

## 生猪：供给压力在一季度前置，5 月份猪价或将延续涨势

### 摘要：

2022 年 4 月份国内大宗农产品延续强势运行，尤其玉米价格创出历史新高，带动养殖成本大幅攀升，生猪期现价格在内生及边际的双重利多提振下，终于出现强势反弹迎来估值修复。近月 05 合约期现价格实现显著回归，远月 09 合约则继续反应养殖成本上涨及周期反转的乐观预期。展望 5 月份，我们认为生猪现货价格大概率延续季节性惯性上涨，由于前期饲料价格暴涨，出栏压力可能在一季度提前释放，5 月份现货季节性上涨幅度存在超预期的可能，周期加速见底的大背景下，远期价格确定重心逐步上移，养殖利润将逐步好转，主要逻辑如下：

**1、商品猪出栏量有望在 5 月份高位回落。**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，达到了近几年最高水平，此后见顶回落。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 月份生猪的潜在供应量已达到峰值，因此 5 月份开始供给压力或将环比改善。除此之外，进口猪肉减少以及出栏体重同比大幅下滑，均会减轻猪肉的供给压力。

**2、生猪可能由弱基本面强预期过度为强基本面强预期。**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，3-4 月份，三方数据显示生猪出栏体重经历先跌后涨以及屠宰量的冲高回落，侧面反应上游供给压力已经在逐步释放。5 月份随着供给压力环比改善以及消费进入季节性旺季，供需基本面环比好转后有望进一步加强行业信心，现货的季节性上涨可能对远月看涨预期形成正反馈。

**3、生猪期价高升水以及大宗商品整体估值偏高仍是主要风险。**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 07 合约，仍对现货存在 2000 点左右的升水，期现收升水的压力仍然不小，期价整体偏高升水也将限制期价的反弹幅度。除此之外，大宗商品整体估值偏高，一旦俄乌等风险解除，大宗商品可能面临较大估值回归的压力，这可能成为拖累猪价的主要因素。

**综上所述，**我们认为生猪当前在供需格局逐步反转的情况下，现货价格或将延续底部反弹，价格重心在不断上移；期价近月合约由于升水偏高，难以大涨，远期合约受强预期支撑，5-6 月份不大可能出现大跌，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 5 月份猪价或将在 14 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，对于 09 合约，在猪价惯性上涨的初始阶段，看涨预期极难证伪，逢低买入的观点不变。

**风险点：饲料原料价格、收储政策、疫情**

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：饲料养殖组 宋从志

执业编号：F03095512（期货从业）

作者：饲料养殖组 王亮亮

执业编号：Z0017427（投资咨询）

作者：饲料养殖组 侯芝芳

执业编号：Z0014216（投资咨询）

联系方式：songcongzhi@foundersc.com

成文时间：2022年5月6日星期五



更多精彩内容请关注

方正中期官方微信

## 目录

一、期现货价格行情回顾 .....	3
二、供需基本面情况.....	5
（一）、供应端环比持续改善 .....	5
1. 能繁母猪连续高位回落，但整体保有量不低.....	5
2. 生猪存栏有望环比继续回落，出栏体重触底反弹.....	8
3. 猪价反弹幅度大于饲料涨幅，养殖利润触底反弹.....	9
（二）、消费在 5 月份环比有望继续走高.....	10
（三）、猪肉收储 .....	11
三、4 月份现货累计上涨幅度大幅超过历史同期.....	12
四、总结及操作策略 .....	13
五、生猪养殖相关上市公司一览.....	14

## 一、期现货价格行情回顾

2022 年 4 月份整个大宗商品市场及农产品涨幅较大，国内农产品豆粕在连续抛储投放下，逐步高位回落，但玉米价格一路创出历史新高，养殖成本整体居高不下。养殖板块整体在 4 月份迎来显著好转，生猪现货底部盘整后季节性涨幅超出预期，而生猪期价则在反复测试前期低点后出现超过 1000 点的反弹幅度。4 月全月宏观市场扰动因素仍然不少，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，周期见底反转逐步得到确认。

截止 4 月底，连盘生猪指数收于 18335 元/吨，环比上月涨 18.71%；主力 05 合约受制于升水压力，涨幅较小，4 月 29 日收盘 14150 元/吨，环比涨 8.8%，期现价差基本回归。远月合约 09 切换为主力合约，在快速拉高后围绕 18000 点附近窄幅震荡，月底收于 18555 元/吨，环比涨 5.97%。从现货市场来看，4 月份国内疫情频发并未对猪价造成大的利空，相反终端的恐慌性补货，加速了猪价的反弹，收储竞标虽鲜有成交，但对提振市场信心仍然作用不小。在屠宰量高位回落后，4 月全月猪价反弹幅度显著，绝对涨幅超出往年同期。截止 4 月末，全国外三元生猪价格 14.81 元/公斤，环比上月涨 2.43 元/公斤，涨幅 19.62%，全国猪肉批发均价 19.23 元/公斤，环比涨 1.23 元/公斤，涨幅 6.8%，期现货价格整体呈现共振上涨，基差环比走强。4 月底 05 基差（河南）350 元/吨，09 基差（河南）-4405 元/吨，57 价差 -2540 元/吨，59 价差 -4450 元/吨，79 价差 1865 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 4000 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 05 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 07 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-3 连盘生猪主力 09 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 连盘生猪 11 合约 (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 05 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 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 1-7 连盘生猪 09 合约基差 (元/吨)

资料来源: 同花顺 方正中期研究院整理



图 1-9 月间价差 (元/吨)

资料来源: 同花顺 方正中期研究院整理

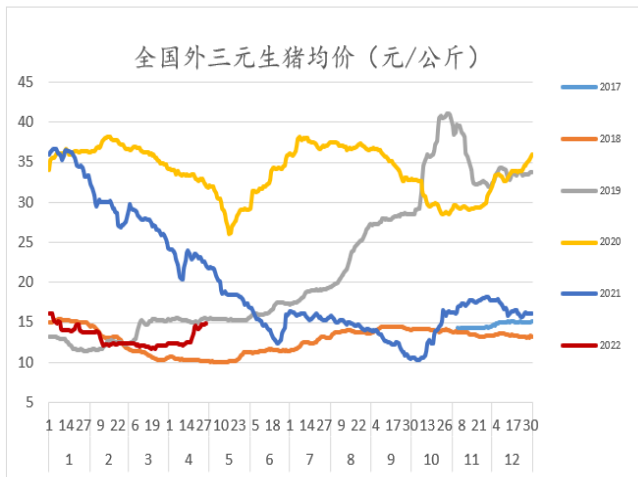


图 1-11 外三元商品猪价格 (元/公斤)

资料来源: 同花顺 方正中期研究院整理

图 1-8 连盘生猪 11 合约基差 (元/吨)

资料来源: 同花顺 方正中期研究院整理



图 1-10 月间价差 (元/吨)

资料来源: 同花顺 方正中期研究院整理

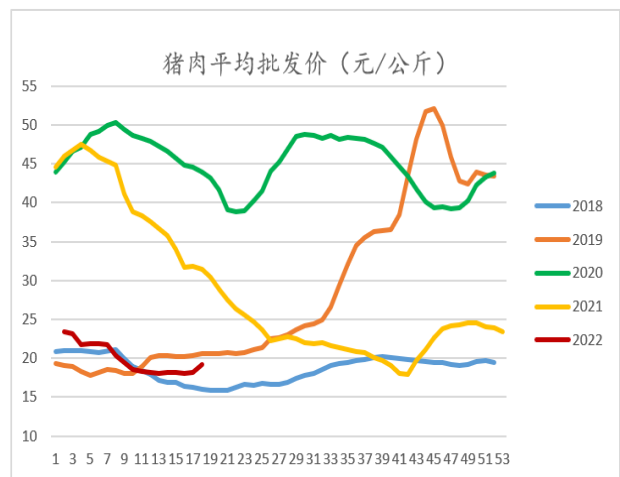


图 1-12 猪肉批发价格 (元/吨)

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. 能繁母猪连续高位回落，但整体保有量不低

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。截止3月底，据农业农村部据对全国400个定点县监测，3月份能繁母猪存栏环比下降2%，同比下降3%，能繁母猪同比出现下滑。但能繁母猪绝对保有量约在4185万头，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。据卓创资讯监测，2022年3月底，能繁母猪存栏环比减少0.58%，同比2021年6月份减少7.93%；涌益咨询3月底能繁母猪环比下降0.96%，同比2021年6月份减少16.29%，二者累计去化程度均高于官方的6.49%。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，前期在产业仍在下行的趋势里由于亏损幅度过大，产能倾向于加速走低。目前生猪仍处于产能去化周期，结合基层调研情况来看，企业降成本操作延续，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，养殖积极性尚未完全回归。截止4月底，能繁母猪价格32.92元/公斤，环比涨0.23元/公斤，同比跌45.40元/公斤。7KG外三元仔猪价格434.9元/头，环比上月涨156元/头，同比跌690元/头。全国15kg仔猪均价32.17元/公斤，环比上月涨4.31元/公斤，15kg体重仔猪出栏平均利润-81.98元/头，环比上月涨78元/头。仔猪出栏利润环比大幅改善，但仍处在历史同期偏低位置。

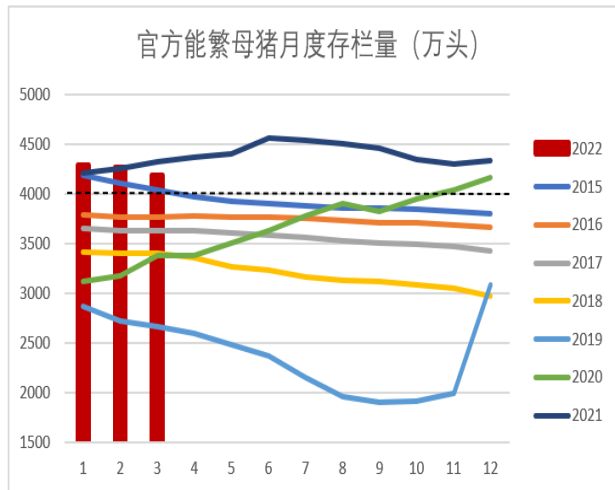


图 2-1 能繁母猪存栏量

资料来源：农业农村部、方正中期研究院

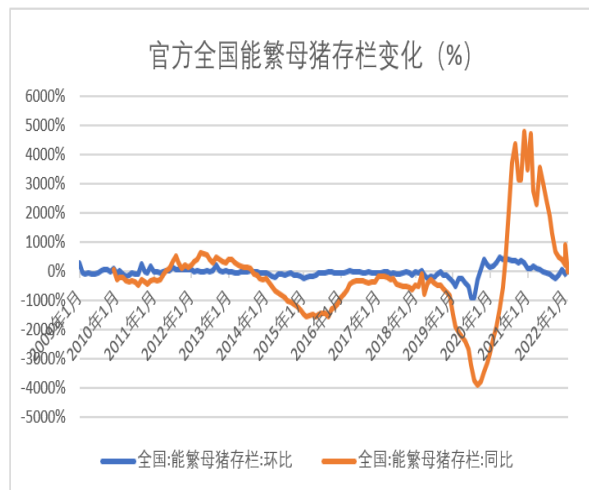


图 2-2 能繁母猪存栏变化 (元/公斤)

资料来源：农业农村部、方正中期研究院



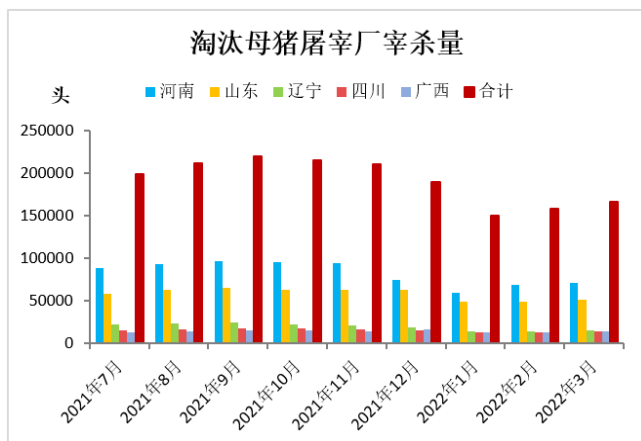


图 2-3 淘汰母猪宰杀量

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

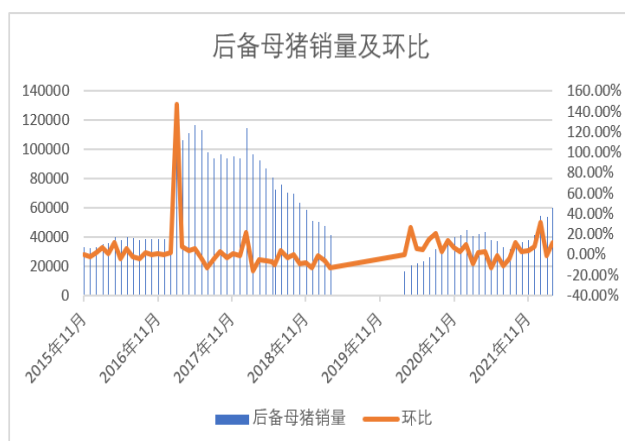


图 2-4 后备母猪销量及环比

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

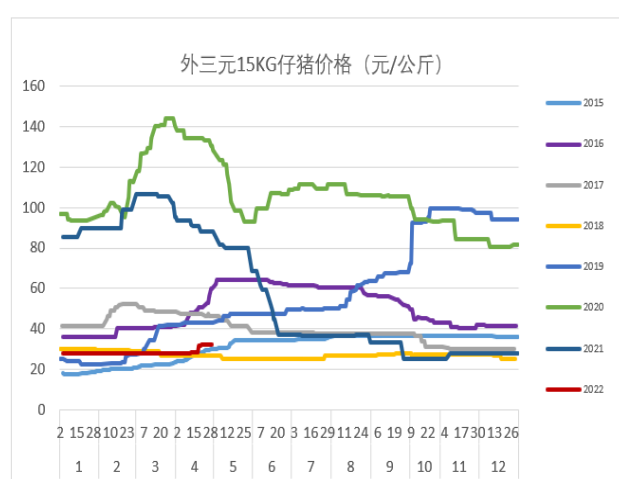


图 2-6 15KG 仔猪出栏均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

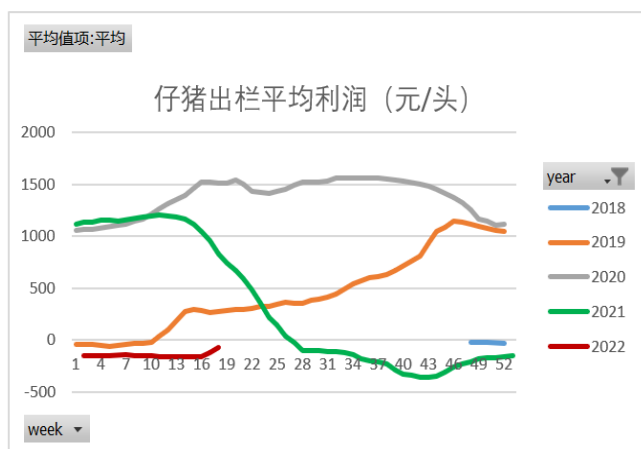


图 2-7 全国仔猪出栏平均利润

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

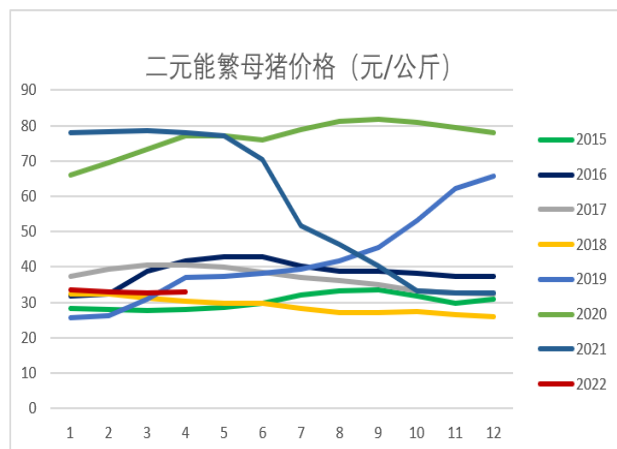


图 2-8 能繁母猪价格

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

## 2. 生猪存栏有望环比继续回落，出栏体重触底反弹

一季度整体出栏可能是全年低点，但绝对出栏量偏高，4-5 月份出栏压力可能在一季度前置。2-3 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，屠宰量处在近几年高位。4 月份开始日均屠宰量高位回落，4 月全月日均屠宰量 17.6 万头，环比降幅 4.3%，但同比仍然高出 5.17%。

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，达到了近几年最高水平，此后连续高位回落，除去年 12 月份季节性因素，目前已经连续 9 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，农业农村部 3 月底，全国生猪存栏 4.22 亿头，我们根据农业农村部数据推算，4 月份生猪存栏量预计 4.3 亿头，环比大约持平，同比增 1.12%。5 月生猪存栏约 4.20，环比下降 0.5%。生猪出栏量高位回落。生猪出栏体重经历先跌后涨，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。3 月份在连续套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，4 月份出栏体重跟随猪价触底反弹。卓创资讯显示，4 月全国平均出栏体重为 119.1 公斤，环比 3 月回落 0.1kg，同比降低 7.4kg，降幅 5.8%，阶段性大猪供给压力可能已经释放。5 月份猪价反弹带动压栏情绪可能反弹，但天气转热的情况下，预计体重也难有大的增涨。

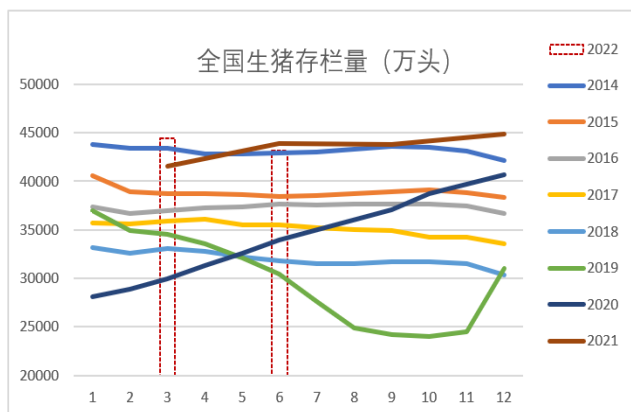


图 2-9 生猪存栏量

资料来源：国家统计局、方正中期研究院整理

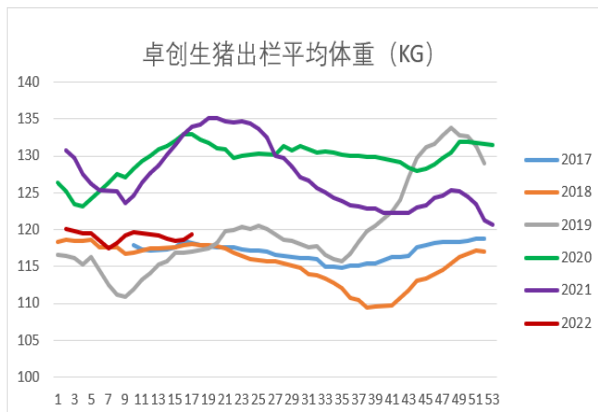


图 2-10 生猪出栏均重

资料来源：卓创资讯 方正中期研究院整理



### 3. 猪价反弹幅度大于饲料涨幅，养殖利润触底反弹

4 月份国内外农产品价格整体延续涨势，玉米价格创出历史同期最高，国内养殖成本居高不下。猪价反弹后带动猪粮比在连续 9 周低于国家一级预警区间后再度涨至一级预警线区间以上。4 份饲料原料价格高位小幅上涨，进口大豆投放后豆粕价格有所下跌，但玉米价格受外围提振保持强势，截止 4 月底，育肥配合料 3.81 元/公斤，环比上月涨 1%，同比上涨 13.05%。饲料成本增加推动育肥成本攀升，4 月份全国平均育肥猪出栏成本约 14.98/公斤，环比上月涨 0.97 元/公斤，自繁自养出栏成本 16.90 元/公斤，环比上月涨 0.28 元/公斤。但由于去年 12 月份后外采仔猪价格大幅回落，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，我们推算 5 月份外购仔猪出栏成本约 14.75 元/公斤附近，环比降 0.48 元/公斤。养殖利润环比大幅回升，但处在亏损之中，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。

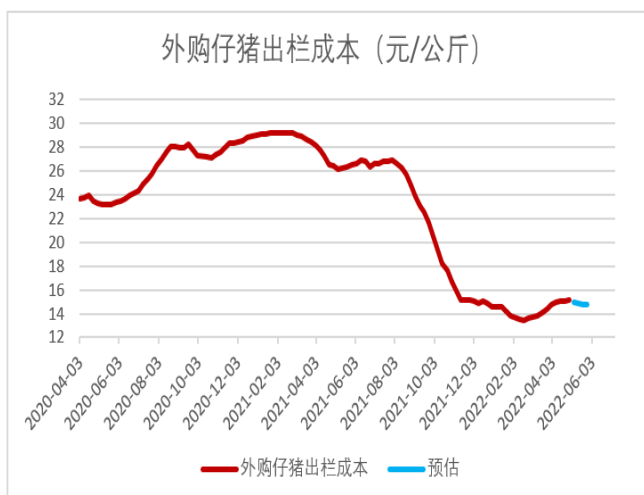


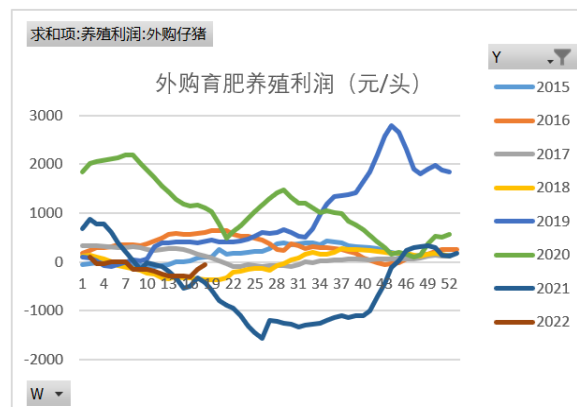
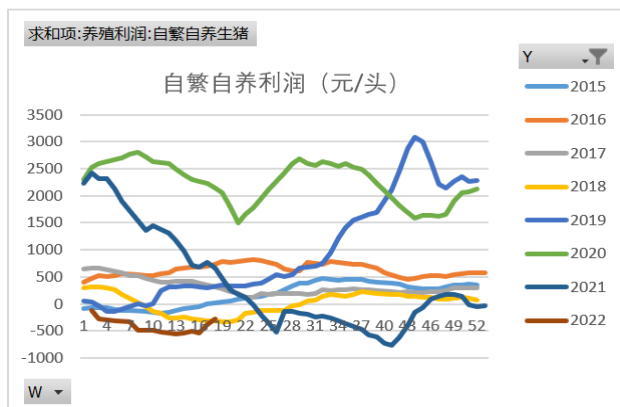
图 2-11 外购仔猪出栏成本

资料来源：同花顺、方正中期研究院

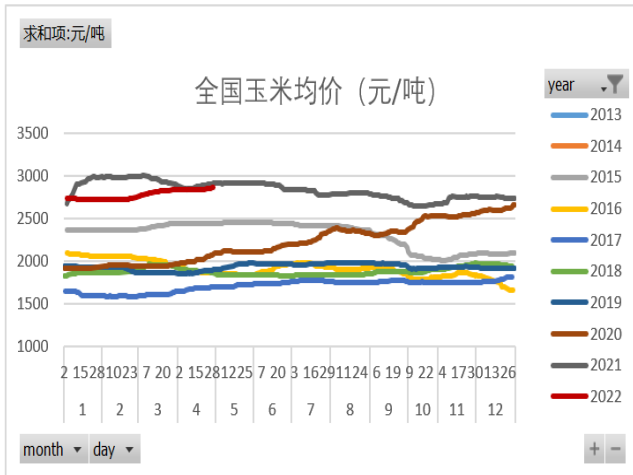


图 2-12 育肥料价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院



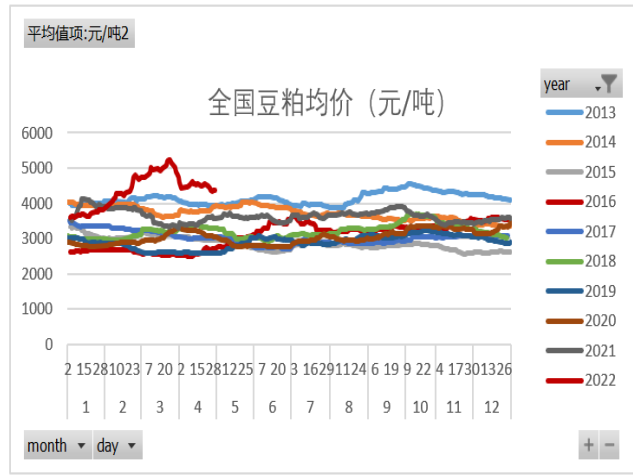
**图 2-13 自繁自养养殖利润 (元/头)**  
资料来源：同花顺、方正中期研究院整理



**图 2-15 玉米现货价格**

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

**图 2-14 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 2-16 豆粕现货价格**

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理



**图 2-17 猪粮比及预警线**

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理



**图 2-18 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）、消费在 5 月份环比有望继续走高

5 月份国内疫情有望逐步解封，终端及户外消费大概率环比改善，当前猪肉价格虽然上涨较多，但相对其他动物蛋白而言仍然消费性价比最高，此外 5 月份是农业种植旺季，基层农业活动增加一定程度也将刺激猪肉消费增加，猪价反弹至 14 元/公斤以上后，屠宰企业利润虽有压缩，但屠宰企业能够保持盈利水平，屠宰企业开机率不低，终端消费虽然尚未完全恢复，但投机需求增加带动冻品入库率增加。整体来看 4 月后国内生猪重点屠宰企业开工率呈现先涨后降的走势。截止 4 月末，全月平均开工率 30.89%，较上月下降 0.44%，同比高 10.35%。4 月份终端需求跟进略有不足，屠宰企业订单减少，

养殖端出栏积极性下降，屠宰企业收购难度增加，开工率逐渐回落。冷库入库率先降后升，保持较高水平，截止4月底全国冻肉库容率26.98%，环比上月降0.01%。

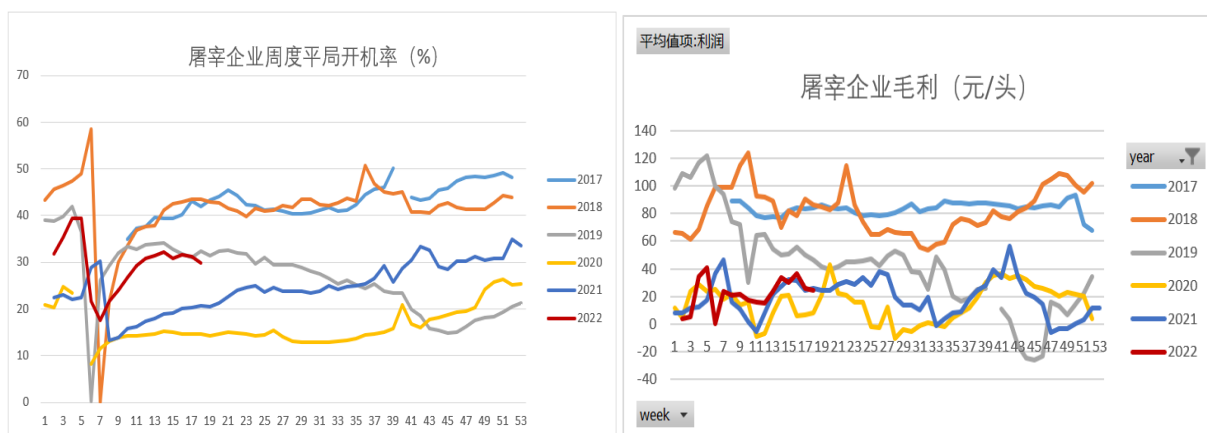


图 2-19 屠宰企业日度开机率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

图 2-20 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

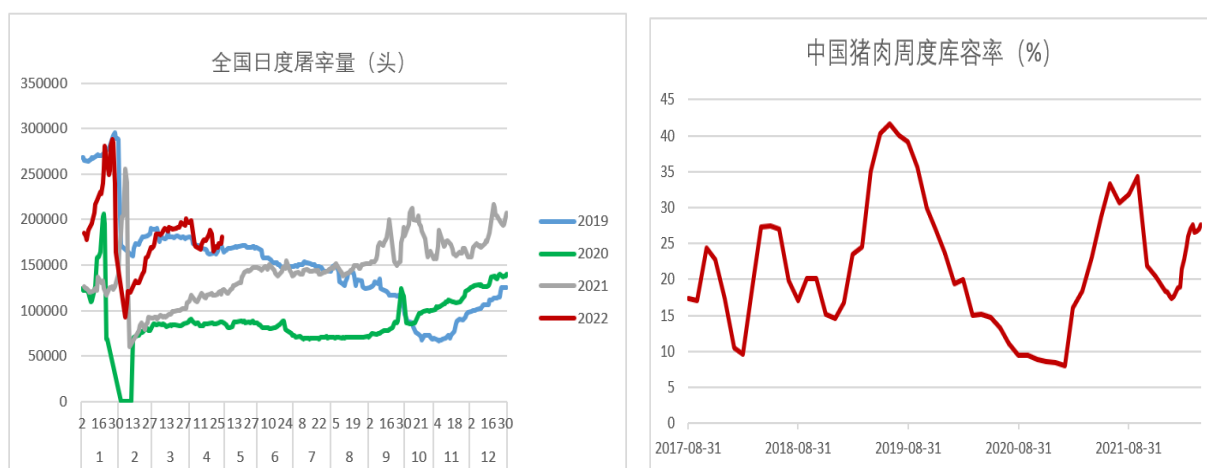


图 2-21 屠宰企业日度屠宰量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

图 2-22 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

4月底猪粮比价已经反弹至5:1国家一级预警区间以上，本年度收储大概率结束。截止4月末，共公布六次收储计划，目前已经全部完成，累计收储量10.65万吨，累计成交率26.62%。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		13.94	14.53	14.98	14.75	4.23%	7.46%	5.81%
2013年4月18日	5.24	7.5	16.8	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		11.05	13.04	13.35	14.78	18.01%	20.81%	33.76%
2017年3月29日	9.48	1	1	16.21	16.17	15.22	14.08	-0.25%	-6.11%	-13.14%
2018年3月16日	6.01	1	1	11.89	11.38	10.8	11.59	-4.29%	-9.17%	-2.52%
2019年3月8日	6.64	10	20	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		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	8.3	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		12.61	12.42	17.59	15.86	-1.51%	39.49%	25.77%
2022年3月3日	4.33	4	10.65	12.36						
2022年3月10 日	4.21	2.2		12.12						
2022年3月31日	4.36	4		12.36						
2022年4月15日	4.22	0.27		13.39						
2022年4月22日	4.48	0		13.9						
2022年4月29日	4.86	0.18		14.5				平均值	4.65%	7.78%

资料来源：华储网、方正中期研究院整理

### 三、4 月份现货累计上涨幅度大幅超过历史同期

本年度生猪 4 月份现货季节性累计上涨幅度达到 16.8%，大幅超过历史同期。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%	-3.7%	16.8%								
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，商品波动十分剧烈，4 月份养殖板块在此轮反弹后，偏低估值得以修复。农产品上，俄乌冲突等利多集中兑现，令农产品价格集体大涨。5 月份大宗农产品将集中进入播种季，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，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，12 元/公斤大概率是年度低点，4 月份猪价大幅上行有提前透支 5 月份需求的可能，但供需基本面来看，5 月份生猪整体供给压力环比继续减轻。生猪现货价格大概率保持季节性上涨。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。5 月份开始受 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，只不过能繁绝对保有量不低的背景下，生猪出栏量仍高于猪瘟前年份。期价上，近月合约由于升水偏高，难以大涨，远期合约受强预期支撑，5-6 月份不大可能出现大跌，饲料价格大涨



在加速周期见底，预计 5 月份猪价或将在 14 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，对于 09 合约，在猪价惯性上涨的初始阶段，看涨预期极难证伪，逢低买入的观点不变。当然也需要警惕整个大宗商品突破历史高位后的回落风险。

## 五、生猪养殖相关上市公司一览

证券代码	证券简称	4月29日	3月31日	周度涨跌幅	相关产品
002714.SZ	牧原股份	52.23	56.86	-8.14%	商品猪、仔猪、种猪
300498.SZ	温氏股份	18.66	22.05	-15.37%	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	14.03	16.98	-17.37%	饲料、生猪、禽、食品、商贸
002124.SZ	天邦股份	6.60	8.76	-24.66%	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	5.85	7.71	-24.12%	饲料、猪饲料、禽饲料、养殖、兽药
002385.SZ	大北农	7.18	8.70	-17.47%	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	7.52	10.50	-28.38%	饲料、肉制品、动物保健品、仔猪
002548.SZ	金新农	6.07	8.16	-25.61%	猪用配合料、生猪
000735.SZ	罗牛山	5.80	6.63	-12.52%	生猪、肉制品、教育、商品房、冷链物流服务
603363.SH	傲农生物	16.58	23.80	-30.34%	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	8.96	12.17	-26.38%	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	10.02	9.56	4.81%	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	9.43	10.36	-8.98%	生猪、肉品、饲料
002311.SZ	海大集团	61.68	54.90	12.35%	饲料、动保产品、农产品、贸易
000702.SZ	正虹科技	4.49	5.63	-20.25%	

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
<b>总部业务平台</b>		
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
<b>分支机构信息</b>		
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号和融公寓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
<b>风险管理子公司</b>		
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。