



产能仍趋过剩，生猪弱势不减

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

生猪观点

■ 市场分析

尽管生猪养殖在过去半年亏损，但养殖端并未减少产能。这是因为一方面人们对消费行情持乐观预期，另一方面，当前市场环境下集团的资金充裕，融资成本较低，且有多种融资渠道。这两个原因导致生猪价格底部震荡周期的拉长。猪周期实际上是生猪产能周期，而价格周期则是产能周期的反映。我们可以通过产能推断价格趋势，但不能通过价格判断产能趋势。在上半年的行情中，现货与期货多次出现低价抄底策略介入市场。但最终市场走势仍会回归产能逻辑。随着人民币贬值导致饲料价格的上涨，养殖利润将进一步受到挤压。这对所有养殖企业都是一大考验。下半年养殖利润进一步恶化将增加产能淘汰的可能性。考虑到目前冻品库存已经较高，产能淘汰将导致现货价格明显下跌，之后生猪将进入新一轮周期。如果下半年未能出现产能淘汰，现货价格很可能仍将处于震荡偏弱状态，盘面将继续保持收缩升水的策略。

■ 策略

单边谨慎看空

■ 风险

消费需求回升

鸡蛋观点

■ 市场分析

当前在高温天气的影响下，对于鸡蛋运输和储存的难度较大，因此经销商拿货较为谨慎。而节假日过后需求明显不足，蛋价在经历了短暂的反弹之后再度回落。6月之后玉米豆粕等饲料原料价格涨幅明显，养殖成本的增加支撑鸡蛋现货价格上涨，并且7月下旬之后广东销区陆续走出梅雨季节，鸡蛋储存难度降低，市场观望情绪浓厚，贸易商及食品厂存在抄底心态，有一定低位补库可能，现货价格或将逐渐企稳。短期来看期货价格仍将震荡运行，建议投资者谨慎观望。中长期来看，随着气温升高，产蛋率下降，叠加现货价格下跌之后补栏积极性下降，新开产蛋鸡数量下降而需求逐步恢复

之后造成现货供应短缺等多因素影响，建议投资者关注 9 月份现货供需错配机会。

■ 策略

单边中性

■ 风险

消费不及预期，养殖成本下降

目录

策略摘要	1
生猪市场分析	5
鸡蛋市场分析	6

图表

图 1:能繁母猪月度存栏量 单位: 万头	8
图 2:能繁母猪淘汰量 单位: 万头	8
图 3:商品猪月度存栏量 单位: 万头	8
图 4:商品猪月度出栏量 单位: 万头	8
图 5:商品猪出栏平均体重 单位: 公斤	8
图 6:生猪日屠宰量和重点屠企开工率 单位: %	8
图 7:重点屠企鲜销率 单位: %	9
图 8:重点屠企库容量 单位: %	9
图 9:生猪月度屠宰量 单位: 万头	9
图 10:生猪线上市场月度销量 单位: 万吨	9
图 11:鸡蛋生产和流通环节库存可用天数 单位: 天	9
图 12:淘汰鸡月度出栏量 单位: 万只	9
图 13:淘汰鸡平均出栏年龄 单位: 天	10
图 14:商品代蛋鸡蛋苗月度销量 单位: 万羽	10
图 15:蛋鸡月度存栏量 单位: 亿只	10
图 16:鸡蛋月度销量 单位: 万吨	10
图 17:生猪周度屠宰毛利润 单位: 元/头	10
图 18:生猪周度外购利润 单位: 元/头	10
图 19:生猪周度自养利润 单位: 元/头	11
图 20:生猪饲料周度比价	11
图 21:生猪饲料周度价格 单位: 元/千克	11
图 22:生猪饲料周度预期盈利 单位: 元/头	11
图 23:周度猪粮比	11
图 24:生猪周度出栏价 单位: 元/千克	11
图 25:蛋鸡日度综合养殖成本和盈利 单位: 元/斤	12
图 26:日度蛋料比	12
图 27:鸡蛋饲料周度比价	12
图 28:鸡蛋饲料周度预期盈利 单位: 元/只	12
图 29:生猪主力期货 单位: 元/吨	12
图 30:鸡蛋主力期货 单位: 元/500 千克	12
图 31:生猪现货河南价格 单位: 元/吨	13
图 32:鸡蛋现货河北价格 单位: 元/斤	13
图 33:鸡蛋现货山东价格 单位: 元/斤	13

图 34:生猪 1-5 合约价差 单位: 元/吨	13
图 35:生猪 5-9 合约价差 单位: 元/吨	13
图 36:生猪 9-1 合约价差 单位: 元/吨	13
图 37:鸡蛋 1-5 合约价差 单位: 元/吨	14
图 38:鸡蛋 5-9 合约价差 单位: 元/吨	14
图 39:鸡蛋 9-1 合约价差 单位: 元/吨	14
图 40:生猪河南现货基差 单位: 元/吨	14
图 41:鸡蛋辽宁基差 单位: 元/500 千克	14
图 42:鸡蛋河北基差 单位: 元/500 千克	14

生猪市场分析

■ 上半年行情回顾

2023 年上半年，生猪现货价格从 1 月 1 日的 16.23 元/公斤下跌至 6 月 30 日的 13.66 元/公斤，下跌了 15.83%，期货价格的波动更加剧烈。3 月合约截至到期日下跌 11.62%，5 月合约到期下跌 15.14%，7 月合约下跌 20.66%，9 月合约下跌 10.34%。从现货价格走势来看，可以观察到 2023 年上半年的生猪价格下跌走势始于 2022 年 10 月，延续了去年的行情。而期货市场方面，今年上半年一直对远期消费市场抱有希望，因此给出较高的估值。与此同时，从现货走势可以看到 2 月 10 日、4 月 20 日和 6 月 13 日出现了较为明显的反弹。除了期货价格上涨外，现货价格也出现了上涨，并伴随着二次育肥的入场。然而，如今看来消费预期未能兑现，导致生猪价格持续回落至下跌区间。除了消费预期外，上半年仔猪的价格一直居高不下，在整个行业普遍亏损的大环境下表现出色。然而，进入 6 月后，仔猪的利润迅速下滑，7 公斤仔猪的价格从 500 元跌至 380 元甚至更低，并且销售遇到了较大阻力。这导致生猪产业链中最后的利润点也转入亏损。上半年，能繁母猪的数量整体保持稳定，主要是因为仔猪利润下降导致母猪去化缓慢。每个月超淘的仔猪数量约占总能繁母猪数量的 1% 左右。而根据截至到 5 月份的数据，当前的能繁母猪数量仍处于过剩状态，综上所述，2023 年上半年生猪市场经历了价格的下跌，并且期货市场持续给予较高的升水，主要基于对远期消费市场的期望。然而，消费预期未能实现，导致生猪价格持续下跌。仔猪价格在整个行业亏损的情况下一度保持较高水平，但进入 6 月后迅速下滑，导致生猪产业链的利润点也转入亏损。能繁母猪数量整体稳定，但仍处于过剩状态，加上消费疲软，为今年上半年的生猪行情画上了句号。

■ 生猪供需

根据农业农村部的数据显示，从年初的 4367 万头下降至 5 月份的 4258 万头，繁殖母猪数量整体下降了 2.49%。根据 22 年 4 月份能繁 4177 万头和 22 年 8 月份 4324 万头的的数据，可以推测目前的肥猪存栏处于上涨趋势。冻品库存从年初的 16.35% 上升至 25.79%，屠宰企业的开工率从年初的 40% 降至 27.8%。目前的数据显示，生猪产能端基本保持稳定，尽管养殖业经历了半年的亏损，但对产能端的影响并不大。目前冻品库存水平较高，同时屠宰企业的开工率下降表明其对于冻品的生产动力已经不足。虽然当前生猪在养殖成本之下，但长期的底部横盘对冻品企业的资金链和信心构成了严重考验。随着价格下跌，冻鲜品价格缩小，对未来冻品库存的出库也带来不小的考验。综合来看，目前生猪产能保持在较高水平，冻品库存率也较高，而肥猪存栏则逐月增加。

■ 后市展望

尽管生猪养殖在过去半年亏损，但养殖端并未减少产能。这是因为一方面人们对消费行情持乐观预期，另一方面，当前市场环境下集团的资金充裕，融资成本较低，且有多种融资渠道。这两个原因导致生猪价格底部震荡周期的拉长。猪周期实际上是生猪产能周期，而价格周期则是产能周期的反映。我们可以通过产能推断价格趋势，但不能通过价格判断产能趋势。在上半年的行情中，现货与期货多次出现低价抄底策略介入市场。但最终市场走势仍会回归产能逻辑。随着人民币贬值导致饲料价格的上涨，养殖利润将进一步受到挤压。这对所有养殖企业都是一大考验。下半年养殖利润进一步恶化将增加产能淘汰的可能性。考虑到目前冻品库存已经较高，产能淘汰将导致现货价格明显下跌，之后生猪将进入新一轮周期。如果下半年未能出现产能淘汰，现货价格很可能仍将处于震荡偏弱状态，盘面将继续保持收缩升水的策略。

鸡蛋市场分析

■ 上半年行情回顾

回顾 2023 上半年，国内鸡蛋价格呈现先上涨后企稳再下跌的价格走势。在今年 1 月份 2 月初，因临近春节贸易商提前备库及节后补库动作，鸡蛋价格整体震荡上行，DCE 鸡蛋期货主力合约价格从最低 4281 元/500 公斤最高上涨至 4490 元/500 公斤，最大涨幅约 4.9%；2-3 月份因玉米豆粕等饲料原料价格高位震荡，养殖成本支撑现货价格，DCE 鸡蛋期货主力合约价格企稳震荡，并未因传统鸡蛋消费淡季而大幅下跌；3 月下旬以后，因玉米豆粕等饲料原料价格的下跌而打开鸡蛋价格下行空间且受消费持续低迷影响，DCE 鸡蛋期货主力合约价格震荡下行至最低 4031 元/500 公斤左右，中间虽受五一和端午传统消费旺季影响，期价偶有反弹，但并未扭转震荡下行趋势。

■ 鸡蛋供需

在产蛋鸡方面，6 月全国在产蛋鸡存栏量约为 11.19 亿只，环比增幅 1.36%，同比减幅 0.62%。6 月新开产的蛋鸡主要是今年 2 月份前后补栏的鸡苗，春节过后，养殖单位补栏积极性大幅提升，鸡苗销量环比增加 19.14%，虽然进入 6 月后因高温造成产蛋率下降，但因在产蛋鸡存栏增加且消费的持续弱势，供应相对偏松。

淘汰鸡方面，6 月全国淘汰鸡总出栏量 224.7 万只，环比跌幅 4.35%。淘汰日龄减少，6 月平均淘汰日龄 533 天，环比减少 6 天。月内平均日龄最高 560 天，最低 503 天。6 月因高温造成的产蛋率下降及端午节前集中淘汰影响，养殖企业淘汰积极性较高，不过受需求压制及可淘老鸡数量限制，淘鸡量小幅下跌。

需求方面，6 月北京市场到货 512 车，较上月到车量增加 4 车，涨幅 0.79%。受端午节

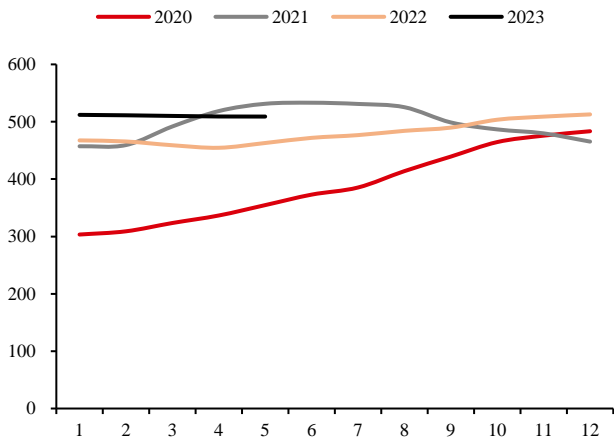
提振，北京市场鸡蛋需求并未因高温高湿造成的鸡蛋储存问题降低需求，北京市场日均到货 22 车左右。6 月广东市场到货 1630 车，较上月到车量减少 50 车，跌幅 2.98%。因鸡蛋现货价格的持续下行，广东销区受传统节日提振影响减弱，贸易商更多担忧高温高湿造成的质量问题，接货积极性不强，多随用随采，市场交投更加谨慎。

库存方面，截止 6 月底，生产环节库存为 1.21 天，环比增加 23.74%；流通环节库存为 1.68 天，环比增加 15.86%。受现货价格下行叠加高温高湿的天气影响，贸易商接货意愿不强，多随用随采，生产与流通环节被动累库明显。

■ 后市展望

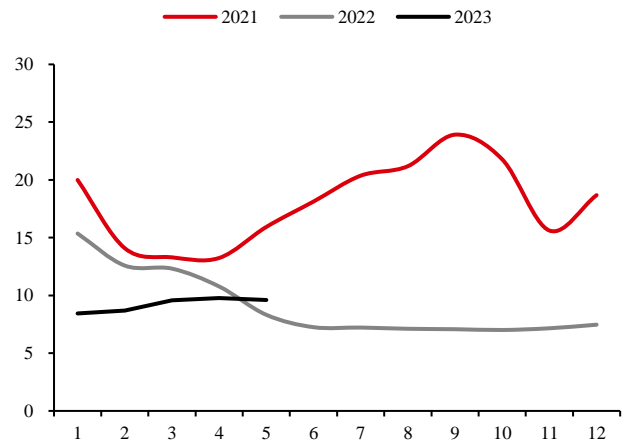
当前在高温天气的影响着，对于鸡蛋运输和储存的难度较大，因此经销商拿货较为谨慎。而节假日过后需求明显不足，蛋价在经历了短暂的反弹之后再度回落。6 月之后玉米豆粕等饲料原料价格涨幅明显，养殖成本的增加支撑鸡蛋现货价格上涨，并且 7 月下旬之后广东销区陆续走出梅雨季节，鸡蛋储存难度降低，市场观望情绪浓厚，贸易商及食品厂存在抄底心态，有一定低位补库可能，现货价格或将逐渐企稳。短期来看期货价格仍将震荡运行，建议投资者谨慎观望。中长期来看，随着气温升高，产蛋率下降，叠加现货价格下跌之后补栏积极性下降，新开产蛋鸡数量下降而需求逐步恢复之后造成现货供应短缺等多因素影响，建议投资者关注 9 月份现货供需错配机会。

图 1:能繁母猪月度存栏量 | 单位: 万头



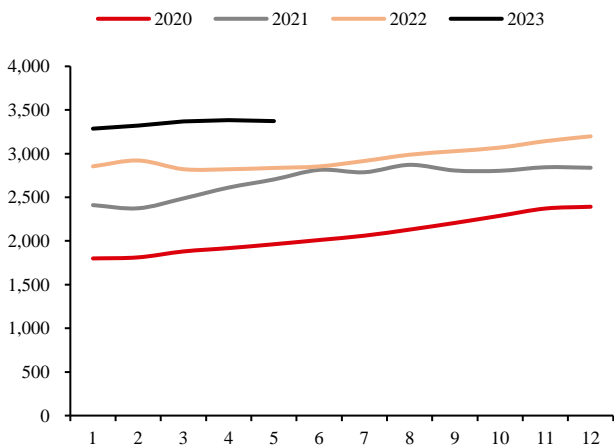
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 2:能繁母猪淘汰量 | 单位: 万头



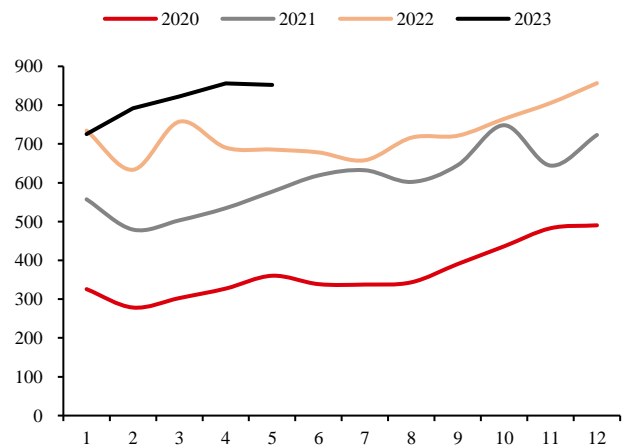
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 3:商品猪月度存栏量 | 单位: 万头



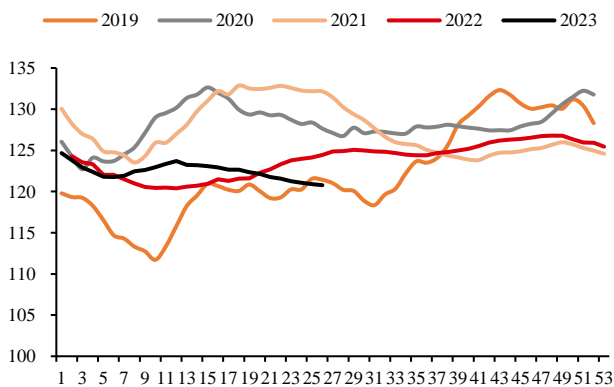
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 4:商品猪月度出栏量 | 单位: 万头



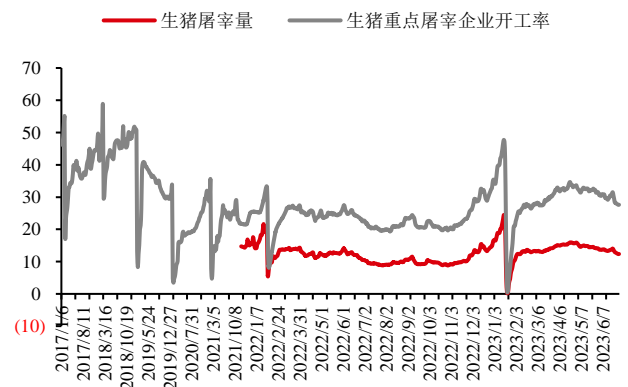
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 5:商品猪出栏平均体重 | 单位: 公斤



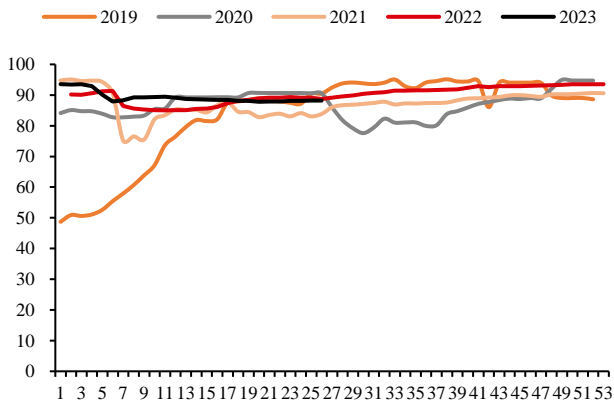
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 6:生猪日屠宰量和重点屠宰企业开工率 | 单位: %



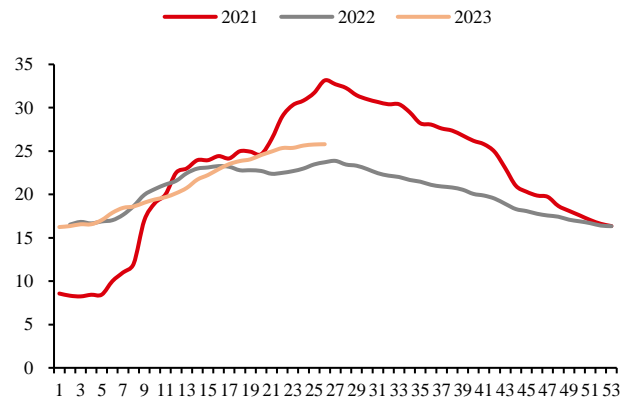
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7:重点屠企鲜销率 | 单位: %



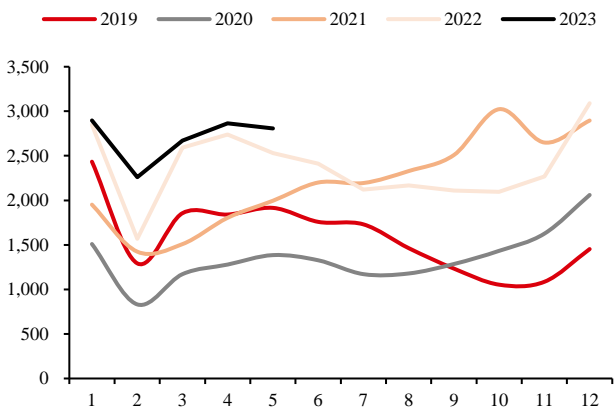
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8:重点屠企库容量 | 单位: %



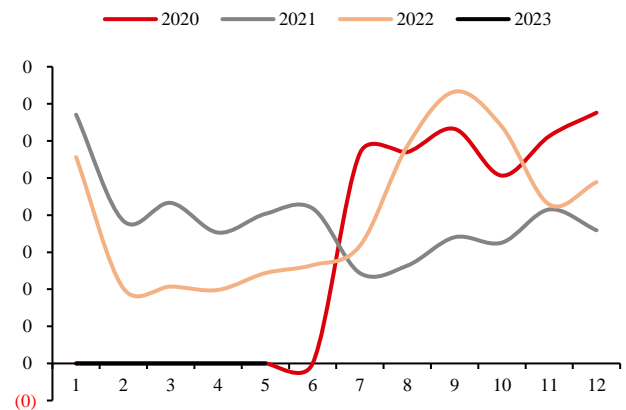
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9:生猪月度屠宰量 | 单位: 万头



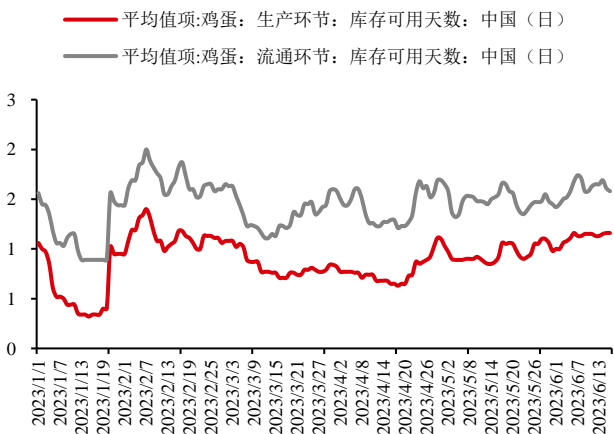
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10:生猪线上市场月度销量 | 单位: 万吨



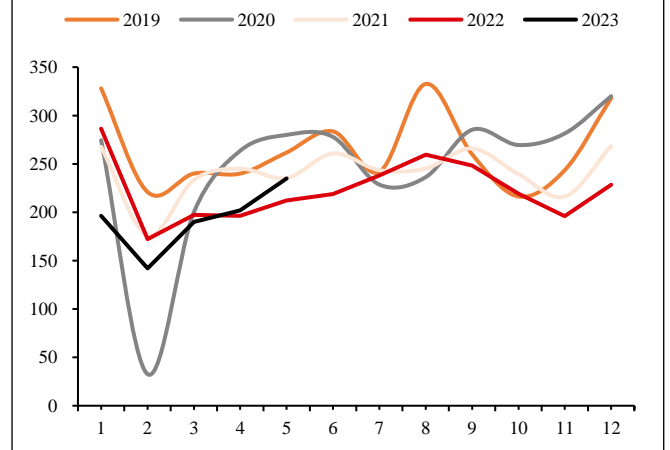
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11:鸡蛋生产和流通环节库存可用天数 | 单位: 天



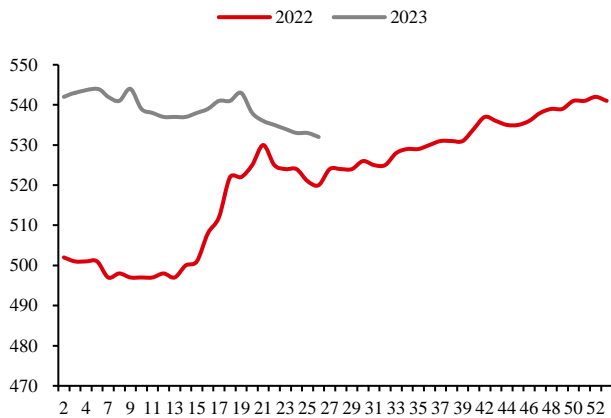
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12:淘汰鸡月度出栏量 | 单位: 万只



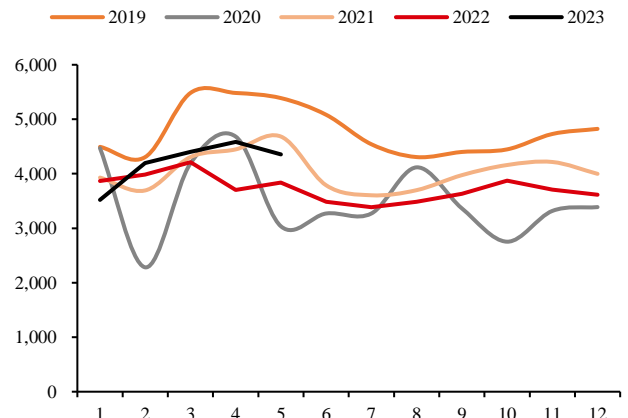
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13:淘汰鸡平均出栏年龄 | 单位: 天



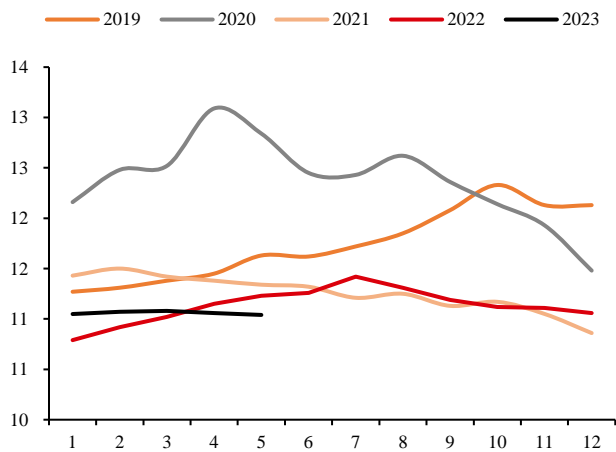
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14:商品代蛋鸡蛋苗月度销量 | 单位: 万羽



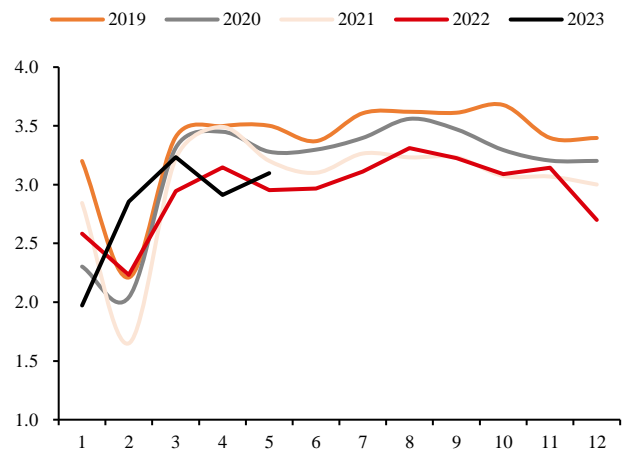
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15:蛋鸡月度存栏量 | 单位: 亿只



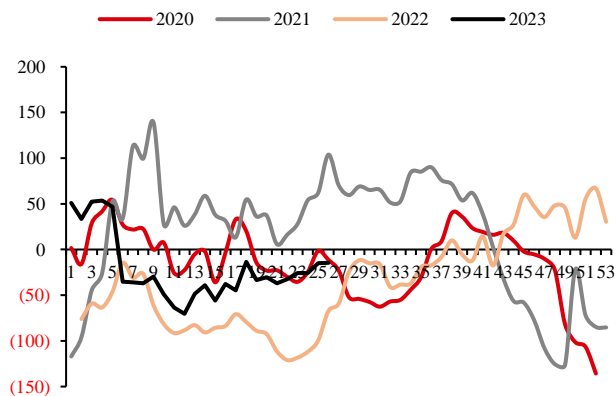
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16:鸡蛋月度销量 | 单位: 万吨



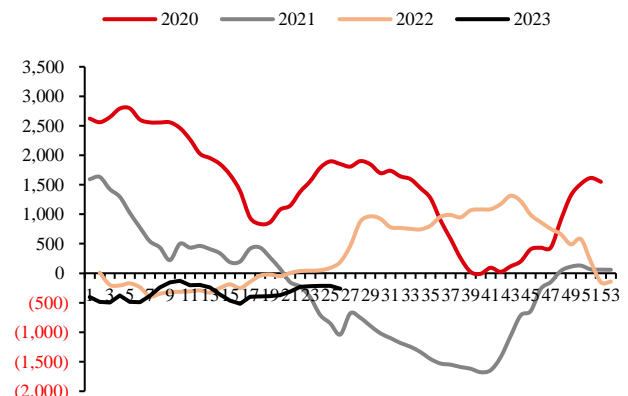
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17:生猪周度屠宰毛利润 | 单位: 元/头



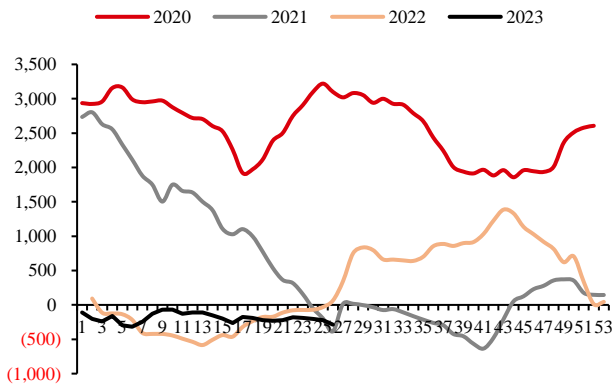
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18:生猪周度外购利润 | 单位: 元/头



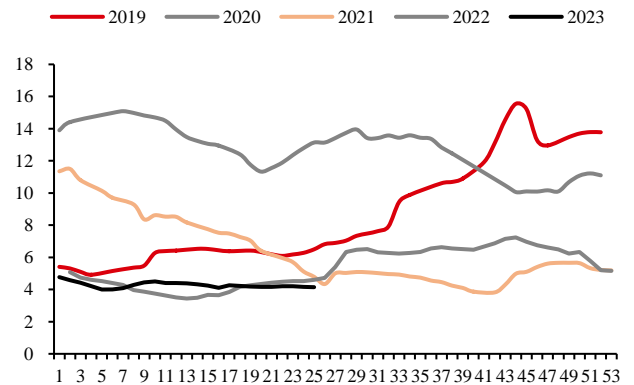
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19:生猪周度自养利润 | 单位: 元/头



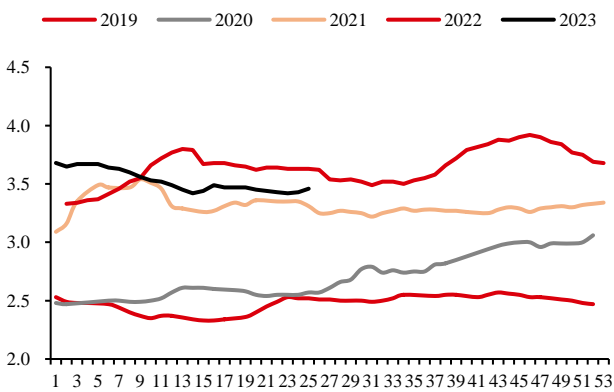
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20:生猪饲料周度比价



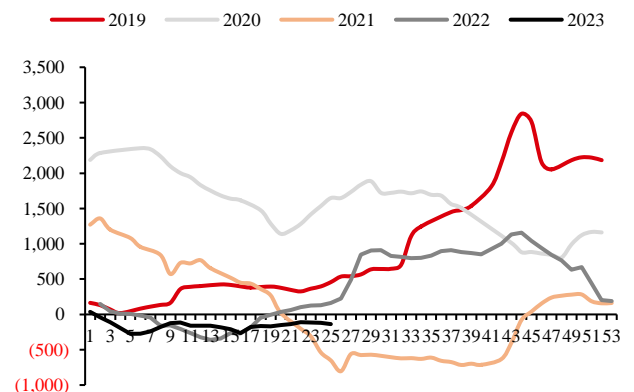
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21:生猪饲料周度价格 | 单位: 元/千克



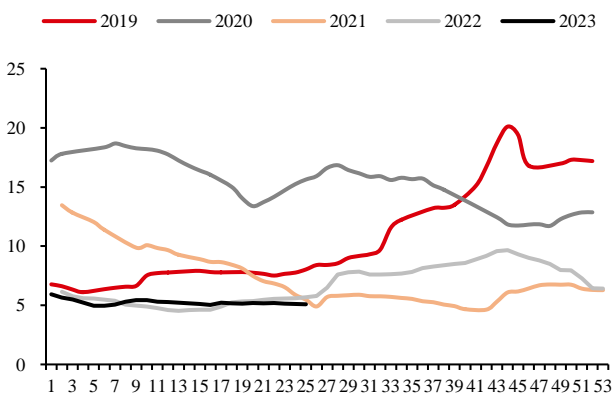
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22:生猪饲料周度预期盈利 | 单位: 元/头



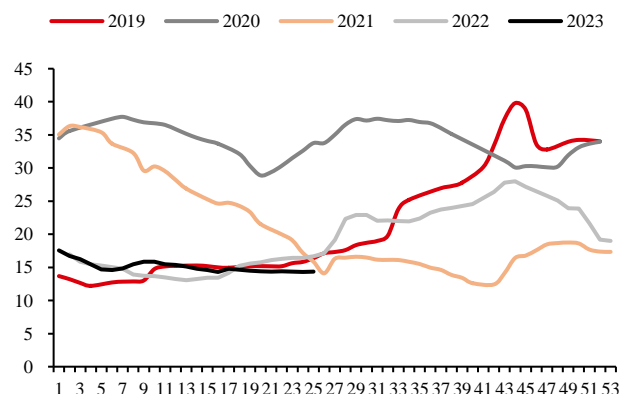
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23:周度猪粮比



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24:生猪周度出栏价 | 单位: 元/千克



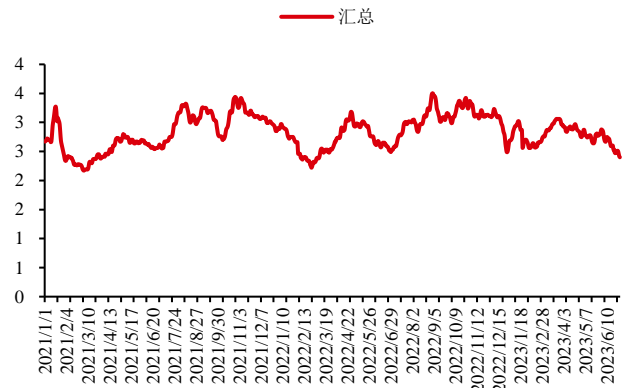
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 蛋鸡日度综合养殖成本和盈利 | 单位: 元/斤



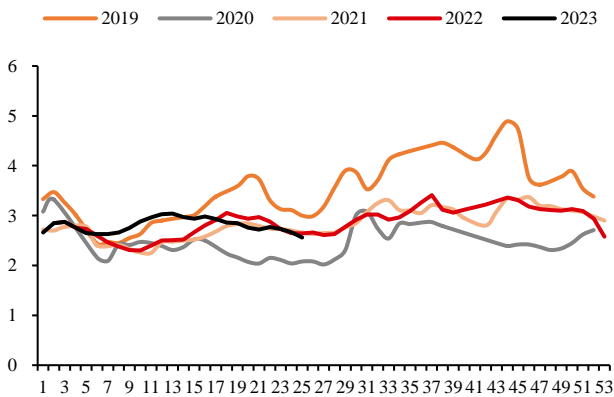
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 日度蛋料比



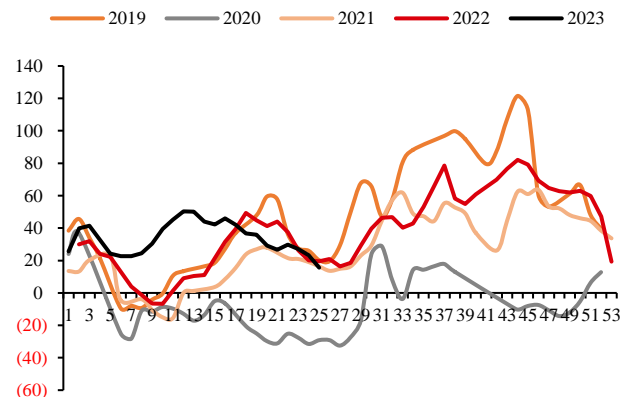
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 27: 鸡蛋饲料周度比价



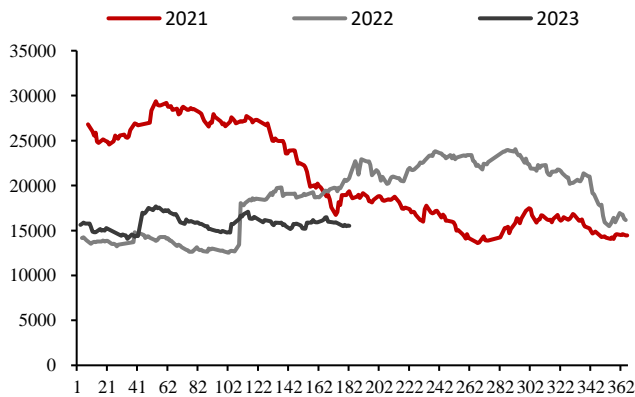
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 28: 鸡蛋饲料周度预期盈利 | 单位: 元/只



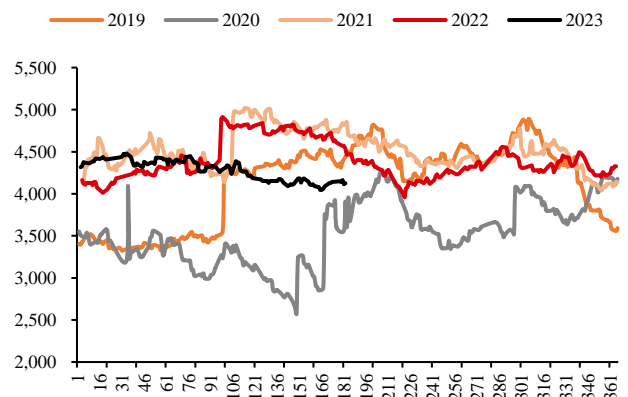
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 29: 生猪主力期货 | 单位: 元/吨



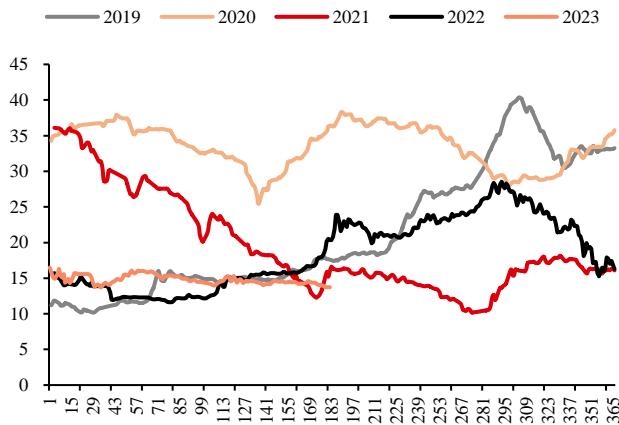
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 30: 鸡蛋主力期货 | 单位: 元/500 千克



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 31:生猪现货河南价格 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 32:鸡蛋现货河北价格 | 单位: 元/斤



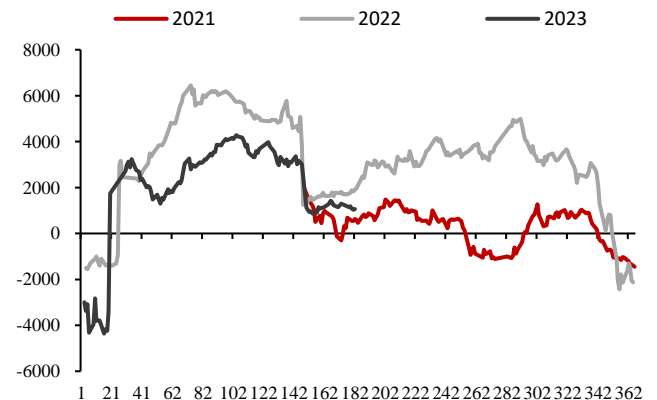
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 33:鸡蛋现货山东价格 | 单位: 元/斤



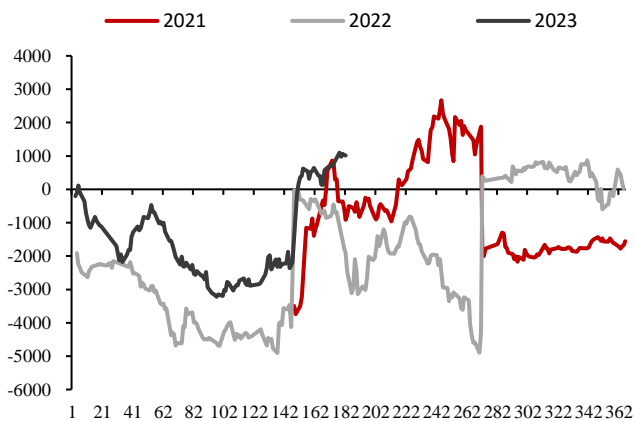
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 34:生猪 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



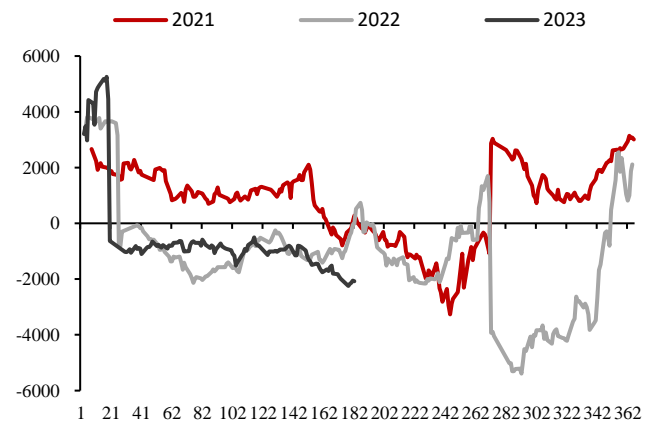
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 35:生猪 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



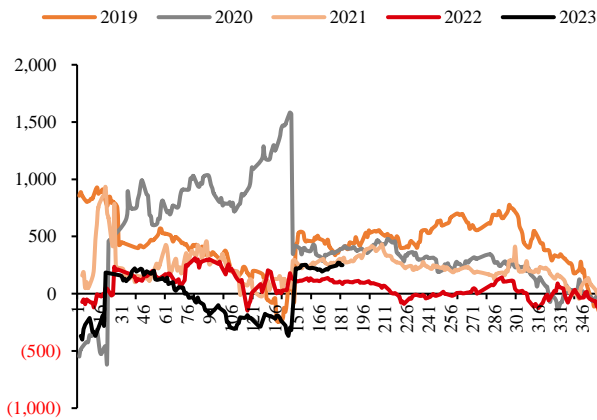
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 36:生猪 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



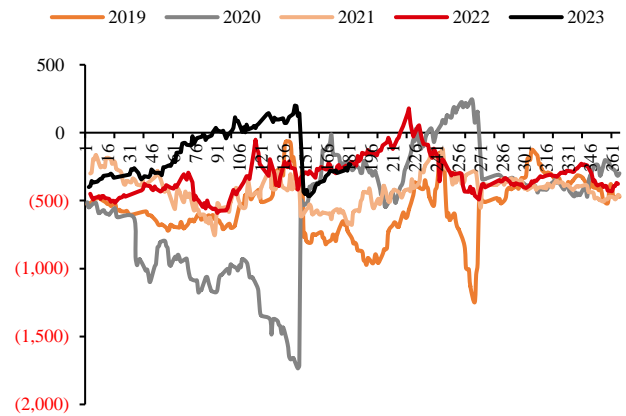
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 37:鸡蛋 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



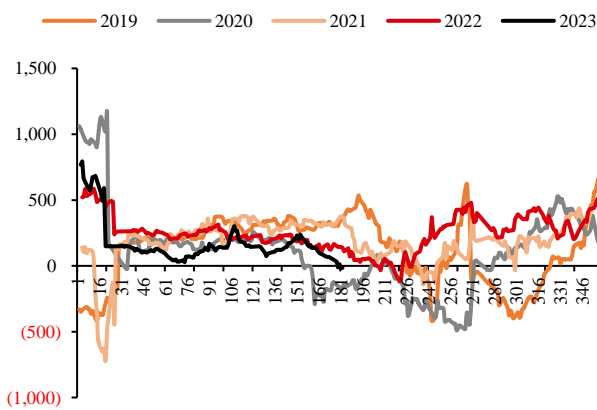
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 38:鸡蛋 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



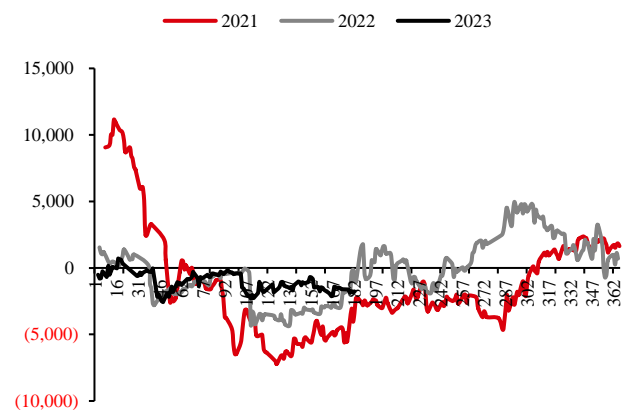
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 39:鸡蛋 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



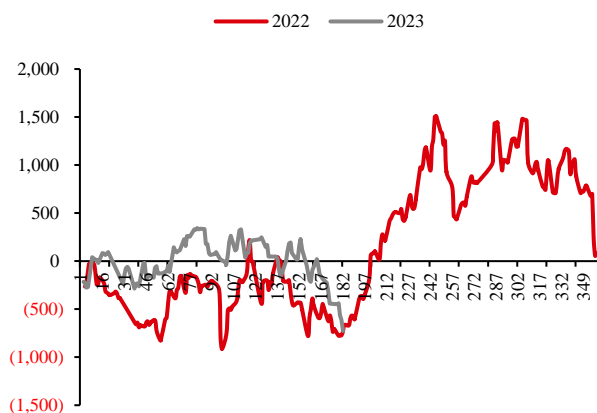
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 40:生猪河南现货基差 | 单位: 元/吨



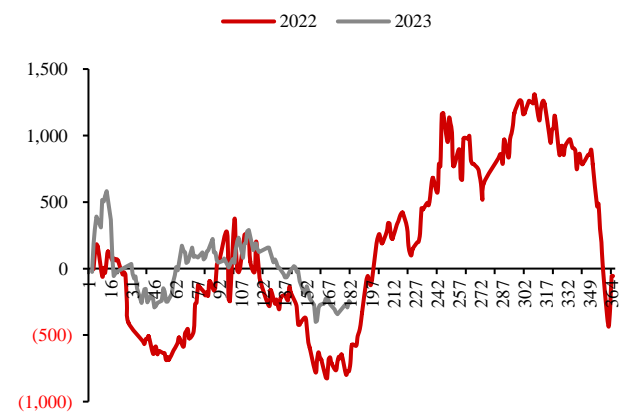
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 41:鸡蛋辽宁基差 | 单位: 元/500 千克



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 42:鸡蛋河北基差 | 单位: 元/500 千克



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com