

# 供需博弈加剧，生猪拐点路在何方？

## ——2022 年度生猪分析报告

### 内容摘要：

2021 年 1 月 8 日，生猪期货在大连商品交易所正式上市交易，一年来的时间，我们见证了生猪产能快速恢复后，供应充足导致的生猪趋势下行。期间虽然有国庆消费旺季的带动，价格有所反弹，但供需的矛盾并未改变，目前博弈仍在加剧。在此，我们回顾 2021 年生猪行情的同时，供需关系仍然是我们 2022 年所需要关注的焦点。

据农业农村部的监测数据，从今年 7 月开始全国能繁母猪存栏量连续 5 个月出现回调，11 月份全国能繁母猪存栏量有 4296 万头，仍然高于 4100 万头的正常保有量。能繁母猪的存栏量决定着未来生猪的供应量，随着母猪结构的不断优化和生产效率的提高，在未出现能繁母猪大幅去化的情况前，未来的供应仍然偏宽裕。

今年以来，各地疫情多零星发生，对餐饮消费有一定的影响一定程度减少了对猪肉的需求。入冬以来，虽有腌肉灌肠的消费提振，价格有所反弹，但前期的一部分消费被提前透支，从市场反应来看，上涨乏力，供需博弈加剧。元旦、春节过后是猪肉的消费淡季，加上产能的压力，预计 2022 年上半年生猪下行周期仍未结束。

总的来说，当前的存栏依然维持在较高水平，在明年的需求情况没有太大的变化下，重点还是在于关注能繁母猪的去化情况，如果能繁母猪存栏持续大幅降低，从而可推断明年拐点的出现。

### 风险因素：

疫情进展情况（下行）、能繁母猪去化（上行）、政策动向（方向不确定）。

### 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。

中钢期货武汉

营业部

027-85499369

18122384110

## 目 录

一、2021 年生猪行情回顾.....	1
二、基本面分析.....	3
1、生猪供应端.....	3
(1) 能繁母猪高位回落，存栏结构不断优化.....	3
(2) 生猪产能已超正常水平，存出栏数量持续增长.....	5
2、生猪需求端.....	7
(1) 疫情时代下的终端消费.....	7
(2) 下游消费动力不足，供大于求格局不变.....	8
三、2022 年生猪市场展望.....	9
四、风险因素.....	9

## 【2021 年生猪行情回顾】

2021 年元旦前后，随着气温的降低，非瘟和新冠疫情均有所反复，北方更是有多地被划分为中高风险地区。养殖户担忧疫情后期会扩散，急于出栏，从而造成短期市场生猪供应量增加，然而终端消费却难以消耗供给，加上新冠疫情的影响，多地政策鼓励居民留在工作地过年，春节期间的餐饮消费受到影响，短期生猪供给偏宽松。1 月 8 日生猪期货正式上市交易，LH2109、LH2111、LH2201 三大合约挂牌价分别为 30680 元/吨、29680 元/吨、28680 元/吨，从估值角度来说，养殖企业具备套保的吸引力。春节过后，随后 3 月份逐渐进入传统的猪肉消费淡季，加上天气转暖，终端猪肉消费减少，生猪价格难有支撑。4 月份生猪期货进入宽幅震荡状态，随着 4 月末价格持续下跌，养殖户惜售情绪再起，而且二次育肥的需求也有所抬头，市场进入供需两弱的格局。

由于对生猪存栏恢复的一致误判，导致养殖户盲目的乐观，不断的扩张产能，压栏惜售，从而造成了供给压力的聚集和延迟，随后期货在 5 月份出现断崖下跌，并在 5 月底创出了新低。

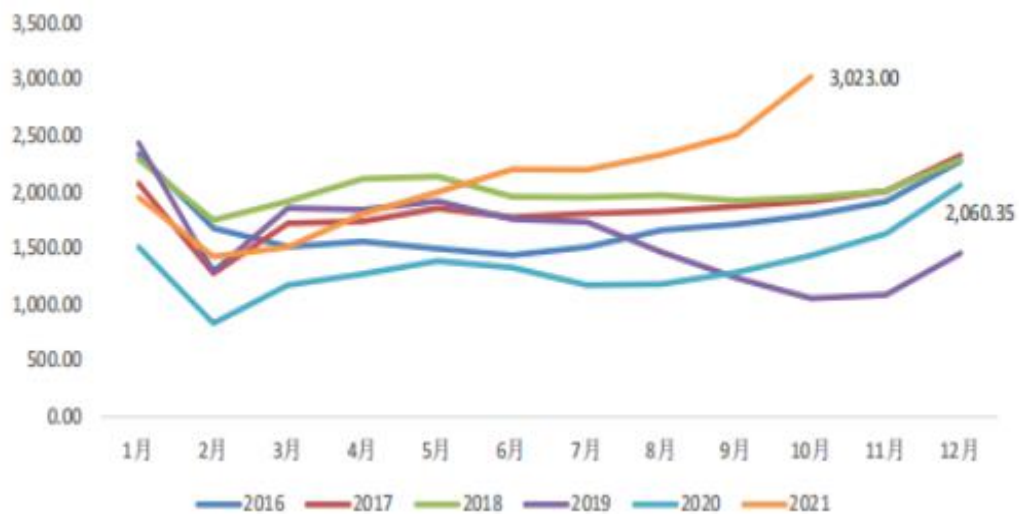
图 1 生猪期现价走势图（元/吨）



数据来源：wind 中钢期货

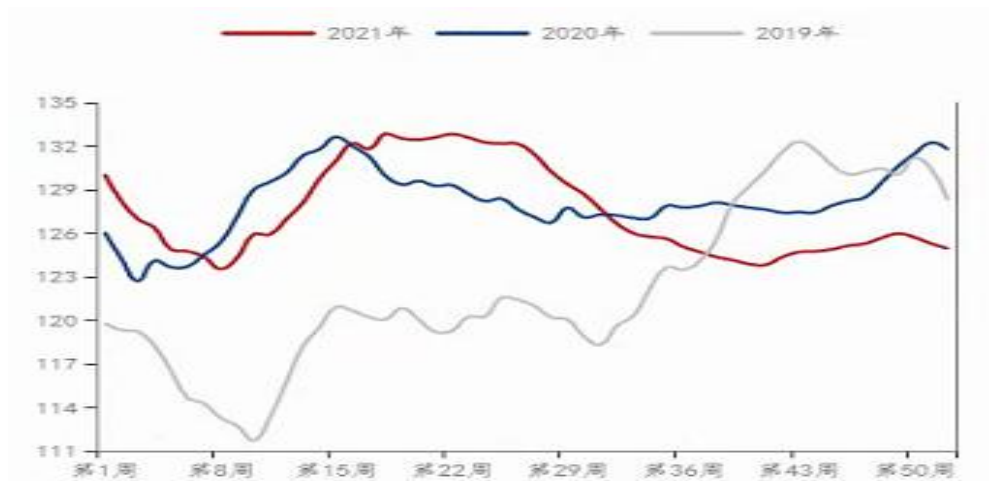
随着价格创出新低，养殖户恐慌出栏，从图中的规模定点屠宰企业的屠宰量可以看出来，5 月底的屠宰量已经超过了往年的同期值。由于前期养殖户扩产能和压栏惜售，生猪出栏体重普遍偏重。此前养殖企业因为对猪价的错判而导致的之中压栏，在 5、6 月份的集中出栏让生猪供应失去平衡，猪肉供应量充足，出现猪肉多的局面，再叠加 5、6 月份的终端消费淡季，期货、现货价格不断创出新低。

图2 规模以上定点企业屠宰量



数据来源: wind 中钢期货

图3 样本企业出栏平均体重



数据来源: 我的农产品网 中钢期货

进入7、8月份后,由于夏季高温影响,属于猪肉的传统消费淡季,集团场的集中出栏又进一步拉低了价格。随后政府出台政策,开启收储工作,分别于7月7日挂牌竞价交易2万吨,7月14日挂牌竞价交易1.3万吨,7月21日挂牌竞价交易2万吨,7月份连续三次收储,合计5.3万吨。政府在积极指导各地做好收储工作的同时,形成“托市”合力,暂时稳定了市场预期,生猪价格过度下跌势头也得到初步遏制,猪粮比价短暂跌破5:1以后迅速反弹,养殖户信心有所恢复,集中出栏现象得到缓解。但是由于生猪供大于求的格局并未改变,猪价并未因收储而得到强有力的支撑,随后又进入到了下跌趋势。

图4 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：农业农村部 中钢期货

进入10月份后，由于中秋和国庆双节的到来，下游对猪肉的消费加大，生猪期货的价格也开始止跌回升。同时在10月10日，开启了第四次收储，挂牌竞价交易3万吨，对生猪市场也有一个提振作用。10月11日午后，生猪期货主力合约更是触及涨停，报价15285元/吨，涨幅7.98%，也是生猪期货上市以来的首次涨停。11月份随着几波大面积的寒潮到来，南方地区开始灌肠腌腊，对猪肉的消费有一个提振。由于前期生猪价格的低迷，下游大量补货，因此后期的腌腊需求有提前透支消费的可能，供需博弈开始加剧，期货盘面也开始维持震荡格局。由于对冬季传统消费旺季的一致预期，集团场开始在12月份集中出栏，从出栏均重数据来看，也有一个明显压栏的迹象，生猪供应还是偏宽松，消费旺季的需求难以对猪价形成有利支撑，12月份开始，生猪价格又重回下跌趋势。

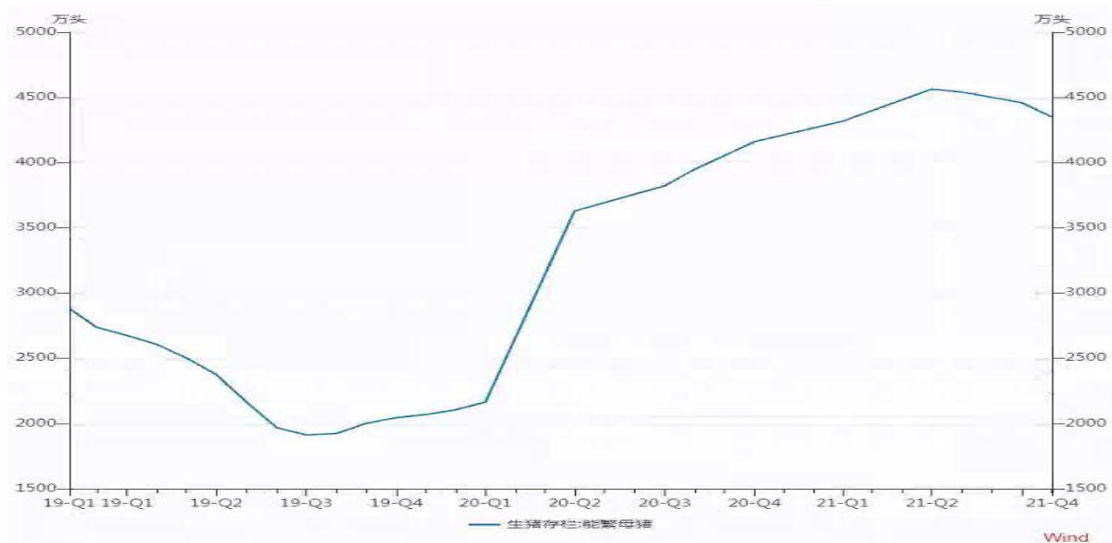
## 【基本面分析】

### 一、生猪供应端

#### 1. 能繁母猪高位回落，存栏结构不断优化

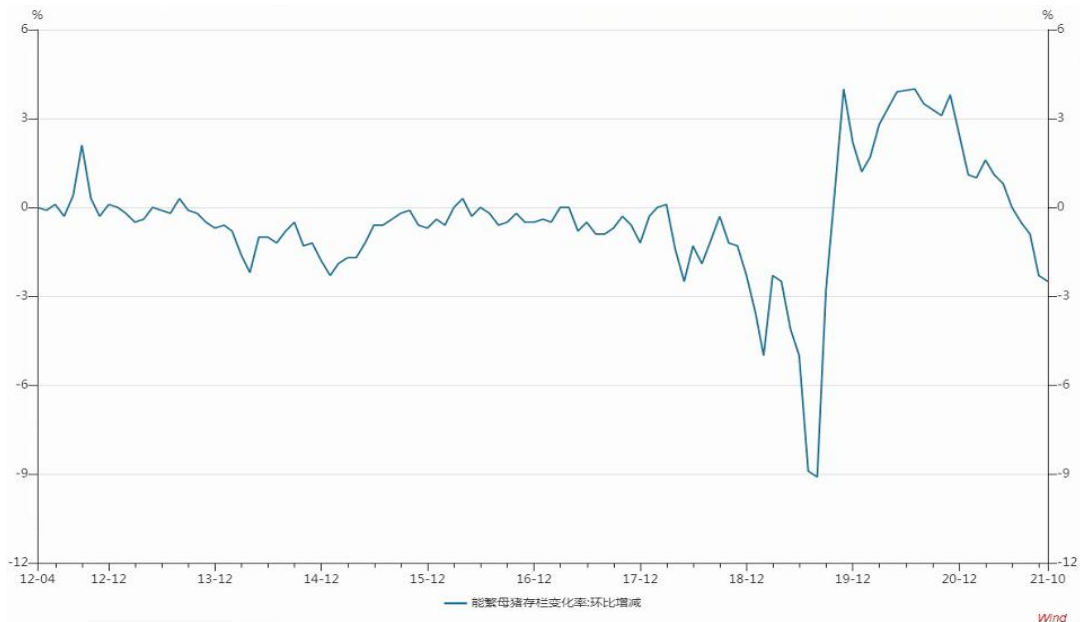
农业农村部数据显示，截至到10月份，全国能繁母猪存栏量4348万头，连续4个月回落。10月份环比下降2.5%，同比上涨10.1%。此前农业农村部发布的生猪产能调控实施方案中表明，能繁母猪正常保有量在4100万头左右，最低保有量不低于3700万头。10月份能繁母猪存栏量4348万头还是高于正常保有量水平的6.05%，即便是连续4个月的回调，目前能繁母猪规模依然处于高位，前期价格处于低位，养殖场顺势淘汰落后三元母猪，引进高效二元母猪，因此总体的能繁母猪去化并不理想。从相关上市公司的财报看来，并未有明显缩减产能迹象，相反有的还在扩产能，从养殖规律来看，能繁母猪存栏量往往决定了未来10个月的生猪供应量，由此看来明年二季度的生猪供应量可能会达到高峰，之前一致预期的明年5月份的生猪拐点，可能会出现顺延。

图5 全国能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：wind 中钢期货

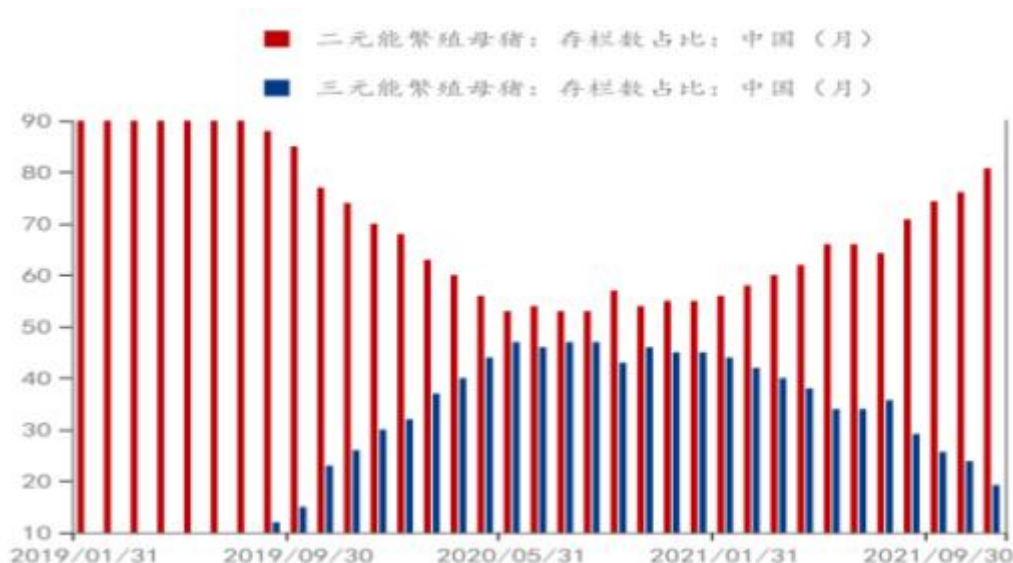
图6 能繁母猪存栏变化率 环比增减（%）



数据来源：wind 中钢期货

自从2021年生猪产能恢复以来，二元能繁母猪占比逐步提高，截至今年10月末，能繁母猪中二元能繁母猪的占比接近八成，预计未来二元能繁母猪的占比仍将继续增加，能繁母猪的存栏结构将继续优化。

图7 能繁母猪存栏结构(%)

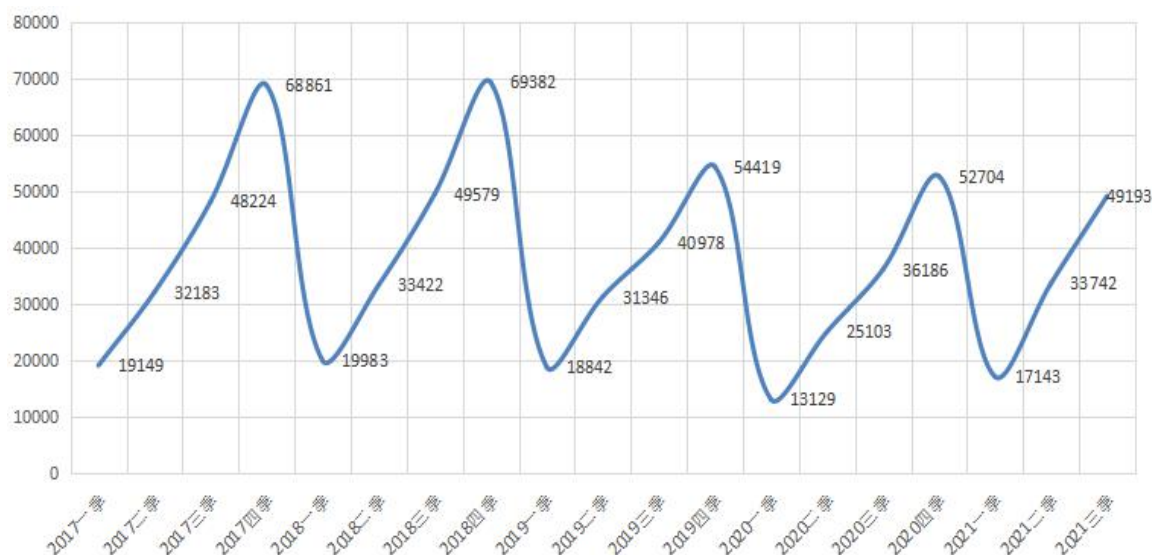


数据来源：我的农产品网 中钢期货

## 2. 生猪产能已超正常水平，存出栏数量持续增长

从反映生猪直接供应的生猪出栏量来看，2021年的生猪出栏量整体是处于增加态势。农业农村部数据显示，2021年前三季度国内生猪出栏量已达49193万头，四季度生猪产能还在继续释放，生猪供应格局偏宽松。

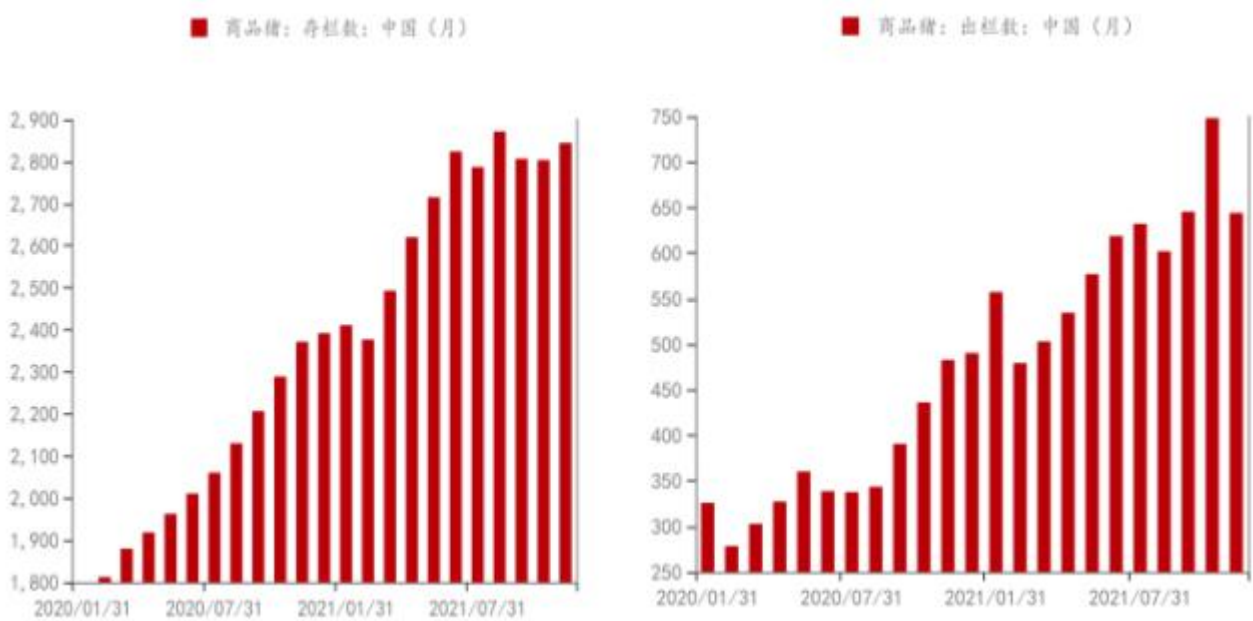
图8 全国生猪出栏量(万头)



数据来源：农业农村部 中钢期货

2021年国内生猪存栏量也有了质的飞跃，正常情况下，国内生猪存栏量在4.3亿头左右，2019年末存栏量降至3.1亿头；2020年末恢复至4.1亿头，至2021年二季度，生猪存栏增至4.4亿头，已经超过非瘟前正常水平。从样本点检测的每月生猪存栏和出栏数据来看，也是处于不断增长的趋势中，如果再叠加压栏导致的生猪均重升高的情况，国内生猪市场是供大于求的局面。

图9 样本点商品猪存栏量、出栏量（万头）

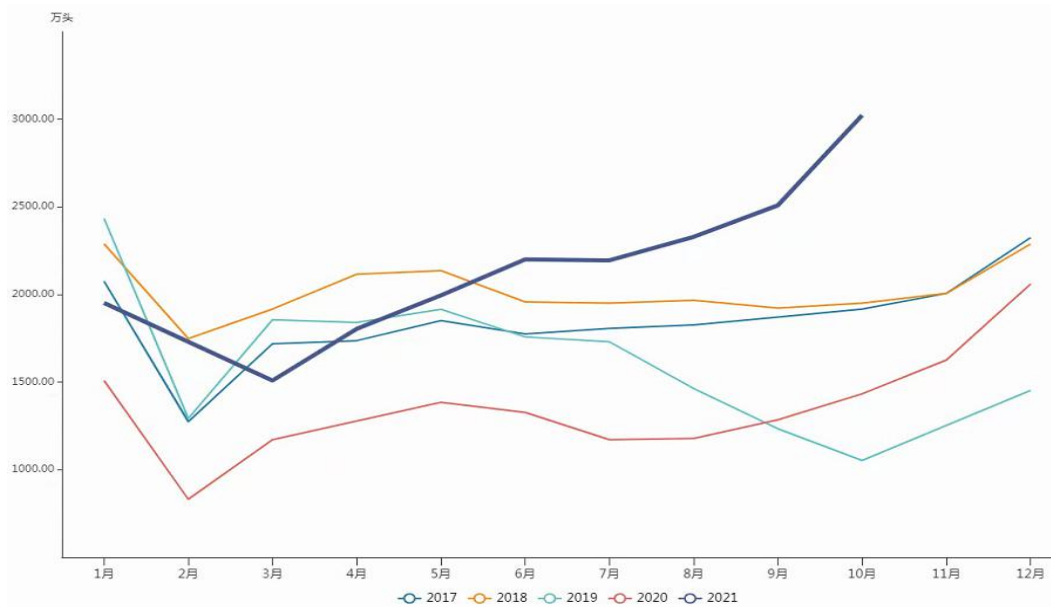


数据来源：我的农产品网 中钢期货

从2021年定点屠宰企业的屠宰量数据来看，也证实了生猪供应量是充裕的，6月份定点屠宰量已经超越了过去五年的同期水平，与此同时期货盘面也创出了价格的新低。10月份屠宰量创纪录的达到了3023万头，期货价格也跌到了2021年内的最低点。



图 10 生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



数据来源：wind 中钢期货

## 二、生猪需求端

### 1. 疫情时代下的终端消费

据国家统计局数据显示，2021年11月份，商品零售36200亿元，同比增长4.8%；餐饮收入4843亿元，同比下降2.7%。1—11月份，商品零售357501亿元，同比增长12.8%；餐饮收入42054亿元，增长21.6%。得益于我国严格的疫情管控措施，前三季度餐饮收入增长比较快，对猪肉消费有提振作用。进入冬季后，随着寒潮来袭，各地疫情零星发生，加上国外变异毒株的流入，疫情防控形式变得严峻，对餐饮业有一定的影响，餐饮收入增速从8月份开始持续低于商品零售增速，一定程度上影响了生猪的需求，后期疫情如果得到有效防控，生猪需求还会增加。

图 11 2021 年商品零售和餐饮收入同比增速 (%)

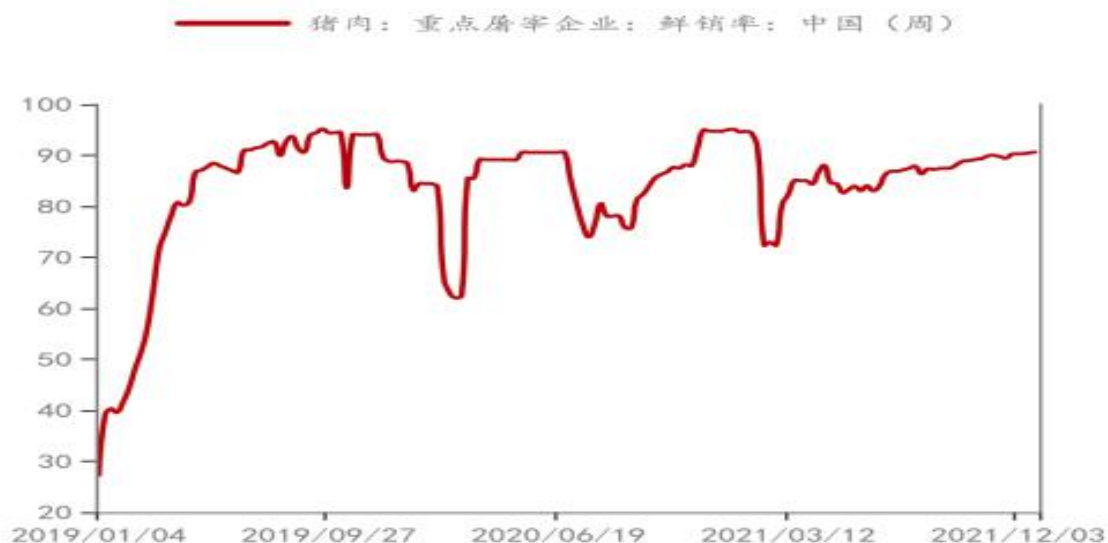


数据来源：国家统计局 中钢期货

## 2. 下游消费动力不足，供大于求格局不变

从鲜销率走势来看，2021 年鲜销率先降后涨，3 月份达到低点后，随后开始上涨，一直维持在高位 87.5%。生猪出栏量不断增长，供应充足，反观终端需求则难以为继，鲜销率持续高位小幅震荡，生猪供应格局供大于求，生猪价格的持续下跌，带动了下游消费，也是鲜销率维持在高位的原因。进入 10 月，随着寒潮的到来，腌腊的需求增加，鲜销率略有上涨，但幅度有限。

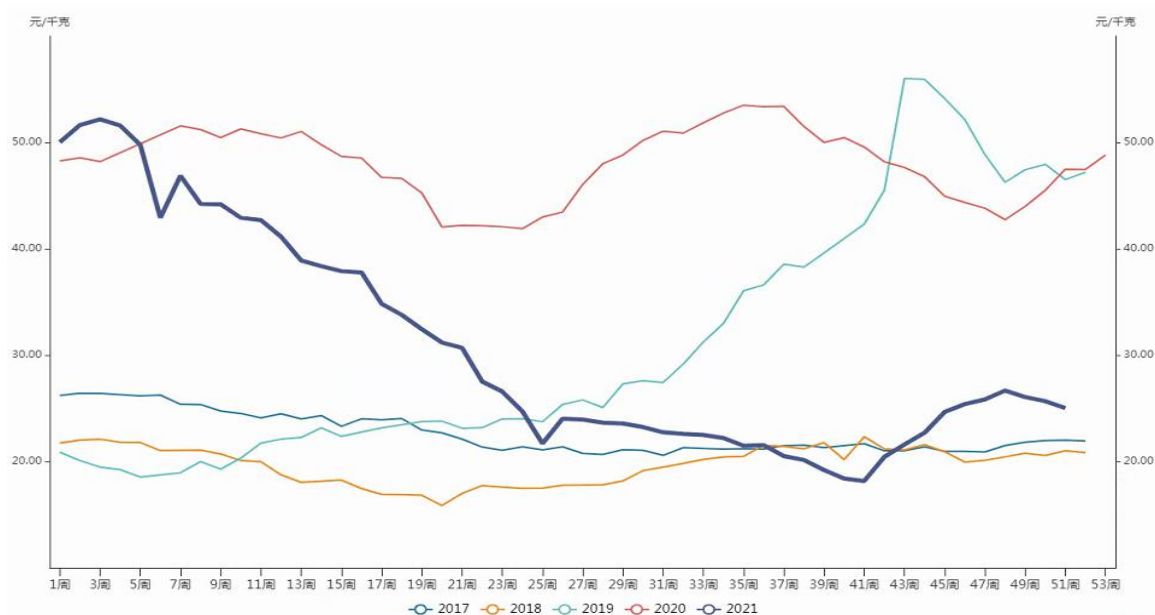
图 12 重点屠宰企业鲜销率



数据来源：我的农产品网 中钢期货

10月过后天气转冷，加上猪价较低的刺激作用，南方腌腊提前到来，对猪肉的需求有一个提升，也提前透支了一部分腌腊需求，随着12月份传统消费旺季的到来，叠加养殖企业的集中出栏，生猪供大于求，导致生猪价格上涨乏力，略有回调。

图 13 22 个省市：平均价：猪肉（元/公斤）



数据来源：wind 中钢期货

### 【2022 年生猪市场展望】

目前数据来看，明年上半年生猪供应还是处于宽松格局，对于市场未来的走势，还是由供需关系来决定，所以能繁母猪存栏是我们需要重点关注的指标。市场对于生猪存栏拐点在明年5月份到来的预期太过于一致，应该以谨慎的角度去看待，我们需要重点关注能繁母猪去化的程度，如果能繁母猪的去化节奏放慢，则拐点预计会延后到明年下半年，到时还需留意入冬腌腊对猪价的影响。

生猪总体需求基本趋于稳定，明年需求量预计大致和今年一致，非瘟和新冠疫情的防控已成常态，但仍需留意非瘟和疫情等突发事件对供需产生的影响。

### 【风险因素】

疫情进展情况（下行）、能繁母猪去化（上行）、政策动向（方向不确定）。