

囤货需求难持久 抓住反弹机会

——2022年5月生猪市场展望

2022年5月报

2022年4月28日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号:

F3033829/Z0014543

电话: 0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示:

1. 全球通胀形势严峻，美联储紧缩预期震动市场；
2. 仔猪市场显示养殖户积极补栏，影响在下半年；
3. 商品猪产能去化加快；
4. 短线补库需求不会持久。

市场展望与投资策略:

在囤货及上半年消费小旺季备货需求带动下，短线需求改善较好，这是短线猪价积极反弹的基础，随着各地疫情实现动态清零，短线囤货补库需求难以持久。过去一年多来猪企对激进扩张行为进行调整，行业逐渐回归到正常状态。在饲料成本上涨和养殖利润回归的双重推动下，猪价还有一定反弹空间。但总体上行业供应偏宽松，且养殖户积极补栏会拉长本轮周期，猪价进入新一轮上升通道还言之过早。有保值需求企业可等待反弹后参与机会。

投资策略: 短线有反弹机会；产业客户可关注反弹后套保机会

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 国外宏观分析.....	1
2.1.1 俄乌冲突引燃粮食危机，饲料成本将居高不下.....	1
三、基本面分析.....	2
3.1 供应端.....	2
3.1.1 猪周期拉长，行业困境将加大.....	2
3.1.2 仔猪市场显示养殖整体未降产能.....	3
3.2 需求端.....	4
3.2.1 疫情影响餐饮消费，屠宰填补消费缺口.....	4
3.3 期现价差.....	5
3.3.1 生猪基差逐步收敛.....	5
四、市场展望与投资策略.....	5
免责声明.....	7

图表目录

图表 1: 2022 年 3 月生猪出栏价走势 (元/斤)	1
图表 2: 美国通胀走势 (%)	2
图表 3: 国际氮肥价格 (美元/吨)	2
图表 4: 样本企业商品猪存栏量 (万头)	3
图表 5: 样本企业能繁母猪存栏量 (万头)	3
图表 6: 样本企业能繁母猪结构 (%)	3
图表 7: 样本企业商品猪平均出栏体重 (公斤/头)	3
图表 8: 仔猪销售毛利 (元/头)	4
图表 9: 样本企业商品猪出栏数 (万头)	4
图表 10: 样本企业屠宰开工率 (%)	5
图表 11: 重点屠宰企业库容率 (%)	5
图表 12: 基差表现 (元/吨)	5
图表 13: 历史波动率 (1M)	5

一、行情回顾

截止 4 月 27 日，全国生猪出栏均价 7.23 元/斤，较上月末上涨 16.4%，月度均价为 6.52 元/斤，现货价反弹较快；生猪期货主力 09 合约从 17375 元/吨涨至 18575 元/吨，涨幅 6.9%。现货价领涨期货，带动期货价反弹。

回顾 4 月走势，在囤货及上半年消费小旺季备货需求带动下，短线需求改善较好，一季度末母猪及商品猪出栏数据也提振了市场信心，养殖户对下半年预期偏乐观，这是短线猪价积极反弹的继续。

图表 1：2022 年 4 月生猪出栏价走势（元/斤）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

二、宏观分析

2.1 国外宏观分析

2.1.1 全球通胀形势严峻，美联储紧缩预期震动市场

2022 年以来国际通胀水平进一步快速上行，欧盟、美国等经济体物价连续创下多年新高，阿根廷、土耳其等新兴经济体也出现了较严重的通胀形势。3 月美国 CPI 同比上涨 8.5%，面临 1981 年来最严重的通胀形势。3 月欧元区 HICP 当月同比为 7.4%，创下 40 年以来新高。在严峻的通胀形势下，美联储放弃了“短期通胀论”的观点，准备加快升息步伐。市场预计“在未来三次议息会议上，美联储将进行两次 50 个基点和一次 75 个基点的加息”；同时，规模高达 950 亿美元的缩表计划也提上了日程。受此影响，全球金融市场剧烈震荡，美元指数突破 103，十年期美债收益率达到 2018 年底以来最高水平，市场对全球经济衰退的担忧加剧。

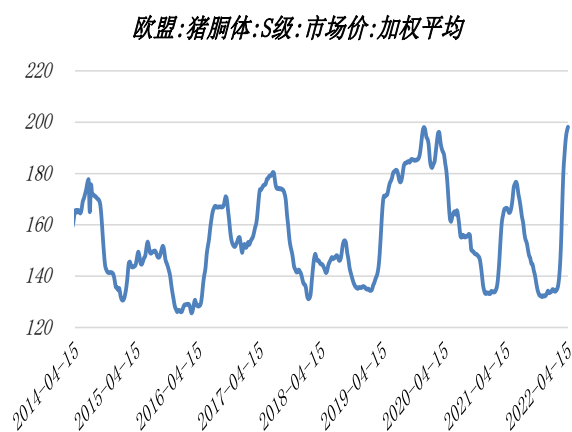
此次全球通胀形势，既有疫情、俄乌冲突等因素冲击，也有长期以来欧美货币超发等因素影响。如俄乌冲突及美国联合盟友对俄罗斯发起的多轮制裁，加剧了全球粮食、能源、矿产品等大宗商品供应短缺局面，导致价格高位攀升。这些

属于供给端的冲击，不是货币紧缩政策能解决的，全球通胀形势一时并不会缓解。具体到生猪产业链，肥料、能源价格上涨推升主产国的粮食生产成本，并通过进口传导至国内饲料成本上，并最终影响国内生猪价格。此外，成本上升也直接反映到我国的进口猪肉成本上。欧盟的西班牙、葡萄牙，南美的巴西、智利等地是我国的主要猪肉进口来源地，以欧盟地区为例，当地猪肉价格较去年底上涨了近50%，抬高了我国的进口成本。这些因素都会反映在国内猪价上，从成本端推动猪价反弹。

图表 2：美国通胀走势（%）



图表 3：欧盟猪肉价格（欧元/100 公斤）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

三、基本面分析

3.1 供应端

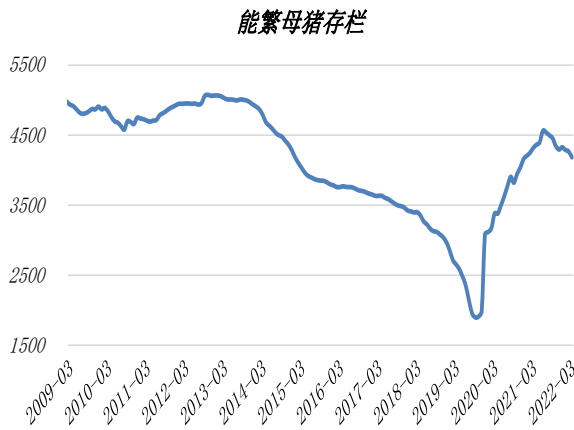
3.1.1 仔猪市场显示养殖户积极补栏，影响在下半年

生猪存栏可看作是生猪养殖行业的库存，生猪出栏反映了养殖企业的去库行为，仔猪市场则反映了养殖企业的补库行为。在猪价平稳和上升期，当市场预期未来 4-5 个月养殖利润较好时，仔猪销售会比较旺盛。仔猪市场的景气程度，反映出了养殖户对未来的猪价预期，可以看作养殖行业情绪的领先指标。

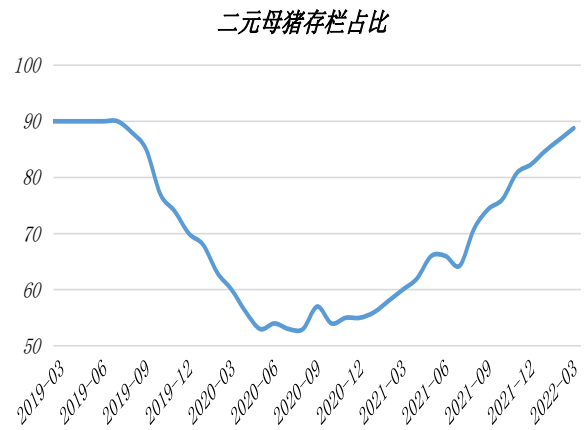
从仔猪供应方面看，2021 年下半年国内母猪养殖开始调整产能，截止 2022 年 3 月，存栏量已经连续 9 个月环比下滑，与 2021 年 6 月的 4564 万头母猪相比，母猪总产能已经调减了 379 万头，这是行业对养殖亏损的正常反映，也是市场看好下半年猪价的依据，但我们对此保持谨慎。在母猪构成上，二元母猪占比从去年 6 月份的 66% 上升至今年 3 月份的 89%，对比二元和三元母猪的繁殖性能（psy），生产效率高的二元母猪占比大幅上升，实际母猪产能缩减影响是很有限的。而且，从绝对值角度看，目前母猪存栏仍是高于非洲猪瘟前水平的。因此，仔猪实际供应并没有显著减量。

既然供应没有明显缩减，仔猪价格的回升，主要是受到了补栏需求的拉动。近期，多个省份 7 公斤仔猪价格涨至 350-400 元/头，较年初有近 100 元的涨幅，反映出养殖户看好下半年行情，补栏积极。不过，仔猪养殖仍然处于亏损状态，从仔猪销售毛利看，最新仔猪销售毛利头均亏损在 70 元左右，行业还没有走出不景气区间。

图表 4：能繁母猪存栏量（万头）



图表 5：样本企业能繁母猪结构（%）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

图表 6：样本企业仔猪出栏均价：7 公斤（元/头）



图表 7：仔猪销售毛利（元/头）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

3.1.2 商品猪产能去化加快

国内生猪出栏价自 2021 年初开始急跌行情，养殖利润大约在 2021 年 5 月转负。自 2021 年 7 月以来，由于猪粮比跌破预警区间，政府已经累计启动了 9 次收储。从最新公布的生猪存栏数据看，截止 2022 年 3 月，国内生猪存栏量约 4.23 亿头，同比上升 1.58%，较去年四季度末下降 5.94%。根据上市龙头公司公布的产销快报数据，2022 年 1-3 月，牧原股份累计出栏生猪（含仔猪）1297.5 万头，同比增长 79%；新希望累计出栏生猪 369.68 万头，同比增长 61.9%；大北农累计出栏生猪 107.14 万头，同比增长 40.9%。可以看出，一季度龙头企业加快了出栏节

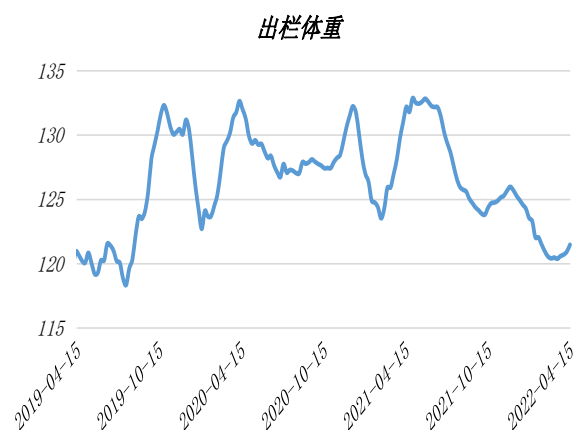
奏。

从样本企业生猪出栏体重数据看，2月中旬以来基本在120公斤上下，恢复到疫情前正常年份顺价出栏的合理体重区间。因此，随着过去一年多来行业对激进扩张行为的调整，行业逐渐回归到正常状态，猪价表现出见底特征，而且在饲料成本上涨和养殖利润回归的双重推动下，我们预计猪价还有一定反弹空间。但总体上行业供应偏宽松，且养殖户积极补栏会拉长本轮周期，猪价离进入新一轮上升趋势还言之过早。

图表 8：生猪存栏量（万头）



图表 9：样本企业生猪出栏体重（公斤/头）



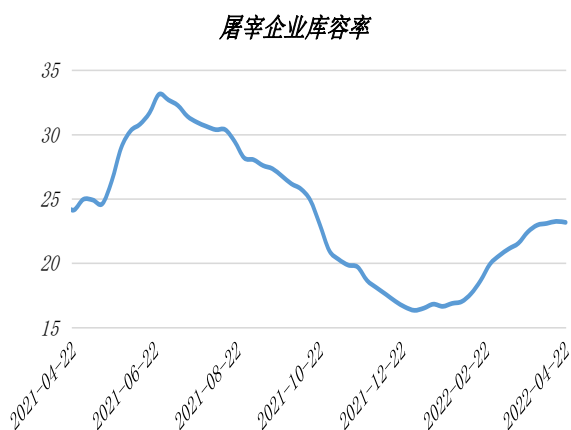
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind；我的农产品网

3.2 需求端

3.2.1 短线囤货需求不会持久

疫情影响下，居民出行受限，囤货需求上升，屠宰企业走货较好，同时，上半年消费小旺季即将来临，从而引发了一波囤货补库需求。因此，即使3月养殖企业出栏量同比大幅上升，但屠宰企业库容没有同步大幅回升。据我的农产品网发布的样本屠宰企业鲜销率看，截止4月22日，样本企业鲜销率为87.8%，走货较好。不过，短期补库需求不会持续，各地疫情有望在5月实现动态清零，短期囤货补库需求到时也可能结束。随着猪价反弹，前期冻肉库存已有一定利润，不排除屠宰场主动去库存可能，其时养殖场出栏将面临低价冻肉的竞争。

图表 10: 重点屠宰企业库容率 (%)



图表 11: 样本屠宰企业鲜销率 (%)



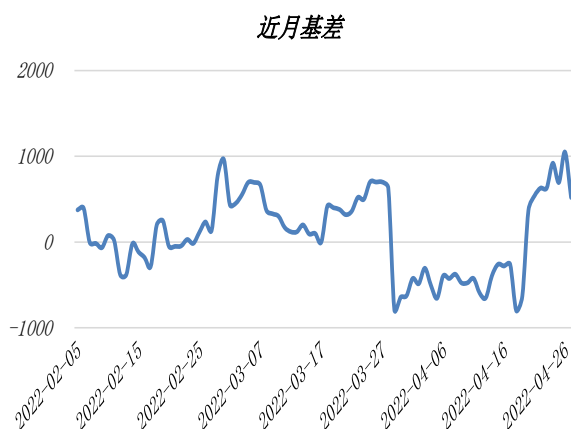
数据来源: 华安期货投资咨询部; 我的农产品网

3.3 期现价差

3.3.1 生猪期货波动率较高

基差方面, 现货(基准地河南 110kg 瘦肉猪出栏均价)与 05 合约基差在 500 元/吨上下, 随着交割月临近, 预计基差将继续收敛。对于屠宰厂, 相比直接购买现货, 在盘面买入期货交割的价格优势收缩较快, 操作空间不大。波动率方面, 主力 09 合约 1 个月历史波动率上升至 32% 左右, 属于偏高水平, 场外期权市场波动率报价更是在 40% 以上, 使用场外期权管理风险的成本较高。从盘面走势看, 短线期价可能在成本推动下继续反弹, 向现货价收敛, 同时波动率较高, 有采购需求企业可以考虑卖出场外看跌期权方式降低采购成本。

图表 12: 基差表现 (元/吨)



图表 13: 历史波动率 (1M)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 同花顺 iFind

四、市场展望与投资策略

在囤货及上半年消费小旺季备货需求带动下, 短线需求改善较好, 这是短线猪价积极反弹的基础, 随着各地疫情实现动态清零, 短线囤货补库需求难以持久。

过去一年多来猪企对激进扩张行为进行调整，行业逐渐回归到正常状态。在饲料成本上涨和养殖利润回归的双重推动下，猪价还有一定反弹空间。但总体上行业供应偏宽松，且养殖户积极补栏会拉长本轮周期，猪价进入新一轮上升通道还言之过早。有保值需求企业可等待反弹后参与机会。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628，0551-62839752