

供需相对平衡 猪价表现抗跌

——2022年8月生猪市场展望

2022年8月报

2022年7月28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. 全球经济有陷入衰退风险;
2. 上半年生猪供应紧张是结构性现象;
3. 一致预期下的补栏压栏, 放大了猪价波动;
4. 旺季逐渐临近, 备货需求将提升。

市场展望与投资策略:

综合来看, 生猪产业处于新一轮周期起点, 猪价整体上较为抗跌, 但结构性矛盾上升, 猪价大起大落现象较突出。在进口猪肉大幅下降及冻品库存偏低的情况下, 补库备货需求值得期待。随着下半年消费旺季来临, 表观需求将得到进一步提振。值得注意的是, 作为边际供应者的中小养殖户, 在价格高位补栏, 承担了较大风险, 有必要做好风险管理工作, 避免发生大的损失。

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 全球经济有陷入衰退风险.....	1
三、基本面分析.....	2
3.1 供应端.....	2
3.1.1 上半年年生猪供应紧张是结构性现象.....	2
3.1.2 一致预期下的补栏压栏，放大了猪价波动.....	4
3.2 需求端.....	4
3.2.1 旺季逐渐临近，备货需求将提升.....	4
3.3 期现价差.....	5
3.3.1 生猪期货波动率处于年内高位.....	5
四、市场展望与投资策略.....	5
免责声明.....	6

图表目录

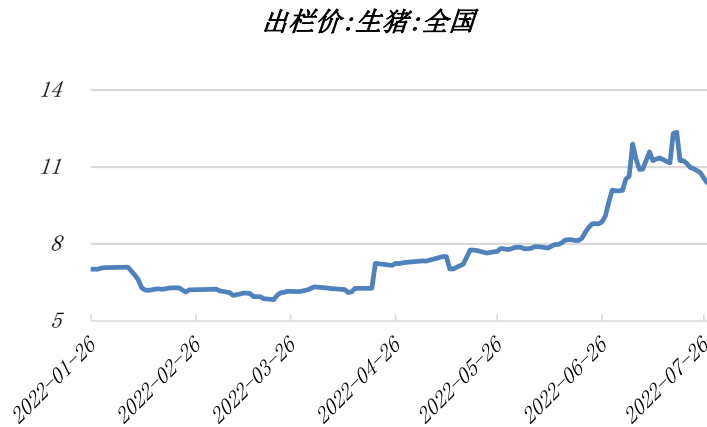
图表 1: 生猪出栏价走势（元/斤）.....	1
图表 2: 美国通胀走势（%）.....	2
图表 3: 猪肉进口数量（万吨）.....	2
图表 4: 全国生猪出栏量（万头）.....	3
图表 5: 重点屠宰企业开工率（%）.....	3
图表 6: 屠宰毛利润（元/头）.....	3
图表 7: 屠宰企业库容率（%）.....	3
图表 8: 仔猪价格（元/斤）.....	4
图表 9: 生猪养殖利润（元/头）.....	4
图表 10: 基差表现（元/吨）.....	5
图表 11: 历史波动率（1M）.....	5

一、行情回顾

截止 7 月 26 日，全国生猪出栏均价 10.57 元/斤，较上月末上涨 5%，月度均价为 11.13 元/斤，价格走势大起大落；生猪期货主力 09 合约从 20830 元/吨跌至 20270 元/吨，跌幅 2.7%。期价领先现货价走势，波动幅度大于现货价。

回顾 7 月走势，其延续了 4 月中旬以来的升势，且行情进入了加速变化阶段。供应端，受看涨预期影响，养殖户压栏挺价，发改委表态要“稳供保价”，不排除再次抛储的可能。需求方面，消费表现疲弱，白条提价困难，屠宰利润持续亏损，屠宰场对高价毛猪抵触情绪大，市场博弈严重。猪肉进口量低迷，上半年猪肉进口累计 81 万吨，较去年同期下降了 65%。玉米价格跌幅较大，猪粮比价快速回升，养殖利润重回高位，增加了养殖户对下半年行情的信心。

图表 1: 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 全球经济有陷入衰退风险

6 月，美国 CPI 同比大幅攀升至 9.1%，再度刷新 40 年新高，能源价格上涨是通胀高企的最主要因素。而被寄予厚望的美国总统拜登的中东之行，并非取得实质性成果，石油主产国增产无望，油价下行更多反映了市场对需求衰退的担忧。7 月 28 日，美国央行公布 7 月议息会议结果，加息 75 个基点，符合市场预期，且释放出了未来可能放缓加息的预期。

欧元区通胀形势同样紧迫。6 月，欧元区调和 CPI 同比增长 8.6%，其中能源价格大幅上涨是主因，雪上加霜的是，俄罗斯继续减少对欧元区的天然气供应，欧元区能源价格居高不下，经济复苏步履阑珊。7 月 21 日，欧洲央行加息 50 个基

点，这是多年超宽松货币政策后的首次加息，且幅度超出市场预期的 25 个基点。

综合来看，全球经济仍未走出疫情对产业链的冲击，能源价格高涨加剧了经济复苏的困难，欧美央行开启加息进程将进一步打击需求。从粮食价格表现看，国际小麦价格已跌至俄乌冲突前水平，反映出市场对全球需求的担忧。

具体到国内生猪市场上，国际食品价格主要通过进口渠道影响国内。上半年，玉米累计进口量 1359 万吨，同比减少 11.1%；进口单价 325.4 美元/吨，为近十年高位。随着国际玉米价格走弱，预计进口成本将有所下降，并传导至国内玉米市场，从而缓解国内的成本压力。

图表 2：美国通胀走势（%）



图表 3：玉米进口单价（美元/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 上半年年生猪供应紧张是结构性现象

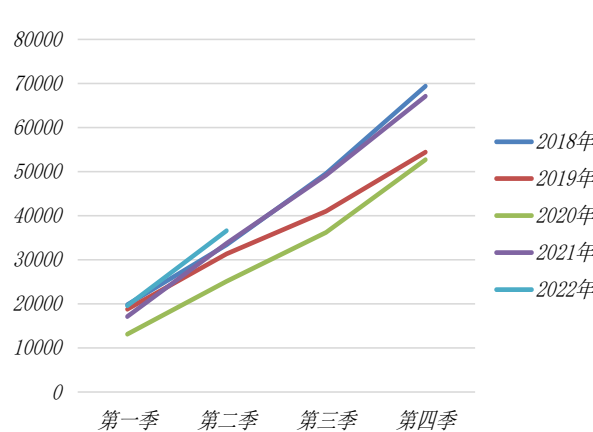
按照国家统计局公布的最新数据，上半年国内生猪出栏 36587 万头；到 6 月末，国内生猪存栏 43057 万头，同比下降 1.9%；能繁母猪存栏 4277 万头，同比下降 1.94%，环比连续 2 个月上升。从生猪出栏数据看，2022 年上半年生猪出栏量创出历史新高。分季度看，一季度出栏 19566 万头，二季度出栏 17021 万头，均属于近年的高位。无论是存栏量，还是出栏量，均超过非洲猪瘟前的规模，但猪价为什么会出现如此大的波动呢？我认为这主要受两大因素影响。一是中小养殖户少了，二是库存肉少了。

猪肉的消费主体主要是家庭部门和餐饮部门，消费的是精细化分割后的猪肉，但这两大部门实际上并不直接参与到猪价的定价博弈中，反而是价格的被动接受者。在生猪产业链中，直接参与猪价博弈的是养殖和屠宰两大环节。国内生猪屠宰行业产能长期过剩，在非洲猪瘟发生前，屠宰开工率还能保持在 50%左右，社会

屠宰场能从大量中小养殖户手中收到猪，对行情有较大话语权。在非洲猪瘟发生后，大量中小养殖户出局，加上跨地区调猪政策从严，使得社会屠宰场收猪难度增加，在博弈中话语权下降。据我的农产品网调研数据，2022年上半年，重点屠宰企业开工率不足30%，7月份甚至降到20%以下。除了收猪难度增加外，自2021年四季度以来，屠宰企业持续处于亏损状态，既无心也无力在低位做大库存，客观上导致调节猪价的能力下降。与之对应，生猪养殖产业集中度急速上升，龙头企业向产业链上下游延伸，自建屠宰场，对市场的把控增加。在上半年养殖利润亏损较大的情况下，养殖企业挺价意愿强，主动调节出栏节奏，对收猪困难的社会屠宰场冲击更大。参照美国80年代养猪行业规模化进程的经验，目前处于行业洗牌中，价格可能会持续高波动。

此外，受海外市场猪价上涨影响，上半年猪肉进口量大幅下滑，对国内猪肉供应也有冲击。因此，综合来看，国内生猪供应从总量看不紧张，但库存较去年同期偏低，且结构性供需矛盾上升，导致养殖环节在价格博弈中较强势，屠宰环节平滑价格的能力在下降。

图表 4：全国生猪出栏量（万头）



图表 5：重点屠宰企业开工率（%）

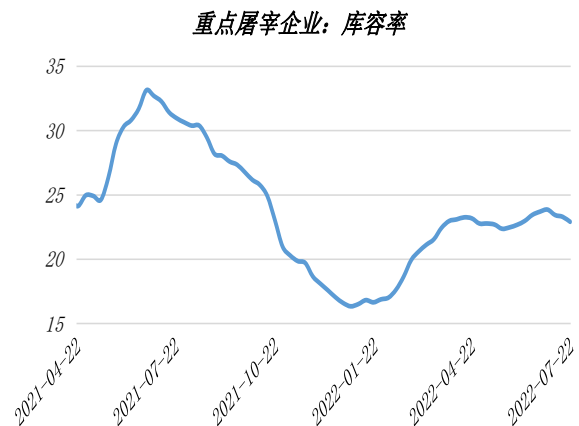


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind；我的农产品网

图表 6：屠宰毛利润（元/头）



图表 7：屠宰企业库存率（%）



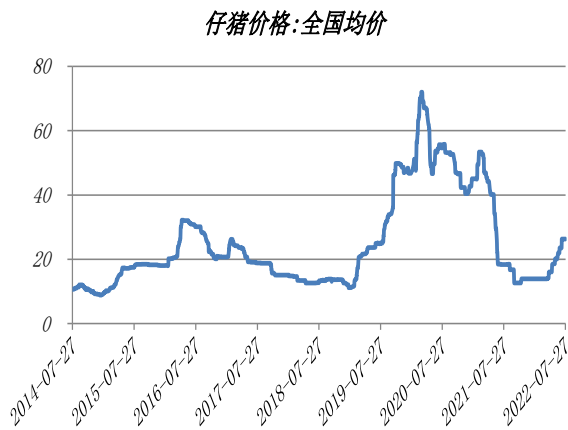
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind；我的农产品网

3.1.2 一致预期下的补栏压栏，放大了猪价波动

从周期角度看，当前处于新一轮上升周期，猪价整体较为抗跌，但不能忽视市场主体行为对节奏的扰动。即使生猪供需处于均衡状态，但养殖户的出栏节奏也会对猪价产生冲击。当看跌猪价时，养殖户加快出栏导致短期超量供应，如 2021 年至 2022 年一季度的行情；当看涨猪价时，养殖户压栏惜售导致短期供应不足，如 2022 年 4 月份以来的行情。随着行业信息传播速度的加快，市场上经营主体对行情看法更容易形成一致预期，放大了猪价的波动幅度，商品价格金融化特征增强。

6 月以后，养殖户对下半年猪价看涨的预期增强，压栏和育肥猪显著增多，在减少当期供应的同时，也增加了远期供应，打乱了市场的正常供应节奏。截止 7 月 22 日，外购仔猪养殖利润已经达到 814.28 元/头，自繁自养利润也有 602.81 元/头，吸引了中小养殖户和二次育肥跟进补栏。这部分补栏将在 8-10 月份的消费旺季集中投放到市场上。显然，这种一致预期下的补栏压栏动作，打乱了正常的市场节奏，而作为边际供应者的中小养殖户，投机行为强，高位补栏，容易在波动中受损。猪价的大起大落，对生猪养殖主体把握猪价趋势和节奏的要求更高了，缺乏风险管理能力的养殖者，将陆续被市场淘汰。

图表 8：仔猪价格（元/斤）



图表 9：生猪养殖利润（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 旺季逐渐临近，备货需求将提升

下半年是猪肉传统消费旺季。从总需求看，疫情对餐饮需求的冲击在 6 月份已有所减退，随着各项刺激政策落地，下半年需求有望进一步好转。受上半年进口猪肉大幅下降以及屠宰利润亏损影响，产业链下游库存水平偏低，存在一定的补货备库空间。据我的农产品网发布的数据看，截止 7 月 22 日，样本重点屠宰企业冻品库容率为 22.92%，较往年同期处于低位，屠宰企业有一定的补库需求。而

且屠宰利润较前期也有较大改善，也有积极性为旺季备货。预计在补货备库需求带动下，生猪表观需求将有提振。

3.3 期现价差

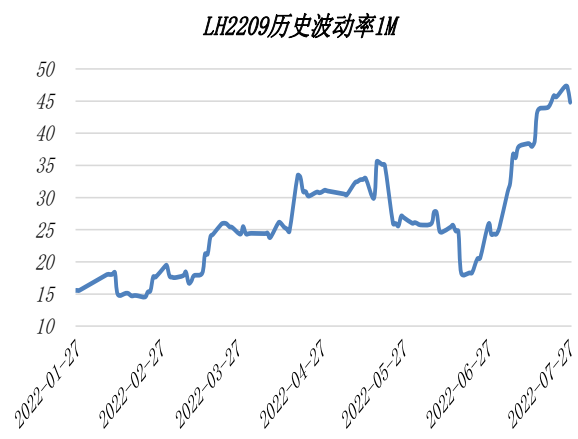
3.3.1 生猪期货波动率处于年内高位

基差方面，截止 7 月 28 日，现货（基准地河南生猪出栏均价）与主力 09 月合约基差为 815 元/吨，较前期有大幅上涨，随着基差收敛，期现套利机会消失。波动率方面，主力 09 合约 1 个月历史波动率上升至 48%左右，近期走势相对稳定，处于年内高位水平，场外期权市场波动率报价也在 46%以上，使用场外期权管理风险的成本较高。从基本面表现看，期价大幅向下空间较有限，有风险管理能力的企业可尝试卖出看跌期权，获取超额收益。

图表 10：基差表现（元/吨）



图表 11：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，生猪产业处于新一轮周期起点，猪价整体上较为抗跌，但结构性矛盾上升，猪价大起大落现象较突出。在进口猪肉大幅下降及冻品库存偏低的情况下，补库备货需求值得期待。随着下半年消费旺季来临，表观需求将得到进一步提振。值得注意的是，作为边际供应者的中小养殖户，在价格高位补栏，承担了较大风险，有必要做好风险管理工作，避免发生大的损失。

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