

2023年6月3日

广金期货研究中心

农产品板块 首席分析师

秦海垠

020-88523420

期货从业资格证号：

F03099045

投资咨询资格证号：

Z0017728

持续低位震荡，等待上行驱动

核心观点

5月猪价持续低位震荡，大部分时间位于14.40-14.60元/kg；期货市场价格跟随现货价格震荡下行，下跌幅度较现货更大，主力合约相对于现货的升水持续被挤出。

供应方面，5月生猪价格维持低位震荡主要原因在于处于产能释放的上行周期、养殖端产能去化速度缓慢、大猪未完全出尽等因素，随着出栏体重的下降，生猪供应压力将有所缓解，猪价底部存在一定的支撑，但由于供应宽松仍然是市场的主逻辑，现货缺乏持续上行的驱动，中长期仍然以低位宽幅震荡为主。

需求方面，五一假期过后猪肉消费进入淡季，伴随气温的上升，猪肉消费维持低迷，需求暂无明显的利好因素，猪价或在需求疲软的态势下维持低位震荡，猪价的提升需要等待消费的逐步恢复。

成本利润方面，玉米价格或有反转，但豆粕将持续维持低位，前期低位的原料价格将持续影响猪价，由于中长期猪价以弱势运行为主，养殖端或仍将处于小幅亏损阶段。同时，由于近期玉米仍然处于下跌的态势，虽然猪价持续低迷，但猪粮比价下跌幅度或有限，短期内较难跌至5以下，实际收储行动的发生可能还有一段时间，猪价仍处于磨底阶段。

综合来看，5月猪价维持低位震荡的格局，期货价格在现货价格的带动下震荡下跌，由于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松仍然是市场的主逻辑，叠加消费低迷、养殖成本的下滑，价格上行缺乏持续推动力，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，在养殖端明显产能去化、消费有所恢复前，价格难有较大幅度的上涨。后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

风险因素：猪病、政策

目录

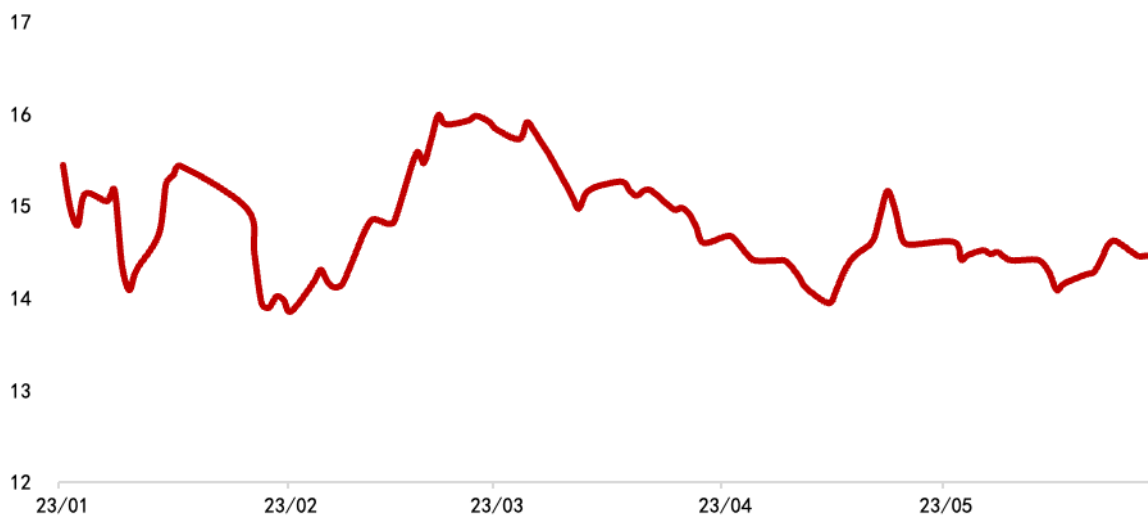
一、行情回顾：低位震荡为主.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：供应依旧宽松，产能去化缓慢.....	5
1、情绪悲观，有利于产能去化.....	5
2、补栏情况较为稳定.....	7
三、消费端：等待消费缓慢恢复.....	8
1、屠宰端对猪价支撑力度有限.....	8
2、终端消费持续低迷.....	8
四、成本利润端：养殖端亏损延续.....	9
1、亏损规模有所缩减.....	9
2、实际收储行为的发生或仍有一段时间.....	11
五、行情展望.....	12
分析师声明.....	13
免责声明.....	14
广州金控期货有限公司分支机构.....	15

一、行情回顾：低位震荡为主

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至 5 月 31 日，5 月全国外三元生猪均价为 14.42 元/kg，较 4 月下跌 0.48%，始终处于低位震荡格局；外三元仔猪（15kg）均价为 41.50 元/kg，较 4 月下跌 0.79%。5 月猪价持续处于低位震荡态势，大多数情况下维持在 14.40-14.60 元/kg，由于供应宽松仍然是市场的主逻辑，猪价仍旧低迷，五一节日对消费的提振效果也并不明显。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）



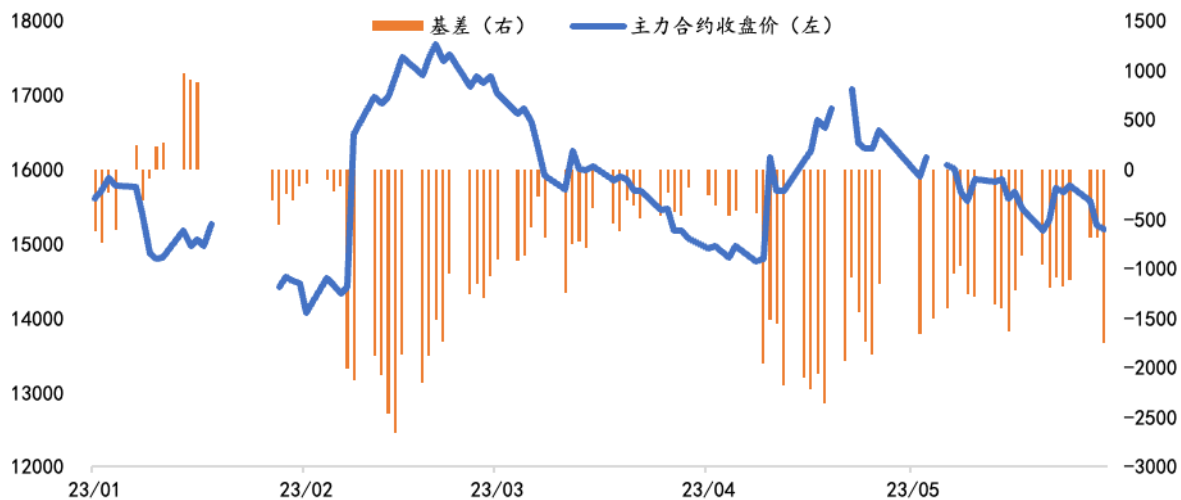
来源：博亚和讯，广金期货研究中心

2、期货市场

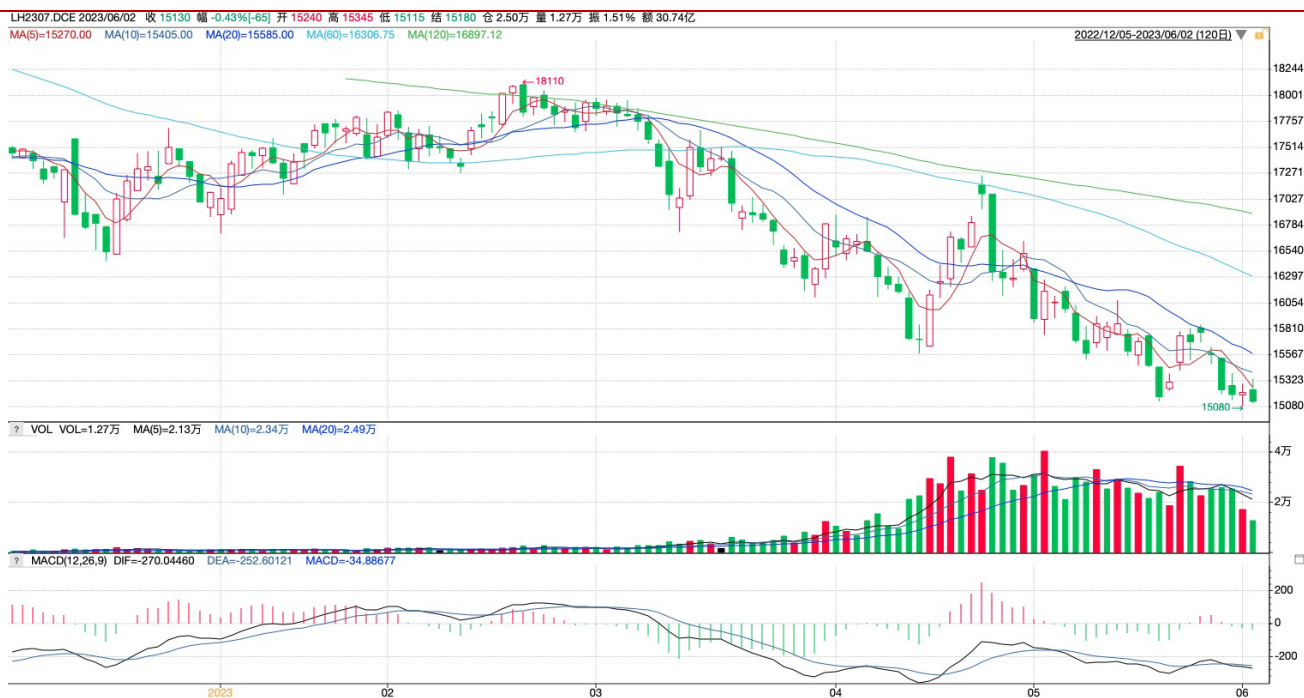
截至 5 月 31 日，5 月生猪 07 合约收盘价均价为 15671 元/吨，较 4 月下跌 722 元/吨，跌幅为 4.40%。基差方面，5 月 07 合约平均基差为 -1186 元/吨，相较于现货价格有较高的升水，但伴随盘面价格的下跌，期货升水不断被挤出，5

月底基差达到-700 元/吨左右。5 月期货盘面价格处于震荡下行的态势，相较于现货回落速度较快。

图表 2：生猪期价与基差（元/吨）



图表 3：生猪主力合约走势图



来源：Wind，博亚和讯，广金期货研究中心

二、供应端：供应依旧宽松，产能去化缓慢

1、情绪悲观，有利于产能去化

5月猪价仍然低迷，持续在15元/kg以下，养殖端维持亏损，整体来看，供应宽松仍然是市场主逻辑，但当前市场情绪较悲观，二次育肥入场较少，有利于产能去化：

第一，从基础产能角度来看，据农业农村部数据显示，2022年4月-12月能繁母猪存栏量持续攀升，按照10个月的产能兑现周期推算，这预示着未来10个月，即2023年二季度生猪出栏量开始上升，后续生猪供给维持宽松态势。

第二，从产能去化速度来看，据国家统计局数据，4月末，全国能繁母猪存栏量为4284万头，相当于正常保有量的104%，环比下降0.5%，去化幅度较上月有所下降，去化速度缓慢。基于对下半年及明年一二季度行情好转预期，养殖场主动去化产能规模有限。且从仔猪销售情况来看，当前销售仔猪仍有一定的盈利，在此情况下，养殖端或难出现大幅去产能的情况。

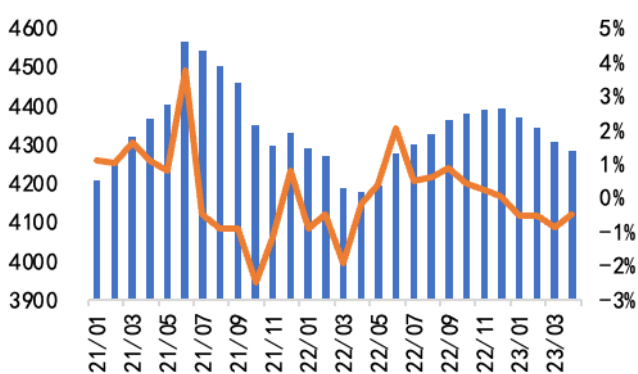
第三，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至6月2日当周，全国生猪出栏均重为121.55kg，环比下降0.18%，持续两个月下降。由于市场行情持续低迷，养殖端压栏增重情况减弱，前期二次育肥的大猪基本出尽，存栏大部分为标猪，故出栏体重下降明显，但仍然有进一步下

降空间。

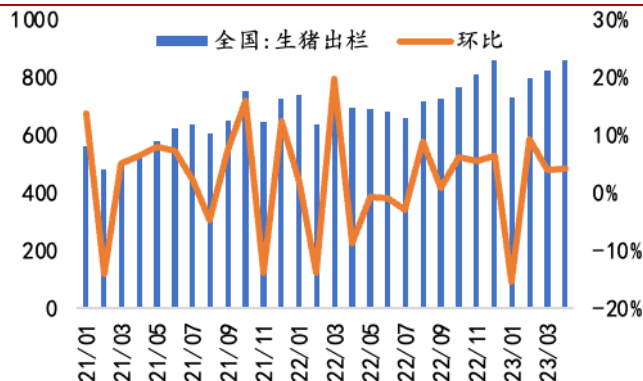
第四，从规模场出栏情况来看，当前出栏基本正常，月度计划按部就班，猪源流通情况平稳，且规模场延续降重策略，支撑出栏体重下滑。

综上所述，5月生猪价格维持低位震荡主要原因在于处于产能释放的上行周期、养殖端产能去化速度缓慢、大猪未完全出尽等因素，随着出栏体重的下降，生猪供应压力将有所缓解，猪价底部存在一定的支撑，但由于供应宽松仍然是市场的主逻辑，现货缺乏持续上行的驱动，中长期仍然以低位宽幅震荡为主。

图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



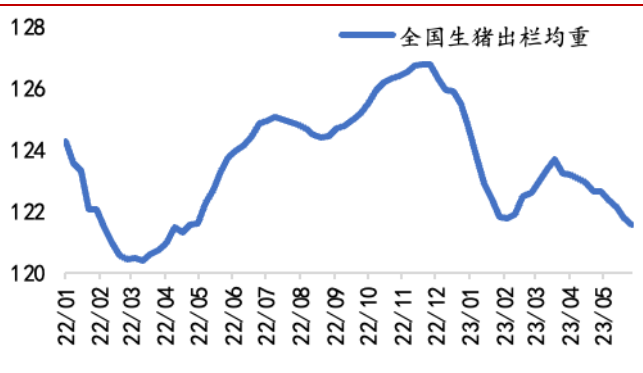
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



图表 6：全国标肥价差（元/kg）



图表 7：全国生猪出栏均重（kg）



来源：博亚和讯，钢联数据库，广金期货研究中心

2、补栏情况较为稳定

从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 6 月 2 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 521.19 元/头，画笔下跌 4.24%，补栏积极性有所回落。

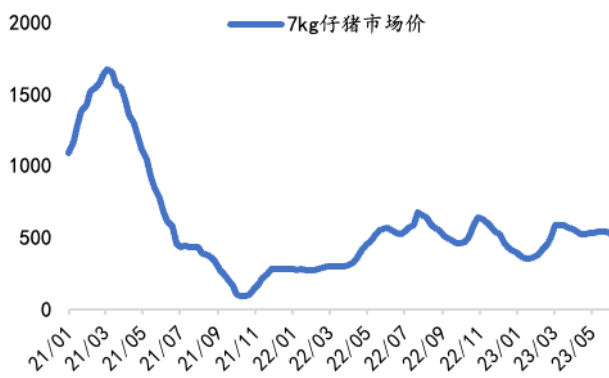
5 月中上旬仔猪价格逐步回升，主要的原因在于一方面当前猪价偏弱运行，养殖端信心不足，市场情绪相对稳定，另一方面伴随近期猪价的反弹，以及养殖端对后续消费恢复的期待，部分养殖户开始补栏的操作。而 5 月下旬补栏积极性回落后趋于稳定，原因在于猪价较为震荡，养殖端对未来的行情较不自信，大多数企业仍稳定进行补栏，但部分小散户积极性有所下调，整体补栏情况较为平稳。

当前仔猪补栏有一定回落的趋势，主要原因在于养殖端已持续亏损近半年时间，情绪较为悲观。

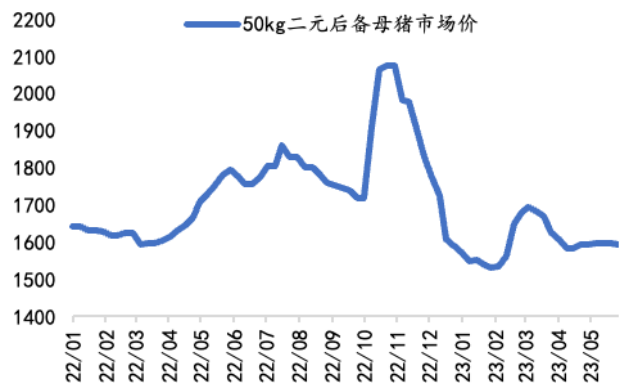
而从母猪补栏情况来说，据钢联调研数据显示，截至 6 月 2 日，当周 50kg 二元母猪价格为 1593.33 元/头，环比下跌 0.30%，与仔猪补栏情况较一致，反映了养殖端对后市的信心不足。

去年年末仔猪与后备母猪价格维持高位，说明当时养殖端补栏积极性较强，这对于二季度生猪供应是一个利空因素。

图表 8：全国 7kg 市场价（元/头）



图表 9：全国 50kg 二元母猪市场价（元/头）



来源：钢联数据库，广金期货研究中心

三、消费端：等待消费缓慢恢复

1、屠宰端对猪价支撑力度有限

屠宰端根据猪价的变动灵活调整冻品入库的规模，这也是一季度猪价持续小幅震荡的原因之一，如果猪价低迷，屠宰端会适当增加冻品入库的规模，进而抬升猪价；如果猪价大幅上涨，那么屠宰端会减少冻品入库的规模，屠宰端对于猪价的底部支撑力度有限。

从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至 6 月 2 日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为 25.35%，较上一周有小幅上涨，5 月由于白条价格持续低迷，部分屠宰企业缩量报价，减少主动入库规模，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

2、终端消费持续低迷

从终端消费来说，据钢联数据统计，5 月 31 日全国白条肉均价为 18.02 元/kg，随着二育情绪的回落，猪价回到

低迷震荡的格局，白条肉价格持续无起色。

综合来看，五一假期过后猪肉消费进入淡季，伴随气温的上升，猪肉消费维持低迷，需求暂无明显的利好因素，猪价或在需求疲软的态势下维持低位震荡，猪价的提升需要等待消费的逐步恢复。

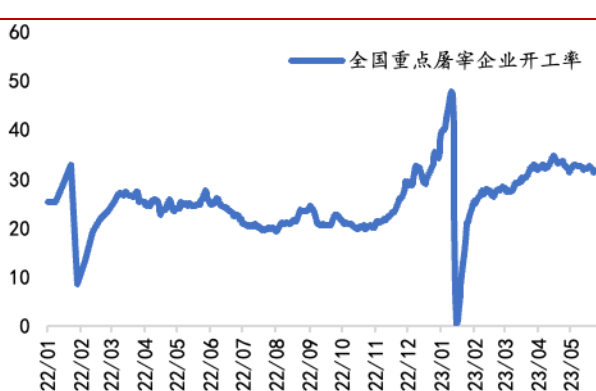
图表 10：全国白条肉均价（元/kg）



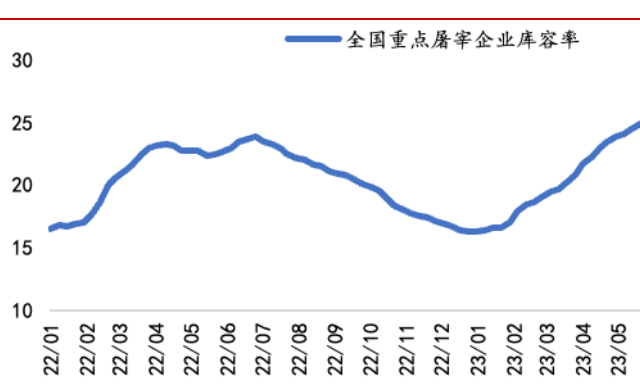
图表 11：全国日度屠宰跟踪（多样本）（头）



图表 12：全国重点屠宰企业开工率（%）



图表 13：全国重点屠宰企业库容率（%）



来源：同花顺，博亚和讯，钢联数据库，广金期货研究中心

四、成本利润端：养殖端亏损延续

1、亏损规模有所缩减

5月猪价维持低位运行，养殖端亏损延续。利润方面，截至6月2日当周自繁自养平均养殖利润为-313.57元/头，

环比上涨 24.69 元/头；外购仔猪平均养殖利润为-171.28 元/头，环比上涨 32.73 元/头。由于饲料价格有所回落，亏损规模逐步缩减。

5 月玉米、豆粕下跌幅度较大，一方面北方玉米贸易商资金压力增加，出货积极性提高，现货价格维持弱势，后续玉米有偏强运行可能；另一方面大豆压榨持续，随着大豆集中到港，国内开机率与压榨量同步上升，市场供应增加，而需求跟进不足，预计豆粕现货价格难以上行。饲料原料价格维持低位，未来的养殖成本有下滑的预期，对生猪价格的支撑减弱，生猪的利润空间被打开，远月合约的价格承压，以偏弱震荡为主。

短时间看，玉米价格或有反转，但豆粕将持续维持低位，前期低位的原料价格将持续影响猪价，由于中长期猪价以弱势运行为主，养殖端或仍将处于小幅亏损阶段。

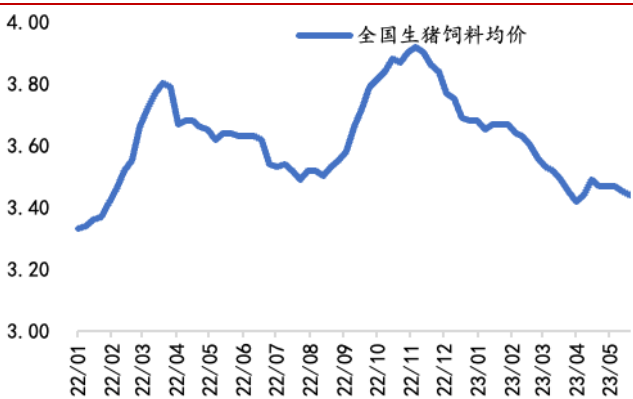
图表 14: 全国玉米均价走势 (元/吨)



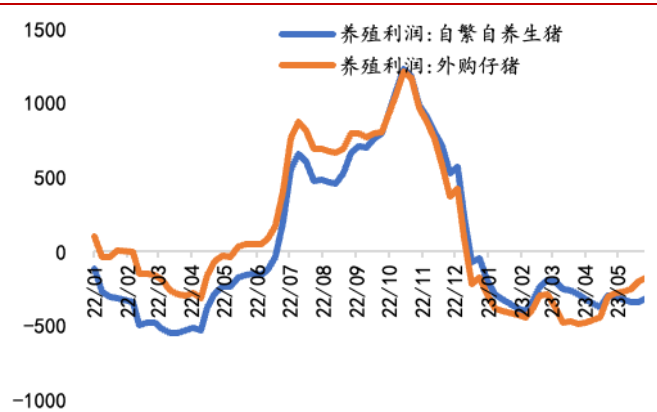
图表 15: 全国豆粕均价走势 (元/吨)



图表 16: 全国生猪饲料均价 (元/kg)



图表 17: 全国生猪养殖利润 (元/头)



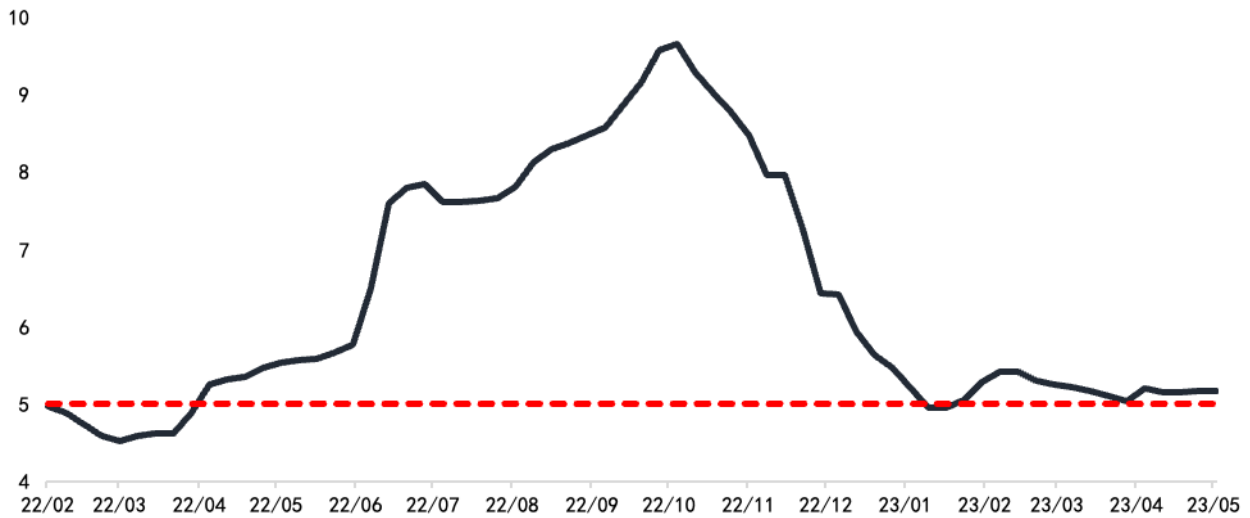
来源: 同花顺, 博亚和讯, 钢联数据库, 广金期货研究中心

2、实际收储行为的发生或仍有一段时间

5月5日下午, 国家发展改革委发布消息称, 近期生猪价格低位运行, 国家发展改革委会同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作, 推动生猪价格尽快回归合理区间。

据农业农村部数据, 截至5月24日, 猪粮比为5.17, 环比微降, 市场仍处于过度下跌二级预警区间徘徊, 距离实际收储或仍有一段时间。

图表 18：全国猪粮比走势



来源：Wind，广金期货研究中心

五、行情展望

综合来看，5月猪价维持低位震荡的格局，期货价格在现货价格的带动下震荡下跌，由于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松仍然是市场的主逻辑，叠加消费低迷、养殖成本的下滑，价格上行缺乏持续推动力，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，在养殖端明显产能去化、消费有所恢复前，价格难有较大幅度的上涨。后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	