

生猪：供应来到验证期 情绪也到临界点

农产品部

摘要

侯建

从业资格: F0248363

投资咨询: Z0001523

1. 生猪现货价格震荡磨底，供需博弈，养殖端低位有抗价情绪，但消费旺季未至，短期端午题材有支撑。盘面受情绪博弈影响，维持一定升水等待现货方向指引。
2. 长期产能指标波动不大，生猪价格缺乏较强的趋势性。
3. 去年 5 月以来能繁母猪温和恢复叠加效率上升的影响奠定今年整体供应趋松、价格偏弱的主基调，消费不及预期、冻品库存偏高、饲料价格中枢下移等也压制价格。
4. 但现货价格长时间低位震荡，期货挤升水，养殖端持续的降重也带来供给边际变化，继续做空的确定性下降。而冬春季疫病对应 6-8 月生猪存栏环比下滑的预期进入验证期，夏季高温天气本身不利于增重，养殖端存一定盼涨心态，市场来到重要观察窗口，情绪也变得更加敏感，在价格低位的背景下资金易抢跑。8-9 月后生猪存栏仍将恢复，但从时间上又会与季节性消费衔接。因此在整体产能去化缓慢的背景下，中期偏空思路对待，但季节性与结构性反弹可能仍存，时间与空间只能动态跟踪。
5. 夏季价涨则延缓产能去化，不利明年。夏季不涨仔猪跌价产能有望进一步去化。
6. 扰动因素：动态关注养殖端情绪、夏季南方疫病情况、收储政策以及消费市场动向等因素可能带来的预期差。

免责声明

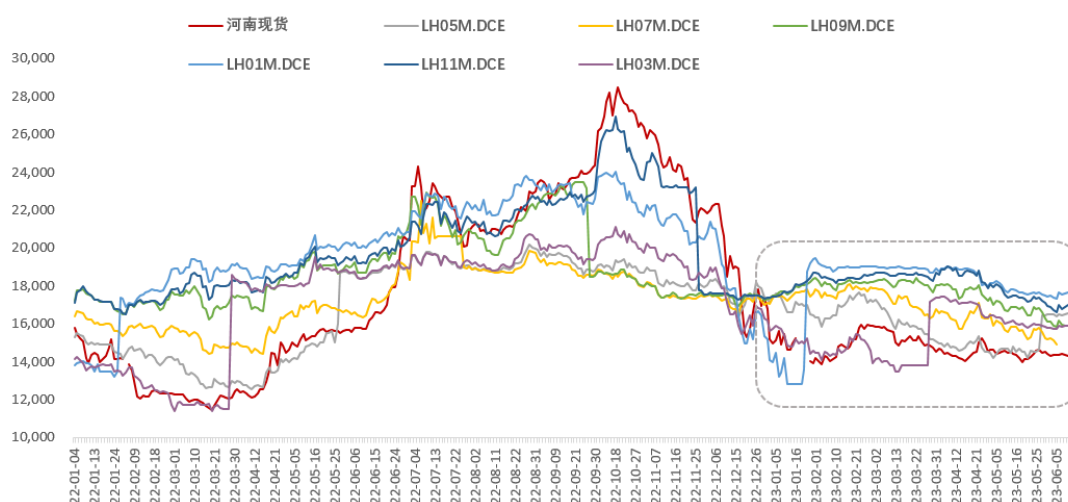
本报本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

一、行情回溯：供给释放+消费淡季，上半年价格持续承压

今年以来生猪期现货价格表现弱势。2月市场预期一度转好，二次育肥、冻品入库加之部分企业供应缩量等力量促使现货价格短暂反弹至16元/公斤附近。但2022年能繁母猪存栏恢复带来2023年理论出栏增加趋势奠定价格弱势主基调，季节性消费淡季且疫情后消费恢复不及预期，叠加前期压栏导致出栏体重偏高的结构性压力雪上加霜。3月以来生猪现货价格始终低迷，多数时间在14.5元/公斤附近震荡徘徊寻底。期货市场各合约一季度维持不同程度的升水表现季节性供需预期。二季度后在现货持续不振背景下逐月挤升水，中间偶有疫病、政策等消息扰动，但多为一日游行情。

6月9日生猪期现货价格（元/吨）							
全国均价	河南均价	LH2307	LH2309	LH2311	LH2401	LH2403	LH2405
14290	14280	14805	15905	16970	17660	15915	16545

图 1：生猪期现货价格走势



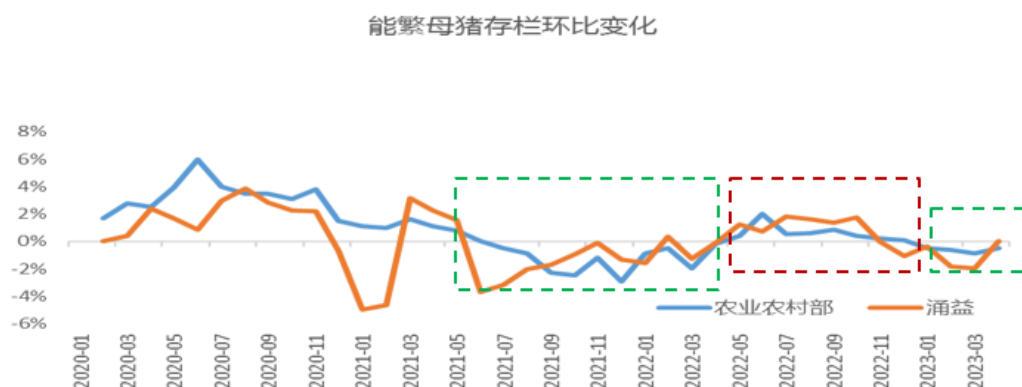
数据来源：wind

二、市场供需：

2023 年整体供应趋松，夏季关注前期疫病题材引发的阶段供应问题的验证情况。后非瘟时期，由于缺少较大的疫病、政策等外力因素干预，整体产能波动的幅度较为有限，限制趋势性行情的级别。从产能指标变化来看，2022 年 5 月末官方数据能繁母猪存栏 4192 万头，结束连续 10 个月的回调，之后开启连续 8 个月的环比增长，奠定了今年二季度起理论出栏供应整体趋松的基调，对猪价持续产生压制。各资讯机构调研对于能繁母猪存栏量变化率虽有差异，但趋势预期基本一致。当前时点市场对于冬春季疫病或仔猪受损进而导致夏季供应阶段受影响保持较高的关注度，5 月部分端口屠宰量以及饲料端数据下滑似乎体现一些验证的端倪，但还需关注变化的持续性。冬季仔猪疫

病本身属于季节性因素，而今年又是产能兑现的年份里，对增量的削减而不是缺口的加剧对于价格的影响有显著区别。但由于本身目前价格处于低位，特别是期货受情绪影响较大，这一扰动题材需持续关注。

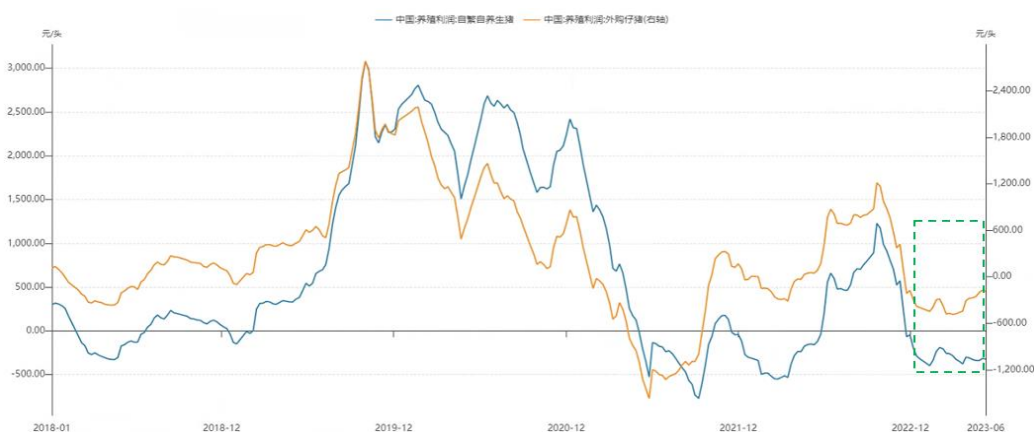
图 2：能繁母猪存栏变化趋势图



数据来源：农业农村部、涌益咨询

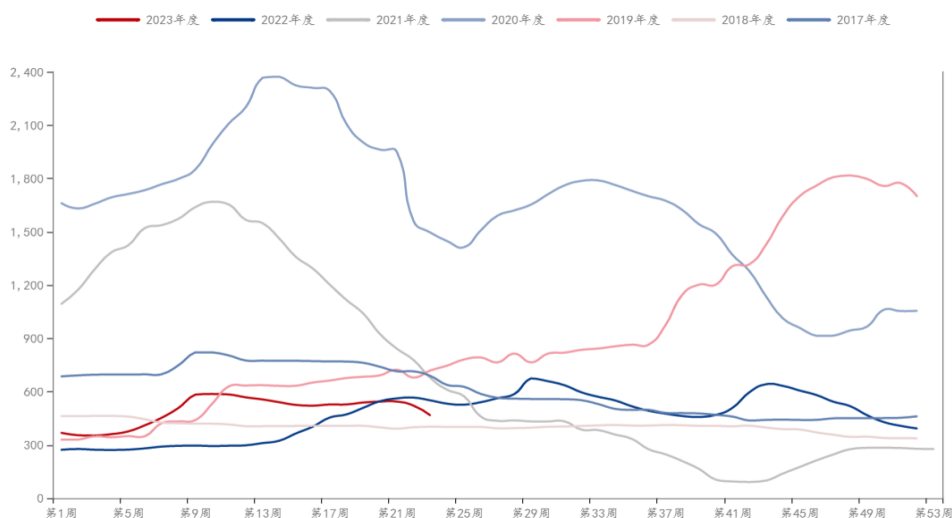
当前产能去化速度缓慢，近期仔猪价格回落引发行业真正去产能预期。目前养殖端亏损近半年，受疫病以及资金状况等因素影响，2023年1月官方能繁母猪存栏在环比连续增长8个月后首度下滑，行业开始去产能，但由于去年的盈利周期令大多数企业和养殖户的前期资金状况尚可、叠加今年以来亏损时间虽长但深度不够以及仔猪环节仍有利润等因素，产能去化并不明显。农业农村部数据显示，4月份全国能繁母猪存栏4284万头，环比下降0.5%，同比增长2.6%，处于产能调控的绿色合理区域上沿。涌益跟踪5月能繁母猪存栏量环比-0.93%，头部企业母猪产能微增，中型及小养殖户产能微降。但近期仔猪价格回落，钢联数据显示全国7公斤仔猪价格由5月末的544元/头快速下滑至6月上旬的466元/头。市场关注是否将开始进入真正的产能明显调减阶段。

图 3：生猪养殖利润



数据来源：wind

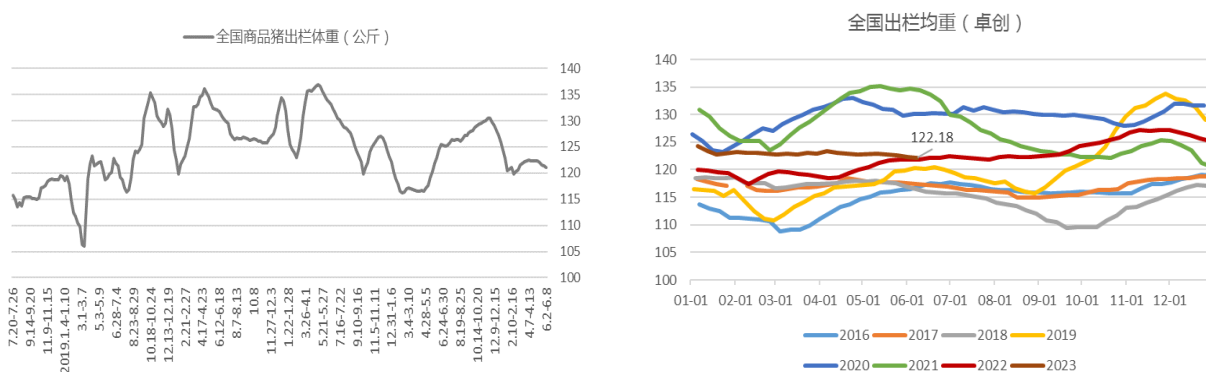
图 4：7KG 仔猪规模场周度出栏均价



数据来源：钢联

出栏体重问题在缓解。较高的出栏均重是压制上半年价格的因素之一。今年体重变化趋势差异于传统季节性。年后均重居高不下，但由于猪价持续弱势加之天气转热，市场开始降重。4月开始前期入场的二育猪及部分散户压栏的大体重猪有出栏，5月出栏均重持续走低，养殖户及集团公司均有不同程度调减出栏体重。涌益跟踪 6 月 8 日当周全国平均出栏体重为 121.38 公斤，前一周为 121.58 公斤，养殖端主动去库有利于压力的缓解。

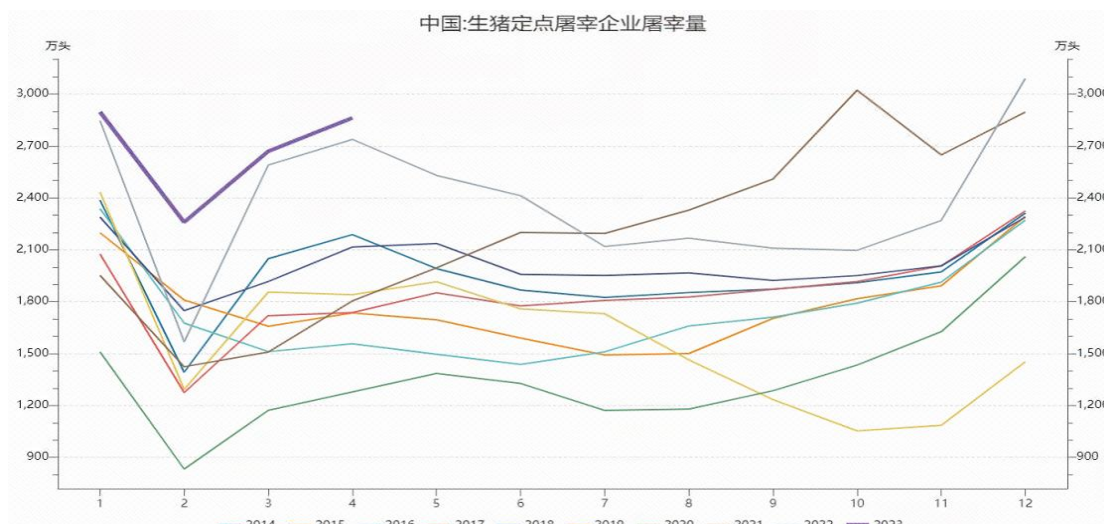
图 5：生猪出栏均重



数据来源：涌益咨询、卓创资讯

上半年屠宰量整体偏高。2023 年 4 月全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰生猪 2863 万头，环比增长 7.3%，同比增长 4.6%。2023 年 1-4 月全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰生猪 10688 万头，同比增长 9.7%。资讯机构的高频屠宰数据在 5 月看有松动迹象，需要进一步跟踪验证。

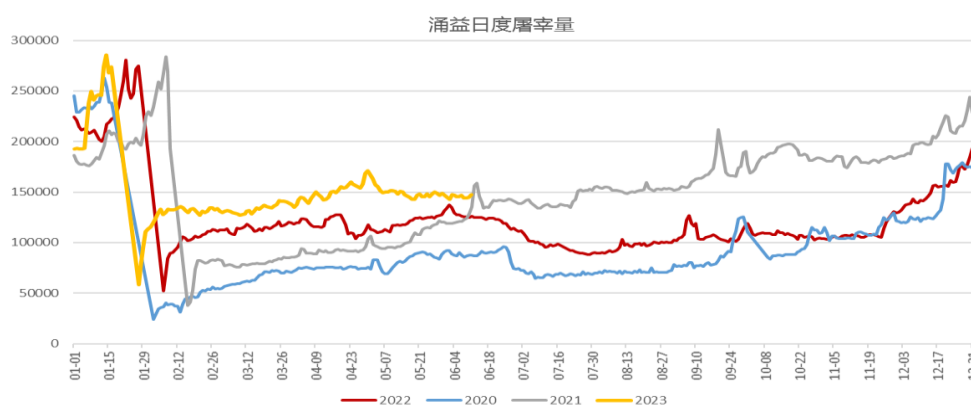
图 6：生猪定点屠宰企业月度屠宰量



数据来源：wind

短期需求仍缺乏显著支撑，季节性需求客观存在。生猪消费本身有明显的季节性，下半年通常好于上半年，但供应也会有相应调整。年后处于消费淡季，宰量同比增幅明显，猪价低位屠企入库，但猪价上涨后屠企主动调减分割比例。3月猪价震荡回落，但屠企入库热情减缓，多因鲜销滞销被动入库。4月猪价持续走弱，五一假期屠企备货宰量小幅增加，但节后各地白条走货阻力加大，屠宰场宰量持续下滑。一方面天气转热不利于肉类消费，此外牛羊肉以及禽蛋等动物蛋白产品在近两个月均表现弱势，对生猪消费也是拖累。短期端午需求存支撑。

图 7：涌益日度屠宰量

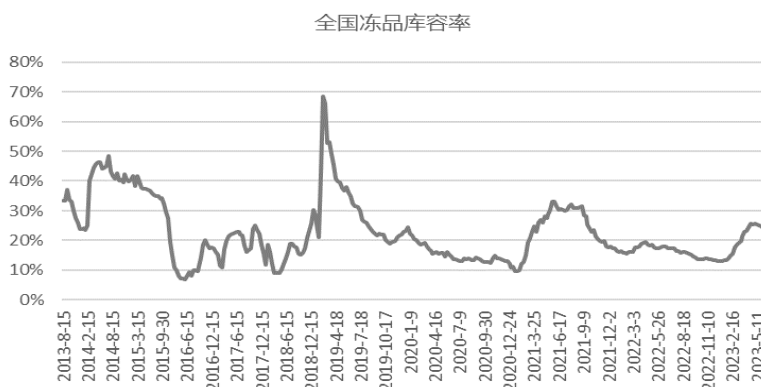


数据来源：涌益咨询

今年冻品库存问题也是市场较为担忧的一个方面。2月市场有一波入库行为，当前屠企库存水平处于高位，占用资金量较大，主被动入库意愿较低，屠企有意适当出冻品以缓解资金压力。但目

前处需求淡季，冻品出货情况不佳。而社会库存下降缓慢也带来未来阶段性出库压力，对价格起削峰作用。

图 8：全国冻品库容率



数据来源：涌益咨询

三、结论：

生猪现货价格震荡磨底，供需博弈，养殖端低位有抗价情绪，但消费旺季未至，短期端午题材有支撑。盘面受情绪博弈影响，维持一定升水等待现货方向指引。长期产能指标波动不大，生猪价格缺乏较强的趋势性。去年 5 月以来能繁母猪温和恢复叠加效率上升的影响奠定今年整体供应趋松、价格偏弱的主基调，消费不及预期、冻品库存偏高、饲料价格中枢下移等也压制价格。但现货价格长时间低位震荡，期货挤升水，养殖端持续降重也带来供给边际变化，继续做空的确性下降。而冬春季疫病对应 6-8 月生猪存栏环比下滑的预期进入验证期，夏季高温天气本身不利于增重，养殖端存一定盼涨心态，市场来到重要观察窗口，情绪也变得更为敏感，在价格低位的背景下资金易抢跑。8-9 月后生猪存栏仍将恢复，但从时间上又会与季节性消费衔接。因此在整体产能去化缓慢的背景下，中期偏空思路对待，但季节性与结构性反弹可能仍存，时间与空间只能动态跟踪。夏季价涨则延缓产能去化，不利明年。夏季不涨仔猪跌价产能有望进一步去化。动态关注养殖端情绪、夏季南方疫病情况、收储政策以及消费市场动向等因素可能带来的预期差。

免责声明：

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做任何保证，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所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。