

从延后供给到供需失衡，生猪跌落神坛

观点：

养殖场此前对未来猪价的乐观预期导致的集中压栏和4、5月份的集中出栏令生猪市场供需失衡。后期来看，通过5月份的低价收购入库操作，肥猪密度将有所降低，后期市场肥猪将得到一定的去产能，大型养殖公司的肥猪将有明显降量，但目前北方仍有部分区域仍存有一定比例的肥猪，且散户和小养殖场的量较难统计，加上当前部分延后的供应量仍将对后期行情形成牵制，预计在现货暂难见明显好转形势下生猪期货将继续承压，建议顺势短差操作为主，关注端午前能否企稳。不过在育肥仔猪加剧、仔猪价格大幅下跌的现状下，能繁母猪二、三元结构逐渐优化，将有利于后期反弹时间窗口的打开，后期远月或有做多机会。

研发&投资咨询

魏 佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

☎：18792409717

✉：weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、走势回顾

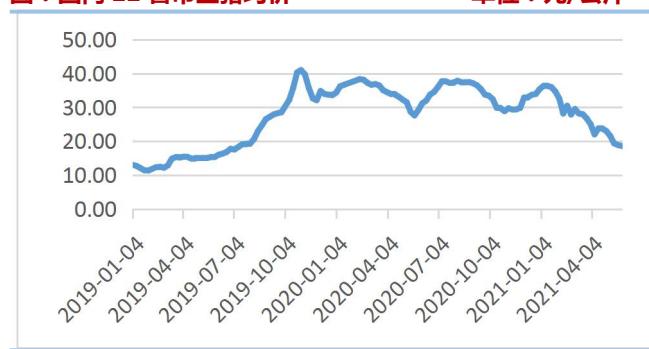
5 月份生猪期现货受到重挫，生猪主力 LH2019 合约跌破 2 万，现货生猪价格 6 月初也跌破 8 元/斤。今年 3 月以来肥猪的高位存栏量是压迫生猪价格持续下滑的主要原因。一方面，去年疫情阶段养殖场为了规避出栏风险封场延迟出栏且交通渠道受限，市场对接不匹配导致生猪出栏积压。另一方面，市场在去年冬天疫情较严重时认为今年肥猪价格预期较好，前期损失的通过主动增重来弥补抛售亏损，对后期较好的预期使得养殖单位乐观的对部分出栏生猪进行二次育肥入场，最终导致猪源供需失衡。

图：生猪期货主力 LH2109 合约走势 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：国内 22 省市生猪均价 单位：元/公斤



资料来源：WIND，长安期货

二、基本面分析

1. 供给端：产能快速恢复&养殖场对猪价预期过度乐观下的集中压栏到集中出栏

(1) 产能快速恢复

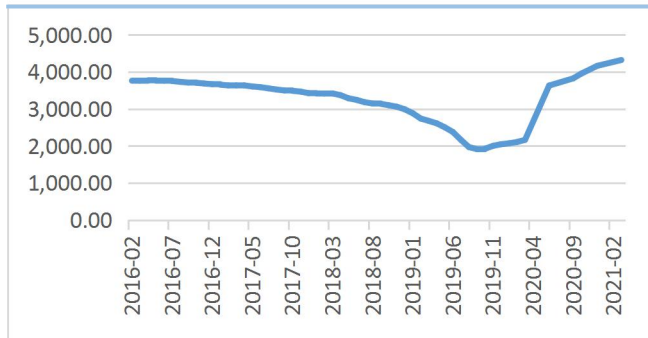
虽然去年冬季受北方非洲猪瘟和仔猪腹泻的影响，生猪产能有所受损，但今年南方生猪产能恢复较快，且猪场防控技术普遍提高，规模养殖场损失的产能快速补充。据农业农村部公布的数据显示，2021 年 4 月份，能繁母猪存栏环比增长 1.1%，同比增长 23%，相当于 2017 年末的 97.6%。生猪存栏在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。4 月份规模场淘汰母猪量环比增长 18%，同比增长 96%，生产企业都逐渐用高产母猪替代低产母猪。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图：生猪存栏：能繁母猪

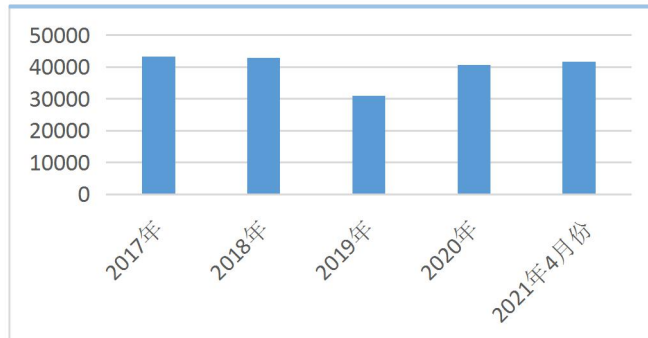
单位：万头



资料来源：wind，长安期货

图：生猪存栏

单位：万头



资料来源：涌益咨询，长安期货

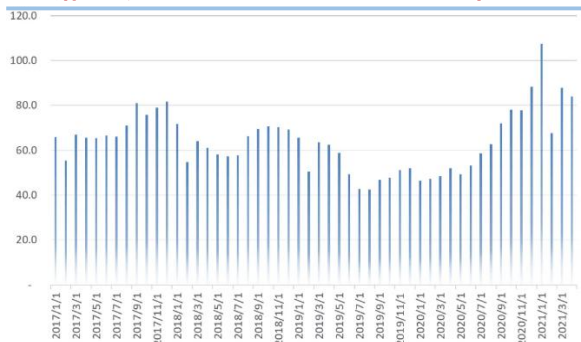
（2）猪饲料产销的增长侧面反映存栏的恢复

据中国饲料工业协会公布的数据显示，2021 年 1-4 月猪饲料产量同比增加 74.2%；按照去年 1 季度存栏较非瘟前下滑 45%至 55%的基数计算，当前所有猪存栏总量约回升至非瘟前的 95% ($0.55 \times 1.74\% = 0.95\%$)。据此我们预计现在生猪存栏恢复进度在 9 成以上。

从上市公司的经营数据看，统计在内 10 家上市公司 4 月生猪销量维持上升的趋势；4 月整体销售生猪 684.24 万头，环比增加 5.5%；较去年同期增加 100%。仅次于春节前 2020 年 12 月的销量，为 2019 年年初以来正常销售月份的新高。

图：猪饲料产量

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：上市公司生猪销量

企业	生猪销量（万头）	环比（%）	同比（%）
牧原股份	314.5	11.01	152.21
正邦科技	118.44	14.09	143.31
新希望	83.79	-1.87	169.94
温氏股份	62.24	4.69	-27.98
大北农	29.58	4.89	183.88
傲农生物	20.59	-9.18	149.96
天邦生物	20.28	-39.05	16.02
天康生物	13.16	28.39	69.37
唐人神	12.41	-16	138.7
金新农	9.25	27	370.59
合计	684.24	5.5%	100%

资料来源：涌益咨询，长安期货

表：2021 年 4 月不同品种工业饲料生产情况

项目	猪饲料	蛋禽饲料	肉禽饲料	水产饲料	反刍动物饲料	宠物饲料	其他饲料
2021 年 4 月 (万吨)	1090	268	789	155	117	7	23
环比变化 (%)	9.5	6.1	10.7	18.0	12.2	-2.1	26.4
同比变化 (%)	69.8	-13.2	-2.1	-11.6	10.3	6.3	8.0
2021 年 1—4 月 (万吨)	4117	1047	2700	411	460	31	80
累计同比变化 (%)	74.2	-11.5	-7.6	-0.5	18.6	25.8	7.0

来源：中国饲料工业协会

(3) 此前养殖场对猪价预期过度乐观下的集中压栏到集中出栏

在去年冬季生猪产能受损后，养殖户普遍对后市过于乐观，3-4 月份集中压栏和二次育肥量较大，最终导致猪源供需失衡。

据卓创资讯的数据显示，当前养殖场最高出栏体重由 170 公斤以上降至 150-160 公斤，部分养殖场 140-160 公斤，5 月底一周全国生猪交易均重平均交易体重 134.48 公斤，交易体重显著下滑。前期为促进大体重肥猪消化，养殖场对 140 公斤以上的肥猪减价幅度较大。同时，随着生猪价格下跌速度放缓，屠企加快冻品分割入库的步伐，大猪消化速度加快。

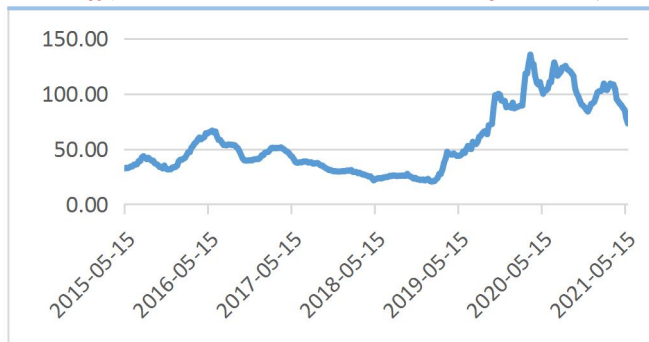
但在生猪价格跌至育肥成本线以下后，仍有部分散户因看涨后市行情而压栏惜售，同时，3-4 月份二次育肥的部分肥猪仍未完全消化，4 月份行业做的二次育肥目前处于出栏窗口期，这部分肥猪对 6 月份生猪价格仍有压力，且不确定在 6 月份能否将此前积压大猪全部出栏。

2. 成本利润端：饲料维持高位，自繁自养开始亏损

据中国饲料协会的数据显示，4 月份主要原料价格与去年同期相比仍处高位，其中猪、鸡的配合饲料同比增长 13.9%~15.4%。由于生猪价格的持续走跌，今年年后外购仔猪即开始亏损，自繁自养利润截止 6 月 4 日跌至-20.57 元/头。

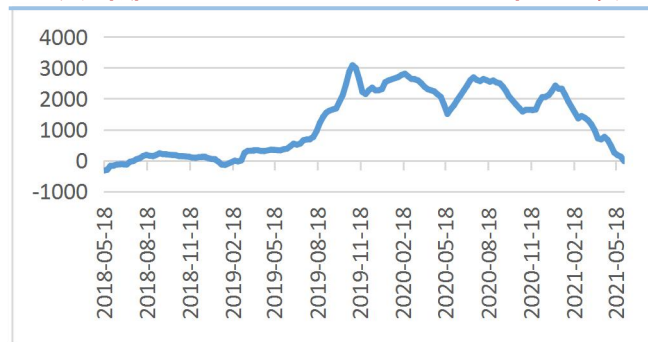
由于育肥猪亏损严重，养殖户补栏意愿极低，仔猪价格持续下跌；截至 5 月 27 日，仔猪价格为 855 元/头。截至 5 月 27 日，二元母猪价格为 3929 元/头；在仔猪需求严重下滑的现状下，预计二元母猪仍会维持下滑的态势，甚至可能出现加速下滑的时间窗口。

图：仔猪价格 单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图：养殖利润 单位：元/头

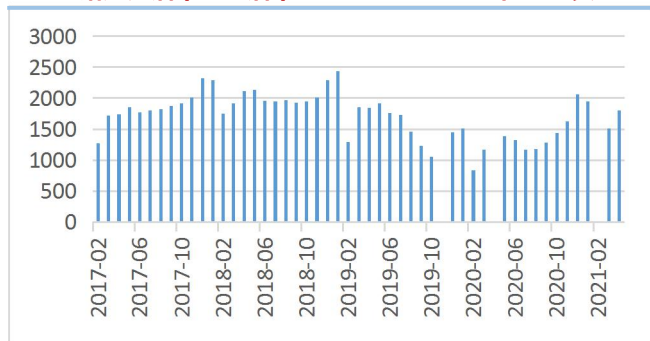


资料来源：wind，长安期货

3. 需求持续低迷难以形成提振

据卓创数据显示，4 月份全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 1800 万头，同比增长 41%。2018 年末非瘟之后，肉类进口增加量满足 10% 的猪肉需求，因此生猪出栏恢复至 9 成以上基本能满足猪肉需求。随着生猪价格的持续探底，屠宰企业看涨远期冻品的收益，选择低价猪源分割入库，加大库存，使得冻品库存呈现连续上涨趋势。因市场看跌情绪不断蔓延，贸易商为减少损失、回笼资金而急于出库冻猪肉，但加工厂囤货意愿不强，消化缓慢，冻品猪肉有价无市。

图：生猪定点屠宰企业屠宰量 单位：万头



资料来源：wind，长安期货

二、总结及操作建议

综合来看，养殖场此前对未来猪价的乐观预期导致的集中压栏和 4、5 月份的集中出栏令生猪市场供需失衡。后期来看，通过 5 月份的低价收购入库操作，肥猪密度将有所降低，后期市场肥猪将得到一定的去产能，大型养殖公司的肥猪将有明显降量，但目前北方仍有部分区域仍存有一定比例的肥猪，且散户和小养殖场的量较难统计，加上当前部分延后的供应量仍将对后期行情形成牵制，预计在现货暂难见明显好转形势下生猪期货将继续承压，建议顺势短差操作为主，关注端午前能否企稳。不过在育肥仔猪加剧、仔猪价格大幅下跌的现状下，能繁母猪二、三元结构逐渐优化，将有利于后期反弹时间窗口的打开，后期远月或有做多机会。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构**江苏分公司**

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

传 真：0519-85185598

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室

电 话：0592-2231963

传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928

传 真：021-60146928

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室

电 话：0371-86676963

传 真：0371-86676962

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178

传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171

传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176

传 真：029-87206176

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10
号

电 话：0535-6957657

传 真：0535-6957657

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室

电 话：0551-62623638

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室

电 话：0533-6217987 0533-6270009

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室

电 话：029-87323533 029-87323539

传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层

电 话：0917-3536626

传 真：0917-3535371

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172

传 真：029-87206165

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130

传 真：029-87206165