

## 5 月份仔猪价格下跌，带动远月看涨预期回落

—生猪 5 月行情回顾与 6 月展望

投资咨询业务资格：京证监许可

【2012】75号

作者：饲料养殖研究中心 宋从志

执业编号：F03095512（期货从业）

作者：饲料养殖研究中心 王亮亮

执业编号：Z0017427（投资咨询）

作者：饲料养殖研究中心 侯芝芳

执业编号：Z0014216（投资咨询）

联系方式：010-68578922/

[songcongzhi@foundersc.com](mailto:songcongzhi@foundersc.com)



**摘要：**2023 年 5 月份农产品板块在经历新一轮大跌后，走势再度出现分化，部分商品出现剧烈震荡且相对强弱出现切换。猪价一方面受养殖成本下移拖累，另一方面弱复苏下消费乏力持续动力制约，期现价格延续震荡寻底。展望 6-7 月份，我们认为生猪市场供给压力仍待释放，但阶段性出栏压力环比可能出现改善，期价远月已经跌至成本附近，短期进一步下挫的空间可能相对有限。

**1、基础存栏量高位，成为压制猪价的主要因素。**自 2022 年 3 月份开始周期见底，5-6 月份能繁母猪环比逐月增加，能繁的惯性增长对应 2023 年二季度生猪的出栏可能仍然不低。

**2、6-7 月份出栏成本可能环比有所反弹。**7 月份前后出栏的生猪来自春节后的育肥补栏，2 月份仔猪价格大涨令外购成本普遍不低，饲料价格若不进一步下跌，对应到 6-7 月份出栏成本大概率环比增加。

**3、猪粮比低位下，收储预期容易成为潜在利多。**5 月份猪粮比在 5:1 附近低位震荡，第二批收储发布后仍未落地，低价下政策托市仍是影响情绪的潜在利多。

**4、09 合约已经跌至养殖成本附近。**5 月份仔猪价格下跌带动远月看涨预期回落，09 合约已经跌至养殖成本附近，倘若本年度 9 月延续亏损，意味着本年度累计亏损时间将会接近 2021 年。

**5、农产品板块走势分化，饲料原料价格高位持续回落，仍是影响猪价的不稳定因素。**

综上所述，我们认为，近端由于生猪基础存栏量偏大，供给压力偏大将会很大程度限制猪价反弹空间，但由于累计盈利时间不长，本轮生猪的上行周期大概率仍未走完。二季度生猪在供需格局逐步改善的情况下，价格有望回归季节性反弹。6 月份天气逐步变热大猪出栏速度有望加快，生猪供需可能由之前的极度宽松慢慢缓和。市场有可能在基本面环比转好的基础上逐步修复远期消费旺季的预期，基差及月差可能走扩，但价格的上方空间仍可能被绝对产能及养殖成本压制。操作上，单边逢期价定价再度深度跌破养殖成本时可能具有价值性下注的机会，但目前整体缺乏强力上涨驱动。需要警惕商品整体估值回归的压力。

**风险点：**饲料原料价格、天气、疫情、商品系统性波动风险

更多精彩内容请关注  
方正中期官方微信

## 目录

一、 生猪期现货价格行情回顾.....	3
二、 供需基本面情况.....	8
(一) 供应端情况 .....	8
1. 能繁母猪存栏量环比回落.....	8
2. 生猪基础存栏量仍然不低，但阶段性出栏峰值在 5 月可能已经出现.....	11
4. 猪肉供需平衡表.....	17
(二) 猪肉消费情况.....	18
(三) 5 月份相关食品价格出现回落.....	20
(三) 猪肉储备政策.....	21
三、 季节性特征.....	24
四、 技术分析.....	24
五、 总结及操作策略 .....	25
六、 生猪养殖相关上市公司一览.....	26

## 一、 生猪期现货价格行情回顾

2023 年 5 月份，大宗商品整体呈现抵抗式下跌，农产品经历新一轮系统性大跌后，走势出现分化，品种间的相对强弱出现切换。国内此前新麦丰收已经定局，玉米期现价格创出近期新低，豆粕价格先跌后涨，但中原地区麦收时节恰逢连续阴雨，部分地区产量出现一定程度受损，抢收情绪带动玉米及小麦价格出现反弹。另一端豆粕价格到港及压榨上升后，震荡走低，饲料原料价格 5 月份整体震荡回落。

生猪期价受制于升水压力及饲料成本下跌连续走低，5 月中下旬仔猪价格出现松动，反映市场对远月看涨预期下降，9 月合约出现大幅下挫，并跌破 16000 点整数关口，绝对定价也已跌至养殖成本附近。截止 6 月初生猪指数收于 16055 元/吨，最高 17035 元/吨，最低 16020 元/吨，月环比跌 5.66%。07 合约收于 15195 元/吨，最高 16375 元/吨，最低 15080 元/吨，月环比跌 8.02%，09 合约收于 15880 元/吨，最高 17350 元/吨，最低 15850 元/吨，月环比跌 9.74%。

生猪现货 5 月初被收储预期提振出现短暂反弹，但整体出栏量处在高位对猪价压制明显，冻品库存持续攀升，白条跟涨乏力，5 月全月生猪现货价格窄幅波动，但始终未跌破前期低点。截止 6 月初，全国外三元生猪价格 14.5 元/公斤，环比上月初略涨 0.08 元/公斤，同比下跌 1.48 元/公斤；白条猪肉价格长期低迷尚未出现明显止跌，全国猪肉批发均价 19.28 元/公斤，月环比跌 0.39 元/公斤，同比跌 1.70 元/公斤，现货整体表现弱于预期，基差及月差走强。6 月初，07 基差（河南）-795 元/吨，09 基差（河南）-1720 元/吨，01 基差（河南）-3015 元/吨，7-9 价差-925 元/吨，9-1 价差-1295 元/吨；月差处于同期高位，05 合约在新的生贴水设置后，期现回归较为理想。

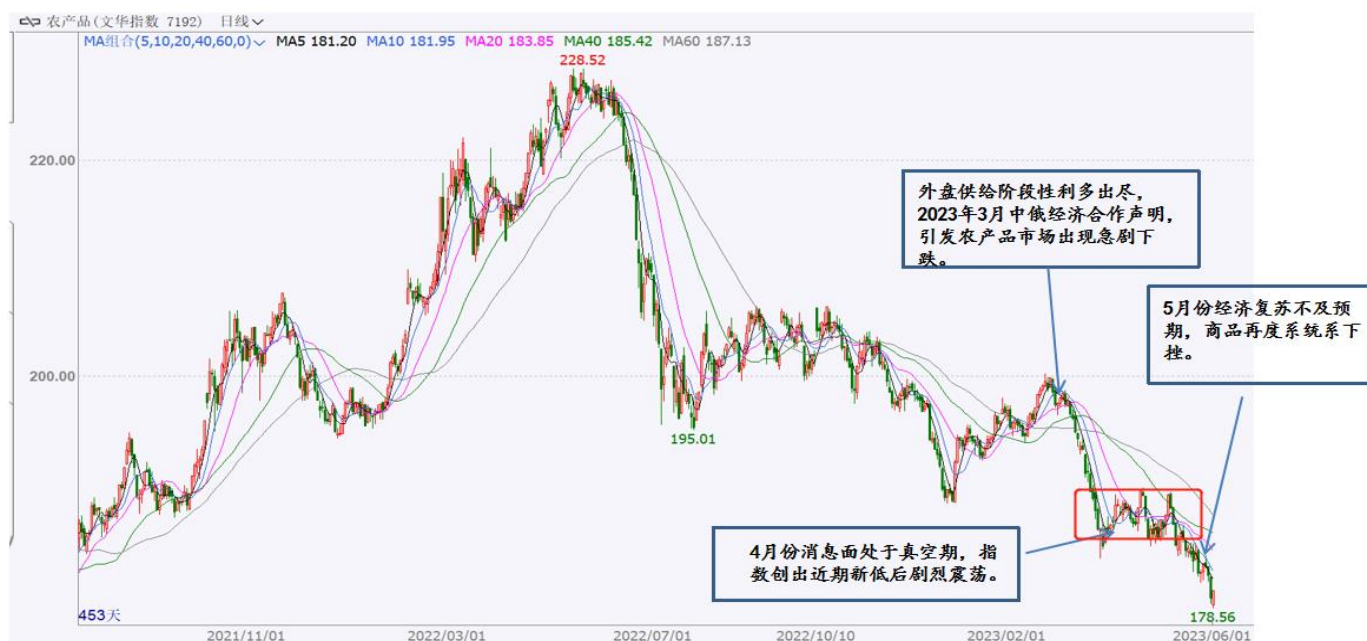


图 1-1 文华农产品指数走势回顾  
资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-2 连盘生猪主力合约走势回顾  
资料来源：同花顺、方正中期研究院

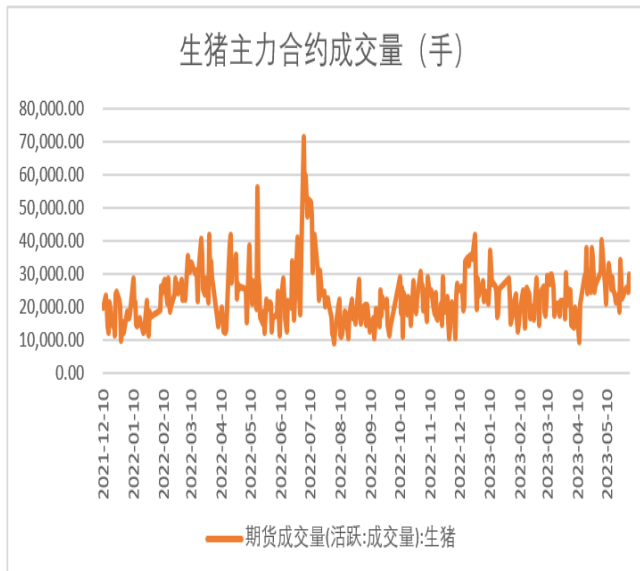


图 1-3 生猪期货主力合约成交情况  
资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-4 生猪期货主力合约持仓情况  
资料来源：同花顺、方正中期研究院

2006.6-2010.7 (50个月)

2010.7-2014.7 (48个月)

2014.7-2018.7 (48个月)

2018.7-2022.3 (43个月)

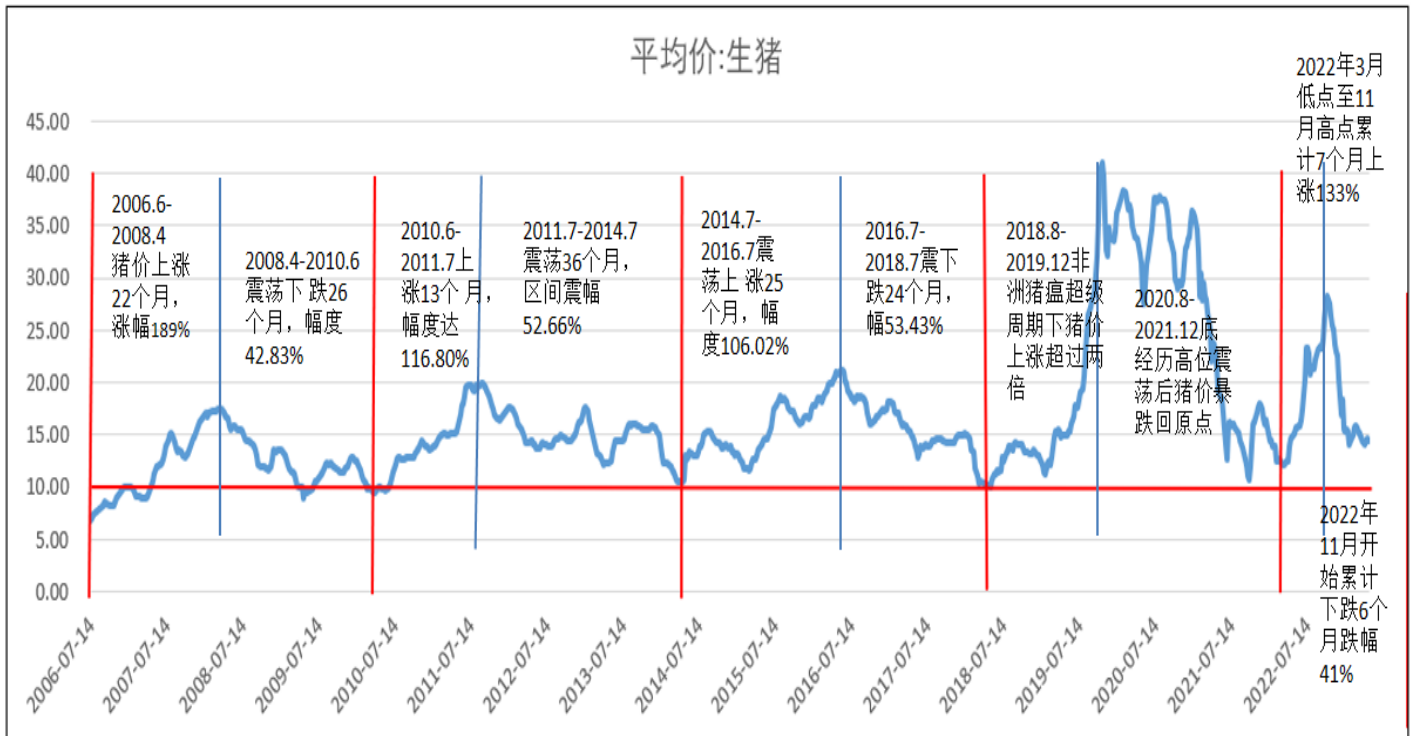


图 1-5 生猪周期回顾

资料来源: Wind、方正中期研究院

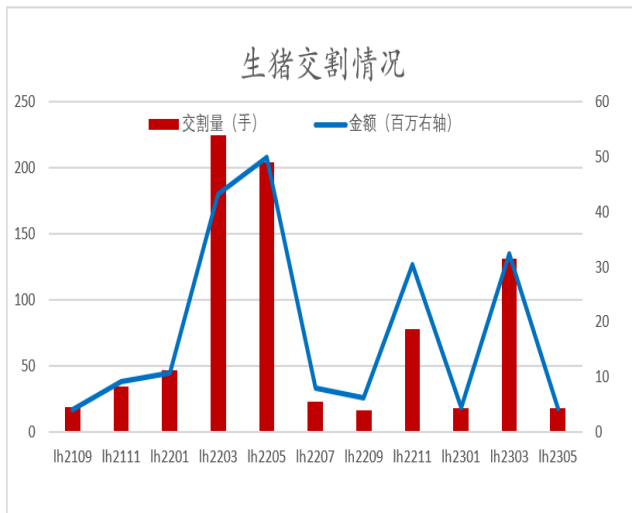


图 1-6 生猪交割量

资料来源: 大连商品交易所、方正中期研究院

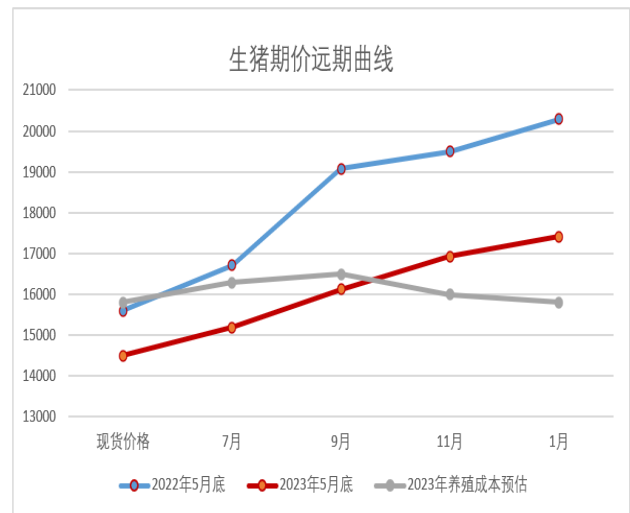


图 1-7 生猪期价远期曲线

资料来源: 文华财经、方正中期研究院

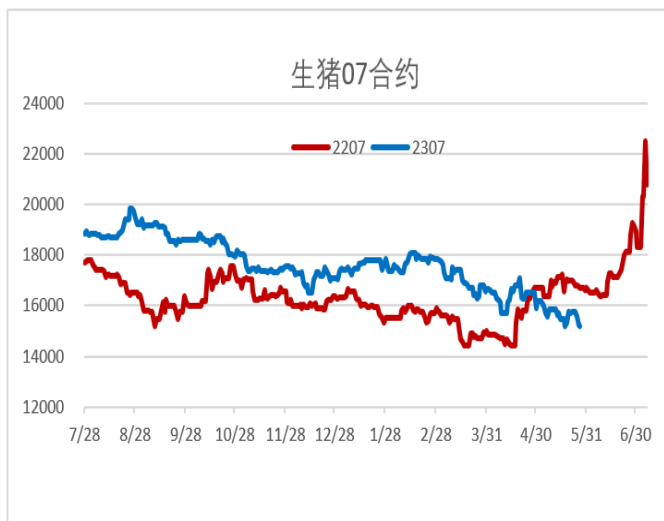


图 1-8 生猪 07 合约期价 (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

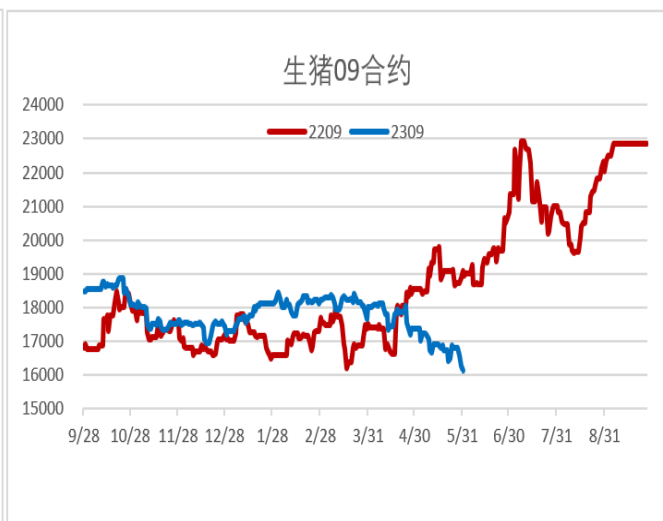


图 1-9 生猪主力 09 合约期价 (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-10 生猪 11 合约期价 (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-11 生猪 01 合约期价 (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

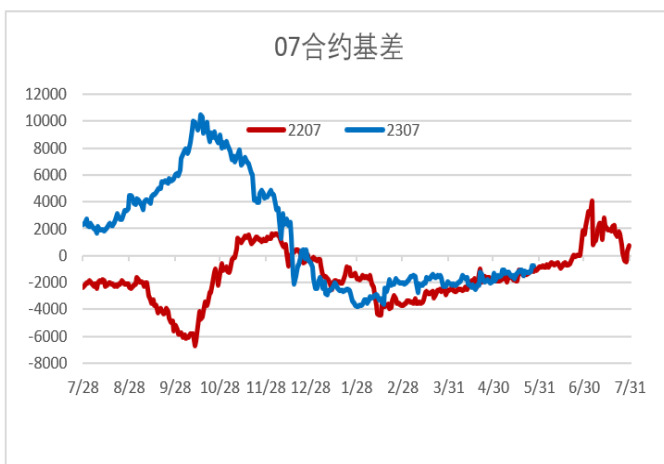


图 1-12 生猪 07 合约基差 (河南) (元/吨)



图 1-13 生猪 09 合约基差 (河南) (元/吨)



资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-14 生猪 11 合约基差 (河南) (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-15 生猪 01 合约基差 (河南) (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

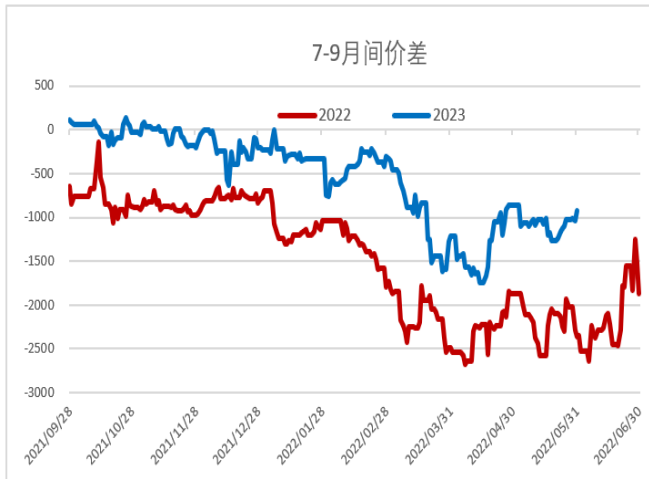


图 1-16 7-9 月间价差 (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

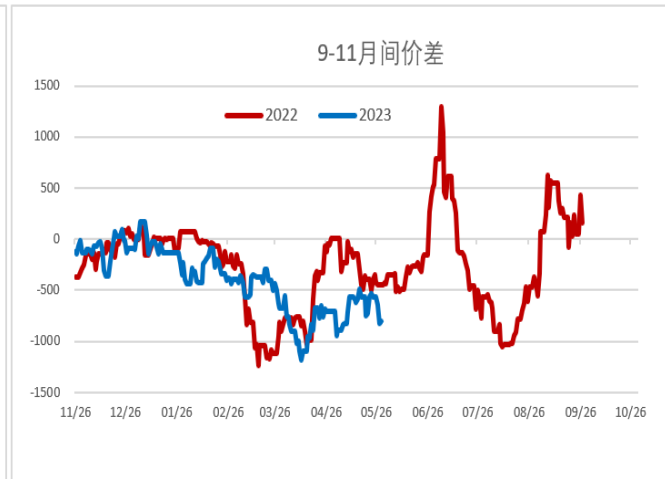


图 1-17 9-11 月间价差 (元/吨)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

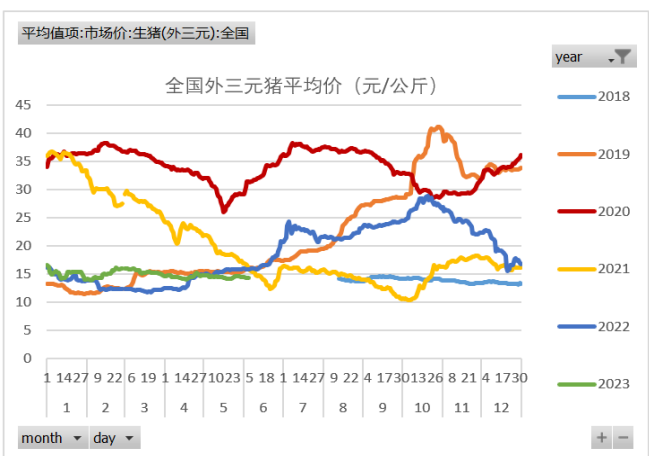


图 1-18 外三元商品猪价格 (元/公斤)

资料来源：同花顺 方正中期研究院

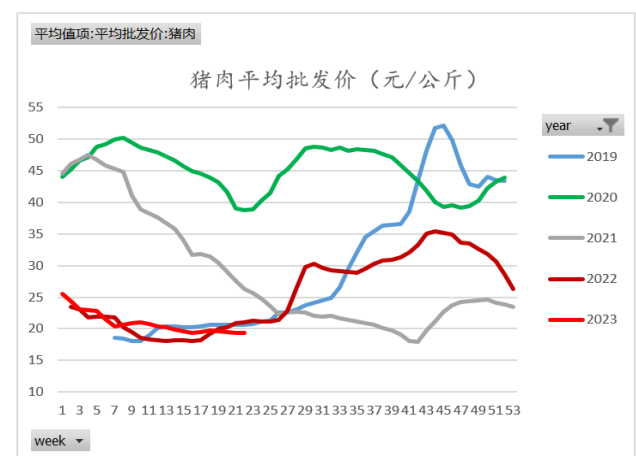


图 1-19 猪肉批发价格 (元/公斤)

资料来源：同花顺 方正中期研究院

## 二、 供需基本面情况

### （一）供应端情况

#### 1. 能繁母猪存栏量环比回落

5 月份官方能繁母猪存栏数据尚未发布，4 月份农业农村部数据显示全国能繁母猪保有量 4284 万头，环比 3 月继续下降 0.49%，同比去年 4 月增 2.56%，同比 2021 年 6 月存栏高峰下降 6.13%，当前能繁母猪保有量仍为正常存栏量的 107% 左右。三方及民间调研机构本年度对能繁母猪去化程度分歧不大，一季度能繁产能整体呈现环比小幅回落，而生产指标上能繁母猪配种率在一季度整体受猪价大跌影响可能有所下降，**6-7 月重点关注仔猪的供给情况。**

截止 6 月初，全国二元能繁母猪价格 32.19 元/公斤，环比上月涨 0.04 元/公斤，同比跌 2.35 元/公斤。据卓创资讯数据显示，7KG 外三元仔猪价格 526 元/头，环比上月跌 5.7 元/头，同比跌 6.6 元/头。据博亚和讯，全国 20kg 仔猪价格 35.46 元/公斤，环比上月涨 0.90 元/公斤，同比跌 0.37 元/公斤。



表 2-1 能繁母猪存栏情况

	涌益资讯		上海钢联		卓创资讯		农业农村部	
	能繁母猪	环比	能繁母猪	环比	能繁母猪	样本企业环比	能繁母猪	环比
2021年6月	1199003	-2.99%	533	0.35%	4405352	7.97%	4564	0.75%
2021年7月	1160763	-3.23%	531	-0.40%	4522101	2.65%	4541	-0.50%
2021年8月	1136880	-2.88%	525	-1.06%	4394150	-3.59%	4500	-0.90%
2021年9月	1117644	-2.86%	499	-5.06%	4219860	-5.06%	4459	-0.91%
2021年10月	1106795	-2.44%	487	-2.43%	4206555	-0.18%	4348	-2.49%
2021年11月	1105380	-1.86%	480	-1.42%	3946485	-5.08%	4296	-1.20%
2021年12月	1091043	-1.46%	465	-2.99%	4049140	0.80%	4329	0.77%
2022年1月	1073609	-1.52%	467	0.45%	4050750	-1.43%	4290	-0.90%
2022年2月	1077082	0.92%	465	-0.40%	4077338	-0.10%	4268	-0.62%
2022年3月	1063827	-0.96%	459	-1.41%	4053570	-2.03%	4185	-1.94%
2022年4月	1062457	-0.34%	454	-1.00%	4169080	1.81%	4177	-0.20%
2022年5月	1075546	1.08%	462	1.86%	4194698	0.61%	4194	0.40%
2022年6月	1083203	0.70%	471	1.94%	4343245	2.20%	4286	2.20%
2022年7月	1102586	1.56%	477	1.18%	4474845	3.03%	4298	0.50%
2022年8月	1120612	1.67%	485	1.73%	4627354	2.34%	4324	0.60%
2022年9月	1136209	1.38%	506	4.27%	4661698	0.74%	4362	0.88%
2022年10月	1155813	1.80%	507	2.81%	4785398	2.65%	4379	0.39%
2022年11月	1155200	0.08%	509	1.08%	4968915	3.83%	4388	0.21%
2022年12月	1142443	-0.92%	512	0.64%	5105630	2.75%	4390	0.05%
2023年1月	1137998	-0.39%	511	-0.79%	5129348	0.46%	4367	-0.52%
2023年2月	1117050	-1.84%	511	-0.17%	5025940	-2.02%	4343	-0.55%
2023年3月	1095291	-1.95%	510	-0.28%	5109710	1.67%	4305	-0.87%
2023年4月	1095713	0.04%	509	-0.22%	5142453	0.64%	4284	-0.49%
和存栏峰值对比		-8.61%		-4.50%		13.72%		-6.13%

资料来源：农业农村部、卓创资讯、涌益咨询、我的农产品网、方正中期研究院

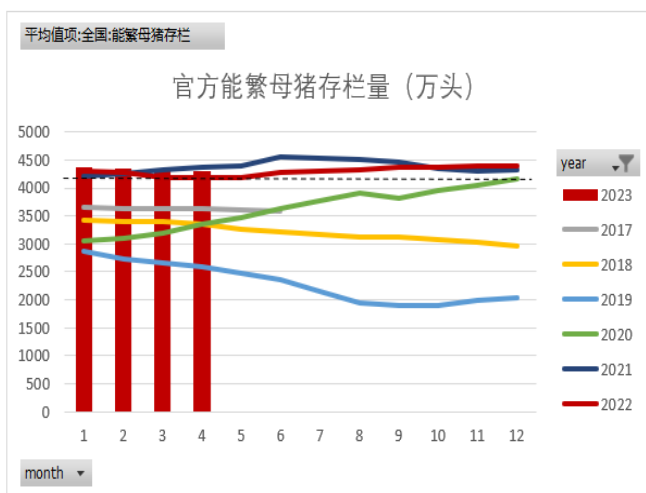


图 2-1 能繁母猪存栏量

资料来源：农业农村部、方正中期研究院

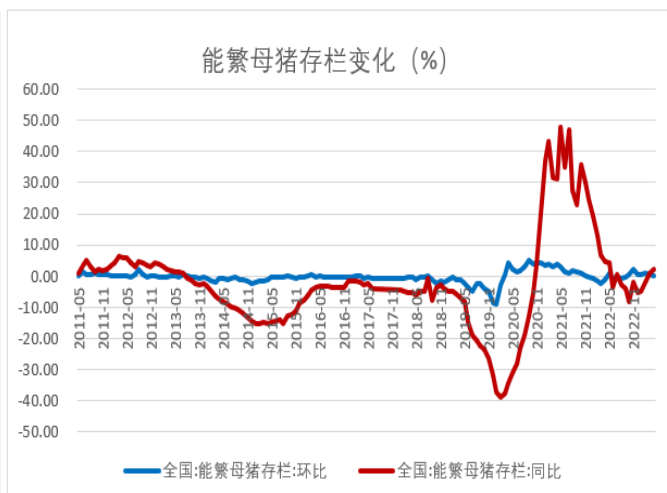


图 2-2 能繁母猪存栏变化

资料来源：农业农村部、方正中期研究院

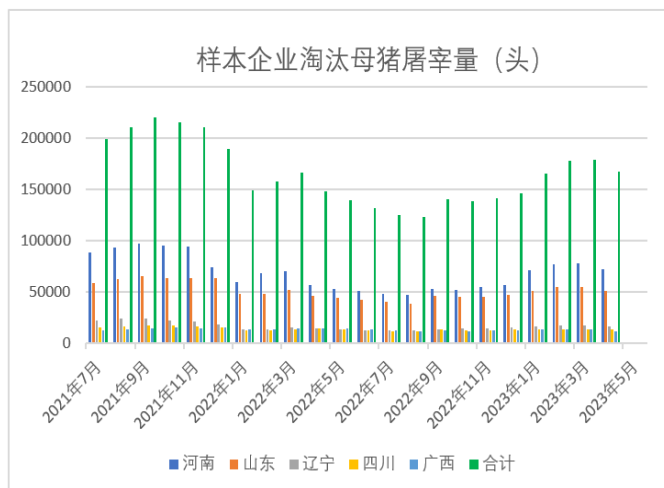


图 2-3 淘汰母猪屠宰量

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

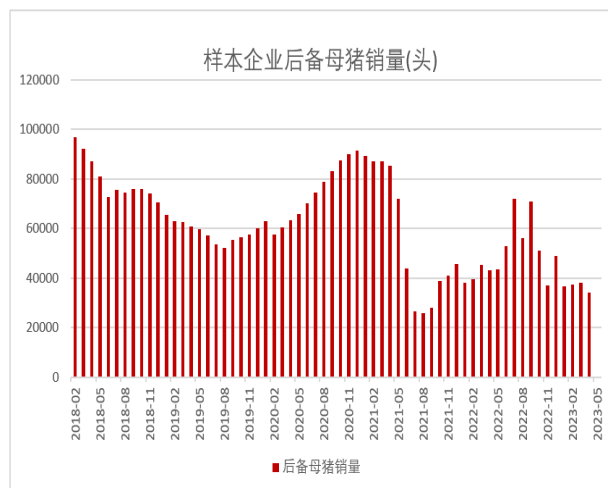


图 2-4 后备母猪销量及环比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

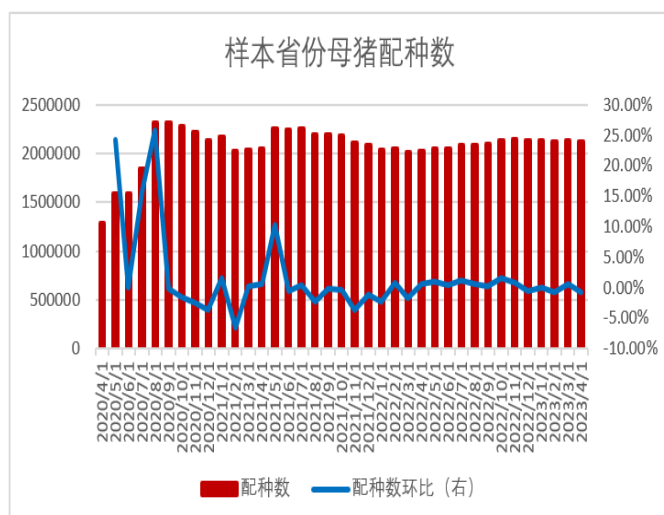


图 2-5 样本企业能繁母猪配种数

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

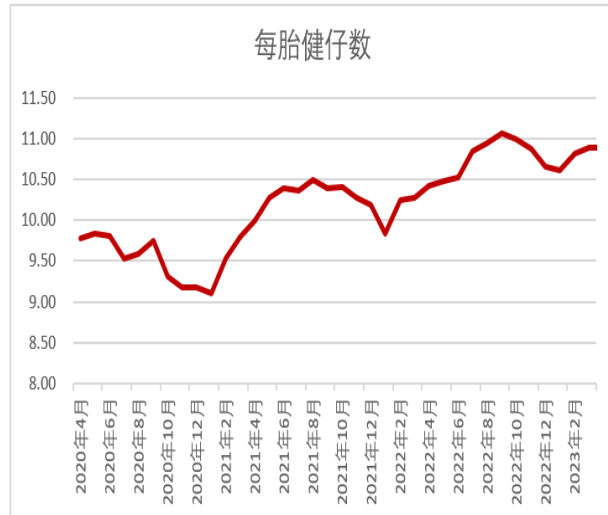


图 2-6 每胎产仔数

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

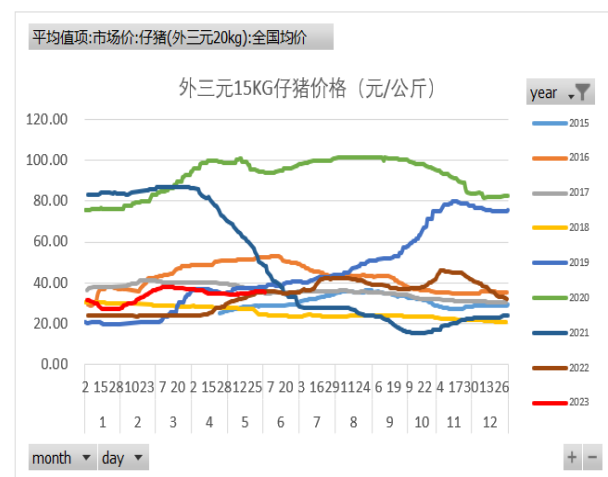


图 2-7 7kg 外三元仔猪全国均价（公斤）

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

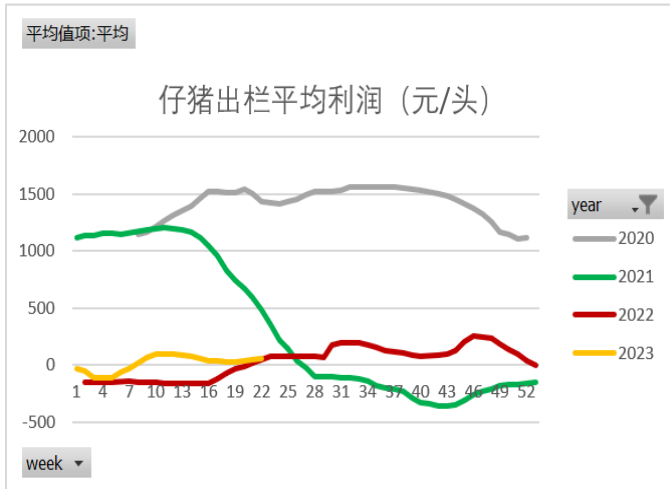


图 2-9 全国仔猪出栏平均利润

资料来源：同花顺 方正中期研究院

图 2-8 15KG 仔猪出栏均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院

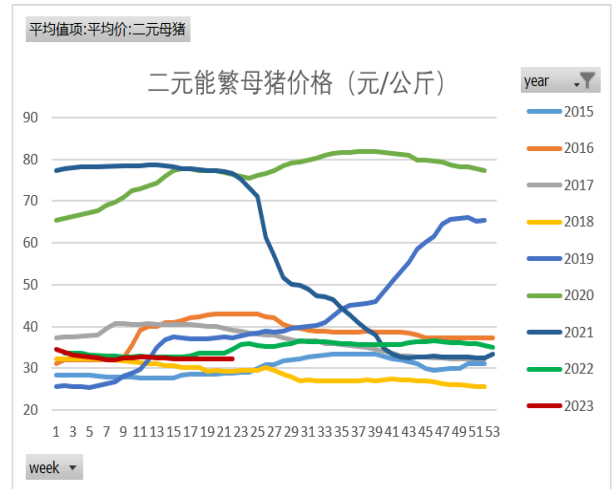


图 2-10 能繁母猪价格

资料来源：同花顺 方正中期研究院

## 2. 生猪基础存栏量仍然不低，但阶段性出栏峰值在 5 月可能已经出现

2023 年 4-5 月份出栏生猪理论来自于 2022 年 6-7 月能繁母猪配怀后出生的仔猪。去年 6 月份能繁母猪在此轮周期性见底后出现低位环比反弹，而且当月月度环比回升 2.2%，在单月中属于较大涨幅，尤其当时猪价快速反弹令市场情绪回暖，此外去年全年仔猪价格相对较弱，可能一定程度说明仔猪供给相对较为充足。因此按照猪周期推算，2023 年 5 月份生猪出栏再度回到较高水平，6 月份生猪存栏量周期上行增幅下降，但 7-8 月份基础存栏有望迎来新一轮峰值。当前能繁母猪产能已经实现完全优化，生产性能较此前非瘟年份已经出现较大提高。因此，本轮周期面临的产能瓶颈较 2019 年和 2020 年要小很多，产能恢复的速度可能更快，这可能成为限制养殖利润水平走高的主要因素。

从屠宰量来看，5 月份屠宰量高开低走，5 月中下旬环比回落较为明显。截止 6 月初，据卓创资讯数据显示，5 月全月日均屠宰量 19.6 万头，上月日均 19.8 万头，去年同期 17.8 万头。全国生猪出栏均重 122.35kg，环比 4 月下跌 0.60kg，同比去年增加 0.45kg，同比 2021 年体重峰值下降 12.45KG。

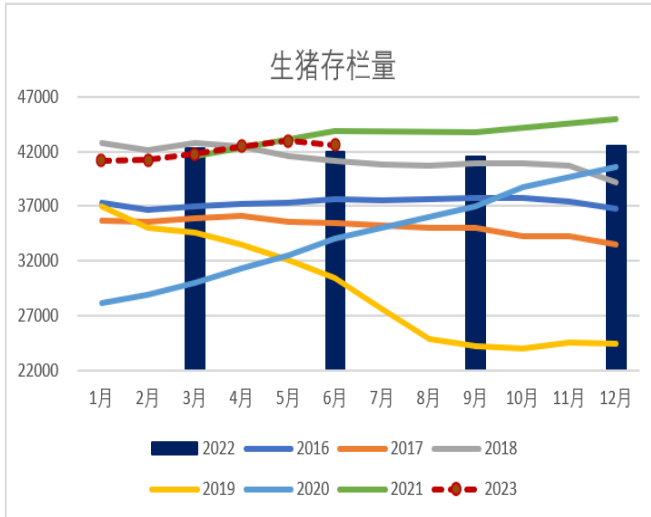


图 2-11 生猪存栏量推测

资料来源：农业农村部、方正中期研究院整理

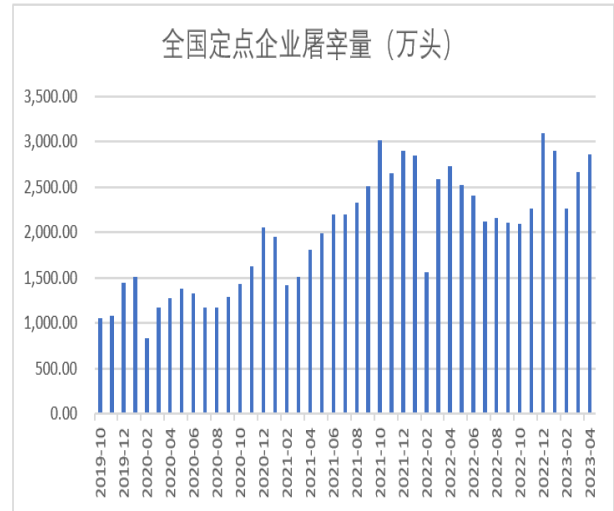


图 2-12 生猪各省屠宰量合计

资料来源：各省农业局、方正中期研究院整理

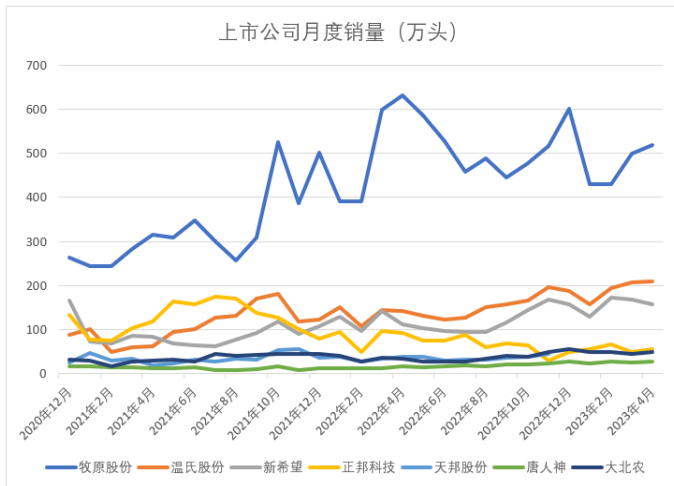


图 2-13 上市公司生猪销量

资料来源：国家统计局、方正中期研究院整理

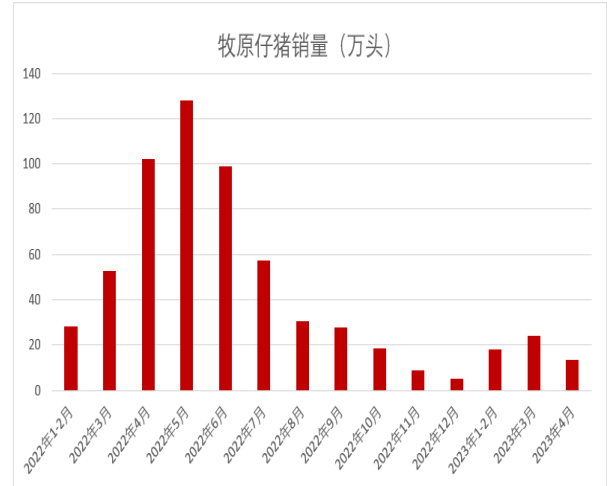


图 2-14 上市公司仔猪销量

资料来源：卓创资讯 方正中期研究院整理

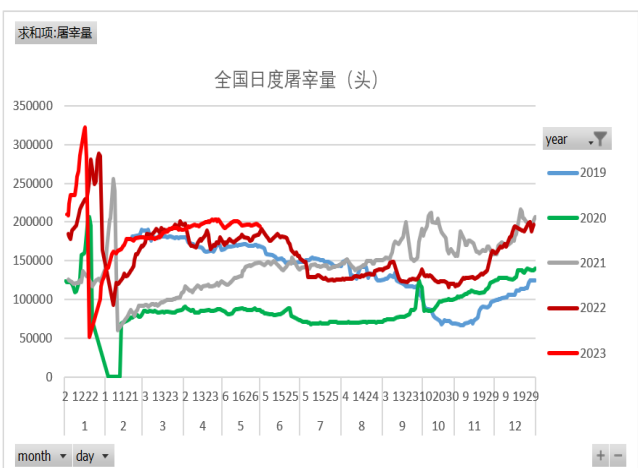
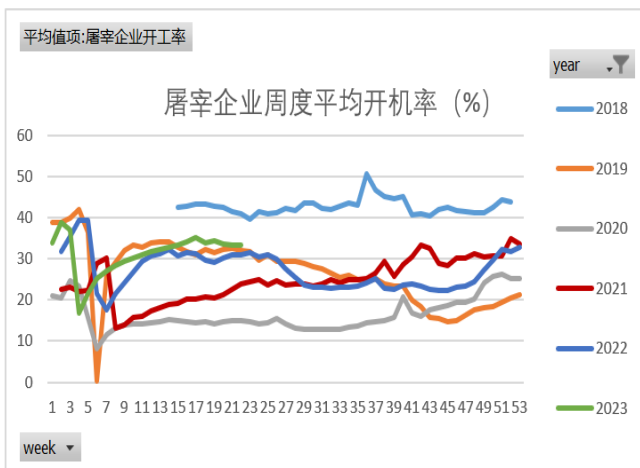


图 2-15 屠宰企业日度开机率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

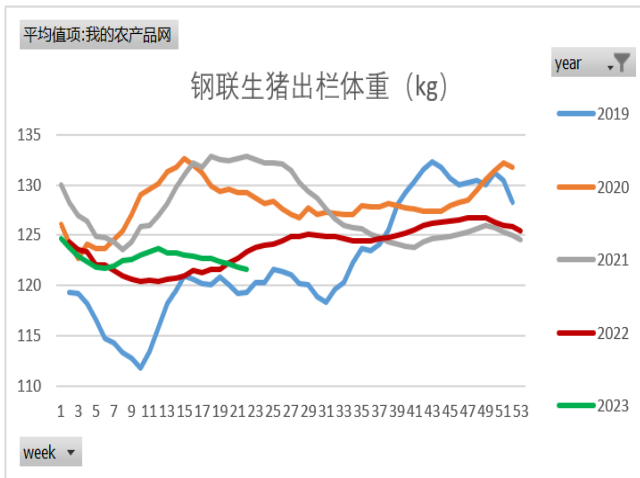


图 2-16 全国生猪日度屠宰量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

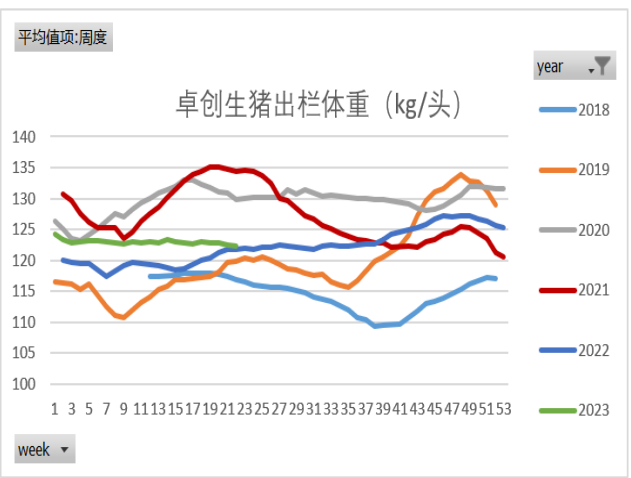


图 2-17 生猪出栏体重

资料来源：我的农产品网、方正中期研究院整理



图 2-18 生猪出栏均重

资料来源：卓创资讯 方正中期研究院整理



图 2-19 小猪存栏

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院整理

图 2-20 大猪存栏

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院整理

表 2-2 部分上市公司生猪出栏情况（万头）

2023年规模厂生猪出栏计划（万头）							
序列	企业	2022年出栏量 （万头）	2023年出栏 目标 （万头）	2023年预 期增幅	2023年4月 累计出栏 量（万 头）	同比增幅 当月（%）	完成 计划比 列
1	牧原	6120	7000-8000	12.72%	1881	-18%	27%
2	温氏	1790	2600-2800	42.08%	770	47%	30%
3	新希望	1461	1850	24.16%	628	39%	34%
4	傲农生物	519	800	53.85%	138	11%	17%
5	大北农	443	600	20%	193	44%	32%
6	天邦食品	442	800-1000	90.48%	178	20%	22%
7	唐人神	215	350	65.88%	105	62%	30%
8	天康生物	202	500	141.55%	57	55%	11%

资料来源：上市公司公告、方正中期研究院

### 3. 5 月份国内新麦上市，饲料价格整体延续弱势震荡

2023 年 5 月份国内饲料价格整体跟谷物震荡回落，其中国产玉米价格创出新低后有所止跌，新麦集中上市，谷物整体供应较为宽松，但豆粕受大豆到港延迟影响前高后低。5 月底压榨环比上升，豆粕库存低位反弹，现货基础出现大幅下跌。

截止 2023 年 6 月初，育肥饲料 3.44 元/公斤，环比上月跌 0.03 元/斤，同比高 0.31 元/斤。豆粕均价 3920 元/吨，环比上月跌 416 元/吨，同比跌 412 元/吨，玉米均价 2755 元/吨，环比上月跌 45 元/吨，同比跌 147 元/吨。我的农产品网数据显示，外购仔猪养殖利润-227 元/头，环比上月涨 53 元/头，同比跌 219 元/头，自繁自养利润-178 元/头，环比上月涨 130 元/头，同比跌 28 元/头。全国猪粮比价 5.04:1，猪粮比再度回到国家一级过度下跌预警区间附近。

5 月份生猪出栏成本环比 4 月份继续走低，由于 6 月份的育肥猪出栏来自春节后 1-2 月份的补栏仔猪，2 月份仔猪价格出现上涨加上过去的 4 个月饲料价格整体价格不低，尤其豆粕价格年前一直处于高位水平，2023 年 6 月份行业平均育肥出栏完全成本环比 5 月份可能出现反弹，同比去年持平略降，据三方机构测算当前二次育肥平均出栏成本约在 16-16.5 块/斤左右。



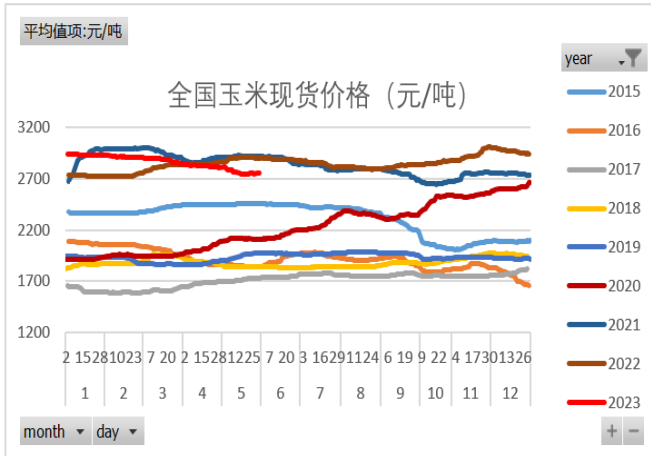


图 2-21 玉米均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

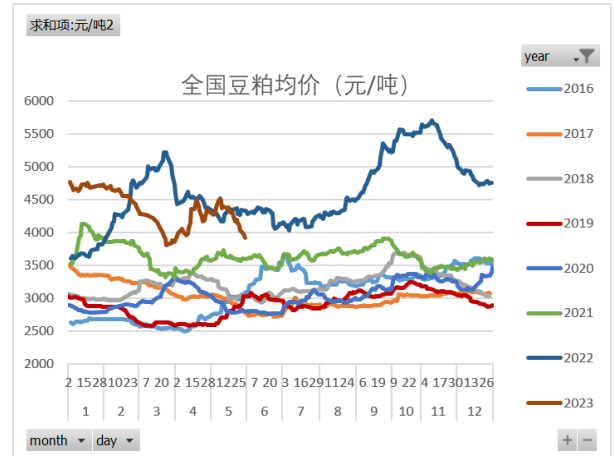


图 2-22 豆粕均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整

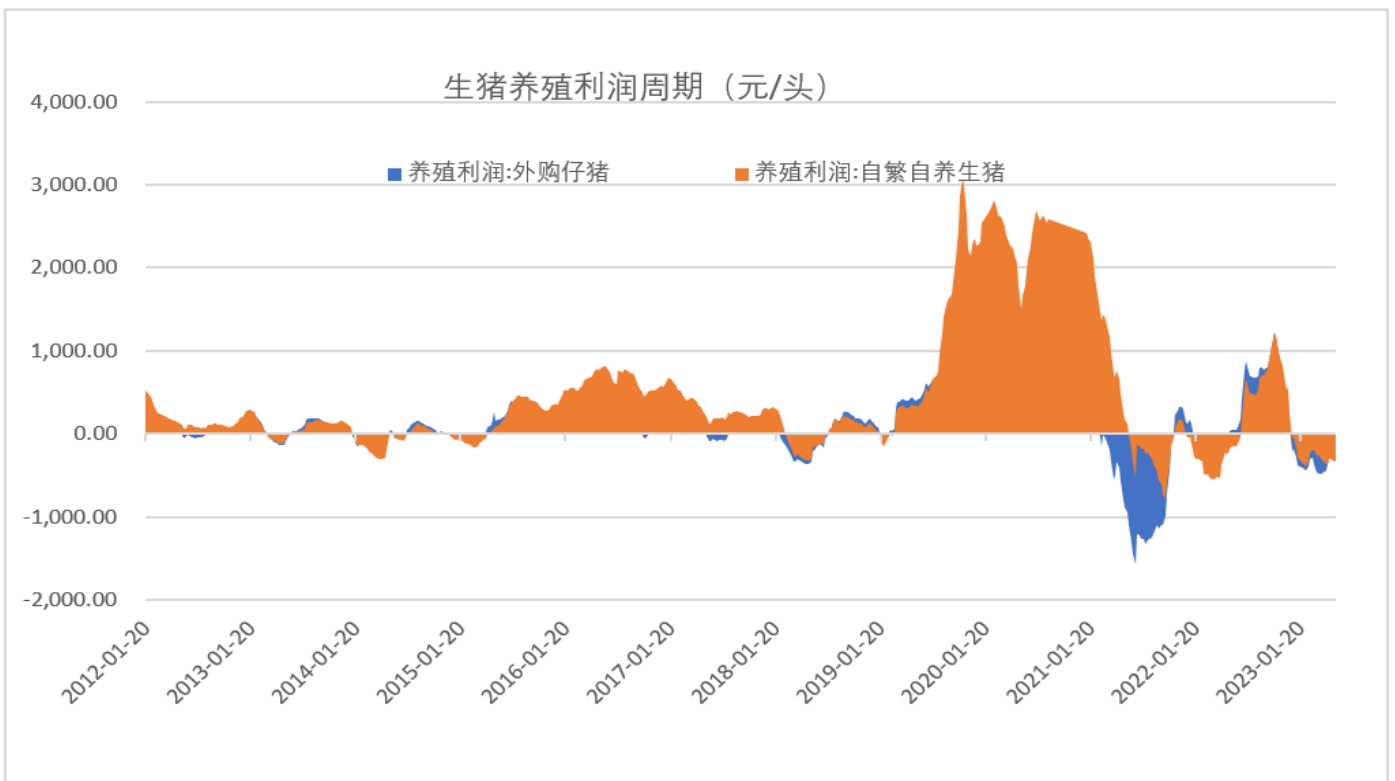


图 2-23 生猪养殖盈利周期

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

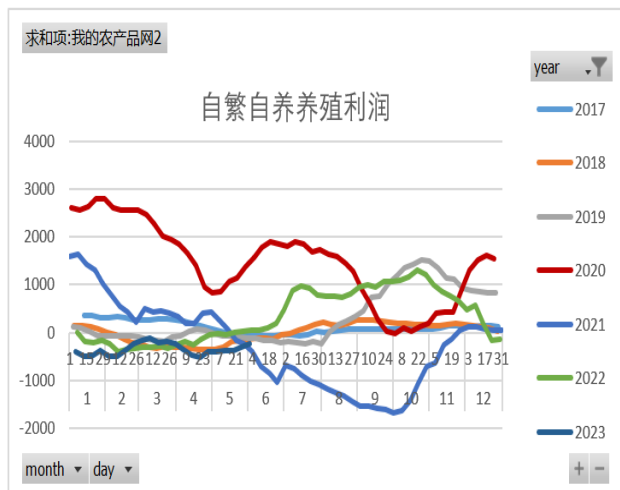


图 2-24 自繁自养养殖利润 (元/头)

资料来源：同花顺、方正中期研究院

指标名称	猪粮比价全国	过度下跌一级预警	过度下跌二级预警	过度上涨三级预警
2023-06-02	4.90	5	6	9
2023-06-01	5.07	5	6	9
2023-05-31	5.09	5	6	9
2023-05-30	5.10	5	6	9
2023-05-29	5.01	5	6	9
2023-05-28	5.16	5	6	9
2023-05-27	5.12	5	6	9
2023-05-26	5.18	5	6	9
2023-05-25	5.11	5	6	9
2023-05-24	5.07	5	6	9
2023-05-23	4.96	5	6	9
2023-05-22	4.97	5	6	9
2023-05-21	5.06	5	6	9

图 2-26 猪粮比及预警线

资料来源：同花顺、方正中期研究院

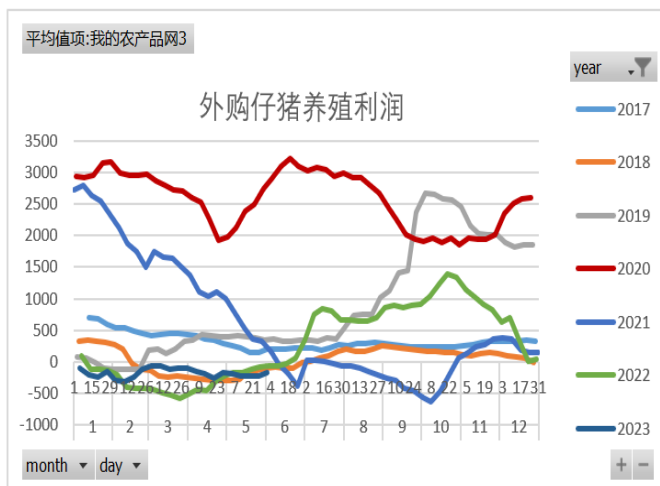


图 2-25 外购仔猪养殖利润 (元/头)

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 2-27 猪粮比

资料来源：同花顺、方正中期研究院

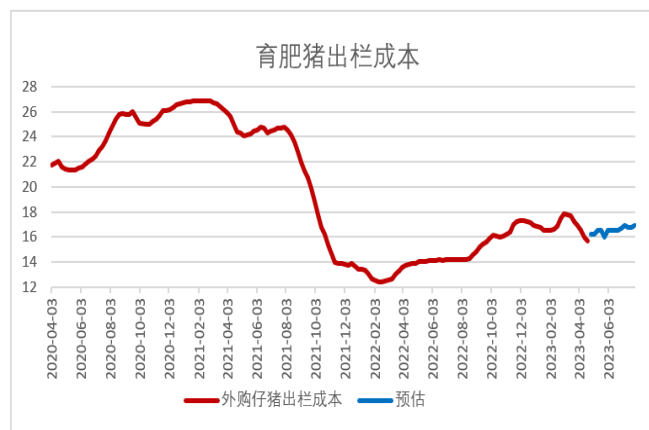


图 2-28 压栏后出栏成本测算



图 2-29 育肥料价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

资料来源：同花顺、方正中期研究院

#### 4. 猪肉供需平衡表

2022 年度猪肉供需平衡表的变化，主要来自供给端的减少，其中供给下降主要由于国内生猪出栏体重的同比下滑，以及进口冻肉的减少，而需求端由于疫情等负面影响预计整体持平略降。边际上，去年 9 月份开始冻肉抛储 14 万吨带来供给阶段性小幅增加，消费在四季度初短暂走强。但 11 月政策压力下养殖户集中出栏大猪，屠宰量出现明显反弹。2022 年度国内猪肉整体供给介于 2018 及 2021 年之间；进口由于疫情及进口利润倒挂的因素，2022 年度进口量已经回到猪瘟前水平。

2023 年我们认为猪肉供给有望稳中继续走强，主要由于生猪基础存栏量开始周期性上行，以及饲料成本下滑后带动二次育肥增加，但由于经历过此前深度亏损的教训，整体压栏情况预计不会比 2021 年初高，因此供给趋势性上行，但弱于 2021 年，强于 2022 年。消费端，随着疫情封锁的逐步解除，户外消费在年初已经恢复性增涨。

表 2-3 猪肉供需平衡表

猪肉供需平衡表（万吨）						
时间	产量	进口	供给	外需	猪肉内需	产需差值
2010	5071	90	5161	4	5157	4
2011	5053	135	5188	5	5183	5
2012	5335	136	5471	7	5465	6
2013	5493	140	5633	7	5626	7
2014	5671	138	5809	9	5800	9
2015	5487	156	5643	18	5625	18
2016	5299	324	5623	23	5600	23
2017	5451	233	5684	24	5660	24
2018	5404	215	5619	19	5600	19
2019	4255	300	4555	3	4630	-75
2020	4113	439	4552	1	4300	252
2021	5296	340	5636	2	5480	156
2022	5150	280	5430	2	5250	180
2023年4月E	5180	100	5280	2	5250	30
2023年5月E	5180	100	5280	2	5200	80

资料来源：国家统计局、方正中期研究院

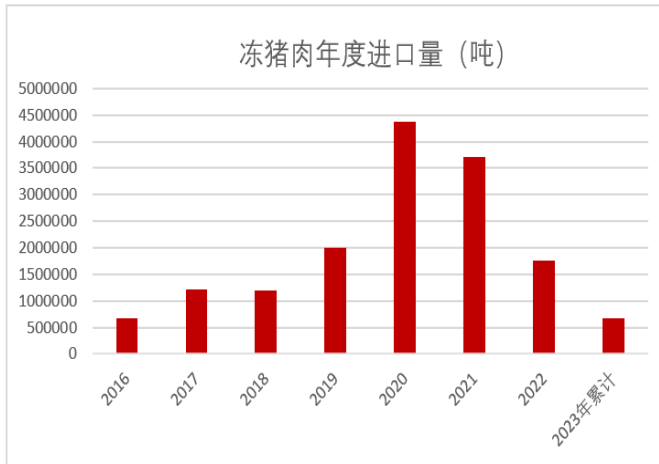


图 2-30 猪肉累计进口量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

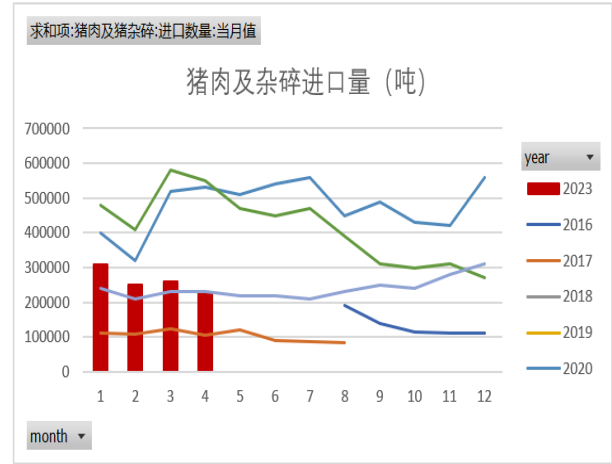


图 2-31 猪肉及杂碎月度进口量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

## （二）猪肉消费情况

2023 年 5 月份消费在五一假期后持续低迷，整体消费高开低走，白条价格表现十分疲弱。年初 2 月份消费的修复性反弹十分明显，餐饮业整体景气度出现回升，疫情后户外恢复使得消费迎来集中释放，猪肉价格整体涨幅较小，消费上相对其他动物蛋白而言仍然最高。一季度初猪价快速反弹后，白条跟涨力度较弱，冷库在 2 月份开始积极增加冻肉库存，带动市场投机需求增加。3 月份消费整体不瘟不火，在传统淡季里缺乏亮点，屠宰企业开工率一季度整体处于较高水平，冻品入库率在一季度有所增加，4 月份受五一假期提振终端消费出现小幅反弹，5 月份终端消费未有显著起色，但二批收储消息提振冻品入库持续攀升。截止 6 月初，卓创数据显示，冻品库容率 35.45%，环比 5 月初增加 1.87%，同比高 7.16%。

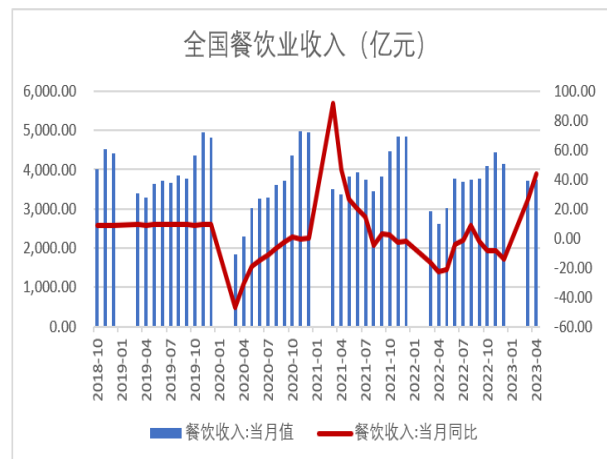
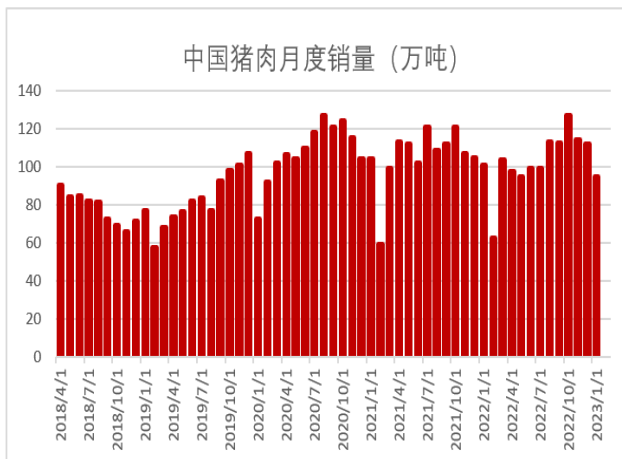


图 2-32 猪肉月度消费量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院



图 2-33 餐饮业营收

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

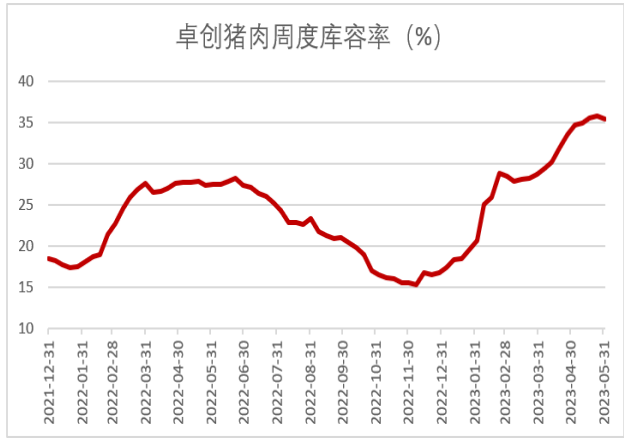


图 2-34 猪肉鲜销率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

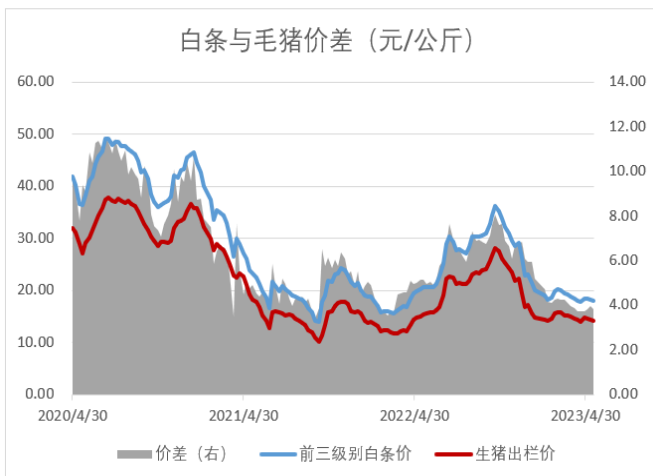


图 2-35 冻品库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

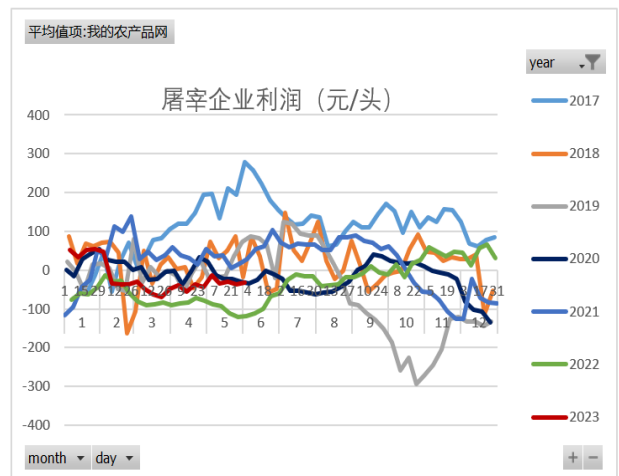


图 2-36 毛白价差

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

图 2-37 屠宰企业毛利

资料来源：我的农产品网、方正中期研究院

### (三) 5 月份相关食品价格出现回落

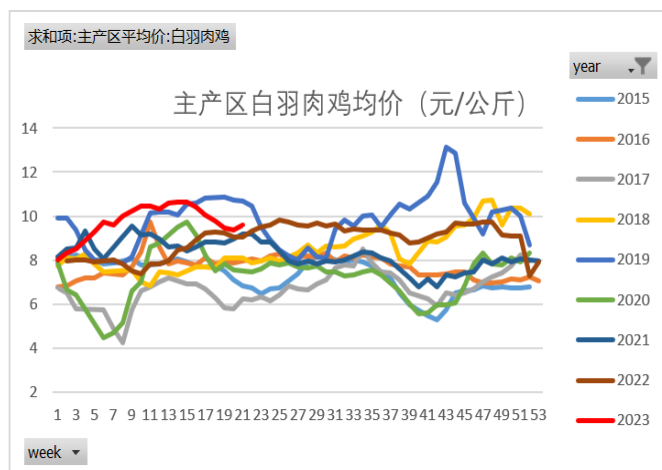


图 2-38 肉鸡价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

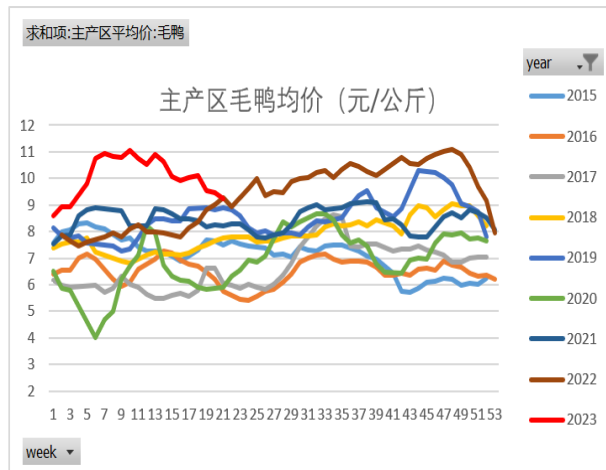


图 2-39 毛鸭价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

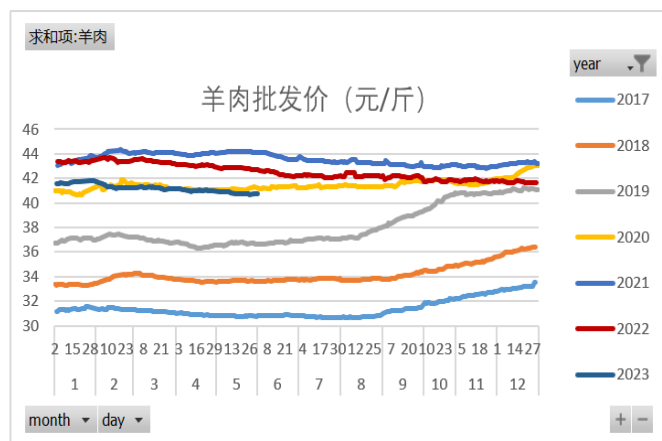


图 2-40 羊肉价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

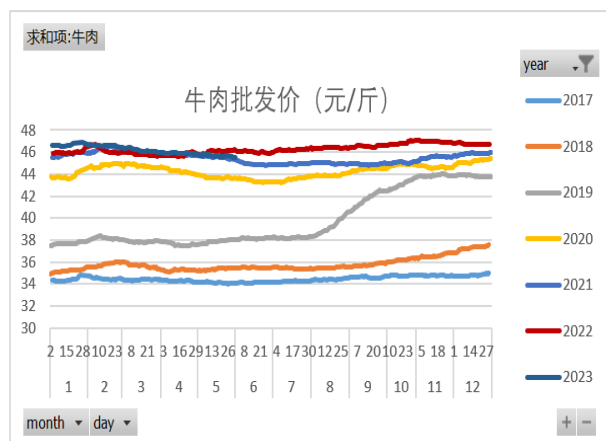


图 2-41 牛肉价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

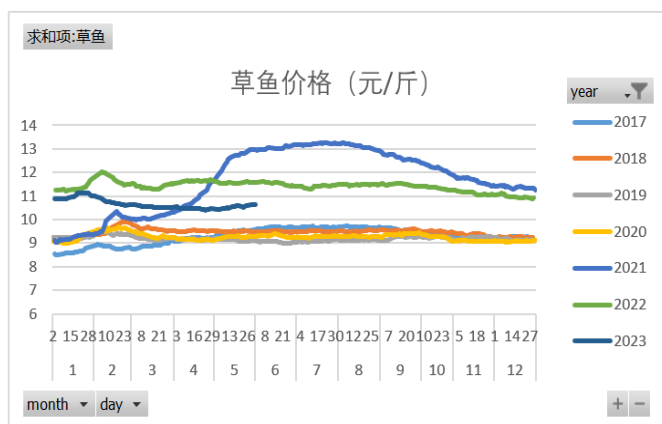


图 2-42 草鱼价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

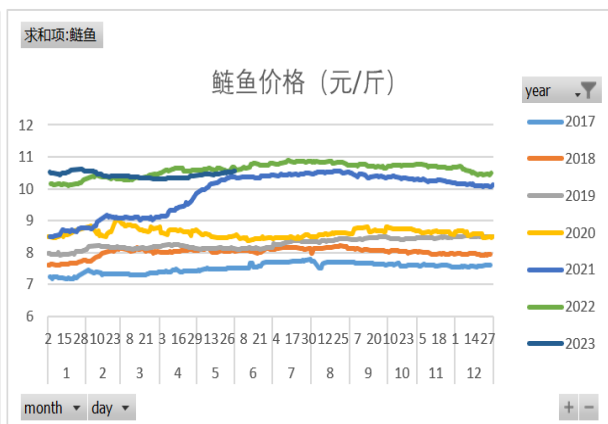


图 2-43 鲢鱼价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院



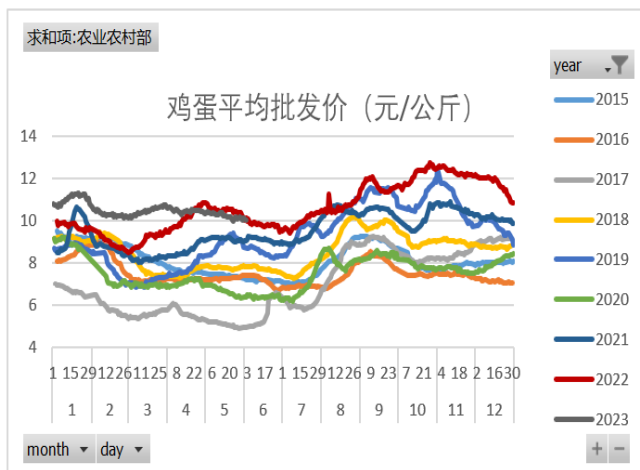


图 2-44 鸡蛋价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

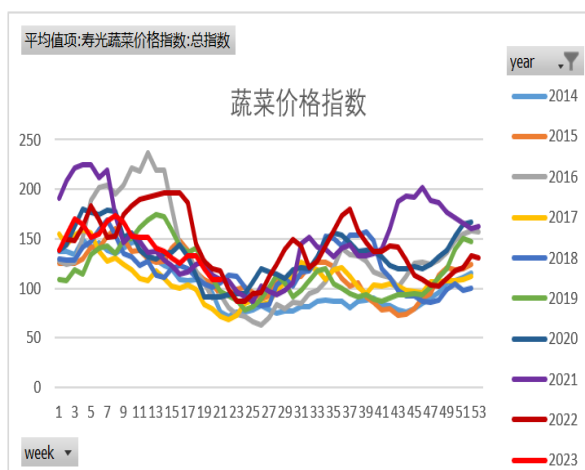


图 2-45 蔬菜价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

### (三) 猪肉储备政策

2023 年 5 月初发布本年度第二批猪肉收储计划，但由于粮食价格同时下跌后未落地。2023 年一季度政策端由此前的高价调控转为积极托市，2 月份猪粮比在连:4 周低于国家 5:1 一级过度下跌预警区间后，储备启动收储，本年度第一次计划收储 2 万吨，实际成交 7100 吨，成交率约 30%，折合毛猪价格约 17.2 元/公斤。首次收储后猪粮比迅速反弹至 5:1 上方，但 4 月底猪粮比再度出现回落至一级过度下跌预警区间边缘。

表 2-1 我国猪肉储备政策

储备调节机制			
预警分级			储备调节
过度下跌	三级预警	猪粮比低于6:1	暂时不启动临时储备收储
	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。	视情况启动收储
	一级预警	当猪粮比低于5:1, 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个月累计降幅在超过10%时。	启动临时收储
过度上涨	三级预警	猪粮比高于9:1	暂时不启动储备投放
	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当周平均价同比涨幅30%-40%之间。	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当周平均价同比涨幅超过40%。	加大投放力度

资料来源：国家发改委、方正中期研究院整理

表 2-1 我国猪肉收储情况

收储时间	收储前 猪粮比	收储数量 (万吨)	当年度 总收储量	收储前 猪价	收储后 一周猪价	收储后 一个月猪价	收储后 三个月猪价	收储后 一周猪价 涨跌幅	收储后 一个月猪价 涨跌幅	收储后 三个月猪价 涨跌幅
2009年6月5日	5.86	12	12	9.7	9.87	10.5	12.27	1.75%	8.25%	26.49%
2010年4月7日	4.99	1.7		9.68	9.8	9.95	10.99	1.24%	2.79%	13.53%
2010年4月21日	5	3.7		9.68	10.03	9.81	12.23	3.62%	1.34%	26.34%
2010年5月20日	4.91	未公布	29	9.9	9.81	10.21	12.77	-0.91%	3.13%	28.99%
2010年6月2日	4.76	未公布		9.8	9.83	10.99	12.84	0.31%	12.14%	31.02%
2010年7月30日	6.17	未公布		9.8	12.56	12.8	13.49	28.16%	30.61%	37.65%
2012年5月17日	5.78	4	10	14.21	14.1	14.15	14.72	-0.77%	-0.42%	3.59%
2012年8月9日	5.72	6		13.94	14.53	14.98	14.75	4.23%	7.46%	5.81%
2013年4月18日	5.24	7.5	16.8	12.69	12.62	13.2	14.67	-0.55%	4.02%	15.60%
2013年5月9日	5.32	9.37		12.62	12.79	14.36	16.24	1.35%	13.79%	28.68%
2014年3月27日	4.6	6.5	15.3	11.54	11.4	11.14	13.08	-1.21%	-3.47%	13.34%
2014年5月8日	4.9	8.8		11.05	13.04	13.35	14.78	18.01%	20.81%	33.76%
2017年3月29日	9.48	1	1	16.21	16.17	15.22	14.08	-0.25%	-6.11%	-13.14%
2018年3月16日	6.01	1	1	11.89	11.38	10.8	11.59	-4.29%	-9.17%	-2.52%
2019年3月8日	6.64	10		12.87	14.74	15.18	15.83	14.53%	17.95%	23.00%
2019年3月15日	7.52	5	20	13.07	15.14	15	16.39	15.84%	14.77%	25.40%
2019年3月21日	7.52	5		14.74	15.22	14.94	17.13	3.26%	1.36%	16.21%
2021年7月7日	5.8	2		14.1	16.46	16.11	12.42	16.74%	14.26%	-11.91%
2021年7月14日	5.85	1.3	8.3	16.46	16.48	15.84	14.12	0.12%	-3.77%	-14.22%
2021年7月21日	5.89	2		16.48	16.16	15.51	16.42	-1.94%	-5.89%	-0.36%
2021年10月10日	4.67	3		12.61	12.42	17.59	15.86	-1.51%	39.49%	25.77%
均值								4.65%	7.78%	14.91%
2022年3月3日	4.33	1.94		12.36	12.36	13.9	15.79	0.00%	12.46%	27.75%
2022年3月4日	4.33	2.06		12.12	12.12	13.88	15.79	0.00%	14.52%	30.28%
2022年3月10日	4.21	2.2		12.36	11.82	14.25	15.83	-4.37%	15.29%	28.07%
2022年4月2日	4.2	1.18		13.39	12.29	15.09	20.91	-8.22%	12.70%	56.16%
2022年4月3日	4.22	0.85		13.9	12.24	15.09	21.34	-11.94%	8.56%	53.53%
2022年4月14日	4.35	0.27		14.5	14.23	15.74	22.96	-1.86%	8.55%	58.34%
2022年4月22日	4.48	0	9.99	14.22	14.81	15.85	22.21	4.15%	11.46%	56.19%
2022年4月29日	4.86	0.18		14.81	14.66	15.89	21.21	-1.01%	7.29%	43.21%
2022年5月13日	5.24	0.45		15.32	15.74	16.21	21.20	2.74%	5.81%	38.38%
2022年5月20日	5.4	0.03		15.74	15.88	16.66	21.41	0.89%	5.84%	36.02%
2022年5月26日	5.48	0.5		15.86	15.91	18.26	22.25	0.32%	15.13%	40.29%
2022年5月27日	5.48	0.24		15.84	15.89	18.3	22.28	0.32%	15.53%	40.66%
2022年6月2日	5.51	0.09		15.89	15.9	20.78	23.69	0.06%	30.77%	49.09%
2023年2月24日	5.11	0.71		16	15.95	15.18		-0.31%	-5.13%	

资料来源：华储网、方正中期研究院整理

### 三、季节性特征

5 月份猪价各年份互相，整体波动较为平稳。一季度猪价整体呈现高开低走。2 月现货整体出现逆季节性特征，在 2 月出现逆势反弹，一定程度也源自去年 12 月份猪价的过得下跌，旺季不旺下导致需求后移，因此年后猪价整体表现不弱，3 月份猪价处于弱势震荡期，猪价震荡回落。4-5 月份猪价容易开启季节性惯性上涨通道，而 5-7 月份的现货季节性涨幅一般能够超过 10%，因此现货价格一般 7 月可以比 5 月高出 1800 元/吨左右。

表 3-1 猪价季节性涨跌规律

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010	-12.7%	-10.6%	-3.8%	5.7%	-2.7%	11.7%	17.2%	-0.7%	0.9%	6.3%	3.6%	-3.0%
2011	7.2%	3.1%	-0.4%	1.3%	17.1%	10.7%	-2.7%	3.4%	-5.9%	-9.7%	-3.0%	6.1%
2012	-2.6%	-9.6%	-8.1%	0.5%	-5.1%	1.9%	-1.6%	5.9%	-0.4%	-1.2%	9.5%	6.5%
2013	-3.4%	-7.2%	-8.6%	-1.8%	17.6%	-0.1%	7.9%	3.7%	-2.5%	-1.6%	2.2%	-4.9%
2014	-17.8%	-6.1%	-9.0%	1.7%	1.9%	-2.3%	10.8%	2.3%	-5.8%	-4.3%	0.5%	-5.9%
2015	-5.2%	-4.2%	7.6%	7.7%	5.7%	12.6%	13.5%	-2.8%	-5.1%	-6.5%	3.6%	0.2%
2016	10.7%	-0.3%	7.6%	5.1%	1.4%	-9.7%	-3.0%	2.0%	-14.0%	2.4%	3.7%	6.6%
2017	3.3%	-7.8%	-4.5%	-7.0%	-13.0%	9.6%	0.8%	3.7%	-2.7%	-0.3%	2.4%	0.7%
2018	-4.0%	-18.5%	-11.8%	-3.3%	12.1%	3.0%	14.0%	1.4%	3.9%	-4.5%	0.7%	-3.3%
2019	-13.0%	13.7%	19.7%	-2.5%	6.6%	9.5%	17.6%	31.8%	18.4%	23.4%	-12.4%	-1.3%
2020	11.1%	-4.0%	-5.9%	-6.4%	-1.0%	15.5%	5.1%	-2.0%	-9.8%	-11.1%	10.6%	7.7%
2021	-2.2%	-9.3%	-15.3%	-8.0%	-20.5%	-6.4%	-3.4%	-9.1%	-21.7%	-9.4%	12.6%	-8.8%
2022	-14.3%	-10.8%	-3.7%	17.2%	7.8%	27.2%	3.3%	6.8%	5.1%	13.3%	-13.8%	-19.6%
2023	-16.5%	2.7%	-7.0%	-3.3%	-1.6%							
均值	-3.3%	-5.1%	-2.7%	-0.6%	1.7%	4.7%	6.3%	3.3%	-3.7%	-1.4%	2.8%	0.0%
上涨概率	29%	21%	21%	50%	57%	69%	69%	69%	31%	31%	77%	46%
下跌概率	71%	79%	79%	50%	43%	31%	31%	31%	69%	69%	23%	54%
上涨年数	4	3	3	7	8	9	9	9	4	4	10	6
下跌年数	10	11	11	7	6	4	4	4	9	9	3	7

资料来源：同花顺、方正中期研究院

### 四、技术分析

2023 年 5 月份农产品指数剧烈震荡后再度创出近期新低，趋势上进入下行周期概率增加。生猪指数指数低位偏弱震荡，整体仍然处于相对底部区间。技术上 15500 点大周期箱底平台支撑仍然较强。短周期上方被 20 日均线压制，60 日均线仍在延续寻找底部支撑，短期生猪指数可能逐步震荡筑底，上方压力参考前期突破高点及密集成交区间 17500 点附近。



图 4-1 生猪期价主力合约

资料来源：文华财经、方正中期研究院

## 五、总结及操作策略

2023 年 5 月份农产品板块在经历一季度大跌后，再度出现走势分化，并开始剧烈震荡。生猪市场缺乏明确驱动延续震荡寻底。猪价一方面受养殖成本下移拖累，另一方面受弱复苏下消费乏力持续动力制约，期现价格表现低迷。07 期价逐步回落向现货回归，远月预期下行，9 合约对近月升水收窄。生猪供需基本面上，5 月份整体屠宰量高位环比回落，但仍高于去年同期水平，出栏体重虽有连续回落，但绝对体重仍在 120kg 以上，反映上游大猪仍在释放之中，基础存栏量偏高叠加二育增加导致大猪仍有阶段性出栏压力。但由于 2 月份补栏仔猪成本普遍不低预计 6 月份出栏成本可能环比将有反弹。

当前市场最大的分歧在于，本年度的生猪亏损幅度和时间是否会类似于 2021 年，这关系 09 合约最终定价是在成本线上还是成本线下的问题。从盈利周期及出栏体重的角度，我们仍然认为本轮猪周期的上行阶段可能并未走完，产业累计盈利的时间仍然较短，阶段性供给压力逐步释放后，2023 年二季度末，产业可能逐步过度至盈利状态，只不过由于产能处在上升期，盈利水平可能不会太高、时间不会太久。期价上，由于生猪期价目前整体估值不高，收储加持下，期价存在继续往上修复的空间。交易上，单边目前缺乏直接上涨驱动，弱现实强预期下，谨慎投资者可在远月成本显著低于成本后进行价值性下注，边际上仍然要警惕饲料养殖板块集体估值下移带来的系统性风险。。

**风险点：饲料原料价格、收储政策、疫情、天气、系统性风险**

## 六、生猪养殖相关上市公司一览

表 6-1 相关上市公司一览

证券代码	证券简称	6月2日	4月25日	月度涨跌幅	相关产品
002714.SZ	牧原股份	40.76	47.74	-14.62%	商品猪、仔猪、种猪
300498.SZ	温氏股份	16.87	20.69	-18.46%	肉鸡、肉猪、奶牛、肉鸭、蛋鸡、深海鱼、肉羊、肉鸽、兽药、原奶及乳制品、肉制品加工产品
000876.SZ	新希望	11.55	12.98	-11.02%	饲料、生猪、禽、食品、商贸
002124.SZ	天邦食品	4.45	5.37	-17.13%	商品种猪、商品仔猪、商品肉猪、猪肉生鲜产品、猪肉加工产品、猪用疫苗、猪用饲料和水产饲料、生猪养殖技术服务
002157.SZ	*ST正邦	2.30	2.72	-15.44%	饲料、猪饲料、禽饲料、养殖、兽药
002385.SZ	大北农	6.64	6.94	-4.32%	饲料产品、养殖产品、种业产品、植保产品、疫苗产品、兽药产品
002567.SZ	唐人神	6.64	7.82	-15.09%	饲料、肉制品、动物保健品、牲猪
002548.SZ	金新农	5.31	5.00	6.20%	猪用配合料、生猪
000735.SZ	罗牛山	6.94	7.49	-7.34%	生猪、肉制品、教育、商品房、冷链物流服务
603363.SH	傲农生物	9.49	9.68	-1.96%	仔猪、商品猪、种猪、猪料、禽料、水产料、反刍料、兽用药物制剂
002100.SZ	天康生物	8.10	8.76	-7.53%	生猪屠宰及肉制品销售、生猪、饲料、兽药、农产品加工、牛奶、代养业务
002726.SZ	龙大美食	8.93	8.37	6.69%	鲜冻肉、高低温肉制品、冷冻调理肉制品、宣威火腿、进口贸易
600975.SH	新五丰	10.10	11.95	-15.48%	生猪、肉品、饲料
002311.SZ	海大集团	46.82	53.10	-11.83%	饲料、动保产品、农产品、贸易
000702.SZ	正虹科技	5.27	4.87	8.21%	

资料来源：同花顺 方正中期研究院



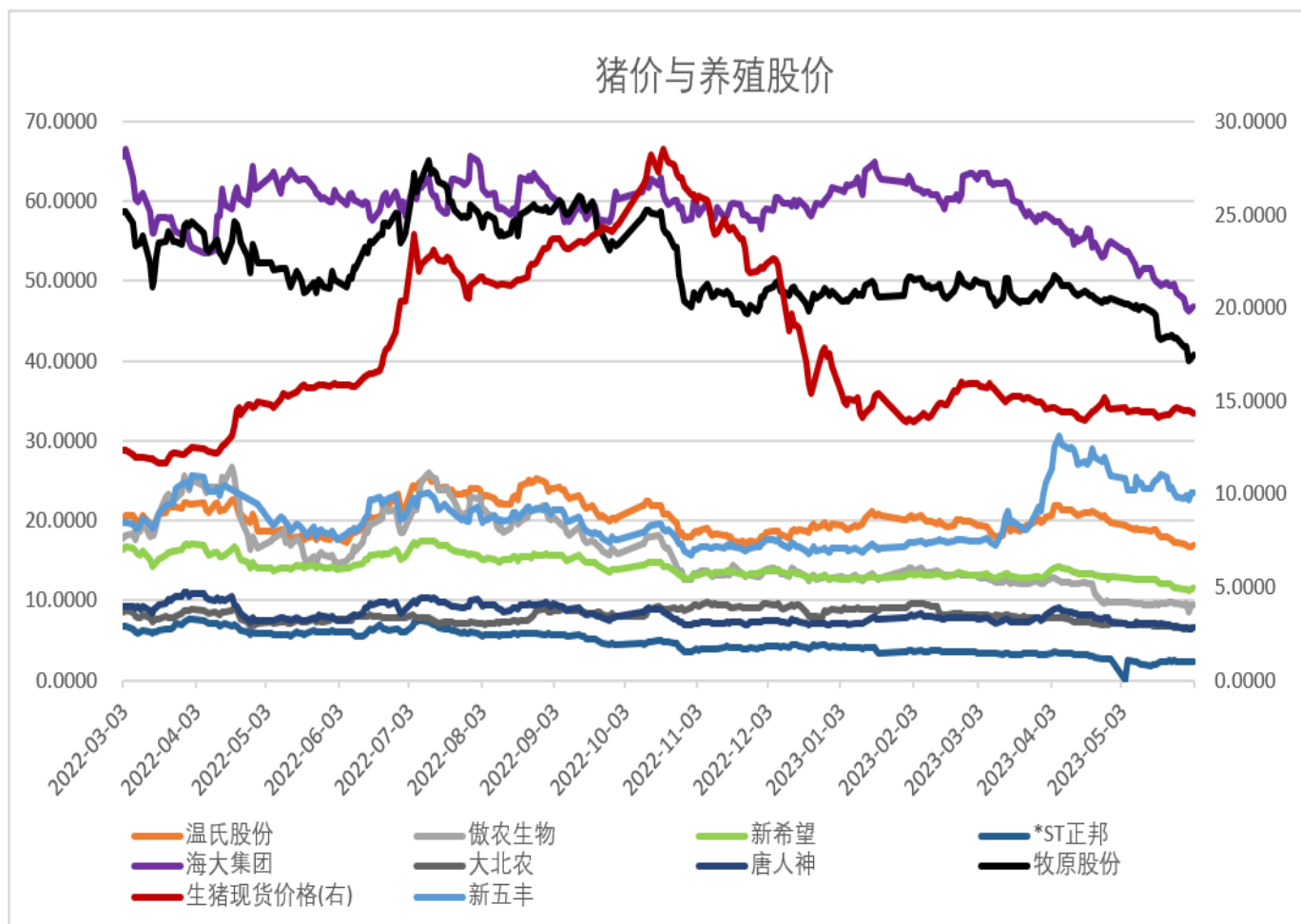


图 6-1 猪价与股价

资料来源：同花顺 方正中期研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花祥年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融和公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。