

生猪：饲料原料价格大涨加速产能周期见底

——二季度猪价或将迎来转折

作者：宋从志 侯芝芳

摘要：

执业编号：F3095512(从业)

Z0014216(投资咨询)

联系方式：

songcongzhi@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可

【2012】75号

成文时间：2022年3月27日星期日

2022 年一季度国内生猪价格一波三折，整体延续底部震荡盘整，是表现相对最弱的大宗商品之一。1 月份以来，生猪存栏整体处在高位的情况下，现货价格表现始终未及市场预期，近月合约挨个回落实现基差回归。2 月份春节后，生猪期现价格全月低开高走，月初期价对节日期间现货回落进行补跌，近月合约出现大幅低开，此后随着现货企稳，以及大宗农产品整体表现强势带来的边际支撑，远期合约逐步触底反弹。3 月份在收储政策陆续出台后，现货价格逐步止跌，叠加年前终端库存逐步消化带动消费回暖，猪价初露季节性惯性上涨趋势。当前生猪期价呈现明显近弱远强格局，年后饲料原料价格大幅上涨，导致养殖利润急速下滑，进而使得上游加速出清产能。因此，近端现货压力增加，但远期看涨预期得到加强；展望二季度，我们认为猪价受制于绝对产能因素或将延续底部盘整，但周期加速见底的大背景下，远期价格确定重心逐步上移，主要逻辑如下：

1、生猪弱基本面强预期格局得到进一步强化。一季度以来，饲料原料尤其豆粕价格大幅上涨严重侵蚀养殖利润，部分养殖户再度转为深度亏损，为了保持充足的现金流，上游再度开始被动去产能，加速中大猪出栏节奏，但于此同时，远期供给压力也得到一定前移，截止 3 月末，三方数据显示生猪出栏体重已经靠拢标猪 115kg 附近，并且出栏体重有进一步跟随利润走低趋势，侧面反应上游供给压力已经在逐步释放。

2、商品猪出栏量有望在 5 月份后高位回落。根据农业农村部数据推算，能繁母猪数量在 2021 年 6 月份为 4564 万头，达到了年内最高水平，此后见底回落。如果周期有效，能繁母猪数量将显著影响 10 个月后生猪的供应量，即 2022 年 4-5 月份生猪的潜在供应量会达到峰值，因此二季度开始供给压力或将显著改善。

3、政策托市叠加消费季节性环比好转。春节后以来猪粮比已连续 6 周低于一级预期区间，政策托市力度正在逐步加强，从过往收储政策对价格的托市效果来看，收储后 1-3 个月现货阶段性反转的概率极高。此外，二季度一般为猪价惯性上涨季节，因此我们站在当前时间节点来看，生猪现货价格在 12 元/公斤触底的概率很高。

4、生猪期价高升水仍是主要风险。当前远月期价绝对定价中性偏高，市场已经把周期反转和季节性旺季预期交易到升水里，尤其近端 05 合约在临近交割月，仍对现货存在 1000 点左右的升水，期现收升水的压力仍然不小。整体偏高升水也或将限制期价的反弹幅度。

综上所述，我们认为生猪当前在供需格局尚未完全反转的情况下，价格或将延续底部震荡，但价格重心在不断上移，近月合约被现货拖累，难以大涨，远期合约受强预期支撑，也不大可能出现大跌，但饲料价格大涨在加速周期见底，只不过能繁母猪及生猪绝对保有量不低的情况下，猪价波动幅度将会收窄。预计二季度猪价或将在 13 元/kg-16 元/kg 区间运行。因此，交易上，我们建议参考基差逢高滚动做空近月为主，中期贴近育肥成本附近逢低买入 09 合约。

风险点：饲料原料价格、收储政策、疫情



更多精彩内容请关注
方正中期官方微信

目录

一、行情回顾及期现货价格	3
二、供需基本面情况	5
(一)、供应端环比持续改善	5
1. 能繁母猪、生猪绝对存栏量仍处在高位，但商品猪出栏体重环比继续走低	5
2. 生猪存栏有望环比继续回落，出栏体重已跌至标重附近	8
3. 饲料成本上升带动养殖利润大幅走低	8
(二)、消费一季度整体处于淡季	11
(三)、猪肉收储	12
三、猪价季节性走势分析	13
四、总结及操作策略	13
五、生猪养殖相关上市公司一览	14

一、行情回顾及期现货价格

2022 年一季度整个大宗商品市场及农产品涨幅较大，国内农产品豆粕及玉米价格一度创出历史新高，但反观养殖板块整体表现十分低迷，生猪现货呈现底部震荡并伴有季节性回落，而生猪期价则在反复测试前期低点。2 月份春节后开市，生猪近月 03 临近交割月，期价持续下挫带动基差回归，全月累计跌幅超过 1000 点，此后资金开市往远月移仓，05 换月后成为主力合约一度出现补跌，下破 14000 点前期低点，但此后外盘农产品带动国内豆粕及玉米价格大幅攀升，期价止跌企稳，生猪远月合约出现反弹，远近月价差大幅走扩。3 月份宏观市场扰动因素增加，俄乌问题及国内疫情等诸多因素使得股市及商品市场剧烈波动，资金避险情绪增加，生猪远月期价一度由于资金大幅减仓导致急跌，但此后随着市场情绪企稳，资金再度回落生猪指数，远月期价绝对估值得到修复，前期低点在被反复测试后得以夯实。

截止 3 月底，连盘生猪指数收于 14680 元/吨，环比上月跌 5.23%；主力 05 合约受制于升水压力，跌幅较大，3 月 25 日收盘 12705 元/吨，环比跌 11%，远月合约 09 月内呈现巨幅波动，但前期低点支撑仍然有效，收于 16880 元/吨，环比跌 4.58%。从现货市场来看，春节全国外三元生猪均价大幅低开，终端消费整体不及往年同期，2 月 7 日开市后猪价 13.05 元/公斤，环比节前跌 0.8 元/公斤，加之养殖利润快速下滑，带动上游积极出栏导致阶段性供给压力增加，猪价一度急转直下，季节性回落幅度大于往年同期，但此后，2 月中下旬生猪价格逐步止跌企稳，3 月份国内疫情虽有扰动，终端消费仍未完全释放，但猪价在收储政策陆续出台后，部分地区超跌反弹，并在 12 元/公斤附近震荡筑底。

截止 3 月末，全国外三元生猪价格 12.15 元/公斤，环比上月跌 0.02 元/公斤，同比跌 13.97 元/公斤，全国猪肉批发均价 18 元/公斤，环比跌 1.92 元/公斤，同比跌 18.73 元/公斤，期现货价格整体呈现回落，但期价受预期支撑强于现货，基差呈现近强远弱。3 月底 05 基差（河南）-525 元/吨，09 基差（河南）-4700 元/吨，57 价差-2015 元/吨，59 价差-4175 元/吨；近月基差逐步回归，但远月升水仍然较高，远月 09 对 05 合约始终保持 5000 点左右升水，初步可以覆盖一般年份现货季节性惯性涨幅。



图 1-1 连盘生猪主力合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-2 连盘生猪 09 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-3 连盘生猪 07 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



图 1-4 主力合约基差（元/吨）

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



图 1-5 连盘生猪 07 合约基差（元/吨）

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

图 1-6 09 合约基差（元/吨）

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



图 1-7 月间价差 (元/吨)

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



图 1-8 月间价差 (元/吨)

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

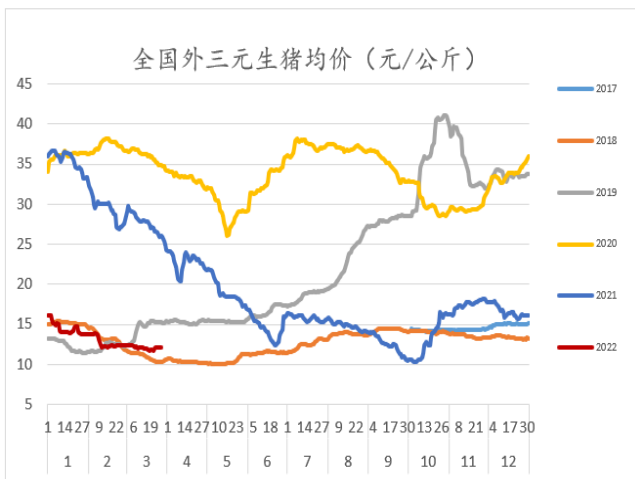


图 1-9 外三元商品猪价格 (元/公斤)

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

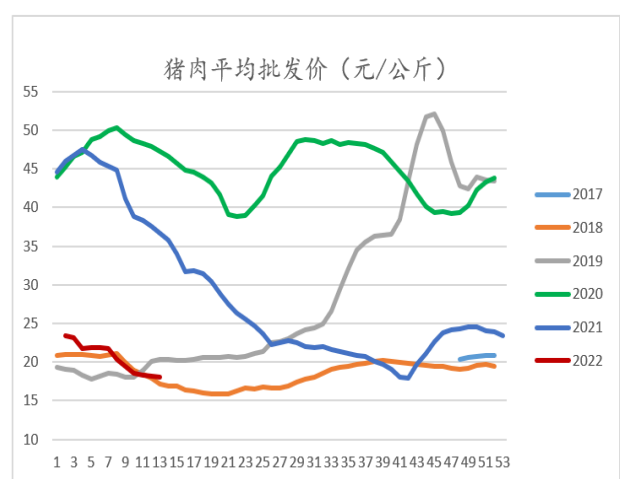


图 1-10 猪肉批发价格 (元/吨)

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

二、供需基本面情况

（一）、供应端环比持续改善

1. 能繁母猪、生猪绝对存栏量仍处在高位，但商品猪出栏体重环比继续走低

一季度生猪养殖利润震荡回落，去年四季度末外购育肥短暂反弹至盈亏平衡点附近后，在2022年2月份开始养殖利润再度恶化，外购育肥及自繁自养均再次深跌跌破养殖成本，并一度处在历史同期最低位。由于养殖利润持续走低，饲料价格上涨带动养殖前期投入成本大幅增加，部分企业不得已再度加快生猪出栏来保持更多现金流。据农业农村部据对全国400个定点县监测，2月份能繁母猪存栏环比

下降 0.62%，但同比仍然高出 8.9%。能繁母猪绝对保有量约在 4268 万头，仍显著高于正常年份 4000-4100 万头的存栏量。此外，存栏结构进一步优化，二元能繁母猪基本完成对三元母猪的替换。三方数据与官方数据基本吻合，但同比数据仍然存在较大分歧。据博亚和讯监测，2022 年 2 月末，能繁母猪存栏环比减少 0.49%，同比减少 3.78%，此外，后备母猪补栏，规模场母猪外采计划较少，多以自有母猪繁育为主；种猪企业订单少，资金行情压力下，部分企业选留优质种源，部分二元母猪低价转商出售。我们倾向于认为能繁母猪存栏量同环比可能已经显著改善，在产业仍在下行的趋势里，产能倾向于继续走低。目前生猪仍处于产能去化周期，结合基层调研情况来看，企业降本操作延续，母猪存栏结构持续优化，低效能繁母猪进一步淘汰，月内新出生及断奶仔猪数量略有下降，部分生猪提前出栏，仔猪转入量不及生猪出栏量，养殖积极性仍在走低。截止 3 月底，能繁母猪价格 32.62 元/公斤，环比跌 0.08 元/公斤，同比跌 45.59 元/公斤。7KG 外三元仔猪价格 272.6 元/头，环比上月涨 14.66 元/头，同比跌 1383 元/头。全国 20kg 仔猪出栏平均利润 -158.91 元/头，环比上月跌 0.78 元/头。仔猪出栏利润也处在历史同期偏低位置。

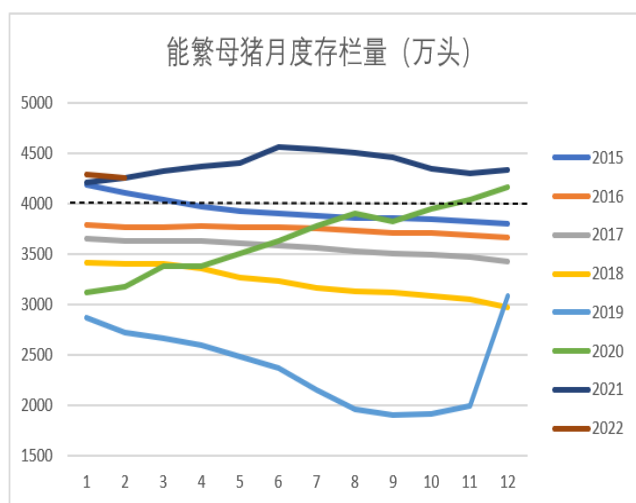


图 2-1 能繁母猪存栏量

资料来源：农业农村部、方正中期研究院

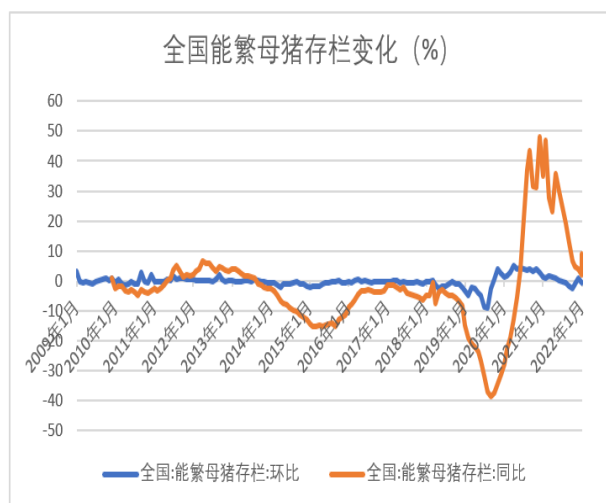


图 2-2 能繁母猪存栏变化 (元/公斤)

资料来源：农业农村部、方正中期研究院

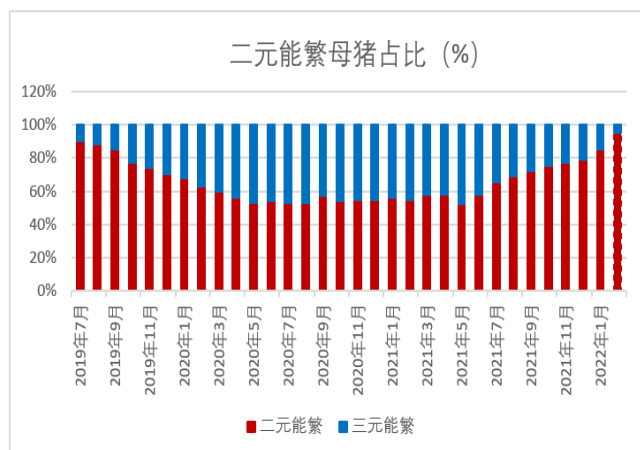


图 2-3 二元及三元能繁母猪存栏占比
资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

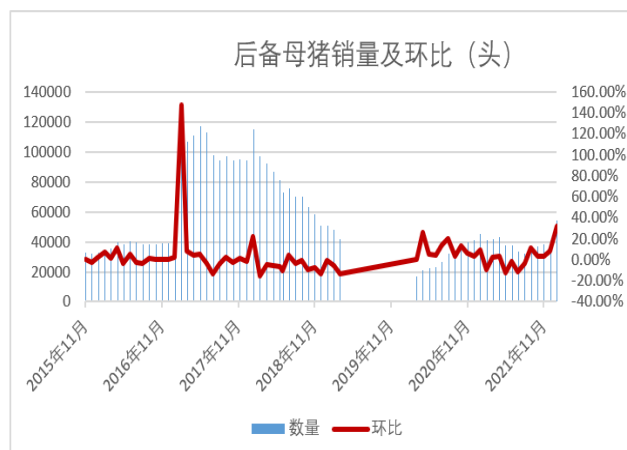


图 2-4 后备母猪销量及环比
资料来源：涌益咨询、方正中期研究院整理

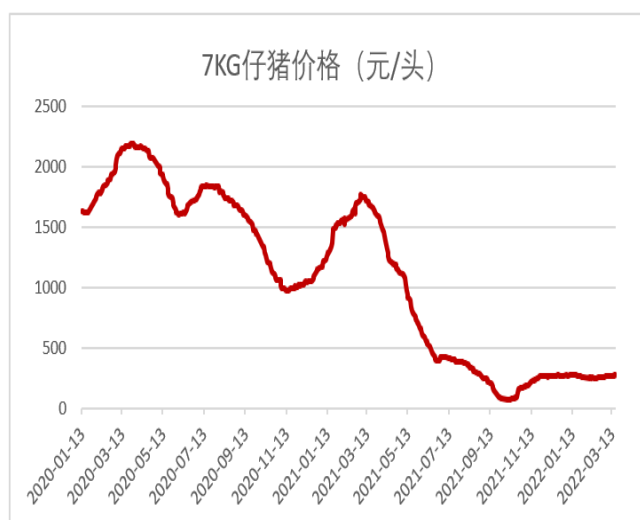


图 2-5 外三元仔猪全国均价（公斤）
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

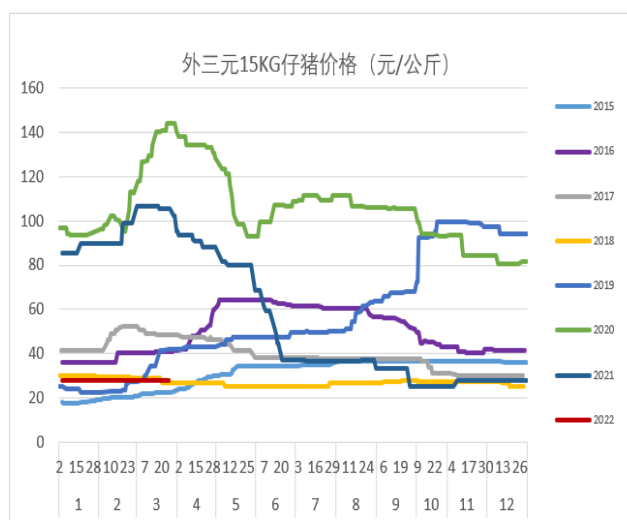


图 2-6 15KG 仔猪出栏均价
资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

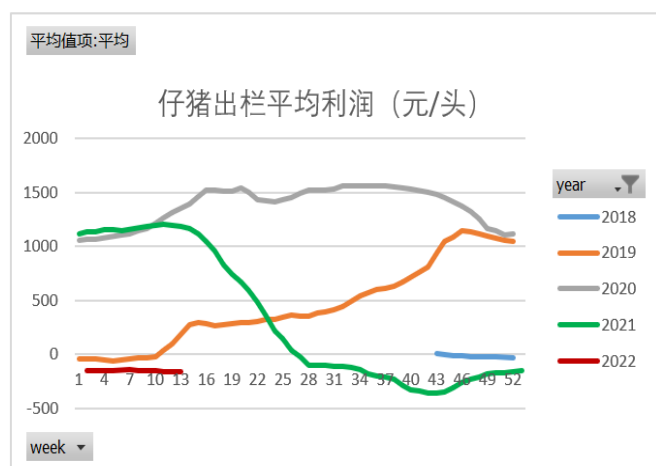


图 2-7 全国仔猪出栏平均利润

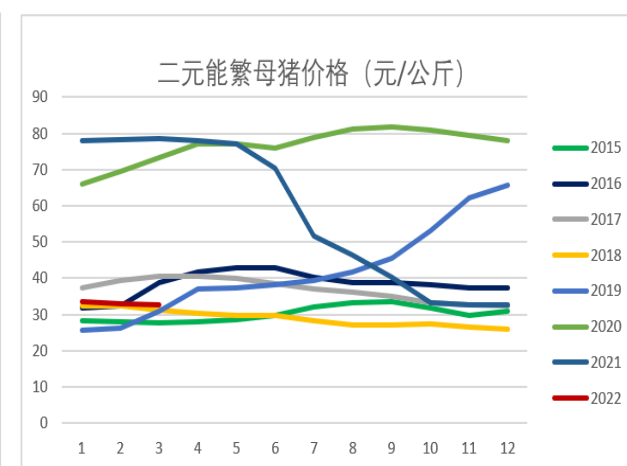


图 2-8 能繁母猪价格

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

2. 生猪存栏有望环比继续回落，出栏体重已跌至标重附近

一季度整体出栏可能是全年低点，但绝对出栏量偏高。由于2月份是传统农历春节，节前适重猪源集中出栏、部分小体重猪源提前出栏，因此2月份可供出栏猪源量减少。春节期间市场交投寡淡，生猪出栏量少；3月份养殖亏损加剧后，出栏情绪再度走强，生猪出栏体重环比走低。根据卓创屠宰量监测数据，3月份全国日均屠宰量18.40万头，高于2月日均13.34万头，去年同期日均9.73万头，当前屠宰量处在近几年高位。

从生猪养殖周期来看，农业农村部数据显示，能繁母猪数量在2021年6月份达到4564万头，达到了年内最高水平，但此后高位回落，除去年12月份季节性因素，目前已经连续7个月环比走低，只不过去年7-8月份能繁母猪都保持在4500万头以上的历史高位。按照猪的生长繁殖规律等，能繁母猪数量能显著影响10个月后生猪的供应量，也就是说在2022年4-5月份生猪的潜在供应量会达到峰值，此后生猪存栏有望高位回落，我们根据农业农村部数据推算，3月份生猪存栏量预计4.44亿头，环比降0.91%，同比增1.12%。2月份生猪出栏体重持续回落但跌幅放缓，部分地区体重降至115KG后开始反弹。但3月份在连续奎亏损得不到改善的情况下，生猪出栏体重再度走低，但整体出栏体重跌势放缓。卓创资讯显示，3月全国平均出栏体重为119.4公斤，环比2月回落1.01kg，同比降低7.4kg，降幅5.8%。春节后受养殖利润走低影响再次出现第二波出栏高峰，但月底两周单场体重触底反弹，阶段性压力可能已经在逐步释放。

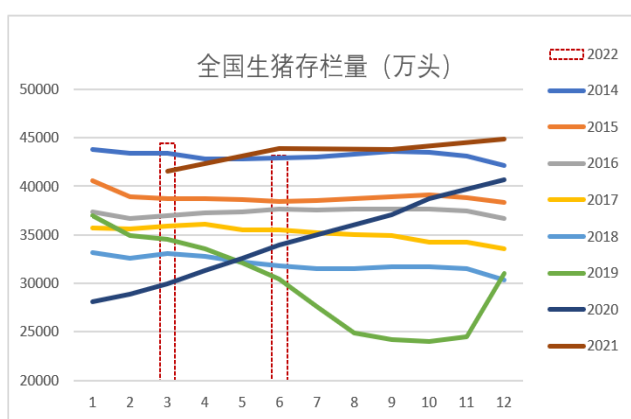


图 2-9 生猪存栏量

资料来源：国家统计局、方正中期研究院整理

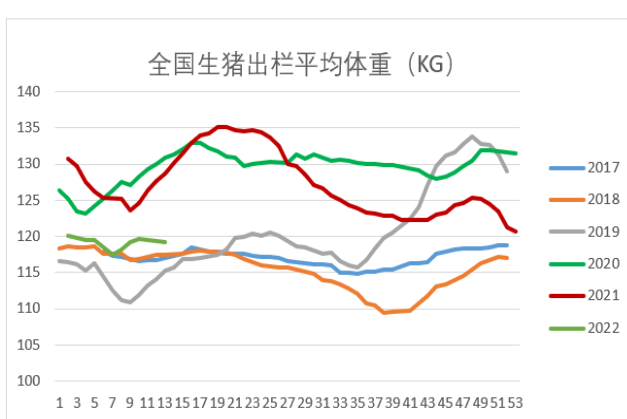


图 2-10 生猪出栏均重

资料来源：卓创资讯 方正中期研究院整理

3. 饲料成本上升带动养殖利润大幅走低

一季度国内外农产品价格上涨显著，南美新作减产及俄乌冲突带来的风险溢价导致豆粕及玉米价格创出历史同期最高，国内养殖成本大幅走高，猪粮比连续6周低于国家一级预警区间。2月份至3月份饲料原料价格加速上涨，进口成本大涨后，国内豆粕及玉米价格跟涨，饲料价格涨幅明显，截止3月底，育肥配合料3.74元/公斤，环比上月涨2.22%，同比上涨8.1%。饲料成本增加推动育肥成本攀升，3月份全国平均育肥猪出栏成本约13.99元/公斤，环比上月涨0.47元/公斤，自繁自养出栏成本16.62元/公斤，环比上月涨0.41元/公斤。但由于去年12月份后仔猪价格大幅回落，假如4-5月份饲料价格不再继续上涨，二季度外购育肥出栏成本有望环比降低，目前我们推算4月份外购仔猪出栏成本约11.75元/公斤附近，环比降0.48元/公斤。养殖利润仍然环比下滑并处在历史同期低位，博亚和讯数据显示，截止3月底，外购仔猪-287元/头，环比上月末跌142元/头，自繁自养-549元/头，环比上月末跌113元/头。全国猪粮比价4.14，环比上月跌0.38，同比跌4.83，猪粮比已经连续6周低于一级预警区间。

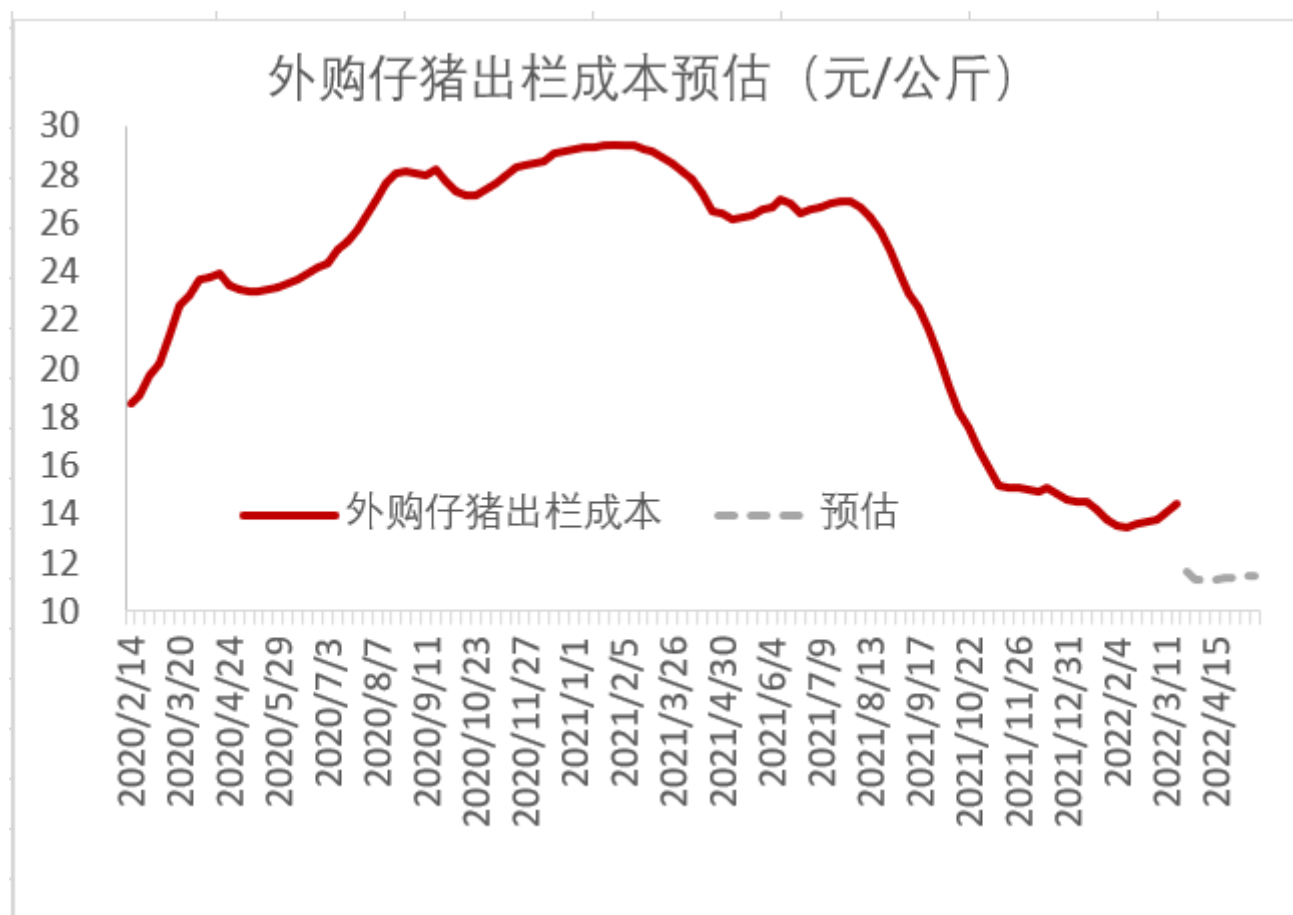


图 2-11 外购仔猪与自繁自养出栏成本

资料来源：同花顺、方正中期研究院

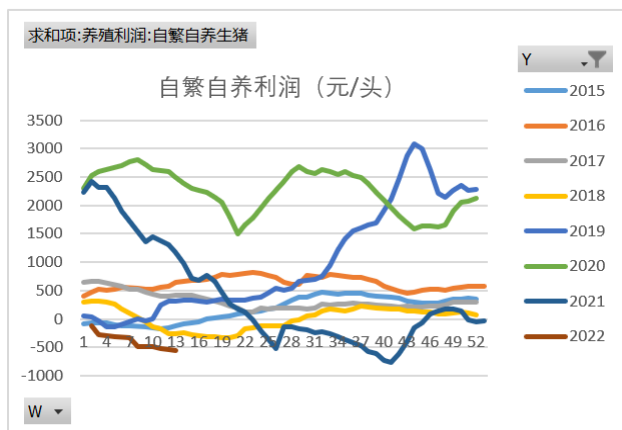


图 2-12 自繁自养养殖利润 (元/头)
资料来源: 同花顺、方正中期研究院整理

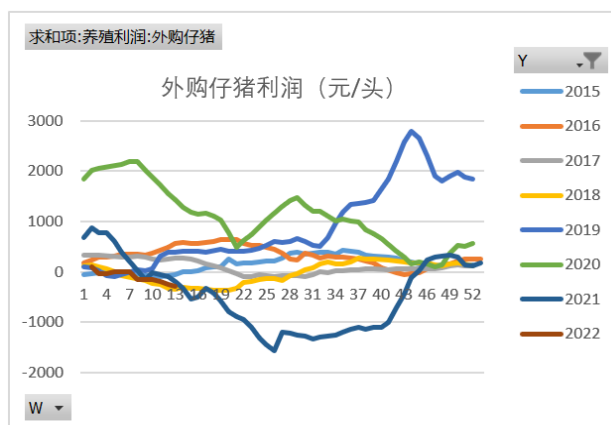


图 2-13 外购仔猪养殖利润 (元/头)
资料来源: 同花顺、方正中期研究院整理

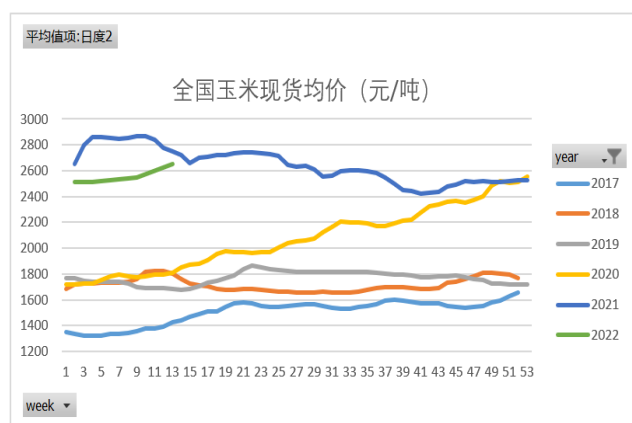


图 2-14 玉米现货价格
资料来源: 同花顺、方正中期研究院整理

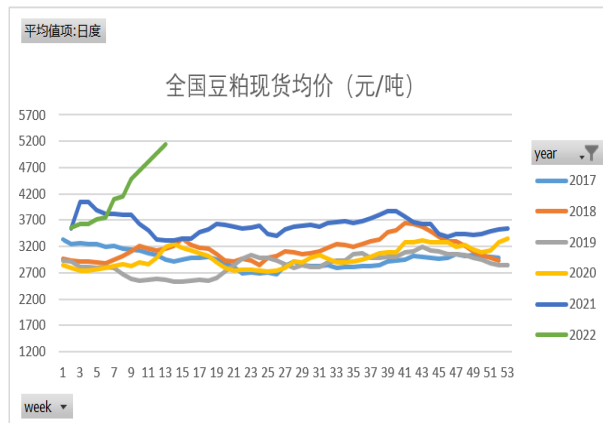


图 2-15 豆粕现货价格
资料来源: 同花顺、方正中期研究院整理



图 2-16 猪粮比及预警线
资料来源: 同花顺、方正中期研究院整理

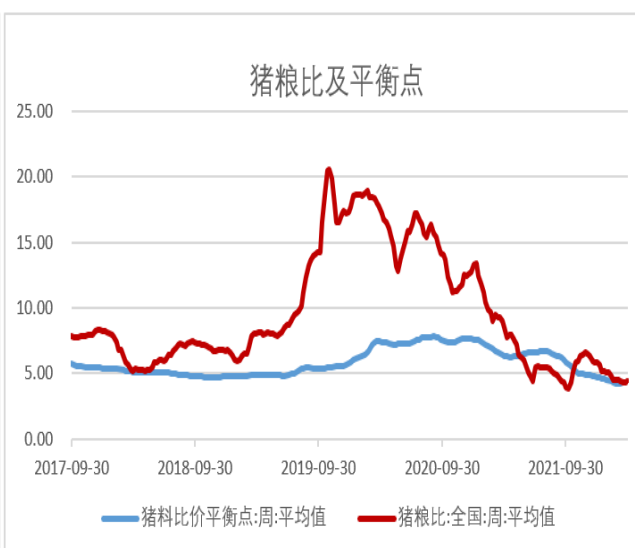


图 2-17 猪粮比及盈亏平衡点
资料来源: 同花顺、方正中期研究院整理

（二）、消费一季度整体处于淡季

一季度由于过度春节，2月份春节后整体属于季节性消费淡季，市场均在消化年前现货库存，此外叠加国内疫情影响，部分地区复工及学校开学受限，终端采购并不景气。但猪价下破12元/公斤，屠宰企业利润恢复，屠宰量处在高位，冻品入库率增减，终端消费虽无起色，但投机需求增加带动冻品入库率增加。整体来看2月后国内生猪重点屠宰企业开工率呈现先降后涨的走势，3月份反弹至往年均值区间。截止三月末，全月平均开工率31.33%，较上月提高9%，同比高13.1%。节后终端需求跟进不足，屠宰企业订单减少，2-3月份养殖端出栏积极性尚可，屠宰企业收购难度不大，开工率逐渐反弹。冷库入库率环比增加，截止3月底全国冻肉库容率26.97%，环比上月增5.51%。

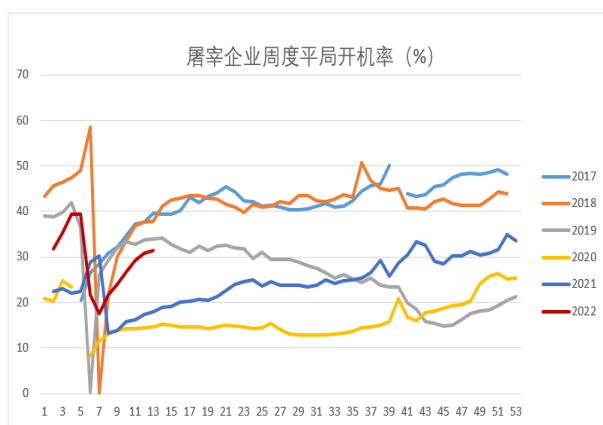


图 2-18 屠宰企业日度开机率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

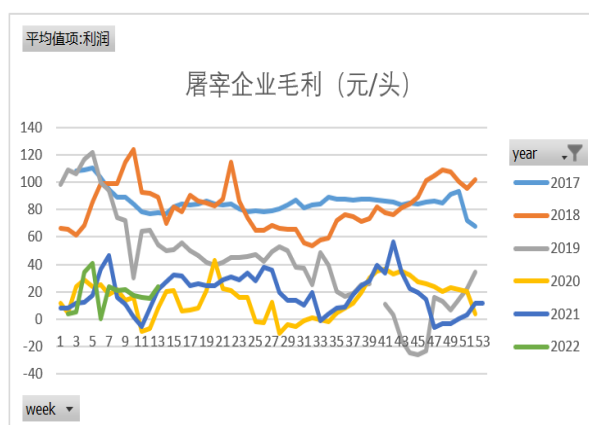


图 2-19 全国生猪屠宰毛利

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理



图 2-20 屠宰企业日度屠宰量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

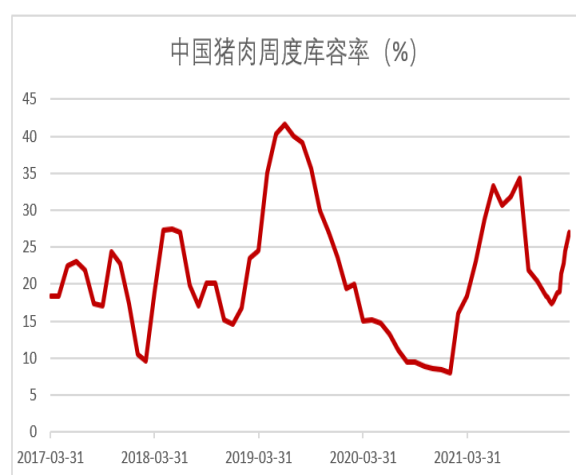


图 2-21 冻品入库率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

（三）、猪肉收储

在猪价连续低于国家一级预警区间后，国家发改委在 2 月底正式出台收储政策，截止 3 月末，共公布三次收储计划，目前已经完成两批收储，累计 6.2 万吨。我国从 2009 年开始实施猪肉收储政策，以期稳定生猪产销价格波动水平，到 2021 年已实施了 12 年。从收储对价格托市效果来看，托市收储可以在短期内抑制生猪价格继续下降，或减缓生猪价格的降幅。对于行业信心的提升和价格的回暖都有效果，不过除去 2019 年因非洲猪瘟影响供应偏紧 3 月价格上涨外，以及多次持续收储涵盖 5、6、8 等季节性反弹月份外，淡季收储并不会导致短期价格快速上涨。不过，在收储后 1-3 个月，叠加季节性因素猪价阶段触底反转的概率极高。我们对自 2009 年 6 月 5 日起共 21 次生猪收储进行统计发现，收储政策出台 1 周后生猪价格上涨次数为 13 次，概率 62%，平均涨幅 4.65%，生猪价格跌幅最大 4.29%，收储一个月后猪价上涨次数达 15 次，概率 71.4%，平均涨幅为 7.78%。收储后三个月现货平均涨幅 14.91%。

表 2-1 我国猪肉收储情况

收储时间	收储前 猪粮比	收储数量 (万吨)	当年度 总收储量	收储前 猪价	收储后 一周猪价	收储后 一个月猪价	收储后 三个月猪价	收储后 一周猪价 涨跌幅	收储后 一个月猪 价涨跌幅	收储后 三个月猪 价涨跌幅
2009年6月5日	5.86	12	12	9.7	9.87	10.5	12.27	1.75%	8.25%	26.49%
2010年4月7日	4.99	1.7	29	9.68	9.8	9.95	10.99	1.24%	2.79%	13.53%
2010年4月21日	5	3.7		9.68	10.03	9.81	12.23	3.62%	1.34%	26.34%
2010年5月20日	4.91	未公布		9.9	9.81	10.21	12.77	-0.91%	3.13%	28.99%
2010年6月2日	4.76	未公布		9.8	9.83	10.99	12.84	0.31%	12.14%	31.02%
2010年7月30日	6.17	未公布		9.8	12.56	12.8	13.49	28.16%	30.61%	37.65%
2012年5月17日	5.78	4	10	14.21	14.1	14.15	14.72	-0.77%	-0.42%	3.59%
2012年8月9日	5.72	6	16.8	13.94	14.53	14.98	14.75	4.23%	7.46%	5.81%
2013年4月18日	5.24	7.5		12.69	12.62	13.2	14.67	-0.55%	4.02%	15.60%
2013年5月9日	5.32	9.37		12.62	12.79	14.36	16.24	1.35%	13.79%	28.68%
2014年3月27日	4.6	6.5	15.3	11.54	11.4	11.14	13.08	-1.21%	-3.47%	13.34%
2014年5月8日	4.9	8.8	20	11.05	13.04	13.35	14.78	18.01%	20.81%	33.76%
2017年3月29日	9.48	1		16.21	16.17	15.22	14.08	-0.25%	-6.11%	-13.14%
2018年3月16日	6.01	1		11.89	11.38	10.8	11.59	-4.29%	-9.17%	-2.52%
2019年3月8日	6.64	10		12.87	14.74	15.18	15.83	14.53%	17.95%	23.00%
2019年3月15日	7.52	5		13.07	15.14	15	16.39	15.84%	14.77%	25.40%
2019年3月21日	7.52	5	8.3	14.74	15.22	14.94	17.13	3.26%	1.36%	16.21%
2021年7月7日	5.8	2		14.1	16.46	16.11	12.42	16.74%	14.26%	-11.91%
2021年7月14日	5.85	1.3		16.46	16.48	15.84	14.12	0.12%	-3.77%	-14.22%
2021年7月21日	5.89	2		16.48	16.16	15.51	16.42	-1.94%	-5.89%	-0.36%
2021年10月10日	4.67	3	7.8	12.61	12.42	17.59	15.86	-1.51%	39.49%	25.77%
2022年3月3日	4.33	4		12.36						
2022年3月10日	4.21	2.2		12.12						
							平均值	4.65%	7.78%	14.91%

资料来源：华储网、方正中期研究院整理

三、猪价季节性走势分析

从 2010 年至今十年的数据来看，生猪价格波动具有比较显著的季节性特征。一般 1 至 4 月价格趋于下跌，此时春节备货结束，猪肉进入消费淡季，养殖端为了防止夏季猪群瘟疫疾病的传播一般会在气温回暖前加快出栏。而 5-8 月价格上涨概率较大，一方面，夏季母猪易乏情、配种率低，仔猪出生数量下滑，同时冬季是猪群呼吸道疾病的高发季节，仔猪抵抗力差死亡率偏高，因此 5-8 月的商品猪出栏量逐渐减少；另一方面，8、9 月正逢学校开学、国庆、中秋节假日，是猪肉的消费旺季。10 月猪价再次趋于转弱，待 11-12 月春节备货旺季启动后，猪价往往会在 1 月前后达到年内的最高点。

尽管猪价季节性波动比较明显，但是也有一些异常情况的出现。比如 2016 年 3、4 月份猪价出现了明显的反季节性上涨，这是因为在 2016 年行业的大周期起到了主导作用，漫长的养殖亏损、能繁母猪及生猪存栏处于极低水平、天气及养殖户心态加快了猪价上涨节奏。而 2020 年上八年除了在淡季的基础上也有疫情因素的叠加。3 月份一般为春节后的第一、二个月，中下游一般都在消耗年前库存为主，因此过往统计数据来看，3 月份猪价涨少跌多。此后 4-8 月份猪价将会进入积极性上涨，而 6-7 月份累计上涨幅度超过 15% 的年份并不在少数。

表 3-1 猪价季节性涨跌规律

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010	-12.7%	-10.6%	-3.8%	5.7%	-2.7%	11.7%	17.2%	-0.7%	0.9%	6.3%	3.6%	-3.0%
2011	7.2%	3.1%	-0.4%	1.3%	17.1%	10.7%	-2.7%	3.4%	-5.9%	-9.7%	-3.0%	6.1%
2012	-2.6%	-9.6%	-8.1%	0.5%	-5.1%	1.9%	-1.6%	5.9%	-0.4%	-1.2%	9.5%	6.5%
2013	-3.4%	-7.2%	-8.6%	-1.8%	17.6%	-0.1%	7.9%	3.7%	-2.5%	-1.6%	2.2%	-4.9%
2014	-17.8%	-6.1%	-9.0%	1.7%	1.9%	-2.3%	10.8%	2.3%	-5.8%	-4.3%	0.5%	-5.9%
2015	-5.2%	-4.2%	7.6%	7.7%	5.7%	12.6%	13.5%	-2.8%	-5.1%	-6.5%	3.6%	0.2%
2016	10.7%	-0.3%	7.6%	5.1%	1.4%	-9.7%	-3.0%	2.0%	-14.0%	2.4%	3.7%	6.6%
2017	3.3%	-7.8%	-4.5%	-7.0%	-13.0%	9.6%	0.8%	3.7%	-2.7%	-0.3%	2.4%	0.7%
2018	-4.0%	-18.5%	-11.8%	-3.3%	12.1%	3.0%	14.0%	1.4%	3.9%	-4.5%	0.7%	-3.3%
2019	-13.0%	13.7%	19.7%	-2.5%	6.6%	9.5%	17.6%	31.8%	18.4%	23.4%	-12.4%	-1.3%
2020	11.1%	-4.0%	-5.9%	-6.4%	-1.0%	15.5%	5.1%	-2.0%	-9.8%	-11.1%	10.6%	7.7%
2021	-21.3%	-9.3%	-15.3%	-8.0%	-20.5%	-6.4%	-3.4%	-9.1%	-21.7%	-9.4%	12.6%	-8.8%
2022	-2.2%	-10.8%	-21.9%									
均值	-3.8%	-5.1%	-2.7%	0.6%	1.7%	4.7%	6.3%	3.3%	-3.7%	-1.4%	2.8%	0.0%
上涨概率	33%	17%	25%	50%	58%	67%	67%	67%	25%	25%	83%	50%
下跌概率	67%	83%	75%	50%	42%	33%	33%	33%	75%	75%	17%	50%

资料来源：同花顺、方正中期研究院

四、总结及操作策略

近期整个宏观市场扰动因素较多，商品波动剧烈。农产品上，南美干旱天气及俄乌冲突利多集中兑现，令农产品价格集体大涨。4 月初整体大宗农产品在种植季节临近，扩面积的预期下可能存在高位

回落风险，边际上或对生猪价格形成利空。但生猪自身基本面上一季度饲料原料价格大幅上涨，导致养殖利润急速下滑，进而使得上游加速出清产能，因此，近端现货压力增加，但远期看涨预期得到加强。现货价格的年度低点可能在一季度已经见到，我们认为二季度现货价格不大可能再破 12 元/公斤。

2022 年大概率会开启新一轮猪周期，猪价重心逐步上移，但整体产能处在高位的情况下，新一轮猪周期的振幅或大幅收窄。节奏上，3-5 月份高供应弱需求施压猪价持续低位运行，6-8 月份季度受 21 年阶段母猪产能去化影响及冻品进口大量下降，市场猪肉总供给同比 2021 年大幅下降，供需关系环比逐步改善驱动价格有望震荡走强，具体到 4 月、5 月猪价走势，我们认为仍处于节后高供应弱需求逻辑延续。从能繁母猪供应推导看 5 月份出栏量依旧不低，6 月份在供给下降，需求有望环比走高的情况下，猪价有望迎来节奏性上涨。因此交易上：1、近月 05 基差走强后，短期在收储预期支撑下，可能存在反弹，但按照最乐观假设，现货价格现在触底，在 12000 附近不再下跌，实现非洲猪瘟 2019 年的较大上涨幅度 3000 点，则 4 月底的现货价格在 15000 点。05 期价绝对价格不会太高，对于产业来说，可能仍然是逢高卖出套保的机会。2、中期，6-7 月份现货呈现季节性反弹趋势，市场有可能在基本面环比转好的基础上进一步炒作远期周期反转的预期，基差及月差可能进一步走低。因此远月合约在跌出偏低估值后具备中期做多价值。

风险点：饲料原料价格、收储政策、疫情

五、生猪养殖相关上市公司一览

证券代码	证券简称	3月25日	1月4日	周度涨跌幅	相关产品
002714.SZ	牧原股份	54.95	57.80	-4.93%	商品猪、仔猪、种猪
300498.SZ	温氏股份	21.75	20.68	5.17%	肉鸡、肉猪、奶牛、肉鸭、蛋鸡、深海鱼、肉羊、肉鸽、兽药、原奶及乳制品、肉制品加工产品
000876.SZ	新希望	16.26	10.22	59.10%	饲料、生猪、禽、食品、商贸
002124.SZ	天邦股份	8.07	6.85	17.81%	商品种猪、商品仔猪、商品肉猪、猪肉生鲜产品、猪肉加工产品、猪用疫苗、猪用饲料和水产饲料、生猪养殖技术服务
002157.SZ	正邦科技	7.22	10.22	-29.35%	饲料、猪饲料、禽饲料、养殖、兽药
002385.SZ	大北农	8.09	10.94	-26.05%	饲料产品、养殖产品、种业产品、植保产品、疫苗产品、兽药产品
002567.SZ	唐人神	10.53	7.78	35.35%	饲料、肉制品、动物保健品、牲猪
002548.SZ	金新农	7.79	6.15	26.67%	猪用配合料、生猪
000735.SZ	罗牛山	6.46	7.28	-11.26%	生猪、肉制品、教育、商品房、冷链物流服务
603363.SH	傲农生物	22.81	13.97	63.28%	仔猪、商品猪、种猪、猪料、禽料、水产料、反刍料、兽用药物制剂
002100.SZ	天康生物	12.39	11.57	7.09%	生猪屠宰及肉制品销售、生猪、饲料、兽药、农产品加工、牛奶、代养业务
002726.SZ	龙大美食	9.31	11.01	-15.44%	鲜冻肉、高低温肉制品、冷冻调理肉制品、宣威火腿、进口贸易
600975.SH	新五丰	10.27	7.09	44.85%	生猪、肉品、饲料
002311.SZ	海大集团	56.29	75.00	-24.95%	饲料、动保产品、农产品、贸易
000702.SZ	正虹科技	5.49	5.21	5.37%	

图 5-1 相关上市公司一览

资料来源：同花顺 方正中期研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881273
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881224
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，须注明出处为方正中期期货有限公司。