

# 另一个角度看下半年生猪市场

——供需状况及政策导向

(2022 年 5 月)

研究员：韩伟刚

从业证书编号：F03095320

邮箱：hanweigang@cdfco.com.cn

## 目录

摘要 .....	3
一、 行情回顾 .....	4
二、 供给方面 .....	4
2.1 猪周期逐步“筑底” “拐点”并非大涨 .....	4
2.2 当前市场掺杂了更多的看涨情绪 .....	5
2.3 实际供应依然偏多于正常水平 .....	6
三、 需求方面 .....	7
3.1 餐饮服务需求再次受挫 .....	7
3.2 消费能力及观念在改变 .....	8
3.3 户外消费及深加工需求短期难以恢复 .....	8
四、 政策导向 .....	9
4.1 左手稳定供应 右手促进消费 .....	9
4.2 保供稳价是核心 寻求平衡是关键 .....	9
五、 行情展望 .....	9
六、 声明 .....	10



## 摘要

产业方面，产能尚未全程去化，产能效率及供应能力依然处于正常年份平均水平之上，近期行业热情无疑又为产能持续去化产生阻碍；需求疫情反复、经济下行压力以及消费观念转变的情况下，户外和深加工需求难以在短期内快速恢复到正常水平；同时生猪产业健康关乎经济和民生，“保供稳价”的核心在于保和稳，关键在于供需平衡，即要保证应有的供应能力，又要稳定价格防止急涨急跌。

猪价可能难有行业预期那样大涨，也难有大幅度下跌，下半年猪价大概率维持可控区间内呈现季节性波动。

盘面操作，留意 09 合约 20000 附近及以上的逢高做空。后续关注养殖户出栏情绪及消费能力的恢复。

研究报告全部内容不代表协会观点  
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 一、行情回顾

3月中旬以来生猪价格逐步抬升，期间鉴于行业对后市的高度期待，二次育肥激情再燃，仔猪价格涨势更猛，东北仔猪价格甚至逼近千元，按照近期仔猪价格看，后续出栏价格可能起码需要在10元/斤以上才行，但是5月中旬后猪价逐步走稳，市场期待的8元大关目前尚未突破，在前面长期亏损惜售、不断收储、对后续消费预期看好的综合影响下，行业看涨氛围浓厚，对下半年期待还是很高。

图 1 生猪均价近期走势图



数据来源：卓创资讯

## 二、供给方面

### 2.1 猪周期逐步“筑底” “拐点”并非大涨

生猪目前最热的话题无疑是“猪周期”，不论现货还是期货市场，也不管是多头还是空头，目前阶段说到生猪都绕不开这个话题，最终观点的不同无非是所占立场不同，或者说是自己定位的“周期”不同，有的看的近有的看得远一些。

生猪4年一周期的时间跨度是行业公认的，也是有准确数据考证的，从能繁母猪存栏变化和生猪价格走势看，当前生猪产业确实已经处在下轮猪周期的“拐点”，但目前市场

供需难以支持拐点即大涨的行情。

图 2 生猪均价历年走势图



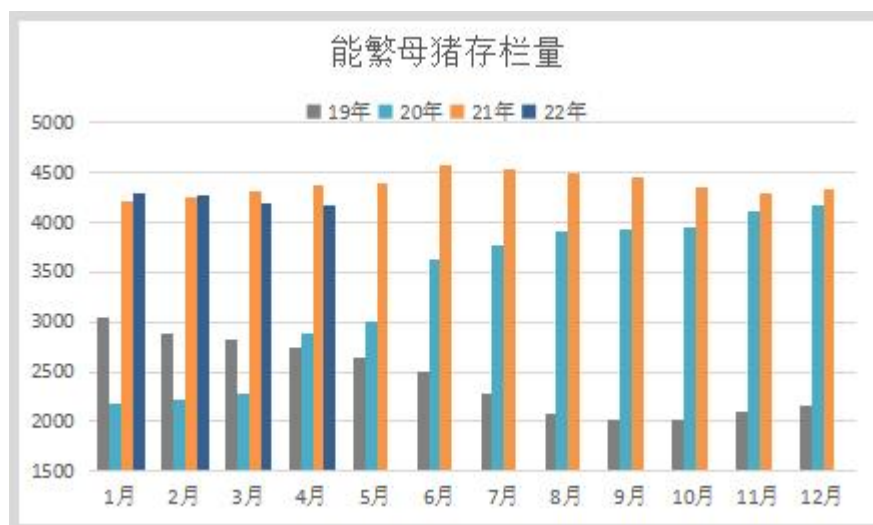
数据来源：卓创资讯

## 2.2 当前市场掺杂了更多的看涨情绪

市场上有两种声音，从去年四季度的一致看好，到近期的多空分歧越来越明显，究其原因看法不同的原因在于考虑的因素不完全相同，或者说侧重不同。

多头认为：目前猪周期达到拐点处，产能已经在持续去化，能繁母猪在 21 年 7 月出现减少，对应生猪出栏减少应该在今年 5 月，而且对后续消费的恢复较为有信心，长期亏损后盼涨心切认为下半年供不应求，生猪行情将有不错的表现。

图 3 能繁母猪存栏量



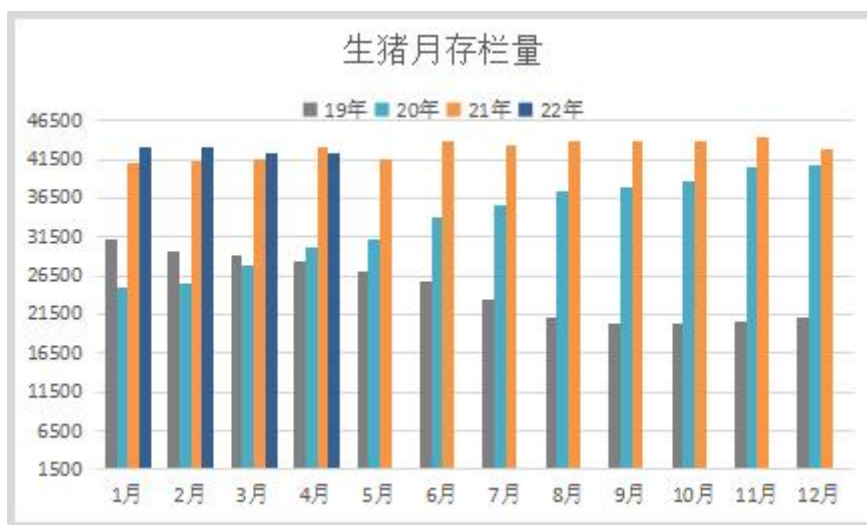
数据来源：卓创资讯

空头认为（个人认为）：多头的看法咱也明白，但猪周期的拐点后并不一定就是大涨，尤其是当前能繁母猪生产效率较非瘟期间有很大改善，一旦产业情绪好转将会阻碍去产能进度，并且多头认为的拐点仅仅是“产能”而不是“供应”，就目前掌握的情况看，无疑还是“供大于求”的大情况。

## 2.3 实际供应依然偏多于正常水平

个人认为当前仅仅是在去产能过程中，但绝对供需还远远没有达到平衡，多空分歧在于动态供需和静态供需的区别，绝对和相对是有根本性差异的。从目前情况看，农业部给出的能繁母猪合理区间为：4100 万头——3700 万头，而 4 月分能繁母猪存栏为 4177.3 万头，严格来说还算不上完成去产能，而且生猪存栏也处于近年相对较高水平。

图 4 生猪存栏量



数据来源：卓创资讯

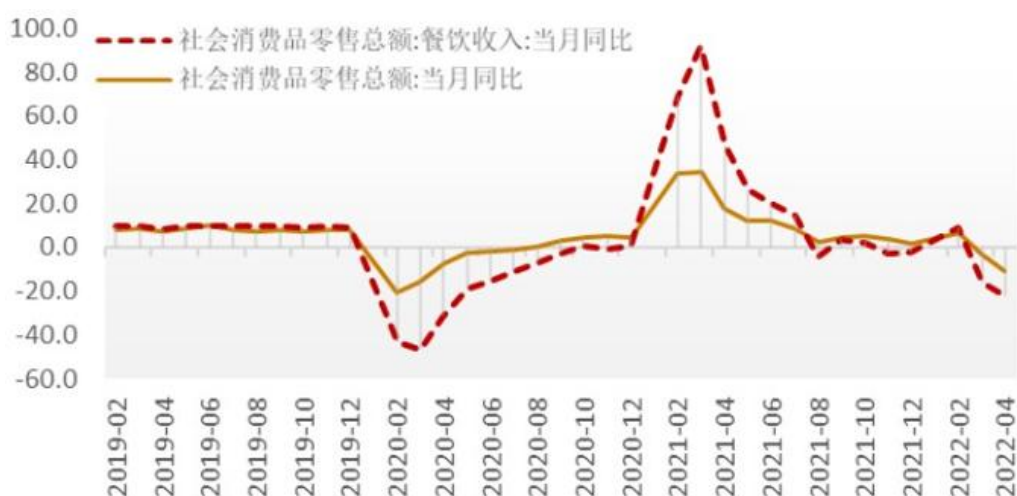
### 三、需求方面

#### 3.1 餐饮服务需求再次受挫

那么当前的消费怎么样？看看4月的相关数据，从社会零售总额的数据来看。2022年1—4月，社零总额为138142亿元，同比下降0.2%。4月社零单月额为29483亿元，同比下降11.1%，其中餐饮服务业受到的冲击更大，同比降幅高达22.7%，商品零售降幅相对有限，仅录得9.7%。



图 5 社会消费品零售总额及餐饮收入



数据来源：万得资讯

### 3.2 消费能力及观念在改变

自 2021 年 3 月以来，我国社零增速整体处于下行区间，居民消费意愿相对偏弱。居民消费意愿偏弱的主要因素有三：一是在新冠疫情持续反复以及国际形势复杂多变的大背景下，居民消费偏好受到冲击，消费意愿整体下滑；二是居民可支配收入相对偏低，据国家统计局数据 2022 年一季度全国居民人均可支配收入 10345 元，扣除价格因素，实际仅增长 5.1%；三是在经济下行背景下，居民失业率明显上升，将进一步挫伤居民消费意愿，据国家统计局数据 2022 年 4 月中国城镇失业率录得 6.1%，较 2021 年同期下降一个百分点。

### 3.3 户外消费及深加工需求短期难以恢复

5 月上海疫情影响也很大，当前整个经济环境是有由新冠、贸易摩擦、地区局势等多重因素共同作用的，造成的副作用需要更长时间来恢复，短期内难以较快恢复，而且目前这三大因素还在持续并没有结束影响。

所以，生猪、鸡蛋等后续消费主要集中在家庭消费，而户外、食品加工等需求短期内难以完全恢复，在供需矛盾分析层面也就不能完全按照以往的数据简单推测供需状况，而是要保持实事求是的态度。



## 四、政策导向

### 4.1 左手稳定供应 右手促进消费

一是生猪产业的不断收储和补贴。从九批次的收储结果看，量不算大，但价格确实逐步提高，老大意向已经很明显，收多少不是重点，重点在于要提振行业信心，虽然前期房产领域风险得到控制，但不能让生猪行业成为下一个风险点。所以要不断收储来提振市场信心，不能让出现惯性去产能而导致“供不应求”，但行业面对成本太高、消费确实疲软等因素造成的亏损，所以补贴也就需要精准到风险点，把好钢用到刀刃上。

二是5月的与此前经济压力对应的12万亿刺激计划，其中的退税、国融担保、小微贷等措施不但有利于稳定生猪产能状况，还在有利于盘活市场促进消费，各地区的消费券等措施也有利于刺激消费。

### 4.2 保供稳价是核心 寻求平衡是关键

以上刺激扶持主要还是围绕保供稳价，保的是不能出现过度去产能，保的是价格不能过低，避免谷贱伤农导致真正供不应求的高价。那么在这种引导下猪价能否一飞冲天？我认为路很长、很艰难，期待持续性涨到周期中段很难很难。

没有只涨不跌的行情，即使上涨趋势也是在反复调整中进行的，这里要看下老大的初衷“保供稳价”，如果保住了产能而出现了高价伤民的情况也等于白忙活，所以价格也要稳，产能本来就不少更不能出现价格过高而影响民生问题。

## 五、行情展望

从生猪供需角度看，当前供应依然大于正常年份，母猪存栏也比管理层的指导区间略高，而且当前的仔猪和二次育肥也可以看出市场反应及其迅速，猪周期大概率依然见底，但猪价行情完全进入涨势很可能没有大家预期的那样顺畅。同时逆周期调节是要达到“稳”的目的，既要防止谷贱伤农又要防范高价伤民，如果出现过渡激进情况，产业将受到反向

指导和市场修正，下半年猪价大概率维持可控区间内呈现季节性波动。

盘面操作，留意 09 合约 20000 附近及以上的逢高做空。后续关注养殖户出栏情绪及消费能力的恢复。

## 六、声明

**风险揭示：**您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，并遵循“买卖自负”的金融市场原则，充分认识期货交易的风险，了解任何有关期货行情的分析、预测都可能与实际情况有差异。自行决定是否采纳期货公司提供的报告中给出的建议，并自行承担交易后果。

**免责声明：**本报告的信息均来源于非保密资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告中的观点、结论和建议并不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断。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引致的任何损失负任何责任。本报告所载的意见或推测仅反映本公司于发布日的观点，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见或推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。