

生猪半年报：趋势向上，保持乐观

主要内容：

第一部分：上半年行情回顾

第二部分：供应端分析

第三部分：需求以及政策分析

第四部分：总结及展望

国联期货研究所 农产品事业部

2022 年 7 月

摘要

从供应端来看，产能去化区间自 2021 年 6 月至 2022 年 4 月，对应生猪供给的产量即从今年 4-5 月份开始缩减，持续到 2023 年 2 月份，以此为背景，可以推算至明年年初价格向上的大趋势。从产业端来看，企业对后期预期向好，养殖户补栏仔猪情绪较高，刺激仔猪价格上涨，猪价上涨，养殖户多出现压栏惜售心理，短期内为猪价上涨提供进一步支撑；从需求端来看，下半年会逐渐走出消费淡季，叠加疫情防控形势转好，可支撑猪价进一步回暖。

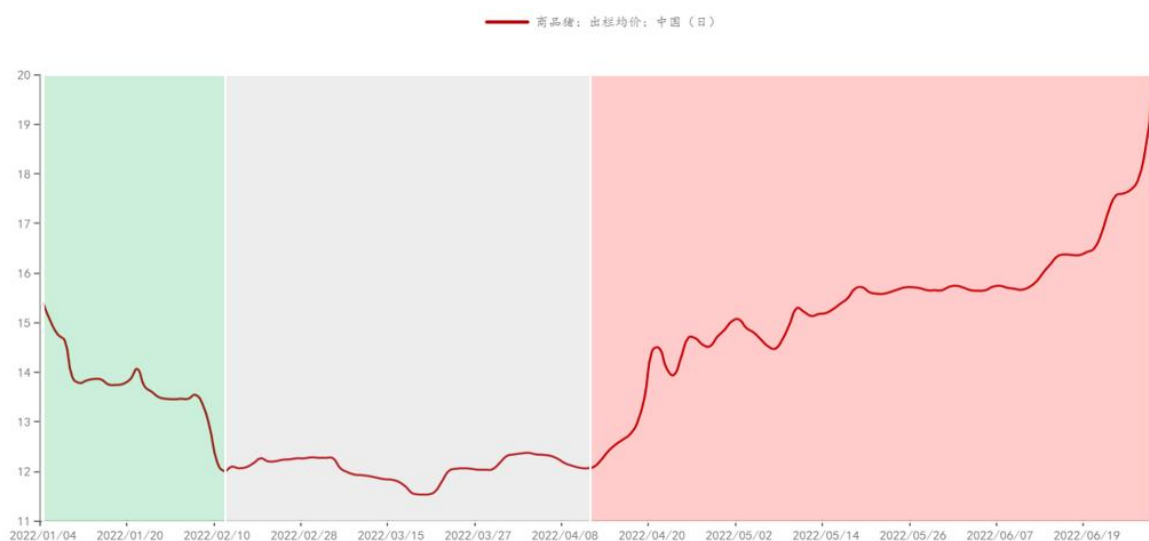
整体来说，我们对于下半年现货价格的走势保持乐观，随着现货价格的上涨，市场对生猪价格的预期进一步抬升。下半年随着猪肉消费逐渐进入旺季，生猪价格仍有进一步上涨的空间，也将进入较好的盈利周期。当前全国大部分地区现货价格已突破 20 元/公斤，市场主体普遍预期下半年价格将超过 25 元/公斤；从产能去化的进程来看，市场后期供应尤其是散户供应将更趋紧张，对价格的预期也将更加乐观。

风险点：疫情风险、宏观风险、二次育肥及压栏、天气风险等。

一、2022 年上半年行情回顾

2022 年上半年，国内猪价经历了下跌-筑底-上行三个阶段，对应市场情绪也由极度悲观-到观望-再转变至乐观看涨。一季度生猪累计出栏量为 1.96 亿只，同比增加 14%，产能位于高位，叠加春节后需求淡季以及新冠疫情反复的影响，行业处于悲观情绪之中，价格自 1 月份 15.3 元/公斤一路下跌至 2 月中上旬 12 元/公斤；猪价大幅下跌，饲料价格又位于高位，行业亏损严重，猪粮比价处于过度下跌一级预警区间，3 月国家开启中央冻猪肉储备收储工作，但由于供需两面均无显著改善，猪价在 12 元上下持续震荡两月左右；4 月中上旬价格开启了上涨趋势，我们始终坚定此轮上涨不是短暂的反弹，而是由于能繁母猪去化所对应的生猪供给拐点已至，产能趋势已定，新一轮猪周期已开启，周期反转带动猪价反弹，价格自 4 月中旬 12 元左右上涨至 16 元左右。其间，5 月中下旬受需求疲弱限制，现货横盘震荡数周；端午节前后，养猪企业前期压栏肥猪陆续出栏，尤其是北方产区散养户经过这一轮出栏后，空栏缺猪现象日趋显著。6 月中旬现货价格强势突破 16 元，过程中再叠加多批次收储提振信心，市场看涨情绪推动现货价格一路上涨，至 6 月底价格已突破 20 元/公斤，创年内新高。纵观上半年价格变动，可以见得整个现货价格的变动趋势主因仍为产能变动，需求、疫情、情绪以及出栏节奏会来带来阶段性的影响。

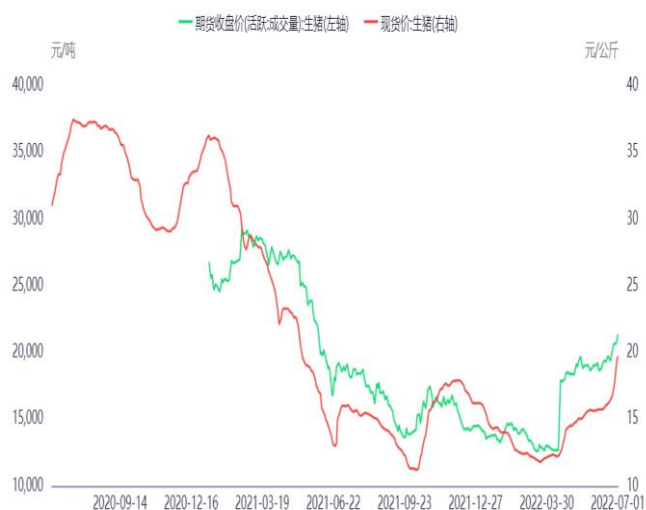
图1 2022年上半年商品猪出栏价走势



数据来源: mysteel、国联期货农产品事业部

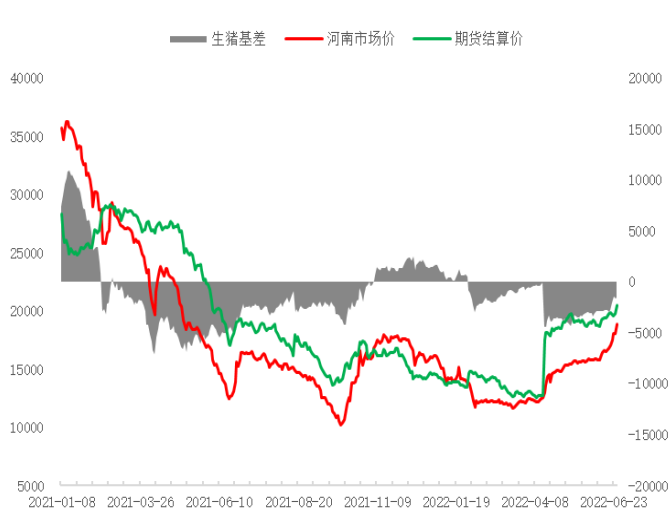
期货方面，一季度现货价格走低，市场担忧后市行情，期货合约偏弱运行。直至4月中下旬，受现货上涨的预期所推动，2209 合约开启上涨趋势，一路上涨至接近 20000 点左右，高位承压叠加现货价格横盘震荡，五月中下旬期货合约区间震荡，6 月中旬现货强势突破，至 6 月底价格已突破 20 元/公斤，也为期货价格带来支撑，突破 20000 点。截至 7 月 1 日，主力合约 LH2209 收于 21375 元/吨，涨 2.74%。

图2 期现走势



数据来源: 同花顺、国联期货农产品事业部

图3 生猪基差



数据来源: 同花顺、国联期货农产品事业部

二、供应：产能缩减为价格向上的首要支撑

1. 长期趋势：产能去化所对应的价格向上区间可至 2023 年初

从历史周期变化规律中可以看出，生猪供给是猪价变化的主要驱动因素，前四轮周期内的上涨周期均由于能繁母猪存栏下降导致生猪供给减少驱动。能繁母猪存栏数量变化到商品猪供给变化历时约 10-12 个月，能繁母猪配种后约 4 个月生产仔猪，再约 6 个月商品猪出栏。因此，能繁母猪存栏是生猪供给的先行指标，而其拐点往往对应未来 10 个月左右生猪出栏量的拐点。由于猪价波动更多来自于供给侧驱动，能繁母猪存栏拐点同时也是未来 10 个月左右猪价的拐点。

图 4 生猪生长周期示意图

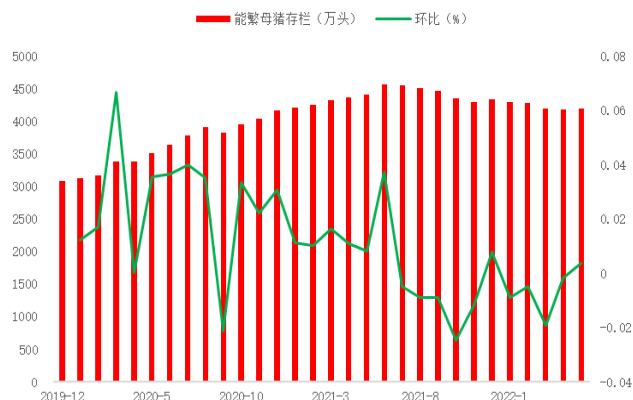


数据来源：国联期货农产品事业部

由于非洲猪瘟疫情，2019 年全国生猪存栏量急速下降，生猪市场供应紧张，生猪价格单边上行，至 2019 年 11 月生猪价格升至 40.98 元/公斤的历史新高，2019 年 12 月-2021 年 1 月，猪价在 30 元/公斤的高位震荡 13 个月，如此高的价格所带来的养殖利润驱动养殖户及规模企业大幅增加产能。2021 年春节后，随着生猪供给的快速增加，猪价开启了持续下跌的趋势。至下半年跌破养殖成本线，大部分养殖企业及养殖户陷入亏损局面，养殖开启去化进程。

根据农业农村部监测数据，2021 年 6 月能繁母猪存栏量达到峰值，为 4564 万头，7 月份环比开始下降，随后规模猪场加速淘汰低效母猪，优化养殖产业结构，开启产能去化进程，持续至今年 4 月份，全国能繁母猪存栏量 4177.3 万头，相比较 21 年 6 月份，本轮能繁母猪累计去化 8.47%。产能去化区间自 2021 年 6 月至 2022 年 4 月，对应生猪供给的产量即从今年 4-5 月份开始缩减，持续到 2023 年 2 月份，因此从产能的角度来看，我们首先可以确定到明年 2 月份阶段内价格长期向上的大趋势。4 月中下旬猪价反转抬升，生猪养殖企业压力逐渐下降，且产业内对于后市预期向好，能繁母猪去化速度明显放缓，环比仅下降 0.2%，5 月能繁母猪存栏环比由负转正，存栏量为 4192 万头，环比增长 0.4%，说明产能去化进程基本结束，对应 2023 年 3 月份开启生猪供应将会承压。

图5 能繁母猪存栏量



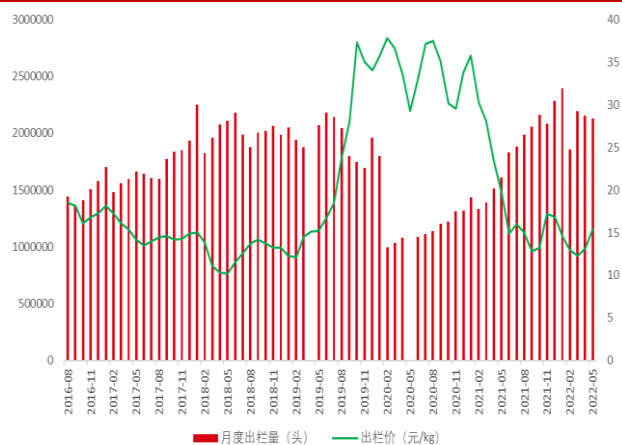
数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

图6 能繁母猪存栏与生猪价格关系



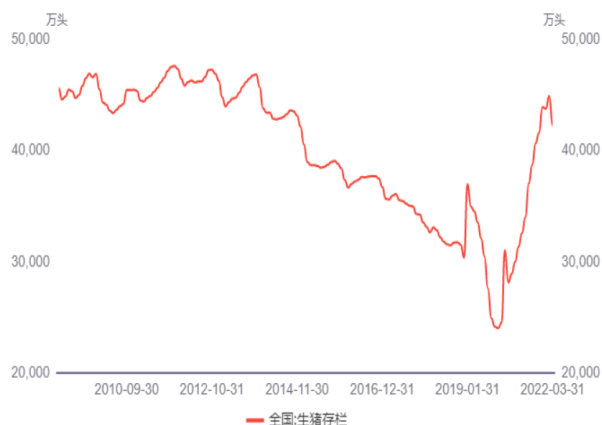
数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

图7 生猪月度出栏量



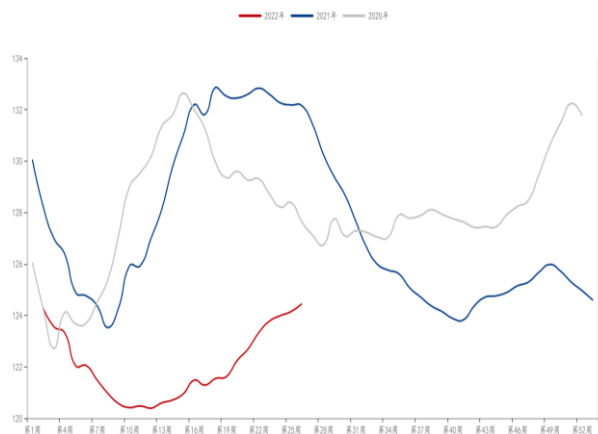
数据来源：样本数据、国联期货农产品事业部

图8 全国生猪月度存栏量



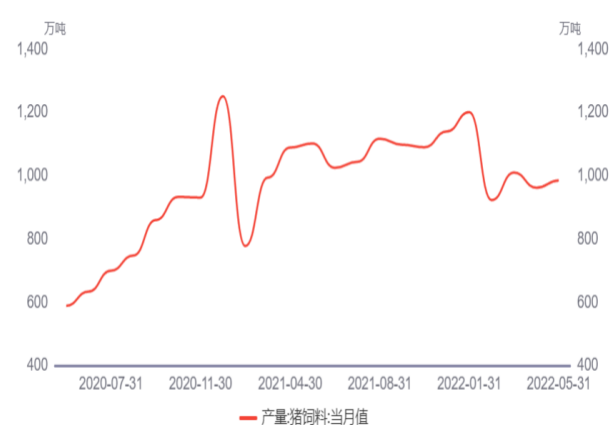
数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

图9 生猪出栏均重情况



数据来源：样本数据、国联期货农产品事业部

图10 全国猪饲料产量情况



数据来源：中国饲料工业协会、国联期货农产品事业部

2. 产业：对后市预期向好，存在压栏、补栏行为

从产业规模角度来看，非洲猪瘟前后，产业格局发生了较大的变化。非瘟前头部养猪企业出栏猪数量占比全国不到 10%，非瘟后规模化养殖占比逐步提升，2019-2021 年 top20 猪企年出栏量占比自 11% 提升至 20%，因此规模猪企的变化对于行业的影响程度较大。从能繁母猪存栏的数据，2022 年 6 月较 2021 年底，前 21 名猪企能繁母猪存栏数为 832 万头，较 2021 年末下降 7%，具有风险抵抗能力的大规模企业去化程度尚且如此，更何况中小散户，印证了能繁母猪去化程度较大。

从产业利润角度来看，猪价低迷时，养殖端亏损会促进其淘汰母猪，推进产能去化进程，猪价高企时，养殖端盈利会促进其补栏情绪，逐步减缓至结束产能去化进程。从养殖利润及成本来看，养猪总成本的最低点在逐步抬高，原因在于非瘟后叠加了人工及防控成本。经过本轮上涨之后，养殖企业普遍扭亏为盈，结束了去年二季度以来全行业深度亏损的局面，外购仔猪养殖利润 5 月份率先回正，6 月中旬自繁自养也由亏转盈，截至 6 月底外购仔猪、自繁自养盈利分别为 466、342 元/头。

从产业对后市的情绪来看，自 2022 年 3 月份起，全国仔猪价格呈现上涨趋势，4 月之后上涨幅度大幅提升，6 月仔猪价格上涨幅度放缓，从价格的增幅中我们可以看到产业对于后市的预期向好，猪企和养殖户开启仔猪补栏，使得仔猪价格飙升。同时，自 2022 年 3 月出栏均重有了明显的提升，也说明养殖端对于后市价格看好，压栏惜售使得均重提升，未来获取更大的利润，也推动猪价进一步上涨，但需警惕压栏的猪集中出栏也会对价格的反弹造成一定的压力，注意出栏节奏对于价格的影响。

图 11 养猪企业集中度

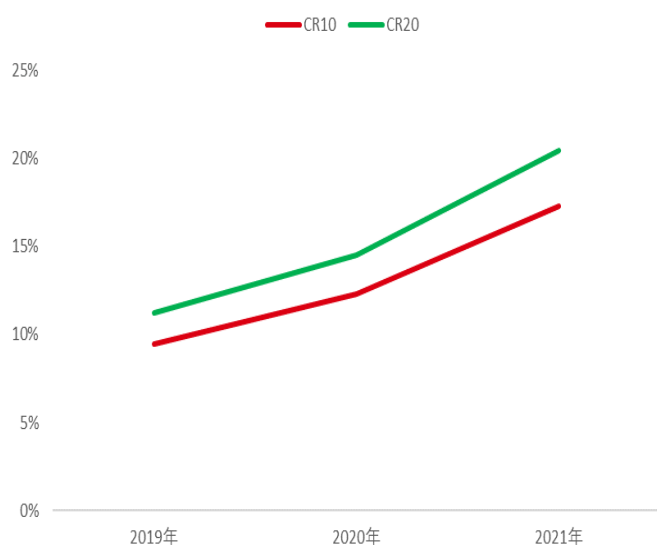


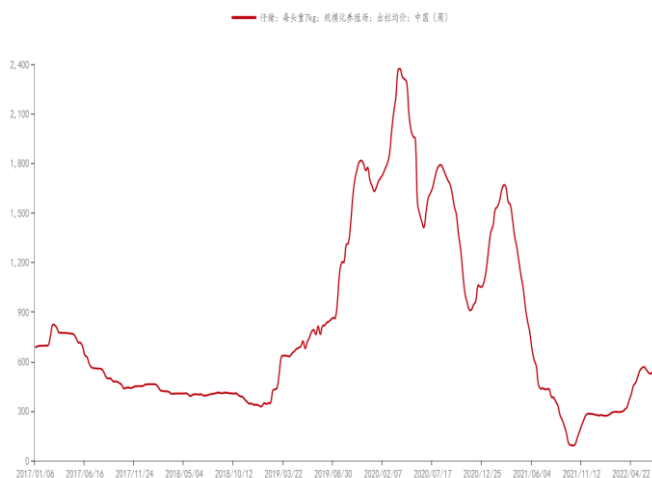
图 12 生猪养殖企业能繁母猪存栏情况

企业名称	2022年6月底	2021年底
牧原股份	260	277
温氏股份	110	110
新希望	90	100
德康集团	40	45
正邦科技	38	38
正大(中国)	38	38
傲农生物	32	36
双胞胎	30	38
天邦食品	28	38
中粮家佳康	25	25
扬翔股份	24	30
大北农	20	23
大象农牧	14	17
桂垦牧业	12.5	12
天康生物	12	12
海大集团	11	12
唐人神	10	10
铁骑力士	10	10
巨星农牧	10	8
京基智农	9.19	7.7
力源集团	9	8
总计	832.69	894.7

数据来源：公司公告、新猪派、国联期货农产品事业部

数据来源：新猪派、国联期货农产品事业部

图 13 7kg 仔猪价格走势



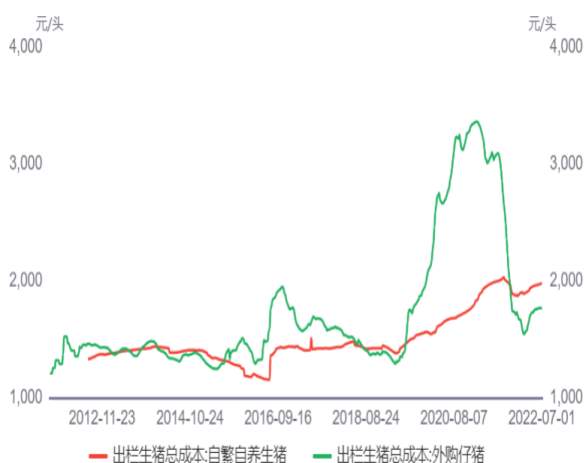
数据来源：mysteel、国联期货农产品事业部

图 14 生猪饲料价格



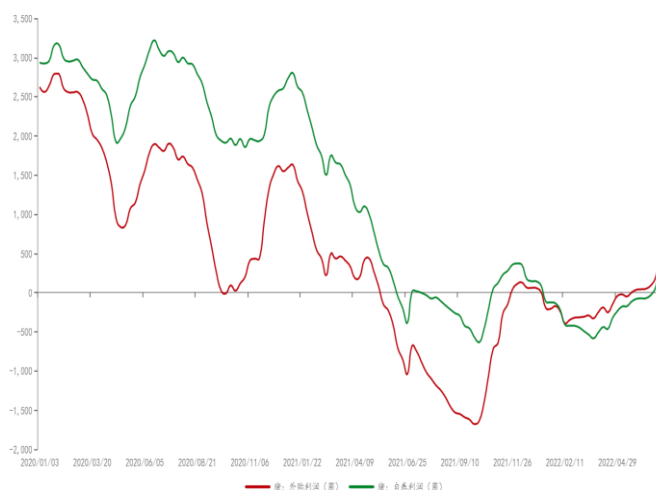
数据来源：中国饲料工业协会、国联期货农产品事业部

图 15 生猪养殖总成本



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

图 16 生猪养殖利润

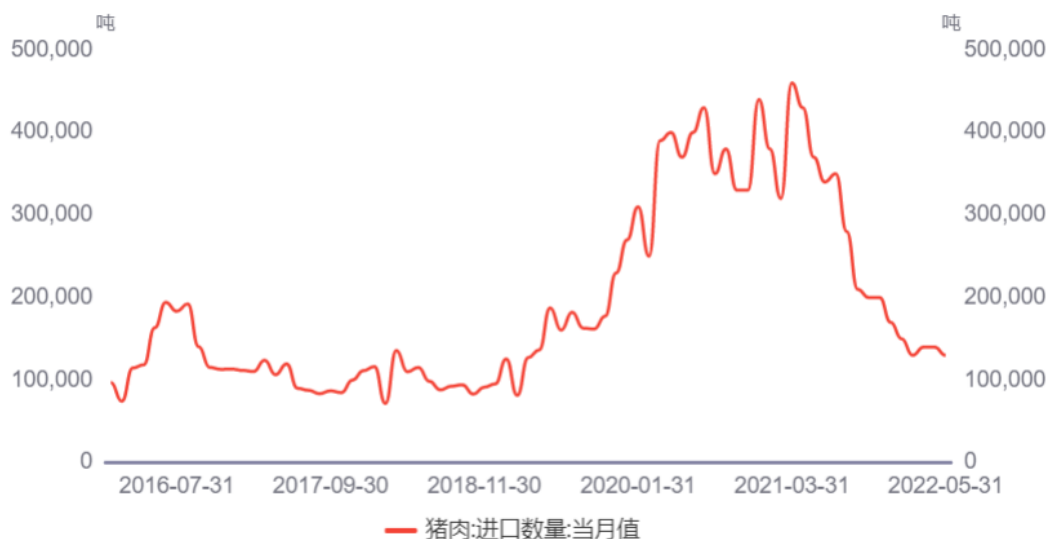


数据来源：mysteel、国联期货农产品事业部

3. 进口量：处于低位，对国内供需影响较弱

2021 年后，由于国内产能供给充足，猪价下跌，进口猪肉的优势逐渐减弱，2022 年 1 月 1 日起进口税率自 8% 提升至 12%，进口积极性显著降低，再叠加疫情因素影响，进口冻品管控较为严格，以上因素使得我国进口猪肉数量大幅下降，目前月进口量基本稳定在 13-15 万吨左右，据海关数据显示，2022 年 5 月中国猪肉进口 13 万吨，环比下跌 7.14%，同比下跌 64.86%。

图 17 猪肉进口量



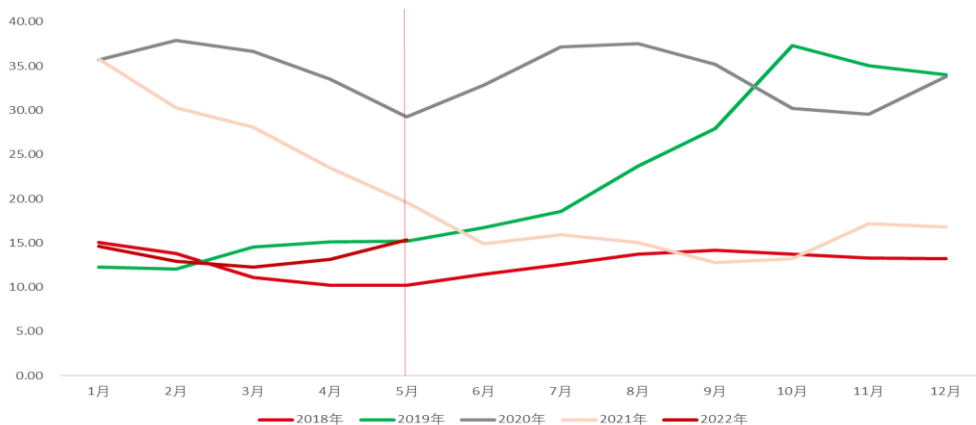
数据来源：海关总署、国联期货农产品事业部

三、消费：具备季节性规律，下半年逐渐向好

受饮食习惯以及节日消费的影响，生猪消费呈现出明显的季节性规律。春节前消费者制备年货，南方地区腌制腊肉、腊肠，北方地区灌肠等行为会储备大量猪肉，屠宰企业也会提前备货匹配消费者需求，因此春节前猪肉价格会达到高点。春节之后多数消费者会先消费储备的冻肉，屠宰企业开工率逐渐恢复，需求会放缓，一般会经历三个月左右淡季。4-5 月份，消费者储备的冻品消耗完毕、农忙逐步开启加之清明、端午等节日需求，对于猪肉的需求及消费会逐渐恢复，直至年底达到峰值。

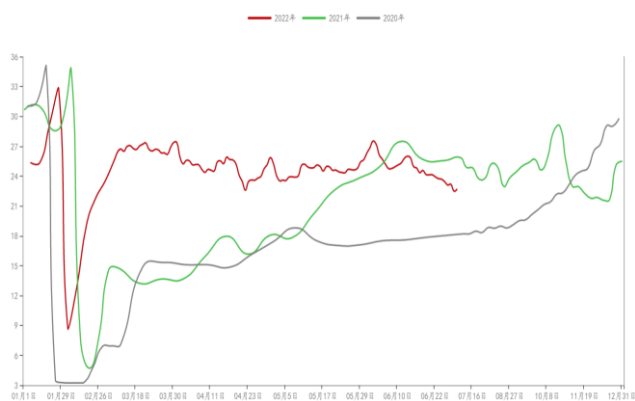
今年 3-5 月份，受到疫情反复的影响，部分地区管控力度趋严，餐饮消费受到较大冲击，近期疫情防控形势显著好转，防控政策也有了新的转变，比如行程卡摘星、上海放开堂食等，对于餐饮消费具有较大的提振作用。因此，从需求端来看，下半年会逐渐走出消费淡季，叠加疫情防控形势转好，可支撑猪价进一步回暖。

图 18 生猪价格季节性分析



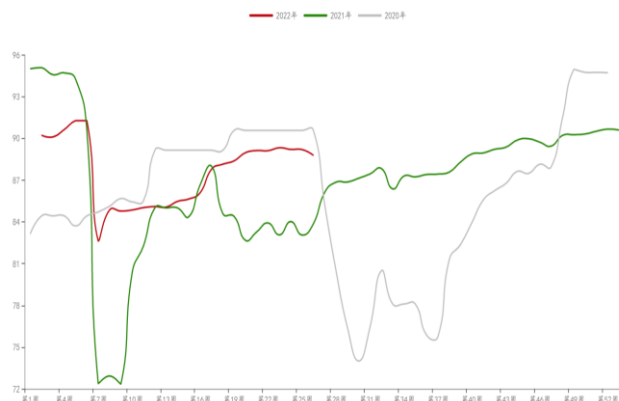
数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

图 19 重点屠宰企业开工率



数据来源：mysteel、国联期货农产品事业部

图 20 重点屠宰企业鲜销率



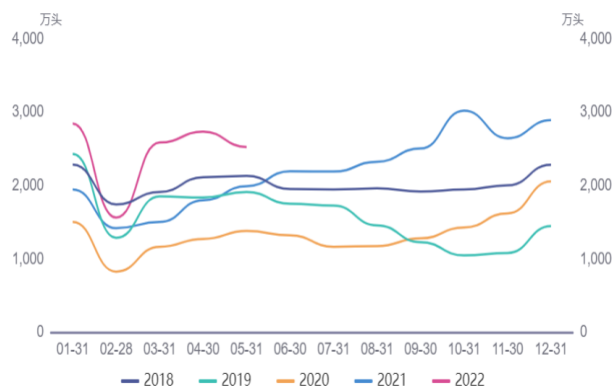
数据来源：mysteel、国联期货农产品事业部

图 21 重点屠宰企业冻品库容率



数据来源：mysteel、国联期货农产品事业部

图 22 生猪定点屠宰企业屠宰量



数据来源：农业农村部、国联期货农产品事业部

四、收储政策：年内收储十三批，量虽小意却大

2022 年以来，猪价持续低迷，养猪行业持续处于亏损阶段，猪粮比处于过度下跌一级预警区间（低于 5: 1），猪肉收储工作陆续开启。截至 2022 年 6 月底，本年度已完成十三批次猪肉收储工作，从数据看本年度收储情况，累计计划收储 51.8 吨，实际收储 10.14 吨，总流拍率近 80%，尤其自 4 月中旬猪价开启反弹起，收储成交率极低。

如此高频率的收储在之前的年份并无出现过，收储量虽不大，但是代表了国家稳定生猪生产，引导猪价回归合理区间的决心，能够提振市场信心。成交率走低，意味着产业对于后市猪价走势预期向好，收储挂牌价对竞标企业吸引力较低，且社会库代储模式需要中标企业自己承担前期资金垫付、仓储等费用以及中央储备肉严苛的标准，也使得企业参与收储的意愿较低。随着猪价逐步回升，猪粮比价逐渐趋于正轨，根据国家发改委数据，截至 6 月 24 日猪粮比价为 5.78。

图 23 猪粮比价



图 24 2022 年收储情况一览

批次	日期	计划收储 (万吨)	实际收储 (万吨)	成交率	成交均价 (元/吨)
第一批	3月3日	1.94	1.94	100.00%	19135
	3月4日	2.06	2.06	100.00%	19135
第二批	3月10日	3.8	2.2	57.89%	21870
第三批	4月2日	1.18	1.18	100.00%	19464
	4月3日	2.82	0.85	30.14%	21000
第四批	4月14日	4	0.27	6.75%	21800
第五批	4月22日	4	0	0.00%	21950
第六批	4月29日	4	0.18	4.50%	22910
第七批	5月13日	4	0.45	11.25%	24090
第八批	5月20日	4	0.03	0.75%	24380
第九批	5月26日	0.5	0.5	100.00%	23700-23750
	5月27日	3.5	0.24	6.86%	24710
第十批	6月2日	4	0.09	2.25%	24950
第十一批	6月10日	4	0.15	3.75%	25160
第十二批	6月17日	4	0	0.00%	25040
第十三批	6月24日	4	0	0.00%	25330

数据来源：国家发改委、国联期货农产品事业部

数据来源：国家发改委、国联期货农产品事业部

五、下半年展望：趋势向上，保持乐观，注意出栏节奏、疫情等风险因素

综合上述分析，从供应端来看，产能去化区间自 2021 年 6 月至 2022 年 4 月，对应生猪供给的产量即从今年 4-5 月份开始缩减，持续到 2023 年 2 月份，以此为背景，可以推算至明年年初价格向上的大趋势。从产业端来看，企业对后期预期向好，养殖户补栏仔猪情绪较高，刺激仔猪价格上涨，猪价上涨，养殖户多出现压栏惜售心理，短期内为猪价上涨提供进一步支撑；从需求端来看，下半年会逐渐走出消费淡季，叠加疫情防控形势转好，可支撑猪价进一步回暖。但我们也要关注未来可能会发生的一些风险，比如压栏以及二次育肥对价格产生的影响，自 3 月开始，随着价格的上涨，出栏均重有了明显的提升，说明养殖户在压栏惜售获取更大的利润，这在短期内可推动价格进一步上涨，但是当压栏的猪集中出栏时也会对价格的反弹造成一定的压力，所以后期要关注养殖端生猪出栏节奏，同时夏季温度偏高、多雨等气候因素也会增加非瘟防控难度，也要关注非瘟传播的风险。

整体来说，我们对于下半年现货价格的走势保持乐观，随着现货价格的上涨，市场对生猪价格的预期进一步抬升。下半年随着猪肉消费逐渐进入旺季，生猪价格仍有进一步上涨的空间，也将进入较好的盈利周期。当前全国大部分地区现货价格已突破 20 元/公斤，市场主体普遍预期下半年价格将超过 25 元/公斤；从产能去化的进程来看，市场后期供应尤其是散户供应将更趋紧张，对价格的预期也将更加乐观。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎