

生猪月报

2023年5月26日

公众号二维码

银河农产品及衍生品



负责人：蒋洪艳

021-65789251

联络对接：贾瑞林

021-65789256

粕猪研究：陈界正

油脂研究：陈界正

棉禽研究：刘倩楠

白糖油运：黄莹

航运研究：贾瑞林

玉米鸡肉：刘大勇

本报告主笔：陈界正

期货从业证号：

F3045719

投资者咨询从业证号：

Z0015458

☎:021-60329673

短期猪市供需两淡 关注阶段性断档影响

第一部分 前言概要

5月国内生猪市场整体以供需两淡为主，虽然月初规模企业出栏意愿改善，但全月实际供应增量有限，加之养殖户大体重猪源下滑，二次育肥出栏减少，生猪整体出栏体重也有所下滑，因而月内实际猪肉供应量相对偏低。需求方面来看，5月期间虽然有节假日支撑，但并未看到太明显的消费改善动力，或主要因为近年来居民肉类消费结构变化所致，此外，当前国内冻品库存相对较高，月内屠宰企业冻品出库数量有所增加，这也在一定程度上对鲜品消费形成挤占。整体而言，月内生猪市场供需两淡，价格整体呈现小幅震荡。

进入6月以后，我们认为需要主要关注以下几个方面。首先，在供应上，由于今年春节前后疫病高发，国内非洲猪瘟以及仔猪腹泻病给仔猪供应带来不利影响，月内成猪数量可能有所下调，由此月内生猪出栏数量或将逐步收紧，而且，由于大体重猪源数量下滑，整体生猪出栏体重降低，带来的实际猪肉供应量也随之减少；其次，经历近期的一轮下跌后，二次育肥已经开始有一定动作，这可能也将加剧近端市场供应端的矛盾；此外，由于5月期间，冻品经历了一轮出库后，如果价格出现回落，屠宰企业可能有进一步的建库动力，因而整体来看，6月期间价格下方支撑相对比较显著。

不过，对于6月期间期货价格反弹高度，我们同样以谨慎思路对待。一方面，当前近远月盘面整体呈现升水结构，因而对涨价本身有预期，生猪出栏数量的减少更多也只是边际下滑，实际供应并未出现太大幅度萎缩；另一方面，由于生猪生产性能改善，当前国内生猪总体产能仍然比较大，这也会在很大程度上制约上方空间；

此外，近年来，消费方面仍然是相对偏弱的，尤其在猪肉被一定力度替代的情况，价格推动动力有限。因而我们对 6 月期间猪价更多以谨慎乐观思路对待。

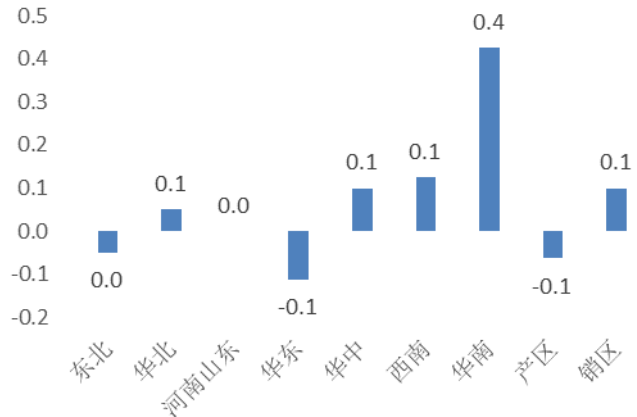
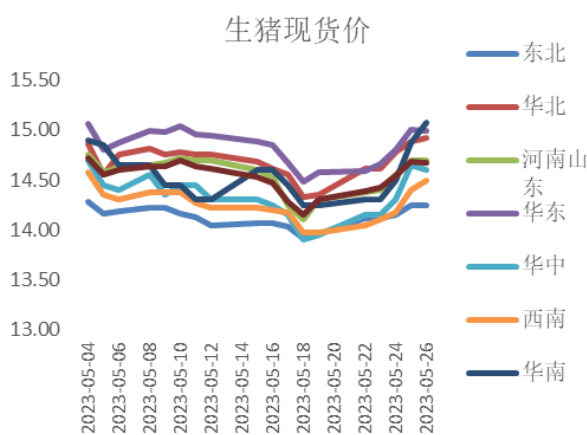
风险：消费不及预期 猪瘟疫情反复

第二部分 行情回顾

5 月期间全国各地生猪价格整体呈现小幅震荡，节后前两周，因为季节性需求下滑，猪价整体呈现偏弱走势。但整体来看，5 月期间生猪出栏量不大，随着 5 月中旬期间猪价接近甚至部分地区跌破 7 元/公斤一线，养殖户惜售挺价情绪明显增加，价格重新企稳反弹，月末规模企业出栏量主动下调，二次育肥入场，屠宰企业提价收购，猪价整体重新企稳上涨。截止月末，全国各地生猪价格变动幅度不大，以小幅震荡为主，其中东北地区 14.1-14.45 元/公斤，下跌 0.05 至上涨 0.15 元/公斤，华北地区 14.75-15.05 元/公斤，上涨 0.05 元/公斤，河南山东地区 14.5-14.9 元/公斤，下跌 0.05-上涨 0.05 元/公斤，华东地区 14.85-15.05 元/公斤，下跌 0.05-0.2 元/公斤，华南地区 14.9-15.25 元/公斤，上涨 0.4-0.45 元/公斤。月内全国各地猪价涨跌互现，猪价整体南强北弱。

图1：2月期间全国猪价（元/公斤）

图2：2月各区域价格涨跌表现（元/公斤）



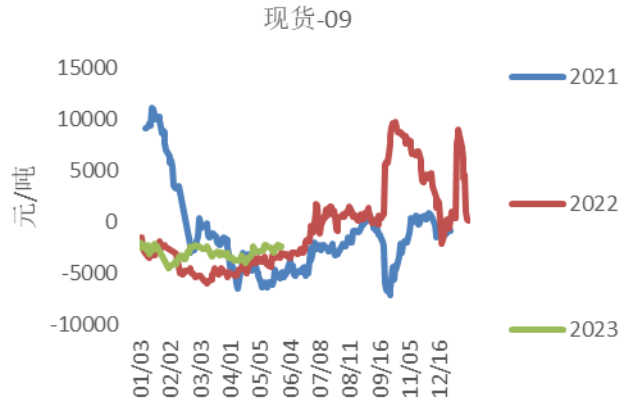
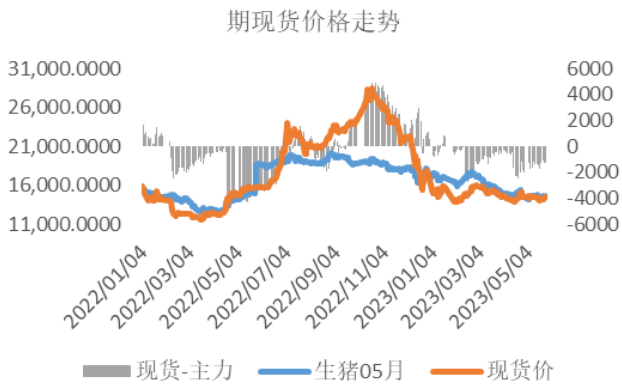
数据来源：银河期货、博亚和讯

4 月末以来，05 合约连同现货共同下跌完成期现价差的最终回归并于月内二者呈现小幅震荡，期现运行状况良好。而进入 5 月以后，盘面也一直呈现出比较明显的升水结构，现货弱于期货，近月弱于远月。不过相较于 4 月而言，盘面远期升水特征略有缓解，一定程度反应了供应宽松的特征较此有所缓解。79 价差于月内整体以小幅震荡为主，虽然市场普遍预期 5-6 月期间生猪可能出现小断档进而利好月差走强，

但由于节后市场需求表现较弱,79 价差月初整体跟盘回落,全月基本在-1000-1200 以内呈现区间震荡运行。

图3: 生猪现货-主力合约基差 (元/吨)

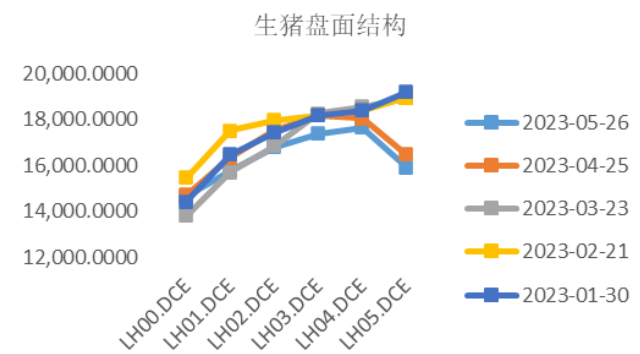
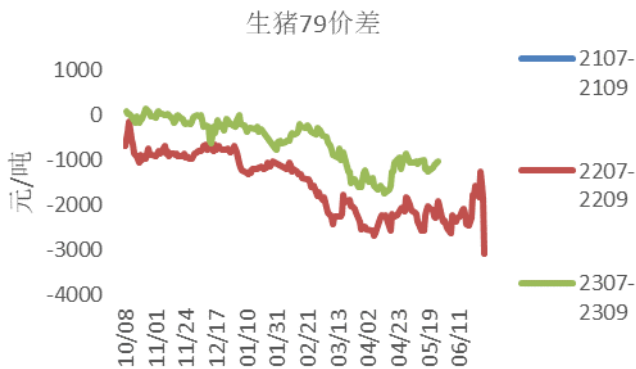
图4: 生猪现货-09基差 (元/吨)



数据来源: 银河期货、博亚和讯

图5: 生猪79价差 (元/吨)

图6: 生猪期货盘面结构 (元/吨)



数据来源: 银河期货、wind

第三部分 基本面分析

一、供应端:

涌益口径公布的4月生猪出栏环比为下降0.04%，实际出栏量不及预期。因为无论从4月期间生猪价格走势，卖压的直观体现以及高频的屠宰数据来看，供应应当都是相对偏宽松的，不排除存在样本偏差，而我的农产品网公布的生猪出栏环比增加约4%，与屠宰端反应情况接近。整体来看，4月期间国内市场供应压力相对较大，一方面，从去年11月的落地仔猪数来看，今年5月期间成猪供应在增加；另一方面，规模企业本身销售意愿较强；此外，部分养殖户大体重猪源以及二次育肥面临集中出栏，受此影响，4月期间供应应当整体在改善中。

图7：涌益生猪月度出栏量

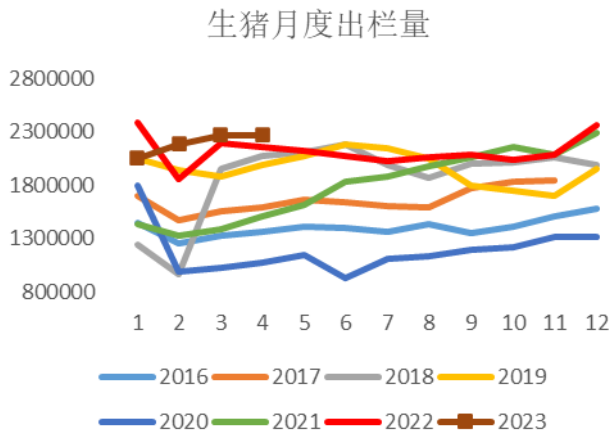
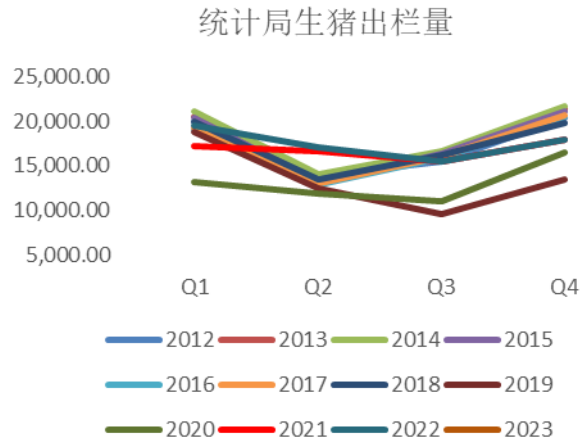


图8：统计局生猪季度出栏量



数据来源：银河期货、涌益资讯、统计局

图11：月均高频屠宰量

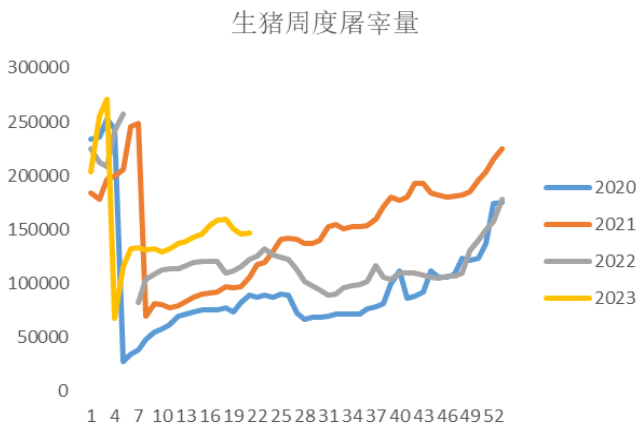
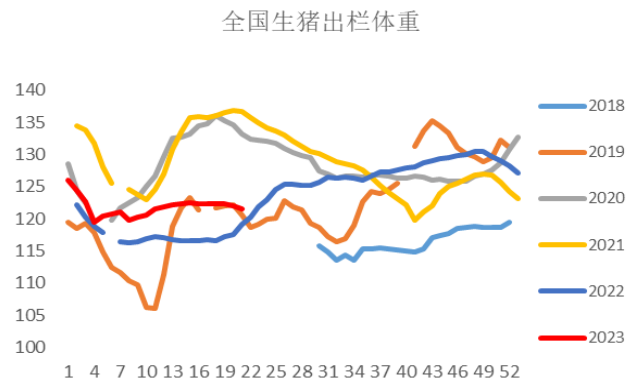


图12：生猪出栏体重



数据来源：银河期货、涌益资讯

进入5月后，生猪市场卖压整体有所减弱，虽然去年12月落地仔猪环比仍有较可观的增幅，但春节前后，国内非洲猪瘟以及仔猪腹泻病影响有所加重，因而仔猪存活率在此期间出现明显下滑，根据涌益口径统计的产房存活率和断奶仔猪存活率数据来看，12-2月期间，仔猪存活率普遍下降0.2-0.3%左右，这将对5月期间成猪供应带来不利影响，高频屠宰数据显示5月期间生猪屠宰量环比下降约0.36%。另一方面，导致当前生猪市场供应偏紧的因素在于整体生猪出栏体重的下滑，截止5月25日当周，生猪出栏体重下滑至121公斤左右，作为对比，上月为122.74公斤，去年同期为116公斤，5月期间，150公斤以上大体重猪源出栏占比持续下滑，二次育肥以及大猪数量整体都在减少，同时小体重数量触底震荡，或一定程度与二次育肥入场影响有联系。需要注意的是，虽然当前生猪出栏体重并未达到历史同期低位，但下降趋势已经比较明显，尤其在当前养殖利润不好的情况下，降体重反应了养殖端供应压力的另一种释放形态。

图9：能繁母猪存栏量

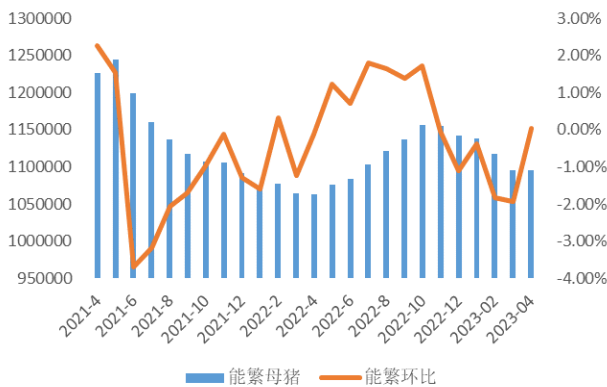
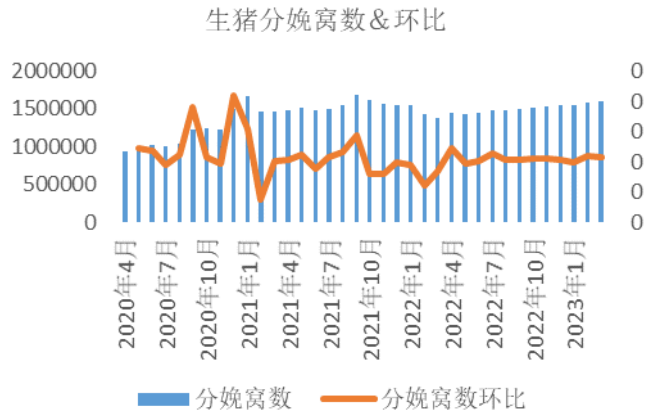


图10：生猪分娩窝数



数据来源：银河期货、涌益资讯、农业农村部

二、需求端：国内消费逐步回暖 下游库存持续增加

近期消费数据继续与市场直观感受呈现明显反差，一方面，4月期间消费延续向好态势，社会零售品消费总额同比增加18.4%，餐饮类消费继续一骑绝尘，同比增速达到43.8%，远高于零售类的15.9%和消费品的16.5%，诚然，同比的快速增加受到去年上海疫情封锁带来的不利影响，但即使我们将该数据对应到2019年，同比增速同样在12%左右，虽然不及其他门类的15%，但至少从边际上引入了新增量。

但从市场草根调研以及终端反馈的情况来看，猪肉需求与消费数据表现大相径庭，屠宰端普遍反应终端拿货意愿较差，白条订单缺乏，即使受节假日影响，市场进入消费旺季，屠宰量也并未因此增加，而在日常情况下，终端消费整体缺乏亮点，多数企业冻品被动累库，鲜销率持续下滑。造成当前白条需求不好的另一原因在于冻品出库数量较大，由于此前冻品库存积压，屠宰企业或多或少面临仓储以及资金压力，因而月内冻品出库数量整体有所增加，这也一定程度对白条消费产生不利影响。

图13：社会零售品消费总额

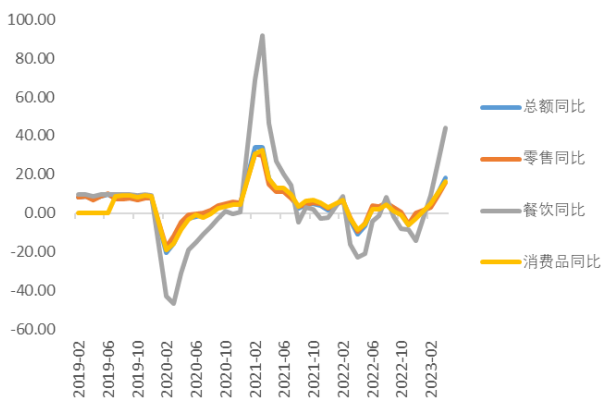
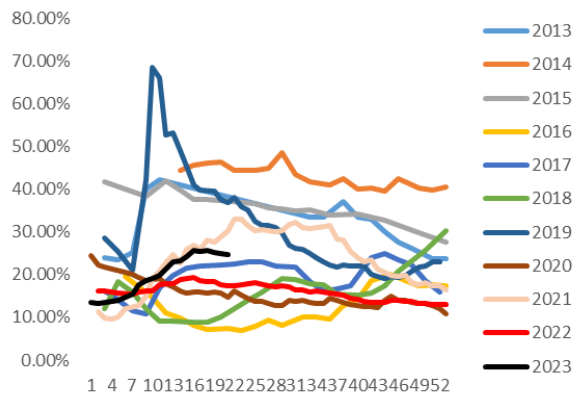


图14：冻品库存



数据来源：银河期货、涌益资讯、统计局

图15：牛肉-猪肉价差

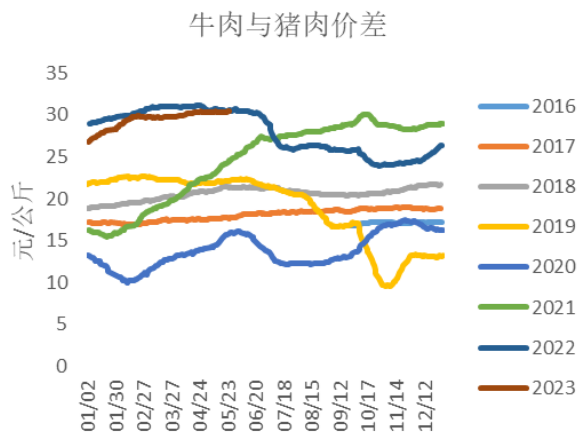
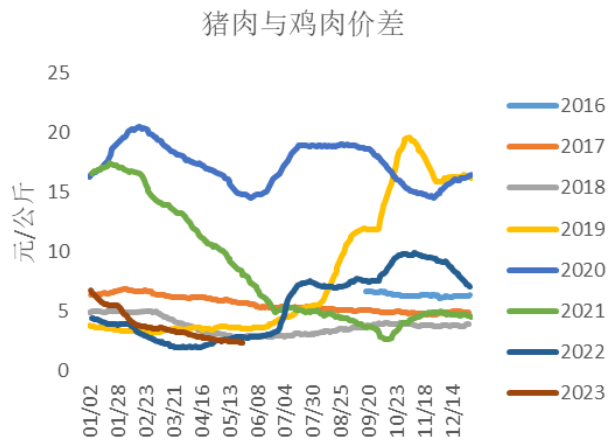


图16：猪肉-鸡肉价差（元/公斤）



数据来源：银河期货、博亚和讯、wind

总体来看，我们认为市场猪肉消费较差的原因一方面因为整体消费习惯的改变，可以看到，当前总体餐饮表现并不差，但是在猪瘟几年以后，市场对于猪肉消费的偏好已经开始有下滑迹象；另一方面，前期冻品库存的流出也同样对鲜品消费带来不利。进入6月以后，气温进一步回暖，市场消费走弱趋势可能会更加明显，加之其他肉类供应仍然比较充足，猪肉消费可能缺乏新增量。不过，在5月份国内冻肉经历一轮出库后，屠宰企业近期可能有继续建库的动力，因而整体来看，6月期间国内消费整体稳定为主，如果价格出现上涨，冻品出库数量可能有所增加，而下跌则可能重新引发建库预期。

三、养殖利润与产能

5月期间，全国生猪养殖仍然处于深度亏损中，但自繁自养亏损整体在逐步加深，由4月末-300元/头下跌至-338元/头，外购仔猪亏损整体有所好转，由4月末-305元/头上涨至-204元/头，外购仔猪利润改善主要因为去年12月以来仔猪价格开始下行，成本端走弱，而于此同时，母猪价格则整体维持坚挺。

虽然当前自繁自养亏损压力仍然较大，但并未形成太严重的淘汰压力，这主要是因为当前仔猪价格相对较高，月内仔猪价格上涨3.8%至35.63元/公斤，出售仔猪毛利也上涨至46元/头，部分养殖户甚至有补栏母猪的操作，因而大方向来看，母猪产能去化难度仍然较大。涌益口径数据显示4月能繁母猪存栏环比增加0.04%，但钢联口径显示4月能繁存栏环比下降0.16%，5月期间，淘汰母猪与商品猪比价一直维持在0.72-0.75之间，反应养殖端仍有一定的惜淘情绪，整体来看，在仔猪利润维持良好的情况下，母猪产能基本稳定。

图17：自繁自养利润（元/头）

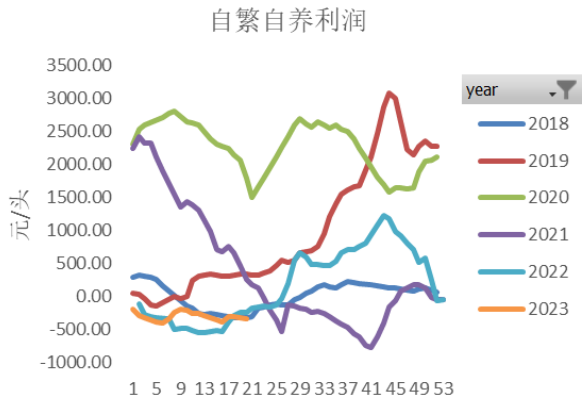


图18：淘汰母猪/商品猪比价



数据来源：银河期货、wind

图19：母猪价格（元/头）

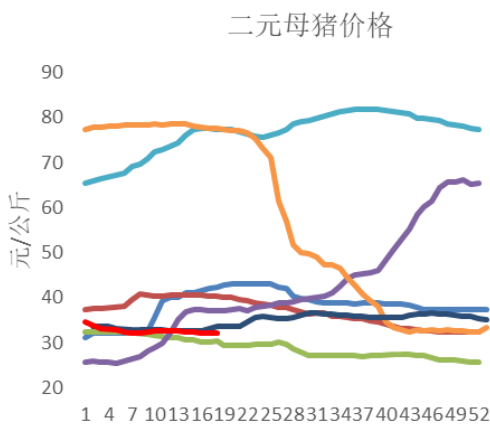
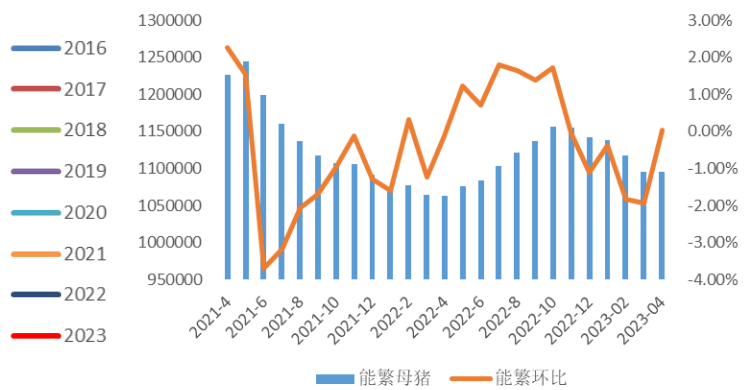


图20：能繁母猪存栏

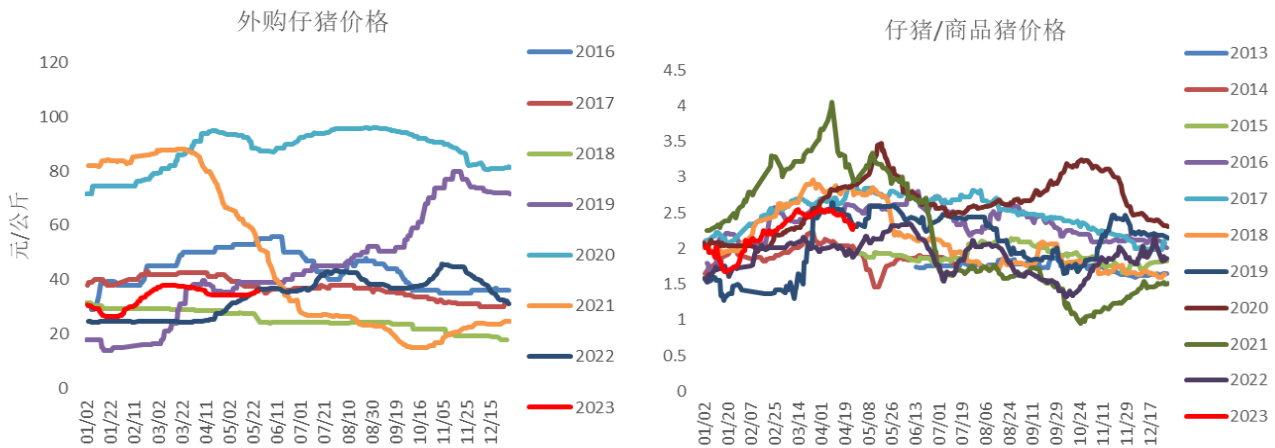


数据来源：银河期货、wind、涌益咨询

仔猪价格在月内继续小幅上涨，整体来看，仔猪市场仍然紧俏，难以理解为何在母猪产能维持较高水平的情况下，仔猪价格仍能延续此种强势表现，但主观来看或有以下几方面因素：首先，近年来大型规模企业虽然产能扩张速度较快，但离今年出栏计划完成仍有较远距离，因而留种补栏积极性明显增强，因而市场上实际可流通仔猪数量仍然偏低，供应紧缺；其次，当前仍然是仔猪补栏旺季，价格存在季节性提振因素；此外，虽然近期生猪市场亏损比较严重，但市场普遍对今年远期行情比较看好，这就导致普通养殖户仍有较强的补栏情绪；需要补充的是，由于近年来国内非瘟疫情影响的加重，规模企业的仔猪在市场上相对更加畅销。不过大方向来看，当前仔猪价格支撑主要源于实际流通数量偏低，但从整体母猪产能情况来看，供应并不紧缺，在补栏旺季结束后，仔猪价格仍有一定的下行风险，而且考虑到当前仔猪成本相对较高，后续养殖户补栏也会更加谨慎，不利于仔猪价格的进一步走强。

图21: 仔猪价格 (元/公斤)

图22: 仔猪/商品猪

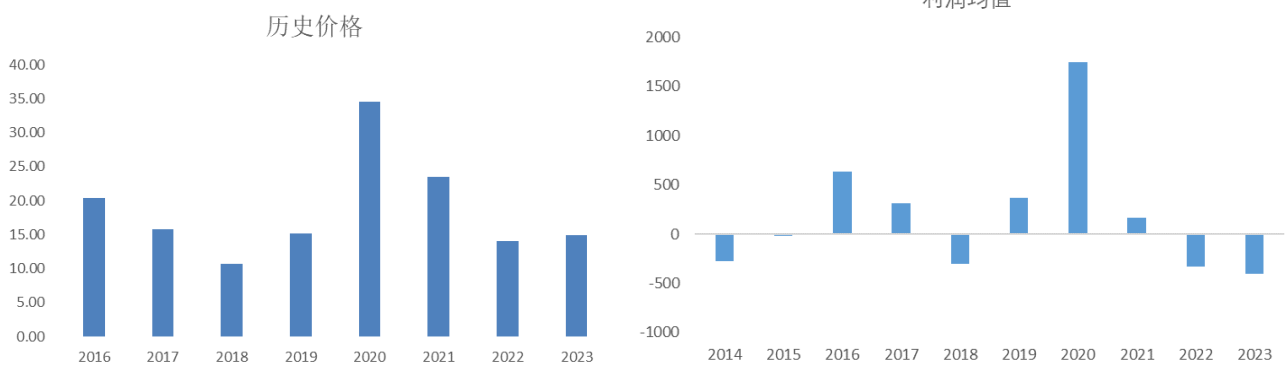


数据来源: 银河期货、wind

整体来看, 虽然今年的高产能导致猪价难以看到太多乐观的前景, 但在整体利润已经处于历史低位水平, 全行业持续亏损本身也难以延续, 不过相较于此前几年中由去产能带来的价格上涨, 成本下行可能是今年养殖利润改善的主要方式。具体来看, 今年1季度以来, 国内生猪价格整体维持在相对中性偏高水平, 完全中性视角来看, 价格并不低, 相较于此, 养殖利润亏损比较严重, 这主要是因为近年来成本高企导致的不利影响, 近年来饲料、防疫等成本整体居高不下, 这间接导致了生猪市场亏损的增加。不过整体来看, 饲料原料价格基本已经进度回落通道, 近年5月以后母猪成本开始逐步筑顶回落, 养殖利润也有望逐步回归至合理区间。

图23: 生猪价格同比

图24: 生猪养殖利润同比

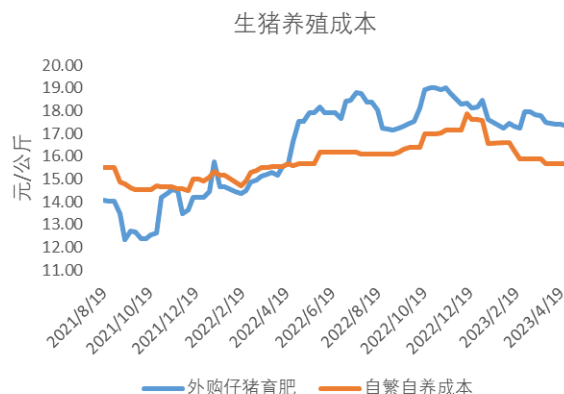


数据来源: 银河期货、我的农产品、wind

图25：育肥猪饲料价格



图26：生猪养殖成本



数据来源：银河期货、涌益资讯、wind

第四部分 综合分析及市场展望

5月国内生猪市场整体以供需两淡为主，虽然月初规模企业出栏意愿改善，但全月实际供应增量有限，加之养殖户大体重猪源下滑，二次育肥出栏减少，生猪整体出栏体重也有所下滑，因而月内实际猪肉供应量相对偏低。需求方面来看，5月期间虽然有节假日支撑，但并未看到太明显的消费改善动力，或主要因为近年来居民肉类消费结构变化所致，此外，当前国内冻品库存相对较高，月内屠宰企业冻品出库数量有所增加，这也在一定程度上对鲜品消费形成挤占。整体而言，月内生猪市场供需两淡，价格整体呈现小幅震荡。

进入6月以后，我们认为需要主要关注以下几个方面。首先，在供应上，由于今年春节前后疫病高发，国内非洲猪瘟以及仔猪腹泻病给仔猪供应带来不利影响，月内成猪数量可能有所下调，由此月内生猪出栏数量或将逐步收紧，而且，由于大体重猪源数量下滑，整体生猪出栏体重降低，带来的实际猪肉供应量也随之减少；其次，经历近期的一轮下跌后，二次育肥已经开始有一定动作，这可能也将加剧近端市场供应端的矛盾；此外，由于5月期间，冻品经历了一轮出库后，如果价格出现回落，屠宰企业可能有进一步的建库动力，因而整体来看，6月期间价格下方支撑相对比较显著。

不过，对于6月期间期货价格反弹高度，我们同样以谨慎思路对待。一方面，当前近远月盘面整体呈现升水结构，因而对涨价本身有预期，生猪出栏数量的减少更多也只是边际下滑，实际供应并未出现太大幅度萎缩；另一方面，由于生猪生产性能改善，当前国内生猪总体产能仍然比较大，这也会在很大程度上制约上方空间；此外，近年来，消费方面仍然是相对偏弱的，尤其在猪肉被一定力度替代的情况，价格推

升动力有限。因而我们对 6 月期间猪价更多以谨慎乐观思路对待。

第五部分 策略推荐

1. 单边：LH2309 合约建议等待高点抛空操作；
2. 套利：LH79 正套
3. 期权：对于养殖企业可以逢高锁定远期出栏利润，卖 LH2309-C-18000

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：yhqhgtsyb@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799