

2023年2月11日

广金期货研究中心

农产品板块 首席分析师

秦海垠

020-88523420

期货从业资格证号：

F03099045

投资咨询资格证号：

Z0017728

供需僵持，关注收储后续影响

核心观点

近期猪价持续弱势运行，基本在14元/kg左右，期货市场伴随现货偏弱运行。

供应方面，节后生猪供应受到规模场出栏增加、节前压栏大猪未完全出清、部分地区非瘟疫病的影响，整体供应压力较大，且短期内供应压力难以缓解，或将持续至二季度。二季度后，随着前期压栏大猪的出清，规模场出栏节奏的放缓，供应压力或有所缓解。

需求方面，节后猪肉消费步入淡季，表现为屠宰端恢复缓慢、终端走货力度较弱，但由于屠宰端分割入库预期增强，对于猪价是一个利多因素，猪价或存在底部支撑，短期价格维持在13-15元/kg，低迷态势或将持续至6月，在消费旺季及经济缓慢复苏的带动下猪价将有所提升。

成本利润方面，养殖端情绪持续低迷，短时间看，原料价格下降趋势并不明显，成本将维持高位，节后养殖利润或在猪价低迷的情况下震荡下行，但伴随着养殖端的持续亏损，养殖户或将加速母猪淘汰，有利于产能的去化，缩减生猪供应。且由于猪价持续低位，猪粮比难以提升，政策端或将陆续启动收储工作。

综合来看，节后由于供应增加、消费进入淡季，猪价延续低迷态势；二季度后，随着大猪的出清、规模场的出栏节奏放缓，供应压力缓解，且在经济复苏下消费逐步回暖，猪价或将上涨。但需关注收储政策是否与屠宰企业分割入库、大猪去化速度等因素发生共振，注意猪价反弹可能。策略方面以观望为主，空05多09套利可继续持有。

目录

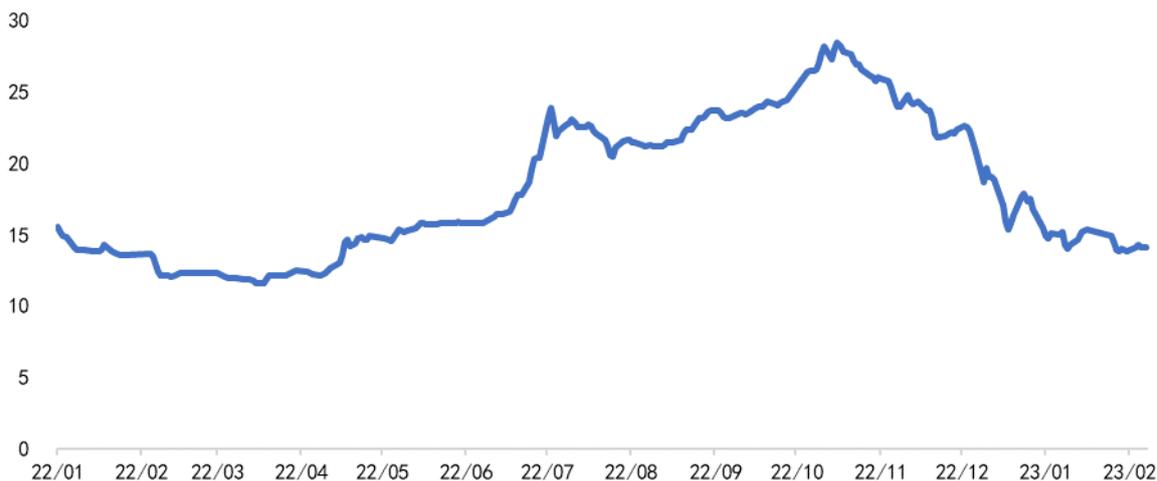
一、行情回顾：节后价格偏弱运行.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：供应压力尚未完全释放.....	4
1、整体产能依旧保持过剩状态.....	4
2、仔猪补栏积极性持续回升.....	6
三、消费端：消费情况未见改善.....	7
1、屠宰端恢复缓慢.....	7
2、终端批发市场需求恢复缓慢.....	8
四、成本利润端：养殖端持续亏损.....	9
1、养殖利润持续下跌，幅度有所放缓.....	9
2、猪粮比进入过度下跌一级预警，国家将启动收储工作.....	10
五、行情展望.....	11
分析师声明.....	13
免责声明.....	14
广州金控期货有限公司分支机构.....	15

一、行情回顾：节后价格偏弱运行

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至2月10日，当周全国外三元生猪均价为14.19元/kg，较上一周上涨0.25元/kg，涨幅1.79%；外三元仔猪(15kg)均价为34.38元/kg，较上一周上涨8.66%，补栏积极性持续提升。春节以来生猪价格持续位于14元/kg左右，调整幅度较小。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）

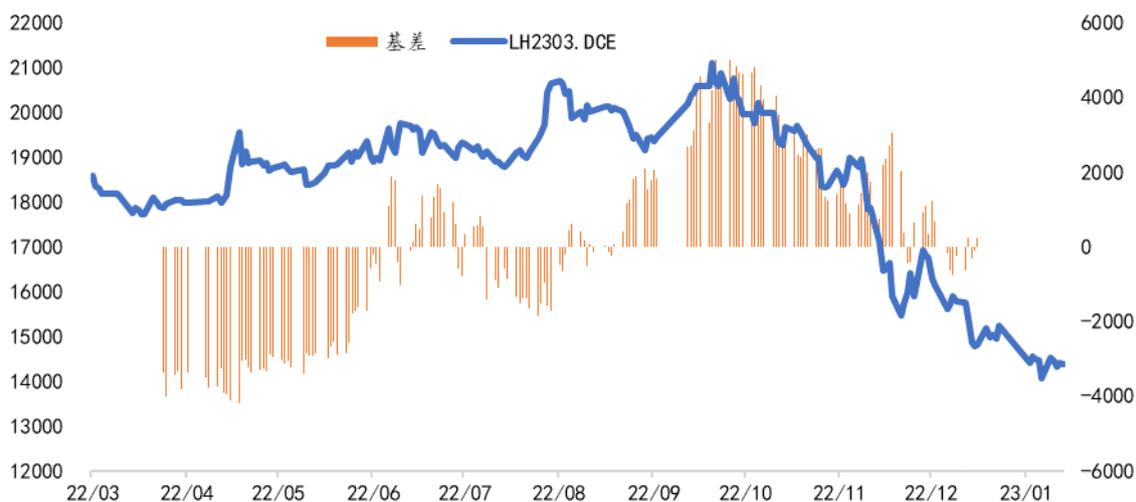


来源：同花顺，博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

截至2月10日，当周生猪2303合约收盘价均价为14424元/吨，环比上涨0.17%，2月10日主力合约由03合约更换为05合约。基差方面，当周2303合约平均基差为-570元/吨，基本维持期货贴水格局。2月10日2305合约基差为-2015元/吨，处于深度贴水状态。当周生猪期货价格跟随现货价格低位震荡。

图表 2：生猪期价与基差（元/吨）



图表 3：生猪主力合约走势图



来源：同花顺，博亚和讯，广金期货研究中心

二、供应端：供应压力尚未完全释放

1、整体产能依旧保持过剩状态

2月上旬，规模养殖场出栏稳步增加，大肥库存仍然处于去化阶段，预计去化阶段会持续整个2月，整体产能依旧

处于过剩状态，主要体现在以下几个方面：

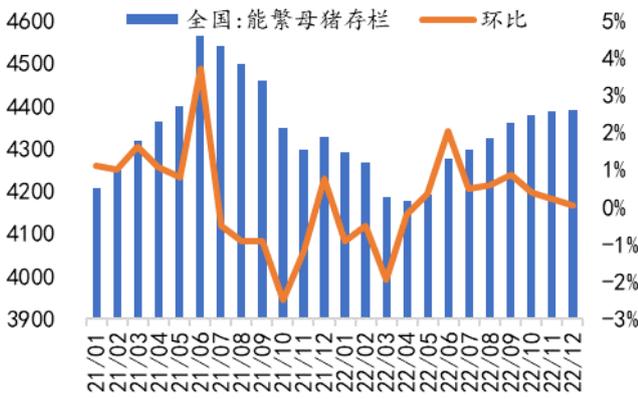
第一，据钢联数据统计，截至2月10日当周，生猪出栏均重为121.75kg，环比下跌0.04%，虽然从去年12月以来，生猪出栏均重持续下跌，但绝对体重仍高于120kg，仍然有去化空间。

第二，猪粮比跌破一级预警后的收储消息对市场信心有所提振，市场对短期猪价止跌、适度回涨预期较强，部分散户大猪出栏有所停滞，抗价压栏现象较多，部分大猪或将压至2月底，供给压力持续。

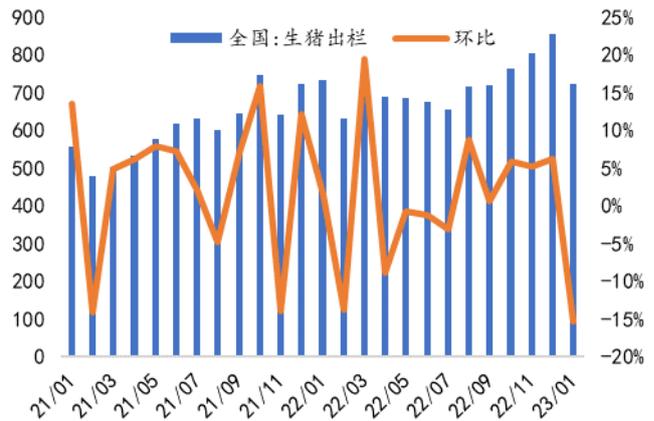
第三，部分地区受非瘟的影响，为减少疫病的影响，养殖端急于将存栏生猪出栏，短期内加剧了供给压力。

综上所述，节后生猪供应受到规模场出栏增加、节前压栏大猪未完全出清、部分地区非瘟疫病的影响，整体供应压力较大，且短期内供应压力难以缓解，或将持续至二季度。二季度后，随着前期压栏大猪的出清，规模场出栏节奏的放缓，供应压力或有所缓解。

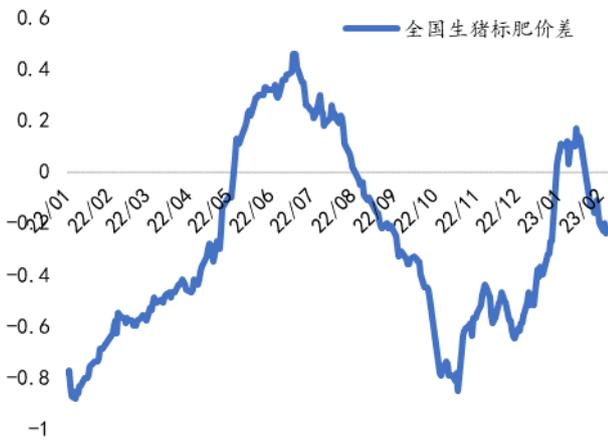
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



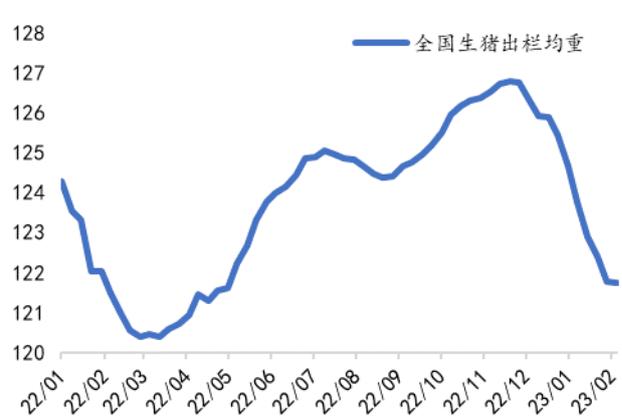
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



图表 6：全国标肥价差（元/kg）



图表 7：全国生猪出栏均重（kg）



来源：博亚和讯，钢联数据库，广金期货研究中心

2、仔猪补栏积极性持续回升

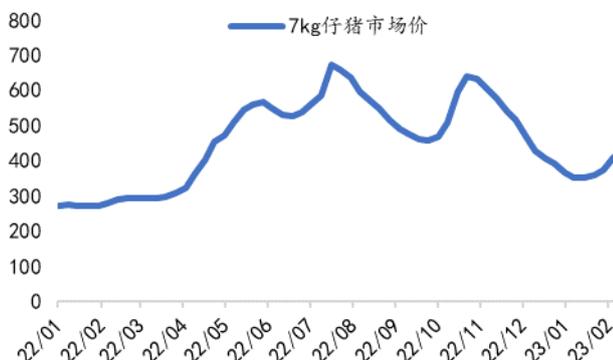
从仔猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至2月10日，当周7kg仔猪平均价格为410.95元/头，环比上涨9.24%，价格持续回升。仔猪价格上涨的原因主要在于部分地区，尤其是北方地区，受非瘟疫情的影响，小体重猪死亡率较高，增加了仔猪补栏需求，同时气温的上涨，养殖户补栏情况逐步回暖。

而从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至2月10日，当周50kg二元母猪价格为1533.33元/头，环比上

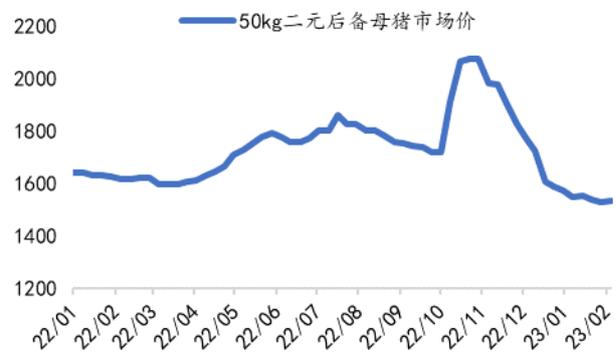
涨 0.16%，与仔猪补栏情况一致，养殖户补栏积极性回升。

仔猪与母猪近期的补栏增加主要原因在于气温的上涨提振了养殖户的补栏情绪，但相较于往年，养殖户补栏仍然偏谨慎，一方面反映了目前疫病的频繁发生对于养殖端的影响较大，另一方面也体现了养殖户对于未来猪价走势的不确定。

图表 8：全国 7kg 市场价（元/头）



图表 9：全国 50kg 二元母猪市场价（元/头）



来源：钢联数据库，广金期货研究中心

三、消费端：消费情况未见改善

1、屠宰端恢复缓慢

2、3 月份为传统的猪肉消费淡季，猪价在消费低迷的影响下偏弱运行。

从屠宰端来说，节后伴随着屠宰企业的开工，屠宰量逐步回升。据钢联数据库统计，2 月 10 日样本企业屠宰量为 125778 头，春节假期结束后持续上涨，环比上涨 0.57%，重点屠宰企业开工率为 26%，自 1 月 23 日来快速上涨，但相较于去年同期水平较低，恢复速度缓慢。

同时由于当前生猪价格较低，屠宰企业存在低价收购猪肉增加冻品库存的行为，截至 2 月 10 日当周，重点屠宰企业库容率为 17.89%，环比上涨 4.93%。伴随着猪价的持续低位，预计屠宰企业入库的比例逐渐增加，冻品库容率将缓慢提升。

2、终端批发市场需求恢复缓慢

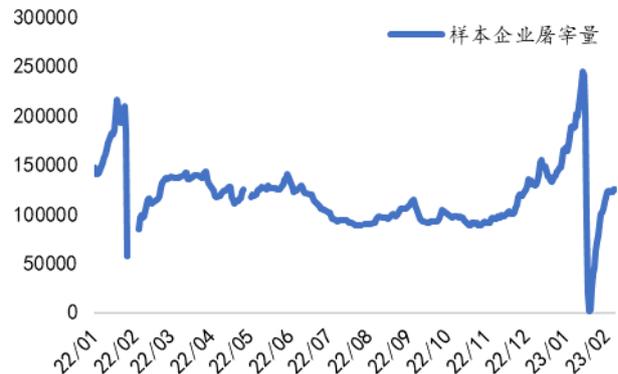
从终端消费来说，据钢联数据统计，2 月 10 日全国白条肉均价为 17.82 元/kg，自春节假期结束以来持续下跌，跌幅近 1 元/kg，节后批发市场虽陆续开工，但市场消费恢复速度缓慢，居民购买能力减弱，对肉类需求欠佳。

综合来看，节后猪肉消费步入淡季，表现为屠宰端恢复缓慢、终端走货力度较弱，但由于屠宰端分割入库预期增强，对于猪价是一个利多因素，猪价或存在底部支撑，短期价格维持在 13-15 元/kg，低迷态势或将持续至 6 月，在消费旺季及经济缓慢复苏的带动下猪价将有所提升。

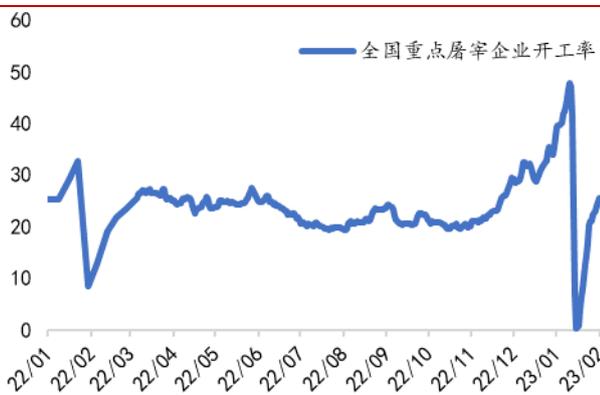
图表 10: 全国猪肉价格走势 (元/kg)



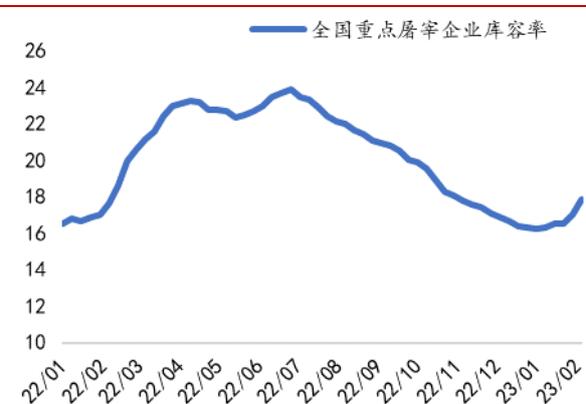
图表 11: 全国日度屠宰跟踪 (多样本) (头)



图表 12: 全国重点屠宰企业开工率 (%)



图表 13: 全国重点屠宰企业库容率 (%)



来源: 同花顺, 博亚和讯, 钢联数据库, 广金期货研究中心

四、成本利润端：养殖端持续亏损

1、养殖利润持续下跌，幅度有所放缓

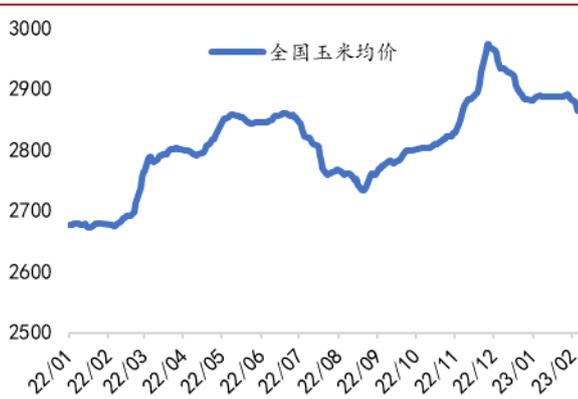
利润方面，截至 2 月 10 日当周自繁自养平均养殖利润为 -396.13 元/头，环比下跌 15.20 元/头；外购仔猪平均养殖利润为 -446.16 元/头，环比下跌 16.73 元/头。低猪价影响下养殖端亏损态势延续，但下跌幅度有所放缓。

这一方面是由于原料成本持续高位，去年四季度至今年一月份原料成本虽有所回落，但价格仍处于高位。据钢联数据统计，截至 2 月 10 日，当周全国玉米均价为 2869 元/吨，

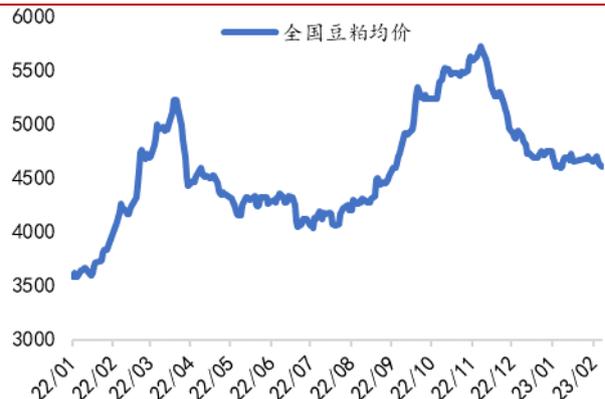
较去年 8 月均价仍高约 120 元/吨;当周全国豆粕均价为 4647 元/吨,较上一周小幅下跌,但较去年 7 月均价仍高约 500 元/吨。另一方面是猪价大幅下跌的结果,养殖利润在价格下挫的影响下快速回落,养殖端情绪持续低迷。

短时间看,原料价格下降趋势并不明显,成本将维持高位,养殖利润或在猪价低迷的情况下震荡下行。但伴随着养殖端的持续亏损,养殖户或将加速母猪淘汰,有利于产能的去化,缩减生猪供应。

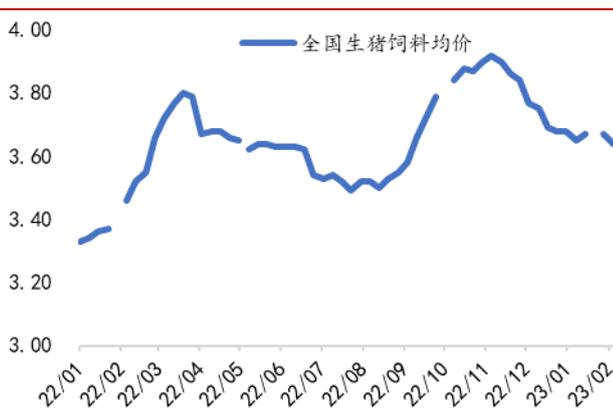
图表 14: 全国玉米价格走势 (元/吨)



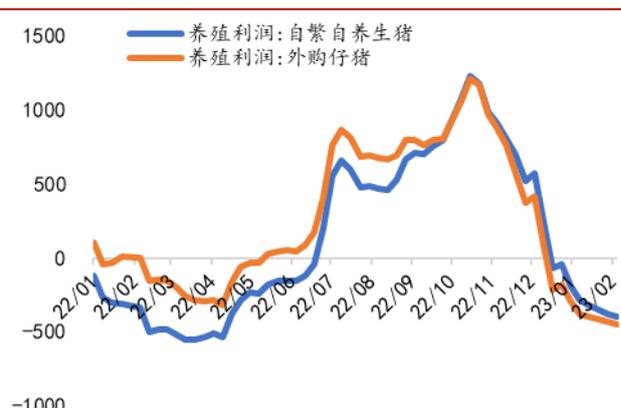
图表 15: 全国豆粕价格走势 (元/吨)



图表 16: 全国生猪饲料均价 (元/kg)



图表 17: 全国生猪养殖利润 (元/头)



来源: 同花顺, 博亚和讯, 钢联数据库, 广金期货研究中心

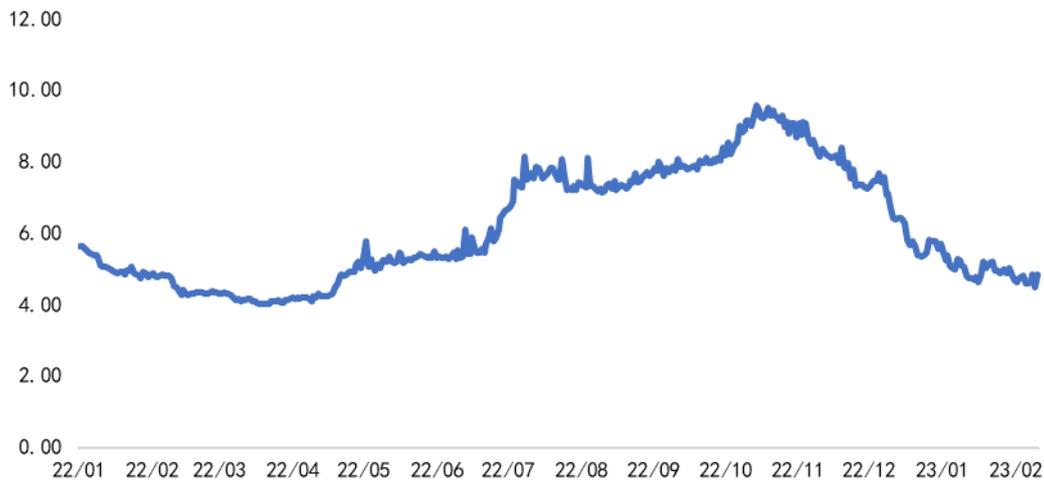
2、猪粮比进入过度下跌一级预警, 国家将启动收储工作

2月6日国家发展改革委发布消息称, 据国家发展改革委

委监测,1月30日-2月3日当周,全国平均猪粮比价为4.96:1,进入《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间,国家发展改革委将会同有关部门启动中央冻猪肉储备收储工作,并指导各地同步收储。

收储消息发布后,生猪盘面有所反弹。收储消息虽然难以改变供需现状,但可以通过提振市场信心来影响猪价,且若收储与屠宰企业分割入库、大猪去化速度等因素发生共振,则短期内猪价有回暖可能。

图表 18: 全国猪粮比走势



来源: 钢联数据库, 广金期货研究中心

五、行情展望

供应方面,节后生猪供应受到规模场出栏增加、节前压栏大猪未完全出清、部分地区非瘟疫病的影响,整体供应压力较大,且短期内供应压力难以缓解,或将持续至二季度。

二季度后，随着前期压栏大猪的出清，规模场出栏节奏的放缓，供应压力或有所缓解。

需求方面，节后猪肉消费步入淡季，表现为屠宰端恢复缓慢、终端走货力度较弱，但由于屠宰端分割入库预期增强，对于猪价是一个利多因素，猪价或存在底部支撑，短期价格维持在 13-15 元/kg，低迷态势或将持续至 6 月，在消费旺季及经济缓慢复苏的带动下猪价将有所提升。

成本利润方面，养殖端情绪持续低迷，短时间看，原料价格下降趋势并不明显，成本将维持高位，节后养殖利润或在猪价低迷的情况下震荡下行，但伴随着养殖端的持续亏损，养殖户或将加速母猪淘汰，有利于产能的去化，缩减生猪供应。且由于猪价持续低位，猪粮比难以提升，政策端或将陆续启动收储工作。

综合来看，节后由于供应增加、消费进入淡季，猪价延续低迷态势；二季度后，随着大猪的出清、规模场的出栏节奏放缓，供应压力缓解，且在经济复苏下消费逐步回暖，猪价或将上涨。但需关注收储政策是否与屠宰企业分割入库、大猪去化速度等因素发生共振，注意猪价反弹可能。策略方面以观望为主，空 05 多 09 套利可继续持有。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司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广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	