

研究报告

专题报告

当前市场供需博弈，假期或启动消费回升

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836105

摘要：

我国生猪市场正处于本轮下行周期与新一轮上行周期的交替时段。

供应端，产能去化持续进行，当前供应仍然宽裕，出栏拐点未至。3月末，能繁母猪存栏4185万头，环比降幅1.94%，较上个月加深。数据支持产能去化预期，修复远月看多情绪。3月份猪企出栏量增加，预计4月出栏稍降，但总体水平仍然偏高，出栏拐点尚未出现。

需求端，疫情压制消费，需求等待回暖。前期，各地受散发新冠疫情影响，终端餐饮消费表现不佳。防控措施限制人员流动，也增加了货物运输的难度。当下临近五一假期，需求有望启动回暖。

在供应总体宽裕，需求尚未回升的背景下，生猪市场维持供需博弈的态势，预计短期猪价以震荡整理为主。下半年，随出栏拐点出现，需求增加，供强需弱的局面将改善。此外，考虑到当前饲料价格上涨，养殖成本提高将为后续猪价提供底部支撑。种种因素作用下，预计新一轮价格上行周期将开启。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 赖婕

期货从业资格：F03087390

邮箱：lai.jie@gzf2010.com.cn

相关图表

生猪期货主力连续合约走势



相关报告

2022.04.15 《广州期货-一周集萃-生猪-出栏拐点未至，市场缺乏有力利好带动上涨-20220415》

2022.04.08 《广州期货-一周集萃-生猪-供应宽裕需求偏弱，猪价缺乏上行动力-20220408》

2022.04.01 《广州期货-一周集萃-生猪-产能去化有待检验，清明假期小幅提振需求-20220401》

目录

一、当前市场形势.....	1
(一) 供需：出栏拐点未至，需求等待回暖，供需博弈.....	1
(二) 成本利润：饲料价格高位运行，养殖利润较弱.....	2
(三) 行业动态：猪价上涨，收储成交率回落.....	3
二、未来展望：短期震荡整理，看好远月.....	4
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

图表目录

图表 1：近六年现货猪价（元/公斤）.....	1
图表 2：近一年生猪期现货走势（元/吨）.....	1
图表 3：能繁母猪存栏及环比（万头）.....	2
图表 4：样本产区屠宰量（头）.....	2
图表 5：样本生猪养殖利润（元/头）.....	2
图表 6：育肥猪配合饲料均价（元/公斤）.....	2
图表 7：玉米期现货价格走势（元/吨）.....	3
图表 8：豆粕期现货价格走势（元/吨）.....	3
图表 9：玉米南北港口库存（万吨）.....	3
图表 10：样本豆粕全国库存（万吨）.....	3
图表 11：2022 年中央储备冻猪肉收储情况（截至 4 月 29 日）.....	3
图表 12：近 5 年五一假期前后，22 省市生猪现货价格走势（%）.....	4

一、当前市场形势

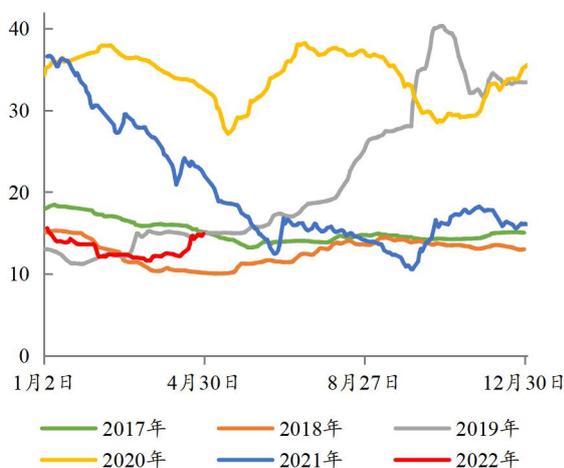
(一) 供需：出栏拐点未至，需求等待回暖，供需博弈

2022年元旦至春节前，受季节性行情影响，需求拉动生猪供应增加。进入2月，春节期间猪企出栏减少，生猪供应下降。节后，随正常出栏节奏逐步恢复，供应量再度抬头。同时，猪肉消费进入传统淡季，市场供强需弱格局不改。3月份，养殖企业出栏量明显增加。以牧原和温氏举例，牧原股份3月份销售生猪598.6万头，同比增长111.3%。温氏股份销售肉猪144.84万头，环比增幅35.49%，同比增幅143.63%。至4月上旬，受上市猪企公布的月度销售数据所影响，导致业内认为出栏拐点可能延后，对产能去化情况产生动摇。另一方面，自3月上旬起，东北、上海等地出现新一波新冠奥密克戎疫情，全国各地进入防控状态。货物运输难度加大，餐饮消费减少，打击猪肉消费。供应高企，叠加需求疲弱，生猪期货价格再创新低。

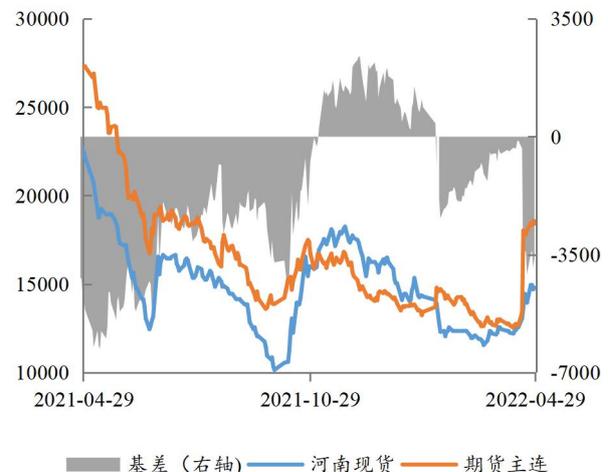
4月中下旬，国家统计局公布3月末能繁母猪存栏数据，当月官方统计的能繁母猪存栏4185万头，较2月份环比下降1.94%，降幅加深。产能去化的预期得到支持，带动期货盘面走高，修复远月看涨情绪。此外，广东省公布新调运政策，自5月1日起正式暂停省外屠宰用生猪调入。南方市场供需预期趋紧，养殖端出现挺价情绪，现货猪价走高。但由于需求总体偏弱，终端消费不接受涨价，令屠企与贸易商受到两头夹击。后续因生猪供应仍然宽裕，养殖场压栏同样承受压力，挺价情绪降温，猪价涨势暂缓。多空因素交织下，期货盘面以震荡整理为主。

总体而言，目前市场呈供需博弈态势。能繁母猪存栏自去年年中开始下降，产能去化持续进行。按母猪存栏在10-11个月后传导至生猪出栏推算，预计出栏拐点将出现在4月-6月期间。但当下生猪供应充足，3月份大型猪企出栏数量增加，出栏计划超额完成。4月份样本全国出栏计划均值略降。截止4月20日，平均完成度69.2%，出栏效率基本正常。预计4月份出栏量略低于3月，但仍处于相对高位。需求前期受疫情压制，总体表现不佳。五一假期临近，终端商超备货，有望启动需求回暖，有助建立猪价底部支撑。

图表 1：近六年现货猪价（元/公斤）



图表 2：近一年生猪期现货走势（元/吨）

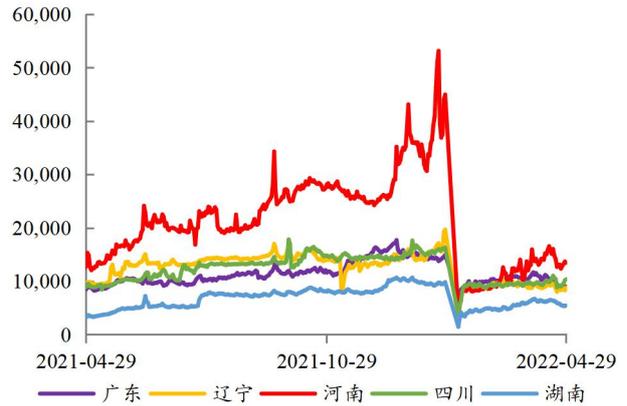


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 3: 能繁母猪存栏及环比 (万头)



图表 4: 样本产区屠宰量 (头)



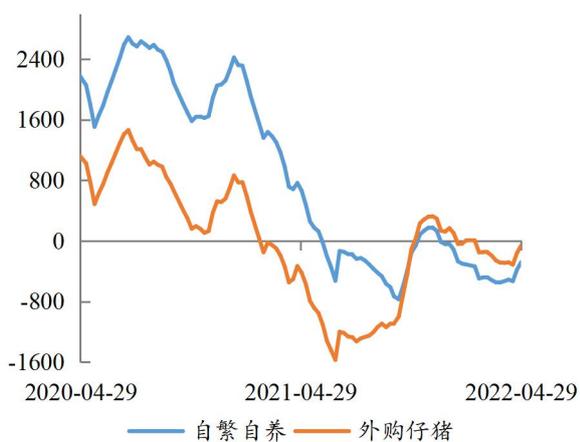
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

(二) 成本利润: 饲料价格高位运行, 养殖利润较弱

春节后, 随市场进入淡季, 生猪养殖利润下滑。2月末, 俄乌局势恶化。乌克兰是全球第四大玉米出口国, 出口占比超过10%。对我国而言, 乌克兰是我国主要的玉米进口来源国, 2021年我国进口玉米2835万吨, 其中进口乌克兰玉米824万吨, 占比29%。俄乌地区冲突, 导致全球农产品市场供需预期转向偏紧, 玉米、小麦、大豆等大宗农产品价格迅速上涨。

此外, 3月以来, 受散发新冠疫情影响, 各地封控措施趋严, 运输难度提高, 货物运费上涨。成本居高不下, 饲料企业纷纷提价, 部分猪饲料涨约100-150元/吨。饲料成本上行, 叠加猪价持续下滑, 养殖利润难有起色。至4月下旬, 现货猪价走高, 养殖利润才略有回调。当前样本自繁自养和外购仔猪育肥的利润均处于成本线下, 生猪养殖深度亏损。后续若五一假期启动消费回暖, 带动猪价上行, 或能拉抬养殖利润。然而供应仍然宽裕, 叠加饲料价格高位运行, 养殖利润上行空间有限。

图表 5: 样本生猪养殖利润 (元/头)

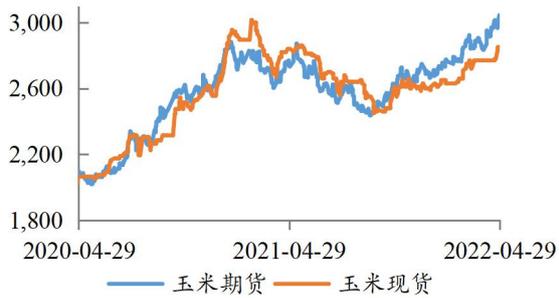


图表 6: 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 7：玉米期现货价格走势（元/吨）

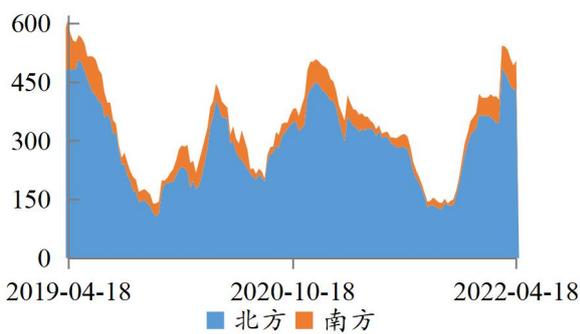


图表 8：豆粕期现货价格走势（元/吨）

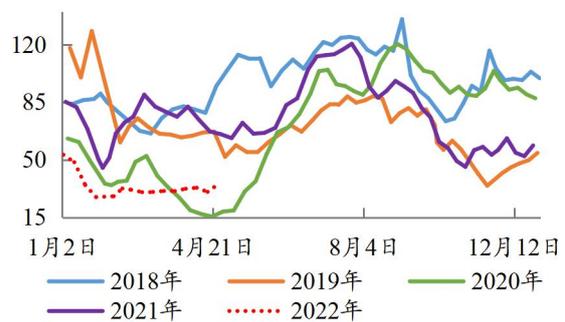


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 9：玉米南北港口库存（万吨）



图表 10：样本豆粕全国库存（万吨）



数据来源：Wind，广州期货研究中心

（三）行业动态：猪价上涨，收储成交率回落

截至4月20日，猪粮比价已连续九周进入过度下跌一级预警区间。今年以来，国家发改委共计组织了6批中央冻猪肉收储，其中3月份举行两批共3次收储，4月份举行四批共5次收储。收储密集，体现国家对拉抬猪价的意愿不改。截至4月29日，累计计划收储量23.8万吨，实际收储量约为8.68万吨。前期收储成交量相对稳定。4月中下旬以来，现货猪价回暖，业内对后市看好情绪升温，收储价格对企业的吸引力不足，竞拍意愿下降。4月22日开展的第五批收储全部流拍，4月14日、4月29日开展的第四批、第六批收储成交率均不足10%。

图表 11：2022年中央储备冻猪肉收储情况（截至4月29日）

批次	收储日期	计划收储（万吨）	实际收储（万吨）	成交率（%）	成交价格
1	2021-3-3	1.94	1.94	100.00%	成交均价 19135 元/吨
	2022-3-4	2.06	2.06	100.00%	成交均价 20223 元/吨
2	2022-3-10	3.80	2.20	57.89%	成交均价 21870 元/吨
3	2022-4-2	1.18	1.18	100.00%	分割肉 1.1 万吨，均价 19464 元/吨 白条 800 吨，均价 18817 元/吨
	2022-4-3	2.82	约 0.85	30.14%	成交均价约 21000 元/吨
4	2022-4-14	4.00	0.27	6.75%	成交均价 21800 元/吨
5	2022-4-22	4.00	0	0.00%	起拍价 21950 元/吨
6	2022-4-29	4.00	0.18	4.50%	成交均价 22910 元/吨

数据来源：公开资料整理，广州期货研究中心

二、未来展望：短期震荡整理，看好远月

总体而言，从以往的市场表现看，五一假期前，生猪市场在节日预期提振下，终端增加备货，猪价小幅上涨。假期后，节日效应结束，猪价将向当时的价格周期走势回归。

图表 12：近5年五一假期前后，22省市生猪现货价格走势（%）

假期前后	2021	2020	2019	2018	2017	上涨次数	平均涨跌
T-10	5.60	3.88	-1.87	2.37	5.03	4	3.00
T-5	5.06	2.22	-1.67	0.99	2.25	4	1.77
T-3	3.78	1.11	-0.40	0.79	0.46	4	1.15
T-1	1.37	0.37	0.13	0.30	0.26	5	0.49
T+1	-4.69	-1.66	0.00	-0.39	-0.26	0	-1.40
T+3	-6.88	-2.74	0.20	-0.49	-1.06	1	-2.19
T+5	-13.99	-6.86	0.13	-0.79	-2.31	1	-4.76
T+10	-15.26	-16.49	0.20	-0.59	-5.03	1	-7.43
T+15	-16.31	-10.43	0.07	1.18	-6.48	2	-6.39
T+20	-22.55	-9.82	4.94	11.06	-9.52	2	-5.18
整体涨跌幅	-26.66	-13.18	6.93	8.49	-13.85	2	-7.66

注：T=假期前最后一个交易日

数据来源：Wind，广州期货研究中心

目前，我国生猪市场正处于本轮下行周期与新一轮上行周期的交替时段。

供应端，产能去化持续进行，当前供应仍然宽裕，出栏拐点未至。3月末，能繁母猪存栏4185万头，环比降幅1.94%，较上个月加深。支持产能去化预期，修复远月看多情绪。3月份猪企出栏量增加，预计4月出栏稍降，但总体水平仍然偏高，出栏拐点尚未出现。

需求端，疫情压制消费，需求等待回暖。前期，各地受散发新冠疫情影响，终端餐饮消费表现不佳。防控措施限制人员流动，也增加了货物运输的难度。当下临近五一假期，在终端备货与节假日消费的影响下，需求有望启动回暖。

在供应总体宽裕，需求尚未回升的背景下，市场维持供需博弈的态势，预计短期猪价以震荡整理为主。下半年，随出栏拐点出现，需求增加，供强需弱的局面将改善。此外，考虑到当前饲料价格上涨，养殖成本提高将为后续猪价提供底部支撑。种种因素作用下，预计新一轮价格上行周期将开启。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			