

终端需求转好，三季度偏强运行

摘要：

- 1. 行情回顾：**三季度，外三元生猪价格呈上涨态势，较二季度末生猪现货上涨 3.96 元/公斤；生猪 2301 合约震荡偏强，较二季度末上涨 8.40%。
- 2. 供给端：**养殖企业利润高企，淘汰节奏放缓，且因市场对下半年行情乃至 2023 年第一季度存看好预期，规模场加速扩栏和开展二次育肥情绪强烈。
- 3. 需求端：**前期市场需求疲软，进入 8 月下旬后，天气转凉，高校开学采购和双节需求支撑，终端需求回暖。
- 4. 利润端：**受猪价上涨影响，利润较二季度有较为明显改善。
- 5. 成本端：**截至 9 月 30 日猪粮比价为 8.54:1。三季度，玉米价格微跌，豆粕价格连续四个月下跌后反弹冲高，饲料价格处于近 5 年高位。
- 6. 基差分析：**三季度期现基差走强，期现结构处于 back 结构；生猪 2301 合约相对于生猪 2211 合约呈升水。
- 7. 展望：**因市场对下半年乃至对 2023 年第一季度需求存乐观预期，二次育肥情绪强烈，四季度出栏量或减少，但国家发改委或将持续放储，短期供应压力相对较大；双节已结束，短期需求或有所转淡，但四季度为传统需求旺季，猪肉消费需求在转淡后仍会逐渐回暖。预计 2022 年第四季度生猪价格或先抑后扬。

华创期货 | 生猪季报

投资咨询业务资格：
渝证监许可（2017）1 号

报告完成时间：
2022 年 10 月 10 日

刘利

期货从业资格证：F3009435
投资咨询资格证：Z0014155

张儒（协助）

期货从业资格证：
F03086307

TEL: 023-89067890



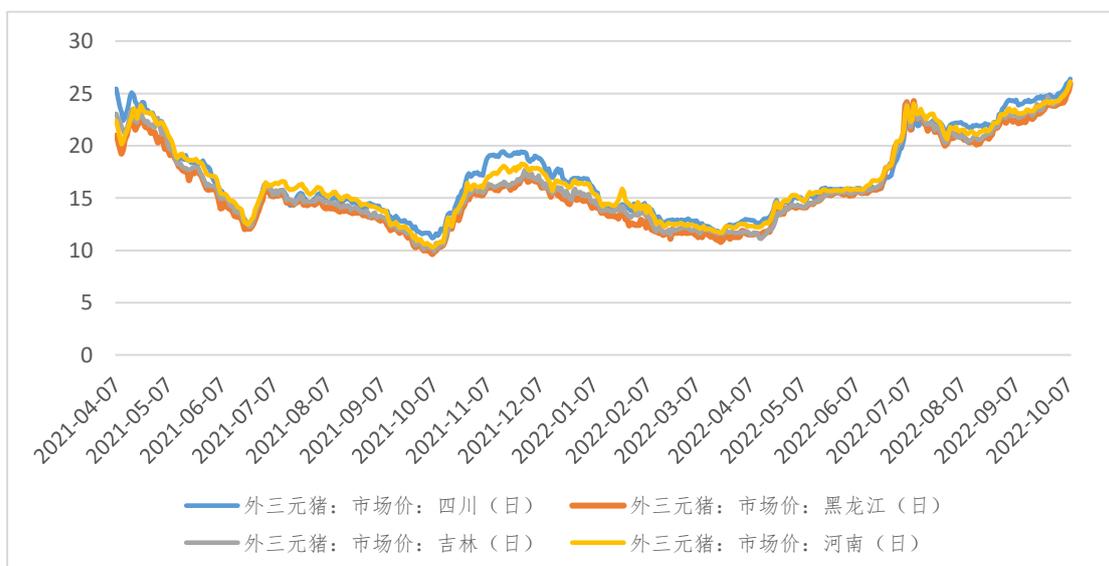
扫描关注华创期货研究
客服热线：4000236678

一. 行情回顾

回顾2022年第三季度，外三元生猪现货价格呈震荡上涨态势，自7月初生猪均价已经突破去年11月下旬的高点18.06元/公斤，并且三季度整季均维持在其上方，截止到9月30日，全国外三元生猪出栏均价24.23元/公斤，较二季度末上涨3.96元/公斤。

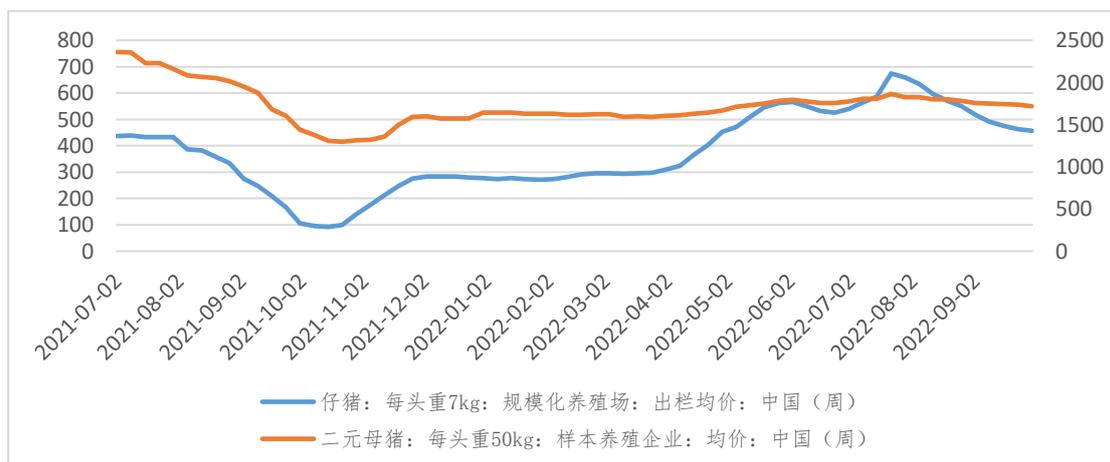
生猪2301主力合约呈震荡偏强，其走势大致可分为三个阶段：第一阶段，7月中上旬，养殖端惜售，出栏减少推动期价冲高上涨；第二阶段，7月中下旬至8月中旬，发改委约谈大型猪企，并释放放储信号，且这段期间正处于消费淡季，但受市场乐观预期支撑，期价呈震荡整理；第三阶段，8月下旬至9月末，期价先扬后抑，8月下旬受国庆中秋双节需求支撑，期价一路上涨，进入9月，中上旬因大多猪企二次育肥供应偏紧和开学需求增加，利好猪价，但政策端保供稳价，导致中上旬期价窄幅震荡，且随着国家和地方投放政府猪肉储备共计20万吨左右，下旬猪价大幅下跌。截止到9月30日收盘价为22590元/吨，较二季度末上涨8.40%。

图1：各地外三元生猪市场价（元/公斤）



数据来源：钢联数据

图2：仔猪、二元母猪周度均价（元/公斤）



数据来源：钢联数据

图3：生猪主力合约



数据来源：大连商品交易所

二、供应端

据钢联数据统计，2022年7-8月份，样本养殖企业能繁母猪月度存栏量较去年同期仍处于相对低位，但自今年5月份以来能繁母猪存栏量不断增加，截止到8月末，能繁母猪存栏量484.11万头，环比上涨4.57%，同比减少7.85%。前期因市场对下半年行情乃至2023年第一季度存看好预期，大多养殖场维持能繁母猪正常补栏淘汰节奏，甚至存在部分养殖场进行能繁母猪补栏，而且规模养殖企业在扭亏为盈后，淘汰节奏放缓；进入8月后，虽说市场对2023年第二季度行情不看好，但生猪已经入新一轮猪周期，未来两年猪价维持在高位的概率较大，

因此规模场维持正常淘汰节奏的同时，加快补栏节奏和数量，而散户则在补栏方面相对谨慎。

根据钢联数据监测，2022年7-8月，定点样本大型养殖企业生猪存栏量处于相对高位，环比增加5.38%，同比增加4.05%。市场因高温而需求低迷，且基于对未来行情的看好，二次育肥情绪相对高涨，7月出栏量减少；加之新一轮周期开始，8月规模场加快扩产步伐，同时亦有部分散户跟随其步伐。

7月因市场对未来看好预期，出栏量缩减，并且市场普遍认为8月份为生猪供应断档月份，但因新一轮猪周期开启，猪价处于高位运行，且在此期间猪价波动较为剧烈，刺激散户出栏加之前期剩余二次育肥生猪逐渐出净和规模养殖场超量完成出栏，导致8月出栏量增加。根据钢联数据统计，7-8月份出栏量1374.27万头，环比降低0.14%，同比增加11.33%。

在国储冻猪肉投放方面，因7-9月份猪价处于历史较高水平，国家发展改革委员会为切实做好生猪市场保供稳价相关工作，在7月上旬释放出投放储备肉的信号，并在9月采取了实际行动，共投放4批中央猪肉储备，累计投放数量达8.71万吨，除中央外，地方政府也多批次投放猪肉储备，9月份中央和地方政府共投放猪肉储备20万吨左右。

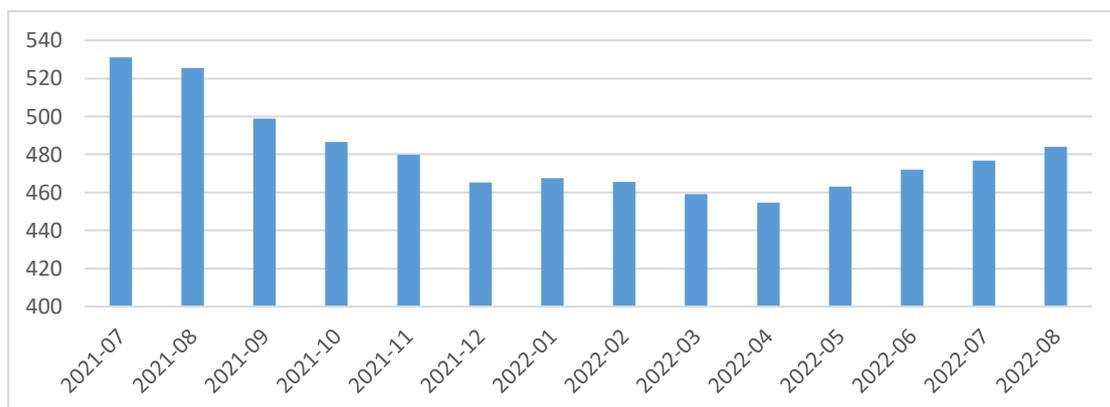
此外，海关数据显示，7-8月份冻猪肉进口量约为19.49万吨，环比增加2.55%，同比下降52.18%。

表1：中央猪肉储备投放情况

中央猪肉储备投放情况		
序数	投放时间	中央储备投放数量 (单位：万吨)
1	2022/9/8	3.77
2	2022/9/18	1.5
3	2022/9/23	1.44
4	2022/9/30	2

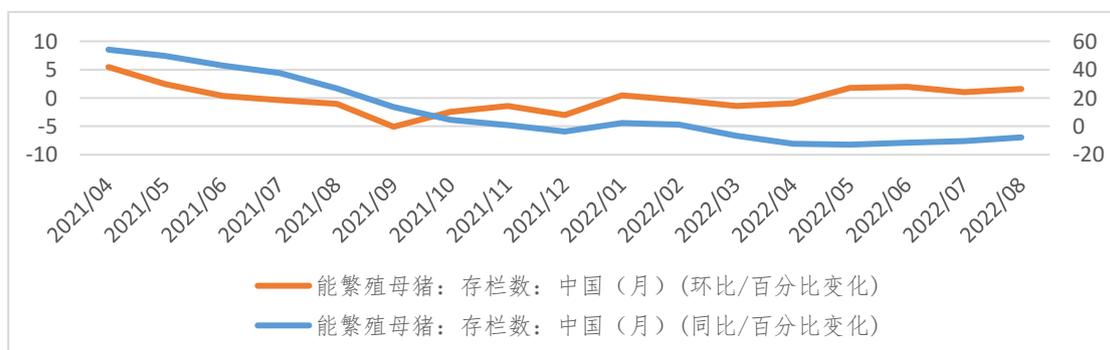
数据来源：华储网

图4：能繁母猪存栏量（单位：万头）



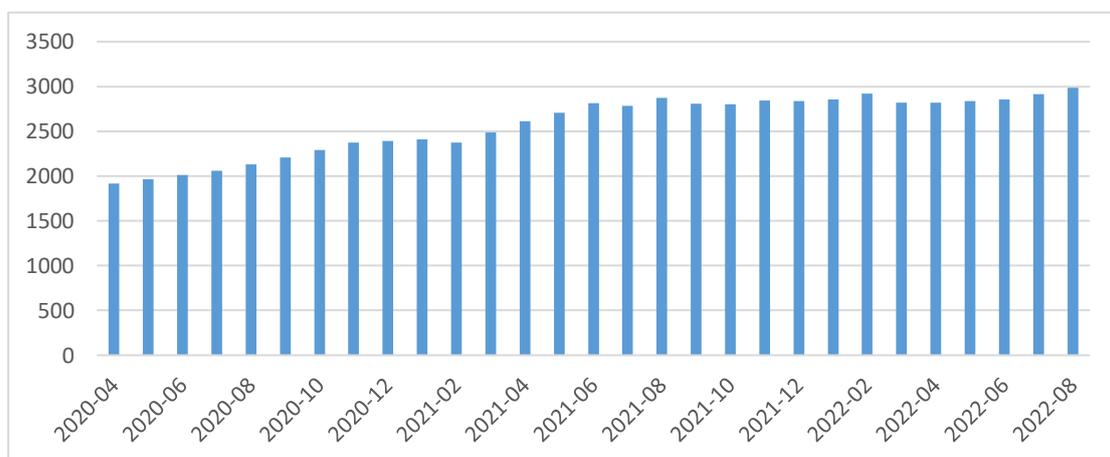
数据来源：钢联数据

图5：能繁母猪存栏同比增长率（%）



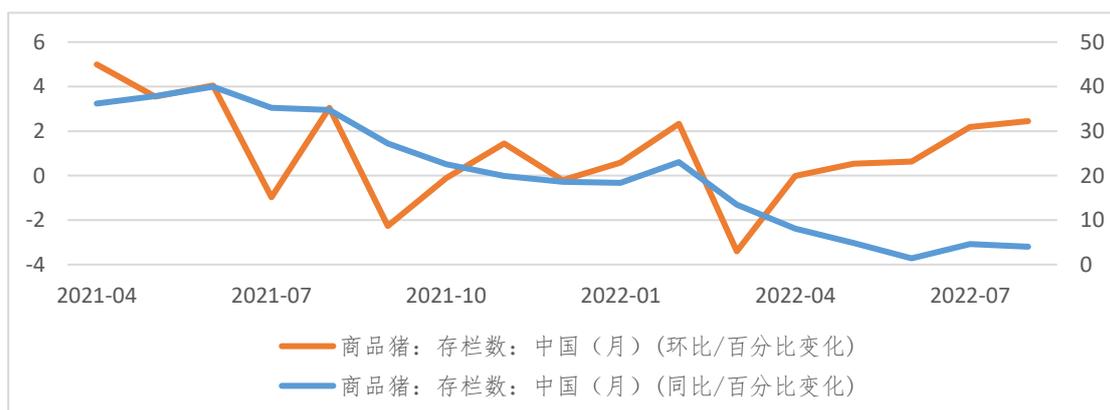
数据来源：钢联数据

图6：生猪存栏量（万头）



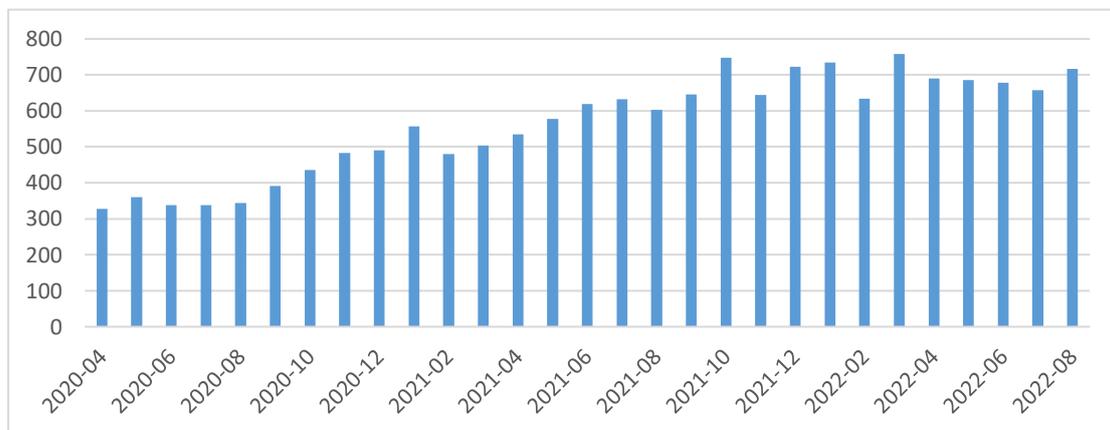
数据来源：钢联数据

图 7：全国生猪存栏同环比增长率 (%)



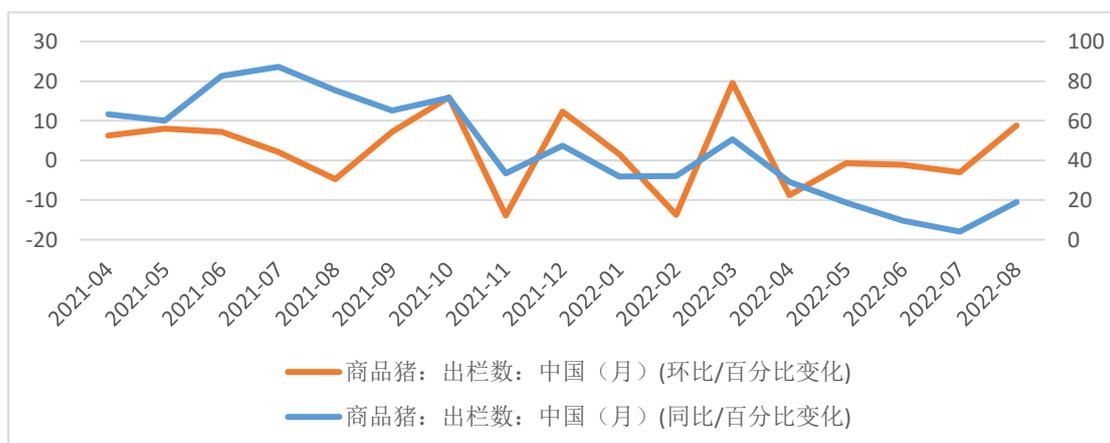
数据来源：钢联数据

图 8：全国生猪出栏 (万头)



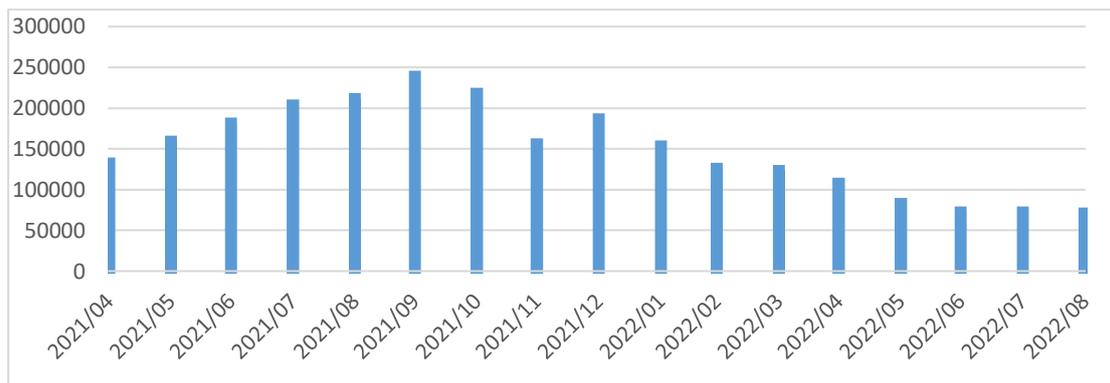
数据来源：钢联数据

图 9：全国生猪出栏同环比增长率 (%)



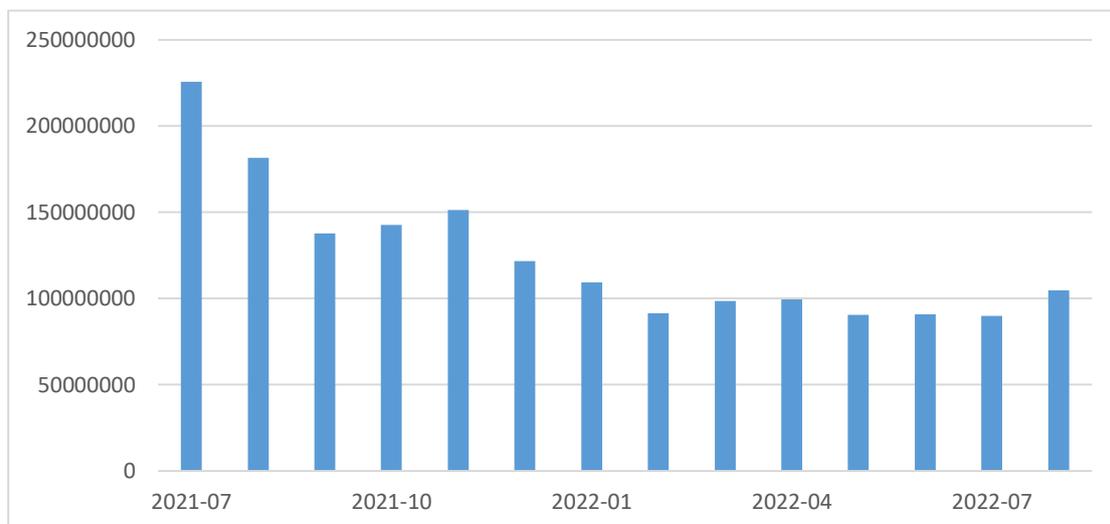
数据来源：钢联数据

图 10: 能繁母猪淘汰量



数据来源: 钢联数据

图 11: 中国冻猪肉月度进口量 (公斤)



数据来源: 钢联数据

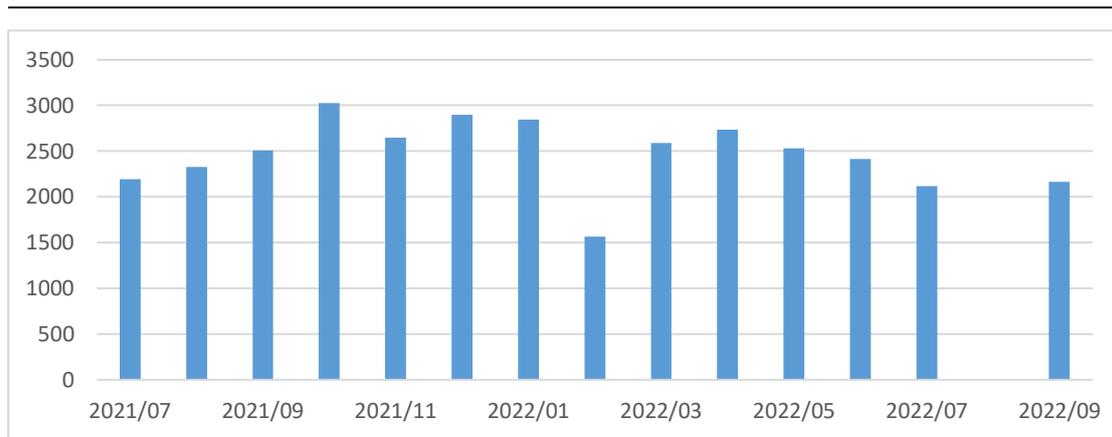
三、需求端

7-9月份国内重点屠宰企业开工率呈现先升再降态势，屠宰企业平均开工率21.78%，环比降低2.93个百分点，同比降低2.88个百分点。7-8月中上旬，受学校放暑假、疫情反复等因素影响，终端需求疲软，屠企亏损严重，开工率维持低位运行，但8月下旬至9月末，天气转凉，且高校开学采购以及双节需求支撑，屠企开工率整体有所回暖，不过受新冠疫情影响，上涨幅度有限。

7-9月份全国重点屠宰企业鲜销率呈微升态势。重点屠宰企业平均鲜销率91.31%，环比上涨2.42个百分点，同比上涨4个百分点。第三季度屠企开工率整

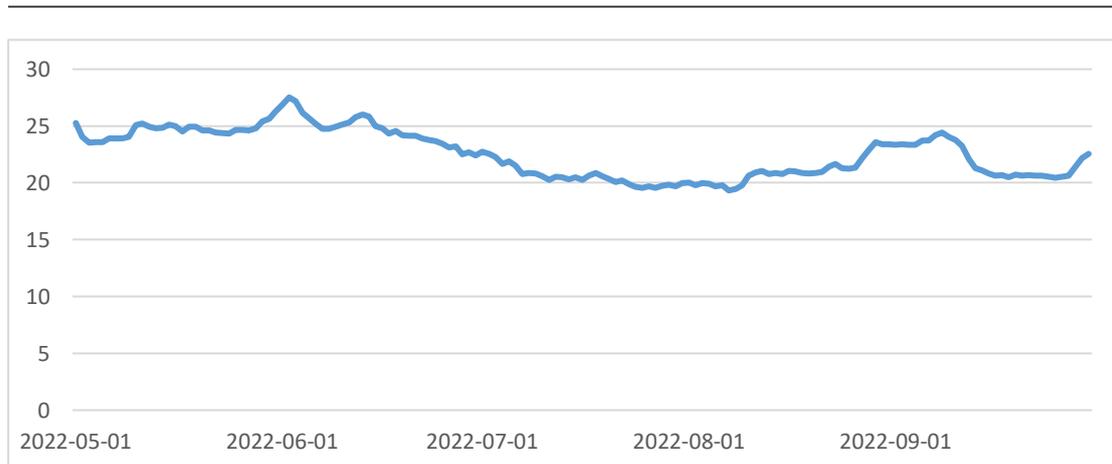
体维持在低位的情况下，月内猪价上涨，屠企亏损加深，以致以销定产，并减少入库比例，所以保持较高的鲜销率。

图 12: 屠宰企业月度屠宰量 (万头)



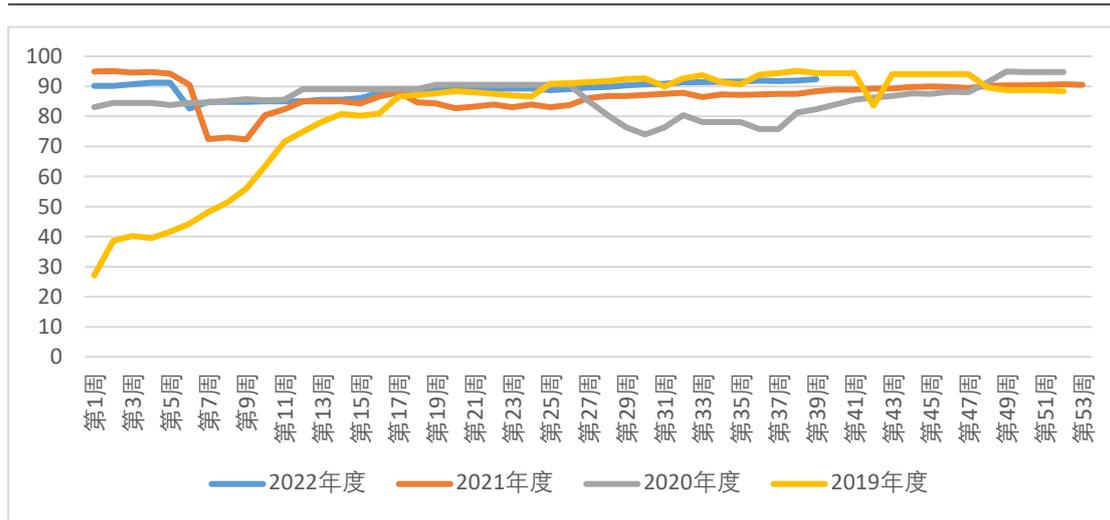
数据来源: 钢联数据

图 13: 屠宰企业日度开工率 (%)



数据来源: 钢联数据

图 14：白条猪肉周度鲜销率（单位：%）



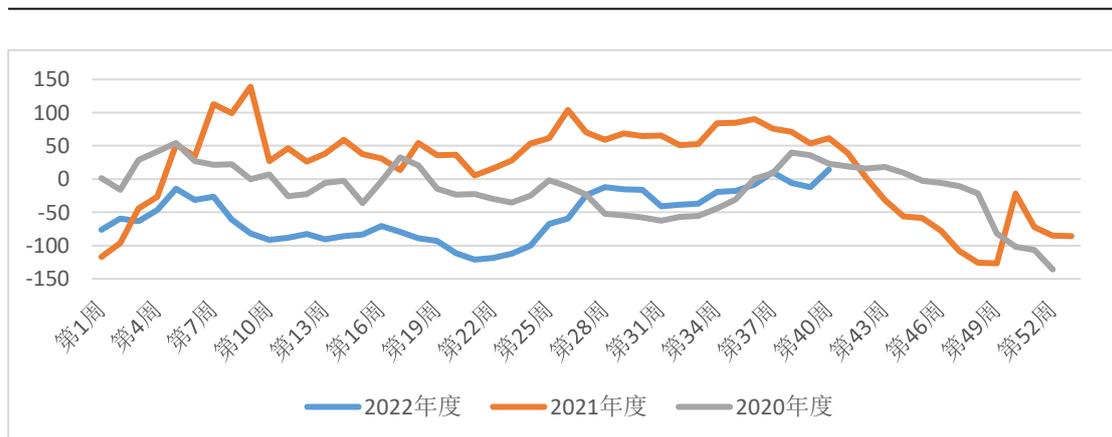
数据来源：钢联数据

四、利润端

三季度国内生猪养殖利润保持较高水平，截至9月30日，自繁自养模式利润为914.32元/头，环比上涨1326.17%，同比上涨300.62%；相对于自繁自养，外购仔猪盈利1081.51元/头，环比上涨465.91%，同比上涨166.82%。三季度虽饲料成本较高，但猪价持续高位上涨，养殖端利润情况好转。并随着春节需求预期和腌腊季的来临，预计第四季度养殖场盈利或仍将维持在较高水平。

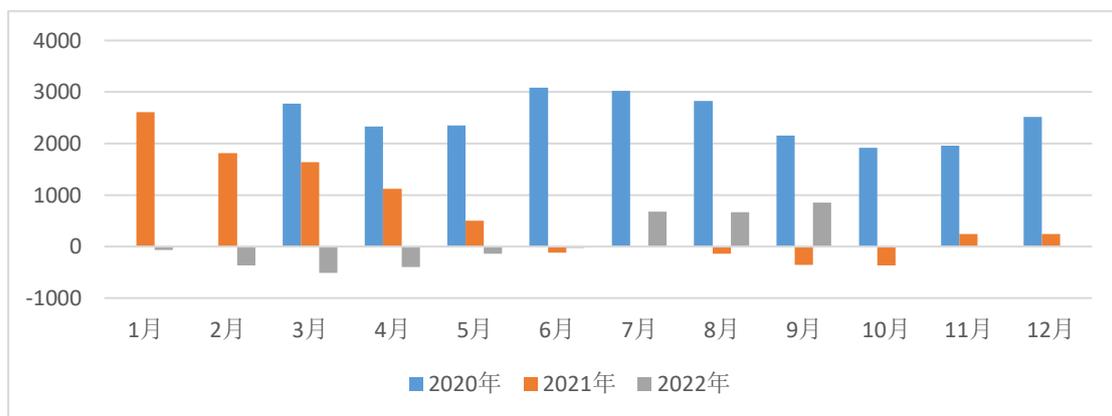
三季度屠企利润虽仍处于亏损，但整体情况在逐渐回暖，截止到9月30日，屠宰加工毛利润-12.11元/头，较二季度末上涨55.16元/头，较去年同期同比下降65.81元/头。7-8月份，市场需求清淡，屠企亏损较大，但后期受双节提振，对白条销量和价格给予支撑。

图15：生猪屠宰利润



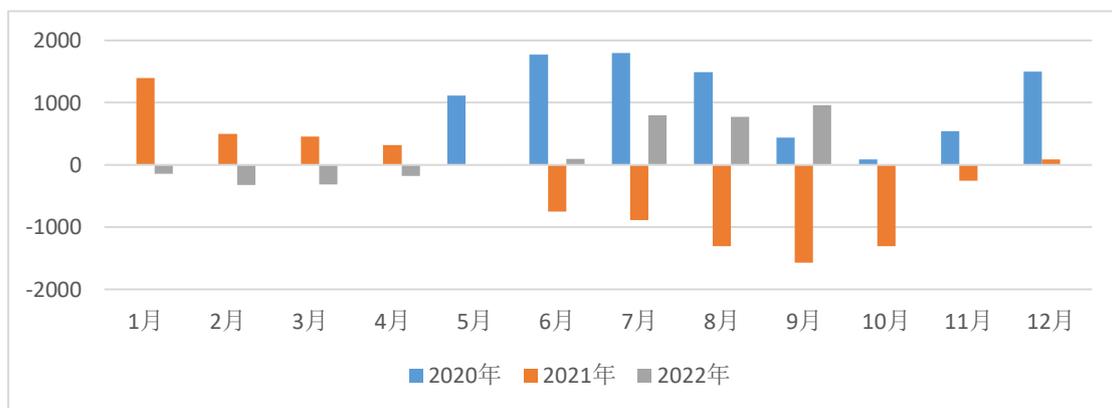
数据来源：钢联数据

图16：生猪自繁自养养殖利润 (元/头)



数据来源：钢联数据

图17：外购仔猪养殖利润 (元/头)



数据来源：钢联数据

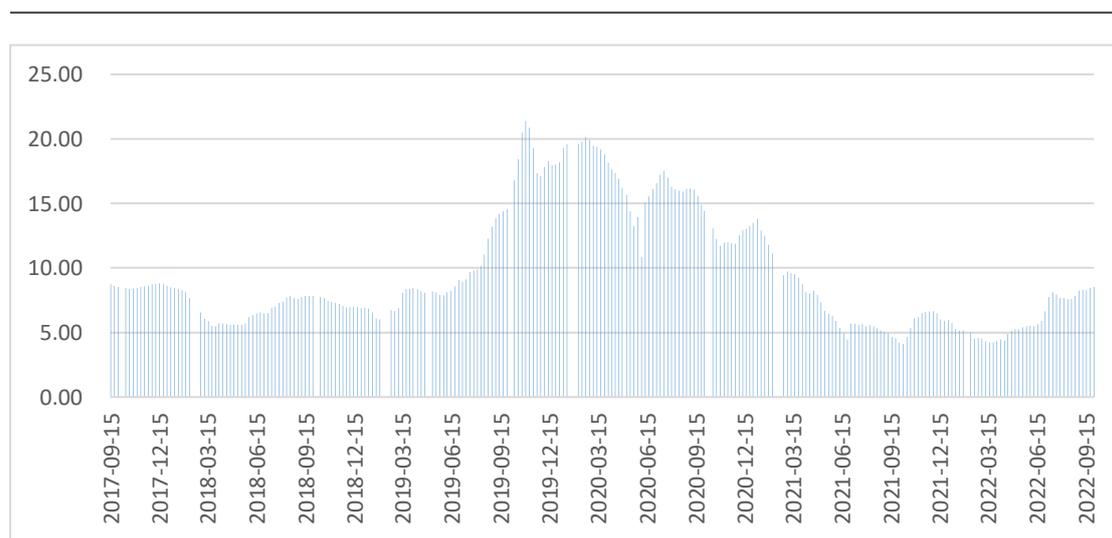
五、成本端

自4月末猪粮比价恢复至5:1之上，猪粮比价不断走高，7-9月猪粮比价维持在6.60至8.55区间内，9月30日猪粮比为8.54:1，前值为5.89:1，环比上涨44.99%，同比上涨103.33%。

第三季度中国玉米价格高位下行，截止到9月30日，玉米报价2798元/吨，环比下降2.28%，同比上涨8.03%。7-8月份玉米产区贸易商供应充足，但下游深加工企业需求疲软，按需采购；9月玉米虽供应增加，但在双节需求加持下，支撑玉米轻微上行。

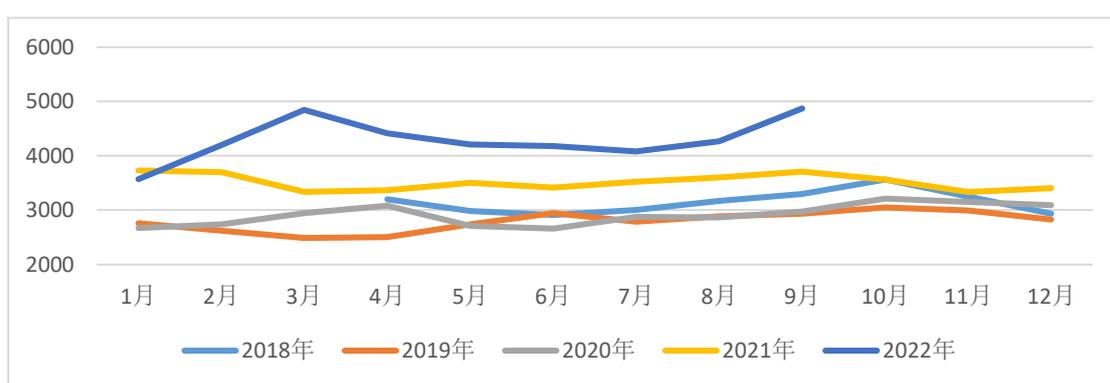
第三季度豆粕价格则是在连续4个月下跌后强势反弹，截止到9月30日，豆粕报价5130元/吨，环比上涨26.35%，同比上涨35.71%。受天气干旱影响，大豆供应偏紧，支撑豆粕价格走高。

图18：猪粮比价



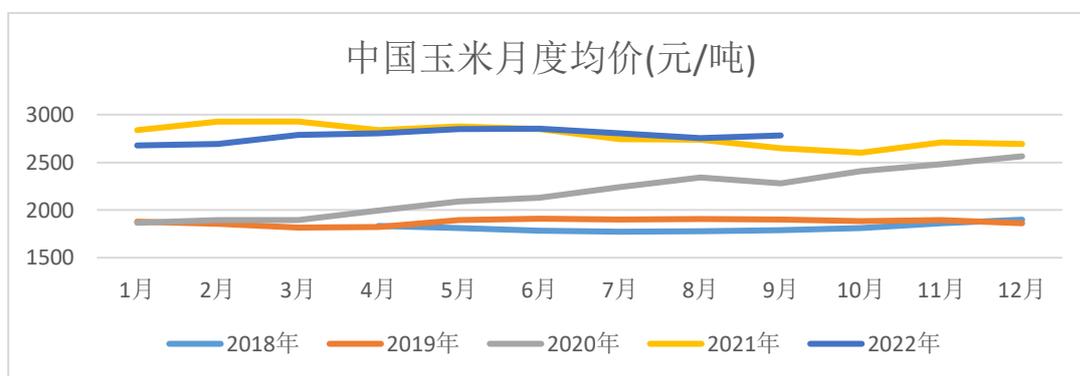
数据来源：钢联数据

图 19: 豆粕月度均价 (元/吨)



数据来源: 钢联数据

图 20: 玉米月度均价 (元/吨)

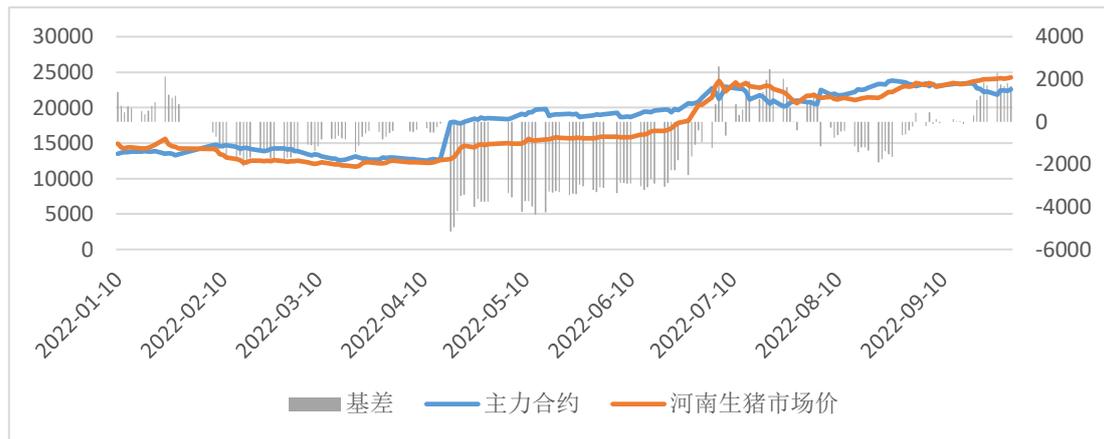


数据来源: 钢联数据

六、基差分析

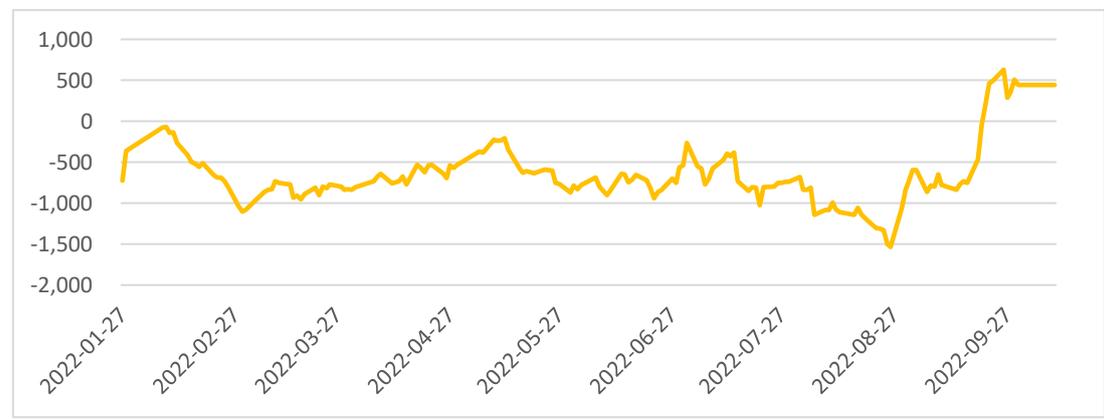
生猪期货行情与现货行情呈现高度相关, 9月30日生猪期现基差 1670 元/吨, 较二季度末基差-400 元/吨, 走强 2070 元/吨, 三季度基差虽起起伏伏, 但整体呈偏强走势。三季度, 期现结构从 contango 结构转换为 back 结构, 即生猪期货主力合约呈贴水, 一方面, 是因为市场生猪大概率存在供不应求, 库存偏紧的情况, 导致现货强势; 另一方面市场对后市或较为悲观, 高价格抑制需求, 且高利润不可持续, 预期未来供需宽松; 生猪 2301 合约与生猪 2211 合约价差为 445 元/吨, 较上季度末走强 985 元/吨; 生猪 2303 合约与生猪 2301 合约价差为-3135 元/吨, 较上月末走弱 1290 元/吨, 后市对 2023 年二季度猪价预期或较为悲观。

图 21: 生猪期现基差



数据来源: 钢联数据

图 22: LH2301-LH2211



数据来源: 钢联数据

图 23: LH2303-LH2301

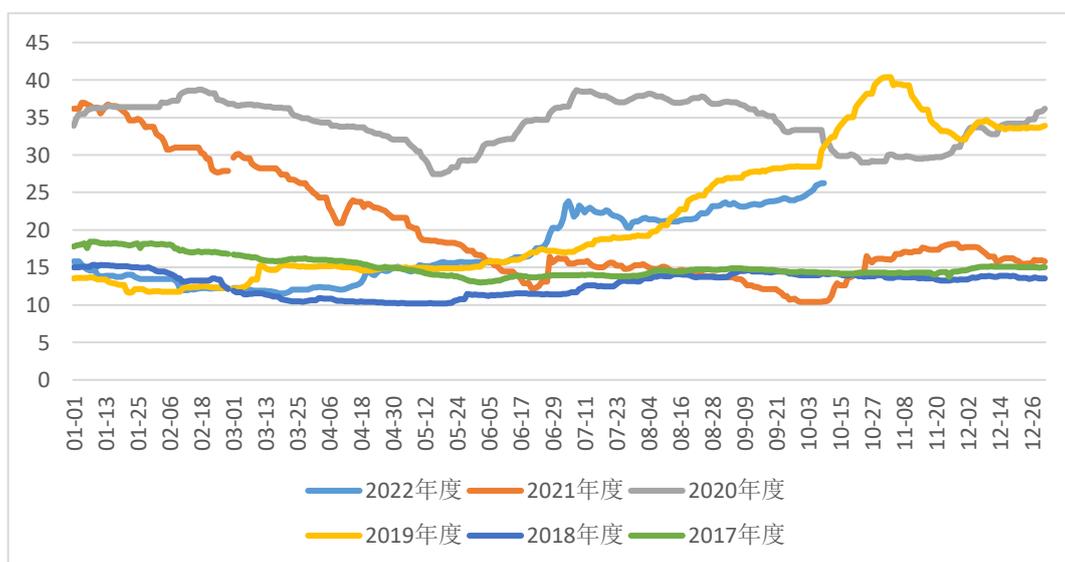


数据来源: 钢联数据

七、行情展望

供给端，随前期猪价上涨，养殖端拥有较为可观利润，且市场下半年乃至对 2023 年第一季度需求存乐观预期，规模场补栏积极性较高且二次育肥情绪强烈，但考虑到当前猪价处于高位，国家发改委或将持续放储，短期供应压力相对较大；需求端，中秋国庆双节已结束，短期需求或有所转淡，但受天气转凉、腌腊季来临以及春节需求预期多重因素影响，猪肉消费需求在转淡后仍会逐渐回暖；然而因最近公共卫生事件反复的原因，需求或会受到一定压制。结合目前期现基差处于 back 结构和猪价历年走势情况，预期 2022 年第四季度生猪价格或先抑后扬。

图 24：猪价历年走势



数据来源：钢联数据

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理。市场行情瞬息万变，报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接投资依据，据此操作，风险自担。另外，在任何情况下，华创期货向客户提供本报告时，与投资者无利益冲突，也不与投资者分享投资收益。