



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



## 需求预计有所好转 冻品库存限制价格

### 摘要

综合来看，从价格方面来看，生猪的价格还处在持续磨底的状态下，在生猪价格疲软的态势下，仔猪的补栏也表现不佳，而下游消费的不佳，也限制了猪肉的价格。从供应端来看，二元能繁母猪的存栏量虽然持续回落，不过去化速度较慢，导致生猪的存栏量也还是处在高位，且二元能繁母猪存栏仍高于正常保有量，使得生猪的存栏量也下降缓慢。另外，从冻品库存的情况来看，由于今年年初，价格偏低，分割入库较多，导致冻品库存较大。如果这部分库存在下半年集中释放，那么将对市场产生较为明显的影响。从养殖利润来看，目前生猪的养殖利润持续亏损。且近期随着豆粕玉米价格的上涨，养殖成本又有所抬升，养殖户的亏损情况有所加剧，很多企业通过降本增效来降低成本。而其方法就是阔扩大产能，降低成本。因此，这也是导致目前养殖产能难以去除的部分原因。不过好的方面是，经过上半年的消化，前期积累的大体重猪基本出清，市场大体重猪的供应压力不大。另外，进口量也有限，进口冻肉对市场的冲击一般。此外，政策收储的预期依然较强，14元/千克的政策底依然较强。加上下半年的消费总体好于上半年，在疫情结束后，市场预期有所好转，关注下半年消费的恢复情况。总体，下半年的供应压力依然较大，不过需求稍有改善，预计价格随季节性波动，但可能还是处在磨底的状态中。

## 目录

一、2023 年上半年生猪市场回顾.....	2
二、 生猪基本面分析.....	2
1、猪价持续磨底状态.....	2
2、产能去化偏慢.....	5
3、养殖利润不佳 补栏热情有限.....	7
4、大体重猪供给减少.....	8
5、进口需求或放缓.....	8
6、收储持续进行支撑价格.....	10
7、生猪消费回暖.....	10
8、替代品消费增加.....	11
三、价格季节性走势.....	11
四、下半年生猪市场展望.....	12
免责声明.....	13

## 一、2023 年上半年生猪市场回顾

2023 年上半年，生猪期货总体走出了震荡回落，而后有所反弹，之后再震荡磨底的态势。1 月份，猪价震荡回落，主要受大体重猪仍积极出栏，养殖户回笼资金的影响，供应较为充裕，价格震荡下行。2 月份，猪价走出了震荡回升的走势。主要受到二次育肥入场，起到吸收产能的作用，加上政策面的支撑，市场情绪有所好转，利好生猪的价格。3 月份，猪价走出了震荡回落的走势。主要受到市场对收储已经有所消化，而后期缺少进一步利好的支撑。在生猪总体供应仍偏多，需求还未及时跟上的背景下，猪价震荡回落。4 月份后期，猪价小幅反弹，主要发改委以及农村部都发声，支撑猪价，市场情绪有所好转，支撑猪价。5-6 月份，猪价走出了震荡磨底的走势。生猪走势较为拉扯。总体表现为偏弱的走势。不过在政策面仍有预期的背景下，下跌的幅度较为有限。震荡为主



资料来源：博易大师

## 二、生猪基本面分析

### 1、猪价持续磨底状态

从猪价来看，截至 6 月 9 日，22 省平均生猪价格为 14.34 元/千克，较年初下跌 1.22 元/千克，环比下跌 7.8%；22 省平均仔猪价格为 36.98 元/千克，较年初下跌了 1.32 元/千克，环比下跌了 3.4%；22 省平均猪肉价格为 20.24 元/千克，较年初下跌 4.32 元/千克，环比下跌 17.59%；

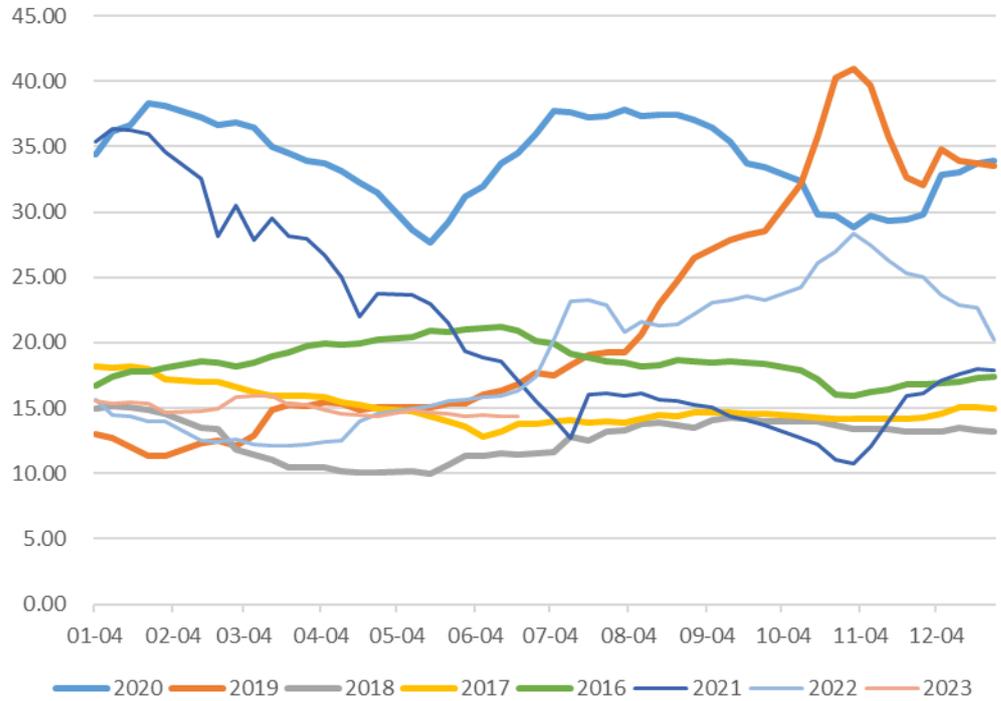
从价格水平来看，今年猪价经历了先涨后跌，后持续磨底的走势。年初，在经历过春节前的下跌后，节后反而有所回升。价格结束了从去年 10 月开始，累积 13 周的下跌，开启了连续 4 周的上涨。不过好景不长，猪价在经历了 4 周的上涨后，再度转跌，价格一路从 15.95 元/千克，下跌至 14.34 元/千克，累积下跌了 11 周。春节前，市场还在消化前期大体重猪，市场的供应压力较大。节后的反弹，主要体现在前期大体重猪出栏有所放缓，市场有一部分出清的情况。另外，节后价格偏低，二次育肥入场，也提振市场需求。此外，节后部分大型养殖场有控栏的情况，限制生猪的供应。不过反弹的时间较为有限，进入 3 月，猪价再度转跌。主要还是供应方面的问题，4 月开始，生猪出栏一个月高于一个月，总体出栏计划较高。另外，前期二次育肥的生猪也有出栏的计划，增加了市场的供应。从需求上来看，随着天气的转暖，对猪肉的消费回落，屠宰企业分割入库的动作也放缓，总体限制了猪价。

从仔猪价格来看，同样经历了先跌后涨，再持续磨底的状态。年初，在经历了累积 13 周的下跌后，有所企稳。进入 2 月，价格连续上涨了 4 周，从 35.78 元/千克，上涨至 39.33 元/千克。不过进入 3 月，价格再度转跌，从 39.33 元/千克，下跌至 36.98%。前期仔猪的价格下跌，主要跟随生猪的走势，在生猪利润不佳的背景下，仔猪的补栏需求也较为有限。不过春节过后，随着天气的转暖，和对下半年的行情的预期，企业抓仔猪的意愿有所恢复，导致仔猪的价格有阶段性的反弹。不过好景不长，随后仔猪的价格再度回落。但是 5 月，受仔猪的供应偏紧，加上集团厂回笼资金，积极销售仔猪，另外，市场空栏率较大，部分养殖户看好年底行情，有补栏的动作。仔猪的价格再度上涨，且幅度较大。临近 6 月，仔猪价格再度回落，显示市场对高价仔猪反应一般，有价无市的背景下，仔猪价格再度转跌。

从猪肉的情况来看，走势与生猪以及仔猪的价格类似，截止目前，猪肉价格已经累计下跌了 9 周。价格从 21.49 元/千克，下跌至 20.24 元/千克。随着天气的转暖，下游对猪肉的需求逐渐转弱，尤其是肥猪的需求回落速度较快，加快了肥猪出栏的速度，限制市场的价格。另外，由于持续看跌，屠宰企业分割入库的动作也放缓，限制猪肉的消费。

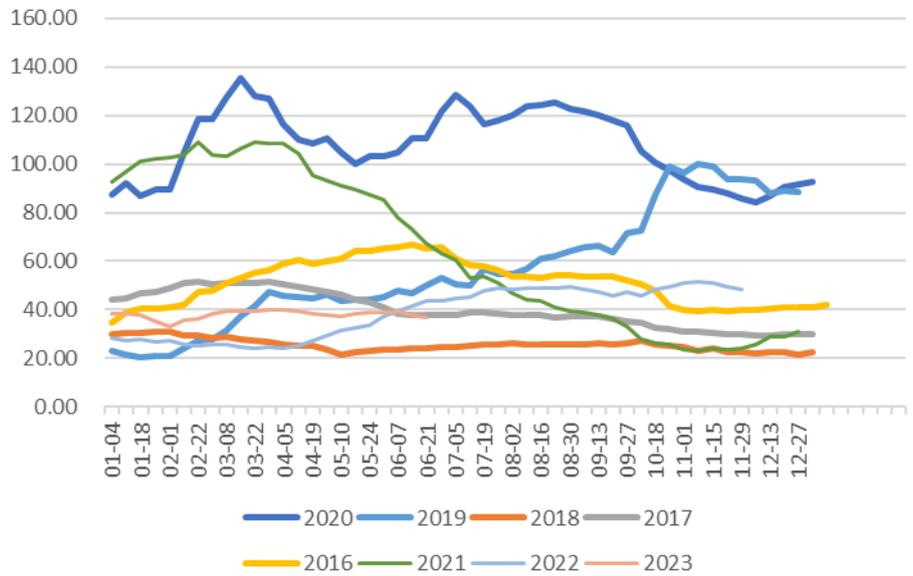
综合来看，目前无论是生猪、仔猪还是猪肉价格都处在持续磨底的状态下，下半年需求或有好转，但在去产能没有明显的背景下，猪价难有明显的改观。

生猪价格变化

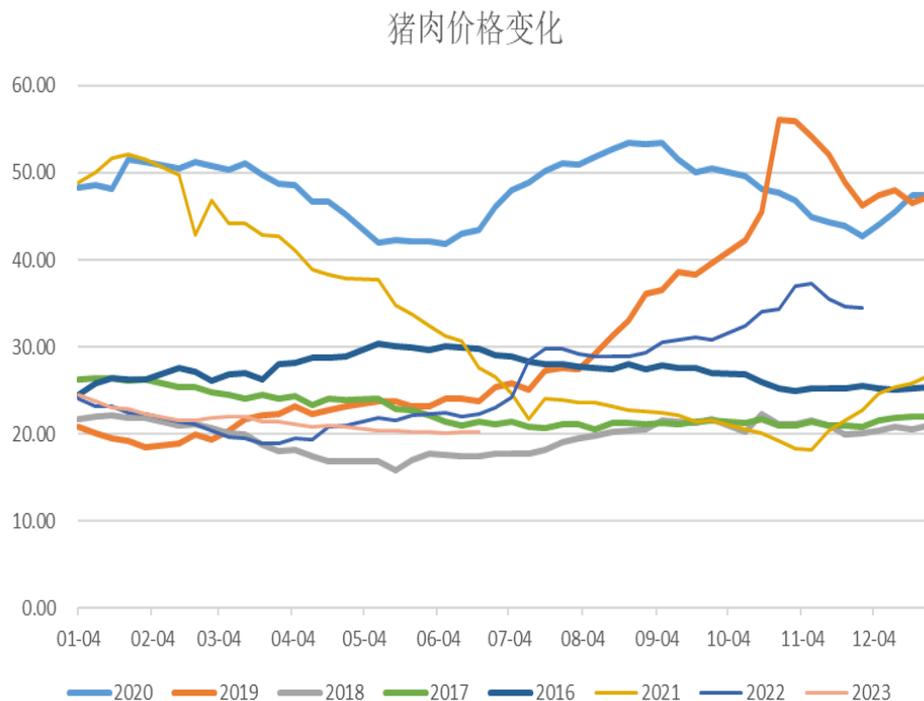


数据来源：WIND 瑞达研究院

仔猪价格变化



数据来源：WIND 瑞达研究院



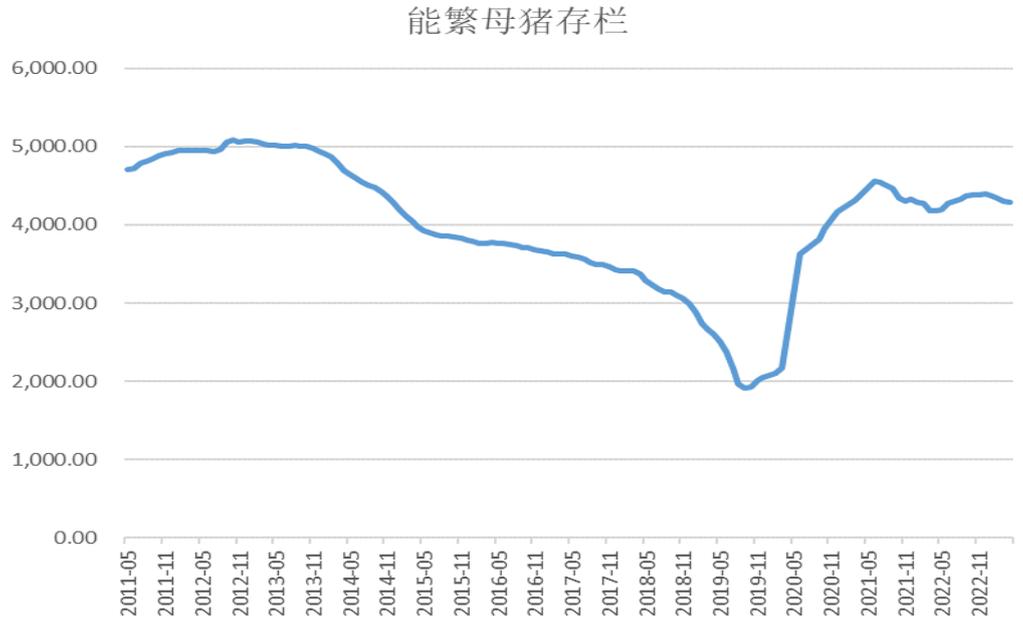
## 2、产能去化偏慢

从生猪的供应方面来看,农村部的信息显示,2023年4月份全国能繁母猪存栏量4284万头,环比下降了0.49%,连续4个月出现下降,下降幅度2.4%,降幅较为有限,且仍高于正常保有量4100万头,高出幅度4.48%。3月,生猪存栏4.3094亿头,环比下降4.78%。从数量上来看,能繁母猪的绝对保有量虽然有所回落,但是仍高于正常的保有量4000-4100万头。且从下降的幅度来看,总体幅度较为有限,去产能的速度较为有限。另外,3月生猪存栏量是去年以来首次下降,显示去产能的节奏有限。

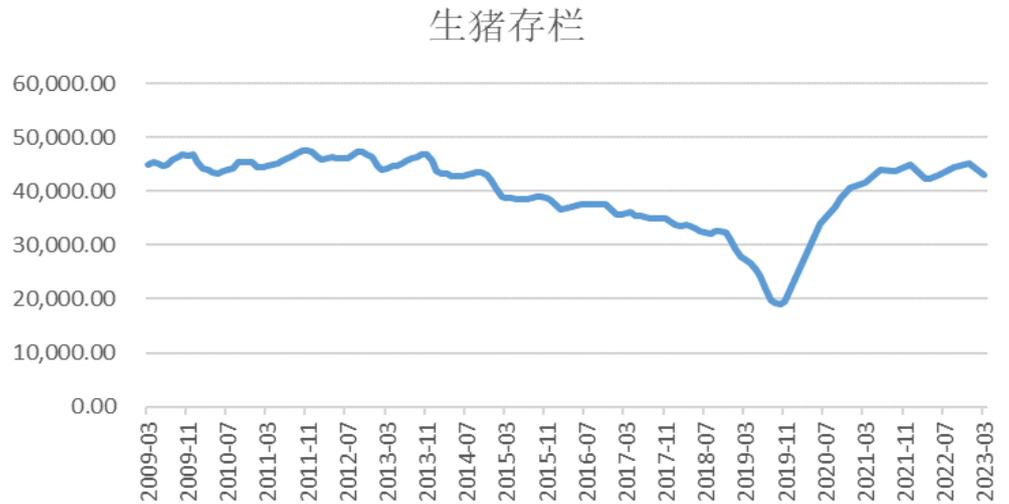
根据能繁母猪到生猪出栏的理论周期推断,在不考虑压栏的条件下,今年6-12月的生猪理论出栏量主要是由2022年8月至2023年3月的能繁母猪存栏决定的。从数据来看,能繁母猪存栏量去年8月还是处在相对高位,是从2023年1月份开始下降的,且降幅较为有限,总体仍高于正常保有量。换句话说,这一时间段能繁母猪存栏整体仍是处在高位的,意味着今年6-12月生猪出栏量将是维持在高位的。不过,从生猪3月开始去产能的情况来看,下半年的供应压力或稍有缓解。

今年的冻品库存与往年相比,存在明显高点,今年非瘟情况较去年严重,因此企业入库比例较大,而且入库时间提前,2023年2月份屠宰厂就开始入库,后期随着鲜品销售压力较大,企业为保证正常屠宰量,减少人均成本,不少冻品被动入库,因此截止到5月底,冻品入库量明显超过去年,冻品下半年释放,无疑是增加供应压力。据钢联数据显示,截止到6月25日,本周国内重点屠宰企业冻品库容率25.76%,较上周涨0.12个百分点。

北方企业冻品入库比例为 20%-30%，但冻品销售难度较大，低价鲜品进一步利空冻品销售，因此库容比仍会继续增加。



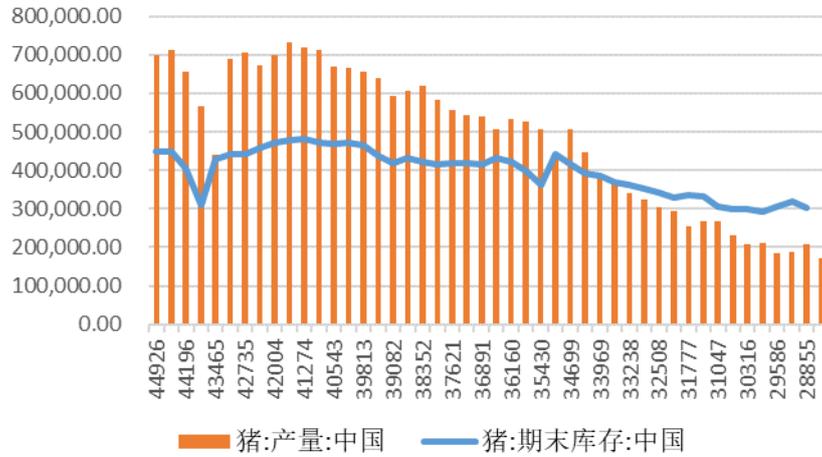
数据来源：WIND 瑞达研究院



数据来源：WIND 瑞达研究院

从年度数据来看，根据美国农业部公布的数据显示，2022/2023 年度，中国生猪的产量 7.12 亿头，较上一年度增长 8.78%，屠宰量 7 亿头，较上一年度增长 16.66%，期末库存 4.52 亿头，较上一年度增长 0.74%。总体从数据来看，今年的生猪供应量预计还是呈现增长的状态，供应逐渐增加。不过对于 2023/2024 年度，产量增幅出现下降，预计下降至 7 亿头，库存也小幅下降，预计将降至 4.42 亿头，降幅 2.32%。

## 中国生猪供应



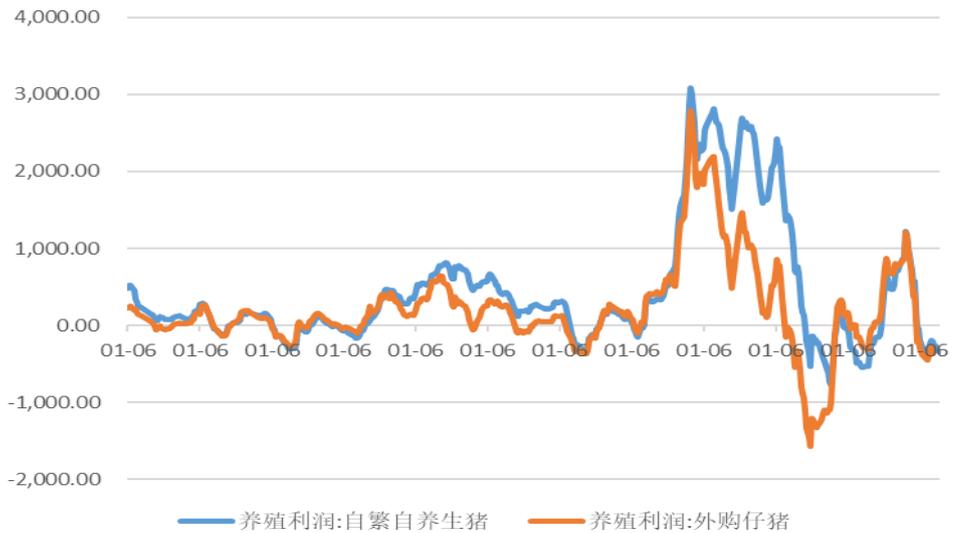
数据来源：USDA 瑞达研究院

### 3、养殖利润不佳 补栏热情有限

随着生猪价格持续的下降，生猪的养殖利润也表现不佳，从去年 12 月底开始，持续亏损状态，限制了生猪的补栏热情。目前，根据 wind 公布的数据来看，截止 6 月 16 日，自繁自养生猪养殖利润在-325.66 元/头，外购仔猪的养殖利润为盈利-240.26 元/头，养殖利润已经持续处在成本线之下。养殖利润亏损，但是出栏量没有快速增长，很多养殖户宁愿等生猪长成大猪，也不愿在低体重的时候进行售卖，尤其在看好下半年的行情的背景下，今年总体的去产能偏慢，那么这部分猪，在下半年价格一旦上涨的话，流入市场，将对市场价格形成较大的影响。

从成本方面来看，上市猪企今年的生猪养殖成本目标均已出炉，牧原股份养殖成本目标低于 7.75 元/斤，温氏股份养殖成本目标 7.7 元/斤，新希望成本目标 7.75 元/斤，神农集团今年全年完全成本目标控制在 7.9 元/斤以内，天邦食品称未来将挑战育肥全成本 5 元/斤。除了像天邦食品的成本较低外，其它企业按照目前的毛猪均价来看，均处在亏损线入金，且近期随着豆粕玉米价格的上涨，养殖成本又有所抬升，养殖户的亏损情况有所加剧，很多企业通过降本增效来降低成本。而其方法就是扩大产能，降低成本。因此，这也是导致目前养殖产能难以去除的部分原因。

生猪养殖利润

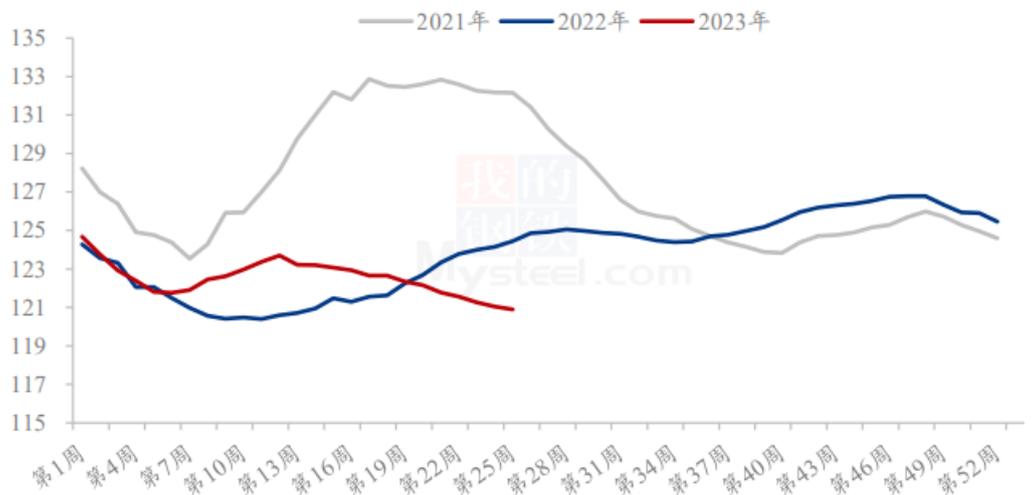


数据来源：WIND 瑞达研究院

#### 4、大体重猪供给减少

根据 Mysteel 的数据显示，截止 6 月 25 日当周，全国外三元生猪出栏均重为 120.90 公斤，较上周下降 0.15 公斤，环比下降 0.12%，同比下降 2.85%。本周生猪出栏均重继续下降，一因市场大猪存栏占比进一步下降，二因天气逐步转热，市场对大体重猪的需求有所下降，三因行情持续低迷、养户压栏意愿低，四因二次育肥入场量少。目前来看，生猪的出栏均重基本恢复至正常的水平，显示前期大体重猪基本出清，消化干净了，后期大体重猪对市场的冲击预计放缓。另外，随着全国进入高温天气，肥猪需求进一步下降，肥猪市场交易热情冷却。大体重猪供应压力下降，限制猪价的下跌幅度。

(2021年-2023年)全国外三元生猪出栏均重周度走势图(公斤)

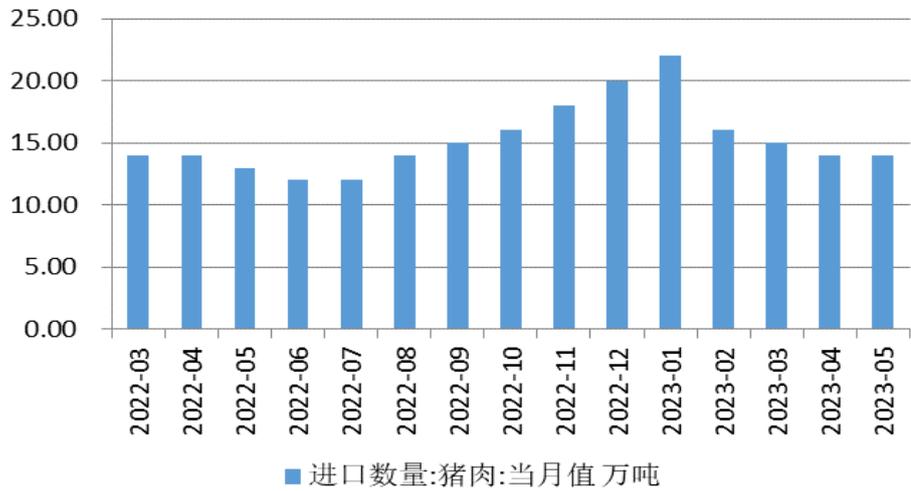


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

#### 5、进口需求或放缓

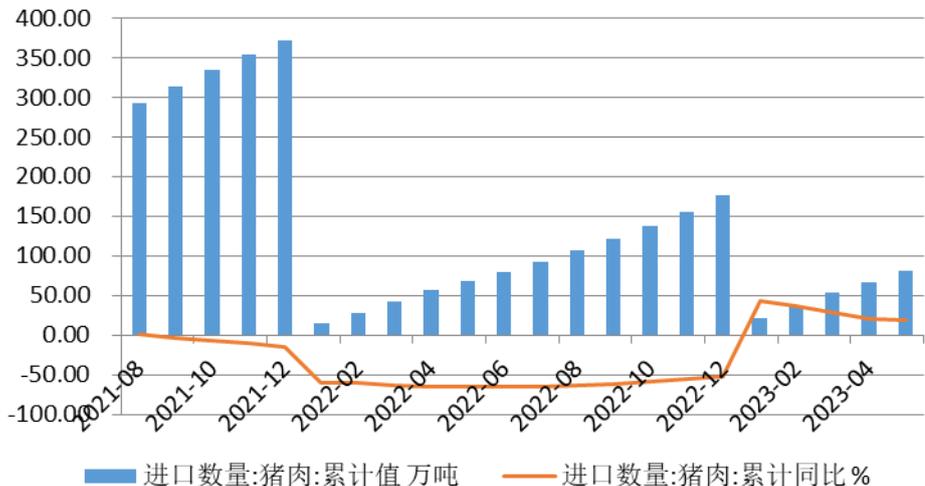
从猪肉的进口情况来看，环比虽然有所下降，不过同比依然处在增长的态势中。据海关数据最新的数据显示：2023年5月猪肉进口量14万吨，同比增长7.69%，连续增长6个月。进口金额22.5739亿元人民币，较去年同比增长45.24%。1-5月累计猪肉进口量81万吨，较去年同比增长18.7%。进口累计同比连续5个月增长，显示进口需求有所恢复。累计进口金额113.9096亿元人民币，较去年同比增长54%。从进口情况来看，从去年7月开始，进口冻肉的需求持续抬升，进口量也持续增加。不过随着国内猪价的逐渐下跌，进口冻肉的价格优势下降，2月进口冻肉的数量出现回落。在国内总体供应较为充足的背景下，预计后期进口需求有限。

### 进口数量:猪肉:当月值 万吨



数据来源：中国海关 瑞达研究院

### 猪肉进口量



数据来源：中国海关 瑞达研究院

## 6、收储持续进行支撑价格

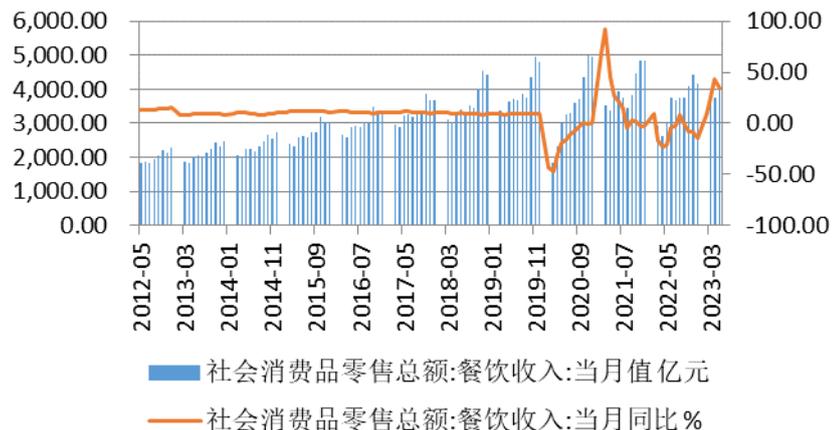
从政策层面来看，根据《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》（以下简称《预案》），是否启动收储，主要看猪粮比或者是能繁母猪存栏量。根据《预案》规定，猪粮比低于 6:1，暂不启动收储，猪粮比处在 5:1-6:1 之间，或者能繁母猪存栏量连续 3 个月降幅在 5%-10%，处在下跌二级预警，视情况收储，而一级预警为猪粮比低于 5:1，或者能繁母猪单月降幅达到 10%，或者能繁母猪连续 3 个月累积降 10%，启动收储。根据中国畜牧业信息网的数据显示，截止 6 月 9 日，猪粮比位于 4.94，位于一级预警区间，市场仍有一定的政策托底预期。

## 7、生猪消费回暖

从生猪的季节性需求来看，每年进入冬季，生猪的需求量有明显的增加，而夏季的猪肉消费量较为疲弱。另外，节日对生猪需求的拉动量也较为明显，每年的中秋国庆以及元旦春节对猪肉的消费量提振较为明显。从每年的屠宰量来看，第三季度的屠宰量相对稳定，进入四季度生猪的屠宰量有回升的趋势。从价格数据分析，每年 12 月-1 月以及 6-8 月上漲概率较大，上漲概率达到 54%-77%，主要受元旦春节以及国庆中秋的需求提振。而 10 月的下跌概率达到 85%。

从餐饮消费来看，国家统计局 6 月 15 日发布最新数据显示，2023 年 5 月，全国餐饮收入 4070 亿元，同比上升 35.1%；限额以上单位餐饮收入 1084 亿元，同比上升 31.4%。2023 年 1-5 月，全国餐饮收入 19958 亿元，同比上升 22.6%；限额以上单位餐饮收入 5086 亿元，同比上升 25.4%。中国烹饪协会分析，5 月份全国餐饮收入、限上餐饮收入增速较去年同期上升 56.2 个、52.2 个百分点。1-5 月，全国餐饮收入、限上餐饮收入增速较去年同期上升 31.1 个、34.5 个百分点，餐饮收入占社会消费品零售总额的 10.6%。

## 社会消费品零售总额：餐饮收入



数据来源：国家统计局 瑞达研究院

### 8、替代品消费增加

目前我国肉类中，猪肉仍是居民消费的主体，在全国肉类生产中占比超高 60%。根据国家统计局数据显示，2023 年一季度，全国猪牛羊禽肉产量 2456 万吨，比上年同期增长 61 万吨，增幅 2.5%。其中，猪肉产量 1590 万吨，增长 1.9%。从产量数据来看，由于饮食习惯的改变，以及年初猪价仍处在高位，造成其它肉类对猪肉的替代有所增加，猪肉产量占比也由去年的 65%，小幅下降至 64%。从消费需求来看，根据美国农业部的数据显示，预计 2023/2024 年度，中国猪肉消费预计达到 5757.5 万吨，增长 0.25%，牛肉消费达到 1087.9 万吨，增长 2.04%。

### 猪牛羊禽肉产量



数据来源：WIND 瑞达研究院

### 三、价格季节性走势

秋冬为需求旺季，除显著周期年外（如 2016、2019、2020 年），生猪价格均在 4-5 月见底，从 6 月开始猪价回温，这是由于 12, 1, 2 月仔猪成活率低，从而导致供应量少（供应决定涨跌，需求决定变化幅度），猪肉价格上涨至 9 月，国庆之后，由于短期内消费的下降，生猪价格有下滑需要。



数据来源：WIND 瑞达研究院

#### 四、下半年生猪市场展望

综合来看，从价格方面来看，生猪的价格还处在持续磨底的状态下，在生猪价格疲软的态势下，仔猪的补栏也表现不佳，而下游消费的不佳，也限制了猪肉的价格。从供应端来看，二元能繁母猪的存栏量虽然持续回落，不过去化速度较慢，导致生猪的存栏量也还是处在高位，且二元能繁母猪存栏仍高于正常保有量，使得生猪的存栏量也下降缓慢。另外，从冻品库存的情况来看，由于今年年初，价格偏低，分割入库较多，导致冻品库存较大。如果这部分库存在下半年集中释放，那么将对市场产生较为明显的影响。从养殖利润来看，目前生猪的养殖利润持续亏损。且近期随着豆粕玉米价格的上涨，养殖成本又有所抬升，养殖户的亏损情况有所加剧，很多企业通过降本增效来降低成本。而其方法就是扩大产能，降低成本。因此，这也是导致目前养殖产能难以去除的部分原因。不过好的方面是，经过上半年的消化，前期积累的大体重猪基本出清，市场大体重猪的供应压力不大。另外，进口量也有限，进口冻肉对市场的冲击一般。此外，政策收储的预期依然较强，14元/千克的政策底依然较强。加上下半年的消费总体好于上半年，在疫情结束后，市场预期有所好转，关注下半年消费的恢复情况。总体，下半年的供应压力依然较大，不过需求稍有改善，预计价格随季节性波动，但可能还是处在磨底的状态中。

## 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。