

生猪期现价格或将迎来节奏性反弹

——生猪一季度行情回顾与二季度展望

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

成文时间：2023年4月9日星期日



更多精彩内容请关注
方正中期官方微信

摘要：2023 年一季度商品整体呈现高开低走，国内市场表现强于国外，农产品由于长期估值处于高位积累大量风险，在阶段性利多出尽叠加中俄联合经济合作声明等事件性驱动出现后，以粮油为主的农产品出现系统性大跌。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。展望二季度，我们认为生猪市场在供给压力逐步释放后，消费有望走出淡季，养殖端经历长期深度亏损后，猪价二季度大概率要回到养殖成本上方。

1、一季度集中出栏过境，二季度消费逐步走强。2022 年四季度养殖端在集中兑现旺季的预期里出现踩踏，屠宰量保持高位，出栏体重高位回落，2023 年一季度出栏延续高位，但 3 月底部分企业出栏量已经同比转负。供给压力缓和，而消费端也已慢慢走出淡季，供需基本面有望逐步发生扭转。

2、产业累计亏损时间接近 4 个月。2022 年大部分企业错过节奏性大涨，反而在年度集中出栏出现踩踏，因此虽然猪价周期见底但真正盈利的猪企可能并不多，当前新一轮的亏损已经持续约 4 个月，长期亏损下部分企业资产负债率居高不下，个别企业可能面临资不抵债的风险。

3、当前猪粮比再度逼近 5:1 预警区间。2022 年三季度猪价大涨，政策一度释放严厉调控态度，但猪价经历大跌，猪粮比再度回到 5:1 下方后，2023 年一季度政策态度显著扭转，并在 2 月份已经开始 2023 年首批冻肉收储。

4、期价对现货升水幅度不高。期价上，无论近端还是远端合约目前对现货升水幅度均不算很高，反应市场对未来并未抱有高涨信心，4 月份倘若基本面好转，期价可能存在修复旺季升水的空间。

5、警惕农产品板块下跌的系统性风险。2023 年 3 月份国内农产品经历价格的一轮普遍回落。但大周期来看，农产品整体估值偏高的基本情况未变，尤其农产品板块相对及绝对估值均不低，而外盘谷物及大豆等基础农产品价格已经出现明显回落，外围产量恢复可能逐步向国内施压。2023 年北半球新作逐步进入播种季，倘若新作再度扩种丰产，大宗农产品可能仍面临较长时间估值回归的压力，这可能成为拖累猪价的主要因素。

综上所述，我们认为，本轮生猪的上行周期大概率仍未走完。生猪当前在供需格局逐步反转的情况下，价格有望再度回到养殖成本上方。3 月份阶段性终端年前存货逐步出清，而供给端压力也已得到一定释放，二次育肥的积入场一定程度可能限制近月的出栏节奏，生猪供需可能由之前的极度宽松慢慢趋紧。市场有可能在基本面环比转好的基础上进一步炒作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，建议二季度以逢低买入为主，或作为大宗商品里的多头配置，只不过农产品整体高估值下，没有强驱动需要避免追涨。2023 年商品波动率趋于下降的情况下，把握节奏相比判断趋势可能变得更为重要。

风险点：饲料原料价格、天气、疫情、商品系统性波动风险

目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 一、 生猪期现货价格行情回顾..... | 3 |
| 二、 供需基本面情况..... | 9 |
| （一）供应端情况 | 9 |
| 1. 能繁母猪存栏环比回落..... | 9 |
| 2. 生猪基础存栏水平可能不低，头部企业仍在扩产 | 13 |
| 3. 一季度饲料原料价格整体如期下跌..... | 17 |
| 4. 猪肉供需平衡表..... | 20 |
| （二）猪肉消费情况..... | 22 |
| （三）相关食品价格处于高位 | 23 |
| （四）猪肉储备政策..... | 25 |
| 三、 季节性特征..... | 26 |
| 四、 技术分析..... | 27 |
| 五、 总结及交易策略 | 28 |
| 六、 生猪养殖相关上市公司一览..... | 29 |

一、 生猪期现货价格行情回顾

2023 年一季度疫情后的消费修复性反弹是市场主要的演绎逻辑，商品市场主要呈现前高后低，农产品先是被消费提振出现反弹，但高估值背景下，供给缺乏持续利多，价格重心持续下移。

1 月至 2 月份春节前后国内疫情影响基本消失，消费在长期压制后出现修复性反弹，餐饮业强劲复苏，带动生鲜品整体价格表现强势。生猪现货价格在 2022 年 12 月份传统旺季里遭遇供需双杀，不涨反跌，猪价在 2022 年 12 月累计下跌 22%，创近 10 年之最，但随着疫情逐步消失 2023 年春节后猪价低开幅度也显著小于往年，餐饮消费的积极复苏，使得猪价在 2 月逆季节性上涨，猪肉消费性价比再度走高后出现淡季不淡特征，本年度 2 月份猪价涨幅 4.6%，而过去年份 2 月份猪价平均跌幅为 5.1%。猪价在 2 月末逐步回到养殖成本附近，仔猪出栏率先回到盈利水平，自繁自养回到盈亏平衡点附近。

3 月份消费复数被充分交易并计价后，美联储鹰派言论令外围市场情绪转空，同时，国内大豆及玉米、小麦等基础农产品现货市场供给压力凸显，3 月份中俄联合经济合作声明引发对俄进口增加预期，导致农产品板块出现系统性大跌，其中粮油市场领跌。国内生猪市场一方面供给端大猪逐步出清释放压力，但二次育肥源源不断令市场供给仍然略显宽松，另一方面消费在前期被集中透支后，在 3 月份整体缺乏亮点，从猪肉价格整体弱于生猪价格可见端倪。养殖利润在成本下移后如期修复，但猪价表现并不尽如人意。生猪期现价格反弹后再度回到起点。

截止 4 月初，连盘生猪指数收于 16450 元/吨，最高 17680 元/吨，最低 16450 元/吨，季度环比跌 1.02%。05 合约被现货拖累创出新低，收于 14965 元/吨，最高 17840 元/吨，最低 14965 元/吨，季度环比跌 13.77%，07 合约受产能去化预期支撑相对抗跌，收于 16450 元/吨，最高 18110 元/吨，最低 16105 元/吨，季度环比跌 3.24%。生猪现货价格在一季度低开高走后回落，整体呈现温和震荡上涨。截止 4 月初，全国外三元生猪价格 14.5 元/公斤，环比上月跌 0.17 元/公斤，同比上涨 2.14 元/公斤，全国猪肉批发均价 19.89 元/公斤，月环比跌 1.15 元/公斤，同比涨 1.70 元/公斤，现货整体表现稍强于期价，基差小幅走强。4 月初，05 基差（河南）-705 元/吨，07 基差（河南）-2280 元/吨，09 基差（河南）-3850 元/吨，5-7 价差-1575 元/吨，5-9 价差-3145/吨；基差及月差被现货拖累高开低走。



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 文华生猪指数走势回顾

资料来源：同花顺、方正中期研究院

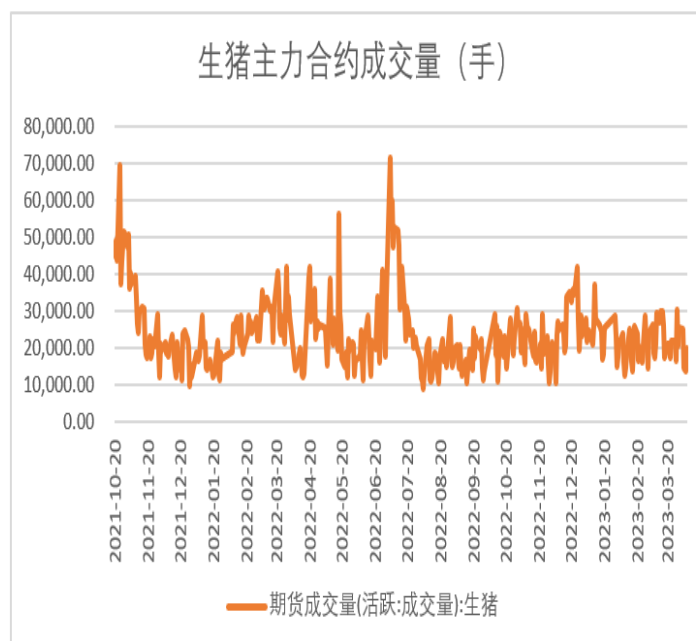


图 1-3 生猪期货主力合约成交情况

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

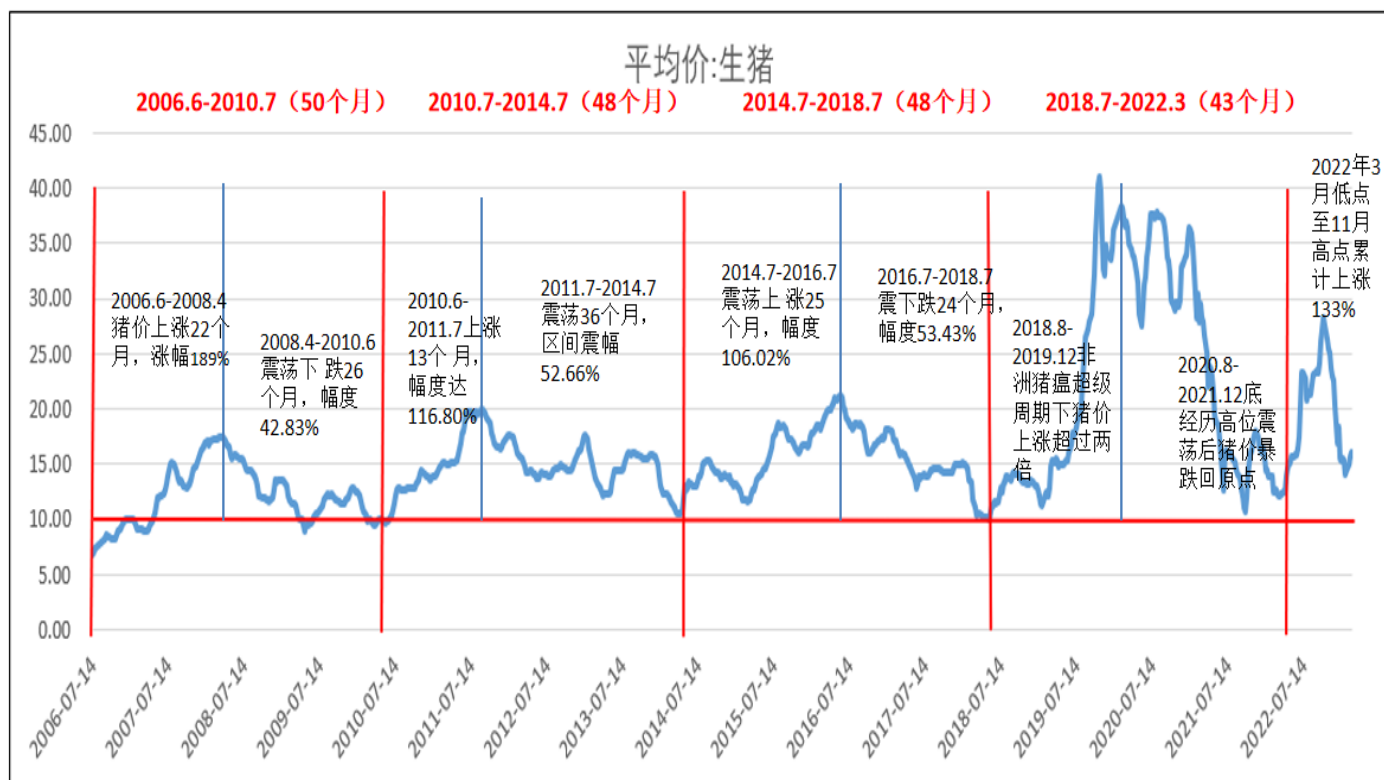


图 1-5 生猪周期回顾

资料来源: Wind、方正中期研究院

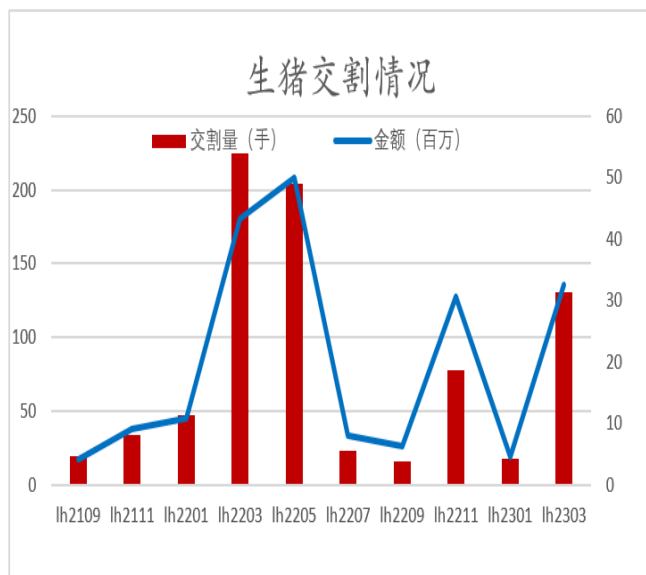


图 1-6 生猪期货交割量

资料来源: 上市公司公告、方正中期研究院

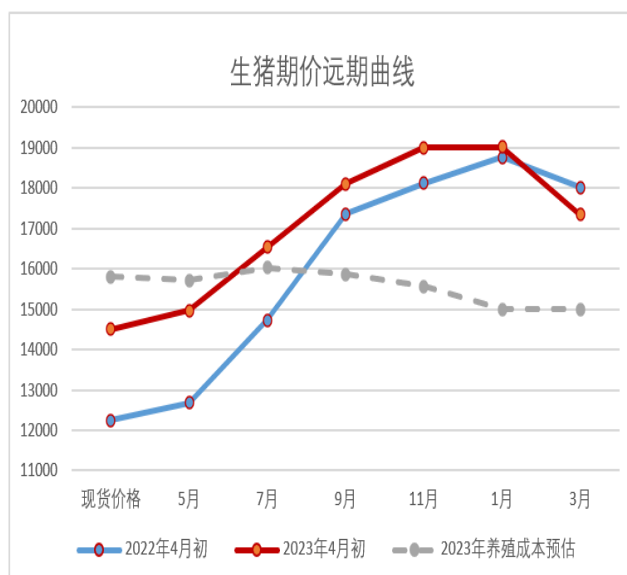


图 1-7 生猪期价远期曲线

资料来源: 文华财经、方正中期研究院

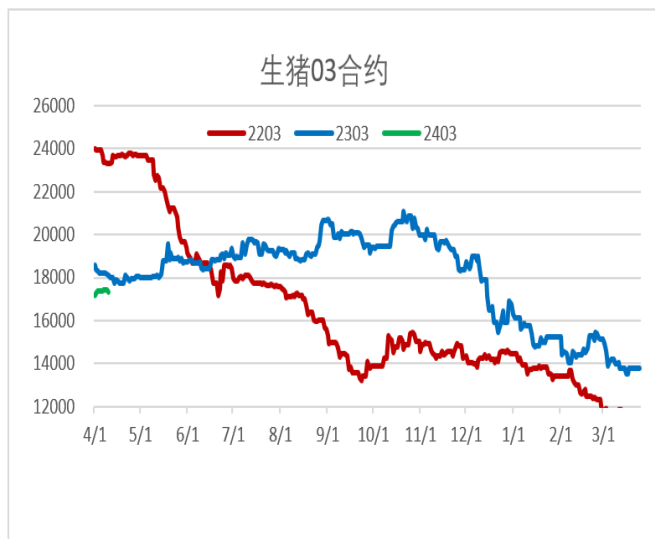


图 1-8 生猪 03 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

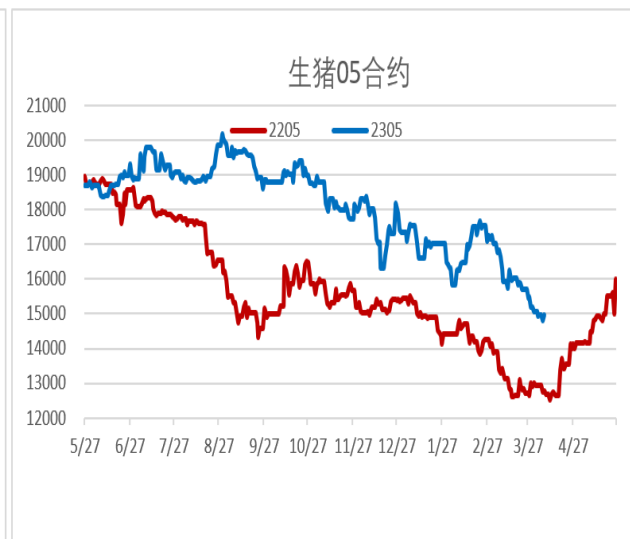


图 1-9 生猪 05 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

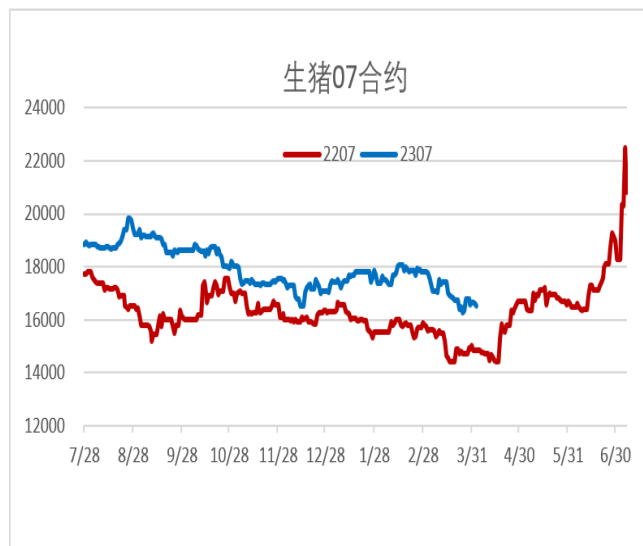


图 1-10 生猪 07 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

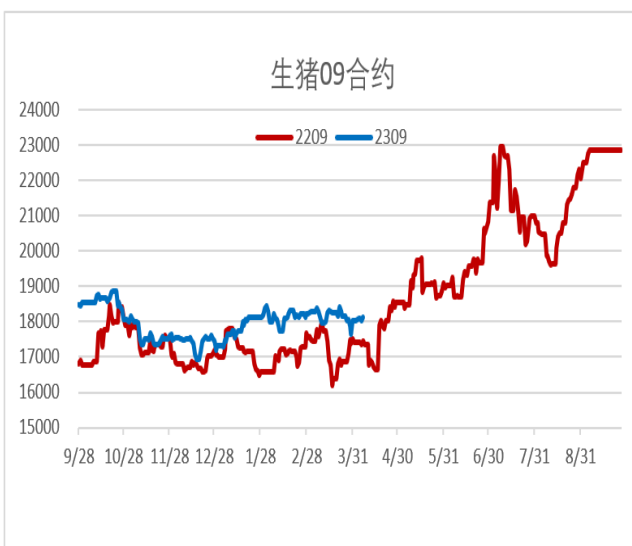


图 1-11 生猪 09 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-12 生猪 11 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-13 生猪 01 合约期价（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-14 生猪 03 合约基差（河南）（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-15 生猪 05 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 生猪 07 合约基差（河南）（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

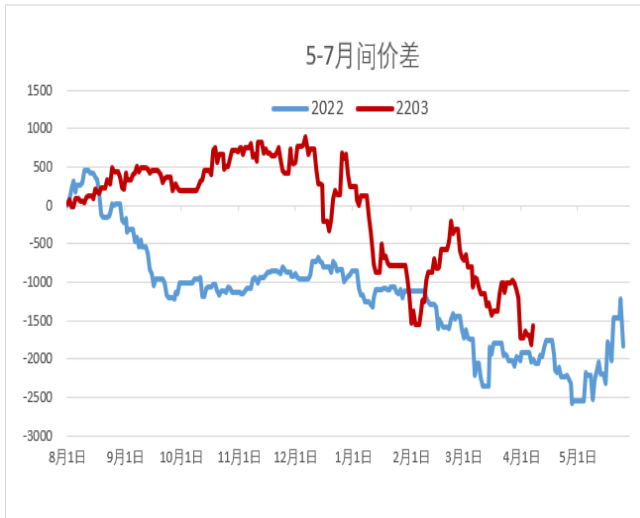


图 1-17 生猪 09 合约基差（河南）（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-18 5-7 月间价差（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

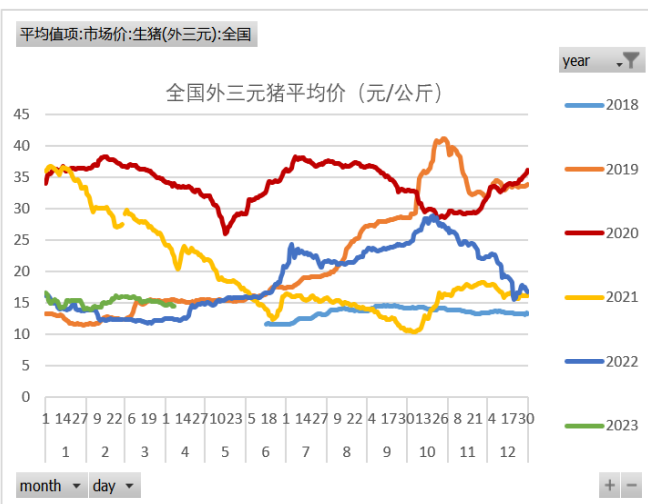


图 1-19 5-9 月间价差（元/吨）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

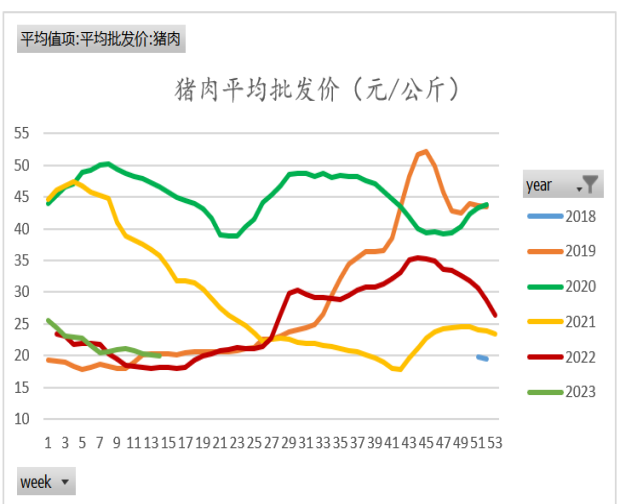


图 1-20 外三元商品猪价格（元/公斤）

资料来源：同花顺 方正中期研究院

图 1-21 猪肉批发价格（元/吨）

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. 能繁母猪存栏环比回落

3 月份官方能繁母猪存栏数据尚未发布，2 月份农业农村部数据显示全国能繁母猪保有量 4343 万头，环比去年 1 月继续下降 0.55%，同比去年 1 月增 1.75%，同比 2021 年 6 月存栏高峰下降 4.48%，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逐步触底回升。

截止 4 月初，全国二元能繁母猪价格 32.42 元/公斤，环比上月涨 0.02 元/公斤，同比跌 0.23 元/公斤。据卓创资讯数据显示，7KG 外三元仔猪价格 557 元/头，环比上月跌 17/头，同比涨 257 元/头。据博亚和讯，全国 20kg 仔猪价格 36.5 元/公斤，环比上月跌 1.34 元/公斤，同比涨 12.19 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% | | | | |
| 和存栏峰值对 | | -8.65% | | -4.32% | | 11.14% | | -4.84% |

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

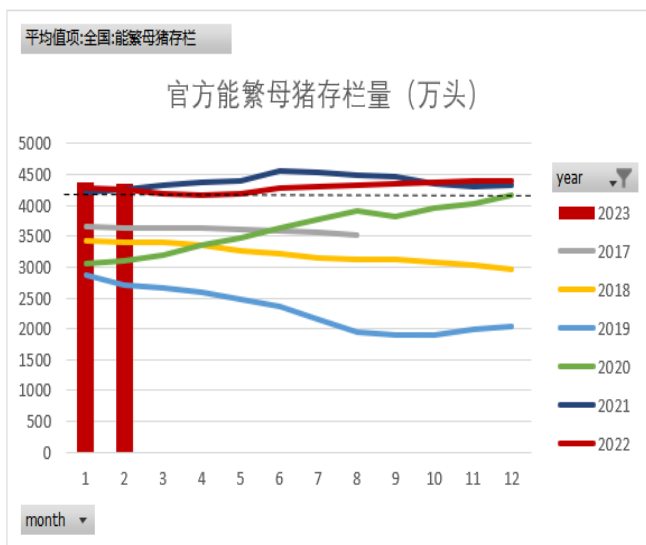


图 2-1 能繁母猪存栏量

资料来源: 农业农村部、方正中期研究院

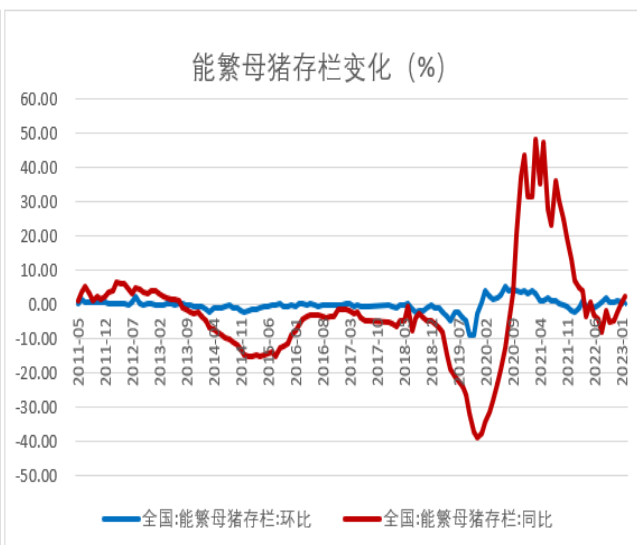


图 2-2 能繁母猪存栏变化

资料来源: 农业农村部、方正中期研究院

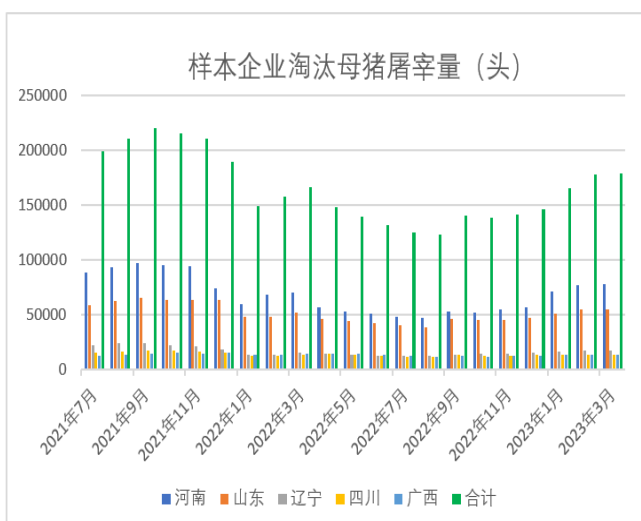


图 2-3 淘汰母猪屠宰量

资料来源: 涌益咨询、方正中期研究院

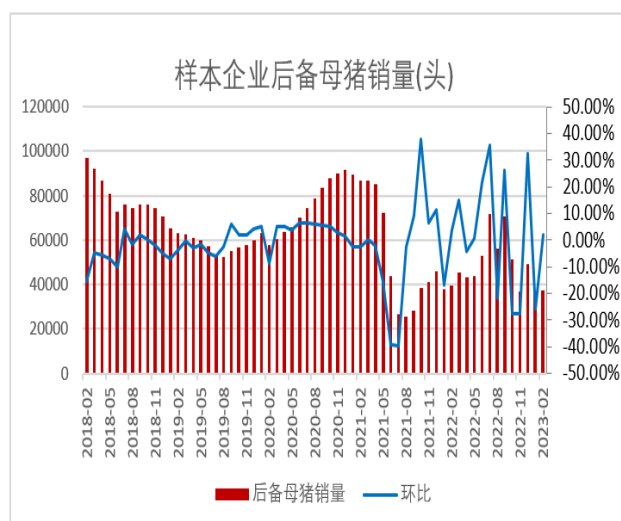


图 2-4 后备母猪销量及环比

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院

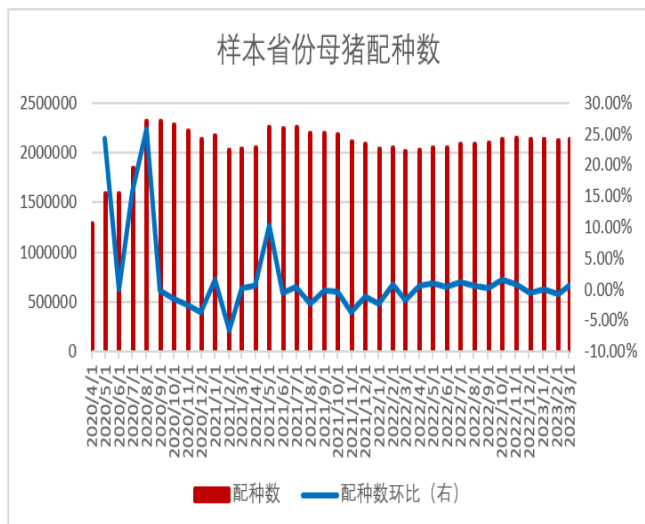


图 2-5 样本企业能繁母猪配种数

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

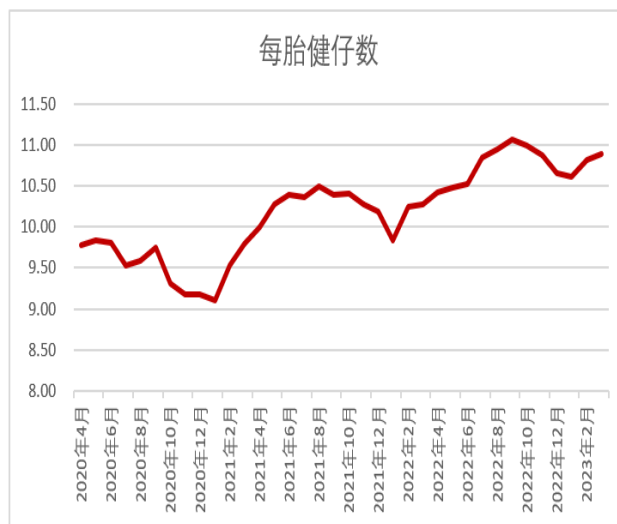


图 2-6 每胎产仔数

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

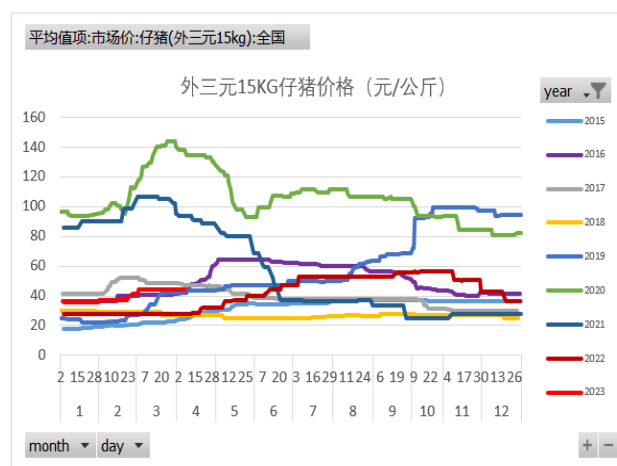


图 2-8 15KG 仔猪出栏均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院

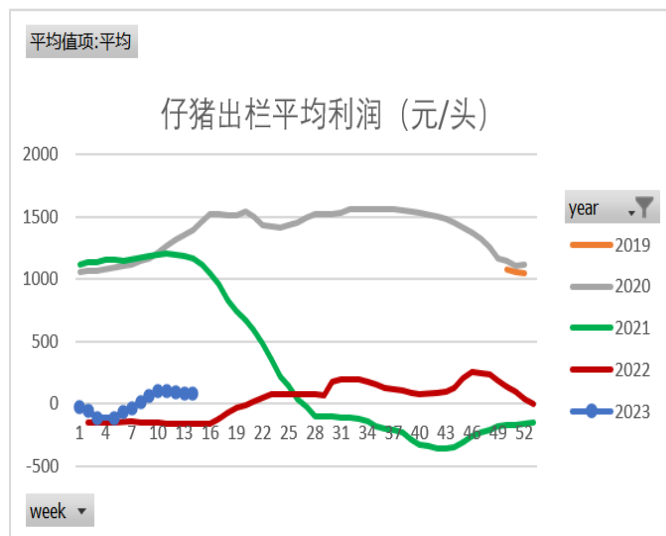


图 2-9 全国仔猪出栏平均利润

资料来源：同花顺 方正中期研究院

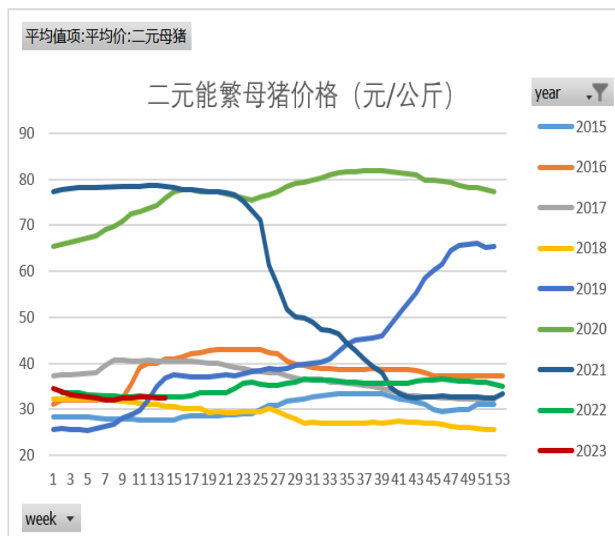


图 2-10 二元能繁母猪价格

资料来源：同花顺 方正中期研究院

2. 生猪基础存栏水平可能不低，头部企业仍在扩产

2023年3月份开始出栏生猪理论来自于2022年6月后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3-4月份生猪出栏量同比有望实现增长，5月份后预计生猪出栏可能再度回到较高水平，生猪存栏量随着周期上行有望环比逐月持续上升。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。头部企业1-2月份累计销量整体同比大幅增加，3月份部分上市公司发布公高出栏接节奏有所收缩，部分企业3月份出栏量同比转负。

从屠宰量来看，春节后2月全月屠宰量均处于较高水平，并一度好于去年同期，3月份猪价好转后二育带动压栏增加，屠宰量出现节奏上的回落，但3月底猪价仍无起色，部分养殖户惜售情绪降低，出栏积极性增加带动屠宰量再度回到去年同期水平。

卓创数据显示，3月全月日均屠宰量18.5万头，上月日均16.7万头，去年同期18.8万头，3月初随着猪价季节性反弹，育肥积极性再度增强，生猪出栏体重在跌至120公斤后出现反弹，但猪价迟迟无法开启流畅上涨，市场看涨心态脆弱，压栏积极性不高。截止4月初，据卓创资讯数据显

示，全国生猪出栏均重 123.35kg，环比 3 月初反弹 0.01kg，同比去年增加 3.84kg，同比 2021 年体重峰值下降 12.35KG。

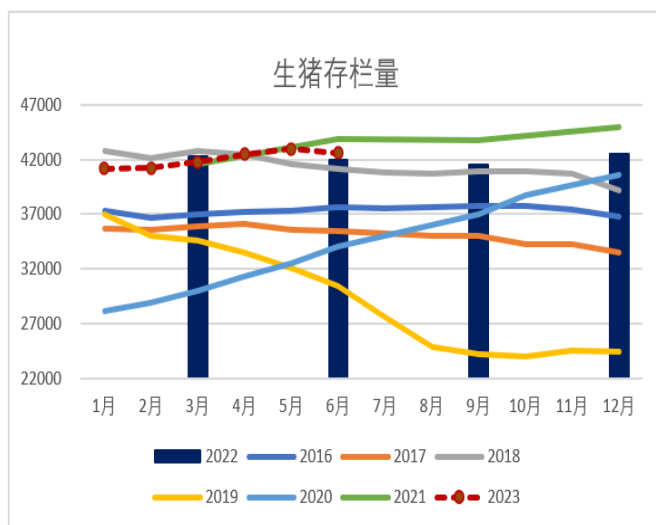


图 2-11 生猪存栏量推测

资料来源：农业农村部、方正中期研究院整理

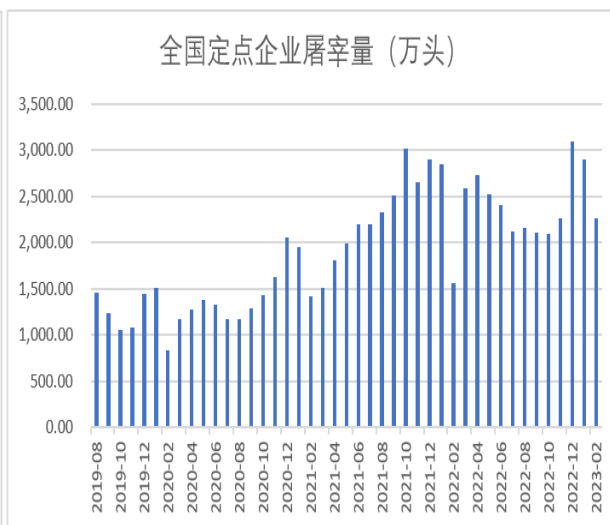


图 2-12 生猪各省屠宰量合计

资料来源：各省农业局、方正中期研究院整理

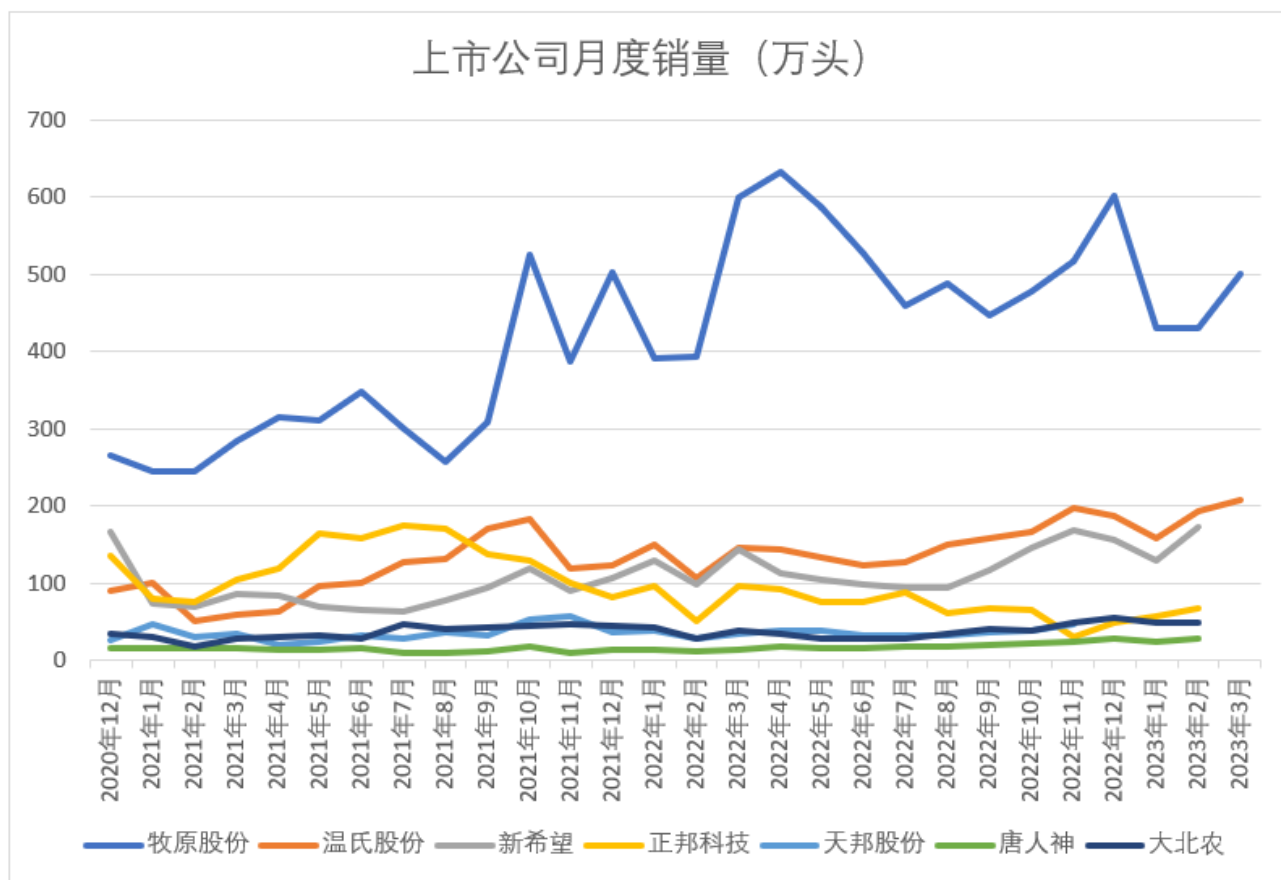


图 2-13 上市公司生猪销量

资料来源：上市公司公告、方正中期研究院整理

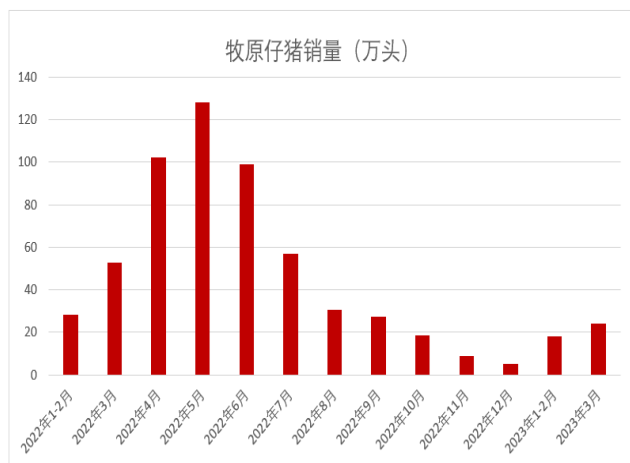


图 2-14 部分上市公司仔猪销量

资料来源：上市公司公告 方正中期研究院整理



图 2-15 小猪存栏

资料来源：涌益咨询 方正中期研究院整理



图 2-16 大猪存栏

资料来源：涌益咨询 方正中期研究院整理



图 2-17 中猪存栏

资料来源：涌益咨询 方正中期研究院整理

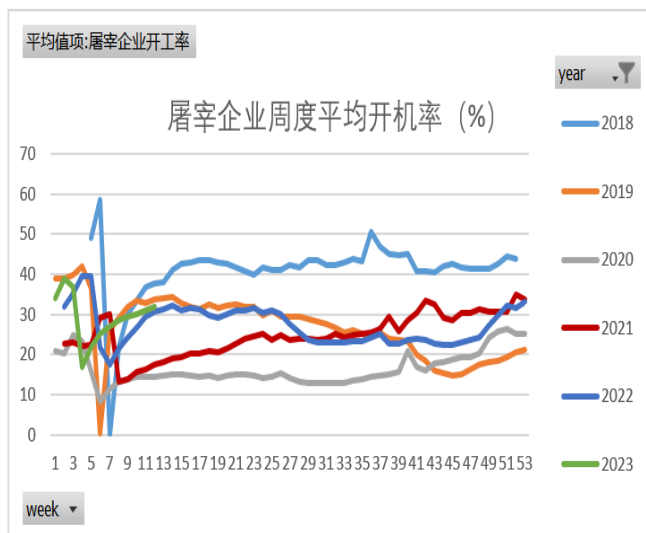


图 2-18 屠宰企业周度平均开机率
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院

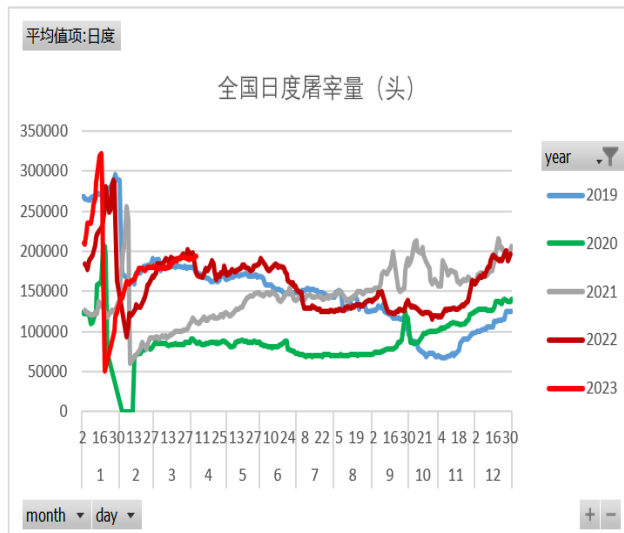


图 2-19 全国生猪日度屠宰量
资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院

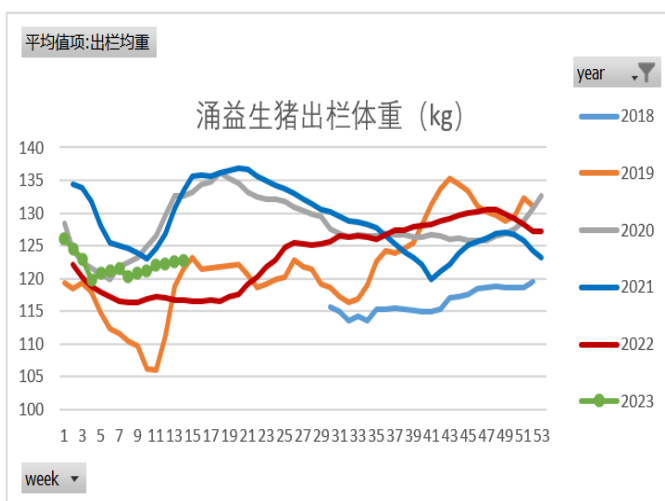


图 2-20 生猪出栏体重
资料来源: 涌益咨询、方正中期研究院整理

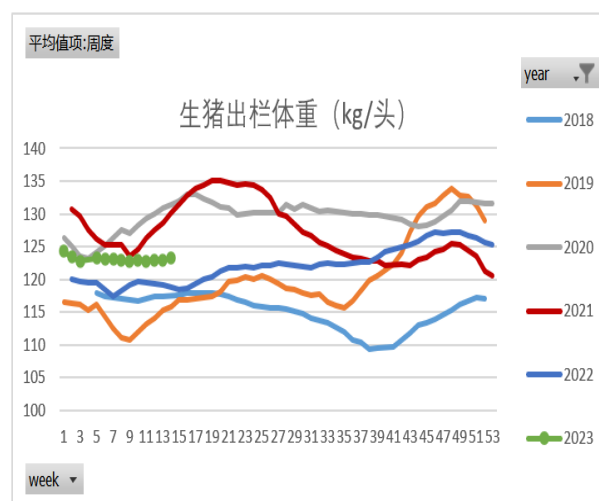


图 2-21 生猪出栏均重
资料来源: 卓创资讯 方正中期研究院整理

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2月 份累计 出栏量 (万头) | 同比增 幅 (%) | 完成 计划比 列 |
| 1 | 牧原 | 6120 | 7000-8000 | 12.72% | 862 | 10% | 12% |
| 2 | 温氏 | 1790 | 2600-2800 | 42.08% | 352 | 37% | 14% |
| 3 | 新希望 | 1461 | 1850 | 24.16% | 302 | 33% | 16% |
| 4 | 傲农生物 | 519 | 800 | 53.85% | 92 | 33.94% | 12% |
| 5 | 大北农 | 443 | 600 | 20% | 98 | 0% | 16% |
| 6 | 天邦食品 | 442 | 800-1000 | 90.48% | 79 | 18% | 10% |
| 7 | 唐人神 | 215 | 350 | 65.88% | 52 | 0% | 15% |
| 8 | 天康生物 | 202 | 500 | 141.55% | 36 | 73% | 7% |

资料来源：上市公司公告、方正中期研究院

3. 一季度饲料原料价格整体如期下跌

2023 年一季度国内饲料价格整体跟随外盘高位回落，其中豆粕现货价格跌幅最为显著，3 月份养殖成本环比 2 月继续下移，环比 2022 年三季度出现明显下跌，但同比仍处在历史同期的偏高位置，3 月份饲料原料价格下跌出现加速，一方面外盘供给端利多出尽，美豆及美玉米止涨，另一端国内进口大豆集中到港，豆粕库存压力凸显，国内谷物小麦库存压力同样偏高，带动玉米价格出现系统性的下跌。一季度仔猪价格整体强于生猪价格，因此自繁自养利润一度快速修复至盈亏平衡点附近，但二次育肥出栏利润仍然较差，并处于历史同期偏低水平。一季度企业出售仔猪较出售育肥猪更具优势。

截止 2023 年 4 月初，全国育肥配合料平均价 3.80 元/公斤，环比上月跌 0.06 元/斤，同比跌 0.02 元/斤。豆粕现货均价 4010 元/吨，环比上月跌 240 元/吨，同比跌 490 元/吨，玉米均价 2925 元/吨，环比上月跌 70 元/吨，同比跌 10 元/吨。外购仔猪养殖利润-477 元/头，环比上月跌 100 元/头，同比跌 184 元/头，自繁自养利润-325 元/头，环比上月跌 130 元/头，同比涨 205 元/头。全国猪粮比价 5.10:1，猪粮比反弹后再度回到国家一级过度下跌预警区间附近。外购育肥累计亏损时间接近 4 个月。

一季度出栏成本跟随饲料原料价格整体小幅回落，2 月份生猪出栏成本环比 1 月份小幅回落，由于 3 月份的育肥猪出栏来自去年 11 月份的补栏仔猪，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 年一季度行业平均育肥出栏完全成本环比去年底出现回落，但同比去年一季度仍然有增无减，据三方机构测算当前二次育肥平均出栏成本约在 16 块/斤上方。

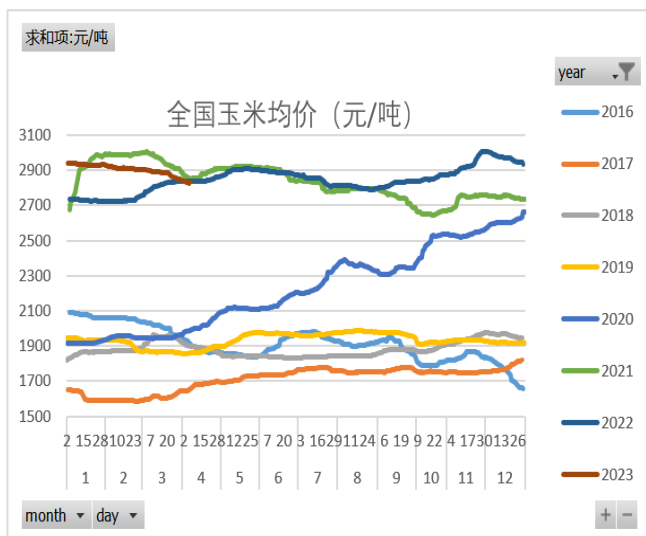


图 2-22 玉米均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

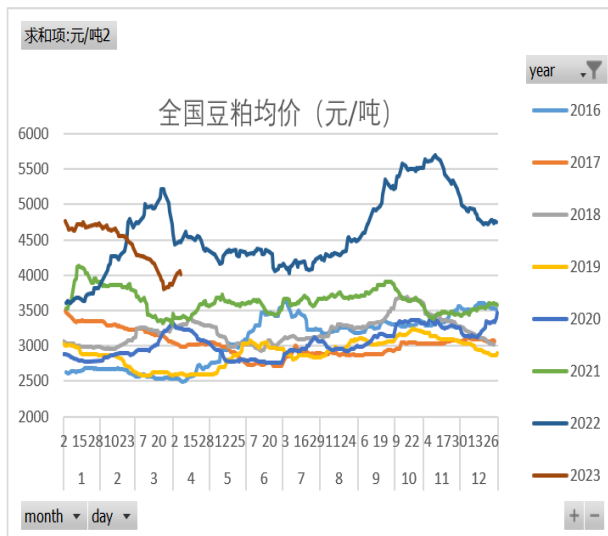


图 2-23 豆粕均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

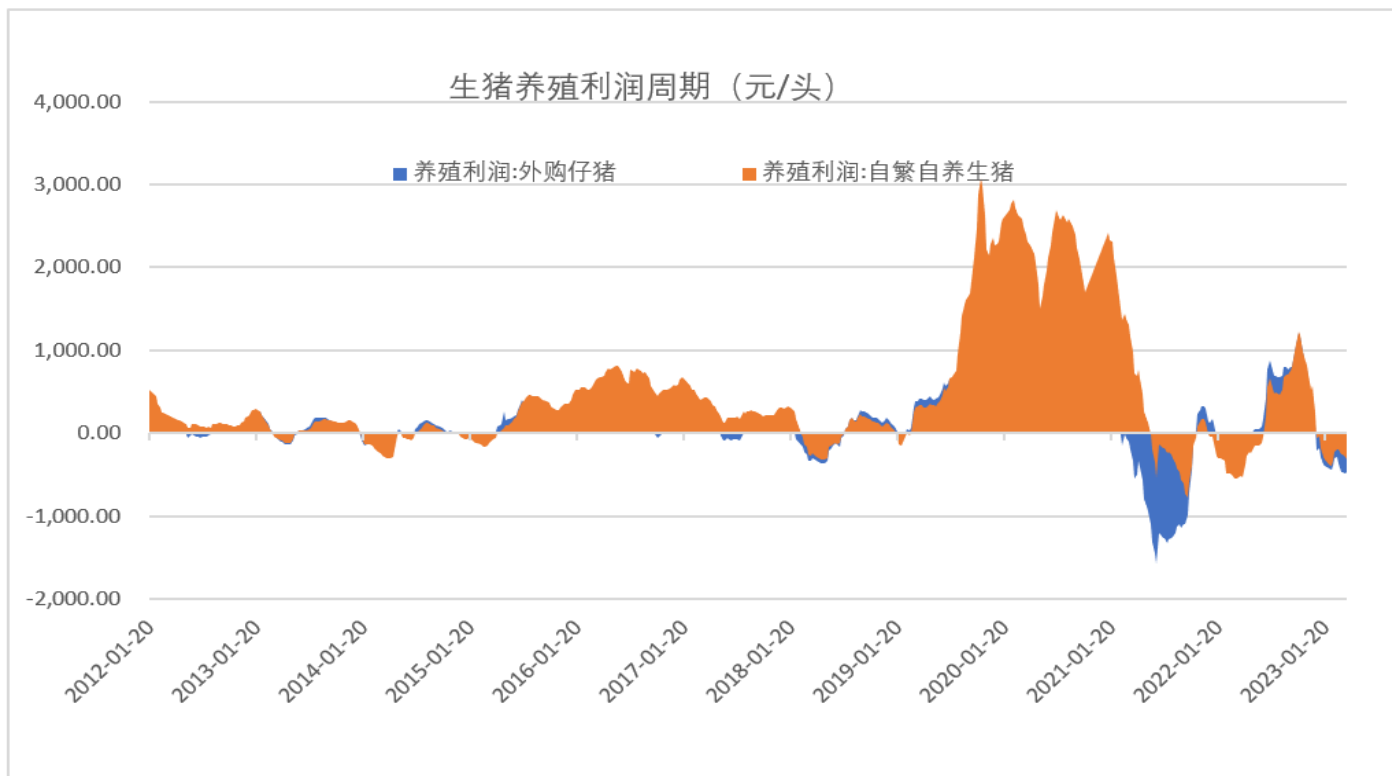


图 2-24 生猪养殖利润周期

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

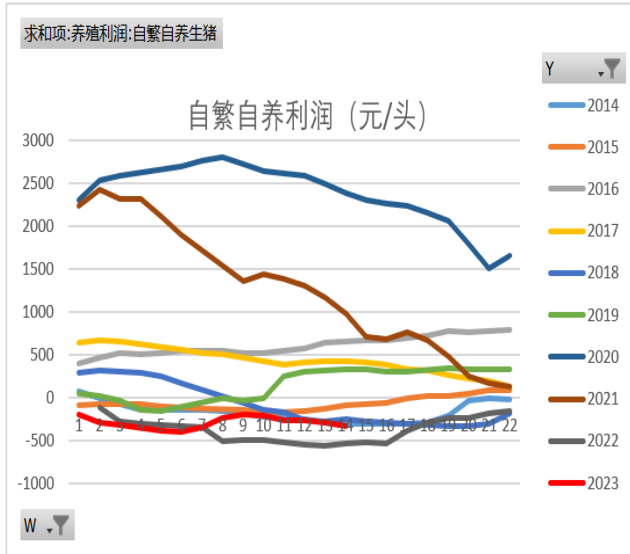


图 2-25 自繁自养养殖利润 (元/头)
资料来源：同花顺、方正中期研究院

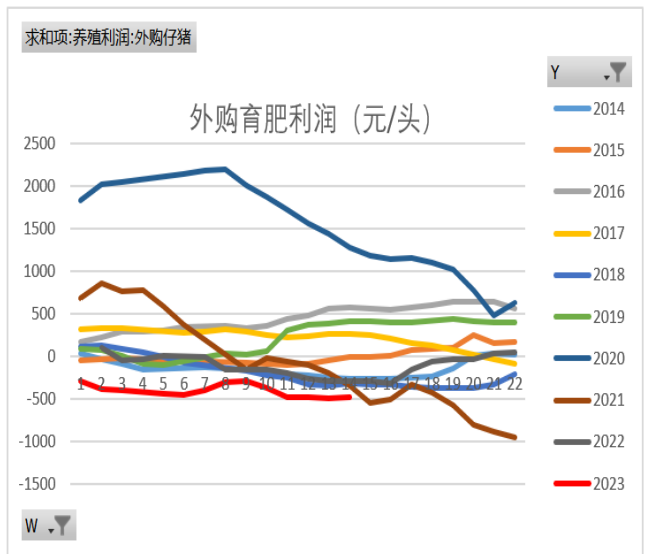


图 2-26 外购仔猪养殖利润 (元/头)
资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 2-27 猪粮比及预警线
资料来源：同花顺、方正中期研究院

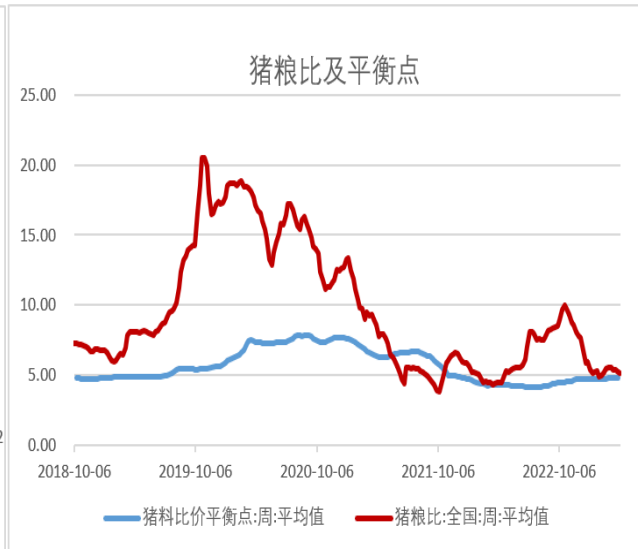


图 2-28 猪粮比及盈亏平衡点
资料来源：同花顺、方正中期研究院

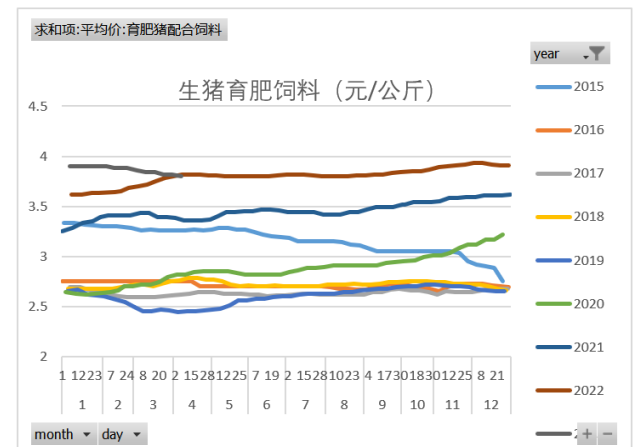
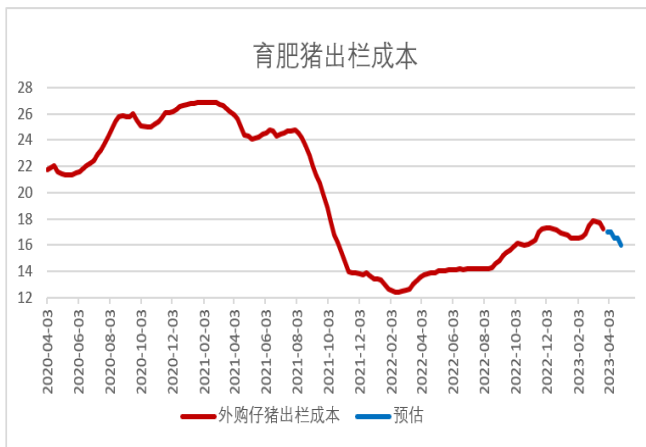


图 2-29 出栏成本测算

资料来源：同花顺、方正中期研究院

图 2-30 育肥料价格

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2月 | 5180 | 100 | 5280 | 2 | 5280 | 0 |
| 2023年3月E | 5180 | 100 | 5280 | 2 | 5250 | 30 |

资料来源：国家统计局、方正中期研究院

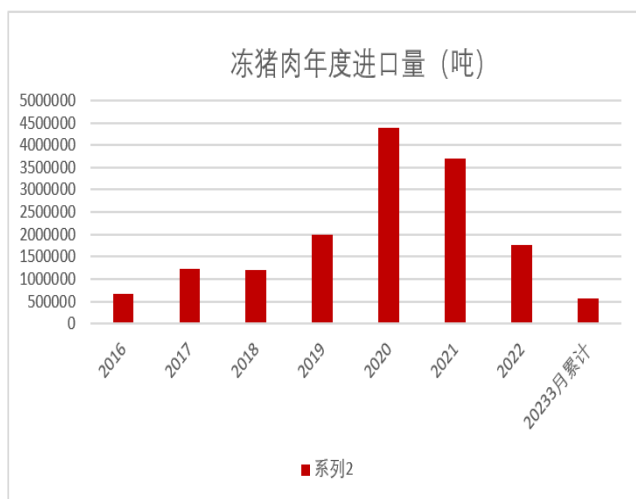


图 2-31 猪肉及杂碎进口量
资料来源：同花顺、方正中期研究院

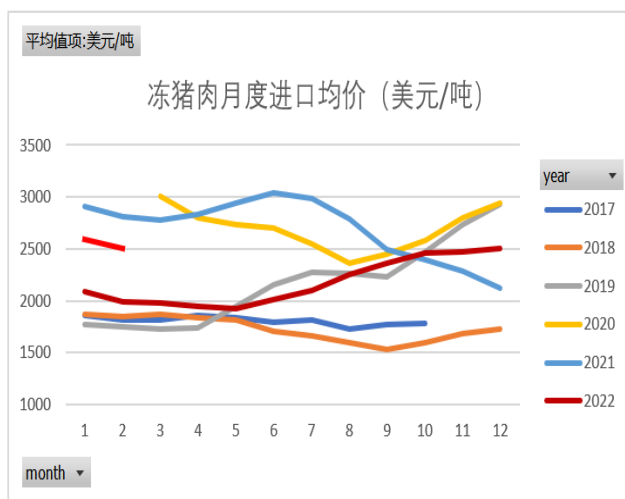


图 2-32 猪肉及杂碎月度进口均价
资料来源：同花顺、方正中期研究院

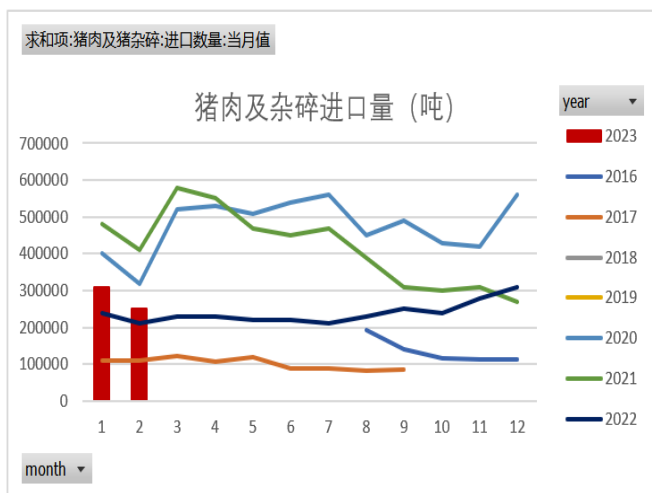


图 2-33 猪肉及杂碎进口量
资料来源：同花顺、方正中期研究院

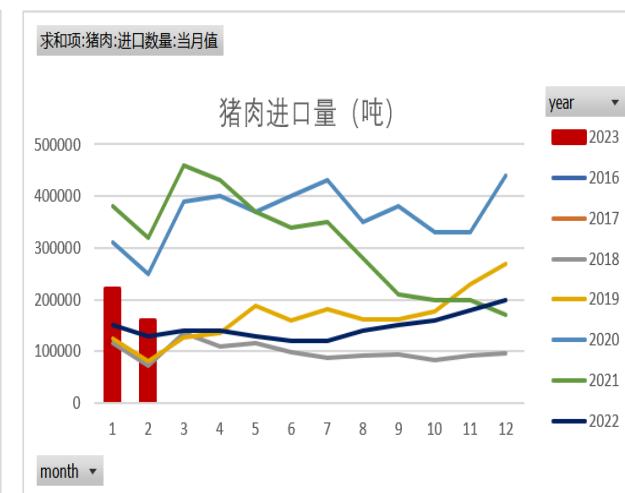


图 2-34 猪肉月度进口量
资料来源：同花顺、方正中期研究院

（二）猪肉消费情况

2023 年一季度消费整体呈现高开低走,疫情后消费出现修复性反弹,但消费的增涨缺乏持续动力。2 月份消费的修复性反弹十分明显,餐饮业整体景气度在去年三季度出现回升,年底在疫情下出现短暂回落,但春节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。2 月末猪价快速反弹后,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。截止 4 月初,卓创数据显示,冻品库容率 29.43%,环比 1 月初增加 12.75%,同比高 1.26%。

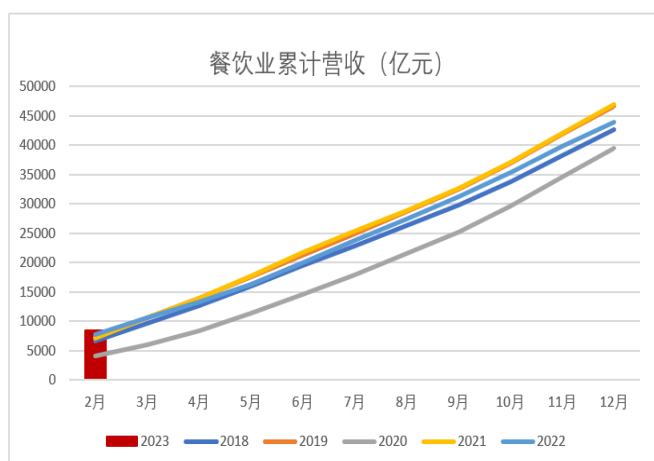


图 2-35 餐饮业累计营收

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

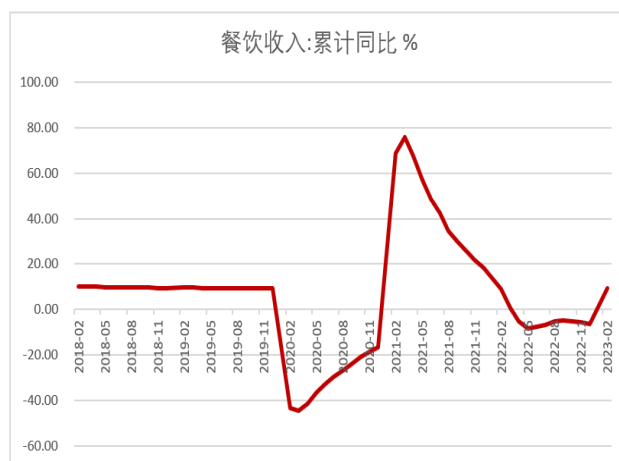


图 2-36 餐饮业营收同比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院



图 2-37 猪肉鲜销率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

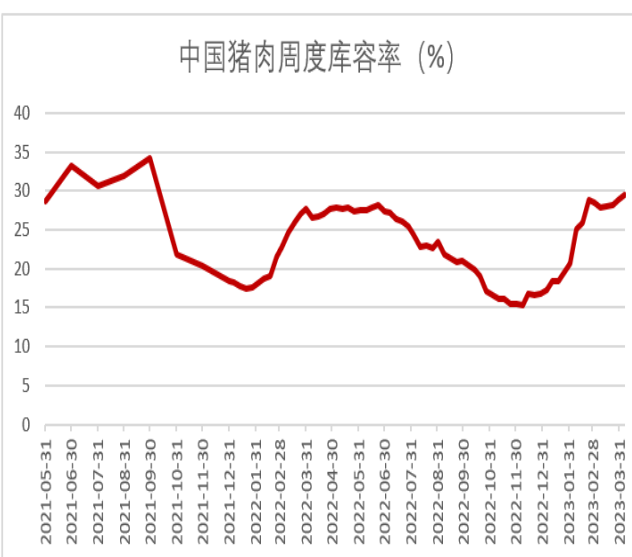


图 2-38 冻品库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

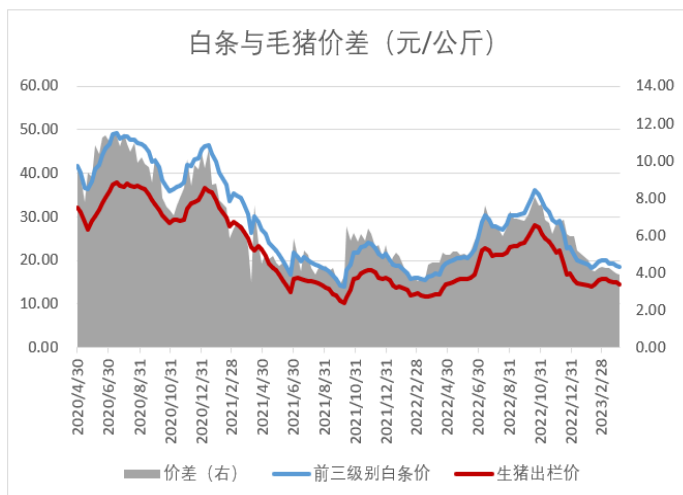


图 2-39 毛猪与白条猪价差

资料来源：涌益咨询、方正中期研究院

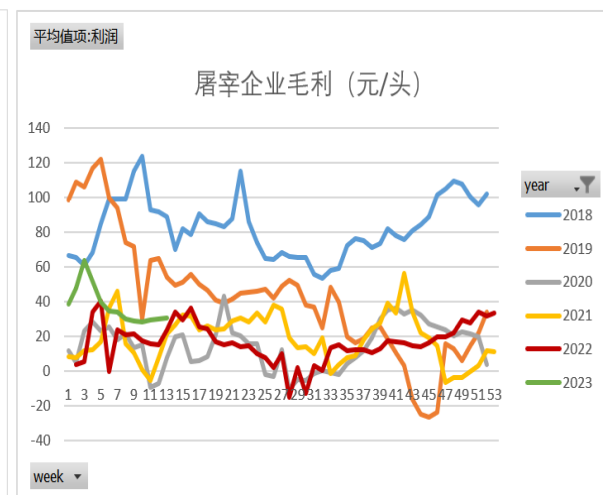


图 2-40 屠宰企业毛利

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

（三）相关食品价格处于高位

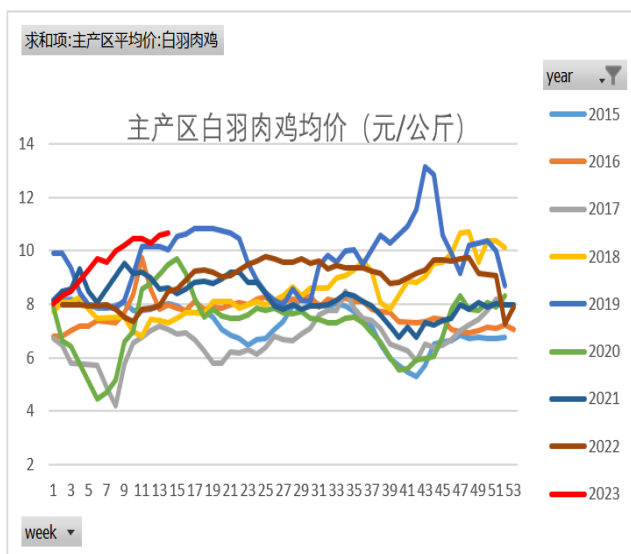


图 2-41 肉鸡价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

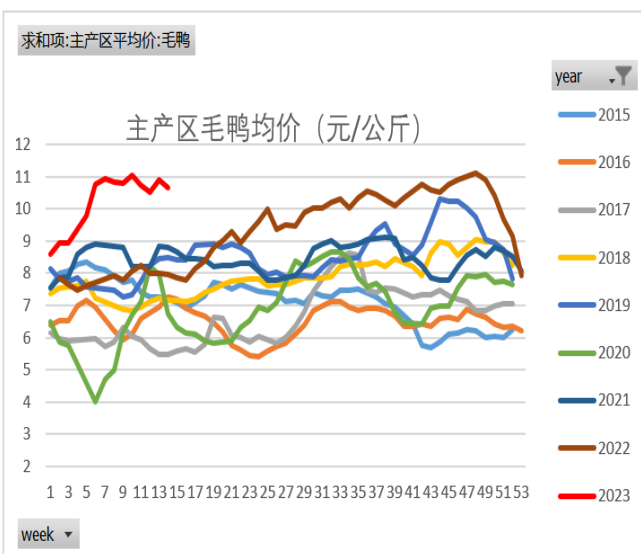


图 2-42 毛鸭价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

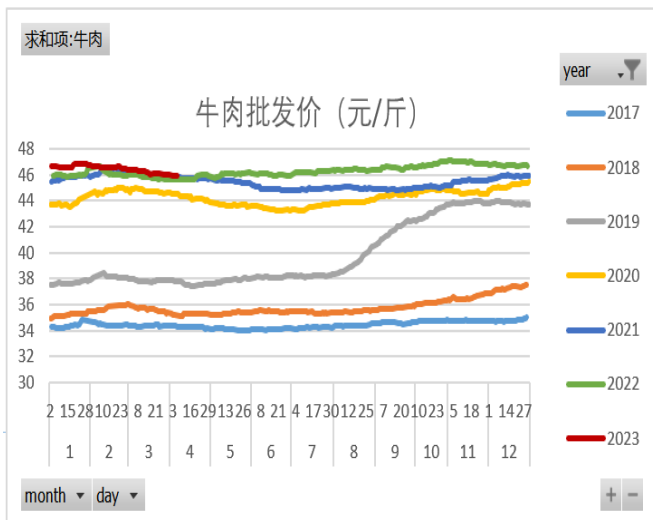


图 2-43 羊肉价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

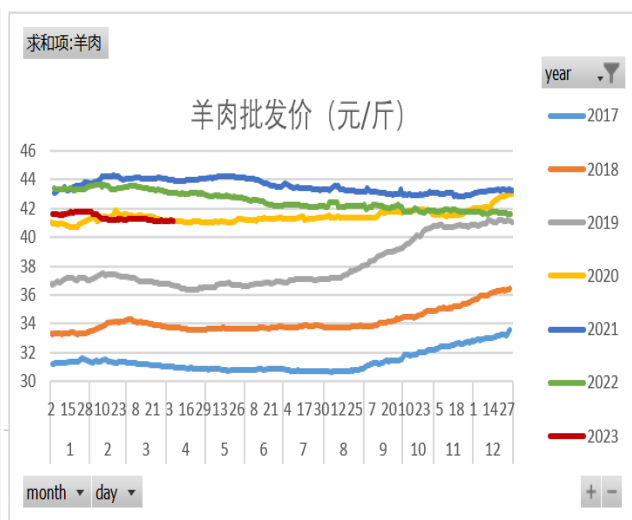


图 2-44 牛肉价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

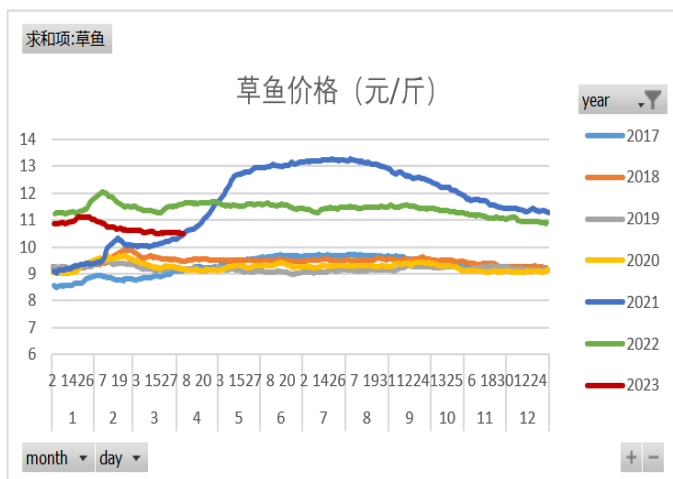


图 2-45 草鱼价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

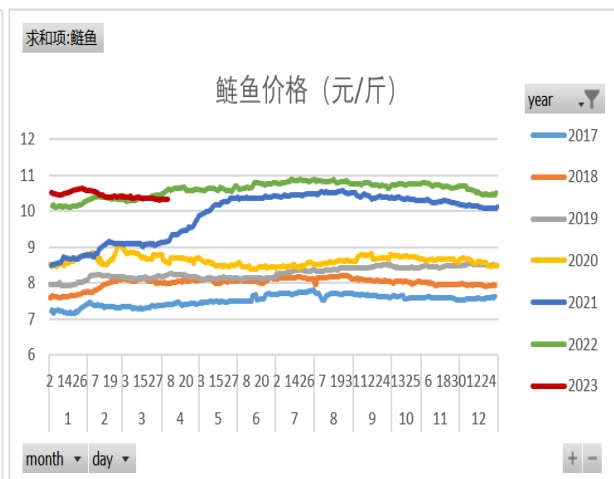


图 2-46 鲢鱼价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

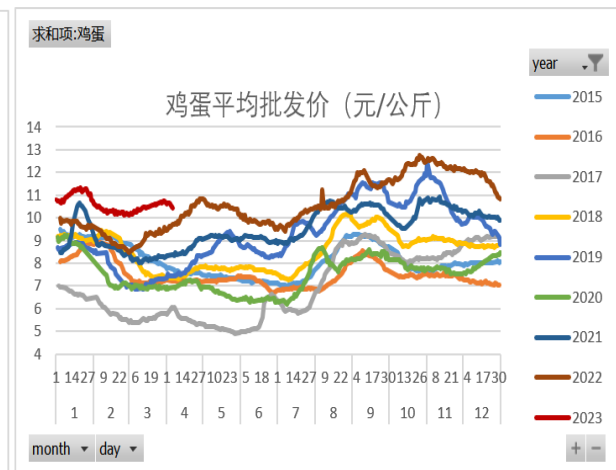
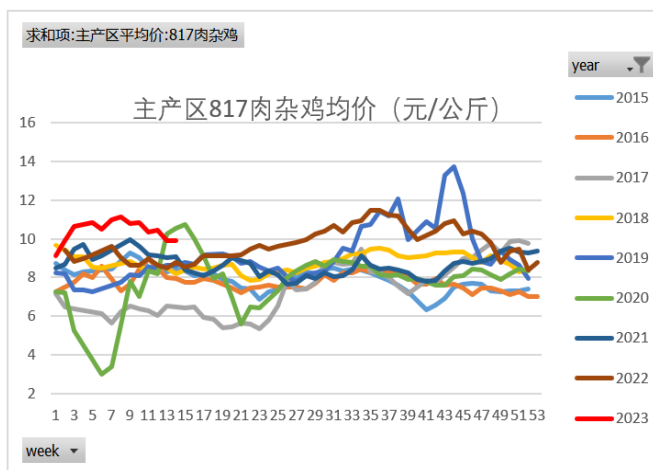


图 2-47 肉杂鸡价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

图 2-48 鸡蛋价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

（四）猪肉储备政策

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 3 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 2-4 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 2-5 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 | | 0.00% | 12.46% | |
| 2022年3月4日 | 4.33 | 2.06 | | 12.12 | 12.12 | 13.88 | | 0.00% | 14.52% | |
| 2022年3月10日 | 4.21 | 2.2 | | 12.36 | 11.82 | 14.25 | | -4.37% | 15.29% | |
| 2022年4月2日 | 4.2 | 1.18 | | 13.39 | 12.29 | 15.09 | | -8.22% | 12.70% | |
| 2022年4月3日 | 4.22 | 0.85 | | 13.9 | 12.24 | 15.09 | | -11.94% | 8.56% | |
| 2022年4月14日 | 4.35 | 0.27 | | 14.5 | 14.23 | 15.74 | | -1.86% | 8.55% | |
| 2022年4月22日 | 4.48 | 0 | 9.99 | 14.22 | 14.81 | 15.85 | | 4.15% | 11.46% | |
| 2022年4月29日 | 4.86 | 0.18 | | 14.81 | 14.66 | 15.89 | | -1.01% | 7.29% | |
| 2022年5月13日 | 5.24 | 0.45 | | 15.32 | 15.74 | 16.21 | | 2.74% | 5.81% | |
| 2022年5月20日 | 5.4 | 0.03 | | 15.74 | 15.88 | 16.66 | | 0.89% | 5.84% | |
| 2022年5月26日 | 5.48 | 0.5 | | 15.86 | 15.91 | 18.26 | | 0.32% | 15.13% | |
| 2022年5月27日 | 5.48 | 0.24 | | 15.84 | 15.89 | 18.3 | | 0.32% | 15.53% | |
| 2022年6月2日 | 5.51 | 0.09 | | 15.89 | 15.9 | 20.78 | | 0.06% | 30.77% | |
| 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

2023 年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% | -6.0% | | | | | | | | | |
| 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% | 54% | 62% | 69% | 69% | 69% | 31% | 31% | 77% | 46% |
| 下跌概率 | 71% | 79% | 79% | 46% | 38% | 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 | 6 | 5 | 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 年一季度农产品指数反弹后再度创出近期新低，趋势上进入下行周期概率增加。生猪指数指数触底反弹后调整，整体仍然处于相对底部区间。技术上 15000 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 17500-18000 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、总结及交易策略

2023 年一季度商品整体呈现高开低走，国内市场强于国外。农产品由于整体估值处于高位积累大量风险并阶段性利多出尽，在中俄联合经济合作声明等事件性驱动出现后，以粮油为主的农产品出现大跌。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。5 月合约反弹后再度回到养殖成本下方，并创出新低，但远月合约 07 及 09 等预期逐步回暖跟随养殖股出现反弹迹象。生猪供需基本面上，一季度整体屠宰量仍维持高位，并高于去年同期水平，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，二育增加导致大猪仍有阶段性出栏压力。不过疫情后商品市场整体情绪回暖，疫情好转叠加旺季消费强化使得生鲜品阶段性集体止跌反弹，这令猪价的边际压力大幅减轻，猪肉消费的性价比再度凸显。5 月份开始猪价将逐步过度至季节性旺季，因此生猪近端现货价格大概率已在慢慢接近底部。

中期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 年二季度开始，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，05 合约有效交易时间已经不足，期现已在逐步回归，07 及 09 合约对 05 旺季升水扩大，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，由于价格偏低，生猪可能仍是相对安全的多头配置标的，激进投资者 07

合约多头继续持有，谨慎投资者考虑空 5 多 7 套利持有，边际上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、生猪疫情、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 | 2023年4月7日 | 2023年1月6日 | 季度涨跌幅 | 相关产品 |
|-----------|------|-----------|-----------|---------|--|
| 002714.SZ | 牧原股份 | 49.43 | 47.49 | 4.09% | 商品猪、仔猪、种猪 |
| 300498.SZ | 温氏股份 | 21.40 | 18.91 | 13.17% | 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 | 14.10 | 12.66 | 11.37% | 饲料、生猪、禽、食品、商贸 |
| 002124.SZ | 天邦股份 | 5.84 | 6.07 | -3.79% | 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 | 正邦科技 | 3.36 | 4.10 | -18.05% | 饲料、猪饲料、禽饲料、养殖、兽药 |
| 002385.SZ | 大北农 | 7.77 | 8.90 | -12.70% | 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 | 8.75 | 7.04 | 24.29% | 饲料、肉制品、动物保健品、性猪 |
| 002548.SZ | 金新农 | 5.79 | 5.67 | 2.12% | 猪用配合料、生猪 |
| 000735.SZ | 罗牛山 | 8.16 | 6.74 | 21.07% | 生猪、肉制品、教育、商品房、冷链物流服务 |
| 603363.SH | 傲农生物 | 12.32 | 12.65 | -2.61% | 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 | 9.89 | 8.20 | 20.61% | 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 | 龙大肉食 | 8.47 | 8.98 | -5.68% | 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 | 12.69 | 6.98 | 81.81% | 生猪、肉品、饲料 |
| 002311.SZ | 海大集团 | 56.99 | 61.84 | -7.84% | 饲料、动保产品、农产品、贸易 |
| 000702.SZ | 正虹科技 | 5.45 | 5.68 | -4.05% | 饲料、生猪、禽类销售 |

资料来源：同花顺 方正中期研究院

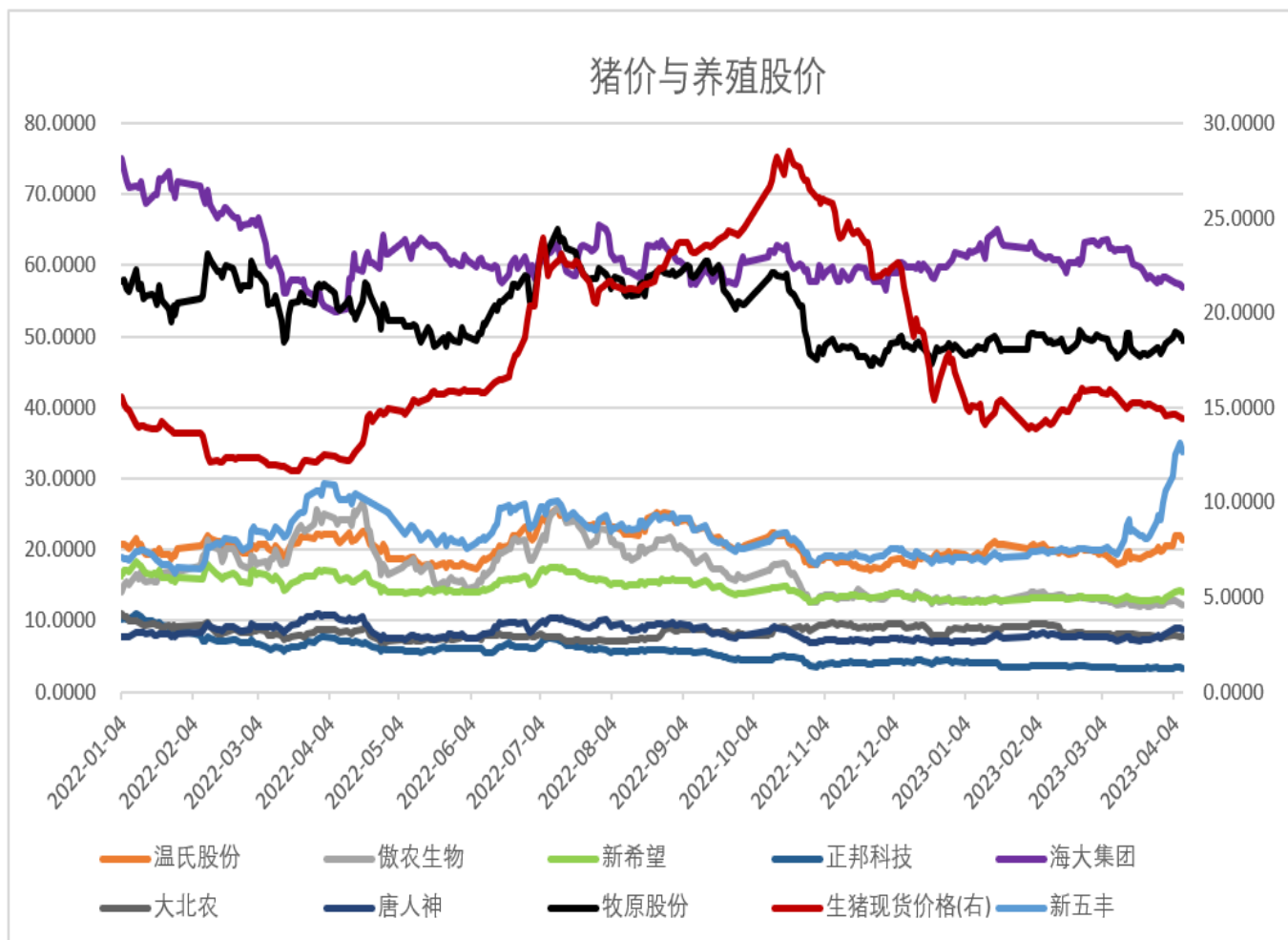


图 6-1 猪价与股价

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 |
|----------------|--|-------------------------------|
| 总部业务平台 | | |
| 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 |
| 分支机构信息 | | |
| 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 |
| 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 | 江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室 | 0512-65162576 |
| 上海分公司 | 上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室 | 021-50588107/ 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样年喜年中心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滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306 | 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1703 | 021-58991278 |
| 北京望京营业部 | 北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号 | 010-62681567 |
| 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 | 浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010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 | 湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼) | 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 |
| 风险管理子公司 | | |
| 上海际丰投资管理有限公司 | 上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼 | 021-20778922 |

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。