

2023年3月4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

情绪性利多因素减弱，猪价弱势运行

核心观点

2月下旬生猪价格上涨态势明显，从1月底的13.86元/kg上涨至约16元/kg，涨幅超过2元/kg，但反弹形势难以持续。

供应方面，2月下旬后的涨价主要是由情绪性的因素导致的，生猪供需基本面变化不大，供应端压力仍存，前期的供应还未出清、新增的供应接踵而至，在基础产能未减少、规模场增加生猪供应、二次育肥加速入场的影响下，猪价上方面临压力，中期仍以偏弱运行为主。

需求方面，2月整体处于消费淡季，虽然近期需求有所提振，但仍显疲乏，终端消费暂无利好因素，且近期猪价上涨，屠宰企业分割入库成本增加，需求增量将有所减弱，中期猪价将在需求影响下偏弱运行。

成本利润方面，短时间看，近期玉米、豆粕价格小幅回落的可能性较大，原料价格有所下降，叠加猪价有所提振，养殖利润亏损幅度或将缩减。同时短期内猪粮比或以稳定为主，不会进行第二次收储动作。

综合来看，2月下旬受二次育肥陆续开展及养殖端挺价情绪影响，猪价上涨态势明显，但生猪基本面变化不大，随着情绪性利多因素逐步减弱，反弹力度放缓，在基础产能未减少的情况下，叠加规模场增加生猪供应、二次育肥集中出栏的影响，中期猪价仍将偏弱运行。后续需关注屠宰企业分割入库的规模、终端消费的情况。策略方面建议激进投资者可适当逢高做空。

目录

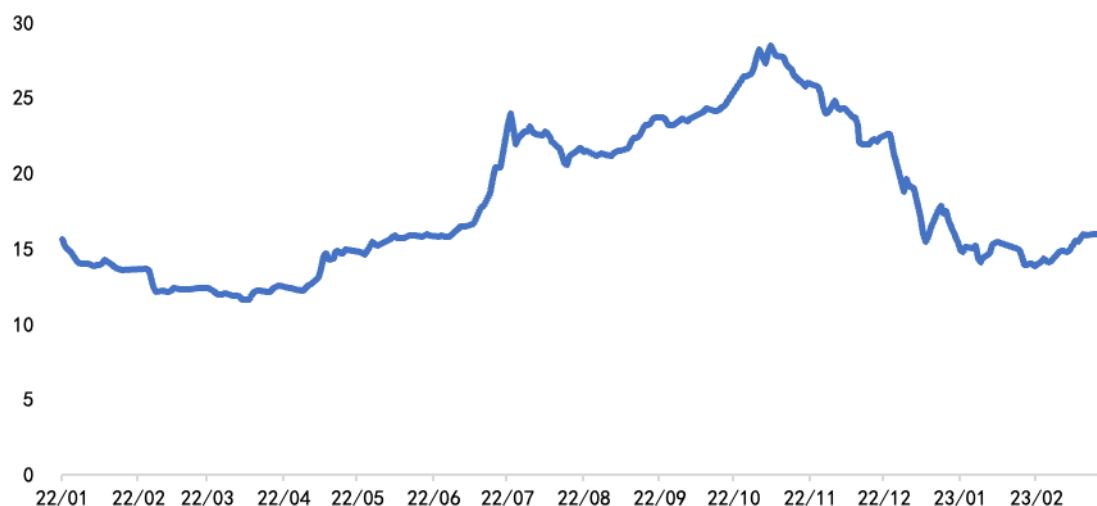
一、行情回顾：2月价格基本维持上涨态势.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：供应仍然面临压力.....	4
1、供应增量仍在持续.....	4
2、仔猪价格持续回暖.....	6
三、消费端：终端消费仍显疲乏.....	8
1、屠宰端冻品入库增幅减小.....	8
2、白条价格上涨仍不及毛猪价格上涨幅度.....	8
四、成本利润端：养殖端利润亏损缩减.....	9
1、养殖利润修复明显.....	9
2、短期内或不会进行第二次收储动作.....	10
五、行情展望.....	11
分析师声明.....	13
免责声明.....	14
广州金控期货有限公司分支机构.....	15

一、行情回顾：2月价格基本维持上涨态势

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至2月28日，2月全国外三元生猪均价为14.87元/kg，较1月上涨0.61%；外三元仔猪（15kg）均价为37.04元/kg，较1月上涨13%。2月生猪价格维持上涨态势，从1月底的13.86元/kg上涨至约16元/kg，涨幅超过2元/kg。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）

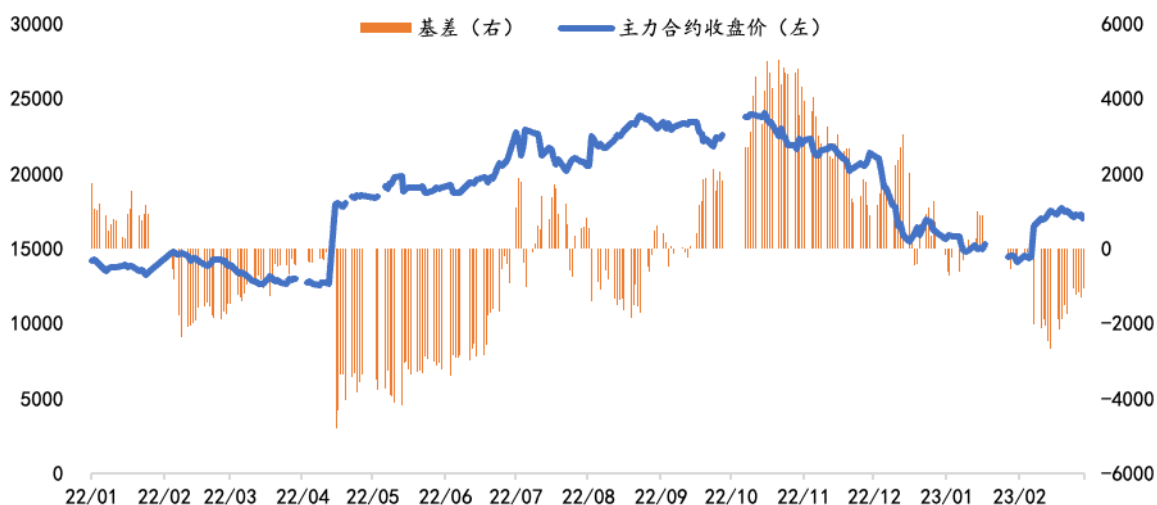


来源：博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

截至2月28日，2月生猪主力合约收盘价均价为16231元/吨，2月10日主力合约由03合约转至05合约。基差方面，2月主力合约平均基差为-1287元/吨，持续处于期货贴水状态。2月生猪05合约价格跟随现货价格处于高位震荡态势，维持在16000元/吨以上。

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：Wind，博亚和讯，广金期货研究中心

二、供应端：供应仍然面临压力

1、供应增量仍在持续

2月上旬生猪价格维持低迷态势，但下旬上涨较为明显，

2 月底价格逼近 16 元/kg，价格的上涨主要是受二次育肥进场、收储提振市场信心、养殖端抗价情绪强烈导致的。一方面，二次育肥入场增加了标猪的需求，支撑猪价；另一方面，养殖端看好后市价格，抗价惜售情绪强烈。需要注意的是，提振猪价的因素更多的是情绪性因素，供需基本面变化不大，在情绪性因素减弱后，猪价仍以震荡偏弱运行为主。

第一，从基础产能的角度看，据农业农村部数据显示，2021 年 6 月-2022 年 4 月能繁母猪存栏量持续下降，按照 10 个月的产能兑现周期推算，这预示着未来 10 个月，即 2022 年 4 月-2023 年一季度，生猪出栏量有较强的下滑预期，价格由下向上的拐点应该出现在今年二季度。

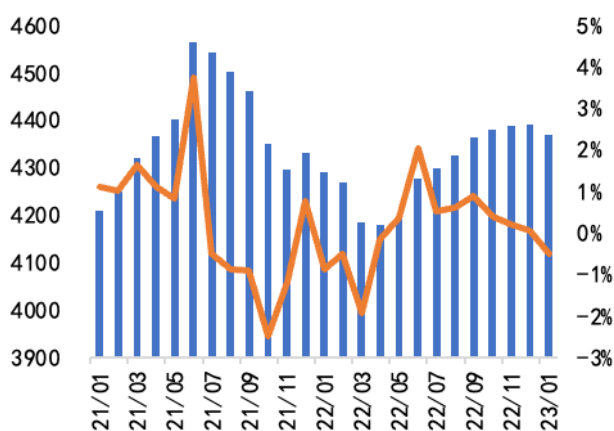
第二，从规模场的出栏量来看，据钢联数据调研，今年规模企业计划出栏量仍有 20%-25% 的增量，整体的生猪供应量仍较充足，当前出栏的进度偏慢必将在未来进行释放，增加后续的供给压力。

第三，当前二次育肥加速进场，二育出栏的猪将在 1-2 个月后供应，增加 3-4 月生猪的供应压力，若在后续集中进行出栏，将对猪价造成较大影响。

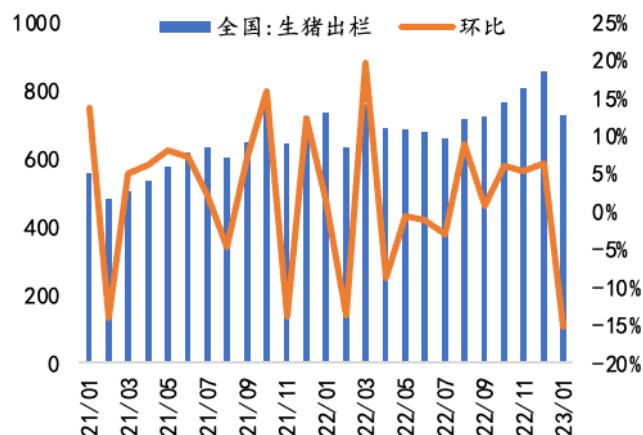
综上所述，2 月下旬后的涨价主要是由情绪性的因素导致的，生猪供需基本面变化不大，供应端压力仍存，前期的供应还未出清、新增的供应接踵而至，在基础产能未减少、规模场增加生猪供应、二次育肥加速入场的影响下，猪价上

方面临压力，中期仍以偏弱运行为主。

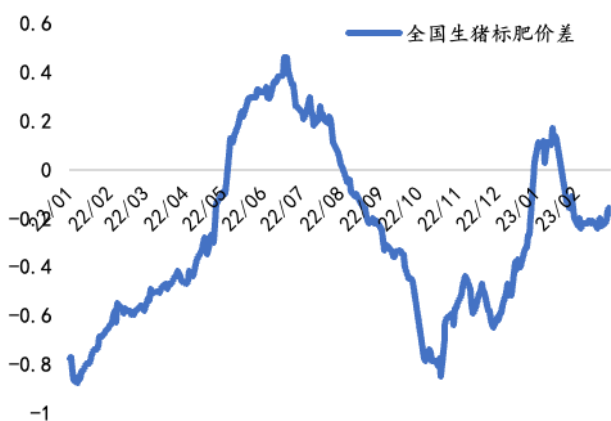
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



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、仔猪价格持续回暖

从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 2 月 28 日，2 月 7kg 仔猪平均价格为 437.26 元/头，环比上涨 21.70%，2 月仔猪价格维持上涨态势。仔猪价格上涨的原因主要包括以下几个方面：

第一，当前的仔猪价格在历史中处于低位，规模场增加了仔猪购买需求，同时部分养殖户存在投机行为，认为此时购买仔猪进行育肥存在利润空间，仔猪需求整体拉升。

第二，2023 年规模场存在 20-25% 的供应增量，但根据当前各规模场的能繁母猪存栏量可以发现，距离计划出栏量仍然存在一定的产能缺口，需要补充仔猪存栏。

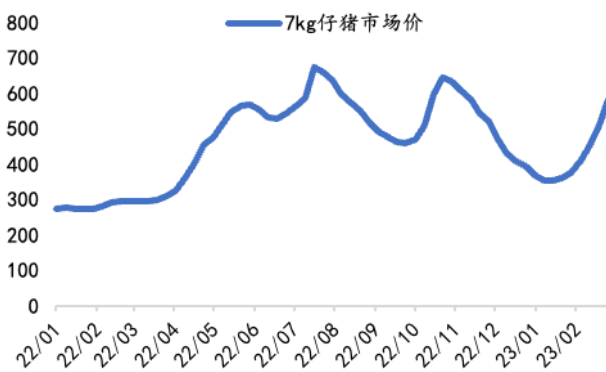
第三，部分地区，尤其是北方地区，受非瘟疫情的影响，小体重猪死亡率较高，增加了仔猪补栏需求。

因此，当前仔猪价格的提升并不必然意味着养殖端对未来价格的乐观预期，相反当前补栏的增多对于未来的猪价是一个利空因素。

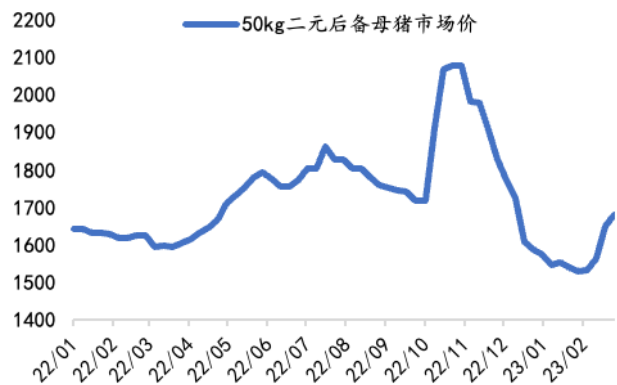
而从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至 2 月 28 日，2 月 50kg 二元母猪价格为 1569.05 元/头，环比上涨 1.01%，与 7kg 仔猪价格走势相当，说明养殖户在仔猪与二元母猪补栏方面具有一致性。

仔猪与母猪的补栏情况可以在一定程度上反映后续的供应情况，补栏积极性提升，增加了下半年的生猪供应。

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：终端消费仍显疲乏

1、屠宰端冻品入库增幅减小

2、3月是传统的猪肉消费淡季，虽然当前猪肉消费有一定回暖预期，但猪肉需求尚未完全恢复。

从屠宰端来说，随着白条价格的上涨，刺激了部分屠宰企业备货，增加了屠宰企业订单。据钢联数据库统计，2月28日样本企业屠宰开工率为28.02%，2月以来开工率维持上涨态势。

而随着毛猪价格的上涨，屠宰企业分割入库的成本增加，冻品边际增量将有所缩减，据钢联数据统计，截至3月2日当周全国重点屠宰企业库容率为19.05%，较上一周有所上涨，但上涨幅度明显变缓，屠宰端的入库减量可能使得猪价底部的支撑力度有限。

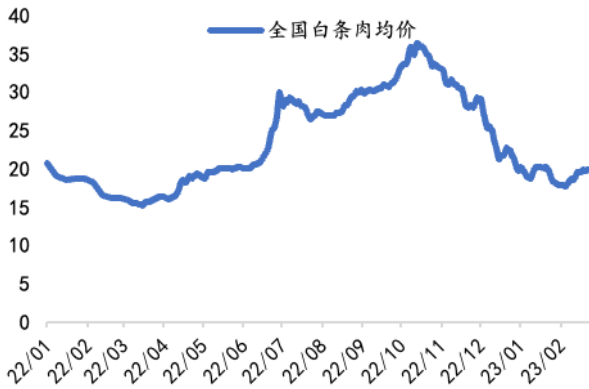
2、白条价格上涨仍不及毛猪价格上涨幅度

从终端消费来说，据钢联数据统计，2月28日全国白条肉均价为19.92元/kg，2月下旬白条上涨幅度不及上旬上涨幅度，伴随着企业开工、学校开学，终端需求逐步恢复正常节奏，但节奏偏缓，且当前二次育肥入场，毛猪价格偏强运行，白条价格被动跟涨，白条价格上涨幅度不及毛猪价格上涨幅度，白条利润处于亏损阶段。

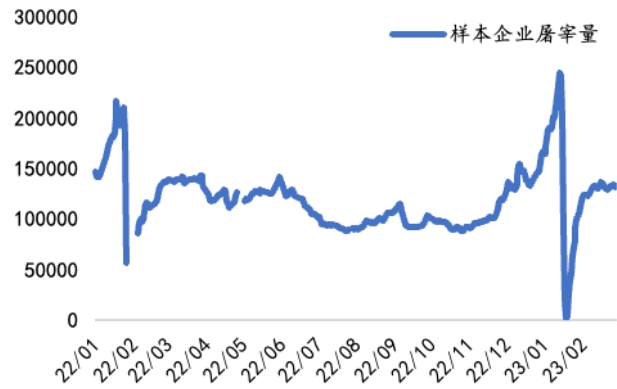
综合来看，2月整体处于消费淡季，虽然近期需求有所提振，但仍显疲乏，终端消费暂无利好因素，且近期猪价上

涨，屠宰企业分割入库成本增加，需求增量将有所减弱，中期猪价将在需求影响下偏弱运行。

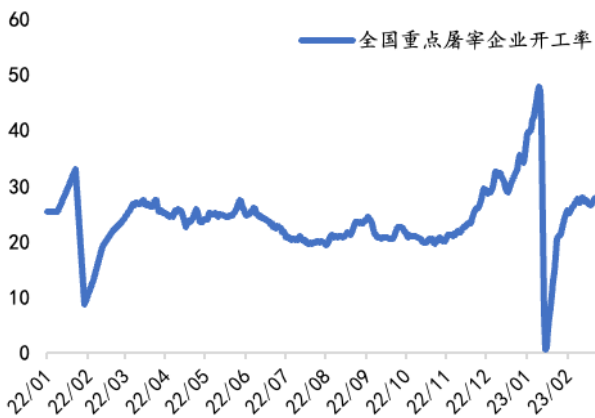
图表 10：全国白条肉均价（元/kg）



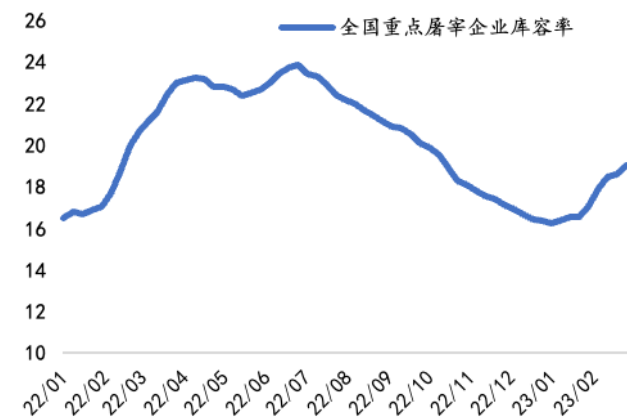
图表 11：全国日度屠宰跟踪（多样本）（头）



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：养殖端利润亏损缩减

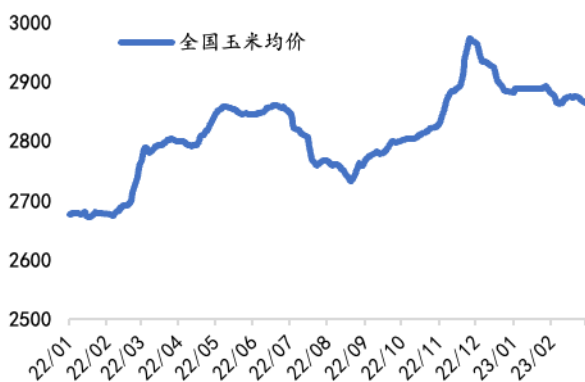
1、养殖利润修复明显

利润方面，截至3月3日当周自繁自养平均养殖利润为-189.90元/头，环比上涨44.77元/头；外购仔猪平均养殖利润为-284.79元/头，环比上涨13.27元/头。2月下旬在猪价回暖的影响下，养殖利润逐步开始修复，自繁自养亏损轻于外购仔猪亏损。

养殖利润的修复使得养殖端对后市价格的想法较为乐观，补栏情绪提升，抗价情绪较为强烈。

短时间看，近期玉米、豆粕价格小幅回落的可能性较大，原料价格有所下降，叠加猪价有所提振，养殖利润亏损幅度或将缩减。

图表 14：全国玉米价格走势（元/吨）



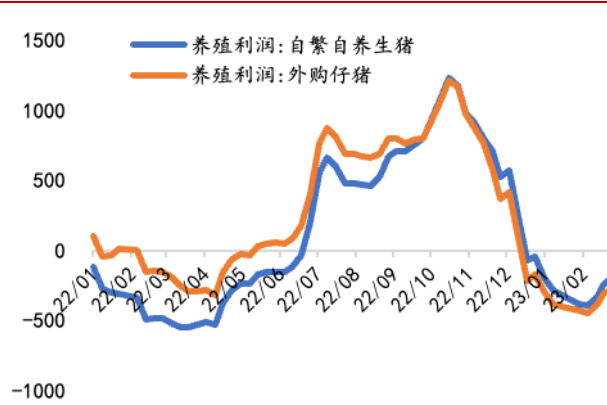
图表 15：全国豆粕价格走势（元/吨）



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

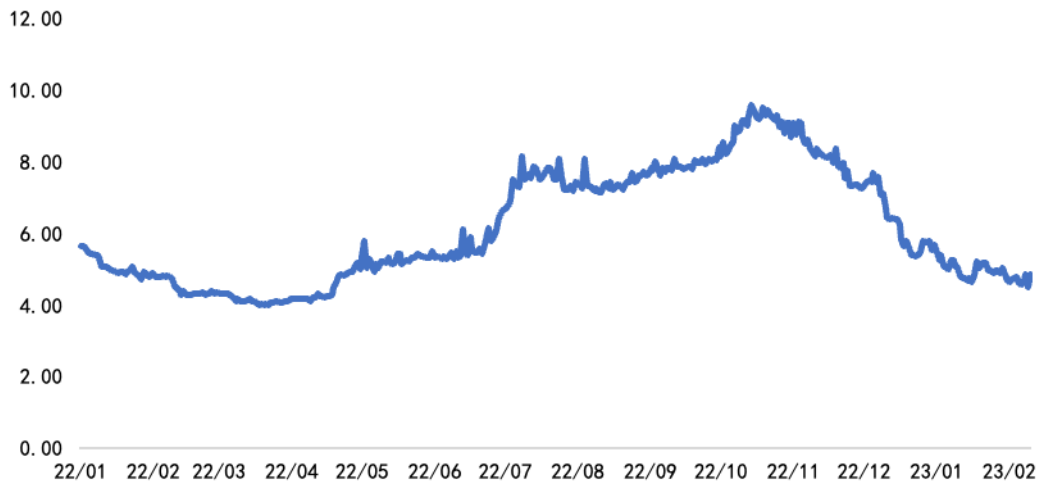
2、短期内或不会进行第二次收储动作

2月24日第一批冻猪肉收储结束，共成交7100吨，其中直属库成交5900吨，中标价为24000元/吨，西藏库成交1200吨，中标价为21600元/吨。

第一次收储仅成交了35.5%，说明养殖端对于后市的猪

价较为乐观，希望在更高的价格进行出售。据钢联数据统计，截至3月3日当周猪粮比上调至5.51，环比涨幅2.53%，在过度下跌二级预警区间徘徊，短期内猪粮比或以稳定为主。

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，2月下旬后的涨价主要是由情绪性的因素导致的，生猪供需基本面变化不大，供应端压力仍存，前期的供应还未出清、新增的供应接踵而至，在基础产能未减少、规模场增加生猪供应、二次育肥加速入场的影响下，猪价上方面临压力，中期仍以偏弱运行为主。

需求方面，2月整体处于消费淡季，虽然近期需求有所提振，但仍显疲乏，终端消费暂无利好因素，且近期猪价上涨，屠宰企业分割入库成本增加，需求增量将有所减弱，中期猪价将在需求影响下偏弱运行。

成本利润方面，短时间看，近期玉米、豆粕价格小幅回落的可能性较大，原料价格有所下降，叠加猪价有所提振，养殖利润亏损幅度或将缩减。同时短期内猪粮比或以稳定为主，不会进行第二次收储动作。

综合来看，2月下旬受二次育肥陆续开展及养殖端挺价情绪影响，猪价上涨态势明显，但生猪基本面变化不大，随着情绪性利多因素逐步减弱，反弹力度放缓，在基础产能未减少的情况下，叠加规模场增加生猪供应、二次育肥集中出栏的影响，中期猪价仍将偏弱运行。后续需关注屠宰企业分割入库的规模、终端消费的情况。策略方面建议激进投资者可适当逢高做空。

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>	