



金融投资专业理财

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
Z0015587

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



# 供应宽松需求恢复 猪价预计先抑后扬

## 摘要

从猪周期来看，新一轮的猪周期从 2022 年 4 月开始，预计在明年春节过后的淡季顺势下行。从养殖利润和饲料成本来看，饲料成本预计仍处于高位，目前养殖利润有下降趋势，对于养殖端补栏存在抑制作用。从供应端来看，无论是从二次育肥、新生仔猪量还是能繁母猪存栏量来看，预计未来供应都较为宽松，同时也要注意今年强预期与弱现实的强烈对比可能会打压明年的补栏积极性。从需求端来看，今年旺季不旺，需求迟迟未见兑现，与猪价处于高位、疫情管控措施等因素有关，随着疫情管控措施的优化，堂食消费将会持续恢复，但是目前国内各地疫情第一波达峰尚未普遍实现，需求恢复的时间点尚不明朗，可以预见的是需求的恢复将会对冲部分供应压力，使得猪价下滑更为缓和。从政策层面来看，今年保供稳价政策介入频繁，国家稳定猪价信心坚定，多次约谈头部猪企探讨稳价措施，引导市场情绪，政策效果较好，猪肉是重要的民生产品，国家和地方政府在未来也将密切监测市场动态，落实相关政策，熨平猪价波动。

总体来看，展望 2023 年，生猪供应和需求都将恢复，猪价在春节旺季存在小幅反弹可能，2-4 月供需存在博弈，5 月进入淡季，顺势进入猪周期下行周期，进入四季度旺季，此时猪价预计下降至相对低位，疫情管控放松后需求也逐步恢复，猪价有回暖可能。整个过程中，政府持续实行的保供稳价措施会尽可能平抑猪价波动，使得猪价变化相对平缓。考虑到养殖成本、结合往年的波动区间来看，预计生猪现货价格在 14-25 元/千克之间运行，期货价格运行区间在 12000-21000 元/吨。

## 目录

一、2022 年生猪市场回顾.....	2
二、 生猪基本面分析.....	3
1、猪周期推演.....	3
1.1 生猪价格承压，上行受阻 .....	3
1.2 养殖端补栏情绪受到打压，预计仔猪价格回落.....	4
1.3 消费终端对高价猪肉接受度有限，压制猪肉价格.....	5
1.4 猪价明年将进入本轮猪周期下行周期.....	6
2、生猪养殖利润及饲料成本分析.....	7
3、生猪供应情况.....	8
3.1 生猪和能繁母猪存栏连续回升，产能较为充足.....	9
3.2 生猪出栏体重同比上升.....	10
3.3 猪肉进口有望恢复，但难以触及往年水平 .....	11
3.4 2023 年度生猪供应预计充足 .....	12
4、生猪消费情况.....	13
4.1 2022 年餐饮消费不佳，预计 2023 年将有恢复.....	13
4.2 下半年屠企开工率偏低，进入旺季触底反弹.....	13
5、2022 年国家保供稳价的政策介入频繁.....	15
6、替代品牛羊肉性价比上升.....	17
7、价格季节性走势.....	18
三、2023 年度生猪行情展望 .....	19
免责声明.....	20

## 一、2022 年生猪市场回顾

2022 年生猪期货 1-10 月总体强势运行，年末 10 月中旬开始进入下行通道，几乎吞噬前期涨幅，目前期价接近 4 月水平，年初春节过后，进入传统消费淡季，在 4 月触及年内低点 12360 元/吨，主力合约换月后，生猪期货进入上涨行情，10 月中旬止涨转跌，目前仍处于跌势。

### 第一阶段：1-4 月中旬，总体偏弱震荡

1-2 月，虽然有节日需求的支撑，不过后期，随着节日效应的消减，需求支撑减弱。3 月，猪价继续以偏弱走势为主，主要受到供应面的打压，虽然有收储支撑，不过收储量较为有限，市场反应平淡。4 月份，猪价走出了低位震荡然后快速拉涨的走势。月初至月中旬，随着收储的加码，猪价下跌的态势得到一定的缓解。这一阶段的总体跌幅在 14% 左右。

### 第二阶段：4 月下旬-7 月中旬，止跌回升

随着能繁母猪存栏量出现明显回落，市场看涨热情抬升，猪价走出了一轮快速拉涨的行情。阶段伊始，国内养殖户惜售情绪较浓，压栏惜售情绪下，限制生猪的出栏量。且南方部分地区遭遇强降雨，限制生猪的运输。不过随着 5 月中，二元能繁母猪存栏量数据的发布，存栏量降低于市场的预期，市场有一定失望的情绪，加上生猪下游消费不佳，高位获利平仓的动作明显，导致猪价出现短期震荡下跌的走势。6 月-7 月中旬，猪价继续震荡走强，主要原因是收储仍不断进行，提振市场的心态，加上养殖户惜售心理仍较强，限制生猪的出栏，虽然有二次育肥的出栏，但是市场对供应的增加的担忧有限，继续支撑猪价回暖。不考虑主力合约的换月，这一阶段的涨幅超过了 25%，若考虑换月，期价则从 12500 元/吨的点位上升至 23000 元/吨附近，期价几乎翻倍。

### 第三阶段：7 月中旬-10 月中旬，总体偏强宽幅震荡

这一阶段的期价主要受市场对于需求的预期主导，7 月中旬-8 月中旬，猪肉消费进入传统淡季，需求疲软，期价承压下跌；8 月中旬，市场预期，进入 9 月，天气变凉，学校开学和双节来临会提振需求，对于需求回暖的预期支撑期价上行；进入 9 月，需求确实有一定的回升，但是中秋节后需求出现了惯性回落，总体而言需求不如市场预期，期价出现了下跌；但是 9 月末 10 月初，市场对于年底消费旺季仍保有较强的预期，养殖端二次育肥积极入场，加上国庆期间猪肉消费需求良好，现货价格大幅上涨，现货价格的上涨也反映在了期价上，国庆节后，生猪 2301 合约跳空高开，随后继续偏强运行，达到 24300 元/吨的年内高点。总体而言，三个月内生猪期货偏强震荡，涨幅在 5% 左右，区间振幅约 20%。

### 第四阶段：10 月中旬-，强预期弱现实的对比大幅打压期价

国庆节后，消费需求出现惯性下降，终端对于高价猪肉存在抵触心理，在猪价快速上涨触发过度上涨预警区间的背景下，国家联动地方，保供稳价政策加码，市场情绪受到压制，期价承压下跌。进入11月，本该处于旺季的生猪市场，由于气温偏高、疫情管控等原因，需求迟迟未见上升，直至12月，需求虽有回升，却不足以抵抗供应端集中出栏的压力，市场被悲观情绪笼罩，期价持续下挫。

图1 生猪加权日K线



资料来源：博易大师

## 二、生猪基本面分析

### 1、猪周期推演

从猪价来看，截至12月2日，22省平均生猪价格为22.91元/千克，较上年末上涨6.61元/千克，同比上涨40.55%，较上月下跌3.36元/千克，月度环比下跌12.79%；22省平均仔猪价格为44.92元/千克，较上年末上涨了16.18元/千克，同比上涨56.30%，较上月下跌5.83元/千克，月度环比下跌11.49%；22省平均猪肉价格为32.96元/千克，较上年末上涨7.78元/千克，同比上涨7.65%，较上月下跌2.52元/千克，月度环比下跌7.10%。

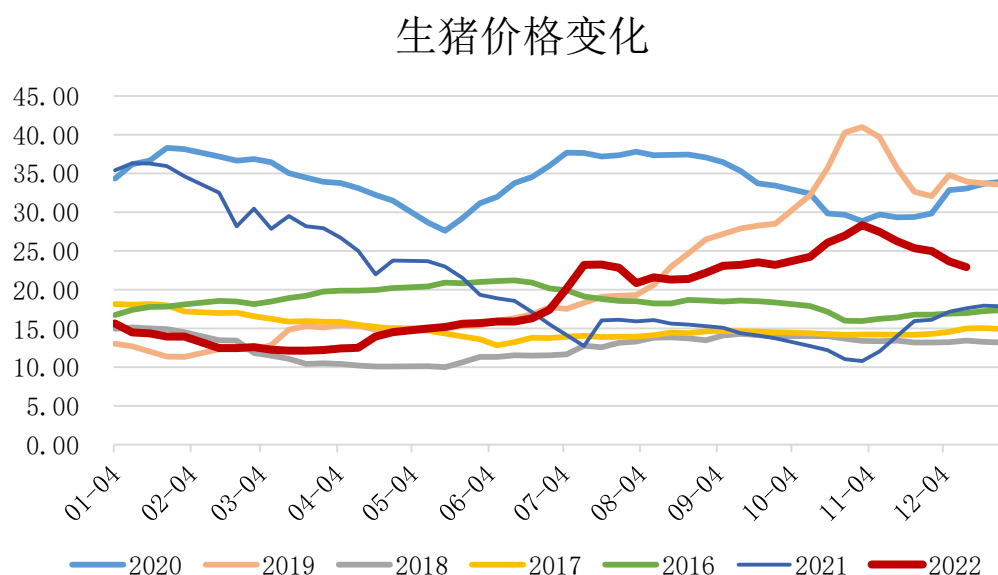
#### 1.1 生猪价格承压，上行受阻

从现货价格来看，在春节旺季过后，生猪需求进入淡季，生猪现货价格下跌，然而生猪去产能节奏快于市场预期，从进入3月底开始，生猪价格持续上涨17周，从12.12元/

千克上涨到7月中旬的23.24元/千克，价格几乎翻倍，到7月中下旬，生猪价格受到消费需求较弱的影响，有一定幅度的回落；8月末至10月中旬，养殖端压栏惜售和二次育肥情绪较浓，市场看涨情绪高涨，同时消费需求在国庆期间达到高潮，推升生猪价格节节走高，刷新年内高点至28.32元/千克；10月底以来，二次育肥陆续出栏，疫情和气温偏高等原因导致消费恢复进度缓慢，加之稳价政策持续推进，生猪价格持续回落。

从近期情况来看，年底集团场集中出栏，增加出栏计划，散户补栏的育肥猪也跟随出栏，供应端释放大量压力，虽然随着气温下降腌腊需求开启，但需求增量不足以对冲供应压力，猪价承压回落。随着春节临近，养殖端出栏窗口缩窄，市场情绪悲观，预计春节前最后一波大的消费刺激也难以对猪价产生过多提振作用，猪价上行受阻。

图2 生猪价格变化



数据来源: wind 瑞达期货研究院

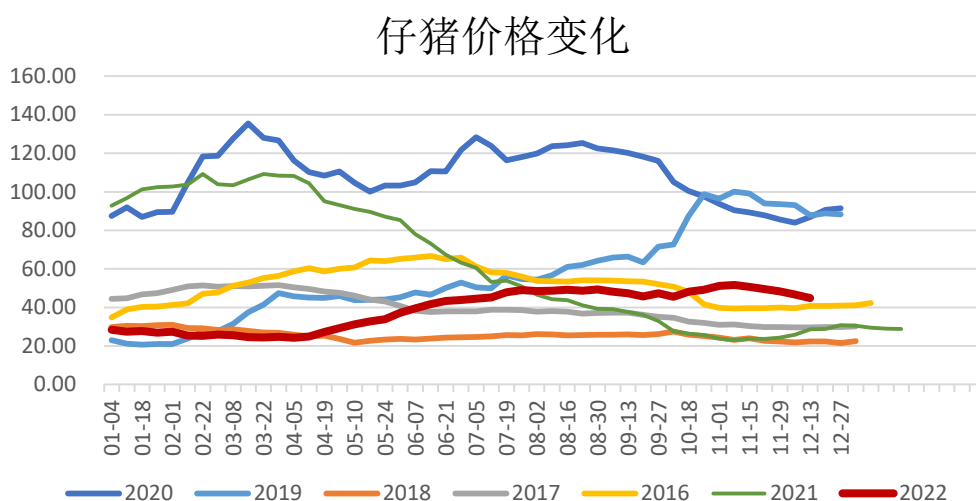
## 1.2 养殖端补栏情绪受到打压，预计仔猪价格回落

从仔猪的价格来看，总体和生猪价格同频共振，主要受养殖户的补栏情绪影响。具体来看，仔猪价格从4月中旬开始连续上涨，16周的时间价格从24.25元/千克上涨至49.08元/千克。8月仔猪价格主要在49元/千克附近震荡，而9月仔猪价格出现了较为明显的下跌，主要是因为养殖户对于年后猪价不甚看好，因此补栏情绪不高，对仔猪价格产生压制。10月仔猪价格再度攀升，且超过前高值，达到新高点51.20元/千克，主要还是因为市场对猪价预期转好，仔猪需求回升，推升了价格。但随着进入11月旺季，消费需求迟迟未见起色，养殖端不得不面对需求惨淡的现实，补栏积极性也随之下降，仔猪价格一路下行。

2021年养殖户普遍经历了长时间亏损，因此在今年产能去化和猪价上行背景下，由于

对年末旺季的需求保有较大期待，养殖端提前进行补栏，积极性强，但今年却遭受了旺季不旺的打击，加上目前生猪、母猪存栏连续回升，奠定了明年养殖户补栏积极性减弱的基调，且我国养殖结构是散户偏好仔猪补栏，而散户承受风险的能力较弱，预计仔猪价格进入下行通道。

图3 仔猪价格变化



数据来源: wind 瑞达期货研究院

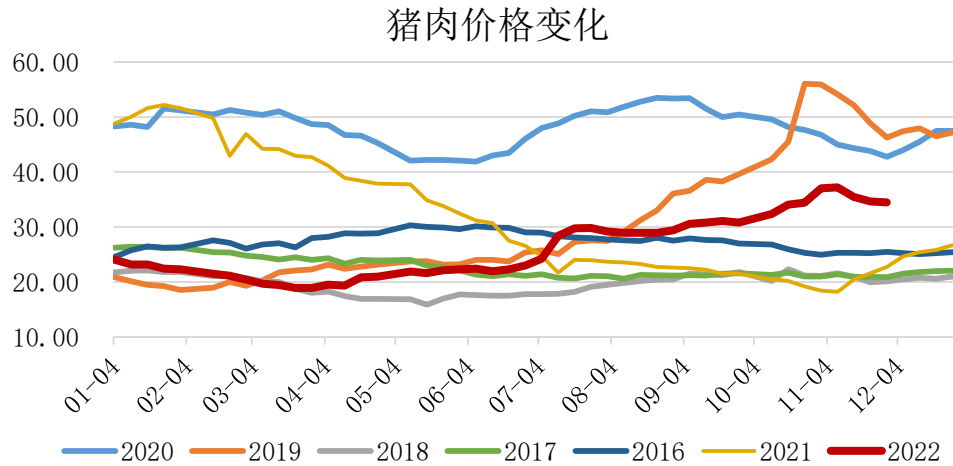
### 1.3 消费终端对高价猪肉接受度有限，压制猪肉价格

从猪肉的价格来看，从4月初开始累积上涨17周，价格从18.92元/千克上涨至29.8元/千克，涨幅达到57.5%。涨幅不如同时期的生猪和仔猪价格，主要还是因为下游对于高价猪肉接受能力有限，从9月开始，天气转凉和双节的连续影响下，市场对于猪肉消费需求有所回升，猪肉价格涨幅有所放大，不过国庆节过后，猪肉需求出现惯性下降，叠加当时猪价攀升至年内高点，消费者难以接受高价，增加了替代品牛羊肉的消费。

从今年整体情况来看，对于高价猪肉的低接受度决定了猪肉价格上方的压力高于生猪价格和仔猪价格，这与今年经济较为疲软，居民消费能力增长缓慢有关。即使到了年末的传统旺季，许多地区也因为猪肉价格太高而减少腌腊、灌肠的需求，对猪肉价格形成压制。

图4 猪肉价格变化





数据来源：wind 瑞达期货研究院

#### 1.4 猪价明年将进入本轮猪周期下行周期

自2006年开始，我国生猪经历了4个猪周期，目前大都认为处于第5个猪周期的上行通道，从历史数据来看，每次猪周期持续3-4年，上涨周期一般要短于下行周期。猪周期的核心指标是“能繁母猪存栏”，通过能繁母猪存栏量可以大致推断10个月之后的生猪供给，从而判断猪价的大致走势。从今年的情况来看，我国能繁母猪存栏自2021年6月达到4564万头高点后拐点向下，连续十个月回落至2022年4月底的4177万头，此后5-10月连续6个月止跌回升。10月能繁母猪存栏4379万头，月环比增0.39%，高于4100万头正常保有量6.80%。如此推算，到明年2月生猪供应总体偏紧，随后6个月供应压力减小。根据以往的猪周期来看，从2010年6月开始的猪周期较为经典，没有如疫病、政策类的外在突发因素影响，该轮猪周期的上行周期在15个月左右，以2022年4月作为本轮猪周期的起点，该轮周期上行时间为参考，上行周期将持续到2023年7月左右，若以能繁母猪存栏开始环比增加的时点作为参考，则从2023年3月开始进入周期下行阶段。

从现实情况来看，目前猪价快速下跌是因为需求不如养殖端的预期，不过随着养殖端供应压力持续释放，加之春节仍有消费回升的可能，预计春节期间猪价有小幅反弹可能。目前养殖利润处于下行阶段，但仍处于零值上方，导致养殖端趁尚有利润之时，集中出栏兑现，若需求持续不如预期，猪价持续下滑，养殖利润由盈转亏（平衡点在生猪价格为18元/千克左右），则会加重养殖端的压栏惜售情绪，一定程度上限制供应，使得本应由供应偏紧转为宽松的拐点从3月后移；若在明年2月到达存栏拐点之前养殖端仍有盈利，则会导致养殖端提前出栏，供应压力前移，那么猪价会在春节过后下降，但是随后的一两个月有反弹可能。综合来看，猪周期的下行拐点可能在2023年5月左右，随淡季需求下降而顺

势下滑。

图5 猪周期概览

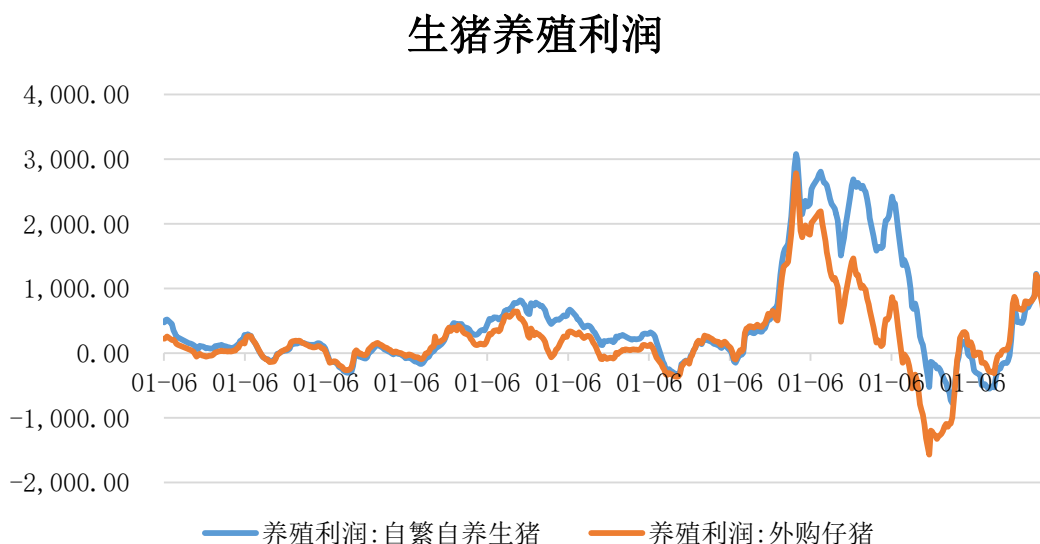


数据来源：WIND 瑞达期货研究所

## 2、生猪养殖利润及饲料成本分析

从生猪的养殖利润上来说，截止12月16日当周，自繁自养养殖利润盈利241.98元/头，较上月末下跌464.43元/头，较上年末-39.77元/头，较上年末同比上涨281.75元/头；外购仔猪养殖利润盈利90.13元/头，较上月末下跌488.37元/头，较上年末同比下跌78元/头。从养殖利润的走势来看，外购仔猪养殖利润从今年4月底开始由亏转盈，自繁自养养殖利润从今年6月底开始由亏转盈，10月下旬，由于生猪价格攀升至高位，养殖利润也随之达到年内高点，自繁自养和外购仔猪的利润均在1200元/头以上。10月末生猪价格开始回落，养殖利润随之开始下降，目前虽然仍为正值，但仍处于下降趋势。

图6 生猪养殖利润（元/头）





数据来源：WIND 瑞达研究院

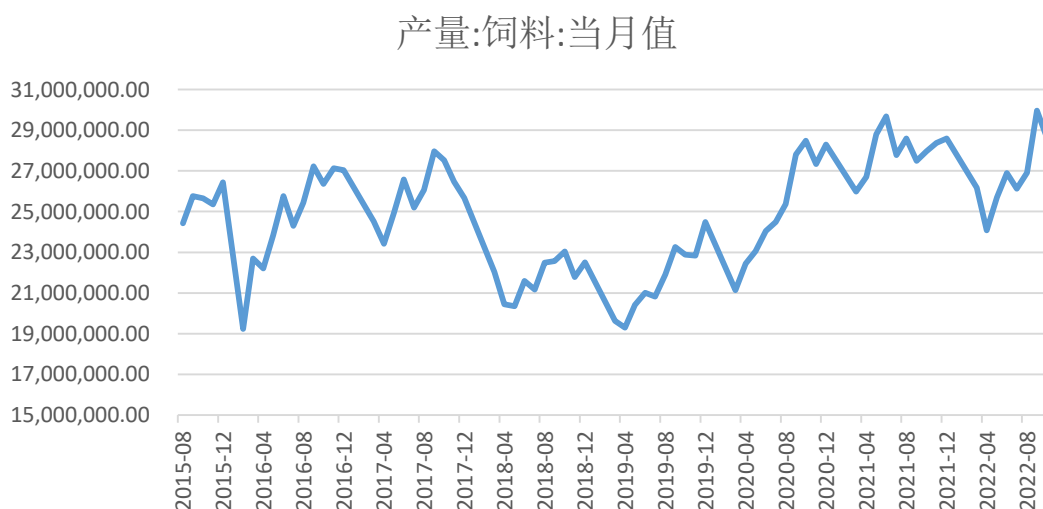
饲料成本构成生猪养殖成本 60%以上，从玉米和豆粕现货价格来看，今年的价格均处于历史相对高位，尤其是豆粕价格大幅高于往年水平，推升了整体饲料价格。玉米方面，全球库存处于低位，底部存在较高的种植成本支撑；豆粕方面，目前阿根廷受到干旱天气影响，大豆面临减产，对豆类价格存在一定支撑，豆粕价格预计保持高位运行。总体来看，饲料价格预计和今年一样处于高位运行，养殖利润主要由猪价驱动。目前养殖利润仍为正值，但生猪价格仍在下降，养殖利润有由盈转亏的可能，可能对于养殖端补栏存在一定抑制作用。

图 7 生猪饲料价格（元/千克）



数据来源：WIND 瑞达研究院

图 8 饲料产量（吨）



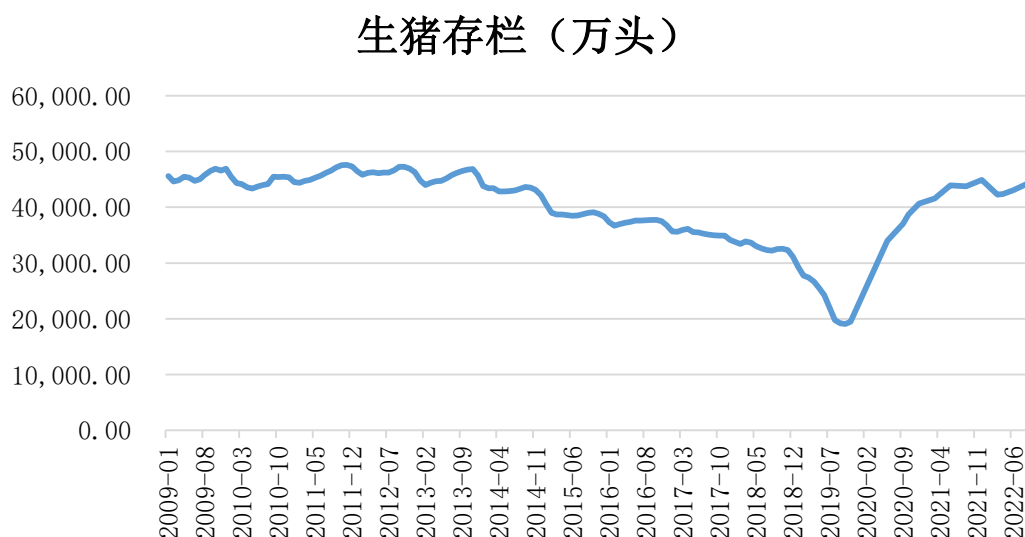
### 3、生猪供应情况

### 3.1 生猪和能繁母猪存栏连续回升，产能较为充足

从生猪的供应方面来看，据国家统计局公布的数据显示，截止三季度末，国内生猪存栏达 44394 万头，同比增长达 1.4%，其中能繁殖母猪存栏 4362 万头，同比下降 2.18%。前三个季度生猪出栏 52030 万头，同比增长 5.8%；猪肉产量同比增长达 5.9%。我国能繁母猪存栏自 2021 年 6 月达到 4564 万头高点后拐点向下，连续十个月回落至 4 月底的 4177 万头，此后 5-10 月连续六个月止跌回升。10 月能繁母猪存栏 4379 万头，月环比增 0.39%，高于 4100 万头正常保有量 6.80%。农业农村部在 10 月份表示，生猪产能非常充足，能繁母猪存栏、生猪存栏和新出生仔猪量都是连续 5 个月增长，后期价格不具备持续上涨的基础。随后国家发改委新闻发言人等也都强调生猪供应充足，并不具备大幅上涨的基础。事实证明确实如此，自 10 月中旬生猪价格透支后期涨幅，攀至年内高值之后，由于现实需求难以达到养殖端的预期，供应压力过大，猪价一路回调。

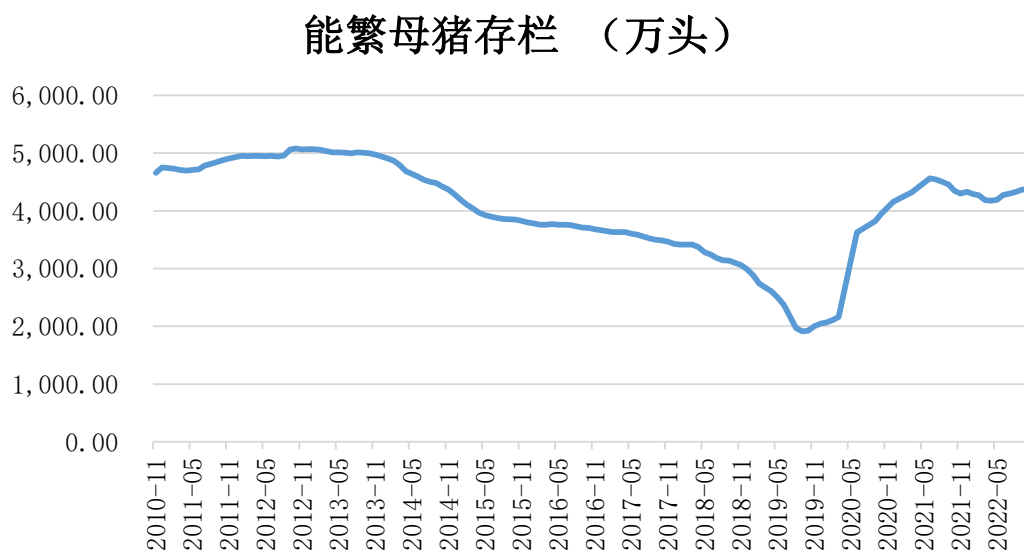
根据养殖周期来看，从能繁母猪到商品猪出栏大致需要 10 个月，我国能繁母猪存栏 2021 年 6 月至 2022 年 4 月连续下降，处于产能去化阶段，如此推算，从现在到 2023 年 2 月，生猪供应量都处于偏紧的状况；而能繁母猪存栏 2022 年 5-10 月连续回升，代表着 2023 年 3 月到 8 月，生猪供应量逐步恢复。从新生仔猪的数量来看，今年 1 月份开始新生仔猪数量小幅增加，4 月份环比增幅增加，10 月底农村农业部表示新生仔猪数量仍在增加，新生仔猪对应 5.5 个月后的生猪供应，这与按照能繁母猪养殖周期逻辑推算的春节旺季供应偏紧的结论有所不同。能繁母猪存栏量代表着更长期的供应变化趋势，新生仔猪量表征中期供应变化趋势，毋庸置疑的是明年二月过后，生猪供应宽松，同时结合两个指标来看，春节旺季供应偏紧的状况或许并不会发生。

图 9 生猪存栏（万头）



数据来源：同花顺 瑞达研究院

图 10 能繁母猪存栏（万头）



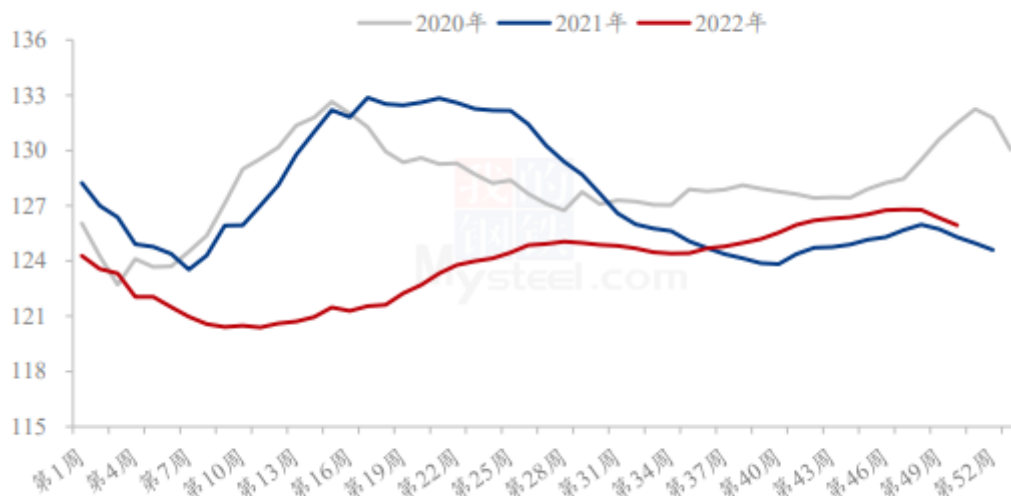
数据来源：同花顺 瑞达研究院

### 3.2 生猪出栏体重同比上升

根据出栏体重可以大致判断生猪的存栏结构，根据 Mysteel 的数据显示，截止 12 月 16 日当周，全国外三元生猪出栏均重为 125.94 公斤，同比去年上升 1.24%。当前生猪出栏均重有所下降，主要是因为集团场年末冲量出栏会进行减重操作，抵消了二次育肥出栏对出栏均重的推升作用。今年 9 月末，随着猪价持续攀升，养殖端对于年末旺季的行情很是看好，积极补栏进行二次育肥，11 月开始二次育肥陆续出栏，推升生猪出栏均重，目前仍有近 50%的二次育肥猪等待出栏，从这个角度看，依旧可以得出目前生猪市场供应较为充足的结论。

图 11 生猪出栏均重（万头）

(2020年-2022年)全国外三元生猪出栏均重周度走势图(公斤)



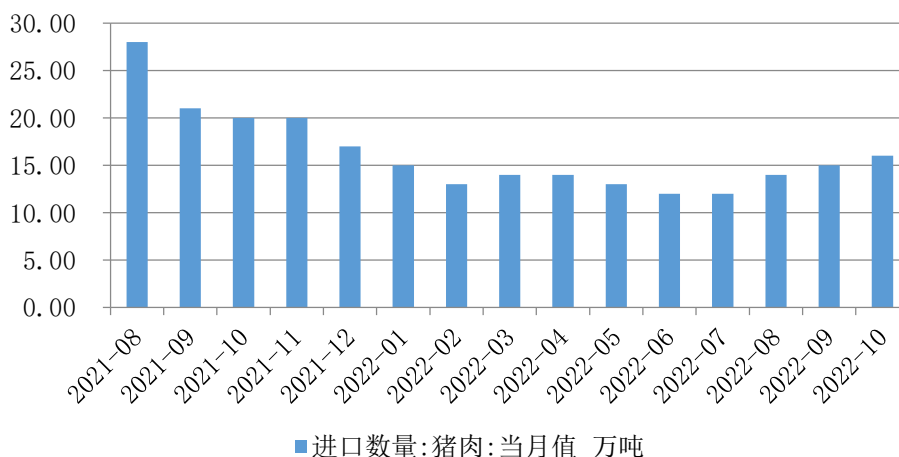
数据来源：我的农产品网

### 3.3 猪肉进口有望恢复，但难以触及往年水平

2022年猪肉进口量同比大幅下降，意味着进口冻猪肉对于国内鲜猪肉供应冲击逐渐消退。海关数据最新的数据显示：2022年10月猪肉进口量16万吨，进口金额26.7217亿元人民币，较去年同比下降20.00%，1-10月累计猪肉进口量138万吨，较去年同比下降58.8%，累计进口金额194.1614亿元人民币，较去年同比大幅下降68%。从进口情况来看，10月进口量环比9月有所增加，同比减幅较前几月有所缩窄，可能是因为10月国内猪肉价格处于高位，进口猪肉性价比凸显，部分需求方寻求进口猪肉进行替代。截至目前，当月进口量已经连续17个月出现回落，累计进口量也连续14个月出现回落，这是因为我国居民更偏好食用鲜肉，同时国内生猪供应相对充足，因此进口冻肉对国内鲜猪肉的供应冲击正在逐渐消减。不过目前国内猪肉价格处于高位，从年末的情况来看，高价鲜猪肉使得部分需求转移至进口冻猪肉，进口猪肉量从8月开始环比回升，在国内猪价仍处于相对高位的背景下，进口猪肉量有望回升，但考虑到国内供应充足，进口量难以恢复至往年水平。

图12 猪肉月度进口量(万吨)

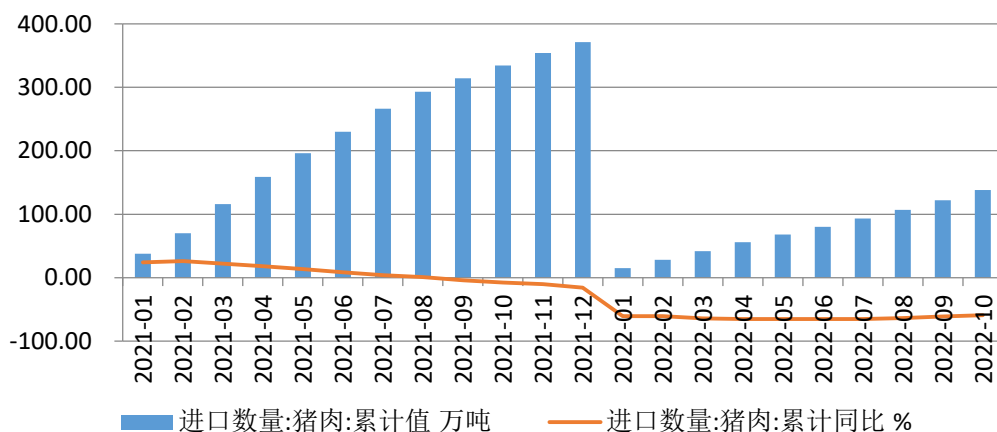
### 进口数量:猪肉:当月值 万吨



数据来源: 中国海关 瑞达期货研究院

图 13 猪肉累计进口量及同比 (万吨)

### 猪肉进口量



数据来源: 中国海关 瑞达期货研究院

### 3.4 2023 年度生猪供应预计充足

目前市场上预计有 50%的二次育肥猪面临出栏，短期供应较为充足；而从中期来看，新生仔猪量连续上升，意味着直到春节旺季，生猪供应有保障；更长期间来看，能繁母猪存栏自今年 5 月起连续回升 6 个月，代表着长期来看 2023 年 3 月-8 月生猪出栏将逐步上升，因此总体而言，生猪供应格局已经由今年的偏紧格局逐渐转变。

同时需要注意的是，2021 年以来，散户亏损严重，因此在今年猪价快速攀升的时候，养殖端对年末的行情抱有很高的期望，积极补栏进行二次育肥，希望能弥补之前的亏损，但是随之而来的是“旺季不旺”的惨痛现实，这对于他们后期的补栏积极性也会形成打压，

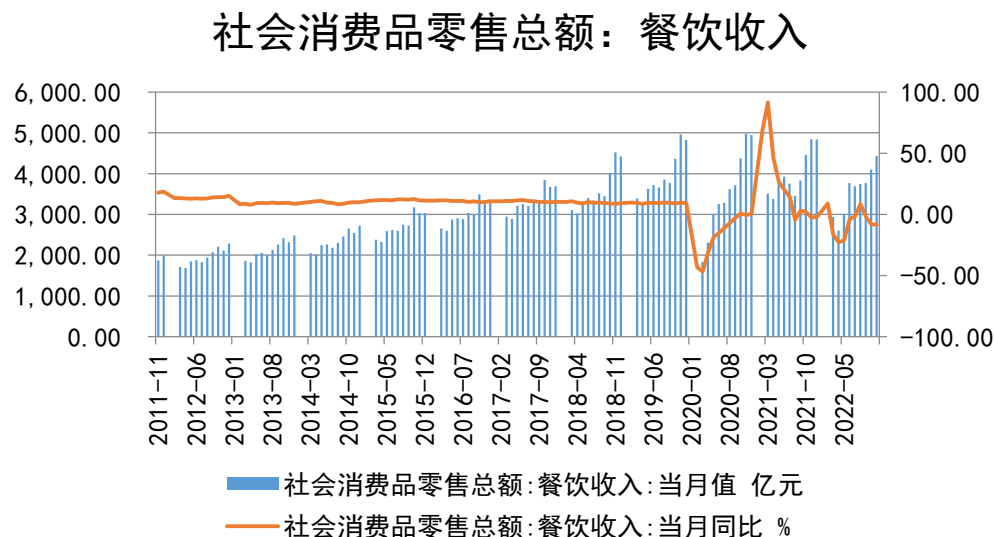
“高位不卖反受害”的教训更加深刻，或将熨平供应的波动幅度。

#### 4、生猪消费情况

##### 4.1 2022 年餐饮消费不佳，预计 2023 年将有恢复

受到新冠疫情多点频发的影响，国内堂食消费下降幅度明显，2022 年餐饮消费需求整体而言较为疲软。不过随着国家放开疫情管控，在各地疫情达峰并消退之后，明年餐饮消费有望在疫情常态化之后恢复，出现回升。国家统计局 12 月 15 日发布最新数据显示，2022 年 11 月，全国餐饮收入 4435 亿元，同比下降 8.4%；限额以上单位餐饮收入 889 亿元，同比下降 7.5%。2022 年 1-11 月，全国餐饮收入 39784 亿元，同比下降 5.4%；限额以上单位餐饮收入 9745 亿元，同比下降 4.6%。中国烹饪协会分析，受多地疫情防控形势影响，11 月份，餐饮消费市场承压明显，全国餐饮收入增速降幅比上月扩大 0.3 个百分点，限上餐饮收入增速降幅比上月收窄 0.2 个百分点，再次显现了大型品牌连锁企业的引领作用和发展韧性。11 月，餐饮收入占社会消费品零售总额的 11.5%，较 10 月份大幅上升了 1.3 个百分点。

图 14 社会消费品零售总额餐饮收入（亿元）



数据来源：国家统计局 瑞达研究院

##### 4.2 下半年屠企开工率偏低，进入旺季触底反弹

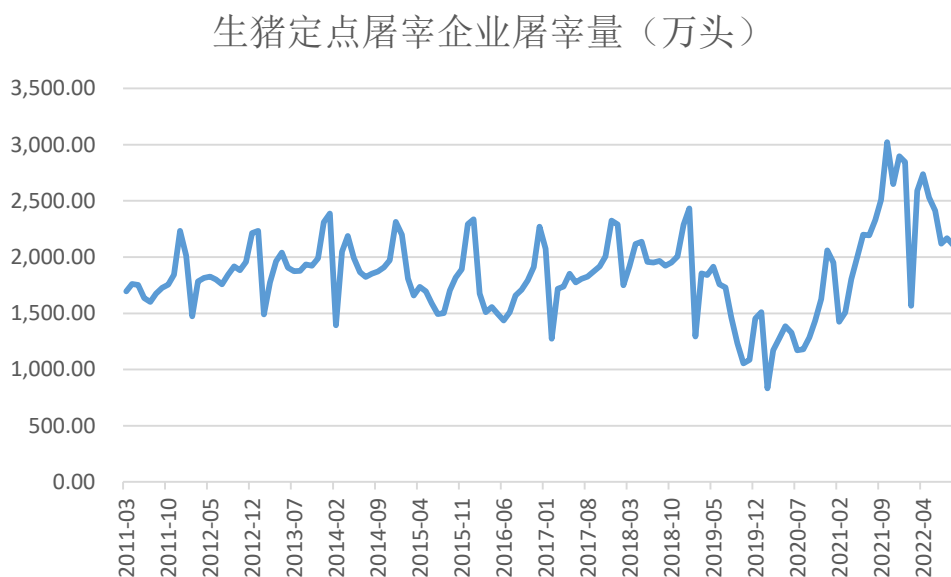
从屠企角度看，根据农业部数据，10 月生猪定点屠宰企业屠宰量为 2097 万头，同比下降 30.6%；1-10 月生猪定点屠宰企业屠宰总量为 23178 万头，比去年同期增加 10.68%。纵向对比来看，去年自 6 月开始屠宰量有了大幅增加，而今年屠宰总量高于去年



的原因主要是上半年屠宰量较多，下半年疫情形势不容乐观，消费需求疲软，屠宰量表现不如去年。根据 Mysteel 数据，截至 12 月 16 日当周，重点屠企开工率 30.37%，较上月末 22.78% 上升 7.59%，较上年末同比上升 4.88%；重点屠企鲜销率为 93.51%，较上月末 93.2% 上升 0.31%，较上年末同比上升 2.92%。从开工率来看，和屠宰量变化逻辑一致，下半年开工率整体处于 2017 年以来最低水平，直至 11 月底才出现了较为明显的回升，回升原因是猪价下降，屠企收猪难度小，且进入猪肉消费旺季；鲜销率方面，全年均处于较高水平，这是因为屠宰企业开工率较低的前提下，屠企以销定产，并且减少了入库的比例，所以企业多保持较高鲜销率。

目前生猪供应较为充足，预计屠企收猪难度依旧不高，且疫情管控放开，前期因交通管制导致的交通不畅的情况也能得到缓解。预计随着堂食消费逐渐恢复，屠宰量和开工率水平会在保持季节性特点的同时出现上移，主要体现在年初春节期间和年末第四季度水平较高。

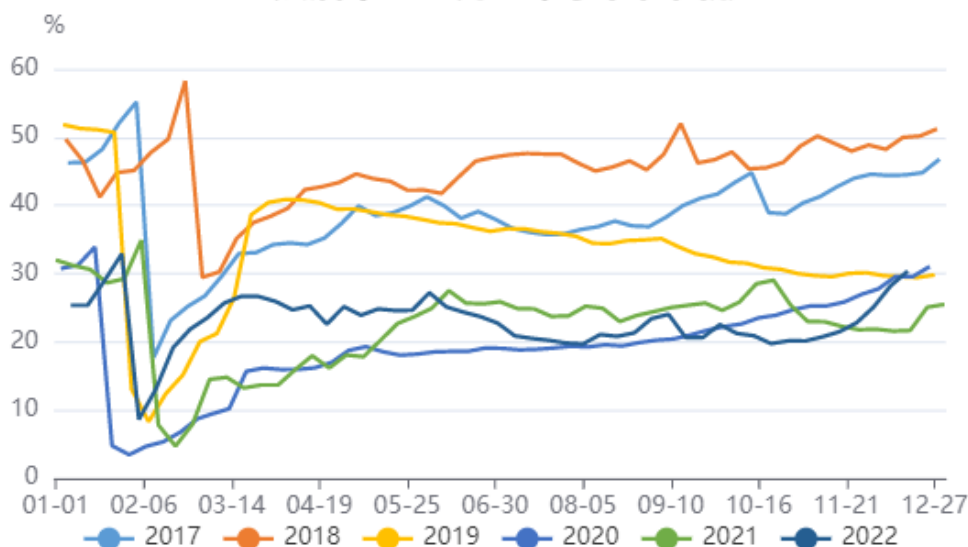
图 15 生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



数据来源：农业部

图 16 重点屠宰企业开工率（%）

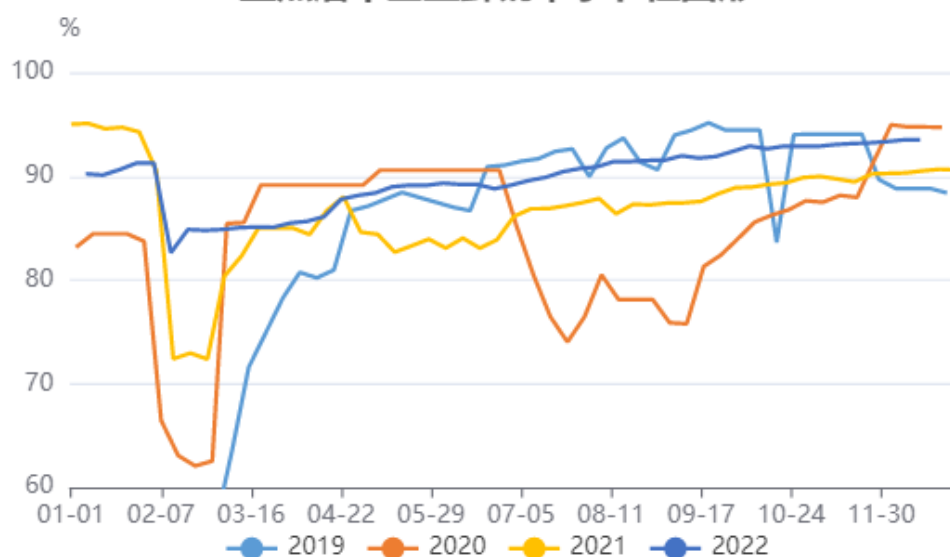
重点屠宰企业开工率季节性图形



数据来源：我的农产品网 瑞达期货研究院

图 17 重点屠宰企业鲜销率 (%)

重点屠宰企业鲜销率季节性图形



数据来源：我的农产品网 瑞达期货研究院

### 5、2022 年国家保供稳价的政策介入频繁

今年以来，国家共进行了 13 批共计 16 次收储，计划收储量共计 51.8 万吨，不过有不同程度流拍，实际成交量仅有 10 万吨左右；和 7 次抛储，计划放储量共计 13.71 万吨，全部成交。可以看出，今年中央冻储备猪肉频繁介入市场，兼有地方收抛储联动进行，体现了国家保供稳价的决心。就政策效果而言，事实上，由于冻猪肉收储、抛储数量有限，难以对供应量产生实质性的影响，更多是影响市场情绪，需要和政策实施时的供需背景结合分析。比如 10 月底 11 月初的两次抛储，由于当时消费需求疲软，国家投放猪肉储备无

疑是对猪价施加了进一步的压力，因此政策收到了较为明显的效果。

除收抛储之外，政府还会在猪价出现大幅波动时约谈头部猪企商讨对策，比如7月4日，国家发展改革委价格司组织行业协会、部分养殖企业及屠宰企业召开生猪市场保供稳价专题会议。7月5日，国家发展改革委又连发两则消息：一方面针对近期生猪市场出现盲目压栏惜售等非理性行为，研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨；另一方面，与大连商品交易所于近日召开座谈会，研究加强沟通协作，共同做好生猪市场保供稳价等工作。

就近期情况而言，国家发改委新闻发言人表示，元旦、春节是我国重要节日，也是居民消费旺季，做好重要民生商品保供稳价工作尤为重要。为保障“两节”期间重要民生商品量足价稳，国家发改委已提前作了一系列安排部署。精心谋划开展储备调节。适时投放政府猪肉储备，在“两节”等重要时段加大投放力度。

总体来看，猪肉占据CPI较大比重，是关系民生的重要商品，国家对于猪价的调控十分关注，每次政策的出台，都可能对市场情绪产生影响，特别是市场情绪分化时，政府的引导显得尤为关键，预计明年国家依旧会持续关注猪肉价格，以引导市场情绪、熨平猪价波动为政策目标。

表1 2022年中央收储情况

时间	计划收储量 (吨)	收储当周猪价 (元/吨)	收储一周后猪价变动幅度 (%)	备注
2022/3/3	19400	12580	-2.62	全部成交
2022/3/4	20600	12580	-2.62	全部成交
2022/3/10	38000	12250	-0.98	
2022/4/2	11800	12230	1.64	全部成交
2022/4/3	28200	12430	1.64	
2022/4/14	40000	12490	11.61	
2022/4/22	40000	13940	4.38	全部流拍
2022/4/29	40000	14550	3.02	
2022/5/13	40000	15200	2.57	
2022/5/20	40000	15590	0.64	
2022/5/26	5000	15690	1.21	全部成交
2022/5/27	35000	15690	1.21	

2022/6/2	40000	15880	0.13	
2022/6/10	40000	15900	2.64	
2022/6/17	40000	16320	6.43	全部流拍
2022/6/24	40000	17370	16.29	全部流拍

数据来源：根据华储网等公开信息整理

表 2 2022 年中央抛储情况

时间	抛储量 (吨)	抛储当周猪 价 (元/吨)	抛储一周后猪 价变动幅度 (%)	备注
2022/9/8	37700	23230	1.29	
2022/9/18	15000	23530	-1.27	
2022/9/23	14400	23230	4.35	
2022/9/30	20000	24240	7.55	过度上涨二级
2022/10/14	20000	26980	4.97	
2022/10/21	20000	28320	-3.04	过度上涨一级
2022/11/4	10000	26270	-3.46	过度上涨一级

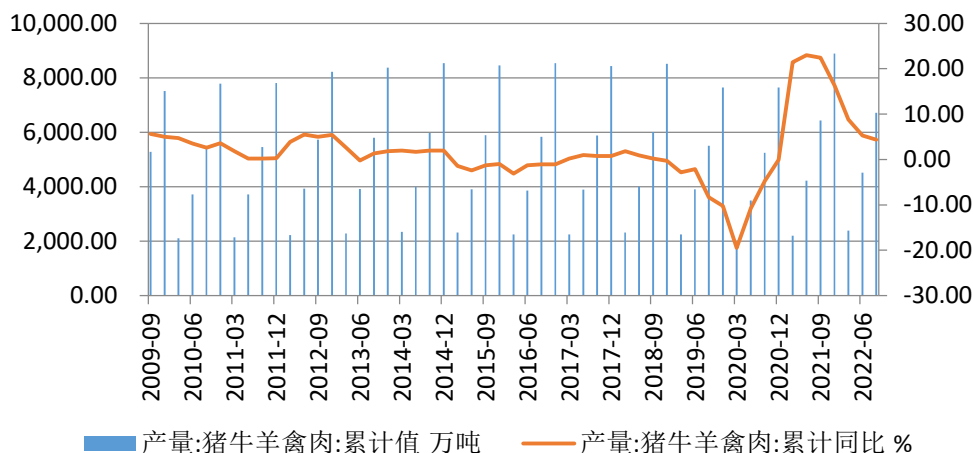
数据来源：根据华储网等公开信息整理

## 6、替代品牛羊肉性价比上升

根据国家统计局数据显示，2022 年三季度，全国猪牛羊禽肉产量 6711 万吨，比上年同期增长 283 万吨，增幅 4.40%。其中，猪肉产量 4150 万吨，增长 5.9%，猪肉产量占比由去年三季度 60.93% 的小幅上升至 61.84%，但环比今年二季度 65.04% 下降了 3.2%，说明猪肉价格上升对于需求存在较强的抑制作用。从消费需求来看，根据美国农业部的数据显示，预计 2023 年度，中国猪肉消费预计达到 5357.5 万吨，增长 1.68%，牛肉消费达到 1033 万吨，增长 0.83%。从比价情况来看，截至 12 月 7 日，全国牛肉平均价为 88.56 元/公斤，羊肉平均价为 83.59 元/公斤，活猪平均价为 23.46 元/公斤，牛肉/猪肉比价为 3.78，较上年末 5.16 同比下降 26.74%，羊肉/猪肉比价为 3.56，较上年末 5.01 同比下降 28.94%，牛羊肉价格相对猪价变动较为稳定，因此肉类价格比价主要跟随猪价波动，今年猪价在 4 月触及谷底时，牛肉/猪肉比价和羊肉/猪肉比价也随之达到高峰，随后开始一路下降，年末随着猪价回落有所回升，总体而言处于历史均值以下的水平，说明牛羊肉对于猪肉的替代性较强，对于猪肉需求消费存在一定抑制作用。

图 18 主要肉类产量 (万吨)

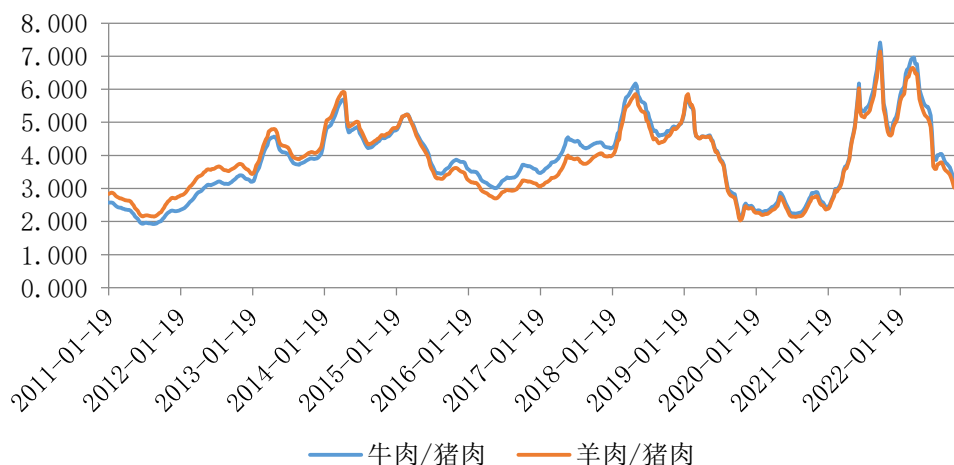
## 猪牛羊禽肉产量



数据来源: wind

图 19 主要肉类比价

## 主要肉类比价



数据来源: WIND

### 7、价格季节性走势

生猪现货供给和消费的高点、低点基本吻合，都在二季度达到低点，这是由于12月-次年2月仔猪成活率低，从而导致5.5个月后的供应量偏少，猪价回升，并于四季度达到高点，年末有元旦、春节的备货需求支撑，为最大旺季，春节过后再度进入淡季。除此之外，中秋、国庆双节会对需求有显著的提振作用，节后出现惯性回落。

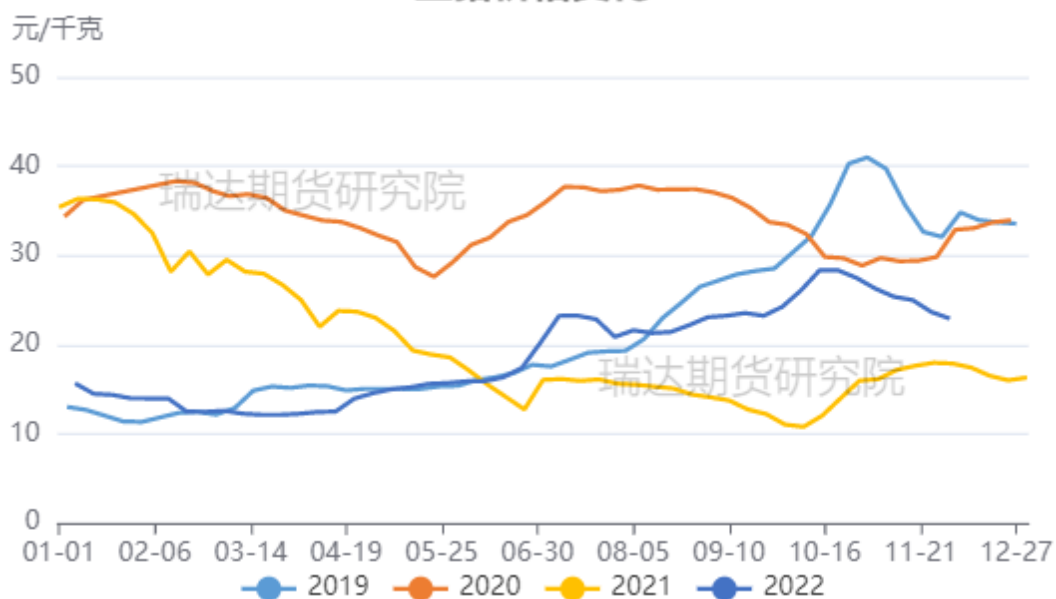
对于期货价格而言，由于生猪期货上市不满两年，季节性走势尚不明显，期货价格含有预期因素，因此可能一定程度上领先于现货价格走势，如今年8月处于猪肉的消费淡季，但是由于市场认为9月有开学和节日效应的支撑，需求会大幅回暖，猪价反而上涨，且接

近 24000 元/吨点位，处于历史相对高位。



数据来源：WIND

### 生猪价格变化



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

### 三、2023 年度生猪行情展望

从猪周期来看，新一轮的猪周期从 2022 年 4 月开始，预计在明年春节过后的淡季顺势开始下行。从养殖利润和饲料成本来看，饲料成本预计仍处于高位，养殖利润主要靠生猪收益兑现，跟随猪价波动，目前养殖利润有下降趋势，对于养殖端补栏存在抑制作用。从



供应端来看，无论是从二次育肥、新生仔猪量还是能繁母猪存栏量来看，预计未来供应都较为宽松，但同时也要注意今年强预期与弱现实的强烈对比可能会打压明年的补栏积极性。从需求端来看，今年旺季不旺，需求迟迟未见兑现，与猪价处于高位、疫情管控措施等因素有关，随着疫情管控措施的优化，堂食消费将会持续恢复，但是目前国内各地疫情第一波达峰尚未普遍实现，需求恢复的时间点尚不明朗，可以预见的是需求的恢复将会对冲部分供应压力，使得猪价下滑更为缓和。从政策层面来看，今年保供稳价政策介入频繁，国家稳定猪价信心坚定，多次约谈头部猪企探讨稳价措施，引导市场情绪，政策效果较好，猪肉是重要的民生产品，国家和地方政府在未来也将密切监测市场动态，落实相关政策，熨平猪价波动。从季节性来看，元旦、春节、中秋、国庆等假期是生猪市场旺季，供给和需求都会增加，而节后会出现需求惯性回落，同时气温高的夏季为生猪市场淡季。

总体来看，展望 2023 年，生猪供应和需求都将恢复，猪价在春节旺季存在小幅反弹可能，2-4 月供需存在博弈，5 月进入淡季，顺势进入猪周期下行周期，进入四季度旺季，此时猪价预计下降至相对低位，疫情管控放松后需求也逐步恢复，猪价有回暖可能。整个过程中，政府持续实行的保供稳价措施会尽可能平抑猪价波动，使得猪价变化相对平缓。考虑到养殖成本、结合往年的波动区间来看，预计生猪现货价格在 14-25 元/千克之间运行，期货价格运行区间在 12000-21000 元/吨。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。