

渐进走弱 波动收窄

国投安信期货 2023 年生猪年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

- 1. 2022 年生猪价格走势回顾 3
- 2. 生猪市场分析 3
 - 2.1. 产能变动情况 3
 - 2.2. 从利润角度看产能变化 5
 - 2.3. 产能变化的弹性 6
 - 2.4. 猪肉进口和政策调控 8
 - 2.5 需求存边际改善预期 10
- 3. 2023 年生猪市场展望 12

姓名 杨蕊霞

农产品组组长

从业资格证号：F0285733

投资咨询号：Z0011333

个人简介：

杨蕊霞，金融学硕士，农产品研发团队负责人。研究方向涵盖油脂油料品种、养殖品种、期权策略等。曾荣获大连商品交易所优秀油脂油料研究员，团队获得大连商品交易所十佳农产品团队，2017 年大商所期权团队第一名。多次与交易所合作，负责期货新品种开发，曾参与大连商品交易所棕榈油国际化海外调研。

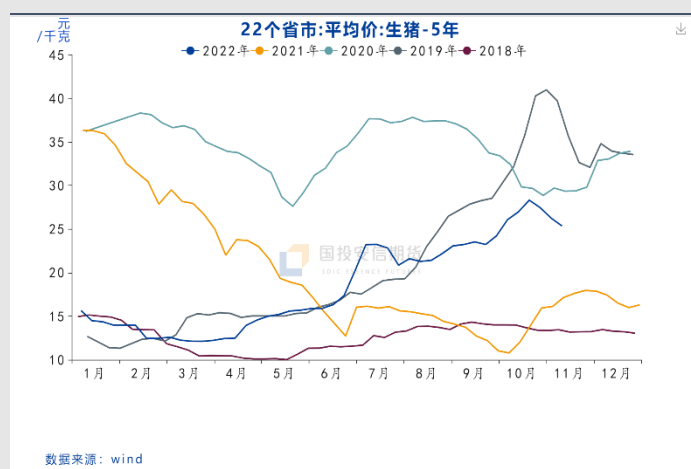
摘要

由于行业能繁母猪存栏的恢复，预计 2023 年二季度起生猪行业进入出栏量恢复性增长周期。考虑到当前猪价仍处于偏高水平且养殖利润持续为正，预计能繁母猪存栏的恢复或持续至 2023 年一季度左右，若实现，则生猪出栏量恢复趋势将持续至 2023 年底左右。考虑到母猪价格大幅落后于生猪价格涨幅，以及行业现金流偏紧情况，产能端恢复的过程是渐进的、缓慢的，呈现温和复苏情况。需求端，由于 2022 年的弱需求基数，以及全国疫情防控政策放松，预计 2023 年需求端存在边际好转预期。综合考虑供应趋势性缓慢增长以及需求边际乐观的情形，我们预计 2023 年猪价将呈现渐进走弱趋势，猪价波动率相对上年收窄，行业利润跟随猪价下行走缩，策略上建议单边逢高做空，产业端可逢高对养殖利润进行对冲保值。

1. 2022 年生猪价格走势回顾

2022 年我国生猪现货价格呈现一季度筑底，二三季度猪价大幅走高，四季度见顶回落态势。受到 2021 年年中以前我国生猪产能持续恢复影响，2022 年一季度处于周期性出栏量峰值阶段，一季度猪价探底，现货价格接近 12 元/公斤。二季度受到 2021 年下半年开始我国生猪产能持续下滑的影响，生猪出栏量进入环比下滑阶段，二三季度猪价一路走高，期间伴随养殖端的压栏惜售和二次育肥等投机力量影响，加剧了阶段性供应紧张，令猪价上行幅度超预期。四季度受到政策调控压力、高利润下养殖端出栏积极性提升以及终端需求偏弱的影响，猪价在 10 月份下旬见顶回落，价格最高达到 28~29 元/公斤区间。全年来看，生猪现货价格波动率处于较高水平。

图 1：22 省市生猪平均价



资料来源: wind, 国投安信期货

图 2：生猪期货价格



资料来源: wind, 国投安信期货

2. 生猪市场分析

2.1. 产能变动情况

2022 年我国生猪产能经历了先降后增的阶段，2022 年初至 4 月份，受低猪价和行业亏损影响，生猪产能延续了 2021 年下半年以来的能繁母猪数量持续下滑的趋势。5 月份以后，随着猪价上扬和利润转正，我国生猪行业产能企稳回升。

从农业农村部、涌益咨询、我的农产品网几个不同数据口径看，产能回升的拐点非常一致，均从 2022 年 5 月起开始回升，其中产能变化幅度略有差异，但趋势十分吻合。同时，仔猪销售利润数据也显示自 5 月份开始仔猪销售利润转正，有利于促进能繁母猪产能回补，与产能波动趋势吻合。

根据统计局数据显示，2022 年前三季度末能繁母猪存栏量分别 4185、4277、4362 万头，能繁母猪数量持续两个季度环比增长。根据统计局数据，22 年 3 季度末我国能繁母猪存栏量 4362 万头，恢复至去年 6 月份能繁母猪峰值 4564 万头的 95.6%。农业农村部月度能繁母猪数量显示 2022 年 10 月能繁母猪数量 4379 万头，恢复至 2021 年 6 月峰值阶段的 95.9%。

同时，2022 年前三季度末生猪存栏量分别 42253、43057、44394 万头，也出现连续两个季度环比增长。22 年 3 季度末生猪存栏量是去年四季度末生猪存栏峰值的 98.8%。

图 3：能繁母猪季度存栏量



资料来源：国家统计局，国投安信期货

图 4：生猪季度存栏量

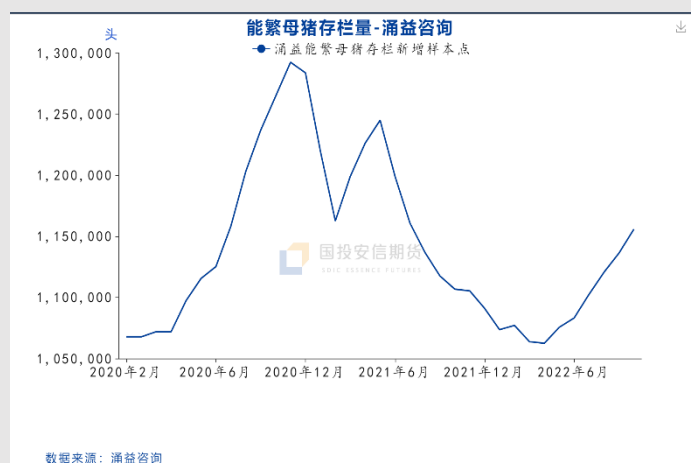


资料来源：国家统计局，国投安信期货

根据涌益和我的农产品网样本数据，2022 年 5 月至 10 月能繁母猪数量连续 6 个月环比增长。按照能繁母猪数量后推 10 个月进入出栏阶段，预计 2023 年 3 月我国生猪出栏量将进入趋势性增长阶段。涌益数据显示 22 年 10 月能繁母猪数量恢复到 21 年 5 月峰值阶段的

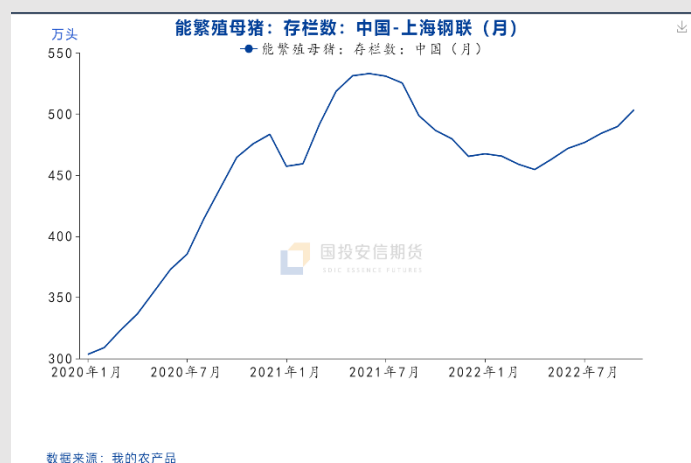
92.8%；我的农产品网数据显示 22 年 10 月能繁母猪数量恢复到 21 年 6 月峰值阶段的 94.4%。

图 5：样本能繁母猪存栏—涌益



资料来源：涌益咨询，国投安信期货

图 6：样本能繁母猪存栏—钢联

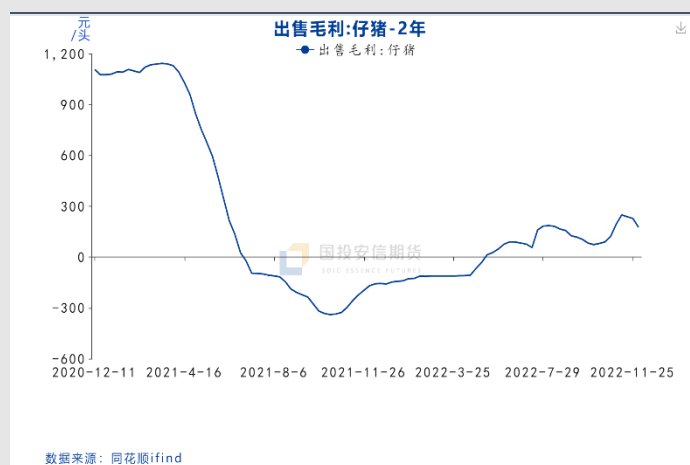


资料来源：我的农产品，国投安信期货

2.2.从利润角度看产能变化

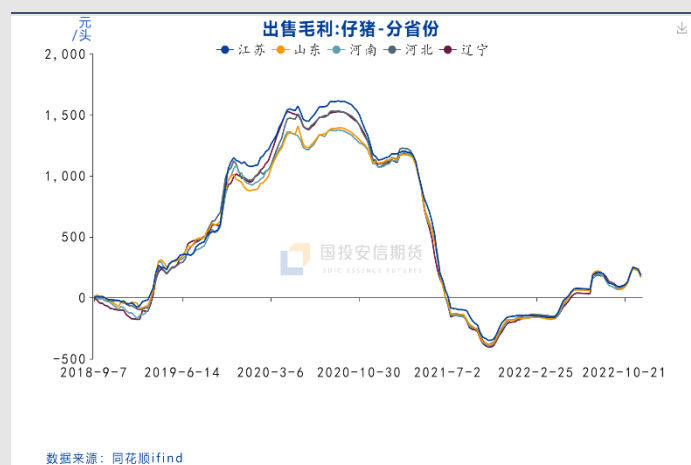
能繁母猪数量的变化，主要决定了未来生猪出栏量的变化，是产能端核心变量。但产能变化的根本则是由利润层面驱动。仔猪销售利润则是能繁母猪回补或者淘汰的核心驱动因素。从仔猪销售利润来看，自 2022 年 5 月起利润转正，刺激了能繁母猪的回补和存栏的恢复。截止最新 12 月 2 日，仔猪出售毛利仍在 176 元/头。从育肥端来看，猪价仍处于 20 元/公斤上方，价格处于偏高水平，且高于目前的行业平均养殖成本 17~18 元/公斤。从当前猪价和养殖利润来看，生猪养殖处于盈利阶段预计仍能刺激补栏，给予仔猪价格一定支撑，能繁母猪存栏恢复或持续至 2023 年一季度左右。

图 7：仔猪出售毛利



资料来源: 同花顺, 国投安信期货

图 8：主要省份仔猪出售毛利



资料来源: 同花顺, 国投安信期货

图 9：自繁自养养殖利润



资料来源: wind, 国投安信期货

图 10：外购仔猪养殖利润



资料来源: wind, 国投安信期货

2.3.产能变化的弹性

从 2022 年母猪-仔猪-生猪价格波动来看, 出现了明显的价格波动幅度的不一致, 母猪和仔猪的价格涨幅显著落后于生猪价格涨幅。

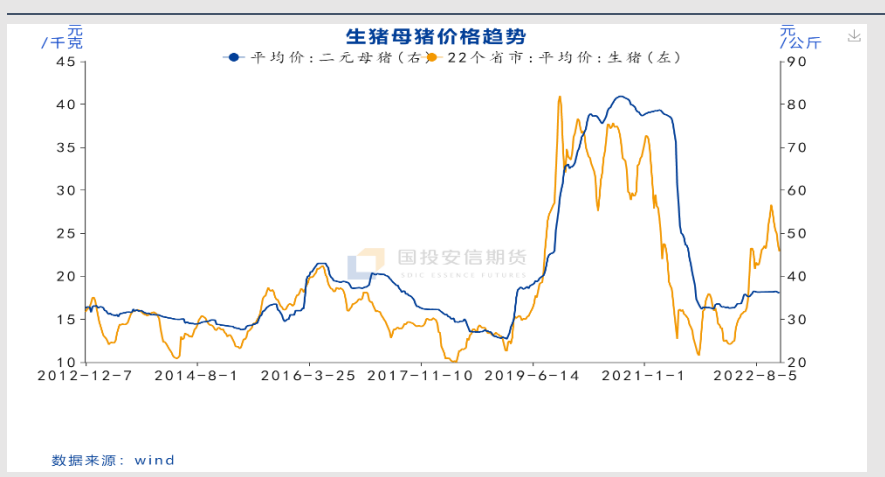
历史上来看, 在过往几轮猪周期当中, 2015-2016 年生猪价格从底部 11.6 元/公斤至高位 21.2 元/公斤, 上涨幅度 83%; 母猪价格从底部 27.6 元/公斤至高位 43 元/公斤, 涨幅

56%。

2019-2020 年生猪价格从底部 11.32 元/公斤至高位 40.98 元/公斤,上涨幅度 262%;
母猪价格从底部 25.4 元/公斤至高位 81.87 元/公斤,涨幅 222%。

统计显示,2022 年生猪价格从底部 12.12 元/公斤上涨至高位 28.32 元/公斤,上涨幅度达到 134%;母猪价格从底部 32.6 元/公斤至高位 36.52 元/公斤,上涨幅度仅 12%。本轮猪价上涨过程中母猪价格涨幅较过往周期偏弱,且显著落后于生猪价格涨幅,显示行业母猪补栏积极性偏弱,行业整体补栏情绪较为谨慎。

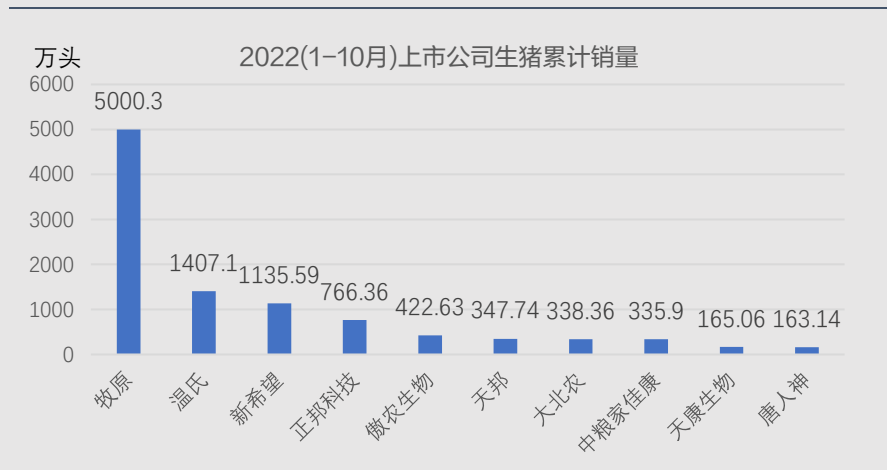
图 11: 生猪与母猪价格波动



资料来源: wind, 国投安信期货

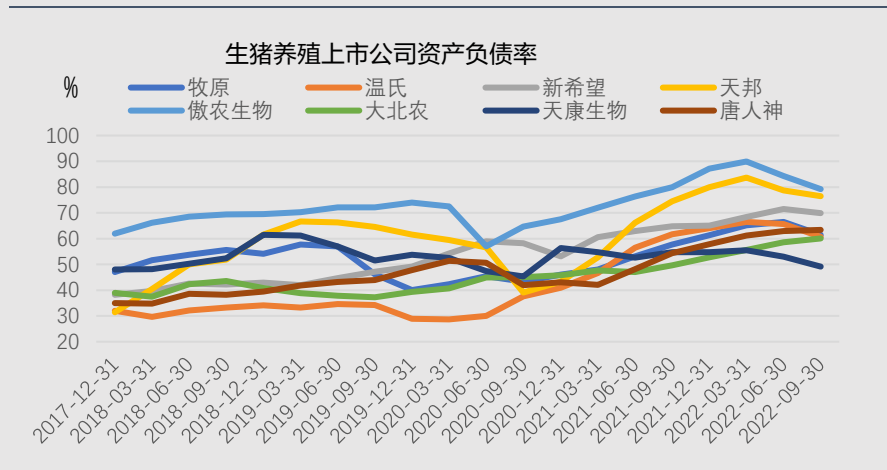
从生猪养殖行业头部上市企业来看,在 2019-2020 年非洲猪瘟疫情导致猪价冲高至历史高位后,行业龙头企业普遍进行了产能的大幅扩张与投产,在 2021 年年中开始行业又普遍进入亏损期,导致行业资产负债率持续攀升,直至今今年二三季度左右随着猪价好转行业开始盈利,资产负债率有所下滑(因资产负债率超过 100%未纳入正邦科技,因缺乏季报数据未纳入家佳康)。截止 2022 年三季度末,行业资产负债率仍然维持近 5 年的高位水平。由此可见,行业整体负债率偏高也影响了本轮母猪产能扩张的步伐。

图 12：上市公司生猪销量



资料来源：wind，国投安信期货

图 13：生猪养殖上市公司资产负债率



资料来源：wind，国投安信期货

2.4.猪肉进口和政策调控

随着我国生猪行业产能的恢复和猪肉产量的增加，猪肉进口数量对我国生猪行业供需面的影响逐步趋弱。2022 年 1-10 月，我国猪肉进口量 138 万吨，上年同期 334 万吨，同比下

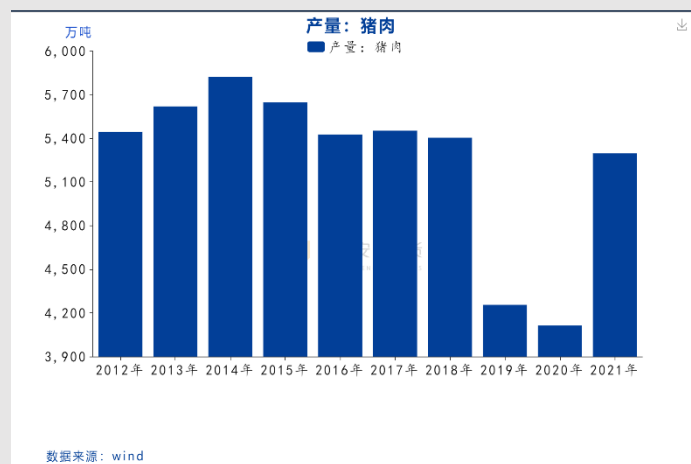
滑 59%。预计 2022 年我国全年猪肉进口量在 160~170 万吨左右，2021 年我国全年猪肉产量 5295.9 万吨，进口量占我国猪肉产销量的 3%左右。

图 14：我国猪肉进口量



资料来源：同花顺，国投安信期货

图 15：我国猪肉产量



资料来源：wind，国投安信期货

从政策方面来看，我国在生猪价格方面的政策调控主要体现在储备调节和对市场进行预期引导两方面，在 2022 年全年猪价运行当中，政策调控不断现身，也对市场价格起到了较大的影响。

2022 年一季度猪价再度探底，发改委监测的全国大中城市猪粮比价从 2 月 23 日起跌破 5: 1，进入过度下跌一级预警区间（《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》），自 3 月 3 日起我国开始持续进行冻肉收储一直持续至 6 月下旬，累计收储 16 次，累计计划收储 51.8 万吨冻猪肉，实际成交 10.14 万吨，尽管从数量级别来看在我国猪肉供需平衡中影响不大，但从对市场预期引导方面形成了对猪价托底的效果。2022 年下半年，在生猪价格持续走高背景下，我国开始自 9 月 8 日起开始进行冻肉抛储，直至 11 月 4 日，累计计划投放 13.71 万吨，同时，10 月 19 日发改委公布 10 月 10~14 日当周，36 个大中城市精瘦肉零售价格周均价比去年同期上涨超过 40%，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》确定的过度上涨一级预警区间，中央联动各地同步投放冻肉储备，

这也成为本年度现货价格的转折点。

图 16：全国大中城市猪粮比价



资料来源：wind，国投安信期货

表 1：生猪价格过度上涨或下跌情形预警机制

过度下跌情形	过度下跌三级预警	猪粮比低于6:1		
	过度下跌二级预警	猪粮比连续3周处于5:1~6:1	能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%	能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%~10%
	过度下跌一级预警	猪粮比低于5:1	能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%	能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%
过度上涨情形	过度上涨三级预警	猪粮比高于9:1		
	过度上涨二级预警	猪粮比连续2周处于10:1~12:1	36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%~40%之间	
	过度上涨一级预警	猪粮比高于12:1	36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过40%	

资料来源：发改委，国投安信期货

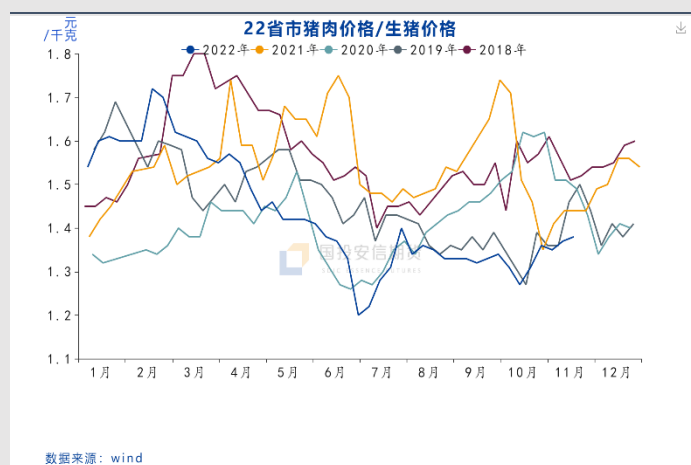
2.5 需求存边际改善预期

2022 年生猪行业需求端，受制于新冠疫情影响，全年生猪需求呈现疲软态势，表现为肉价涨幅跟不上猪价涨幅，上游供给端主导价格上行，消费端被动跟涨，屠宰企业开工率下滑。

从社会消费品零售总额餐饮收入当月同比数据来看，2022 年全年除 2 月及 8 月同比为正以外，其他月份全部为当月同比负值，受上半年疫情影响，4 月及 5 月出现当月同比 22.7% 及 21.1% 的下滑。截止 2022 年 10 月，社会消费品零售总额餐饮收入累计同比-5%，上年同期为 25.7%。

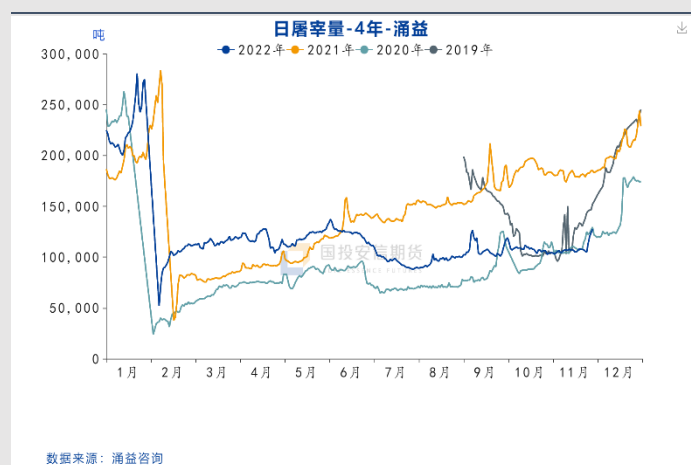
除此之外，受到经济增速放缓，失业率上升以及居民收入下滑等因素影响，消费者信心指数在 2022 年降至历史低位，社会整体消费信心不足，从而对猪肉终端消费也产生了较大影响。预计在 2023 年随着疫情防控政策放松，社会经济活动有望迎来修复，社会消费和户外餐饮等也将相应提升。

图 17: 猪肉/生猪价格



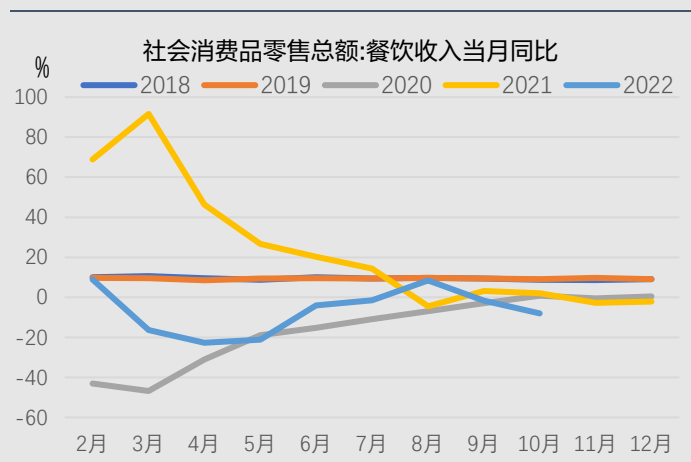
资料来源: wind, 国投安信期货

图 18: 生猪日屠宰量



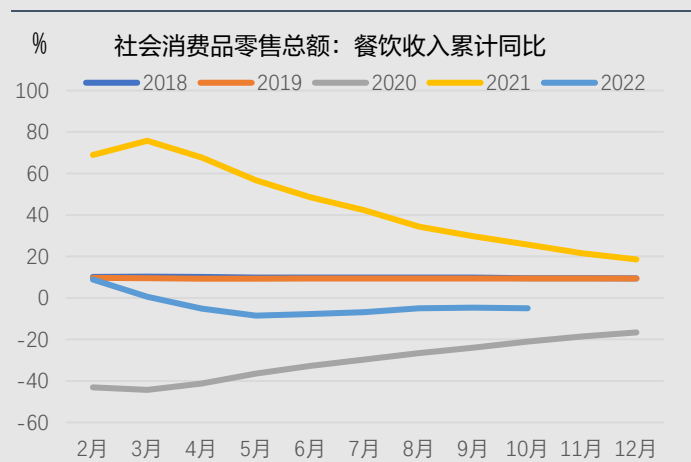
资料来源: 涌益, 国投安信期货

图 19: 社会消费品零售总额: 餐饮收入当月同比



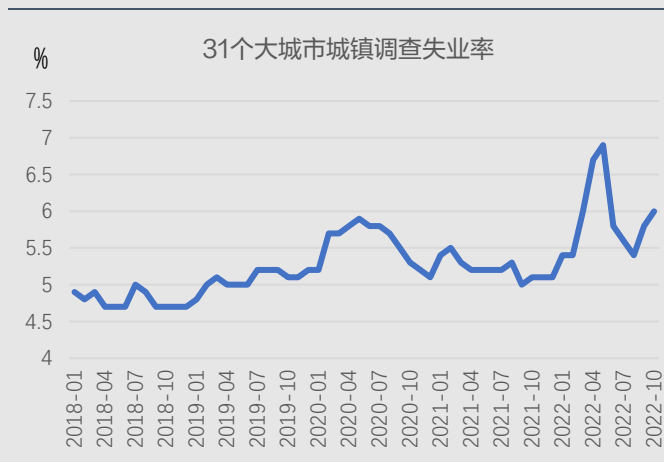
资料来源: wind, 国投安信期货

图 20: 社会消费品零售总额: 餐饮收入累计同比



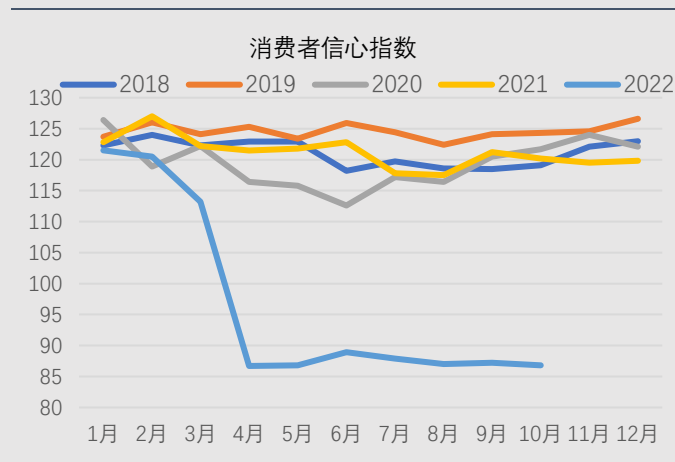
资料来源: wind, 国投安信期货

图 21: 31 个大城市城镇调查失业率



资料来源: wind, 国投安信期货

图 22: 消费者信心指数



资料来源: wind, 国投安信期货

3. 2023 年生猪市场展望

由于行业能繁母猪存栏的恢复, 预计 2023 年二季度起生猪行业进入出栏量恢复性增长周期。考虑到当前猪价仍处于偏高水平且养殖利润持续为正, 预计能繁母猪存栏的恢复或持续至 2023 年一季度左右, 若实现, 则生猪出栏量恢复趋势将持续至 2023 年底左右。考虑到母猪价格大幅落后于生猪价格涨幅, 以及行业现金流偏紧情况, 产能端恢复的过程是渐进的、缓慢的, 呈现温和复苏情况。需求端, 由于 2022 年的弱需求基数, 以及全国疫情防控政策放松, 预计 2023 年需求端存在边际好转预期。综合考虑供应趋势性缓慢增长以及需求边际乐观的情形, 我们预计 2023 年猪价将呈现渐进走弱趋势, 猪价波动率相对上年收窄, 行业利润跟随猪价下行走缩, 策略上建议单边逢高做空, 产业端可逢高对养殖利润进行对冲保值。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

