

辩证看待供应扰动——四川 3 月生猪调研报告



走势评级：生猪：看跌
报告日期：2023 年 3 月 20 日

★ 调研背景

2023 年生猪养殖市场将面临确定性的行业性增产，南方新主产区的产能状况仍是未知黑箱，我们把视角转移至西南地区四川省。作为传统饲料及养殖核心区，四川省同样也是最主要销区。我们通过走访四川省内重点饲料企业、生猪养殖与屠宰企业，对四川地区饲料变动、产能调整以及消费恢复等作相关探究。

★ 调研随谈

站在饲料、产能、产量投放以及消费恢复的角度，我们认为：

(1) 从调研对象来看，西南地区当前市场供应较为充足，终端消费同比改善，但猪肉消费在我国居民（甚至在重点消费大省）中已然发生结构性下降。南北产能变化的当下，未来南猪北调将是参考北方猪病影响的重要观察指标，显然西南地区已具备北调的良好基础。

(2) 从调研对象以外的视角来看，北方猪病的影响尚难以证伪，但在当前生物安全防护基础上，产能缺口对长周期的影响有限，市场补产速度快。此外，饲料端口数据侧面佐证年初仔猪腹泻较为严重，对应年中出栏存在阶段性减量可能。

(3) 关于二次育肥：受区域养殖结构、消费习惯差异影响，西南地区二次育肥体量较北方区域小，当地散养户倾向于四季度通过压栏增重获取季节性投机收益。二次育肥成本是我们在看待近月合约支撑点位的重要考虑。通过调研，我们基本可以认为当下二育基本采购偏小体重标猪，而盘面价格并未给出较好的二育利润，二育积极性受挫。

★ 投资建议

供给端的产能信息扰动不应该成为近期盘面主流交易的内容。对于主力合约而言，如若消费端保持平稳，现货弱则二育再度入场将导致供应后移压力增加。策略上，受近月现货端压制，5 月合约暂不具备大幅上涨基础，建议以逢高沽空思路对待为主，前期近远月反套策略可继续持有。密切跟踪猪病持续情况以及 4、5 月消费改善强度。

★ 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

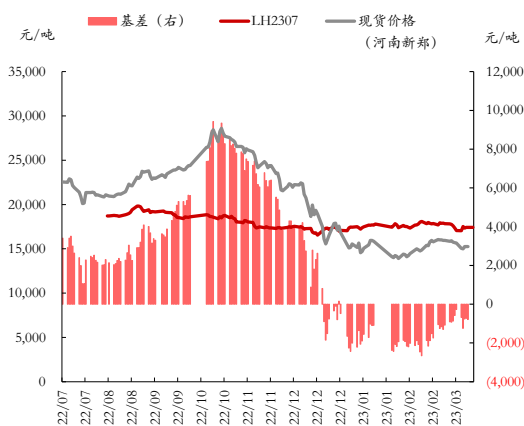
联系人 吴冰心

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）



2023 年东证生猪系列调研报告

1、《重节奏，轻趋势——辽宁 2 月生猪调研报告_230213》

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、饲料变动	3
2.2、产能调整与产量投放	4
2.3、冻品情况与消费恢复	8
3、投资建议	8
4、附录：调研纪要	8
4.1、本土饲料企业 A	8
4.2、大型养殖集团 B	9
4.3、大型养殖集团 C	10
4.4、大型养殖场 D	11
4.5、大型屠宰加工场 E	12
4.6、地方饲料养殖户 F	12
4.7、集团养殖企业地方子公司 G	13
4.8、集团养殖企业地方子公司 H	13
4.9、某大型食品加工企业 I	14
5、风险提示	15

1、调研背景

2月，我们去到东北地区辽宁省，对年后散户出栏心态进行跟踪，得出在14元/公斤底部支撑下，散户出栏大猪节奏较为平稳、二次育肥与屠宰分割入库仍阶段性支撑猪价的结论。与此同时，站在周期视角审视，北方地区散户养殖投机性增强（部分由自繁自养转向投机性二次育肥、仔猪育肥）将是未来猪价短时波动加剧的潜在风险。此为周期节奏之重。

当时我们也同样提到关于趋势的问题，2023年生猪养殖市场将面临确定性的行业性增产，南方新主产区的产能状况仍是未知黑箱。时间来到3月，我们把视角转移至西南地区四川省。作为传统饲料及养殖核心区，四川省同样也是最主要销区。区域内涵盖大型农牧企业、饲料企业，贯穿产业链上下游。四川省内养殖情况将是我们参考南方产能变动的重要风向标。故而，我们跟随钢联农产品，通过走访四川省内重点饲料企业、生猪养殖与屠宰企业，对四川地区饲料变动、产能调整以及消费恢复等作相关探究。

调研时间：2023年3月13日-2023年3月17日

调研路线：成都——绵阳——南充——遂宁——成都

2、调研随谈

在本次调研中，我们得到了不少与2月辽宁调研较为类似的结论，在这里主要根据近期行情作一些针对性的提炼总结，具体调研纪要详见附录。

2.1、饲料变动

饲料产品在生猪保育、育肥阶段环节不可或缺，理论上可通过跟踪饲料数据侧面观察当前产能、产量水平。在调研中，我们走访部分大型饲料企业，从当前企业配料、饲料销售情况来看，大致可得出以下几点结论：

（1）饲料销量与存栏数据并不匹配。饲料外销数据涉及到不同的客群基础，而在渠道客户（中小散）大量退出的近几年，试图通过猪料销量绝对量变化判断行业去产、增产并不牢靠。此外，即便使用饲料产量数据，长久以来样本跟踪的界定不明与统计口径的变动，都导致大样本饲料产销对生猪养殖体量的印证丧失部分准确性。这里我们以过去几年已公布的饲料工业信息网猪料产量与农业部公布的生猪存栏数据为例。实际上，22年9月以来，饲料业协会已停止对外公布月度猪料产量，具体原因未明。在观察21年以来猪料产量与生猪季度存栏数据之后，我们发现，两者之间出现了较大的背离，这或是其背后的重要原因。

（2）分阶段饲料销量对于存栏结构变动的指引作用应当辩证看待，猪价过度上涨与过度下跌期间根据阶段饲料判断养殖结构变化并不完全准确。例如22年一季度猪价过度下跌区间，行业正处于深亏阶段，同时面临粮价上涨所带来的现金流压力，养殖端通过减少饲喂减轻负担，其中育肥过程的减量更为显著；另外，在22年四季度价格过度上

涨区间，行业性的压栏增重导致育肥段饲料用量增加，部分小猪料可充作育肥料使用。

(3) 在当前豆粕现货价格下，饲料厂家使用其他蛋白原料替代豆粕的现象较为普遍，但从配方上已降无可降，且外销饲料为遵循统一的产品品质并不做大量替代。站在豆粕饲用需求的角度，边际上需求反而更有向好可能。

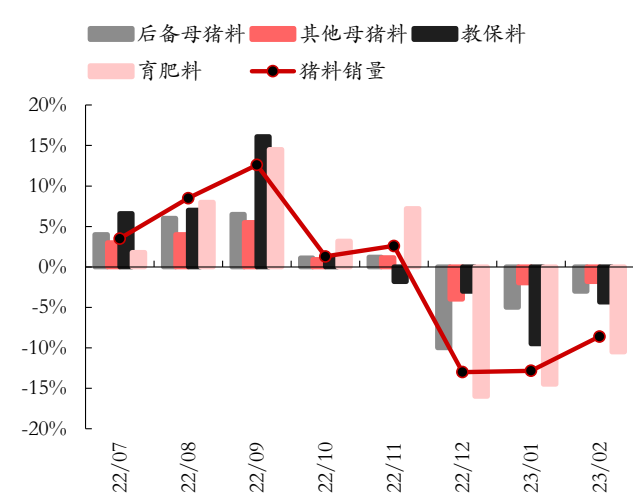
23 年以来，伴随产仔效率提升，头均养殖成本有所下降，故而年初至今在跌价背景下行业现金流压力并不过分紧张，猪价暂时进入平稳运行阶段。那么据上述第 2 点判断，近期分阶段饲料销量存在一定的参考价值。从环比变动来看，22 年 12 月至 23 年 2 月期间，教保料的显著下降恰对应冬季仔猪腹泻所带来的折损，育肥料环比降幅收窄恰对应年后大猪出栏带动体重下降但出栏节奏放缓。因此，从饲料端口来看，我们仍需重点关注近期二次育肥与仔猪受损情况对于上半年出栏的影响。

图表 1：猪饲料销量与生猪存栏匹配度下降



资料来源：中国饲料工业协会、国家统计局、东证衍生品研究院

图表 2：样本企业分阶段饲料销售环比变动情况



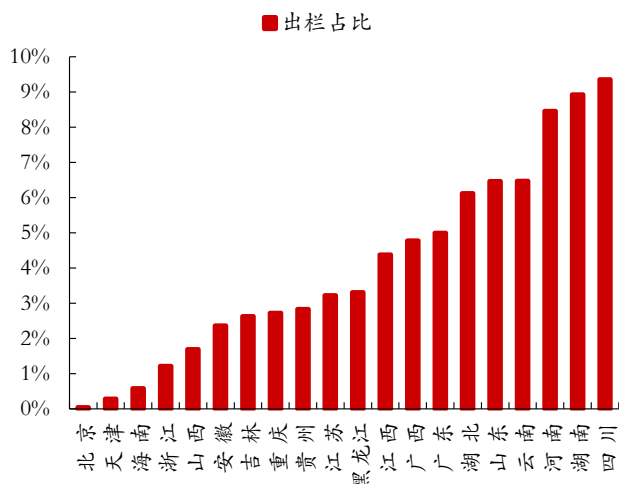
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

2.2、产能调整与产量投放

1) 南北产能差距

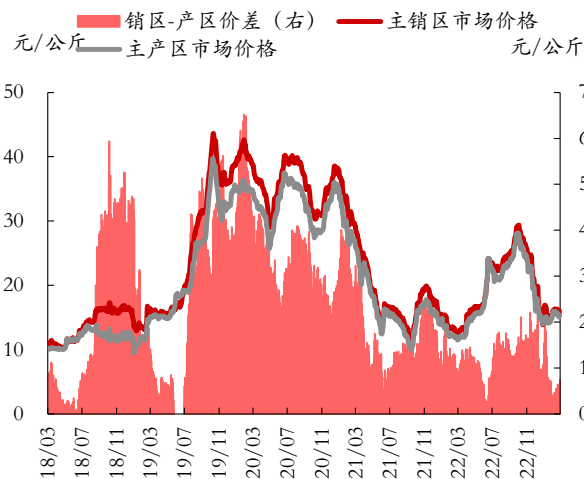
南北产能差异的信息差是决定未来几年猪价中枢的关键因素。从 22 年全国部分省份公布的出栏信息来看，南方地区产能显著增长，分大区圈地养殖成为猪病防控的重要手段之一，并直接导致产销区价格趋于平水。调研中所涉及到的部分地区集团企业同样表示在四川可能成为价格洼地的未来，将根据价差适当进行外调。

图表 3：2022 年全年重点省份出栏占全国比



资料来源：国家统计局、东证衍生品研究院

图表 4：传统产销区价差收窄



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

注：其中南方主销区价格=（广东+湖南+四川+浙江）/4，北方主产区价格=（河南+黑龙江+辽宁+山东）/4。

2) 近期猪病情况

在本次调研途中，市场关于北方近期猪病争议进行讨论，受北方地区猪病疑似加剧等市场消息驱动，上周周初盘面一改跌势。而后多方信息一定程度上予以证伪，情绪趋于冷静。主要有几点重要依据：

(1) 从猪病类型来看，非洲猪瘟对于长周期产能的影响在逐步削弱，近期猪蓝耳对于养殖群体影响更大，但致死率不高。一方面，网格化管理减少猪病传播，前期拔牙较为妥当；另一方面，市场后备体量较为充足，且过去已有肥转母经验，伴随养殖生产效率提升，难复现非洲猪瘟期间由产能巨大折损所带来的价格暴涨。

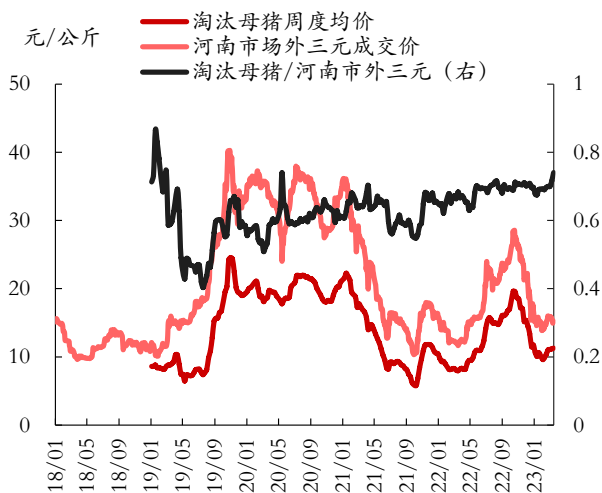
(2) 从去产情况来看，2月出栏生猪中病猪占比小，淘汰母猪价格相对不低，说明暂时无大量产能淘汰迹象出现。

(3) 历史同时期不乏关于北方地区猪病的炒作，当前猪病是否持续、会否受人流、物流放开而产生超预期变化仍有待观察。

虽然现有猪疫病对长周期影响减弱，但依然是短中期市场所关注的被动去产要素。分季节性来看，除了冬季重点跟踪北方（山东、河南、东北等）区域非瘟、猪蓝耳、仔猪腹泻（年初仔猪腹泻较为严重，对应年中出栏阶段性减量）折损情况，夏季南方地区雨季的到来，将再添一丝变数。

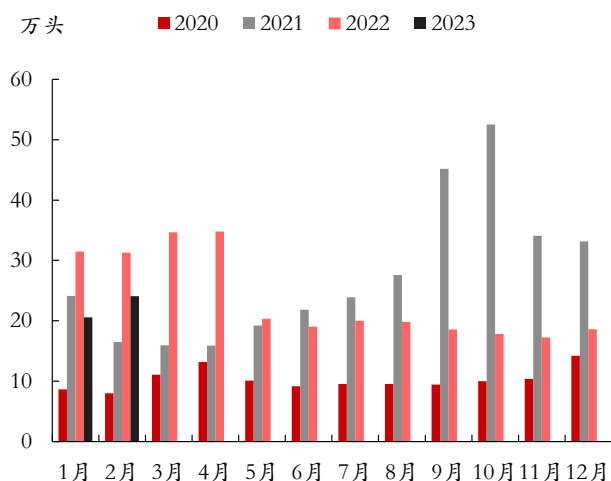
回到当下，猪病尚未进入平稳期，我们合理推断北方地区养殖户在母猪补栏上较为谨慎，以避免产能进一步受损，近期种苗价格对养殖端的谨慎心态已有所体现。那么对应未来几个月新增产能将较为有限，能繁母猪存栏水平难现较大起伏。

图表 5: 淘汰母猪价格与标猪比价偏高



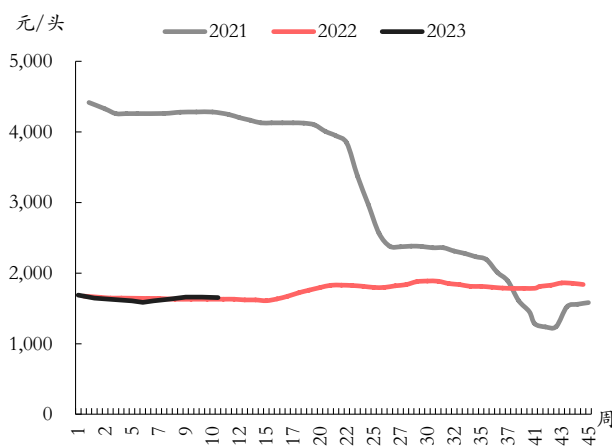
资料来源: 卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 6: 2 月母猪淘汰量略有增加



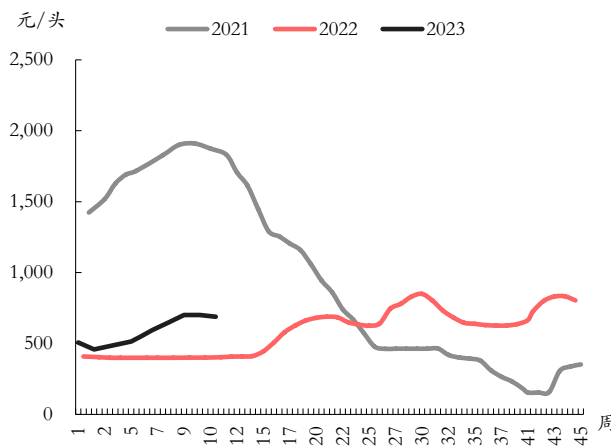
资料来源: 卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 7: 50kg 二元后备母猪价格



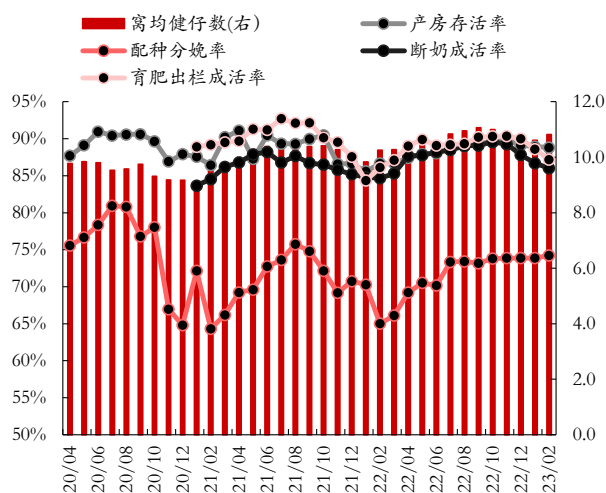
资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 8: 15kg 仔猪价格



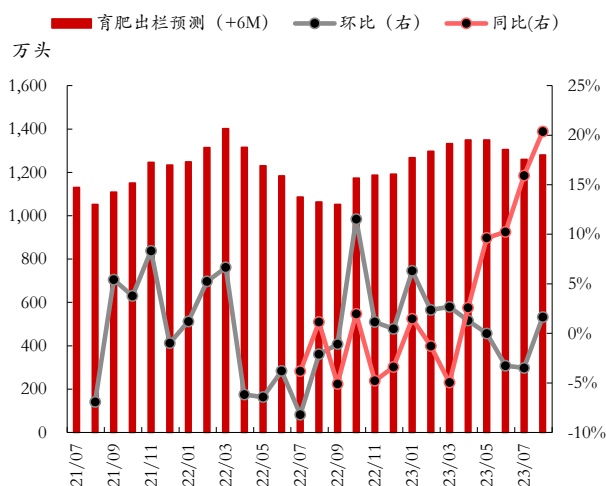
资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 9：养殖生产效率存在季节性



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 10：年中可能存在阶段性出栏减量



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

3) 二次育肥

受区域养殖结构、消费习惯差异影响，西南地区二次育肥体量较北方区域小，当地散养户倾向于四季度通过压栏增重获取季节性投机收益。二次育肥成本是我们在看待近月合约支撑点位的重要考虑。通过调研，我们基本可以认为当下二育基本采购偏小体重标猪，据此，计算二次育肥成本如下，而盘面价格并未给出较好的二育利润，二育积极性受挫。

图表 11：二次育肥成本计算

项目	数值
采购体重（公斤）	120
对应体重区间毛猪价格（元/公斤）	15
毛猪采购成本（元）	1800
运费+损耗（元/公斤）	0.6
料肉比	4
目标出栏体重（公斤）	150
增重量（公斤）	30
全价料到场价（元/公斤）	4.1
增重饲料成本（元）	468
总成本（元）	2340
最终出栏成本（元/公斤）	15.6

资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

2.3、冻品情况与消费恢复

区别于北方地区，西南地区以热鲜销售为主，市场冻品体量不大且基本以销往沿海城市为主。据调研结果，四川地区终端市场正处于复苏阶段，因屠宰主要鲜销为主，故宰量的增幅基本可反映终端情况。屠宰端普遍反映日均宰量同增 10-20%，23 年节后较节前降幅弱于往年。

3、投资建议

综上，站在饲料、产能、产量投放以及消费恢复的角度，我们认为：

(1) 从调研对象来看，西南地区当前市场供应较为充足，终端消费同比改善，但猪肉消费在我国居民（甚至在重点消费大省）中已然发生结构性下降。南北产能变化的当下，未来南猪北调将是参考北方猪病影响的重要观察指标，显然西南地区已具备北调的良好基础。

(2) 从调研对象以外的视角来看，北方猪病的影响尚难以证伪，但在当前生物安全防护基础上，产能缺口对长周期的影响有限，市场补产速度快。

因此，供给端的产能信息扰动不应该成为近期盘面主流交易的内容。对于主力合约而言，如若消费端保持平稳，现货弱则二育再度入场将导致供应后移压力增加。策略上，受近月现货端压制，5 月合约暂不具备大幅上涨基础，建议以逢高沽空思路对待为主，前期近远月反套策略可继续持有。密切跟踪猪病持续情况以及 4、5 月消费改善强度。

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、本土饲料企业 A

企业先后在国内外建立 60 多家饲料公司，2022 年饲料销量 600 万吨，饲料结构中猪料占比 70%，水产占比 20%，反刍等占比不到 10%。

1) 饲料销售

- 渠道：过去主要销售客群为中小散户，伴随养殖行业规模化进程加快，企业客群逐渐转向家庭农场、规模场养殖群体（现占比达 20%）。
- 销量：23 年 1 月同减 10%，2 月基本持平，月销量 30 万吨附近。从猪料来看，2 月除浓缩料以外，其余猪料销售同比下降，主要源于养殖效益差、养户多使用浓缩料达降成本目的。猪料细分来看，22 年 12 月至 23 年 2 月，仔猪料销量月均环降 10%，育肥料降幅少，2 月环增 8%，母猪料连续 3 个月环降 5-10%。环降的部分原因在于饲料厂对口客户群体的结构性变化以及散户基数下降。

2) 原料情况

- 采购：不看好豆粕现货价格，厂家尤其生产企业采购多处于观望备货，以随用随买为主。川内买4-6月基差不多。
- 库存：饲料行业整体豆粕物理库存天数10-15天，甚至部分在10天以下。
- 配方：饲料中豆粕已降无可降（占比10%），其中菜粕替代豆粕不多（因为企业饲料主要外销为主，客户比较注重产品稳定性），但其他杂粕替代比较多（在饲料中占比小，影响不大）。
- 豆粕价格看法：南美供应尚未达峰，现处于天气影响空窗期，现货端情绪较差，认为豆粕现价难涨。基差大概率通过期货少跌、现货多跌实现回归。此外，下半年豆粕现价在阿根廷减产确定、美豆平衡表趋紧下不一定悲观，当下矛盾有限，不建议过早布局远月。

3) 养殖

- 饲用情况：22Q4普遍也会用前端料喂大猪，饲料销量同增显著，11月下滑不多，且12月需求较往年更好。
- 猪病：认为现在北方猪瘟比较严重，但整体没有到20-30%这个水平。
- 二次育肥：川内体量不大。

4.2、大型养殖集团B

企业养殖覆盖全国14个省份，产能主要集中在西南地区。21-22年年出栏分别300、500万头，23年计划出栏700万头。

1、区域养殖概况

- 养殖结构：四川地区散户大量流失、中型规模场增、大集团场扩（据不完全统计，500头以上规模场+集团场修好的产能已达6000万，高于政策给定目标）；相较散户和集团场，中间群体稳定性弱。
- 区域价差：南北价差收窄主因包括（1）北方受猪病影响严重，南方相对平稳；（2）南方产能扩张速度快。

2、效率及成本

- 养殖效率：PSY平均25，23年MSY较22年提高1头左右；育肥阶段成活率98%；公司料肉比由2.7降至2.6。
- 成本：22H2以来行业实现全面降本，除饲料成本以外，现阶段对降本影响最大的是生物安全防控。目前行业主流完全成本略高于16元/公斤，多数企业23年有望降至15元/公斤附近。降本的主要原因有三：（1）非瘟防控得当；（2）头均PSY提升；

(3) 行业扩张放缓，猪圈空栏率有望下降。

3、猪病

- 四川地区受非瘟影响程度远低于全国，从区域错峰爆发的季节性来看，北方主要关注冬季疫情，西南地区关注夏季降雨，南北综合评估非瘟导致产能受损程度较去年稍重，但整体影响有限。
- 冬季仔猪腹泻对南北方均有不等影响，其中影响当地产能较去年同增 2%-3%。

4、投机养殖行为

- 二次育肥：四川二育少（产能充足、价格洼地），北方多，但重点关注冬至腌腊阶段养殖投机户基于四季度消费好、肥标价差入场。23 年二育特征为快进快出、参与者增加（猪经纪、资本方）、关注五一前后二育大猪出栏的影响。仅凭饲养票、屠宰票开具情况无法判断二育体量，不排除其他途径流通，通常企业根据采购体重、向客户了解、饲养票数量等多方式结合判断。
- 出栏节奏：集团场出栏体重在 120 多公斤，现阶段价格能有效保证现金流，一般按照正常节奏出栏，压栏增重情况不多。

5、消费

- 腌腊库存：4 月之后基本可消耗完。
- 鲜销：西南地区同增超 20%（高于全国平均），主要是因为外调体量下降，一部分也是消费好转带动。

6、饲料

豆粕减量、配方替代技术难度对本企业而言不高，重点取决于企业的经营行为（内销还是外销），企业方不过分看空原料价格（应替尽替背景下，边际上饲用需求下降空间有限）。

4.3、大型养殖集团 C

企业 22 年全年出栏 153 万头，23 年全年计划出栏 300 万头（包括种猪、仔猪、育肥猪等）。养殖模式从 100% 公司+农户转向 30% 自繁自养，未来自繁自养占比仍有待提升。

1、效率及成本

- 养殖效率：PSY 为 27-28，成活率 95%。
- 成本：7.5-7.8 元/斤，计划 23 年年内完全成本做到 7 元/斤。

2、仔猪

- 成本：6 公斤仔猪实际成本 250-280 元/头。

- 销售：外销仔猪双阴为主，且客群主要为企业客户（例如双胞胎），仔猪外销价格可高达 600 元/头。另外，因企业保育室有限，一般仔猪断奶后即送往销售环节（刚断奶仔猪抵抗性最强，对母猪拖累小）。从销量来看，1 月仔猪外销 3 万头，2 月外销 5 万头，其中 60% 供四川地区，40% 销往外省份。
- 自有母猪，所以淘汰的时候不会考虑行情，实际成本低于账面成本

3、猪病

- 四川疫情主要集中在绵阳、川东一带(养殖密度高)。
- 口蹄疫、蓝耳季节性相对严重（而且育肥阶段可以选择直接卖），疫情影响整体可控。

4、投机养殖行为

- 二次育肥：这两年四川很少（以前成都周边较多），伴随环保政策开展，二次育肥户大幅减少。
- 出栏节奏：现货低迷，体重有所下调，由 120-130 公斤出栏下调至 115 公斤附近。

5、消费

双疫情影响，市场消费习惯发生转变，此外进城务工群体在机械化替代下有所减少，整体猪肉消费减量。

4.4、大型养殖场 D

企业集饲料生产、种畜禽繁育与养殖、屠宰分割和食品深加工为一体，正值成长和上升期，猪苗外销体量不大，主要发展育肥（市场情况良好则代养多，反之外销猪苗体量多），通过养殖端维系屠宰、生鲜、预制菜等后续环节，拥有直营门店与商超合作企业，且饲料原料端有保障。从出栏体量来看，企业 22 年全年出栏 200 万头，23 年计划出栏 230-250 万头，长周期目标出栏 1000 万头。

1、区域养殖概况

四川规模化程度不断提高，散户退出明显，从产能划分来看，头部企业、规模场、小散占比分别为 50%、20%-30%、10%-20%。当地二次育肥体量不大。

2、效率及成本

- 养殖效率：代养户平均 PSY 高于 24，成活率 96%，钱料比 10.14 元/公斤。
- 成本：代养费 8 毛，包含代养费的完全成本在 8.3 元/斤。

3、猪病

四川淘汰母猪场反馈母猪淘汰基本正常；山东地区近期仔猪采购有所增量，存在猪病导

致的母猪受损。全国规模场非瘟防控普遍较好。

4、冻品情况

6-7 元/斤采购成本下冻品入库多，但西南地区现冻品体量较小，主要受地区消费习惯限制。入库冻品、淘汰母猪主要销往沿海地区。

4.5、大型屠宰加工场 E

1、屠宰

- 屠宰量：日均屠宰量 2000-2300 头。
- 收购流程：首先根据订单来制定收购量，然后根据结算价对贸易商进行价格指导，贸易商收购猪源，运输至屠宰厂，进行宰后结算。
- 猪源：以大企业为主，采购较为稳定。

2、冻品情况

冻品库容 1 万吨，目前冻品库存 2000-3000 吨，有轮库现象，低价近高价出。

4.6、地方饲料养殖户 F

企业为当地饲料养殖户。饲料 40%自产，60%兄弟企业代加工。生猪养殖模式主要是公司+农户模式。19 年内 8 月立项开始养殖业务，以轻资产放养形式为主，20 年出栏 2-3w 头，22 年出栏 5w 头。

1、成本

- 成本：全程成本 8-8.2 元/斤，成本波动取决于外采仔猪价格波动与放养成绩，生产管理对成本的影响高于饲料原料价格波动。
- 饲料：年消耗 4 万吨，豆粕月均 1000 吨，玉米月均 3000-4000 吨。玉米采用一等玉米。玉米添比 67%，豆粕添比 20%以上。
- 代养费结算：（1）出栏净增重 1.2 元/公斤，利润 55 分；（2）从欧式、美式期权到结构期权（保价格），代养费结 2 元/公斤，但不分红（按照总重量算，不管头数）。

2、猪病

非瘟在四川地区以散发为主，无大规模情况，且主要影响散户群体，发生率 10%。蓝耳对市场生产成绩影响更大，但整体致死率不高。

3、投机养殖行为

- 二次育肥：四川当地二育较少，空圈养殖场适用性差，反而倾向于压栏。
- 出栏节奏：上半年 7kg 进场预计 120-130 公斤出栏（5 个月），下半年适度延长至 6 个月出栏（不超过 140 公斤）。

4、经营策略

- 22 年 1-4 月月均采购 1 万头仔猪，5 月停止采购，11 月底全部出栏。8 月底采购仔猪前优先通过期权保价。
- 一般套保下半年仔猪，上半年采购仔猪一般不参与。

4.7、集团养殖企业地方子公司 G

企业养殖模式主要是公司+农户，去年子公司生猪出栏 20 万左右。

1、仔猪

外销集团公司为主，仔猪质量较好，仔猪成本 350 元/头（目标降至 330 元/头），现外销价 610 元/头（高于四川平均水平：530-550 元/头），23 年预计 1/3 外销。预计仔猪价格在 7 月前难跌至成本线下方（不低于 450 元/头）。

2、猪病

- 去年雨季一部分受外调入影响带入毒株，当前四川暂无影响，母猪淘汰节奏正常。
- 猪疫病重点关注四季度、一季度。冬季（蓝耳、仔猪腹泻）影响大，其他季节相对平稳（二、三季度蓝耳对母猪产仔影响小）。

3、投机养殖行为

- 二次育肥：四川地区 2 月二次育肥阶段性入场，伴随毛猪价格上涨，二育逐渐减少。
- 出栏节奏：集团企业全年计划正常出栏为主，出栏体重控制在 120-130 公斤，当前压栏情况较少。

4.8、集团养殖企业地方子公司 H

企业是养殖模式主要是公司+农户，23 年全年计划出栏 250 万，24 年计划出栏 350-400 万。年内目的为针对闲置产能复产。

1、区域养殖概况

省内年出栏 500 以下占比很少，规模场增量较大程度覆盖散户减量。四川当前淘汰母猪省内屠宰为主，新冻库修建不多。

2、效率及成本

- 养殖效率：PSY 平均 20-22，目标达 24-25。
- 成本：料肉比 2.7（偏高），完全成本低于 8.3 元/斤（包括代养费），年内四川场目标控制在 8 元/斤以内。

3、仔猪

基本自繁自养，仔猪不外采、不外销，部分调入兄弟企业。存栏后备体量大，产仔效率有持续提升空间。

4、投机养殖行为

北方二次育肥从外省采购体量不大，涉及到运输风险的问题。不排斥未来在北方地区情况恶化下阶段性外调标猪。二育群体重点关注体重、品种、生物防控，据该企业统计出栏猪流入二育市场占比不到 5%。伴随气温升高，二育采购体重应当降至 170-200 斤，下半年二育采购体重或有上涨，需年前出栏大猪。

运费：6 米 8 高车辆（装载标猪 70 头）运费一般 9-10 元/公里。

5、猪病

- 整体看法：在严格网格化管理下，非瘟不影响正常生产，但损失程度取决于拔牙还是清栏。当地非瘟呈点状爆发为主，而 22 年高位相对友好夏季非瘟防控。
- 不可控因素：管理区域严格，但一线处置水平不同；此外，伴随疫情放开人流、物流增量或增加猪病不稳定性；南方雨季不利于非瘟防控。

4.9、某大型食品加工企业 I

企业为当地大型食品加工企业，遂宁单地日均宰量 1500-2000 头，鲜销为主。四川省内三地日屠宰量总计 3000-4000 头。

1、屠宰

- 屠宰量：日均宰量同增 20%，23 年节后较节前降幅弱于往年。
- 成本：宰量上量带动头均屠宰成本降至 50 元，22 年普遍在 70-80 元。
- 猪源：采购大企业生猪为主，地区内散户占比小。

2、冻品

15%-20%入库，四川地区优先鲜销，因此冻品主要受行情因素增加。企业入库冻品优先内部食品加工使用，也对外销售。

3、消费

从鲜销绝对量来看，现阶段消费较去年同期显著改善，距离 19 年水平仍有差距。

4、行业看法

- 屠宰工业化：受地域限制、政策型调整等因素，全国屠宰场体量大幅缩减（2.5 万到 2 万家），此外行业从业人员存在退出现象，趋势上屠宰行业规模化将进一步提升。
- 前端拓展：公司之前有养殖板块，后续做了部分业务剥离，留下部分特色本土猪养殖业务。但成本、技术、市场的问题都导致公司不会继续往前端拓展。
- 行业痛点：屠宰行业难点在于如何通过与前端互动、加工、后端营销盈利。在猪价过度上行/下跌过程中，企业会考虑多做差异化贸易抑或是增加冻品库存来平衡价格（取决于企业定位）。

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。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、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。

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

Email：research@orientfutures.com