

## 猪市聚焦系列（二）：

## 供需均增，孰强孰弱？

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

### 报告要点

2023 年生猪出栏对应的母猪基数持续增长，同时行业进入高 MSY 阶段，生猪出栏量预计环比、同比增长。通过给出需求乐观/中观/悲观三种假设，我们发现，2023 年 1 月-2 月是全年供需最宽松的阶段，之后供给压力稍有下降，但供给剩余依旧偏高，仅在非常乐观的情况下，供需缺口才会出现收窄，但仍达不到 2022 年三季度的程度。

### 摘要：

**供给分析：**短期来看，节前大猪库存仍待消化，节后病猪也需要提前出栏，行业均重仍旧偏高，供给压力尚未缓解。中期来看，中小猪存栏规模持续增长，这些都讲在未来兑现未供给增量，二次育肥和冻品入库方面，由于成本还不够低，预计动机不足。长期来看，近期养殖利润开始亏损，母猪存栏的增幅暂缓，但是 2023 年对应的产能基数较高、效率较好，预计生猪出栏量将会增长。

**需求分析：**短期来看，节后复工进度偏慢，下游走货一般。中期来看，年度内的淡旺季节奏明显。长期来看，消费存在从低谷向上恢复的趋势预期。

**政策分析：**据国家发改委监测，1 月 30 日至 2 月 3 日当周，全国平均猪粮比价为 4.96:1，触发收储。收储的主要功能在于提振市场的信心，收储量级较全国猪肉消费量而言通常较小。预计在 2023 年上半年淡季，生猪少量多次的收储，短期能够形成托市效果，稳定情绪，但长期基本面的改善，仍需要结合产能和出栏节奏的调整。

### 总结与展望：

2023 年生猪出栏对应的母猪基数持续增长，同时行业进入高 MSY 阶段，预计 2023 年全年生猪出栏较 2022 年增长 12.2%，2023 年末出栏较年初增长 5.6%。

对于 2023 年消费情况给出三种假设，（1）乐观，消费不仅摆脱 2022 年阴影，同时还有一定的自然增速，2023 年全年消费量增加 11%；（2）中观，消费仅恢复到 2022 年前的状态，2023 年全年消费量增加 7%；（3）悲观，消费仅小幅恢复，但较 2022 年前仍有差距，2023 年全年消费量增加 4%。

基于上述分析和假设，我们认为，2023 年 1 月-2 月是全年供需最宽松的阶段，之后供给压力稍有下降，但供给剩余依旧偏高，仅在非常乐观的情况下，供需缺口才会出现收窄，但仍达不到 2022 年三季度的程度。

**风险因素：**疫情；政策。



### 农产品研究团队

研究员：

李兴彪

010-58135950

lixingbiao@citicsf.com

从业资格号 F3048193

投资咨询号 Z0015543

王聪颖

010-58135955

wcy@citicsf.com

从业资格号 F0254714

投资咨询号 Z0002180

## 目录

摘要:	1
一、 生猪市场运行回顾	4
二、 供给分析: 2023 年产能、质均优	4
(一) 短期: 病猪先出栏, 大猪待消化	5
1. 部分病猪提前出栏	5
2. 大猪库存仍待消化	5
3. 出栏均重仍旧偏高	6
(二) 中期: 育肥阶段猪较多, 二育及冻品动机不强	7
1. 待出栏小猪、中猪较多	7
2. 当前猪价不足以刺激二育和冻品	7
3. 仔猪价格	8
(三) 长期: 母猪量、质均优, 近期亏损后补栏放缓	9
1. 养殖利润开始亏损	9
2. 母猪存栏增幅暂缓	9
3. 母猪价格	10
4. MSY 优化, 产能效率提升	11
5. 2023 年产能、质均优, 供给增长	11
三、 需求分析: 季节性凸显, 长趋势向好	12
(一) 短期: 复工进度偏慢, 白条走货较差	12
(二) 中期: 年度内季节性节奏	13
(三) 长期: 消费存在从低谷恢复的趋势预期	14
四、 政策分析: 猪粮比下行, 触发收储	15
五、 总结与展望: 整体宽松, 适度乐观	15
免责声明	17

## 图表目录

图表 1: 生猪价格走势回顾	4
图表 2: 大猪、小猪出栏占比	5
图表 3: 大猪存栏&标肥价差	6
图表 4: 出栏均重&宰后均重	6
图表 5: 小猪和中猪存栏	7
图表 6: 二次育肥利润&冻品库容率	8
图表 7: 仔猪价格&仔猪/生猪比价	8
图表 8: 自繁自养利润&利润率	9
图表 9: 农业部&涌益咨询能繁母猪存栏	10
图表 10: 母猪价格&母猪/生猪比价	10
图表 11: 母猪性能&母猪结构	11
图表 12: 母猪量、质变化&理论出栏量	12

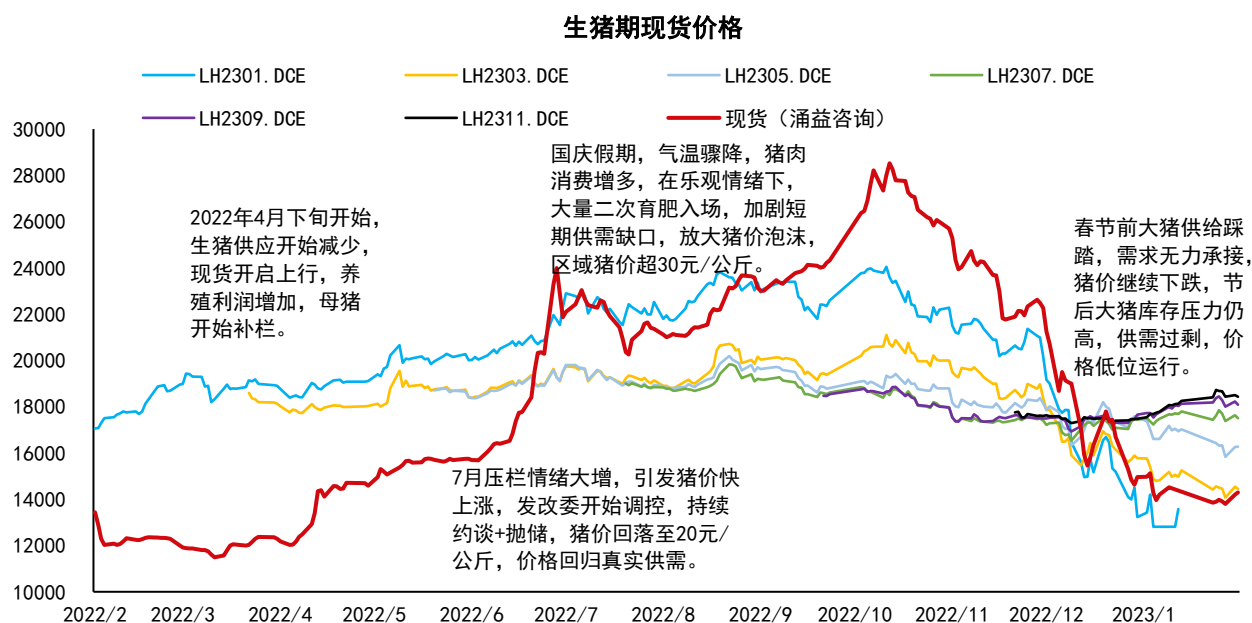
图表 13: 节后复工进度&白条毛猪价差 .....	12
图表 14: 猪价季节性规律 .....	13
图表 15: 屠宰季节性规律 .....	14
图表 16: 社会消费零售&餐饮零售情况 .....	14
图表 17: 猪粮比&储备调节 .....	15
图表 18: 乐观/中观/悲观假设下, 2023 供需关系预估 .....	16

## 一、 生猪市场运行回顾

春节过后，生猪市场供给过剩的局面持续。节前大猪库存没有完全消化，节日期间病猪也需要提前出栏，造成节后供给压力持续。而需求进入淡季，节前囤货的库存有待消化，节后复工进度也相对偏慢，造成下游消费走货偏弱。供过于求，生猪现货价格继续下跌，截至 2023 年 2 月 9 日，全国生猪均价 14.04 元/公斤，较上月同期变化-6.2%。

期货市场在春节后也继续走弱，近两日收储消息虽然提振市场信心，但持续性不强，近月合约依旧在低位区间运行。盘面在需求复苏的预期下，呈现升水结构。截至 2023 年 2 月 9 日，LH2303 收盘价 14420，较上月同期变化-8.5%；LH2305 收盘价 16445，较上月同期变化-5.3%；LH2309 收盘价 17875，较上月同期变化+0.8%；LH2311 收盘价 18290，较上月同期变化+4.2%。

图表 1：生猪价格走势回顾



资料来源：涌益咨询 Wind 中信期货研究所

## 二、 供给分析：2023 年产能量、质均优

## （一）短期：病猪先出栏，大猪待消化

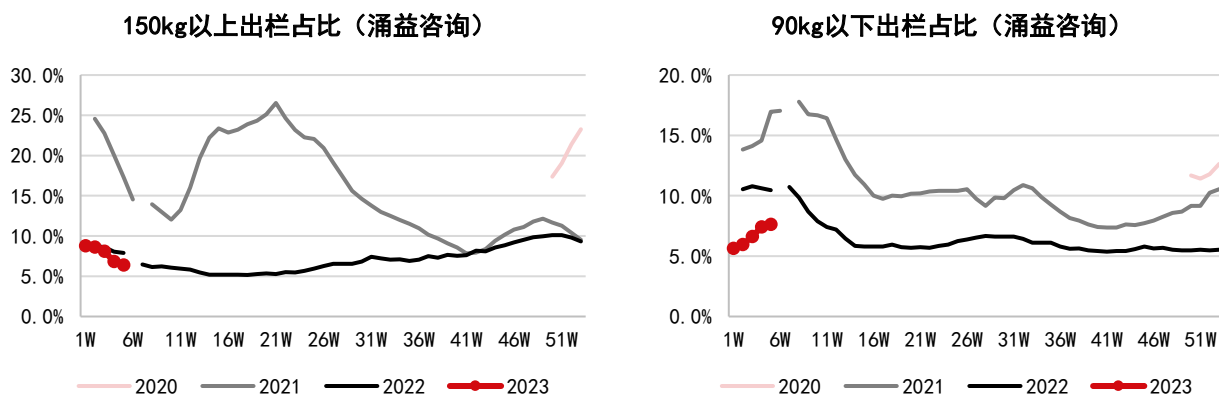
### 1. 部分病猪提前出栏

冬季猪病多发，目前部分地区自繁自养、散户多有发病，且主要集中在蓝耳、小飞、口蹄疫、腹泻等疾病，对育猪、母猪不同程度损失。发生猪病拔牙或清栏规模区分来看，散户、规模、大场均有。

近期中小病猪出栏量占比也有增加，往年冬季也有，目前小猪出栏占比仍不及往年情况，说明猪病影响有限。

预计：中小病猪提前出栏，透支了 3~6 个月后的供给，部分缓解今年的高供应压力，但影响有限。

图表 2：大猪、小猪出栏占比



资料来源：涌益咨询 中信期货研究所

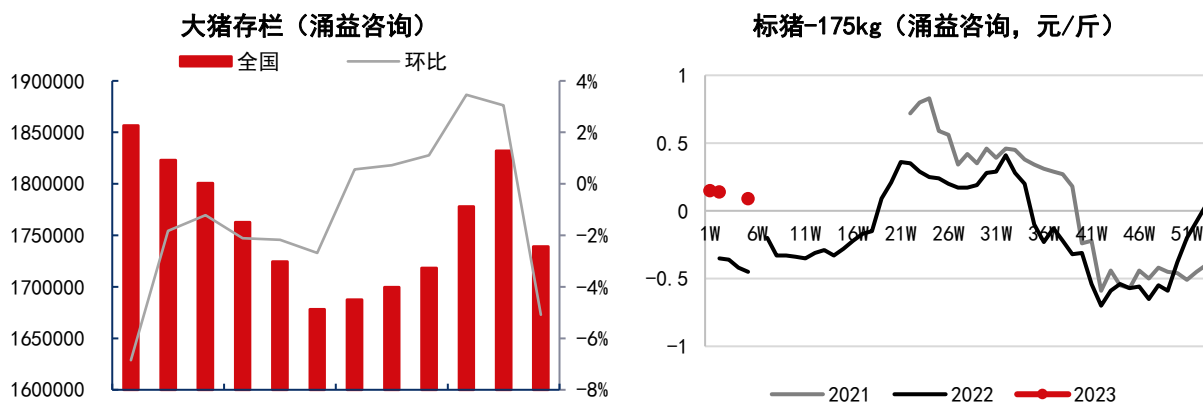
### 2. 大猪库存仍待消化

春节前大猪集中出栏，大猪存栏量环比下降，但绝对量看仍多，春节过后，大猪库存尚未充分消化。今年标肥价差提前转正，说明肥猪依旧供过于求。

预计：如果大猪的存栏压力无法释放，那么生猪的供给将持续过剩。

图表 3：大猪存栏&标肥价差

单位：头；元/公斤



资料来源：涌益咨询 中信期货研究所

### 3. 出栏均重仍旧偏高

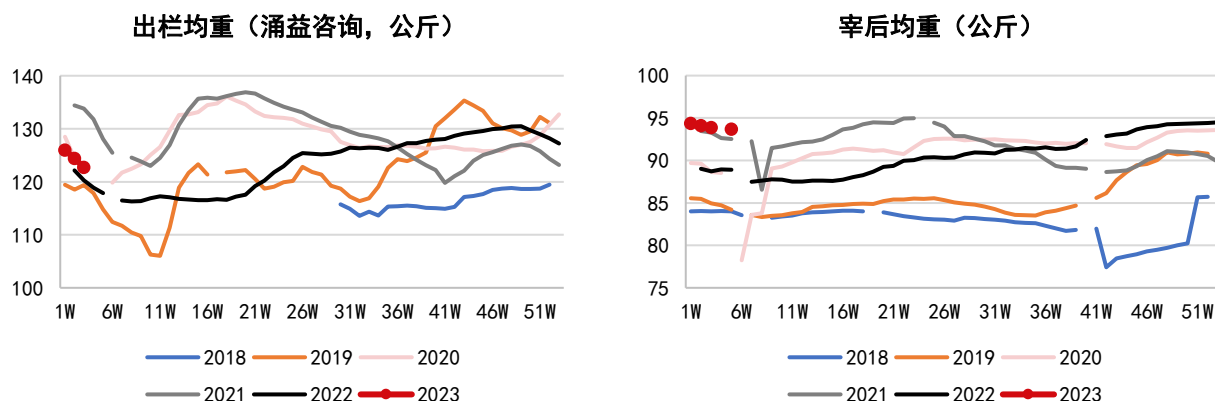
春节前后大猪陆续出栏，均重环比下降，但目前的体重仍在同期偏高水平。

一般要到 9 周，也就是 3 月开始，均重到达阶段性低点，是冬季大猪基本消化完的节奏。

预计：2 月均重继续高位下降，但肥猪供需过剩，消化进度可能偏慢，不利于短期市场。

图表 4：出栏均重&宰后均重

单位：公斤



资料来源：涌益咨询 农业部 Wind 中信期货研究所

## （二）中期：育肥阶段猪较多，二育及冻品动机不强

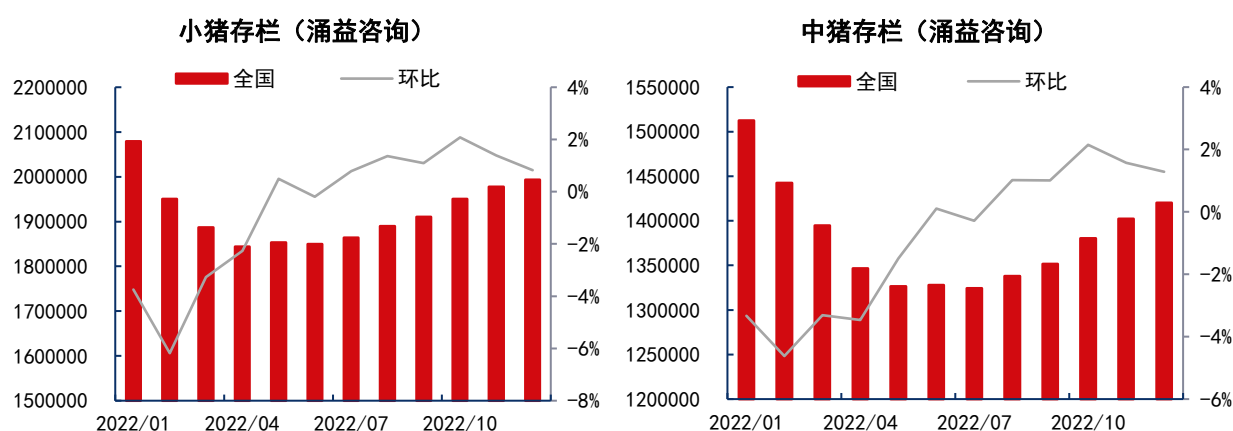
### 1. 待出栏小猪、中猪较多

2022 年 6 月以来，小猪存栏环比持续增加，8 月以来，中猪存栏占比持续增加，都意味着后期（3~6 个月）生猪出栏量增长。

预计：2023 年上半年的生猪出栏环比持续增加。

图表 5：小猪和中猪存栏

单位：头



资料来源：涌益咨询 中信期货研究所

### 2. 当前猪价不足以刺激二育和冻品

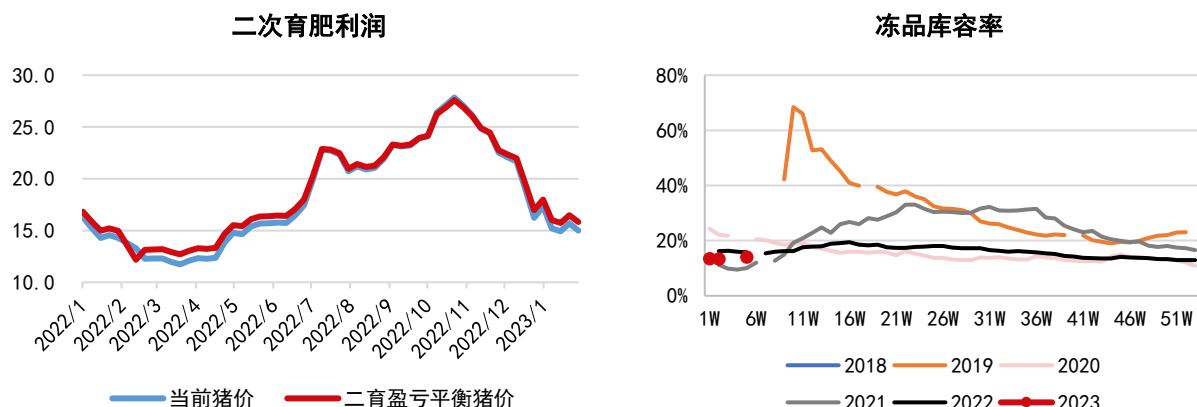
对于二育群体，按照 100kg 购入，120kg 卖出估算，当预期一个月后猪价达到 16 元/公斤，才能有 10% 的利润率，当前二育的盈亏平衡点约在 14.5 元/公斤。

对于冻品而言，当前的价格分割入库成本偏高，入库量有限。

预计：目前二育和冻品的需求动机不强，更多持观望心态。

图表 6：二次育肥利润&冻品库容率

单位：元/公斤



资料来源：涌益咨询 Wind 中信期货研究所

### 3. 仔猪价格

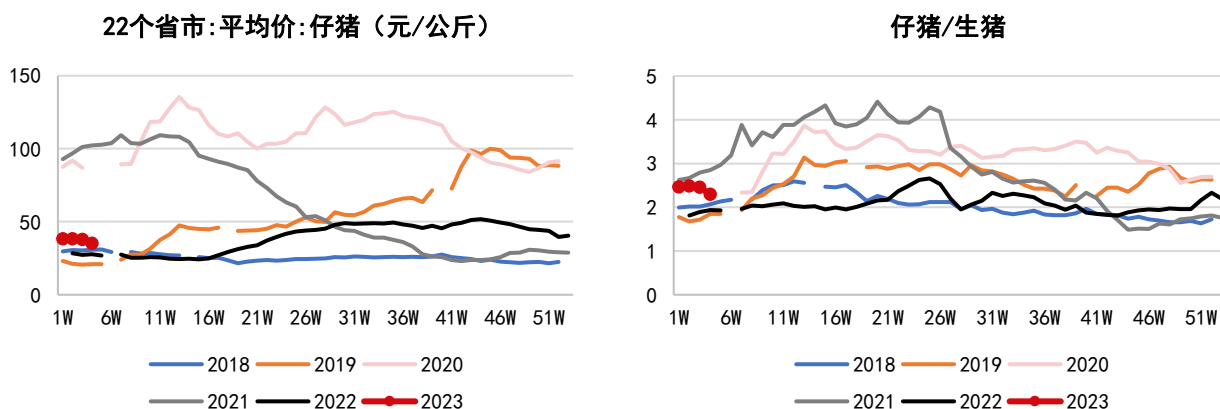
春节后，仔猪价格环比回落。

生猪价格下跌，仔猪/生猪比价也在走弱，但是较历史同期偏高，说明近期仔猪补栏虽然不及前期，但是也没有往年那样悲观。

预计：春季即将进入补栏旺季，目前养殖心态没有过度悲观，后期仔猪补栏节奏预计正常。

图表 7：仔猪价格&仔猪/生猪比价

单位：元/公斤



资料来源：Wind 中信期货研究所



### （三） 长期：母猪量、质均优，近期亏损后补栏放缓

#### 1. 养殖利润开始亏损

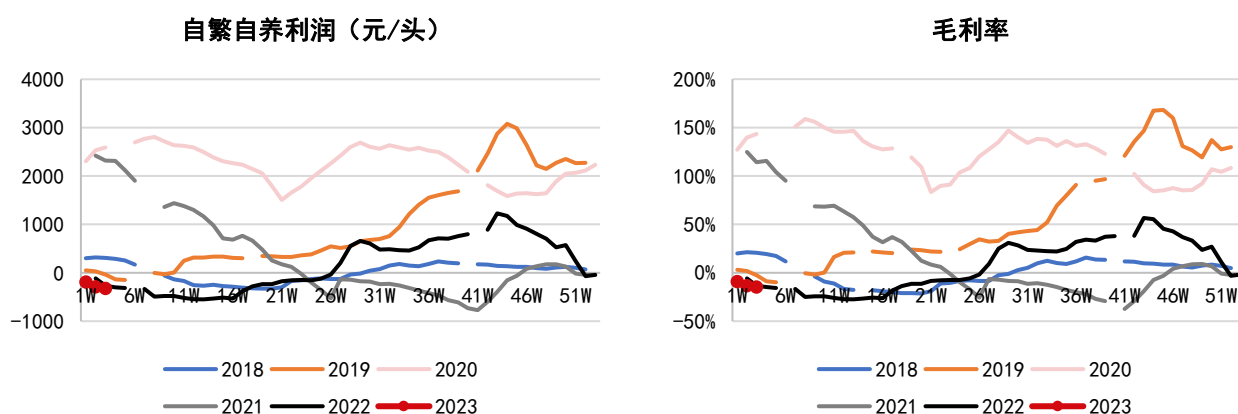
2022 年下半年行业才开始盈利，在 7 月-10 月达到了历史高利润状态，但持续时间不长。

2023 年 1 月以来，养殖持续亏损，且亏损幅度持续扩大。

预计：目前行业亏损时间尚不够长，且正值淡季，对于养殖去化心态的推动力存在，但有限。

图表 8：自繁自养利润&利润率

单位：元/头



资料来源：Wind 中信期货研究所

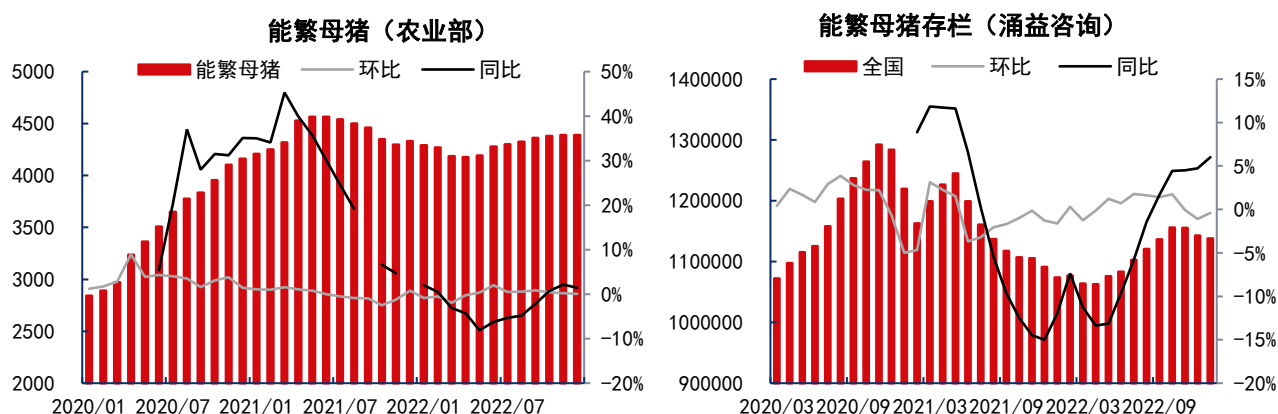
#### 2. 母猪存栏增幅暂缓

农业部：母猪存栏前高在 2021 年 6 月的 4564 万头，前低在 2022 年 4 月的 4177 万头。2022 年 5 月-2022 年 12 月，母猪存栏持续增加，2022 年 12 月大 4390 万头，月度环比+0.05%，四季度增幅明显放缓。

涌益咨询：同样显示 2022 年 4 月是母猪存栏前低，2022 年 5 月-10 月母猪存栏持续增加，但 2022 年 11 月-2023 年 1 月开始下降，降幅分别为-0.05%、-1.10%、-0.39%，其中 2022 年 12 月母猪降幅较大，节前淘汰了 2022 年初临时补的三元母猪。

图表 9：农业部&涌益咨询能繁母猪存栏

单位：万头；头



资料来源：涌益咨询 农业部 Wind 中信期货研究所

### 3. 母猪价格

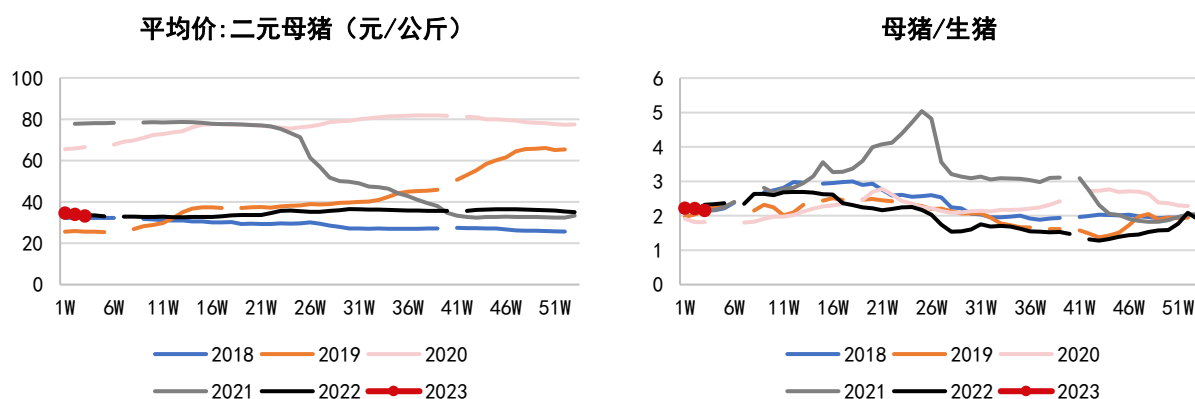
当前母猪价格环比下降，但单价不低，母猪/生猪比价也在历史中上水平。

养殖利润刚进入亏损，母猪价格并没有过低表现，行业没有达到大规模去化产能的状态。

预计：行业去产能需要持续的亏损，今年养殖成本下移，头部企业仍在扩张产能，母猪存栏预计波动收窄。

图表 10：母猪价格&母猪/生猪比价

单位：元/公斤



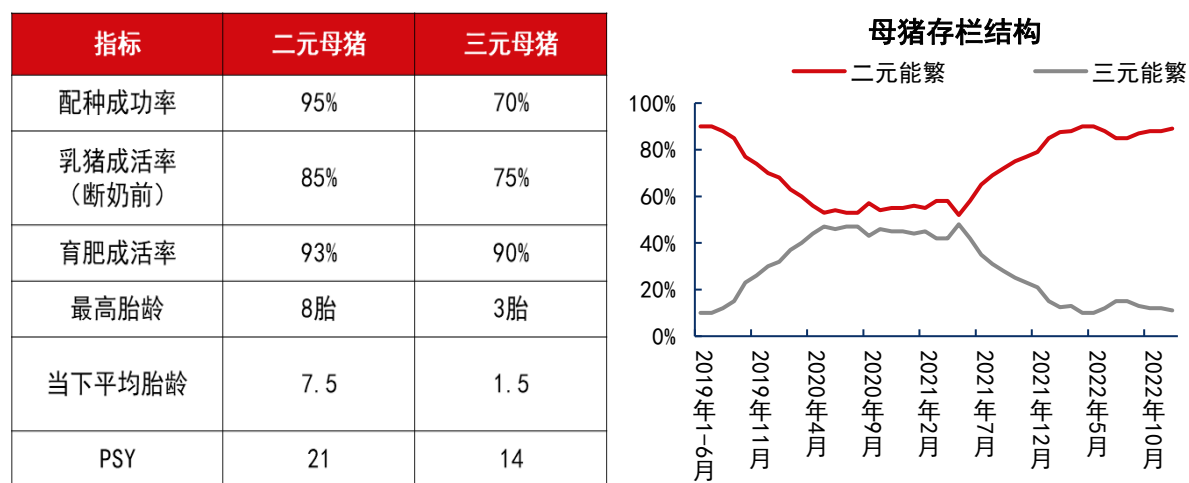
资料来源：Wind 中信期货研究所

#### 4. MSY 优化，产能效率提升

上轮非瘟周期中，低 PSY 的三元母猪留种增加。2021 年以后，随着产能的恢复，低效率的三元母猪逐渐更新为高效率的二元母猪。在 2022 年 6 月，二元母猪基本恢复到 90%的比例。

预计：能繁母猪效率的提升，将带来生猪供给量的增长，预计 2023 年 4 月以后，生猪供给将完成向高效率阶段的过度。

图表 11：母猪性能&母猪结构



资料来源：涌益咨询 中信期货研究所

#### 5. 2023 年产能量、质均优，供给增长

根据我们的测算：

数量：母猪 MSY 将从 2022 年 6 月的 16 左右，提升至 2023 年的 18.3。

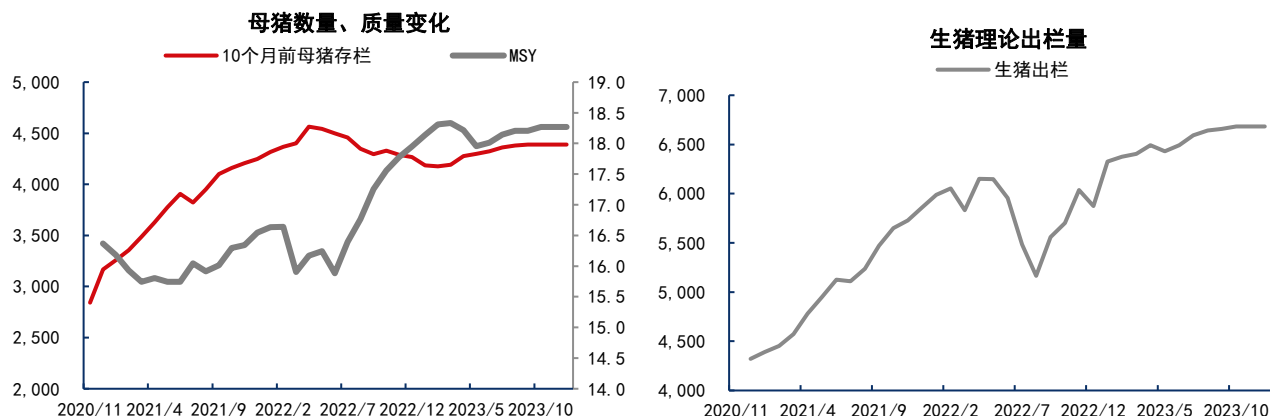
质量：2023 年 2 月至 2023 年 12 月，对应 10 个月前母猪产能由 4177 提升至 4390，+5.1%。

预计：2023 年对应的前期母猪基数呈增加趋势，为生猪供给提供环比增量；同时产能进入高质量状态，供给同比亦有增长。

2023 年全年生猪出栏预计较 2022 年增长 12.2%，2023 年末出栏较年初增长 5.6%

图表 12：母猪量、质变化&理论出栏量

单位：万头



资料来源：中信期货研究所

### 三、需求分析：季节性凸显，长趋势向好

#### （一）短期：复工进度偏慢，白条走货较差

今年节后复工进度偏慢，往年正月十七能够达到 50%左右的复工率，今年却不足 40%，身体素质和劳动力的恢复进度偏慢。

猪价持续低迷，但是低价对消费并没有产生大幅拉动效果，今年白-毛价差较往年偏低。

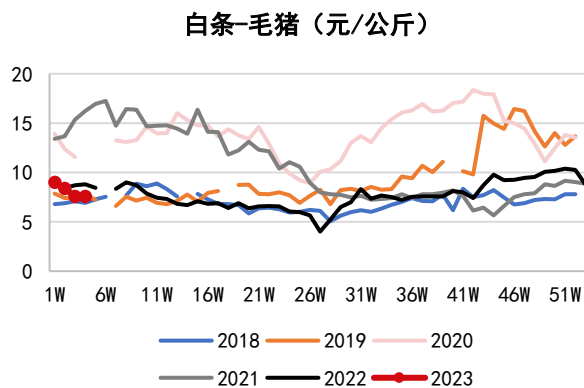
预计：复工进度被拉长，当前需求不好，后期仍有空间。

图表 13：节后复工进度&白条毛猪价差

单位：元/公斤

全国开工复工率	2021年	2022年	2023年
第一轮（正月初十）	17.50%	27.30%	10.50%
第二轮（正月十七）	48.60%	51.00%	38.40%
第三轮（正月二十四）	86.90%	69.60%	
第四轮（二月初一）	93.80%	80.40%	

资料来源：百年建筑网。注：项目开复工指工程月的工作人员到岗并开展有效的施工作业，包括新开工项目与复工项目；项目开工率=(新开工项目数+复工项目数)/项目总数



资料来源：涌益咨询 公开资料整理 中信期货研究所

## （二） 中期：年度内季节性节奏

猪肉消费在年度内具有季节性规律。

旺季：中秋国庆前，腊月腌腊和春节前，是需求旺季。7月高温，不利于生猪调运，供给也相对偏紧。

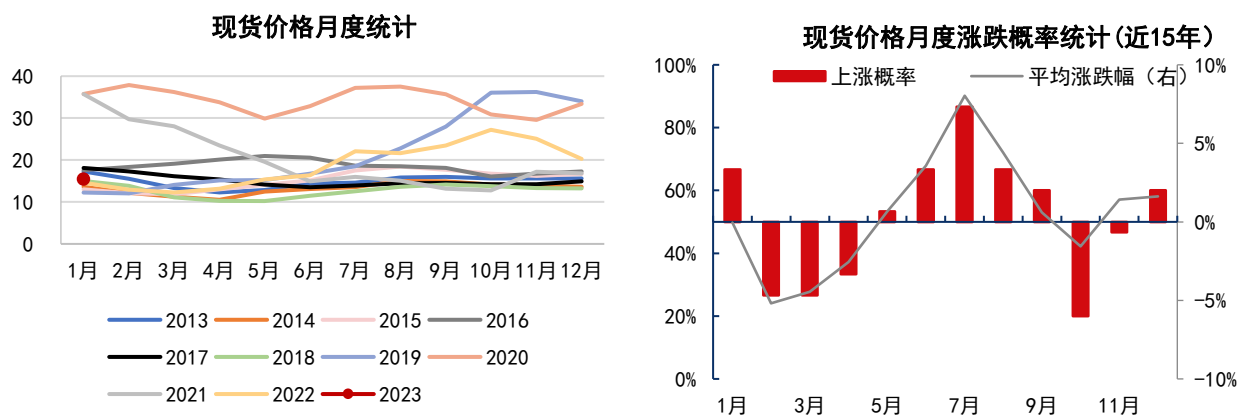
淡季：2月春节后，10月国庆后，消化前期库存，现货购销清淡。

屠宰：下半年屠宰企业开工率和屠宰量会有季节性增长。

预计：今年因病停运、停工、停需的矛盾缓解，猪肉消费的季节性特征凸显。

图表 14：猪价季节性规律

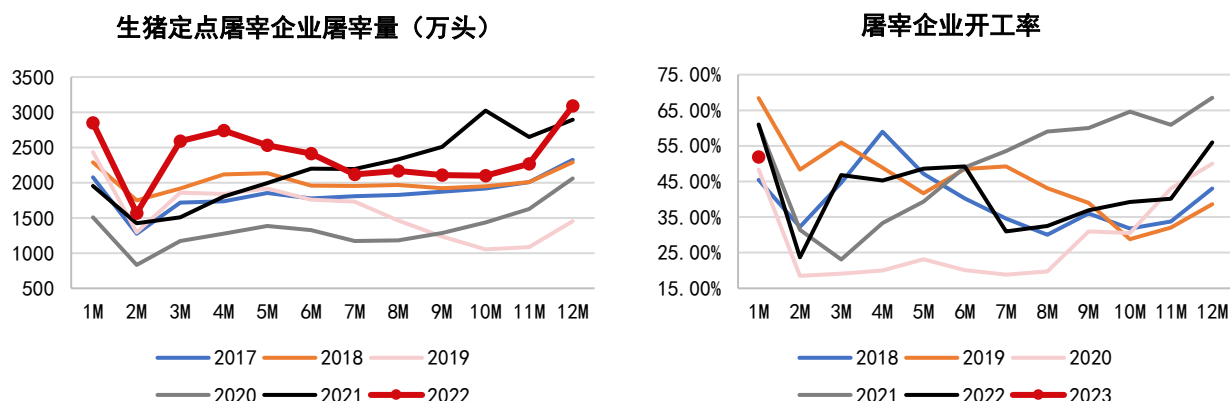
单位：元/ 公斤



资料来源：涌益咨询 Wind 中信期货研究所

图表 15：屠宰季节性规律

单位：万头



资料来源：涌益咨询 Wind 中信期货研究所

### （三）长期：消费存在从低谷恢复的趋势预期

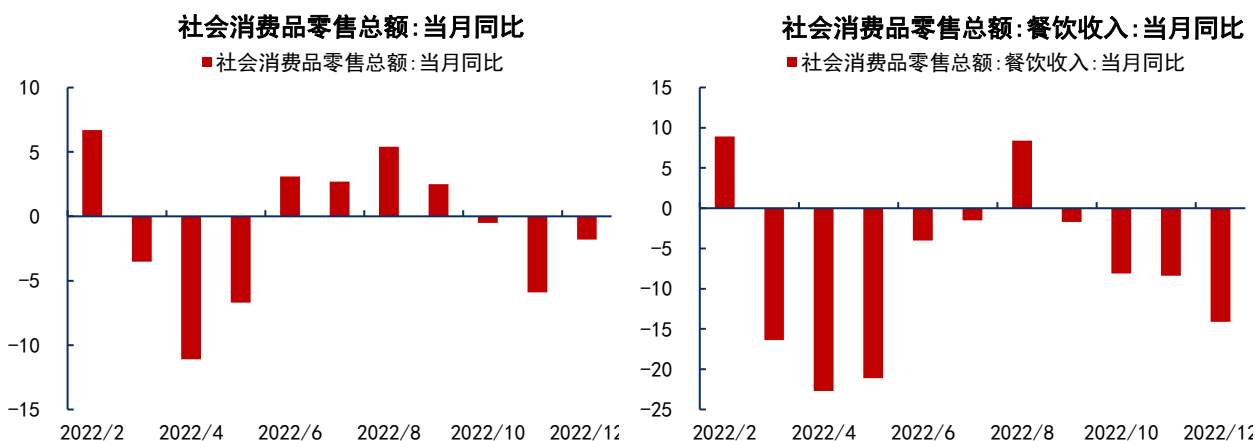
2022 年底，国内消费大幅受挫，12 月消费品零售总额同比-1.8%，餐饮零售总额同比-14.1%。

2022 年全年餐饮零售收入同比-6.3%。

预计：2023 年随着社会活动的逐步恢复，餐饮、旅游业重新复苏，拉动消费趋势改善，若能恢复到 2022 年前的状态，也至少有+6.7%的增幅。

图表 16：社会消费零售&餐饮零售情况

单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

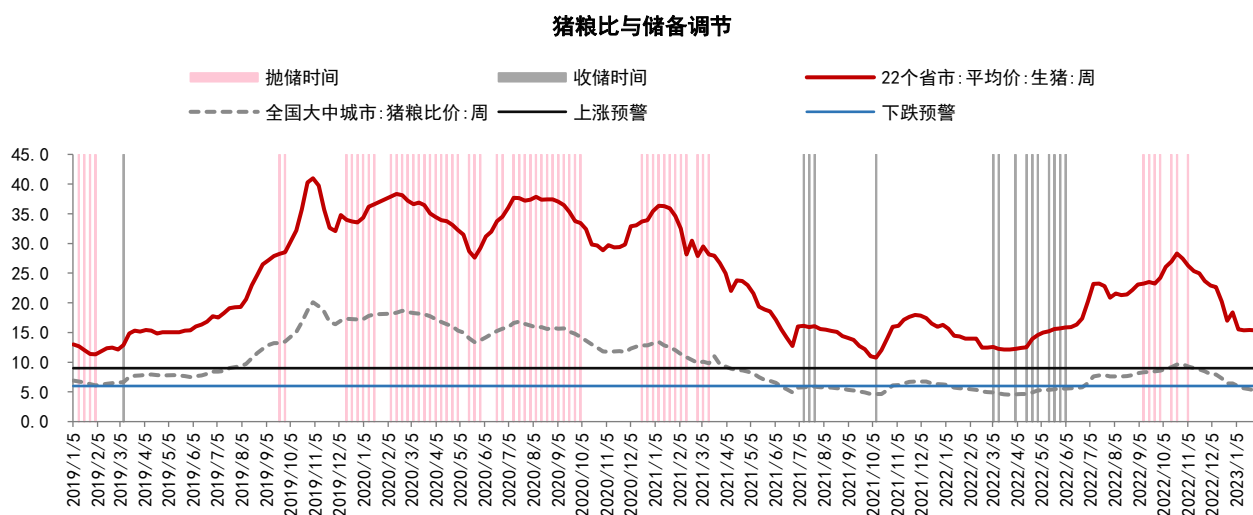
## 四、 政策分析：猪粮比下行，触发收储

国家发改委 2 月 6 日发布预警信息显示：据监测，1 月 30 日至 2 月 3 日当周，全国平均猪粮比价为 4.96:1，进入《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间。国家发展改革委将会同有关部门启动中央冻猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储。

预计：收储的主要功能在于提振市场的信心，收储量级较全国猪肉消费量而言通常较小。预计在 2023 年上半年淡季，生猪少量多次的收储，短期能够形成托市效果，稳定情绪，但长期基本面的改善，仍需要结合产能和出栏节奏的调整。

图表 17：猪粮比&储备调节

单位：元/公斤



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 五、 总结与展望：整体宽松，适度乐观

**供给：**2023 年生猪出栏对应的母猪基数持续增长，同时行业进入高 MSY 阶段，预计 2023 年全年生猪出栏较 2022 年增长 12.2%，2023 年末出栏较年初增长 5.6%。

**需求：**对于 2023 年消费情况给出三种假设，（1）乐观，消费不仅摆脱 2022 年阴影，同时还有一定的自然增速，2023 年全年消费量增加 11%；（2）中观，消费仅恢复到 2022 年前的状态，2023 年全年消费量增加 7%；（3）

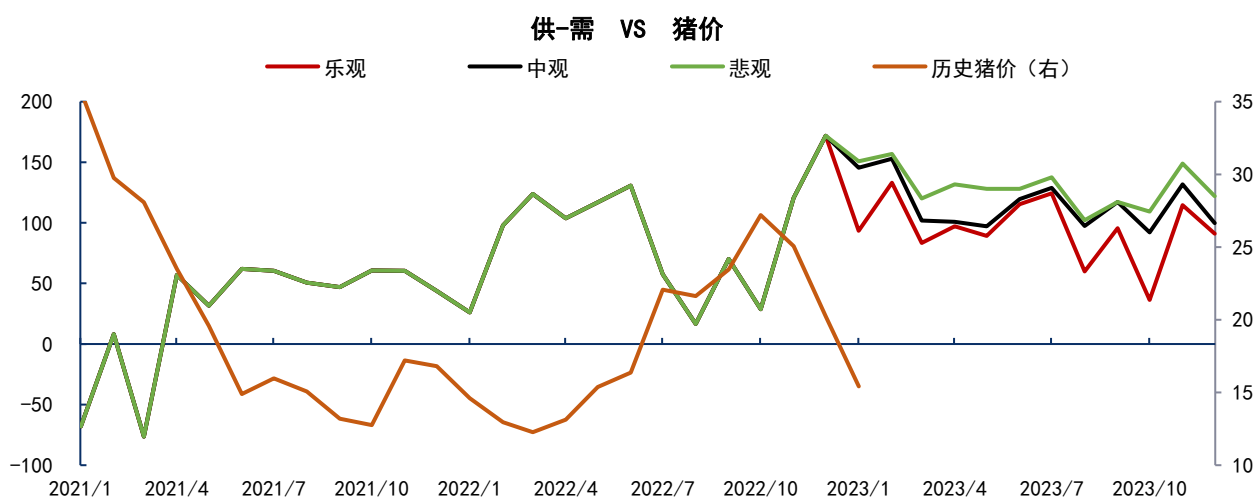
悲观，消费仅小幅恢复，但较 2022 年前仍有差距，2023 年全年消费量增加 4%。

结论：2023 年 1 月-2 月是全年供需最宽松的阶段，之后供给压力稍有下降，但供给剩余依旧偏高，仅在非常乐观的情况下，供需缺口才会出现收窄，但仍达不到 2022 年三季度的程度。

风险因素：疫情；政策。

图表 18：乐观/中观/悲观假设下，2023 供需关系预估

单位：万吨；元/公斤



资料来源：中信期货研究所



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826。