

2023年6月24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

预期落空，期现偏弱调整

核心观点

6月21日当周猪价延续低迷，端午期间猪价不涨反跌；期货市场价格跟随现货价格震荡下跌，下跌幅度较现货更大，但主力合约相对于现货的有较大升水。

供应方面，从产能周期来看，当前仍然处于供应释放的上行周期，整体猪价或仍处在下行通道。虽然随着近期出栏体重的下降，生猪供应压力将有所缓解，猪价底部存在一定的支撑，短期处在猪价小幅反弹的小周期，但由于供应宽松仍然是市场的主逻辑，现货缺乏持续上行的驱动，猪价整体重心下移，中长期仍然以低位宽幅震荡为主。

需求方面，前期猪价在端午预期的提振下出现了短暂的反弹，但随机出现了价格疲软的势头，说明端午的消费恢复预期对价格的提振作用十分有限，同时，为了迎接端午节日，市场可能有一定的压栏现象，端午预期落空后，预计市场可能会出现抛压，市场价格持续走弱的可能性较大。

成本利润方面，短时间看，玉米豆粕价格或由于天气炒作因素持续高位震荡，但中长期来看，由于全球玉米预期宽松、美国供应后置，大豆中期到港量增多等因素，高位震荡后将有回调可能。同时，近期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，端午节对于猪价的提振作用较为有限，猪价不涨反跌，期货价格在现货价格的带动下下跌明显，主要的原因在于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松仍然是市场的主逻辑，价格上行缺乏持续推动力，短期上涨后，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，在养殖端明显产能去化、消费有所恢复前，价格难有较大幅度的上涨。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：猪价延续低迷.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：短期供应压力仍存.....	4
1、养殖端去产能有加速预期.....	4
2、仔猪价格快速回落.....	6
三、消费端：端午消费提振落空.....	7
1、屠宰端对猪价的支撑作用减弱.....	7
2、端午消费落空，终端仍无起色.....	8
四、成本利润端：养殖端延续亏损.....	9
1、亏损规模有所扩大.....	9
2、实际收储行为的发生或仍有一段时间.....	11
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：猪价延续低迷

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至 6 月 21 日，当周全国外三元生猪均价为 14.32 元/kg，较上一周下跌 0.28%，端午节前猪价维持小幅下跌；外三元仔猪（15kg）均价为 35.02 元/kg，较上一周下跌 4.60%，延续较大跌幅。当周生猪价格维持小幅上涨，仔猪价格下跌幅度明显。端午节并未大幅提振猪价，猪价不涨反跌。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）

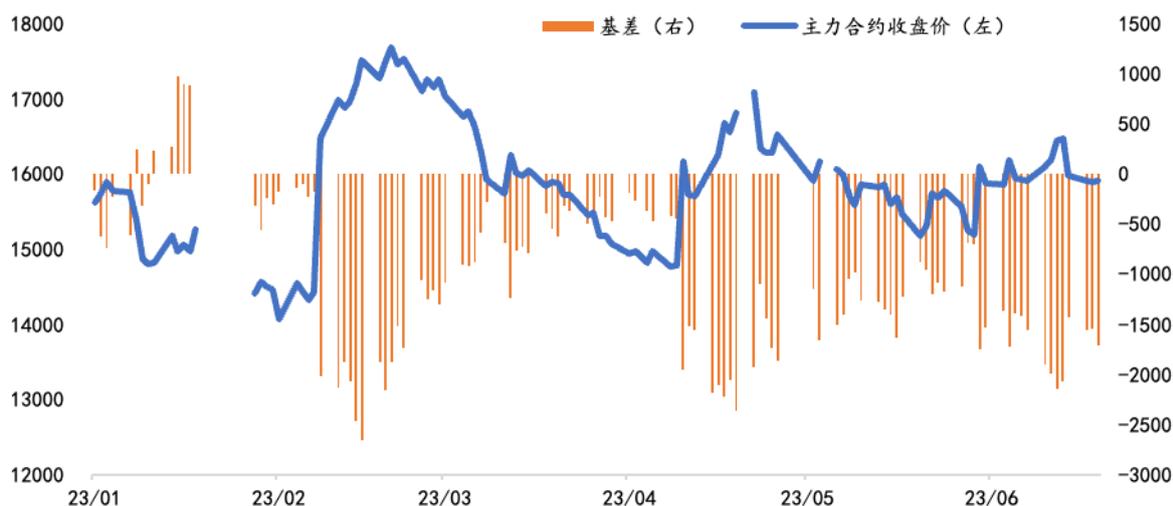


来源：博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

截至 6 月 21 日，当周生猪 09 合约收盘价均价为 15905 元/吨，较上一周下跌 333 元/吨，跌幅为 2.05%。基差方面，当周 09 合约平均基差为-1605 元/吨，基差较上一周有所缩窄，相较于现货价格有较高的升水，主要的原因在于现货价格持续低位，而盘面价格近期跌幅较大。当周主力合约价格跌幅明显。

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：短期供应压力仍存

1、养殖端去产能有加速预期

端午节前猪价有小幅反弹，主要的原因在于临近端午节，养殖端惜售挺价情绪较强，但反弹持续的时间较短，整体看来，当前仍处于产能上行的大周期，供应仍维

持宽松：

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-12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，供应宽松的态势可能会持续至四季度。

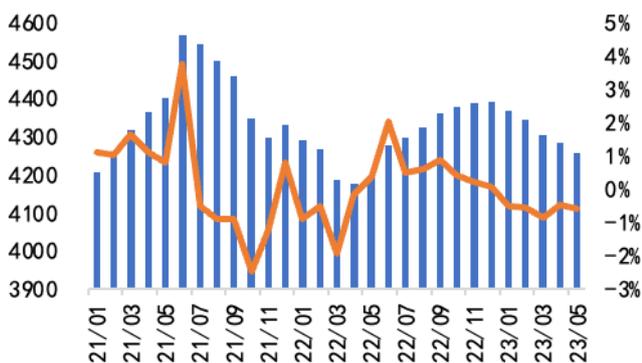
第二，从产能去化速度来看，据国家统计局数据，5月末，全国能繁母猪存栏量为4258万头，相当于正常保有量的103.9%，环比下降0.6%，去化幅度较上月有所上涨，但去化速度仍然偏缓。由于近期仔猪价格快速下滑，养殖端销售仔猪将面临无利可图的局面，养殖行业第二道心理防线或大面积瓦解，随着成本及资金压力持续膨胀，预计国内养殖端能繁母猪产能的去化速度或将加快，市场开始进入真正的产能调减阶段，有利于缓解明年上半年的供应压力。

第三，从养殖端出栏节奏情况来看，当前规模场出栏基本正常，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。

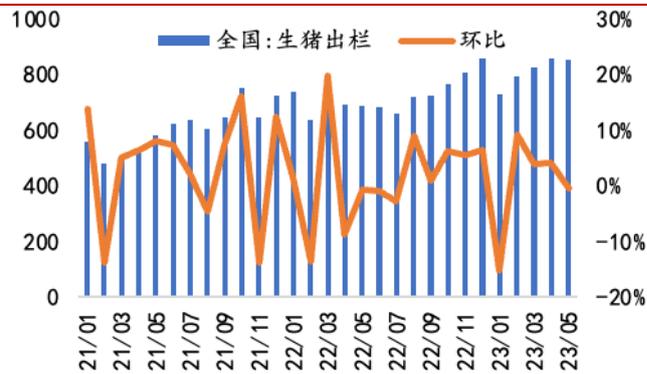
综上所述，从产能周期来看，当前仍然处于供应释放的上行周期，整体猪价或仍处在下行通道。虽然随着近期出栏体重的下降，生猪供应压力将有所缓解，猪价底部存在一定的支撑，短期处在猪价小幅反弹的小周期，但由于

供应宽松仍然是市场的主逻辑，现货缺乏持续上行的驱动，猪价整体重心下移，中长期仍然以低位宽幅震荡为主。

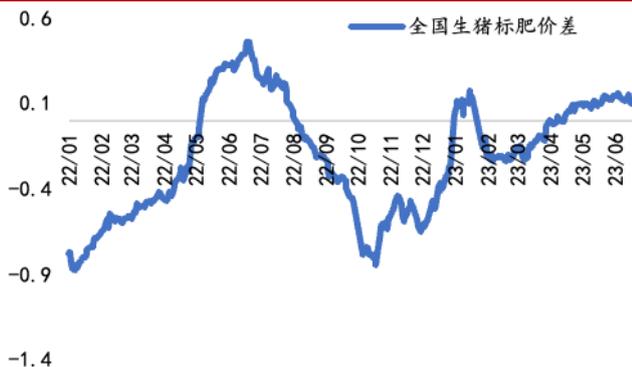
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



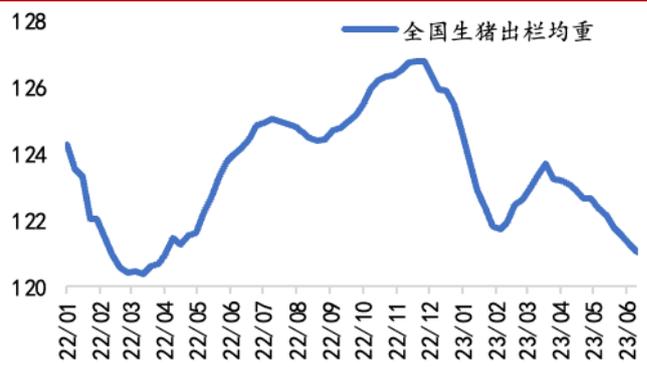
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



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、仔猪价格快速回落

从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 6 月 16 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 423.10 元/头，环比下跌 9.34%，价格已维持两周快速回落。

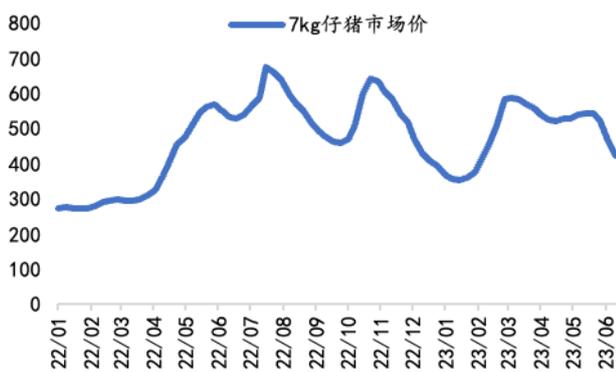
当前仔猪补栏有一定回落的趋势，主要原因在于养殖端已持续亏损近半年时间，情绪较为悲观。近期生猪价格持续低位盘整，业内信心较前期下调，产能释放压力仍待

优化，后市预期不足，补栏情绪较谨慎。

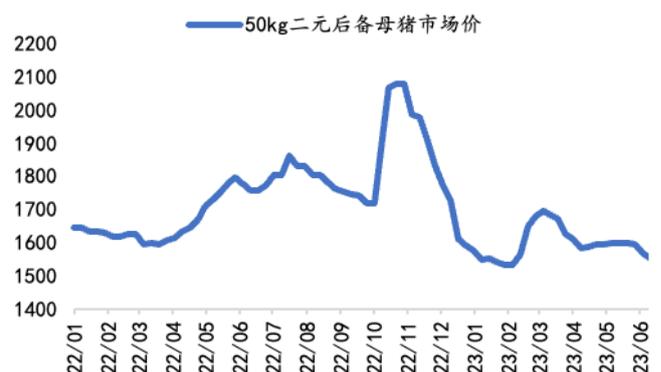
而从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至6月16日，当周50kg二元母猪价格为1550元/头，环比下跌1.15%，与仔猪补栏情况较一致，反映了养殖端对后市的信心不足。

随着仔猪价格的快速下跌，养殖端售卖仔猪或将无利可图，将有利于养殖端加速去产能，缓解明年上半年的供应压力。

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：端午消费提振落空

1、屠宰端对猪价的支撑作用减弱

从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至6月16日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为25.64%，较上一周有小幅上涨，但涨幅放缓明显，主要的原因在于白条冻品市场疲软，冻品价格下滑，叠加屠宰企业资金压力较大，主动入库操作减少，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上

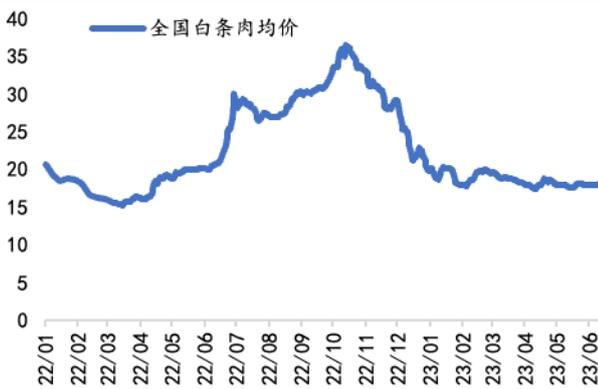
上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

2、端午预期落空，终端仍无起色

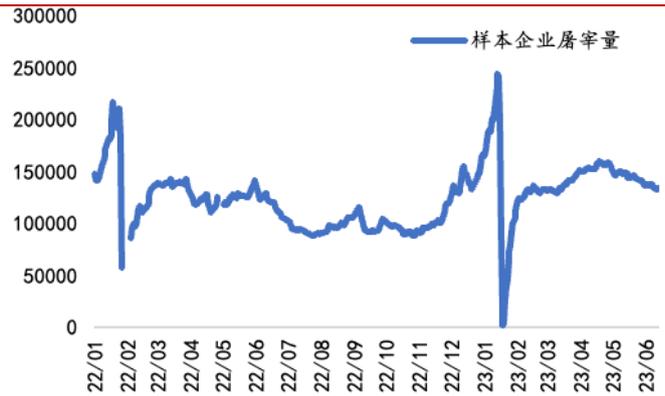
从终端消费来说，据钢联数据统计，6月16日全国白条肉均价为18.07元/kg，猪价低位窄幅震荡，市场猪肉供应充足，白条走货欠佳，批发市场有烂市现象，白条肉价格持续无起色。

综合来看，前期猪价在端午预期的提振下出现了短暂的反弹，但随机出现了价格疲软的势头，说明端午的消费恢复预期对价格的提振作用十分有限，同时，为了迎接端午节日，市场可能有一定的压栏现象，端午预期落空后，预计市场可能会出现抛压，市场价格持续走弱的可能性较大。

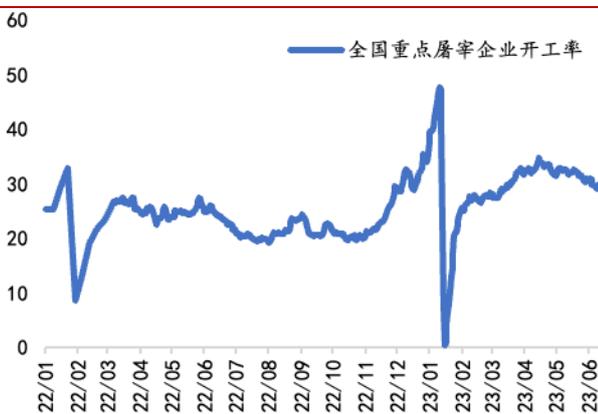
图表 10: 全国白条肉均价 (元/kg)



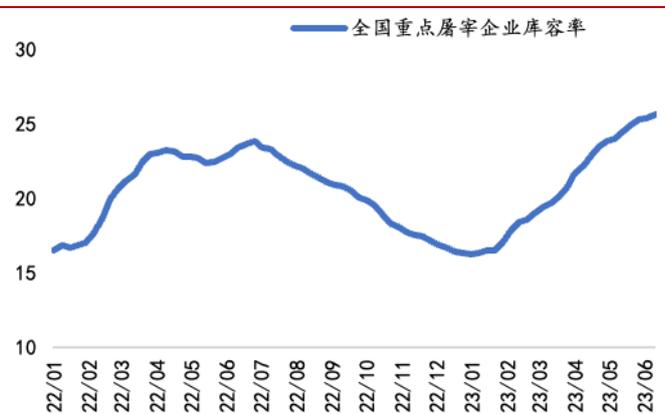
图表 11: 全国日度屠宰跟踪 (多样本) (头)



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、亏损规模有所扩大

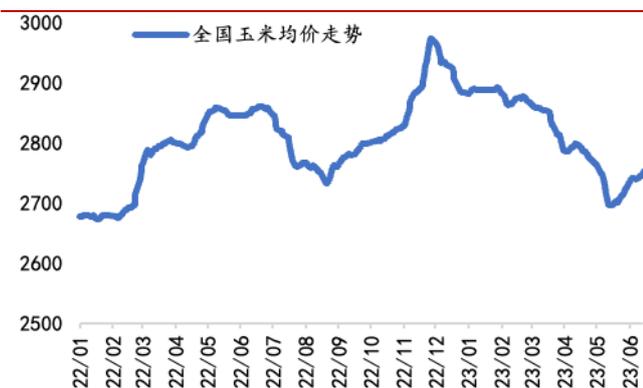
近期猪价维持低位运行, 且饲料价格有所反弹, 养殖端亏损延续。利润方面, 截至 6 月 23 日当周自繁自养平均养殖利润为-296.06 元/头, 环比上涨 29.60 元/头; 外购仔猪平均养殖利润为-256.18 元/头, 环比下跌 15.92 元/头。由于猪价持续低位、饲料价格有所回升, 亏损规模扩大。

近期玉米、豆粕价格反弹速度较快, 主要的原因在于美国大豆玉米主产区干旱持续, 作物优良率明显降低, 干

燥天气给美国中西部作物带来压力的担忧支撑市场价格。当前，美国大豆玉米主产区干旱引发的豆粕油脂玉米行情虽然已经大幅冲高但并未结束，由于气候炒作期间有时候会有一些量的降雨，虽然未必能够彻底缓解干旱，但可能会导致人们心里恐慌出现大幅回调，所以气候炒作期间行情波动可能较大。

短时间看，玉米豆粕价格或由于天气炒作因素持续高位震荡，但中长期来看，由于全球玉米预期宽松、美国供应后置，大豆中期到港量增多等因素，高位震荡后将有回调可能。

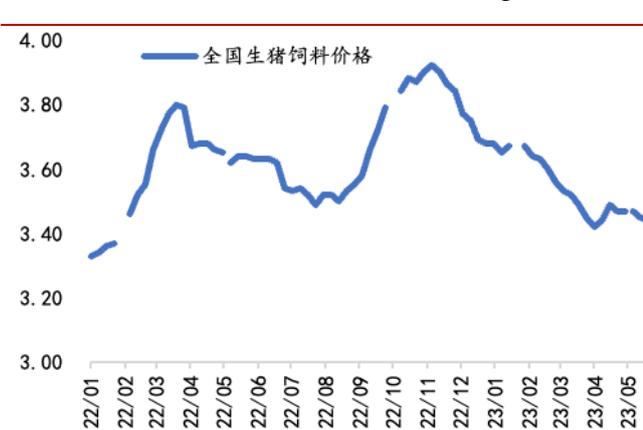
图表 14：全国玉米均价走势（元/吨）



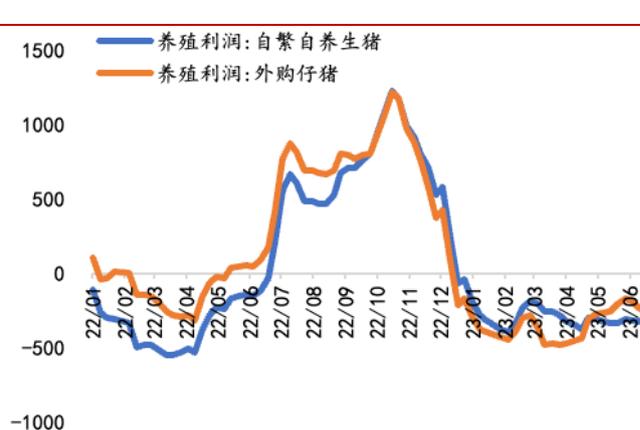
图表 15：全国豆粕均价走势（元/吨）



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）

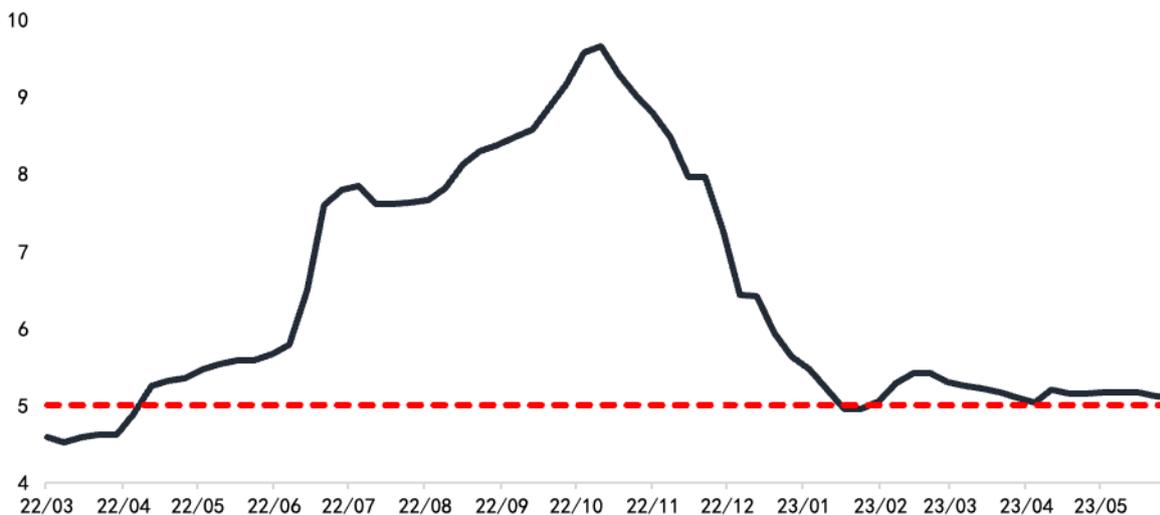


来源：同花顺，博亚和讯，钢联数据库，广金期货研究中心

2、实际收储行为的发生或仍有一段时间

据钢联数据，截至6月16日，猪粮比为5.11，由于近期玉米价格有所提升，环比微降，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，端午节对于猪价的提振作用较为有限，猪价不涨反跌，期货价格在现货价格的带动下下跌明显，主要的原因在于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松仍然是市场的主逻辑，价格上行缺乏持续推动力，短期上涨后，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，在养殖端明显产能去化、消费有所恢复前，价格难有较大幅度的上涨。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>	