



**永安期货**  
YONGAN FUTURES

**生猪：存栏缓增压制价格，消费多变主导节奏**

**永安期货研究中心农产品团队 赵广钰**

## 简介

**永安研究中心  
农产品组**

**作者：赵广钰**

**从业资格：**  
F03086706  
**投资咨询：**  
Z0016520

**联系方式：**  
0571-85123822  
**邮箱：**  
zgy2587@yafco.com

### 摘要：

2022 年生猪现货价格以周期由“熊”到“牛”过渡为主旋律，其中穿插了因二次育肥&冻品入库等投机性供给因素，以及顶底部价格需求弹性引发的消费反馈等诸多中短期驱动共同作用产生的超预期价格波动幅度与变化节奏。下文从行情回顾、生猪供给&消费情况与特点、市场参与者结构等方面对 2023 年上半年行情进行展望，并阐述不同因素对价格的影响路径。

## 一、行情回顾

图 1.1&1.2 生猪 2022 年期现货价格走势



数据来源：文华财经、Wind、永安期货研究中心

2022 年生猪现货价格完成由“熊”到“牛”的新老周期过渡，行情走势大体可以分为四个阶段。

第一阶段（202201-202203），由于上年度能繁母猪存栏处于高位，当期产能持续释放压制生猪现货价格底部运行，叠加春节后消费淡季屠宰量不佳，生猪价格向下探至年内低点。期间近月生猪期货合约 LH2201、LH2203 合约均以下跌收尾。

第二阶段（202204-202207 中上旬），上年度 7 月前后我国能繁母猪存栏数量见顶回落，以能繁母猪数量变化情况可粗略估算 22 年 5 月前后商品猪出栏数量显现拐点，同时预计猪周期见底回升。而 22 年 4 月中上旬，生猪价格下跌至冰点后对供需形成反馈，恰逢国内部分南方地区因新冠疫情出现家庭终端的“冰箱储备潮”，引起消费端集中启动&供给端惜售二育等屡见不鲜的供需反馈，最终促使生猪价格见底后快速拉升。期间市场参与者对于生猪供给减少幅度具有较大分歧，期货主力合约领涨于现货，盘面价格一度升水于现货基准地超过 4000 点。

第三阶段（202207 中下旬-202209），在此期间生猪现货价格以高位震荡运行为主，一方面高价抑制消费，叠加前期二次育肥出栏形成价格顶部压力，另一方面供给减量支撑现货价格稳定在 20 元/KG 整数关口之上。而期货合约价格变化方向与现货价格大体一致，但由于前期升水幅度过大，期货合约价格起落波动大于现货价格。

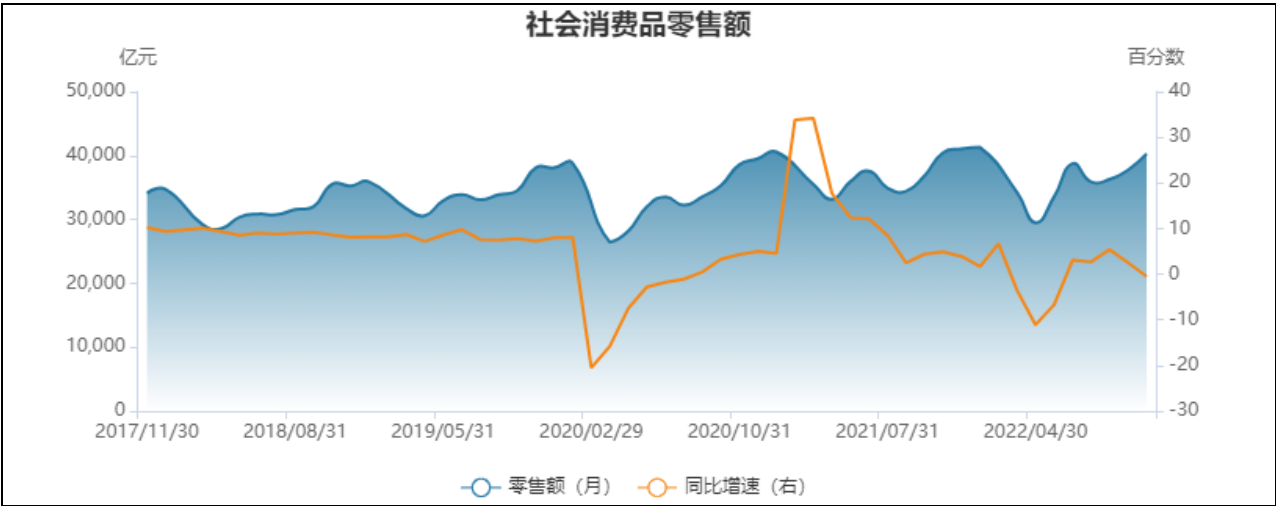
第四阶段（202210-202211），养殖端部分参与者从第三阶段就开始持续进行压栏育肥或二次育肥采购，刺激活猪消费的同时，减少当期生猪出栏量，再次驱动价格进行新一轮上行。但终端消费始终未见起色，尤其高价白条肉叠加新冠防控政策使生猪消费

情况呈现旺季不旺，现货价格降温回调。期间盘面表现更加理性，整体波动浮动并未超过现货框定的理性区间。

二、生猪消费

2.1 宏观因素抑制高价区消费

图 2.1.1 社会消费品零售额

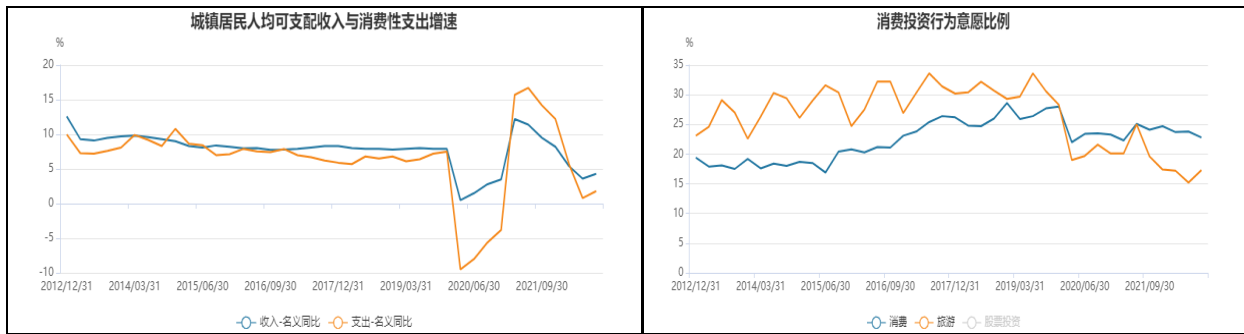


数据来源：国家统计局、永安期货研究中心

国家统计局最新公布数据显示，2022 年 10 月，社会消费品零售总额 40270.5 亿元，同比变化-0.5%；按照消费类型和经营单位所在地进行分类，商品零售同比变化 0.5%，餐饮收入同比变化-8.1%，城镇零售总额同比变化-0.6%，乡村零售总额同比变化 0.2%。

截至 2022 年 9 月 30 日，城镇居民人均可支配收入累计值达到 37482 元，同比变化 4.3%；人均消费性支出累计值达到 22385 元，同比变化 1.8%。根据中国人民银行调查报告,截至 2022 年 9 月 30 日我国居民消费意愿比例为 22.8%，旅游意愿比例为 17.3%。

图 2.1.2&2.1.3 居民可支配收入&消费行为意愿比例



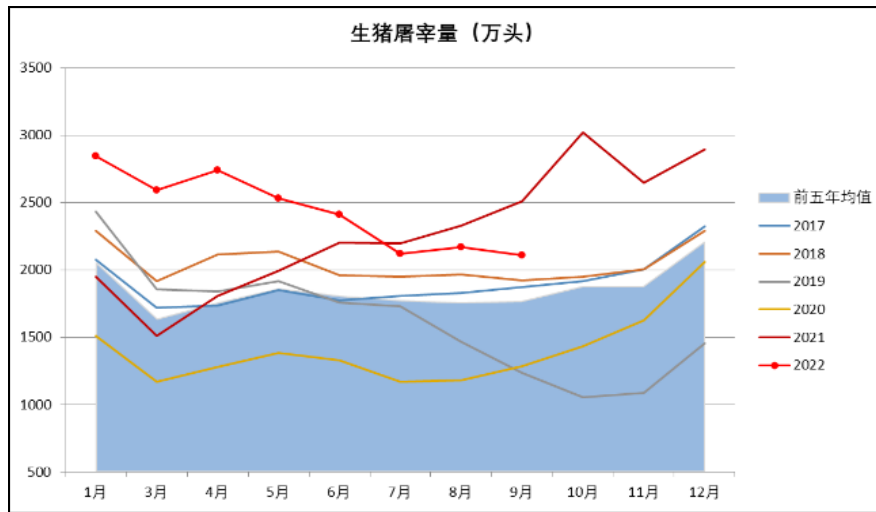
数据来源：国家统计局、永安期货研究中心

上述社会消费品零售总额、居民可支配收入、消费意愿等等宏观类指标，其中诸多呈现出短期走稳，但均明显低于 2020 年前平稳期数值的特点。虽然生猪消费与宏观经济形势并不密切正相关，但此类终端居民指标能够都代表一定时期内居民物质生活水平的变化，可以反应社会商品购买力水平。虽然对于生猪消费的刚需总量影响不大，但当生猪价格运行至较高区间时，需求弹性增大，购买力水平对高价生猪的消费有明显抑制作用。

## 2.2 长期消费情况依然被动跟随供给量变化

首先，长期屠宰量趋势变化维持被动跟随供给量变化的特点。2022 年 9 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2109 万头，环比下降 2.7%，同比下降 15.9%。2022 年 1-9 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 21082 万头，同比增长 17.7%。剔除特殊月份缺口，屠宰量呈现从 21 年 3 月开始增加，21 年 12 月-22 年 1 月达到出栏量顶峰后开始下滑至 22 年 7 月，屠宰量变化情况与能繁母猪存栏&商品猪出栏量变化情况较为吻合。其次，定点企业屠宰量前三季度同比增幅（17.66%）明显大于国家统计局出栏量前三季度累计值同比增幅（5.77%），一定程度上从侧面说明屠宰企业行业集中度增加。再有，生猪周期转换的过程中供给量变化幅度较大，屠宰量季节性特点被冲淡，未来生猪供给波动逐渐平稳，屠宰量或重现较强季节性。但同时养殖与屠宰产业集中度提高，屠宰季节性或相对往年稍有淡化。

图 2.2.1 生猪屠宰量

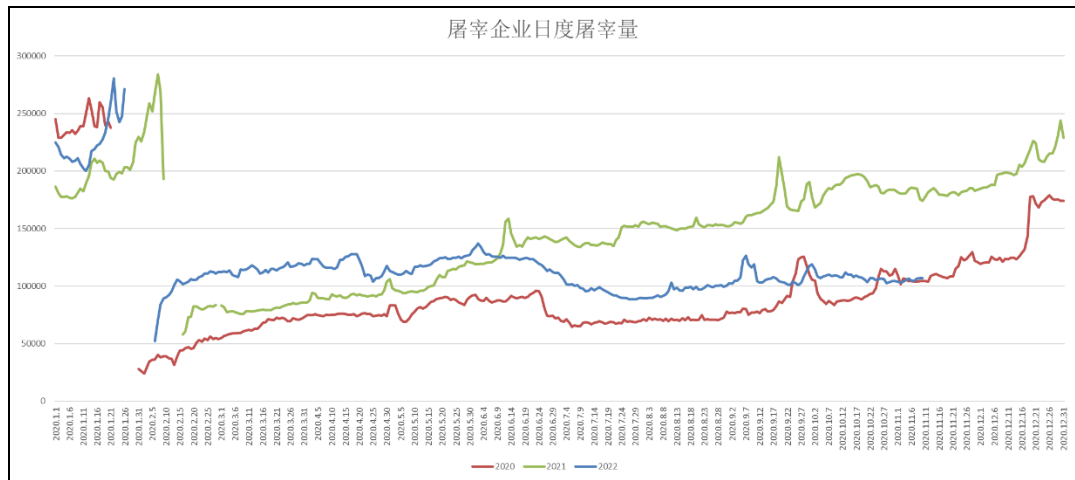


数据来源：农村农业部、永安期货研究中心

### 2.3 中短期消费干扰因素增加

2022 年终端消费在高价区与低价区呈现出显著的需求弹性，当然这其中夹杂了外围干扰因素，不过个人认为绝对价格高低是最重要的前提因素。22 年 3-4 月，现货价格维持 12-14 元/KG 的年内低位，因价格过低需求弹性显著提高，期间屠宰企业逢低做冻品入库、屡见不鲜的二次育肥也没缺席、叠加当时华东等地区因为新冠疫情出现冰箱备货潮，多需求因素集中出现带动生猪消费早于季节性启动。反观 2022 年 10-11 月，因经济环境不佳、暖冬天气影响消费节奏、以及多地疫情防控政策影响区域堂食等因素导致终端屠宰量迟迟不见起色，而更多的是高价对终端消费的抑制作用导致屠宰企业屠宰量走平，对比 3-4 月显现出旺季不够旺、淡季不够淡，且同样面对疫情防控消费却明显具有差异化的表现，其背后的原因是价格绝对高位与绝对低位的需求弹性放大。预期未来在生猪现货价格高低位依然会显现较高的需求弹性，并对价格起落的时点和节奏产生较大影响。

图 2.3.1 生猪日度屠宰量



## 2.4 消费特点及对价格的影响路径

首先，终端消费受到的干扰因素复杂化，主要是新冠疫情管控状态与区域不确定，引发的疫情防控手段各大区也不甚统一，尤其终端消费者在面临疫情所产生的消费习惯也不确定，一方面打乱了短期的需求节奏，另一方面又无法评估疫情防控时间长短和对中期需求产生的抑制量大小，影响因素随机性过大。其次，阶段性活猪与白条肉消费错配频繁发生，活猪投机消费激增转入二次育肥或分割入库，但终端屠宰量不见起色，造成猪消费与肉消费脱节。尤其商品猪到底有多少二次育肥的定量问题无法解决，同一区域的不同企业反馈的百分比可以相差几倍之多。再有，就是前文提到的终端消费在高价区与低价区呈现出显著的需求弹性。因此，终端屠宰量作为基础消费定量考虑，其余投机性消费或情绪性消费均作为干扰因素考虑，那么消费端依然较难决定中长期价格趋势方向，但对短期价格起落的时点和节奏，以及放大波动幅度有较深刻影响。消费端对价格的影响具体呈现为，高位需求弹性与宏观形势共同形成生猪现货价格的顶部压力，低位需求弹性放大形成价格支撑，同时在季节性时点、特殊时点以情绪化演绎放大价格波动。

## 三、生猪供给

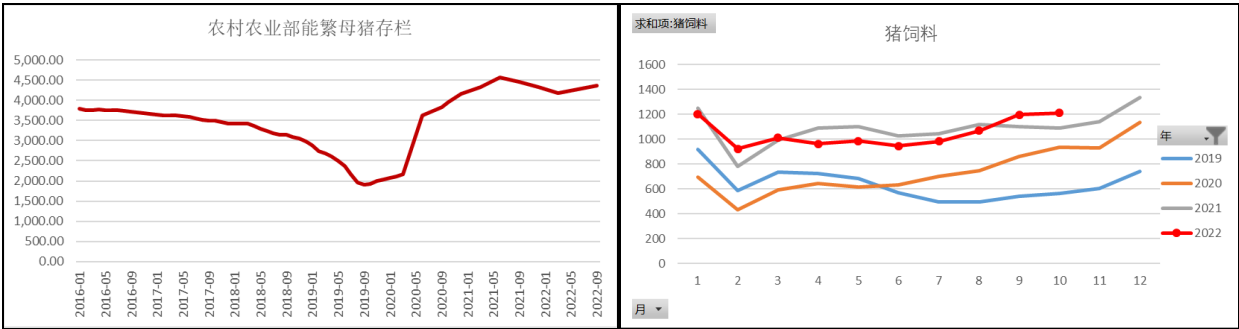
### 3.1 能繁母猪存栏相对量慢速恢复

据农业农村部数据，2022年3季度末能繁母猪存栏4362万头，环比增长2.0%，同比下降2.2%，相当于正常保有量的106.4%，产能大幅增加，处于黄色区域。按照《生



猪产能调控实施方案（暂行）》，全国能繁母猪存栏正常保有量为 4100 万头，能繁母猪存栏量处于正常保有量的 95%—105%区间（含 95%和 105%两个临界值）为绿色区域，表示产能正常波动。目前所处的 106.4%代表产能大幅增加。中国饲料工业协会的月度猪饲料变化情况也可以作为产能恢复的佐证。

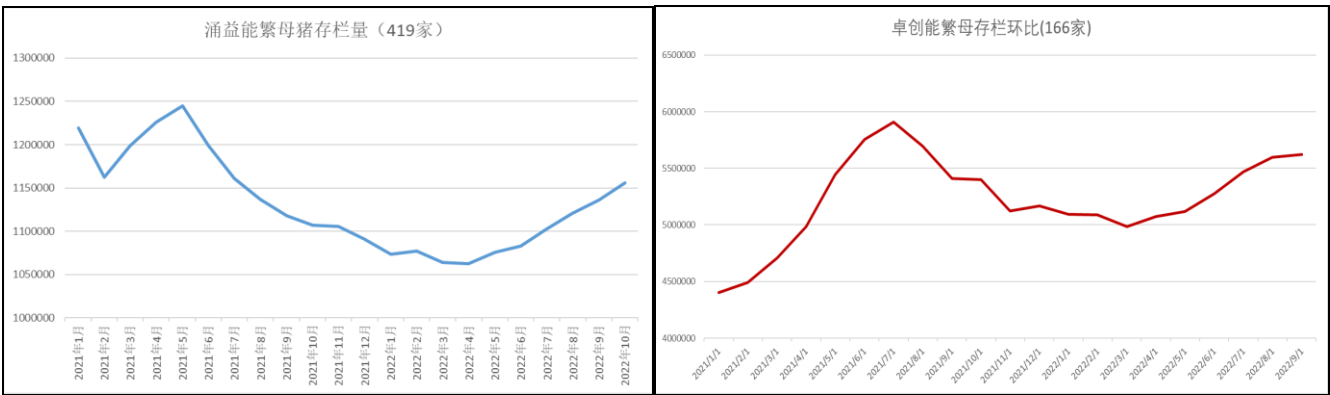
图 3.1.1&3.1.2 能繁母猪存栏&生猪饲料产量



数据来源：农业农村部、中国饲料工业协会、永安期货研究中心

但据第三方小样本数据显示，能繁母猪存栏量并未回到峰值水平。涌益 419 家能繁母猪母猪样本数据截至 9 月末为 1136209 头，较去年同期增长 1.66%，但较 2021 年 5 月峰值大幅减少 8.7%；卓创 166 家能繁母猪母猪样本数据截至 9 月末为 5623148 头，较去年同期增长 3.96%，但较 2021 年 7 月峰值大幅减少 4.85%。

图 3.1.3&3.1.4 第三方机构能繁母猪存栏

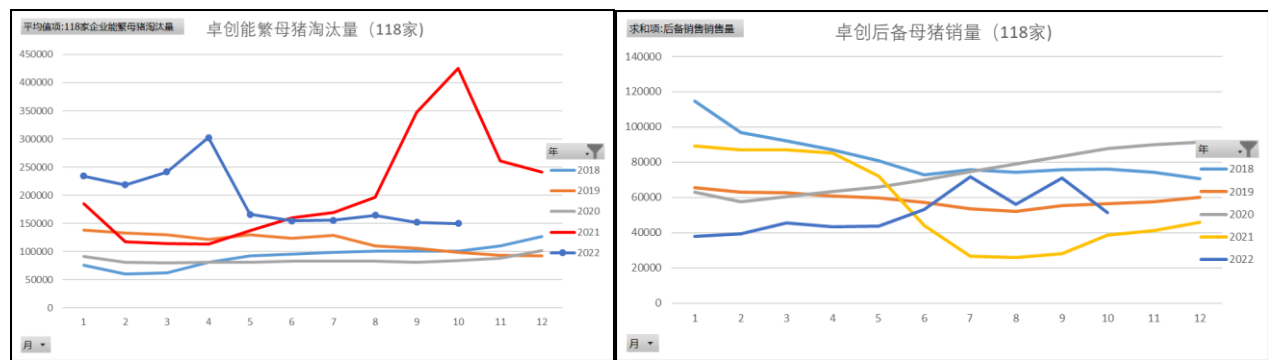


数据来源：涌益咨询、卓创、永安期货研究中心

我国能繁母猪存栏的定量问题一直没能找到市场普遍认可的答案，但官方与不同机构的能繁母猪变化趋势大体相近。能繁母猪存栏在 2021 年 5-7 月触及本轮补栏峰值，

随后因养殖利润深度亏损而见顶回落至 2022 年 3-4 月，再进入能繁母猪存栏回升阶段，且均未超过 2021 年补栏峰值的存栏数量。以过去一年历史价格倒推，能繁母猪存栏变化也符合此情况，但市场的实际定量情况依然是模糊的，仍以价格为参考倒推能繁母猪存栏，实际情况或由于存栏基数统计、阶段性配种率下降等原因小于官方能繁母猪存栏数，但明显大于生猪价格上涨阶段的市场传闻小样本调研数据，且根据近期小样本能繁母猪销量与淘汰量及季节性习惯，当期能繁母猪存栏变化不大，春节后或进入平稳下降，目前看不确定性较高。

图 3.1.5&3.1.6 能繁母猪淘汰量及后备母猪销量



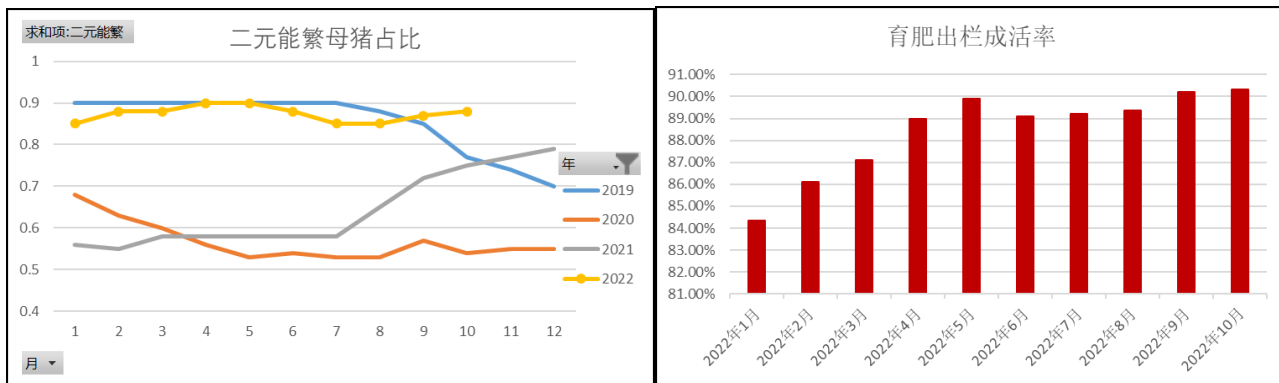
数据来源：卓创、永安期货研究中心

3.2 现阶段存栏生产效率显著提升

2022 年能繁母猪产能基本回归正常比例。上一轮因非洲猪瘟催化形成的超级猪周期也给养殖端带来超高利润水平，进而衍生出商品猪转能繁的特殊养殖行为，阶段性出现商转繁的三元能繁母猪存栏占比大幅提高的现象。而 2022 年能繁母猪结构剔除间歇性二次育肥和三元一次性补栏，二元能繁母猪占比基本恢复至 90%左右，回归非洲猪瘟发生前的行业常规水平。预期未来很难再出现超额利润，能繁母猪结构稳定为主，那么当前能繁母猪产能的质量显著回升，对最终商品猪出栏数量有优化放大的影响。此外，在季节性等因素影响下 2022 年下半年育肥猪存活率也显著提升。

图 3.2.1&3.2.2 二元能繁母猪占比&育肥猪出栏成活率



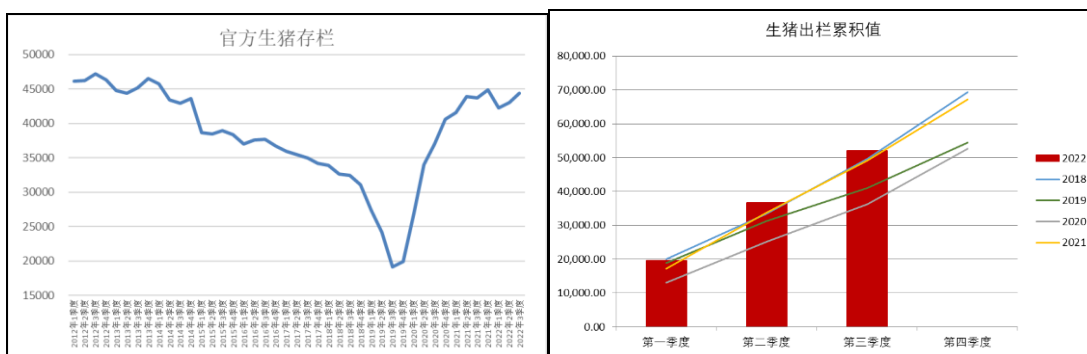


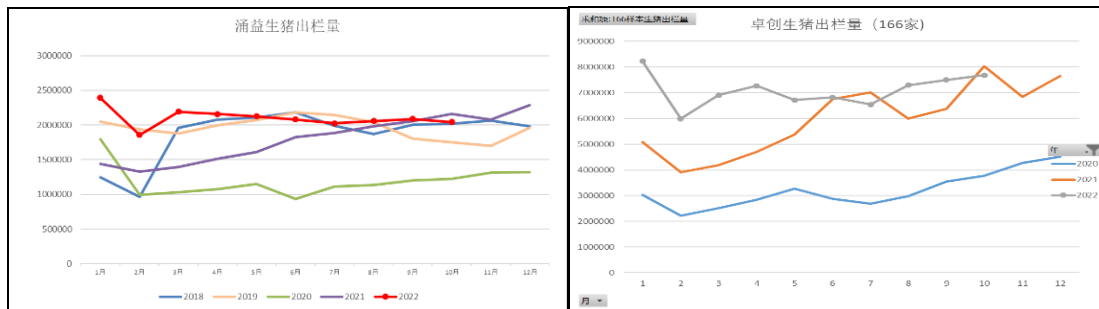
数据来源：涌益咨询、永安期货研究中心

### 3.3 生猪存栏与出栏量保持增长

据农业农村部数据，2022 年前三季度，我国生猪出栏保持增长，存栏环比连续增加。我国 2022 年 3 季度末生猪存栏 44394 万头，环比增加 3.1%，同比增加 1.4%。我国生猪出栏方面，前三季度出栏 52030 万头，比上年同期增长 5.8%。分季度看，一季度生猪出栏同比增长 14.1%，二季度增长 2.5%，三季度持平略减。第三方数据变化也较为一致，同时如果把商品猪出栏作为产量考虑，其变化情况也符合 3.1 部分中能繁母猪产能变化情况。目前能繁母猪存栏量未见下降拐点，预期商品猪出栏仍在产量被动释放过程中。

图 3.3.1-3.3.4 生猪存栏与出栏情况



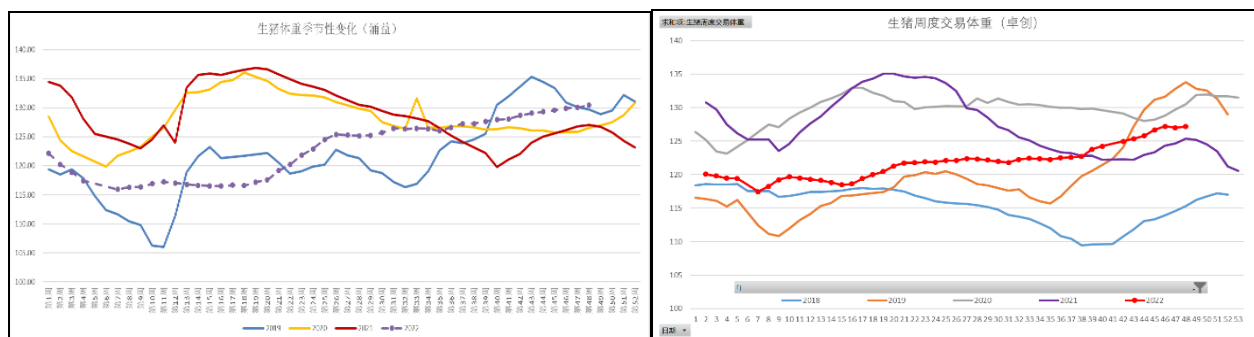


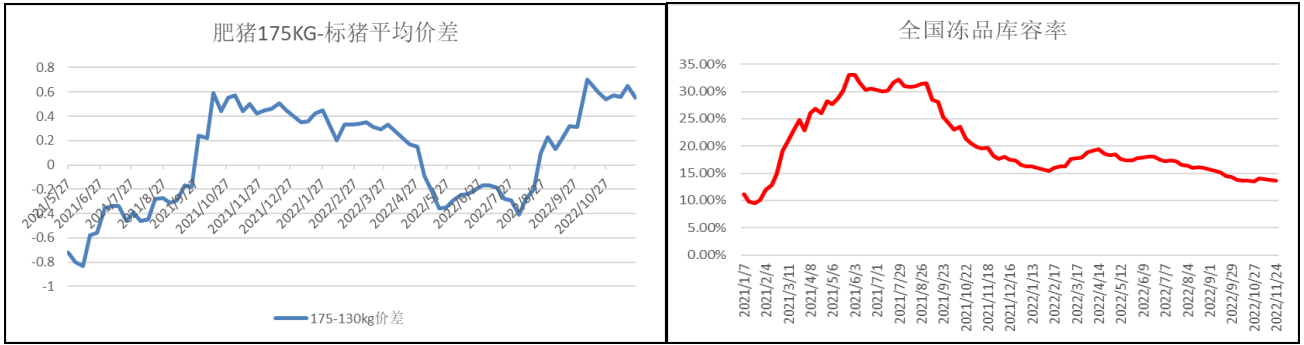
数据来源：农业农村部、涌益、卓创、永安期货研究中心

### 3.4 出栏体重与供给节奏更能决定中短期行情

能繁母猪存栏与商品猪存栏&出栏可以框定长期的供给水平与总量，而出栏体重更能决定出栏节奏与当期实际供给量。肥标价差拉大或对未来现货预期看好所驱动的挺价惜售、二次育肥、以及冻品分割入库囤货均会导致供需错配，一方面增加当期活猪消费量，另一方面增加未来猪肉供给量。例如行情回顾中提到的第四阶段走势，现货价格能够快速拉涨的大部分功劳要归于二次育肥等投机性市场行为。而呈现出的体重变化幅度是无法在长期供给水平中显现的，预期此类行为在未来市场中依然会以季节性和随机性两种方式高频出现，此外目前的生猪存出栏体重难以持续，大肥猪大概率会在春节前出清，从而使现货价格承压。

图 3.4.1-3.4.4 出栏体重&肥标价差&冻品库容率



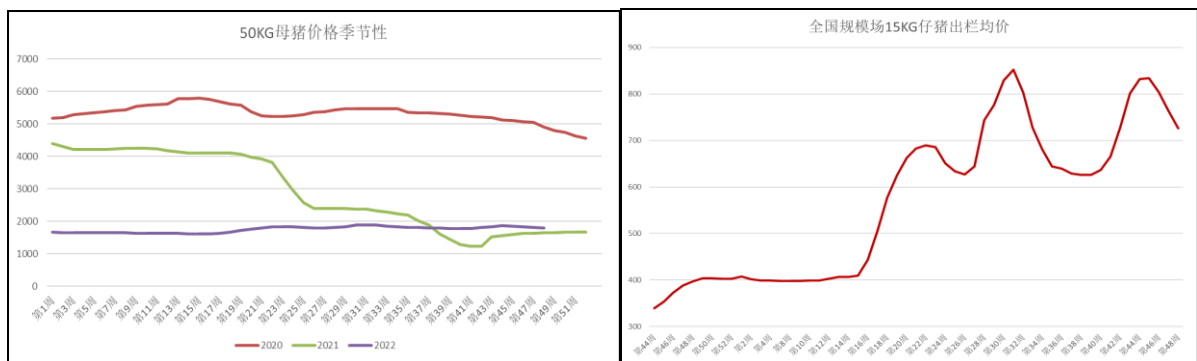


数据来源：涌益、卓创、永安期货研究中心

### 3.5 能繁母猪与仔猪价格相对平稳

2022 年 5 月开始 50KG 二元能繁母猪（含回交）价格进入平稳期并在 1800 元/头左右波动，大幅低于前两年高补高淘时段的 4000-5000 元/头，这意味着能繁母猪存栏也同步进入相对平稳的周期，这也与 3.1 部分提及的能繁母猪补栏与淘汰情况相符合。此外，同期规模场仔猪价格进入高位波动，也在一定程度上反馈产能端并未出现供需失衡。

图 3.5.1&3.5.2 能繁母猪与仔猪价格



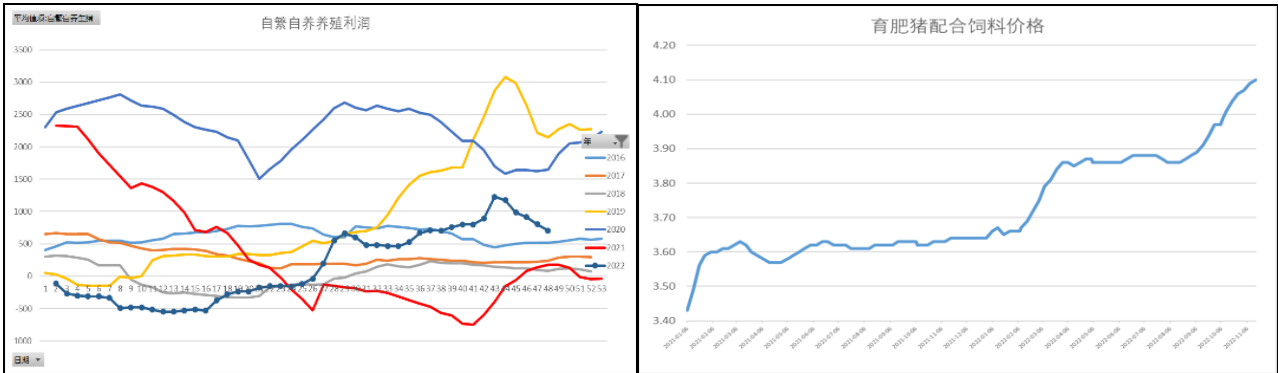
数据来源：涌益咨询、永安期货研究中心

### 3.6 养殖成本支撑生猪价格且限制利润率

2022 年 4 月起生猪养殖利润大幅提升，但利润增加幅度同时受制于饲料价格。首先，当前养殖利润距离盈亏平衡点较远，在生猪价格大幅下挫前较难出现能繁母猪集中淘汰，进而预期中短期能繁母猪存栏量以稳定为主，而下一阶段的利润低点或出现在明年二季度，进而再次引发能繁母猪产能集中调整。其次，因豆粕与玉米价格上扬、疫情防控成本增加等因素，导致生猪养殖成本大幅抬升，以涌益数据为例，2022 年 11 月初

不同规模自繁自养养殖成本平均值为 17.9 元/KG, 较 2022 年初的 15.66 元/KG 增加 14%, 进而压制养殖利润运行重心, 同时未来生猪养殖环节在高成本背景下也更容易出现亏损。再有, 养殖成本影响能繁母猪存栏的同时也在一定程度上支撑生猪价格运行区间, 目前的养殖成本也会支撑生猪价格底部上移。

图 3.6.1&3.6.2 自繁自养养殖利润与育肥猪配合饲料价格

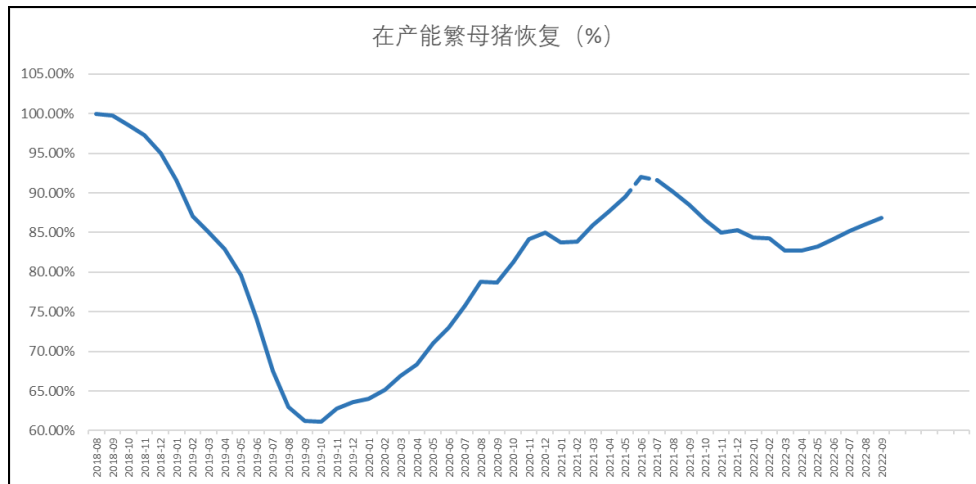


数据来源：WIND、永安期货研究中心

3.7 供给特点及对价格的影响路径

首先, 能繁母猪存栏的具体定量很难达到精准, 这也意味着生猪按平衡表交易难度较大。而倚重供给端的趋势而非数量或许为较好选择, 那么按能繁母猪变化情况(产能数量\*质量)外推, 明年 3 月开始供给量对生猪价格形成压力, 但由于供给总量恢复幅度偏中性, 供给端形成的压制力度相对有限。此外, 期货盘面合约交易的能繁母猪存栏量或供给量实则是当期市场公允的供给水平而非实际供给水平, 因此生猪期现货价格时常出现事后证伪的情况, 所以我们按 2022 年过往现货价格运行区间可以粗略推算生猪供给水平介于市场炒作减幅和官方大样本增幅之间, 但两者分别给不同时段的主逻辑提供了有效依据。再有, 生猪活体库存与投机性库存的属性决定, 中短期压栏与出栏节奏的变化更能决定行情走势, 因此 2022 年四季度二次育肥等市场行为形成的现货价格高点或为未来半年内的顶部压力测试。

图 3.7.1 在产能繁母猪恢复情况



数据来源：永安期货研究中心

## 四、市场参与者与行为

### 4.1 政策更为纯粹

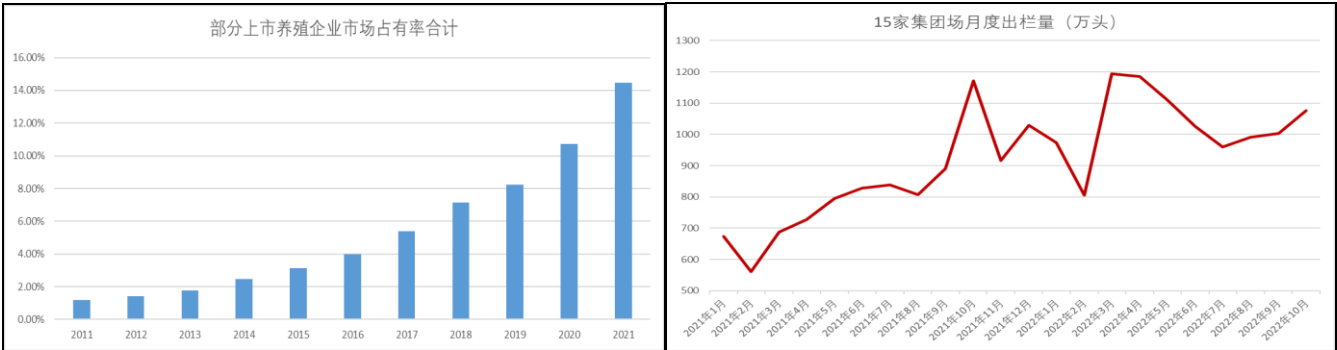
政策方面，依然维持此前长期报告的观点，可以将 2020 年为长期生猪供给短缺高峰，或者说是政策层面对于生猪供给短缺和价格高企的容忍度压力线。那么就可以将 2020 年的相关支持政策、中央储备冷冻肉竞价投放等等作为“上限值”参考，曾经的宽松批地、养猪贷款贴息与冷冻肉抛储等“保供给&稳价格”配套政策大幅消退，且短期不会回归。而“保供给&稳价格”的政策指导方向继续保持，长期政策以《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》为基准，而短期更多关注相关部门对上市公司、网络媒体等的窗口指导。但总体而言，常规状态下不必过多考虑政策指导对生猪现货价格的影响。

### 4.2 行业集中度继续上升

当前市场结构中集团公司占比逐年增加，预计 2022-2023 年继续保持增加态势，2021 年统计口径内上市养殖公司出栏市场占有率已经提升至约 14.5%，而 2020 年为 10.7%。同口径 2022 年 1-10 月出栏量较 2021 年同期提升约 30%，上市集团养殖公司市场占有率继续以较快速度提升。但小型企业和散养户依然占据较大市场份额，对未来市场行为有举足轻重的影响。按市场结构来看，集团企业相对而言比较容易预判其行为，以上市公司为例，虽然也会出现调整出栏计划体重的行为，但总体养殖节奏理性。而散

养户群体行为相对来说比较难预期，恐慌性抛售、抱团压栏&二次育肥等非理性的市场行为造成市场供需错配，经常给生猪现货价格带来超预期的剧烈波动。

图 4.2.1&4.2.2 部分上市养殖公司市场占有率与月度出栏量

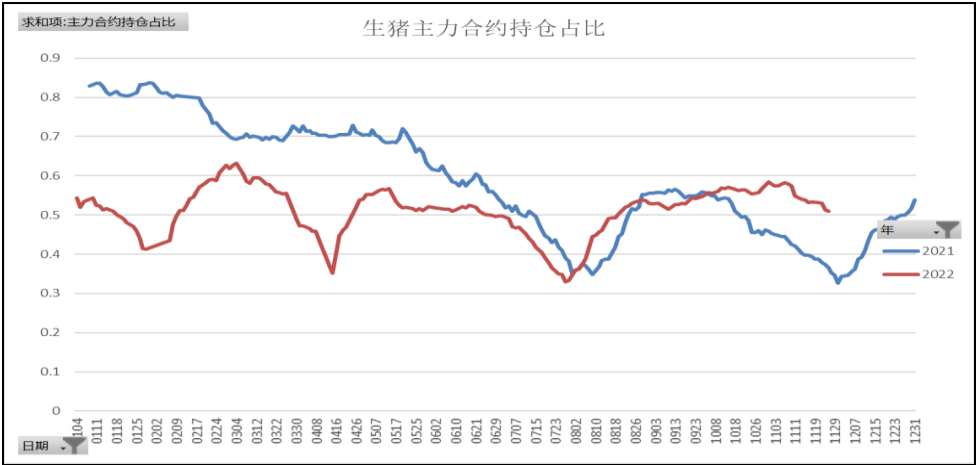


数据来源：上市公司公开信息整理、永安期货研究中心

4.3 期货合约表现愈发理性

生猪期货合约经过一年多交投活跃的运行，盘面呈现出更多的理性。首先，各合约持仓愈发均匀，月间价差交易参与度提高。此外，盘面合约定价与基差结构明显更加合理，期货市场价格发现功能增强，预期未来鲜有“现货下跌同时盘面大幅升水“或“现货上涨同时盘面大幅贴水”的情况。

图 4.3.1 生猪期货主力合约持仓



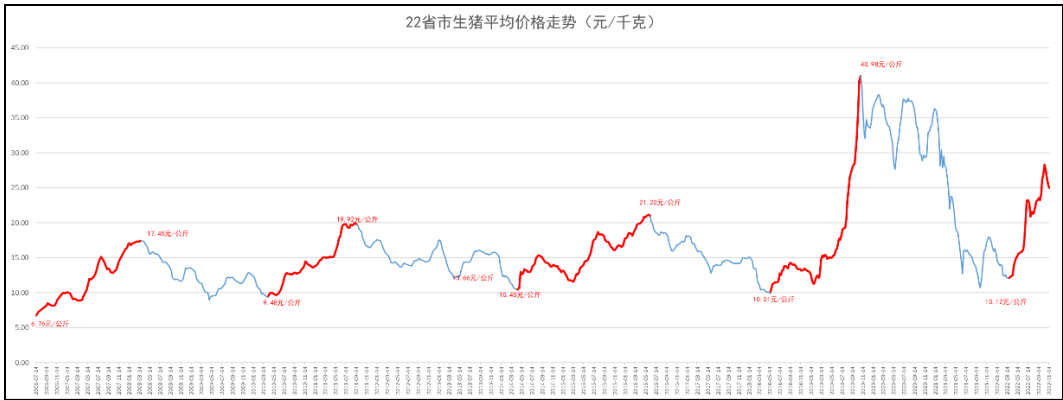
数据来源：DCE、永安期货研究中心

五、结论



2023 年上半年生猪价格或缺少强趋势性行情，现货价格运行方向在生猪产能数量与生产效率恢复的引导下以稳步、小步下台阶为主。现阶段价格高点大概率已经在 2022 年 10 月下旬出现，生猪现货春节前或因旺季基础消费出现小幅反弹，但随着春节前后大肥猪集中出清，现货价格开始进入下行，期间主要运行方向由供给决定，而价格转换节奏更多考虑消费变化。同时因能繁母猪产能变化较为温和以及养殖成本显著提高，2023 年上半年生猪价格或较难在成本线以下长期运行。此外，虽然预期未来半年现货价格偏空运行，但同时认为生猪价格较难出现大级别趋势性行情，因此更多需要注意前文提到的二次育肥等偏投机性市场行为、极端价格下的消费弹性对需求的反馈等等中短期强现实驱动所引起的节奏变换。

图 5.1 生猪现货价格长期走势



数据来源：WIND、永安期货研究中心

农产品团队简介：永安期货研究中心农产品团队共有分析师 3 人，均毕业于国内外著名高校，多人获得交易所高级分析师荣誉。团队负责人王毅（玉米、淀粉、苹果、花生），成员赵广钰（油脂油料）和阴勃廷（棉花）。农产品团队对农产品种有多年研究经验，能敏锐的把握研究品种基本面变化。从产业格局和全球产区气候变化角度探索农产品价格方向。善于发现基本面与价格矛盾，提出投资建议。

免责声明：以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，

研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。