

鸡蛋增产周期开启，生猪去产能持续

——养殖板块 2022 年度投资策略报告

【报告要点】

- 蛋鸡行业增产周期开启，养殖成本趋于下降，疫情叠加低猪价影响下消费端短期难有明显改善，蛋价波动仍将遵循季节性规律
- 生猪行业去产能持续，非瘟疫情、养殖利润变化将影响养殖端去产能节奏，生猪出栏成本趋向于下降

【2022 年行情展望】

鸡蛋——2021 年蛋鸡养殖利润修复令养殖端逐渐回归正常补栏节奏，而随着 2022 年春节前淘汰鸡出栏高峰结束，后期待淘老鸡数量将大幅下降，我们认为蛋鸡产能将在春节后逐步回升，2022 年蛋价运行区间或较 2021 年有所下降，不过全年价格波动仍然会受到季节性因素影响。

生猪——2022 年国内生猪市场的主旋律依然是去产能，但是什么时间点去、以怎样的方式去依然存在很大分歧。2021 年 6 月，国内能繁母猪存栏恢复达到高峰，如果按正常的出栏节奏推算的话，2022 年 3-5 月的生猪出栏量是最多的，叠加春节后的消费淡季，市场对 3-5 月行情的悲观预期几乎是一致性的，但也正是这样的一致性预期可能会使养殖端的出栏节奏发生改变，将 3-5 月出栏的生猪一部分提前出栏，一部分延后出栏，从而使得 3-5 月的行情并不至于那么悲观，6-8 月的行情也不一定会很乐观，整个猪价底部周期的时间也许会被拉长，猪价运行会围绕着养殖成本上下波动。至于明年 8 月以后，猪价能否走出底部，我们认为一方面要结合母猪的补栏情况，另一方面也要考虑季节性因素，至少从前期养殖端的补栏情况看，2022 年 8 月以后的猪价预期将较前期明显好转，猪周期存在反转机会。

【风险点】

- 1、玉米、豆粕等饲料原料价格变化超预期
- 2、疫病、疫情发展超预期



郭大顺

农产品研究员

从业证书：F3067766

电话：0512- 62936002

Email: guodsh@dwqh88.com

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎

【目 录】

一、2021 年养殖板块品种行情回顾	3
二、鸡蛋供需基本面解析	4
(一) 补栏：夏季鸡苗补栏量偏低，四季度补栏量自低位大幅增长.....	4
(二) 淘汰鸡：待淘老鸡数量大幅减少，养殖端延淘.....	4
(三) 存栏：蛋鸡产能处于往年同期偏低水平，春节后预计存栏将逐步回升.....	5
(四) 本年度鸡蛋需求低于往年同期.....	6
(五) 养殖成本与利润.....	7
二、生猪供需基本面解析	8
(一) 母猪存栏：能繁母猪虽有去化，但仍处高位，存栏结构持续优化.....	8
(二) 生猪存栏持续恢复，出栏量上升至历史同期高位.....	9
(三) 出栏体重：猪价走弱，养殖单位降重出栏.....	10
(四) 补栏：前三季度后备母猪销量呈下降趋势，9月起销量有所反弹.....	10
.....	11
(五) 进口：冻猪肉进口趋于下降，冻品库存去库加快.....	11
(六) 需求：猪肉消费自低位回升.....	12
(七) 养殖成本与利润.....	12
三、2022 行情展望及风险提示	14
(一) 鸡蛋.....	14
(二) 生猪.....	14
(三) 风险提示.....	14

一、2021 年养殖板块品种行情回顾

图 1：全国鸡蛋现货均价



数据来源：WIND，东吴期货研究所

图 2：全国外三元生猪出场价



数据来源：WIND，东吴期货研究所

鸡蛋：2021 年鸡蛋整体呈现供需双弱的格局，全年现货价格波动依然遵循季节性规律，呈现先抑后扬的走势，但运行区间明显高于去年，经历了 2020 年下半年-2021 年年初的去产能周期，蛋鸡存栏同比处于历年同期偏低水平，蛋价下方支撑较强，底部较去年大幅抬升。

2021 年春节前受产能下降以及节前备货提振，鸡蛋现货价格大幅上涨，最高涨至 5.25 元/斤左右，创下历年同期新高。年后需求走弱，鸡蛋库存积压，蛋价从高位回落，3 月初蛋价跌至年内最低点 3.45 元/斤左右；随着清明、五一等假期的到来，蛋价逐步走出低谷，5 月初涨至 4.4 元/斤左右；5-6 月现货价格受梅雨天气影响，现货也在预期内走弱。7 月中旬入伏后，产蛋率受高温高湿天气的影响有所下降，叠加中秋节前下游备货启动，现货开启夏季上涨行情，至 8 月中旬再度上涨至 5 元/斤以上，但受制于疫情影响以及猪肉供应恢复后带来部分替代效应，下游对于高蛋白的抵触情绪十分明显，鸡蛋的旺季需求拉动力度较往年偏弱。中秋过后受制于低存栏以及弱需求，蛋价持续在 4 元/斤-5 元/斤这一区间内震荡，截至目前，春节前备货行情未能出现。

生猪：现货端，2021 年受生猪产能大幅恢复的影响，猪价自高位大幅下跌，从年初最高的 36.74 元/公斤最低下跌至 10 月初的 10.33 元/公斤，跌幅高达 72%。国庆后受大猪存栏断档以及腌腊需求提前启动的提振，生猪现货价格自低位大幅反弹，2021 年 11 月下旬站上 18 元/公斤，反弹幅度高达 77%，12 月随着大猪存栏增长，养殖端出栏意愿增强，猪价再度回落，12 月底猪价下跌至 16 元/公斤左右

期货端，自生猪期货 1 月 8 日大商所上市以来，已经累计运行了一年，回顾这一年的走势，生猪期货价格波动幅度巨大。整体来看，可以分为五个阶段：

阶段一（1 月）：生猪期货上市“三连跌”。生猪期货合约上市之初，由于市场普遍对于下半年生猪产能恢复情况较为乐观，而挂牌价又远高于市场预期，从而吸引大批空单入场，盘面连日大跌，LH2109、LH2011、LH2201 分别最低跌至 24460 元/吨、22300 元/吨、22445 元/吨。

阶段二（2-4 月）：疫情抬升猪价预期，期现呈现“剪刀差”的走势。冬季以后，北方地区非瘟疫情频发，华北、华东、华中等地成为疫情爆发重灾区，多家调研机构样本点能繁母猪存栏环比连续 3 个月出现下滑，按生猪养殖周期折算将导致 9-11 月商品猪出栏减少，疫情使得生猪产能恢复出现阶段性波折，从而抬升了市场对于猪价的预期，盘面开始出现企稳反弹的迹象，在触及 29805 元/吨的高点后，进入长达两个月的横盘整理阶段。

阶段三（5 月-9 月）：存栏恢复加快，疫情影响被高估，盘面去升水节奏加快。生猪现货跌跌不休，盘面由于升水现货幅度较大，期货价格开始向现货靠拢，LH2109 一路跌至 13000 元/吨以下。

阶段四（10月-11月下旬）需求提前启动叠加存栏断档，期现货价格联袂反弹，现货反弹70%，期货反弹30%，期货由升水转为贴水于现货。

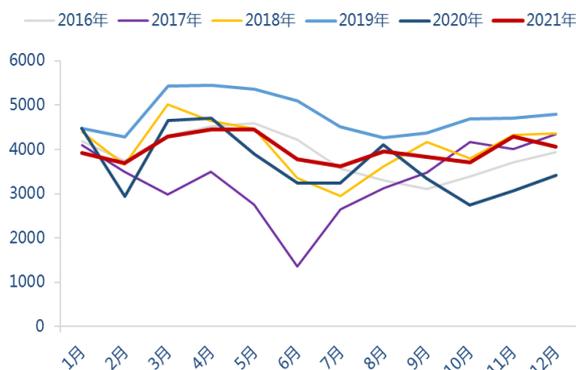
阶段五（11月下旬-12月）随着存栏增长，养殖端出栏意愿增强，现货价格松动，期货盘面价格再度回到前低，LH2201 合约因交割成本及交割时间的问题，预计将贴水于现货交割。

二、鸡蛋供需基本面解析

（一）补栏：夏季鸡苗补栏量偏低，四季度补栏量自低位大幅增长

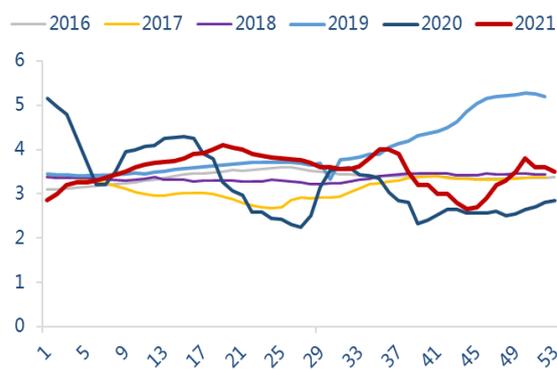
受玉米、豆粕等饲料原料价格持续在高位运行影响，蛋鸡养殖成本较往年偏高，养殖利润从全年来看保持微利状态，因此养殖单位的补栏意愿并不强，尤其是6月过后，因夏季高温高湿天气容易导致蛋鸡采食量下降且易出现热应激反应，养殖单位在夏季的补栏意愿本来就偏弱，再加上对后市行情不乐观，因此2021年6-10月企业鸡苗补栏量始终保持在偏低水平，根据补栏鸡苗到产蛋鸡需要4个月左右的养殖规律，2021年10月-2022年2月鸡蛋的新开产压力是不大的。随着中秋国庆前后老鸡集中出栏，四季度养殖单位加大了补栏力度，根据卓创咨询的数据，11-12月企业鸡苗补栏量月均都超过了4000万羽，预计2022年3月起新开产蛋鸡数量将会增多。且根据季节性规律，春季仍将会迎来一波补栏高峰，预计2022年中秋前国内鸡蛋的新开产压力整体是呈现逐步增长之势的。

图3：企业鸡苗补栏量



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

图4：蛋鸡苗价格



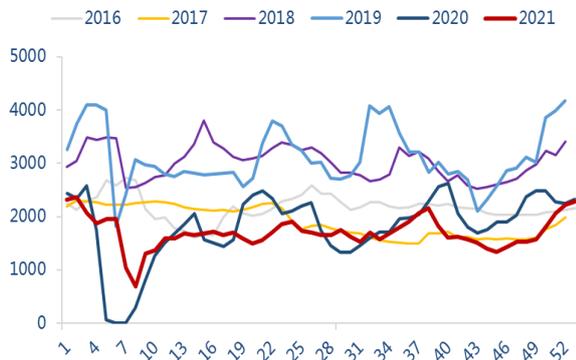
数据来源：WIND，东吴期货研究所

（二）淘汰鸡：待淘老鸡数量大幅减少，养殖端延淘

产蛋鸡一般到达450日龄后，产蛋率会大幅下降，到480-500日龄后养殖户会选择将老鸡淘汰。除自然规律以外，淘汰鸡出栏量往往还和养殖利润密切相关，尤其是养殖利润进入深度亏损状态时，养殖单位倾向于提前大量淘汰老鸡，而当养殖利润较高时，养殖单位则倾向于惜淘延淘。2021年，养殖利润虽然不高，但较去年却是出现了大幅改善，叠加2020年下半年至2021年初，养殖端超淘，导致今年的待淘老鸡数量偏低，因此养殖单位淘汰鸡出栏速率较去年明显降低，出栏日龄从去年最低的445天回升至500天以上，从全年来看，淘汰鸡出栏遵循季节性规律，出栏高峰一般出现在中秋前后及春节前。

如果按蛋鸡养殖周期，蛋鸡从补栏到淘汰一般会经历17-18个月左右的时间。2022年春节前淘汰鸡出栏高峰过后，2020年四季度的补栏鸡苗将逐步进入淘汰期，我们知道2020年四季度是蛋鸡行业产能去化加速期，补栏鸡苗数量是比较少的，这也就意味着2022年春节后，450天以上的待淘老鸡存栏占比将会进一步下降。

图 5：淘汰鸡周度出栏量



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

图 6：淘汰鸡平均出栏日龄



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

图 7：淘汰鸡价格走势



数据来源：WIND，东吴期货研究所

图 8：淘鸡与鸡蛋价差



数据来源：WIND，东吴期货研究所

（三）存栏：蛋鸡产能处于往年同期偏低水平，春节后预计存栏将逐步回升

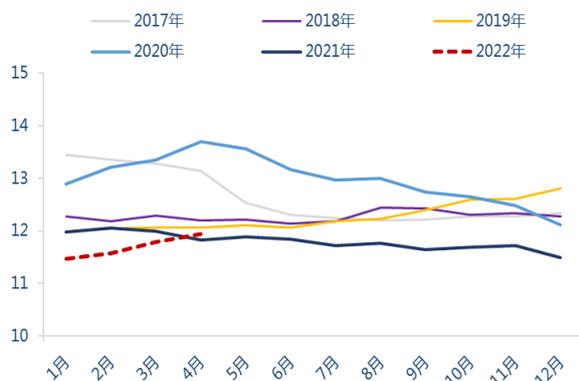
受益于 2020 年蛋鸡行业的去产能，今年国内的蛋鸡产能是偏低的，从全年的蛋鸡存栏数据看，不仅远低于去年，更是低于近五年均值，根据卓创资讯公布的 2021 年 12 月全国蛋鸡存栏数据，我们看到 12 月全国蛋鸡存栏量仅有 11.5 亿羽，同比下降 5.1%，较近五年同期均值下降 8.88%。我们可以简单地按照当月在产蛋鸡存栏量加上 4 个月前鸡苗补栏量再减去 17 个月前的补栏量来推算下个月的存栏量，我们前文提到 2021 年 11 月-12 月补栏量自低位大幅回升且 22 年春季将迎来另一波补栏高峰，而春节后待淘老鸡数量将大幅减少，如果再考虑到养殖端惜淘延淘因素，那么淘汰鸡出栏量或将更少，意味着 2021 年上半年新增产能多淘汰产能少，全国在产蛋鸡存栏在明年春节后或将逐步回升，根据我们的测算，到 2022 年 4 月份，全国蛋鸡存栏量将回升到 11.95 亿羽左右，高于 2021 年同期的 11.83 亿羽。

从蛋鸡存栏鸡龄结构看，今年 120-450 日在产蛋鸡存栏占比持续下降，2021 年 12 月降至 75.06%，较去年同期低 4.6 个百分点；0-120 日后备蛋鸡存栏占比较去年有所回升，根据卓创资讯公布的数据，2021 年 12 月全国后备蛋鸡存栏占比为 15.37%，高于去年同期的 12.61%，预计后期后备鸡存栏占比将继续回升；450 日龄以上待淘蛋鸡存栏占比今年整体处于历史偏低水平，预计春节前淘鸡出栏高峰过后，待淘蛋鸡存栏占比仍有下降空间。

空栏率这个指标往往是反映淘汰鸡数量和鸡苗补栏量之差的，空栏率上升，即显示当前淘汰鸡出栏量大于鸡苗补栏量。我们看到 2021 年 6 月份以来，全国主产区蛋鸡平均空栏率整体呈现上升趋势，2021 年 12 月全

国产区蛋鸡空栏率为 12.38% 较去年同期高出 3.35 个百分点 我们认为后期主产区蛋鸡空栏率存下降空间。

图 9：全国蛋鸡存栏量



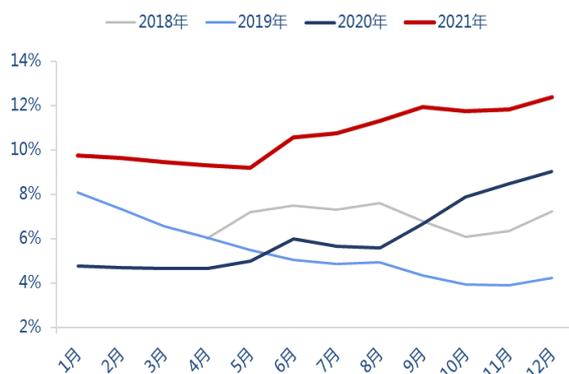
数据来源：卓创咨询，东吴期货研究所

图 10：存栏蛋鸡鸡龄结构



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

图 11：全国主产区蛋鸡空栏率

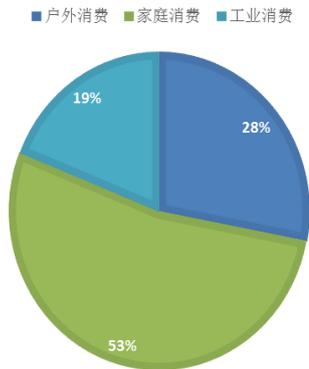


数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

（四）本年度鸡蛋需求低于往年同期

中国禽蛋消费以鸡蛋为主，占比约 85%。鸡蛋消费主要分为三大类：家庭消费、户外消费（餐饮、机关、企业和学校等机构）、工业消费（食品加工），分别占比 53%、28%、19%，根据中国人饮食消费习惯，鸡蛋消费以鲜食为主，家庭消费的需求弹性是比较弱的，更多表现为刚性需求，目前中国人平均每 1.3 天消费一个鸡蛋，因此鸡蛋消费量与人口数量是密切相关的，近两年我国人口老龄化趋势加剧，若该势头得不到有效控制，未来我国居民鸡蛋需求或将趋于下降。

图 12：中国鸡蛋消费类型占比

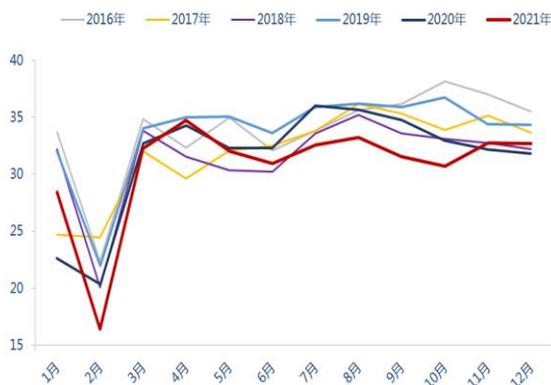


数据来源：大商所，东吴期货研究所

鸡蛋户外消费的主要特征是消费的集中性，与经济环境、大型卫生突发事件有很大关系。经济环境好的时候，居民外出旅游和外出餐饮会增多，经济环境差时，居民会减少外出消费；但是当发生大型卫生突发事件时，比如 2020 年初国内爆发新冠肺炎疫情，造成学校停课、企业停工、商场关门歇业，导致居民外出旅游和餐饮大幅减少。今年我国经济上行压力较大，国内疫情虽然基本得到控制，但仍有反复，部分地区食品厂、餐饮业暂停，居民消费拉动偏弱，导致全年鸡蛋需求不温不火。

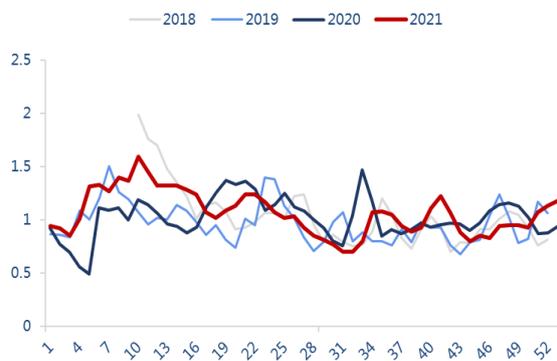
猪肉和鸡蛋作为国人主要的蛋白质获取来源，两者之间有一定的替代关系。今年国内生猪产能持续恢复，猪价自高位大幅下跌，从年初 36 元/公斤左右的高价最低跌至 10 元/公斤左右，跌幅高达 70%，低猪价叠加国家层面鼓励居民多食猪肉，猪肉消费占国内蛋白消费的比重大幅回升，这在一定程度上也部分替代了鸡蛋需求。

图 13：销区代表市场月度鸡蛋销量



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

图 14：鲜鸡蛋流通环节库存天数



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

（五）养殖成本与利润

一般来说蛋鸡市场的养殖利润，主要是下游鸡蛋、淘汰鸡的销售价格减去上游饲料成本、蛋鸡苗价格等，其中以饲料成本、鸡蛋价格与蛋鸡养殖利润相关性最高。

饲料成本是蛋鸡养殖中成本支出最大的部分，约占 70%。而生产饲料最主要的原料就是玉米和豆粕，一般在鸡料中玉米的添加比例在 60%左右，豆粕的添加比例在 20%左右。2021 年，玉米呈现高位震荡的格局，而豆粕价格虽然自高位有所回落，但由于在饲料中添加比例不高，因此对饲料价格影响有限。对于 2022 年而言，玉米仍然呈现紧平衡格局，豆粕受全球大豆增产的影响，供需或将逐步趋于宽松；需求层面，2022 年生猪市场

去产能将持续，养殖端对饲料的需求或将有所下降，因此综合供需两端的情况看，2022 年饲料价格是有松动的基础的，蛋鸡养殖成本大概率将较今年有所下滑。

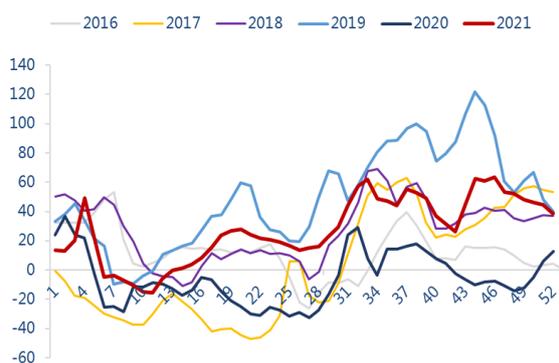
2021 年，国内蛋鸡养殖利润有所修复，但由于养殖成本高企，养殖端始终处于微利的状态。对于 22 年而言，我们认为一方面由于蛋鸡产能恢复，蛋价运行区间将低于今年，另一方面由于饲料成本或较今年有所下降，因此我们认为蛋鸡行业养殖微利状态或将持续。另外，季节性因素也会对养殖利润进行调节，端午、中秋、春节之前或将迎来利润的高峰，节后由于利润的驱使又会提升养殖单位补栏的积极性，导致蛋价回落、利润收窄。

图 15：豆粕、玉米现货价格走势



数据来源：WIND，东吴期货研究所

图 16：蛋鸡养殖利润



数据来源：卓创资讯，东吴期货研究所

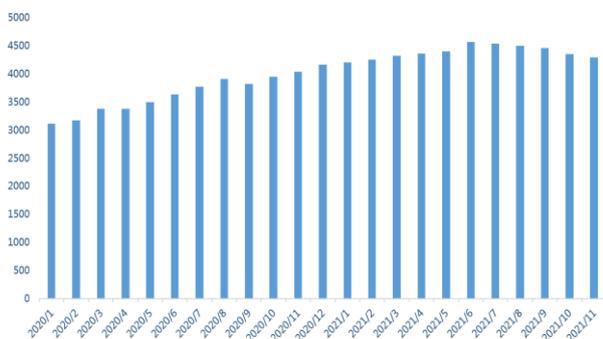
二、生猪供需基本面解析

（一）母猪存栏：能繁母猪虽有去化，但仍处高位，存栏结构持续优化

能繁母猪的存栏量决定了未来生猪的出栏情况，因 2018 年 8 月国内爆发非洲猪瘟疫情，母猪存栏大幅去化，根据农业农村部数据，2019 年 9 月，我国能繁母猪存栏量快速下滑至 1898 万头，较非瘟前下降 40%。随着 2019 年下半年猪价大幅上涨以及国家鼓励生猪养殖，母猪补栏配种速率加快，国内能繁母猪存栏持续恢复，2021 年 6 月，农业部公布的能繁母猪存栏数据为 4564 万头，已大幅超过非瘟前的水平，虽然 2021 年三季度国内生猪产能出现一波去化，能繁母猪存栏有所回落，2021 年 11 月能繁母猪存栏量较 6 月份下降 5.87%，但较非瘟前仍高出 36%。2021 年 9 月 19 日，农业农村部发布《生猪产能调控实施方案（暂行）》，方案称“十四五”期间，国内平衡状态下猪肉产量在 5500 万吨左右，对应的能繁母猪正常保有量在 4100 万头，最低不少于 3700 万头，当前国内能繁母猪存栏量仍比官方认为的平衡水平高出了 4.8%，说明国内生猪产能依然处于过剩的状态。根据生猪养殖周期，10 个月前的能繁母猪存栏量决定了当前生猪的出栏潜力，按照农业农村部的统计，从 2019 年 9 月起，母猪存栏持续增加，直到 2021 年 7 月才出现拐头，这就意味着在不出现大量提前淘汰母猪的情况下至少在 2022 年 5 月前生猪产能仍在惯性释放阶段。

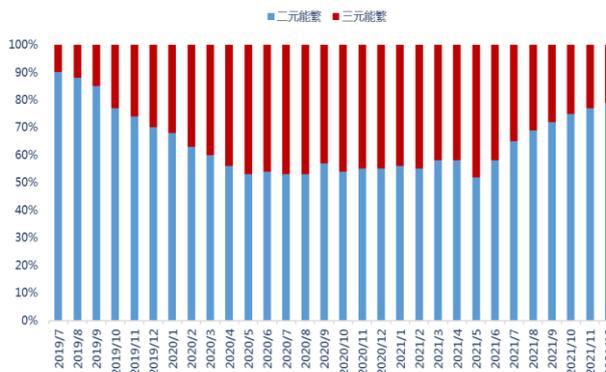
2020 年因国内母猪种源匮乏，养殖端大量将三元母猪留作种用，据行业内相关估算，2020 年三元母猪约占能繁母猪存栏的 40%-50%，三元母猪作种虽在短期内能提升产能，但存在繁殖能力差、周期过短等缺陷。随着 2021 年生猪价格大幅走低，各大猪企加速淘汰低效低能三元母猪，以提升生产效率，二元母猪存栏占比持续扩大，根据涌益咨询的数据，2021 年 12 月样本企业二元能繁母猪存栏占比为 79%，较年初提升了 23 个百分点，但相较 2019 年初的情况，我们认为二元能繁母猪存栏占比仍有提升空间，2022 年二元优质母猪将继续完成对三元母猪的替换。这就意味着即使能繁母猪数量不再扩张，但从产仔效率角度来看，生猪产能的释放仍将保持在较高水平。

图 17：全国能繁母猪存栏（农业部）



数据来源：农业农村部，东吴期货研究所

图 18：二元、三元母猪存栏占比



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

图 19：存栏母猪生产效能



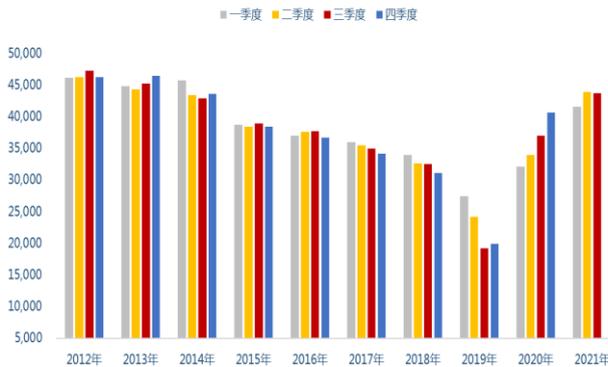
数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

（二）生猪存栏持续恢复，出栏量上升至历史同期高位

2019 年下半年猪价快速上涨，生猪养殖利润增加，加上多地出台生猪生产恢复扶持政策，国务院常务会议也提出了五项措施来平抑肉价，促进生猪产能恢复，养猪端补栏积极性随之提高，一些大型生猪养殖企业陆续进行产能扩张，弥补部分散养户退出的缺口，2019 年 9 月后生猪产能逐步恢复，根据国家统计局公布的数据，到 2021 年三季度末，全国生猪存栏 4.38 亿头，同比增长 18.2%，较非瘟前增长 34.65%。

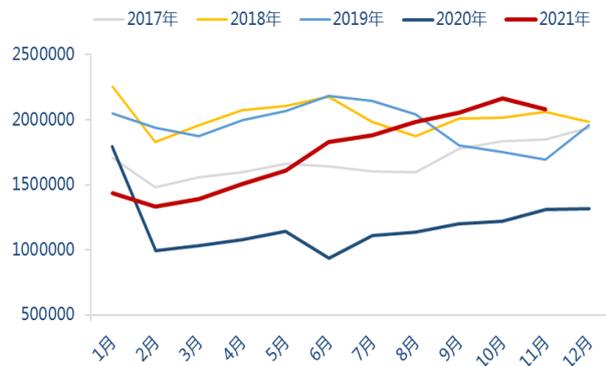
随着能繁母猪存栏恢复，生猪月度出栏量持续增长，根据涌益咨询公布的数据，2021 年 11 月，样本企业生猪出栏量为 208.24 万头，较去年同期增长 58.65%，较近五年同期均值增长 23.5%，预计到 2022 年上半年前，生猪出栏量将持续保持在高位。

图 20：全国生猪存栏量



数据来源：国家统计局，东吴期货研究所

图 21：样本企业生猪出栏量



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

（三）出栏体重：猪价走弱，养殖单位降重出栏

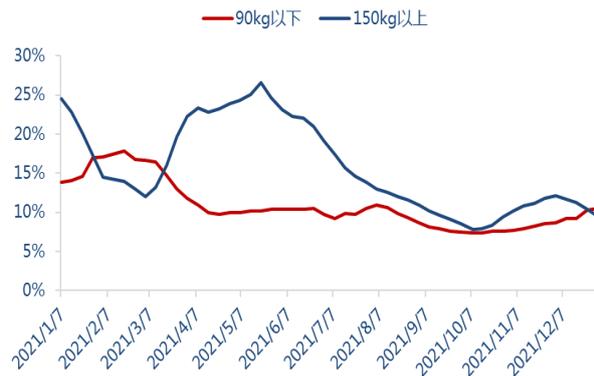
2020 年由于养殖利润高企，养殖单位倾向于压栏，且二次育肥现象十分普遍，全年生猪出栏体重在 125-135kg 的区间，明显超出正常年份。2021 年初，部分地区在非洲猪瘟影响下养殖风险加剧，部分养殖户提前抛售生猪，这一现象的发生使市场错判了生猪产能恢复进度，造成养殖户开始大量压栏，出栏均重一度升至 135 公斤以上，随着肥猪存栏占比不断增长，生猪供应压力激增，猪价随即快速下跌，养殖利润大幅缩水，养猪端开始恐慌出栏，生猪出栏体重自高位下滑，到十月初出栏均重一度跌破 120kg。国庆后由于气温骤降，腌腊需求提前启动，市场对肥猪需求增加，但因三季度恐慌性降重出栏，大猪存栏阶段性断档，猪价自低位大幅反弹，四季度部分散养户再度压栏惜售，但随着春节临近，规模场开始降重出栏，猪价有所松动，散养户预计也将选择跟进出栏，预计春节前出栏体重仍有下降空间。对于 2022 年来说，由于整体猪价持续在低位运行，预计年后养殖户压栏及二次育肥现象将会明显减少，生猪出栏体重将低于 2021 年。

图 22：生猪平均出栏体重



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

图 23：不同体重生猪出栏占比



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

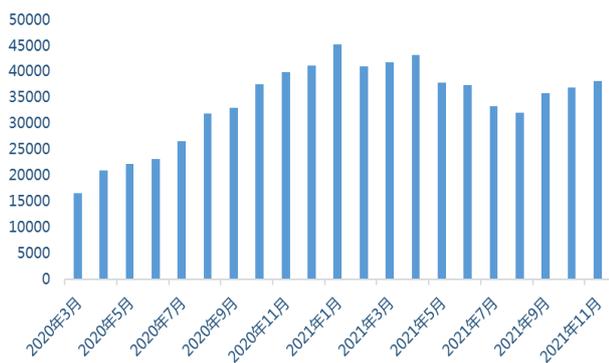
（四）补栏：前三季度后备母猪销量呈下降趋势，9 月起销量有所反弹

2021 年二至三季度，国内猪价大幅下跌，养殖利润快速收缩，甚至一度跌破盈亏线，养殖单位对后市信心不足，开启第一波去产能，对于后备母猪补栏更是谨慎，主要以优化产能为主。根据涌益咨询公布的数据，2021 年 8 月，样本企业原种场后备二元母猪销量为 3.2 万头，较年初下降 29.2%，已连续四个月出现下降。9 月起

后备母猪销量有所反弹，随着四季度猪价进一步上涨，样本企业后续母猪销量持续修复，2021 年 11 月样本企业后备母猪销量为 3.82 万头，自 8 月份低点增长 19.2%。

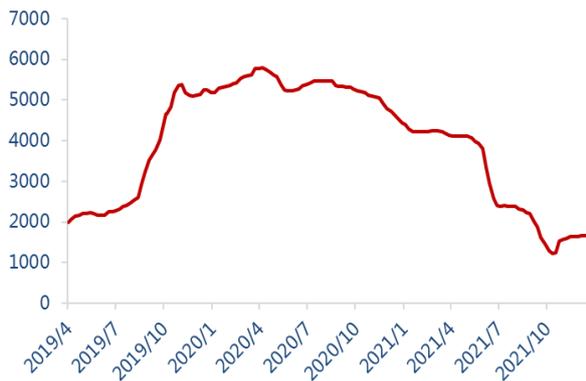
根据生猪养殖周期，从引进后备母猪到出栏商品猪(育肥至 120 公斤)大约需要历时 15 个月左右的时间，那么根据我们的测算，2022 年 8 月以后国内生猪出栏量将出现非常明显的下降，至于下降趋势能否持续，还需要继续关注后期养殖端后备母猪的补栏情况。

图 24：样本企业后备母猪销量



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

图 25：50KG 二元母猪均价



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

(五) 进口：冻猪肉进口趋于下降，冻品库存去库加快

近两年进口冻猪肉的增量也是猪价快速下跌的驱动因素之一。由于非洲猪瘟造成我国生猪产量下降，国内猪肉供应偏紧，猪价上涨叠加国家下调猪肉进口关税导致猪肉进口利润大幅改善，从而刺激了进口猪肉数量增长。2018 年我国冻猪肉进口量为 119.3 万吨，2019 年冻猪肉进口量增长至 201.8 万吨，2020 年进口量更是达到了 439 万吨，较 2019 年翻了接近 3 倍。今年由于国内生猪产能持续恢复，猪价自高位大幅下跌，冻猪肉进口利润关闭，国内猪肉进口量较去年有所下滑，1-11 月进口猪肉总量为 354 万吨，同比减少 10%，但较 2018 年同期进口量仍然增长了 223%。今年 9 月份以后国内冻品库存持续下降，但仍然高于历史同期水平，预计年前冻肉出库将会持续，对猪肉价格形成一定的压制。

2021 年 12 月 13 日，国务院关税税则委员会发布关税调整通知，自 2022 年 1 月 1 日起猪肉进口关税从 8%提高至 12%。随着我国生猪产能回到正常水平，国家提高猪肉进口关税旨在保护国内生猪养殖产业、稳定猪价，预计后期猪肉进口量将维持下降趋势。

图 26：中国猪肉月度进口量

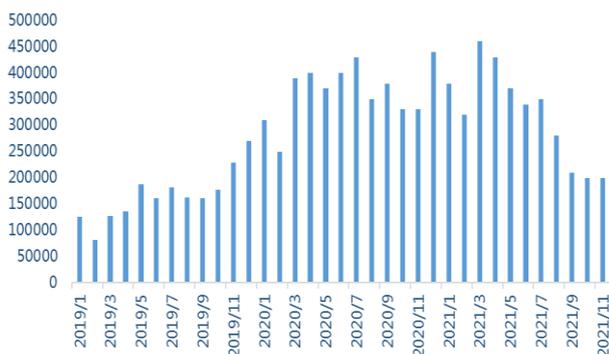


图 27：企业冻品库存



数据来源：海关总署，东吴期货研究所

数据来源：海关总署，东吴期货研究所

（六）需求：猪肉消费自低位回升

随着我国人口老龄化程度加深，肉类整体消费量出现下降，并且随着消费习惯的改变叠加猪肉与其他肉类的价格对比中失去优势，我国猪肉消费量占居民肉类消费量中的占比出现下降。根据 USDA 公布的数据，我国猪肉消费量从 2015 年的 5725 万吨下降至 2020 年 4152 万吨，降幅高达 27.5%。但同期牛羊肉和禽肉消费量却出现明显增长，2020 年我国牛肉消费量达到 948.6 万吨，较 2015 年增长 39.3%；禽肉消费量则从 2015 年的 1343 万吨增长至 2020 年 1521 万吨，增幅为 13.3%。

随着我国生猪产能持续恢复，猪价自高位大幅下跌，一定程度上刺激了国内居民的猪肉需求，农业农村部也多次鼓励居民多吃猪肉，预计 2021 年我国猪肉消费量将回升至 5000 万吨左右。根据农业农村部发布的数据，今年定点企业生猪月度屠宰量出现趋势性增长，在 2021 年 6 月猪价大幅下跌后，月度屠宰量便超过了非瘟前同期水平。虽然今年低猪价刺激了猪肉需求回升，但由于近两年居民消费习惯的改变，需求回升的速度或慢于产能扩张的速度。

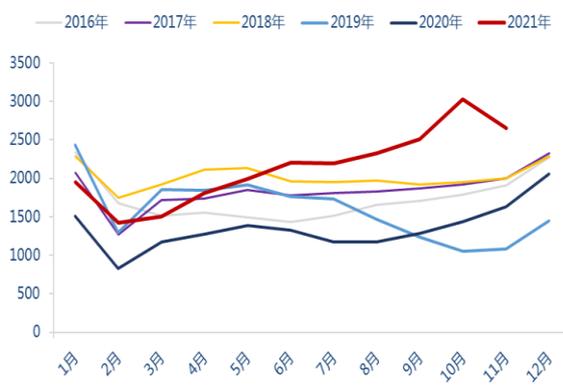
从季节性角度看，四季度因气温下降，腌腊需求启动，消费端对猪价形成明显支撑，但春节后将进入需求淡季，消费量将出现断崖式下降。

图 28：中国肉类消费量



数据来源：WIND，东吴期货研究所

图 29：定点屠宰企业月度屠宰量



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

（七）养殖成本与利润

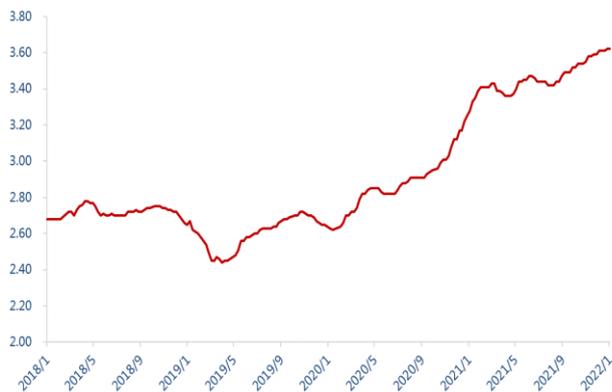
生猪养殖成本包含仔猪费用、饲料费用、兽药费用、人工费用和其他费用，其中饲料费用和仔猪费用在养殖成本构成中占比最大，两者差不多占了生猪养殖成本的 80%-90%。不同养殖模式及群体在部分成本项目中存在一些差异，自繁自养的仔猪费用按照母猪摊销计算，一般来说会低于外购仔猪的成本，规模企业的人工及其他费用要高于散养户。

饲料成本差不多占了生猪养殖成本的半成以上，今年育肥猪饲料价格保持坚挺，生猪养猪利润受到一定的挤压，主要是因为 2021 年玉米呈现高位震荡的格局，而豆粕价格虽然从高位有所回落，但由于在饲料中添加比例不高，因此对饲料价格影响有限。对于 2022 年而言，玉米仍然呈现紧平衡格局，豆粕受全球大豆增产的影响，供需或将逐步趋于宽松；需求层面，2022 年生猪市场去产能将持续，养殖端对饲料的需求或将有所下降，因此结合供需两端的情况看，2022 年饲料价格是有松动的基础的，饲料成本或将较今年有所下滑。

今年仔猪价格先涨后跌，3 月中上旬一度达到了 1864 元/头，而随着猪价暴跌，养殖户育肥积极性受挫，

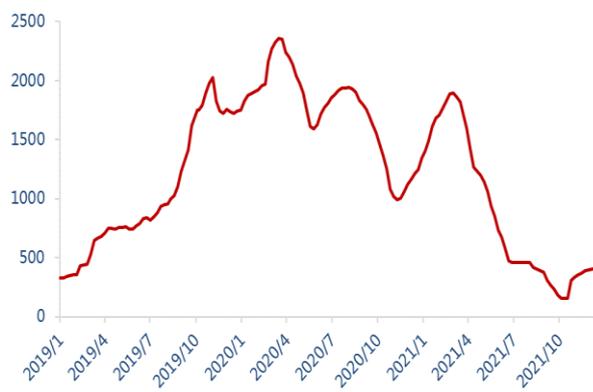
仔猪价格在 10 月中上旬一度跌到了 155 元/头，跌幅高达 91.7%。当前养殖企业生猪出栏成本差异较大，主要是因为前期仔猪采购成本较高，而随着仔猪价格跌至低位，后期养殖企业采购仔猪成本将大幅下降。综合上文饲料费用和仔猪费用的分析，我们认为未来商品猪的出栏成本是趋于下降的。

图 30：育肥猪配合饲料均价



数据来源：同花顺，东吴期货研究所

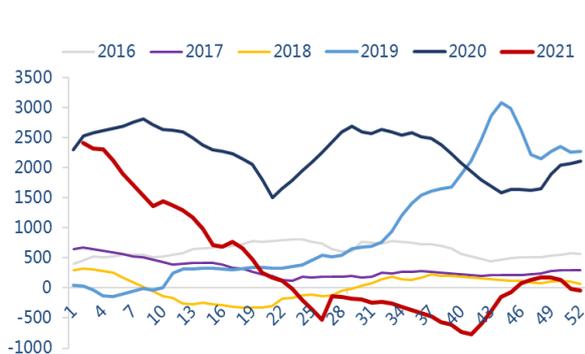
图 31：全国 15KG 仔猪均价



数据来源：涌益咨询，东吴期货研究所

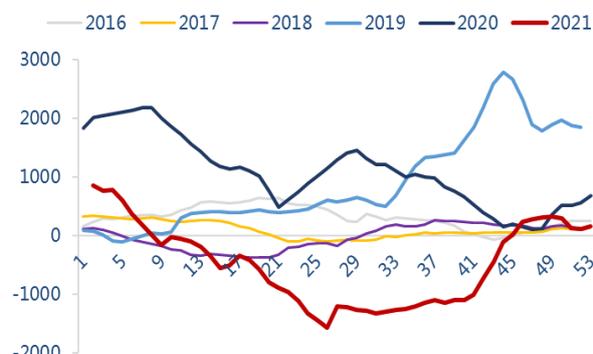
年初国内自繁自养模式养殖利润和外购仔猪模式养殖利润分别达到了 2400 元/头和 860 元/头，刺激养殖户育肥增重以及疯狂补栏，而随着猪价暴跌，养殖利润由盈利转为亏损，虽然后期猪价有所反弹，但当前养殖利润仍在盈亏平衡线附近震荡徘徊，对于养殖户来说，在当前的养殖利润下，补栏动力是严重不足的。

图 32：自繁自养模式养殖利润



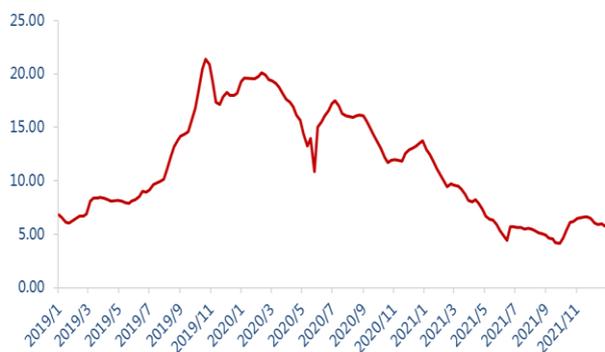
数据来源：同花顺，东吴期货研究所

图 33：外购仔猪模式养殖利润



数据来源：同花顺，东吴期货研究所

图 34：猪粮比



数据来源：同花顺，东吴期货研究所

三、2022 行情展望及风险提示

(一) 鸡蛋

经过 2020 下半年至 2021 年初的快速去产能，全国蛋鸡存栏降至历史偏低水平，但鉴于今年需求低于往年，蛋价虽然底部支撑较强，但却难以走出大涨行情。因 2021 年蛋鸡养殖利润较 2020 年有了明显修复，虽谈不上暴利，但足以令养殖户回归正常补栏节奏，而随着 2022 年春节前淘汰鸡出栏高峰结束，后期待淘老鸡数量将大幅下降，我们认为蛋鸡产能将在春节后逐步回升，2022 年蛋价运行区间或较 2021 年有所下降，不过全年价格波动仍然会受到季节性因素影响。

(二) 生猪

2022 年国内生猪市场的主旋律依然是去产能，但是什么时间点去、以怎样的方式去依然存在很大分歧。2021 年 6 月，国内能繁母猪存栏恢复达到高峰，如果按正常的出栏节奏推算的话，2022 年 3-5 月的生猪出栏量是最多的，叠加春节后的消费淡季，市场对 3-5 月行情的悲观预期几乎是一致性的，但也正是这样的一致性预期可能会使养殖端的出栏节奏发生改变，将 3-5 月出栏的生猪一部分提前出栏，一部分延后出栏，从而使得 3-5 月的行情并不至于那么悲观，6-8 月的行情也不一定很乐观，整个猪价底部周期的时间也许会被拉长，猪价运行会围绕着重养殖成本上下波动。至于明年 8 月以后，猪价能否走出底部，我们认为一方面要结合母猪的补栏情况，另一方面也要考虑季节性因素，至少从前期养殖端的补栏情况看，2022 年 8 月以后的猪价预期将较前期明显好转，猪周期存在反转机会。

(三) 风险提示

- 1、玉米、豆粕等饲料原料价格变化超预期
- 2、疫病、疫情发展超预期

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎！