

2023年3月25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

养殖成本坍塌，猪价低位运行

核心观点

3月24日当周生猪价格延续弱势震荡，基本维持在15元/kg左右。期货价格跟随现货价格，以弱势震荡为主，维持在16000元/吨左右。

供应方面，近期供应压力仍然没有缓解的迹象，前期大猪还未出清，叠加去产能速度缓慢、规模场出栏增量、社会场出栏积极性高等因素，增加整体供应压力，猪价上方承压，暂无上涨的动力，以弱势运行为主。

需求方面，当前仍处于消费淡季，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，虽然屠宰端分割入库规模有所增加，但市场以被动入库为主，需求增量有所减弱，需求端难以对猪价起到支撑作用。

成本利润方面，短时间看，近期玉米、豆粕价格持续回落的可能性较大，原料价格将继续回调，未来的养殖成本有下滑的预期，生猪的利润空间被打开，养殖端或仍将处于亏损阶段。

综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，叠加养殖成本的下滑预期，猪价以弱势震荡为主，猪肉消费可能会在清明节时有所反弹，但节后将会面临大幅下跌的可能，在养殖成本滑落的背景下，猪价下跌可能会超过预期。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：猪病、政策

目录

一、行情回顾：供需僵持下猪价窄幅震荡.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：供应压力暂难缓解.....	4
1、产能去化仍在进行中.....	4
2、补栏积极性持续下降.....	6
三、消费端：消费持续低迷.....	8
1、屠宰端增加主动冻品入库.....	8
2、终端暂无明显利好因素.....	8
四、成本利润端：养殖亏损有所缩窄.....	9
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：供需僵持下猪价窄幅震荡

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至3月24日，当周全国外三元生猪均价为15.17元/kg，较上一周上涨0.26%；外三元仔猪（15kg）均价为44.33元/kg，较上一周下跌1.20%。当周由于供需僵持，生猪价格维持窄幅震荡，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）

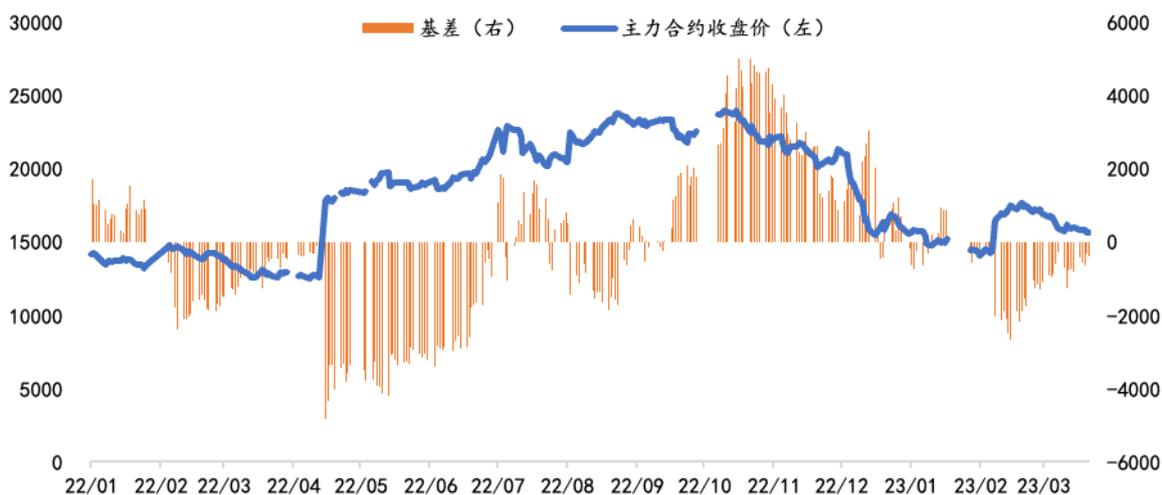


来源：博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

截至3月24日，当周生猪主力合约收盘价均价为15809元/吨，较上周下跌193元/吨，跌幅为1.21%。基差方面，当周主力合约平均基差为-449元/吨，较上周扩大393元/吨，跌幅为46.67%，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：供应压力暂难缓解

1、产能去化仍在进行中

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，从基础产能的角度来说，从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，虽然今年以来，养殖端逐步开始去产能，能繁母猪存栏量有小幅下降，但下降幅度较小，据农业农村部数据显示，2023年1月能繁母猪存栏量为4367万头，环比下降0.52%，2月存栏量为4343万头，环比下降0.6%，整体存栏量仍然高于正常保有量，且从过往的数据看，去产能的阶段基本要维持6个月以上，当前才经历了2个月的去产能，整体的生猪供应仍然较充足。

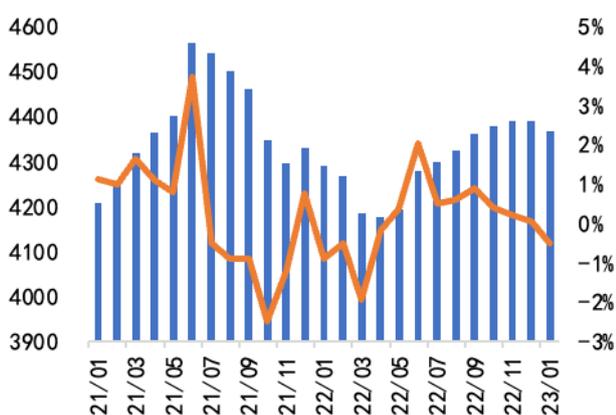
第二，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至3月24日当周，全国生猪出栏均重为123.7kg，环比有小幅提升，同比仍然偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

第三，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。

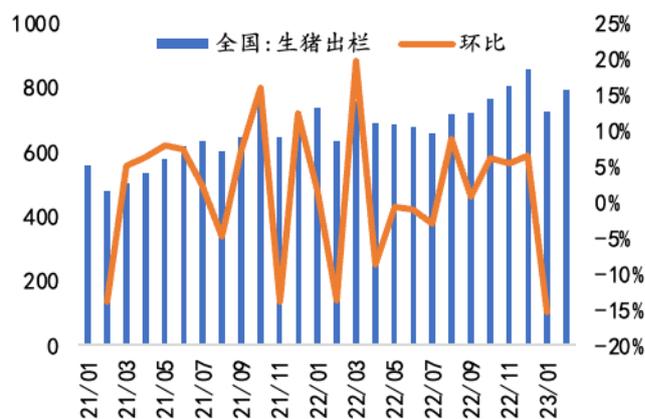
第四，北方疫情较严重的消息引发养殖端的担忧，为避免非瘟的感染，社会场希望尽快将存栏生猪出清，出栏积极性高，整体猪源充足。

综上所述，近期供应压力仍然没有缓解的迹象，前期大猪还未出清，叠加去产能速度缓慢、规模场出栏增量、社会场出栏积极性高等因素，增加整体供应压力，猪价上方承压，暂无上涨的动力，以弱勢运行为主。

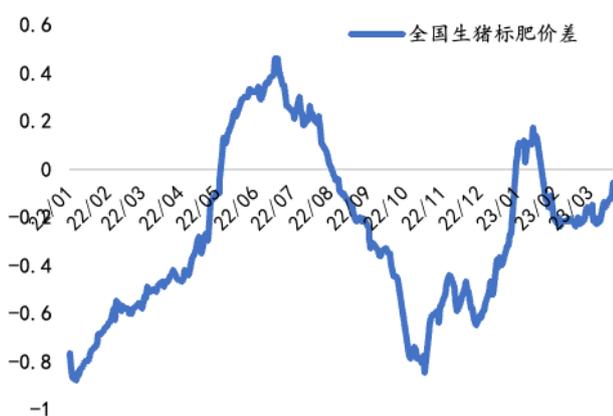
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



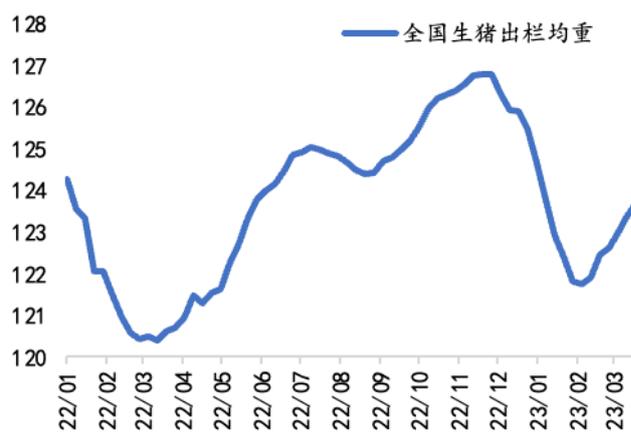
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



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、补栏积极性持续下降

从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 3 月 24

日,当周 7kg 仔猪平均价格为 568.10 元/头,环比下跌 2.77%,仔猪价格持续回落,下调幅度增大。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。

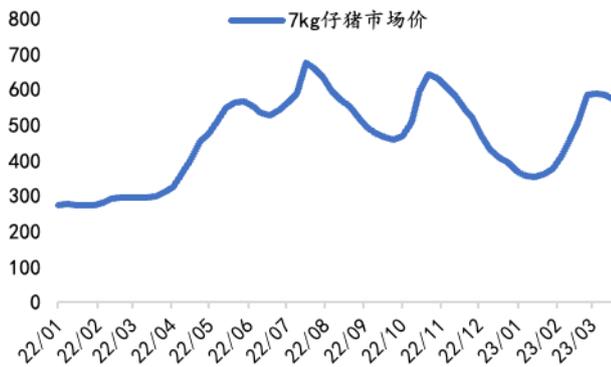
第三,前期疫情影响逐渐平稳,产能受损预期逐渐修复,减少了对仔猪补栏的需求。

当前猪价偏弱运行,养殖端多持观望心态,补栏积极性下降,市场情绪相对稳定,同时由于当前仔猪价格较高,投机性养殖缩减了规模。

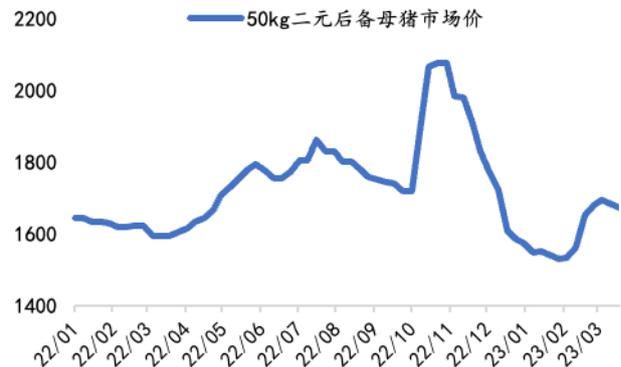
而从母猪补栏情况来看,据钢联调研数据显示,截至 3 月 24 日,当周 50kg 二元母猪价格为 1671.43 元/头,环比下跌 0.71%,与 7kg 仔猪价格走势相当,说明养殖户在仔猪与二元母猪补栏方面具有一致性。

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：消费持续低迷

1、屠宰端增加主动冻品入库

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，据钢联数据统计，截至3月24日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为20.14%，较上一周涨幅较大，由于当周猪价持续低迷，部分屠宰企业开启主动分割入库，但由于终端白条价格上涨乏力，屠宰企业分割入库利润较小，冻品边际增量较前期仍然较小，市场以被动入库为主，预计后续屠宰企业冻品库容率缓慢上涨，但对消费的支持力度有限。

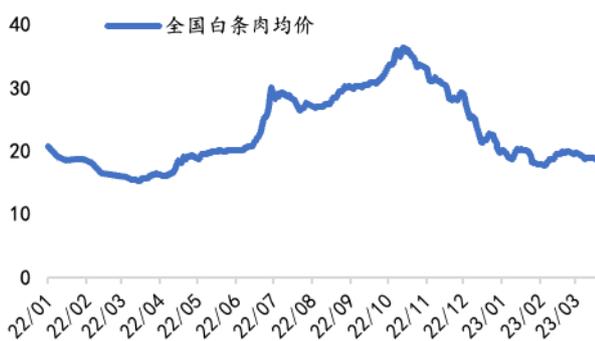
2、终端暂无明显利好因素

从终端消费来说，据钢联数据统计，3月24日全国白条肉均价为18.72元/kg，当周白条肉价格持续下跌，白条走货一般，多为按需采购，部分批发市场剩货较多，白条利润仍

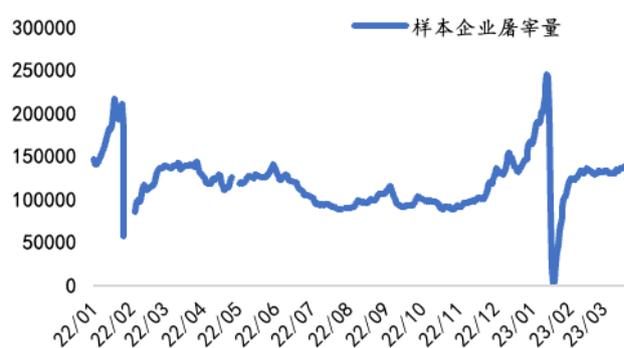
处于亏损阶段。

综合来看，当前仍处于消费淡季，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，虽然屠宰端分割入库规模有所增加，但市场以被动入库为主，需求增量有所减弱，需求端难以对猪价起到支撑作用。

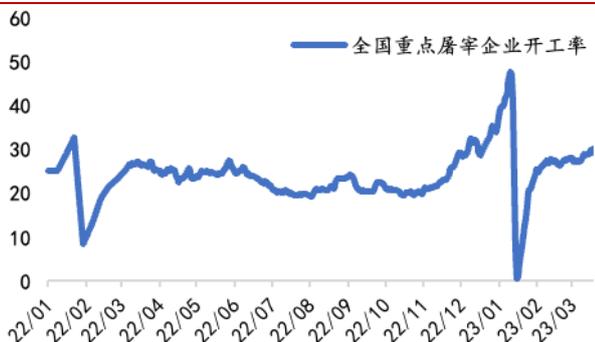
图表 10：全国白条肉均价（元/kg）



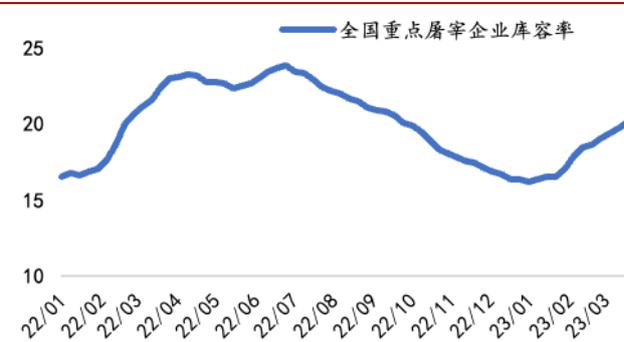
图表 11：全国日度屠宰跟踪（多样本）（头）



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

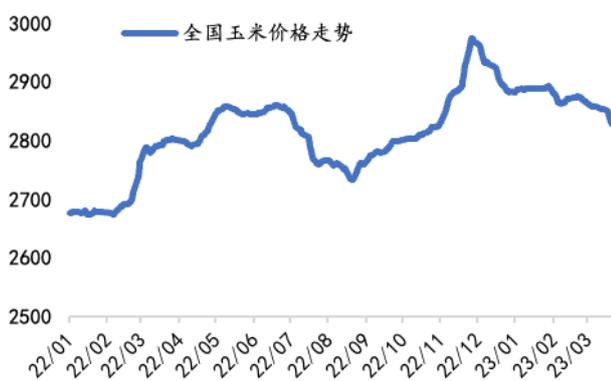
四、成本利润端：养殖亏损有所缩窄

利润方面，截至 3 月 24 日当周自繁自养平均养殖利润为-259.30 元/头，环比下跌 4.15 元/头；外购仔猪平均养殖利润为-472.77 元/头，环比上涨 6.02 元/头。由于猪价延续低迷态势，养殖端持续亏损。

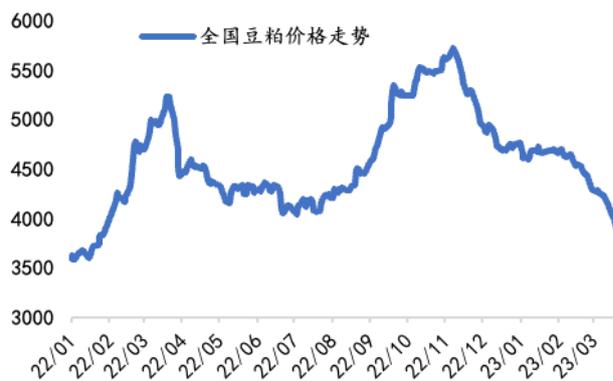
近期玉米、豆粕下跌幅度较大，尤其是豆粕，据钢联数据库统计，3月24日当周全国玉米均价为2839元/吨，环比下跌15元/吨，跌幅为0.53%；当周全国豆粕均价为3921元/吨，环比下跌243元/吨，跌幅为5.83%。可能的原因在于海外供应压力提升，而养殖端饲料需求低迷，整体拉低了饲料原料的价格，未来的养殖成本有下滑的预期，生猪的利润空间被打开，远月合约的价格承压，以偏弱震荡为主。

短时间看，近期玉米、豆粕价格持续回落的可能性较大，原料价格将继续回调，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。

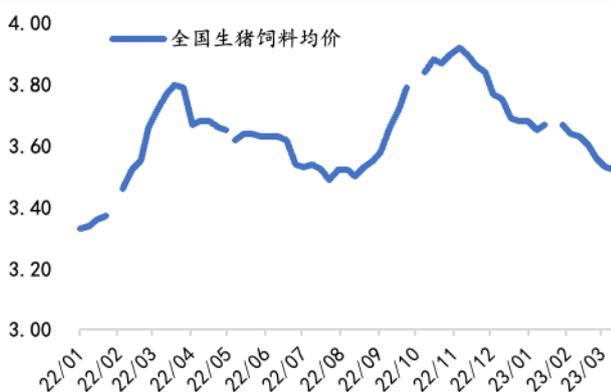
图表 14：全国玉米价格走势（元/吨）



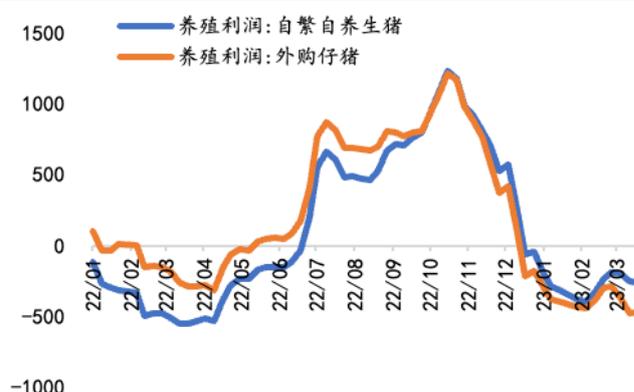
图表 15：全国豆粕价格走势（元/吨）



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

五、行情展望

综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，叠加养殖成本的下滑预期，猪价以弱势震荡为主，猪肉消费可能会在清明节时有所反弹，但节后将会面临大幅下跌的可能，在养殖成本滑落的背景下，猪价下跌可能会超过预期。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

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>	