



# 国内油脂需求淡季及季节性的基本面压力不变

油脂油料&饲料养殖  
(2023.5.30-2023.6.5)

东海期货研究所农产品策略组

2023-6-6

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

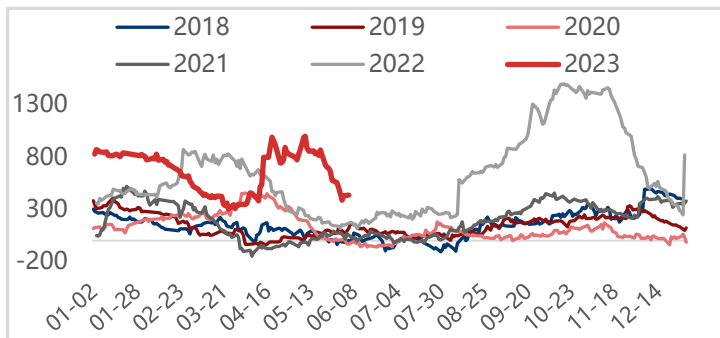
# 农产品策略

板块	油料蛋白		油脂		
品种	油料&美豆	豆粕&菜粕	豆油	棕榈油	菜油
观点	震荡偏弱	空&震荡	空	空	空
逻辑	CBOT大豆远月成本支撑线附近出现加较强技术买盘，尽管CFTC显示净多持仓继续缩减，但未来一周中西部及东部地区少雨天气，不排除多头资金回补、天气炒作的可能。目前新季增产预期不变，美豆11合约张周期均线压力预期难突破。	豆粕面临供应压力集中释放和成本下行压力，下游情绪较为悲观，现货及远月购买量明显下降，现货基差也在逐步回归。菜粕相对较强的基本面结构不变。整体季节性供应压力较小，库存难以大幅累积，价格虽仍有较强支撑，但周度跟随豆粕趋势性偏弱行情不变。	原油反弹及欧美生柴整条调整预期扩大了油脂消费前景，美豆油反弹，外围油脂下行压力缓解。国内油脂需求淡季及季节性的基本面压力不变，资金面对油脂快速破位的行情保持谨慎，空头阶段性离场，油脂反弹但回测均线压力的动能略不足。	印尼进一步下调出口参考价，生产高峰迎来增库压力预期不变。国内随6月船期到港，棕榈油于去库趋势有望放缓，基差或随菜棕价格下跌而继续有偏弱表现。短期国内进口利润窗口关闭，相比菜油盘面利润仍在，相对估值偏低，支撑或也相对强。	黑海出口中断见转机，欧洲行业协会对生柴进口的审查影响预期不大，欧洲菜油基本面压力也依然大，国内进口盘面依然有利润可以锁住，因此欧洲菜油压力回慢慢传到国内，菜油后期的压力最大。
策略	观望	高空M09	高空Y09	空OI09多P09	买RM09卖OI09
风险	天气	港口政策调整	疫情复发	印尼关税政策调整	欧盟生柴进口监管政策收紧

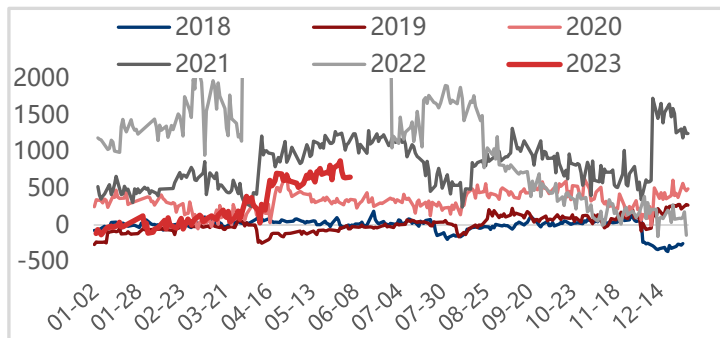
板块	饲料养殖		
品种	生猪	玉米	玉米淀粉
观点	震荡偏弱	震荡偏强	震荡偏强
逻辑	<p>生猪出栏体重降幅不明显，叠加冻品出货情况不佳，库存仍处高位，供给压力较大；下游季节性消费淡季，需求边际增量有限。整体来看，供强需弱，近月价格承压，但行业养殖利润已连续5个月亏损，产业挺价惜售情绪偏强，且月初出栏压力较小，价格继续磨低。</p>	<p>玉米自身供需双弱，整体成交量不大，阶段性炒作新麦质量、贸易商挺价心态偏强以及渠道库存持续走低支撑玉米价格。总体来看，短期内玉米呈偏强震荡走势，长期维持偏空思路。</p>	<p>临近端午，下游或有增需预期，开工小幅恢复；生产利润下滑，玉米淀粉价格估值偏低，后期有上涨空间；淀粉-玉米价差低于合理区间，有向上修复的可能性，可关注空玉米多淀粉的套利机会。</p>
策略	观望	高空C01	卖C09买CS09
风险	超预期收储	饲料麦入市情况及政策因素	疫情

# 期现、跨品种现货价差—油脂蛋白

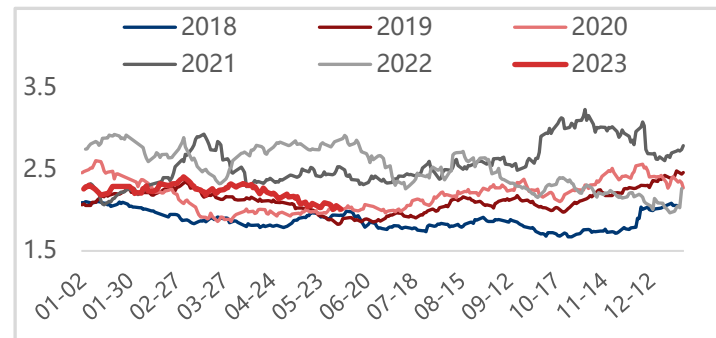
### 豆粕基差 (现货-期货)



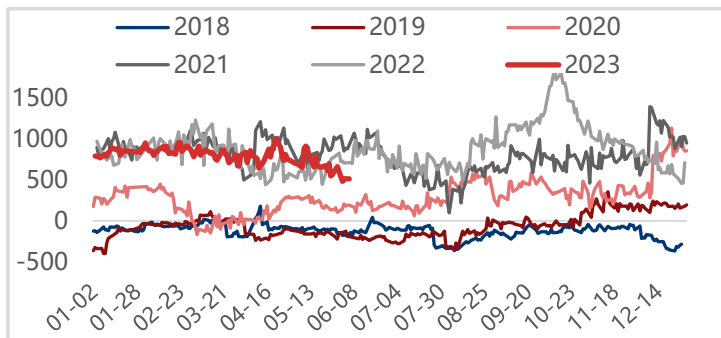
### 棕榈油基差 (现货-期货)



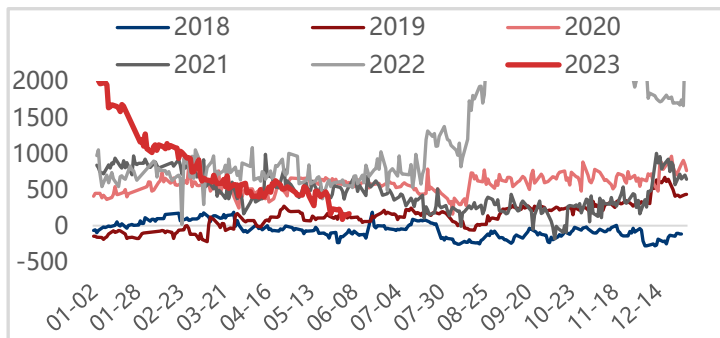
### 油粕比值



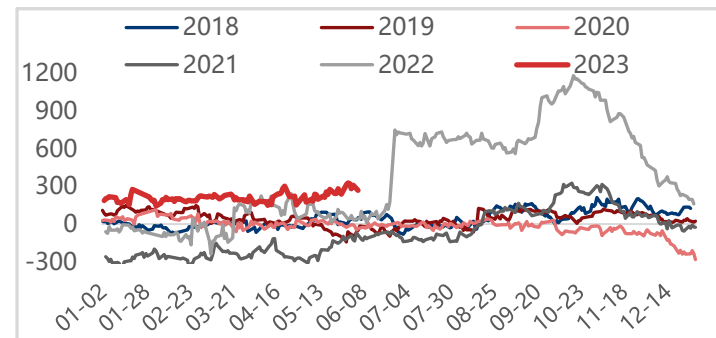
### 豆油基差 (现货-期货)



### 菜油基差 (现货-期货)



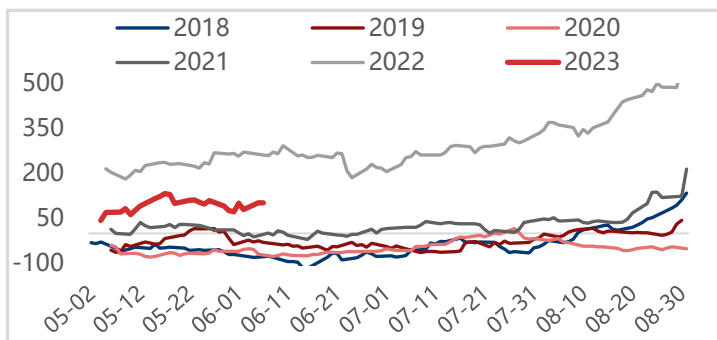
### 菜粕基差 (现货-期货)



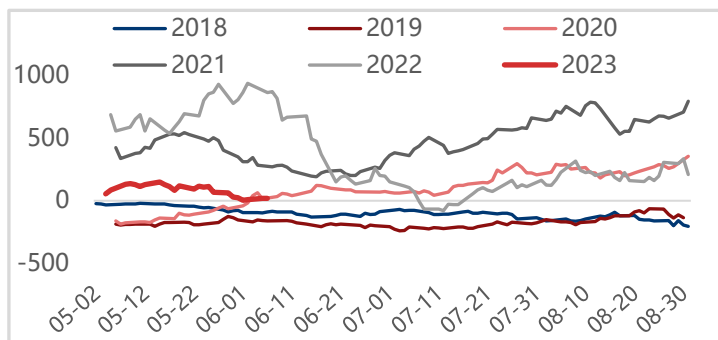
- 1 上周豆粕基差跌幅45%，本周初油厂开机下滑，海关抽查仍在进行，部分地区被抽查到之后开机依然受到部分限制，现货基差较上周有所反弹。菜粕高位基差稳定。
- 2 油脂基差偏弱调整，棕榈油>豆油>菜油。油粕比自4月以来持续走低，蛋白粕>油脂。

# 跨期、跨品种期货价差—油脂蛋白

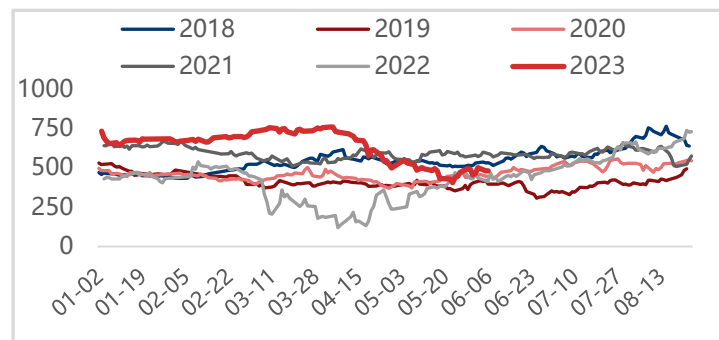
### 豆粕跨期价差9-1



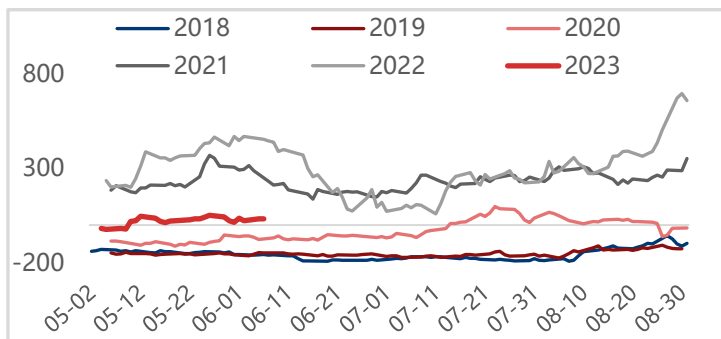
### 棕榈油跨期价差9-1



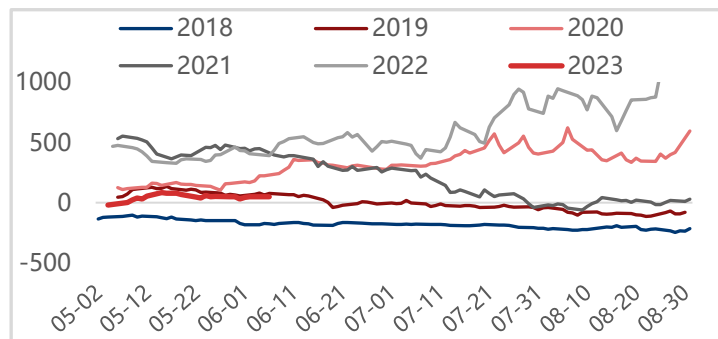
### 豆粕-菜粕09合约盘面价差



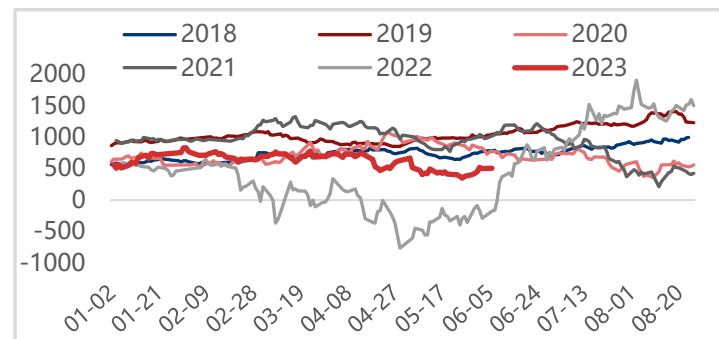
### 豆油跨期价差9-1



### 菜油跨期价差9-1



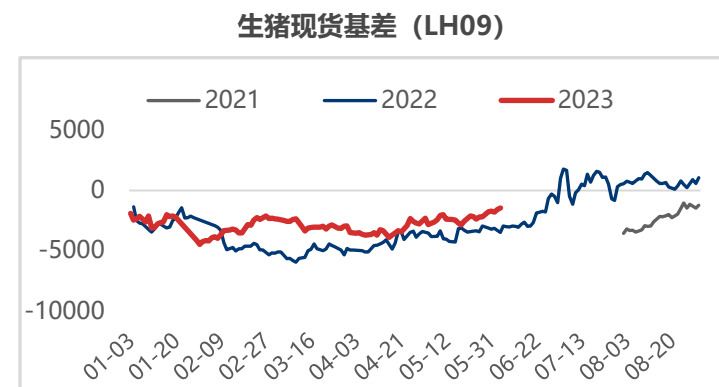
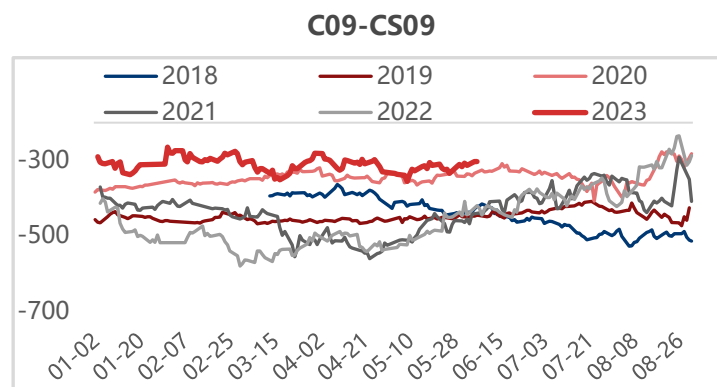
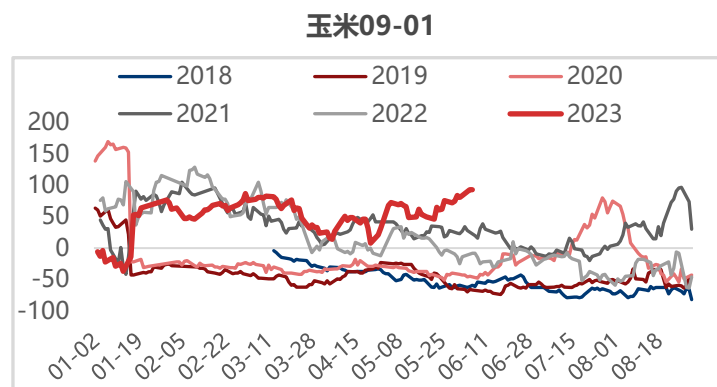
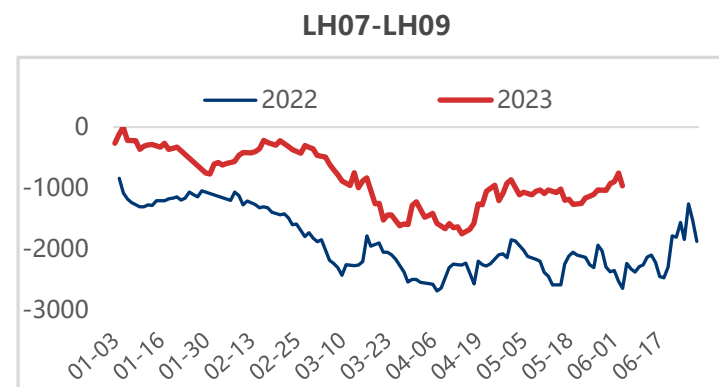
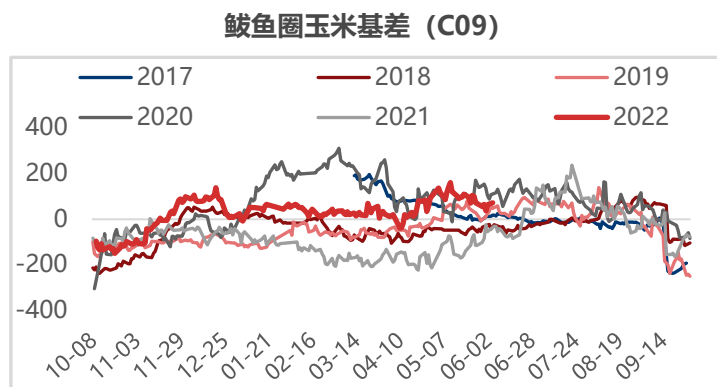
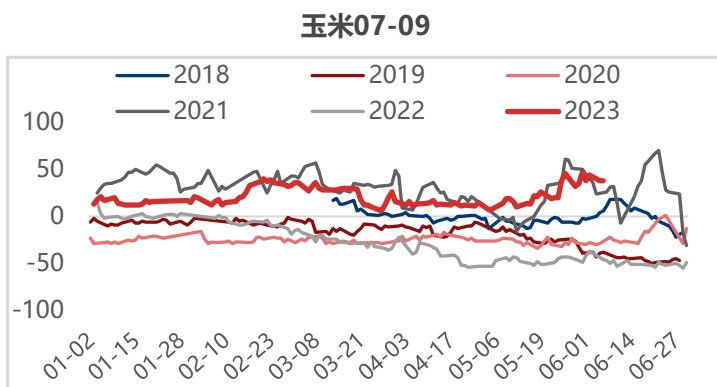
### 豆油-棕榈油09合约盘面价差



1 油料及原油市场反弹，外盘油脂压力环节，国内需求单机及季节性的基本面压力不变，远月01合约，近月随外围市场出现反弹。豆粕、豆油、棕榈油9-1价差小幅反弹，菜油9-1价差稳定。

2 从资金持仓兴趣看，棕榈油 > 豆油，且5月MPOB报告预期偏空，国内面临较大成本下行压力，豆棕价差短期收缩的空间较小。

# 跨期、跨品种期现价差—生猪&玉米



- 1 玉米07-09持稳，C09-01价差走强，上周涨幅10或34%。玉米基差大幅回落，现货涨幅相对有限。C09-CS09价差高位，成本价差维持在400+，套利合约价格估值偏高。
- 2 生猪现货弱稳，L09合约下跌带动现货基差收缩。现货依然贴水。上周09合约补跌行情为主，市场对三季度行情的乐观预期有所减弱。L07-09价差走高。

- 01 大豆产业数据解读**
- 02 油料产地基本面分析
- 03 油脂&棕榈油基本面解读
- 04 菜系供需基本面解读
- 05 生猪供需基本面解读
- 06 玉米&玉米淀粉供需基本面解读

# 大豆产业链——美国国内大豆榨利亏损，巴西出口价格大幅上涨

1 美国国内大豆现货价格相对坚挺，压榨毛利润持续下滑。抛去加工费，美国油厂净利润不佳。上周大豆价格上涨，豆粕现货价格环比下滑1.07%。

2 本周美巴FOB价差加速收缩，环比下降20%只141美分/蒲。巴西FOB价格上涨38至-28美分/蒲，美国FOB价格小幅上涨。

3 南美大豆供应季，巴西凭借价格优势将继续主导主要出口市场。美豆-巴豆价差仍处于高位，仅次于2021年。2021年4月，巴西大豆单月出口量1567万吨是历史最高记录。

图1：美国国内大豆压榨毛利润（美分/蒲）

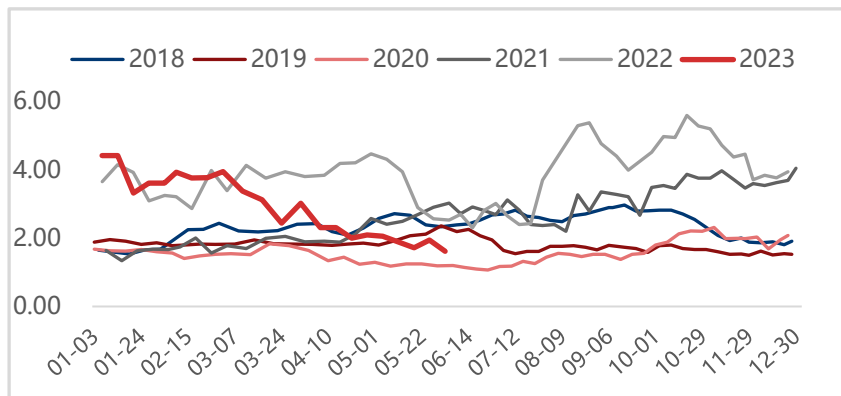


图2：美湾近月大豆离岸基差（美分/蒲）

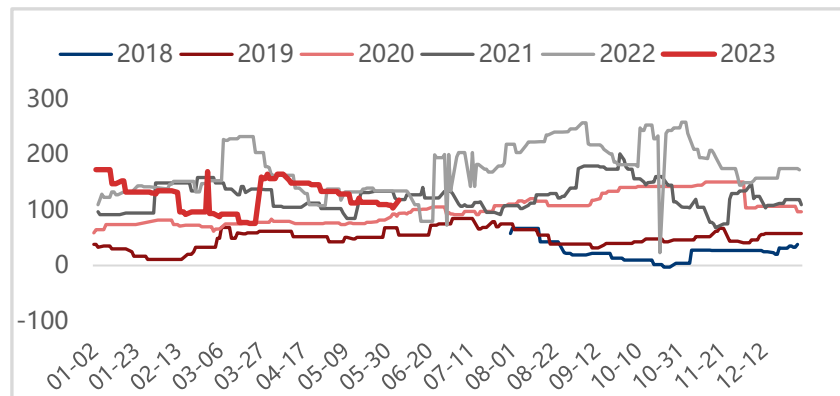


图3：巴西大豆近月离岸基差

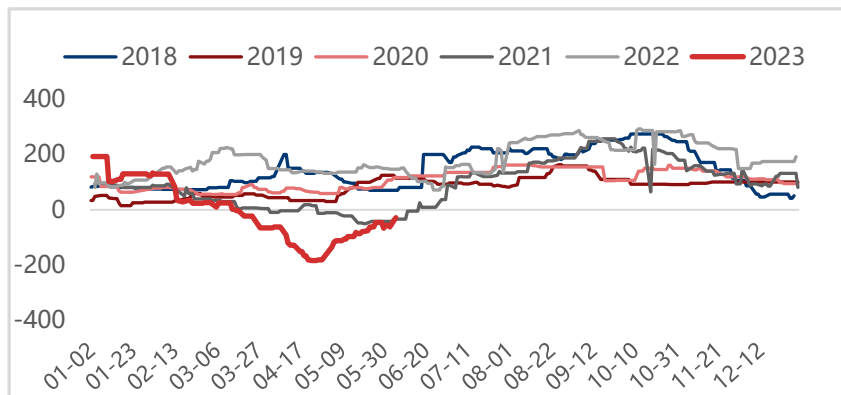
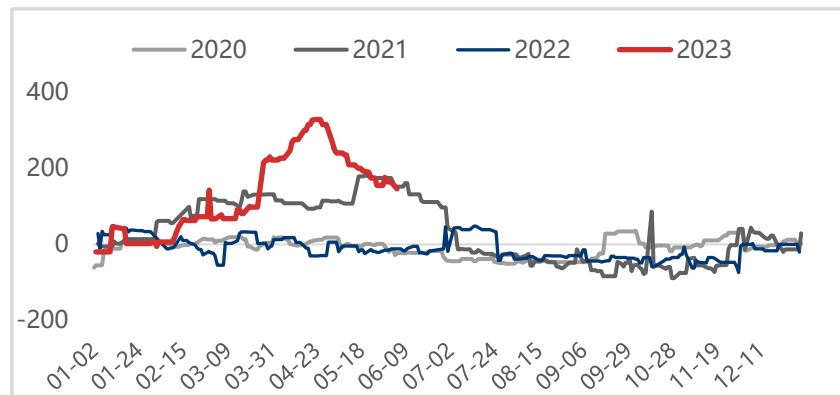


图4：美国-巴西近月FOB基差价差（美分/蒲）





# 大豆产业链——人民币较难出现势性上涨，国际大豆海运费价格大幅下跌

1 目前市场预期美联储将在6月不加息的概率为74.7%，加息25基点的概率为25.3%。上周市场对加息预期出现较大调整，美元出现阶段回调，人民币贬值压力减轻。

2 除美元指数影响之外在当前经济内生动力不足的情况下，需要国家采取强有力的刺激政策稳定国内经济，不然短期人民币贬值的趋势难以扭转。国内目前的主要问题事信用扩张偏弱，国内利率难以出现趋势性上涨。

3 本周国际大豆运费大幅下跌，美湾海运费45美元/吨，巴西运费降至38美元/吨，环比下滑10美元/吨。

图1：美湾大豆国际运费

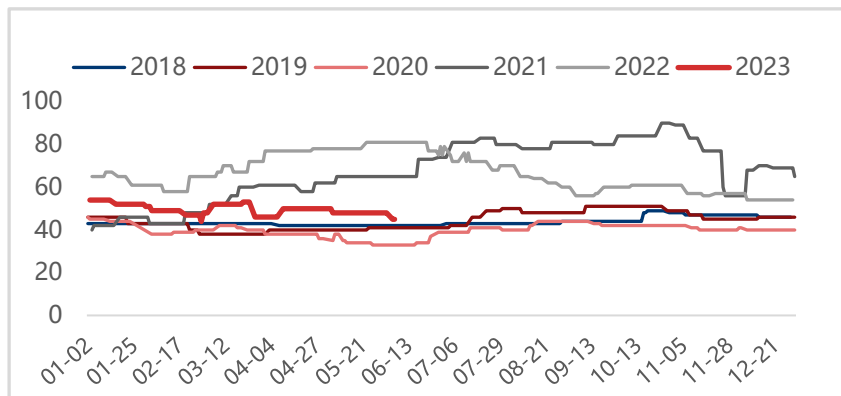


图2：美元对人民币汇率

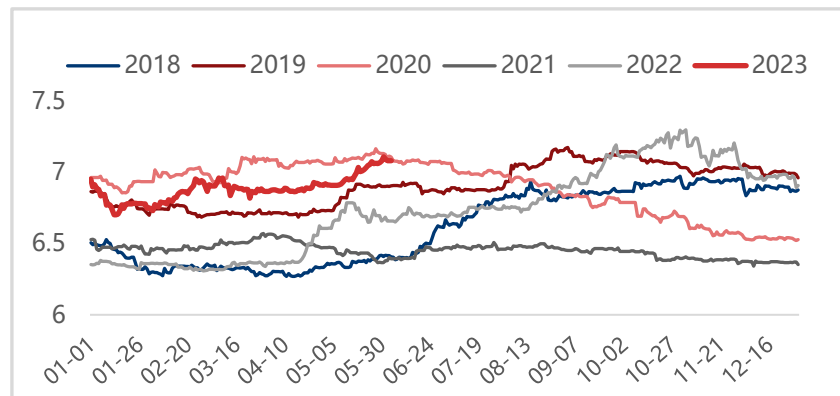


图3：巴西大豆国际运费

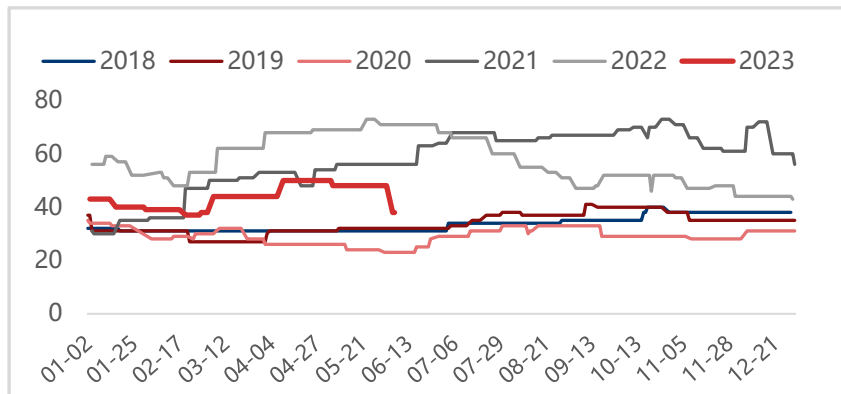
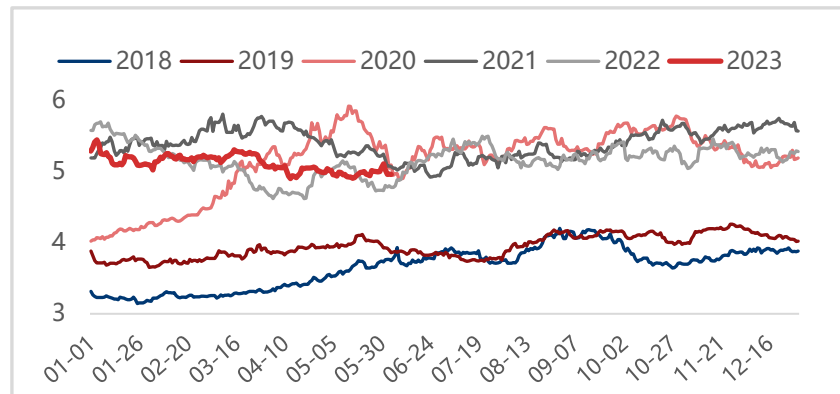


图4：美国对巴西雷亚尔汇率



# 大豆产业链—巴西7-8月CNF贴水报价下滑，国内买船兴趣增加

1 巴西大豆出口价格及海运费价格回落，7月、8月CNF贴水下  
滑明显。8月船期报价从75跌至40美分/蒲式耳。

2 美湾10-12月远月船期CNF贴水  
报价持稳。

图14: 巴西大豆8月船期CNF贴水报价

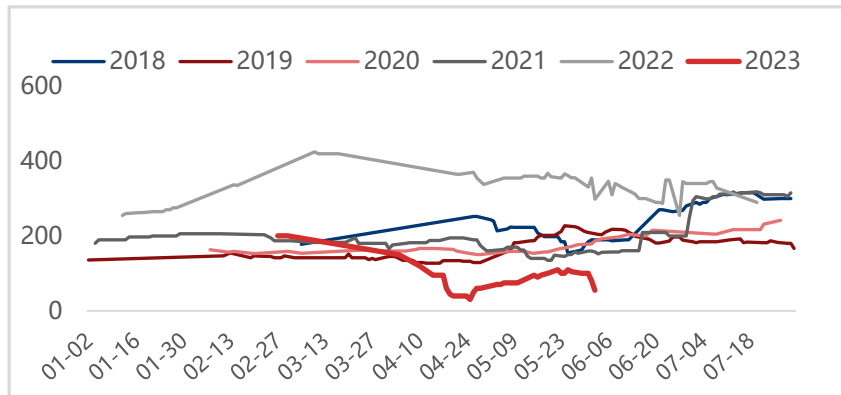


图13: 巴西湾大豆7月船期CNF贴水报价

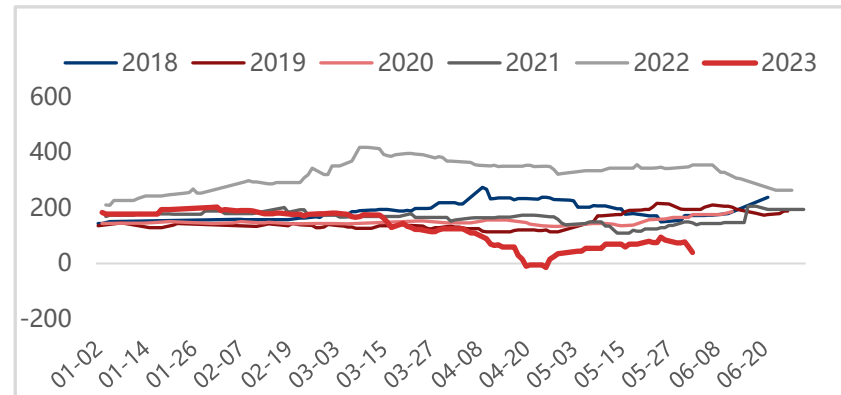


图13: 美湾大豆10月船期CNF贴水报价

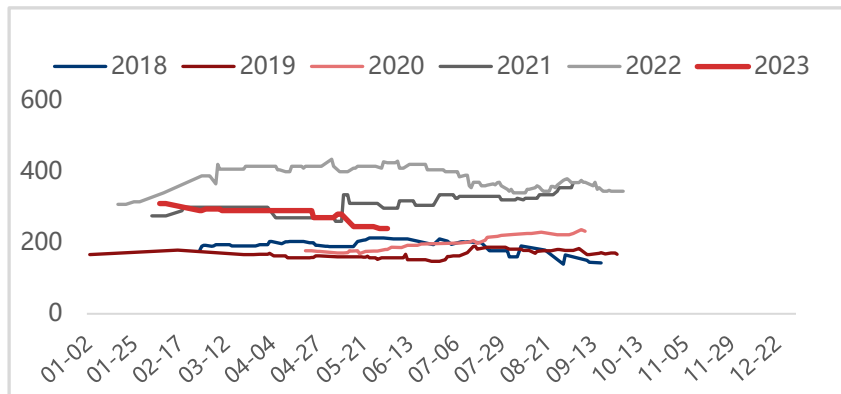
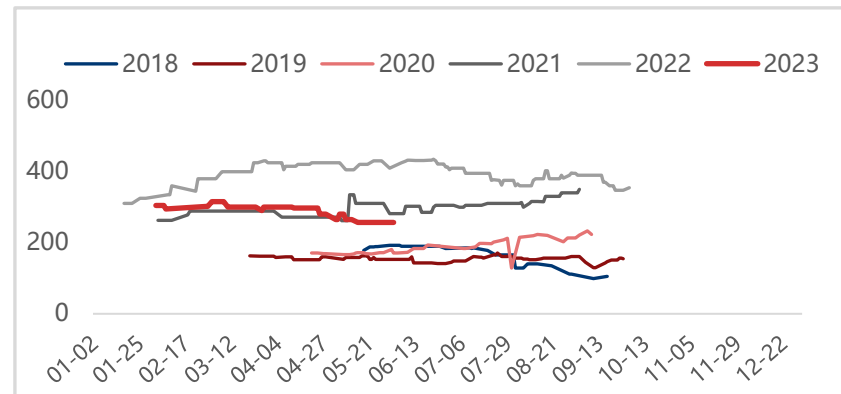


图13: 美西大豆10月船期CNF贴水报价



# 大豆产业链—国内7月采购进度较快，10月及次年3月采购兴趣相对高

图20: 巴西6月船期大豆压榨毛利 (元/吨)

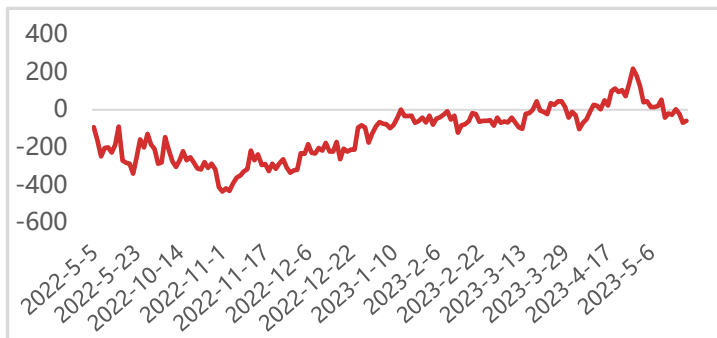


图20: 巴西7月船期大豆压榨毛利 (元/吨)

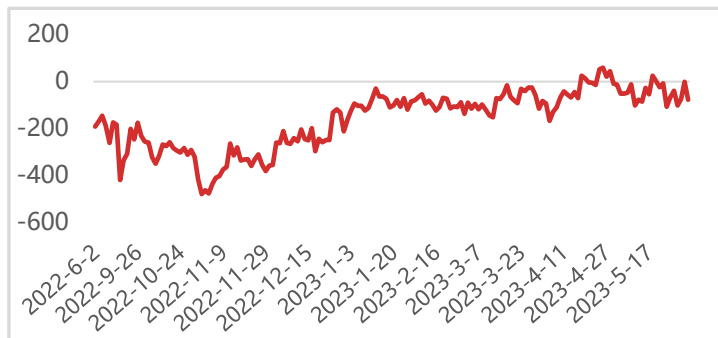


图18: 美国10月船期大豆压榨毛利 (元/吨)

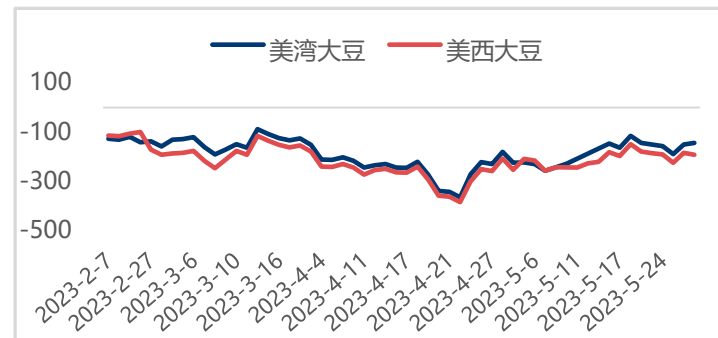


图21: 国内进口大豆折豆粕M09基差成本价 (元/吨)

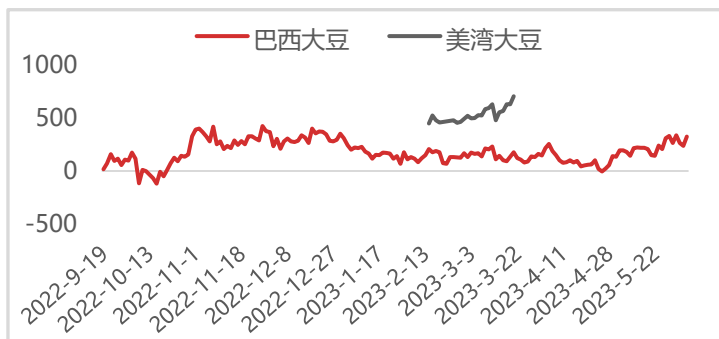


图20: 巴西7月船期大豆压榨毛利 (元/吨)

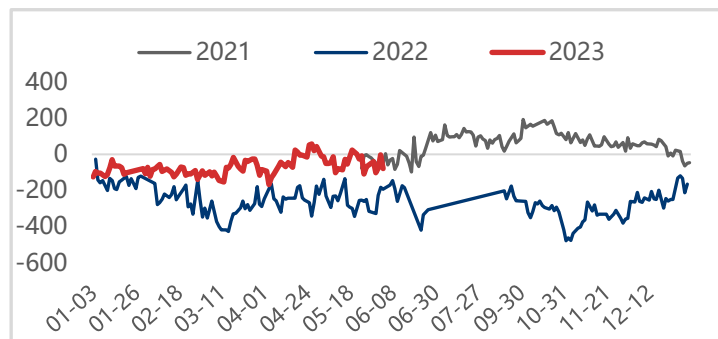
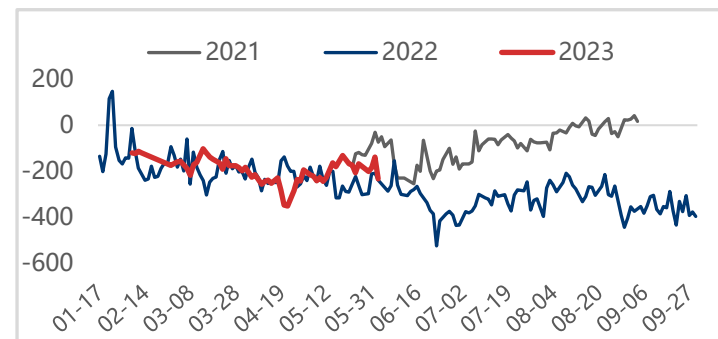


图19: 美国10月船期大豆压榨毛利 (元/吨)



- 1 预估的购买国外大豆进度：6月成交量在 926 万 吨，已基本完成；7月成交量在 426万 吨，基于 600 万的需求预估，待采量在 174 万 吨左右（预期采购量下调）。8月成交量在 105万吨，基于 550 万的需求预估，待采量445万吨左右。
- 2 从预期数据看，6-8月均到港联或在950-1100之间，供应增加。

# 大豆产业链—油厂开机恢复，大豆和豆粕库存快速累积

- 1 2023年5月预期国内大豆进口量923万。6-8月月均到港量950-1000万吨左右。
- 2 截至6月2日当周统计，全国主要油厂开机率已恢复至62.5%，。上周开机恢复略不及预期。油厂大豆压榨量增加，豆粕供应紧张局面缓解，大豆豆粕库存均超预期增加。
- 3 本周海关抽查仍在进行，部分地区被抽查到之后开机依然受到部分限制。本周预计开机将增至63.2%
- 4 截至6月2日当周统计，全国主要油厂大豆库存已增至456.48万，环比增幅112%。

图22：中国大豆进口量（含预估）（吨）

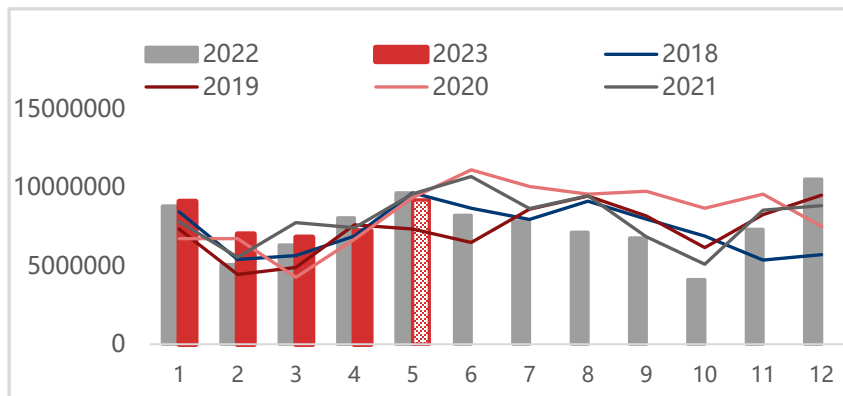


图23：全国主要油厂开机率(含预估)

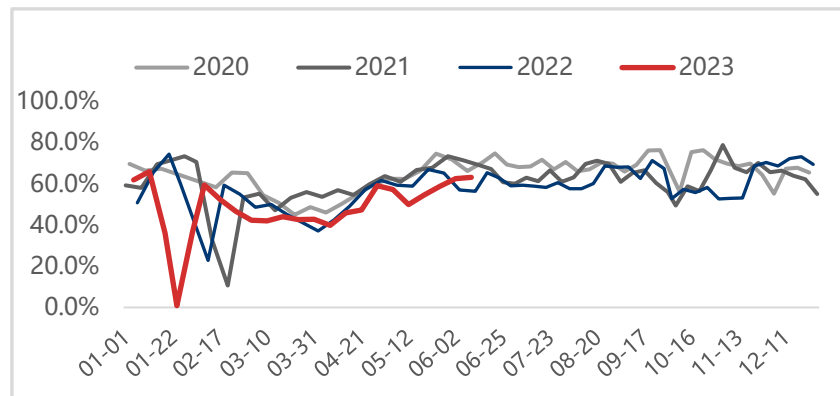


图24：全国主要油厂大豆库存（吨）

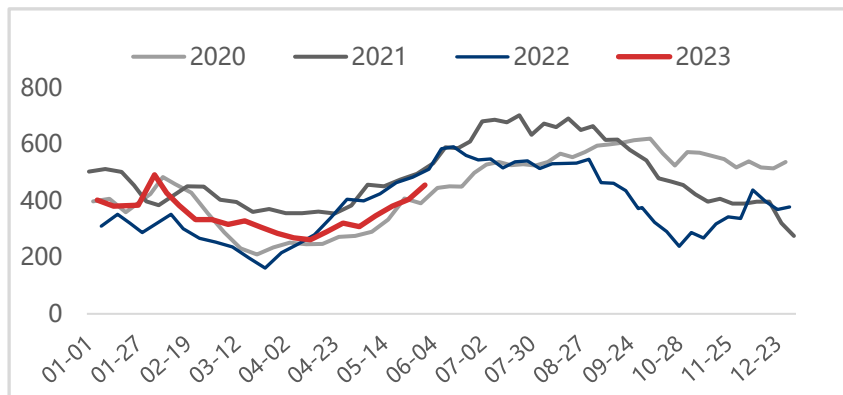
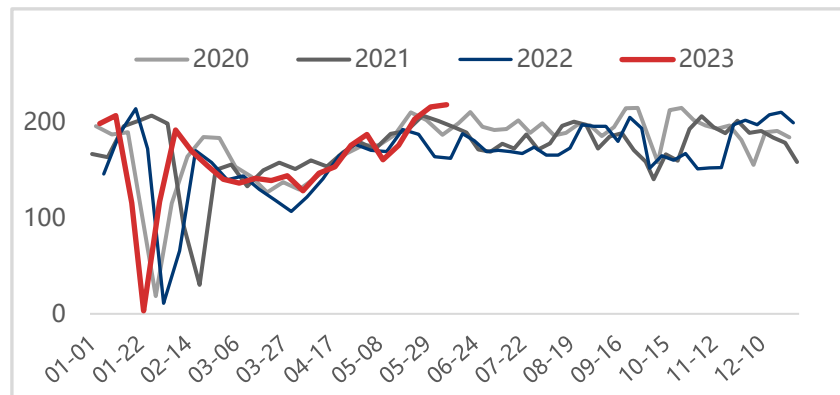


图25：全国主要油厂大豆压榨量（含预估）（万吨）



注：参考的数据源2023年统计样本数量增加，库存军队水平仅供参考。

# 大豆产业链——上周末执行合同量陡增，现货提货不畅导致未执行量大幅增加

表：全国主要地区豆粕周度供需平衡表（万吨）

日期	期初库存	产量	总供给	豆粕消费	豆粕库存
2023-5-5	21	147	172	140	29
2023-5-12	29	127	155	135	20
2023-5-19	20	138	158	137	21
2023-5-26	21	160	181	153	28
2023-6-2	28	170	197	149	48
2023-6-9	48	172	220	144	76

图28：全国主要油厂豆粕未执行合同数

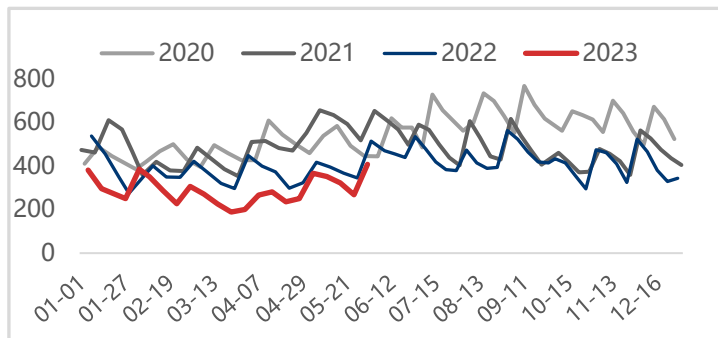


图26：全国主要地区豆粕库存（万吨）

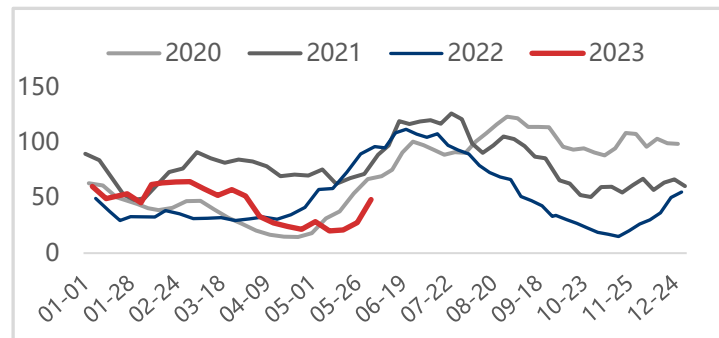


图27：全国主要饲料企业豆粕库存天数

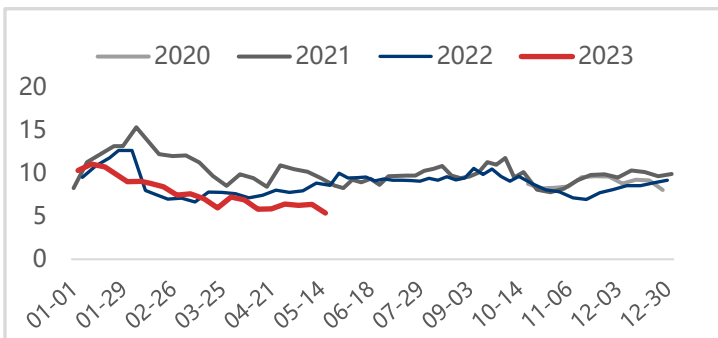


图29：全国主要油厂豆粕提货量（万吨）

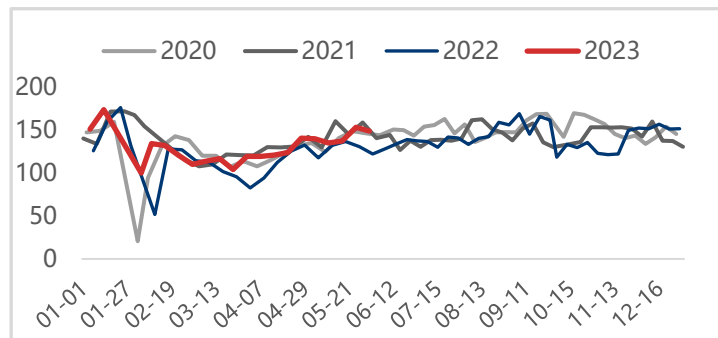
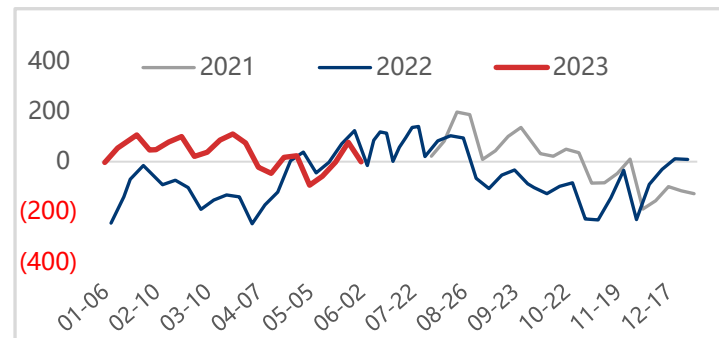


图26：全国主要油厂豆粕供需余量（万吨）



1 油厂豆粕库存拐点确认，季节性增库趋势预计将继续维持。截至本周五，豆粕库存增至13.5万至48.41万吨，符合预期。下周预期豆粕库存将增值76%。

2 上周油厂豆粕可供应余粮大幅缩减，未执行合同量大幅增加，较此前一周增加近140万吨。然而上周样本统计的远月成交合同并不多，成交绝对量和执行行合同增量偏差较大。上周末执行合同量增多，猜测是现货提货环节出现障碍导致。短期现货价格上涨也说明现货流通偏紧。

# 大豆产业链—豆粕远月采购意愿不足，下游采购谨慎成交偏低

1 上周豆粕成交冷清，本周现货供应依然偏紧，且随价格反弹，现货成交好转。

2 上周豆油日度成交下滑。市场买涨部卖跌心态特点明显。油厂产出增加，库存累积，现货基差价格并没有支撑。

3 目前市场对油粕看跌心态依然强，远月采购意愿不足，下游保持安全库存，维持随用随采策略的居多。

图34: 全国主要地区豆粕周度成交量趋势图 (吨)

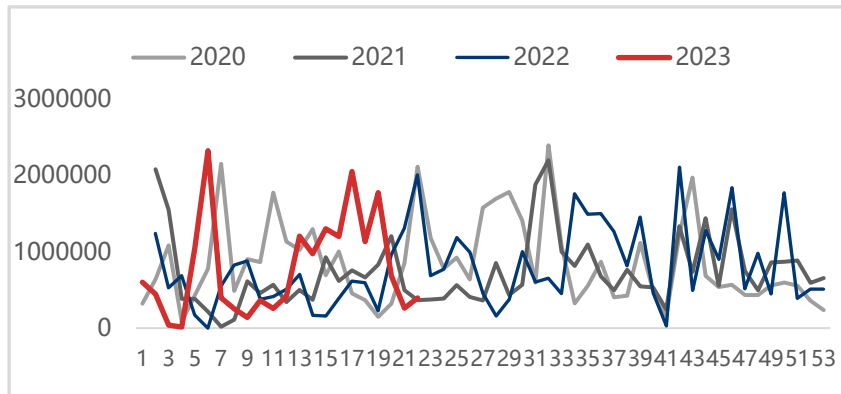


图33: 华东地区豆粕现货基差 (M09) (元/吨)

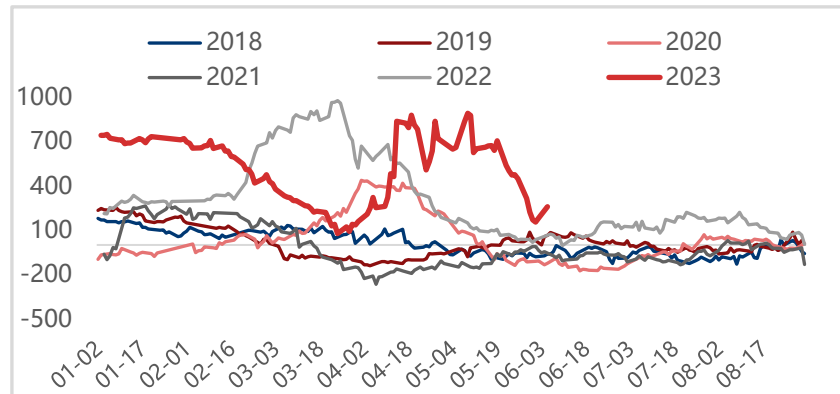


图34: 全国主要地区豆油周度成交量趋势图 (吨)

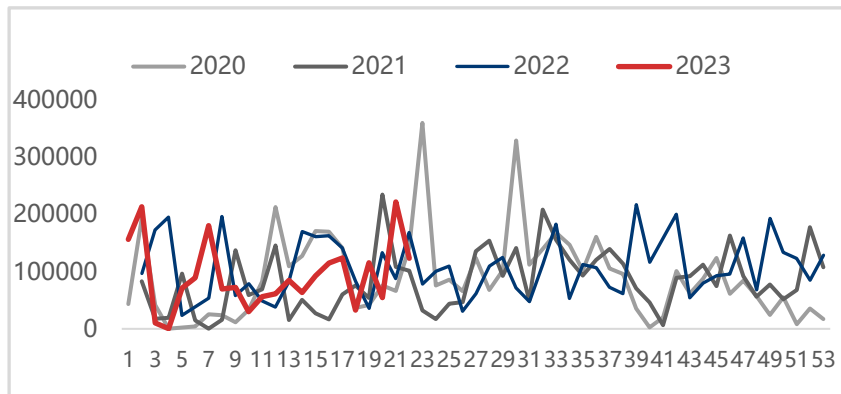
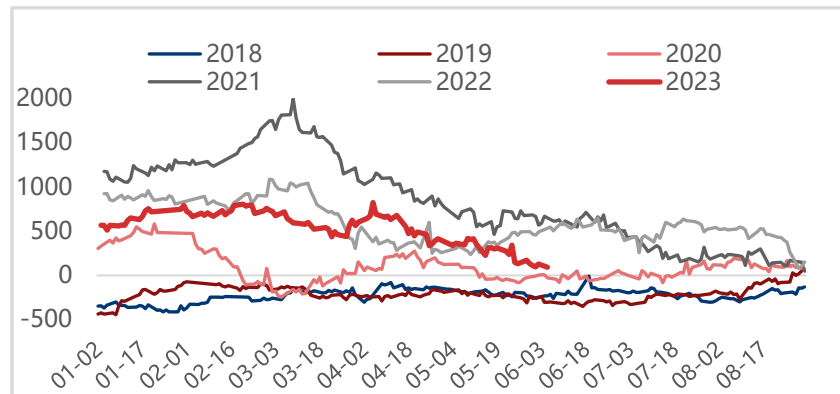


图33: 华东地区豆油现货基差 (Y09) (元/吨)



# 大豆产业链——豆油库存继续攀升，库存拐点确认

1 截至5月26当周统计，全国重点地区豆油商业库存约79.22万吨，较上次统计增加5万吨，涨幅6.74%。预计截至本周五，豆油库存货增至81万吨。

2 随着豆油进入季节性增库周期，现货基差依然有较大的下调空间。

3 4月国内豆油进口量1.48万吨，处于季节性低位。中储粮自2月底以来已累计抛储毛油三次，共计成交仅77376吨。由此推测后续豆油的直接进口量不会太多。

图44：全国主要地区油厂豆油周度供需平衡表（万吨）

日期	期初库存	产量	总供给	豆油消费	豆油库存
2023-5-5	72.0	34.7	106.7	27.7	79.0
2023-5-12	79.0	29.8	108.8	34.6	74.2
2023-5-19	74.2	32.6	106.8	32.6	74.2
2023-5-26	74.2	37.7	111.9	32.7	79.2
2023-6-2	79.2	40.0	119.2	36.7	82.6
2023-6-9	82.6	40.4	123.0	34.1	88.9

图45：中国豆油进口量（万吨）

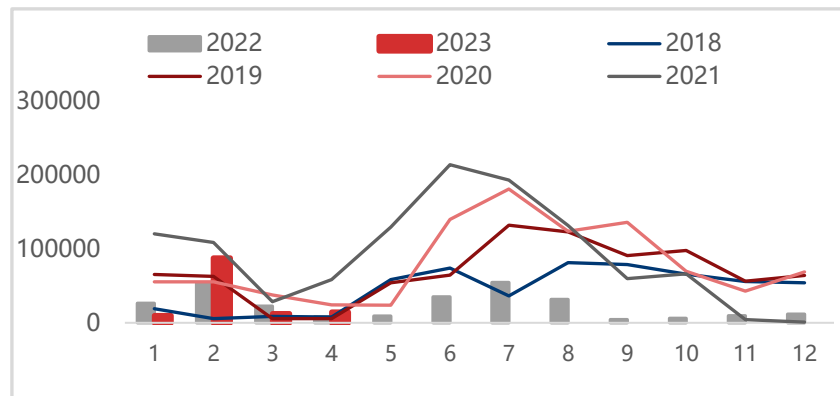


图43：全国主要油厂豆油商业库存（万吨）

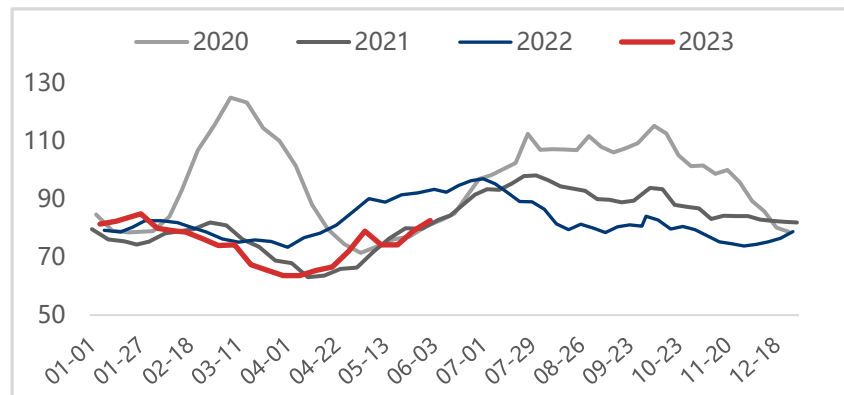
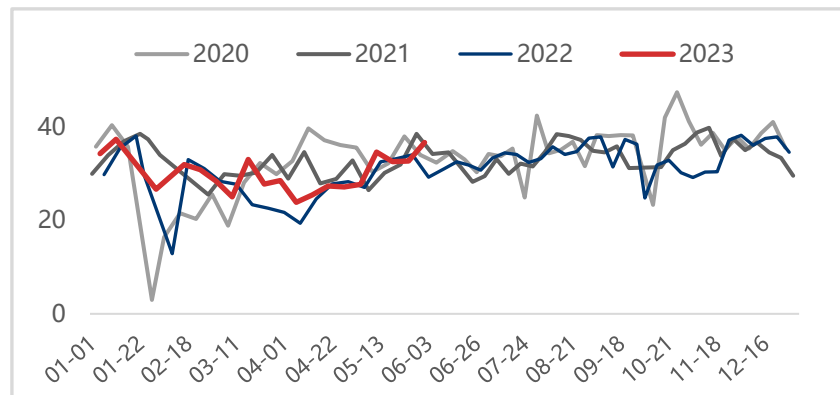


图44：国内主要地区豆油消费趋势（万吨）



- 01 大豆产业数据解读
- 02 油料产地基本面分析**
- 03 油脂&棕榈油基本面解读
- 04 菜系供需基本面解读
- 05 生猪供需基本面解读
- 06 玉米&玉米淀粉供需基本面解读



# 拉尼娜——5月预测厄尔尼诺现象可能在5-7月季节形成，并持续到冬季

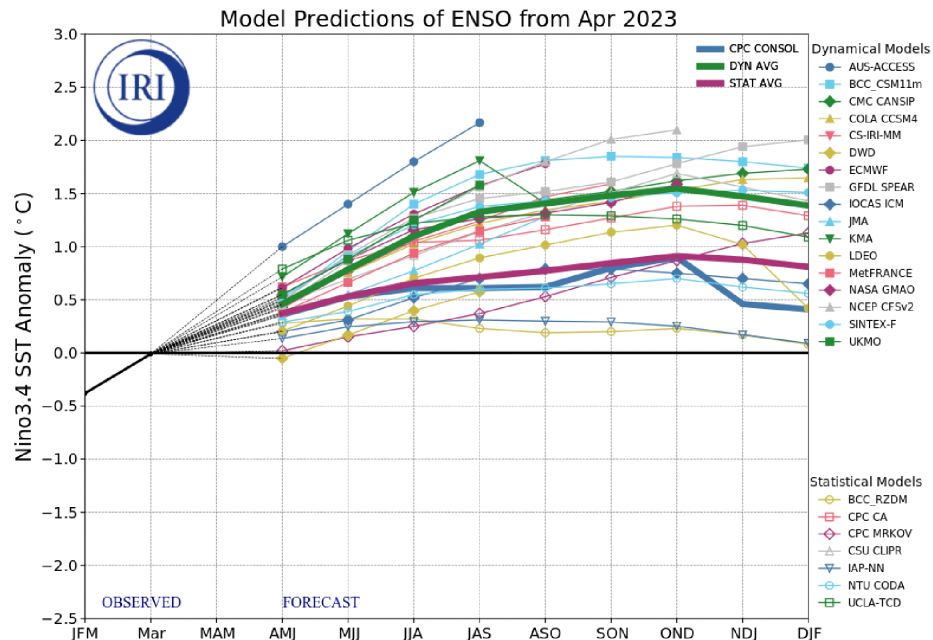


Figure 6. Forecasts of sea surface temperature (SST) anomalies for the Niño 3.4 region (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 19 April 2023 by the International Research Institute (IRI) for Climate and Society.

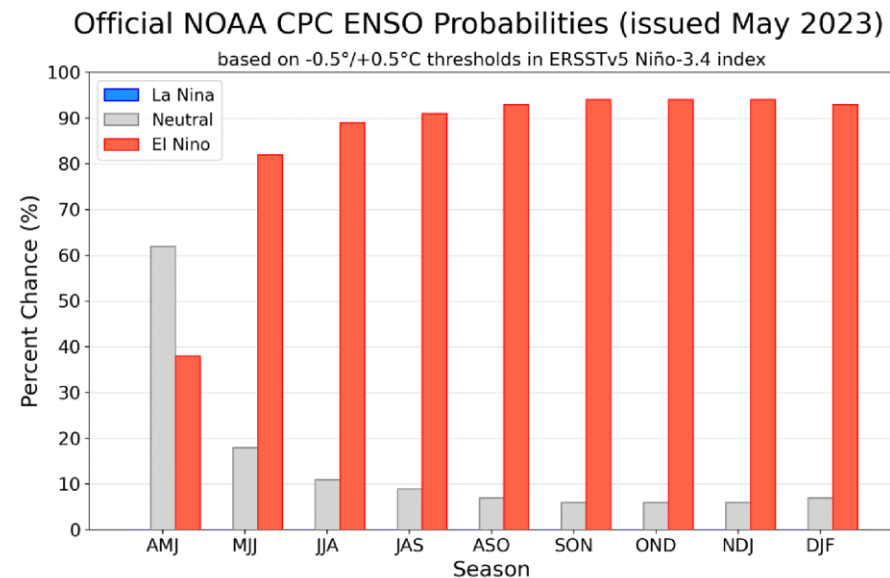


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 sea surface temperature index (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 11 May 2023.

1 最近的IRI羽流也表明厄尔尼诺现象可能在5-7月季节形成，并持续到冬季。

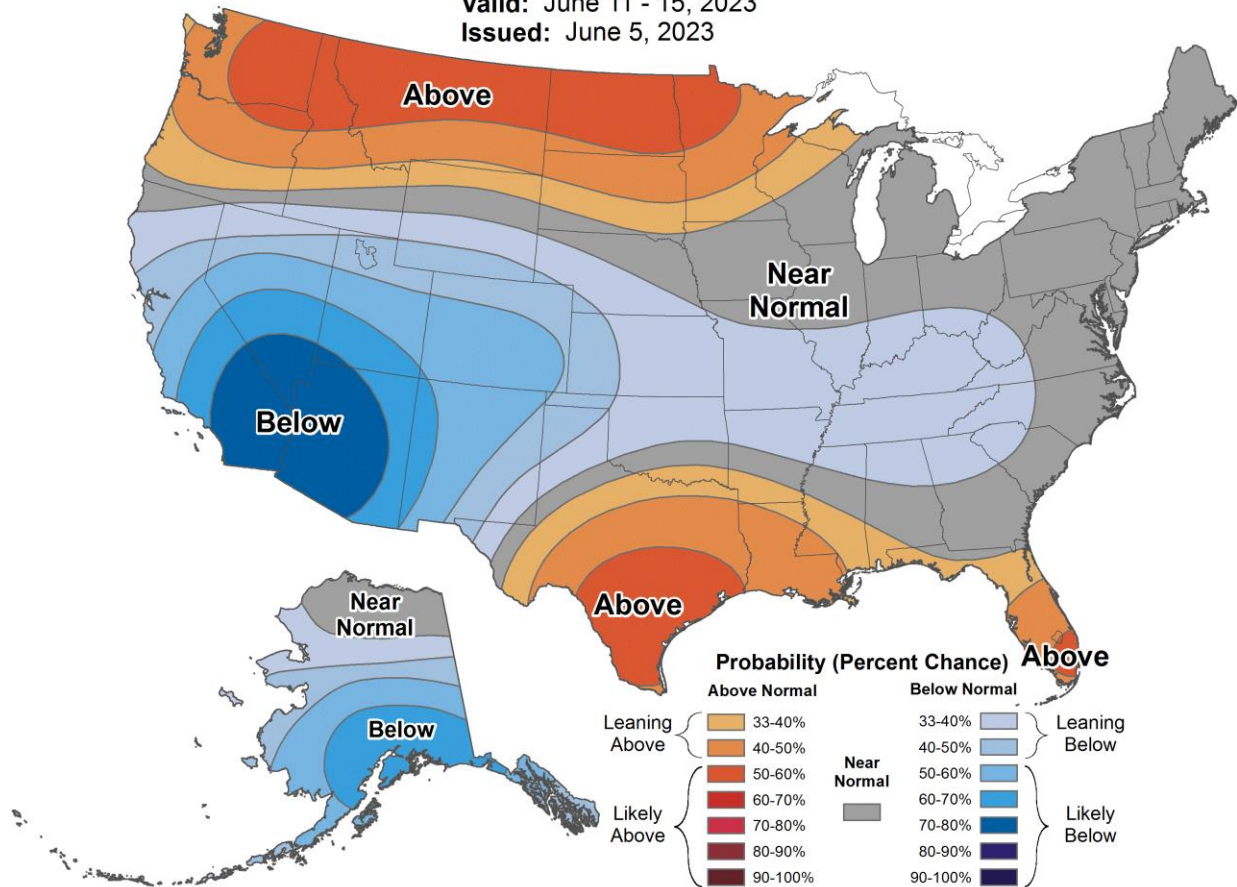
2 预计未来几个月将出现从ENSO中性过渡，厄尔尼诺现象持续到北半球冬季的可能性超过90%

# 美国一下周开始高温天气改善，南部降雨增加，中西部大豆产区降雨偏少



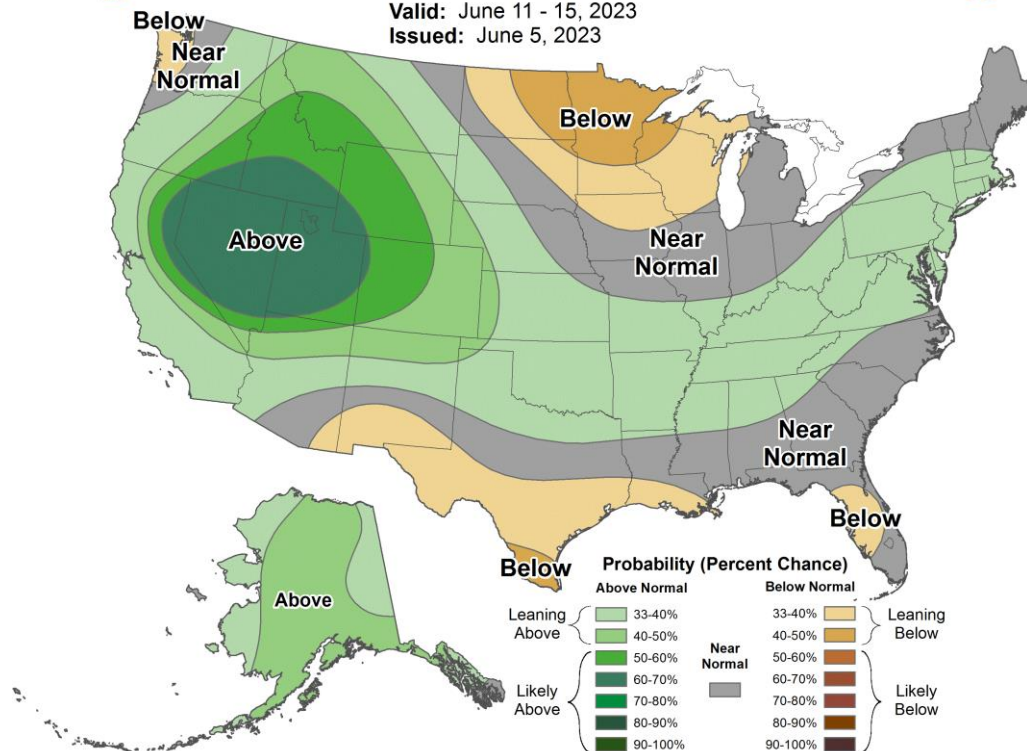
## 6-10 Day Temperature Outlook

Valid: June 11 - 15, 2023  
Issued: June 5, 2023



## 6-10 Day Precipitation Outlook

Valid: June 11 - 15, 2023  
Issued: June 5, 2023

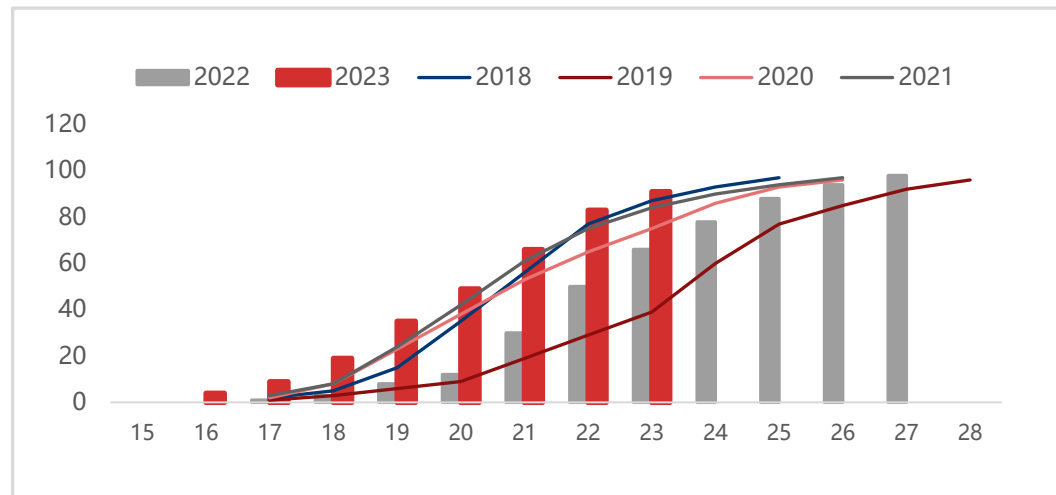


1 下周高温天气改善，南部降雨改善，中西部产区少雨区域略有扩大。整体降雨符合厄尔尼诺气象特点，南方降雨偏多，北方偏干，但整体干旱风险不大。预计未来两周大豆产区干旱面积会下降。

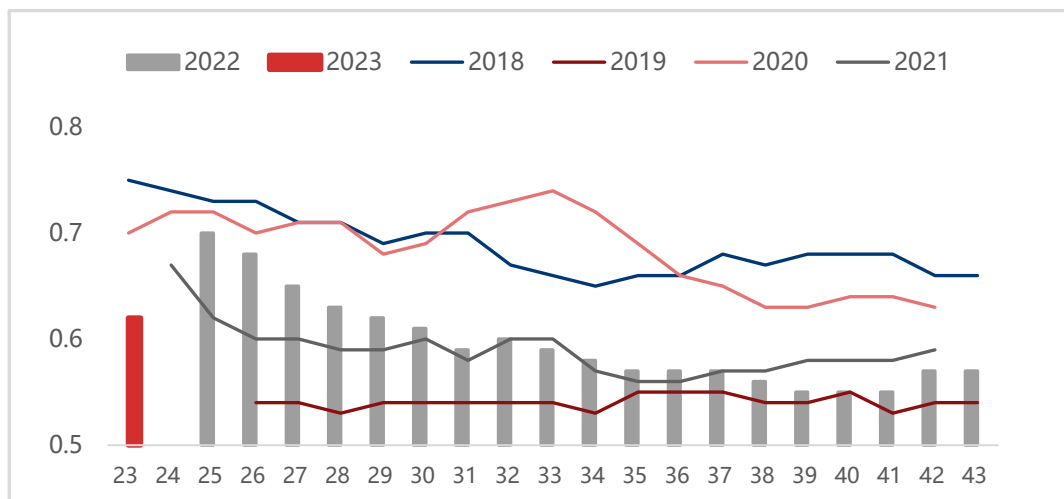
# 美国—美豆出苗率历史较快，作物优良率并不是很高

- 1 USDA作物生长报告：截至2023年6月4日当周，美国大豆种植率为91%，低于市场预期的92%，此一周为83%，去年同期为76%，五年均值为76%。
- 2 截至2023年6月4日当周，大豆出苗率为74%，之前一周为56%，去年同期为39%。后期市场关注点逐步转移到出苗率上。截止6月5日，23/24年度美豆优良率62%，预期65%；
- 3 USDA干旱监测报告：截至5月30日当周，美国干燥区域面积扩大，反常干燥面积增加近10个百分点。未来两周预期产区干旱面积会缩小。

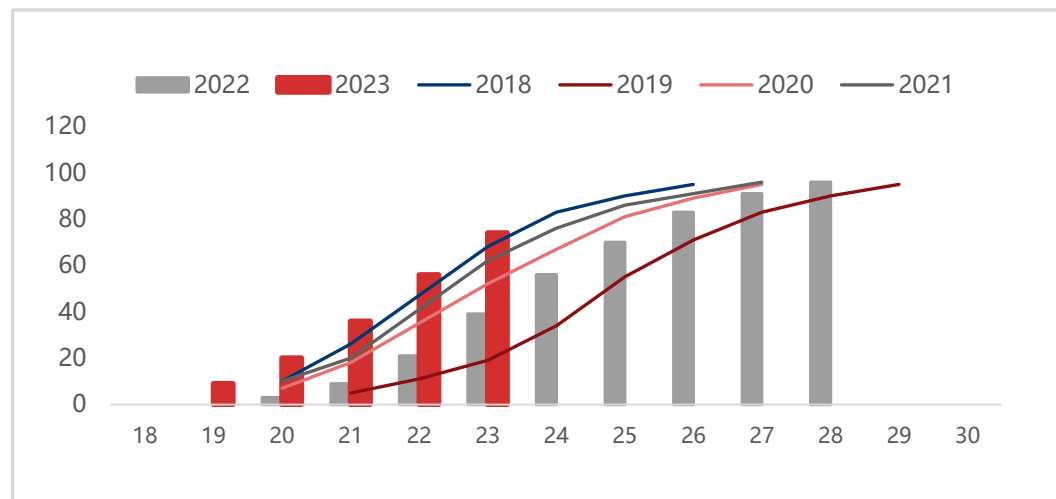
美国大豆作物种植进度 (%)



美国大豆作物优良率



美国大豆作物出芽率 (%)



# 美国—美豆22/23年度出口销售进度完成92.93%，巴西销售进度较慢

1 截至5月25日美豆出口销售报告显示，美豆22/23年度出口销售净增12.3万吨，整体进度92.9%，累计销量5096万吨。

2 巴西22/23年度大豆已售提升至54%仍为15/16年度以来同期最慢。

3 2023年5月份巴西大豆出口量为1560万吨，高于4月份的1430万吨，比去年同期高出约500万吨。

5月份的大豆出口量为历史次高纪录，仅次于2021年4月的1610万吨

图1：美国大豆出口装运当周值（吨）

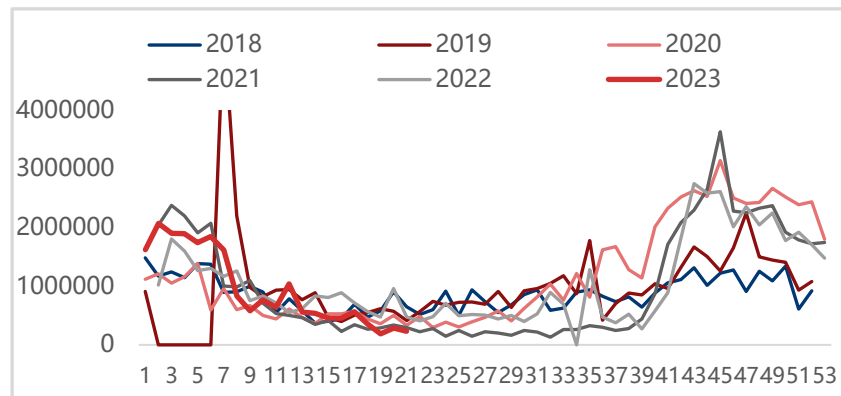


图2：美国大豆当前年度当周净销售数据（吨）

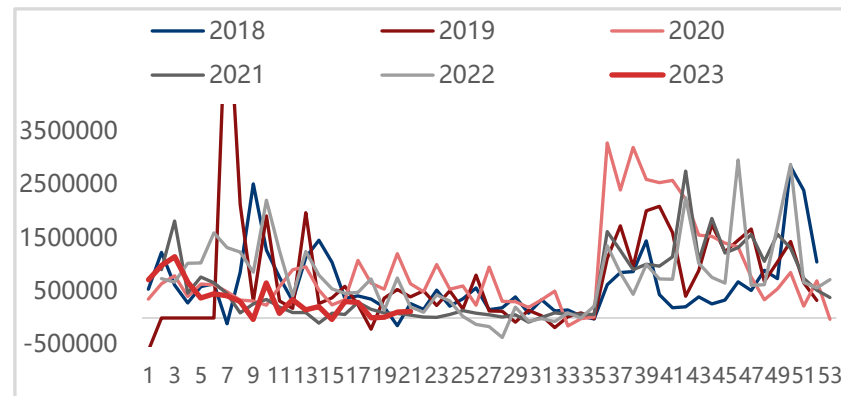


图3：美国大豆对中国出口装运当周值（吨）

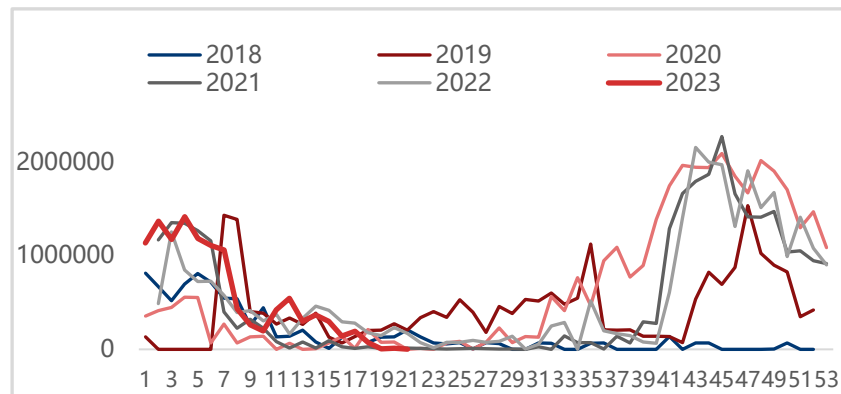
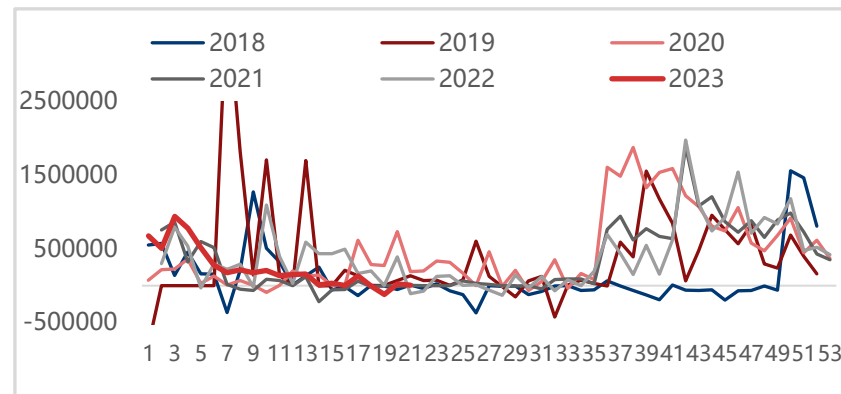


图4：美国大豆当前年度当周净销售到中国数据（吨）



# 资金驱动——非商业空头增产趋势放缓，非商业多头连续7周缩减

- 1 截至5月30日当周，美豆非商业净多持仓连续7周缩减结束，商业大豆套期保值者连续7周正在增加多头套期保值，以将其净空头减少到目前的4162手。5月以来非商业空头增仓趋势放缓，非商业多头连续7周缩减。
- 2 综合来看，美豆远月下跌至美豆1100-1150成本测试空间之后，商业买盘较为活跃。6月随着天气市场打开，非商业多逢低补仓意愿有望增强，由此带动美豆价格成本区间支撑或越来越稳固。

图72：美豆粕非商业净多持仓（手）

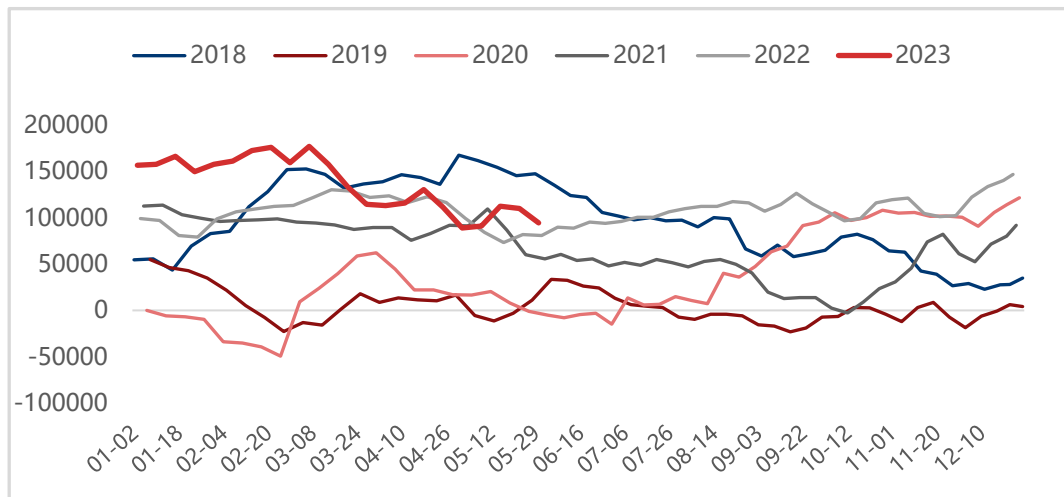


图69：CFTC：美豆非商业净多持仓（手）

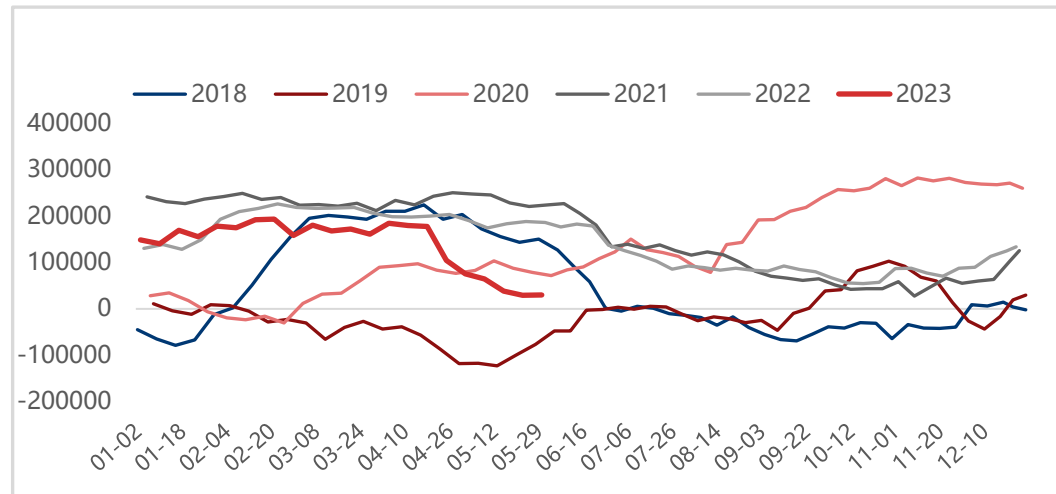
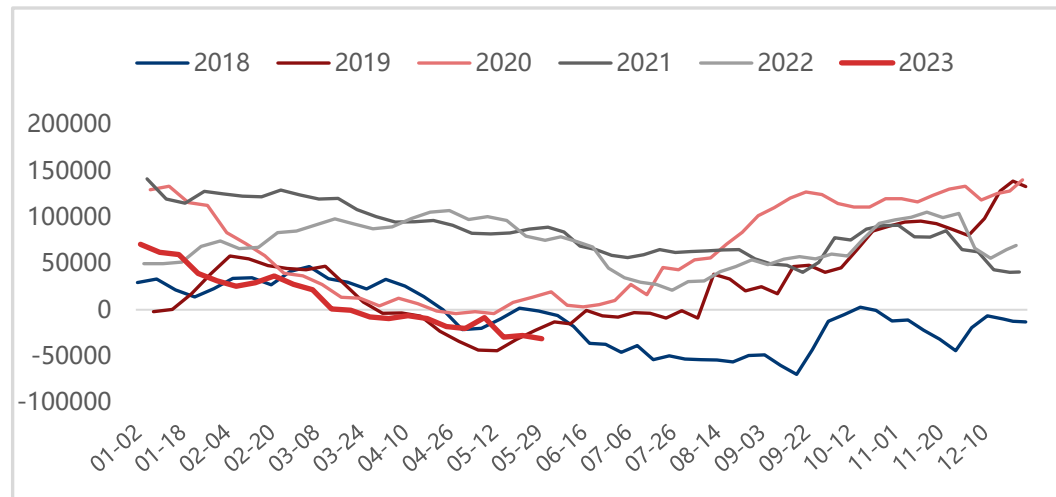


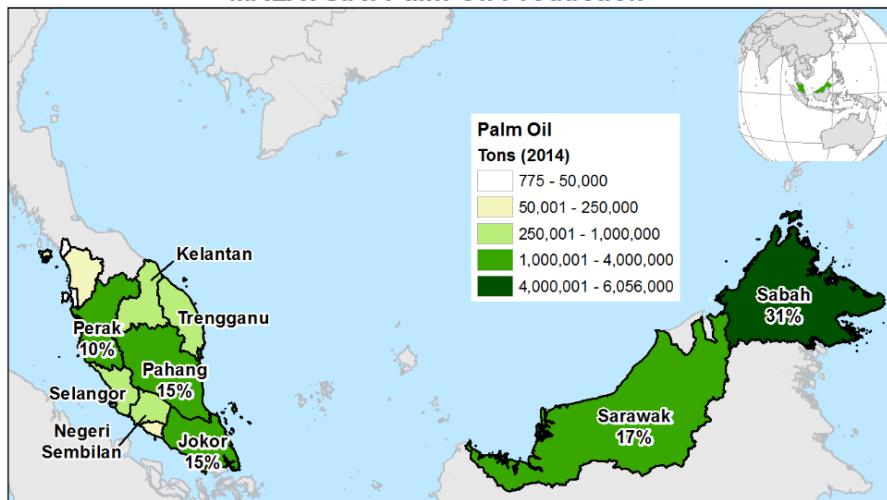
图72：美豆油非商业净多持仓（手）



- 01 大豆产业数据解读
- 02 油料产地基本面分析
- 03 油脂&棕榈油基本面解读**
- 04 菜系供需基本面解读
- 05 生猪供需基本面解读
- 06 玉米&玉米淀粉供需基本面解读

# 棕榈油—东南亚逐步进入旱季，将引来生产高峰期

MALAYSIA: Palm Oil Production



Indonesia: Palm Oil Production

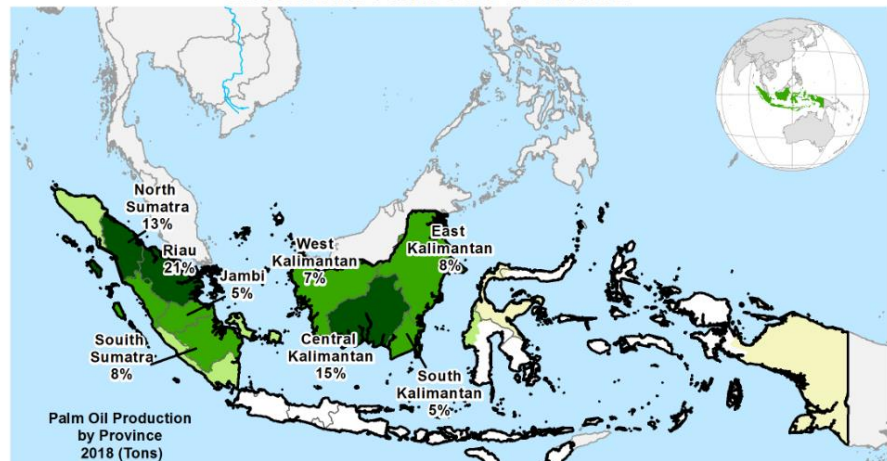
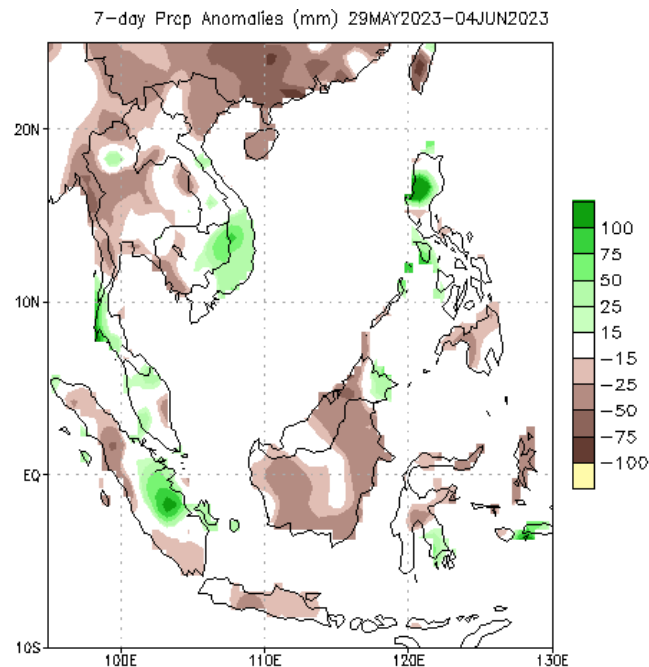


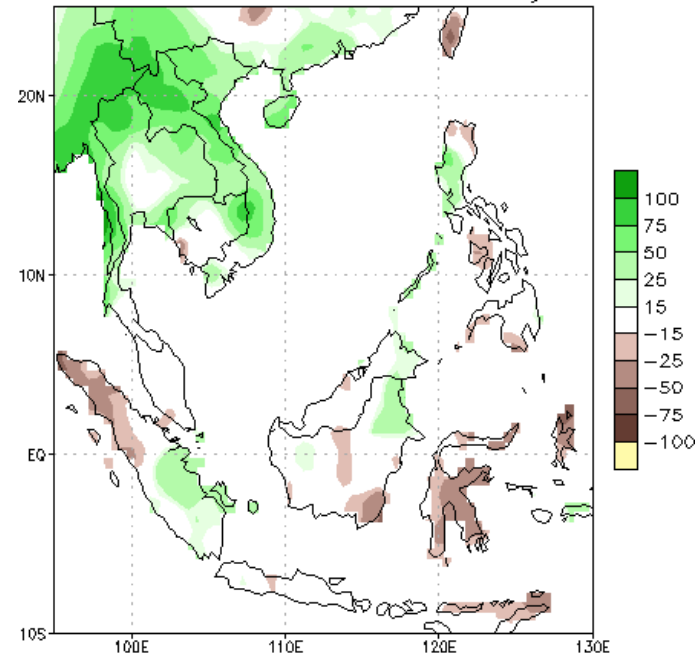
图75: 东南亚地区过去7降雨



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

图76: 东南亚地区未来1-7天降雨距正常偏差

NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)  
from: 05Jun2023  
05Jun2023-11Jun2023 Anomaly



Bias correction based on last 30-day forecast error  
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

1

东南亚逐步进入旱季，将引来生产高峰期。未来7天产区降雨大体处于正常水平。

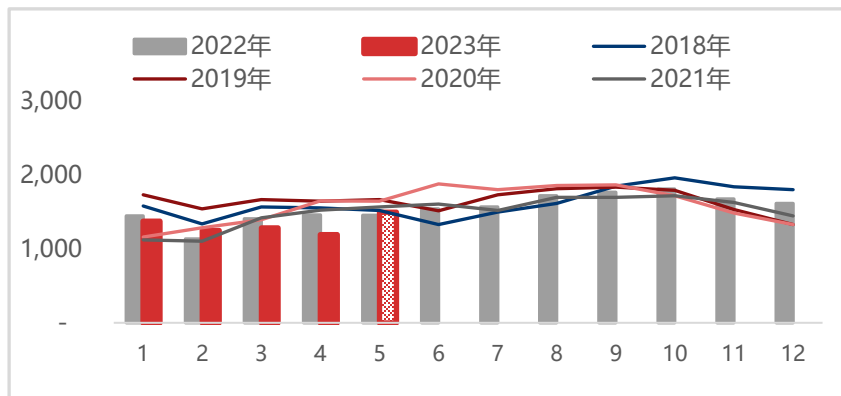
# 马来棕榈油——预计5月马棕库存将增值180万吨左右

1 马棕5月高频数据显示，5月马棕产量或环比增30%左右。出口110万左右。国内消费增量预计35万吨，进口30万吨。预计5月马棕库存将进一步增至180-185万吨。

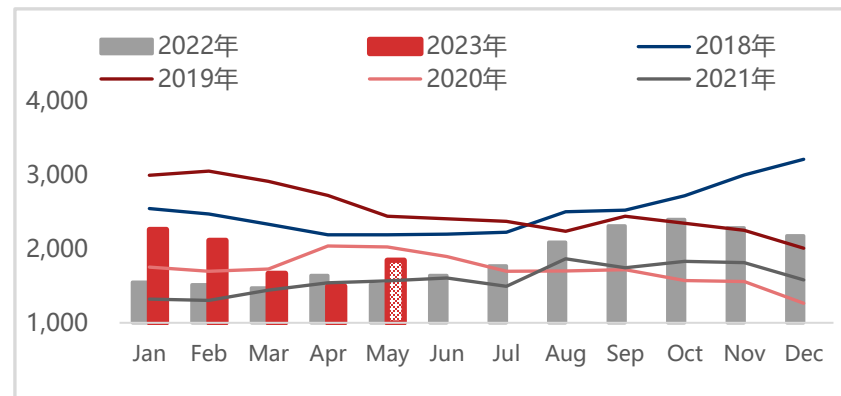
2 SPPOMA：2023年5月1-31日马来西亚棕榈油单产增加37.11%，出油率增加0.1%，产量增加38%。

ITS:马来西亚5月1-31日棕榈油出口量为1166880吨，上月同期为1176432吨，环比下降1%。预计5月马棕产量环比增30%左右，约150万，出口大体在110万。

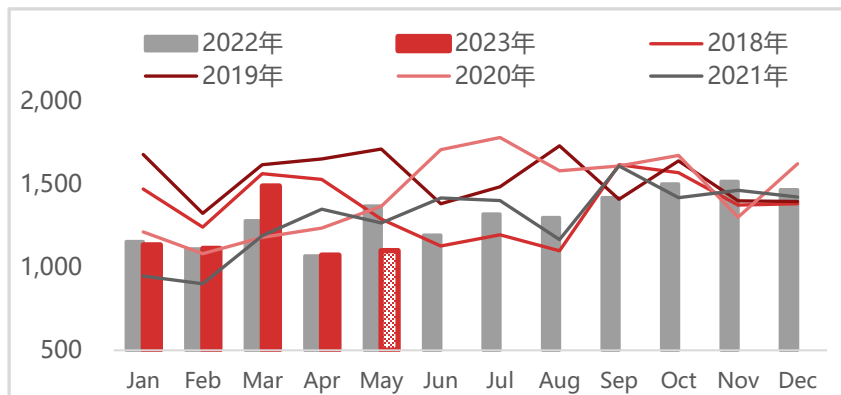
图：马来西亚棕榈油产量（千吨）



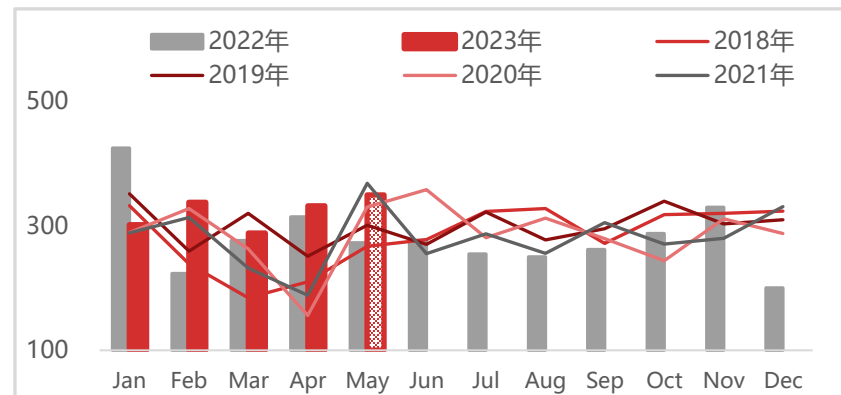
图：马来西亚棕榈库存（千吨）



图：马来棕榈油出口（千吨）



图：马来棕榈油国内消费（千吨）





# 国内棕榈油——未来两周棕榈油去库速度预计会放缓

图83：马来棕榈油进口量（吨）

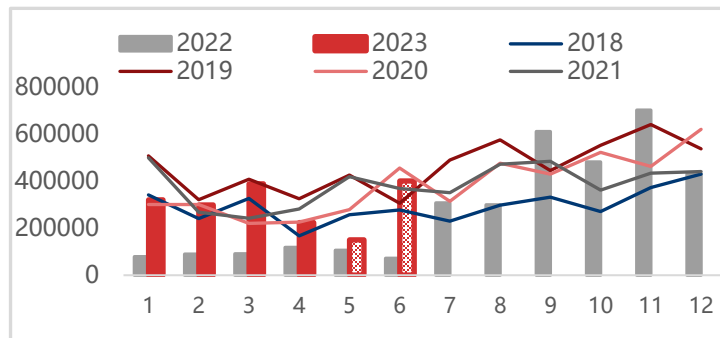


图84：全国主要地区棕榈油周度成交情况（吨）

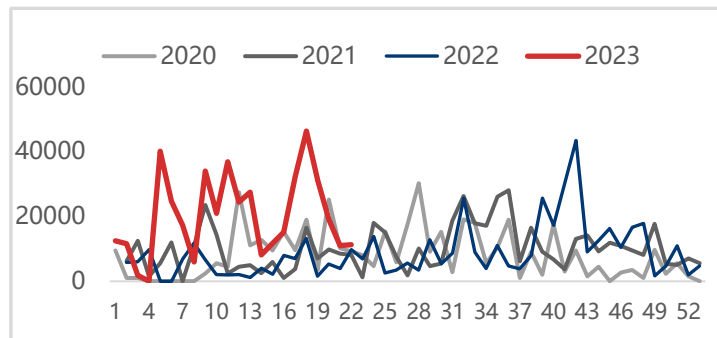


图85：全国棕榈油港口库存（吨）

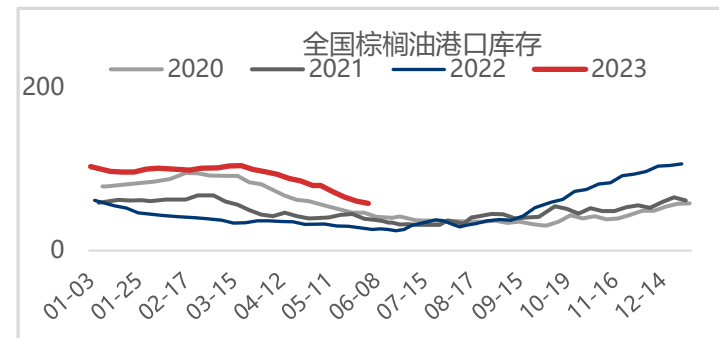


图86：马来棕榈油远期买船套盘利润（元/吨）

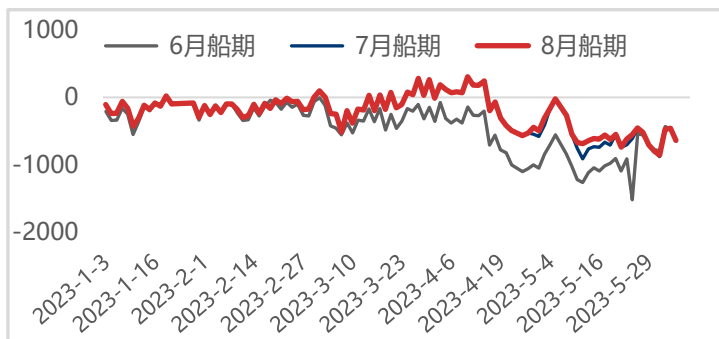


图87：国内棕榈油进口成本与张家港一级豆油价差

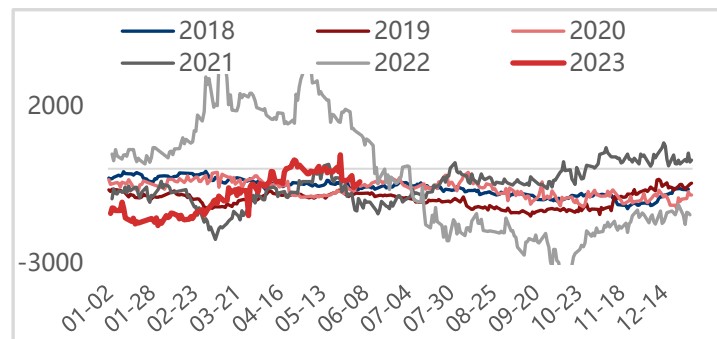
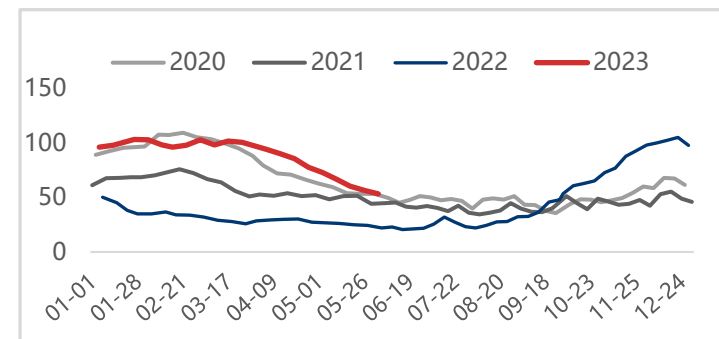


图88：全国主要地区棕榈油商业库存



1 从买船及到港量统计数据看，预计2023年5月国内棕榈油进口量仅有15万，6月进口量35万，inhouse统计量大概有5-10万。6月随着到港量增加，棕榈油去库趋势有望放缓。

2 本周国内6月、7月、8月棕榈油买船利润恶化，进口完税成本价大概再7150元/吨。

- 01 大豆产业数据解读
- 02 油料产地基本面分析
- 03 油脂&棕榈油基本面解读
- 04 菜系供需基本面解读**
- 05 生猪供需基本面解读
- 06 玉米&玉米淀粉供需基本面解读

# 国内菜系—菜籽粕强油弱格局不变，菜油进口利润窗口存在的压力较大

图89：沿海主要油厂菜籽库存（万吨）

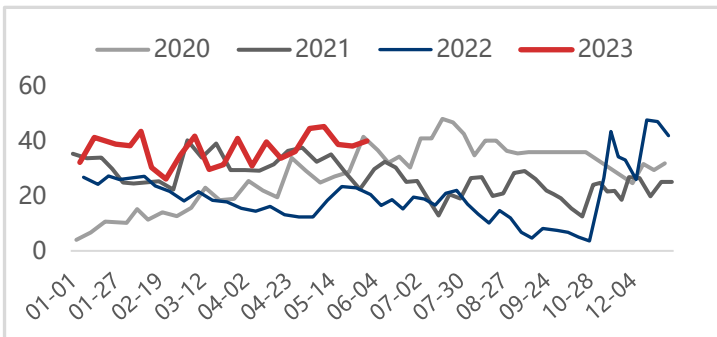


图90：沿海主要油厂菜籽压榨量（万吨）

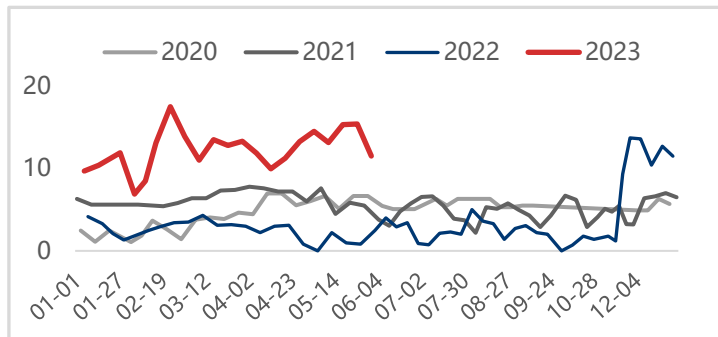


图91：华东主要油厂商业库存（万吨）

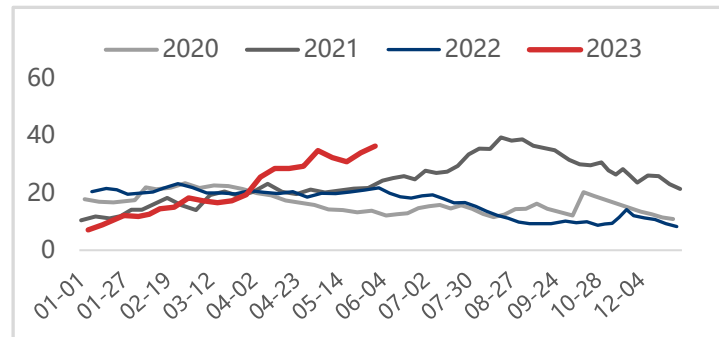


图92：沿海主要油厂菜粕提货量（万吨）

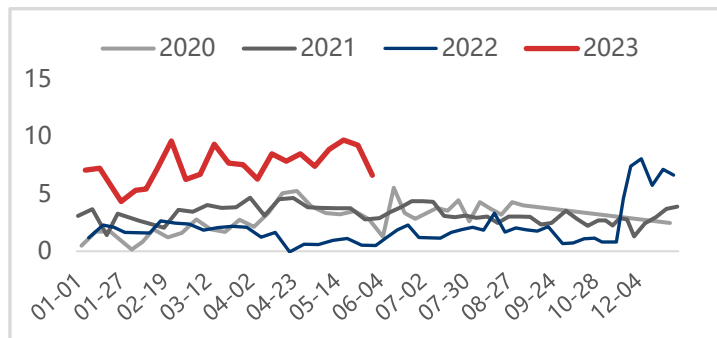


图93：沿海主要油厂菜粕库存（万吨）

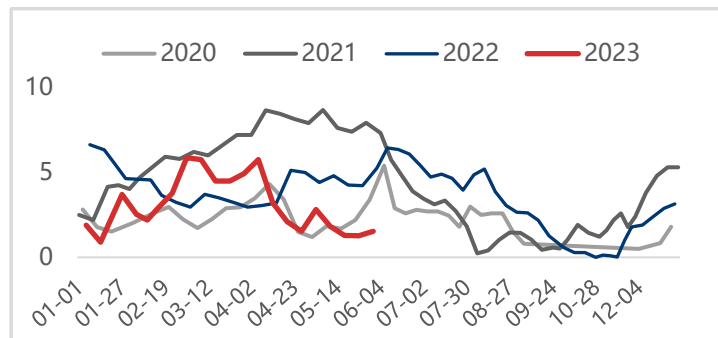
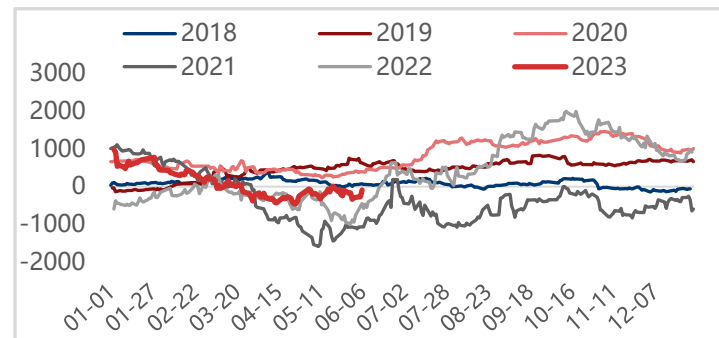


图94：广东进口菜籽压榨利润（元/吨）



1 截至6月2日当周，沿海地区主要油厂菜籽库存为40万吨，较上周增加1.9万吨；菜粕库存为1.55万吨，环比上周增加0.27万吨；未执行合同为24.05万吨，环比上周减少0.55万吨。

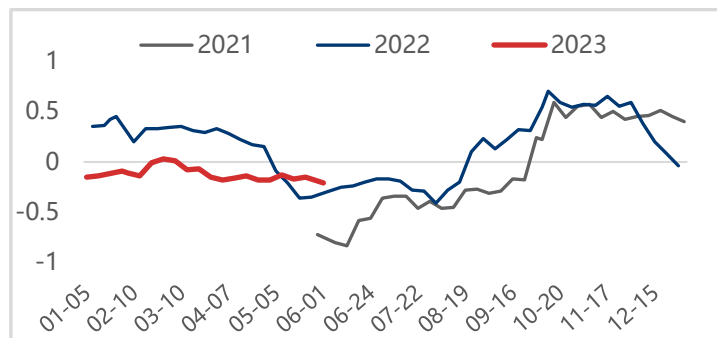
2 目前，欧洲菜油基本面压力依然大，国内进口盘面依然头利润可以锁住，因此欧洲菜油压力回慢慢传到国内，菜油后期的压力最大。

- 01 大豆产业数据解读
- 02 油料产地基本面分析
- 03 油脂&棕榈油基本面解读
- 04 菜系供需基本面解读
- 05 生猪供需基本面解读**
- 06 玉米&玉米淀粉供需基本面解读

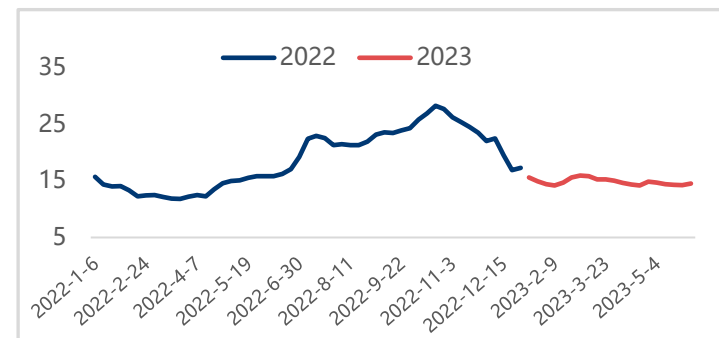
# 供应—上周出栏体重及出栏价格相对稳定，仔猪价格回落4.5%

- 1 上周肥标价差继续收缩，整体肥猪存栏消化有序拖进。出栏体重小幅下滑，同比去年相差无几。
- 2 出栏价格相对稳定，较上周小幅增加。
- 3 二元母猪价格稳定，仔猪价格下跌4.5%。仔猪出栏利润好，对二元母猪销售及整体产能有加强支撑。

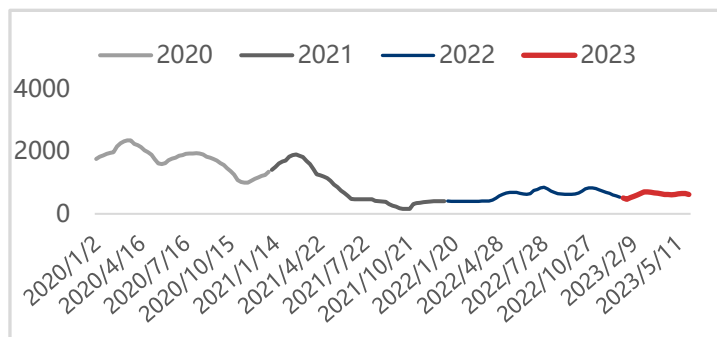
### 175kg与标猪价差 (元/斤)



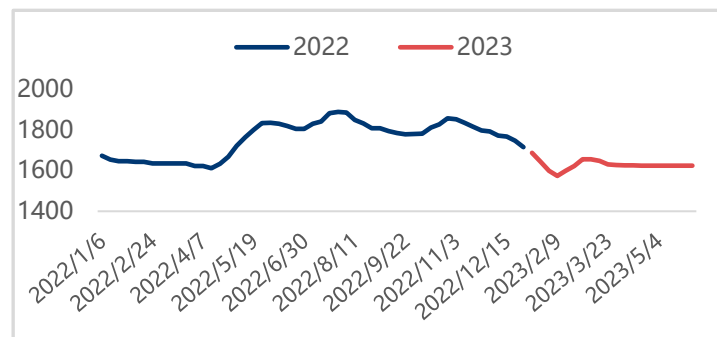
### 商品猪出栏价格 (元/公斤)



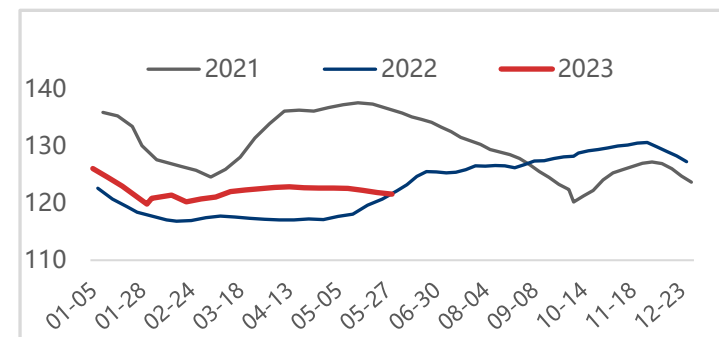
### 规模场15公斤仔猪均价 (元/头)



### 50公斤二元母猪价格 (元/头)



### 商品猪季节性出栏体重 (公斤)



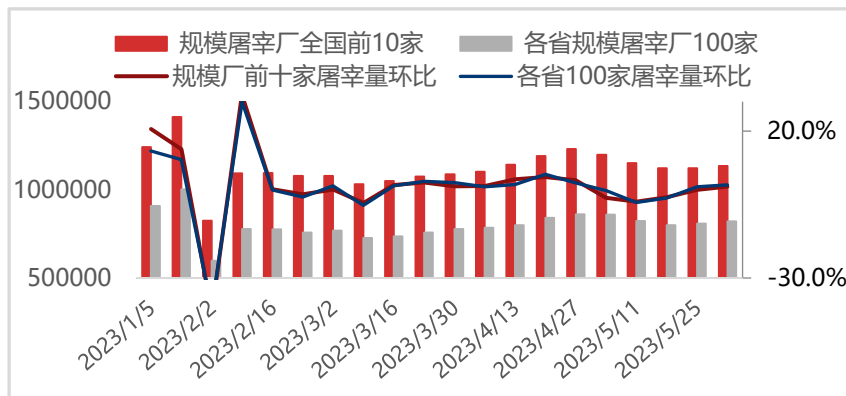
# 需求—屠宰端需求变量不多，价格弱稳，需求不佳成为冻品去库主要障碍

1 上周规模屠宰企业宰杀量同比环比增加1.08%。出栏价环比上涨1.83%，屠宰利润未见改善。

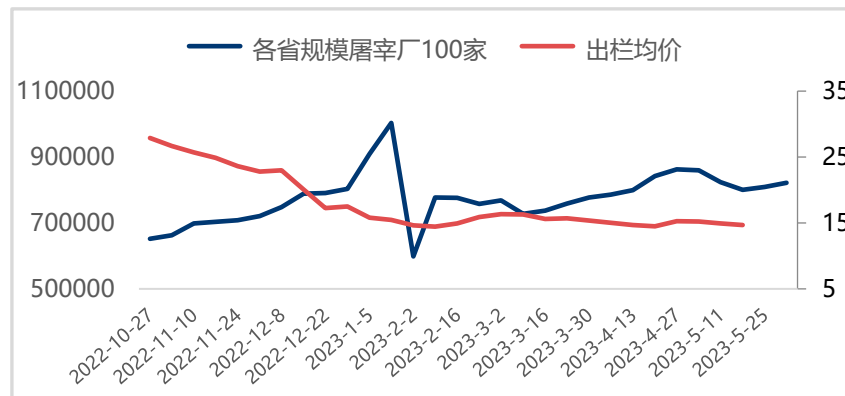
2 涌溢样本数据显示，冻品库存率继续维持小幅下降。屠宰利润不佳，冻品库存高位，屠宰企业出库意愿增加。

3 我的农产品网统计样本数据显示，冻品库存增加0.4%，开工率31.61%，环比下滑0.64%。

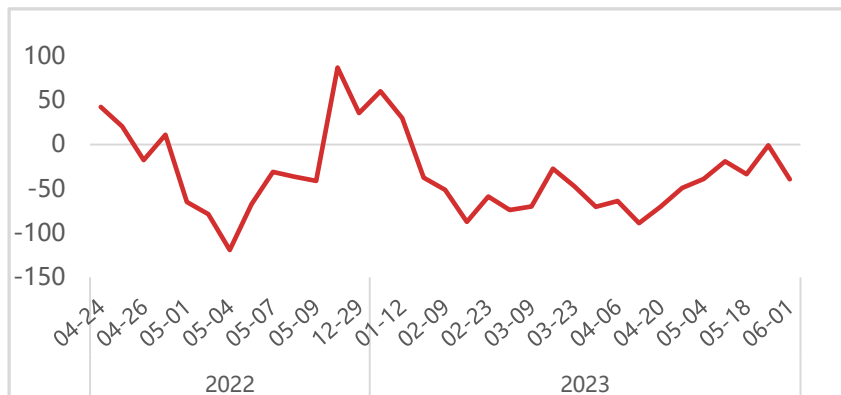
规模厂周度屠宰量统计 (头)



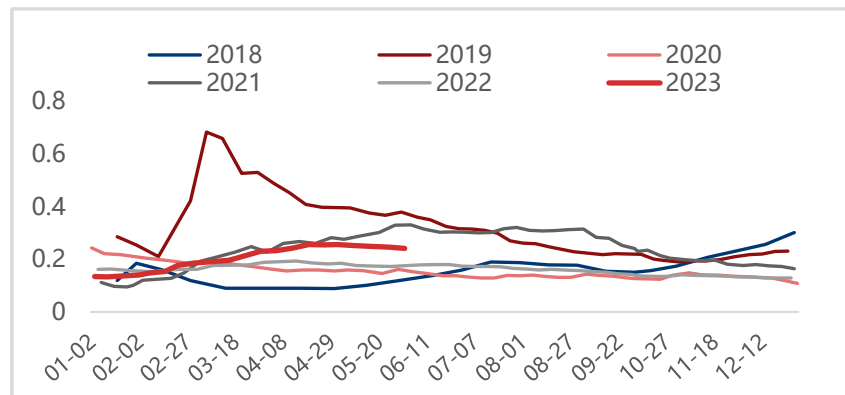
屠宰量 (头) vs 出栏均价 (元/吨)



河南地区大型屠宰企业周度屠宰利润 (元/头)



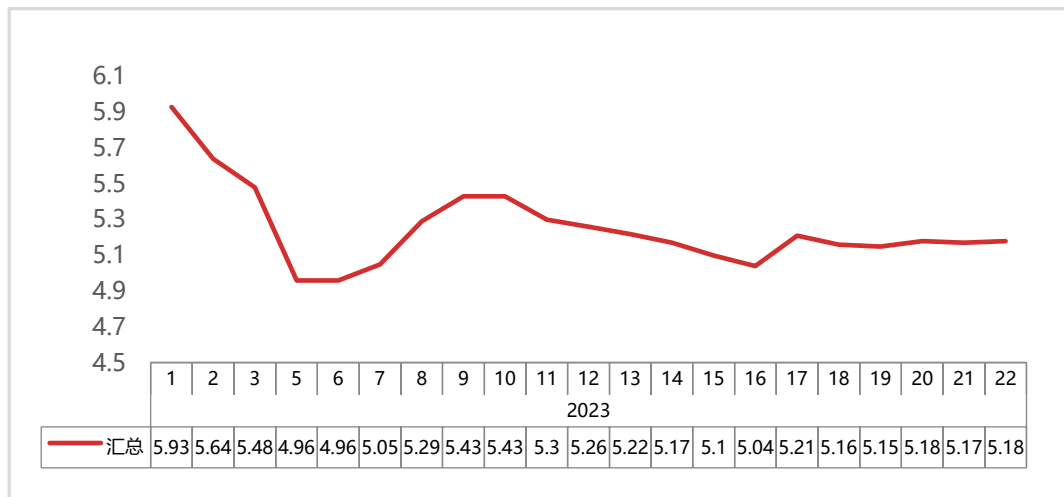
冻品库存多样本



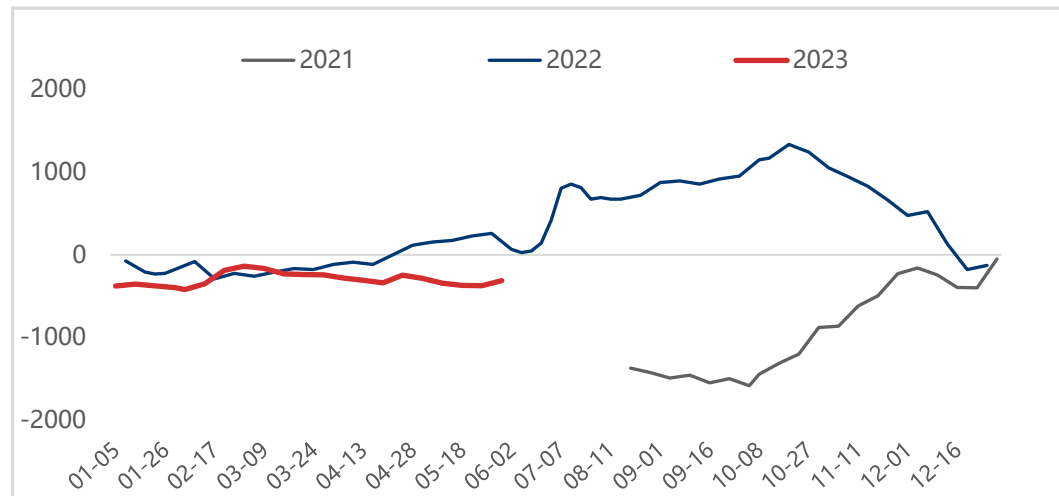
# 利润—仔猪及饲料成本下移，养殖利润亏损缩小

- 1 目前外购仔猪养殖利润-312元/头，自繁自养利润-172元/头。仔猪成本下移，外购仔猪养殖利润亏损缩小。
- 2 截至上周五，国家商务部公布的猪粮比价5.18，环比上涨0.35%。目前猪粮比价5.18。饲料成本环比下滑1.23%。
- 3 本周出栏的外购仔猪育肥成本价在17.01元/公斤，自繁自养育肥出栏成本价15.85元/公斤。

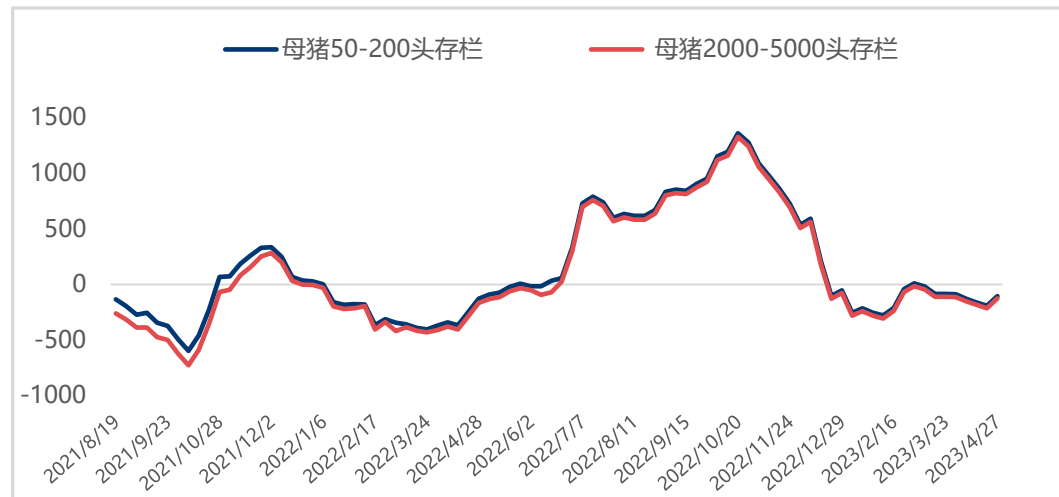
商务部：全国猪粮比（周度）



外购仔猪养殖利润（元/头）



自繁自养养殖利润（元/头）



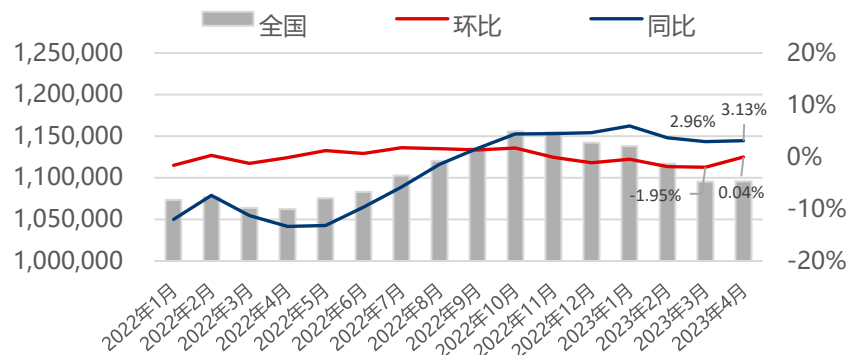
# 产能—4月能翻母猪存栏整体维持稳定，5月产能预期调整的空间不大

1 短期从5月二元母猪和淘汰母猪价格看，预期5月能翻母猪存栏变化幅度不会太大。

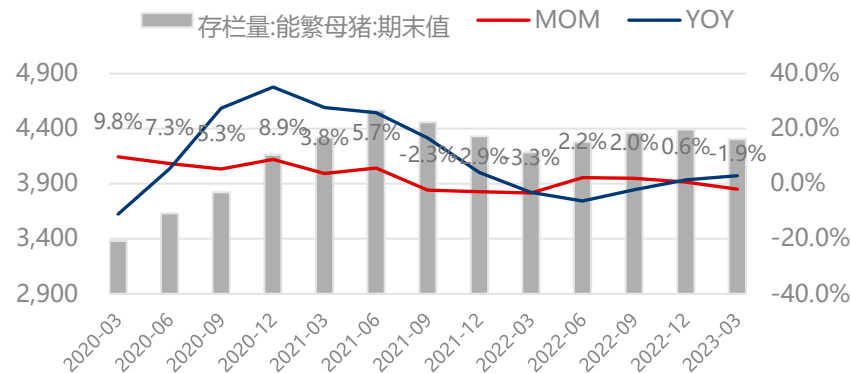
2 农村农业部统计4月能翻存栏环比下滑0.5%，钢联样本统计数据显示，4月环比下滑0.16%。涌溢4月能翻环比增0.04。今年连续3个月产能去化之后，产能整体维持稳定。

3 国际统计局公布的一季度能翻母猪存栏量4305万吨，较正常的保有量高5%。预期二季度产能维持小幅调整。

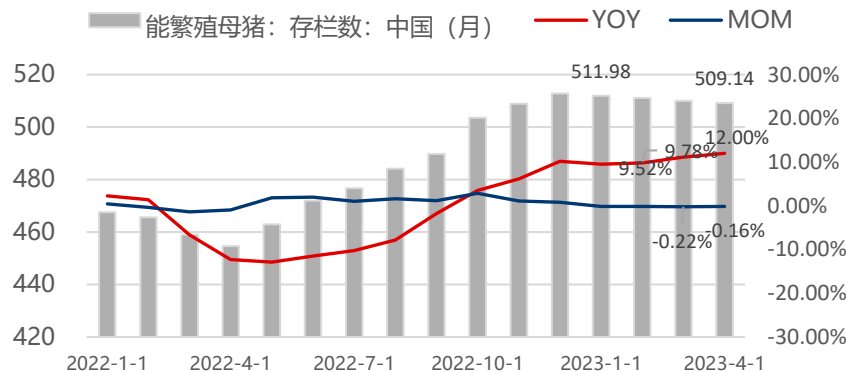
涌溢咨询：能翻母猪存栏量（头）



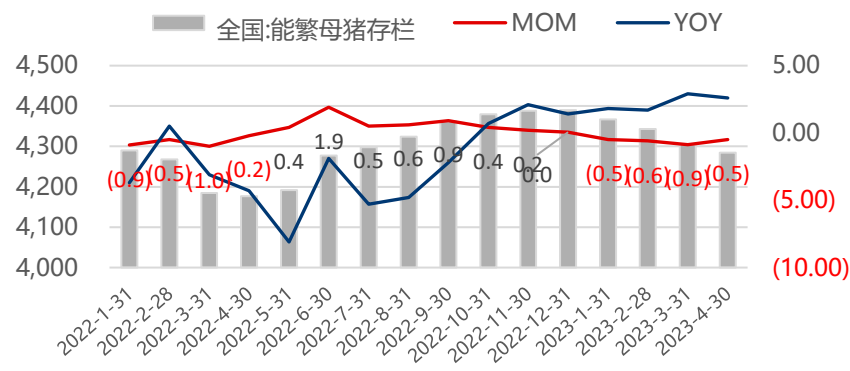
国家统计局：能翻母猪季末存栏（万头）



钢联数据：样本统计能翻母猪存栏量（万头）



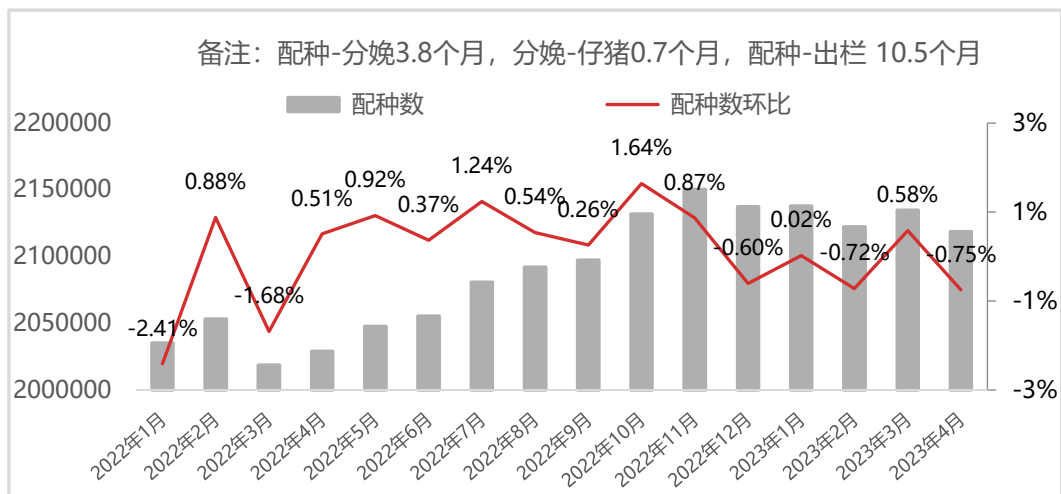
农村农业部：能翻母猪季末存栏（万头）





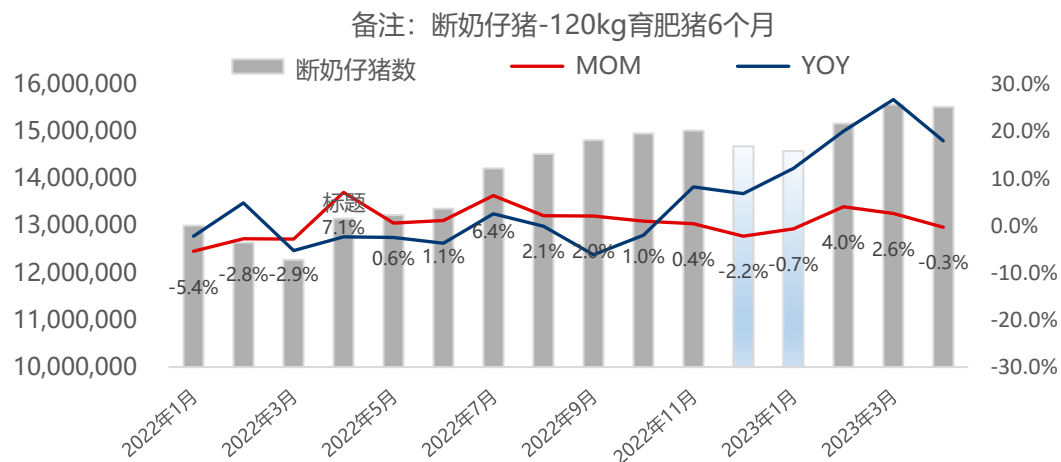
# 产能—中期仔猪存栏推测6-7月育肥出栏将出现阶段性下滑

涌溢统计样本配种数据



1 2022年12月配种数环比下滑0.6%，对应2023年4月-5月断奶仔猪数或也将出现下滑。2023年4月断奶仔猪数环比下滑0.3%，则对应10月育肥猪出栏量可能也会出现阶段性下滑。

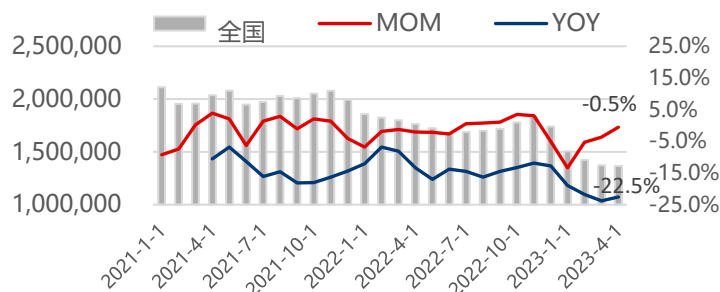
涌溢统计样本断奶仔猪数据



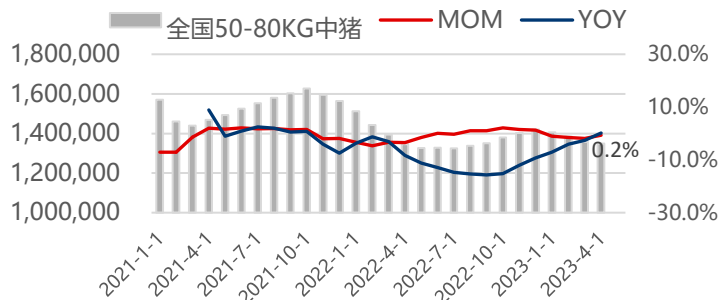
2 涌溢样本统计数据显示，2022年12月断奶仔猪数环比下滑2.2%；2023年1月环比下滑0.7%，对应的未来6-7月育肥猪出栏量或出现阶段性下滑。

# 产能——目前生猪存栏结构调整趋势暂步支撑出栏体重大幅下滑

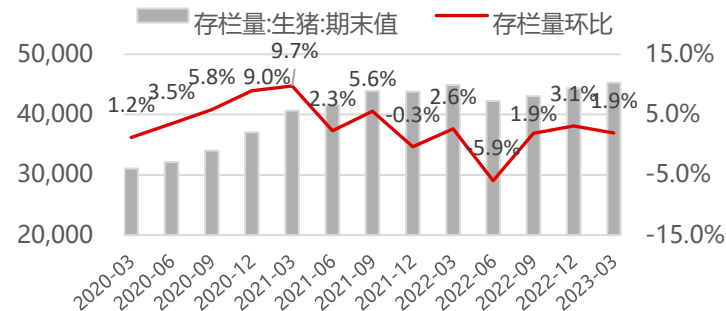
涌溢咨询：全国80KG以上大猪存栏量（头）



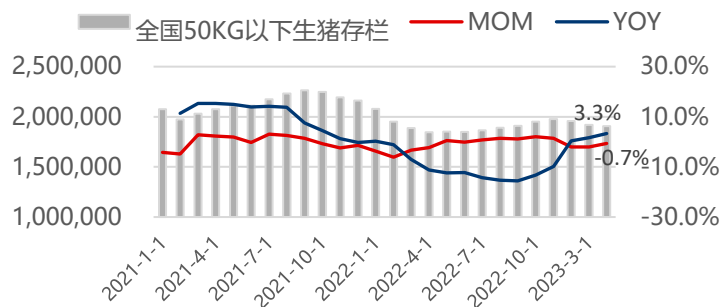
涌溢咨询：全国50-80KG中猪存栏量（头）



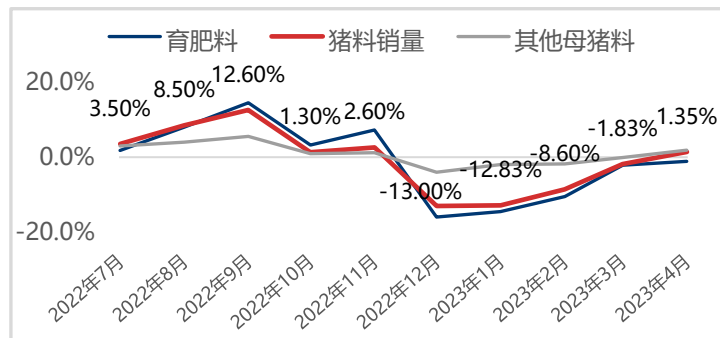
国家统计局：生猪存栏量（万头）



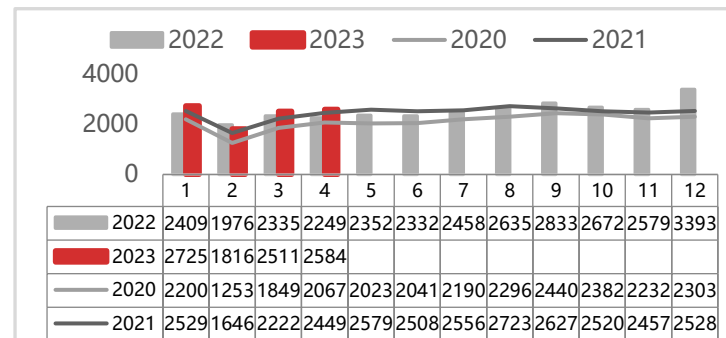
涌溢咨询：全国50KG以下生猪存栏（头）



涌溢咨询：猪料销量



中国工业饲料产量



- 1 从目前涌溢的存栏结构看，4月80kg以上的大肥存栏环比下滑0.5%，同比降22.5%，5月这一比例仍有望下滑。中猪存栏比例还在增0.2%，小猪存栏环比减0.7%。小体重猪+大体重猪出栏较多，这样的出栏结构，体重下降的并不是很明显。
- 2 从统计局数据看，今年一季度生猪存栏环比增1.9%。存栏基数大，工业饲料消费预期向好。不过其中育肥料销售环比下滑明显，也从侧面反映大体重猪肥的存栏量是下滑。



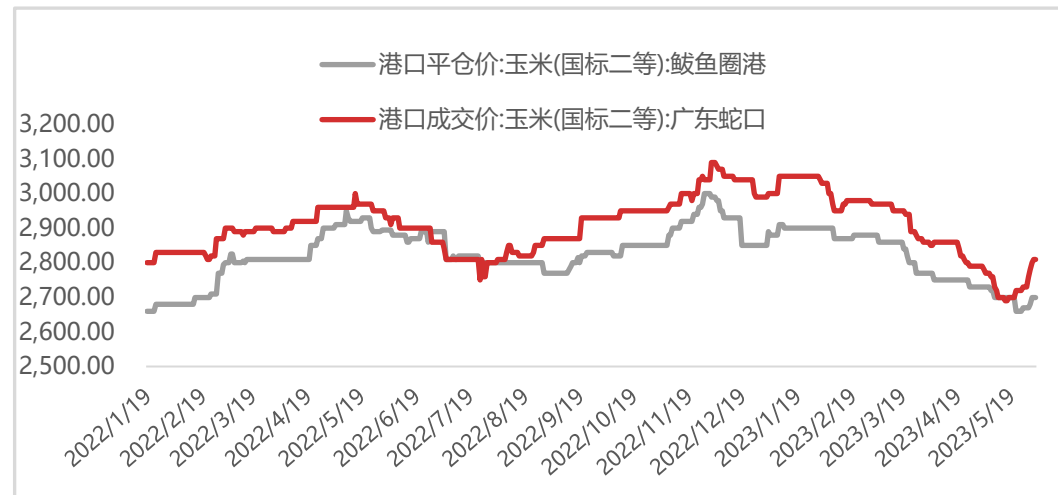
- 01 大豆产业数据解读
- 02 油料产地基本面分析
- 03 油脂&棕榈油基本面解读
- 04 菜系供需基本面解读
- 05 生猪供需基本面解读
- 06 玉米&玉米淀粉供需基本面解读**

# 上周天气因素仍支撑玉米价格，玉米小麦价差缩窄

1 小麦成熟期内的连续强降雨天气，导致新麦品质堪忧，芽麦的增加进一步支撑陈麦价格，玉米价格联动上调，价差缩窄。部分饲料企业已开始收购干芽麦，收购价为每斤0.8元-1.0元。若进入饲料企业的芽麦量过大，短期会给玉米带来一定的卖压，但会随着时间而消弱。

2 本周玉米价格整体偏强。贸易商库存偏低，挺价心态增强，受东北地区价格上涨支撑，南北港口价格上涨明显，较上周增加20元/吨。

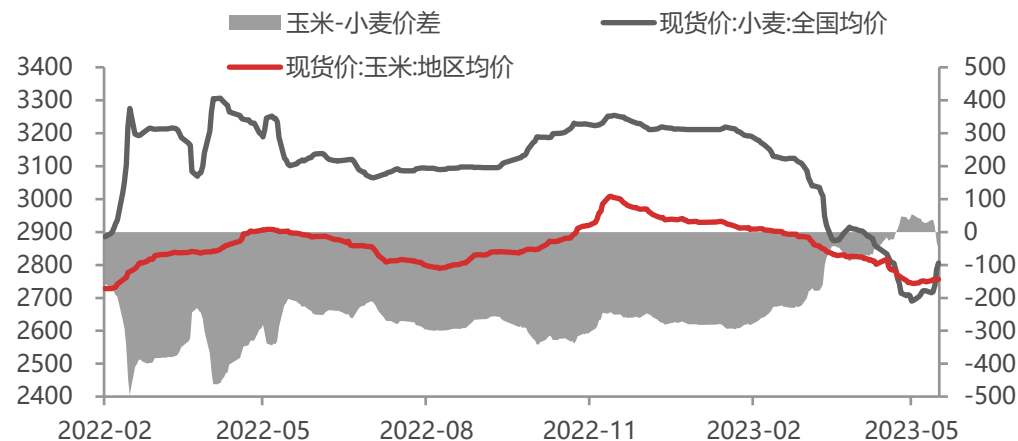
### 南北港口玉米价格走势图 (元/吨)



### 期盘价



### 玉米-小麦价差 (元/吨)



# 供应——国际原油带动大宗商品价格小幅上移，美玉米进口成本升高

1

美西6月船期进口玉米理论利润为174.99元/吨，美湾6月船期进口玉米理论利润为193.71元/吨，周比均下降55元/吨。

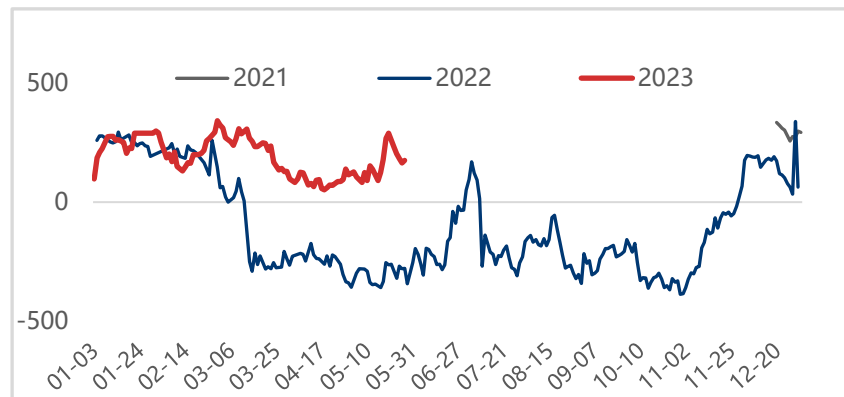
2

4月玉米进口量为100.244万吨，环比减少118.9万吨；4月替代谷物进口量为147.6万吨，环比增加55.8万吨。

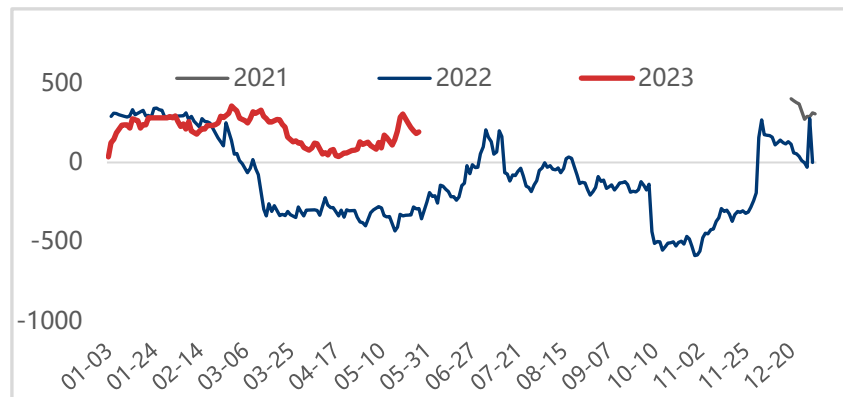
3

4月份，进口替代谷物数量较多，整体谷物供应较为充足。

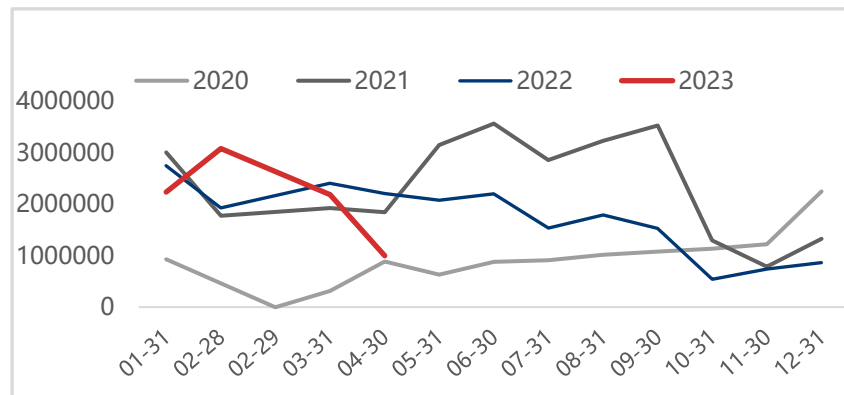
### 美西6月玉米进口利润



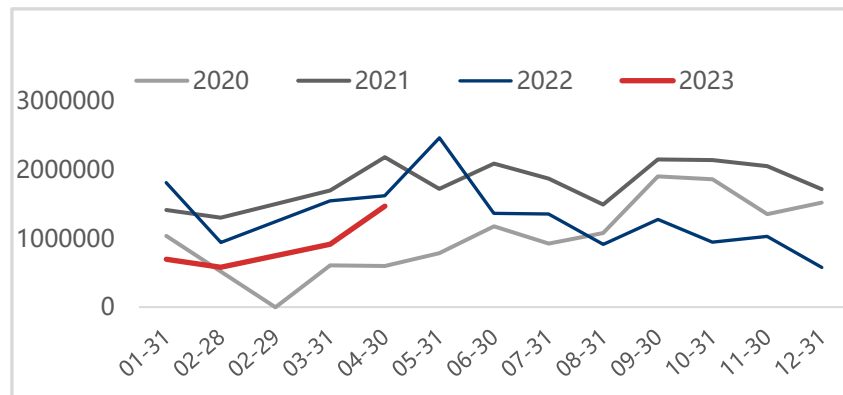
### 美湾6月玉米进口利润



### 玉米进口数量 (吨)



### 替代谷物进口数量 (吨)

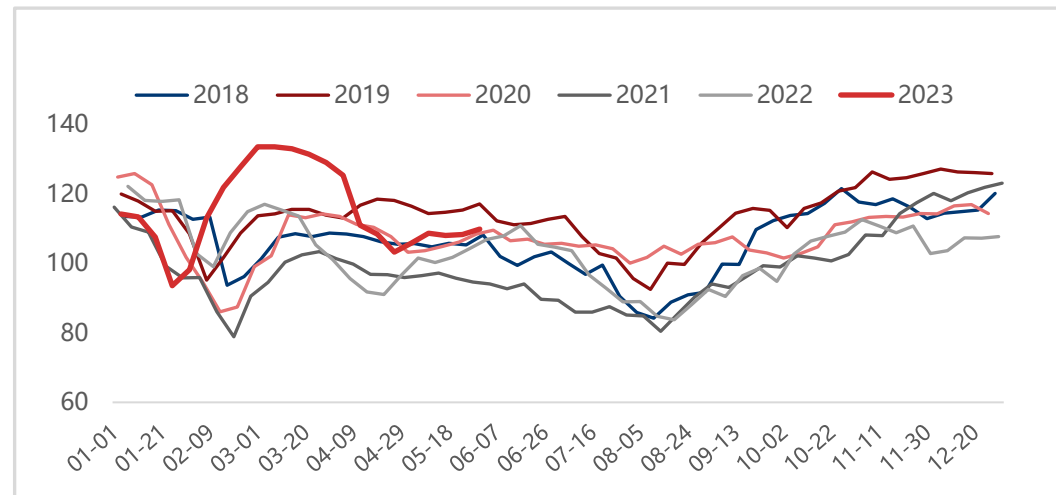


# 需求—深加工企业消费量增长缓慢，下游需求低迷

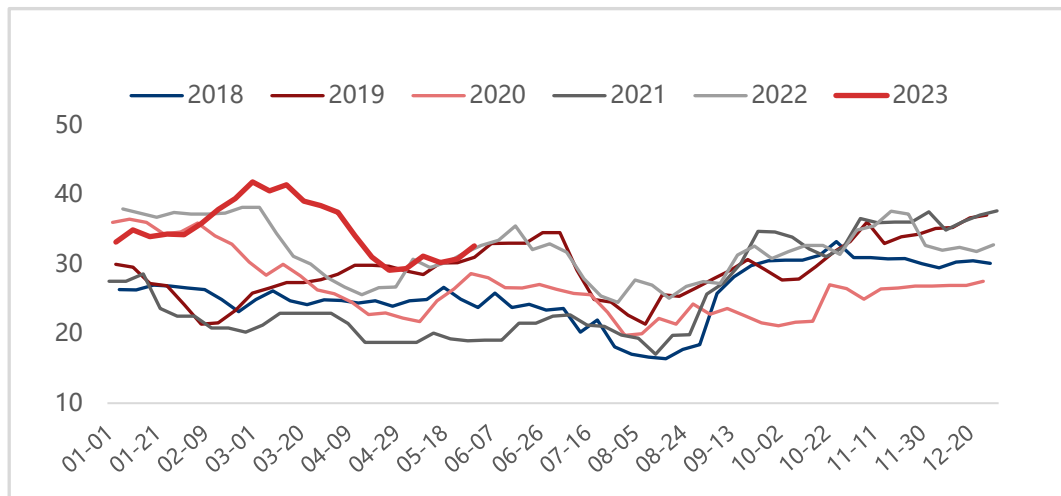
1

截至5月31日，全国149家玉米深工企业共消费玉米109.92万吨，周比增加1.59万吨。其中玉米淀粉和玉米酒精用粮增加，周比增加1.33万吨和1.89万吨，氨基酸和淀粉糖用量减少，周比减少0.94万吨和0.7万吨。

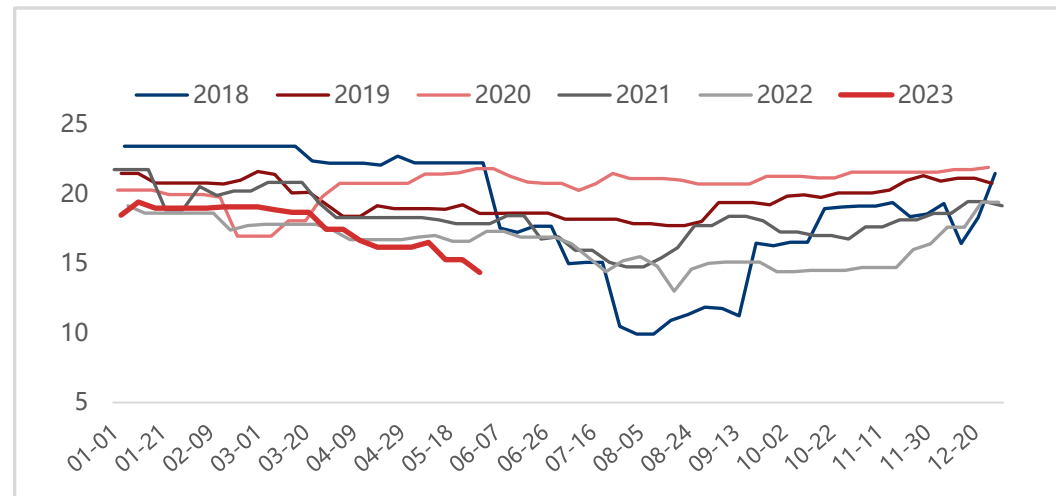
### 玉米主要深加工企业消费量 (万吨)



### 玉米酒精加工企业消费量 (万吨)



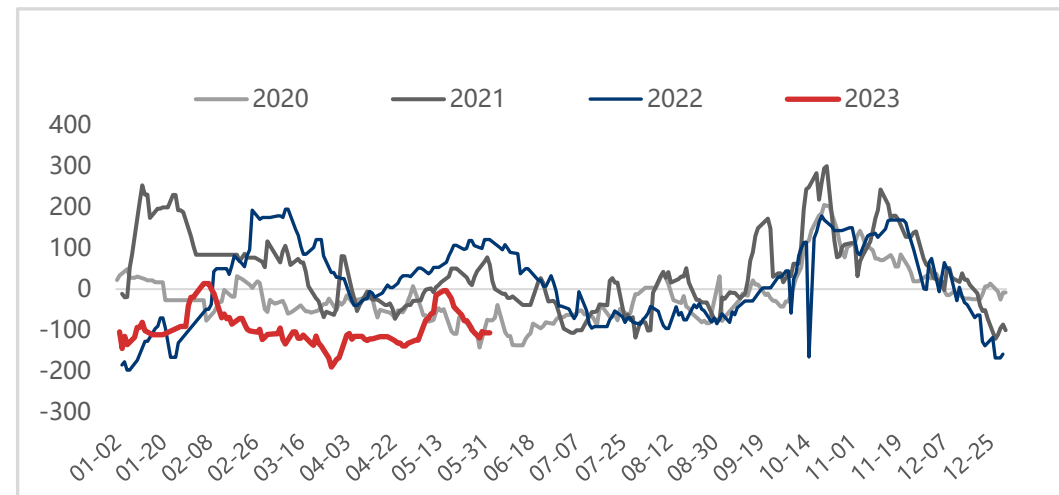
### 氨基酸企业消费量 (万吨)



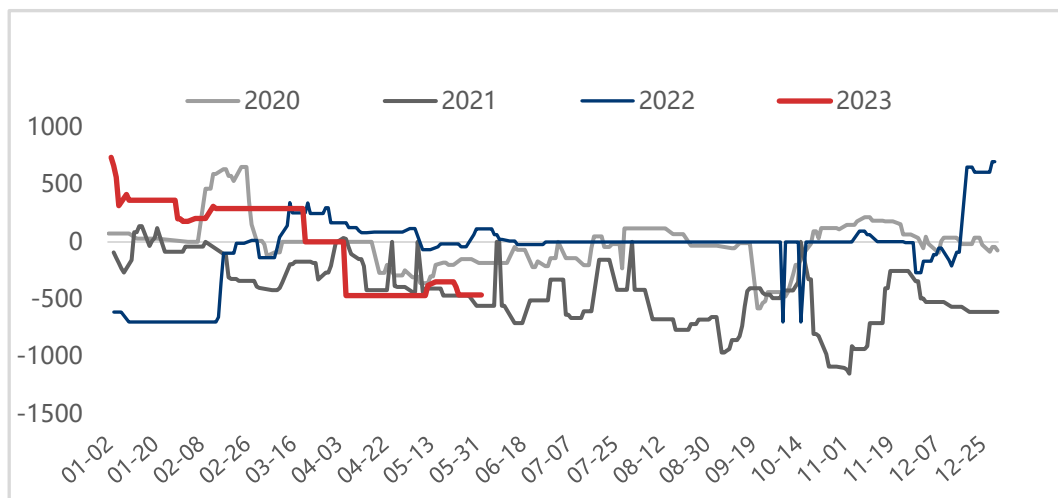
# 利润—深加工市场维持弱势，加工利润亏损持续走低

- 1 原料玉米价格受小麦支撑上涨幅度明显，叠加下游产品价格偏弱，深加工利润亏损仍不乐观。玉米淀粉利润下跌约20元/吨，玉米制乙醇利润下跌约50元/吨。
- 2 玉米淀粉利润已连续5个月亏损，下游加工企业现金流面临巨大压力，或有降开工率和库存来提高利润的需求。

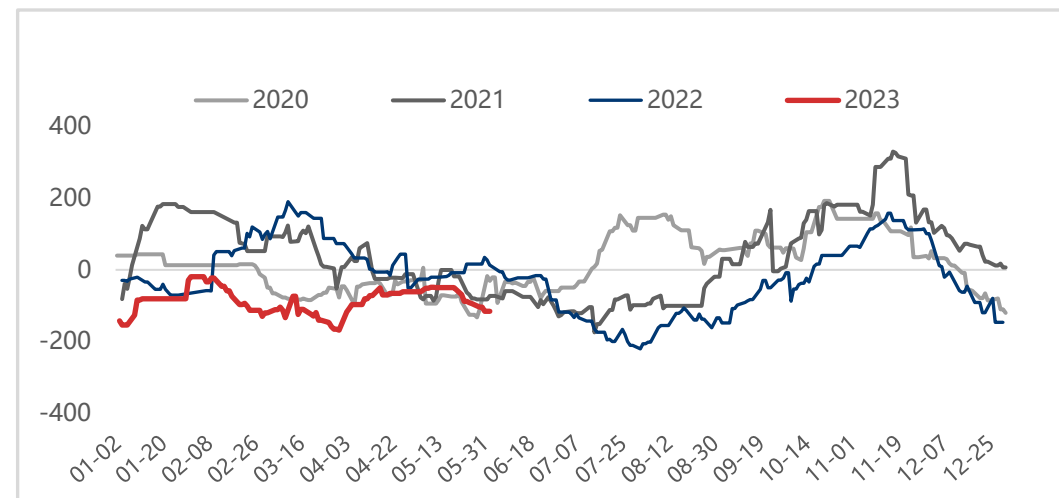
### 山东玉米淀粉利润 (元/吨)



### 河北玉米制乙醇利润 (元/吨)



### 黑龙江玉米淀粉利润 (元/吨)

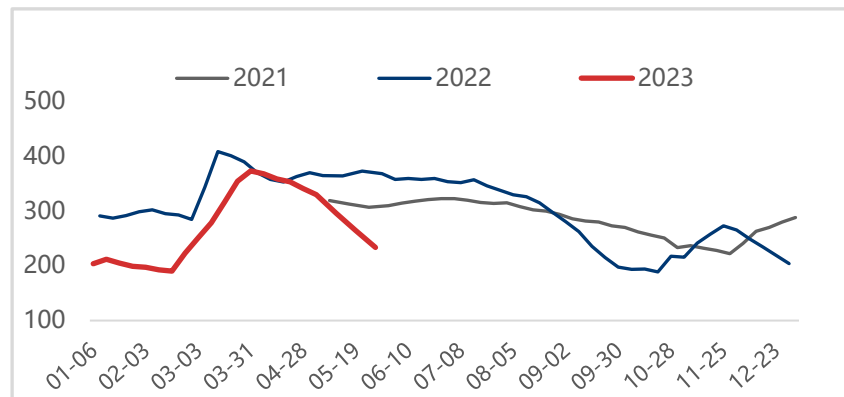


# 库存——渠道库存均降至同年底位，去库存压力不大支撑价格

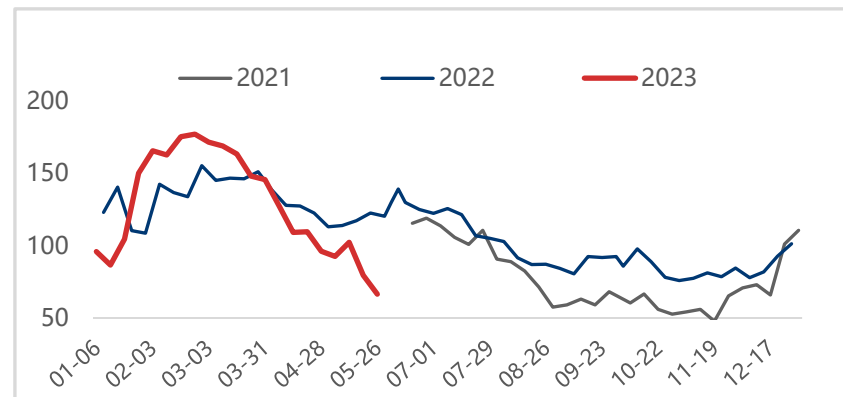
1 南北港口库存经历近2个月的去化，现库存处于偏低水平，环节去库存压力不大，支撑价格。

2 需求端来看，下游养殖业和深加工企业仍处于亏损状态，建库意愿不强，多随用随采；饲企已开收价格较低的芽麦，对玉米采购偏谨慎，当周库存维持低位波动。

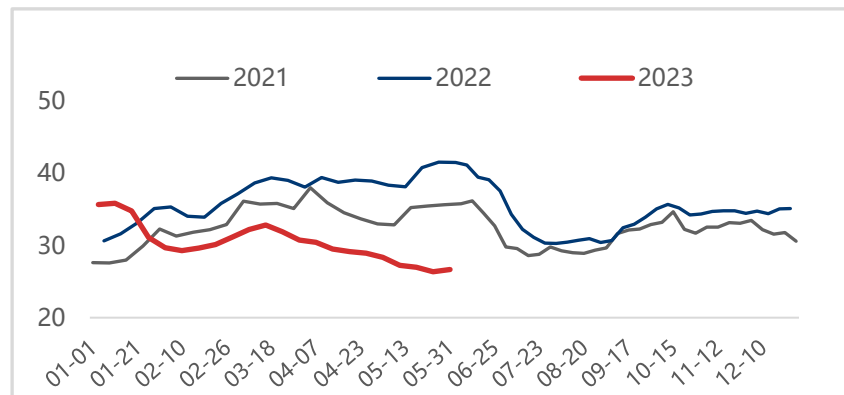
### 北方四港玉米库存 (万吨)



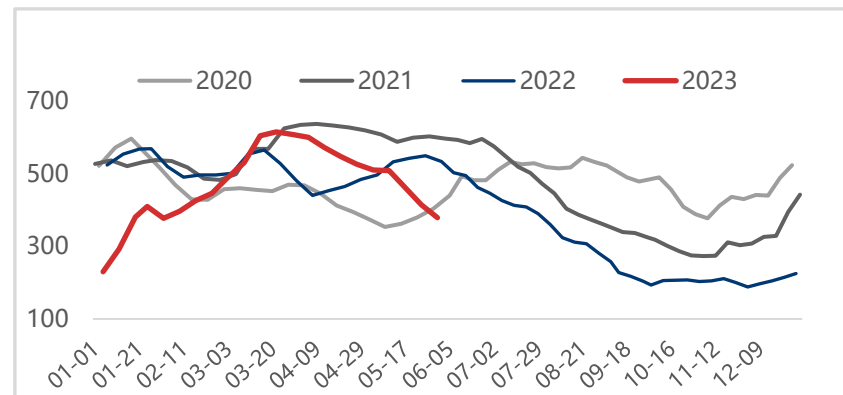
### 广东港玉米库存合计 (万吨)



### 饲企库存可用天数 (天)



### 主要深加工企业玉米库存 (万吨)





# 玉米淀粉—下游玉米淀粉弱势修复，淀粉库存消化缓慢

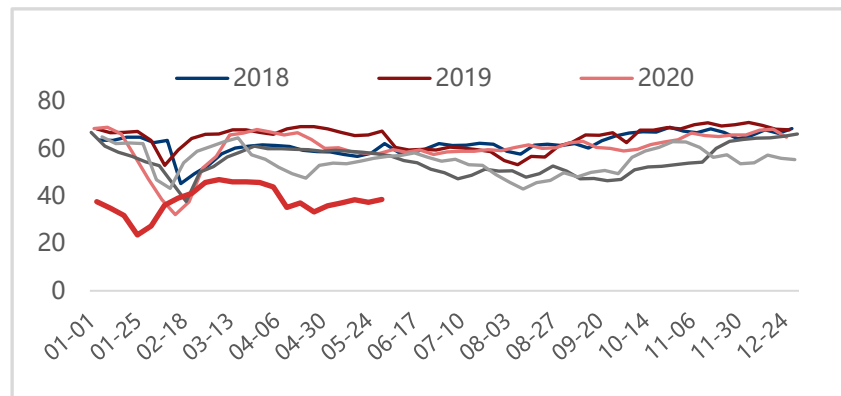
1

本周玉米淀粉企业开机率为50.5%，较上周小幅升高1.73%，位于同期低位。上周检修的企业部分开机，仍有个别企业维持季节性检修。

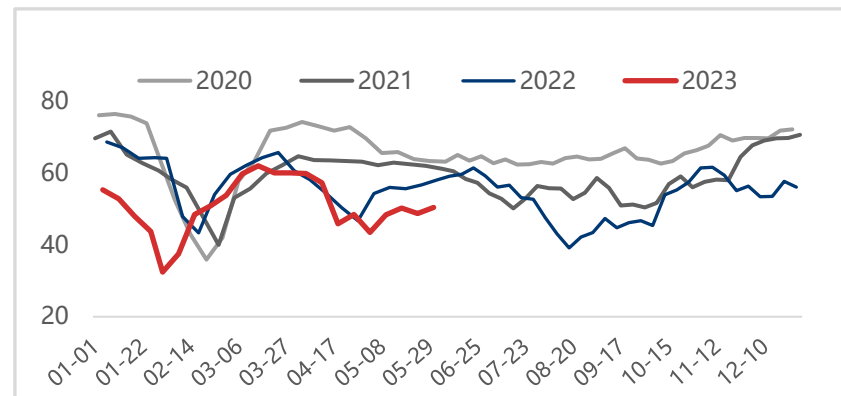
2

当周玉米淀粉下游需求好转，周度提货量为28.71万吨，环比增加1.03万吨；主要企业玉米淀粉库存为93万吨，较上周下降1.47万吨。淀粉价格走势跟随玉米，但涨幅偏弱，自身高位库存还待消化。

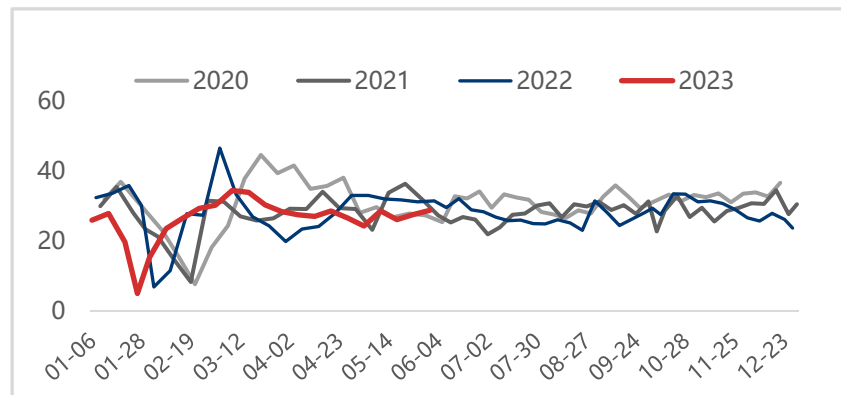
### 玉米淀粉企业消费量 (万吨)



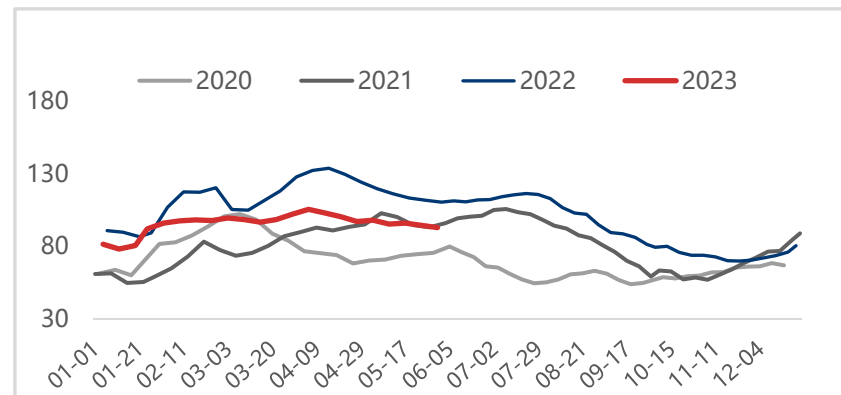
### 主要玉米淀粉企业开工率%



### 玉米淀粉提货量 (万吨)



### 主要企业玉米淀粉库存 (万吨)



# 全球玉米—2023/34年度全球玉米供需改善，库存比增至22.4%

全球玉米供需平衡表-6月数据为分析师前瞻数据

全球玉米供需平衡表										
				USDA5月	USDA6月	USDA5月	USDA6月	月度 旧作 调整	月度 新作 调整	年度 YOY
world oilseed				旧作	旧作	新作	新作			
(1000 MT)	2019	2020	2021	2022	2022	2023	2023			
期初库存	322.41	307.46	292.89	308.15	308.15	297.41	297.41	.00	.00	(0.03)
产量	1120.13	1129.44	1218.76	1150.20	1150.20	1219.63	1219.63	.00	.00	0.06
进口量	167.66	185.22	178.58	175.41	175.41	184.50	184.50	.00	.00	0.05
<b>总供应</b>	<b>1610.20</b>	<b>1622.12</b>	<b>1690.23</b>	<b>1633.76</b>	<b>1633.76</b>	<b>1701.54</b>	<b>1701.54</b>	.00		0.04
饲料消费	716.03	724.18	745.93	730.46	730.46	758.63	758.63	.00	.00	0.04
国内消费量	1136.17	1144.02	1199.80	1160.94	1160.94	1204.14	1204.14	.00	.00	0.04
出口	172.25	182.61	200.44	175.44	175.44	195.26	195.26	.00	.00	0.11
<b>总需求</b>	<b>1308.42</b>	<b>1326.63</b>	<b>1400.24</b>	<b>1336.38</b>	<b>1336.38</b>	<b>1399.40</b>	<b>1399.40</b>	.00	.00	0.05
<b>期末库存</b>	<b>306.37</b>	<b>292.89</b>	<b>311.84</b>	<b>297.41</b>	<b>297.66</b>	<b>312.91</b>	<b>313.12</b>	.25	.21	0.05
<b>库需比</b>	<b>23.4%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.3%</b>	<b>22.3%</b>	<b>22.3%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.4%</b>			
<b>产量环比</b>	-0.4%	0.8%	7.9%		-5.6%		6.0%			
<b>出口占比</b>	15%	16%	16%	15%	15%	16%	16%			
<b>出口YOY</b>	-5.2%	6.0%	9.8%		-12.5%		11.3%			
<b>贸易量</b>	340	368	379	351	351	380	380			
<b>贸易量YOY</b>	-1.8%	8.2%	3.0%	-7.4%	-7.4%	8.2%	8.2%			

# 美玉米—干旱加重，6月前瞻数据下调单产和产量

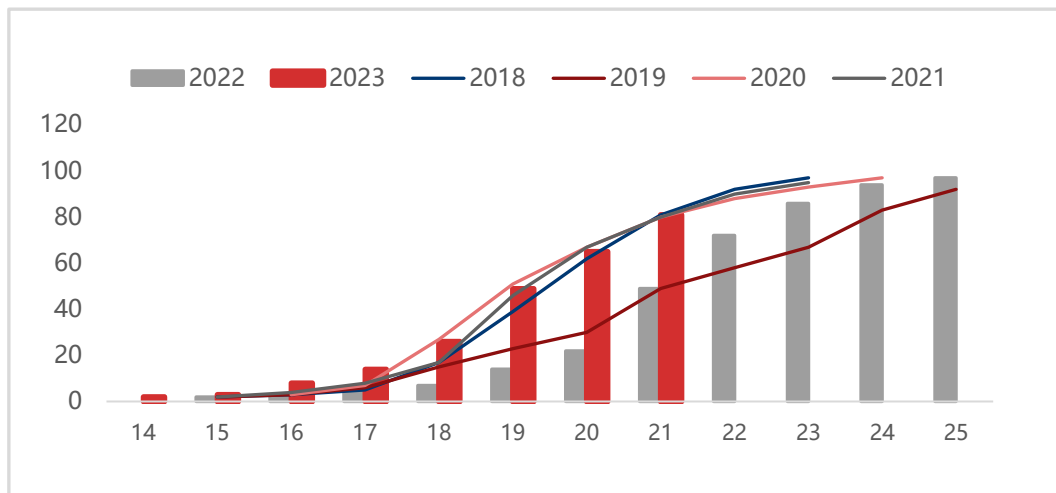
美国玉米供需平衡表- 6月数据为分析师前瞻数据

		美国玉米供需平衡表									
					USDA5月	USDA6月	USDA5月	USDA6月	月度	月度	年度
world oilseed					旧作	旧作	新作	新作	旧作	新作	YOY
(1000 MT)		2019	2020	2021	2022	2022	2023	2023	调整	调整	
期初库存	56.41	48.76	31.36	34.98	34.98	35.98	35.98				0.03
产量	345.96	358.45	383.94	348.75	348.75	387.75	386.97		-0.78		0.11
进口量	1.06	0.62	0.64	1.02	1.02	0.64	<b>0.64</b>				(0.37)
<b>总供给</b>	<b>403.43</b>	<b>407.83</b>	<b>415.94</b>	<b>384.75</b>	<b>384.75</b>	<b>424.37</b>	<b>423.59</b>		-0.78		0.10
饲料消费	149.87	142.32	142.25	133.99	133.99	143.52	143.52				0.07
国内消费量	309.55	306.69	314.85	303.67	303.67	314.59	314.59				0.04
出口	45.13	69.78	62.23	45.09	45.09	53.34	53.34				0.18
<b>总需求</b>	<b>354.68</b>	<b>376.47</b>	<b>377.08</b>	<b>348.76</b>	<b>348.76</b>	<b>367.93</b>	<b>367.93</b>				0.05
<b>期末库存</b>	<b>48.76</b>	<b>31.36</b>	<b>38.86</b>	<b>35.98</b>	<b>36.80</b>	<b>56.43</b>	<b>57.20</b>	.82	0.77		0.55
<b>库需比</b>	13.7%	8.3%	10.3%	10.3%	10.6%	15.3%	15.5%				
<b>产量环比</b>	-5.0%	3.6%	7.1%		-9.2%		11.0%				
<b>出口占比</b>	13%	19%	16%	13%	13%	14%	14%				
<b>出口YOY</b>	-14.0%	54.6%	-10.8%		-27.5%		18.3%				

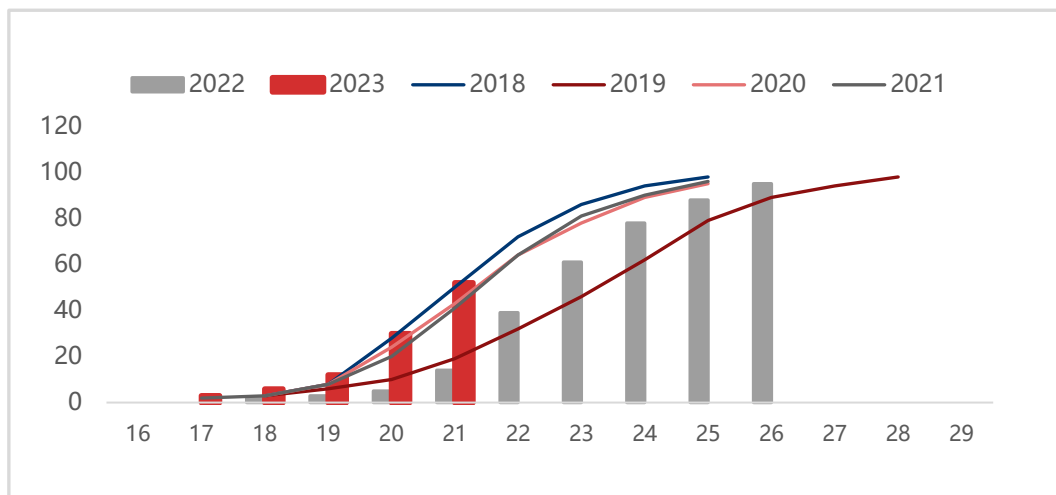
1 因美国农作物地区干旱加重，分析师分别下调美国玉米单产和总产量至181.3蒲/英亩和152.35亿蒲式耳，5月USDA预估为181.5蒲/英亩和152.65亿蒲式耳。

# 美玉米—新作播种进度较快，干旱面积增加导致生长优良率偏低

美国玉米作物播种进度 (%)

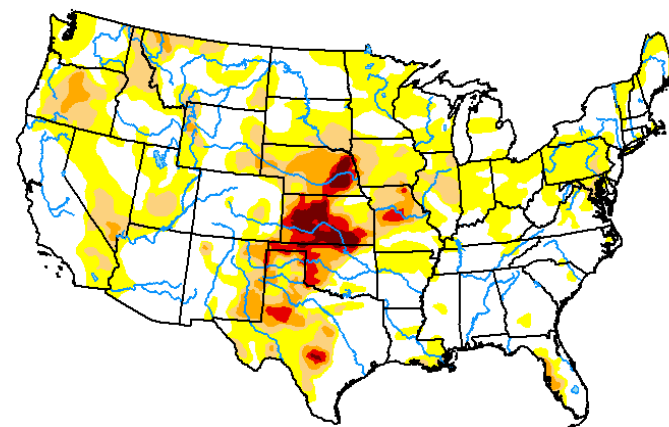


美国玉米作物出芽率 (%)



U.S. Drought Monitor  
Contiguous U.S. (CONUS)

May 30, 2023  
(Released Thursday, Jun. 1, 2023)  
Valid 8 a.m. EDT



Intensity:

- None
- D0 Abnormally Dry
- D1 Moderate Drought
- D2 Severe Drought
- D3 Extreme Drought
- D4 Exceptional Drought

The Drought Monitor focuses on broad-scale conditions. Local conditions may vary. For more information on the Drought Monitor, go to <https://droughtmonitor.unl.edu/About.aspx>

Author:

Richard Heim  
NCEI/NOAA

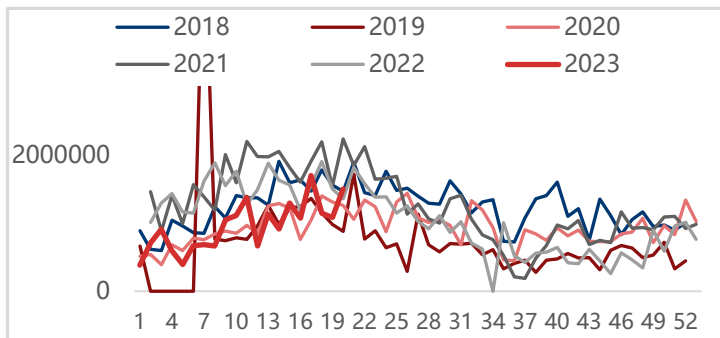


[droughtmonitor.unl.edu](http://droughtmonitor.unl.edu)

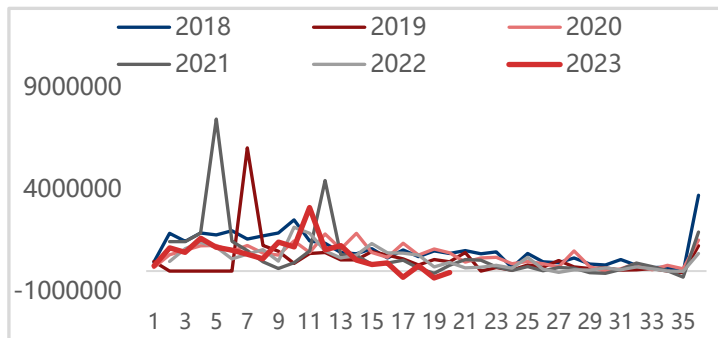
1 截至6月4日，美国玉米播种率为96%，市场预期为97%，去年同期为93%，此前一周为92%，五年均值为91%。美国玉米出芽率为85%，去年同期为76%，此前一周为72%，五年均值为77%。生长优良率为64%，市场预期为67%，去年同期为73%。

# 美玉米一周度出口数据符合预期，非商业净空持仓下滑

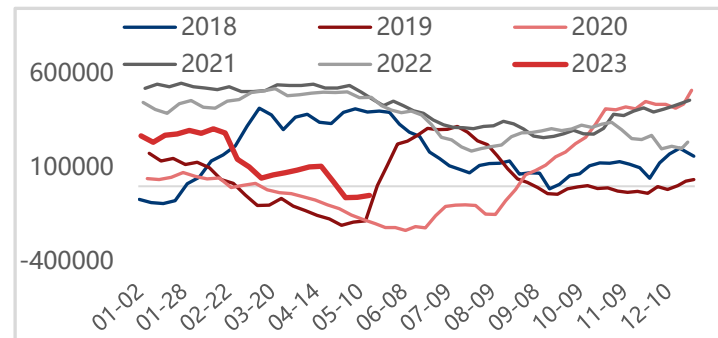
美玉米出口装运当周量 (吨)



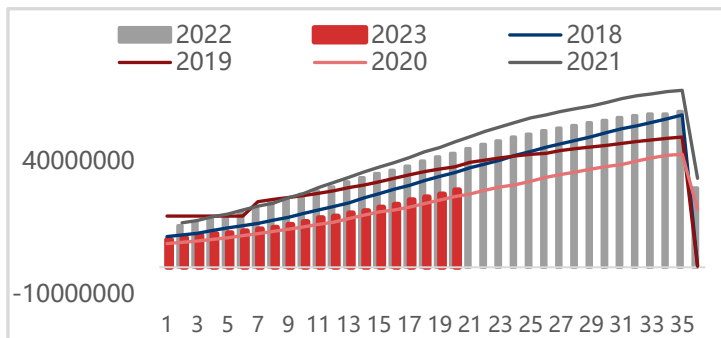
美玉米当前市场年度出口销售当周量 (吨)



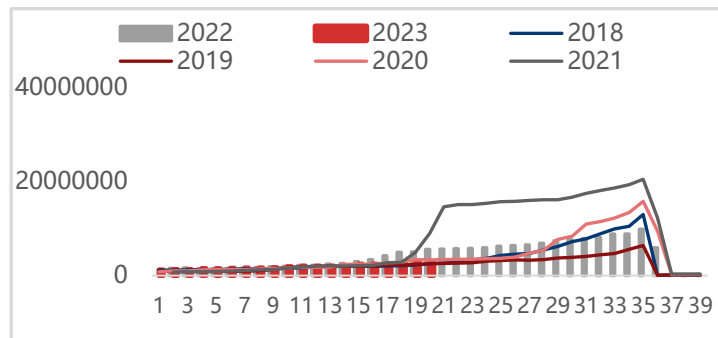
CFTC: CBOT玉米非商业净持仓量



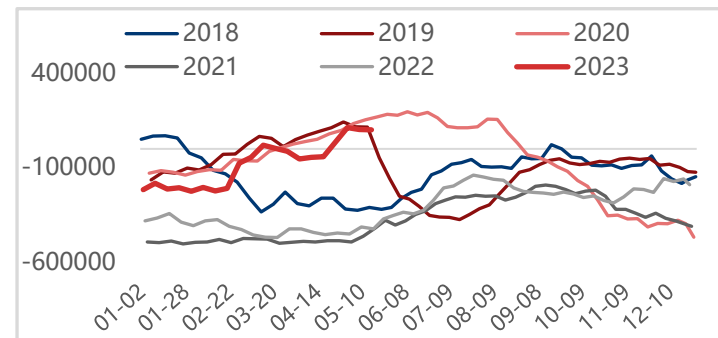
美玉米出口装运累计量 (吨)



美玉米下一市场年度出口销售累计量



CFTC: CBOT玉米商业净持仓



1 22/23年度玉米出口净销售为18.7万吨，前一周为-7.5万吨，市场预估为-10-30万吨；23/24年度玉米净销售为31.3万吨，前一周为5.2万吨，市场预估为0-45万吨。

2 美玉米非商业净空持仓减少，资金面对作物生长期间的天气和降雨量的关注有所增加。

# 玉米结论及建议

供应	境内产区贸易商余量偏低，挺价心态走强；境外4月玉米进口量急速下跌，美玉米出口偏弱，巴西玉米或因较高的性价比挤占美玉米需求。远期替代谷物供应较为宽松。
需求	深加工行业开工率低位波动，饲料企业已开收芽麦，玉米补库需求冷淡。整体需求仍偏弱。
库存	渠道库存持续走低，短期内支撑玉米价格；深加工和饲料企业以消耗原有库存为主，对补库持谨慎态度，库存位于低位。
利润	上周原料玉米现货价格上涨，深加工利润持续走低。
价差	因对后期产量预期增加，玉米远月合约偏弱，C7-9和C9-1价差维持高位。淀粉走势不及玉米，粉米价差偏低。
结论	玉米自身供需双弱，整体成交量不大，阶段性炒作新麦质量、贸易商挺价心态偏强以及渠道库存持续走低支撑玉米价格。总体来看，短期内玉米呈偏强震荡走势，长期维持偏空思路。
操作	卖C09买CS09
风险	饲料麦入市情况、稻谷拍卖预期、政策因素

# 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

分析师	个人简介
<p><b>分析师</b></p> <p><b>贾利军</b></p> <p>从业资格证号: F0256916</p> <p>投资咨询证号: Z0000671</p> <p>电话: 021-68757181</p> <p>邮箱: Jialj@qh168.com.cn</p>	<p>资深分析师, 工学硕士, 从业经历14年, 在交易策略、企业风险管理及期现套利、资金管理等方面具备丰富的实战经验。</p>
<p><b>联系人</b></p> <p><b>刘兵</b></p> <p>从业资格证号: F03091165</p> <p>电话: 021-68757827</p> <p>邮箱: liub@qh168.com.cn</p>	<p>法学硕士, 从业经历7年, 深谙油脂油料产业, 曾先后在大型粮油加工企业、期现公司任交易经理, 熟知国内外农产品期现市场, 有多年品种研究、产业风险管理及期现交易经验, 具备套期保值方案设计及应用能力, 擅长利用场外期权对套保头寸进行精细化管理, 实操经验丰富。</p>
<p><b>陈宇蓉</b></p> <p>从业资格证号: F03113400</p> <p>电话: 021-68758771</p> <p>邮箱: chenyr@qh168.com.cn</p>	<p>金融学硕士, 毕业于西蒙菲莎大学商学院, 主要负责饲料养殖板块基本面以及交易策略研究。擅长根据宏观经济形势和产业基本面等方面分析未来品种价格走势。</p>
<p><b>张梦涵</b></p> <p>从业资格证号: F03114795</p> <p>电话: 021-68757223</p> <p>邮箱: zhangmh@qh168.com.cn</p>	<p>管理学硕士, 毕业于香港大学, 主要从事白糖、棉花的基本面以及交易策略分析, 擅长结合国际宏观经济形势变化和期货技术分析负责品种预测价格走势, 并根据企业实际情况提供风险管理方案, 同时负责各交易所“保险+期货”结构设计和落地和日常工作推进。</p>



# 感谢聆听

公司地址：上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8楼

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)

