

2023年3月18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

## 回归基本面逻辑，猪价弱勢运行为主

### 核心观点

3月17日当周生猪价格先涨后跌，基本维持在15元/kg左右。期货价格非瘟消息影响下大幅上涨后回归基本面逻辑，以弱勢震荡为主，维持在16000元/吨左右。

供应方面，近期供应压力逐步显现，前期供应还未出清，规模场出栏增量、社会场出栏积极性高、二次育肥生猪陆续入场，增加整体供应压力，在基础产能未减少的影响下，猪价上方面临压力，中期仍以弱勢运行为主。

需求方面，当前仍处于消费淡季，虽然前期需求有所提振，但恢复速度明显放缓，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，但猪价以弱勢运行为主，养殖端或仍将处于亏损阶段。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，近期猪价以震荡为主，维持在成本线附近，随着二次育肥入场积极性减弱，价格开始小幅回落，后续由于基础产能并未减少，供应压力逐步显现，叠加终端消费仍无利好因素，猪价以弱勢震荡为主，失去现货价格的支撑，盘面或将维持偏弱运行。后续需关注非瘟及终端消费的情况。策略方面建议前期空头可继续持有。

风险因素：政策、猪病

## 目录

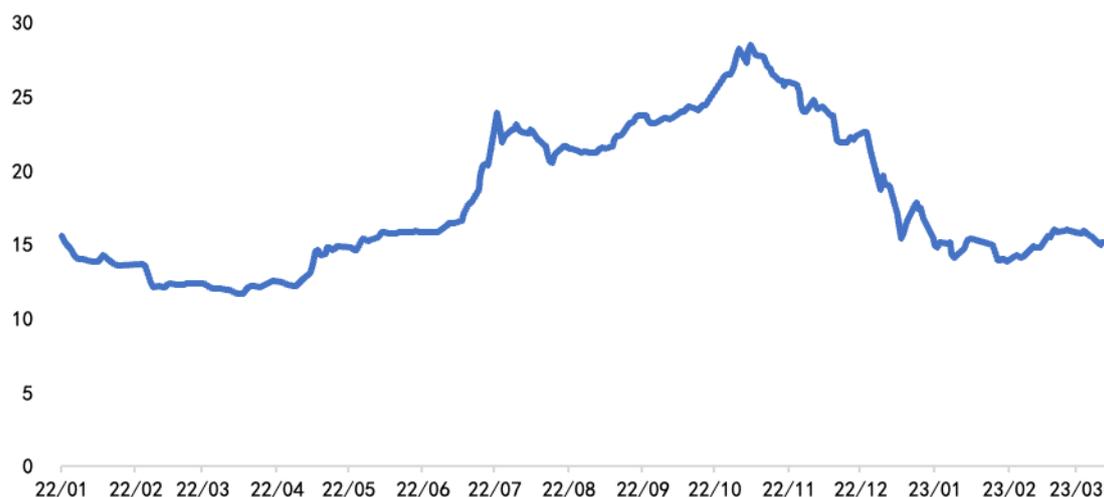
一、行情回顾：近期价格维持弱势震荡	3
1、现货市场	3
2、期货市场	3
二、供应端：供应压力依旧	4
1、生猪供应稳定	4
2、补栏积极性回落	6
三、消费端：消费恢复缓慢	8
1、屠宰端冻品入库意愿不强	8
2、终端暂无明显利好支撑	8
四、成本利润端：养殖端延续亏损	9
1、养殖亏损有所扩大	9
2、短期内或不会进行第二次收储动作	10
五、行情展望	11
分析师声明	12
免责声明	13
广州金控期货有限公司分支机构	14

## 一、行情回顾：近期价格维持弱势震荡

### 1、现货市场

据博亚和讯监测，截至3月17日，当周全国外三元生猪均价为15.13元/kg，较上一周下跌3.81%；外三元仔猪（15kg）均价为44.87元/kg，较上一周上涨0.07%。当周生猪价格维持窄幅震荡，有小幅下跌，基本维持在15元/kg左右，养殖端仍处于亏损状态。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）

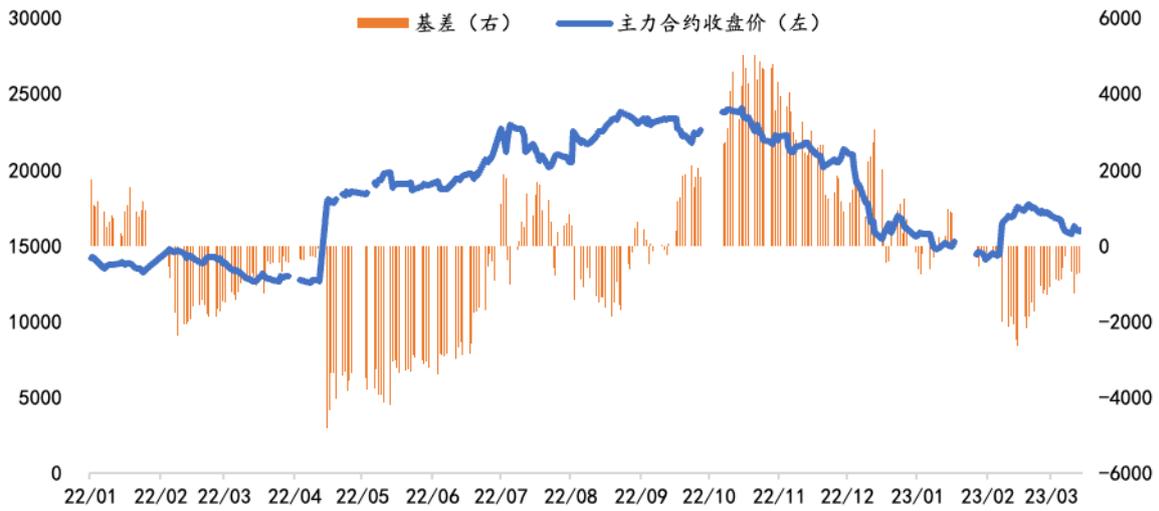


来源：博亚和讯，广金期货研究中心

### 2、期货市场

截至3月17日，当周生猪主力合约收盘价均价为16002元/吨，较上周下跌480元/吨，跌幅为2.91%。基差方面，2月主力合约平均基差为-842元/吨，较上周扩大130元/吨，跌幅为18.26%，期货价格逐步向现货价格回归，仍处于期货贴水格局。当周期货价格先涨后跌，基本在16000元/吨左右震荡。

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：Wind，博亚和讯，广金期货研究中心

## 二、供应端：供应压力依旧

### 1、生猪供应稳定

近期猪价延续低位震荡态势，基本维持在 15 元/kg 左右，

供应充足仍然是猪价低迷的主要原因，叠加二次育肥热度的消退，对猪价的支撑力度减弱。3、4月的生猪供应量仍较为充足，猪价不具备大幅上涨的条件，主要体现在以下几个方面：

第一，从规模场的出栏量来看，3月规模企业计划出栏量较2月有1.2%的增量，当前出栏较月初实现稳定增量，月度计划正常节奏进行中，整体的生猪供应量仍较充足，增加后续的供给压力。

第二，北方疫情较严重的消息引发养殖端的担忧，为避免非瘟的感染，社会场希望尽快将存栏生猪出清，出栏积极性高，整体猪源充足。

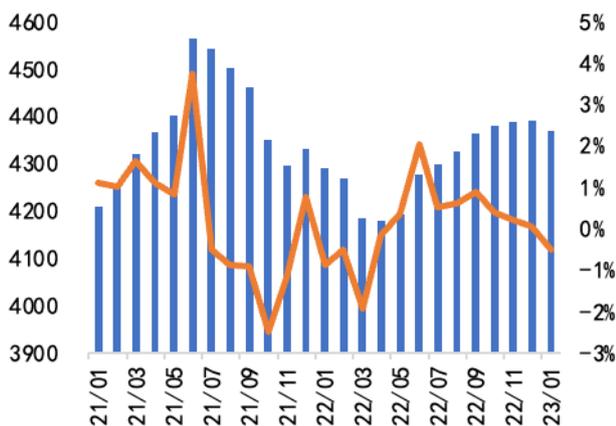
第三，从基础产能的角度看，据农业农村部数据显示，2022年5月-2022年12月能繁母猪存栏量持续上涨，按照10个月的产能兑现周期推算，这预示着未来10个月，即2023年3月开始，生猪出栏量将逐步开始增加。

第四，前期二次育肥加速进场，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，将对猪价造成较大影响。

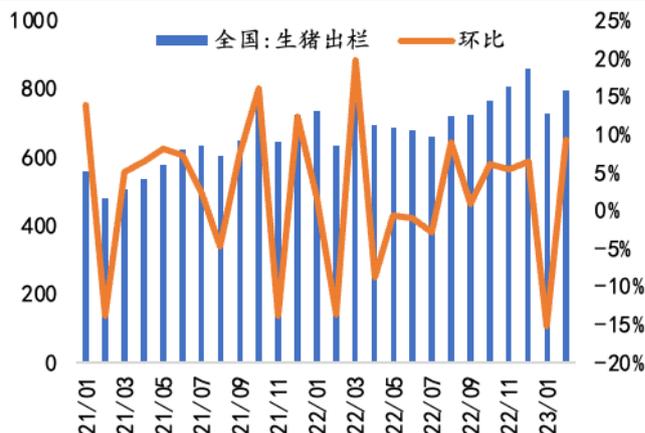
第五，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至3月17日当周，全国生猪出栏均重为123.37kg，环比有小幅提升，同比仍然偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

综上所述，近期供应压力逐步显现，前期供应还未出清，规模场出栏增量、社会场出栏积极性高、二次育肥生猪陆续入场，增加整体供应压力，在基础产能未减少的影响下，猪价上方面临压力，中期仍以弱势运行为主。

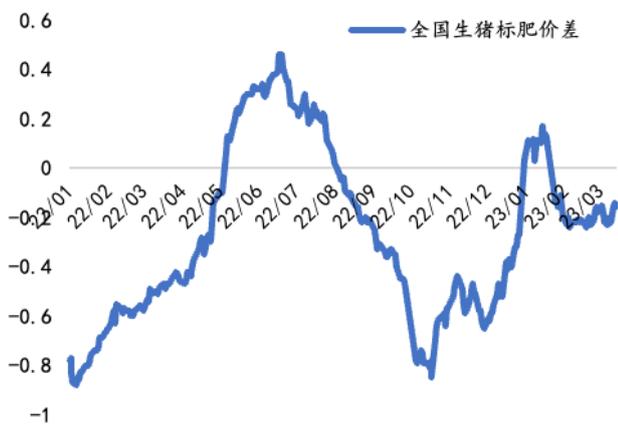
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



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、补栏积极性回落

从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 3 月 17 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 584.29 元/头，环比下跌 0.49%，仔猪价格结束上涨态势，开始企稳回落。仔猪价格回落的原因主要包括以下几个方面：

第一，当前仔猪价格已拉升至高位，而猪价持续低迷，此时购买仔猪育肥利润难以保障，投机空间较小，养殖端补栏意愿下降。

第二，规模场在前期仔猪价格较低时，已完成仔猪的补充，目前按照计划进行采购即可，对仔猪没有增量需求。

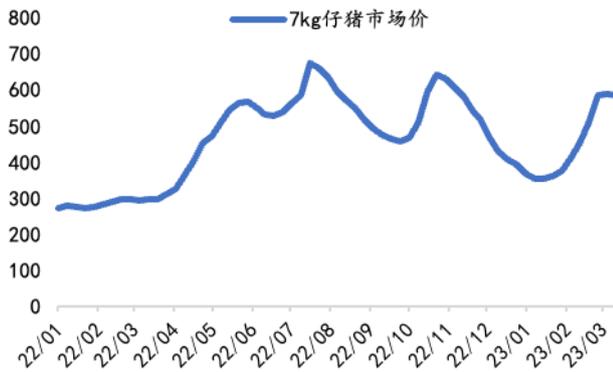
第三，前期疫情影响逐渐平稳，产能受损预期逐渐修复，减少了对仔猪补栏的需求。

仔猪补栏一方面能够体现养殖端对后市的猪价观点，另一方面也能够一定程度上反映投机性养殖的规模，由于当前仔猪价格较高，投机性养殖缩减了规模。

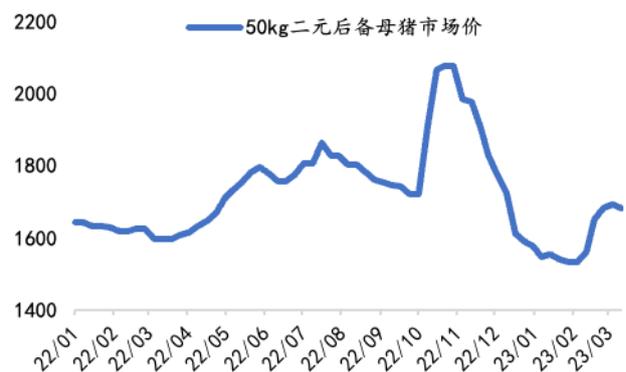
而从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至3月17日，当周50kg二元母猪价格为1683.33元/头，环比下跌0.56%，与7kg仔猪价格走势相当，说明养殖户在仔猪与二元母猪补栏方面具有一致性。

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，补栏积极性减弱，市场情绪相对理性。

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：消费恢复缓慢

### 1、屠宰端冻品入库意愿不强

2、3月是传统的猪肉消费淡季，虽然前期猪肉消费有一定回暖预期，但近期消费恢复速度逐步放缓。

从屠宰端来说，由于终端白条价格上涨乏力，生猪价格持续低迷，屠宰企业分割入库难有利润，冻品边际增量将有所缩减，市场主要以被动入库为主，据钢联数据统计，截至3月17日当周全国重点屠宰企业库容率为19.69%，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。

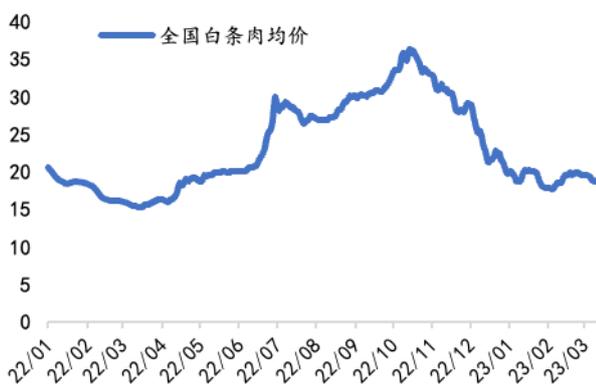
### 2、终端暂无明显利好支撑

从终端消费来说，据钢联数据统计，3月17日全国白条肉均价为18.83元/kg，当周白条肉价格维持弱势震荡，白条走货一般，多为按需采购，且毛猪价格仍然偏强运行，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，

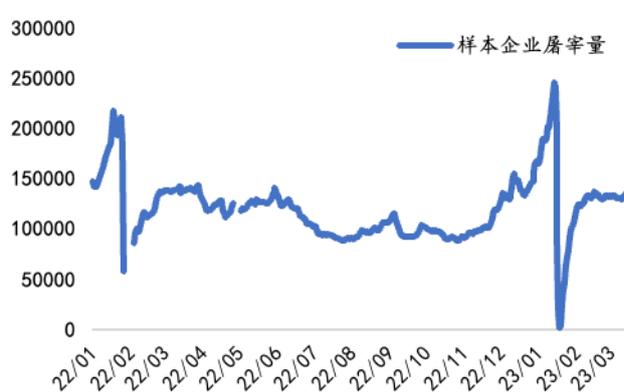
白条利润处于亏损阶段。

综合来看，当前仍处于消费淡季，虽然前期需求有所提振，但恢复速度明显放缓，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。

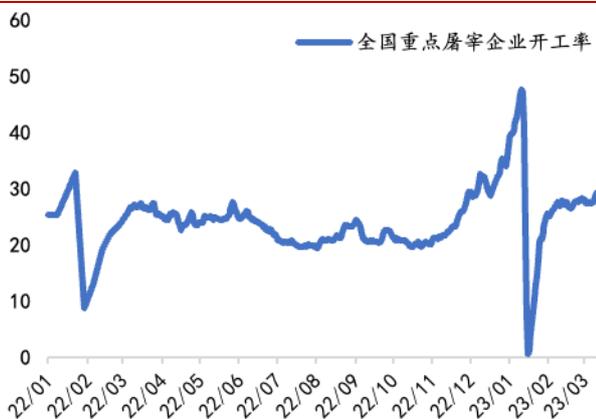
图表 10：全国白条肉均价（元/kg）



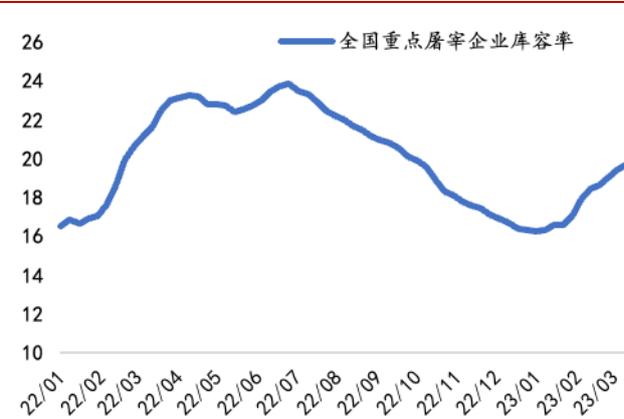
图表 11：全国日度屠宰跟踪（多样本）（头）



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：养殖端延续亏损

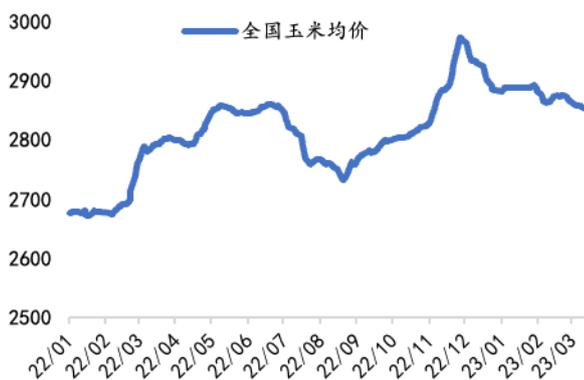
### 1、养殖亏损有所扩大

利润方面，截至 3 月 17 日当周自繁自养平均养殖利润为-255.15 元/头，环比下跌 53.11 元/头；外购仔猪平均养殖

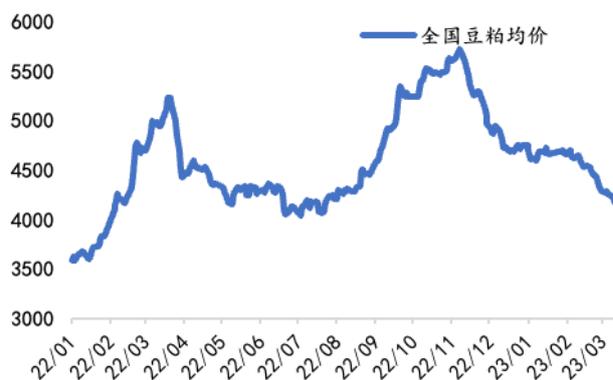
利润为-478.79 元/头，环比下跌 108.63 元/头。由于猪价延续低迷态势，养殖亏损有所扩大。

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，但 3、4 月猪价以弱势运行为主，养殖端或仍将处于亏损阶段。

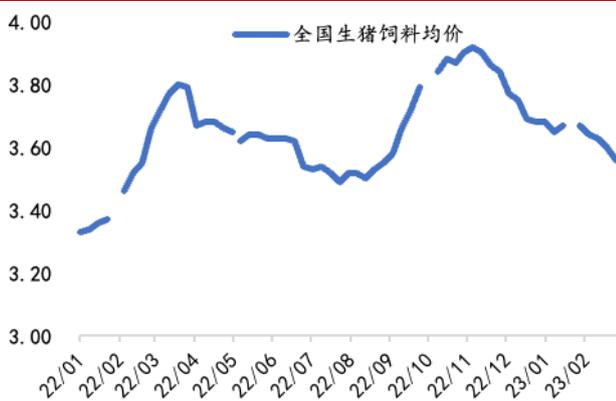
图表 14：全国玉米价格走势（元/吨）



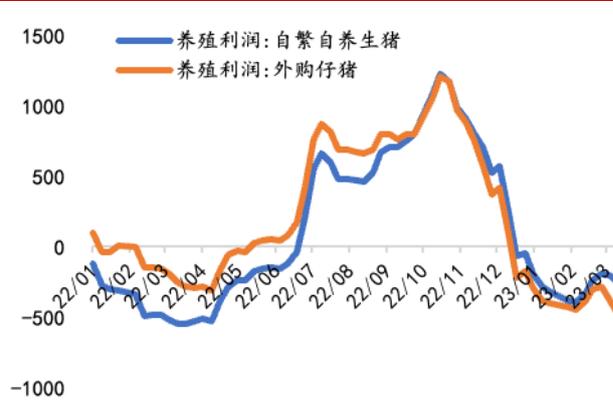
图表 15：全国豆粕价格走势（元/吨）



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

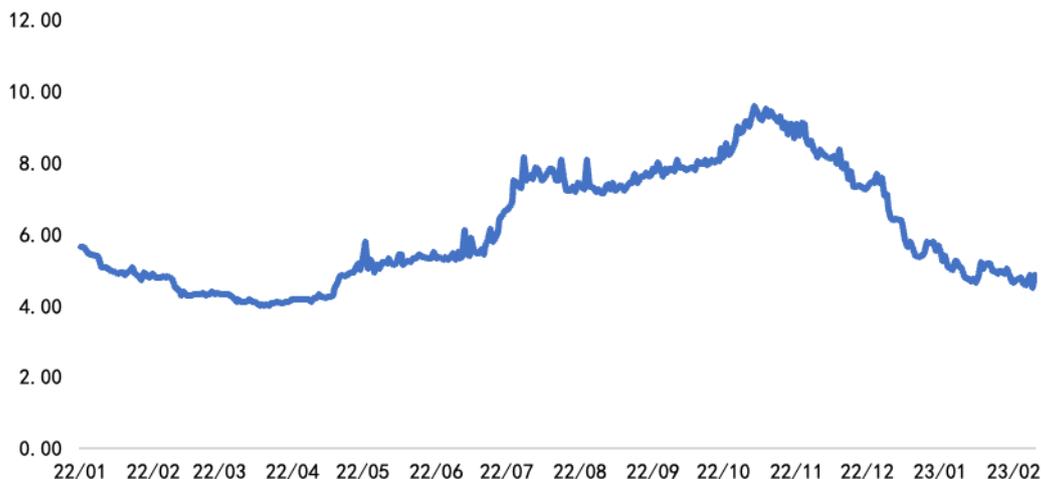
## 2、短期内或不会进行第二次收储动作

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 17 日当周猪粮比回落至 5.30，环比降幅 3.29%，在过度下跌二级预警区间调整，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

综合来看，近期猪价以弱势调整为主，维持在成本线附近，随着二次育肥入场积极性减弱，价格开始小幅回落，后续由于基础产能并未减少，供应压力逐步显现，叠加终端消费仍无利好因素，猪价以弱势震荡为主，失去现货价格的支撑，盘面或将维持偏弱运行。后续需关注非瘟及终端消费的情况。策略方面建议前期空头可继续持有。

## 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](http://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>	