



FUTURE

光期研究：养殖利润三次探底，行业何时扭亏为盈？

光大期货研究所

农产品研究团队

研究总监：王娜

品种：玉米、淀粉、生猪

分析师：侯雪玲

品种：豆类、油脂

分析师：孔海兰

品种：鸡蛋、生猪

截至 2023 年 6 月 23 日当周，生猪养殖亏损近 300 元/头，目前市场正在经历的此轮亏损周期的第三次探底已历时 6 个月。从历史猪周期的表现来看，这已接近此轮亏损周期的尾声。市场多空双方都在关注短期仔猪及能繁母猪产能淘汰情况，本文对市场投资者关注的热点问题对生猪养殖行业进行分析，得到结论如下：

1、目前生猪产能仍在持续淘汰，但受到生产效能等因素影响，过剩产能淘汰进度较慢。

2、2023 年上半年，生猪养殖亏损已经历 6 个月时间，各类养殖主体面临不同程度的资金压力，产能缩减意愿转强。

3、2023 年 6 月，养殖上游的仔猪养殖利润持续下降，并接近相对低位。若未来仔猪养殖利润进一步下降，甚至亏损，过剩产能淘汰进度将加快，猪价有望出现快速反弹。

。

撰写日期：2023/6/28

期市有风险

入市需谨慎

光期研究：养殖利润三次探底，行业何时扭亏为盈？

一、专题背景

截至 2023 年 6 月，生猪养殖亏损持续半年，猪价何时触底回升成为行业关注焦点。我们曾在 2022 年 6 月的专题报告《产能去化告一段落，生猪养殖迎来新周期》中预测，与历史上前几轮猪周期相类似，2018 年开始的第五轮猪周期将经历三次亏损，方可进入新一轮的盈利周期。

2021 年，生猪价格自高点快速回落，对应养殖利润在当年 3 月进入此轮周期的第一次亏损。而后，分别在 2022 年 1 月，以及 2022 年 12 月经历了此轮猪周期的第二次、第三次亏损。截至 2023 年 6 月 23 日当周，生猪养殖亏损近 300 元/头。目前市场正在经历的第三次生猪养殖亏损已历时 6 个月，从历史猪周期的表现来看，这已接近此轮亏损周期的尾声。

近期从市场表现来看，生猪过剩产能淘汰进度缓慢，行业普遍预期的磨底行情区间下移，市场情绪随之由看涨后市转向悲观。进入到 6 月份以后，仔猪价格持续下跌，养殖端补栏积极性出现明显下降。仔猪养殖利润随之下滑，生猪行业的养殖亏损进一步向上游传导。市场多空双方都在关注短期仔猪及能繁母猪产能淘汰情，本文将针对市场投资者关注的热点问题展开分析。

二、市场基本情况介绍

1、生产效能提高，仔猪供应能力增加

非洲猪瘟疫情之后，受到能繁母猪市场供应短缺的影响，各类养殖主体多采用三元母猪或母猪回交的方式增加能繁母猪存栏以提高产能，由此而产生的问题是母猪生产效能明显下降。通过卓创样本点统计的数据显示，2020 年，中国能繁母猪年度 PSY 为 15.8，生猪产能较前一年下降近 30%。

据了解，目前一些大型规模养殖企业的 PSY 高达 25。如按我国生猪养殖行业 2023 年 PSY 平均 20，生产效能指标较卓创已公布的 2022 年 PSY 平均 17.31 计算，目前，国内生猪行业 PSY 水平提高幅度超 15%。若我们简单将市场仔猪供给用 $PSY \times \text{能繁母猪存栏}$ 来进行粗略估计，那么生产效能的提升，将抵消能繁母猪下降形成的供应减量，进而我们认为，2023 年上半年，国内仔猪供应大于此前市场预期。

图表 1：能繁母猪生产效能（PSY）

	中国能繁母猪PSY年度生产指数	中国能繁母猪MSY年度生产指数
2018	21.1	20.36
2019	22.31	13.39
2020	15.8	14.41
2021	16.72	15.42
2022	17.31	16.3

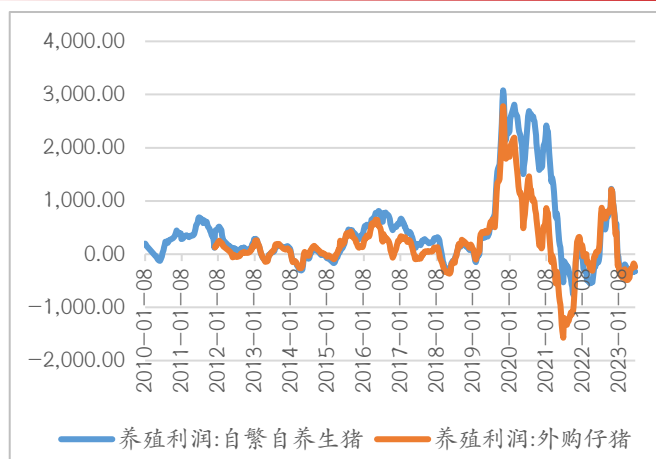
资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

2、补栏意愿下降，仔猪价格连续下跌

目前生猪养殖亏损仍在延续，wind 统计数据显示，截至 6 月 23 日，自繁自养模式下的养殖亏损 296 元/头，外购仔猪亏损 256 元/头，此轮亏损周期持续时间 6 个月，且处于深度亏损阶段。通过对比生猪养殖历史数据我们发现，在过往的周期中，生猪养殖最长亏损时间为 6 个半月，按此推测，生猪亏损接近尾声，未来生猪养殖有望扭亏为盈。

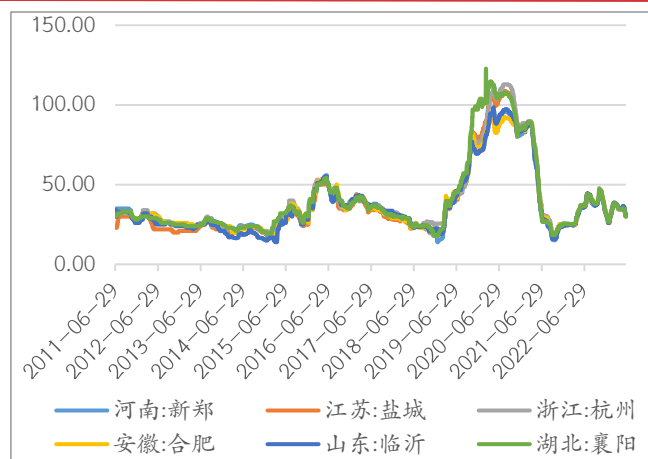
另一方面，受到此轮生猪亏损的影响，目前市场对未来猪价较为悲观，养殖端补栏意愿下降，市场仔猪需求下降，进入 6 月份以来，仔猪价格延续下跌趋势。根据 wind 统计数据，6 月 26 日，河南新郑仔猪 29.85 元/公斤，较 6 月初跌 5.03 元/公斤，降幅超 16%。

图表 2：生猪养殖利润（单位：元/头）



资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 3：仔猪价格（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、光大期货研究所

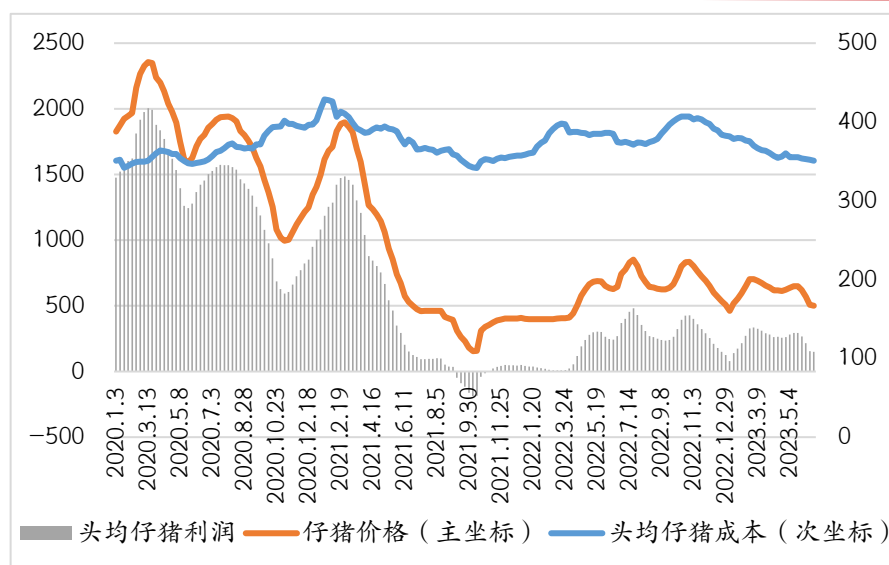
3、仔猪盈利下降，产业链亏损向上传导

随着母猪生产效能的提升以及母猪价格的回调，仔猪成本自 2022 年 11 月开始高位回落。若我们按照 PSY22 来估算，截至目前，仔猪成本基本维持在 350 元/头，较 2022 年 11 月高点下降 57%。但由于仔猪价格延续走弱，仔猪盈利持续下降。利用公开数据粗略计算，6 月中旬，仔猪养殖利润为 151 元/头，较 3

月高点减少 54%。

从目前仔猪养殖表现来看，生猪养殖亏损已波及上游仔猪养殖利润，若未来猪价延续弱势，行业悲观情绪大概率将继续传导，仔猪养殖利润将进一步下降，甚至达到亏损。届时，生猪产能淘汰进度将加快，猪价将可能出现快速反弹。

图表 4：仔猪成本与利润（单位：元/头）



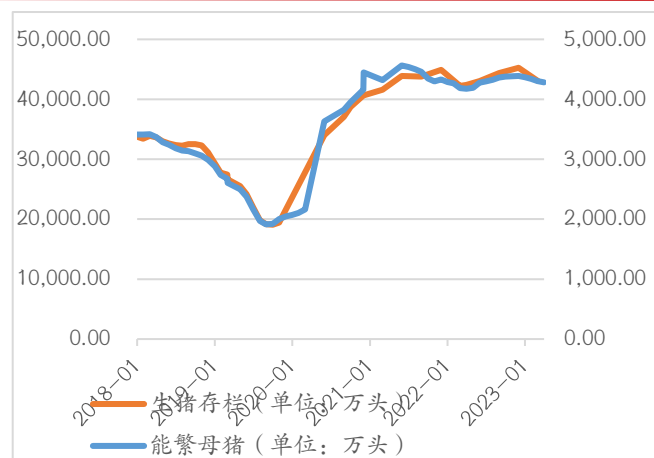
资料来源：公开资料整理、光大期货研究所

4、产能下降趋势不变，母猪价格跌至相对历史低位

生猪价格持续下降，养殖端对后市逐渐趋于悲观；养殖亏损持续时间较长，各类养殖主体面临不同程度的资金压力，产能扩张计划停止，因此母猪补栏意愿下降。通过农业农村部已公布的数据来看，截至 2023 年 4 月，能繁母猪存栏已连续四个月环比下降，累计降幅 2.41%。

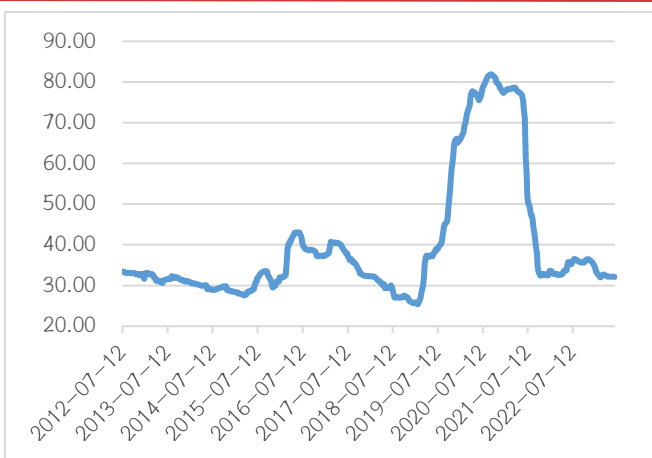
母猪价格自 2021 年 10 月跌至低位后，基本维持低位运行。在此期间，2022 年 4 月，受到生猪价格上涨的影响，母猪价格出现阶段性反弹行情。随后，受补栏意愿下降的影响，母猪价格持续下跌。截至 2023 年 6 月 23 日，wind 统计母猪价格为 32 元/公斤，环比连续下跌 7 个月，较 2022 年 11 月高点下跌 12%。从绝对价格上来看，目前母猪价格已跌至相对历史低位。

图表 5：能繁母猪存栏（单位：万头）



资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 6：母猪价格（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、光大期货研究所

三、结论

综合考虑生猪产业上下游供给情况，我们得到如下结论：

- 1、目前生猪产能仍在持续淘汰，但受到生产效能等因素影响，过剩产能淘汰进度较慢。
- 2、2023 年上半年，生猪养殖亏损已经历 6 个月时间，各类养殖主体面临不同程度的资金压力，产能缩减意愿转强。
- 3、2023 年 6 月，养殖上游的仔猪养殖利润持续下降，并接近相对低位。若未来仔猪养殖利润进一步下降，甚至亏损，过剩产能淘汰进度将加快，猪价有望出现快速反弹。

农产品研究团队成员介绍

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大连商品交易所优秀分析师，2019 年大商所十大投研团队负责人。连续多年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”，带领团队荣获大商所十大投研团队称号。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表独家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货投资咨询资格号：Z0001262

E-mail:wangn@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806856

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十年。2013-2016 年连续四年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”。2013 年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019 年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货投资咨询资格号：Z0013637

E-mail:houx@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806827

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。担任第一财经频道嘉宾分析师。

期货从业资格号：F3032578

期货投资咨询资格号：Z0013544

E-mail:konghl@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806842

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

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、可靠性和完整性不作任何保证，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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。