

# 生猪供需格局和后期展望

- 招商农业-马幼元
- [mayouyuan@cmschina.com.cn](mailto:mayouyuan@cmschina.com.cn)
- 联系电话：0755-88377240
- 执业资格号：Z0018356

# 目录

contents

**01** 以史为鉴

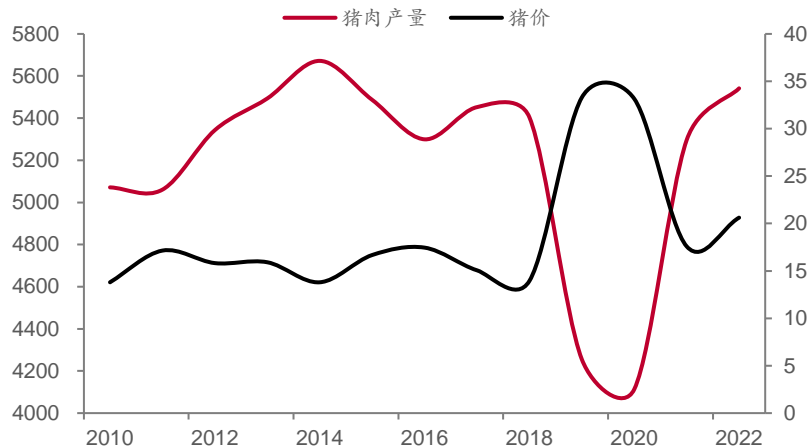
**02** 立足当下

01

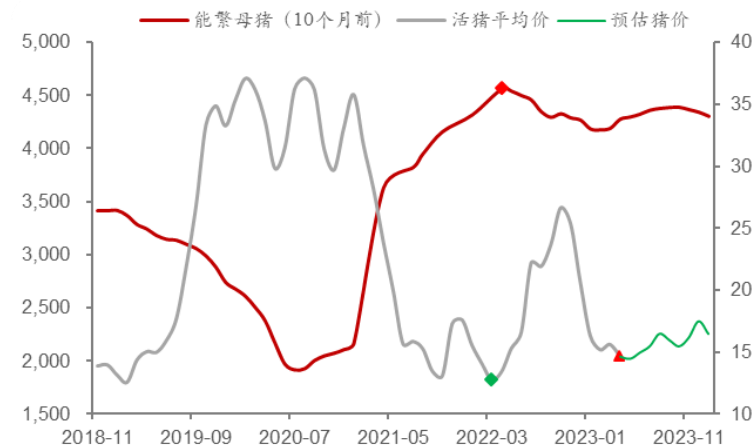
以史为鉴

# I 产能周期决定猪价周期-目前产能充裕

猪肉产量-猪价

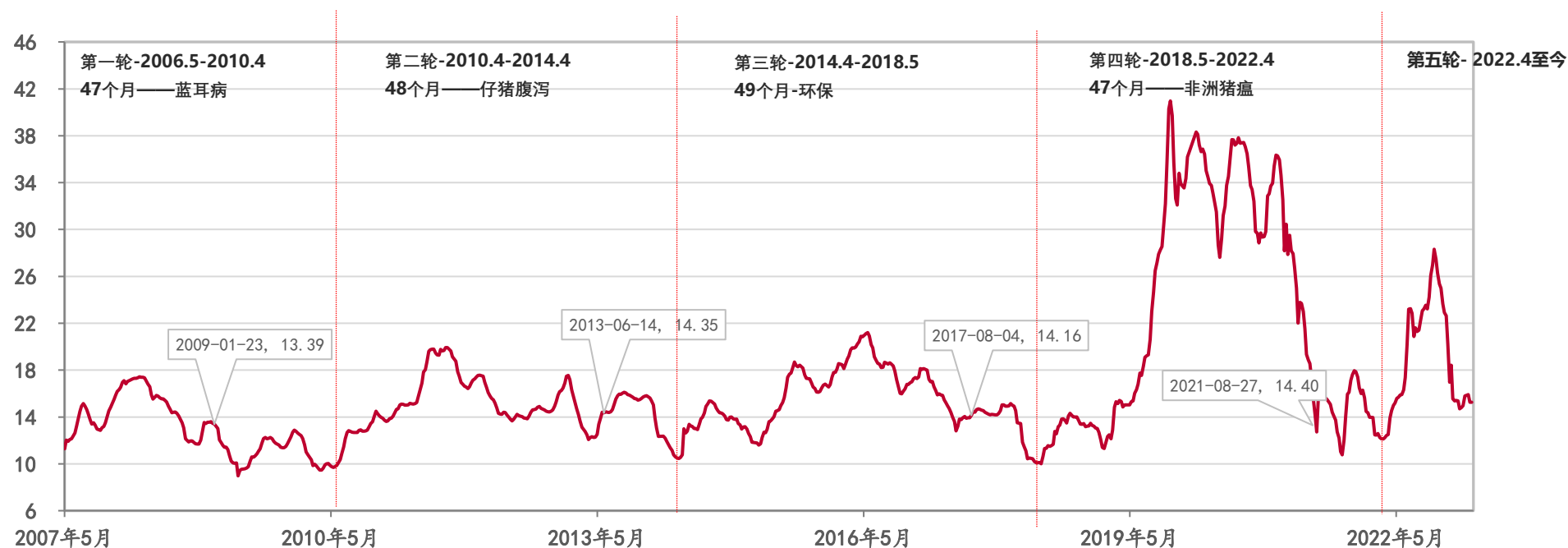


累积猪肉产量 (万吨)



- 猪肉产量和猪价呈现负相关关系，10个月前能繁母猪和当期猪价也呈现负相关关系。
- 供应端的变化对猪周期的形成起着至关重要的影响。而能繁母猪产能又决定了生猪的供应，因此能繁母猪的产能周期决定了猪价周期。
- 2022年4月开始的这轮猪周期，主要是养殖亏损驱动的去产能，去产能时间较短，仅持续了11个月，能繁母猪较高点下降8.5%，对比2010-2014年这段时间，去产能持续20个月，能繁母猪较高点下降7.7%。但此轮猪价涨幅明显高过2010-2014年这轮。
- 能繁母猪更多的决定了长周期供应进而决定长周期的猪价走势，而出栏节奏、出栏体重及二育改变了中短期供应节奏，影响了中短期猪价走势。

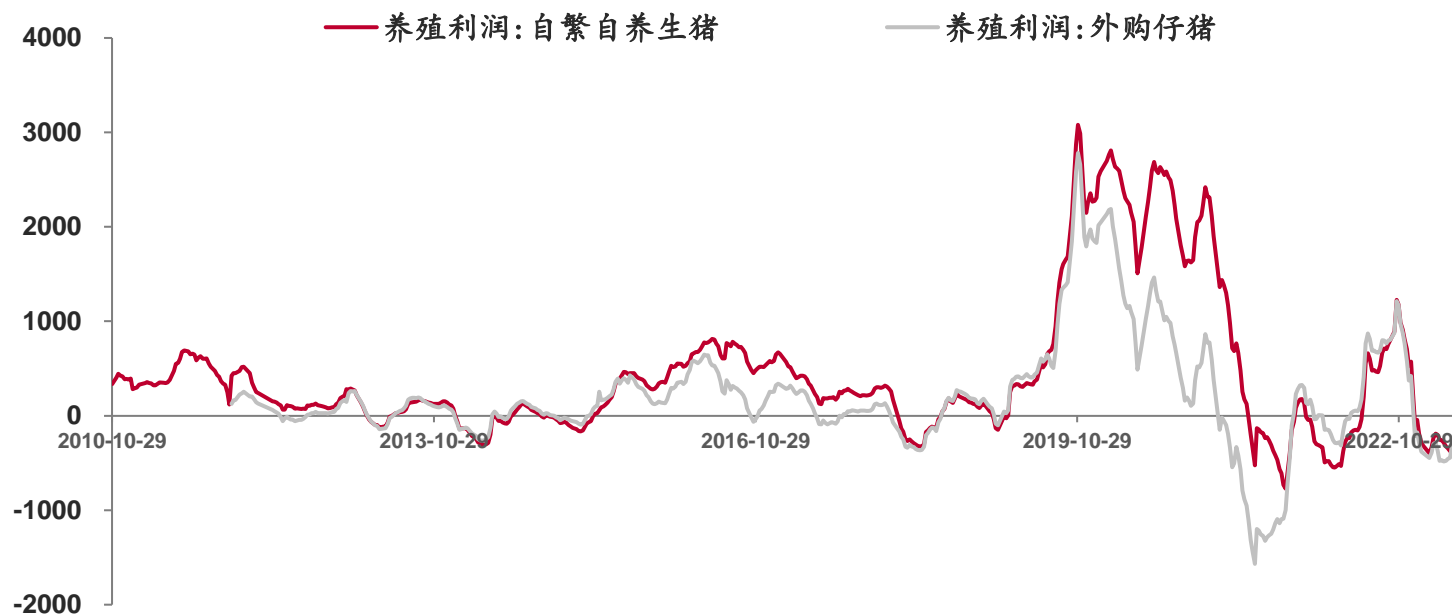
# I 猪周期价格表现-周期下行



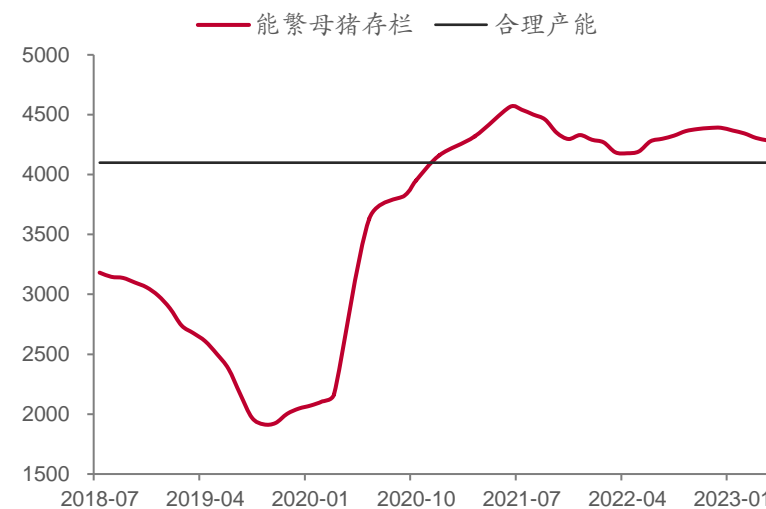
- 每轮猪周期持续时间4年左右。前四轮猪周期分别因为蓝耳病、仔猪腹泻、环保禁养，非洲猪瘟，都是因为疫病或者行业政策导致的去产能。第五猪周期主要是因为养殖利润亏损带来的去产能。
- 每轮猪周期的猪价底部为一个区域，价格底部区域呈现头肩底形态。第一个低点价格多在12元/公斤。猪周期的价格低点多出现在4-5月份。
- 前三轮猪周期猪价在10-20元/公斤区间波动，近两轮波幅明显加大。今年猪价预计在14-20之间波动。受去产能幅度较小，压栏、二育增加以及疫情影响消费，本轮猪价见顶时间明显快于预期。

# I 本轮主要是亏损去产能

生猪养殖利润



能繁母猪存栏（万头）



- 前面几轮猪周期多是疫病导致去产能，本轮猪周期主要是亏损带来的去产能，但伴随着利润的回升及集团场的持续扩张，产能快速恢复，同时面临着规模化提速增产能，总体产能增加。产能去化不彻底，恢复快。

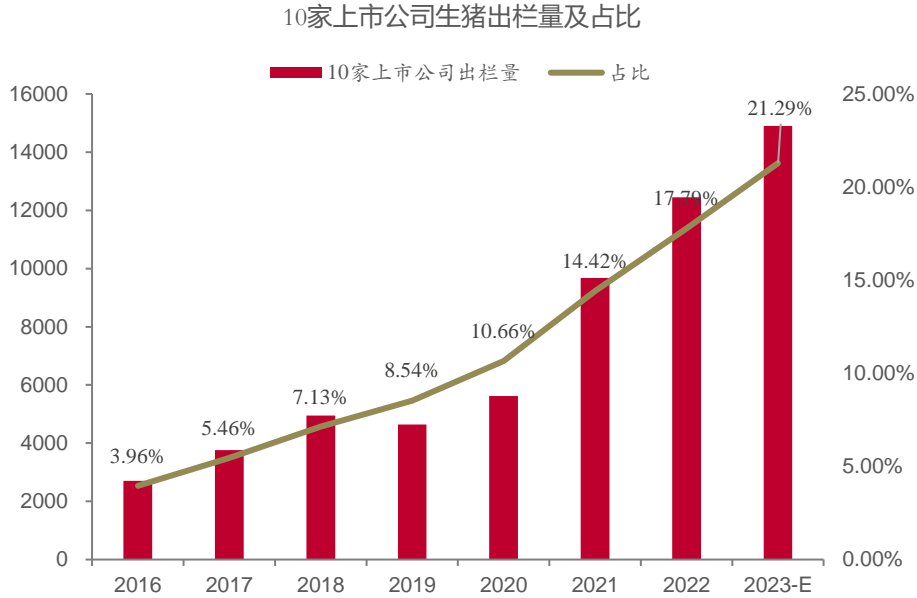


猪肉储备预警调节机制			
	预警分级		储备调节
	三级预警	猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
过度下跌	二级预警	猪粮比价连续3周处于5:1-6:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%-10%时	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时	启动临时收储
过度上涨	三级预警	当猪粮比价高于9:1时,	暂不启动储备投放
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1-12:1, 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%-40%之间	启动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

- 对比前面几轮猪周期，猪粮比和生猪价格见底时间基本一致。
- 最近几轮猪周期猪粮比波幅明显高于前两轮。猪粮比的波动区间多位于5-10之间，一般猪粮比低于5预示着猪周期的底部，对应政策底，市场底也不远。
- 猪粮比一直难触发一级预警线，**跌不透**（从期货端看看涨预期持续存在），难以触发政策托底。

数据来源：发改委，招商期货

年度	猪场类型	场（户）总数	场（户）数占比	场（户）数变化	年出栏总数	年出栏占比	年出栏数变化
2008		1782922	100.00%		64794528	100.00%	
	小散户 (0-499)	1767961	99.16%		46503058	71.77%	
	家庭猪场(500-2999)	14018	0.79%		12399895	19.14%	
	规模猪场 (3000-9999)	825	0.05%		3874787	5.98%	
	龙头企业 (>10000)	118	0.01%		2016788	3.11%	
2015		1035411	100.00%	-41.93%	83992635	100.00%	29.63%
	小散户 (0-499)	1010000	97.55%	-42.87%	47967300	57.11%	3.15%
	家庭猪场(500-2999)	23665	2.29%	68.82%	23931445	28.49%	93.00%
	规模猪场 (3000-9999)	1556	0.15%	88.61%	7406129	8.82%	91.14%
	龙头企业 (>10000)	190	0.02%	61.02%	4687761	5.58%	132.44%
2022		225728	100.00%	-87.34%	47963182	100.00%	-25.98%
	小散户 (0-499)	214572	95.06%	-87.86%	15509981	32.34%	-66.65%
	家庭猪场(500-2999)	9061	4.01%	-35.36%	9193546	19.17%	-25.86%
	规模猪场 (3000-9999)	1685	0.75%	104.24%	8111149	16.91%	109.33%
	龙头企业 (>10000)	410	0.18%	247.46%	15148506	31.58%	651.12%



- 集团厂快速扩张，小散户加速退出：小散户出栏占比已从2008年的7成下降到2022年的3成，散户占比急剧减少。相应的龙头公司占比快速提高，从龙头上市公司出栏来看，出栏量快速增加，占比明显提升，特别是2022年10家上市公司出栏占比达到17.79%，今年龙头企业总体出栏占比有望达3成。集团跑马圈地，带来的变化就是亏损难以去产能，产能稳中增加。
- 随着规模化养殖企业集中度提高，话语权提高，对猪价影响加大，同时规模企业养殖效率及防范疫病能力提升，能繁母猪产能有望维持在相对高位。部分专业散户为降低长周期的养殖风险，逐步退出转二育，长线操作转中短线，加剧了猪价波动。

数据来源：上市公司公告，招商期货



## 猪周期运行规律及本轮猪周期：

（一）周期运行时间及价格信号对判断猪价的底部及定位猪价高低点区间的指示性较强。

①每轮猪周期4年左右。每轮猪周期猪价在10-20元/公斤区间波动，近两轮波幅明显加大，这背后取决于产能去化程度。

②时间维度：猪周期价格的底部多出现在4-5月份。

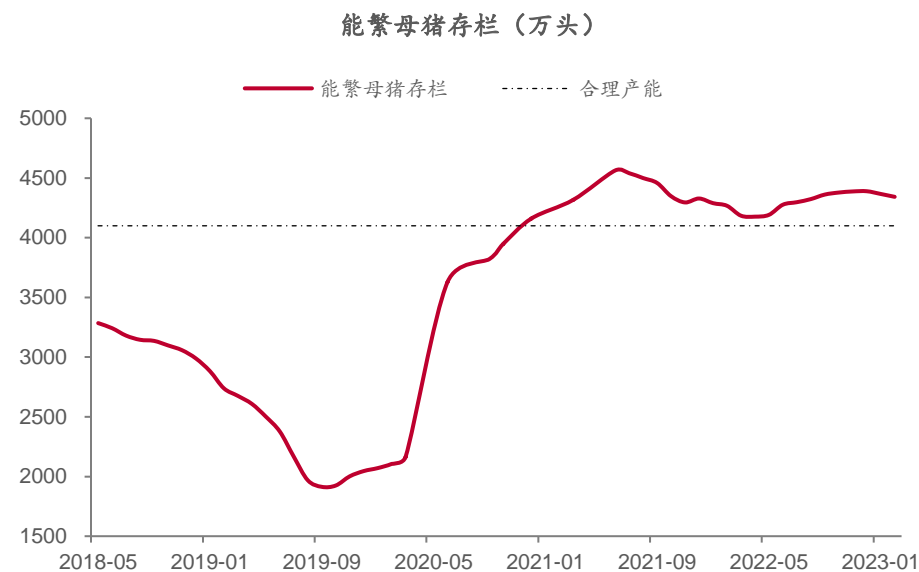
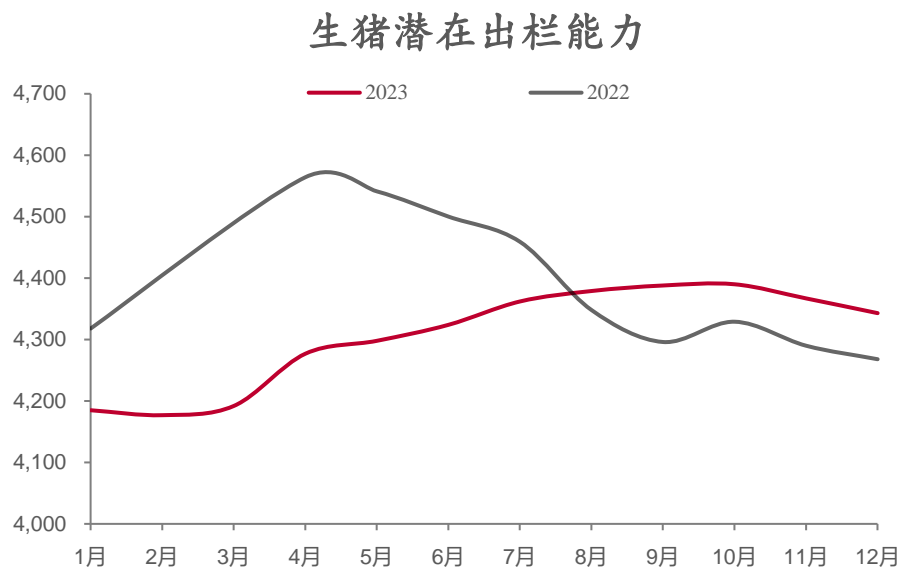
③猪粮比多在5-10之间波动（对应收放储启动点），猪粮比的底部位于5附近，一般猪粮比低于5预示着猪周期的底部。新一轮猪周期目前已有四次猪粮比低于5，均是阶段性猪价底部。

（二）**生猪产能周期决定了价格周期**，对应着能繁母猪的产能周期决定了猪价周期，10个月前能繁母猪存栏和当期猪价呈现负相关关系。能繁母猪存栏这一指标可作为预判猪价的先行指标。

（三）**目前处于本轮猪周期的下行期，猪价重心逐步下移**。防疫成本及饲料成本下移。猪粮比（政策底）和二育（多头入场）是观察中短期行情的信号。

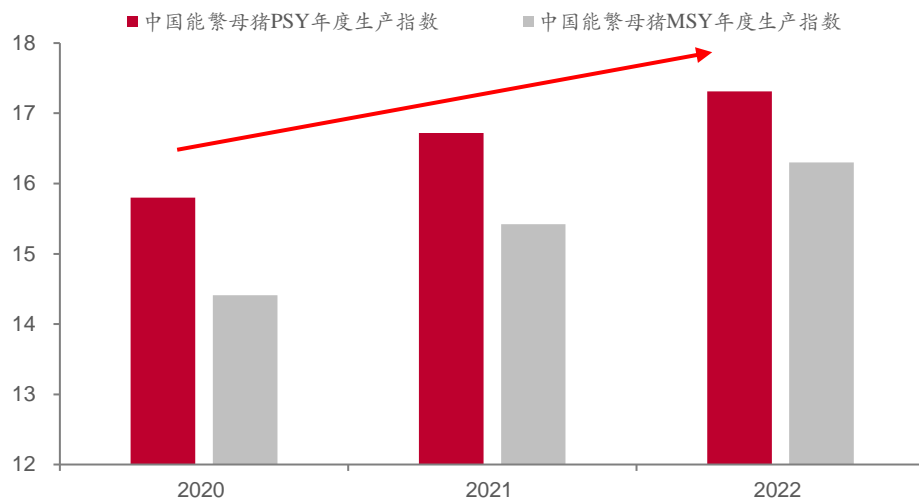
# 02

## 立足当下

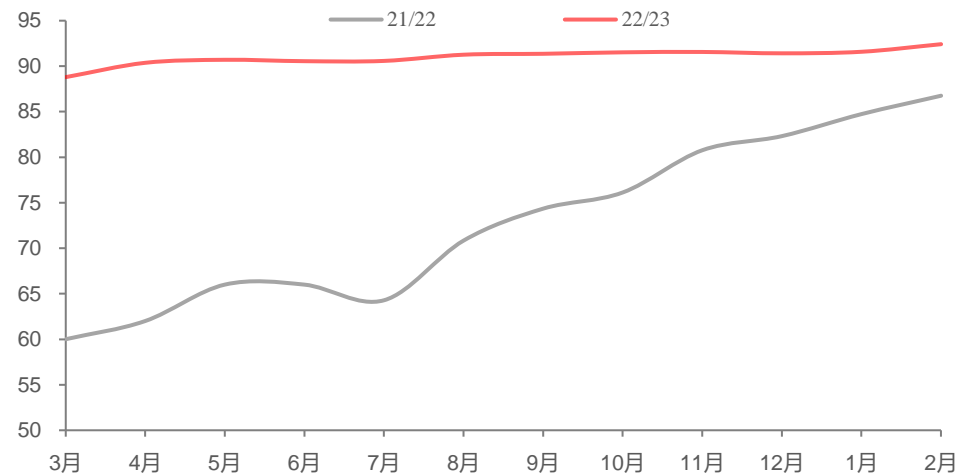


- 目前能繁母猪恢复至合理水平之上，产能总体充裕决定了供应相对充足。
- 2021年6月到22年4月能繁母猪存栏下降，对应22年4月到23年2月生猪出栏能力提高
- 2022年5-12月能繁产能增加，今年3-10月出栏能力逐步提高

能繁母猪生产性能

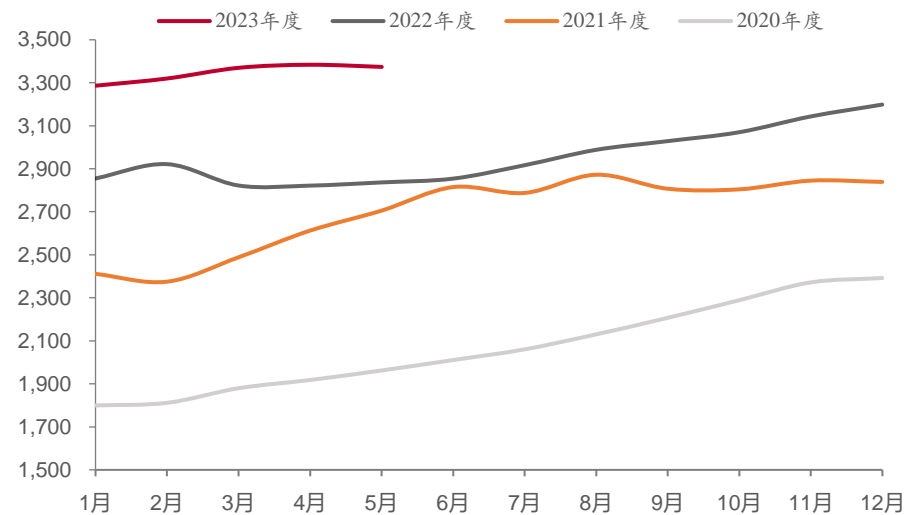


二元能繁殖母猪存栏数占比(%)

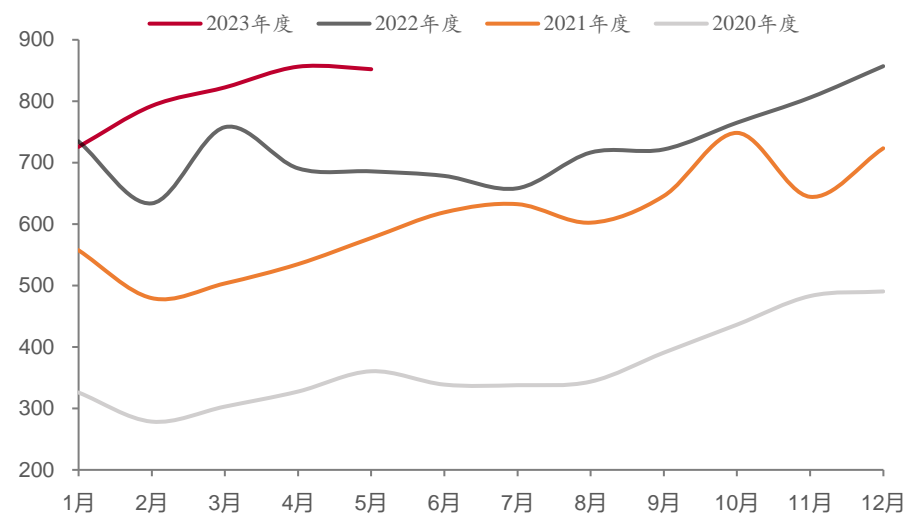


➤ 随着二元母猪占比的提升，能繁母猪生产性能继续提高，更少的能繁母猪能生产更多的商品育肥猪。

## 商品猪存栏

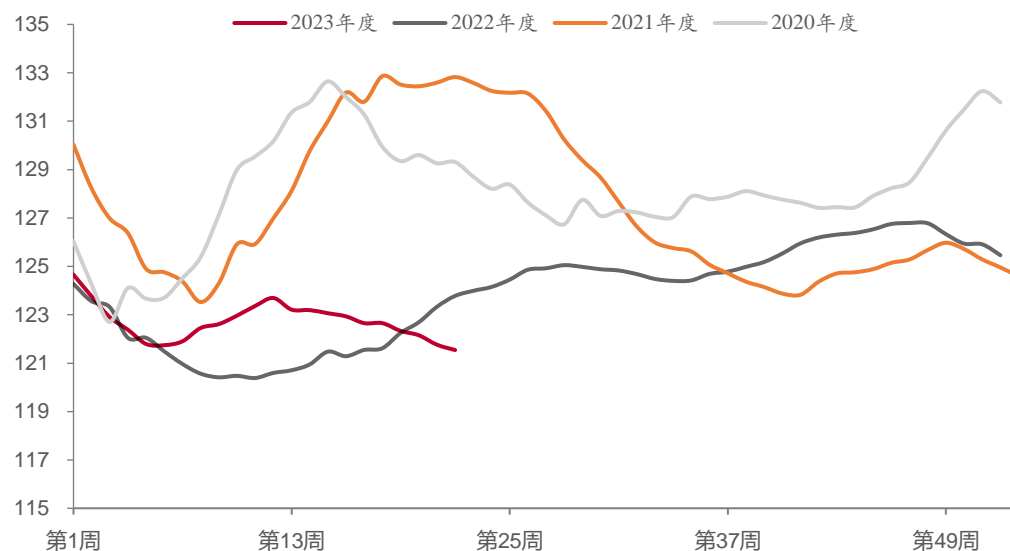


## 商品猪出栏数 (万头)

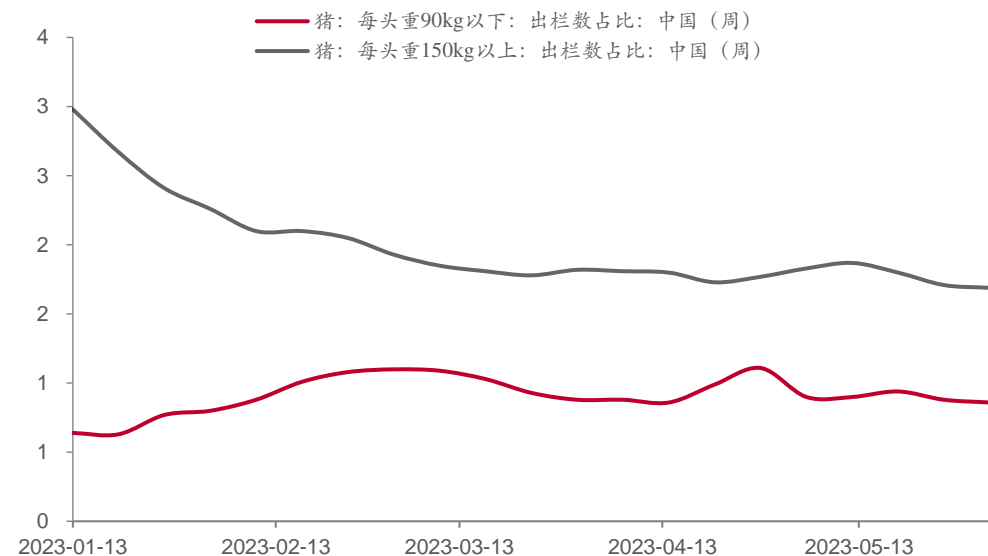


# I 出栏体重高于去年，猪肉供应增加

周度出栏体重（元/公斤）

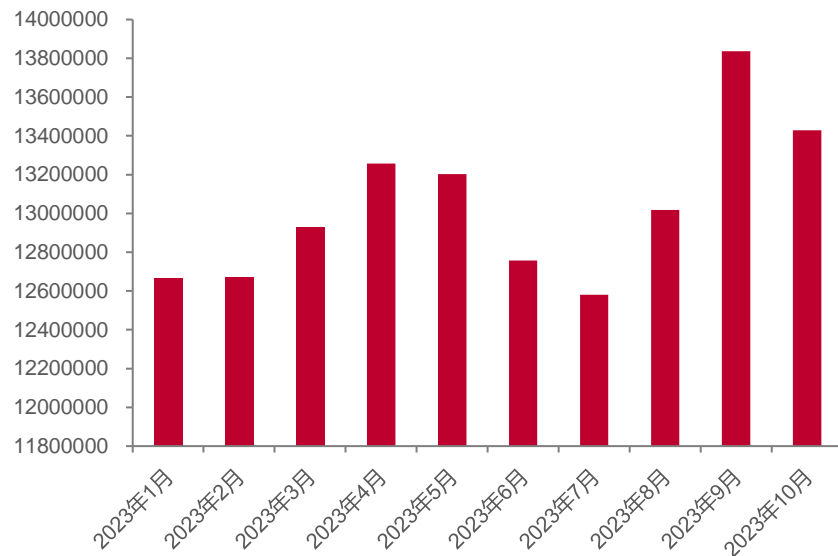


生猪出栏占比（%）



➤ 上半年出栏体重高于去年，导致猪多肉更多。目前看涨预期减弱，二育积极性下降，出栏体重或有所降低

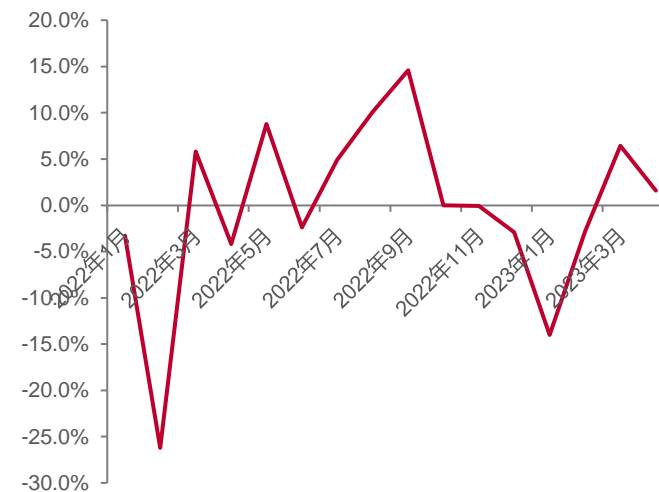
生猪出栏量预估



预计生猪出栏数



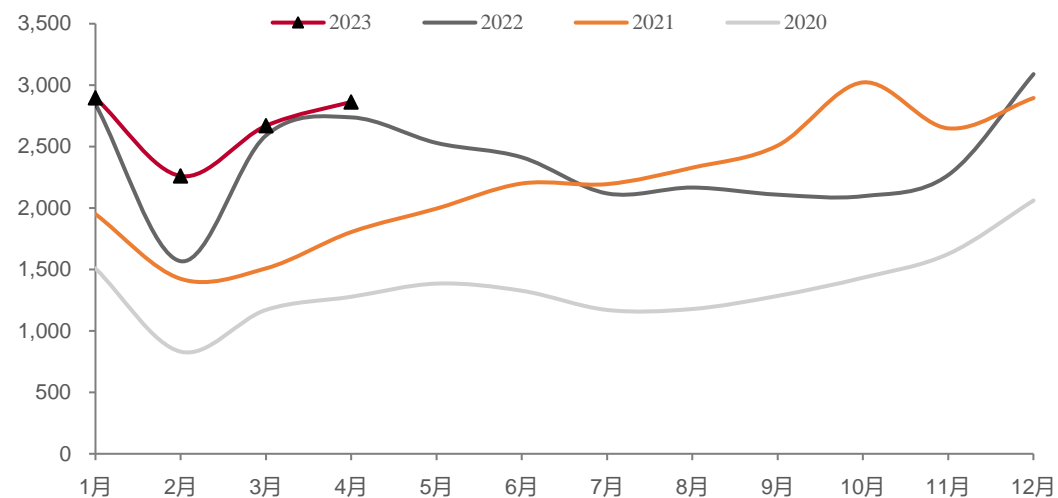
仔猪料环比



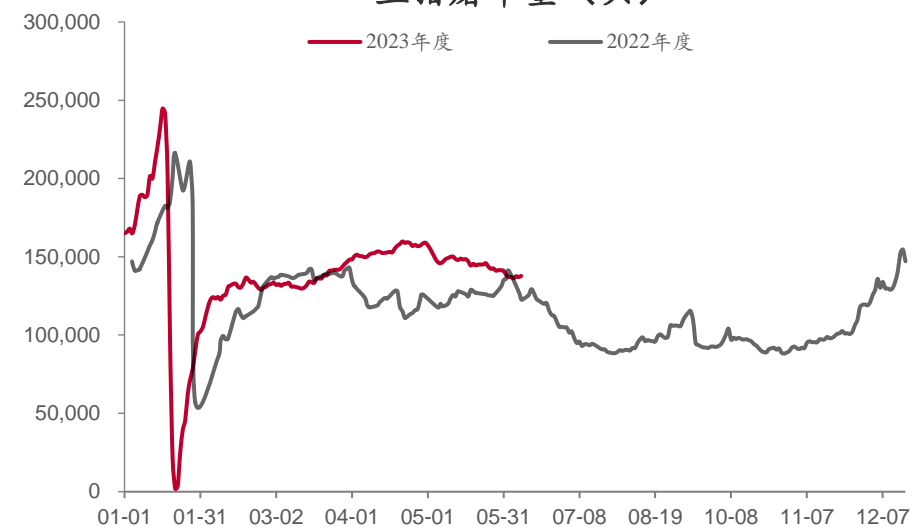
- 4-5月出栏压力较大，6-7月改观。6-7月春节疫情断档导致供应减少，那么6-7月有反弹到成本线附近的可能。
- 涌益5、6、7三个月能繁环比分别下降0.41%，3.37%，1.39%。其它途径预计7月降幅8%。

# I 需求好于去年，年底旺季需求或可期待

生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）

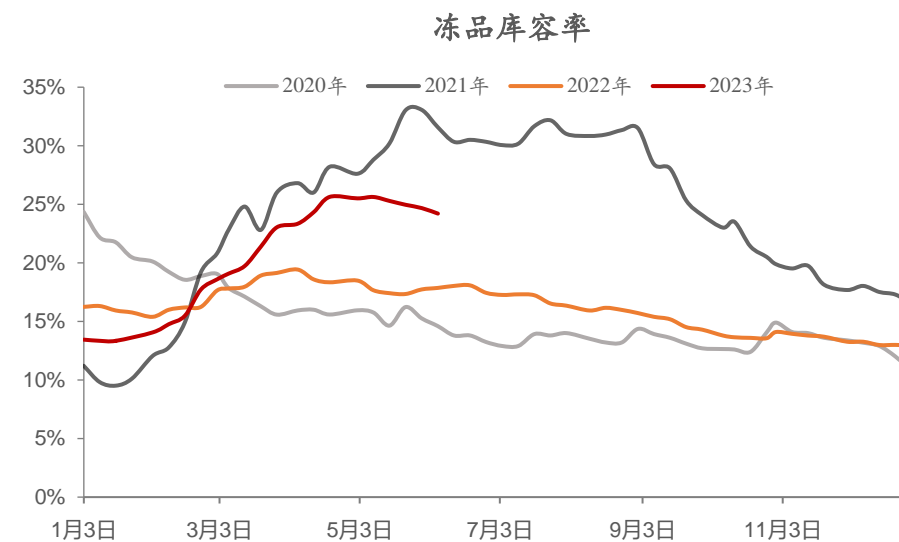
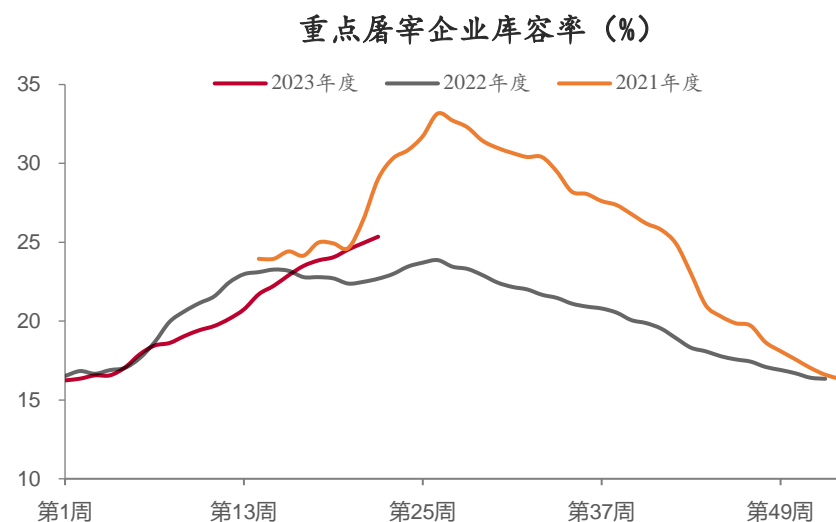


生猪屠宰量（头）

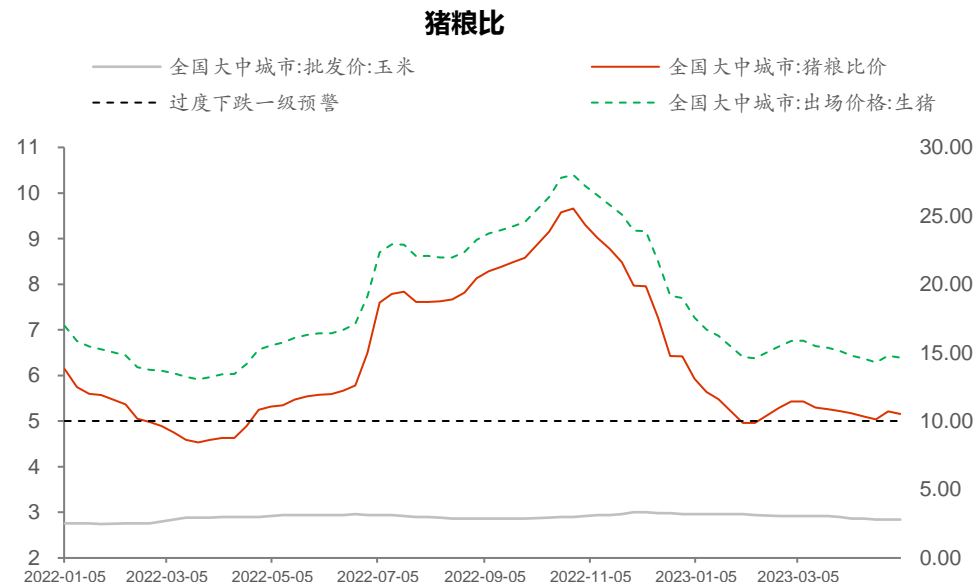




# I 库存较高，有待去化

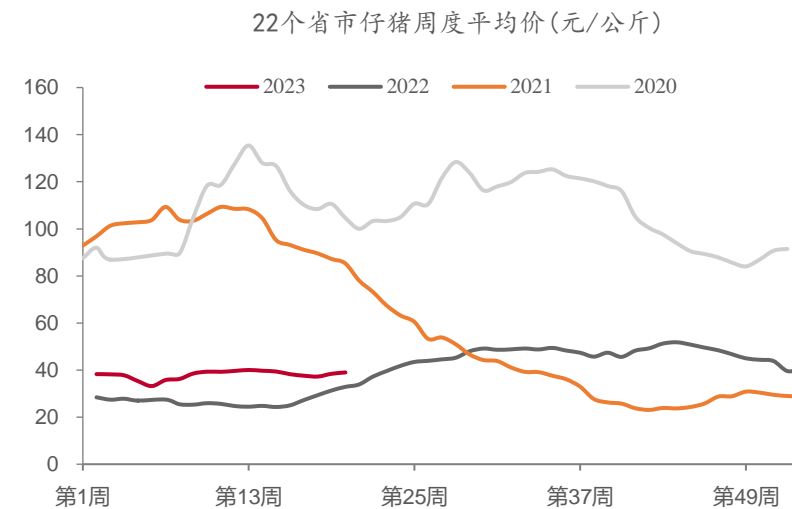
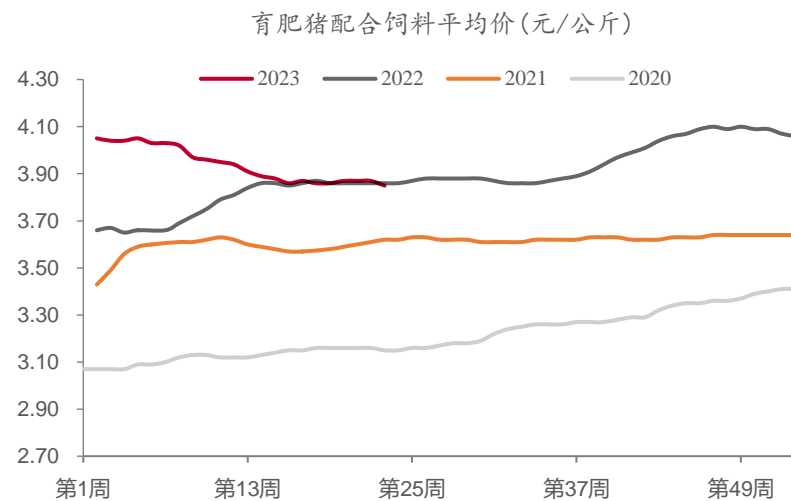
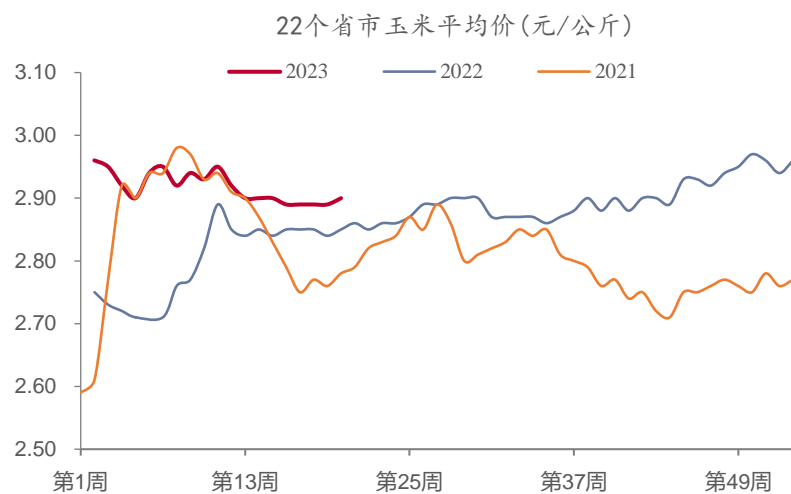


年份	计划收储次数	计划收储量	收储时间
2018	1	1	1
2019	3	11	3
2021	4	8.3	7/10
2022	16	51.8	3/4/5/6
2023	2	——	——

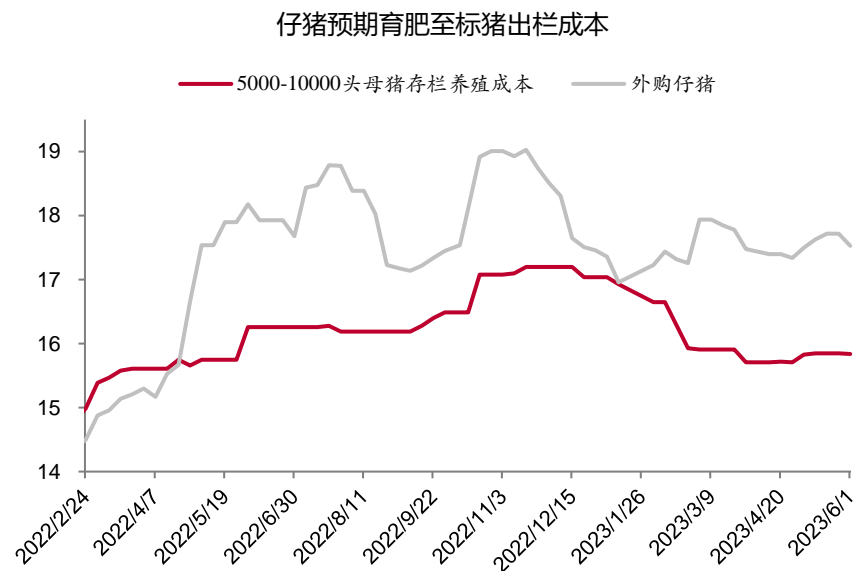


- 2022. 2. 23-4. 20连续9周猪粮比低于5，收储16次，收储时间从3月3号持续到6月24号，猪粮比从4. 53回升到5. 78
- 2023. 2. 1, 2023. 2. 8，两周猪粮比短暂的跌破5，2月24日收储1次。猪粮比最低4. 96维持两周，最高5. 43。
- 5月5号发改委发布消息4月24日~4月28日当周，全国猪粮比价为5. 21，择机收储一次。

# I 成本：原料价格牛转熊



➤ 饲料原料处于扩产周期，供应增加，价格重心下移，下半年养殖成本的下降或将成为一种给出养殖利润的路径。



- **交易逻辑：**总体供应充裕，供需改善的阶段有望回到成本线附近，7月和年底11-12月预计有年度高点。低点可能出现的时间点：收储和二育入场，两者同时发生可能形成有效共振，7月供应压力下降，可能有一波反弹修复。下半年产能增加和成本下移冲击。
- **对比去年：**①今年产能充裕，PSY较高，供应充裕，集团出栏继续增加，不过需求好于去年同期。②同比高猪价低原料价难以像去年刺激多次收储；③去年二育疯狂，今年经过前两拨亏损入场转谨慎，且去年4月份有广东禁调运这个导火索。三季度体重可能低于去年。④成本重心下移

## 研究员简介

马幼元：招商期货研究所饲料养殖研究员，中国农业大学农学硕士。从业至今一直从事饲料养殖产业链研究及投资策略开发，多次组织产业链深度调研，在业内权威期刊发表多篇文章，对饲料养殖产业链投研有独到见解。拥有期货从业人员资格（证书编号：F03106620）及投资咨询资格（证书编号：Z0018356）。

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货

感谢聆听  
Thank You



招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货