

上涨透支，生猪交投谨慎

兴证期货·研发中心

农产品研究

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

联系人：李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

4月至7月生猪供应处于低水平状态，需求随疫情缓解有所增加，价格季节性走高；国储收购持续，对市场看涨心理影响较大，但后期将退出。生猪养殖周期较长，春节后的大跌使得部分生猪提前出栏，短期的供应压力不大，但随着生猪价格的暴涨，养殖利润大增，且前期贸易商囤积的猪肉利差已经大幅增加，存在逢高抛出的可能，后期价格上涨空间已经透支。国内生猪存栏和能繁母猪存栏仍旧处于充裕状态，中长期供应充足。我们认为，随着7月学生放假，生猪需求放缓，生猪价格的快速上涨将抑制市场需求导致价格的调整。从历史统计数据看，生猪反弹一般由3月底开始反弹至7月中旬。价格上涨推迟了生猪的去产能，7月中下旬生猪的供应可能再次增加导致猪价的回调。建议产业需求方随用随买；养殖场和期货投资者进行卖出套保或偏空交易。

● 风险提示

收储政策；猪瘟疫病

报告目录

1.生猪：上涨透支，生猪交投谨慎.....	3
1.1 猪价反弹超预期.....	3
1.2 生猪去产能，但仍处于过剩状态.....	5
1.3 统计规律预示生猪价格仍将调整.....	9
1.4 期现价差大幅收窄.....	11

图目录

图 1：生猪价格（元/公斤）.....	3
图 2：生猪养殖利润（元/头）.....	4
图 3：猪料比价.....	4
图 4：我国生猪存栏量（万头）.....	5
图 5：能繁母猪存栏（万头）.....	6
图 6：猪肉产量（万吨）.....	6
图 7：定点企业生猪屠宰量（万头）.....	7
图 8：生猪宰后均重（公斤）.....	7
图 9：生猪饲料产量及同比（万吨、%）.....	8
图 10：我国饲料产量（万吨）.....	8
图 11：我国猪肉进口（万吨）.....	9
图 12：生猪价格低点上涨周期.....	10
图 13：生猪价格季节性走势.....	10
图 14：生猪价格及升贴水.....	11

1. 生猪：上涨透支，生猪交投谨慎

3月底以来，生猪价格由低位出现反弹，6月中旬以后生猪价格迅速大涨，由16000元/吨迅速上涨到20000元/吨以上的水平。目前来看，生猪的消费维持偏弱状态；国储收购自3月以来持续，尽管数量不大但给市场的利多影响较大。春节后生猪的价格持续下滑，市场价格跌破12000元/吨的水平，贸易商及下游企业囤积猪肉的数量大幅增加。供应方面，4-7月是生猪出栏供应的淡季，出栏数量相对较少，对市场的冲击压力不大，生猪现货季节性上涨的态势仍旧将延续，但近期生猪价格的上涨已经透支后期的涨幅并且对消费将产生较大的抑制。且前期贸易商囤积的生猪价格已经有不菲利润可能会逢高出货，不排除7月中旬以后，生猪价格出现大幅度的调整。目前9月合约，生猪价格最高冲高至21000元/吨，以15—17元/公斤的养殖成本测算，生猪的头均收益达到480-720元/头，养殖利润已经相当可观。由于目前，生猪存栏和能繁母猪存栏仍旧处于充裕状态，我们认为产能去化还不充分的情况下给出这么高的养殖利润显然很难持续很长时间，随着后期压栏生猪出栏的增加，冻肉的出库，供应可能出现增加导致生猪价格调整的局面，因此建议养殖企业逢高进行卖出套保，锁定养殖利润。

1.1 猪价反弹超预期

2022年3月之后，全国生猪价格持续反弹，生猪价格最低11.8元/公斤上涨达到19.97元/公斤，涨幅达到70%，尤其是6月中旬以来，生猪价格由16元/公斤上涨到19.97元/公斤，涨幅接近25%。进入7月以后，学生陆续放假，猪肉需求将减少。国储收购持续但收储数量有限；供应方面，4—7月是生猪出栏的淡季，出栏压力不大，且有部分企业压栏或二次育肥，导致短期供应偏低，但随着消费的转弱，冻肉获利出库等因素，7月中下旬生猪价格将出现季节性下跌，可能会导致贸易商及压栏生猪集中出栏导致价格出现较大的调整。目前生猪供求状况暂未发生改变，生猪季节性反弹暂时仍将持续。

图 1：生猪价格（元/公斤）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

目前,生猪养殖利润持续好转,自繁自养生猪盈亏平衡,外购仔猪养殖利润达到 200 元/头。短期来看,生猪出栏压力不大,需求有一定恢复,且政府和贸易商囤积冻肉对价格利好,因此,生猪价格可能还将维持季节性的上涨行情,生猪养殖利润在逐步好转。由于养殖利润的好转,我们认为生长养殖企业的产能去化速度将再次低于预期,导致后期的生猪供应压力出现。

图 2: 生猪养殖利润 (元/头)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

以猪料比价看,目前生猪与猪饲料的价格比为 4.73,而均衡比价为 4.16,显示目前生猪养殖行业整体已经进入到盈利区间,随着近期猪价的大幅走高,养殖已经出现了较好利润。

图 3: 猪料比价

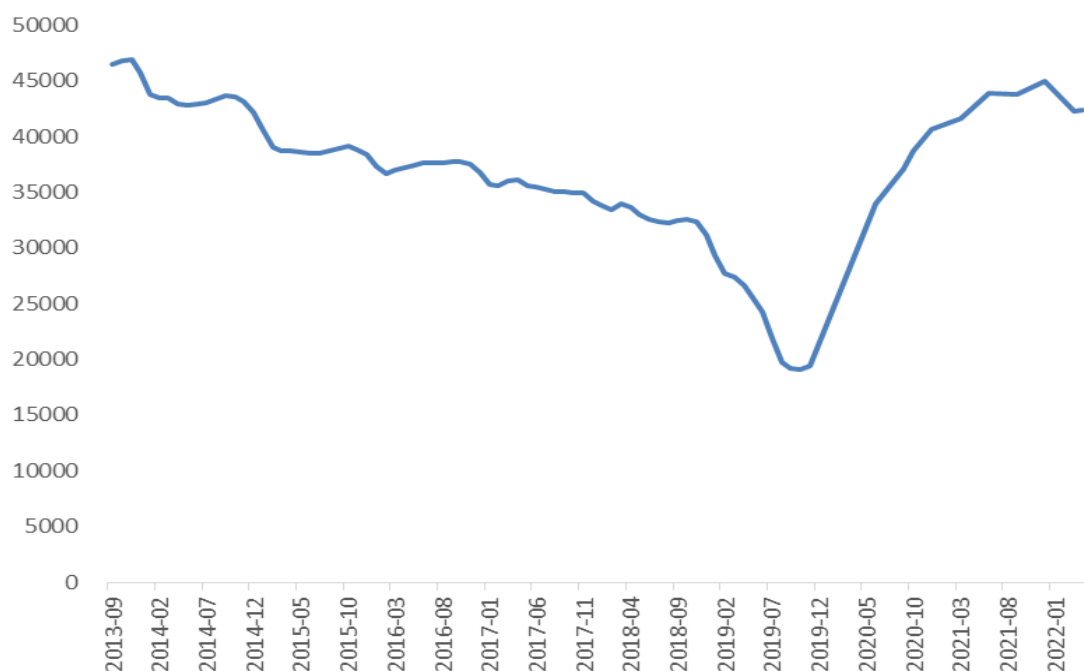


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 生猪去产能，但仍处于过剩状态

根据农业农村部的数据，2022 年 3 月我国生猪的存栏量达到了 42253 万头，4 月全国生猪存栏量 42400 万头，同比下降 0.2%，自 2020 年 6 月以来首次同比下降。2018 年 8 月非瘟发生以前，我国生猪行业出现严重供求过剩，彼时生猪存栏量不过 34000 万头。目前的生猪存栏量仍旧高于均衡水平，去产能仍旧不充分。

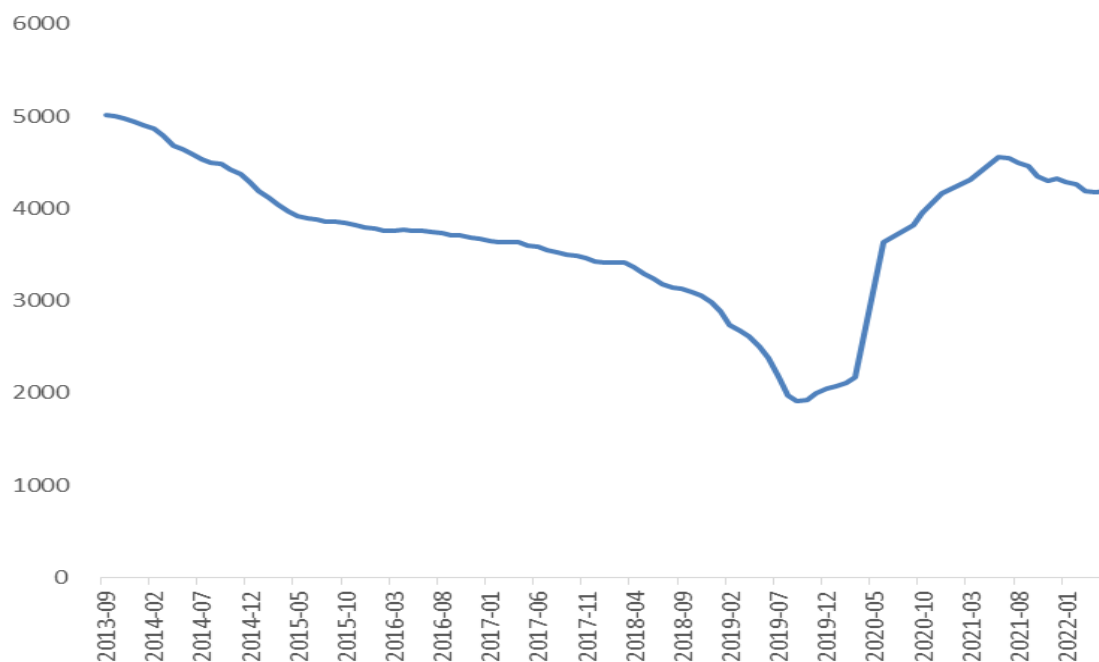
图 4：我国生猪存栏量（万头）



数据来源：Wind、兴证期货研发部

能繁母猪存栏代表未来生猪的供应产能，3 月全国能繁母猪的存栏量 4185 万头，4 月能繁母猪存栏量为 4177.3 万头，环比下降 0.2%，5 月能繁母猪存栏 4192 万头，仍旧超过非瘟发生前的 3400 万头。随着二元母猪占比回归正常，生猪的 PSY 出现逐步向非瘟前靠拢，意味着尽管能繁母猪存栏下滑，但产能效率在增加，对产能去化不利。

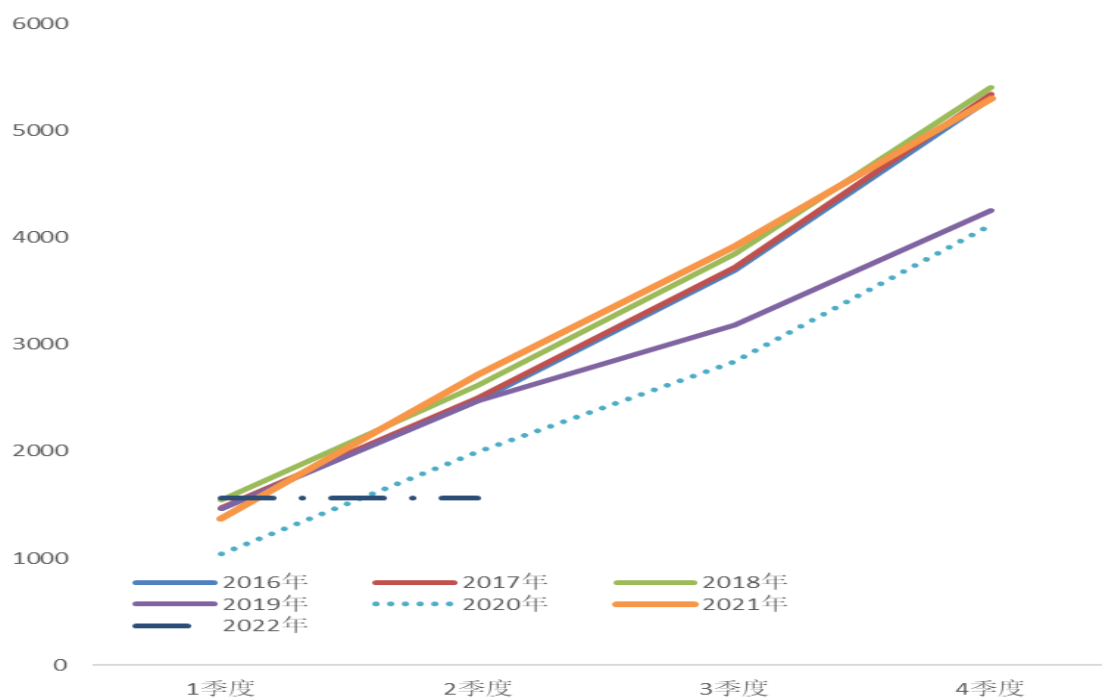
图 5：能繁母猪存栏（万头）



数据来源：Wind、兴证期货研发部

从猪肉的产量看，季度产量数据显示，2022 年 1 季度，我国猪肉的产量 1561 万吨，处于近年来的偏高水平，反映了目前生猪市场供求过剩的状态。

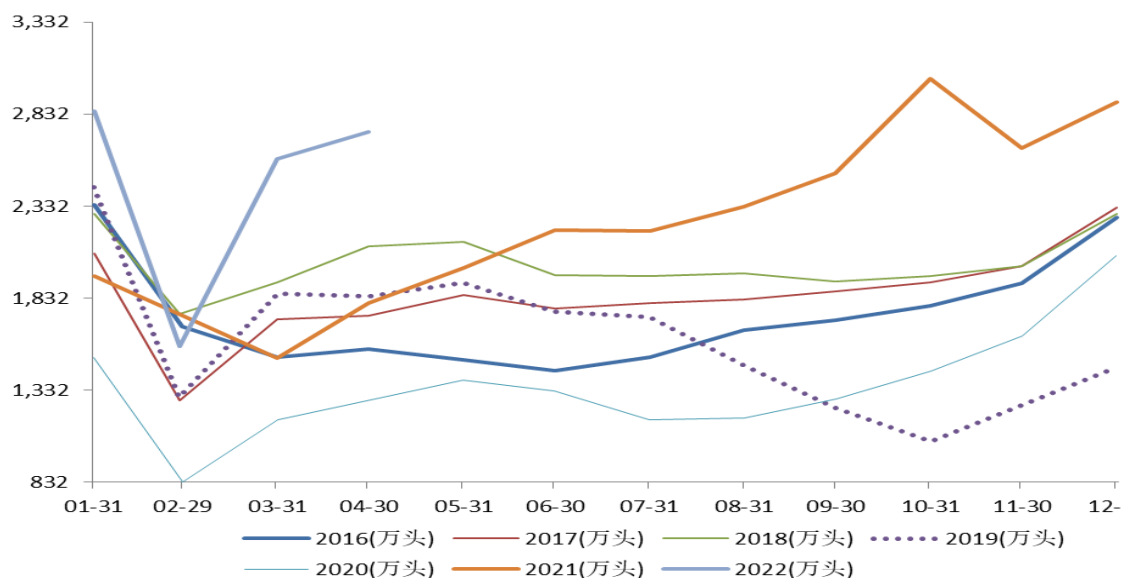
图 6：猪肉产量（万吨）



数据来源：Wind、兴证期货研发部

生猪定点企业屠宰量显示,生猪的屠宰处于月度的偏高水平。4月的屠宰量达到2738万头,创出历史新高;5月受生猪提前出栏影响,出栏数量出现环比下滑。2-4月的提前出栏有部分生猪进入冻库环节,5月-7月出栏压力将不会太大。但随着价格的上涨,养殖企业会延迟生猪出栏甚至出现二次育肥的现象导致生猪供应在后期出现压力。

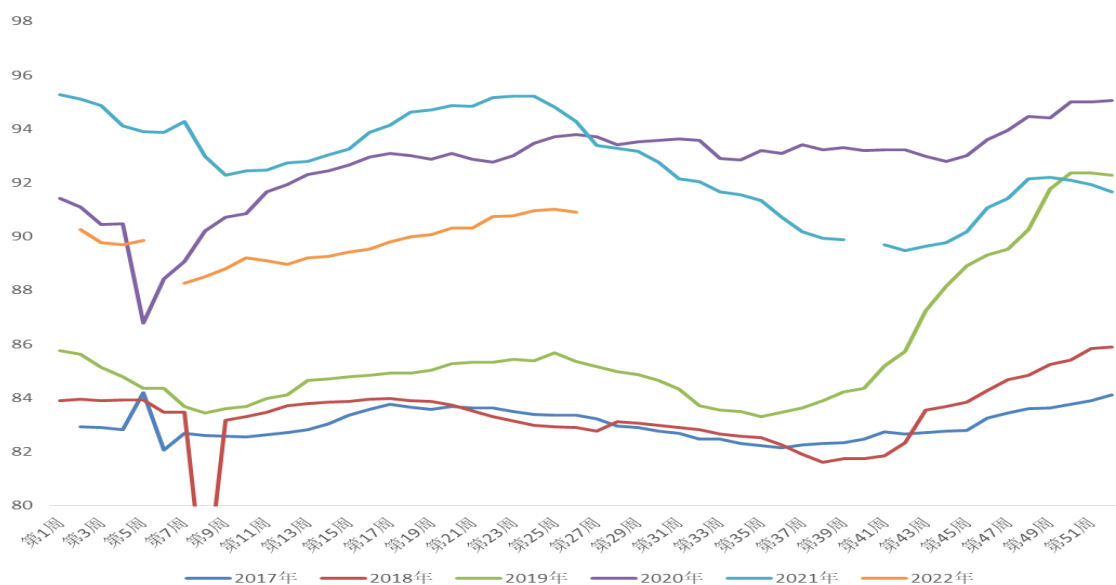
图7: 定点企业生猪屠宰量(万头)



数据来源: Wind、兴证期货研发部

从生猪屠宰重量来看,自年初的88.3公斤/头上升至90.9公斤/头,显示随着价格的不断回升,企业出栏体重维持在偏高水平,可能部分企业延迟出栏甚至可能出现部分二次育肥。

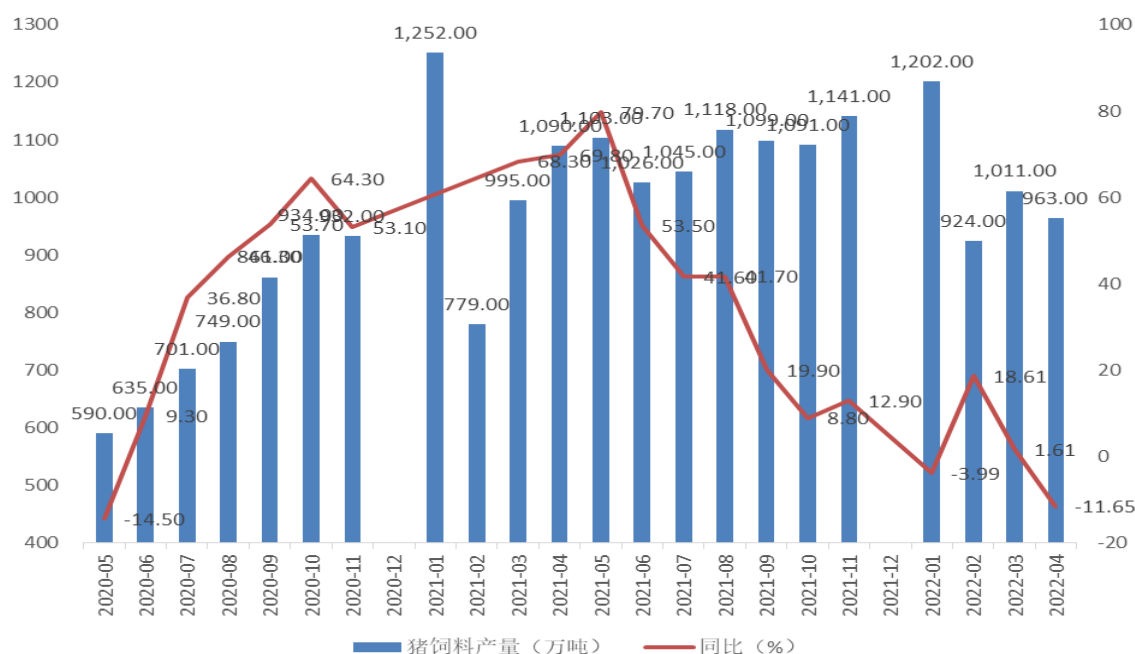
图8: 生猪宰后均重(公斤)



数据来源: Wind、兴证期货研发部

从生猪饲料的产量数据看，自 2020 年 10 月以来，生猪饲料产量增加加快，同比增幅都超过了 40%。2021 年生猪饲料的同比从年初最高的 80% 下滑到 11 月的 12.9%；2022 年 4 月，生猪饲料同比已经出现-11.6% 的下滑，显示生猪产能逐步去化。

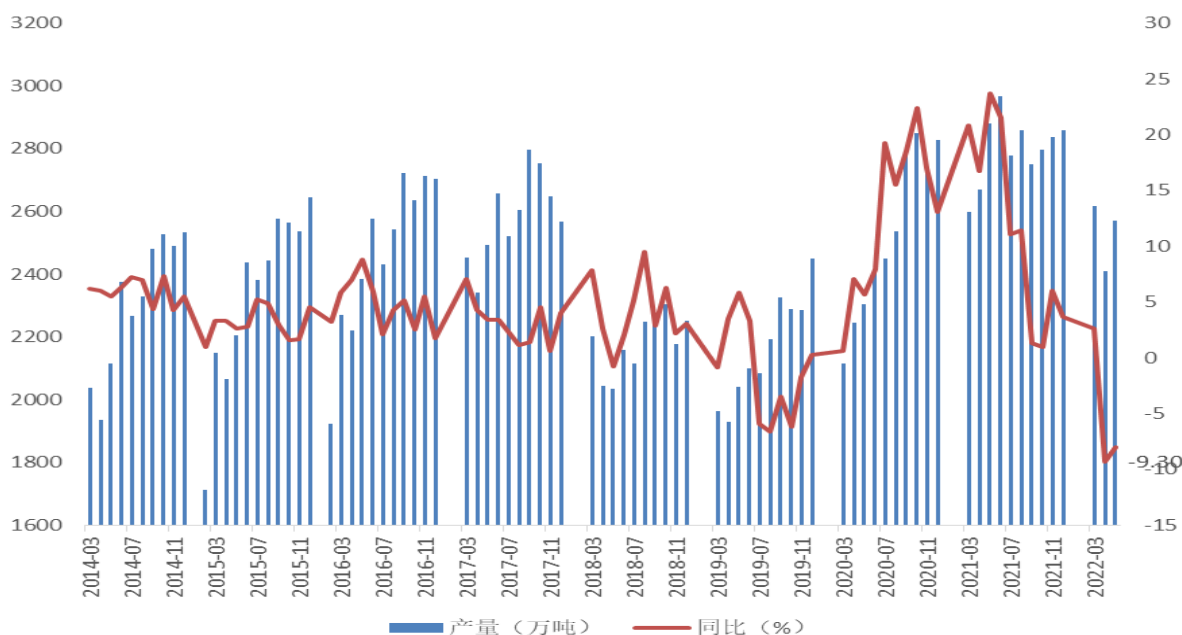
图 9：生猪饲料产量及同比（万吨、%）



数据来源：Wind、兴证期货研发部

从饲料供应的角度看，国内饲料产量自去年 6 月创出历史新高以来出现了持续下滑，5 月饲料的产量下滑至 2570 万吨较去年 2880 万吨下滑 8%，反映整体养殖行业变差。

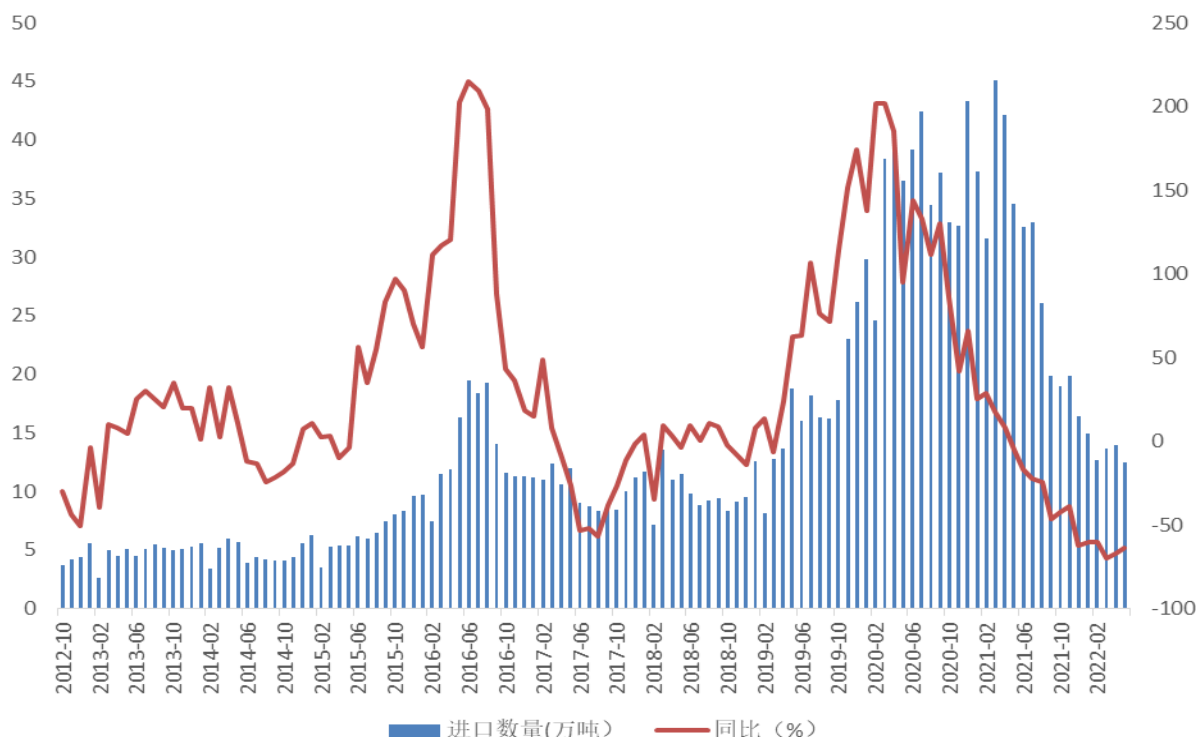
图 10：我国饲料产量（万吨）



数据来源：Wind、兴证期货研发部

从进口看,我国猪肉的进口出现大幅下滑。2020 年日历年度内国内进口猪肉达到 430 万吨,2021 年度进口猪肉的数量达到 357 万吨,2022 年 5 月进口量 12.5 万吨,恢复到非瘟前水平。

图 11: 我国猪肉进口 (万吨)



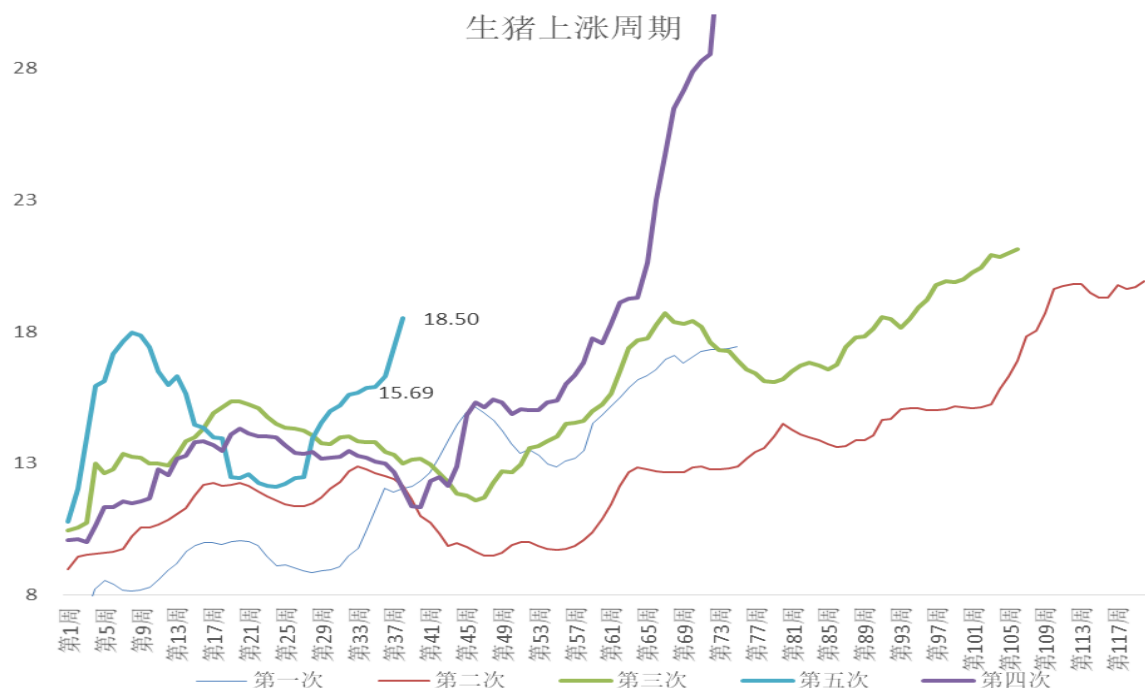
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 统计规律预示生猪价格仍将调整

从 2006 年以来,我国生猪价格经历了 4 轮周期,我们选取周期的最低点开始对上涨周期进行研究。在这四轮上涨周期中,生猪的价格上涨持续 80—110 周的时间,其中 2009 年的上涨周期和 2014 年的上涨周期数据较为齐全,也有较强的代表性。2009 年 5 月以来的上涨周期,由低点 9 元/公斤反弹至 12.18 元/公斤,上涨 5 个月涨幅 35%,随后经历 5 个左右的二次探底后形成大幅上涨,由 9.5 元/公斤上涨至 19.8 元/公斤,涨幅超过 100%;2014 年的上涨周期,由 10.55 元/公斤经历 5 个月的上涨至 15.35 元/公斤涨幅接近 45%,随后经历 5 个月的二次探底跌至 11.72 元/公斤,然后形成强烈上涨至 18.36 元/公斤,涨幅接近 56%。

从历史统计看,生猪价格在探底后将形成 35—50%的上涨,去产能的时间将持续 10—12 个月的时间;本轮生猪去产能的时间进行了 8 个月,涨幅超过 70%且在去年的 11-12 月出现短暂的养殖利润,目前又进入到养殖利润区间。这意味着生猪产能的去化并不顺畅,从目前的数据上也反映了这种情况,因此,我们认为后期仍将有震荡调整的过程。

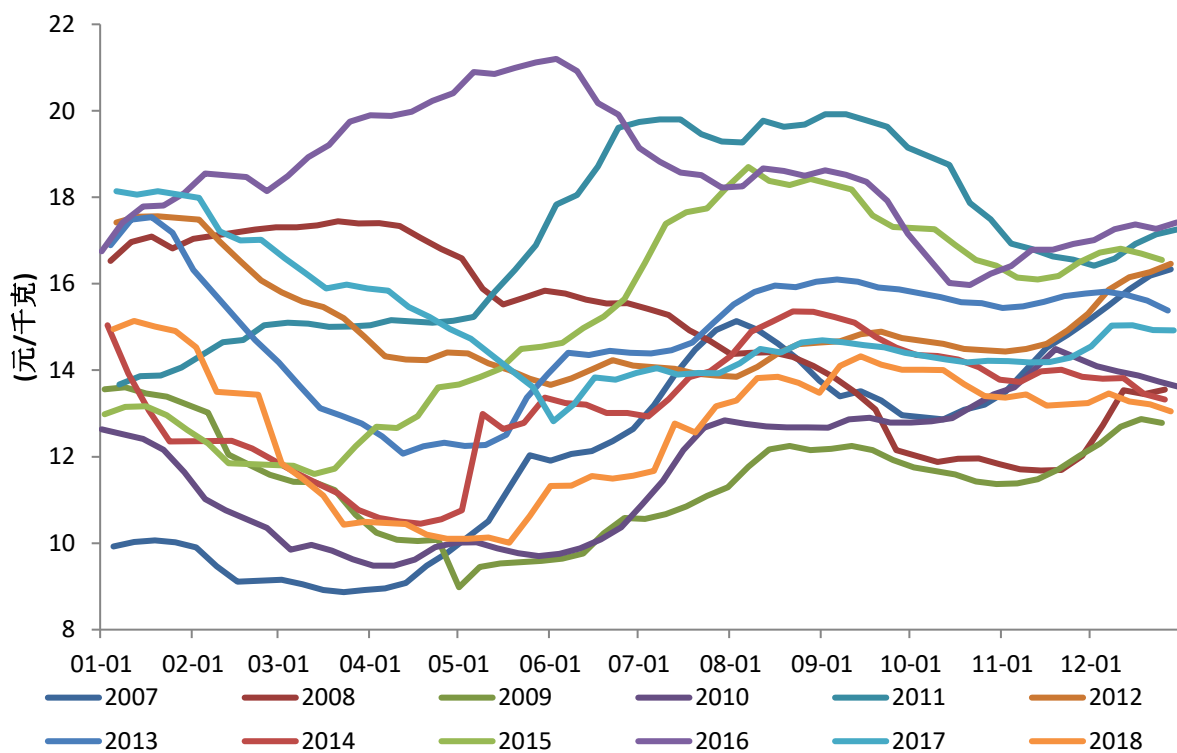
图 12：生猪价格低点上涨周期



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从季节性走势看，生猪在 8、9 月份出栏量较低出现年内的高点；1 月份受春节需求影响出现另外一个高点。4 月至 7 月，生猪价格季节性走高，且规律性较强。

图 13：生猪价格季节性走势

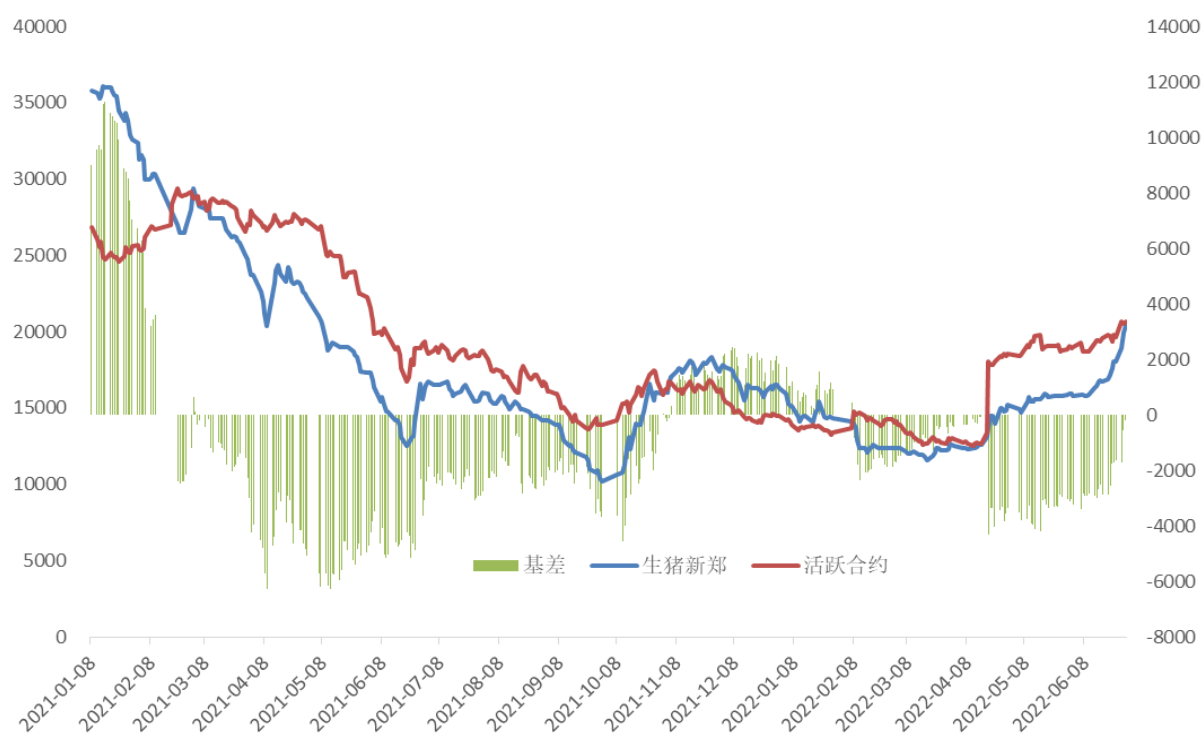


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.4 期现价差大幅收窄

期现结构看，近期随着现货的大幅拉涨，期货价格近 3500 元/吨的升水基本抹平。现货养殖已经出现较好的养殖利润，按照现货和期货盘面的价格计算，生猪的头均盈利达到 600 元/头，给养殖企业较好的套保利润空间。以河南新郑生猪现货价格为例，现货 20450 元/吨，养殖出现较好利润，9 月合约价格达到 20600 元/吨，头均养殖利润已经达到 600—750 元，因此我们认为养殖企业可以逐步进入期货进行套保，锁定养殖利润。7 月生猪供应维持低位，需求也同样受到学生放假影响出现大幅下滑，7 月中下旬可能进入到猪价季节性下跌周期。

图 14：生猪价格及升贴水



数据来源：Wind，兴证期货研发部

综合来看，3 月以来生猪现货价格进入季节性上涨周期，尤其是 6 月中旬以来，生猪价格大幅上涨，涨幅接近 25%，期现价差基本抹平。目前，生猪供给压力不大，养殖出现一定的利润，需求方面，7 月中下旬随着学生陆续放假，对生猪的需求将出现下滑；生猪价格可能季节性下滑，近期随着现货的大涨，期货盘面上涨乏力，目前期货已经给出较好的养殖利润，可逐步入场进行套保，锁定养殖利润。

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。