

猪价磨底阶段 行情易反复

——2022年6月生猪市场展望

2022年6月报

2022年5月30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, 推升食品价格;
2. 二季度出栏缩减是季节性现象;
3. 仔猪市场显示养殖企业积极补栏;
4. 短线补库需求下, 现货猪价偏强。

市场展望与投资策略:

综合来看, 4月中旬以来的猪价反弹, 是供应季节性收缩和短期囤货需求上升错配的结果, 叠加生猪绝对价格低, 为短期快速拉涨提供了基础, 但并不意味着新一轮周期的开启。从养殖上市企业公布的数据看, 龙头公司仍在扩张提升市占率, 虽然去年至今养猪亏损较大, 但并没有明显去产能。当前处于上一轮周期的尾部, 特征是价格波动较大, 在缺乏风险管理策略的情况下, 押注下半年新周期开启需要承担较大风险。生猪养殖企业有必要采取措施, 做好价格风险管理工作, 平稳渡过价格磨底期。

投资策略: 产业客户关注价格高位套保机会

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 全球通胀形势严峻，推升食品价格.....	1
三、基本面分析.....	2
3.1 供应端.....	2
3.1.1 二季度出栏缩减是季节性现象.....	2
3.1.2 仔猪市场显示养殖企业积极补栏.....	3
3.2 需求端.....	4
3.2.1 短线补库需求近尾声，猪价反弹高度有限.....	4
3.3 期现价差.....	5
3.3.1 生猪期货波动率较高.....	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 5 月生猪出栏价走势 (元/斤)	1
图表 2: 美国通胀走势 (%)	2
图表 3: 猪肉进口数量 (万吨)	2
图表 4: 全国生猪出栏量 (万头)	3
图表 5: 龙头猪企出栏 (含仔猪) (万头)	3
图表 6: 能繁母猪存栏量 (万头)	4
图表 7: 二元能繁母猪占比 (%)	4
图表 8: 仔猪价格 (元/斤)	4
图表 9: 生猪养殖预期盈利 (元/头)	4
图表 10: 重点屠宰企业库容率 (%)	5
图表 11: 样本企业屠宰毛利润 (元/头)	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 5 月 27 日，全国生猪出栏均价 7.69 元/斤，较上月末上涨 5.6%，月度均价为 7.5 元/斤，现货价延续反弹走势；生猪期货主力 09 合约从 18555 元/吨涨至 18735 元/吨，涨幅 1%。现货价继续带动期价反弹，期价冲高回落，受到现货价支撑。

回顾 5 月走势，其延续了 4 月中旬以来的升势。供应上，继续处于季节性淡季，猪企出栏缩量，看涨情绪下，养殖户出栏积极性不高。需求方面，囤货需求有所减退，但国储坚持每周收储，继续提振市场信心。受内外价差缩减影响，前 4 月猪肉进口较去年同期下降了 65%，国内猪肉供应形势转紧。此外，玉米、豆粕等饲料原料价格上涨影响下，养殖成本处于高位，处于亏损的养殖企业对低价抵触心理强，这些均促进了这一波猪价的上漲。

图表 1：2022 年 5 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，推升食品价格

5 月 4 日，联合国粮农组织发布《2022 全球粮食危机报告》，警告全球粮食危机将进一步恶化。流动性宽松、极端天气、地缘政治冲突以及粮食贸易保护政策，持续支撑全球粮价。仅 5 月以来，就有印尼棕榈油、印度小麦和哈萨克斯坦食糖和原糖等主产国出口禁令出台。俄乌冲突导致乌克兰粮食播种面积减少、农药短缺，玉米和小麦等主粮减产已成定局。受食品和能源价格推动，4 月美国 CPI 同比上涨 8.3%，维持高通胀水平，其中能源分项同比上涨 30.3%，食品分项同比上涨 9.4%，均是近年来少有的高位。4 月欧元区 HICP 当月同比为 7.4%，维持了 40 年

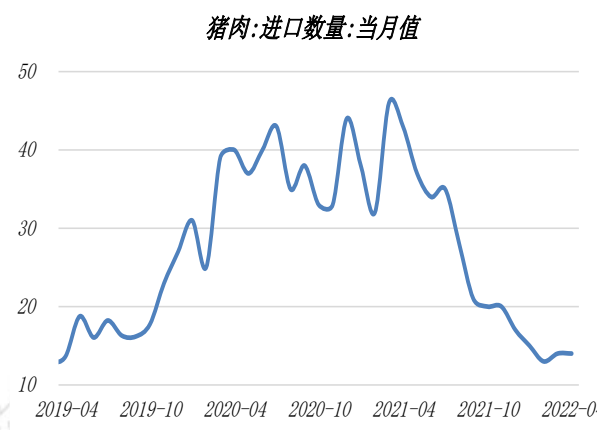
以来高位。

当前，国内食品价格表现温和，4月CPI同比上涨2.1%，其中食品分项同比上涨1.9%，但是不可忽视国际食品价格对国内的传导作用。以玉米为例，1-4月玉米进口量931万吨，累计同比增长8.5%，进口保持增长主要在于执行的是历史合同。随着今年美玉米的大幅上涨，进口价格已经倒挂，后期玉米进口量将受到影响。粮食和能源价格上涨推动国际猪价及运费价格上涨，导致国内猪肉进口量大降，减少国内猪肉供应。

图表 2：美国通胀走势（%）



图表 3：猪肉进口数量（万吨）



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

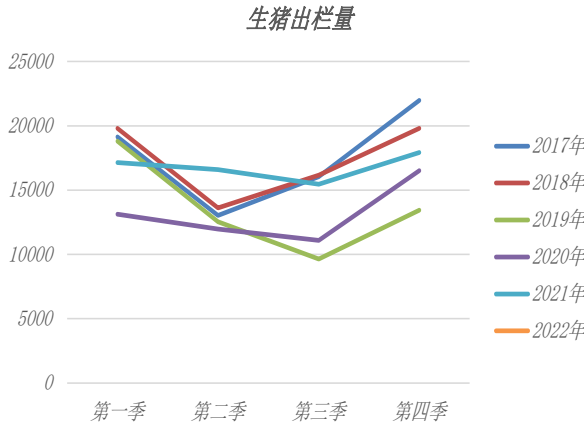
3.1.1 二季度出栏缩减是季节性现象

4月以来，国内生猪出栏量出现下滑，结合官方发布的能繁母猪和商品猪存栏下滑的数据，被市场解读为新一轮周期开启的标志，提振了养殖户的信心，中小养殖户压栏又促进了出栏下滑，生猪看涨情绪得到了循环加强。但回顾历史数据，我们认为上述解读有值得商榷的地方。猪肉消费具有显著的季节性规律，对应的生猪出栏节奏也呈现季节性变动。传统上，二季度是猪肉消费淡季，市场供需两弱，年内猪价低点多发生在二季度，因此4-5月生猪出栏量环比下滑是正常现象。从图表4可以看出，历年数据看，二季度生猪出栏量较一季度均有显著下滑，趋势甚至可以延续到三季度。一般而言，二季度作为年内淡季，出栏量常较一季度少30%左右，这不能作为生猪产能实现去化的标志。

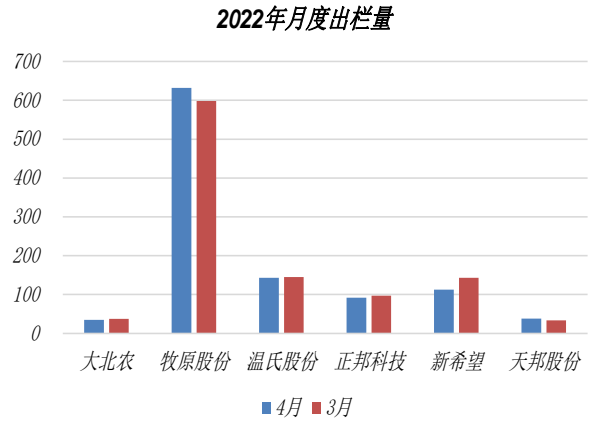
龙头企业顺势扩张，抢占市场率，逻辑上不会主动降低出栏。从头部上市公司公布的数据看，一季度六大上市公司销量占比较去年同期上升了3.7个百分点，龙头公司仍在积极扩张，提升市场占有率。但在4月，除少数企业外，出栏数据

较3月均出现了环比下降。据上海钢联对全国22个省份的123家企业的调研数据，4月份样本企业生猪出栏量环比下滑了8.8%。因此，4-5月生猪出栏缩量是正常现象，是猪企正常的季节性出栏规律，不能过度解读。

图表 4：全国生猪出栏量（万头）



图表 5：龙头猪企出栏（含仔猪）（万头）



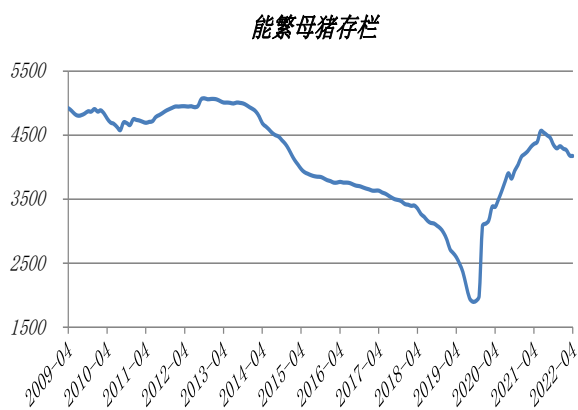
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

3.1.2 仔猪市场显示养殖企业积极补栏

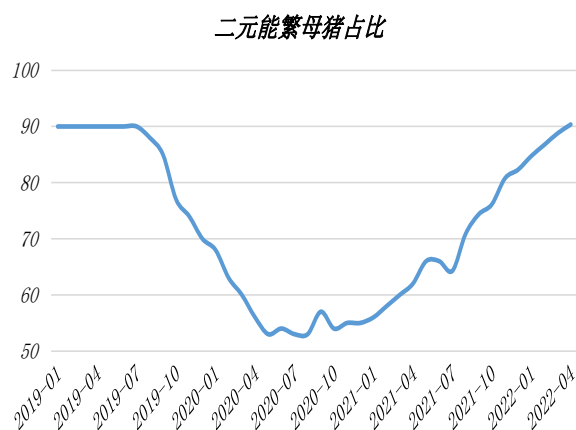
自去年7月以来，作为供应先行指标的能繁母猪存栏量较2021年6月高点下降了8.5%，母猪产能去化较快，但不能忽视总存栏中二、三元母猪结构的变化对产出的影响。在2021年6月时，母猪存栏中二元母猪占比大约在65%左右，目前已经上升到90%左右，考虑到二元母猪养殖效率比三元母猪要高，实际上母猪存栏下降对仔猪产量的影响要小的多。此外，从绝对数量看，当前能繁母猪和生猪存栏大致处于2015年初水平，仍要高于非洲猪瘟前的存栏数量。

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，仔猪销售活动会比较旺盛。仔猪市场的景气程度，反映出了养殖企业对未来的猪价预期，可以看作养殖行业情绪的领先指标。随着4月中旬猪价积极反弹以来，仔猪销售逐渐火爆，外三元仔猪均价较4月中旬有近40%的涨幅，显示出养殖企业对后市较乐观，补栏意愿有大幅上升。这部分补栏将在8-10月份的消费旺季投放到市场上。如果用生猪期货09合约和玉米期货09合约比价算，9月猪粮比已经回到6以上，养殖利润扭亏为盈。可以看出，远期价格已经反应了市场上的乐观预期，但供应是否收缩还有存疑，消费能否同步回升也具有较大不确定性，这是养殖企业需要承担的风险。总体上看，当前生猪行业供需面还不具备大幅上行的基础，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 6：能繁母猪存栏量（万头）



图表 7：二元能繁母猪占比（%）



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 8：仔猪价格（元/斤）



图表 9：生猪养殖预期盈利（元/头）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

3.2 需求端

3.2.1 短线补库需求近尾声，猪价反弹高度有限

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，随着各地疫情封控进入尾声，预计这一轮补库囤货需求将结束。据我的农产品网发布的样本屠宰企业鲜销率看，截止 5 月 27 日，样本屠宰企业冻肉库容率为 22.5%，库存处于相对低位，屠宰企业有一定的补库能力。不过，当前屠宰利润偏低，屠宰企业资金较紧张，随着猪价反弹，屠宰企业收猪积极性不高，将抑制屠宰企业的采购需求，这将抑制猪价反弹的高度。

图表 10: 重点屠宰企业库容率 (%)



图表 11: 样本企业屠宰毛利润 (元/头)



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

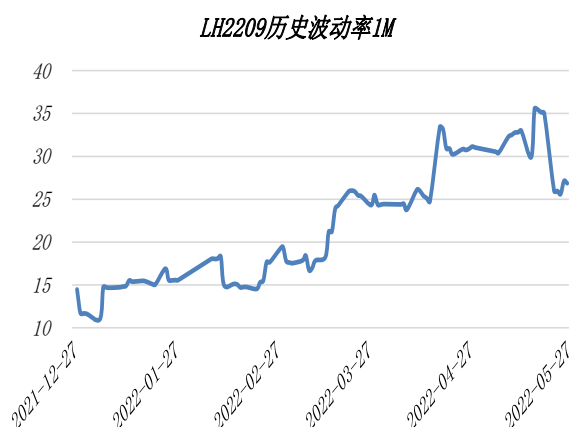
3.3.1 生猪期货波动率较高

基差方面, 现货 (基准地河南 110kg 瘦肉猪出栏均价) 与主力 9 月合约基差在 -2800 元/吨上下, 随着合约换月, 预计现货价向期价收敛较好, 为养殖企业风险管理提供了空间。波动率方面, 主力 09 合约 1 个月历史波动率上升至 32% 左右, 近期走势相对稳定, 一直处于偏高水平, 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, 短线期价上方空间较有限, 使用买入期权风险管理的代价较高, 有风险管理能力的企业可尝试卖出看涨期权的方式, 获取额外收益。

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

综合来看, 4 月中旬以来的猪价反弹, 是供应季节性收缩和短期囤货需求上升错配的结果, 叠加生猪绝对价格低, 为短期快速拉涨提供了基础, 但并不意味着

新一轮周期的开启。从养殖上市企业公布的数据看，龙头公司仍在扩张提升市占率，虽然去年至今养猪亏损较大，但并没有明显去产能。当前处于上一轮周期的尾部，特征是价格波动较大，在缺乏风险管理策略的情况下，押注下半年新周期开启需要承担较大风险。生猪养殖企业有必要采取措施，做好价格风险管理工作，平稳渡过价格磨底期。

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