



中州期货
Zhongzhou Futures

生猪价格短期下跌 关注远月做多机会

单位：中州期货有限公司

作者：李家文

从业资格：F03087188

投资咨询：Z0019467

联系邮箱：lijiawen@zzfco.net

投资咨询业务资格：证监许可【2012】35号

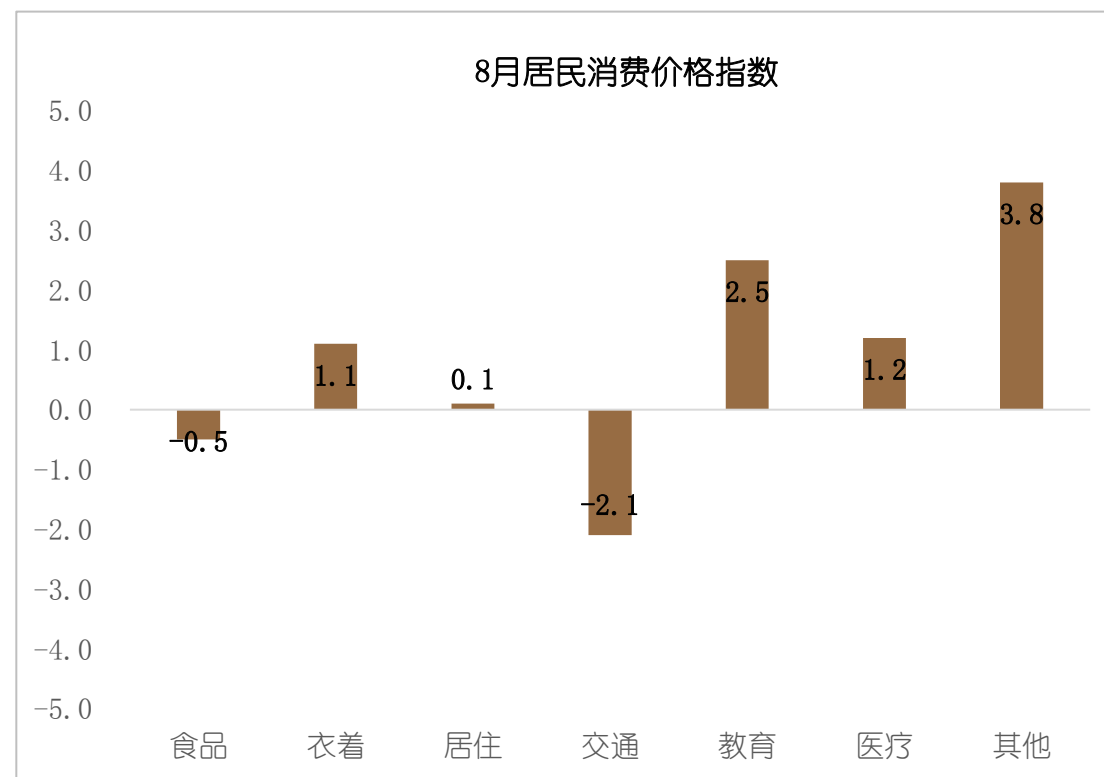
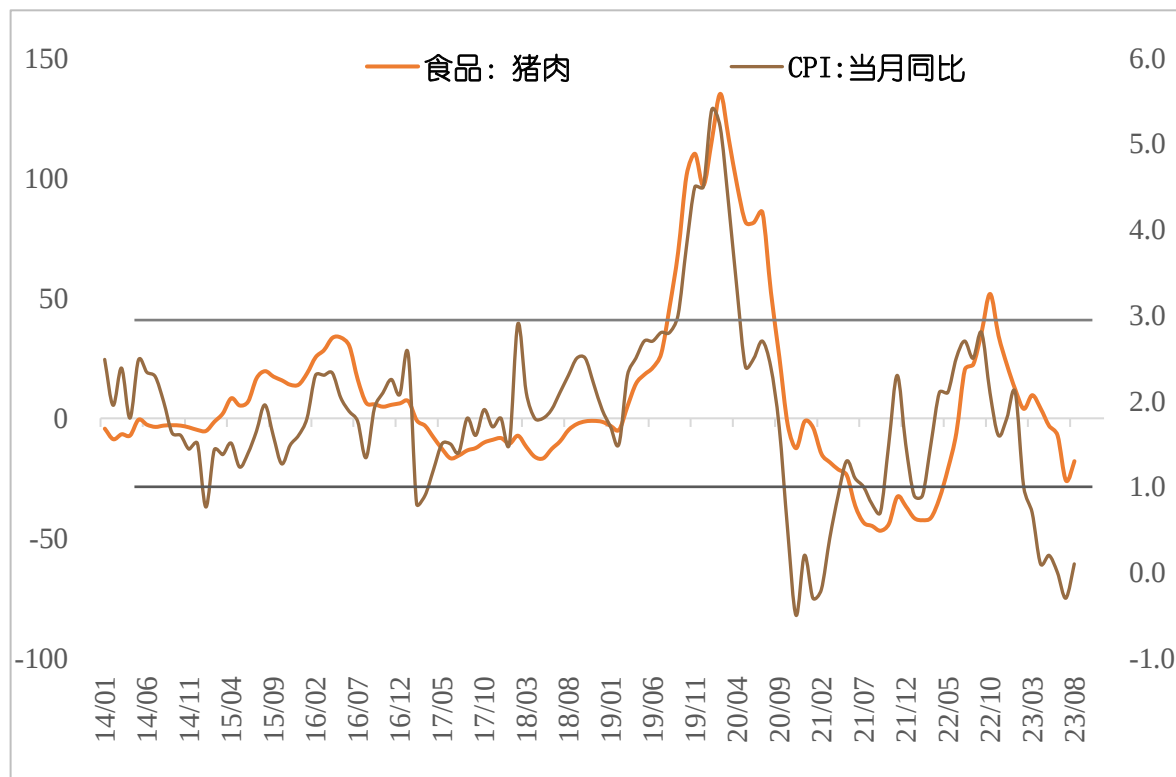
2023年10月28日



目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

1.1 宏观影响：居民消费价格指数与猪肉价格



➤ 8月CPI：当月同比（+0.1%），其中食品分项同比（-0.5%）。

1.2 历史上的六次猪周期

从2002年至今，我国一共经历了5轮猪周期，每轮猪周期持续时间3-4年，供需跨期错配是猪周期形成的本质原因。从供给端分析，能繁母猪存栏量变化决定8-12个月后的生猪出栏数量，生猪出栏数量决定猪价拐点，供给是分析猪周期的关键线索。每轮猪周期都存在疫情、政策等外生性因素的影响，对供给端产生巨大影响的干扰因素如2018年非洲猪瘟，带来周期逆转；对供给影响较小的干扰因素，如政府收储、食品安全事件往往不能从根本上影响周期。

①2002-2006年猪周期，生猪价格上涨27个月，涨幅+71%，下跌22个月，跌幅-40%，最高单周平均猪价达到10.0元/千克。本轮猪周期中，2003年5月爆发的非典疫情所致，疫情期间宰杀母猪、补栏停滞；2004年爆发的禽流感疫情，引发猪肉需求大增，供需矛盾突出。下行阶段，2005年的猪链球菌病，导致需求明显降低，加剧了猪价下跌。

②2006-2009年猪周期，生猪价格上涨20个月，涨幅+158%，下跌14个月，跌幅-49%，最高单周平均猪价达到17.4元/千克。上涨的主要原因是05-06年猪价位于低位，养殖户大量淘汰母猪，生猪出栏减少，随着07年高致病性猪蓝耳病爆发，造成供求关系反转，猪价开始回升。此后，全球经济危机、“瘦肉精”，以及“甲型H1N1流感”等事件的爆发，猪肉需求下降，猪价下跌。

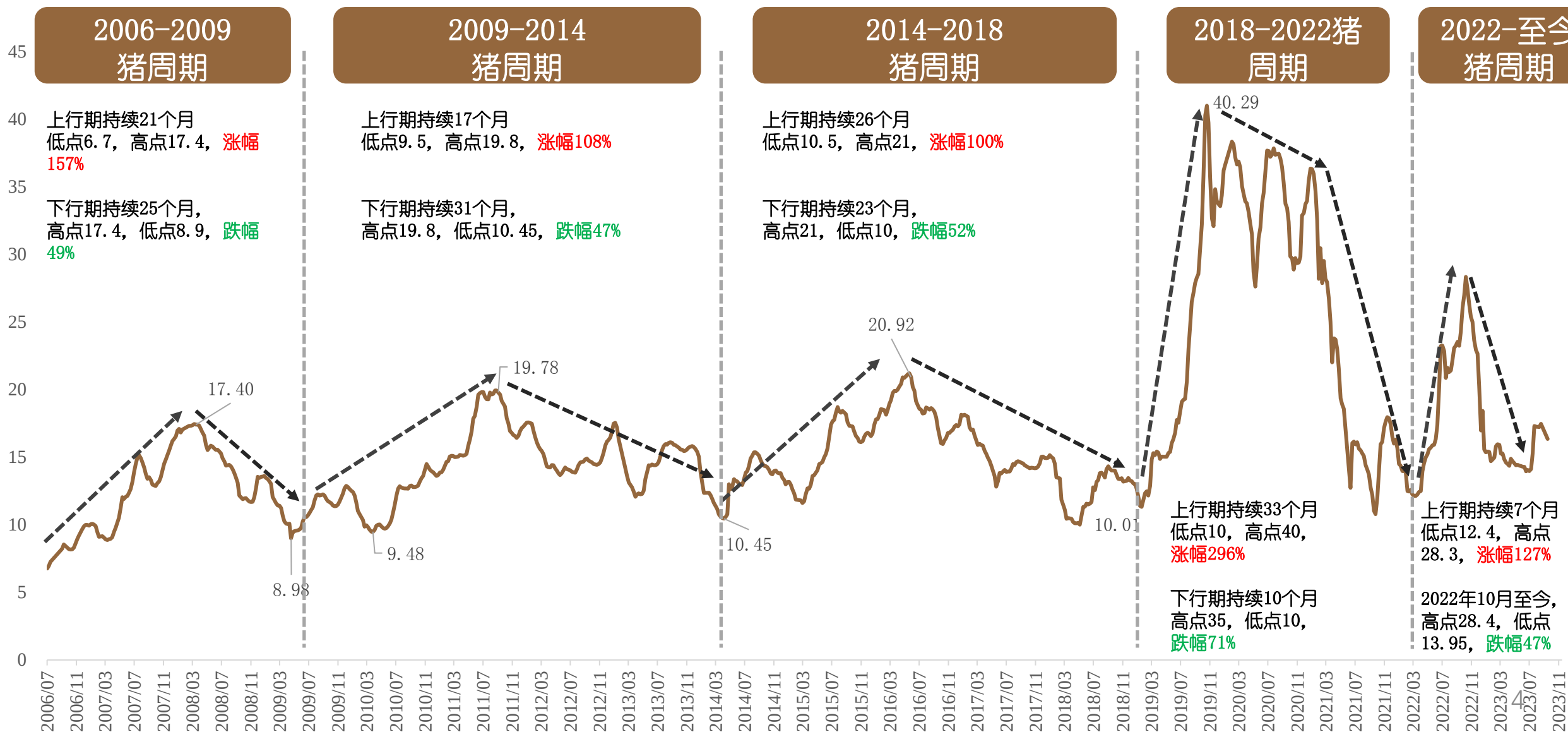
③2009-2014年猪周期，生猪价格上涨27个月，涨幅+111%，下跌32个月，跌幅-47%，最高单周平均猪价达到19.9元/千克。本轮周期受到的外生性干扰较少，是相对经典的猪周期，价格主要受供需矛盾推动。

④2014-2018年猪周期，生猪价格上涨24个月，涨幅+97%，下跌25个月，跌幅-50%，最高单周平均猪价达到21.2元/千克。2014年起我国开始实施严格的环保禁养规定，并着力提升生猪养殖业的规模化程度，导致大量散养户退出市场，产能快速出清，价格一路走高。

⑤2018-2022年猪周期，上行期持续33个月低点10，高点40，涨幅296%；下行期持续10个月高点35，低点10，跌幅71%。非洲猪瘟出清对猪价上行产生了重要影响，叠加新冠疫情影响，猪价高位震荡13个月。

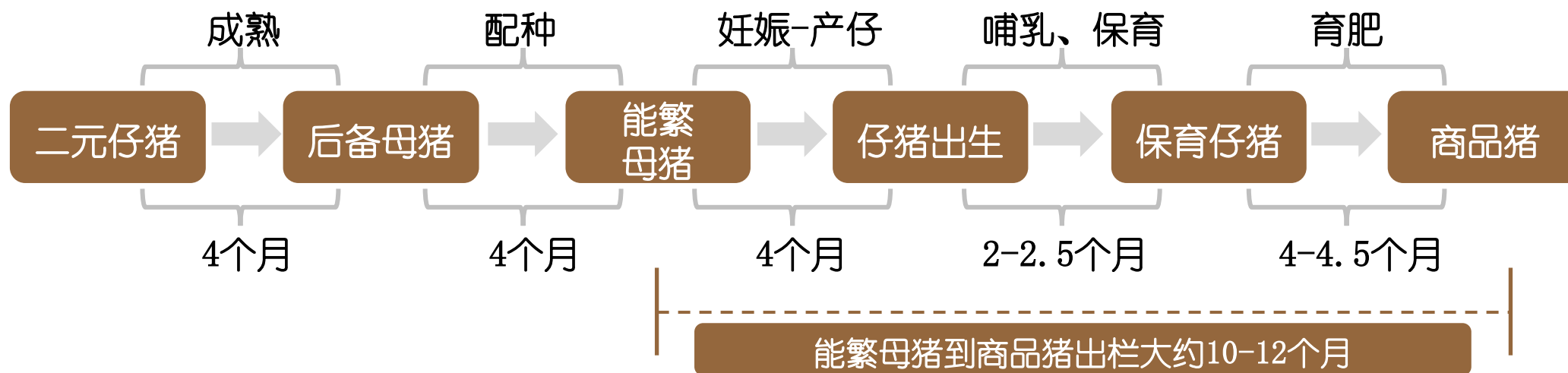
⑥2022年至今猪周期，上行期持续7个月低点12.4，高点28.3，涨幅127%；2022年10月至今，高点28.4，低点1，跌幅50%。主要在于市场一致性预期未来猪价走高，持续压栏，导致猪价快速上涨；而后由于需求未能跟上，导致养殖主体集中出栏，猪价崩塌。

1.3 2006年以来猪周期持续时间和波动幅度



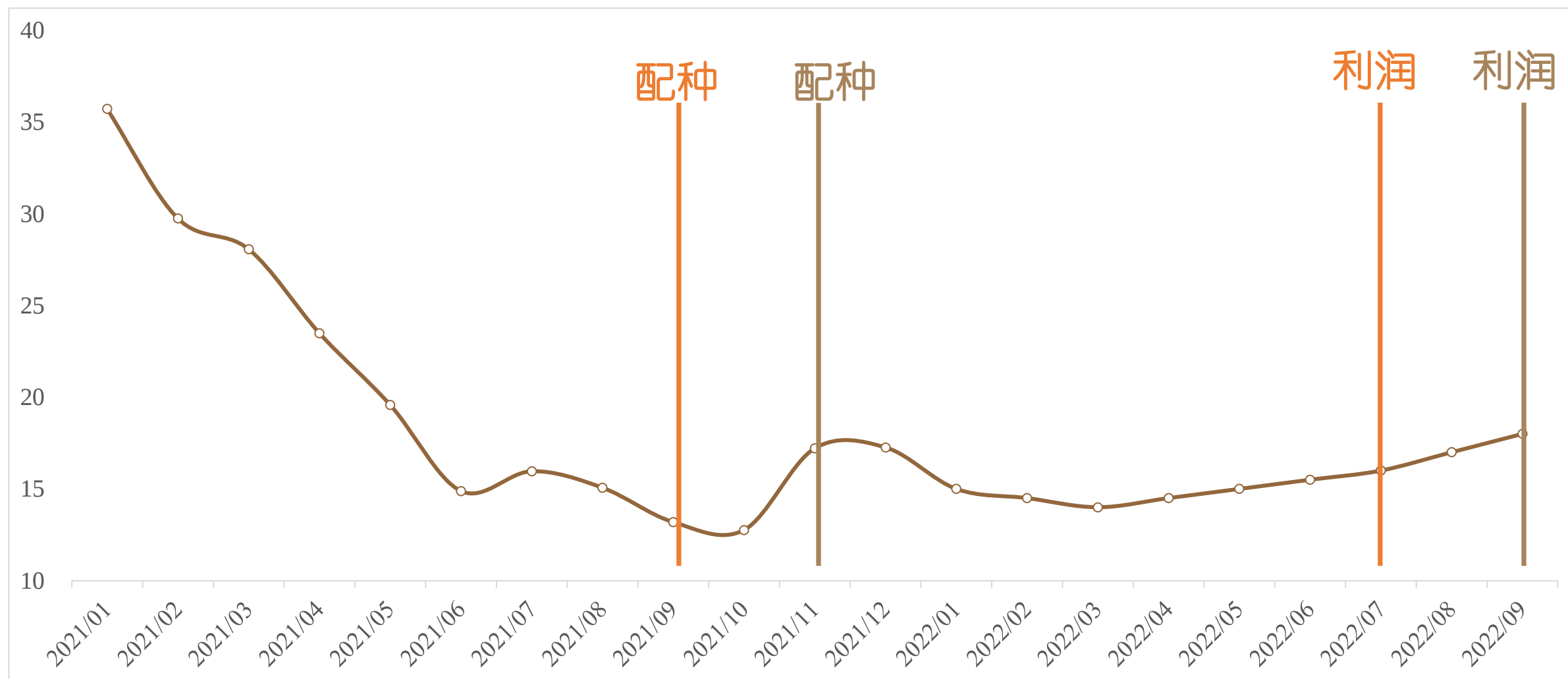
1.4、周期的成因：生长周期

图2：能繁母猪存栏数量到商品猪供给变化存在约10-12个月的周期



- 后备母猪-商品猪出栏大约14-16个月；能繁母猪-商品猪出栏大约10-12个月。生猪养殖周期较长，产能变化滞后于价格，能繁母猪存栏是生猪供给的先行指标。
- 养殖利润（预期）是能繁去化或者恢复的重要指标。

1.5、养殖企业：规避价格风险手段



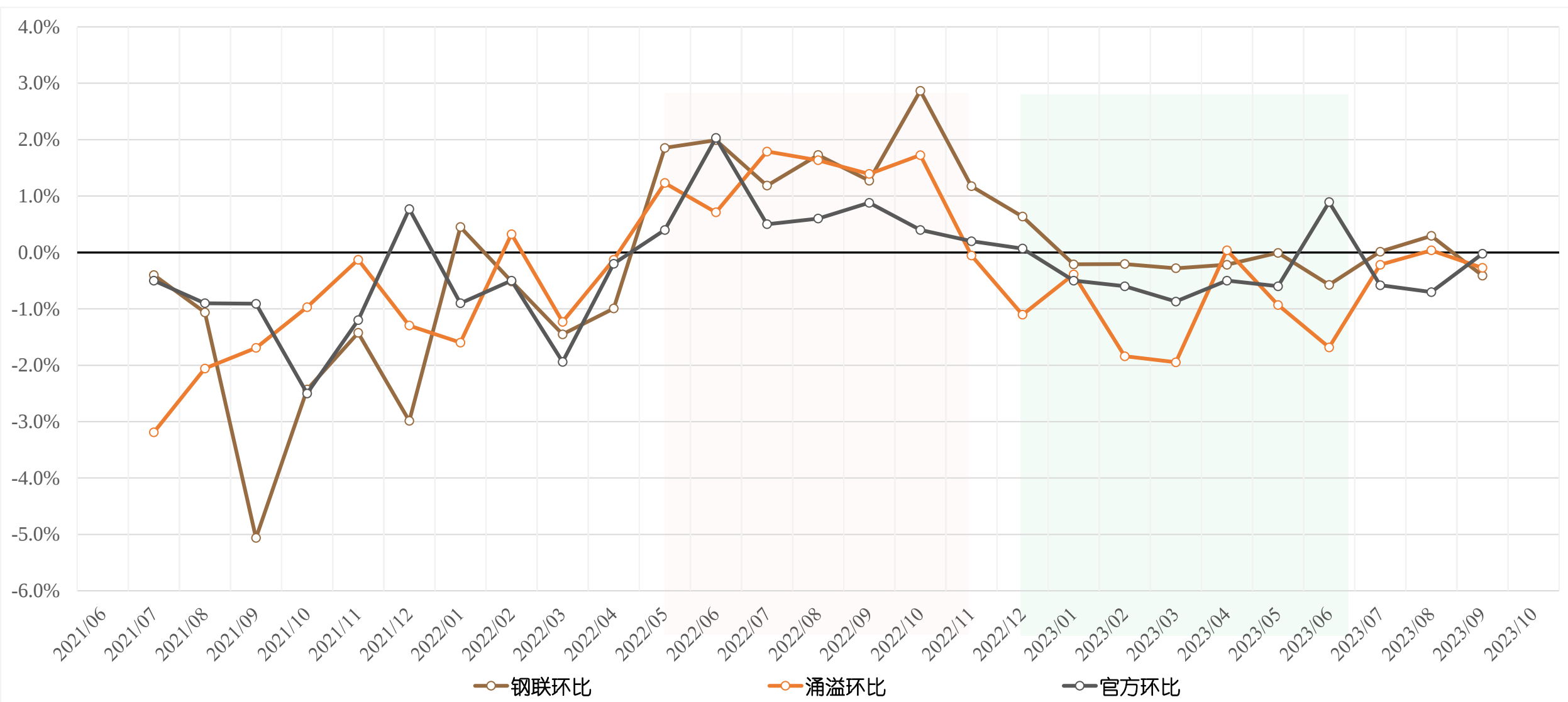
➤ 生猪期货未上市之前，规避价格变动风险手段：调整配种时间、压栏、提前出栏、仔猪和育肥猪销售占比。⁶



目 录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、生猪存栏变动**
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

2.1 能繁存栏：9月能繁存栏持平略降



➤ 9月能繁数据：涌溢环比（-0.3%）、钢联环比（-0.4%）；官方9月环比（-0.02%）。

2.2 能繁存栏：能繁变动与出栏节奏变化（即期）



2.3 能繁存栏：能繁变动与出栏节奏变化（2月_Mav）



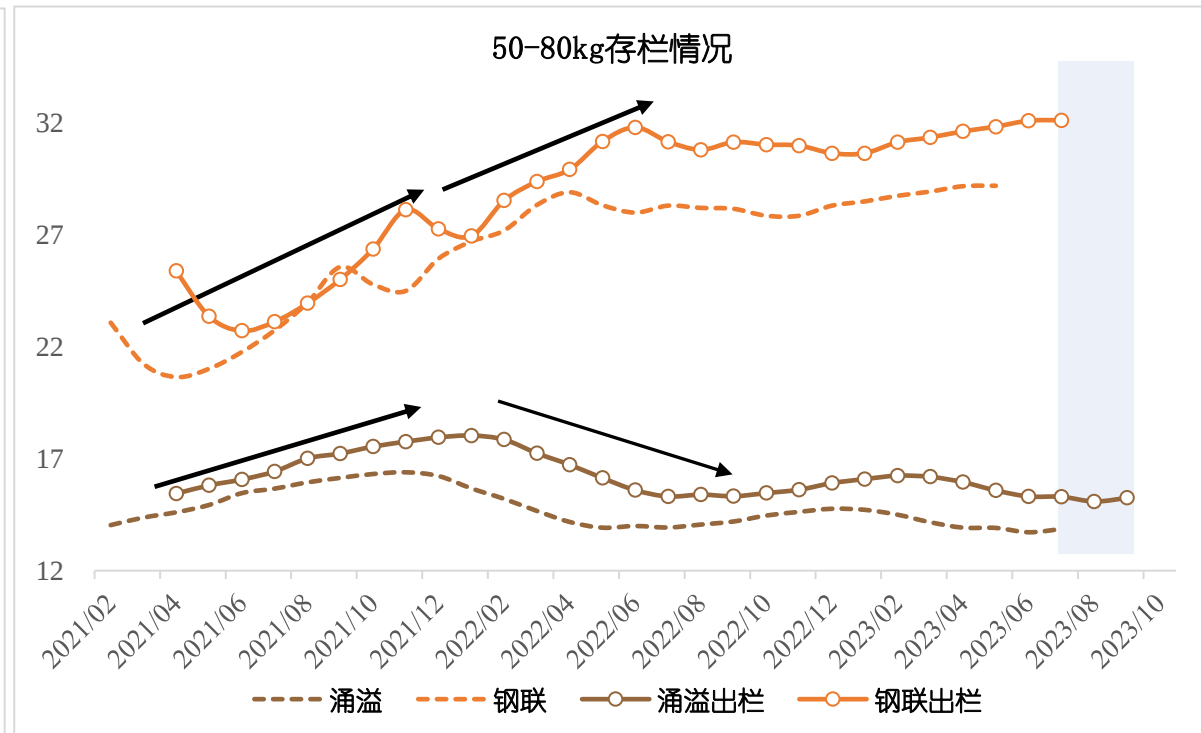
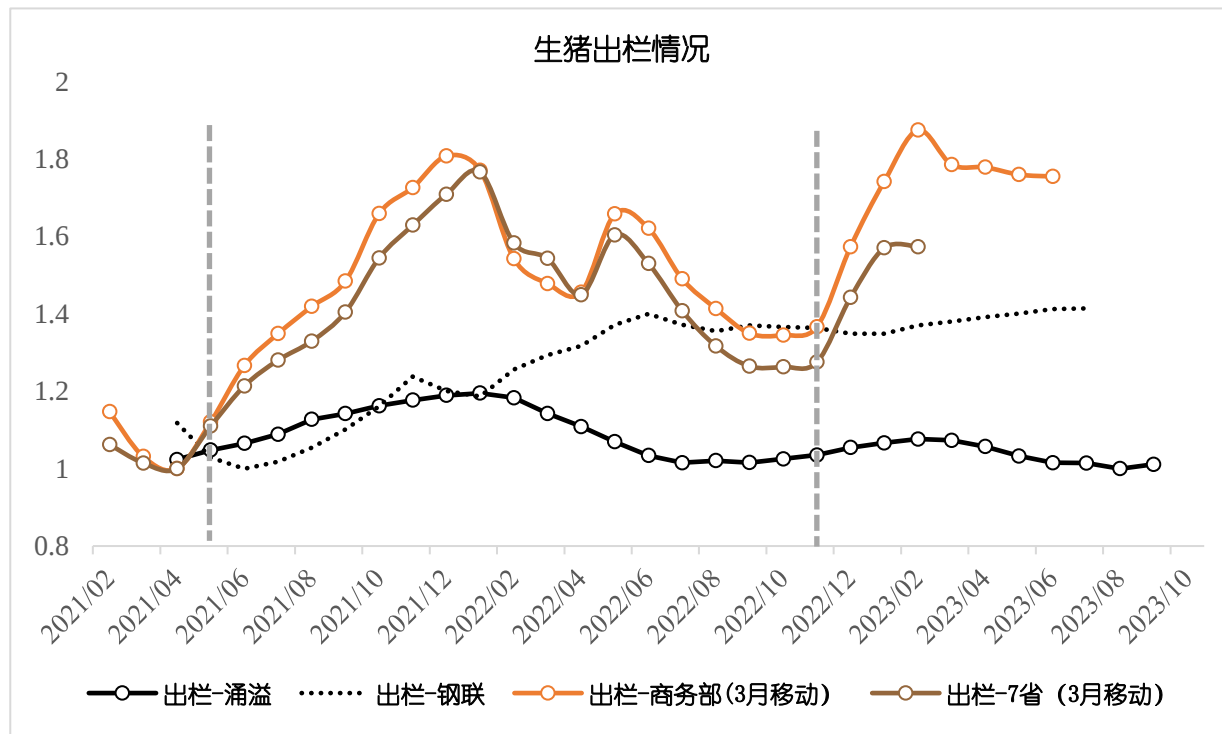
资料来源：wind、我的农产品网、涌溢咨询、农业农村部、中州期货整理

2.4 能繁存栏：能繁变动与出栏节奏变化（3月_Mav）



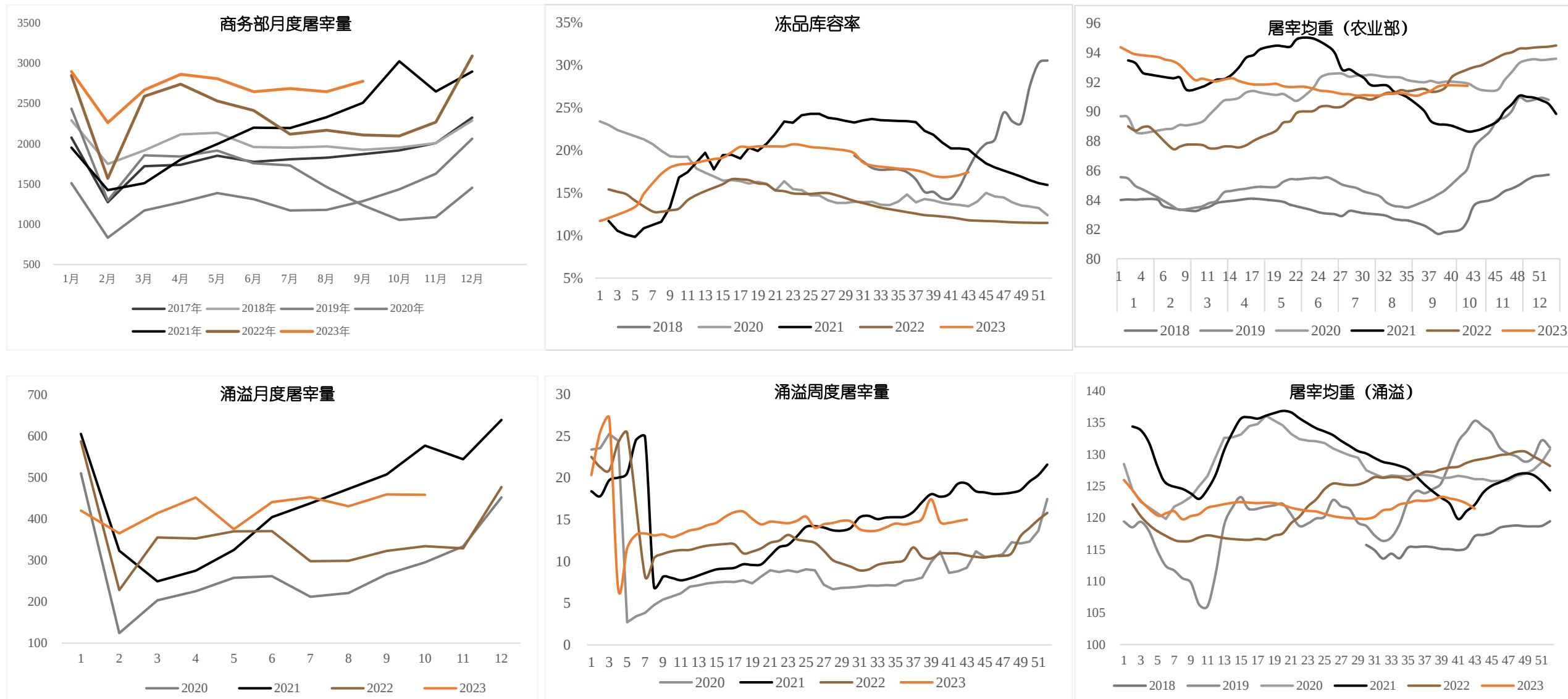
资料来源：wind、我的农产品网、涌溢咨询、农业农村部、中州期货整理

2.5 存栏结构：8-9出栏预估环比继续下降



➤ 参照涌益中大猪存栏数据，8-9出栏预估环比持平略降。当然可能存在样本偏差，需要关注高频数据验证。

2.6 屠宰结构：屠宰均重环比小幅增加



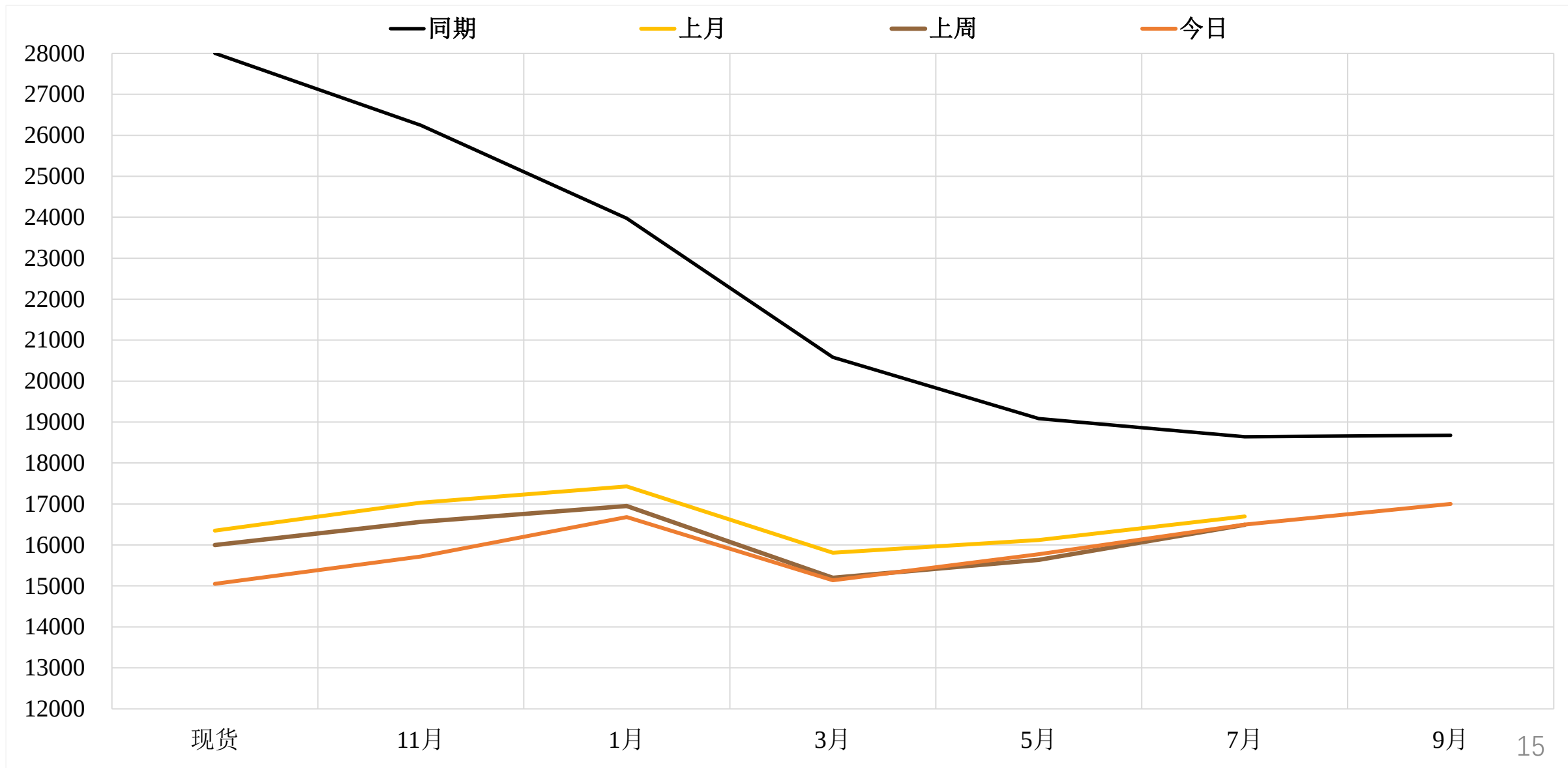
➤ 本周农业部宰后均重91.75公斤，周环比下降；涌溢统计数据，本周宰重维持在122.45公斤，周环比下降。



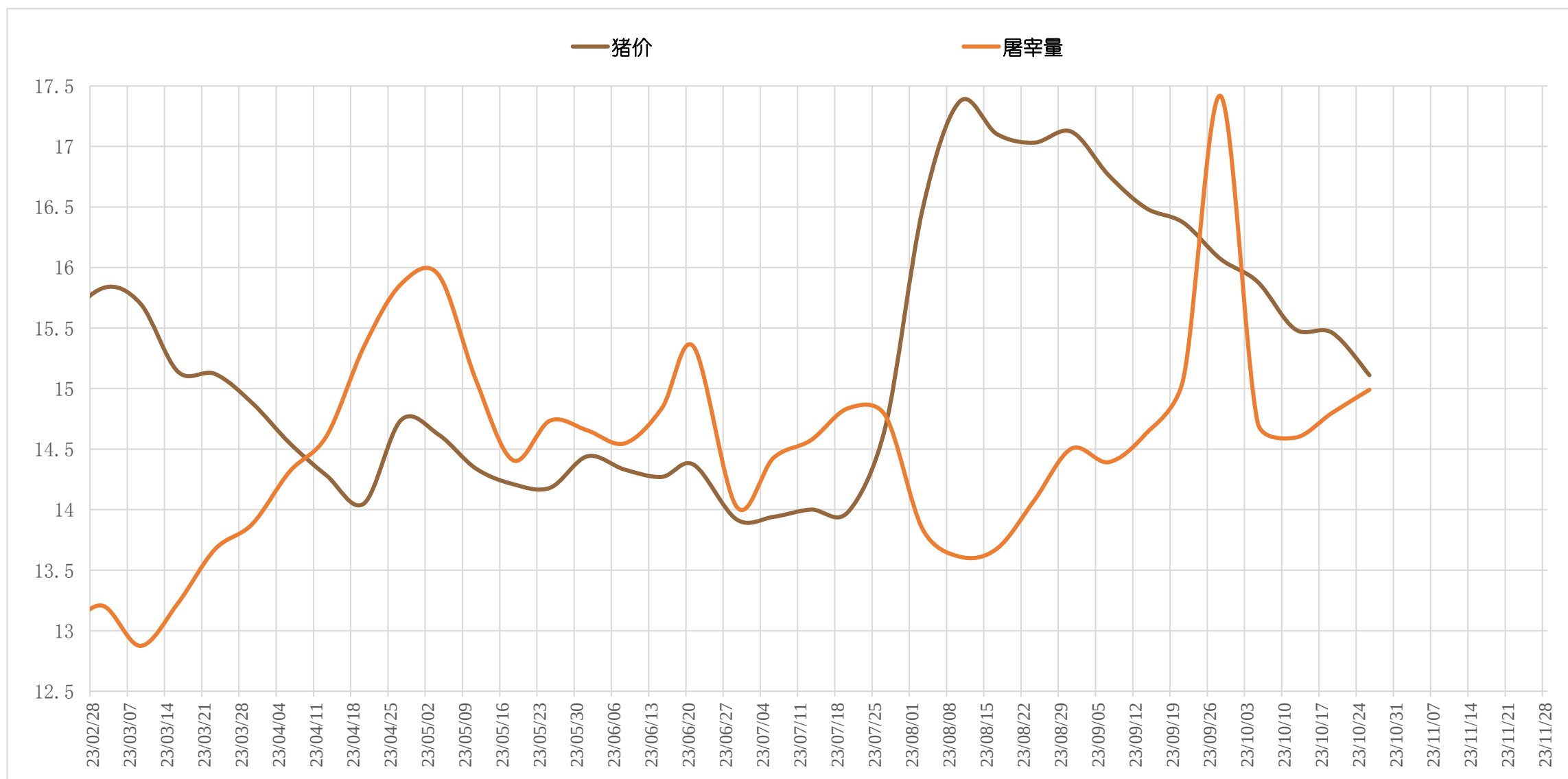
目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

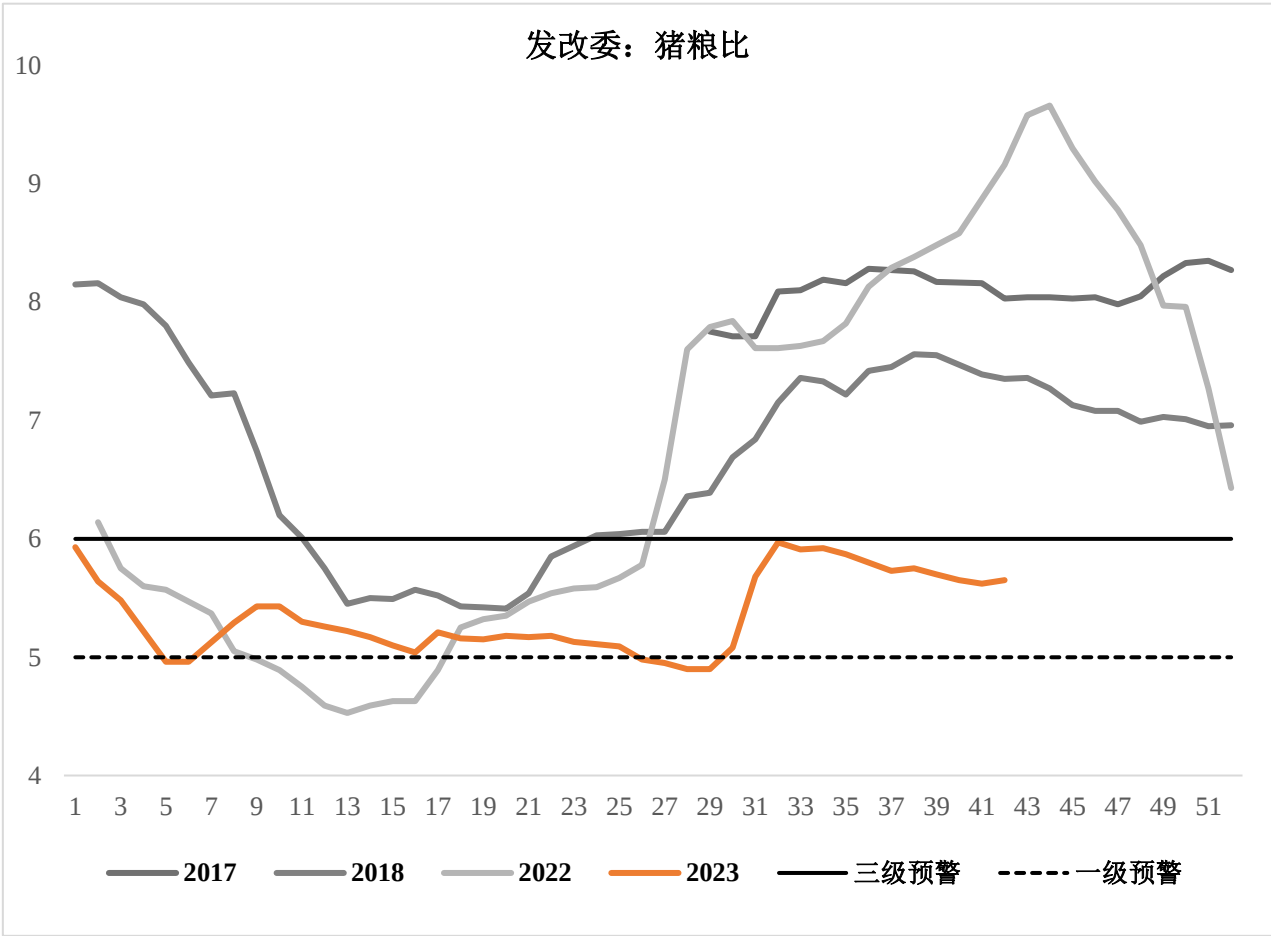
3.1 远期曲线：预期差导致近月补涨



3.2 量价关系：生猪宰量与猪价走势（高频）



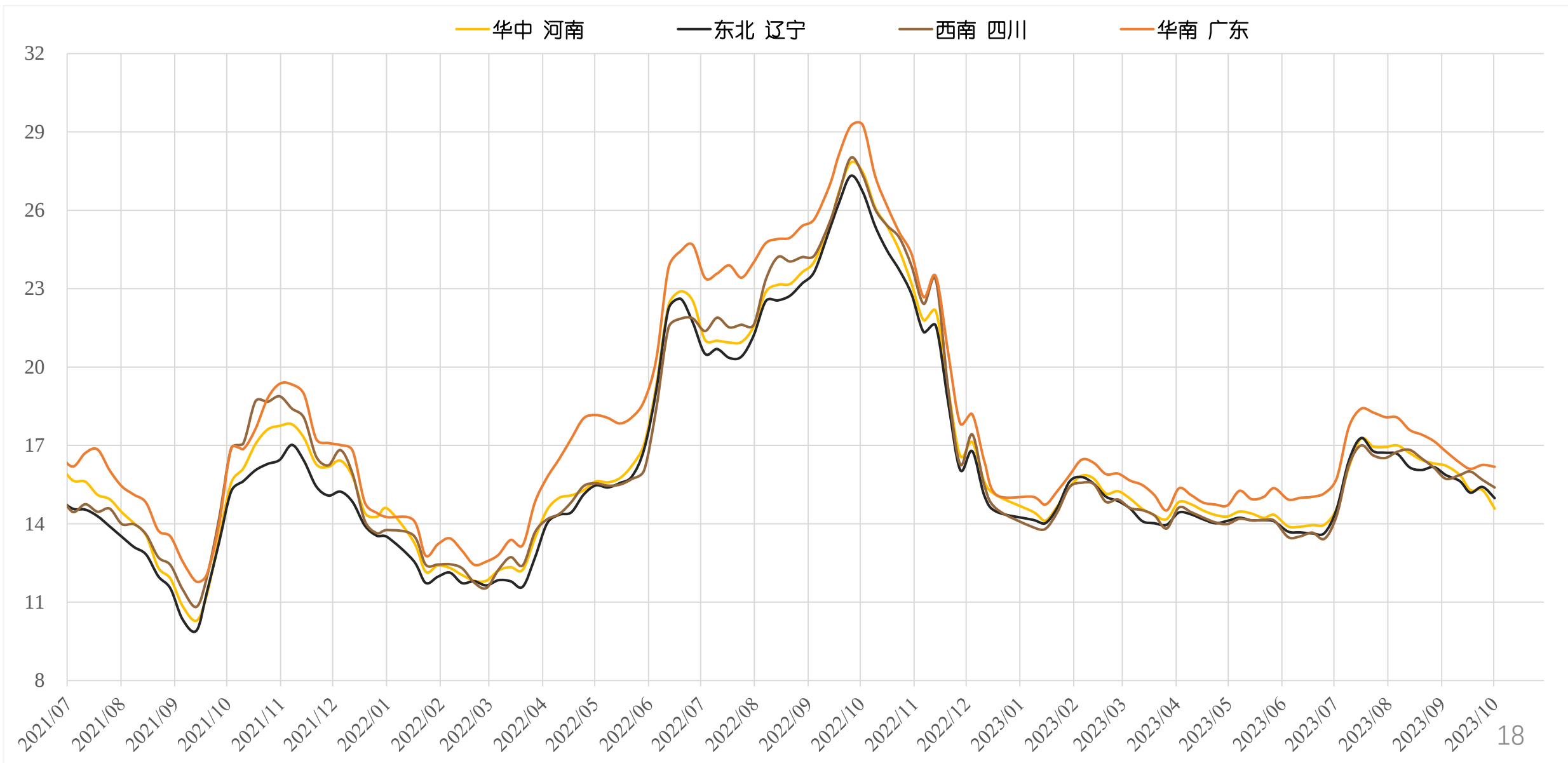
3.3 发改委：截止10月18日猪粮比：5.65



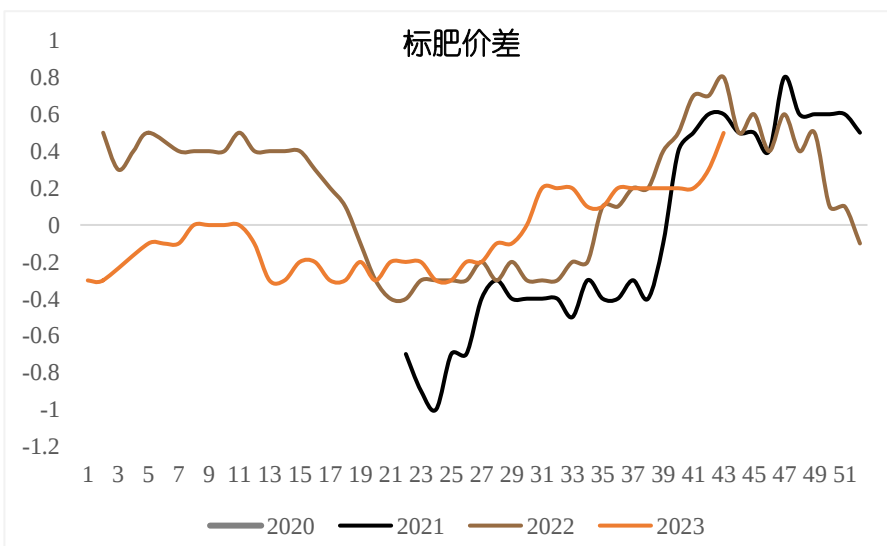
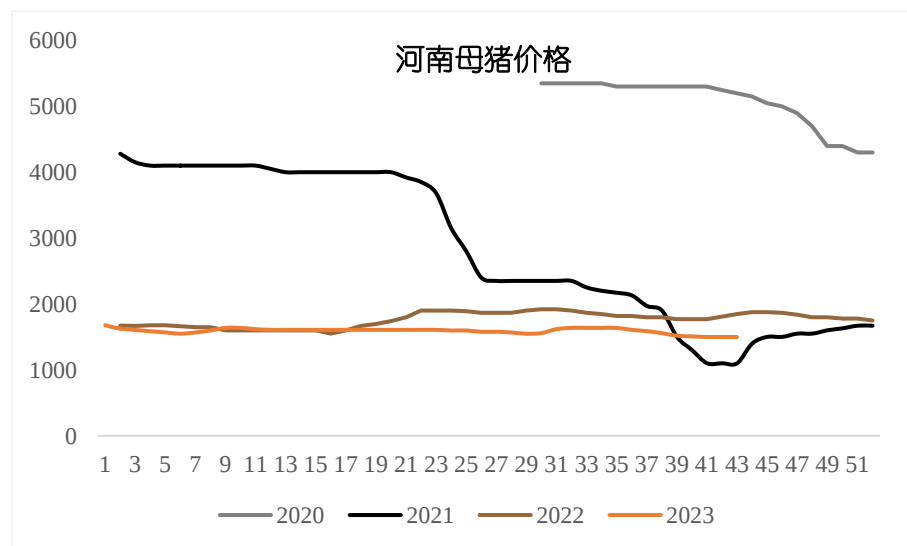
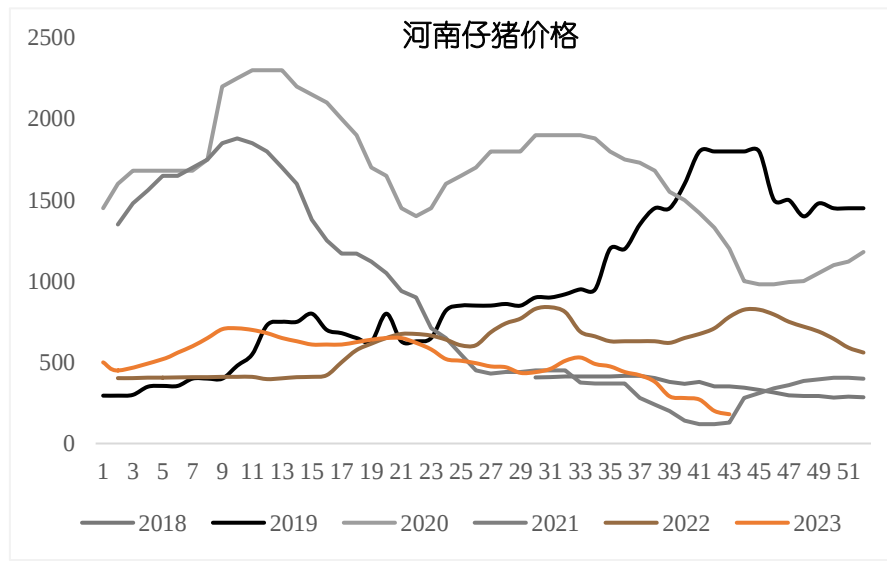
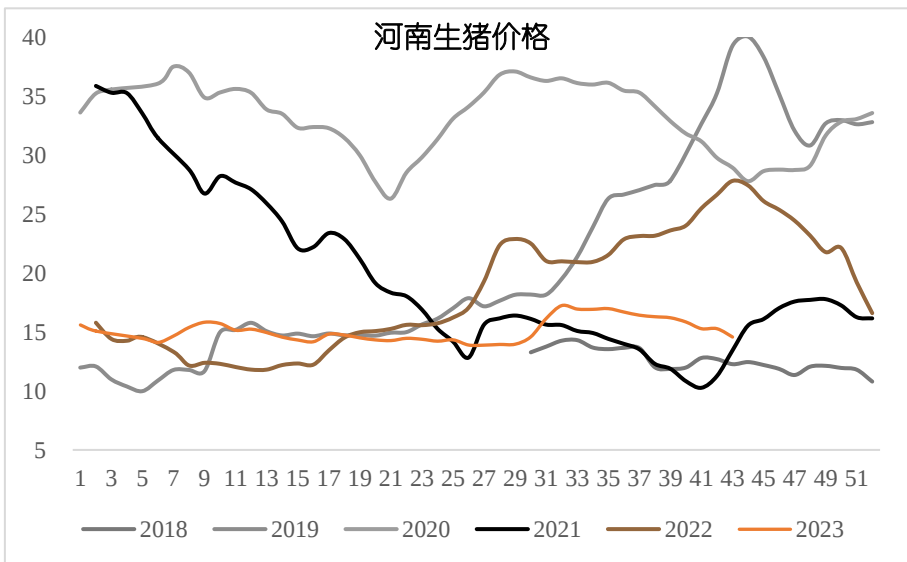
猪肉储备预警调节机制			
过度下跌	预警分级		储备调节
	三级预警	猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
	二级预警	猪粮比价连续3周处于5:1-6:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%-10%时	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时。	启动临时收储
过度上涨	三级预警	当猪粮比价高于9:1时,	暂不启动储备投放
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1-12:1, 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%-40%之间	启动储备投放
	一级预警	当猪粮比价高于12:1, 或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%时	加大投放力度

➤ 截止10月18日猪粮比5.65，目前猪粮比价重新回到5以上，政策收储意愿趋弱。

3.4 商品猪价分区域走势

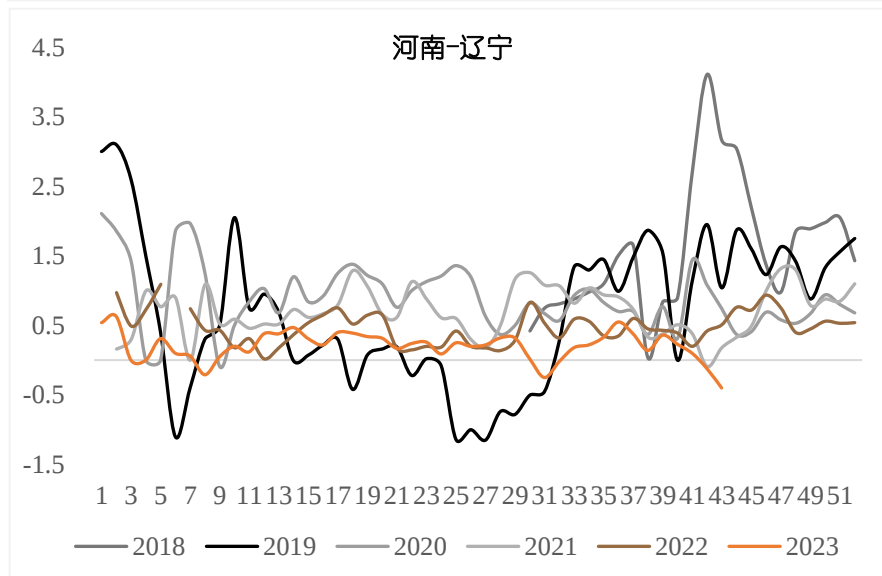
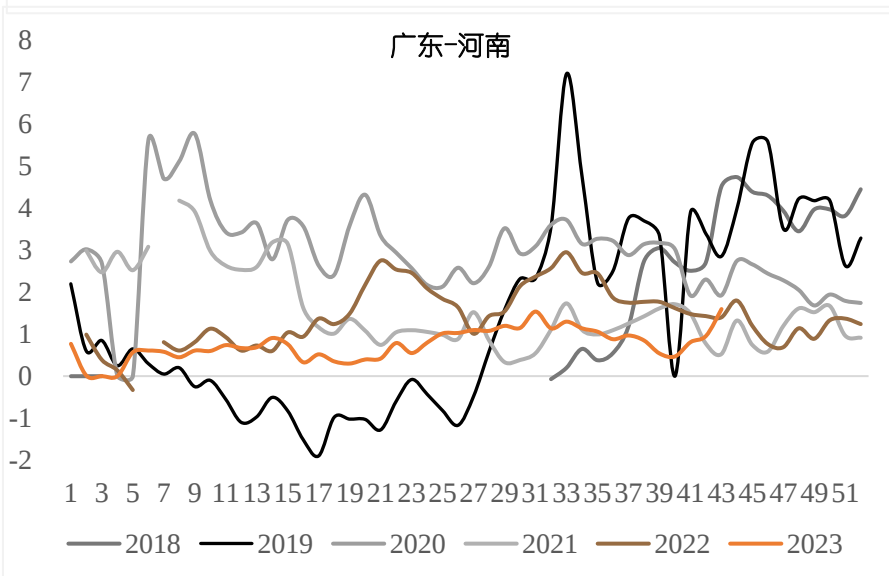
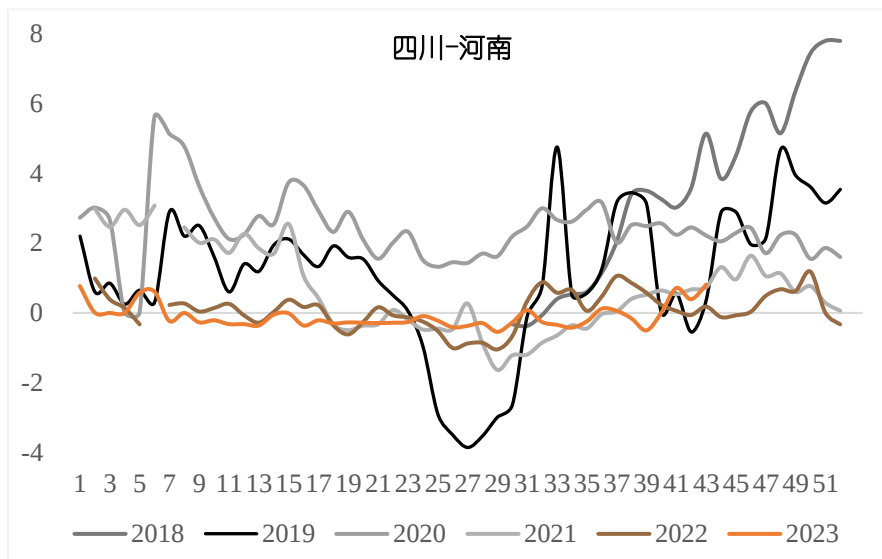
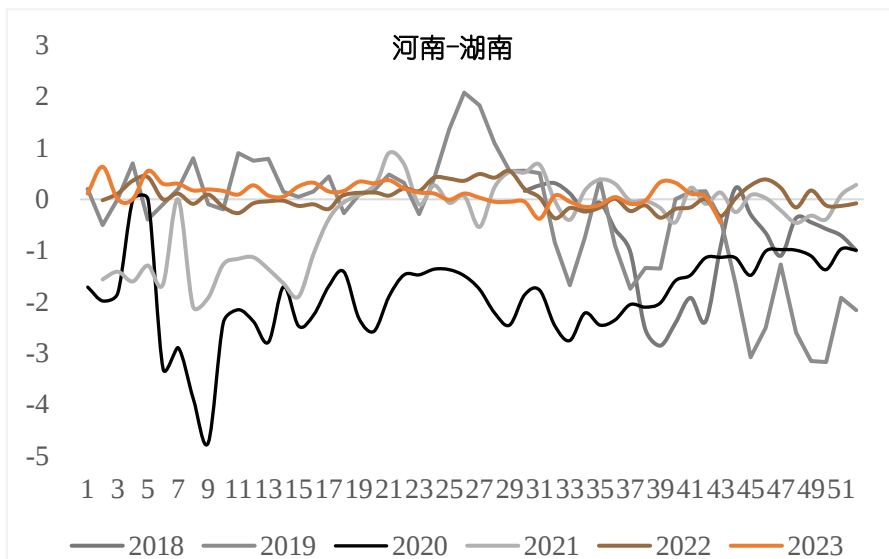


3.5 商品猪价偏弱运行，标肥价差维持高位



- 河南生猪价格14.6元/公斤，周环比（-0.7）元/公斤。
- 河南仔猪价格180元/头，周环比（-20）元/头。
- 河南母猪价格1500元/头，周环比（-10）元/头。
- 标肥价差：本周价差为0.5元/公斤，周环比（+0.3）。

3.6 区域价差：关注四川-河南区域价差变化



- 广东-河南区域价差维持在1.6元/公斤
- 四川-河南区域价差维持在0.8元/公斤
- 河南-辽宁区域价差维持在-0.4元/公斤
- 河南-湖南区域价差维持在-0.5元/公斤。

3.7 养殖成本：不同饲料成本/仔猪 养殖成本

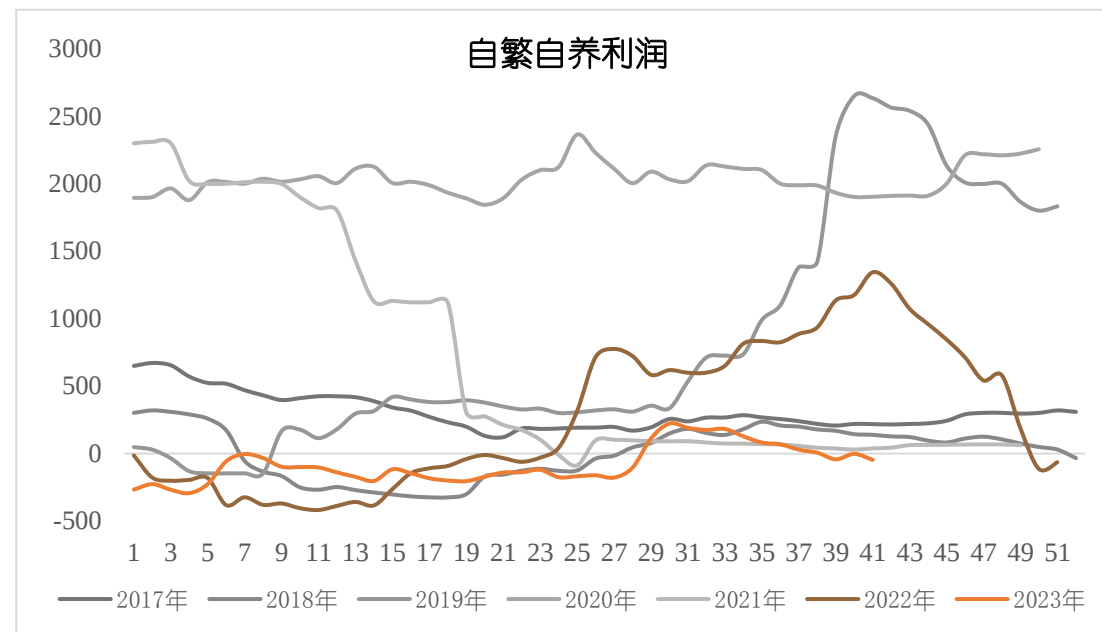
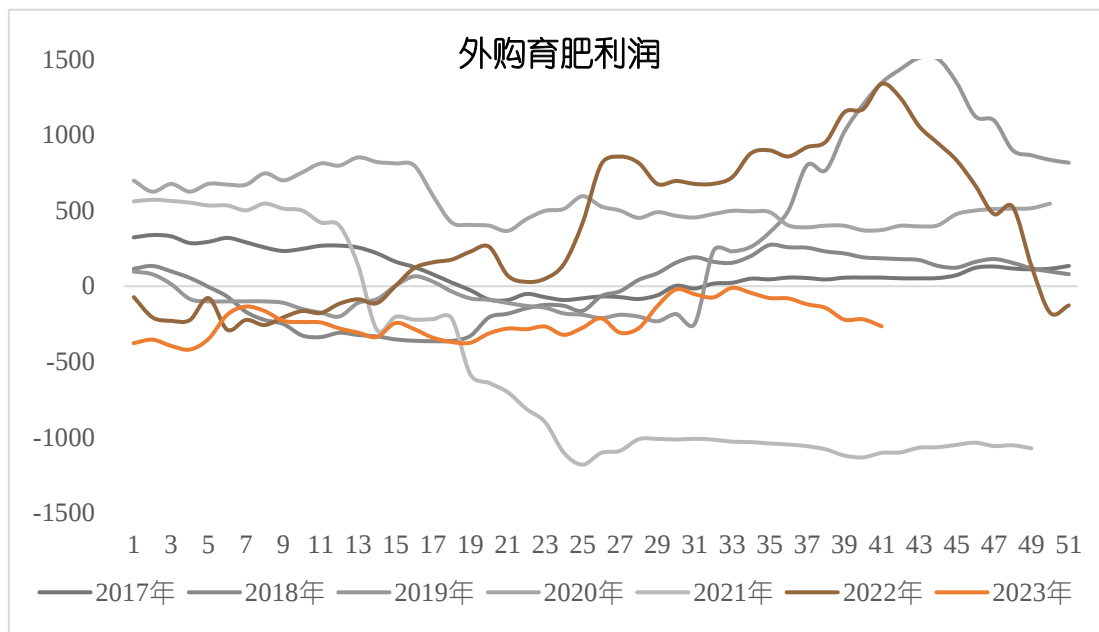


仔猪 饲料成本	0	300	400	500	600	700	800	900	1000	1100	1200	1300
2500	7.0	9.7	10.6	11.5	12.5	13.4	14.3	15.2	16.1	17.0	17.9	18.8
2600	7.3	10.0	10.9	11.8	12.7	13.6	14.6	15.5	16.4	17.3	18.2	19.1
2700	7.6	10.3	11.2	12.1	13.0	13.9	14.8	15.7	16.7	17.6	18.5	19.4
2800	7.8	10.6	11.5	12.4	13.3	14.2	15.1	16.0	16.9	17.8	18.7	19.7
2900	8.1	10.8	11.8	12.7	13.6	14.5	15.4	16.3	17.2	18.1	19.0	19.9
3000	8.4	11.1	12.0	12.9	13.9	14.8	15.7	16.6	17.5	18.4	19.3	20.2
3100	8.7	11.4	12.3	13.2	14.1	15.0	16.0	16.9	17.8	18.7	19.6	20.5
3200	9.0	11.7	12.6	13.5	14.4	15.3	16.2	17.1	18.1	19.0	19.9	20.8
3300	9.2	12.0	12.9	13.8	14.7	15.6	16.5	17.4	18.3	19.2	20.1	21.1
3400	9.5	12.2	13.2	14.1	15.0	15.9	16.8	17.7	18.6	19.5	20.4	21.3
3500	9.8	12.5	13.4	14.3	15.3	16.2	17.1	18.0	18.9	19.8	20.7	21.6
3600	10.1	12.8	13.7	14.6	15.5	16.4	17.4	18.3	19.2	20.1	21.0	21.9

备注：料肉比2.8 标猪110kg

资料来源：wind、我的农产品网、涌溢咨询、农业农村部、中州期货整理

3.8 养殖利润：当前生猪养殖利润转为亏损



➤ 截止上周，全国外购育肥养殖利润（-265）元/吨；自繁自养养殖利润为（-47）元/吨。



目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

4.1 生猪市场策略建议

一、供给

能繁母猪：官方数据，9月份全国能繁母猪存栏量为4240万头，9月环比（-0.02%）。

其他机构，9月能繁数据：涌溢环比（-0.3%）、钢联环比（-0.4%）

二、需求

需求端：目前生猪宰量环比持平，并未显著增加，但猪价依旧维持在低位。由此，可以评估需求依然并未有显著变化。与此同时，依然需要关注四季度需求好转节点。

三、市场情况

- 猪粮比：截止10月18日猪粮比5.65，目前猪粮比价维持到5以上，国家收储动力趋弱。
- 出栏体重：本周农业部宰后均重91.75公斤，周环比下降；涌溢统计数据，本周宰重维持在122.45公斤，周环比下降。
- 出栏节奏：短期市场出栏体重下降，且价格出现下跌，需要关注是因疫情影响所致。
- 价格方面：截止周末生猪现货报价维持在14.6元/公斤，周环比小幅下降。继续关注需求改善时间节点及出栏节奏减量拐点。

四、策略建议

单边：建议投资者关注远月做多机会。

谢谢



中州期货
Zhongzhou Futures

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话： 400-820-5060

网 址： WWW.ZZFCO.COM

免责声明：本报告蕴含信息均来自于公开资料，我公司对报告中的信息、数据及观点的准确性、可靠性、完整性及时效性不作任何保证，不构成任何投资咨询建议，据此入市，风险自担，与本公司和作者无关。同时研究报告不代表中国期货业协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。