

猪市聚焦系列（三）： 猪粮比价下探，预期提振近月

报告要点

2023 年 4 月，五一前大猪出栏积极，猪粮比价下探至预警线，收储预期提振市场，二育询价增加。若二育情绪持续强化，对现货及近月合约将形成向上驱动，供给压力后置或使近远月价差上升，需要关注均重压力的释放与累积。

摘要：

市场回顾：2023 年 4 月上旬，生猪期、现货价格延续震荡走弱趋势。近期随着猪粮比价接近 5:1 的预警线，收储预期驱动盘面反弹。基差方面，现货价格的低位运行，以及盘面价格在收储预期下驱动的反弹，带动主力合约基差走弱。近远月价差方面，4 月上旬，由于现货低迷带动近月偏弱，远月在消费复苏和去产能的预期下较近月偏强，期货远月升水扩大；而近期，由于猪粮比价下探至预警线附近，收储预期驱动近月合约反弹，期货远月升水缩小。

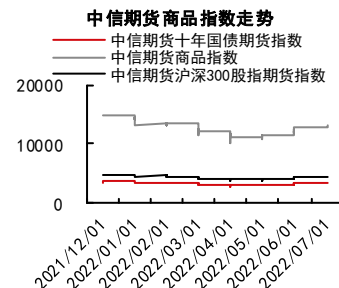
生猪养殖上市公司披露的情况来看：资金流动性方面，2022 年三季度，随着行业重新盈利，企业资金流动性开始有所好转，但资产负债率仍位于偏高水平，多数企业的资产负债率超过 60%，而行业在 2022 年底再次陷入亏损，企业的资金压力或再度增加。**出栏量方面，**2023 年 3 月，头部养殖企业总出栏量环比增加，均重上升，仔猪销售数量环比增加、但同比去年偏低。

行业层面来看：成本利润方面，行业饲料成本继续下降，但养殖利润依旧亏损。**短期供给方面，**4 月养殖户出栏计划环比小降，但均重压力依旧存在。**中期供方面，**3 月小、中猪存栏环比减少，育肥猪有一定损失；国内猪价低迷，猪肉进口量环比下降。**长期供给方面，**能繁母猪存栏从 1 月起环比下降，母猪淘汰量环比增加，行业开始去产能。随着气温回暖，窝均健仔数、产房存活率等生产指标环比小幅改善。**生猪需求方面，**3 月屠宰企业开工率环比增加，需求环比在恢复，但同比仍偏弱。

总结：五一前大猪出栏积极，猪粮比价下探至预警线，收储预期提振市场，二育询价增加。若二育情绪持续强化，对现货及近月合约将形成向上驱动，供给压力后置或使近远月价差上升，需要关注均重压力的释放与累积。

风险因素：疫情；政策。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



农业组研究团队

研究员：

李兴彪

从业资格号：F3048193

投资咨询号：Z0015543

李青

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

摘要:	1
一、 本月回顾: 猪粮比价下探, 收储预期提振近月	4
二、 上市公司情况: 生猪量重均增, 平均负债率仍高	5
(一) 上市公司生猪出栏量	5
(二) 上市公司出栏均重	5
(三) 上市公司仔猪出栏量	6
(四) 上市公司资金流动性	6
三、 饲料情况: 饲料成本下降, 母猪销量偏少	8
四、 养殖利润: 行业持续亏损	8
五、 当期供应: 育肥存栏减少, 计划出栏下降	9
(一) 月度出栏: 4 月计划销售减少	9
(二) 猪肉进口: 进口量环比下降	9
六、 中期供应: 小、中猪存栏环比减少	10
七、 长期供应: 基础产能开始去化	10
(一) 能繁母猪存栏: 环比持续下降	10
(二) 生产效率指标: 母猪结构优化, 生产指标小幅恢复	11
(三) 母猪淘汰量: 环比增加	11
八、 消费情况: 开工率环比小增, 同比偏低	12

图表目录

图表 1: 现货价格	4
图表 2: 期货价格	4
图表 3: 主力合约基差 (河南基准交割地)	4
图表 4: 期货近远月价差	4
图表 5: 上市公司生猪出栏量	5
图表 6: 上市公司出栏均重	5
图表 7: 上市公司仔猪出栏量	6
图表 8: 各上市公司资产负债率	7
图表 9: 各上市公司现金比率	7
图表 10: 21 家上市公司平均资产负债率变化	7
图表 11: 21 家上市公司平均流动比率变化	7
图表 12: 生猪饲料价格	8
图表 13: 生猪饲料销量	8
图表 14: 自繁自养利润	8
图表 15: 外购仔猪育肥利润	8
图表 16: 月度商品猪出栏量	9
图表 17: 月度计划出栏量	9
图表 18: 猪肉进口量	9
图表 19: 大猪存栏	10
图表 20: 中猪存栏	10
图表 21: 小猪存栏	10
图表 22: 能繁母猪存栏 (农业部)	10

图表 23: 能繁母猪存栏 (涌益咨询)	10
图表 24: 能繁母猪存栏结构	11
图表 25: 生产和育肥效率	11
图表 26: 淘汰母猪宰杀量	11
图表 27: 屠宰企业开工率	12
图表 28: 月度屠宰量	12

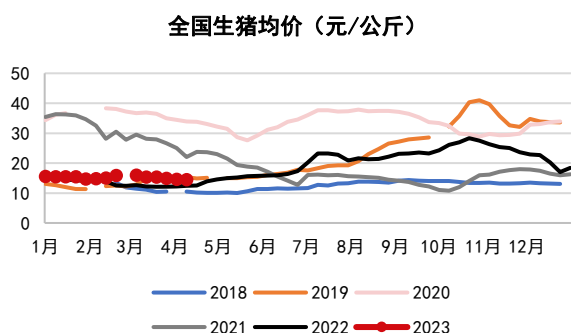
一、本月回顾：猪粮比价下探，收储预期提振近月

2023 年 4 月上旬，生猪期、现货价格延续震荡走弱趋势。近期随着猪粮比价接近 5:1 的预警线，收储预期驱动盘面反弹。截至 4 月 14 日当周，全国生猪均价 14.48 元/千克，环比变化-0.75%，同比变化 15.93%。截至 2023 年 4 月 20 日，期货主力合约 LH2307 收盘价 16560 元/吨，较上周同期 15720 元/吨，变化 5.34%，较上月同期 16990 元/吨，变化-2.53%。

基差方面，现货价格的低位运行，以及盘面价格在收储预期下驱动的反弹，带动主力合约基差走弱。截至 2023 年 4 月 20 日，生猪主力合约基差-2060 元/吨，较上月同期的-1560 元/吨，变化-32.05%。

近远月价差方面，4 月上旬，由于现货低迷带动近月偏弱，远月在消费复苏和去产能的预期下较近月偏强，期货远月升水扩大；而近期，由于猪粮比价下探至预警线附近，收储预期驱动近月合约反弹，期货远月升水缩小。截至 2023 年 4 月 20 日，LH2307-LH2309（左）价差-1270 元/吨，较上周同期的-1630 元/吨，变化 22.09%，较上月同期的-1255 元/吨，变化-1.20%。

图表1：现货价格



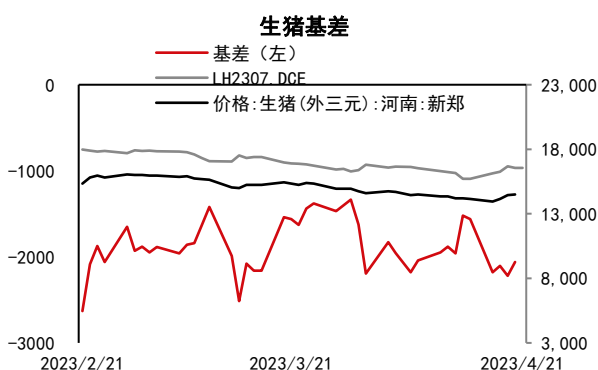
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表2：期货价格



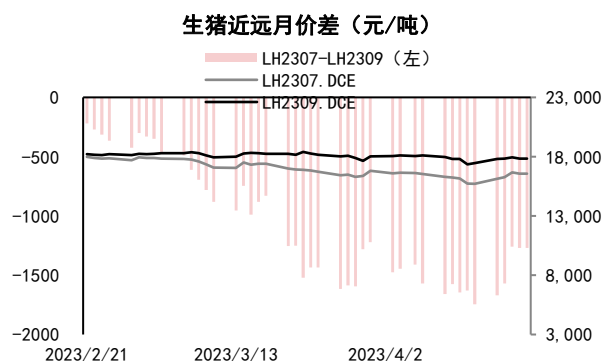
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表3：主力合约基差（河南基准交割地）



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表4：期货近远月价差



资料来源：Wind、中信期货研究所

二、上市公司情况：生猪量重均增，平均负债率仍高

（一）上市公司生猪出栏量

2023 年 3 月，生猪养殖板块上市公司（16 家）出栏总量 1136 万头，较上月的 1085 万头，环比变化+4.69%。其中，正邦科技、金新农的出栏降幅较大，天邦食品、罗牛山的出栏增幅较大。

图表5：上市公司生猪出栏量（万头）

	牧原股份	温氏股份	正邦科技	天邦食品	新希望	天康生物	金新农	大北农	唐人神	正虹科技	罗牛山	东瑞股份	华统股份	京基智农	神农集团	立华股份
2022年1月	783.10	150.61	95.87	37.38	129.26	12.69	7.06	41.35	12.93	1.52	4.51	4.66				
2022年2月		106.90	50.02	28.38	97.73	8.03	6.75	28.40	11.41	0.71	2.43	3.01				
2022年3月	598.60	144.84	96.72	33.15	142.69	16.97	19.77	37.39	11.43	1.45	3.44	4.91				
2022年4月	632.10	142.70	91.86	37.79	112.66	15.88	8.52	34.56	13.00	2.05	5.09	4.50				2.68
2022年5月	586.30	132.34	74.97	38.11	104.56	18.79	11.68	28.04	13.20	1.97	3.90	3.89				3.65
2022年6月	527.90	123.20	75.08	30.49	97.92	20.79	13.18	28.58	14.36	1.63	4.33	3.31				4.02
2022年7月	459.40	132.43	88.25	29.22	94.23	16.59	9.81	27.03	12.79	1.27	4.53	4.21	6.38	7.66	5.64	3.26
2022年8月	488.70	150.41	61.35	28.06	94.28	20.60	9.69	34.03	14.91	0.83	3.86	3.53	11.92	10.14	7.93	5.78
2022年9月	446.20	158.44	67.95	29.61	116.72	20.23	9.01	41.04	20.02	1.99	4.49	4.38	11.98	13.31	5.90	5.90
2022年10月	477.90	165.24	64.30	19.61	145.55	14.49	13.32	37.94	18.20	0.60	3.88	5.33	7.97	8.80	6.96	5.20
2022年11月	517.10	196.44	29.58	30.59	169.10	17.78	12.94	49.45	20.89	1.35	4.20	5.51	5.87	8.45	9.63	7.76
2022年12月	602.70	187.32	48.71	35.59	156.69	19.88	3.91	55.31	25.89	1.24	5.38	4.78	10.09	11.35	10.98	9.08
2023年1月	884.40	158.71	56.50	34.16	129.11	15.91	5.01	49.41	21.65	2.62	4.12	5.32	12.73	10.89	9.06	6.85
2023年2月		193.55	67.40	37.88	173.30	19.89	13.85	49.07	26.78	1.61	5.66	7.40	13.28	11.19	13.88	8.52
2023年3月	500.10	207.28	48.72	48.31	169.10	21.14	8.87	45.28	24.03	1.79	6.96	8.27	14.30	12.05	11.78	8.34

资料来源：Wind、中信期货研究所

（二）上市公司出栏均重

2023 年 3 月，生猪养殖板块上市公司的生猪出栏均重增减不一，六家企业平均体重 110.72 公斤，较上月的 109.35 公斤，环比+1.25%。其中，正邦科技、大北农均重增幅较大，立华股份均重降幅较大。

图表6：上市公司出栏均重

	温氏股份	正邦科技	新希望	天康生物	大北农	立华股份
2022 年 1 月	116.44	105.13	97.03	118.70	108.12	
2022 年 2 月	117.40	106.57	99.09	108.75	108.34	
2022 年 3 月	119.48	103.64	101.99	111.42	109.78	
2022 年 4 月	118.97	86.96	112.19	110.84	105.65	118.06
2022 年 5 月	120.11	86.58	114.04	118.73	111.09	120.62
2022 年 6 月	119.62	75.49	112.87	111.84	110.22	117.18
2022 年 7 月	117.10	71.01	109.04	120.47	108.58	117.51
2022 年 8 月	118.12	75.66	110.98	119.90	115.75	114.82
2022 年 9 月	121.85	98.48	112.80	120.84	115.90	121.16
2022 年 10 月	124.12	111.47	95.97	123.61	108.66	123.47
2022 年 11 月	125.27	125.62	88.37	125.40	125.57	131.89
2022 年 12 月	121.82	136.67	97.84	121.37	124.07	123.39
2023 年 1 月	118.40	117.94	106.69	118.30	114.47	113.69
2023 年 2 月	119.16	108.54	102.39	122.16	105.66	98.21
2023 年 3 月	119.05	116.87	101.56	123.82	110.05	92.97

资料来源：Wind、中信期货研究所

（三）上市公司仔猪出栏量

2023 年 3 月，生猪养殖板块上市公司（5 家）的仔猪出栏总量 39.26 万头，较上月的 20.48 万头，环比变化+91.69%，但是较 2022 年同期仍有一定差距。其中天邦食品、唐人神的仔猪出栏环比增幅较大，华统股份的仔猪出栏环比略降，而牧原股份作为仔猪销量较大的企业，3 月仔猪销量同比去年变化-54.65%。

图表7：上市公司仔猪出栏量（万头）

	牧原股份	天邦食品	唐人神	华统股份	京基智农
2022 年 1 月	28.20	0.75	0.11		9.84
2022 年 2 月		0.30	0.83		
2022 年 3 月	52.70	0.47	1.63		
2022 年 4 月	101.90	0.31	3.55		
2022 年 5 月	128.00	0.28	1.88		
2022 年 6 月	98.60	0.49	1.97		
2022 年 7 月	56.90	3.47	5.42	3.04	1.43
2022 年 8 月	30.30	3.65	2.30	1.03	0.46
2022 年 9 月	27.30	7.28	0.57	1.06	5.41
2022 年 10 月	18.50	18.95	2.63	4.02	2.32
2022 年 11 月	8.80	15.43	2.92	5.81	2.73
2022 年 12 月	4.80	12.79	2.95	2.72	3.49
2023 年 1 月	17.90	4.15	1.58	3.44	2.57
2023 年 2 月		2.40	1.80	5.17	2.16
2023 年 3 月	23.90	5.89	2.57	4.48	2.42

资料来源：Wind、中信期货研究所

（四）上市公司资金流动性

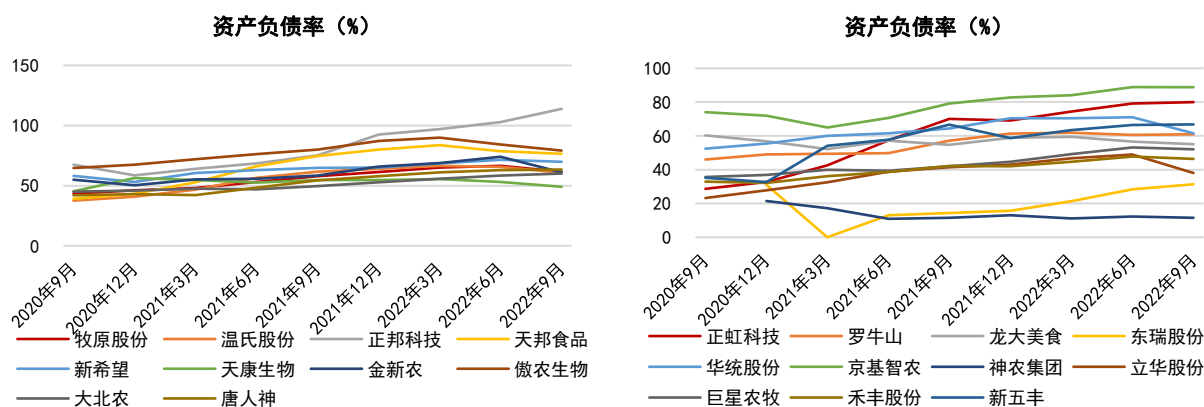
2021 年下半年-2022 年二季度，生猪养殖行业开始陷入亏损，养殖企业的负债率增加、现金能力减弱。2022 年三季度，随着行业重新盈利，企业资金流动性开始有所好转，但资产负债率仍位于偏高水平，多数企业的资产负债率超过 60%。

资产负债率情况：2021 年-2022 年二季度，21 家生猪养殖上市公司平均资产负债率持续增加，截至 2022 年二季度，平均资产负债率达到 63.38%，其中正邦科技最高，为 102.88%，神农集团最低，为 12.20%。2022 年三季度，随着生猪养殖行业利润快速增长，这 21 家生猪养殖上市公司平均资产负债率小幅下降，截至 2022 年三季度，平均资产负债率达到 61.30%，其中正邦科技最高，为 113.82%，神农集团最低，为 11.41%。

现金比率情况：2021 年三季度-2022 年二季度，21 家生猪养殖上市公司平均现金比率开始下降，从 2021 年二季度的 84%，下降至 2022 年二季度的 45%，其中神农集团的现金比率最高，为 264%，正邦科技最低，为 7%。2022 年三季度，

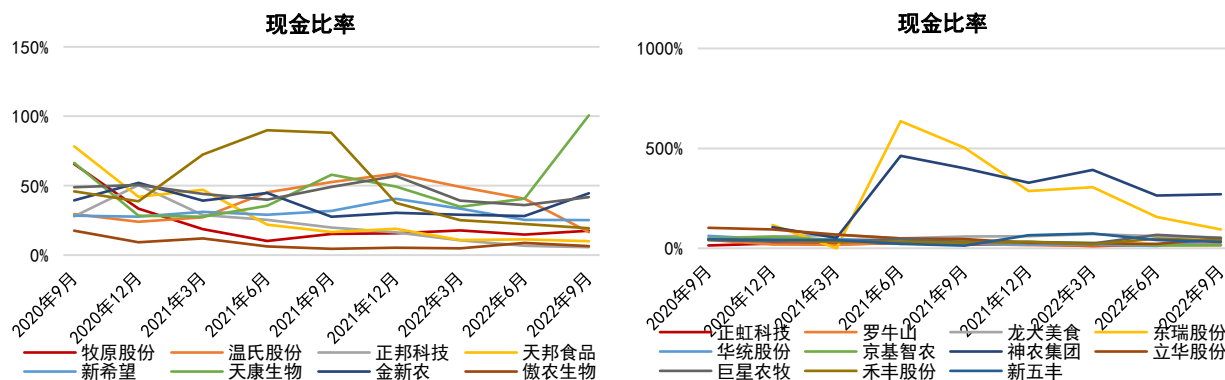
养殖利润的改善也使得养殖企业的现金能力提升，这 21 家生猪养殖上市公司平均现金比率小幅增加，截至 2022 年三季度，平均现金比率达到 46%，其中神农集团最高，为 271%，正邦科技最低，为 6%。

图表8：各上市公司资产负债率



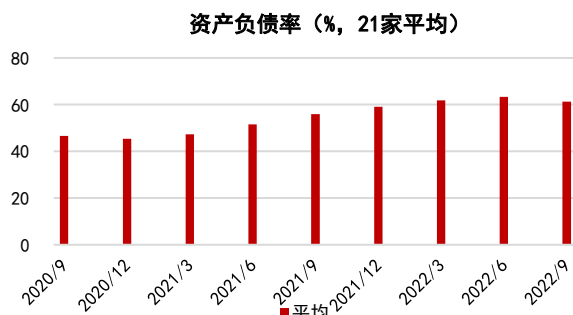
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表9：各上市公司现金比率



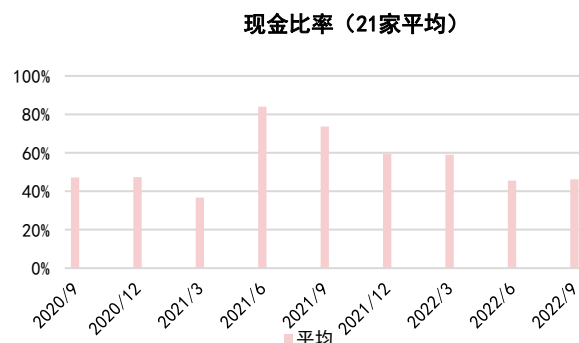
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表10：21 家上市公司平均资产负债率变化



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表11：21 家上市公司平均流动比率变化



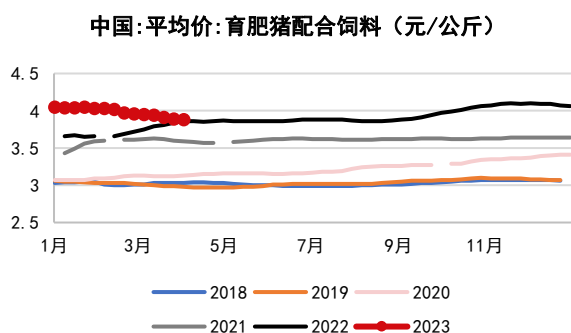
资料来源：Wind、中信期货研究所

三、饲料情况：饲料成本下降，母猪销量偏少

2023 年 3 月，生猪配合饲料价格小幅下降。截至 2023 年 4 月 5 日当周，育肥猪配合饲料价格 3.88 元/公斤，较上月同期的 3.95 元/公斤，环比变化-1.77%。

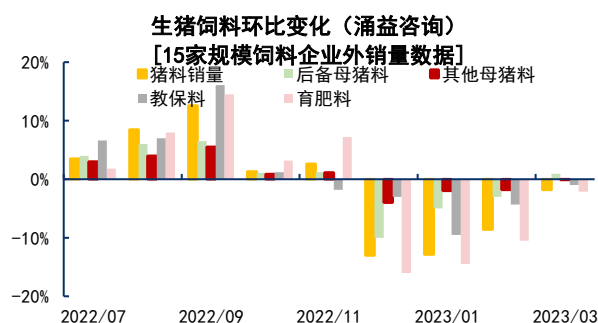
2023 年 3 月，猪料总销量环比变化-1.83%，其中，后备母猪料销量环比变化 0.95%，其他母猪料销量环比变化-0.13%，教保料销量环比变化-1.00%，育肥料销量环比变化-2.14%。

图表12：生猪饲料价格



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表13：生猪饲料销量

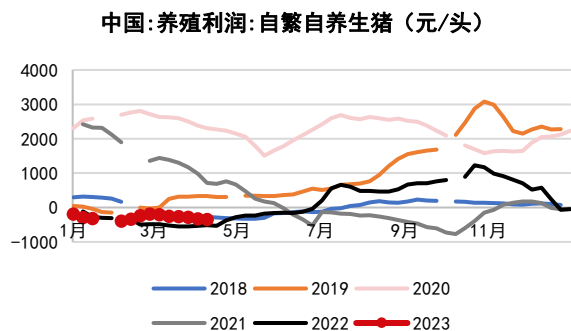


资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

四、养殖利润：行业持续亏损

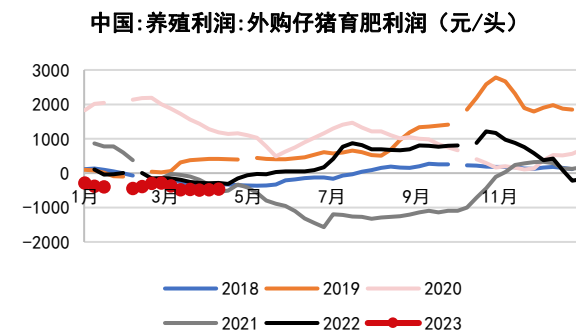
2023 年 3 月，生猪养殖利润呈下降趋势。截至 2023 年 4 月 14 日当周，自繁自养利润-347.06 元/头，较上月同期的-255.15 元/头，环比变化-36.02%；外购仔猪育肥利润-458.55 元/头，较上月同期的-478.79 元/头，环比变化 4.23%。

图表14：自繁自养利润



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表15：外购仔猪育肥利润



资料来源：Wind、中信期货研究所

五、当期供应：育肥存栏减少，计划出栏下降

（一）月度出栏：4月计划销售减少

2023年3月，据涌益咨询数据，样本点生猪月度出栏量 1768 万头，较上月实际销售的 1694 万头，变化+4.39%。

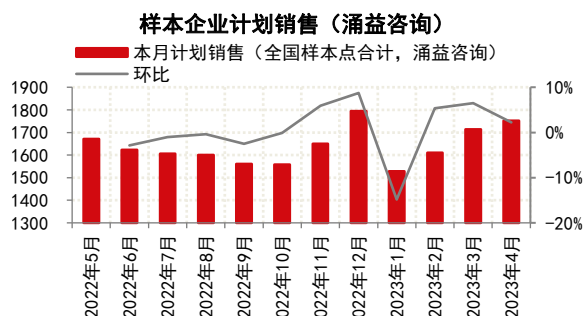
2023年4月，样本点计划销售生猪 1752 万头，较上月实际销售的 1768 万头，变化-0.90%。

图表16：月度商品猪出栏量（万头）



资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

图表17：月度计划出栏量（万头）

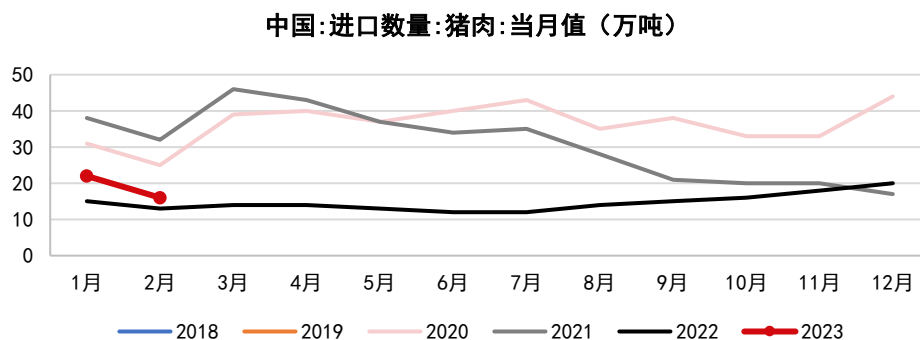


资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

（二）猪肉进口：进口量环比下降

国内猪价低迷，猪肉进口需求环比下降。2023年2月，猪肉月度进口量 16 万吨，较上月同期的 22 万吨，环比变化-27.27%，较上年同期的 13 万吨，同比变化 23.08%。

图表18：猪肉进口量



资料来源：Wind、中信期货研究所

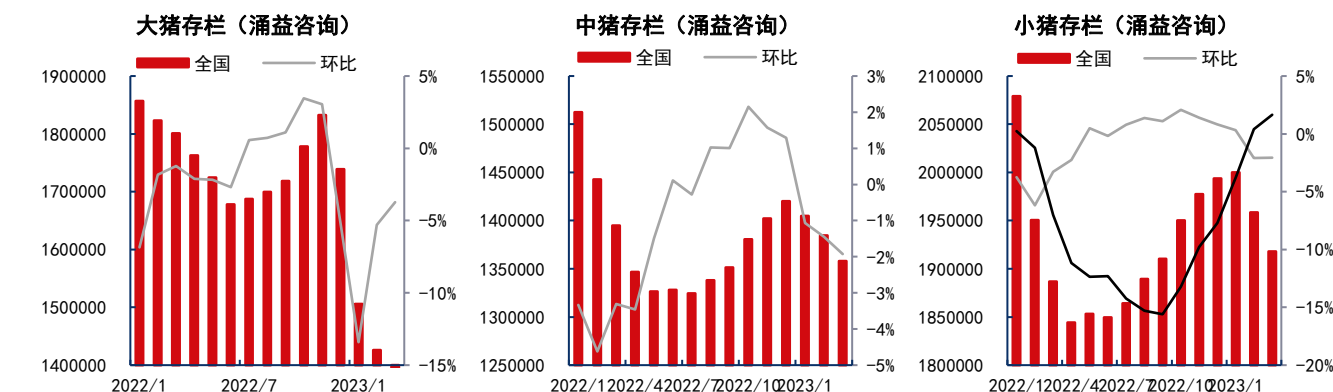
六、中期供应：小、中猪存栏环比减少

大猪库存仍在出清，冬季疫情也使育肥阶段的中小猪有一定损失，大、中、小猪存栏环比下降。2023 年 3 月，据涌益咨询统计，样本点大猪存栏 137 万头，月度环比变化-3.73%；样本点中猪存栏 136 万头，月度环比变化-1.93%；样本点小猪存栏 192 万头，月度环比变化-2.06%。

图表19：大猪存栏

图表20：中猪存栏

图表21：小猪存栏



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

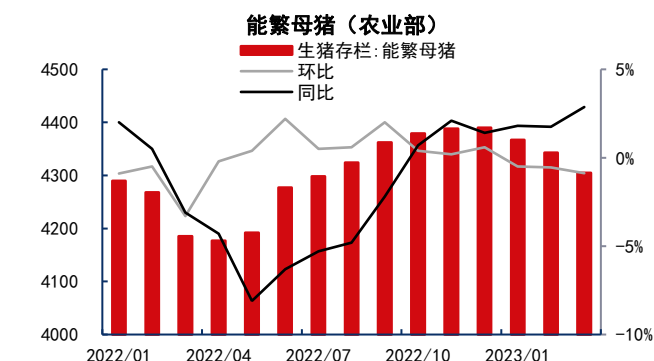
七、长期供应：基础产能开始去化

(一) 能繁母猪存栏：环比持续下降

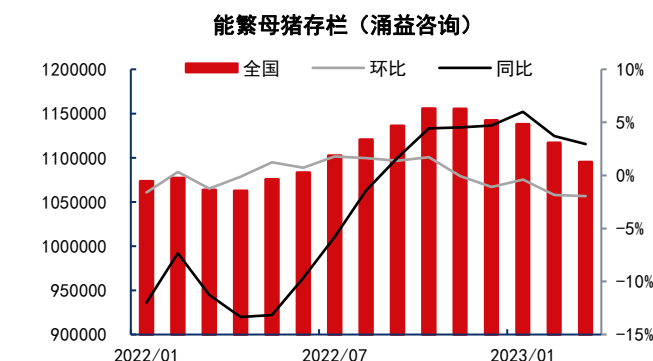
2023 年以来，能繁母猪存栏环比持续下降。据农业部数据，2023 年 3 月，全国能繁母猪存栏 4305 万头，环比变化-0.87%，同比变化 2.87%。据涌益咨询统计，2023 年 3 月，样本能繁母猪存栏 110 万头，月度环比变化-1.95%，同比变化 2.96%。

图表22：能繁母猪存栏（农业部）

图表23：能繁母猪存栏（涌益咨询）



资料来源：Wind、农业部、中信期货研究所



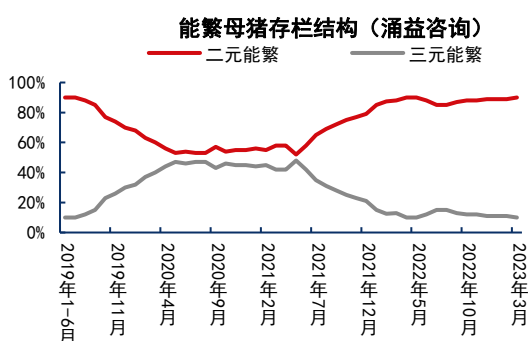
资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

（二）生产效率指标：母猪结构优化，生产指标小幅恢复

2023 年 3 月，母猪种群结构继续优化。据涌益咨询数据，样本点二元能繁母猪占比 90%，较上月的 89%，增加 1 个百分点。

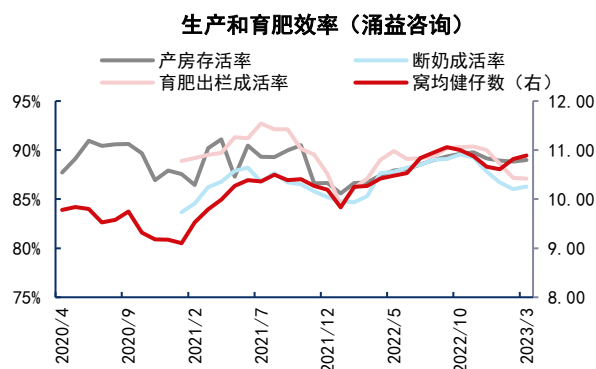
生产效率来看，据涌益咨询统计，2023 年 3 月，窝均健仔数 10.89，环比上月变化 0.65%；产房存活率 89.00%，环比上月变化 0.20%；断奶成活率 86.28%，环比上月变化 0.31%；育肥出栏成活率 87.10%，环比上月变化 -0.08%。

图表24：能繁母猪存栏结构



资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

图表25：生产和育肥效率

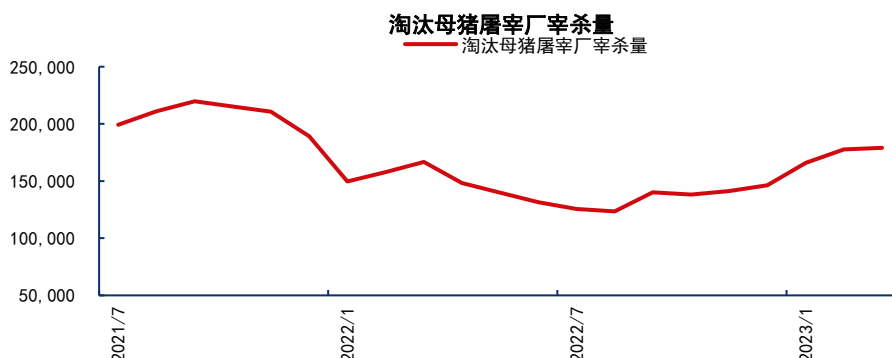


资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

（三）母猪淘汰量：环比增加

据涌益咨询统计，2023 年 3 月，样本点淘汰母猪屠宰厂宰杀量 18 万头，较上月环比变化 0.89%。

图表26：淘汰母猪宰杀量（万头）



资料来源：Wind、涌益咨询、中信期货研究所

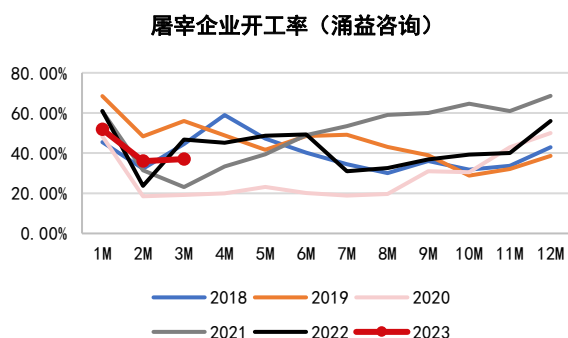
八、消费情况：开工率环比小增，同比偏低

据涌益咨询数据, 2023 年 3 月, 屠宰企业开工率 37.02%, 较上月同期的 36.00%, 环比变化 2.83%, 较上年同期的 46.80%, 同比变化-20.90%。

据农业部数据, 2023 年 2 月, 生猪定点屠宰企业屠宰量 2260 万头, 较上月的 2897 万头, 环比变化-21.99%, 较上年同期的 1568 万头, 同比变化 44.13%。

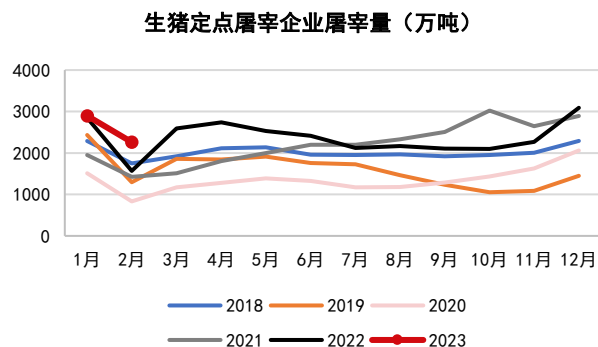
风险因素: 疫情; 政策。

图表27: 屠宰企业开工率



资料来源: Wind、涌益咨询、中信期货研究所

图表28: 月度屠宰量



资料来源: Wind、农业部、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。

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

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>