

2022 年生猪半年报

——产能去化逐步兑现，下半年猪肉消费量环比、同比或均有改善，预计生猪价格上行为主



杨晓霞

期货从业资格证号：F3028843

期货投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn

摘要：展望 2022 年下半年生猪市场，整体供应压力在减弱，但速度较缓。产能去化逐步兑现，叠加前期亏损时期的仔猪牺牲率增加、母猪配种率受损，2022 年下半年生猪供应压力减弱。对于行业利润来说，下半年养殖端将能保障一定利润，但要实现过高的利润可能性或不高。另外 5 月随着养殖亏损情况好转，能繁环比转正，仔猪补栏情绪增强，或增加年底出栏，一定程度压制下半年猪价上行高度。

需求方面，猪肉较牛肉、鸡肉等食品的消费性价比增强，有利于猪肉消费，并且四季度为猪肉旺季，肥猪偏好增强，预计下半年猪肉消费量较上半年、去年同期均有改善。预计下半年生猪价格上行为主。

对于期货来看，9-11-1 月合约呈现升水结构，市场对未来供应收缩的预期较为一致，但盘面隐含利润已经接近往年猪周期顶部的盈利水平。另外按照能繁母猪及仔猪出生数据推算 10 月将是一个供应环比增加的窗口，届时可能对 11 月合约形成一定压力，进而压低 LH11-1 价差。总体上来看，当前期货盘面或对未来供应压力减轻及季节性上涨有较为充分的定价，当前位置继续看多做多性价比或有限。价差方面可适度关注 LH11-1 月逢高做反套机会。

目录

一、 2022 年生猪市场上半年行情回顾	3
二、 基本面分析	4
1、 供应分析	4
2、 需求分析	9
三、 生猪市场展望	11
风险揭示:	13
免责声明:	13

一、2022 年生猪市场上半年行情回顾

回顾 2022 年上半年生猪行情，国内生猪现货整体呈现先跌后涨走势，在去年 12 月春节前见到旺季高点后，自 1 月到 3 月中旬生猪现货开启单边下跌行情，基本符合季节性规律，其间市场需求疲弱及产能的惯性释放构成了猪价的关键供需背景。进入 4 月后，国内猪价已经较长时间处于低位徘徊，价格区间在 10-13 之间意味着很多养殖单位难以覆盖现金成本，行业资金压力剧增，此时部分屠宰企业及贸易商逢低建立库存也在一定程度上托住了猪价避免了进一步的下跌。进入 4 月中旬之后，随着供需环比改善及养殖户压栏及二次育肥影响，猪价开始上涨，到 6 月下旬基准地河南已经涨至 17 元的水平。从期货运行来看，由于盘面预期成本较多，整体走势略有差异，4 月中旬之前，期货以偏弱震荡为主，表现相对现货来说明显抗跌，因市场预期现货低位难以长期维持，盘面升水较高，但从 7、9 月绝对价格来看，盘面利润依然较差，进入 4 月中旬之后，市场交易产能去化快于预期，加之此时现货环比改善，期现共振下盘面进一步走高，直到 20 元附近才遭遇较大的阻力。



图 1：生猪价格走势图

数据来源：wind 和合期货



图 2：期货主力生猪价格走势

数据来源：wind 和合期货

二、基本面分析

1、供应分析

能繁母猪存栏环比上升，去产能阶段性结束

能繁母猪产能对应约 10 个月后的生猪出栏。根据农业农村部的数据，我国能繁母猪存栏量 2021 年 7 月开始环比持续下降，截至 2022 年 4 月，能繁母猪存栏 4177 万头，环比变化-0.2%，同比变化-4.3%，能繁母猪持续去化约 10 个月，累计去化幅度 8%。

2022 年 5 月，能繁母猪存栏环比由负转正，农业农村部的数据显示，5 月我国能繁母猪存栏量 4192 万头，环比变化+0.35%，同比变化-4.71%。目前 4192 万头的能繁母猪存栏水平，基本处于平衡附近，总体上仍能保障国内生猪供应，意味着从较长期来看，国内猪价难有大涨大落的可能性。从能繁母猪的存栏结构来看，整体结构继续改善。根据涌益咨询的统计，截至 5 月底，全国样本点的二元母猪与三元母猪的占比分别为 90%和 10%，已经回归到正常水平。

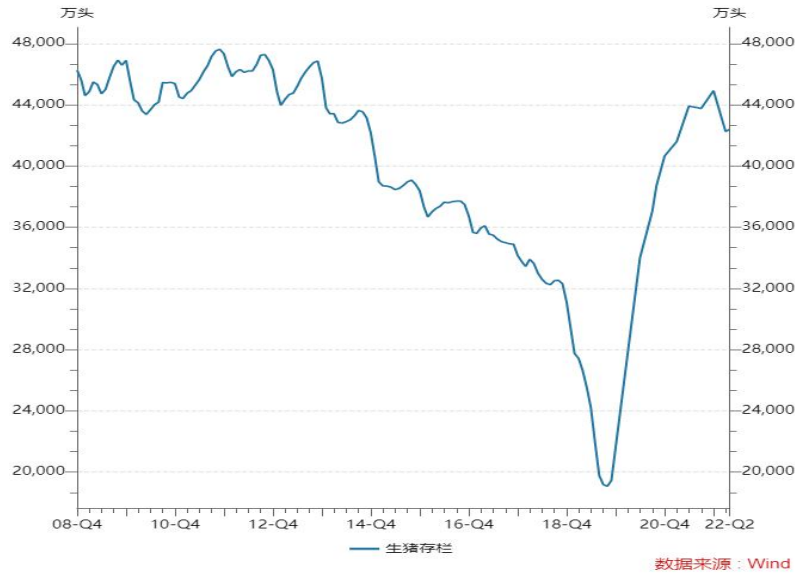


图 3: 生猪存栏: 能繁母猪

数据来源: wind

9 月前出栏压力减轻, 但 10 月后可能环比增加

综合存栏绝对值及结构的优化来看, 整体供应潜力在收缩, 但斜率较缓。按生猪出栏对应 10 个月的能繁母猪, 2022 年生猪出栏取决于 2021 年 3 月至 2022 年 2 月期间能繁母猪存栏, 按照该区间的存栏水平, 2022 年出栏潜力仍在 7 亿头以上, 意味着当前产能仍处于宽松甚至小幅过剩状态。分阶段来看, 根据统计局数据, 2022 年一季度国内生猪出栏 19566 万头, 较上年同期增 2422 万头, 同比增长 14.1%。对于二季度来看, 生猪出栏对应 2021 年 6-8 月的能繁母猪存栏, 彼时国内能繁母猪存栏处于由高点向下拐头的过程, 从供应潜力来说, 4 月出栏压力较大, 5、6 月依次减少。但从母猪到商品猪出栏中间有很多不确定性, 这里进一步观察仔猪出生数据, 根据涌益咨询统计测算, 国内仔猪出生高点在 2021 年 8-10 月, 之后环比减少明显, 对应于 2-4 月出栏压力最大, 之后环比减轻, 但仔猪出生在 4、5 月回升, 意味着 10、11 月供应有环比增加预期。



图 4: 生猪出栏量
数据来源: 统计局

单体均重降低，削减猪肉供应

从单体均重角度来看，当养殖利润恶化时，生猪边际收益减少，平均出栏体重下降，同样，养殖利润表现较好时，平均出栏体重上升。出栏均重和养殖利润走势较为一致。

2022 年养殖仍处于亏损阶段，生猪出栏均重也明显偏低。2022 年 1 月-5 月，自繁自养平均利润-372 元/头，较 2021 年的 1188 元/头，变化-131%；根据“生猪价格-饲料价格*料肉比”计算的边际收益约 3.6 元/公斤，较 2021 年的 17.8 元/公斤，变化-80%。同时，2022 年 1 月-5 月，生猪单体均重 118 公斤，较 2021 年的 132 公斤，变化-11%。

近期来看，随着 4 月下旬猪价开始反弹，上游开始压栏，导致生猪均重持续增加。截至 2022 年 6 月 30 日当周，生猪均重 122.42 公斤，较 4 月初的 118.5 公斤，增加 3.3%，较去年同期的 132.47 公斤，同比-7.6%。目前养殖端情绪较为乐观，压栏意向增强，生猪均重或随压栏而缓慢增加，但养殖利润尚有亏损，今年的单体猪重量较往年预计偏低。

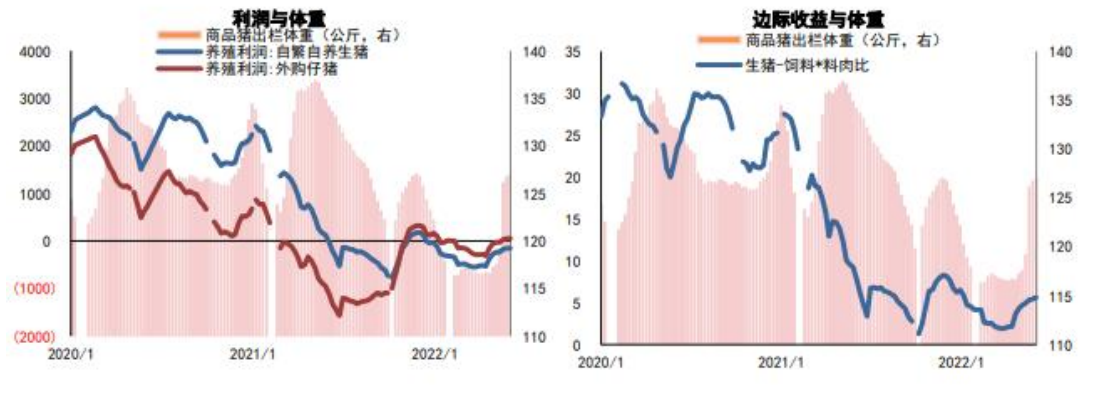


图 5：出栏均重变化
数据来源：wind

进口和冻品库存下降，缓和供应压力

由于国内外猪肉产品消费结构存在差异，国内部分品类生猪进口具备一定的刚性需求，其中主要表现为骨头类猪肉进口呈现刚性，而分体肉受内外价差影响。随着国内生猪产能恢复到正常保有量以上，我国对于生猪进口需求降低。从海关统计的数据来看，2021 年 4 月至今，我国猪肉进口量呈逐步下降趋势。2022 年 5 月，我国猪肉进口 13 万吨，同比变化-67%。猪肉及杂碎进口约为 22 吨，历史对比来看，国内猪肉进口已经大致回到非洲瘟疫之前的水平，后期预计保持相对低位的水平。从冻品库存情况来看，根据涌益咨询的数据，2022 年 2 月-4 月上旬，屠宰企业趁猪价较低时建立冻品库存，库容率从 12.8%增加至 16.6%，而后随着猪价反弹，冻品从建库转为释放，冻品库存供应压力降低。



图 6：猪肉进口量和冻品库容率
数据来源：wind 涌益咨询

利润渐有起色，养殖成本维持在较高水平

利润驱动产能变化：当养殖亏损时，行业主动削减基础产能；当养殖盈利达到一定水平时，产能开始恢复扩张。2021 年开始，随着生猪价格的持续下跌，生猪养殖在 2021 年下半年开始出现亏损，母猪也开启了去产能进程。目前来看，随着 4 月下旬猪价从低位开始反弹，养殖利润也有了很大程度的修复。自繁自养亏损程度收窄，外购仔猪育肥已进入盈利状态。截至 6 月下旬，自繁自养利润-37 元/头，外购仔猪育肥利润 172.49 元/头。预计随着养殖利润改善，母猪、仔猪补栏量将有提升。

2022 年以来，生猪饲料价格继续上涨。从目前饲料成本来看，近期随着美联储对抗通胀货币政策转向，国际玉米及豆粕市场都有一定的下跌，或带动饲料成本有所下跌，但从全球大豆及玉米平衡表来看，整体转向全面过剩的可能性较小，饲料成本大幅下降概率亦不高。按目前饲料成本及仔猪价格计算，未来生猪出栏成本或在 15.5-16 元的大致区间，而由于仔猪价格的快速上涨，以 5 月外购仔猪进行育肥，未来出栏成本已经上升至约 18 元的水平。总体来看，饲料成本和母猪、仔猪价格的上涨，拉高了盈亏平衡的猪价水平，但随着猪价上涨，养殖利润开始好转，补栏积极性或将持续。

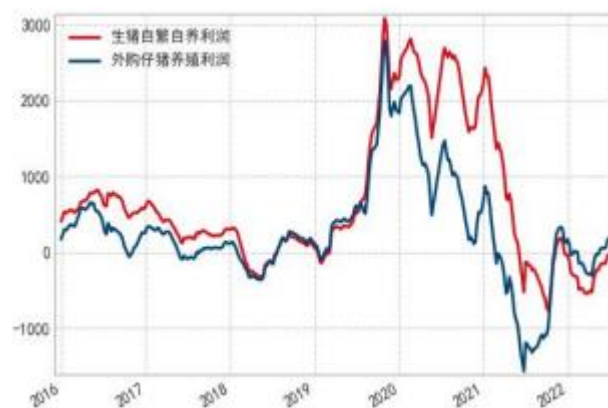


图 7：养殖利润（单位：元/头）

数据来源：wind



图 8: 饲料价格 (单位: 元/公斤)

数据来源: 元/公斤

2、需求分析

对于 2022 年的猪肉需求，一方面，从消费性价比看，目前生猪价格处于近三年相对低位，较其他食品而言比价优势增强，利于猪肉消费；另一方面，从季节性规律看，四季度为淡旺季转换时点，压栏节奏及节日需求或造成阶段性供需紧张。

性价比增强，利于猪肉消费

从消费情绪上看，高价猪肉抑制消费，低价猪肉促进消费。2022 年以来，随着猪肉价格下跌至低位水平，猪肉和其他消费食品的比价优势较往年明显增强。且近期牛肉、鸡肉价格上涨，也为猪肉消费提供利好支撑。截至 2022 年 6 月 16 日当周，猪肉/牛肉比价 0.34，较年初的 0.37，下降了 0.03，较去年同期的 0.41，下降了 0.07；猪肉/鸡肉比价 1.23，较年初的 1.35，下降了 0.12，较去年同期的 1.48，下降了 0.25。猪肉相较牛肉、鸡肉等食品的消费性价比较去年、今年年初均有增强，预计猪肉消费需求将有提升。

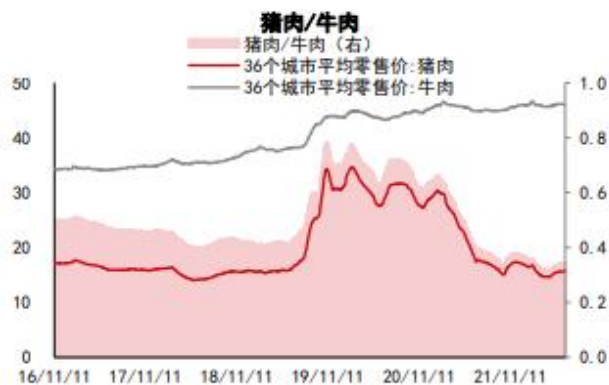


图 9：猪肉/牛肉比价

数据来源:wind

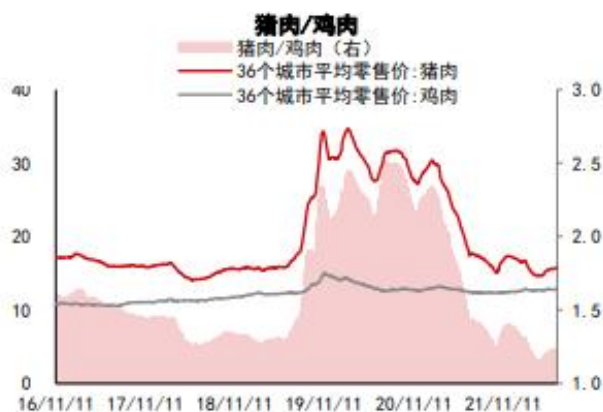


图 10：猪肉/鸡肉比价

数据来源:wind

季节性淡旺季切换，关注压栏节奏调整

从生猪的季节性消费特征来看，下半年需求较上半年旺盛，屠宰量也更高，尤其以四季度腌腊灌肠、春节备货需求为主要驱动。从上一年度生猪标肥价差的走势也可以看出，随着进入秋冬季节，人们对于肥猪的需求增加，标肥价差逐步收窄，大约在 10 月开始，标肥价差出现倒挂，11 月-次年 1 月，肥猪较标注猪价格明显偏高。一方面，说明终端消费市场对大猪的需求增强，另一方面，也引导养殖端为冬季肥猪进行压栏。在淡季向旺季切换的时期，压栏行为将导致当月的生猪出栏减少，而旺季需求的启动，或造成生猪阶段性供不应求，为猪价提供上行驱动，而后期随着压栏生猪出栏，均重增加，生猪供给逐渐匹配旺季需求，猪价的阶段性高点出现。今年来看，预计随着猪价步入上行周期，养殖端对于后市的预期较为乐观，冬季压栏积极性或有增加。节奏上看，随着肥猪需求增加，

11 月左右压栏开始增多，压栏初期导致阶段性生猪供应紧张，或进一步助推猪价上行，而随着临近春节，压栏大猪的持续释放可能阶段性增加猪肉供给，压栏初期-压栏尾声的生猪价差或有扩大。

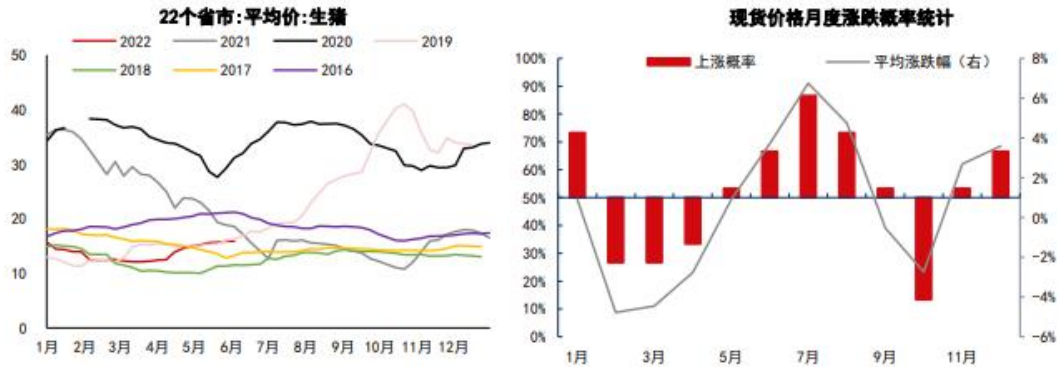


图 11：生猪价格季节性

数据来源：wind

二、生猪市场展望

综上，展望 2022 年下半年生猪市场，整体供应压力在减弱，但速度较缓。产能去化逐步兑现，叠加前期亏损时期的仔猪牺牲率增加、母猪配种率受损，2022 年下半年生猪供应压力减弱。并且单体猪重量同比下移，猪肉进口量下降，冻品库容率偏低，或进一步削减国内猪肉供应压力。按生猪出栏对应 10 个月的能繁母猪，2022 年下半年生猪出栏取决于 2021 年 9 月至 2022 年 2 月期间能繁母猪存栏，按照该区间的产能水平，2022 年下半年出栏量能保大致平衡水平，因而，对于行业利润来说，下半年养殖端将能保障一定利润，但要实现过高的利润可能性亦不高。另外 5 月随着养殖亏损情况好转，能繁环比转正，仔猪补栏情绪增强，或增加年底出栏，一定程度压制下半年猪价上行高度。

需求方面，猪肉较牛肉、鸡肉等食品的消费性价比增强，有利于猪肉消费，并且四季度为猪肉旺季，肥猪偏好增强，预计下半年猪肉消费量较上半年、去年同期均有改善。整体来看，前期去产能兑现 2022 年下半年出栏压力下降，均重、进口、冻品 压力较弱，需求端其他肉类涨价利好猪肉消费，四季度有旺季需求带动，预计下半年生猪价格上行为主。节奏上看，11 月、12 月前后为压栏集中时期，阶段性减少生猪出栏，供需关系或进一步收紧，预计猪价能够达峰值，但

情绪高点难绝对量化，粗略估算或超过 22 元/kg。但 5 月开始母猪、仔猪补栏情绪增强，年底旺季需求过后，需要关注前期肥转母的出栏情况以及仔猪集中补栏带来的供应压力。

对于期货来看，9-11-1 月合约呈现升水结构，市场对未来供应收缩的预期较为一致，但盘面隐含利润已经接近往年猪周期顶部的盈利水平。另 11 月定价与传统季节性略有偏差，按照能繁母猪及仔猪出生数据推算 10 月将是一个供应环比增加的窗口，届时可能对 11 月合约形成一定压力，进而压低 LH11-1 价差。总体上来看，当前期货盘面或对未来供应压力减轻及季节性上涨有较为充分的定价，当前位置继续看多做多性价比或有限。价差方面可适度关注 LH11-1 月逢高做反套机会。

风险因素：疫情。

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。