

2023年5月27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

短期震荡偏强，但反弹态势较难延续

核心观点

5月26日当周生猪价格震荡上行，但仍然维持低位运行，持续低于15元/kg；期货价格跟随现货价格有所上涨，逼近16000元/吨。

供应方面，尽管当前由于供应主体出栏节奏收紧、部分二次育肥入场，对猪价有所支撑，短期猪价有所反弹，但整体来看供应宽松的格局仍为改变，养殖端产能去化速度缓慢，后续猪价仍然面临压力，反弹态势缺乏持续性动力，在养殖端产能出现明显去化前，猪价难以出现大幅回升。

需求方面，当前处于猪肉消费的淡季，叠加屠宰端分割入库规模的下滑，消费维持低迷的态势，后续伴随气温的升高，消费端暂无明显的利好因素，猪价或在需求疲软的态势下维持低位震荡。

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，养殖端仍将处于小幅亏损阶段。同时，由于近期玉米仍然处于下跌的态势，虽然猪价持续低迷，但猪粮比价下跌幅度或有限，短期内较难跌至5以下，实际收储行动的发生可能还有一段时间，猪价仍处于磨底阶段。

综合来看，在供应主体出栏节奏收紧、部分二次育肥入场、养殖端抗价情绪较强的带动下，猪价有所反弹，但当前仍处于生猪产能释放的上行周期，供应宽松仍然是市场的主逻辑，叠加消费低迷、养殖成本的下滑，价格反弹缺乏持续推动力，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主。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：期现价格震荡上行.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：养殖端压栏增重情况减弱.....	4
1、产能去化仍较缓慢.....	4
2、补栏情况较稳定.....	6
三、消费端：屠宰量有小幅缩窄.....	7
1、屠宰端对猪价支撑力度有限.....	7
2、终端消费难有起色.....	8
四、成本利润端：养殖端亏损延续.....	9
1、外购仔猪模式亏损规模有所缩减.....	9
2、实际收储行为的发生或仍有一段时间.....	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：期现价格震荡上行

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至 5 月 26 日，当周全国外三元生猪均价为 14.43 元/kg，较上一周上涨 1.12%；外三元仔猪（15kg）均价为 42.02 元/kg，较上一周上涨 2.24%。当周生猪价格持续小幅上涨，但仍然维持低位运行，持续低于 15 元/kg。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）

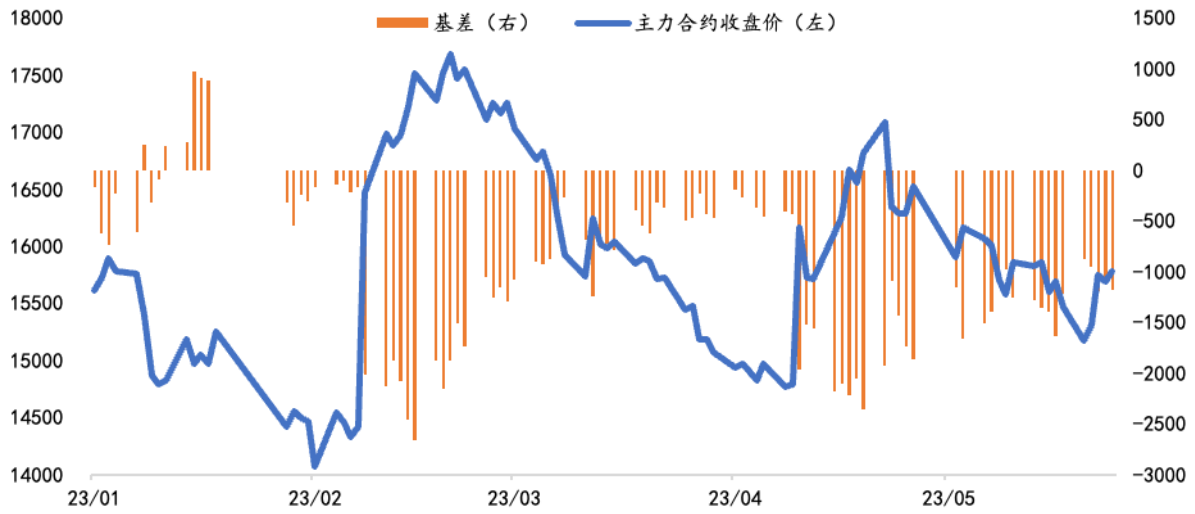


来源：博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

截至 5 月 26 日，当周生猪 07 合约收盘价均价为 15540 元/吨，较上周下跌 150 元/吨，跌幅为 0.96%。基差方面，当周 07 合约平均基差为-1060 元/吨，相较于现货价格有较高的升水，相较于上周升水有所缩窄，期货升水不断被挤出。当周期货价格跟随现货价格有所上涨，逼近 16000 元/吨。

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：养殖端压栏增重情况减弱

1、产能去化仍较缓慢

5月26日当周猪价震荡上行，但仍然维持低位，在15元/kg以下，主要的原因在于行情低迷，市场信心不足，养

殖端压栏增重情况减弱，供应压力有一定缓解，但从整体来看，供应宽松仍然是市场主逻辑：

第一，从基础产能角度来看，据国家统计局数据，4月末，全国能繁母猪存栏量为4284万头，相当于正常保有量的104%，环比下降0.5%，去化幅度较上月有所下降，去化速度缓慢。北方地区受疫病影响存在一定程度的被动去化情况，且由于猪价长时间维持在成本线以下，部分养殖场增加淘汰低产母猪。但基于对下半年及明年一二季度行情好转预期，养殖场主动去化产能规模有限。且从仔猪销售情况来看，当前销售仔猪仍有一定的盈利，在此情况下，养殖端或难出现大幅去产能的情况。

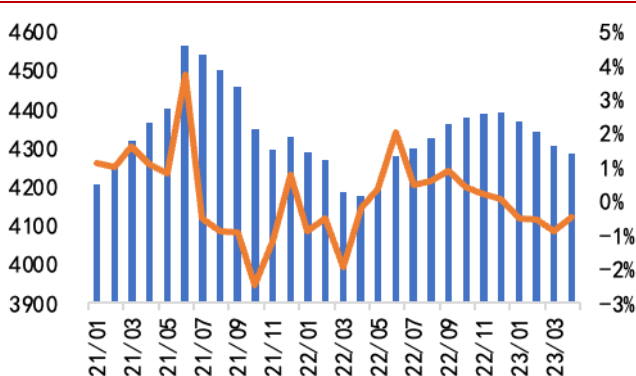
第二，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至5月26日当周，全国生猪出栏均重为121.77kg，环比下降0.32%，下降幅度有所扩大。由于市场行情持续低迷，养殖端压栏增重情况减弱，前期二次育肥的大猪基本出尽，存栏大部分为标猪，故出栏体重下降明显，但仍然有进一步下降空间。

第三，从规模场出栏情况来看，当前出栏基本正常，月度计划按部就班，猪源流通情况平稳，且规模场延续降重策略，支撑出栏体重下滑。

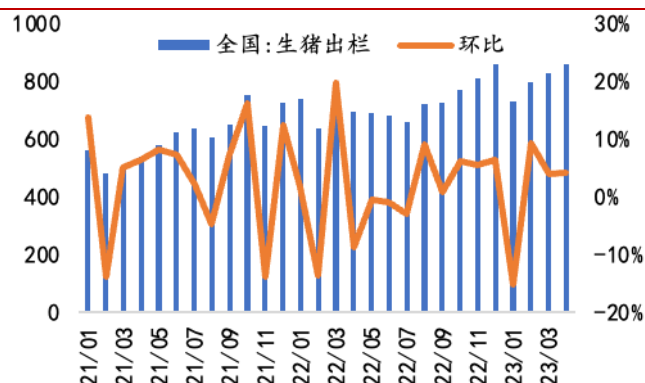
第四，从二次育肥情况来看，当周有部分二次育肥灵活入场，对于猪价有一定支撑。

综上所述，尽管当前由于供应主体出栏节奏收紧、部分二次育肥入场，对猪价有所支撑，短期猪价有所反弹，但整体来看供应宽松的格局仍未改变，养殖端产能去化速度缓慢，后续猪价仍然面临压力，反弹态势缺乏持续性动力，在养殖端产能出现明显去化前，猪价难以出现大幅回升。

图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



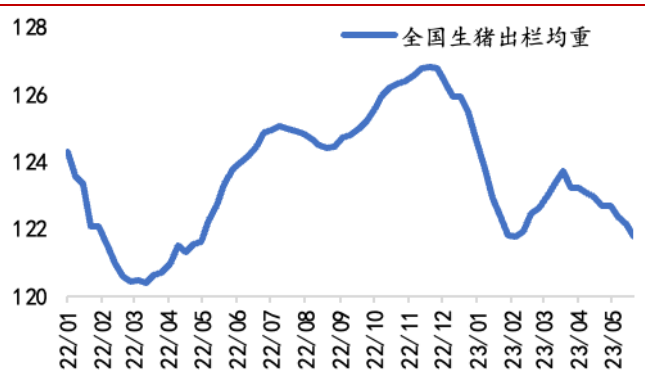
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



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、补栏情况较稳定

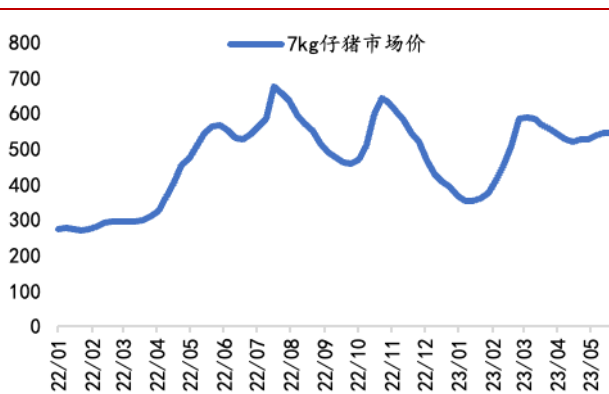
从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 5 月 26 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 544.29 元/头，与上周持平，补栏情况较平稳。

当前猪价较为震荡，养殖端对未来的行情较不自信，大多数企业仍稳定进行补栏，但部分小散户积极性有所下调，整体补栏情况较为平稳。

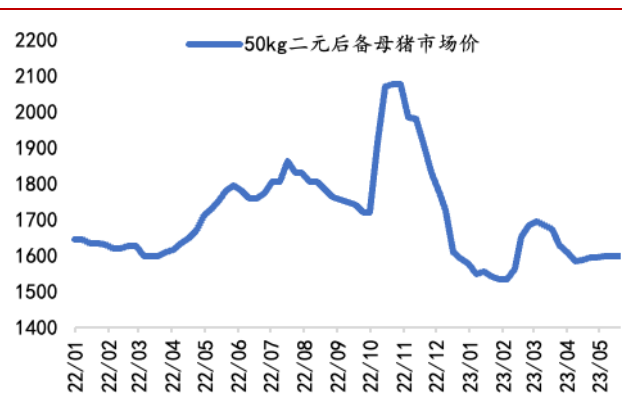
而从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至5月26日，当周50kg二元母猪价格为1598.10元/头，环比上涨0.12%，与仔猪补栏情况较一致，反映了养殖端对后市的信心不足。

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：屠宰量有小幅缩窄

1、屠宰端对猪价支撑力度有限

当前处于猪肉消费的淡季，随着气温的上升，猪肉消费难有起色。

从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至5月26日当周

全国重点屠宰企业冻品库容率为 24.95%，较上一周有小幅上涨，由于当周白条价格下跌，部分屠宰企业缩量报价，减少主动入库规模，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

2、终端消费难有起色

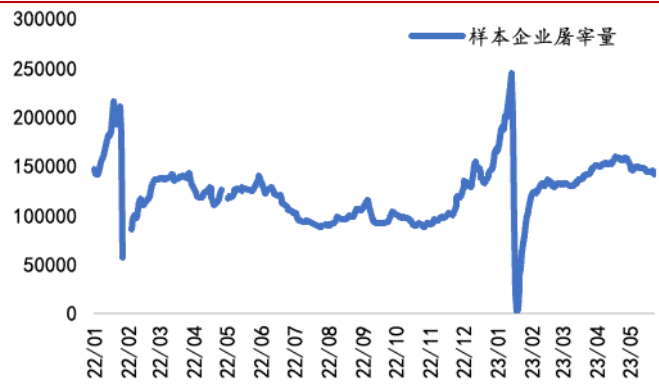
从终端消费来说，据钢联数据统计，5月26日全国白条肉均价为 18.12 元/kg，由于部分二育日常，市场抗价情绪较强，猪价小幅反弹，当周白条肉价格在猪肉反弹态势下有所上涨。

综合来看，当前处于猪肉消费的淡季，叠加屠宰端分割入库规模的下滑，消费维持低迷的态势，后续伴随气温的升高，消费端暂无明显的利好因素，猪价或在需求疲软的态势下维持低位震荡。

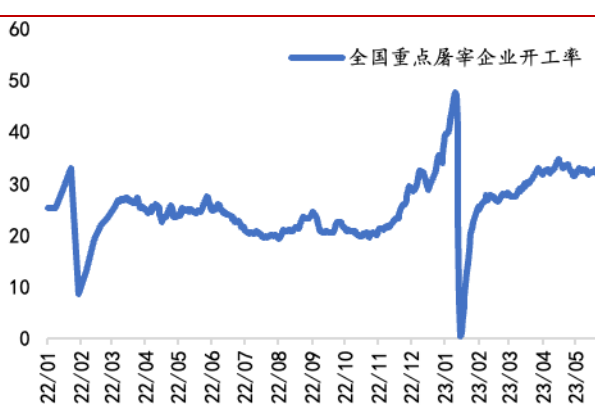
图表 10: 全国白条肉均价 (元/kg)



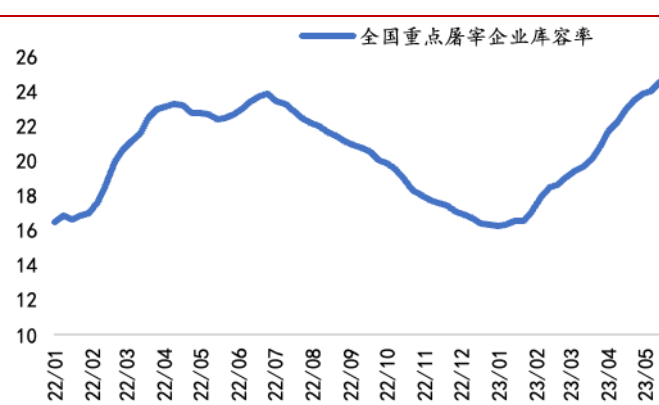
图表 11: 全国日度屠宰跟踪 (多样本) (头)



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：养殖端亏损延续

1、外购仔猪模式亏损规模有所缩减

利润方面, 截至 5 月 26 日当周自繁自养平均养殖利润为-338.26 元/头, 环比下跌 1.32 元/头; 外购仔猪平均养殖利润为-204.01 元/头, 环比上涨 50.56 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, 一方面北方玉米贸易商资金压力增加, 出货积极性提高, 现货价格维持弱势; 另一方面大豆压榨持续, 而需求跟进不足, 故豆粕现货价

格下行。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。

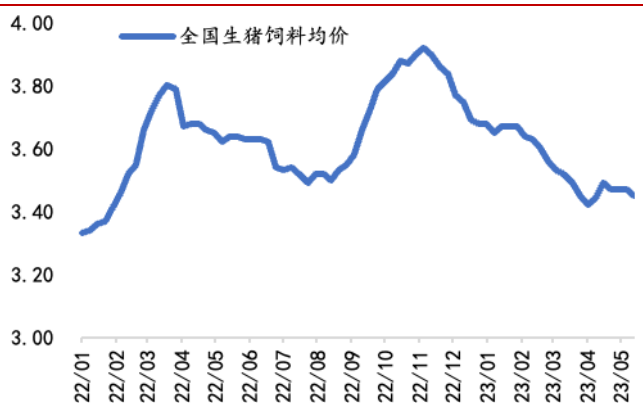
图表 14: 全国玉米均价走势 (元/吨)



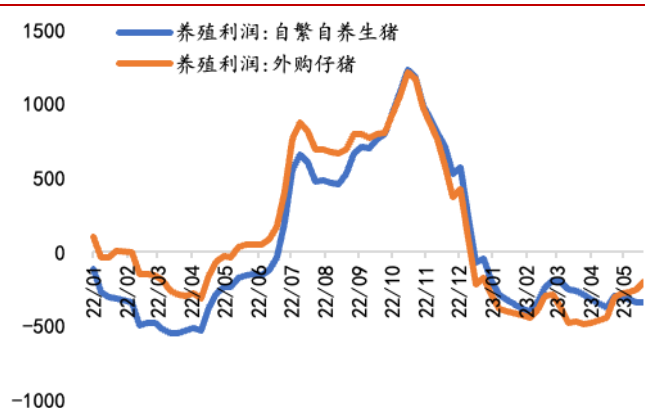
图表 15: 全国豆粕均价走势 (元/吨)



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

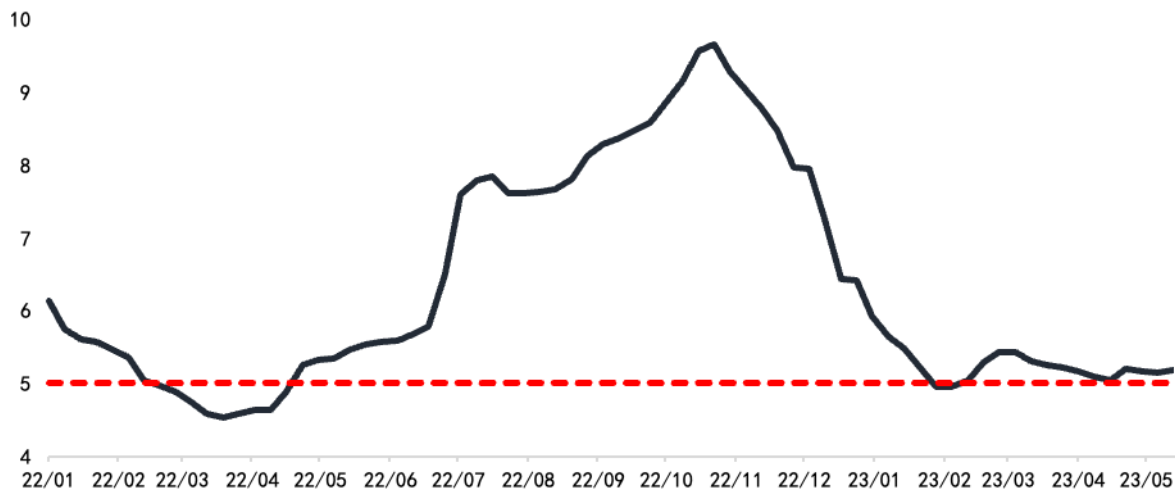
2、实际收储行为的发生或仍有一段时间

5月5日下午, 国家发展改革委发布消息称, 近期生猪价格低位运行, 国家发展改革委会同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作, 推动生猪价格尽

快回归合理区间。

据农业农村部数据，截至5月19日当周，猪粮比周均5.19，环比微增，市场仍处于过度下跌二级预警区间徘徊，距离实际收储或仍有一段时间。

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，在供应主体出栏节奏收紧、部分二次育肥入场、养殖端抗价情绪较强的带动下，猪价有所反弹，但当前仍处于生猪产能释放的上行周期，供应宽松仍然是市场的主逻辑，叠加消费低迷、养殖成本的下滑，价格反弹缺乏持续推动力，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主。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>	