国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

生猪期货年报

国元期货研究咨询部 2023 年 1 月 2 日

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

姜振飞
电话：010-84555100

邮 箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3073825

投资咨询资格号
Z0016238

供应稳增长，需求迎新生

【策略观点】

整体来看，2023 年前三季度，生猪需求与供给将呈现同步缓慢增长，加上 2022 年冬季腌腊灌肠的时间较短，又遇到疫情放开后行业复工受阻，因此腌腊灌肠要低于往年同期，这将会增加 2023 年二季度鲜肉需求，因此 2023 年上半年现货价格在需求逐渐走强的趋势下会受到较强的支撑，整体呈现上涨态势，但上涨幅度空间有限，预期在 16 元-22 元/公斤区间震荡。

到 2023 年四季度，疫情的担忧恐惧已经基本消除，市场无论餐饮需求，婚庆聚餐以及腌腊活动都会达到近几年高点，此外猪肉对鸡肉替代需求也将达到最大，因此 2023 年四季度生猪价格将迎来高点，预期会再度突破 25 元/关口，但持续时间不会太长。

期货方面：近期 2303 合约反弹在 17000 关口受阻，因处于需求淡季加上 1 月供给过剩的猪肉可能延续到节后，因此 2303 合约以高位做空为主，高位参考区间为 18000 左右，下方目标位 15000。对于 2023 年的其他合约，建议根据市场压栏以及出栏节奏逢低做多为主。2305 以及 2307 合约底部可看至 16000 左右，高点可看至 20000。2309 以及 2311 合约底部可看至 16000 左右，高点可看至 22000。

【目　录】

第一部分：行情回顾 1
第二部分：国内供需结构分析 2
2.1、能繁母猪产能恢复，前三季度生猪产能高于 2022 年同期 2
2.2、养殖成本略有下降，中长期是底部价格重要参考区间 5
2.3、进口水平回归正常，对生猪价格影响较小 7
2.4、收储以及抛储调节频繁，在供需紧平衡影响较大 8
2.5、母猪生产性能恢复非瘟前水平或者更优 9
2.6、屠宰产能预期逐步增加恢复 需求将提升一个水平 10
2.7、禽肉下半年存在缺口，猪肉替代需求或将增加 12
2.8、季节性消费规律明显 14
第三部分：总结与建议 16

第一部分：行情回顾

2022 年是生猪产能逐步恢复的一年，也是市场信心恢复的一年。我们根据今年的生猪期货主力合约的行情走向，分为 3 段来回顾总结。

第一段（1 月初-3 月底），可分为春节前后，其中春节前（1 月）由于疫情管控原因，外出餐饮以及婚庆、聚餐的活动大大减少，春节鲜肉需求不及预期，加上市场产能过剩的逻辑依然占主流，多数企业以及养殖户为避免节后需求淡季价格回落幅度较大，提前出栏意愿较强，因此春节前生猪现货价格呈现小幅回落态势。到春节后的 2、3 月，市场迎来一年内需求最弱的季节，现货价格持续疲软，但由于节前企业提前出栏，节后养殖端有了更大的压栏空间，因此养殖端出栏节奏放缓，现货价格基本呈现底部窄幅震荡。此外国家在 3 月初开始收储，成交率接近 100%，可以看出此时这个阶段，市场供应相对充裕，市场悲观情绪还占主流。

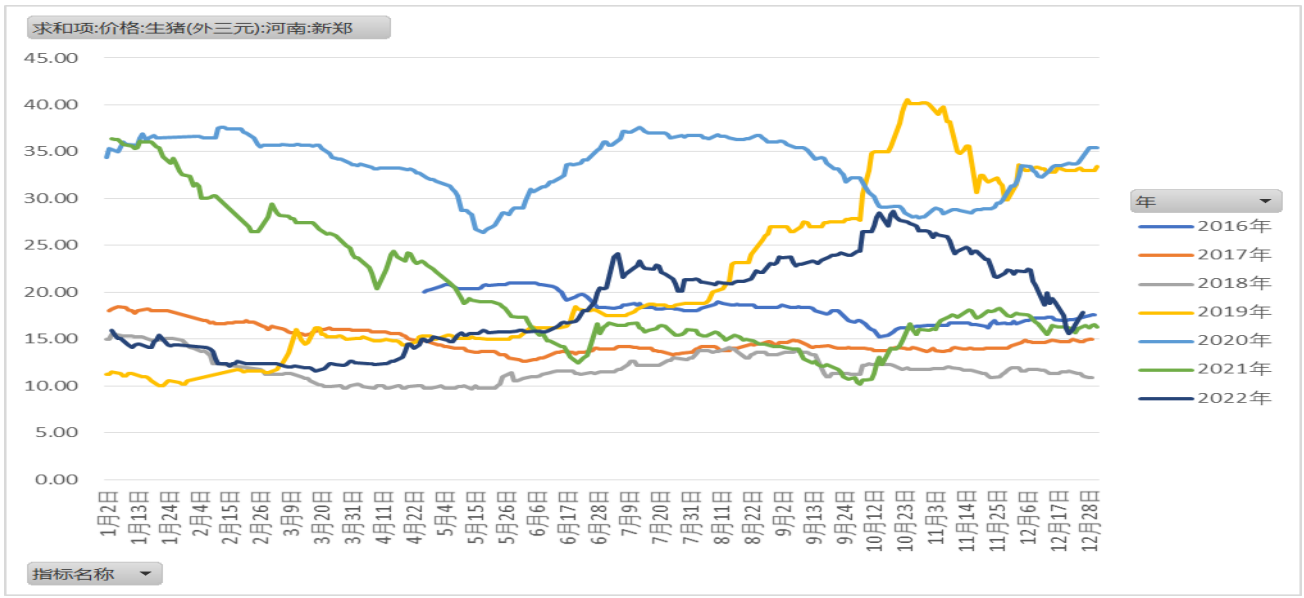
第二段（4 月初-9 月底），这段时间准确来讲应该分两段，前半段是 4 月初到 7 月初，这个阶段生猪价格开始触底反弹。4 月国家中央储备肉收储依然继续，但是成交率大幅走低，其中 4 月 22 日，成交率为 0，但可以看出国家利用收储保价的决心，国家想让猪价走出低迷的行情，并提升市场的养殖信心。这个时间段市场主要是谨慎观望的心态，现货价格虽然小幅反弹，但市场信心并没有完全恢复，仅仅是认为端午需求提振。但此时期货盘面的看涨预期是强于现货，从 4 月中旬以后，主力合约 LH2209 开始大幅上涨，期货也从贴水逐步走向升水。经过 5 月横盘震荡后，生猪现货市场再度迎来一轮大突破，7 月突破 20 元/公斤，并一度逼近 25 元/公斤关口，这时部分企业已经意识到去年三季度去产能可能过度，导致今年三季度生猪可能存在缺口，因此主动压栏降低出栏节奏，市场供应出现短暂的偏紧状态，这时间段出栏体重也相应增加。

7 月国家停止收储，加上气温升高生猪需求有些回落，前期压栏的生猪也有释放的需求，因此 7 月初生猪价格见顶，开始小幅高位回调，出栏体重也有些回落，但生猪价格一直在 20 元/公斤以上波动，一直持续到 8 月下旬，借助市场供应偏紧的看涨情绪，供给端开始有意提前压栏以及二次育肥应对冬季腊肉灌肠需求旺季，因此现货价格再度反弹，出栏体重再度增加，9 月底逼近 25 元/公斤的关口。

第三阶段（10 月初-12 月 30 日），本来市场预期国庆节后是需求淡季，加上 9 月二次育肥现象较为火热，节后推涨热情可能降降温，但是国庆期间现货市场不跌反涨，节后第一天，主力合约 LH2301 合约高开大涨，将二次育肥情绪推向高潮，甚至出现三次育肥，市场压栏情绪高涨，现货价格也持续上涨，一度逼近 30 元/公斤关口，而国家自 9 月开始已经开始抛储，但并没有阻挡上涨热情，中间国家也加大调控措施，比如约谈企业，打击市场投机氛围，效果一般，这波涨势一直持续到 10 月中旬。10 月下旬在需求低迷以及国家抛储利空情绪下，加上二次育肥最佳时期已过，市场二次育肥热情开始逐渐退去，出栏意愿增强，市场供应增加，现货价格开始高位回调。11 月气温较高，未达到腌腊灌肠的要求，加上全国疫情蔓延，需求持续低迷，二次育肥的肥猪开始释放，市场供应充裕，现货价格再度跌破 25 元/公斤关口，并一度逼近 20 元/公斤关口。12 月全国疫情管控放开，进入全民抗议阶段，即使腌腊灌肠逐步启动，但由于各行业几乎瘫痪，餐饮更冷清，加上今年春节提前，供应端开始恐慌性抛售，现货价格以及期货价格大幅下跌，2301 合约也两度跌停。12 月底随着人们逐步阳康，堂食以及餐饮逐步恢复，需求的的回暖带动现货开始反弹。

图表 1：生猪主力合约走势图





数据来源：文华财经 wind 国元期货

第二部分：国内供需结构分析

2.1、能繁母猪产能恢复，前三季度生猪产能高于 2022 年同期

“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。据农业部数据显示，截止 2022 年 10 月末，全国能繁母猪存栏为 4348 万头，环比回落 2.5%，同比增加 6.6%。10 月末的能繁母猪的存栏数据相当于正常保有量的 106%，产能正常的波动区间为 95%-105%，也叫绿色区域，因此目前的能繁母猪的存栏量处于产能过剩的黄色区域，但幅度不大。

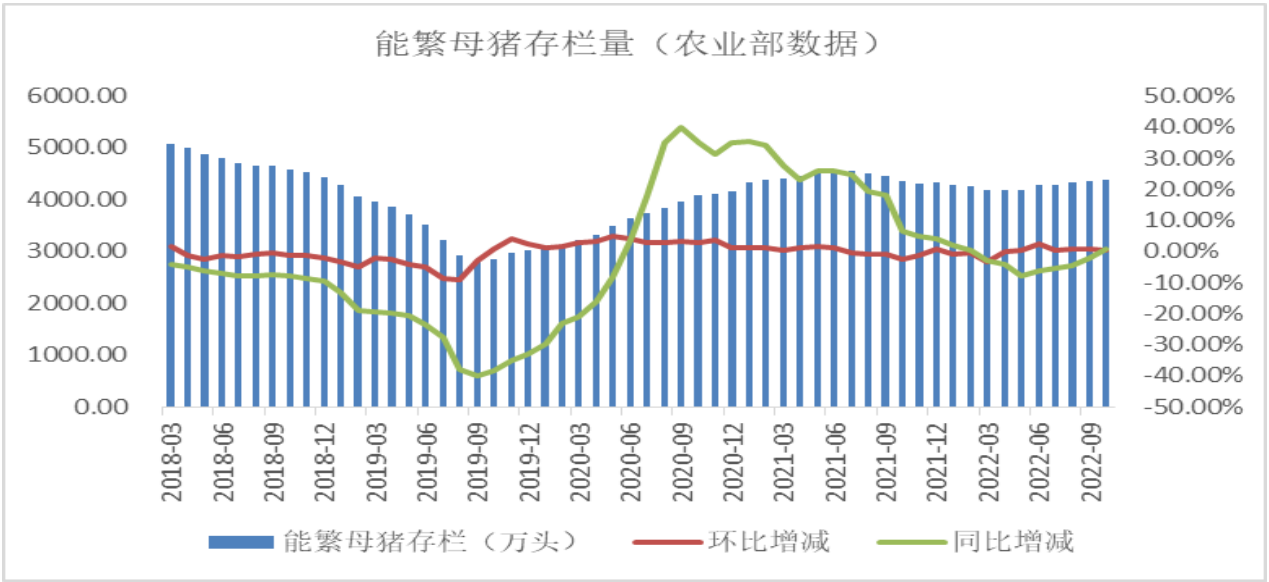
从 2022 年的价格走势来看，农村农业部规定的能繁母猪正常保有量数据有些偏低，我们以三季度为例，2022 年 7 月以及 8 月生猪价格能维持如此高的价格，其实是因为 2021 年三季度生猪去产能过度，2021 年的生猪价格是在 10 月之后开始反弹的，

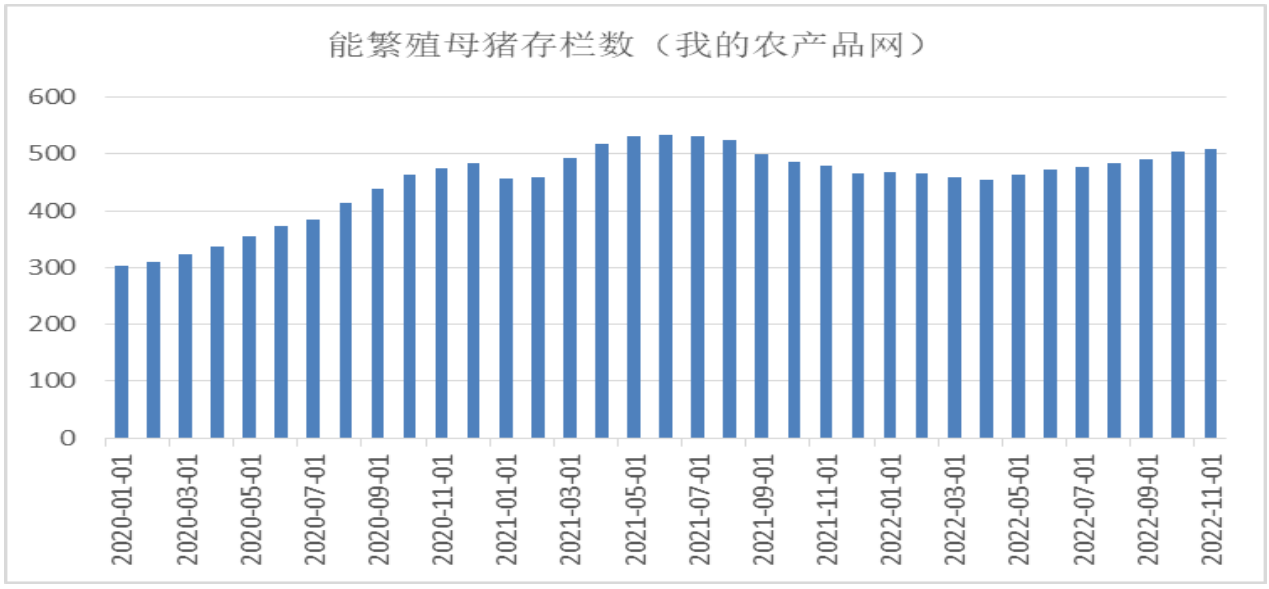
二元母猪价格此时也开始见底反弹，而仔猪价格反弹是 2021 年的春节后，而养殖信心基本也是从 2021 年 10 月之后开始恢复的，也就是说这轮上涨周期的生猪产能是从 2021 年 10 月的最低谷开始逐步回暖的（从这个角度来说，农业部数据是有些出入的），因为 2021 年 10 月、11 月以及 12 月能繁母猪存栏量分别较正常保有量 4100 万头高 5.7%，4.56%，4.43%，但从 2022 年的生猪产能去推算，2021 年四季度的能繁母猪存栏量是要低于市场预期的供需平衡量，因此农业部母猪存栏数据存在明显误差，或者是 2021 年四季度统计的月度能繁母猪存栏数据偏高，或者是规定的 4100 万头基础保有量数据偏低。

在分析以供需逻辑为主线的价格趋势时，若供需数据与价格数据存在偏差，那么说明供需数据存在误差，因为价格是商品实际供需最直接，也是最准确的表达方式，因此我们在分析参考农业部数据的时候，不用拘泥于能繁母猪具体数字，主要看其数据的趋势。我们继续以 2021 年 10 月起始点分析，2021 年 10 月能繁母猪存栏量开始恢复，仔猪到商品猪是 6 个月的生产周期，能繁母猪到商品猪是 10 个月生产周期，整好对应今年 4 月现货价格企稳反弹以及 7、8 月生猪二次上涨并维持高位的时间，但这并不与农业部数据以及我的农产品咨询机构的母猪存栏数据完全相对应，两者的能繁母猪存栏数据是从 2022 年 3 月才开始见底回暖的，因此这两组能繁母猪存栏数据需要小幅修正，应将 2021 年 10 月的能繁母猪存栏数调到与 2022 年 3 月的能繁母猪存栏数同一水平线，也就是说繁母猪存栏数据是从 2021 年 10 月开始止跌企稳的，并从 2022 年 4 月开始真正逐步回暖，这才符合 2022 年生猪的价格规律。

结合 2022 年 12 月生猪价格来看，目前虽然疫情管控放开导致生猪需求不及预期，但只是不及往年同期的旺季需求预期。从屠宰开机率来看，2022 年 12 月的开机率是要比 10 月以及 11 月至少要高出 10%以上，也就是说生猪产能在需求旺季已经过剩，以能繁母猪现有的存栏数据趋势推算，2023 年前三季度生猪产能高于 2022 年同期水平。至于 2023 年四季度生猪产能情况，需要看 2022 年春节以前生猪现货价格回暖幅度，这将决定 2023 年一二季度市场的补栏信心。

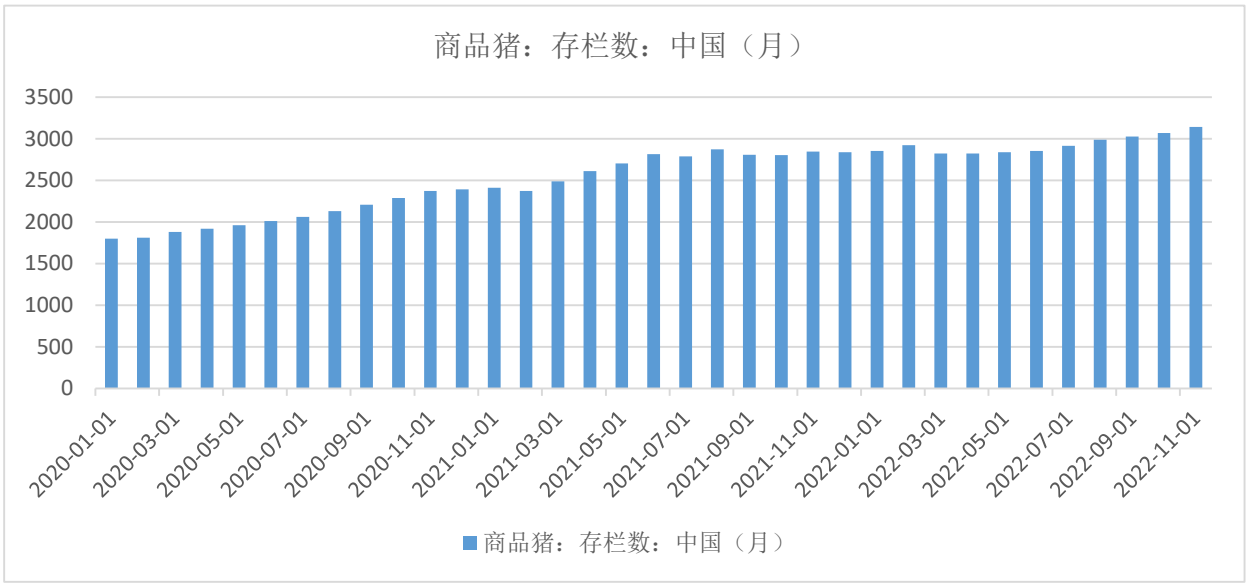
图表 2：农业部母猪及能繁母猪存栏数据

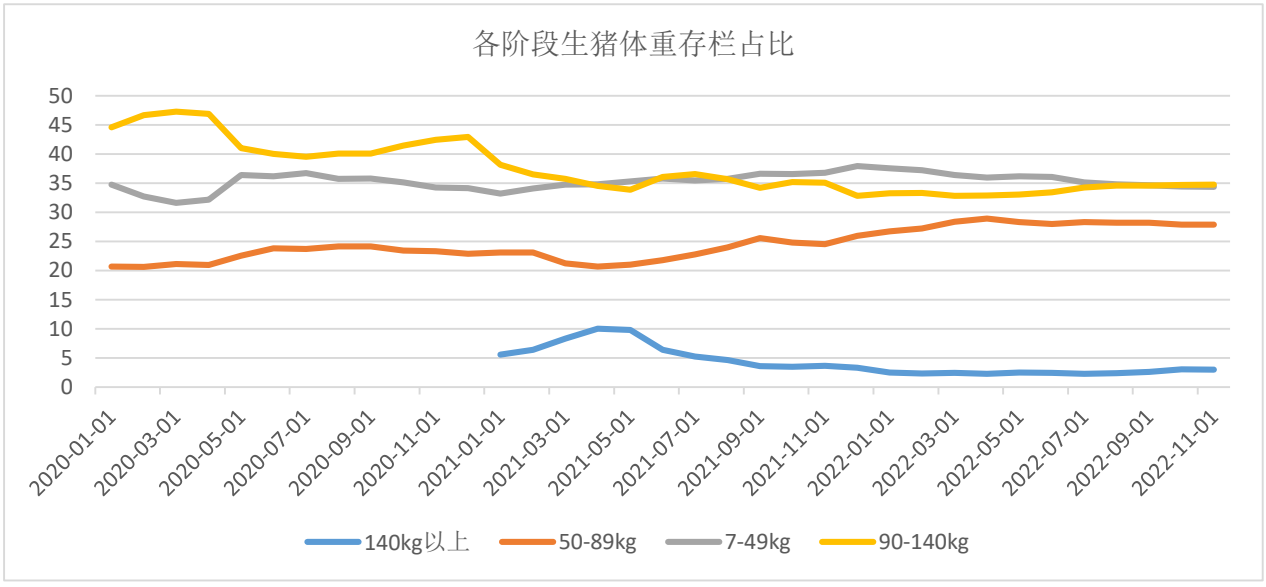




数据来源：农业农村部　我的农产品网　国元期货

图表 3：生猪存栏数据以及不同日龄生猪的存栏情况





数据来源：我的农产品网、 国元期货

2.2、养殖成本略有下降，中长期是底部价格重要参考区间

能繁母猪以及生猪存栏变化决定价格趋势，养殖成本决定生猪价格底部区间，养殖利润是调节生猪价格周期的驱动力。养殖成本的构成主要有饲料成本以及仔猪成本，还包括人工成本及疫苗兽药，管理成本，除污成本，折旧成本等，后面这几项所占比例较小且变动幅度较小，这里主要分析饲料成本及仔猪成本对养殖利润的影响。

在养殖行业，根据养殖模式的不同可以分为两种，一种是自繁自养，另一种是仔猪外购，其中自繁自养的仔猪成本相对稳定，整体呈现缓慢增加趋势，这里面饲料成本占整个养殖成本 50%-65%之间，而外购仔猪养殖成本中的仔猪成本却是波动的最大因素，占比区间为 20%-60%，而饲料成本的占比区间也为 20%-60%，这主要原因是仔猪价格涨跌导致外购仔猪成本变化，近而导致仔猪成本以及饲料成本的占比波动较大，因此外购仔猪的养殖利润主要与外购仔猪价格波动有关。

相较于 2019 年-2021 年仔猪价格大幅波动，2022 年外购仔猪的价格是相对稳定，一季度仔猪价格在 30 元/公斤（15kg 的仔猪）附近振幅震荡，二季度仔猪价格缓慢上涨至 40 元/公斤左右，三四季度仔猪价格在 40-50 元/公斤震荡。随着生猪行业进入供需博弈阶段，仔猪价格也进入相对稳定区间波动，预期 2023 年外购仔猪的价格也在 30-50 元/公斤之间波动。

2022 年国内玉米以及豆粕价格全年处于较高水平，特别是下半年玉米以及豆粕价持续走强，饲料成本也跟着水涨船高，养殖成本也相应增加，2022 年玉米豆粕价格上涨导致生猪养殖头均成本增加 280 元左右，结合前面分析的仔猪的采购成本。2022 年自繁自养的养殖成本平均为 17.74 元/公斤，外购仔猪的养殖成本平均为 17.77 元/公斤，这里养殖成本数据是行业平均成本。从下表的数据可以看出此目前两种模式养殖利润相差不大，相对来说外购的利润要更高些。随着生猪养殖周期进入稳定期，降本增效将成为企业生存的根本，目前牧原公布预期 2023 年将养殖成本降至 16 元/公斤以下，其他企业也预期将养殖成本降至 17 元/公斤以下，因此明年的养殖成本较 2022 年养殖成本将略低。养殖成本短期是养殖端挺价的心理预期，长期是生猪价格的参考底线，这也是近期生猪期货远月合约在 17000-18000 元/吨之间的主要原因。

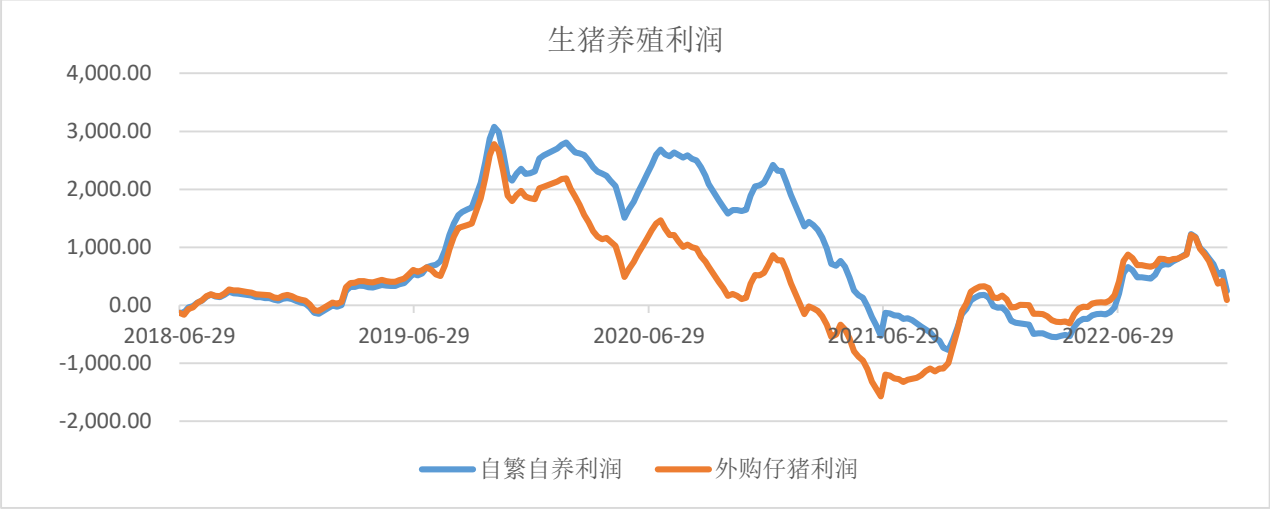
根据 2022 年三季度仔猪的补栏情绪来看下 2023 年上半年的出栏情况。三四季度有两段仔猪补栏高峰，一是 7 月下旬到 8 月上旬，这个时候补栏仔猪对应的春节前出栏的商品猪，因此若 2022 年春节前出栏不充分的话，2023 年节后虽然有疫情后时代的需求利好，但供应压力加上节后是传统需求淡季，现货价格上涨压力很大。另一端补栏高峰是 10 月中下旬，这个时间段补栏的仔猪对应的是 2023 年端午节出栏的商品猪，当然在仔猪补栏时，除了考虑出栏时的季节，还受到当时的现货价格影响，因此若 2305 合约在需求强预期下涨幅过大，那么到需求旺季时供给端的增幅就会削弱现实需求空间，超涨的空间会提前回调。

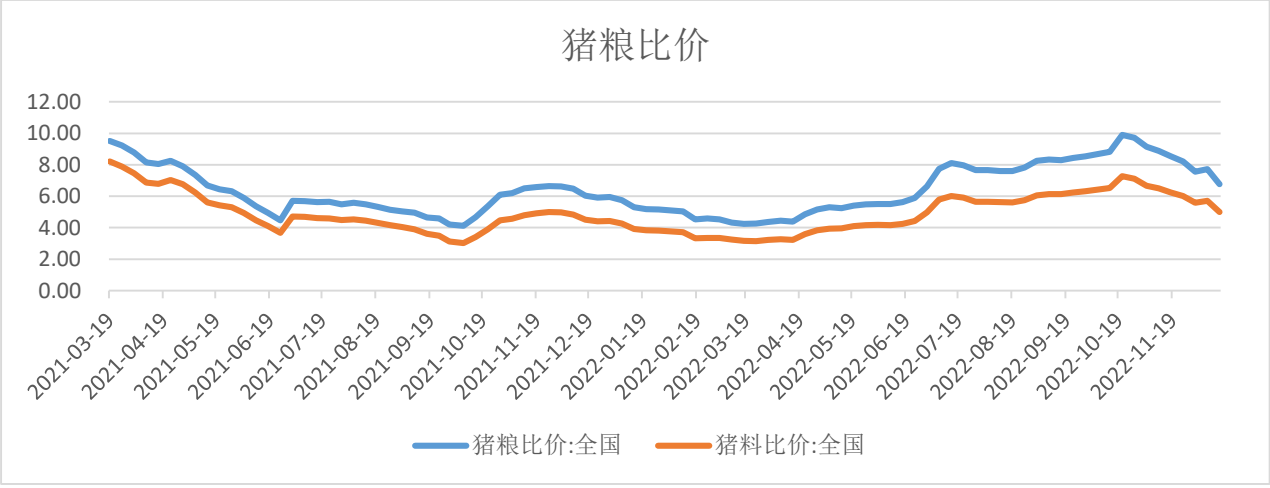
图表 4：2022 年外购仔猪以及自繁自养养殖利润

单位：元/头	自繁自养	外购仔猪
15kg仔猪成本	450.00	600.00
饲料成本	1239.00	1092.00
疫苗兽药成本	60.00	60.00
人工成本	140.00	140.00
水电煤气	40.00	50.00
厂房折旧	40.00	40.00
其他费用	160.00	150.00
总成本	2129.00	2132.00
出栏体重（kg）	120.00	120.00
平均每公斤成本	17.74	17.77

数据来源：新闻整理　国元期货

图表 5：养殖利润以及猪粮比价



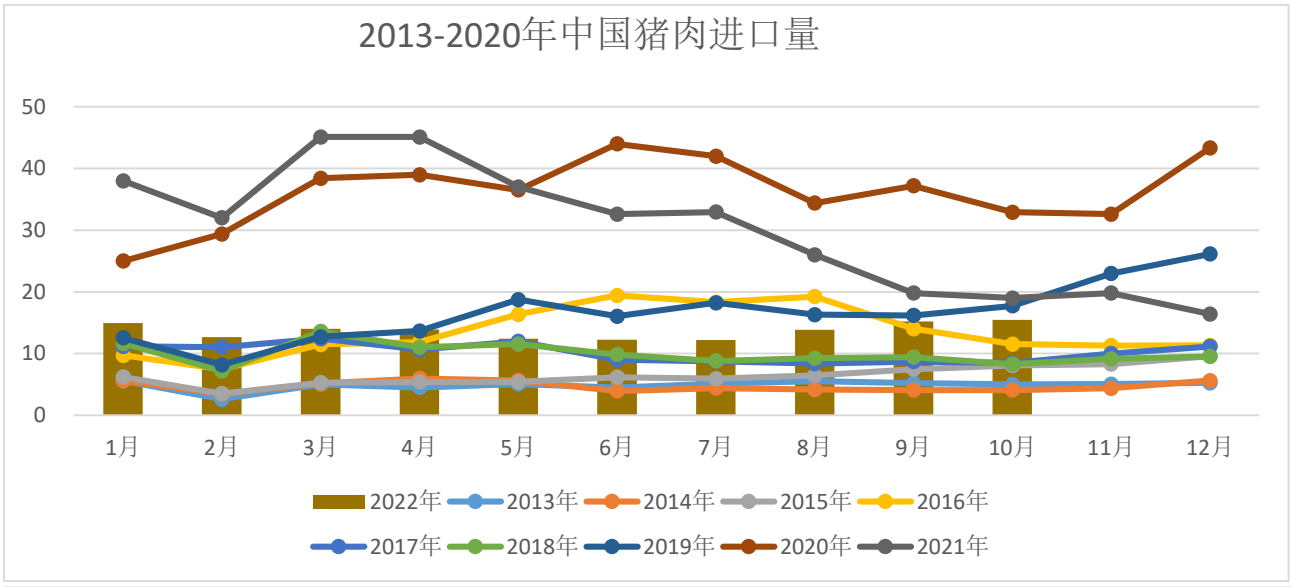


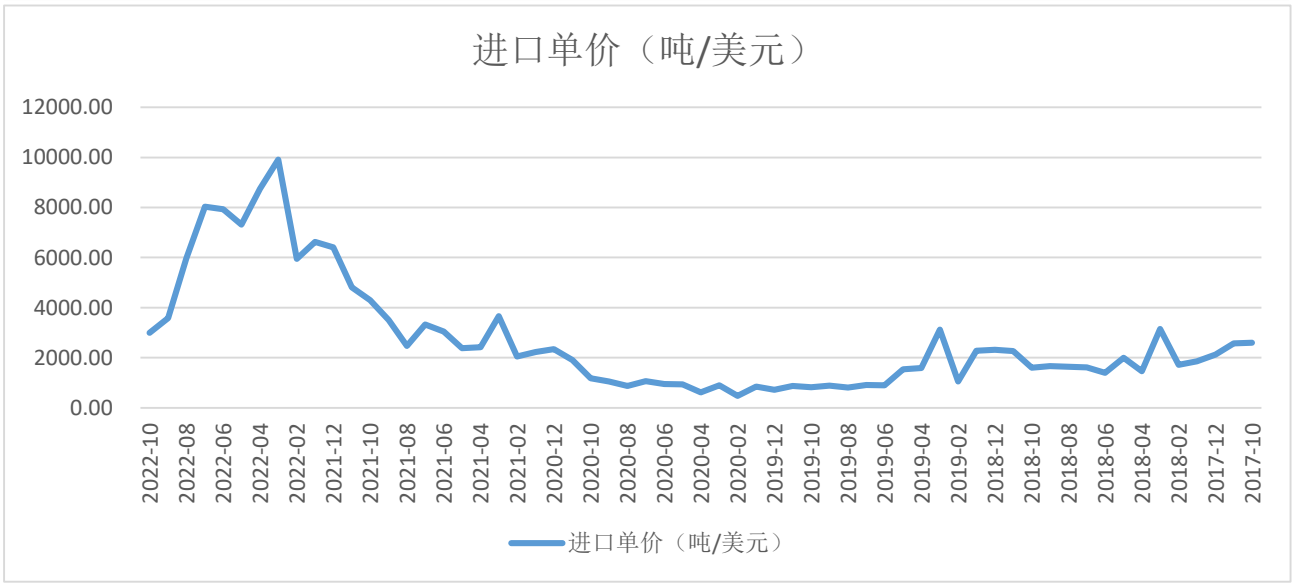
数据来源：wind　国元期货

2.3、进口水平回归正常，对生猪价格影响较小

2022 年 1-11 月中国进口冻猪肉 154 万吨，较 2021 年同期减少 55%，预期 2022 年进口猪肉约 170 万吨。据美国农业部统计 2022 年度全球猪肉贸易量约为 1000 万吨，中国进口猪肉量约为全球的 17%左右，2022 年中国进口最多的国家分别是巴西占比为 27%，其次是丹麦约占 10%左右。自 2021 年 5 月起猪肉进口量呈现下降趋势，2022 年每月进口猪肉在 15 万吨左右，基本回到非洲猪瘟前的水平，预期 2023 年进口冻猪肉的量与 2022 年基本持平。猪肉每年的产量为 5400 万吨，进口冻猪肉只占比 3%左右，基本影响不到国内猪肉的供需格局，加上进口猪肉每年会维持这个水平，前提是没有疫情导致的供给端出现大缺口的情况下，因此进口冻猪肉对国内猪肉以及生猪价格影响较小。

图表 5:近几年国家猪肉进口量以及进口占比





数据来源：wind　　国元期货

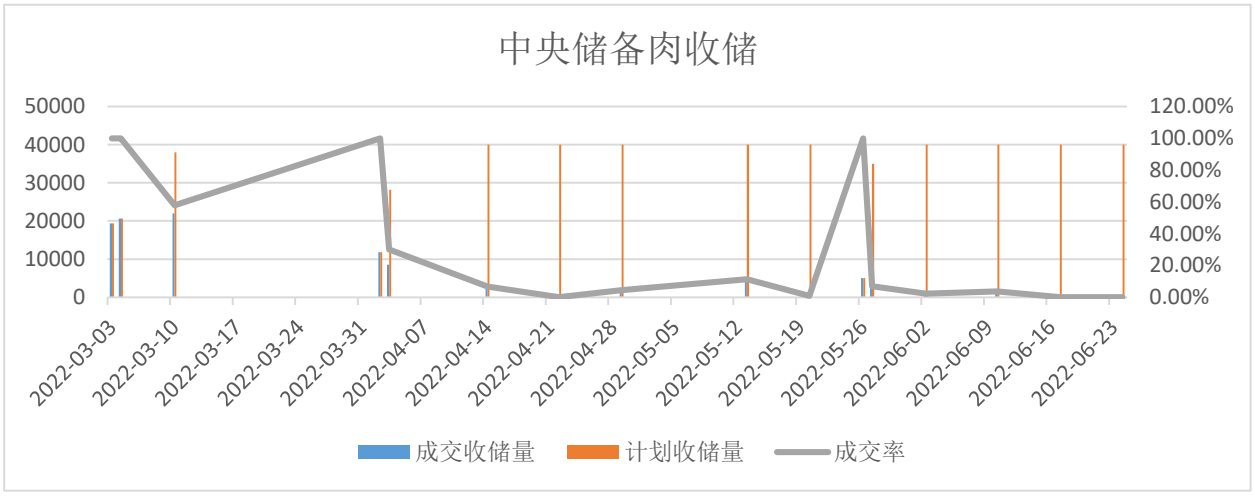
2.4、收储以及抛储调节频繁，在供需紧平衡影响较大

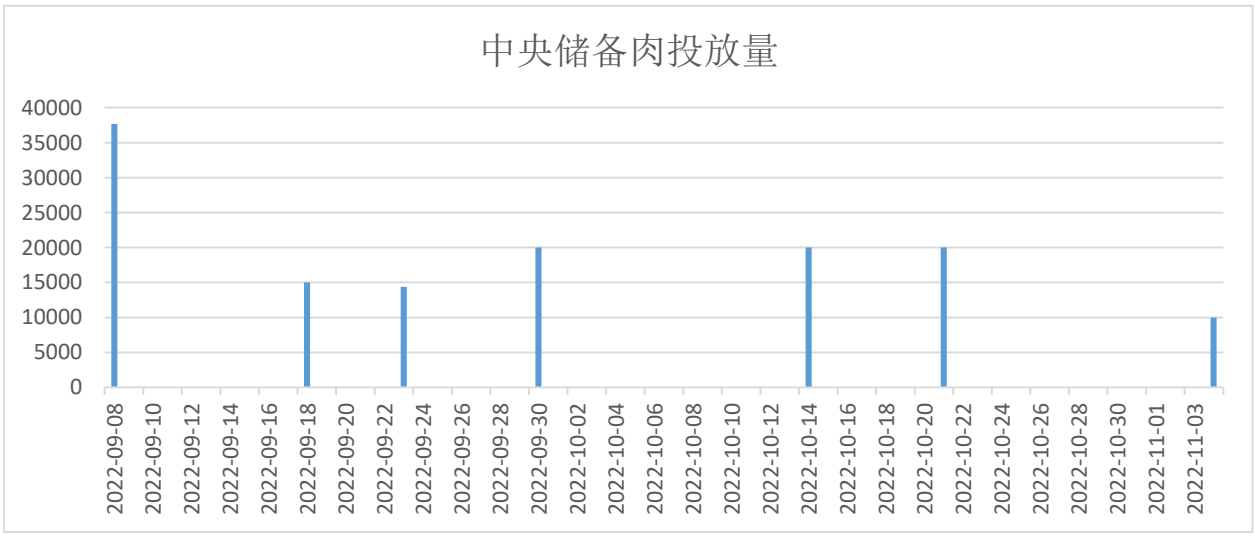
国家冻品猪肉的投放以及收储主要根据现货价格而定。2022 年 3 月份由于猪粮比价持续低于过渡下跌的二级预警区间，3 月初国家开始启动收储冷冻猪肉，前五次收储的时间以及计划收储量均不确定，在 1 万吨-3 万吨之间，成交率开始较高，后期逐步减少。4 月中旬以后，计划收储量确定在 4 万吨，一般情况下一周收储一次，成交率一般低于 10%，一直持续到 6 月底，此时成交率降到了 0%，期间共计收储 10.14 万吨，不到计划量的 20%。国家收储主要是稳定市场情绪，维持市场养殖信心，防止过度悲观情绪导致的过度恐慌性抛售。

9 月由于现货价格持续上涨，猪粮比价高于过渡上涨的二级预警区间，国家开始投放中央储备冻猪肉，共计投放量为 13.7 万吨。国家投放冻猪肉一般会在市场投机过热以及节前需求旺季的时候，通过增加投放量缓解供应紧张的局势以及打击投机氛围。

无论收储以及抛储相较于国内产量来说九牛一毛，它的作用引导市场情绪，同时反映的信号是国家认为生猪价格已经到了不得不调控的地步。若市场本身存在较大的供需矛盾，猪肉的抛储或者收储难以改变市场供需格局的根本方向，也改变不了价格趋势，因为生猪不像工业品那样，它的供给调节是需要周期的。但当供需处在相对平衡或者紧平衡的状态下，收储以及抛售可以短时影响生猪价格波动，使生猪价格尽可能处在相抵平衡的状态。

图表 6：国家冻猪肉投放量及各地冻猪肉库存





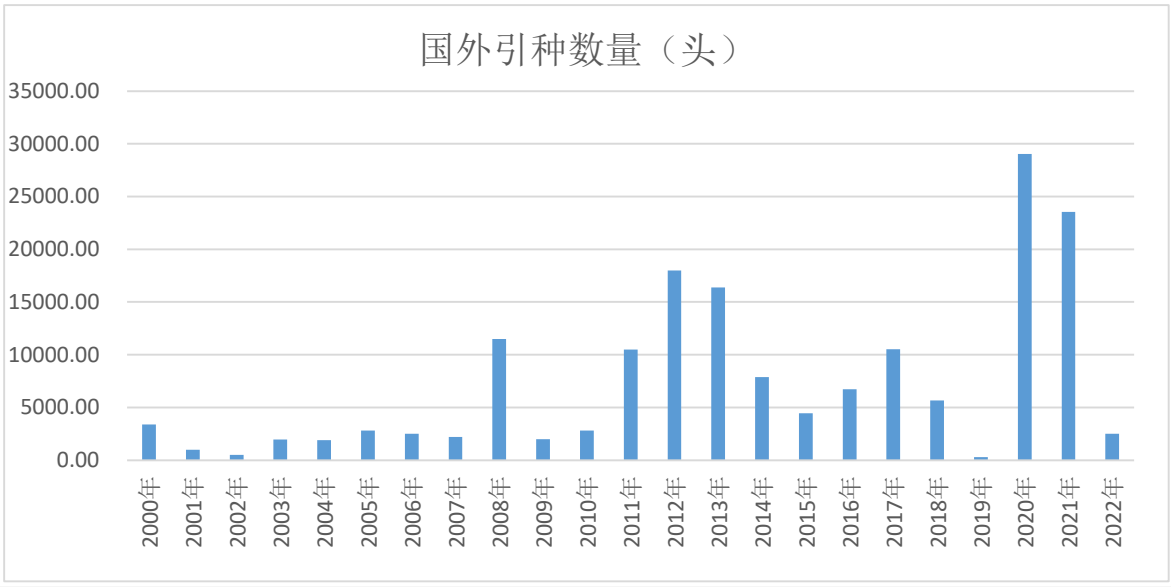
数据来源：我的农产品网　国元期货

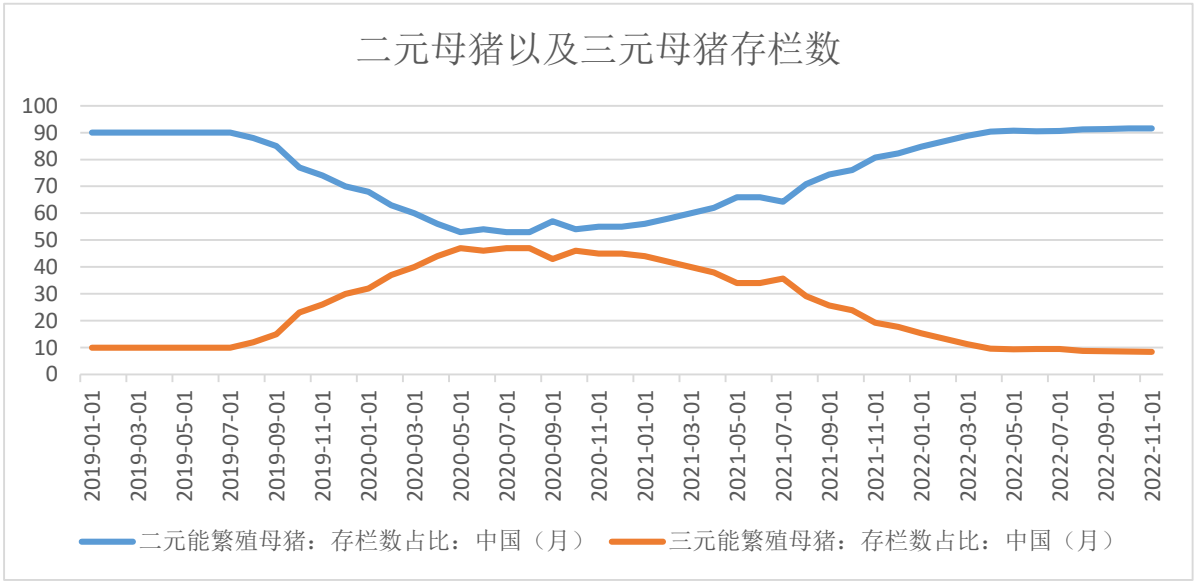
2.5、母猪生产性能恢复非瘟前水平或者更优

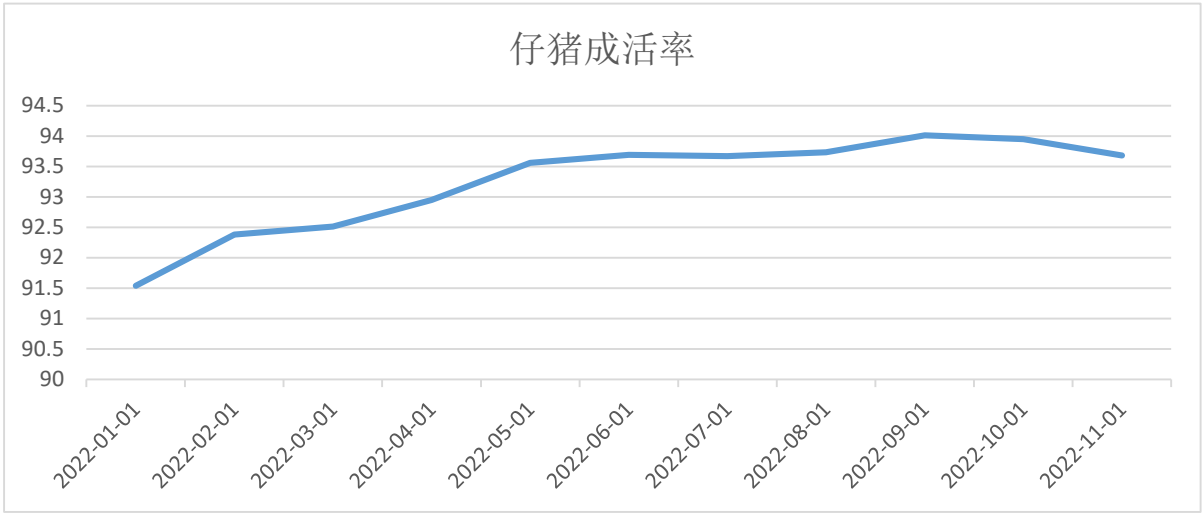
2017 年-2019 年种猪引种量持续下滑，数量从 10527 头下滑至 1018 头。2019 年受非瘟影响，引种量达到近几年最低，并再高盈利刺激下，养殖企业补栏积极性提升，2020 年种猪引种量高达 29042 头。2021 年养殖场补栏积极性仍高位，种猪延续高引种趋势，2020-2021 年引种量均超过 2 万头。随着产能持续恢复，供需局面失衡，养殖场亏损情况持续拉长，进入产能去化阶段，2022 年种猪引种量达到 2505 头，同比跌幅 89.75%。根据生猪特定推算，2023 年种猪引种量或出现增加，但难以超过 2020 年。根据生长周期推算，种猪一般三年一轮换，也就意味着 2023 年有充足的母猪群体

据我的农产品数据显示，2022 年以来三元母猪在能繁母猪中的占比持续降低，截止到 11 月 30 日，三元母猪在能繁母猪存栏数中占比为 8.45%，基本已经回到非洲猪瘟前的比例。其次 2022 年仔猪成活率呈现增加的趋势，截止到 11 月 30 日，仔猪成活率从年初的 91.54%上涨到 93.68%。可以看出母猪生产性能已经基本回到非瘟前的水平，甚至随着这两年的育种优化水平的提高，母猪的生产性能较非瘟更高一些，也就是说单位生产力更高。

图表 7：近 20 年国内种猪引种数量







数据来源：国家统计局　我的农产品网　国元期货

2.6、屠宰产能预期逐步增加恢复 需求将提升一个水平

据国家统计局数据显示，2022 年 1-10 月全国重点企业生猪屠宰量为 2.3 亿头，较 2021 年同期 2.05 亿头增加 12.2%。但据我的农产品网数据显示，2022 年 1-12 月重点屠宰企业年度平均开机率为 24%，较 2021 年增加 1.5 个百分点，较疫情之前低 10 个百分点。两者数据存在如此大的差异，主要是统计口径不一样，但通过生猪供给端比较，我的农产品网的数据统计口径相对更加符合事实，但两者也有相似的地方，就是淡旺季的屠宰数据趋势相对一致。

这里就以屠宰开机率作为基础分析。2020 年屠宰企业开机率达到最低点，一方面因为疫情影响需求，更重要的是 2020 年生猪现货价格基本都在 30 元/公斤以上，高价限制需求，因此年度开机率低于 20%，2021 年以及 2022 年的现货价格回到正常的水平，年度平均开机率也恢复到 20%以上，但受疫情的影响依然存在。

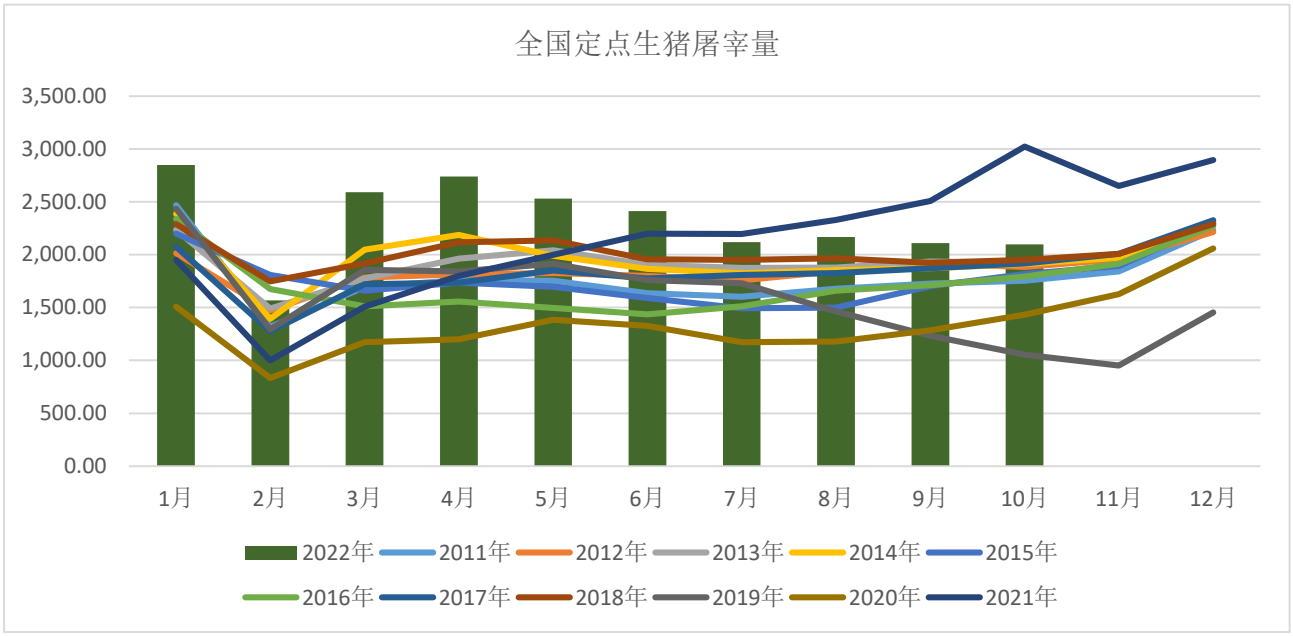
2022 年 12 月，全国疫情防控突然放开，需求并没有如期回暖，而经过断崖式的下滑，特别是餐饮以及终端备货几乎停滞，加上各行业因感染人数飙升，呈现短暂的用工荒，因此 2022 年春节的旺季猪肉需求远不及预期。但疫情放开是长痛不如短痛，在经过这波群体免疫之后，社会经济活动将逐步恢复往常，人们活动不受限制，2023 年二季度餐饮以及旅游业逐渐复苏，猪肉需求也将逐步回暖。

2022 年 10 月以及 11 月气温偏高，11 月底气温才降到可以大规模腌腊灌肠的条件，加上 12 月初疫情管控放开后的生产活动较为冷清，因此 2022 年四季度腌腊灌肠的水平不及往年水平，这将导致 2023 年上半年腊肉灌肠储备不足，增加 2023 年上半年鲜肉消费水平，因此 2023 年春节之后的需求可能要高于往年同期，加上 2023 年 3 月之后将步入疫情后时代，需求会逐步好转，因此 2023 年上半年生猪需求会上一台阶，

出栏体重方面，出栏体重反映的是养殖户以及养殖企业压栏/出栏情绪。压栏/出栏情绪主要与现货价格及市场预期价格走势有关。正常情况下，市场的现货价格高过育肥成本，并且预期未来维持高价或继续走强的情况下，养殖户压栏情绪较高，出栏体重增加，但压栏的肥猪总要释放，集中释放可能会导致市场短时供应增加至过剩，现货价格下跌，刺激出栏情绪增加，出栏体重呈下降趋势，这样形成一轮的压栏/出栏周期。但压栏/出栏的节奏并不能改变生猪价格大趋势，只能引起生猪价格出现脉冲的波动。2022 年 9 月之后，市场二次育肥的热情逐步点燃，这导致 2022 年冬季供给端相对过剩，但

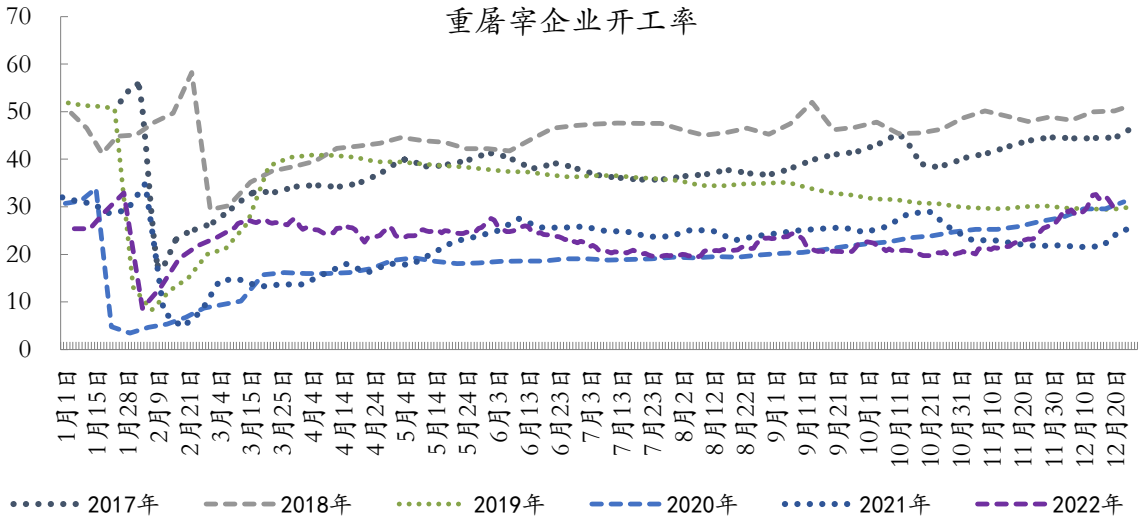
是一般情况下，养殖端会在 2022 年春节前出清肥猪，或者尽量出猪，以避免春节后的淡季价格低谷，因此春节后出栏体重将恢复正常状态。

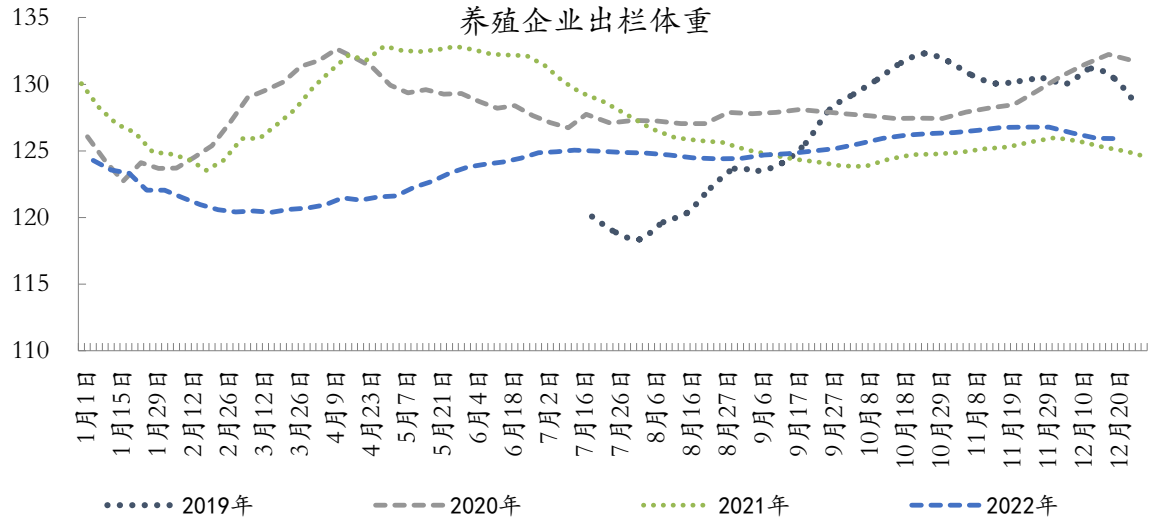
图表 8：国内历年生猪屠宰开工率及出栏均重



数据来源：国家统计局、 国元期货

图表 9：重点屠宰企业开机率以及出栏体重





数据来源：我的农产品网、 国元期货

2.7、禽肉下半年存在缺口，猪肉替代需求或将增加

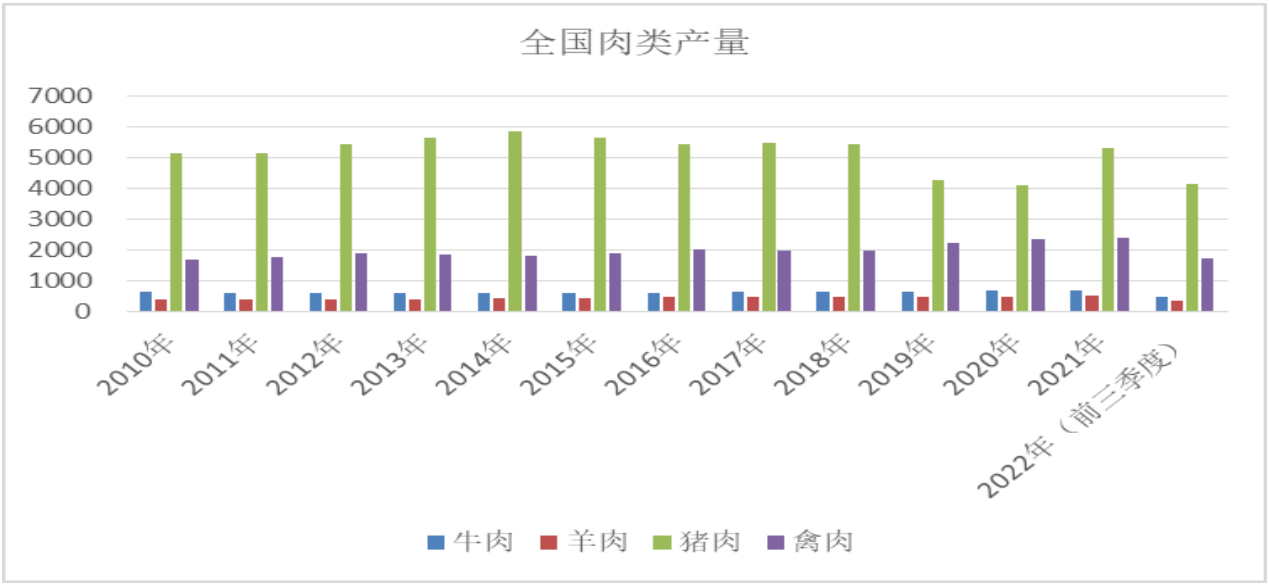
2022 年前三季度，猪牛羊禽肉产量稳定增长，全国猪牛羊禽肉产量 6711 万吨，比 2021 年同期增加 283 万吨，增长 4.4%。分季度看，一季度增长 8.8%，二季度增长 1.6%，三季度增长 2.6%。牛羊禽肉、禽蛋、牛奶产量均不同程度增长。前三季度，全国牛肉产量 485 万吨，比上年同期增长 3.6%；羊肉产量 346 万吨，增长 1.5%；禽肉产量 1730 万吨，增长 1.7%；2022 年前 3 季度猪肉产量 4150 万吨，同比增长 5.9%。禽蛋产量 2499 万吨，增长 2.7%；牛奶产量 2709 万吨，增长 7.7%。

在 2019 年之前的十余年中，猪肉消费在肉类消费中占比稳定在 63%-66%的区间内。而 2019 年因非洲猪瘟导致猪价暴涨，猪肉消费占比大幅降低，较 2018 年下降了 8 个百分点，高价格对猪肉消费的抑制作用明显，其他肉类的替代性有所体现。因消费习惯的确定，虽然生猪价格在 2021 年回到正常水平，但在肉类消费占比跌破 60%，而牛羊禽肉消费水平消费小幅增加。2022 年前三季度，由于上半年猪肉价格降到市场预期，加上今年疫情蔓延比较严重，火锅类的牛羊肉消费水平下降，而相应猪肉在肉类消费占比再度回暖，回到 60%以上，环比增加 2.3 个百分点，但依然低于非洲猪瘟前 2 个百分点。从肉类消费习惯以及价格制约角度来看，虽然牛羊肉消费占比呈现小幅增加态势，但因供给端以及消费相对稳定，对猪肉的替代需求影响有限，而猪肉需求替代影响极大的是禽肉。从相关性分析上来看，与牛羊肉相比，猪肉价格与禽肉价格相关性最高，因此这里主要分析 2023 年肉禽的供需变化。

在肉禽上，从白羽肉鸡“祖代—父母代—商品代”三个代际来看，祖代鸡到父母代鸡至少需要 25 周的时间，父母代鸡到商品代鸡至少需要 27 周的时间，而从祖代鸡到商品代鸡出栏至少需要 58 周的时间。当期的祖代鸡引种量将显著影响 14 个月后的商品代肉鸡供给量。截止到 2022 年 10 月，白羽肉鸡父母代存栏数为 8402 万套，处于历史最高位置，较去年同期增加 5%，要知道 2021 年肉鸡本身已经产能过剩，其中白羽肉鸡父母代后备存栏数为 3995.16 万套，也是历史同期高位，较 2021 年同期高 30%；再看祖代，白羽肉鸡祖代存栏数为 190 万套，较 2021 年同期减少 5%，但高于往年同期，而白羽肉鸡祖代后备存栏数为 36.79 万套，为近四年新低；最后看祖代引种，2022 年 1-11 月祖代引种为 71.14 万套，远远低 2019-2021 年同期均值 100 万套。从不同代际对应的养殖周期推算， 2023 年上半年白羽肉鸡出栏水平与 2022 年大体相当，而 2023 年

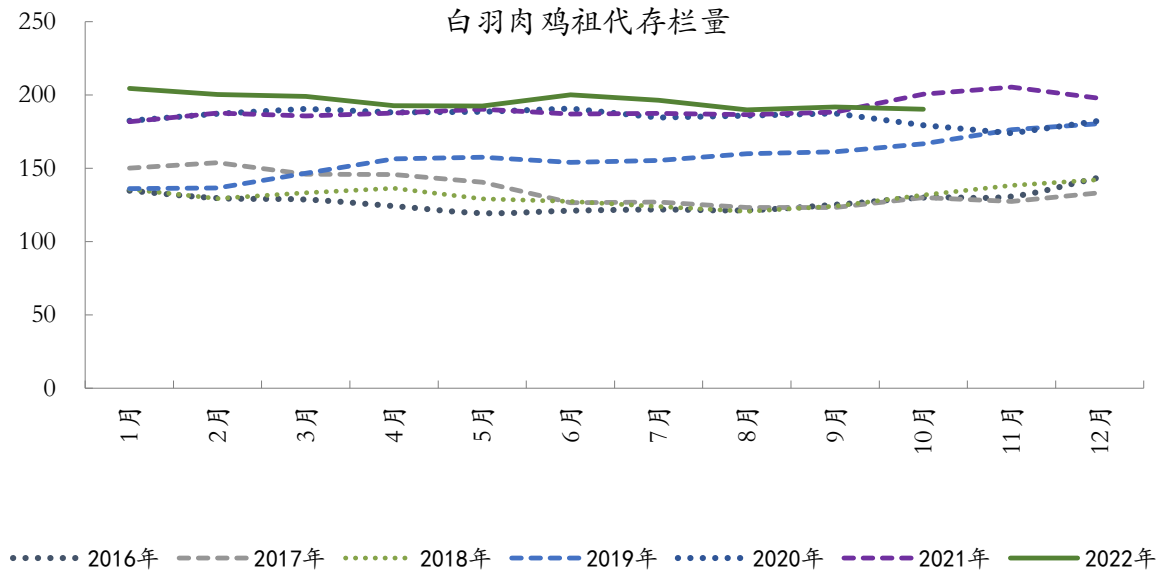
下半年出栏水平而 2022 年出栏水平降低 10%-15%左右，并呈现下跌趋势，因此 2023 年白羽肉鸡出栏水平预期低于 2022 年出栏水平 5%，而白羽肉鸡这部分产能缺口，更多是需要猪肉来补充，预期增加猪肉需求在 1%-2%之间。

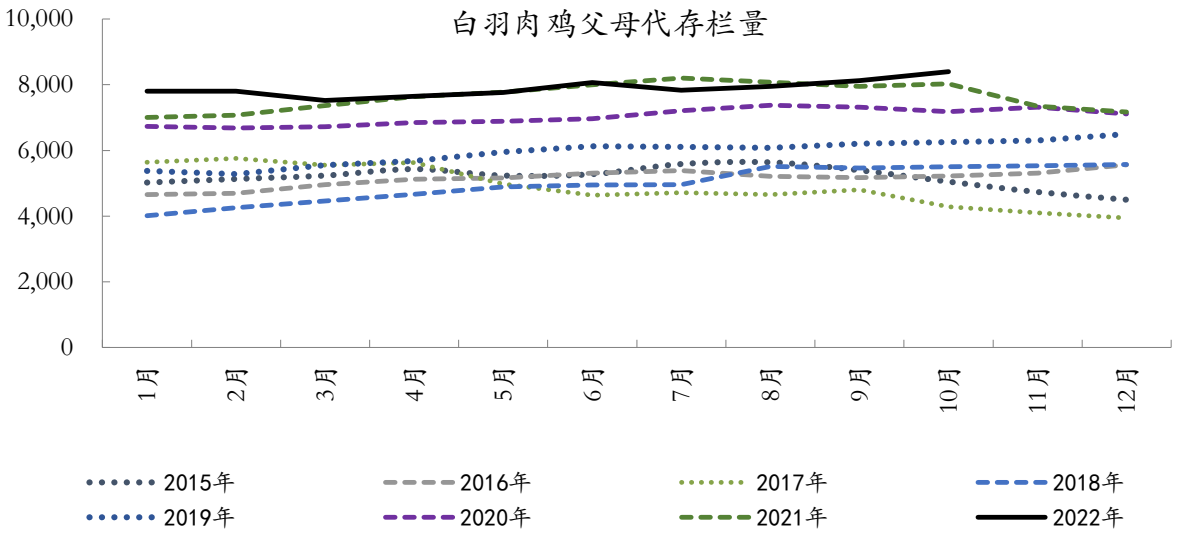
图表 10： 近几年国内肉类产量及消费情况

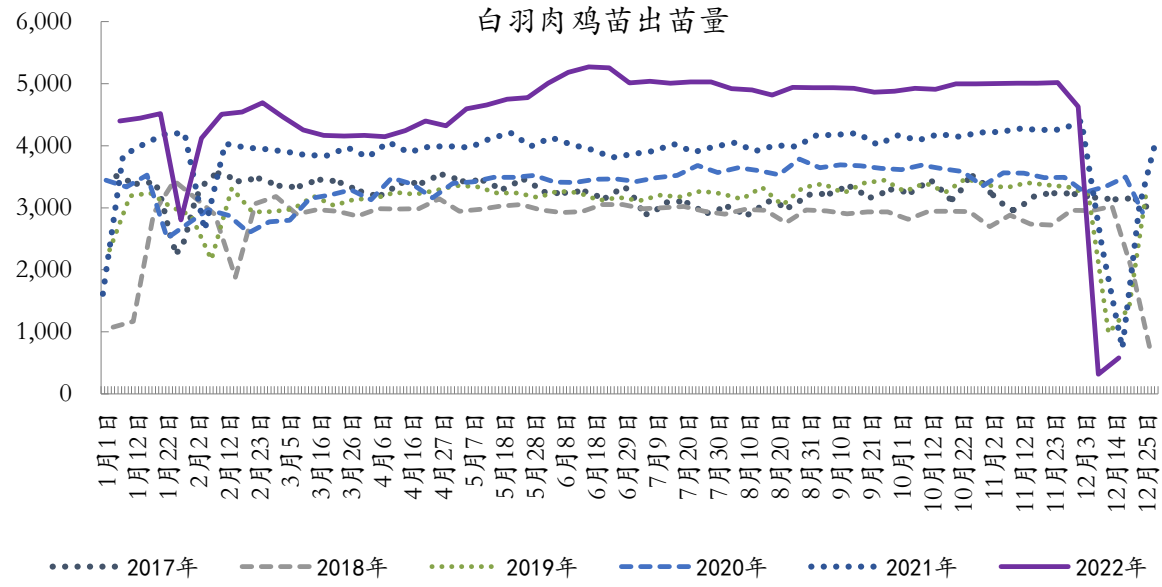


数据来源：wind、 国元期货

图表 11：国内白羽鸡存栏情况







数据来源：我的农产品网、 国元期货

2.8、季节性消费规律明显

生猪价格具有明显的季节性特征，这主要是由我国居民消费特点和季节性生猪集中出栏所致。除去一些特殊 年份因疫情或者政策导致年内价格走势较为“异常”之外，生猪价格数据大致呈 现首尾较高、中间较低的波动特点，即 12、1 月份价格较高，2 份猪价开始走低， 到 4、5 月份达到年内最低点，、6、7 月猪价开始恢复，9 月到达最高点， 9 月份以后猪价开始逐步回落，11 月复苏并进一 步走，并在年底达到高点。具体节日而言，五一和端午节，作为全年淡季消费的节点，一般都是价格开始拉动的位置。中秋 和国庆时间点，往往是全年价格的一个高点，国庆之后，由于短期内消费的下降，生猪价格有下滑需要。春节期间，是生猪的需求最高时点，但是由于生猪集中性出栏的影响，往往整个春节的价格都比 12 月要低，春节之后，生猪价格在高出栏，低消费的影响下创下年度新低。 从而“旺季不旺，淡季不淡”往往会成为一个大行情的标志。从替代品季节性价格走势看，一、四季度牛羊禽肉格均季节性走高，一定程度上提振生

猪价格。

分月看，5 月、6 月、7 月、8 月、12 月上涨概率超过 50%。其中 8 月环比 上涨概率最高，为 85%；其次 12 月环比上涨概率为 79%。7 月、6 月环比上涨概 率依次为 69%、62%、。 此外，10 月环比下跌概率最大，为 86%，其次为 2 月、3 月、4 月、9 月，环 比下跌概率依次为 77%、69%、62%、62%。因 2019 年价格涨幅过大，与季节性规律相悖，数据统计年份为 2007 年-2022 年。

图表 12：生猪季节性价格趋势



数据来源：wind、 国元期货

第三部分：总结与建议

由于 2021 年二三季度供给端过度去产能，2022 年前三度整体的节奏是产能逐渐恢复，而四季度由于 2022 年 9 月以来二次育肥现象过热，加上疫情突然放开，造成需求端呈现断崖式的下滑，现货价格超预期大跌，但这波下跌一是因为需求塌陷造成的，其次是春节临近，供给端避免节后需求淡季的价格低谷，出现阶段性的恐慌性抛售造成。但随着人们逐渐杨康之后，堂食以及餐饮的恢复，加上春节备货需求临近，预期底部反弹，但反弹空间不会很大。

2022 年冬季旺季需求不及预期，但毕竟处于需求旺季，现货价格出现如此大幅下跌，可以看出供给端在旺季相对过剩，到明年节后需求淡季供给也相对充裕，因此今年三季度生猪供应偏紧的逻辑以及产能缺口中长期持续存在也基本被证伪。从目前能繁母猪出栏数据来看，2023 年前三季度生猪产能是逐步增加的趋势，此外经过 2020 年以及 2021 年大量引种，母猪的生产性能已经基本恢复到了非瘟前的水平，甚至更高，因此 2023 年前三季度生猪产能是要高于 2022 年同期水平的。

在需求端，随着疫情管控的防控，恢复正常生活已经看到了曙光，虽然 2023 年经济恢复压力依然很大，但餐饮以及旅游消费将会在 2023 年逐渐复苏，因此 2023 年生猪的餐饮旅游以及终端活动聚餐等消费水平预期增加。此外在替代品种，由于 2022 年下半年白羽肉鸡引种大幅降低，因此 2023 年下半年肉鸡产能也会呈现下降趋势，这将增加猪肉的替代需求。整体来看，2023 年前三季度，生猪需求与供给将呈现同步缓慢增长，加上 2022 年冬季腌腊灌肠的时间较短，又遇到疫情放开后行业复工受阻，因此腌腊灌肠要低于往年同期，这将会增加 2023 年二季度鲜肉需求，因此 2023 年上半年现货价格在需求逐渐走强的趋势下会受到较强的支撑，整体呈现上涨态势，但上涨幅度空间有限，预期在 16 元-22 元/公斤区间震荡。

到 2023 年四季度，疫情的担忧恐惧已经基本消除，市场无论餐饮需求，婚庆聚餐以及腌腊活动都会达到近几年高点，此外猪肉对鸡肉替代需求也将达到最大，因此 2023 年四季度生猪价格将迎来高点，预期会再度突破 25 元/关口，但持续时间不会太长。

期货方面：近期 2303 合约反弹在 17000 关口受阻，因处于需求淡季加上 1 月供给过剩的猪肉可能延续到节后，因此 2303 合约以高位做空为主，高位参考区间为 18000 左右，下方目标位 15000。对于 2023 年的其他合约，建议根据市场压栏以及出栏节奏逢低做多为主。2305 以及 2307 合约底部可看至 16000 左右，高点可看至 20000。2309 以及 2311 合约底部可看至 16000 左右，高点可看至 22000。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。
重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607
电话：0551-62895515

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312922

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

合肥营业部
地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧
电话：0475-6380818

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681