

国庆叠加收储，生猪反弹是否可期？

——2021 年 4 季度生猪分析报告

内容摘要：

中钢期货武汉

营业部

027-85499369

18122384110

从农业农村部的数据显示，能繁母猪已经恢复到正常年份水平，7 月份能繁母猪存栏 4564 万头，处于这两年来的高位。近日农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（暂行）》，“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。目前能繁母猪存栏量是高于正常年份保有量数值的，加上能繁母猪结构优化，繁殖效率得到提升。能繁母猪的增长率虽有所放缓，但无明显减少的迹象，能繁母猪的数量决定了未来仔猪的数量，使得生猪存栏量会有一个惯性的增长。由此看来此轮猪周期尚未见底，预计明年 5 月份生猪供应仍然充足。生猪出栏量持续增长，加上屠宰企业库存冻肉也需要得到消化，从供需端看来目前生猪市场呈现“猪多肉多”的局面。然而下游消费恢复缓慢，从学校开学和中秋节、国庆节等节假日的实际消费情况来看，下游消费是不及预期的，对盘面的支撑有限。目前市场上对四季度腌制腊肉的消费旺季有看涨的预期，但阶段性的旺季需求难以抵挡猪源供应充足的压力，生猪价格反弹空间有限，待旺季需求释放完毕，预计生猪市场还会延续下跌趋势，策略方面，建议继续逢反弹布局远月合约空单。

风险因素：

非洲猪瘟疫情（上行）；新冠肺炎疫情（下行）、冻肉出库（下行）。

重要声明：

本报告中的信息均来源于公开的资料，我公司对信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证包含的信息和建议不会发生变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

目 录

第一部分 价格运行逻辑.....	1
一、 市场行情梳理.....	1
1、 季度期货走势总结.....	1
2、 生猪现货情况回顾.....	1
3、 基差及跨期价.....	2
二、 基本面分析.....	3
1、 生猪供应端.....	3
2、 生猪需求端.....	6
3、 生猪养殖利润及相关商品价格.....	6
三、 行业政策及动态.....	8
第二部分 操作提示.....	10
第三部分 风险因素.....	10

【生猪】：国庆叠加收储，生猪反弹是否可期？

【价格运行逻辑】

一、市场行情梳理

1、季度期货走势总结

生猪期货行情继续延续下跌走势，随着生猪 2109 合约进入到交割月，主力合约早已换成生猪 2201 合约。7 月份生猪行情一直处于横盘整理阶段，夏季为猪肉消费的淡季，各大高校也陆续放假，消费端难以支持生猪价格。8-9 月继续延续下跌走势，期间虽有中秋、国庆等节假日的提振，市场情绪依然偏弱，期间更是不断创出新低。随着秋冬腌制腊肉的消费旺季的临近，市场有反弹的预期。

从盘面上来看，主力 2201 合约 3 季度开盘价 19290，收盘价 13860，最高价 19580，最低价 13365，跌幅 27.56%，成交量 96.9 万，持仓量 6.1 万。

图 1 生猪 2201 合约盘面



数据来源：公开资料整理 中钢期货

9 月 27 日，生猪 2109 合约将进入最后交易日，最后交割日为 9 月 30 日。截止到 9 月 28 日，从大商所的仓单数据来看，注册仓单总计 5 手，与最高峰时的 329 手相比，已经减少了 324 手。

表 1 生猪仓单数据

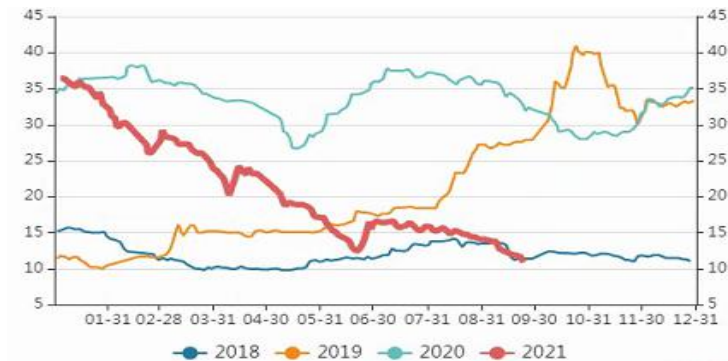
品种	仓库/分库	昨日仓单量	今日仓单量	增减
生猪	中粮肉食	70	0	-70
	江苏中粮	70	0	-70
生猪	武汉金龙	5	5	0
生猪小计		75	5	-70
总计		75	5	-70

数据来源：大连商品交易所 中钢期货

2、生猪现货情况回顾

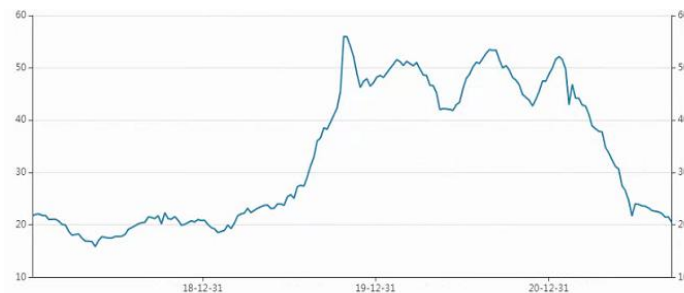
全国生猪价格 3 季度仍以下跌为主，从 7 月 7 日到 7 月 21 日，连续经历了三次中央储备冻猪肉的收储，合计竞价成交 5.3 万吨。收储对生猪价格有一定的提振作用，其间有小幅反弹，现货价格最高到 16.6 元/公斤，但面对供应充足和夏季消费淡季的压力，价格反弹空间有限，随后价格继续进入下行趋势，最低到 10.65 元/公斤，跌幅达 35.8%。

图 2 河南地区生猪出栏均价（元/公斤）



数据来源: wind 中钢期货

图 3 22 省市猪肉平均价（元/公斤）

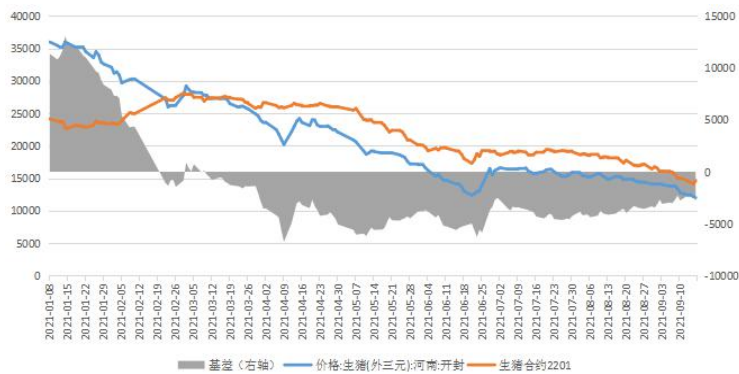


数据来源: wind 中钢期货

3、基差及跨期价差

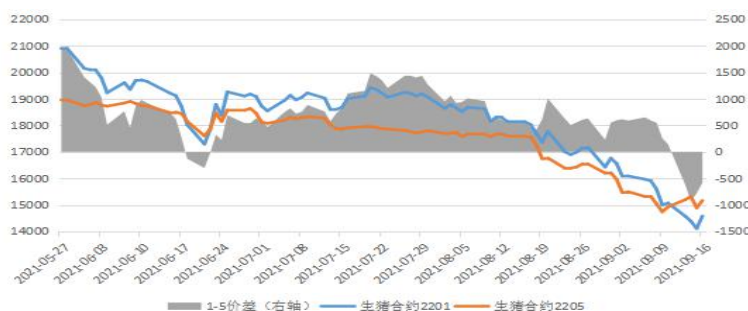
基差方面，受期货价格快速下跌的影响，现货价格的跌幅不及期货，并随着交割月的不断临近，从 8 月份开始 2109 合约的期货价格逐渐向现货价格靠拢，2109 合约的基差从贴水转为升水，基差逐渐收窄。截止到 9 月末，生猪主力合约 2201 相对河南地区现货价格升水 3120 元/吨，较 8 月份基差走强 460 元/吨。价差方面，主力 2201 合约相对远月 2205 合约贴水 1085 元/吨，1-5 价差较 8 月份走弱 1635 元/吨。

图 4 生猪 2201 合约期现基差（元/吨）



数据来源: wind 中钢期货

图5 生猪期货 1-5 价差（元/吨）



数据来源: wind 中钢期货

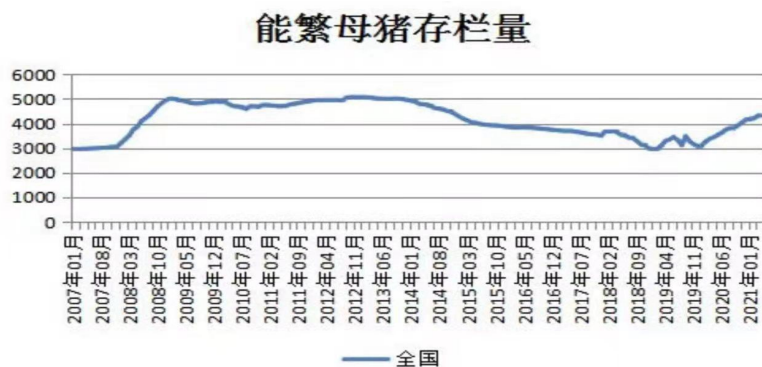
二、基本面分析

1、生猪供应端

(1) 能繁母猪全面恢复，养殖结构得到优化

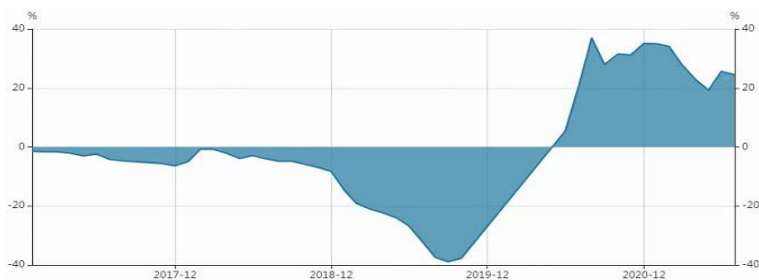
从农业农村部的数据来看,截至7月末,全国能繁母猪存栏量 4564 万头,已经恢复至 2017 年末的 102.1%。7 月份环比下降 0.5%, 同比上涨 24.5%, 结束了连续 21 个月正增长。随着二元能繁母猪的占比不断提升, 能繁母猪养殖结构不断优化, 母猪的生产效率得到不断提高。三季度能繁母猪存栏量依然偏高, 能繁母猪的数量就决定了未来仔猪的数量, 那就意味着本轮猪周期尚未见底, 预计明年 5 月份生猪产能会达到顶峰, 可在远月合约上, 逢反弹布局空单。

图6 全国能繁母猪存栏量（万头）



数据来源: wind 中钢期货

图7 能繁母猪存栏变化率 月同比增减 (%)

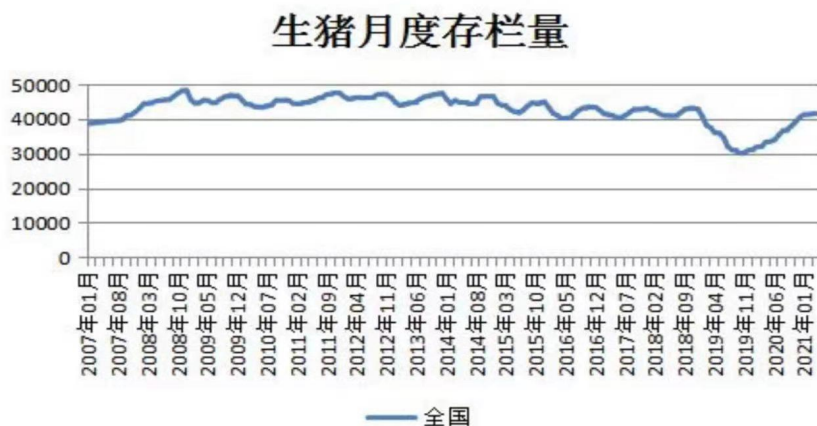


数据来源: wind 中钢期货

(2) 生猪存栏已恢复正常年份水平，未来还会惯性增长

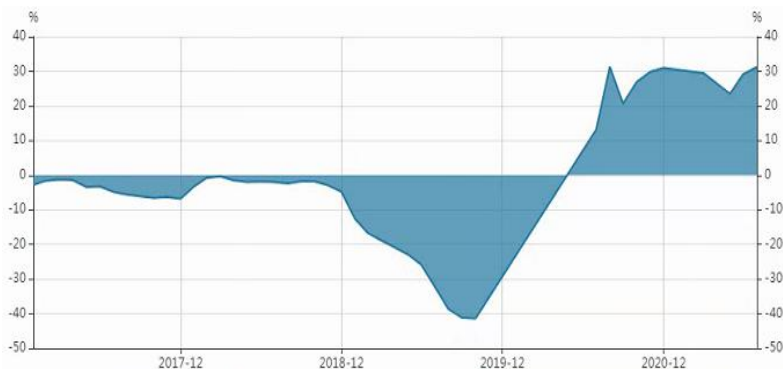
全国二季度生猪存栏量为 43911 万头，同比增加 29.2%，已恢复至 2017 年末的 99.4%，7 月份生猪存栏环比增长幅度为 0.8%，增幅连续 5 个月收窄。从能繁母猪的数据来看，生猪产能的惯性恢复没有改变，国内生猪存栏量稳步回升，生猪产能全面恢复，供应格局依然以宽松为主。

图 8 全国生猪存栏量（万头）



数据来源：wind 中钢期货

图 9 生猪存栏变化率 月同比增减（%）



数据来源：wind 中钢期货

(3) 仔猪价格持续走低，供应宽松不改

河南地区 20kg 外三元仔猪 9 月份均价为 16.95 元/公斤，较 8 月份下跌了 6.68 元/公斤，跌幅 28.27%。生猪市场低迷，仔猪销售不畅，加上能繁母猪存栏量已经恢复至正常年份，猪源供应充足，是导致 9 月份仔猪价格跌幅继续扩大的原因。养殖户开始三元能繁母猪的淘汰，致使二元能繁母猪占比逐渐提高，能繁母猪养殖结构不断优化，仔猪供应充足，仔猪价格易跌难涨。

图 10 河南地区 20kg 仔猪（外三元）出场均价（元/公斤）

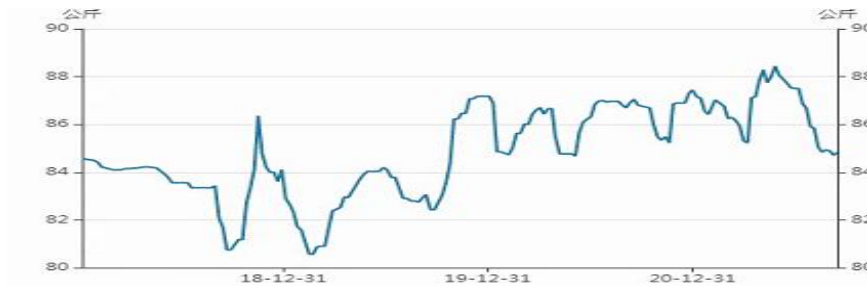


数据来源: wind 中钢期货

(4) 生猪宰后均重不断降低，集团场出栏积极

生猪市场持续低迷，养殖户压栏意愿不强，2021 年二季度，全国生猪出栏量 33742 万头，同比增加 8639 万头，涨幅达 34.4%，集团场出栏较积极，河南地区 9 月份生猪宰后均重 84.97 公斤，较 8 月份减少 0.23 公斤，降幅 0.27%。目前来看传统节日中秋、国庆等节假日对消费提振作用不大，养殖户对后市看跌情绪较浓，消费端难于支撑猪价，后市仍有下跌空间，宰后均重或仍会继续下降。

图 11 宰后均重：白条猪肉（瘦肉型）：河南（公斤）



数据来源: wind 中钢期货

(5) 需求不振，猪肉进口减少

8 月份猪肉进口数量达 26.04 万吨，较上月环比下降 20.95%，从猪肉进口量数据下降来看，也能侧面印证国内生猪供应相对充足，国内生猪存栏消耗尚需时日，预计未来猪肉进口量还会下降。

图 12 进口数量：猪肉：当月值（公斤）



数据来源: wind 中钢期货

2、生猪需求端

(1) 生猪供应充足，屠宰量不断提升

7 月份全国定点屠宰企业屠宰量达 2195 万头，环比下跌 0.23%，与去年同期相比上涨 87.41%。随着生猪存栏量恢复到正常年份水平，今年一季度屠宰量同比大幅提高。四季度即将进入腊肉腌制的消费旺季，预计屠宰量还会进一步的提升。

图 13 生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



数据来源：wind 中钢期货

(2) 下游消费乏力，白条肉价格走势低迷

生猪供应充足叠加终端消费不佳，白条肉的出厂平均价难以得到提振，继续下行趋势。9 月份白条肉出厂平均价为 20.05 元/公斤，相比 8 月份，下降 1.68 元/公斤，降幅 7.73%，预计四季度腌制腊肉消费季节的到来，白条肉的价格会有所反弹，然而能繁母猪数量处于高位，生猪供应依然充足，白条肉价格反弹的空间有限，待下游需求释放完后，预计白条肉价格还会继续下跌。

图 14 平均出厂价：白条肉（元/公斤）

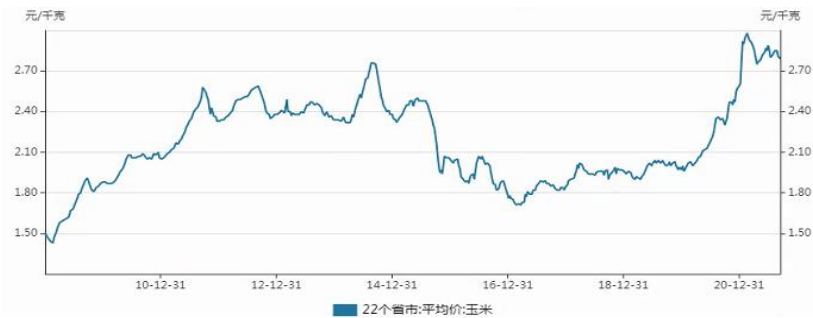


数据来源：wind 中钢期货

3、生猪养殖利润及相关商品价格

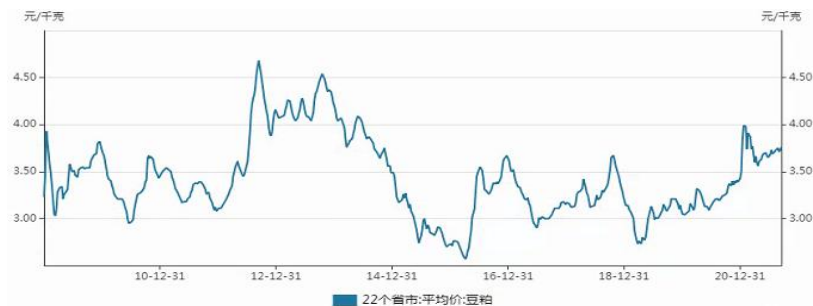
(1) 饲料价格居高不下，养殖成本有增无减

图 15 22 个省市：平均价：玉米（元/公斤）



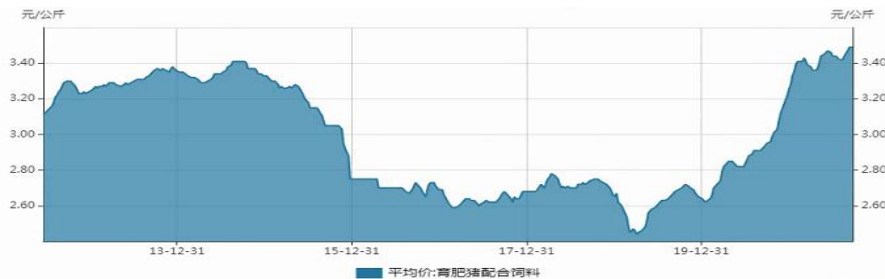
数据来源：wind 中钢期货

图 16 22 个省市：平均价：豆粕（元/公斤）



数据来源：wind 中钢期货

图 17 平均价：育肥猪配合饲料（元/公斤）



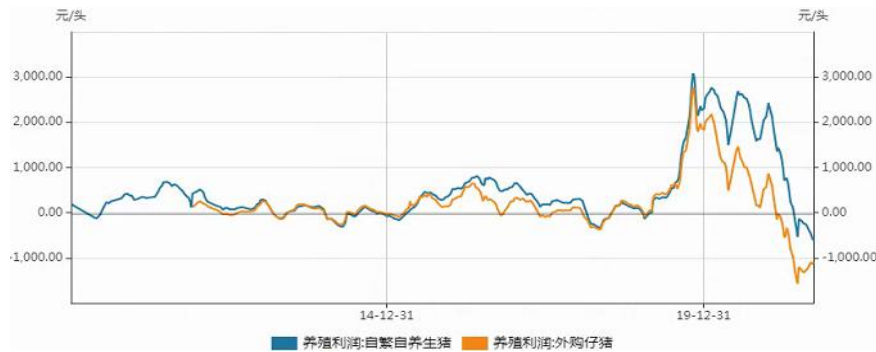
数据来源：wind 中钢期货

玉米、豆粕等原材料的大幅涨价，推高了生猪饲料成本，养殖户的养殖成本不断上涨，导致养殖利润持续亏损。随着生猪市场的不断下跌，养殖户加速出栏，同时高价饲料挤占了养殖户的利润空间，补栏积极性不高，加之通过其他低价粮食作为高价饲料的替代品，预计作为饲料主要原料的玉米、豆粕未来上涨空间有限。

（2）利润减少，养殖户亏损加剧

受到生猪价格的持续下跌，以及饲料成本的高涨，据 wind 数据显示，9 月份生猪自繁自养的养殖利润为-516.11 元/头，相比 8 月份下跌 77.3%，养殖户亏损不断加大。外购仔猪的养殖利润为-1115.53 元/头，相比 8 月份上涨 10.95%，受到仔猪价格快速下跌的影响，降低了养殖户的养殖成本，外购仔猪模式的养殖利润有所反弹。

图 18 养殖利润：自繁自养、外购仔猪（元/头）



数据来源：wind 中钢期货

（3）猪料/粮比继续下跌，即将开启今年第四次收储

不断上涨的饲料价格和持续低迷的生猪市场，使得猪料比和猪粮比继续下跌。截止 9 月份猪料比为 3.76，相比 8 月份下跌 13.76%，猪粮比为 4.8，相比 8 月份下跌 10.78%。猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，国家将于 2021 年 10 月 10 日启动第四次中央冻猪肉储备收储，挂牌竞价交易 3 万吨。

图 19 猪料比、猪粮比



数据来源：wind 中钢期货

三、行业政策及动态

近日，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（暂行）》（以下简称《方案》）。《方案》从生产环节入手，以能繁母猪存栏量变化率为生猪产能核心调控指标，关口前移，锚定正常存栏水平，预调早调微调，稳固基础生产能力，从而避免生产大起大落、价格大涨大跌。《方案》指出，“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。《方案》要求，各地要建立完善生猪生产和市场监测预警体系，合理引导市场预期，加大政策支持力度，不断提高生猪产能调控能力。农业农村部将定期组织考核各省份生猪产能调控工作落实情况。

2021 年 9 月 7 日，ISO 发布了国际标准 ISO 23781:2021 《生猪屠宰操作规程》（Operating procedures of pig slaughtering）。这是我国主导制定的第一项畜禽屠宰国际标准，由中国动物疫病预防控制中心（农业农村部屠宰技术中心）牵头起草。

农业农村部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、商务部、银保监会等 6 部门联合印发《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出四方面主要措施：一是稳定生猪生产长效性支持政策；二是建立生猪生产逆周期调控机制；三是完善生猪稳产保供综合应急体系；四是持续推进生猪产业现代化。《意见》提出建立以能繁母猪存栏量为核心指标的逆周期调控机制，完善和强化调控政策措施，熨平“猪周期”波动。一是保持能繁母猪合理存栏水平；二是稳定规模猪场存量；三是落实分级调控责任和政策保障。

从各大上市猪企 8 月生猪销售数据来看，销售均价较上月小幅下滑。数据显示，8 月，温氏股份和正邦科技出栏持续放量，新希望、天邦股份和天康生物销售环比增长，上述五家出栏量分别为 131.06 万头、171.16 万头、77.97 万头、35.33 万头、19.95 万头，其中温氏股份 8 月出栏量再创近一年新高，环比增长 2.51%，新希望、天邦股份和天康生物环比增长 22.83%、24.45%、60.24%。

华商储备商品管理中心发布通知，将于 10 月 10 日进行 2021 年第二轮第 1 次中央储备冻猪肉收储，挂牌竞价交易 3 万吨。

表 2 2021 年中央储备冻猪肉收储历史梳理

2021 年 7 月 7 日	第一次中央储备冻猪肉收储，挂牌竞价交易 2 万吨。
2021 年 7 月 14 日	第二次中央储备冻猪肉收储，挂牌竞价交易 1.3 万吨。
2021 年 7 月 21 日	第三次中央储备冻猪肉收储，挂牌竞价交易 2 万吨。
2021 年 10 月 10 日	第四次中央储备冻猪肉收储，挂牌竞价交易 3 万吨。

数据来源：华储网 中钢期货

表 3 生猪预警机制

过度下跌一级预警	<ol style="list-style-type: none"> 1. 猪粮比价低于 5:1 2. 或者能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 10% 3. 或者能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅超过 10%
过度下跌二级预警	<ol style="list-style-type: none"> 1. 猪粮比价连续 3 周处于 5:1-6:1 2. 或者能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 5% 3. 或者能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅在 5%-10%时
过度下跌三级预警	<ol style="list-style-type: none"> 1. 猪粮比价低于 6:1
过度上涨一级预警	<ol style="list-style-type: none"> 1. 猪粮比价高于 12:1 2. 或者 36 个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过 40%
过度上涨二级预警	<ol style="list-style-type: none"> 1. 猪粮比价连续 2 周处于 10:1-12:1 2. 或者 36 个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在 30%-40%之间
过度上涨三级预警	<ol style="list-style-type: none"> 1. 猪粮比价高于 9:1

数据来源：农业农村部 中钢期货

【操作提示】

从农业农村部的数据显示，能繁母猪已经恢复到正常年份水平，7 月份能繁母猪存栏 4564 万头，处于这两年来的高位。近日农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（暂行）》，“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。目前能繁母猪存栏量是高于正常年份保有量数值的，加上能繁母猪结构优化，繁殖效率得到提升。能繁母猪的增长率虽有所放缓，但无明显减少的迹象，能繁母猪的数量决定了未来仔猪的数量，使得生猪存栏量会有一个惯性的增长。由此看来此轮猪周期尚未见底，预计明年 5 月份生猪供应仍然充足。生猪出栏量持续增长，加上屠宰企业库存冻肉也需要得到消化，从供需端看来目前生猪市场呈现“猪多肉多”的局面。然而下游消费恢复缓慢，从学校开学和中秋节、国庆节等节假日的实际消费情况来看，下游消费是及预期的，对盘面的支撑有限。目前市场上对四季度腌制腊肉的消费旺季有看涨的预期，但阶段性的旺季需求难以抵挡猪源供应充足的压力，生猪价格反弹空间有限，待旺季需求释放完毕，预计生猪市场还会延续下跌趋势，策略方面，建议继续逢反弹布局远月合约空单。

【风险因素】

非洲猪瘟疫情（上行）；新冠肺炎疫情（下行）、冻肉出库（下行）