

## 生猪仍受供给压力，Q4 预计先扬后抑

金元期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】37 号

陈慧文(分析师):F03092243/Z0019922 联系电话:0898-66552081 邮箱:chenhw@jyqh.cn

### 一、行情回顾

三季度，生猪期现呈现先反弹后弱势震荡。政策收储提振有限，7 月上旬的猪价延续前期跌势，在 14 元/公斤以下低位偏弱震荡。7 月中下旬，生猪标肥价差走扩，养殖端挺价压栏以及二次育肥进场刺激，再加上异常天气影响生猪调运消息，阶段性的供需错配，市场看涨情绪升温，推动猪价强势反弹至高位 17.5 元/公斤附近。但在生猪产能仍过剩的压制下，猪价上方空间有限，8 月初猪价开始回落。9 月开学季和中秋国庆，需求边际有所改善，但随着前期压栏及二育育肥猪源释放，再加上冻品库存高位，消费支撑不足，9 月猪价维持弱势震荡格局。

### 二、未来行情分析

1. 目前母猪产能过剩，规模场主动去化动力不足，看秋冬疫情被动去化情况，年内母猪产能可能会维持较高水平。

能繁母猪存栏量从今年 1 月份开始环比下降，小散户因资金、防疫压力去化明显，部分规模场为了抢占市场反而逆势扩张产能，再加上 8 月猪价反弹至成本线以上，规模场主动去化动力减弱，因此全国能繁母猪产能去化偏慢，8 月末全国能繁母猪存栏量为 4241 万头，仍为 4100 万头正常保有量的 103.4%。再加上种猪整

体性能上升，全行业母猪产能偏过剩，有消息称官方或下调能繁母猪保有量至 3900 万头。目前全国生猪均价在 16 元/公斤左右，处于盈亏线附近，10-12 月传统消费旺季的看涨预期，规模场大幅主动去产能的可能性较小，秋冬是猪群疫病高发期，可能会被动去化一部分产能。

## 2. 生猪出栏惯性增加和高库存冻品，生猪供给的压力较大。

根据母猪存栏量情况，按 10 个月推算，理论上今年 10 月份出栏量达到峰值后开始缩量，由于产能去化幅度不大，由此推算，10 月至明年上半年生猪出栏量缩量都比较有限。再加上冻品库存率也比较高，根据钢联数据，截至 9 月 22 日，屠企冻品库存率为 24.42%，周环比下降 0.04%，同比增加 18.89%。所以整体生猪供给的压力比较大。

## 3. 10-12 月有可能因肥猪紧缺或二育集中进场刺激有一波行情。

年内供给端仍存在以下两点可能出现阶段性供需错配刺激猪价上涨，一是市场缺肥猪促使养殖端惜售压栏，惜售情绪传导刺激猪价上涨，但目前标猪充裕，标肥价差较为稳定，是否缺肥猪还需看需求恢复情况；二是二次育肥户集中入场令屠企采购难度增加，屠企加价采购带动猪价上涨，但目前二育专业户谨慎观望为主，双节后行情惯性回落有可能会刺激二育积极进场。

## 4. 国庆后行情会惯性回落，11 月中下旬腌腊季备货需求好转的预期，可能会刺激猪价反弹。

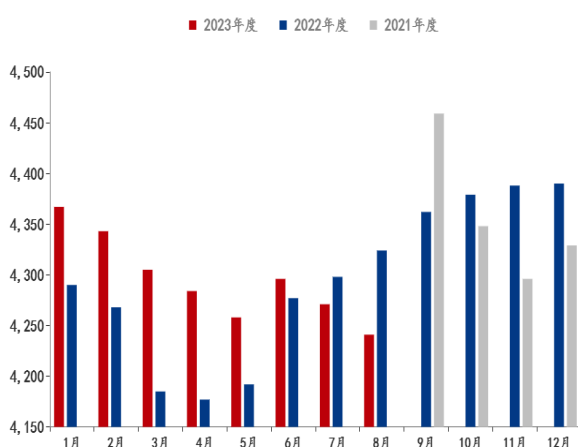
中秋、国庆集中备货，屠宰量明显增加，但出栏猪源充足供大于求，节日效应提振市场有限，现货价格震荡走弱，生猪期货主力合约在 17000 元/吨承压回落到目前的 16500 元/吨左右。双节后需求表现一般，行情或惯性回落，11 月中下旬开启腌腊季备货，或对猪价有所提振。

### 三、行情展望及操作建议

整体而言，年内有可能出现因肥猪紧缺、或双节后行情回落刺激二育集中进场造成阶段性供需错配刺激猪价上涨，以及腌腊季备货仍有可能提振需求，但在猪源充裕和冻品高库存的压力下，猪价上涨的幅度有限，短期猪价区间震荡运行，10-12 月全国生猪均价高位在 18-19 元/公斤左右，腌腊季旺季过后，猪价缺乏利多支撑，预计猪价走弱。操作建议：主力合约逢高布局空单。

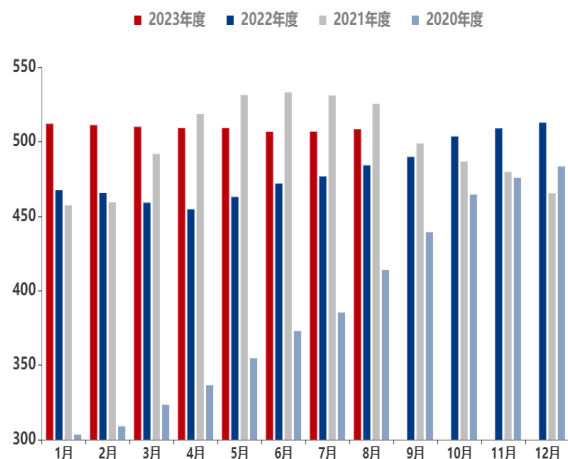
### 四、图表概览

图 1：官方能繁母猪月度存栏量（万头）



数据来源：农业农村部，金元期货投资咨询部

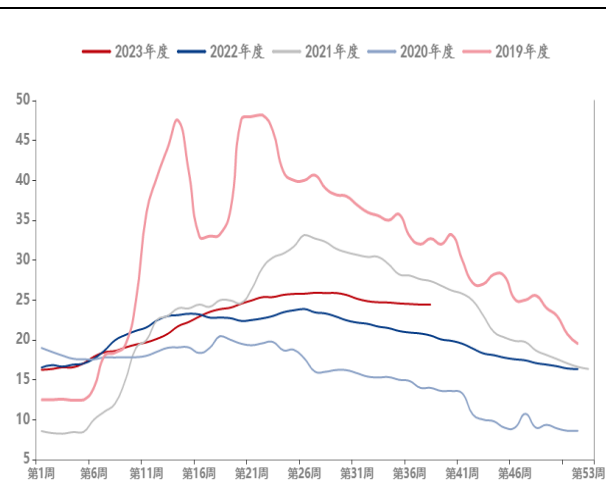
图 2：样本规模场能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

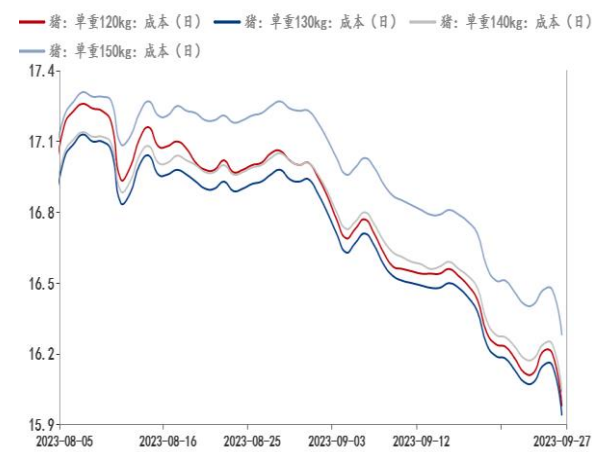
图 3：样本屠宰企业冻品库存率（万吨）

图 4：云南标肥价差走势（元/公斤）

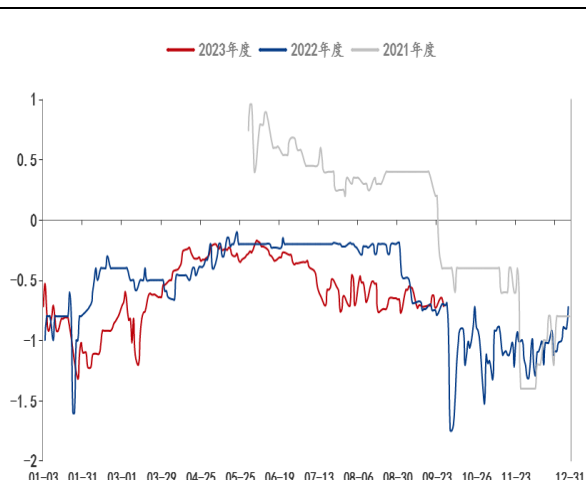


数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 5：100 公斤生猪二育成本（元/公斤）

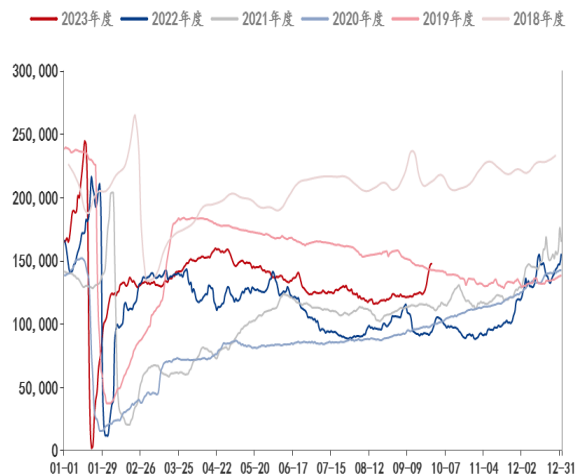


数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部



数据来源：农业农村部，金元期货投资咨询部

图 6：样本企业日屠宰量走势（头）



数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但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。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。