



王 俊

农产品研究员

从业资格号: F0273729

交易咨询号: Z0002942

☎ 028-86133280

✉ wangja@wkqh.cn

生猪：图解当前基本面形势

报告要点：

从屠宰端看，今年以来供应量偏大，从偏大的屠宰量、偏高的体重以及不断增加的冻品库容可以看出来，但从体重整体走稳、没有随季节性增加也可以看出，猪在应出尽出，没有往后积压，这为后期阶段性的反弹提供了条件。

从基础产能看，最早 5 月，持续至 7-8 月份，供应有因年初猪病损失导致供应缩量的可能，且进入 5-6 月以后天气转热，猪只生长降速，5-7 月份猪价积累起了一些温和的、幅度不大的反弹条件，但中期看产能充沛，三季度中后期猪价仍偏悲观，仍不排除重新跌破成本，如果三季度不压栏，四季度消费启动后会价格表现应该会好一些。

从消费和冻品端看，消费整体没有大的惊喜，中性看，冻品对后期是个压力。

政策方面能维持现货上半年在 14 元/公斤受到支撑，但短期看，猪价仍缺乏往上的驱动，市场增仓对垒，在等待 5 月份缩量的发生，一旦等不到，盘面远月会开始重新挤升水。

最后，单纯看盘面，指数总持仓在 7~8w-10~11w 这个区间波动，仓高了涨不动，仓低了跌不动。换句话说，总持仓偏高时谨防反弹，不要过于追空，总持仓偏低了时谨防下跌。当前看，五一后三个交易日大幅增仓 1.3w 手至接近 10w 手的水平，价格却跌幅不大，空头增仓打压的效果不佳，结合当前现货接近 14 元/公斤附近，且有官方喊话，资金抄底的思路较浓，近期建议逢低买思路，暂避做空，等减仓反弹到了高位再看供应端的情况。长期看今年猪价缺乏大涨条件，产业端留意逢高锁定利润的机会。

生猪：图解当前基本面形势

一、供应端推导

母猪存栏对应于 10 个月以后的肥猪供应。从母猪推，产能从今年 3 月份开始环比回升，4-8 月加速增，9-10 月以后拐头往下，整体看今年产能是个恢复的年份，四季度才会开始减少，官方和涌益的数据基本一致，后者相对前瞻性一些。今年 2-3 月曾短暂出现过一波二育和冻品入库的热潮，但很快消失和减弱。原因：A、产能往后在堆积，信心不足。B、春季肥猪消化能力弱，离重大消费季远，不适合大规模压栏。

图 1：官方能繁母猪存栏往后推（万头）



图 2：涌益样本点能繁母猪存栏往后推（头）

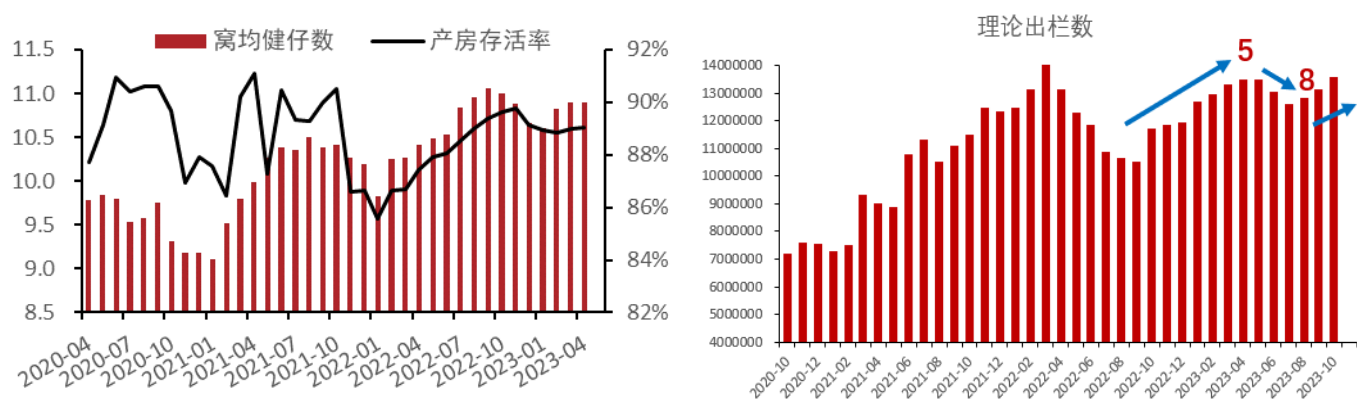


数据来源：WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

由于生产效率以及猪病影响，从去年的实践来看，仔猪数据比母猪数据更能反映实际产能的变化情况。仔猪数据显示，今年压力最大的时候在 4-5 月，5 月以后压力有所减轻，5、6、7 三个月供应量呈下降趋势，但幅度比较平和，不会跟去年一样有断档出现，另外 8 月以后供应逐步恢复至偏高水平。从仔猪的生产看，去年 11-今年 2、3 月份确实有指标下降的情况，代表猪病情况有所增多，但并不显著多于往年。

图 3：仔猪生产指标（头，%）

图 4：涌益样本点仔猪数往后推（头）



数据来源: WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

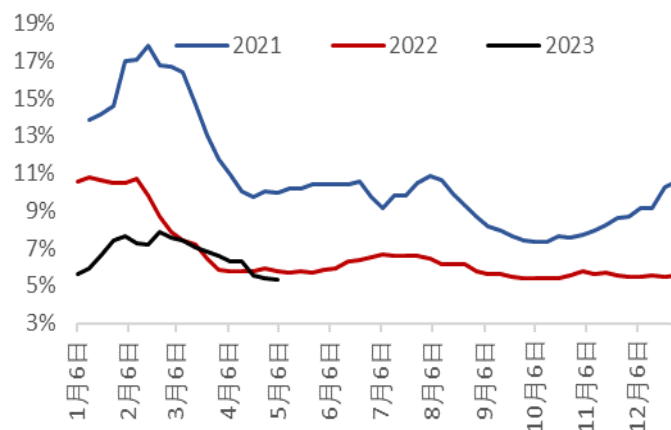
其他佐证方面,从协会数据推,5月有缩量,但不大,6月略有恢复,但7、8月份再度下降,整体减量比较温和,与涌益数据比较一致。从涌益公布的小猪出栏占比看,非正常死亡的小猪在今年一季度有所增加,但整体在季节性可控范围内。最后,考虑小体重猪在年初的潜在损失,今年供应缩量有可能比数据显示的稍微提前。

图 5: 协会样本点往后推(头)



数据来源: WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

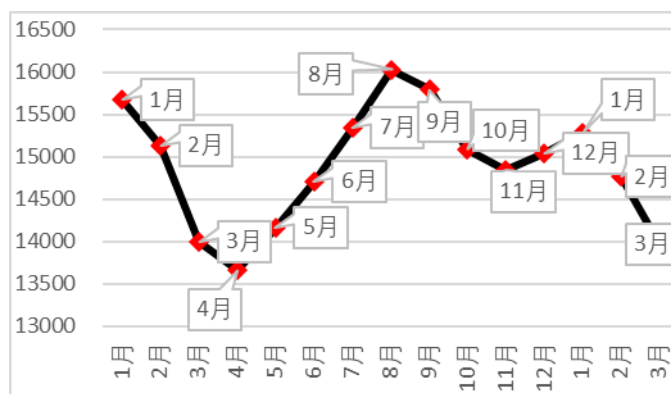
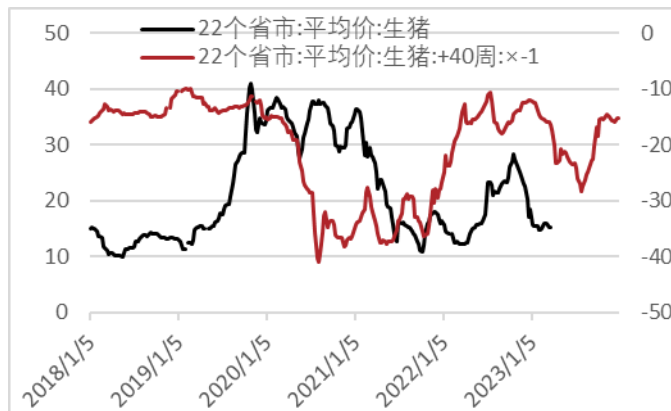
图 6: 小猪出栏占比 (%)



镜像模型说明的是当期价格对 40 周之后价格的反向影响,从供应端着脚,其结果显示,反弹或在 7-8 月份发生,但有提前可能。季节性数据显示,5 月以后猪价偏涨(缩量+消费小幅启动)。

图 7: 猪价模型(元/公斤)

图 8: 猪价的季节性(元/公斤)



数据来源: WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

体重端看,当前出栏均重稳,宰后均重降,说明猪在释放,而非往后积累;体重增幅弱于季节性幅度,说明悲观心态下主动没有压栏,被动也没有积累,猪在应出尽出。另一方面,均重同比仍明显偏高 2-3kg,对当期构成了压力。体重的证据说明猪在释放,但对当期构成压力,跟去年类似,比去年压力更大。

图 9: 出栏均重 (公斤)

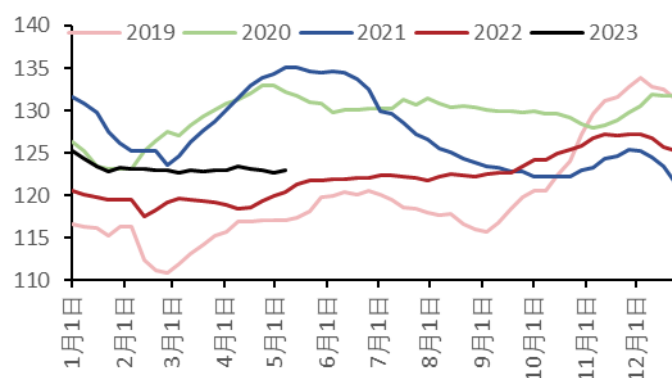
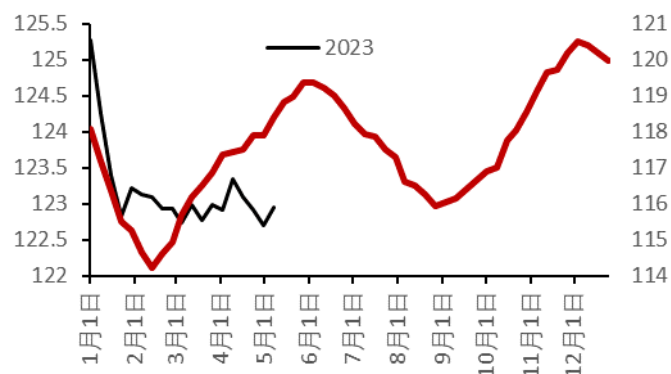


图 10: 宰后均重 (公斤)



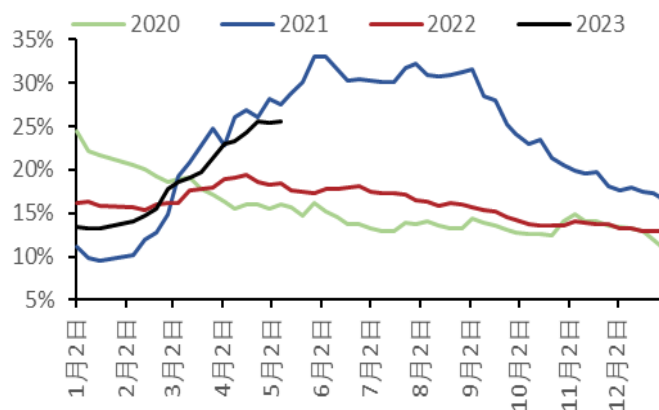
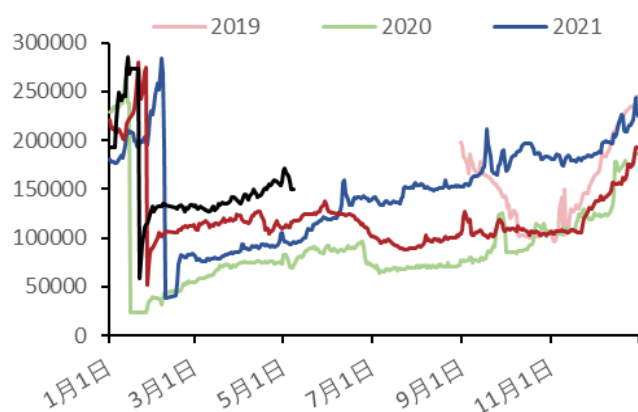
数据来源: WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

二、需求端情况

屠宰量在淡季更多表明供应,但异常的屠宰量和价格的互动关系,可能能够一定程度揭示需求。今年屠宰量同比明显偏大,但价格没有同比偏低,证明需求一定是好于去年的,分两块:一是基础消费,疫情放开后同比一定是增加的,二是冻品入库量大,跟 21 年趋同,能分担当期供应,但会导致压力后移。另外,当前本来处于消费淡季,说需求不好是说环比减量,但同比是偏好的。

图 11: 屠宰量分年值 (头)

图 12: 冻品库容率 (%)



数据来源：WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

而从鲜冻品价差、鲜销率看，其值同比偏低，也印证了消费虽有改善，但幅度有限。

图 13：鲜冻品价差（元/斤）

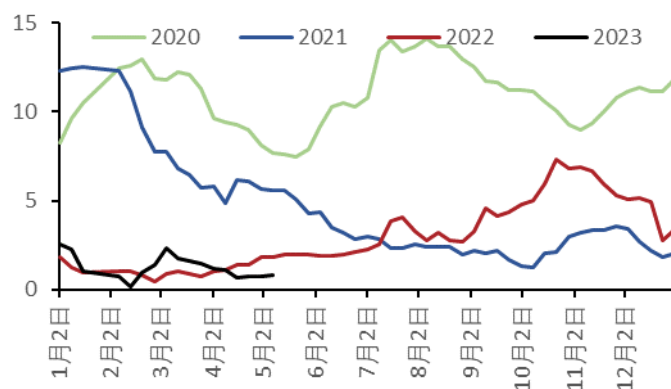
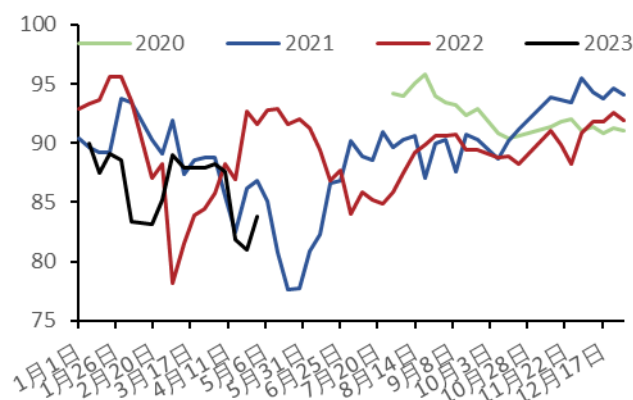


图 14：猪肉鲜销率（%）



数据来源：WIND、卓创、涌益、五矿期货研究中心

三、总结

从屠宰端看，今年以来供应量偏大，从偏大的屠宰量、偏高的体重以及不断增加的冻品库容可以看出来，但从体重整体走稳、没有随季节性增加也可以看出，猪在应出尽出，没有往后积压，这为后期阶段性的反弹提供了条件。

从基础产能看，最早 5 月，持续至 7-8 月份，供应有因年初猪病损失导致供应缩量的可能，且进入 5-6 月以后天气转热，猪只生长降速，5-7 月份猪价积累起了一些温和的、幅度不大的反弹条件，但中期看产能充沛，三季度中后期猪价仍偏悲观，仍不排除重新跌破成本，如果三季度不压栏，四季度消费启动后会价格表现应该会好一些。

从消费和冻品端看，消费整体没有大的惊喜，中性看，冻品对后期是个压力。

政策方面能维持现货上半年在 14 元/公斤受到支撑，但短期看，猪价仍缺乏往上的驱动，市场增

仓对垒，在等待5月份缩量的发生，一旦等不到，盘面远月会开始重新挤升水。

最后，单纯看盘面，指数总持仓在7~8w-10~11w这个区间波动，仓高了涨不动，仓低了跌不动。换句话说，总持仓偏高时谨防反弹，不要过于追空，总持仓偏低了时谨防下跌。当前看，五一后三个交易日大幅增仓1.3w手至接近10w手的水平，价格却跌幅不大，空头增仓打压的效果不佳，结合当前现货接近14元/公斤附近，且有官方喊话，资金抄底的思路较浓，近期建议逢低买思路，暂避做空，等减仓反弹到了高位再看供应端的情况。长期看今年猪价缺乏大涨条件，产业端留意逢高锁定利润的机会。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为**五矿期货有限公司**所有。本刊所含文字、数据和图表未经**五矿期货有限公司**书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn