

2023年5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

供需宽松维持，猪价低位宽幅震荡

核心观点

4月猪价呈现跌、涨、跌的局面，由于持续处于供应较宽松的状态，价格维持低位震荡；期货市场价格跟随现货价格呈现倒“N”型，主力合约相对于现货升水较多。

供应方面，4月生猪价格维持低位宽幅震荡主要是由于基础产能较多、产能去化速度较慢、前期大猪未完全出清等多方面因素。当前生猪基础供应仍处于上升周期，短期暂时看不到大幅减量的可能。但需注意的是，去年冬季至今年春季北方猪病有所增加，且母猪产仔效率下降，生猪供应或在二季度末开始减量。

需求方面，4月的低价猪肉虽然刺激屠宰端增加分割入库规模，在一定程度上对于猪价有所支撑，但由于终端消费持续缺乏利好因素，消费对于猪价的支撑力度有限，4月下旬伴随着二次育肥的零星入场、五一节日的提振，消费恢复明显，但随着节日的结束，消费或将恢复低迷态势，猪价或在消费的拖累下有下跌风险。

成本利润方面，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，但二季度猪价以弱势运行为主，养殖端或仍将处于小幅亏损阶段。同时，由于猪粮比价在4月末已跌入二级预警区间，政策端开展第二轮收储的预期增强。

综合来看，4月猪价呈现跌、涨、跌的态势，由于供大于求的基本格局没有改变，整体维持低位宽幅震荡，中下旬猪价的反弹主要是由收储预期、二次育肥大规规模入场预期、需求好转预期等多方面利多消息对于猪价存在提振作用，但反弹欠缺持续的推动力，利好预期兑现后盘面又回归到基本面的逻辑上来。短期上，当前生猪供应仍然承压，伴随五一节日的结束，消费将有所下滑，猪价或在消费的拖累下有下跌风险。后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

风险因素：猪病、政策

目录

一、行情回顾：政策引导下猪价有所反弹.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：持续处于供应宽松状态.....	4
1、基础产能宽松叠加前期大猪出栏.....	4
2、补栏积极性下跌后逐渐回升.....	7
三、消费端：消费恢复速度缓慢.....	8
1、屠宰端增加主动冻品入库.....	8
2、终端消费提振有限.....	8
四、成本利润端：养殖端持续亏损.....	10
1、外购仔猪模式亏损有所缩减.....	10
2、政策端收储预期增强.....	11
五、行情展望.....	12
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：4月猪价维持低位震荡

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至4月28日，4月全国外三元生猪均价为14.49元/kg，较3月下跌5.36%，下跌幅度较大；外三元仔猪（15kg）均价为41.83元/kg，较3月下跌5.70%。4月猪价呈现跌、涨、跌的局面，最高价为15.16元/kg，最低价为13.95元/kg，由于持续处于供应较宽松的状态，价格维持低位震荡，而4月中下旬价格的反弹主要受五一消费提振以及政策端收储预期的影响。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）



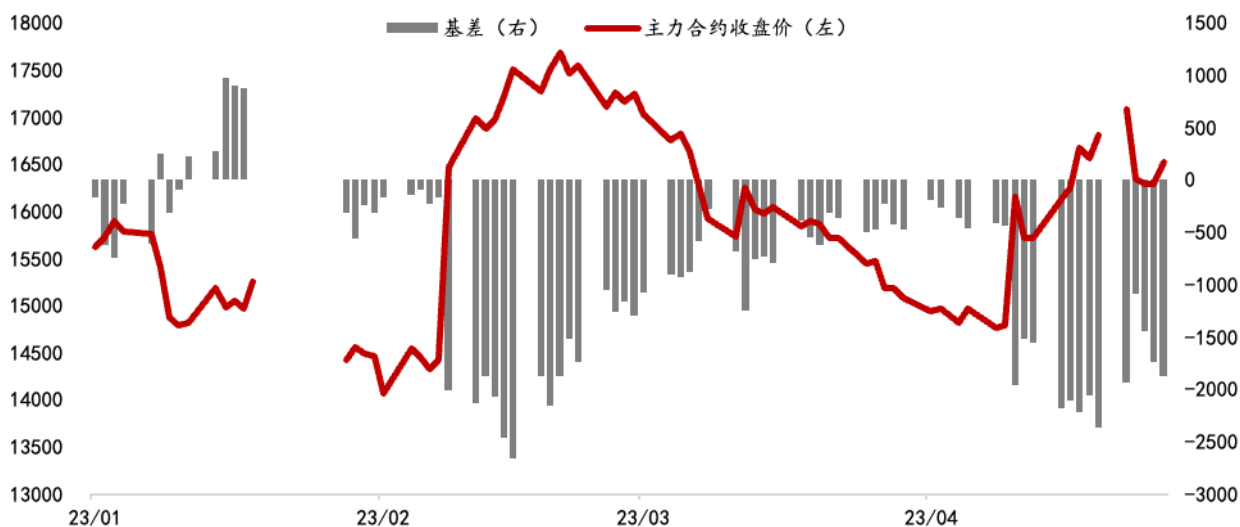
来源：博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

截至4月28日，当周生猪07合约收盘价均价为16393元/吨，较3月下跌763元/吨，跌幅为4.45%。4月13日生猪主力合约由05合约转为07合约，当月07合约期货价格跟随现货价格呈现倒“N”走势，且相对于现货价格，有较

高的升水。

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：持续处于供应宽松状态

1、基础产能宽松叠加前期大猪出栏

4 月生猪供应维持宽松的态势，拖累猪价持续位于 16

元/kg 以下低位宽幅震荡，4 月下旬猪价反弹同样有限，供应宽松主要表现在以下几个方面：

第一，从基础产能角度来看，据农业农村部数据显示，2022 年 4 月-10 月能繁母猪存栏量持续攀升，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 年二季度生猪出栏量开始上升，后续生猪供给维持宽松态势。

第二，从产能去化速度来看，根据国家统计局数据，3 月末，全国能繁母猪存栏量为 4305 万头，相当于正常保有量的 105%，环比下降 0.8%，产能去化幅度有所扩大，但存栏量仍然处于较高位置，产能去化持续进行中，或将持续至三季度。在产能明显去化前，猪价难以有大幅上涨的可能。

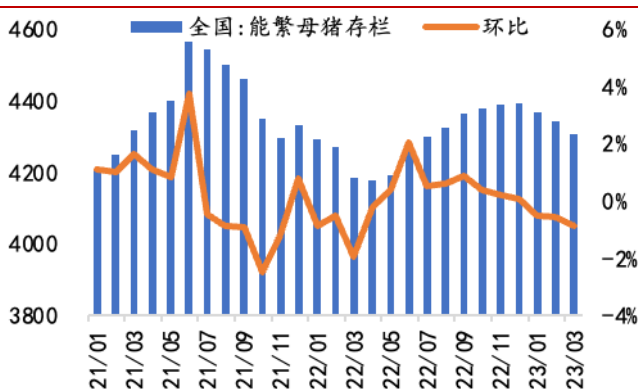
第三，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至 4 月 28 日当周，全国生猪出栏均重为 122.66kg，4 月生猪均重虽维持下滑态势，但回落速度较慢，且绝对数值仍在 122kg 以上，同比偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

第四，从标肥价差来看，4 月标肥价差基本处于上涨态势，价差由负转正，这一方面是由于 2-3 月二次育肥较多，集中在 4-5 月出栏，随着气温升高，市场大猪出栏积极，猪源充足，另一方面市场对于大猪的需求逐步减弱，大猪价

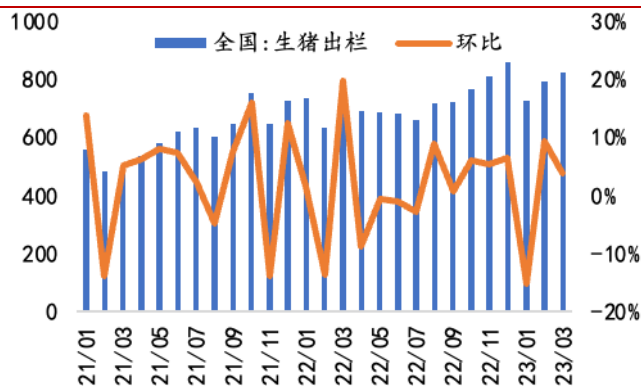
格有所下滑。据钢联数据调研，前期压栏大猪仍有一部分未完全出清，部分养殖户或在等待后期消费好转时集中出栏。

综上所述，4月生猪价格维持低位宽幅震荡主要是由于基础产能较多、产能去化速度较慢、前期大猪未完全出清等多方面因素。当前生猪基础供应仍处于上升周期，短期暂时看不到大幅减量的可能。但需注意的是，去年冬季至今年春季北方猪病有所增加，且母猪产仔效率下降，生猪供应或在二季度末开始减量。

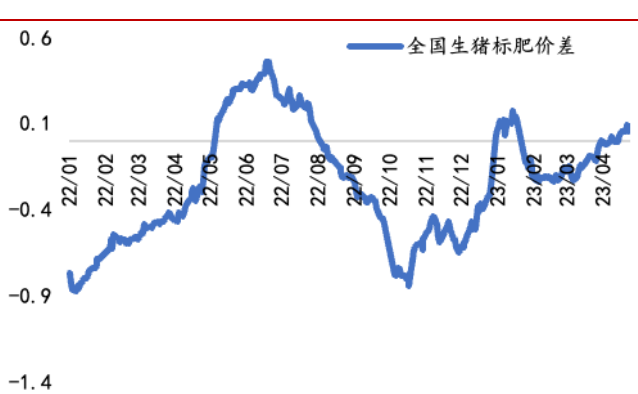
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



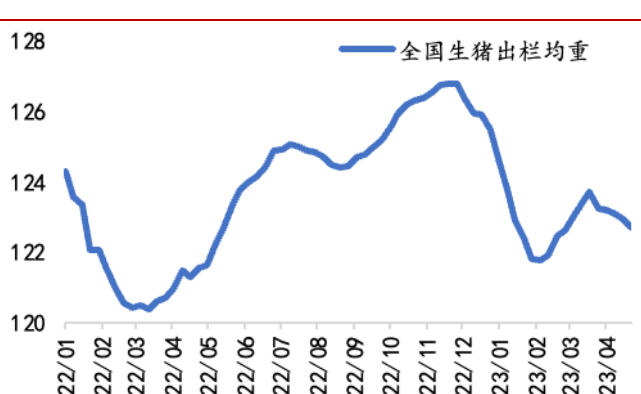
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



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、补栏积极性下跌后逐渐回升

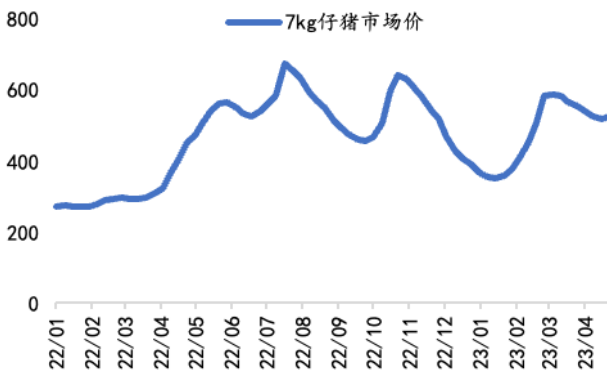
从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 4 月 28 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 527.86 元/头，环比上涨 1.28%，补栏积极性逐步回升。

4 月中上旬仔猪价格下跌的主要原因在于当时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；同时，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。而 4 月下旬补栏积极性逐步回稳，一方面当前猪价偏弱运行，养殖端信心不足，市场情绪相对稳定，另一方面伴随近期猪价的反弹，以及养殖端对后续消费恢复的期待，部分养殖户开始补栏的操作。

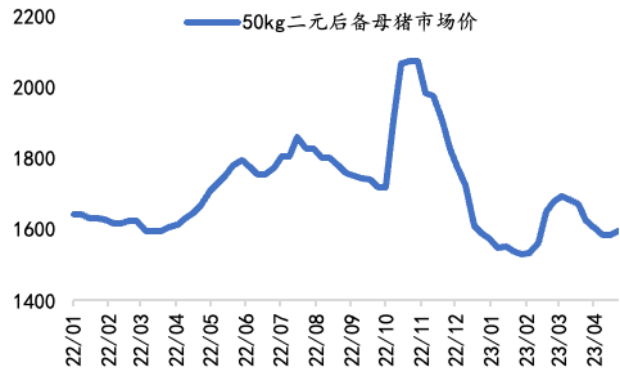
而从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至 4 月 28 日，当周 50kg 二元母猪价格为 1594.76 元/头，环比上涨 0.63%，4 月整体走势与仔猪一致。

去年年末仔猪与后备母猪价格维持高位，说明当时养殖端补栏积极性较强，这对于二季度生猪供应是一个利空因素。

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：消费恢复速度缓慢

1、屠宰端增加主动冻品入库

屠宰端根据猪价的变动灵活调整冻品入库的规模，这也是一季度猪价持续小幅震荡的原因之一，如果猪价低迷，屠宰端会适当增加冻品入库的规模，进而抬升猪价；如果猪价大幅上涨，那么屠宰端会减少冻品入库的规模，屠宰端对于猪价的底部支撑力度有限。

从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至 4 月 28 日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为 23.5%，4 月由于猪价持续低位宽幅震荡，屠宰端分割入库有利可图，冻品库容率上涨速度较快，在一定程度上对于猪价有所支撑。

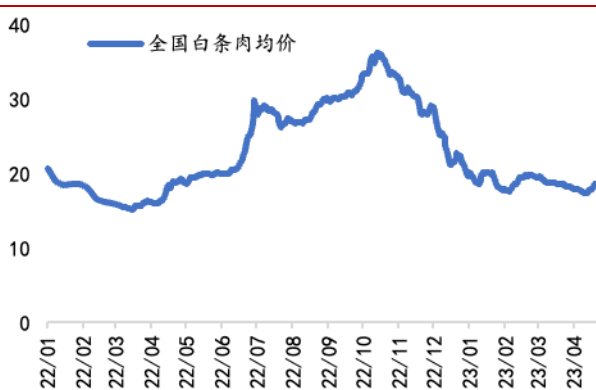
2、终端消费提振有限

从终端消费来说，4 月终端消费持续低迷，批发市场走货速度较慢。据钢联数据统计，4 月 28 日当周全国白条肉均价呈现下跌态势，整体价格仍处于较低位置。五一假期

过后，终端消费有下滑风险。

综合来看，4月的低价猪肉虽然刺激屠宰端增加分割入库规模，在一定程度上对于猪价有所支撑，但由于终端消费持续缺乏利好因素，消费对于猪价的支撑力度有限，4月下旬伴随着二次育肥的零星入场、五一节日的提振，消费恢复明显，但随着节日的结束，消费或将恢复低迷态势，猪价或在消费的拖累下有下跌风险。

图表 10：全国白条肉均价（元/kg）



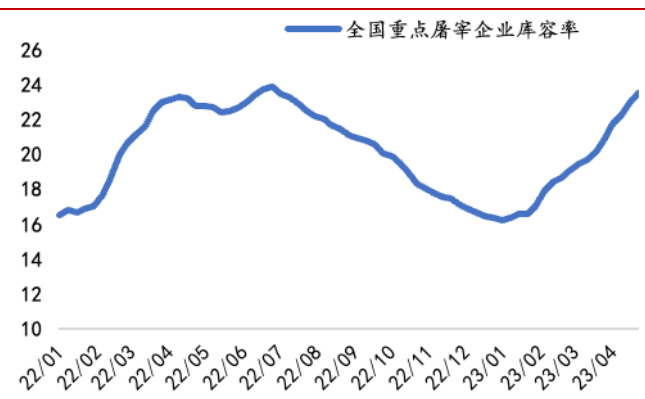
图表 11：全国日度屠宰跟踪（多样本）（头）



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：养殖端持续亏损

1、外购仔猪模式亏损有所缩减

4月由于猪价维持低位运行，养殖端维持亏损。利润方面，截至4月28日当周，自繁自养平均养殖利润为-299.36元/头，环比上涨77.04元/头；外购仔猪模式的平均养殖利润为-305.75元/头，环比上涨37.20元/头。4月外购仔猪模式亏损有所缩窄，主要原因在于近期仔猪价格持续下跌。

近期玉米、豆粕下跌幅度较大，一方面养殖端饲料需求疲软，且受玉米替代品价格下跌影响，玉米价格难有支撑；另一方面前期豆粕价格的提升主要是因为大豆到港时间推迟，供应延后，预计近期进口大豆到港量将有所增加，在供应增多的情况下豆粕价格将维持弱势运行态势。饲料原料价格维持低位，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，但二季度猪价以弱势运行为主，养殖端或仍将处于小幅亏损阶段。

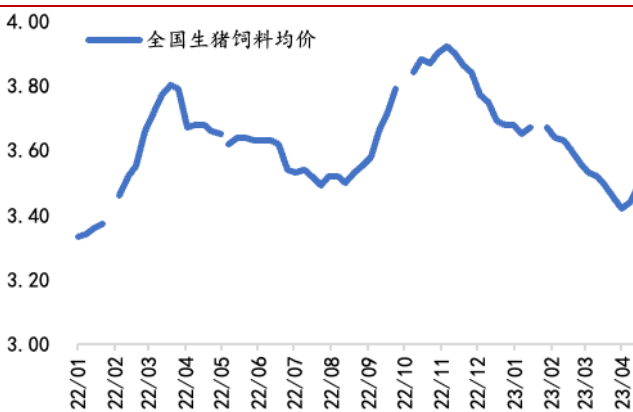
图表 14: 全国玉米价格走势 (元/吨)



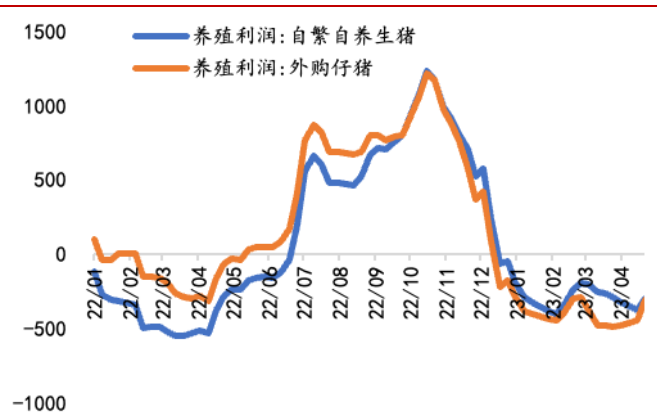
图表 15: 全国豆粕价格走势 (元/吨)



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)



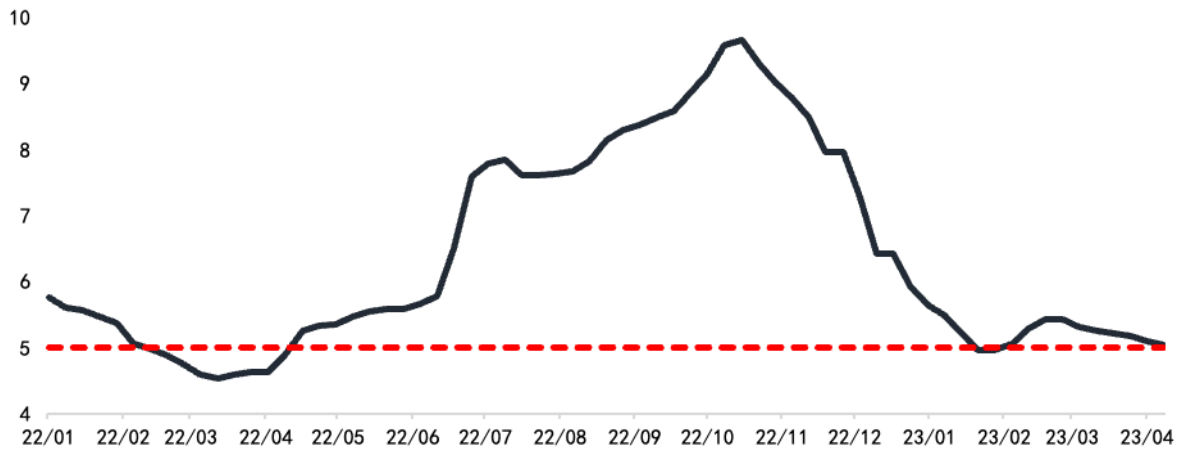
来源: 同花顺, 博亚和讯, 钢联数据库, 广金期货研究中心

2、政策端收储预期增强

据国家发改委数据,截至4月12日,全国猪粮比价为5.10,比4月5日下跌1.35%,再次跌入二次预警区间。同时,4月19日国家发改委发布消息称,后续将继续密切跟踪生猪市场动态,特别是加强能繁母猪存栏、生猪存栏出栏量变化等关键指标监测,会同有关部门按照猪肉储备调节预案规定,及时开展中央猪肉储备调节工作,必要时加大工作力度,促进生猪市场平稳运行。

因此,市场对于政策端启动第二轮收储的预期增强,对生猪市场的情绪带来影响,引发4月下旬猪价的反弹。

图表 18：全国猪粮比走势



来源：Wind，广金期货研究中心

五、行情展望

综合来看，4月猪价呈现跌、涨、跌的态势，由于供大于求的基本格局没有改变，整体维持低位宽幅震荡，中下旬猪价的反弹主要是由收储预期、二次育肥大规规模入场预期、需求好转预期等多方面利多消息对于猪价存在提振作用，但反弹欠缺持续的推动力，利好预期兑现后盘面又回归到基本面的逻辑上来。短期上，当前生猪供应仍然承压，伴随五一节日的结束，消费将有所下滑，猪价或在消费的拖累下有下跌风险。后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

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.gzjqh.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>	