

2023 新春猪肉冻品调查： 补库、谨慎、弱现实与边际改善

发布日期：2023年02月12日

分析师：魏鑫

期货投资咨询号：Z0019149

邮箱：weixinqh@csc.com.cn

随着毛猪行情进入持续亏损阶段，部分屠宰企业开启了分割入库的操作。

目前的冻品情况如何？

冻品企业补库的预期如何？

冻品入库是否构成影响后市猪价的关键因素？

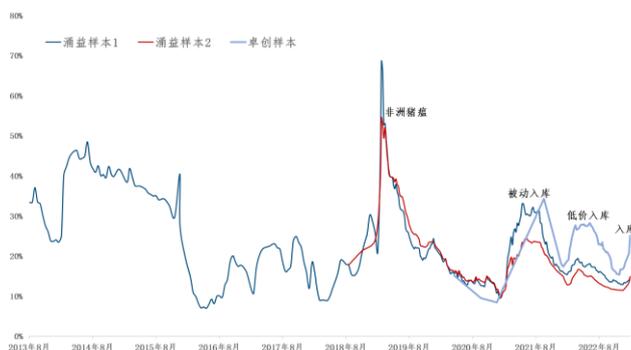
这些都是我们关注的问题。

带着这些问题我们访问了产业上下游的产业专家，通过他们对于自身企业的介绍以及对市场整体的判断，结合我们的数据和信息资源，整理得出以下关键结论。

1、冻品库存位于低位，并正处于累库过程

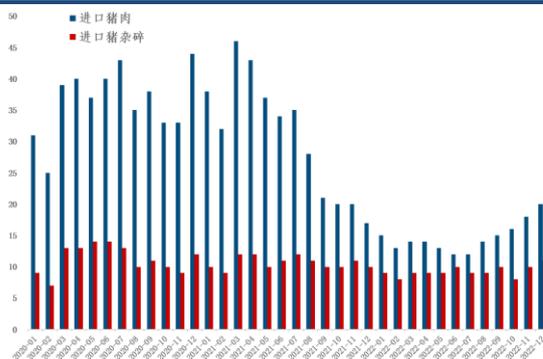
由于 2022 年下半年高价期冻品持续消耗，加之 2021 年下半年后，进口冻猪肉数量的持续回落，2023 年春节前后冻品库存位于低位。

图：冻品库容率低位回升



数据来源：涌益咨询，卓创资讯，中信建投期货

图：进口猪肉回归常态，杂碎保持稳定（万吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

从相关数据机构提供的数据中，我们可以看到相对明显的低价入库高价去库的市场规律。冻品作为鲜品的补充对于市场供需起到了一定的调节作用。

按照涌益咨询的数据来看，目前冻品库存仍处于相对低位，节后两周有小幅提升；而按照卓创资讯的数据来看，节后冻品库存从底部快速提升，已经来到历史同期的较高水平。通过我们对于市场的观察，目前总体冻品库存仍然位于低位，部分企业入库速度较快，但行业整体仍保持冷静。机构数据之间的差别或来源于调查口径和样本的不同。

2、进口冻品结构向非瘟前常态回归

冻品的库存结构可以按照来源分为进口和国产，进一步可以按照类别分为猪肉（普通肉类等）和副产品（头手蹄脏等）。

从进口方面来看：非洲猪瘟期间，进口普通冻猪肉因较高的内外价差快速涌入国内，而副产品杂碎等仍然保持常态水平。随着内外猪肉价差的收缩，进口经济性减弱，进口量也大幅回落，副产品杂碎等因消费偏好导致的进口则维持正常水平。

3、国内冻品累库的逻辑和过程

国内冻品累库的逻辑分为主动和被动两个大方面，目前半被动入库相对主流：被动入库是指屠宰企业为了降低摊销成本而提高开工率，在维护鲜销渠道的同时，将多余的产品进行分割入库的操作。

主动入库则是基于目前毛猪价格偏低，并且未来有上涨空间，因为存入冻品的盈利概率较大才进行的入库行为；另外部分区域的屠宰企业屠宰低价非标猪¹进行分割入库，亦属于此类主动入库。

目前部分屠企入库是为了提高产能利用效率的必要之举，同时因为目前价格水平相对较低，对后市有看好预期，同时库存本身不多，因此我们称作半被动入库为主。

从主要进口港口库存上看，三大主要港口号肉库存约在 10 万吨上下，副产库存在 100 万吨左右，总猪肉及杂碎等综合库存约在 150 万吨左右，肉类库存处于极低水平。从国内产品上看，在屠企累库之前，上游生产以及一级经销商库存较低，二三级经销商维持渠道库存，消费者因春节及前期疫情等略有储备。

¹ 低于 90 公斤以下提前出栏的商品猪、淘汰母猪等。

在目前累库过程中，上游率先半被动形式启动，下游则需要需求侧驱动叠加价格预期转好刺激拿货补库。不过国内冻品消费结构也向副产类倾斜。

4、企业总体对行情相对谨慎

目前屠宰、肉制品加工企业对于未来的行情仍以谨慎为主。同市场预期类似，可以看到二季度之后的价格回升，但具体实现养殖端盈利的时间节点略有差距。

企业谨慎看待市场的主要原因有三个：

- （1）目前生猪出栏体重偏大，前期压力未能完全释放，供给侧风险仍在；
- （2）集团企业产能持续扩张，今年预计继续兑现高产出，部分企业有望出现逐月出栏提升；
- （3）消费恢复需要漫长过程，春节消费之后，民众需要时间修养生息，累积消费资源需要时间；

5、建投看法：现实虽弱但边际有望改善，谨慎乐观看待后市

尽管目前市场仍旧保持谨慎看法，我们也认为供给侧给到市场的压力短期内不会消散，同时消费需要较长时间恢复。不过，从另一角度看，目前这其中的大部分因素已经在价格当中兑现。猪价短期的窄幅低位震荡本身就是在消化这些不利因素，同时为未来积蓄动能。

从边际上看，体重方面能否实现降重是很关键的问题，目前体重依旧位于高位，且节后两周变化不大，不过至少没有将风险进一步加强的趋势，如果没有集中性的恐慌，那么价格底部位置基本确认。而从消费上看，节后加工制品等方面的消费略超预期，但整体消费需要恢复过程，不过既然是恢复过程，边际上亦是改善的趋势。

冻品、收储等方面的多细节我们没有完全呈现，如有需要可以继续阅读下面的访问记录。

A. 某冻品生产及贸易企业

主营屠宰及冻品贸易，北京进口仓库，天津、河南等地有加工厂区及分公司。

- (1) 目前冻品价格看法：产品分化
 - a) 供应餐饮的碎肉、骨类、副产品（大肠、头蹄）表现较好；
 - b) 普通产品（如号肉）表现较差，肋排表现尚可。
- (2) 价格表现原因：消费结构变化，存货商资金压力。餐饮消费带动副产品价格抬升，而一般白条无论鲜冻消费仍然面临压力，部分存货商面临资金压力，销售以获取周转资金。
- (3) 冻品库存较低，保质期新鲜。去年下半年多数企业进行去库，随后库存进入低点，目前库内货品保质期新鲜，基本不存在这方面的出库压力。
- (4) 冷静入库。年前预期毛猪价落至 7 元/斤后可大量入库，但节后实际到达 7 元后，预期随之转弱，认为还有回落空间，希望等待进一步回落能在低价区间内入库²，因此入库上较前期计划下降 60%左右，但也已经开展了数天的缓慢入库操作。如果价格来到 6.5 元/斤，则市场入库积极性有望大幅提升。
- (5) 就个人来说，认为五一前市场猪价达到 17 以上的可能性较小。对于生猪来说，消费的主要群体还是工薪阶层，而工资的发放会有一定延迟，疫情之后又需要重新累积一定的现金储备，对于消费这一端的刺激可能也就有所延迟。不过关于市场转折点，仍然是市场所有人都比较困惑的一点。
- (6) 入库时也会考虑未来价格的上行空间，今年市场对于上行空间的预期相比去年保守，不过只要毛猪对应价格能够上涨到 17.5 以上，基本能够保本，18 元以上对应冻品将有利润空间。目前来看，市场对于未来价格上涨至 18 元以上的信心还是存在的。

² 毛猪价格下降 0.5 元/斤，冻品入库成本下降 1500 元/吨。

(7) 目前市场中较为明确的利好来自于加工端，主要以商超和休闲端口为销售渠道，毛利率比较大、货架期比较长的产品为主。这些产品的厂家目前有较为明显的备货需求，预计全年同比采购需求上涨 30%~35% 甚至以上。这些企业在单点销售预期转好的同时还有望恢复和增加在疫情阶段损失的销售网点，从而扩大覆盖，推动销售。

(8) 怎么看收储？

对于现货来说用处较小，市场自行开展入库后，国储只是转移商业库存。不过对期货市场可能有临时刺激。

B. 某肉制品集团企业

- (1) 冻品入库积极。一方面现实低价，又有后续反弹预期，14 元/公斤以下做冻品相对安全；除此之外，也有部分屠企为了提升开工率，摊薄运营成本，而加大冻品入库。
- (2) 大型肉制品企业累积冻品库存的风险相对更小，因为自身深加工对冻品有需求。
- (3) 从消费端看，鲜品的整体预期比之前稍好，但主要矛盾仍然在供给侧。
- (4) 供给端的主要矛盾还是在于体重偏高带来的现实和预期压力，后续可以观察饲料数据来确认商品猪存栏和短期供给的体量。目前以右侧交易为主，市场价格具有随机性，还是只能观察跟踪，不太好预判。
- (5) （在猪价持续低迷情况下）收储的力度和频次可能超预期。

C. 某冻品国际贸易龙头企业

- (1) 三大港口库存：号肉类 10 万吨左右，综合冻肉类 20 万吨，副产约 100 万吨，肉及杂碎综合约 150 万吨。³
- (2) 库存方面短期依旧是消耗大于存入。

³ 数据为口述，并非精准数据，以港口实际存货为准。

- (3) 目前内外价差不适合大量进口。国际方面，欧洲受通胀影响，养殖端成本居高不下，没有进口利润，优先供给本国。目前少量进口巴西产品。
- (4) 非瘟期间，部分使用国产冻品的餐饮及加工企业转向进口；随着价格回落，目前可以看到这些冻品需求方又逐步转回国产冻品。
- (5) 目前观察到的餐饮以及团餐的整体需求有限，不过加工方面的需求有较好表现。
- (6) 市场有抄底心态，但目前处于底部震荡过程中，贸易商表现谨慎；如后市出现上涨，则可能对市场有刺激作用。

D. 某冻品贸易企业

- (1) 目前进口量不大。进口量前瞻指标为合同订单量，可推算 2~3 个月后的到港量。目前可以看到 9 月以来，整体海关冻肉的进口数据都在 20 万吨以下，预期 3 月前也很难超过单月 20 万吨水平，进口方面很难实现累库。
- (2) 消费方面，目前普通肉类冻品的价格优势不强，鲜冻价差不大，甚至出现冻品价格更高的情况，餐饮端等采购意愿偏弱。
- (3) 国产冻品保质期相比进口来说更短，一般只有一年左右，因此在冻品储存上的面临的价格风险更大。

E. 某肉制品加工企业

- (1) 企业订单（企业生产烤肠类制品为主）节后有明显恢复。
- (2) 预期 2023 年销售增长能够达到 10%~15%。
- (3) 企业主营 ToB，下游客户全国布局，一二线城市偏多。
- (4) 目前企业库存下行，维持观望态势；尽管目前处于低价，但没有看到上行的趋势，因此并不着急进行库存的储备。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 中国(上海)自由贸易试验区浦电路490号, 世纪大道1589号8楼08-11单元

电话: 021-58301589

济南分公司

地址: 济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话: 0531-85180636

湖南分公司

地址: 长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话: 0731-82681681

大连分公司

地址: 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话: 0411-84806336

河南分公司

地址: 郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房, 未来公寓1306、1506、1806房

电话: 0371-65612397

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话: 0316-2326908

深圳分公司

地址: 深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话: 0755-33378759

杭州分公司

地址: 浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话: 0571-87380613

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话: 0574-89071681

西安分公司

地址: 陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话: 029-85725585

重庆渝北分公司

地址: 重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话: 023-67380500

上海浦东分公司

地址: 中国(上海)自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话: 021-68597013

四川分公司

地址: 成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话: 028-62818710

重庆分公司

地址: 重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话: 023-61361140

海南分公司

地址: 海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话: 0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话: 010-85282866

江西分公司

地址: 江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话: 0791-82082701

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话: 020-28325286

漳州营业部

地址: 福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话: 0596-6161601

安徽分公司

地址: 安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话: 0551-2889767

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话: 021-64040178

湖北分公司

地址: 武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话: 027-59909521

南京分公司

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州分公司

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解，提请投资者参阅我司已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险。

中信建投期货对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经我司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com