

## 重节奏，轻趋势——辽宁 2 月生猪调研报告



走势评级:

生猪: 震荡

报告日期:

2023 年 2 月 13 日

### ★ 调研背景

东北地区作为养殖价格风向地之一,同样也是观察散养户心态的重要窗口。通常散户的非理性行为带动产能超补、超淘,决定市场参与者中投机比重高低。年后,我们观察到受春节期间猪病影响,养殖集团一度加大问题猪出栏而导致短期市场报价紊乱。本人近日走访辽宁省养殖上下游,对当下东北价格一探究竟。

### ★ 一些看法: 重节奏、轻趋势

1) 近端: 3 月底前猪价底部将面临几股强劲支撑力量: 一为 2 月散户谨慎观望出栏(散户节奏缓)、二为 14 元/公斤及以下的屠宰分割入库支撑(较往年提前)、三为价格继续下探所催发的二次育肥支撑、四为开学复工带动的鲜销需求。而第三股力量相对保持神秘,一旦触发,短期给到价格上扬的动力将远高于屠宰分割入库。若急跌后行业并未如想象中乐观,那么第三股力量的骤然消失,意味着未来的到来将更为悲观,当前体重基数偏高已提前埋下隐患。

2) 远端: 预期将优先走强。我们重点关注产能和需求。从产能变化的驱动来看,价格长久运行在成本线下方将使得行业补产信心大幅受挫。远月的另一个确定性向好来自防疫宽松下需求的恢复。相比节后淡季而言,显然年底的旺季在疫情后周期转好对于市场来说更具信心,旺季需求弹性更为充足。

### ★ 投资建议

23 年猪价的主要矛盾并不来自于整体出栏增量,而更关注产业中、下游的策略转向,即节奏问题主导市场。上半年,市场聚焦于真实的体重偏高、虚假的屠宰托市、薛定谔的二次育肥与逐步恢复的疫情后周期消费。下半年,除了年底压栏、二育节奏博弈以外,重点关注旺季消费同比增量对出栏同比增量的冲抵能否有超预期可能,另外,上半年入库的冻品将抵消部分下半年入库需求。

从策略角度,我们认为增产趋势下交易主线为虚假利多兑现后于右侧安全位做空。短线节奏占优,而同时远月消费为重大变数,不适合过早在盘面上交易增产逻辑,建议优先把握底部情绪反转后的做多机会。关注 3 月二次育肥进场后 LH2305 的逢高沽空机会,5-9 反套可考虑持有。

### ★ 风险提示

猪病; 投机行为; 消费; 合约流动性

黄玉萍 资深分析师(油籽&豆类粕)

从业资格号: F3079233

投资咨询号: Z0015897

Tel: 8621-63325888-3907

Email: yuping.huang@orientfutures.com

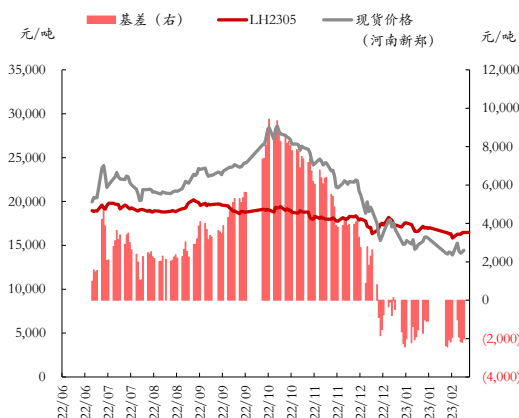
联系人 吴冰心

从业资格号: F03087442

Tel: 8621-63325888-4192

Email: bingxin.wu@orientfutures.com

### 主力合约行情走势图(生猪)



### 相关研报

《近忧在前, 产能变数尚存\_230112》  
 《眼看高楼将起, 情绪领先崩溃\_221212》  
 《展望 2023: 增产趋势难以扭转, 消费曙光何在?\_221129》  
 《弱消费何时拨云见日?\_221103》  
 《9 月出栏量价齐升, 二育节奏开始放缓\_221012》  
 《唯变化永恒: 关注估值与月差\_220927》  
 《三重压力: 政策利空、增重预期、交割逻辑\_220921》

**重要事项:** 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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, 报告中的信息或意见并不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。  
 有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 目录

1、调研背景 .....	3
2、调研随谈 .....	3
2.1、调研情况简述 .....	3
2.2、一些看法：重节奏、轻趋势 .....	5
3、投资建议 .....	8
4、附录：调研纪要 .....	8
4.1、沈阳当地某大型屠宰场 A .....	8
4.2、某高端料饲料厂 B .....	9
4.3、某主播 C .....	10
4.4、屠宰场 D .....	11
4.5、大型养殖场 E .....	12
4.6、新民地区散户群体 F .....	13
4.7、饲料 G .....	14
4.8、某大型屠宰场 H .....	14
4.9、某大型屠宰场 I .....	15
4.10、种猪、动保等 J .....	16
5、风险提示 .....	17

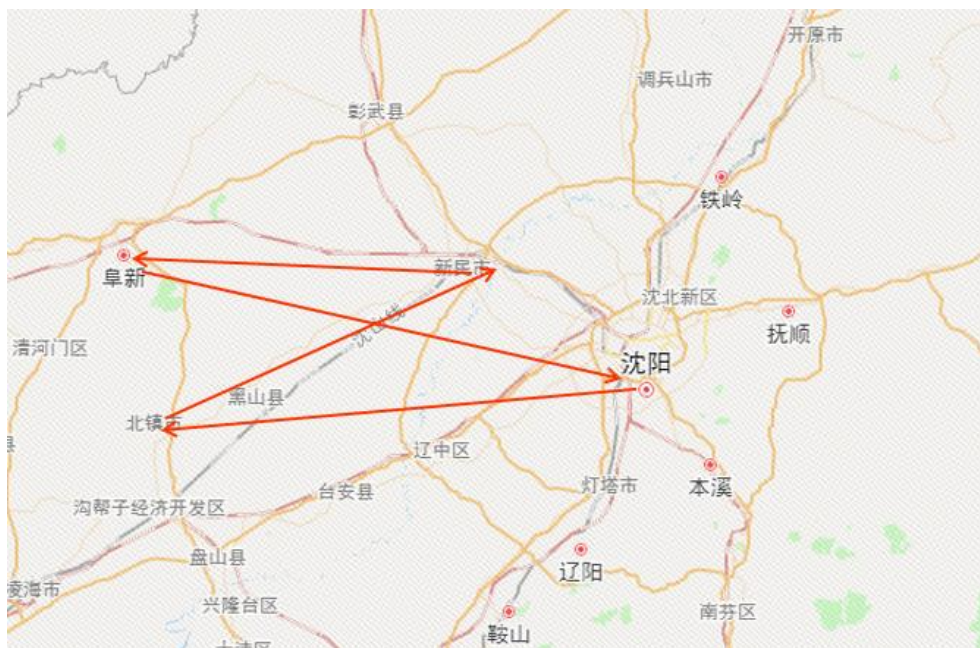
## 1、调研背景

东北地区作为养殖价格风向地之一，同样也是观察散养户心态的重要窗口，在我们探究全国生猪定价及价格转向的过程中具有重要研究价值。通常散户的非理性行为带动产能超补、超淘，决定市场参与者中投机比重高低。而近两年伴随集团扩产、散户全国性大量退出、南北产能差距收窄，南北价差指引已发生变化，在价差以外，我们需借助更多信息寻找转折的突破口。

年后，我们观察到受春节期间猪病影响，养殖集团一度加大问题猪出栏而导致短期市场报价紊乱。本人近日参加由涌益咨询组织的**辽宁地区**生猪产业链调研活动，走访辽宁省重点生猪养殖企业、屠宰厂及饲料厂，了解北方母猪产能、猪病发展状况、宰量恢复等情况，对当下东北价格一探究竟，并基于地区性特质讨论年内猪价的所谓“变数”。

调研时间：2023 年 2 月 7 日-2023 年 2 月 11 日

图表 1: 调研路线 (沈阳-北镇-新民-阜新-沈阳)



资料来源：东证衍生品研究院

## 2、调研随谈

在调研随谈部分，我们首先针对附录中的纪要作简要总结，其次是一些所见所想。

## 2.1、调研情况简述

## 1) 从产能到产量

### 种苗情况:

- 22 年散户仍有退出、集团产能增加，但整体产能仍未回到 21 年高点水平，与非瘟前较为接近（饲料端口数据反映 23 年初存栏水平与 22 年同期接近）。预计 23 年全年能繁母猪存栏以稳定、稳增为主。
- 种猪场资源、后备母猪存栏较为充足，可跟随需要上产。
- 北方地区及局部南方地区受仔猪腹泻影响（关于猪病情况说法不一，普遍认为仔猪腹泻较为严重，但也有整体存栏增加的原因），2 月仔猪市场偏紧，现北方地区 15kg 仔猪价格已向上突破 550 元，折仔猪育肥出栏成本接近 18 元/公斤，仔猪市场需求向好。另，部分前期低价采购仔猪育肥折 6 个月后出栏成本约 16 元/公斤。

**效率：**伴随生物安全防范意识加强、栏舍翻新，产仔情况、育肥效率明显较过去改善，现地区平均 MSY 可维持在 20 头。

**产量：**预计 2023 年全年整体出栏同比小幅增加，其中集团场出栏同比增幅或有 20% 以上。

## 2) 养殖情绪

**集团：**出栏节奏根据生产安排展开，不排除外采仔猪可能，集团层面的询价已启动。从当前集团场出栏情况来看，北方地区集团日出栏较往年下降，同时普遍上调出栏体重，存在压栏等待行情改善可能。

**散户：**行情萎靡，散户年前压栏大猪出栏放缓。部分散户当前处空栏阶段，观望 3 月行情，可能考虑 3 月中旬补栏仔猪育肥。北方地区仍积极观望年内短期做二次育肥机会，相反，对母猪补栏维持谨慎态度。

## 3) 屠宰

从屠宰量来看，23 年年后北方地区屠宰量较年前下滑 30%、同比有所增加，而往年一般年后较年前下滑 50%。23 年呈现如此宰量变化原因有：（1）疫情管制放松下，市场鲜销需求同比好转；（2）23 年市场除屠宰企业以外，全线（包括食品加工等在内）均提前启动冻品分割入库，分割提前使得年后宰量下滑幅度有所支撑。另外，屠宰企业普遍对年底消费看好。

## 4) 小结

全年出栏同比增加趋势较为确定，但行业仍对消费好转有良好预期。考虑到现阶段价格走势未明，多空博弈加剧，产业投机仍等待合适机会入场。上半年关于二次育肥、屠宰做冻品、仔猪腹泻仍有分歧，下半年聚焦消费更多。

## 2.2、一些看法：强节奏、轻趋势

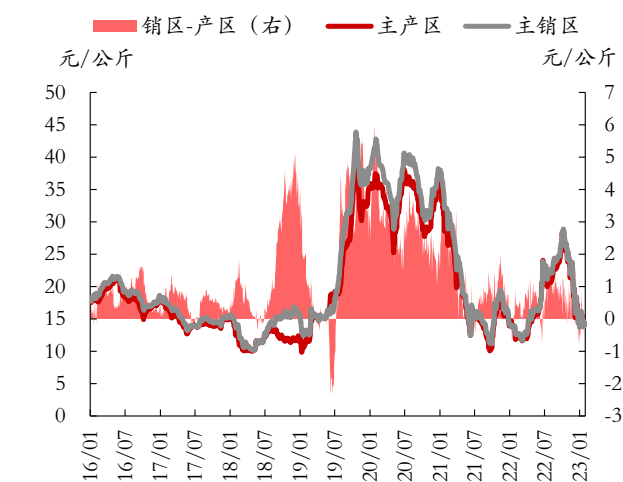
### 1) 近端：出栏节奏&体重、几股重要托底力量

结合调研结果，我们认为3月底前猪价底部将面临几股强劲支撑力量：一为2月散户谨慎观望出栏（散户节奏缓）、二为14元/公斤及以下的屠宰分割入库支撑（较往年提前）、三为价格继续下探所催发的二次育肥支撑、四为开学复工带动的鲜销需求。而第三股力量相对保持神秘，一旦触发，短期给到价格上扬的动力将远高于屠宰分割入库。若急跌后行业并未如想象中乐观，那么第三股力量的骤然消失，意味着未来的到来将更为悲观，因为当前体重基数偏高已提前埋下隐患。这里我们辅助展示几项重要数据。

#### (1) 价差：南北价差、肥标价差

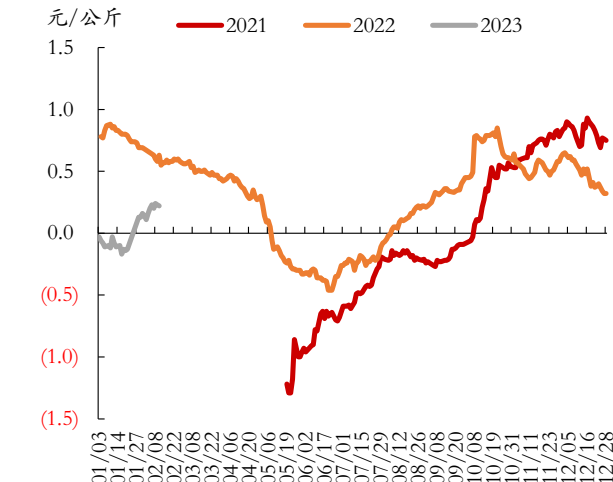
南北价差倒挂、南方市场尤其西南地区屠宰同比大幅好转这两点共同论证当前南方产能充裕的事实。此外，肥-标价差再度转为正值则侧面体现肥猪在节前已大量消耗，近期散户对余量大体重猪出栏心态较为平和，随行就市为主，预计肥-标价差指标短期难有超预期变动。优先关注南北价差问题。

图表 2：销区-产区价格（南北价差）倒挂



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 3：肥标价差



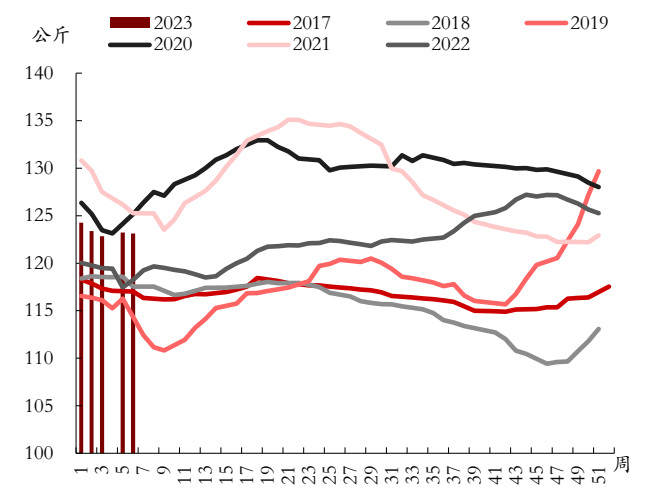
资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

#### (2) 体重：关注产业情绪

现阶段出栏均重仍高于非瘟前同期 5%，压力并未明显削弱，主导未来体重变动的是养殖压栏心态。散户漫不经心的放缓出栏、集团压栏伺机而动（从上调出栏体重窥见一斑），一旦二次育肥再度强劲入场，结合集团场通常配合缩量出栏，价格不乏短、快拉升可能。而这虚假繁荣将从体重层面跨期投放到市场，再度击溃产业的表面平和。



图表 4：交易均重



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 5：日度屠宰量

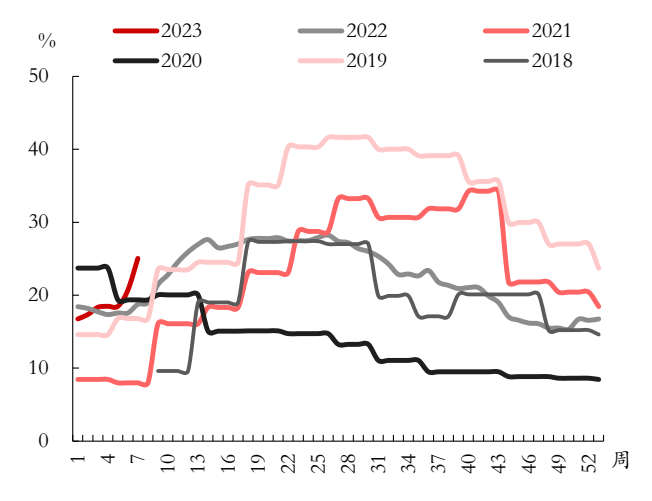


资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

### (3) 冻品：抢跑托市

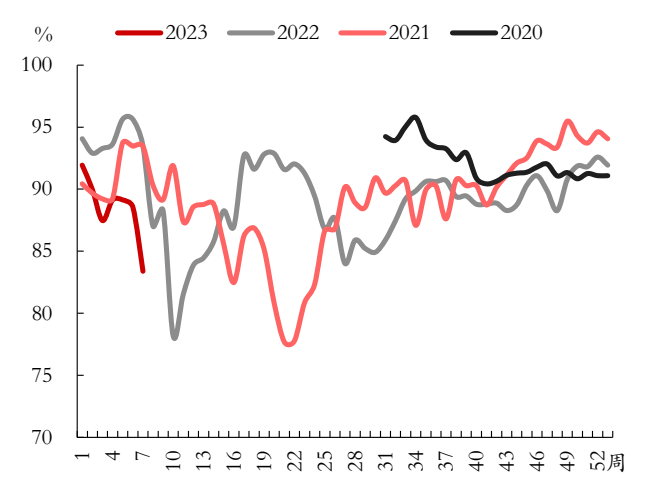
23 年，养殖下游开始提前做冻品的生意，包括屠宰、深加工、商场等在内全线铺开的冻品体量成为北方地区猪价底部的强劲支撑。宰量、冻品库容率同步提升，对应鲜销率显著下降。“辩证的看待屠宰攀升”将是 2-3 月的重要议题，“冻品入库需求”与“二次育肥、压栏需求”一争高下，而显然屠宰端冻品入库的投机性需求更容易因猪价上涨熄火。由此可见，二次育肥与冻品两大支撑难同时持续性走强，我们预计 2 月底前冻品占主导，3 月的主导力量将转移至二次育肥（如有）。

图表 6：冻品库容率



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 7：鲜销率



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

## 2) 远端：预期将优先走强

在提及远月的变化之前，我们认为年初仔猪腹泻严重性有待证实，年中猪价受年初猪病影响的强弱不明，暂以利多看待（结合往年仔猪腹泻情况来看）。回到远月定价的角度，我们重点关注产能和需求。

产能的调整依然跟随价格、跟随利润。从产能变化的驱动来看，价格长久运行在成本线下方将使得行业补产信心大幅受挫，从1月表现来看，散户明显缺乏补栏母猪动力，以河南、山东为代表的地区内母猪淘汰量有所增加。

近期市场主流咨询机构已陆续公布1月能繁母猪存栏数据，同样也是近半年多以来能繁母猪月度变化首次样本数据全线转负。钢联农产品、涌益咨询、卓创资讯样本能繁母猪存栏量1月环比变动分别为-0.21%（其中规模场样本-0.16%，散户样本为-1.78%）、-0.39%、-0.3%，前值分别为+0.64%（规模场+0.76%、散户-2.54%）、-1.1%、+2.2%。其中涌益咨询样本能繁母猪数据已连续三个月为负，钢联农产品综合样本、规模场样本能繁母猪存栏以及卓创资讯166样本能繁母猪存栏月环比首次转负。从产能-产量推导逻辑，产能边际变化利多看待。

图表 8：各机构能繁母猪存栏量对比

	钢联-规模场 (万头)	环比	涌益 (万头)	环比	卓创 (万头)	环比
2023-01-31	511.98	-0.2%	113.80	-0.4%	612.92	-0.3%
2022-12-31	512.77	0.8%	114.24	-1.1%	614.76	2.2%
2022-11-30	508.93	1.1%	115.52	-0.1%	601.68	3.6%
2022-10-31	503.51	2.8%	115.58	1.7%	580.83	3.3%
2022-09-30	489.77	1.2%	113.62	1.4%	562.31	0.5%
2022-08-31	484.11	1.6%	112.06	1.6%	559.73	2.3%
2022-07-31	476.67	1.0%	110.26	1.8%	546.90	3.7%
2022-06-30	471.88	1.9%	108.32	0.7%	527.59	3.0%
2022-05-31	462.91	1.8%	107.55	1.2%	512.08	0.9%
2022-04-30	454.59	-1.0%	106.25	-0.1%	507.39	1.8%
2022-03-31	459.03	-1.4%	106.38	-1.2%	498.37	-2.0%
2022-02-28	465.59	-0.4%	107.71	0.3%	508.68	-0.1%
2022-01-31	467.48	0.5%	107.36	-1.6%	509.21	-1.4%
2021-12-31	465.38	-3.0%	109.10	-1.3%	516.59	0.8%
2021-11-30	479.71	-1.4%	110.54	-0.1%	512.50	-5.1%
2021-10-31	486.64	-2.4%	110.68	-1.0%	539.94	-0.2%
2021-09-30	498.76	-5.1%	111.76	-1.7%	540.92	-5.1%
2021-08-31	525.36	-1.1%	113.69	-2.1%	569.75	-3.6%
2021-07-31	531	-0.4%	116.08	-3.2%	590.96	2.6%
2021-06-30	533.13	0.3%	119.90	-3.7%	575.72	5.8%
2021-05-31	531.28	2.4%	124.49	1.5%	544.33	9.2%
2021-04-30	518.59	5.5%	122.62	2.3%	498.54	5.9%
2021-03-31	491.74	7.1%	119.90	3.1%	470.87	4.8%
2021-02-28	459.34	0.5%	116.26	-4.7%	449.25	2.0%

资料来源：钢联农产品、涌益咨询、卓创资讯、东证衍生品研究院

远月的另一个确定性向好来自防疫宽松下需求的恢复。相比节后淡季而言，显然年底的旺季在疫情后周期转好对于市场来说更具信心，旺季需求弹性更为充足，那么只要近月现价表现依然弱、去产逻辑难破，再结合需求端向好的预期来看，我们认为反套策略将是今年生猪市场所需要重点关注的。

### 3、投资建议

23 年猪价的主要矛盾并不来自于整体出栏增量，而更关注产业中、下游的策略转向，即节奏问题主导市场。上半年，市场聚焦于真实的体重偏高、虚假的屠宰托市、薛定谔的二次育肥与逐步恢复的疫情后周期消费。下半年，除了年底压栏、二育节奏博弈以外，重点关注旺季消费同比增量对出栏同比增量的冲抵能否有超预期可能，另外，上半年入库的冻品将抵消部分下半年入库需求。

从策略角度，我们认为增产趋势下交易主线为虚假利多兑现后于右侧安全位做空。短线节奏占优，而同时远月消费为重大变数，不适合过早在盘面上交易增产逻辑，建议优先把握底部情绪反转后的做多机会。关注 3 月二次育肥进场后 LH2305 的逢高沽空机会，5-9 反套可考虑持有。

### 4、附录：调研纪要

声明：本人以实际交流反馈情况作客观记录，下述纪要仅作参考，不构成任何投资判断。

#### 4.1、沈阳当地某大型屠宰场 A

##### 1) 屠宰

- 屠宰量：年前 3-4 天高峰期日均宰量 3000-3500 头，春节前多数时期保持在 2000-3000 头；现阶段（节后）日均屠宰量 1500-2000 头，较往年同期略有下降（往年节后 2000 头左右），主要因为当前市场行情低迷，主动入库量少。
- 收猪半径：东三省+内蒙古。
- 收猪体重：集团猪 210-280 斤、散户猪 210-340 斤，春节后收猪以集团（沈阳周边集团猪源主要来自于牧原、扬翔）为主（占 7 成）。
- 圈存：正常情况 10%做圈存，一般不主动做圈存，毛猪掉价过程中体量更少。
- 周边屠宰场：近一年无关停屠宰场。

##### 2) 出栏节奏

2 月 5 日开始集团出栏普遍渐增，此外散户年前尚有积压（黑、吉散户已陆续出栏，辽宁散户仍在扛价）：往年散户年前大猪出 8-9 成，今年仅出 7 成左右。散户在当前现货价格



下卖猪积极性不高，因年前大体重猪未出栏较多，**预计 2-3 月跟随行情慢慢消化为主**（小刀手报价稍高，但年后日均屠宰 8-10 头，年前高峰期可达 20 多头）。

### 3) 鲜销情况

年后整体宰量略有下降，但因今年入库少，鲜销量基本恢复正常。

### 4) 冻品库存

- 入库决策：集团指导各地区屠宰场入库，但区域间具备自主权，不强制要求。22 年市场高、低价均有做入库，该样本点开展时间较早。节前未做冻品，现阶段冻品贮存低位，屠宰场已陆续展开做冻品库存，体量尚不大，若未来入库量超过设计库容，将考虑外租冷库。不排除出于入库需求增加未来宰量的可能。
- 入库量：从入库体量同比变化来看，日前日均宰杀 1500-2000 头，其中入库 500 头；去年同期宰杀 3000 多头，日均入库 1500 头。据了解，另两家大型屠宰企业尚未开始增加冻品入库。

### 5) 猪病

收到非瘟猪少但散户猪存在肠炎影响，年后仔猪疫病已有所体现。

### 6) 预期

短期价格仍有下降空间但不大，预计 2 月猪价稳定在 14 元/公斤附近、上半年价格波动小。

认为年后生猪存栏多于去年同期，散户扛价情绪以及集团场报价将主导今年市场走势。

## 4.2、某高端料饲料厂 B

主营饲料，兼有养殖。

### 1) 饲料

- 东北饲料以浓缩料为主，受原料价格影响，饲料中各原料添加比例调整灵活性较大。
- 鉴于企业主要销售高价料，饲料端口数据参考价值不大。但总体来说，销量取决于猪价，23 年 1 月饲料销量环比下降，降幅不大的原因在于大猪存栏饲喂存在惯性。另外，行业结构分化下，散户、集团用料结构的不同（前者浓缩料、后者全价料）也是**饲料数据侧面印证产能、产量存在偏误的原因**。

### 2) 体重

- 散户大猪余量剩不到 20%。
- 通常大猪走小刀手途径，在交易均重数据里难体现。
- 认为从不同体重存栏结构角度来看今年体重不高，预计年出栏体重降 3-4 公斤。

### 3) 消费

- 当前屠宰明显好于预期，出于补库存需求，分割入库时间提前，虽然量暂时不大。
- 在 23 年毛猪-冻品价差大幅收窄的前提下，冻品行情优于二次育肥。

### 4) 补栏

- 仔猪：散户补栏仔猪较少，仔猪价格取决于集团销售计划，此外仔猪价格过低时家庭猪场低价不卖而选择自养。
- 二次育肥：资本进场（一般是猪经纪、有闲置资金与闲置猪场资源的进场参与）二次育肥在 23 年将较 22 年更为慎重，预计以短平快为主。

### 5) 猪病

- 仔猪腹泻：现阶段猪病区别于以往，猪场环境改善下，流行性仔猪腹泻死亡率相对低（区别发病率与死亡率），今年仔猪腹泻影响与往年类似，并无显著超预期部分。
- 非瘟：东北非瘟进入常态化阶段，并不严重。

### 6) 散户资金压力

一般家庭猪场自养 30 头母猪以上散户近期资金压力不大。

### 7) 预期

- 产能：认为现阶段产能未恢复至 21 年峰值水平。年内生产性能指标重点关注周转率（母猪淘汰）以及非瘟（对 MSY 的影响）。
- 价格：认为现在处于超跌阶段，3-5 月猪价有望上涨回归成本线，整体供给不多，散户退出量大。

## 4.3、某主播 C

直播平台粉丝 29 万人次，现合作经营一家饲料兽药店，直播带货为主。

### 1) 产能&产量

- 全国：东北减产、南方增产，体现在南北价差收窄，现阶段南方整体不缺猪。
- 东北地区：21 年退出散户 40% 左右。当前散户仍有退出，饲料月均销量可侧面判断：21 年该主播饲料月均销售 1500 吨，22 年月均减少 500 多吨，现阶段东北地区各种猪料仍然在降，有一部分是季节性原因。客源流失原因有三：70% 退出、20% 资金压力大、10% 其他原因。近期补产较为谨慎。

### 2) 二次育肥

- 散户投机性增强，认为今年二次育肥体量高于去年（去年资金压力较大），目前仍

有散户观望择机入场二次育肥。主播认为近期猪价上涨欠缺驱动，建议3月15日再入场补栏仔猪或二次育肥。

- 了解到当前有2-3万头二次育肥等待择机上市。
- 22年前期7-8元/斤入场二次育肥户整体盈利，后期高价入场者亏损较大。

### 3) 其他

- 疫情：年后猪疫情较年前好转，仔猪腹泻和5-6月出栏加速可能导致7月散户出栏断档。
- 添加剂：猪价上涨周期添加剂收入高，部分添加剂适口性更好，利于育肥生长。
- 兽药：春节后兽药日销较节前高峰下降8成。
- 价格：认为3月中下旬-4月开始见涨，猪价涨幅不会过大。

## 4.4、屠宰场D

### 1) 屠宰

- 屠宰量：年后日均屠宰量为1800头（与去年同期接近），年前行情最好阶段可高达3000-4000头，全年平均2500-3000头。**6-8月月均宰量一般与年后无大差距。**
- 收猪体重：极少量采购超大猪，主要采购标猪。节前收猪均重在250-260斤，节后240-250斤。
- 收猪来源：通常50%集团+50%散户，春节后集团猪源占2/3，主要因为散户扛价。
- 屠宰利润：1500日均宰量、13.4-13.6元/公斤毛猪采购价保本（不算人工、水电）。节后盈利一周左右时间，当下头均亏损50元。全年屠宰场可基本保持盈利，年底利润最好。

### 2) 鲜销情况

以辽宁本地市场为主，也销往河北、北京、天津、内蒙古等地区。若南北价差有利可图（重点看南方市场白条消费），则往华东区域调运。但整体往南调运不具备显著优势：一来现阶段南方地区新增产能多，价差发生历史性变化；二来需求淡季、猪价低迷，北猪南调存在运费与生猪落价风险。一般运费在8000元/趟，高运费时可达10000-15000元/趟，调运成本每公斤折0.5-0.9元不等。

### 3) 冻品库存

- 分割入库：库存能力800-1000吨，目前未做冻品。
- 成本：主要包括毛猪采购与存储费用。毛猪价在12元/公斤及以下会大量增加分割体量，14元/公斤分割入库对应出库时点毛猪保本价格为16元/公斤。

- 鲜冻差：不固定，其中人工包装 1300 左右/吨。

#### 4) 出栏节奏

年三十散户仍有极少数出栏（往年停卖时间早）；年后初二、三散户零星出栏。散户存栏大猪里 400 斤左右多，不着急卖。

#### 5) 猪病

春节期间猪不流通，非瘟比较严重；节后基本得到缓解。

#### 6) 预期

- 短期不看好市场价格，屠宰量存在降量可能，东北 3 月开学可能有所增量。4 月底迎来价格拐点。
- 集团存栏量大，散户存栏同比减少。今年仍有散户二次育肥炒作带动价格上涨（一般补 100 斤以下二次育肥多）。

### 4.5、大型养殖场 E

#### 1) 产能

- 该养殖场能繁母猪存栏低于 21 年水平（20 万），现存栏 15 万头左右（去年补栏 4-5 万头）。
- 行业整体生产效率提升，母猪基本以二元为主。年前调研得到部分散户资金压力大，故增加母猪淘汰量。

#### 2) 补栏

- 仔猪：主要看价格是否合适，合适将增加外采量，该养殖场去年全年因仔猪成本高而无外采。
- 二次育肥：有入场，但量不大。

#### 3) 出栏节奏

- 集团：考虑到批次化管理、成本与栏舍负担，在正常体重一般顺势出栏。但普遍现阶段集团出栏标重也较过去有所提升。
- 散户：大猪存栏减量，剩下为钉子户居多。

#### 4) 冻品库存

- 了解到当前屠宰场较为关注 12-13 元/公斤的安全入库成本。
- 北方分割品在南方地区受众小，例如广东地区习惯用分割更细的进口冻品。

- 从现有冻品库存来看，屠宰库存不多，社会库存多。

#### 5) 饲料

长期来看，全价料将是趋势所归，但当前东北地区散户仍以浓缩料为主。

#### 6) 成本

东北地区成本主流在 16 元/公斤上方，散户较低可达到 15 元/公斤（但属少数群体）。

#### 7) 调运

当前价差下北猪南调量弱于往年，侧面反映南方地区产能较为充足。

#### 8) 预期

2 月猪价低点，继续降价可能性不大，但上半年反弹难度高。生猪现阶段存栏充足，但消费同比或有较大改善以带动远月猪价上涨。

### 4.6、新民地区散户群体 F

#### <散户 1：自繁自养+猪经纪>

22 年年前淘完母猪，22 年全年以仔猪育肥为主，12 月底前全部出栏，现空栏状态。

- 补产计划：暂无补产能计划，观望行情补栏小体重后备母猪，但认为在母猪效能提升显著、存栏已恢复至非瘟前水平，全年或更多考虑二次育肥。其中周边散养户存栏较 21 年低。
- 养殖效率：平均断奶成活 12-13 头（非瘟前散户断奶成活 10 头以下），产仔差异受品种、养殖能力影响。现行业平均 MSY20 头以上。

#### <散户 2：自繁自养（母猪存栏 20 多头、全年可育肥出栏 400 头）>

##### 1) 产能&效率

- 存栏：21 年 10 月补小体重（30-50 斤）后备，现阶段整体产能维持稳定水平，栏舍里现存 100 多头 80-90 斤肥猪。
- 效率：窝均健仔 9-10，MSY 约 18-20，（年均 2.2 胎次自繁自养）。
- 配种节奏：很少延迟配种（一般最多延后 1 个月，影响很小）。
- 淘汰：从散养户信仰角度，东北散户一般不淘汰怀孕母猪。

##### 2) 成本

近月完全成本最优可做到 15 元/公斤。



### 3) 出栏计划

22 年几乎没出栏，23 年预计年出栏 400 头，实际出栏预计围绕计划波动。

### 4) 二次育肥

周边二次育肥量少，地方散户以自繁自养、外购仔猪育肥为主。

### 5) 猪病

仔猪腹泻较为严重。

### 6) 预期

上半年不太乐观。

#### <散户 3: 背景同散户 2 规模稍大>

除自繁自养以外，采购少量一元种猪（猪精以外采为主），后备较为充足，业务兼有外销二元母猪。现存栏 170-180 斤 170 多头，基本无大猪存栏。认为散户全年配种不具备连续性，非必要很少主动淘汰母猪。周边散养户 22 年 4-5 月补栏母猪较多，针对二次育肥散户缺乏理智。

## 4.7、饲料 G

- 从销售目标来看，22 年全年超额完成（原计划上半年完成 40%，后实际上半年已完成 63%），尤其受到下半年压栏带动，饲料销量增量明显。
- 1 月饲料环比持平，同比稍降，若考虑实际销售天数（22 年 1 月 27 天左右，23 年 1 月 17 天左右），则饲料同比基本持平或略增。
- 玉米、豆粕掉价，糙米基本停放，预计 3 月开始掉价，上半年养殖户饲料成本压力下降。
- 本溪仔猪死亡率高达 20%，当前仔猪涨价或受腹泻影响，对应仔猪育肥成本接近 18 元/公斤。但根据现阶段行业观望程度，认为 3 月中旬大概率补栏仔猪全面启动。

## 4.8、某大型屠宰场 H

21 年 6 月开始屠宰业务，22 年全年屠宰量 87 万左右。

### 1) 屠宰

- 屠宰量：当前日均宰量下降至 2300-2400 头，与去年同期接近。

- 收猪来源：集团 70%、散户猪质量&数量不稳定（在价格集团略高或相等的情况下优先选择集团猪），散户可能掉价当日不卖。
- 收猪均重：现主流体重在 122-124 公斤，年前主流在 118-129 公斤，与去年同期类似。其中集团出栏一般在 120 公斤，散户 125-130 公斤。从出栏体重来看，中粮体重最大（115-125 公斤，年后较年前上调 5 公斤，主要因为年前中粮出栏较少），此外牧原也同步上调体重。从辽宁整体情况来看，体重依然在稳步下降。
- 屠宰利润：头均亏损 70-80。
- 屠宰去向：流向农贸市场居多，商超渠道必须有（品牌效应、价格支撑必要），也包括专卖店、城乡小门店。
- 屠宰心态：品牌以高市占率为目标。除非行情极差，一般屠宰并不强势压价。

## 2) 出栏节奏

散户超大猪不多（这一点从标肥价差判断），年后不着急低价出售。

## 3) 冻品库存

- 入库情况：22 年分割开始较晚，当前鲜销同比预计差。冻库储备能力强，今年全线（屠宰、餐饮、食品加工）提前囤冻品（因去年冻品变动幅度较大，市场对 23 年冻品存在惯性担忧），但并未大量展开。现阶段分割占屠宰比 20%。
- 出入库策略：做冻品全年看价格来决定入库时间，14 元/公斤以下是安全价格，但平时会陆续做，分割完正常轮库，部分时候为赌行情累库。一般 10、11 月陆续出。
- 冻品价格：一般存储时长 1.5 年，临期会降价处理，到 12 个月也会适当低，但不会特别低。
- 冻品成本：人工、储存（电费）、损耗（水分蒸发）。
- 冻品去向：贸易商（主要到深加工 50%以上、餐饮、农贸冻转鲜最少）。冻转鲜一般在毛猪超涨、差价大时有。

## 4) 消费

当前处消费淡季，东北一般鲜销市场等到 3 月才有所好转（开学复工较晚），现阶段毛猪未掉价主要原因在于屠宰零星分割入库。

## 4.9、某大型屠宰场 I

### 1) 屠宰

- 屠宰量：日均屠宰 1800-1900 头，节前日均 2400-2500 头。
- 收猪情况：当下规模场同比减量出栏，主要是出于销售策略调整的考虑，头部集团

场上调出栏均重 5 公斤，相对看好后市行情。

- 屠宰策略：持续亏损会略降低屠宰量，但下降空间有限。

## 2) 冻品库存

- 入库：屠宰 20%-30% 入库。14 元/公斤入库具备安全成本边际。
- 保本价：14 元/公斤入库，出库时毛猪价格至少到 17 元/公斤才能保本。
- 行业库存：认为冻品库存比去年多 5-7 倍，主要因为深加工、商超等提前布局冻品。西南地区也少量开始做，但本身库存能力有限；北方地区入库积极、量大。

## 3) 调运

前期南方病猪（小猪 70-80 公斤）北调较多，现阶段调运量减少。

## 4) 预期

- 二季度猪价将优于一季度，全年猪价高点在 18 元/公斤上方。
- 二次育肥的投机情绪甚于屠宰入库，二育同时集团配合减量将带动猪价快速拉涨。而上半年极有可能出现由二育带动的高点。

## 4.10、种猪、动保等 J

### <种猪>

- 生产性能：部分生产性能增加（工艺、硬件设施改善），但整体种猪种源退化，仍高度依赖于海外引种更新。
- 国内市场：种猪场注册企业多，但实际从事少，未来种猪改良或冲击行业发展。牧原目前种群体量可支撑集团扩张需求。但主流集团 GGP 外购需求 35%。22 年种猪价格下降，丹系 3w、美系 1.8w（20 年均高于 3w，非瘟前 1.7-8w）隔离场、转运费较贵，3000 元左右。
- 选育 GGP 流程：海外产房选-手续办理-海外隔离场 45 天-飞机运输-国内隔离场 45 天-其他环节 60 天。故母猪引种到场基本已经发情（最小体重已经 90-130 公斤）。年均引种：无规律
- 猪品级判断重要指标：产仔数、料肉比、日增重、抗病率、出肉率、备料厚度（越厚等级越低）。

### <动保>

- 重点关注疫苗：母猪存栏看乙脑+细小（优先看细小、其次乙脑），肥猪存栏看伪狂、

猪瘟（小猪到出栏至少 2 针）。

- 细小：只有母猪用，种母猪在生产前均要注射免疫至少 2 针（一般行业是初次配种前 2 针，第 1-2 胎 1 针，第 3 胎以上不注射）。
- 疫苗销售情况：22 年该厂家所有疫苗销售额 4.16 亿，21 年 4.15 亿；销售额提升但头份数上减少（量下降 37%）。主要客户群体为集团客户，温氏、正大、中粮、双胞胎、傲农占 70%销量。当前销售头份同比稍有下降。
- 猪病：泡沫清洗剂销量增加（50 件增至 146 件），专门用作清洗猪场，目前疫情还处于比较严重的情况。另，预防小猪咳喘的喘气疫苗销量由 1200-1400 瓶降至 510（\*125 计算头数）瓶，常用于 21 天小猪。

## 5、风险提示

警惕新冠疫情和非瘟疫情；冬季仔猪腹泻；二次育肥及压栏；屠宰分割入库；消费；流动性风险

### 期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

### 上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 38 亿元人民币，员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。



## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)