

光期农产品：猪粮比跌至预警区间 冻肉收储“呼之欲出”

光大期货研究所

农产品研究团队

研究总监：王娜

品种：玉米、生猪

分析师：侯雪玲

品种：豆类、油脂

分析师：孔海兰

品种：鸡蛋、生猪

在 2021 年 7 月《单次收储作用有限，关注政策进一步指引》的生猪专题报告中，我们对 2019 年之前生猪市场收储政策对价格的影响进行总结分析。2019 年以后，非洲猪瘟导致猪价剧烈波动，生猪市场调控政策频繁出台。2022 年四季度猪价跌至预警区间，收储政策何时启动成为市场关注焦点。

1 月 4 日，猪粮比跌至二级预警区间。根据现行的收储政策，国家发改委可视情况启动临时储备。根据目前市场基本面情况，我们预计春节后，生猪价格难改弱勢格局，大概率延续低位运行。届时，猪粮比或将延续下降，并可能跌破 5:1 的一级预警，新一轮的冻肉收储或将启动。

考虑到过往收储对短期市场情绪影响较大，而对中长期猪价影响较弱，因此，单次收储难改生猪价格的总体运行趋势。参考 2022 年的收储与猪价走势，若未来国家发改委再次启动冻肉收储，对阶段性猪价起到一定支撑，短期存在反弹的可能，但难改猪价弱勢格局。预计 2023 年上半年，猪价大概率延续弱勢表现。

撰写日期：2023/1/17

期市有风险

入市需谨慎

一、收储与猪价回顾

非洲猪瘟以来，猪价剧烈波动，生猪市场政策干预较为频繁。2019 年-2020 年，由于猪粮比高于警戒线，国家并未进行收储。2021 年，随着猪价持续高位回落，下半年猪粮比跌至警戒线以下。因此，2021 年，收储共计 4 次；2022 年进行 16 次收储。

图表 1：近 3 年收储情况汇总（单位：吨、元/公斤）

		计划收储量	成交均价	市场价格
2021 年	7月7日	20000	25.91	15.8
	7月14日	13000	25.69	15.38
	7月21日	20000	25.35	16.06
	10月10日	30000		10.68
2022 年	3月3日	19400	19.13	12.52
	3月4日	20600	20.22	12.5
	3月10日	38000	21.87	12.04
	4月2日	11800	19.46	12.64
	4月3日	28200	21	12.64
	4月14日	40000	21.8	12.62
	4月22日	40000		14.16
	4月29日	40000	22.91	14.88
	5月13日	40000	24.09	15.24
	5月20日	40000	24.38	15.68
	5月26日	5000	23.72	15.8
	5月27日	35000	24.71	15.78
	6月2日	40000	24.95	15.72
	6月10日	40000	25.16	15.7
	6月17日	40000		16.38
	6月24日	40000		17.7

资料来源：涌益资讯 光大期货研究所

受到产能持续增加，以及出栏体重超预期的双重利空影响，2021 年春节旺季需求对猪价的利多作用不明显。2021 年元旦假期结束后，猪价开启了持续大幅下跌的行情。2021 年 6 月 16 日，猪价跌至 14.02 元/公斤，较年初下跌 62%，且猪粮比跌至 5.47：1（跌至警戒线 5.5：1 以下）。6 月 23 日，猪粮比 4.9：1，跌至一级预警线区间（低于 5：1）。6 月 28 日，国家发展改革委发布通知，将启动猪肉储备收储工作。信息发布后，猪价出现阶段性反弹。7 月 7-21 日，共进行 3 次收储工作，共计划收储 5.3 万吨。由于产能过剩严重，收储总量对市场影响较为有限，猪价延续弱势运行，但跌幅明显放缓。**2021 年收储阶段性效果明显，但并未改变中长期猪价下跌的趋势性行情。**

2021 年 6 月起，能繁母猪存栏延续环比下降，过剩产能开始淘汰。但受到上一轮猪周期暴利影响，养殖端产能淘汰进度缓慢，2022 年一季度，猪价延续跌势。2022 年 2 月 23 日，猪粮比再度跌至 5：1 一级警戒线以下。2 月 28 日，国家发展改革委发布通知，将启动 2022 年第一轮猪肉储备收储工作，信息发布后，生猪市场价格延续下跌，收储作用不明显，猪粮比持续处于 5：1 警戒线以下。4 月 8 日，国家发

发改委发布第四批中央冻猪肉储备收储工作的通知。4月12日，猪价触底反弹。2022年收储有效的提振了生猪养殖产业链各环节参与主体信心，同时叠加了过剩产能有效淘汰的基本面支撑，2022年4月起，猪价开启新一轮的趋势性上涨行情。

图表 2：收储与猪价走势（单位：元/斤）



资料来源：卓创资讯 光大期货研究所

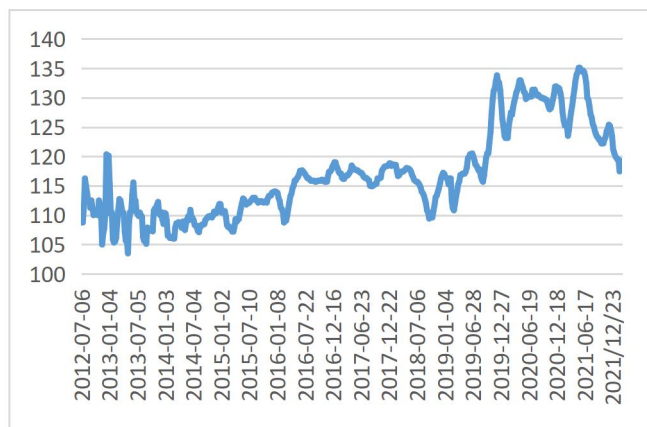
二、生猪市场现状

1、供需错配 猪价延续走弱

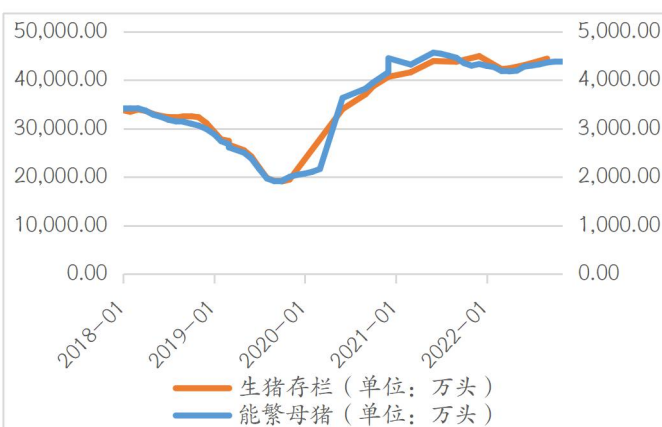
2022年下半年，养殖端压栏意愿增强导致目前大猪出栏对市场形成冲击。供给压力叠加需求弱势，导致进入年底需求旺季后，猪价仍延续弱势，甚至出现猪价大幅下跌的行情。随着春节逐渐临近，终端需求对猪价的提振作用正在逐渐减弱，预计短期猪价难有好转可能。

官方公布的数据显示，2022年5月，能繁母猪存栏环比增加0.4%。此后，能繁母猪存栏持续增加。截至2022年9月，能繁母猪存栏延续增加趋势，月度涨幅0.9%。根据生猪生长周期规律，母猪产能的增加，对应10个月生猪出栏。由此，我们推算，2023年3月起，我国生猪市场供应将开始环比增加的趋势。考虑到春节后，生猪需求季节性回落对猪价形成的利空，在需求未出现超预期增加的情况下，2023年春节后，猪价将延续下行趋势。

图表 3：生猪出栏体重（单位：公斤/头）



图表 4：能繁母猪、生猪存栏（单位：万头）



资料来源：卓创资讯 光大期货研究所

资料来源：农业农村部 光大期货研究所

2、养殖亏损 猪粮比延续下降

2022 年 4 月起，猪粮比跟随猪价持续上涨，截至 6 月 29 日，中国政府网公布的猪粮比升至 6.5: 1。

2022 年 7-10 月，国家发改委密集出台针对猪价的调控政策。但受到养殖端压栏惜售情绪影响，市场供给阶段性供应短缺问题并未得到有效缓解，生猪价格延续此前上行趋势，猪粮比跟随猪价继续上涨。10 月 19 日，国家发改委启动年内第六批中央储备冻肉投放。截至 10 月 26 日，中国政府网公布的猪粮比升至 9.66: 1，高于 9: 1 的区间上限。11 月 1 日，国家计划投放第七批冻肉储备。此后，猪粮比开始跟随猪价，持续下降。

2023 年 1 月 4 日，中国政府网公布猪粮比价猪粮比 5.93: 1，跌破 6: 1 警戒线，处于二级预警区间，根据现行的制度，国家发改委可视情况启动临时储备。

图表 5：收储政策

猪肉储备预警调节机制		
	预警分级	储备调节
	三级预警 猪粮比价低于 6: 1	暂不启动临时储备收储
过度下跌	二级预警 猪粮比价连续 3 周处于 5: 1~6: 1 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 5% 或能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅在 5%~10% 时	视情启动
	一级预警 猪粮比价低于 5: 1 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 10% 或能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅超过 10% 时	启动临时储备收储
过度上涨	三级预警 猪粮比价高于 9: 1	暂不启动储备投放
	二级预警 猪粮比价连续 2 周处于 10: 1~12: 1 或 36 个大中城市精瘦肉零售价格周均价同比涨幅在 30%~40% 之间时	启动储备投放
	一级预警 猪粮比价高于 12: 1 或 36 个大中城市精瘦肉零售价格周均价同比涨幅超过 40% 时	加大投放力度

资料来源：网络公开资料 光大期货研究所

三、未来可能的收储政策对猪价的影响

2023 年 1 月 14 日，国家发展改革委价格司针对近期生猪价格低位运行的情况，组织部分大型生猪屠宰企业召开会议，深入分析生猪市场供需和价格形式，建议屠宰企业适当增加商业库存、提振市场需求，促进生猪价格尽快回升至合理区间。此次会议并未提及中央冻肉收储，但所提及的增加商业库存，对市场主体起到一定的指导作用。此后的首个工作日，生猪期货价格跟随现货反弹。根据过往经验，此次会议对猪价影响的可持续性较弱。

1 月 4 日，猪粮比已跌至二级预警区间，根据现行的收储政策，国家发改委可视情况启动临时储备。根据目前生猪行业基本面情况，供给压力仍将对猪价施压。按照正常季节性规律，春节后，猪肉终端需求将出现季节性回落，再次对猪价形成利空。由此，我们预计春节后，生猪价格难改弱势格局。另一方面，春节后，玉米现货市场下游消费企业及贸易主体将分批入市，在玉米市场购销两旺的预期之下，市场普遍认为玉米价格大概率延续高位运行。届时，猪粮比或将延续下降，并可能跌破 5:1 的一级预警，新一轮的冻肉收储或将启动。

考虑到过往收储对短期市场情绪影响较大，而对中长期猪价影响较弱，我们预期单次收储难改生猪价格的总体运行趋势。参考 2022 年的收储与猪价走势，若 2023 年国家发改委再次启动冻肉收储，对阶段性猪价起到一定支撑，短期存在反弹的可能，但难改猪价弱势格局。预计 2023 年上半年，猪价大概率延续弱势表现。

光期农产品研究团队成员介绍

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大连商品交易所优秀分析师，2019 年大商所十大投研团队负责人。连续多年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”，带领团队荣获大商所十大投研团队称号。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表独家评论。

从业资格号：F0243534

投资咨询资格号：Z0001262

E-mail:wangn@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806856

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十年。2013-2016 年连续四年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”。2013 年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019 年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

从业资格号：F3048706

投资咨询资格号：Z0013637

E-mail:houxll@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806827

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。

从业资格号：F3032578

投资咨询资格号：Z0013544

E-mail:konghl@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806842

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。