

## 【生猪半年报】长夜路漫，星光点点

### 主要内容：

第一部分：行情分析

第二部分：供需分析

第三部分：其余影响因素分析

第四部分：总结

国联期货研究所 农产品事业部

于子宸 从业资格证号：F03097508

投资咨询证号：Z0020666

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

## 一、2023 上半年行情回顾：

现货方面：2023 年上半年生猪现价始终维持弱势状态，其中受阶段性利好（二育、冻品入库、收储措施、节日效应等）带动短暂反弹，但最终都回归至供过于求基本面，持续进行磨底模式。在低迷的消费淡季之中，供给压力始终压制猪价，现价 4 次下破 14 元/公斤。2-3 月份在收储政策的引导之下，市场情绪由悲转喜，养殖端进行二育、压栏等操作，屠宰端低位冻品入库，带动现价自 14 元涨至 16 元，但猪价临近 16 元区间后，二次育肥、冻品入库动力大幅减弱（利润空间被压缩），随后现价进入震荡偏弱模式，再次探底。之后现价分别于五一节前、端午节前出现探底下破回升的情形，但反弹力度一次一次趋弱。端午节后，低迷的消费进一步压制猪价（部分屠宰企业表示节后屠宰量下降幅度 20-30%不等），市场信心更为悲观，现价跌破前期 14 元/公斤支撑位置，截至 2023 年 6 月 30 日，全国生猪出栏价格为 13.66 元/公斤。

期货方面：上半年各个合约期价前期均给出一定升水，随着现货预期不断落空，升水逐步收缩，回归现价走势。端午节日预期落空，且节后现货价格跌破支撑位置，节后期价大幅下挫。但此时现价已触及过度下跌一级预警（根据发改委 6.21 日公布数据推算，玉米价格为 2.82 元/公斤，猪价跌破 14.1 元/公斤即进入下跌一级预警区间），因此市场收储预期增强，在等待发改委最新的数据发布，2309 大幅下挫后进入震荡趋势，等待市场进一步指引...

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、供给总量充分的情形之下，把握出栏节奏带来的区间波动

### 1. 本年度后期供给压力仍存，对于现价始终存在压制

按照产能-供给对应关系，2023 年度供给量趋势取决于【2022 年 3 月-2023 年 2 月】的能繁母猪的情况。此区间的能繁母猪存栏表现为以下特征：①全程高于能繁母猪正常保有量 4100 万头，2022 年 3 月-7 月处于产能调控绿色区域（能繁母猪存栏处于正常保有量的 95%—105% 区间），2022 年 8 月-2023 年 2 月处于产能调控黄色区域（能繁母猪存栏处于正常保有量 105%—110% 区间）。②呈现前减中增后减的趋势，但减量不及增量。2022 年 3-4 月仍处于产能去化阶段，2022 年 4 月猪价开启上涨，5-12 月份养殖端开启新一轮的产能补栏周期，但伴随着四季度末猪价大幅下跌，养殖进入亏损区间，2023 年 1-2 月份再次出现能繁母猪淘汰现象。以上半年现价走势为参照，本年度后续供给对应能繁母猪产能环比增加区间，后续绝对值均高于前期。因此自总量而言，后续供给压力仍存，对于现价始终存在压制作用，将限制现价上方空间。自趋势而言，2023 年度 3-10 月供给压力环比持续增加，11-12 月环比逐步减轻。

除此之外，产能增减过程之中，母猪种群结构也在发生改变，生产效率有所提升。据市场调研信息，养殖端于 21 年下半年产能去化时优先淘换三元母猪，22 年猪价上行之后，开始补充二元优质母猪，整体生产效能提升比率约为 8%（区域性数据，仅供参考）。根据涌益数据，2021 年 5 月-2023 年 5 月，二元母猪占比自 52% 提升至 93%。三元母猪占比自 48% 降低至 7%。

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 能繁母猪生产结构



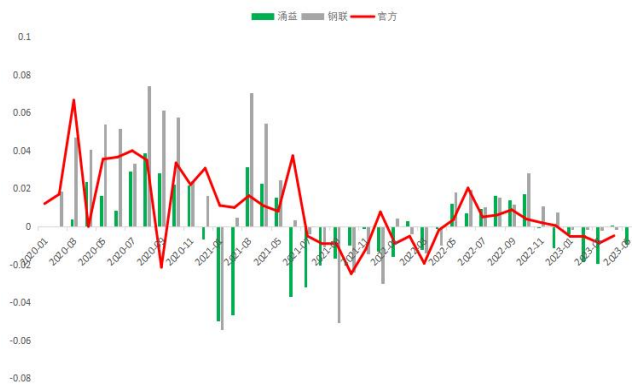
数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

## 2. 产能去化力度较为缓和，明年上半年压力仍较大

当前官方能繁数据公布至2023年4月份，根据官方统计数据，2023年4月能繁母猪存栏量为4284万头（环比-0.5%，同比增+2.6%），1-4月累计去化幅度为2.44%（前期增幅为5.01%）。根据三方机构数据，钢联1-5月累计去化幅度0.71%（前期增幅为12.15%，数据样本集中于规模场），涌益1-5月累计去化幅度6.22%（前期增幅为7.65%，数据样本各层次按比例覆盖）。

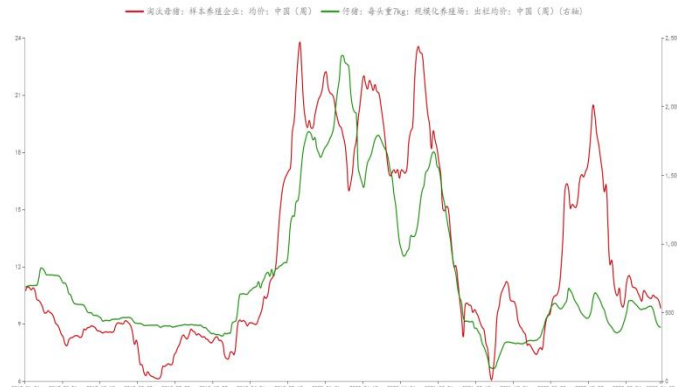
自数据以及市场信息中可以见得，截至目前行业仍未出现大规模的淘汰，原因在于：产业对于下半年猪价存在一定期待，今年前期仔猪售价较高，反映了产业存在补栏积极性，且仔猪售卖仍存利润（据卓创数据统计，今年1-6月仔猪外销利润呈现增加趋势，平均利润为88.29元/头，较去年下半年增加75.73元/头），养殖端产能淘汰缓慢。明年上半年所对应的能繁母猪存栏较今年同比增加，预计压力不减，猪价在上半年仍旧承压。但考虑今年年后存在明显的大猪积压问题，预计好于去年同期，但突破成本线仍有难度。猪价持续磨底，产业信心逐步消散，本月淘汰母猪数量预计将有所增多，明年下半年猪价需关注后续产能去化情况。但倘若价格回升，预计产能去化速率仍将偏慢，产业将在黑暗之中继续前行。

图5 各机构能繁母猪环比变化趋势（%）



数据来源：钢联、涌益、国联期货农产品事业部

图6 仔猪与淘汰母猪价格变动（元/头）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

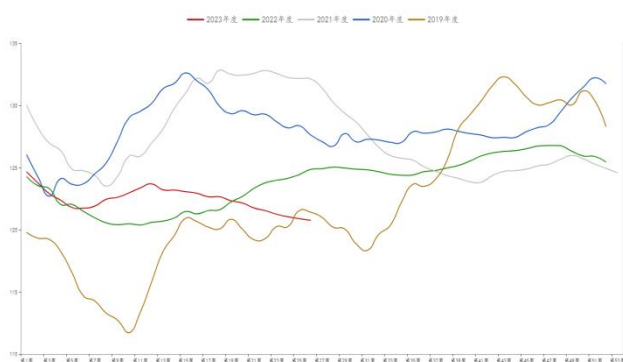
## 3. 二育重点关注降温后至四季度腌腊行情开启前时段

以上为产能数据对于后市的指导，实际看猪价表现，产能数据主要起到趋势性指引作用。在基数的变动之外，生猪的出栏也极大的受到节奏的影响而产生变化，诸如市场情绪（压栏惜售/恐慌出栏）、猪病影响、季节因素、政策因素等等。

在产能的压力之下，产业艰难前行，价格难言好转，但价格的波动仍旧会出现，自供给端给予价格向上的驱动，主要来自于出栏节奏的变化：过于悲观之下的恐慌出栏、乐观情绪下的压栏惜售以及

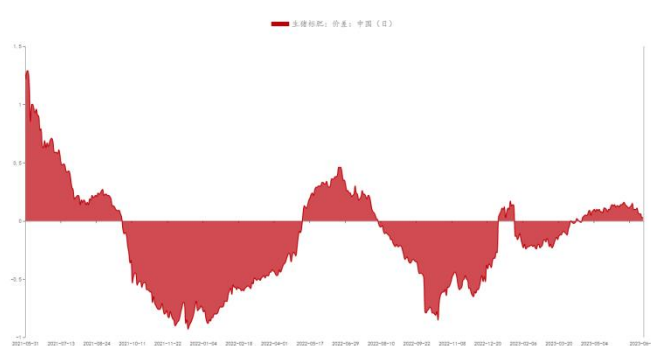
二次育肥均会放大市场短期波动。站在当前的时间节点，其一关注近期的跌价是否会促使养殖端充分出栏，若充分出栏，则价格下跌会存在小幅反弹，若无，则磨底仍将持续；其二关注二次育肥入场情况，二育入场将会明显拉动行情上行，但需警惕供给后置对于后续的压力，我们在年度报告中曾提出2023年度供给逐步恢复，将过渡至周期下行区间，二育及压栏等行为难以有确定性获利机会，预计2023年度由统一的周期预期所带来的疯狂投机性行为或将减弱，养殖户短期的压栏及二次育肥行为将更多受到原本的节日效应以及季节效应所驱动。下半年时间节点应当重点关注降温后至四季度腌腊行情开启前时间阶段。

图7 均重季节性变化趋势



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图8 标肥价差变动趋势



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

### 三、消费将更贴合原本的季节性变化，预计今下半年将呈现先降后升的趋势

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（节日效应及季节效应明显）。观察今年上半年的现价表现情况，供给压力使得现货价格始终低于盈亏平衡线，但需求的好转仍可给予价格小幅上行的动力，同样需求的疲软也会带动价格进一步下滑。在需求层面我们主要关注以下指标：

#### 1. 屠宰企业开工率及屠宰量变动：存在上半年减量、下半年增量的季节变化

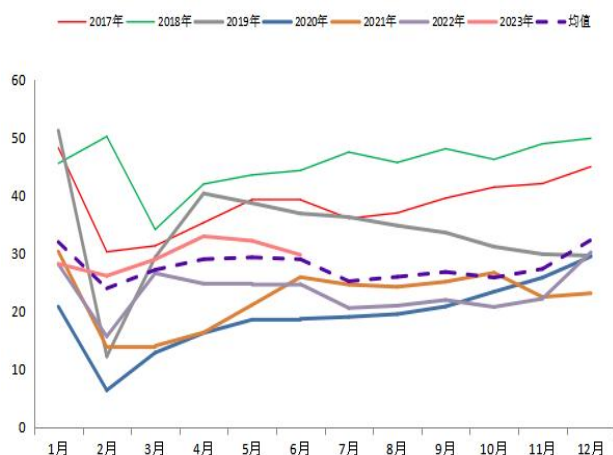
从样本数据屠宰企业开工率及屠宰量的均值变动中可以看出存在明显的季节变化。屠宰企业开工率在2月份达到最低值，随后二季度逐步恢复，三季度整体开工率偏低，四季度再次恢复，于12月-次年1月达到年内最高峰；屠宰量呈现类似变动，一季度整体屠宰量位于全年最低位，二季度宰量恢复，三季度再次趋弱，四季度恢复至年内峰值。

以上为屠宰企业开工率以及屠宰量的均值变动，基本符合猪肉消费的经验规律。按照消费的经验规律，以春节为界，春节前往往是猪肉消费高峰，消费者会提前制备年货，屠宰企业也会备货匹配消



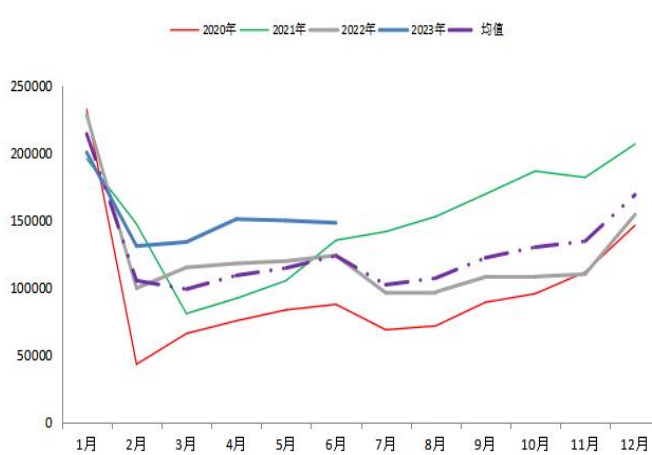
费者需求，春节之后多数消费者会先消费储备的冻肉，屠宰企业开工率由低位开启恢复，需求会降至相对低点。直至 4-5 月份，消费者储备的冻品消耗完毕、农忙逐步开启加之清明、端午等节日需求，对于猪肉的需求及消费会逐渐恢复，6-8 月天气炎热，消费再次受到抑制。四季度为传统消费旺季，前期中秋、国庆等节日推动猪肉消费，后期降温后腌腊旺季开启将猪肉消费推向顶峰。

图 9 屠宰企业开工率季节性变化 (%)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 10 屠宰量季节性变化 (万头)

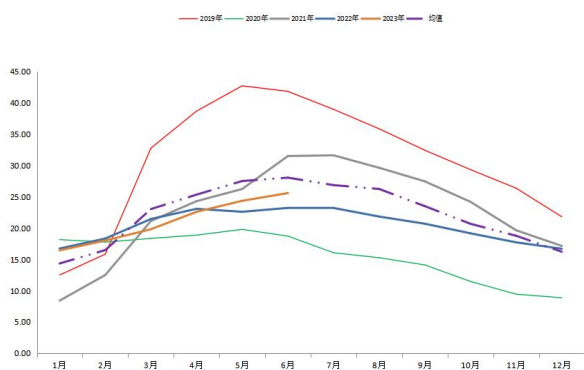


数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

## 2. 样本企业冻品库存变动：冻品出入库同样遵循季节性规律

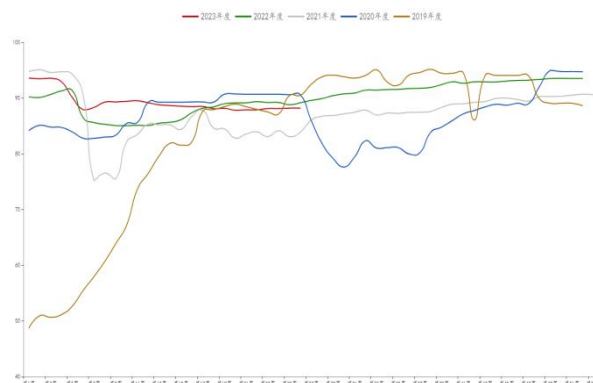
从近年来屠宰企业冻品库容的变动来看，基本是上半年入库，下半年出库的节奏，按市场规律而言 8 月份之后冻品会逐步出库。除此之外，屠宰企业也会锚定利润来变动出库节奏，表现为在生猪价格位处低位时，屠企加大分割入库力度，于价格高位时择机出售。虽冻品库存占比较少，自总量而言约占全国猪肉产量的 5% 左右，但阶段性仍将推动行情（如上半年 2-3 月份价格低位冻品入库也为价格上行的驱动之一），下半年为冻品出库的时间段，若价格回升冻品集中出库也会一定程度上限制价格上行高度，需继续关注屠宰端冻品库容变动情况，截至到本周国内重点屠宰企业冻品库容率 25.79%，较上周涨 0.03%。

图 11 重点企业冻品库存季节变化 (%)



数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

图 12 重点屠宰企业鲜销率 (%)

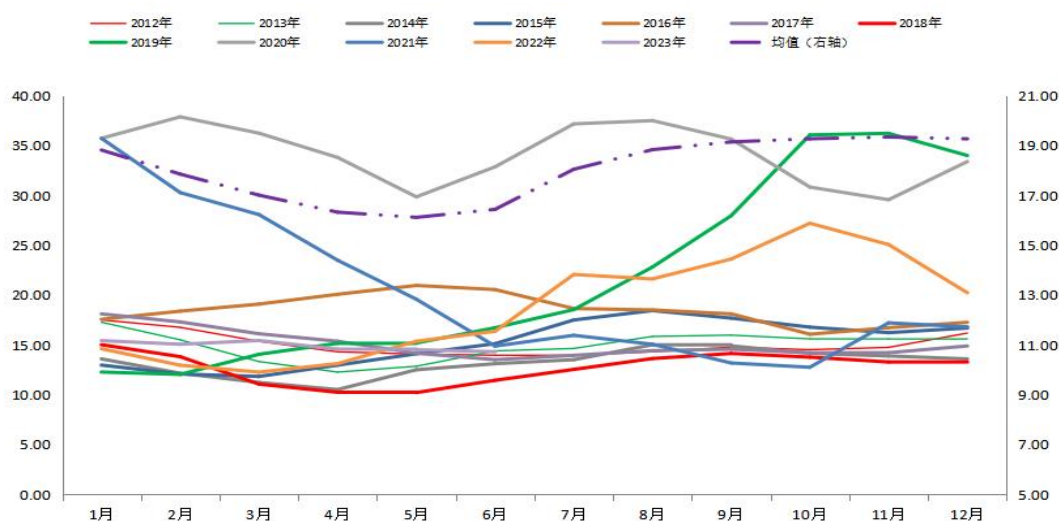


数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

### 3. 预计今年下半年需求变动将呈现先降后升的趋势

在年度报告中我们曾提出，2022 年度，受价格快速增长、冬季降温时间偏后以及疫情政策的调整等多重因素的影响，需求旺季大打折扣，打破市场预期，但排除外部因素影响时期，其季节性及节日性消费边际增长特征仍阶段性存在。2023 年度将逐步过渡至下行周期，价格攀升幅度将低于 2022 年，价格层面需求限制将会减弱，而其余外部因素同有优化，预计消费相较于去年将更贴合原本的季节性变化。因此预计今年下半年需求变动将呈现先降后升的趋势，时间节点关注中秋国庆双节、降温拐点以及节前腌腊备货等。

图 13 生猪价格季节变动 (元/公斤)



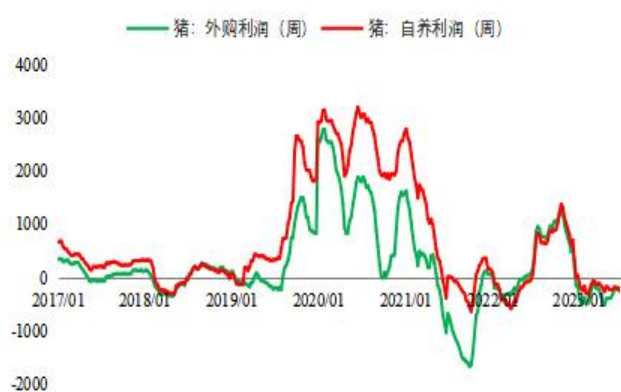
数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

#### 四、生猪养殖成本下降，但养殖利润仍处于亏损区间

受饲料原料价格下跌影响，生猪养殖成本下降。据国家发改委数据，6月23日当周猪饲料平均价格3.46元/公斤。根据涌益数据，育肥全价料出厂均价年初在3750元/吨，截至6月20日下跌至3530元/吨。受饲料价格下跌影响，养殖成本下跌。以母猪5000-1万头存栏规模的养猪户为例，自繁自养成本跌至15.47元/kg（年初为16.59元/kg，跌幅为1.12元）。外采仔猪育肥成本则受饲料价格下降及仔猪价格上涨双重影响，成本为16.58元/kg（较年初下跌1.02元/kg）。**养殖成本下跌降低二育入场成本，同时减轻养殖户养殖压力，但按照当前猪价来看，生猪养殖仍处于亏损区间。**截至6月30日当周，周内生猪市场疲软无力，生猪价格再次破新低，且饲料成本小幅度增加，本周自繁自养亏损286.45元/头，外购仔猪亏损261.21元/头。

自2022年12月中下旬养殖端进入亏损区间，至今亏损时长约半年，养殖端盼涨心理较为强烈，认卖与惜售的出栏情绪切换较快。当前的养殖户心理防线约为14元/公斤，下破时惜售抗价情绪较强，若价格无法维持则会出现恐慌出栏现象，导致价格进一步下跌；认卖情绪心理防线约为15-16元/公斤，此时接近养殖户养殖成本，回本就卖的心理同样存在于养殖端，若价格进一步突破，则惜售等待高价的情绪会再度出现。养殖端的出栏节奏与价格及市场情绪息息相关，后续将继续关注。

图 14 生猪养殖利润（元/头）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 15 出栏生猪总成本（元/头）



数据来源：博亚和讯、国联期货农产品事业部



## 五、重点关注政策的颁布情况以及随后的市场节奏调整

政策层面主要关注猪粮比价的变动，按照《预案》规定，猪粮比价处于不同区间将触发相应的调控措施（见图 17）。2023 年国家发改委分别于 1.9 日、1.30 日、2.6 日宣布猪价进入过度下跌三级、过度下跌二级、过度下跌一级预警。2 月 17 日国家发展改革委表示将会同有关方面开展年内第一批中央冻猪肉储备收储工作。在政策的引导之下，市场情绪逐步发生转变，抄底资金介入市场，在二次育肥以及冻品入库的带动之下，生猪价格以及猪粮比价回升，2023 年 3 月 6 日发改委发布猪价由过度下跌一级预警区间回升至过度下跌二级预警区间。然弱势的基本面仍限制价格上行，猪价在漫长的磨底过程中前进，5 月 5 日国家发改委表示近期生猪价格低位运行，将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，但 5-6 月收储政策并未颁布。端午节后现价再度下探，根据发改委公布数据推算，猪价跌破 14.1 元/公斤已进入一级预警，市场收储预期增强，等待发改委最新的数据发布。收储从量上来看，不足以撼动市场供需，但会提振市场信心，传导至短期市场供给，从而提振市场价格。后续重点关注政策的颁布情况以及随后的市场节奏调整。

图 16 2023 年生猪相关政策调控信息一览

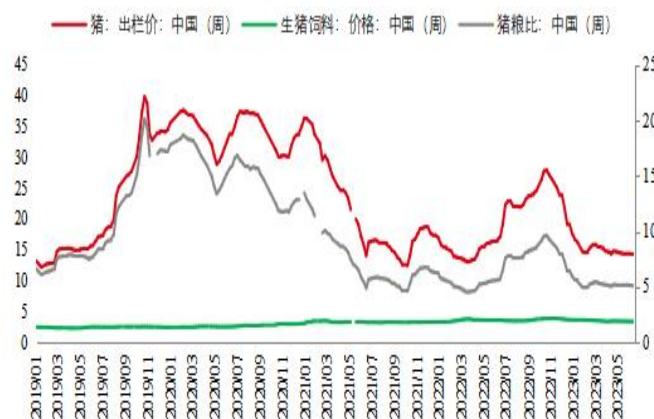
时间	内容
2023-05-05	国家研究启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作。国家发展改革委会同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作，推动生猪价格尽快回归合理区间。
2023-04-19	国家发改委新闻发言人孟玮在会上表示，国家发展改革委近期多次组织有关方面对后期生猪市场形势进行分析研判，目前国内生猪产能总体处于合理充裕水平，生猪价格进一步明显下跌的可能性较小。
2023-03-06	猪粮比价回升至二级预警区间。据国家发展改革委监测，2月27日—3月3日当周，全国平均猪粮比价为 5.43：1，根据《预案》有关规定，由过度下跌一级预警区间回升至过度下跌二级预警区间。
2023-2-22	华储网：2023 年第一批中央储备冻猪肉收储竞价交易 2 万吨，交易时间 2023 年 2 月 24 日。
2023-02-17	国家开展今年第一批中央冻猪肉储备收储工作。国家发展改革委会同有关方面开展年内第一批中央冻猪肉储备收储工作，拟于近日收储 2 万吨冻猪肉，并指导各地同步开展地方政府猪肉储备收储。
2023-02-06	猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，国家将启动猪肉储备收储工作。
2023-01-30	猪粮比价进入过度下跌二级预警区间。据国家发展改革委监测，1月16日～20日当周，全国平均猪粮比价为 5.48：1。
2023-01-14	国家发展改革委建议屠宰企业适当增加商业库存。
2023-01-09	猪粮比价进入过度下跌三级预警区间。据国家发展改革委监测，1月3日～6日，全国平均猪粮比价为 5.93：1。

数据来源：国家发展改革委、国联期货农产品事业部

图 17 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 猪粮比连续3周处于5:1~6:1 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5% 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	猪粮比低于5:1 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10% 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 猪粮比连续2周处于10:1~12:1 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	猪粮比高于12:1 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 2) 重大动物疫情风险等特殊情形下，提高价格涨幅容忍度 发布一级预警后，在重点时段集中组织投放

图 18 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

## 六、总结

综合上述分析，展望 2023 年下半年行情，基本面将呈现供需双增的局面。**供给方面：**长周期来看，参照能繁母猪存栏与后期供给的关系，下半年供给压力不减，对于现价始终存在压制作用，将限制现价上方空间。自趋势而言，2023 年度 3-10 月供给压力环比持续增加，11-12 月环比逐步减轻。短周期波动关注二次育肥等导致的出栏节奏变动，下半年时间节点应当重点关注降温后至四季度腌腊行情开启前时间阶段。**需求方面：**预计消费将贴合原本的季节性变化，今年下半年需求变动将呈现先降后升的趋势，时间节点关注中秋国庆双节、降温拐点以及节前腌腊备货等。**政策层面：**当前猪价已触及一级预警区间，市场收储预期增强，等待发改委最新的数据发布。收储从量上来看，不足以撼动市场供需，但会提振市场信心，传导至短期市场供给，从而提振市场价格。后续重点关注政策的颁布情况以及随后的市场节奏调整。

总体而言，下半年供给压力不减，猪价上行艰难，预计在盈亏平衡线处存在较大压力。三季度供给压力仍存，消费未明显好转，预计突破盈亏平衡线难度较大，价格仍要亏损磨底；四季度供需双强，在需求的带动之下，或可阶段性临近/超出盈亏平衡线，关注需求变动，以及不确定因素二次育肥的入场时间及比例，来把握后续出栏节奏变动。在产能的压力之下，逢高沽空为主线操作，其余时刻把握节奏变动带来的区间机会。阶段做多机会关注收储政策，中秋、国庆双节，腌腊季以及春节前备货时期。

## 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