



饲料成本节节攀升 猪价能否春暖花开？

研究员：张晓君

投资咨询证：Z0011864

联系电话：0371-65617380

日期：2022年03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。

饲料涨价对养殖利润无疑雪上加霜

在上游原料价格上行的压力下，下游饲料企业也开启涨价模式。饲料成本是生猪养殖成本中的最大构成项，饲料成本占商品猪营业成本的50-70%，其中能量饲料玉米和蛋白饲料豆粕在饲料原料中占比最高，玉米占比约60%，豆粕占比约20%。根据这波原料涨价幅度测算，在不考虑替代的情况下，年初至今育肥猪配合饲料价格上涨约300元/吨左右，若不考虑其他因素，按照料肉比2.8:1，折算对应养殖成本增加约0.84元/公斤。

养殖成本高企，同时猪价持续低位。自2月23日全国大中城市猪粮比持续首次跌破5:1，进入过度下跌一级预警，中央冻猪肉收储持续进行。2021年发改委再《完善政府猪肉储备调价机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》中讲猪粮比盈亏平衡点由6:1调至7:1，当前养殖利润远低于盈亏平衡点。据农业农村部生猪产业监测预警专家王祖力接受采访时表示全国生猪平均养殖成本线为15.3元/公斤，按照卓创资讯3月20日全国均价11.6元/公斤计算，一头110公斤出栏的生猪养殖利润为-407元/头；若按照调研全国17元/公斤的养殖成本计算，头均养殖利润为-594元/头，亏损幅度均远超过历年猪周期-300多元头均最大亏损。

前后夹击下行业有望进入实质去产能

俄乌战争推动养殖成本居高不下，新冠疫情拖累终端消费萎靡不振，养殖端再次进入深度亏损状态，在全球粮食水涨船高的背景下，预计深度亏损仍将持续一段时间，将推动行业进入去产能实质阶段。粮食价格高企，经过养殖去产能，最终仍将传导至生猪价格上。对应期货盘面我们仍维持近弱远强逻辑不变，近月以反弹做空为主，远月以逢低做多为主。

在上周3月18日周报中，**自生猪期货上市以来，首次给出远月合约做多建议**：“远月合约若下方支撑验证有效，可轻仓试多，2209合约下方支撑15800-16000，2211合约下方支撑16500，2301合约下方支撑17500。”（详情请参考格林大华玉米生猪周报20220318）。

然而，远月合约上方空间仍不可过于乐观，毕竟从大周期来看，当前仍处于筑底区间。排除新冠疫情影响，预计四季度平均猪价将高于17元/公斤养殖成本，高点或在19元/公斤左右。

风险点：俄乌局势、猪瘟疫病、新冠疫情

自俄乌冲突不断升级以来，全球农产品价格节节攀升。我们分别在 1 月 21 日《俄乌地缘冲突升级 助推农产品看涨情绪》、3 月 18 日《俄乌局势缓和 粮食价格触及天花板？》两期专题报告中梳理分析了俄乌战争对全球农产品价格走势的影响，并给出了假设俄乌和谈、战争结束，也无法扭转全球粮食价格高位运行的观点。

饲料涨价对养殖利润无疑雪上加霜

在上游原料价格上行的压力下，下游饲料企业也开启涨价模式。饲料成本是生猪养殖成本中的最大构成项，饲料成本占商品猪营业成本的 50-70%，其中能量饲料玉米和蛋白饲料豆粕在饲料原料中占比最高，玉米占比约 60%，豆粕占比约 20%。根据这波原料涨价幅度测算，在不考虑替代的情况下，年初至今育肥猪配合饲料价格上涨约 300 元/吨左右，若不考虑其他因素，按照料肉比 2.8:1，折算对应养殖成本增加约 0.84 元/公斤。

养殖成本高企，同时猪价持续低位。自 2 月 23 日全国大中城市猪粮比持续首次跌破 5:1，进入过度下跌一级预警，中央冻猪肉收储持续进行。2021 年发改委再《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》中讲猪粮比盈亏平衡点由 6:1 调至 7:1，当前养殖利润远低于盈亏平衡点。据农业农村部生猪产业监测预警专家王祖力接受采访时表示全国生猪平均养殖成本线为 15.3 元/公斤，按照卓创资讯 3 月 20 日全国均价 11.6 元/公斤计算，一头 110 公斤出栏的生猪养殖利润为-407 元/头；若按照调研全国 17 元/公斤的养殖成本计算，头均养殖利润为-594 元/头，亏损幅度均远超过历年猪周期-300 多元头均最大亏损。

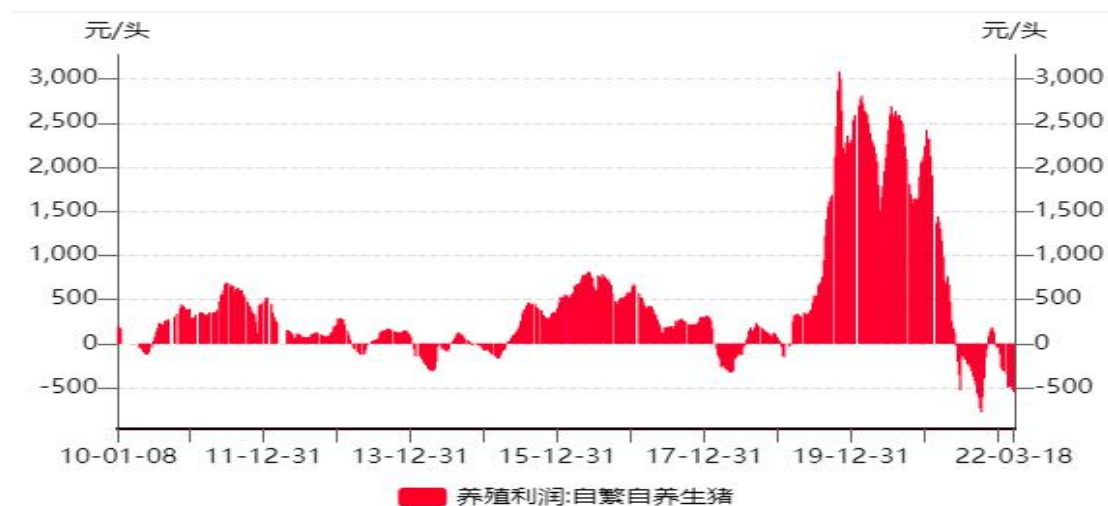
前后夹击下行业有望进入实质去产能

俄乌战争推动养殖成本居高不下，新冠疫情拖累终端消费萎靡不振，养殖端再次进入深度亏损状态，在全球粮食水涨船高的背景下，预计深度亏损仍将持续一段时间，将推动行业进入去产能实质阶段。粮食价格高企，经过养殖去产能，最终仍将传导至生猪价格上。对应期货盘面我们仍维持近弱远强逻辑不变，近月以反弹做空为主，远月以逢低做多为主。

在上周 3 月 18 日周报中，**自生猪期货上市以来首次给出远月合约做多建议**：“远月合约若下方支撑验证有效，可轻仓试多，2209 合约下方支撑 15800-16000，2211 合约下方支撑 16500，2301 合约下方支撑 17500。”（详情请参考格林大华玉米生猪周报 20220318）。

然而，远月合约上方空间仍不可过于乐观，毕竟从大周期来看，当前仍处于筑底区间。排除新冠疫情影响，预计四季度平均猪价将高于 17 元/公斤养殖成本，高点或在 19 元/公斤左右。

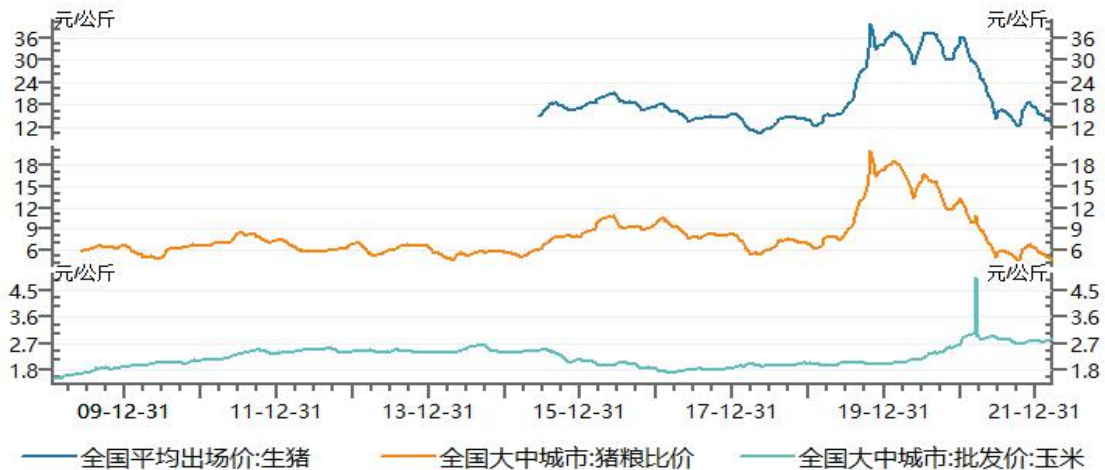
图 1：自繁自养生猪养殖利润





数据来源：WIND

图 2：自繁自养生猪养殖利润



数据来源：WIND

图 3：格林大华玉米生猪周报 20220318

2.1 行情预判

玉米方面

- 宏观逻辑，俄乌局势有所缓和，双方谈判仍在继续，尚未签署协议。多国限制粮食出口，全球粮食供给担忧不减。
- 产业逻辑，我国主动建库周期仍在持续。
- 供需逻辑，国际形势复杂多变，国家维稳意愿明显，政策粮投放力度加大，定向稻谷如期持续投放。基层余粮销售进入尾声，然而国内多地新冠疫情形势愈加严峻，部分地区防控措施升级，基层粮源流通受阻，尤其是吉林疫情导致玉米外运受阻。进口玉米及替代品进口成本不断攀升，南方饲料企业采购东北玉米积极性提升，市场中长期看涨情绪仍存。
- 操作上，已入场多单持有，2205合约下方支撑2810-2830，上方压力2930-2950；2209合约下方支撑2840-2860，上方压力2980-3000。

生猪方面

- 现货来看，国内多地新冠疫情形势愈加严峻，导致部分供给压力后移，终端消费雪上加霜。一方面，山东、东北等地因疫情防控导致出栏受阻，供给压力后移，远月合约承压；另一方面，季节性消费旺季叠加国内大面积新冠疫情爆发，终端消费萎靡不振。整体供求宽松格局不改。然而，俄乌局势抬升原料价格，猪粮比下行压力不减，仍维持在5:1以下的过度下跌一级预警区间，在第一批、第二批收储之后，第三批收储即将启动，短期影响市场情绪，限制现货下跌幅度。
- 期货方面，2205、2207合约短期进一步下跌空间有限，预计第三批收储日期、数量公布或拉动盘面小幅反弹，18日早评建议空单止盈，等待反弹后的短空机会，2205合约上方压力13000-13300，2207合约上方压力14800-15000；远月合约预期下移，基差展开修复，预计短期进一步下跌有限，若下方支撑验证有效，可轻仓试多操作，2209合约下方支撑15800-16000，2211合约下方支撑16500，2301合约下方支撑17500。

请务必阅读文后免责声明

数据来源：格林大华期货

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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分