



一场说走就走的猪之旅 之 河南去产能??

研究员：张晓君

投资咨询证：Z0011864

联系电话：0371-65617380

日期：2022 年 02 月 21 日

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。

一、河南生猪养殖规模集中度高

二、去产能主力军——抓大放小

三、复盘及后市观点

无论官方数据有多少水分，然而价格反映一切，供求关系最终都体现在价格走势上。出栏增加的幅度可以且听且怀疑，终端消费的变化我们却在这水中感知这水温。

在全年弱消费的预期下，除非供给端出现超超预期的减少，否则依然维持年报观点“猪价大致运行区间在 11-17 元/公斤，不排除短期突破区间边界的可能”。

然而，当前猪粮比已达到 5.05:1，即将触发过度下跌一级预警，国家收储启动预期增强，猪价短期进一步下跌空间有限。

操作上，维持上周周报观点，2205 合约进入止盈区间，部分空单止盈，剩余空单关注 14000 支撑位。

此次河南调研收获满满，感谢情人节、元宵节一起奔波的两位美女！感谢一路上全力支持提供资源的朋友们！感谢百忙之中接待且直言不讳的大佬们！感谢生猪让我们相遇！

期待下一场说走就走的猪之旅！



新春伊始，节后猪价如期下跌，然跌幅之快始料未及，养殖利润再度进入深度亏损，去产能进程决定了猪价拐点的时间窗口。聚焦河南去产能，业内朋友三两好友一拍即合，来了一场说走就走的情人节看猪之旅。

2月14日-18日，我们走了开封、郑州、驻马店、商丘、南阳，见了朋友和大佬，聚焦去产能；无录音、无纪要，纯粹聊天；捋逻辑、谈观点，收获颇丰。

引发以下思考和大家分享，愿互通有无、不吝赐教。

一、河南生猪养殖规模集中度高

2021年河南省能繁母猪400万头，占比全国9.2%；生猪存栏4392万头，占比全国9.7%；生猪出栏5802万头，占比全国8.6%，分别居全国第一位和第三位；全省外调生猪及猪肉折合生猪2758万头，外调量全国第一。除了绝对值，官方数据我们关注更多的是趋势和数据背后的政策意图。据了解，河南省生猪养殖集团占比超过50%，1000-10000头母猪存栏规模企业占比20%，中小散户占比20%。

2020年末河南省各省辖市生猪存栏图（万头）



资料来源：网络公开资料

二、去产能主力军——抓大放小

2020年春节前后猪瘟疫情导致河南产能折损较大，2021年7-8月洪涝灾害引发一轮猪瘟被动去产能，9-10月猪价跌至全年最低引发一轮主动去产能，今年春节前后冬季常规猪瘟疫情被动去产能，经历了以上主动、被动去产能，河南养殖集团产能占比在50-60%，养殖产业规模化程度高。后期去产能关注现金流和猪瘟疫病两个驱动因素。

1. 养殖户去产能基本完成

被本轮猪周期天价养殖红利吸引入场的新晋养殖户基本去化完成，部分专业养殖户因三番五次的猪瘟疫病被动离场，剩余部分专业养殖户养殖规模较非瘟前明显缩减，综上养殖户去产能基本完成，部分离场的专业养殖户等待猪价反弹还有复养意愿。

2. 聚焦集团规模场现金流

虽然集团规模企业融资能力相对较强，但船大难掉头，一方面产能扩张方向短期难以扭转，一方面为了下个猪周期启动前抢占市场资源，集团规模企业今年出栏目标大多同比维稳，老大牧原仍有扩张计划，牧原在《2022年限制性股票激励计划（草案）》中提出2022年生猪销售增长率不低于25%的目标。根据2021年出栏量初步计算牧原2022年目标将不低于5023.875万头。在猪价见底期间，集团企业现金流损耗严重，重点关注5000头母猪存栏以上企业的资金状况。

三、复盘及后市观点



复盘

1、2021 年 12 月 19 日 2022 年生猪核心观点：

（全文请关注格林大华玉米生猪年报《玉米高位运行 生猪拐点扑朔迷离》）

“宏观逻辑：全球通胀传导，猪价助力 CPI 平稳运行；

产业逻辑：定调适度去产能，政策调控加码；去产能进程拉长，2022 年进入实质去产能阶段；

供求逻辑：供给压力持续兑现，需求不确定性增强，供需逐渐恢复平衡。……**在新冠疫情持续影响下，需求增加不确定性增强**，需求端支撑预计阶段性体现在季节性消费旺季。

整体来看，2022 年生猪供求宽松格局不改，去产能速度是影响周期轮换的关键所在。

2022 年猪价或围绕养殖成本上下区间波动，进一步去高成本产能；**2022 年能否出现周期拐点还要看去产能速度和双疫情发展**，排除冬季疫病风险因素，周期拐点可能出现在下半年；根据养殖成本中枢推算明年猪价大致运行区间在 11-17 元/公斤，不排除短期突破区间边界的可能。**操作上，2022 年现货&期货波动幅度明显将收窄，2022 年 5 月空头思路不变，延续之前卖出套保/空头逻辑**，2022 年下半年谨慎乐观，可等待区间下沿的买入套保/做多的交易机会。”

2、延续年报观点及交易思路，2022 年在 1 月 10 日专题报告《屋漏偏逢连夜雨 猪价如期下跌 重回 14 时代》、1 月 17 日专题报告《国家统计局最新数据解读 生猪期货压力不减》中维持“**2205 合约前期空单建议继续持有，有效跌破 15000 支撑位后可看到 14200-14500**”的操作建议。

3、2022 年 2 月 19 日周报《玉米震荡关注基差 生猪空单可逐步兑现利润》中“**2203 合约前期空单止盈区间 12000-12500，建议止盈离场；2205 合约前期空单部分止盈，若上方压力 14500-14600 有效，剩余空单继续持有，关注 14000 支撑位，若有效跌破则打开进一步下跌空间**”。

以上报告均可通过格林大华期货官网、公众号、小程序中查阅。

后市观点

无论官方数据有多少水分，然而价格反映一切，供求关系最终都体现在价格走势上。出栏增加的幅度可以且听且怀疑，终端消费的变化我们却在水中感知这，**在全年弱消费的预期下，除非供给端出现超预期的减少，否则依然维持年报观点“猪价大致运行区间在 11-17 元/公斤，不排除短期突破区间边界的可能”**。当前猪粮比已达到 5.05:1，即将触发过度下跌一级预警，**国家收储启动预期增强，猪价短期进一步下跌空间有限**。操作上，**维持上周周报观点，2205 合约进入止盈区间，部分空单止盈，剩余空单关注 14000 支撑位**。

此次河南调研收获满满，感谢情人节、元宵节一起奔波的两位美女，感谢一路上全力支持提供资源的朋友们，感谢百忙之中直言不讳的大佬，感谢生猪让我们相遇！

期待下次说走就走的猪之旅！

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。