



金融投资专业理财

生猪供需预计双增 价格仍有下行空间

摘要

从价格来看，国庆节期间的消费需求高涨，推动猪价屡次刷新年内高点，不过过快上涨的猪价进入过度上涨预警区间，国家和地方政府及时响应，投放猪肉储备，稳定市场情绪，再加上国庆节后需求出现惯性回落，消费端对于高价猪肉接受度较低，抑制猪价。从供应端来看，能繁母猪存栏、生猪存栏和新出生仔猪量均连续 5 个月增长，农业农村部称猪价不具备大幅上涨的基础，且 9 月积极入场的二次育肥猪面临出栏，因此 11 月生猪供应量或有增加。从需求端来看，10 月国庆节过后，生猪需求出现下降，高价猪肉、疫情频发抑制消费需求；进入 11 月，随着冬季来临，北方杀冬猪、南方腌腊肉的习俗将提振需求，但今年猪价处于高位，对于需求有一定抑制作用，因此今年旺季需求可能不如往年。从政策层面来看，国家对于猪价调控十分重视，10 月末连续的政策信号对于市场情绪影响较大，近期生猪价格波动较大，国家将会持续跟进保供稳价工作，对于猪价有较强指引作用。

总体来看，生猪供应和需求在 11 月都有增加的趋势，供需存在博弈，在此背景下政府调控猪价力度较大，控制波动幅度，且生猪现货价格在前期涨幅较大，一定程度上限制了后期猪价的上行空间，因此预计现货价格高位震荡或小幅回落。至于期货价格，虽然目前期货仍深度贴水现货，但底部支撑并不明显，屡破均线，预计仍有下行空间，关注 21500 元/吨处支撑力度。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



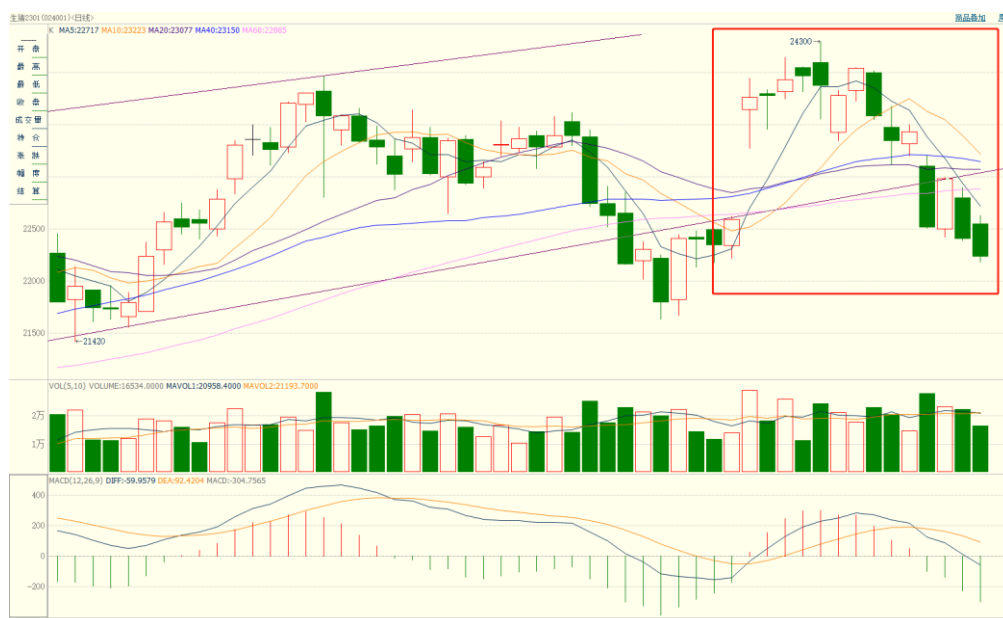
目录

一、2022 年 10 月生猪市场回顾.....	2
二、 生猪基本面分析.....	2
1、现货价格大幅上涨 但有回落可能性.....	2
2、11 月二次育肥或择机出栏.....	4
3、11 月需求预计不如往年.....	7
4、进口端同比跌幅缩小.....	8
5、国家保供稳价的政策持续加码.....	9
三、基差和价差分析.....	10
四、资金面及技术面分析.....	11
1、资金面分析.....	11
2、技术面分析.....	11
五、总结与展望.....	12
免责声明.....	13

一、2022 年 10 月生猪市场回顾

国庆节后，生猪 2301 合约跳空高开，随后继续偏强运行，达到 24300 元/吨的年内高点后，一路下行。截至 10 月 27 日，生猪 2301 合约月度跌幅 0.97%，收报 22370 元/吨。国庆期间，需求高涨，大幅推升生猪现货价格，带动期货价格大幅拉升；然而国庆节后，消费需求出现惯性下降，终端对于高价猪肉存在抵触心理，在猪价快速上涨触发过度上涨预警区间的背景下，国家联动地方，保供稳价政策加码，市场情绪受到压制，期价承压下跌，目前已重新跌破 60 日均线。

图 1 生猪 2301 合约日 K 线



资料来源：博易大师

二、生猪基本面分析

1、现货价格大幅上涨 但有回落可能性

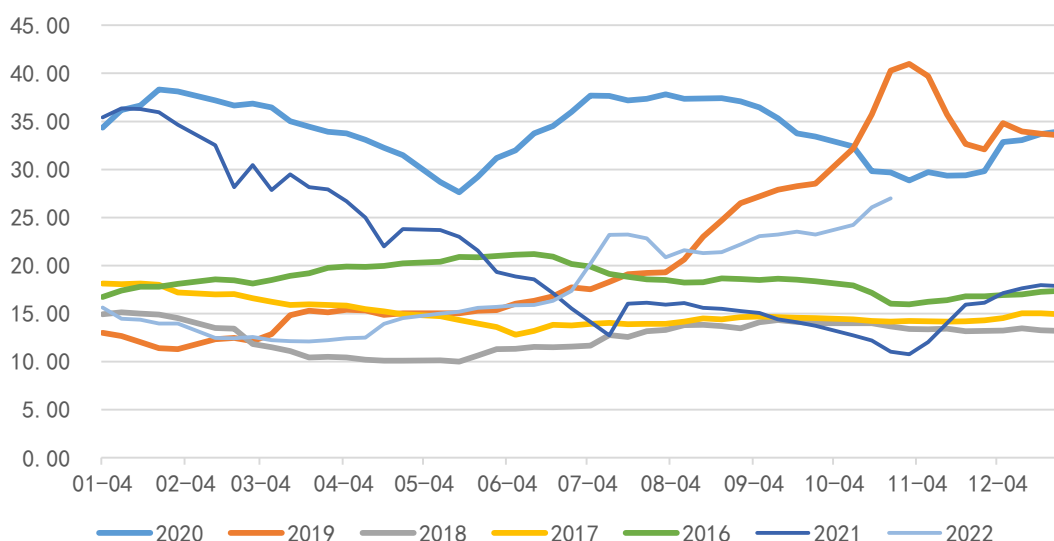
从猪价来看，截至 10 月 21 日，22 省平均生猪价格为 28.32 元/千克，较上周上涨 1.34 元/千克，周度环比上涨 4.97%，较上月末上涨 4.08 元/千克，月度环比上涨 16.83%；22 省平均仔猪价格为 51.20 元/千克，较上周上涨了 2.01 元/千克，周度环比上涨了 4.09%，较上月末上涨 5.66 元/千克，月度环比上涨 12.43%；22 省平均猪肉价格为 37.02 元/千克，周度上涨 2.63 元/千克，周度环比上涨 7.65%，较上月末上涨 4.65 元/千克，月度环比上涨 14.37%。

从现货价格来看，生猪价格从进入 4 月份开始，持续上涨 17 周，价格几乎翻倍，到 7

月中下旬，生猪价格受到消费需求较弱的影响，有一定幅度的回落；从8月末至今，养殖端压栏惜售和二次育肥情绪较浓，市场看涨情绪高涨，同时消费需求出现回暖，推升生猪价格节节走高，刷新年内高点，不过月末受到政策打压和消费端对于高价的抵制，价格逐步出现回落。从仔猪的价格来看，也是从4月中旬开始连续上涨，16周的时间价格从24.25元/千克上涨至49.08元/千克。8月仔猪价格主要在49元/千克附近震荡，而9月仔猪价格出现了较为明显的下跌，主要是因为养殖户对于年后猪价不甚看好，因此补栏情绪不高，对仔猪价格产生压制。10月仔猪价格再度攀升，且超过前高值，达到新高点51.20元/千克，主要还是因为市场对猪价预期转好，仔猪需求回升，推升了价格。从猪肉的价格来看，从4月初开始累积上涨17周，价格从18.92元/千克上涨至29.8元/千克，涨幅达到57.5%。涨幅不如生猪和仔猪价格，主要还是因为下游对于高价猪肉接受能力有限，从9月开始，天气转凉和双节的连续影响下，市场对于猪肉消费需求有所回升，猪肉价格涨幅有所放大，不过国庆节过后，猪肉需求出现惯性下降，屠企开工率下降，价格出现下降趋势。

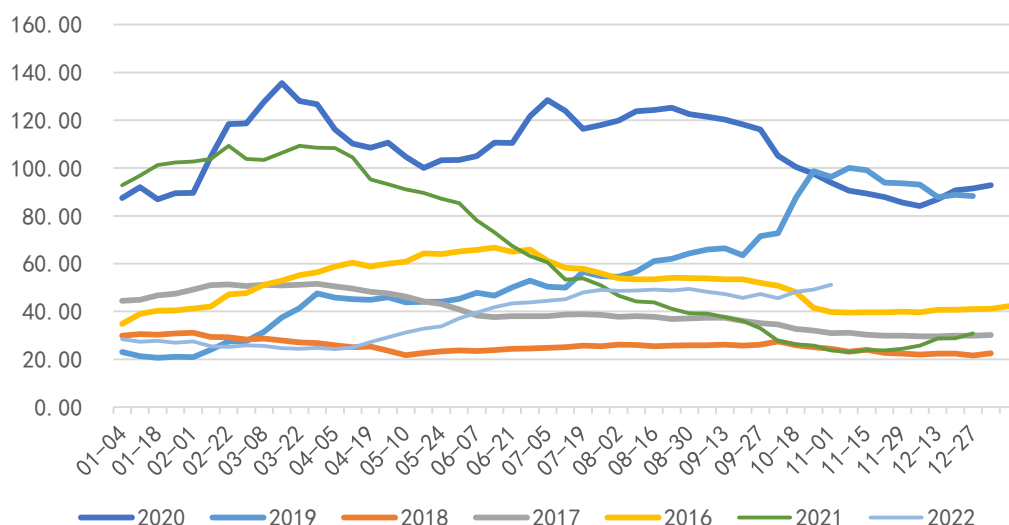
从总体的价格水平来看，猪价从4月开始快速上涨，到7月受下游需求的限制有一定程度的回落，进入9月，消费需求回暖，生猪价格、仔猪价格和猪肉价格总体均呈现上涨的态势，尤其是在国庆期间价格上升幅度明显。仔猪价格再次期间有所反复，是因为但养殖户对年后猪价的预期发生变化。目前猪价处于较高位置，且发改委通过实际行动表明稳定猪价的决心，并称猪价并不具备大幅上涨的条件，目前养殖端在政策引导之下，出栏积极性增加，消费端由于对高价接受能力有限，需求回落，且前期猪价涨幅过大，一定程度上透支了“上涨额度”，因此预计短期猪价将出现回落。

生猪价格变化



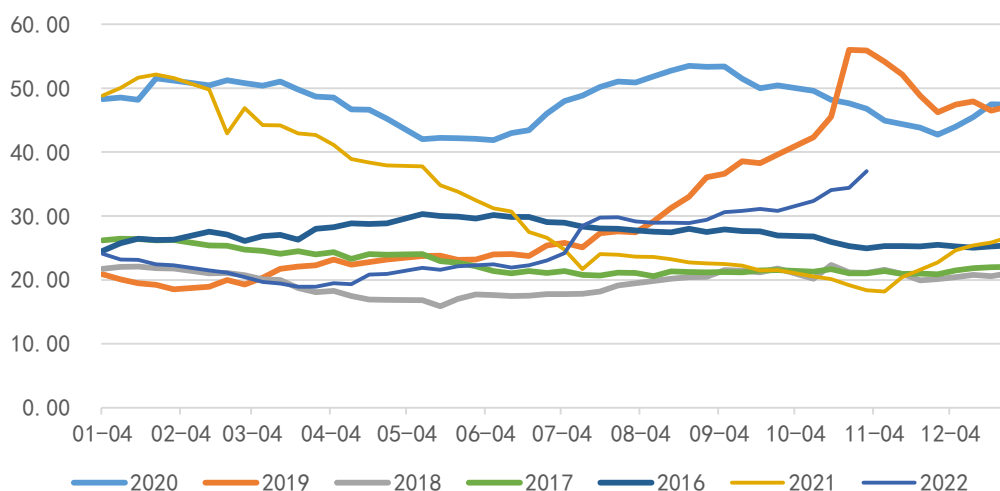
数据来源: wind 瑞达研究院

仔猪价格变化



数据来源: wind 瑞达研究院

猪肉价格变化



数据来源: wind 瑞达研究院

2、11 月二次育肥或择机出栏

从生猪的供应方面来看, 据最新国家统计局公布的数据显示, 截止三季度末, 国内生猪存栏达 44394 万头, 同比增长达 1.4%, 其中能繁殖母猪存栏 4362 万头, 同比下降 2.18%。前三个季度生猪出栏 52030 万头, 同比增长 5.8%; 猪肉产量同比增长达 5.9%。生猪存栏自 2021 年末达到 44922 万头高点后有所回落, 但仍比常年水平仍处相对高位。我国能繁母猪存栏自 2021 年 6 月达到 4564 万头高点后拐点向下, 连续十个月回落至 4 月底的 4177 万头, 此后 5-9 月连续五个月止跌回升。9 月能繁母猪存栏 4362 万头, 月环比增 0.88%, 高于 4100 万头正常保有量 6.39%。农业农村部表示, 现在生猪产能非常充足, 能繁母猪存栏、生猪

存栏和新出生仔猪量都是连续 5 个月增长，后期价格不具备持续上涨的基础。

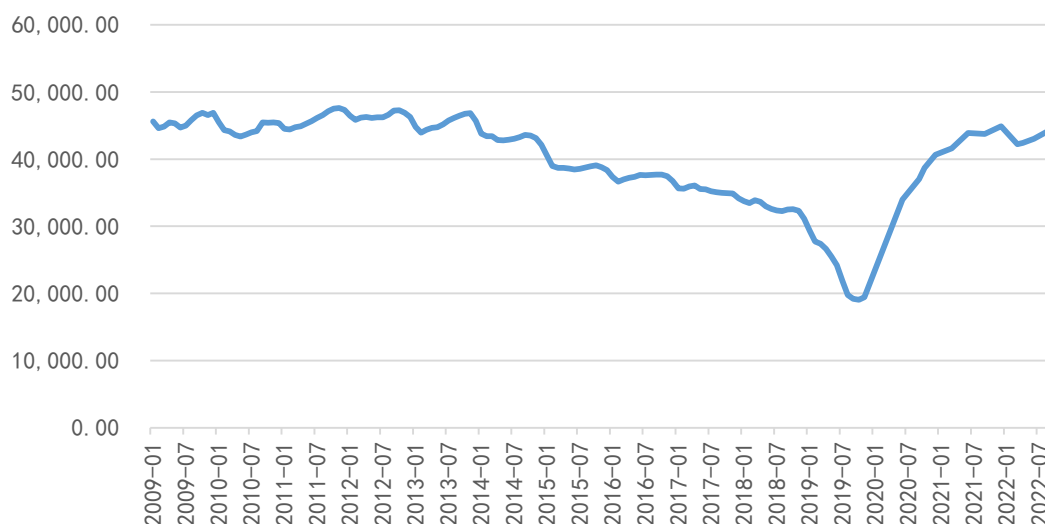
根据养殖周期来看，从能繁母猪到商品猪出栏大致需要 10 个月，我国能繁母猪存栏 2021 年 6 月至 2022 年 4 月连续下降，处于产能去化阶段，如此推算，从现在到 2023 年 2 月，生猪供应量都处于偏紧的状况。但从新生仔猪的数量来看，今年 1 月份开始新生仔猪数量小幅增加，4 月份环比增幅增加，对应 5.5 个月后的生猪供应，意味着 11 月生猪出栏量或有上升。综合来看，11 月生猪供应缺口将减小。

进入 11 月，气温进一步降低，一方面，南方市场受风俗习惯影响，对大猪的需求会增多，另一方面，育肥温度更加适宜，会增加二次育肥的积极性。此外，根据 Mysteel 数据，10 月全国标肥猪价差均价-0.69 元/公斤，较上月下跌 0.35 元/公斤。8 月中旬之后标肥价差由正转负，且肥猪价格逐步与标猪价格拉开。肥猪价格的上升也提振养殖户压栏和二次育肥的积极性，10 月养殖端出栏量并未出现明显增加，从而增加了 11 月集中出栏的可能性。

从生猪的出栏体重来看，根据 Mysteel 的数据显示，截止 10 月 28 日当周，全国外三元生猪出栏均重为 126.31 公斤，较上周增加 0.12 公斤，环比上升 0.10%，同比上升 1.24%。10 月生猪出栏均重呈稳步上升的趋势，主要是因为天气转凉，大猪需求和价格较好，养殖端存在压栏操作。进入 11 月，大猪需求增加，预计生猪出栏均重会继续上升。

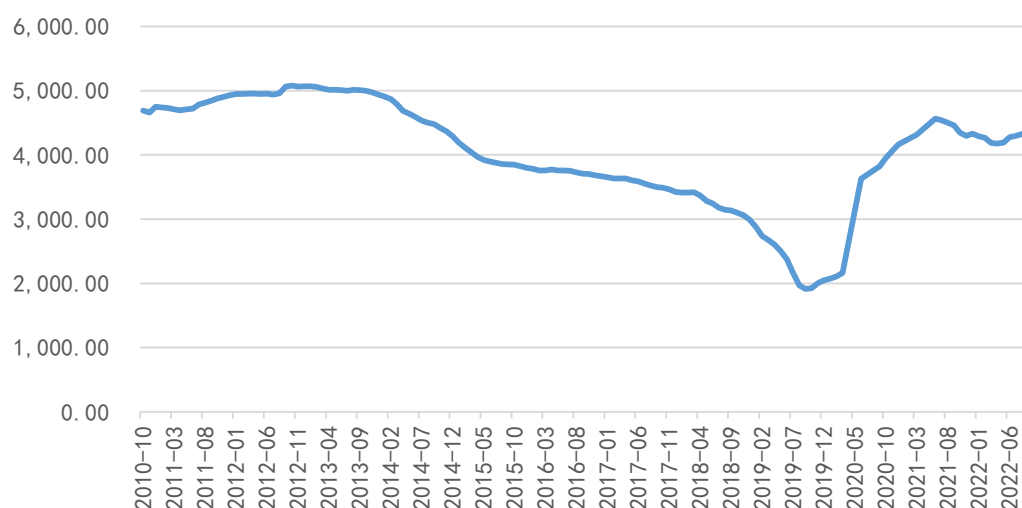
从生猪的养殖利润上来说，截止 10 月 28 日当周，自繁自养养殖利润盈利 1175.24 元/头，较上月末上涨 375.89 元/头；外购仔猪养殖利润盈利 1169.33 元/头，较上月末上涨 43.83 元/头。从养殖利润来看，外购仔猪养殖利润从今年 4 月底开始由亏转盈，自繁自养养殖利润从今年 6 月底开始由亏转盈，10 月末由于生猪价格出现回落，养殖利润也有小幅下降，但仍在 1000 元/头以上，处于高位。近几个月养殖利润较好，养殖端为了配合年末旺季，9 月末二次育肥积极性达到高峰，按照时间来推算，11 月二次育肥猪可能会适时出栏，增加市场生猪供应。

生猪存栏（万头）



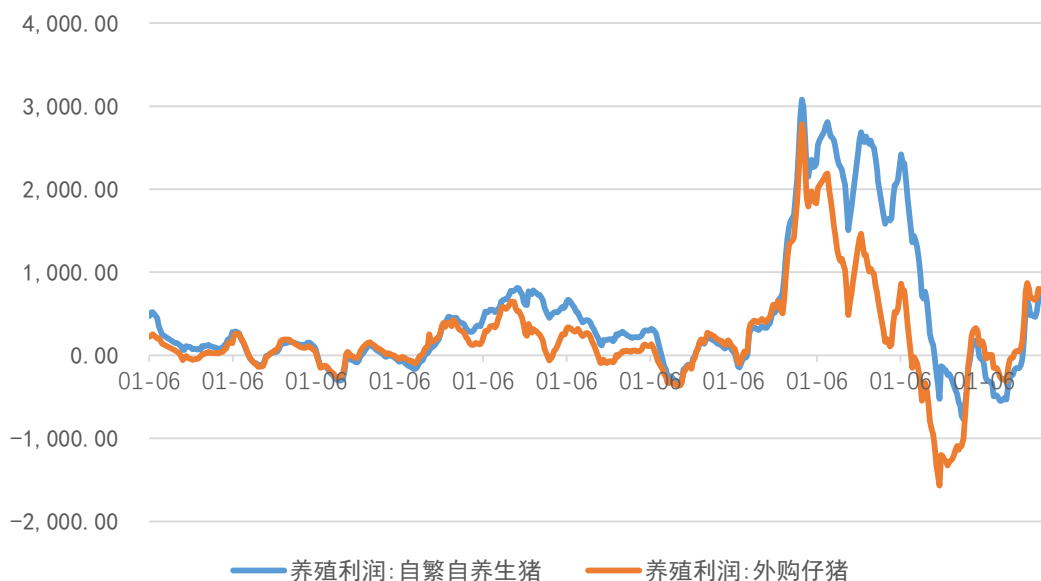
数据来源：同花顺 瑞达研究院

能繁母猪存栏（万头）



数据来源：同花顺 瑞达研究院

生猪养殖利润



数据来源: WIND 瑞达研究院

3、11 月需求预计不如往年

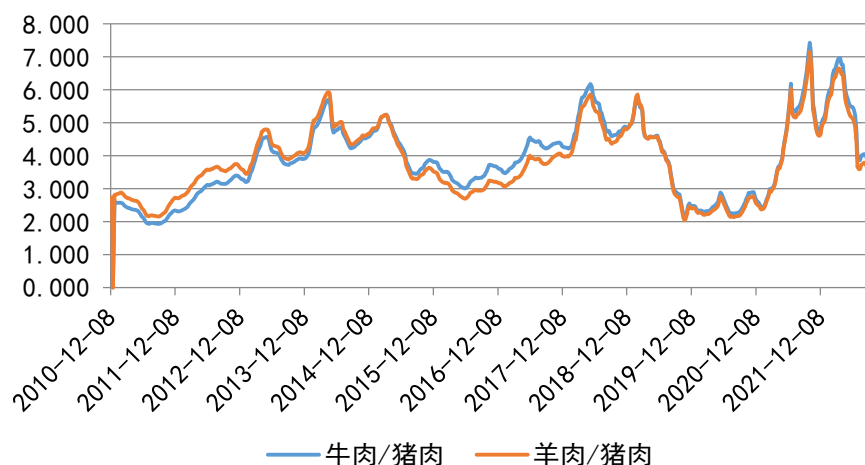
从消费端来看, 国庆期间市场对于猪肉需求增加, 推动猪价大幅上升。国庆过后, 消费需求惯性下降, 且猪价攀至高位, 消费端对于高价的接受度并不高, 加上疫情多点频发, 对于消费有进一步的抑制作用。从屠企角度看, 根据 Mysteel 数据, 截至 10 月 27 日当周, 重点屠企开工率 20.14%, 较上周环比下跌 0.29%, 较上月末 20.64% 下跌 0.50%, 10 月多地新冠疫情复发, 白条运输受阻, 堂食消费减少, 导致屠企开工率降低。

从替代品情况来看, 截至 10 月 19 日, 全国牛肉平均价为 88.47 元/公斤, 羊肉平均价为 83.25 元/公斤, 活猪平均价为 27.46 元/公斤, 牛肉/猪肉比价为 3.22, 较上月末 3.64 环比下降 11.54%, 羊肉/猪肉比价为 3.03, 较上月末 3.42 环比下降 11.40%, 降幅明显, 说明牛羊肉对于猪肉的替代增强, 对于猪肉需求消费存在抑制作用。

9 月餐饮业稳定恢复。国家统计局 10 月 24 日发布最新数据显示, 2022 年 9 月, 全国餐饮收入 3767 亿元, 同比下降 1.7%; 限额以上单位餐饮收入 982 亿元, 同比上升 0.1%。2022 年 1-9 月, 全国餐饮收入 31249 亿元, 同比下降 4.6%; 限额以上单位餐饮收入 7834 亿元, 同比下降 3.9%。中国烹饪协会分析, 前三季度餐饮消费市场稳定恢复。1-9 月份, 全国餐饮收入、限上餐饮收入增速降幅较 1-8 月份收窄 0.4 个、0.5 个百分点, 餐饮收入占社会消费品零售总额的 9.8%, 占比较 1-8 月份上升 0.1 个百分点。

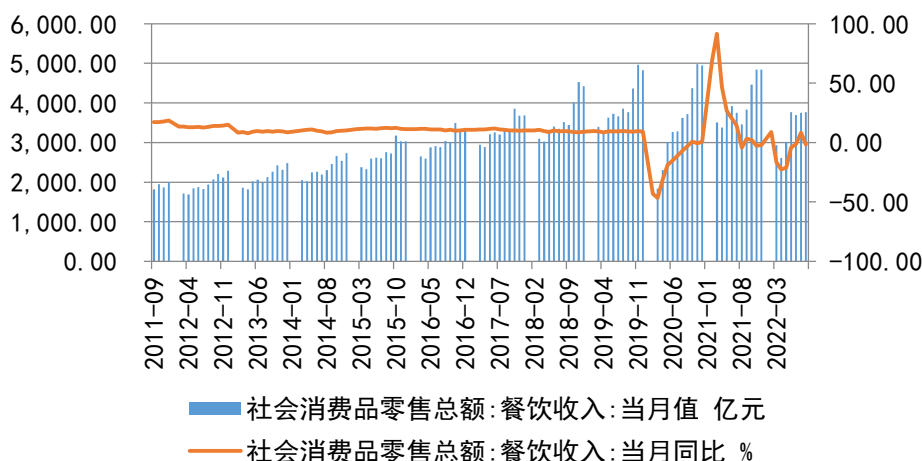
进入 11 月, 气温进一步下降, 冬季北方有杀冬猪, 南方有腌制腊肠、腊肉的习俗, 将会提振需求, 但是目前猪价处于高位, 消费终端接受度不高, 可能影响需求。

主要肉类比价



数据来源: WIND

社会消费品零售总额: 餐饮收入

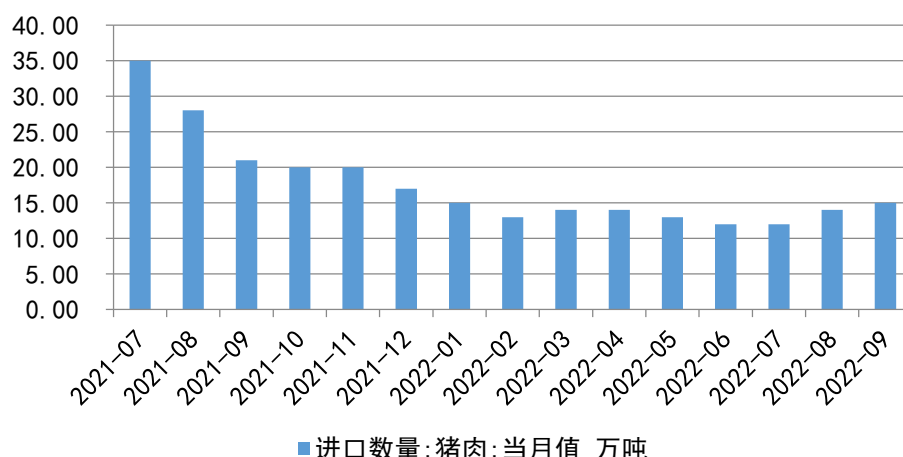


数据来源: 国家统计局 瑞达研究院

4、进口端同比跌幅缩小

海关数据最新的数据显示: 2022 年 9 月猪肉进口量 15 万吨, 进口金额 24.7417 亿元人民币, 较去年同比下降 25.74%, 1-9 月累计猪肉进口量 122 万吨, 较去年同比下降 61.2%, 累计进口金额 167.4320 亿元人民币, 较去年同比下降 70.9%。从进口情况来看, 9 月进口量环比 8 月有所增加, 同比减幅较前几月有所缩窄, 可能是因为 9 月国内养殖端惜售情绪较重, 部分需求方寻求进口猪肉进行替代。截至目前, 当月进口量已经连续 16 个月出现回落, 累计进口量也连续 13 个月出现回落, 这是因为国内生猪供应相对充足, 进口冻肉对国内鲜猪肉的供应冲击正在逐渐消减。

进口数量:猪肉:当月值 万吨



数据来源: 中国海关 瑞达研究院

5、国家保供稳价的政策持续加码

从政策层面来看,自9月8日至今,国家已经投放6批中央冻猪肉储备,10月投放了两批中央冻猪肉储备,两次投放数量均为2万吨,6批储备合计12.71万吨。其中9月30日的抛储是因为9月19日-23日当周,36个中大城市精瘦肉零售价格周均价比去年同期上涨30%,达到过度上涨二级预警区间,而10月21日的抛储则是触发了过度上涨一级预警区间。同时,各地政府也联动陆续投放猪肉储备,推进猪肉的保供稳价工作。可以看出国家和地方政府对于猪价密切关注,响应及时。除此之外,据国家发改委10月20日消息,将于近日再度与大型养殖企业沟通,共同做好生猪市场的保供稳价工作,可见国家保供稳价的决心。就政策效果而言,目前的几次抛储大多未能压低生猪现货价格,不过对于期货市场而言,情绪明显受到影响,期价应声下跌。10月底,随着政策持续加码和消费端对于高价的抵触心理,养殖端压栏情绪松动,生猪现货价格也出现下跌,政策效果明显。从目前情况来看,国家保供稳价信心坚定,预计相关稳价措施至少会持续到春节旺季期间,对于市场情绪存较大影响,是指引猪价的重要线索。

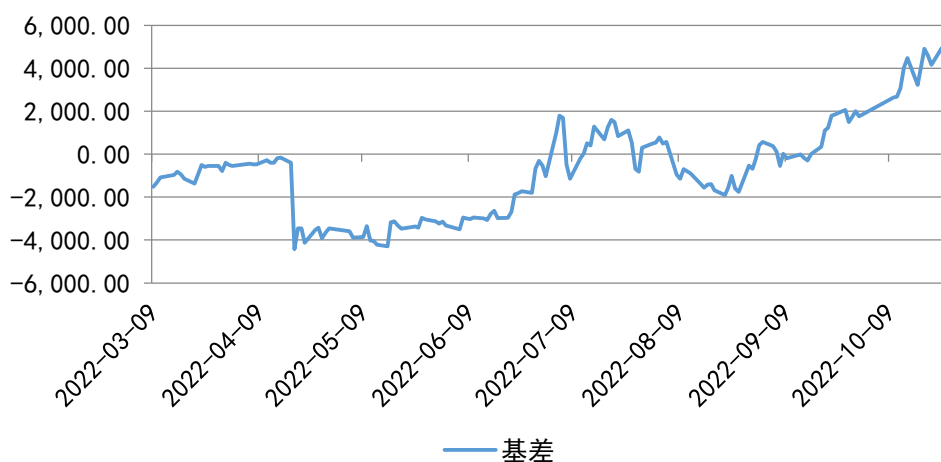
时间	抛储量(吨)	抛储当周猪价(元/吨)	抛储一周后猪价变动幅度(%)
2022/9/8	37700	23230	1.29
2022/9/18	15000	23530	-1.27
2022/9/23	14400	23230	4.35
2022/9/30	20000	24240	7.55
2022/10/14	20000	26980	4.97
2022/10/21	20000	28320	

数据来源：根据公开数据整理

三、基差和价差分析

从基差方面来看，截止 10 月 26 日，生猪河南现货价格与主力合约基差为 4740 元/吨，较上月末 1760 元/吨大幅上涨 2980 元/吨。10 月基差总体的走势是延续上涨态势，基差出现明显上涨的原因是现货价格上涨幅度高于期货价格涨幅。具体来看，现货价格在国庆期间受到需求良好的支撑，大幅上涨，期货价格虽然也跟随上涨，但是涨幅不如现货；节后需求惯性回落，国家连续出台稳价措施，期货市场反应迅速，期价下跌明显，而现货价格相对坚挺，主要是因为养殖端压栏惜售心理消退较慢。从目前的情况来看，现货逐渐显现跌势，期价寻求下方支撑，预计基差会有所缩小。

生猪活跃合约基差



数据来源：WIND 瑞达研究院

从 01 合约和 03 合约的价差来看，总体弱势运行，从 3500 上方下跌至 2000 左右，03 合约较 01 合约而言更为坚挺。01 合约代表春节消费，是传统消费旺季，而 03 合约对应节后消费淡季，猪价偏弱。因此预期后期 01 合约会强于 03 合约，两者价差将有所扩大。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

四、资金面及技术面分析

1、资金面分析

从生猪的前 20 名持仓来看，截止 10 月 26 日，净空单为 1870 手，多单增加数量多于空单增加。从趋势上看，净空单呈现先增加后减少的态势。结合资金面来看，10 月资金先流入后流出，应为空头中途获利离场所致。



数据来源：Wind

数据来源：WIND

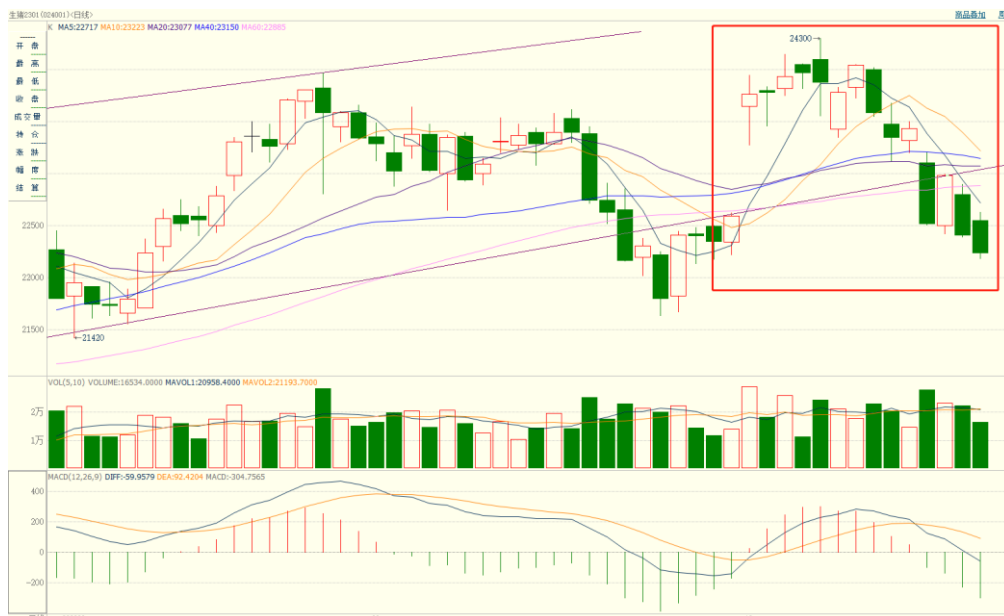


数据来源：Wind

数据来源：WIND 瑞达研究院

2、技术面分析

从技术面来看，01 合约在 10 月末再度跌破前期上行通道下沿和 60 日均线，从均线来看，四根均线均有向下的趋势。从 MACD 指标看，DIFF 线已率先向下突破 0 轴，DEA 线也有向下运行的趋势，绿色动能柱扩大，短期预计期价仍有下行的空间。总体来看，短期偏空，底部支撑尚不明显。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

五、总结与展望

从价格来看，国庆节期间的消费需求高涨，推动猪价屡次刷新年内高点，不过过快上涨的猪价进入过度上涨预警区间，国家和地方政府及时响应，投放猪肉储备，稳定市场情绪，再加上国庆节后需求出现惯性回落，消费端对于高价猪肉接受度较低，抑制猪价。从供应端来看，能繁母猪存栏、生猪存栏和新出生仔猪量均连续 5 个月增长，农业农村部称猪价不具备大幅上涨的基础，且 9 月积极入场的二次育肥猪面临出栏，因此 11 月生猪供应量或有增加。从需求端来看，10 月国庆节过后，生猪需求出现下降，高价猪肉、疫情频发抑制消费需求；进入 11 月，随着冬季来临，北方杀冬猪、南方腌腊肉的习俗将提振需求，但今年猪价处于高位，对于需求有一定抑制作用，因此今年旺季需求可能不如往年。从政策层面来看，国家对于猪价调控十分重视，10 月末连续的政策信号对于市场情绪影响较大，近期生猪价格波动较大，国家将会持续跟进保供稳价工作，对于猪价有较强指引作用。

总体来看，生猪供应和需求在 11 月都有增加的趋势，供需存在博弈，在此背景下政府调控猪价力度较大，控制波动幅度，且生猪现货价格在前期涨幅较大，一定程度上限制了后期猪价的上行空间，因此预计现货价格高位震荡或小幅回落。至于期货价格，虽然目前期货仍深度贴水现货，但底部支撑并不明显，屡破均线，预计仍有下行空间，关注 21500 元/吨处支撑力度。

操作建议：

1、投资策略：

建议生猪 2301 合约在 22500 元/吨之上卖空，止损 500 点。

2、套保策略

生猪养殖企业在 22500 元/吨上方择机做空套保，止损 23000 元/吨，下游企业在 21500 元/吨之下买入，止损 21000 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。