

## 【生猪热点】供需形势存转好预期，后市谨慎乐观

### 主要内容：

第一部分：行情分析

第二部分：供需分析

第三部分：政策等影响因素分析

第四部分：总结

国联期货研究所 农产品事业部

2023 年 5 月

## 一、行情分析：

今日生猪期货主力合约盘中涨超 3%，生猪 2307 合约收盘价为 15745，涨幅为 2.81%，2309 合约收盘价为 16875，涨幅为 2.21%。今日全国生猪均价为 14.45 元/公斤，自本周末起连续小幅上涨，现货于 14-15 元/公斤区间僵持近一月，多次下探 14 元/公斤后快速回升（价格下破之后大部分散户抗价惜售，认卖度降低带动价格快速回升），现货层面底部支撑较强。

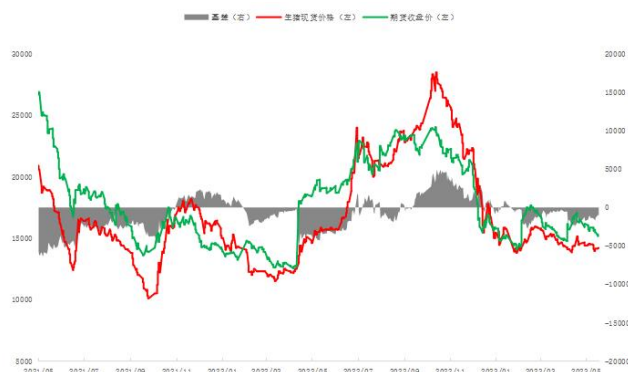
根据供需基本面变化，我们认为现货价格上涨拐点逐步到来。供给层面：当前生猪出栏对应前期能繁母猪产能环比增加区间，供应整体呈现宽松态势，但是由于冬季仔猪成活率偏低以及前期大猪逐步被消化等因素的影响，后续供给压力或将环比减轻。①根据涌益的小猪数据，2022 年 5 月-2023 年 1 月，仔猪存栏呈现增加趋势，2023 年 2 月份开始仔猪存栏明显下降，2-4 月份环比共下降 4.83%，结合我们前期调研，今年冬季受蓝耳、呼吸道及腹泻等猪病导致仔猪产能受损较为严重，预计将会对 6-7 月的生猪出栏造成一定影响；②生猪出栏均重持续回落，经过将近 5 个月的消化时间，预计大猪存量压力在现价磨低期间逐步减轻。需求层面：当前市场消费暂无明显利好因素推动，但按猪肉消费的季节效应，5 月后将逐步走出前期消费淡季，预计消费环比一季度小幅提升。供需形势环比转好，再加之收储等政策托底，预计现价阶段性磨低后，将逐步进入上涨区间。策略上后市谨慎乐观，关注逢低做多机会。

图 1 生猪出栏均价（元/公斤）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 2 生猪基差



数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

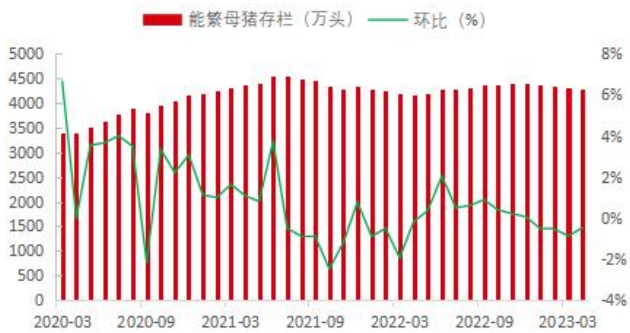
## 二、供给：预计后续出栏压力环比减轻

1) 长周期供给趋势关注能繁母猪存栏变化情况，本年度供给呈现宽松状态。2022年4月猪价开启上涨，5月份养殖端开启新一轮的产能补栏周期，但此次补栏速率较为缓慢，且11-12月猪价大幅下跌之后，猪价始终处在成本线以下徘徊，养殖场再次出现母猪淘汰现象，2023年1-4月份能繁环比均减少。根据官方统计数据，截至2023年4月份，能繁母猪存栏为4284万头，环比减少0.49%。按照能繁母猪产能供给对应关系，2023年3月-10月份生猪供应将呈现持续增加态势，11月之后将转为下降趋势。因此自能繁的角度来看，当下的供给处于相对宽松的状态，整体增幅有限，短期行情更关注供给增量的阶段性节奏变化。

2) 中期趋势关注仔猪存栏变动，今年冬季受蓝耳、呼吸道及腹泻等猪病导致仔猪产能受损较为严重，预计将会对6-7月的生猪出栏造成一定影响。根据生猪的养殖特性，能繁母猪存栏数量变化到商品猪供给变化历时约为10个月，能繁母猪配种后约4个月生产仔猪，再过约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，而仔猪存栏可以进一步修正产能供给对应关系。根据涌益50kg小猪存栏数据，2022年5月-2023年1月，仔猪存栏呈现增加趋势，2023年2月份开始仔猪存栏明显下降，2-4月份环比共下降4.83%，结合我们前期调研，今年冬季受蓝耳、呼吸道及腹泻等猪病导致仔猪产能受损较为严重，预计将会对6-7月的生猪出栏造成一定影响。若以此仔猪存栏数据对应后续生猪出栏，2022年10月至2023年6月为生猪供给增加区间，6月份前后生猪出栏或将呈现阶段性下降。

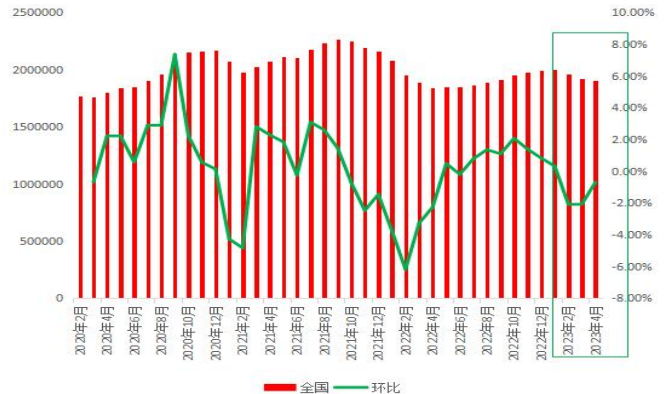
3) 短期趋势关注养殖端出栏节奏及出栏体重变动，经过将近5个月的消化时间，预计大猪存量压力在现价磨底期间逐步减轻。二次育肥及压栏等投机行为放大市场短期波动，截流当前市场供给，使得现下供给后置，助推短期行情出现阶段反弹或进一步冲高。本年度前期生猪行情始终受制于大猪不断压栏，导致供给不断后置，使得行情处于低迷阶段。目前关注生猪出栏均重，自3月底持续下降，截至上周全国外三元生猪出栏均重为122.16公斤，已下降至去年同期以下水平，供需两端的持续利空、行情的持续磨底、行业的整体亏损、市场信心的不足等因素，导致规模场、中小散普遍无增重情况，且前期二育大猪已陆续消化。经过将近5个月的消化时间，预计大猪存量压力在现价磨底期间逐步减轻。当前北方部分地区二次育肥再次蠢蠢欲动，关注对于行情的推动情况。

图3 能繁母猪变化情况



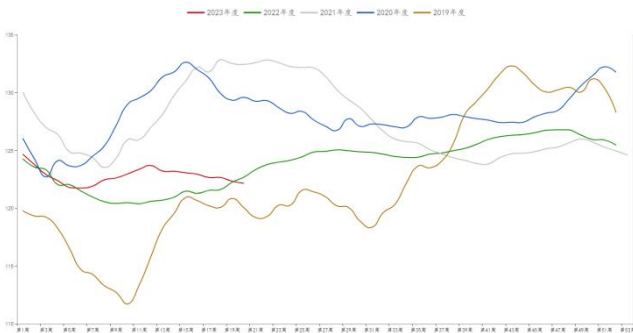
数据来源：国家统计局、国联期货农产品事业部

图4 50kg以下小猪存栏情况



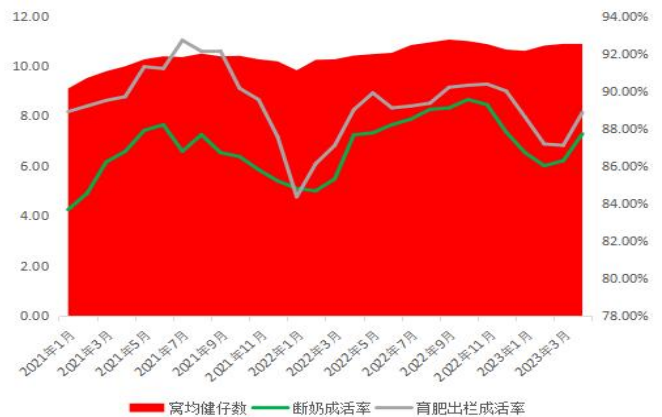
数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

图5 生猪出栏均重



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图6 母猪生产指标



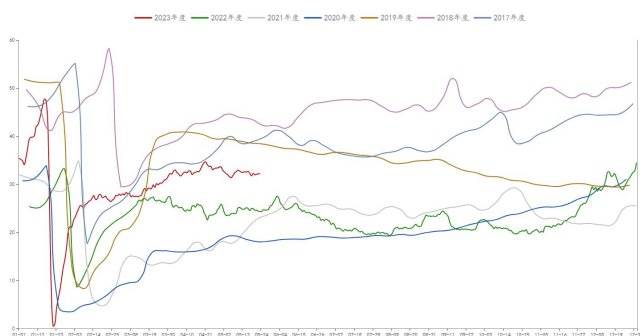
数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

### 三、需求：预计消费将环比一季度小幅好转

观察历史周期，可以发现：周期的长期趋势基本由供给侧变化所驱动，而需求层面更多影响长周期的价格重心以及短期内的阶段性波动（无不可抗力因素的情况下）。影响需求的主要因素可以归为三类：需求的季节及节日效应、价格高低对于需求的压制及促进作用、社会整体消费环境变化对猪肉消费会产生系统性影响。我们前期季报中分析过二季度整体需求变化，认为二季度消费将环比一季度好转，但提升幅度有限，对于价格或存小幅支撑作用。在季节及节日效应方面，当前并不是消费旺季，但自5月起将会逐步走出一季度的消费淡季，天气转暖、出游增加以及节假日较多等仍对消费有所促进，预计环比一季度将有所好转。除此之外，一季度存在屠宰企业补充冻品库存的现象，阶段性提升

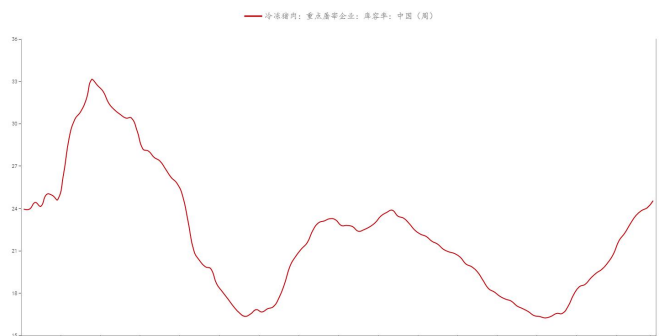
一季度生猪需求，预计在二季度低价区间，部分屠宰企业仍将会少量补充库存，但受制于库存逐步建立以及资金压力，预计增量并不显著。因此，预计消费将环比一季度好转，但提升幅度有限，对于价格或存小幅支撑作用。

图7 重点屠宰企业开工率 (%)



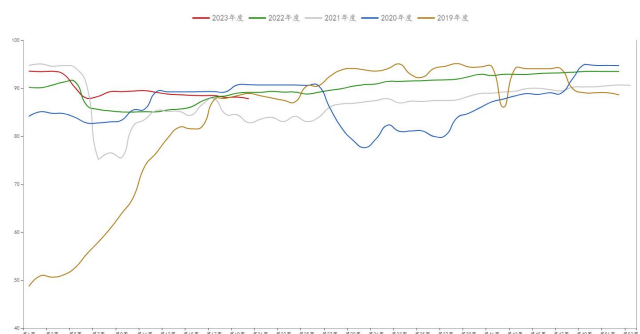
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图8 重点屠宰企业冻品库存 (%)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图9 重点屠宰企业鲜销率 (%)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图10 白毛价差 (元/公斤)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

## 四、政策：国家发改委研究启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作

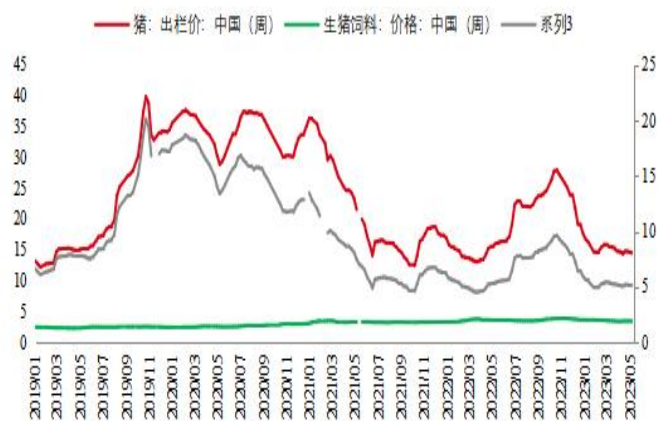
持续性的政策调控信号能够调节市场情绪及市场信心，有效的维持生猪市场价格稳定，为当下弱势的猪价提供一定的支撑作用。截至 5.17 日，发改委公布猪粮比价为 5.18。2023 年 5 月 5 日国家发改委表示研究启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作。近期生猪价格低位运行，据国家发展改革委监测，4 月 24 日~4 月 28 日当周，全国平均猪粮比价为 5.21:1，处于过度下跌二级预警区间。根据《预案》规定，国家发展改革委会同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作，推动生猪价格尽快回归合理区间。收储政策有利于提振市场信心，传导至短期市场供给，提振市场价格。虽收储政策至今仍未落地，但仍给予市场信心，关注收储政策落地动态。



图 11 预警区间

| 预警等级 | 调控区间   | 收储政策  |
|------|--|---|
| 三级预警 | 猪粮比低于6:1   | 发布三级预警，暂不启动临时储备收储   |
| 过度下跌 | 二级预警<br>猪粮比连续3周处于5:1~6:1<br>或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%<br>或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅达5%~10% | 视情启动临时储备收储  |
|      | 一级预警<br>猪粮比低于5:1<br>或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%<br>或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%          | 启动临时储备收储  |
| 三级预警 | 猪粮比高于9:1   | 发布三级预警，暂不启动临时储备收储   |
| 过度上涨 | 二级预警<br>猪粮比连续2周处于10:1~12:1<br>或36个大中城市精瘦肉零售价格周平均价同比涨幅在30%~40%之间            | 在市场周期性波动情形下，发布时启动储备投放   |
|      | 一级预警<br>猪粮比高于12:1<br>或36个大中城市精瘦肉零售价格周平均价同比涨幅超过40%                          | 1) 在市场周期性波动情形下，加大临时储备投放力度<br>2) 重大动物疫情风险等特殊情形下，提高价格涨幅容忍度<br>发布一级预警后，在重点时段集中组织投放 |

图 12 猪粮比价



数据来源：国家发展改革委、国联期货农产品事业部

数据来源：国家发展改革委、国联期货农产品事业部

## 五、总结：供需形势存转好预期，后市谨慎乐观

因此，就前文分析，我们认为供需形势存转好预期，后市谨慎乐观。根据供需基本面变化，我们认为现货价格上涨拐点逐步到来。供给层面虽处宽松区间，但受冬季小猪的成活率低、前期大猪余量逐步消化等因素影响，预计后续出栏压力将环比减轻；需求方面，当前市场消费暂无明显利好因素推动，但按猪肉消费的季节效应，5月后将逐步走出前期消费淡季，预计消费环比一季度小幅提升。供需形势环比转好，再加之收储等政策托底，预计现价阶段性磨低后，将逐步进入上涨区间。策略上后市谨慎乐观，关注逢低做多机会。

## 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。

## 国联期货

国联期货无锡总部

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

国联期货上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600