/31	17935	16.08%	8.58%	67128	27.37%
2022/3/31	19566	9.09%	14.13%	19566	14.13%
2022/6/30	17021	-13.01%	2.54%	36587	8.43%
2022/9/30	15443	-9.27%	-0.05%	52030	5.77%
2022/12/31	17965	16.33%	0.17%	69995	4.27%
2023/3/31	19899	10.77%	1.70%	19899	1.70%
2023/6/30	17649	-11.31%	3.69%	37548	2.63%
2023/9/30	16175	-8.35%	4.74%	53723	3.25%
2023/12/31	18939	17.09%	5.42%	72662	3.81%
2024/3/31	19450	2.70%	-2.26%	19450	-2.26%

猪肉产量					
日期	当季产量	环比	同比	季度累计	同比
2015/9/30	1254	23.30%	-1.03%	3828	-3.63%
2015/12/31	1659	32.30%	-2.35%	5487	-3.24%
2016/3/31	1466	-11.63%	-5.84%	1466	-5.84%
2016/6/30	1007	-31.31%	-0.98%	2473	-3.92%
2016/9/30	1217	20.85%	-2.95%	3690	-3.61%
2016/12/31	1609	32.21%	-3.01%	5299	-3.43%
2017/3/31	1468	-8.76%	0.14%	1468	0.14%
2017/6/30	1025	-30.18%	1.79%	2493	0.81%
2017/9/30	1224	19.41%	0.58%	3717	0.73%
2017/12/31	1623	32.60%	0.87%	5340	0.77%
2018/3/31	1543	-4.93%	5.11%	1543	5.11%
2018/6/30	1071	-30.59%	4.49%	2614	4.85%
2018/9/30	1229	14.75%	0.41%	3843	3.39%
2018/12/31	1561	27.01%	-3.82%	5404	1.20%
2019/3/31	1463	-6.28%	-5.18%	1463	-5.18%
2019/6/30	1007	-31.17%	-5.98%	2470	-5.51%
2019/9/30	711	-29.39%	-42.15%	3181	-17.23%
2019/12/31	1074	51.05%	-31.20%	4255	-21.26%
2020/3/31	1038	-3.35%	-29.05%	1038	-29.05%
2020/6/30	960	-7.51%	-4.67%	1998	-19.11%
2020/9/30	840	-12.50%	18.14%	2838	-10.78%
2020/12/31	1275	51.79%	18.72%	4113	-3.34%
2021/3/31	1369	7.37%	31.89%	1369	31.89%
2021/6/30	1346	-1.68%	40.21%	2715	35.89%
2021/9/30	1202	-10.70%	43.10%	3917	38.02%
2021/12/31	1379	14.73%	8.16%	5296	28.76%
2022/3/31	1561	13.20%	14.02%	1561	14.02%
2022/6/30	1378	-11.72%	2.38%	2939	8.25%
2022/9/30	1211	-12.12%	0.75%	4150	5.95%
2022/12/31	1391	14.86%	0.87%	5541	4.63%
2023/3/31	1590	14.31%	1.86%	1590	1.86%
2023/6/30	1442	-9.31%	4.64%	3032	3.16%
2023/9/30	1269	-12.00%	4.79%	4301	3.64%
2023/12/31	1493	17.65%	7.33%	5794	4.57%
2024/3/31	1583	6.03%	-0.44%	1583	-0.44%

2.3 生猪多空逻辑

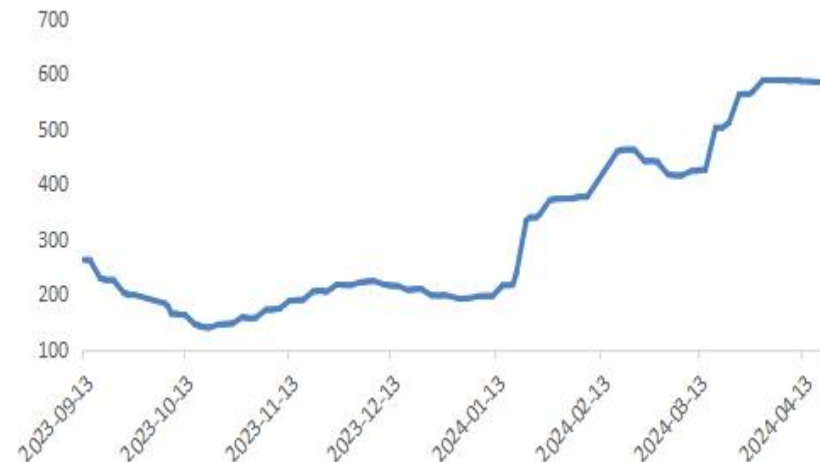
全国生猪价格走势



二元后备母猪价格走势



7公斤仔猪价格走势



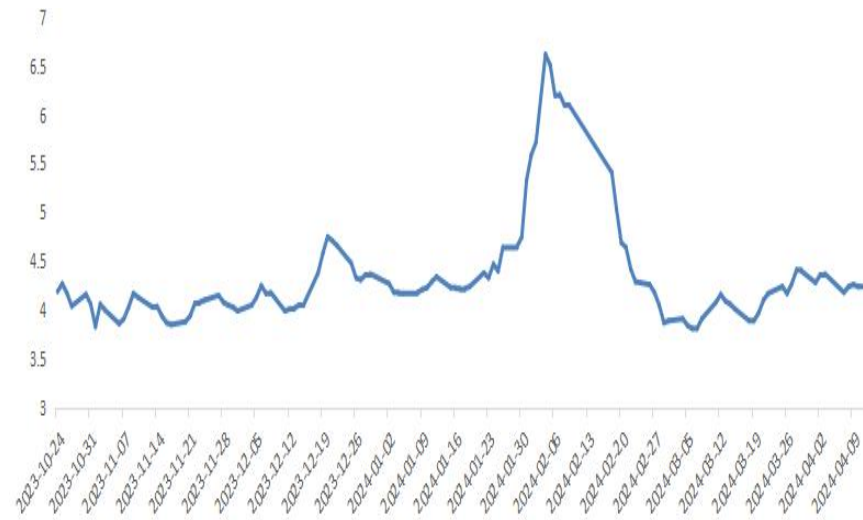
淘汰母猪价格走势



白条猪肉价格走势

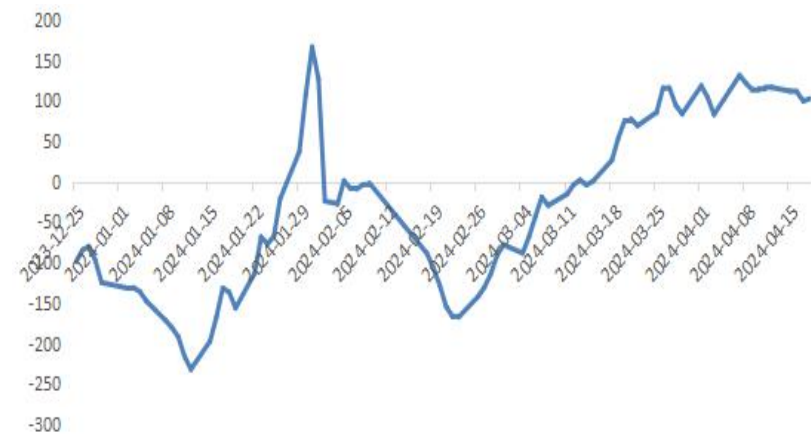


毛白价差



2.3 生猪多空逻辑

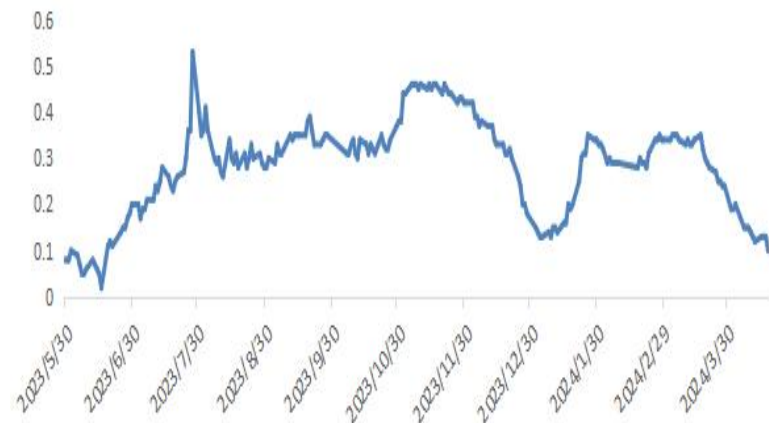
自繁自养利润



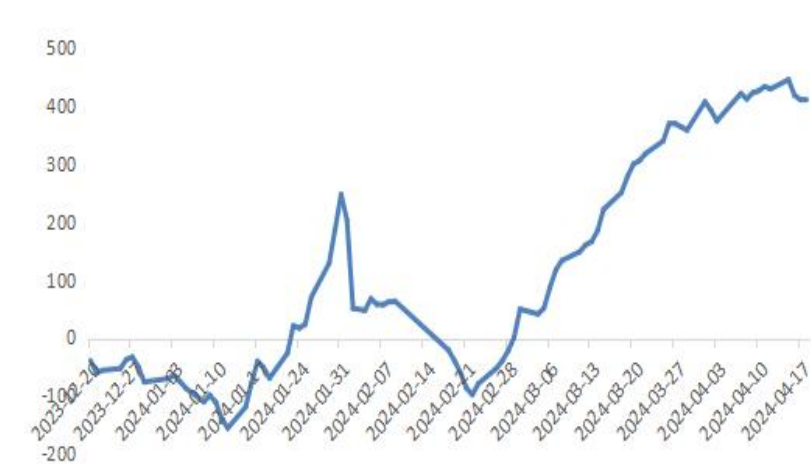
生猪日度屠宰量



肥标价差



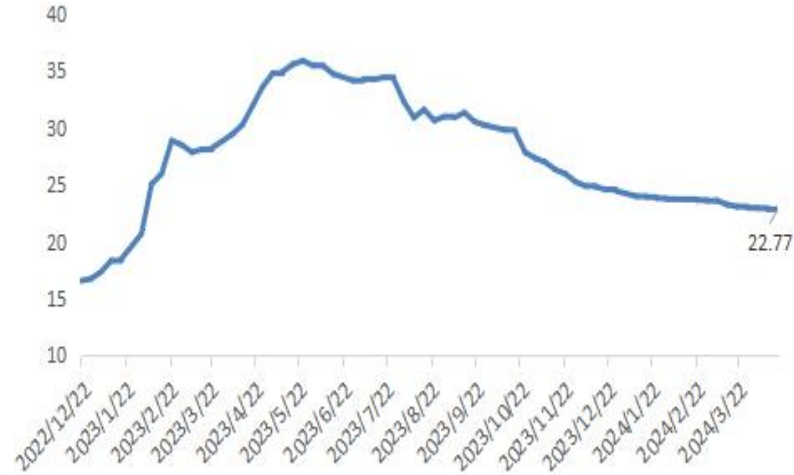
仔猪育肥利润



生猪交易均重走势图



猪肉冻品库容率



Part 3 风险提示

3 风险提示

- 宏观调控政策
- 新作上量节奏
- 玉米增储规模
- 猪瘟疫病损失幅度超预期
- 猪肉收储
- 二育情绪

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。