

## 需求延期价格回落，静待月底双方亮剑

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

### 【策略观点】

总结：11月以来气温较高，腌腊灌肠行情延后以及新冠疫情反复，多地实行静态管理，生猪消费依然比较低迷。在供应端，集团化企业生猪出栏节奏逐步增加，整体出栏量有所调增，其次新疆运输有条件放开，新疆猪进入内地以及国家持续性呼吁养殖端适时出栏，勿压栏的利空情绪影响，散户对育肥猪分批适时出栏，市场供应相对充裕，现货价格震荡回落。

上周末养殖端扛价惜售现象陡增，国内适重猪源流通减少，供给端出现阶段性偏紧，现货价格止跌反弹。但从未来气温变化以及终端消费意愿来看，腊肉灌肠的旺季可能要到11月底，因此上周末生猪价格的反弹，并不会持续太久，真正的反弹需要等到腊肉灌肠的消费启动。经过近期供应压力短暂释放后，周末养殖端惜售挺价的价位代表着需求旺季来临后养殖端出栏的心理底线，这将为后期供需双方提供重要的博弈关口。重点关注，养殖端出栏节奏。

期货方面：上周2301合约触及21000关口后反弹。短期现货价格将迎来供需双方博弈的关键期，在没有博弈出结果之前，2301合约围绕22000关口震荡概率较大。

养殖企业，前期卖出套期保值者继续持有，未操作者因套期保值最好时机已过。建议顺价出栏，不宜恐慌。短线交易者空单平仓等待。

此外，预期明年一、二季度是生猪价格的低谷期，因此空头可关注2303合约以及2305合约。

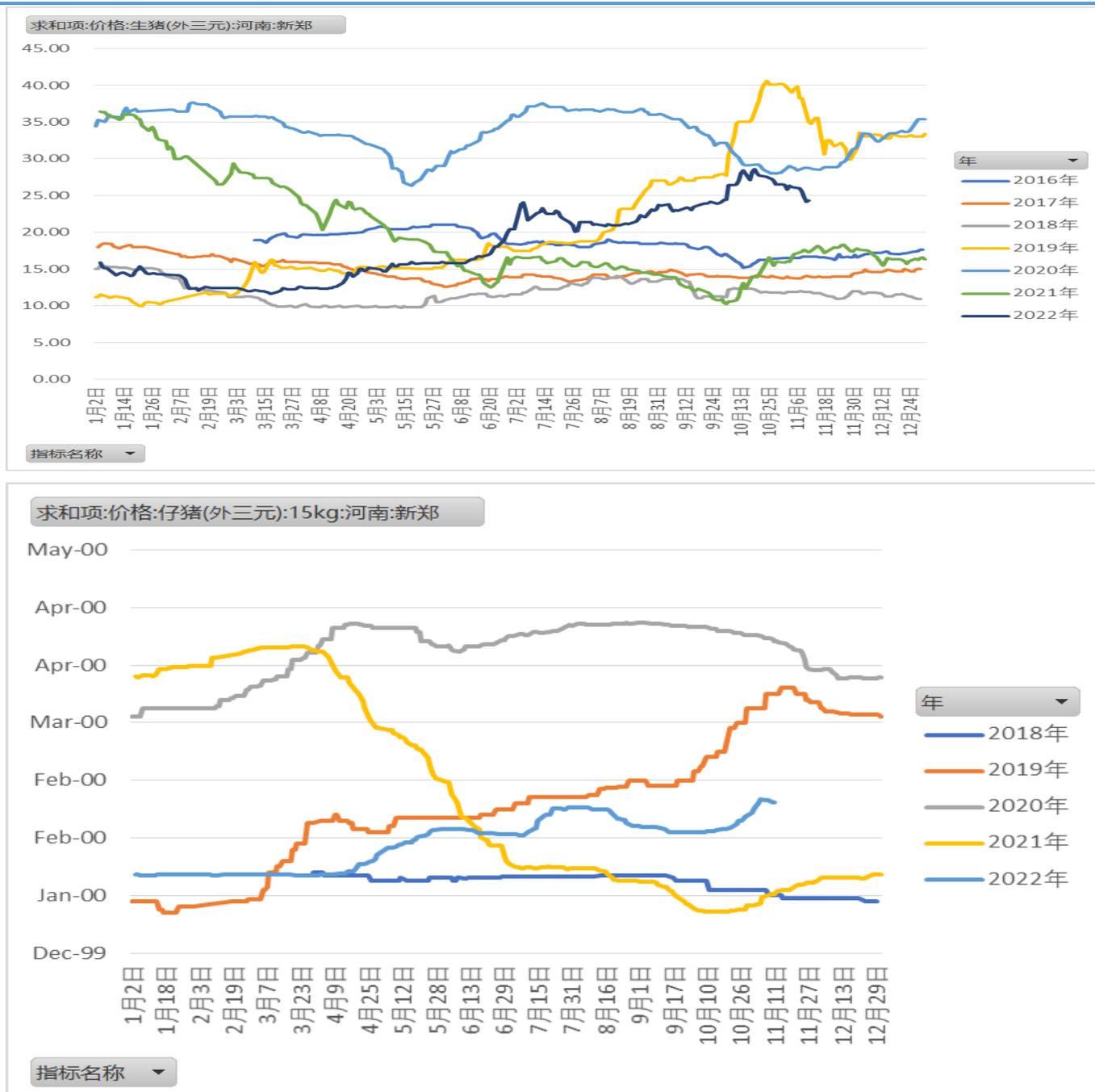
## 【目 录】

第一部分 现货市场回顾 .....	1
第二部分 基本面解读.....	2
2.1 能繁母猪 10 月存栏环比增加，预期四季度存栏维持小幅上涨 .....	2
2.2 二次育肥出栏情绪开始松动，标肥价差小幅缩窄 .....	2
2.3 高价以及疫情限制消费，屠宰开机率未有明显改善 .....	2
2.4 国家政策继续施压，看涨情绪有所回落 .....	3
2.5 近期饲料价格走高，一定程度增加挺价心理 .....	3
2.6 仔猪补栏积极性有所下降，短期不宜过度补栏 .....	3

## 第一部分 现货市场回顾

截止到上周五全国出栏均价为 24.25 元/公斤，较前一周下跌 2 元/公斤。上周现货价格大幅回落，从供应方面来看，主要是月初过后养殖企业恢复出栏节奏，整体出栏量有所调增，散户因价格回落的悲观情绪对育肥猪分批适时出栏，整体供应相对充裕。需求方面来看，新冠疫情出现反复，多地实施静态管理，其次气温不降反升，腌腊行情延后，多重影响下需求受抑制，屠企尽量维持低开工高鲜销，减量保价，开工率回暖受到较大的抑制。整体来看，当前供应表现相对充裕，而消费端仍待恢复，市场情绪出现混乱，僵持中行情偏弱震荡。

图表 1 生猪及仔猪现货价格



数据来源：我的农产品网、国元期货

## 第二部分 基本面解读

### 2.1 能繁母猪 10 月存栏环比增加，预期四季度存栏维持小幅上涨

据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，10 月能繁母猪存栏量为 503.51 万头，环比增加 2.8%，同比增加 3.47%。在经历了半年的盈利后，目前养殖企业的现金流已经较为充足，其次国务院提出产能不足的省份及时增养能繁母猪，重点排查并纠正以用地、环保等名义关停合法运营养殖场的行为，增加了一些养殖企业扩张的意愿以及条件，加上对明年行情的看好以及扩大市场份额的需要，近期多数规模场母猪补栏积极性较高，淘汰母猪意愿较弱，部分企业存在重启停建项目、扩大现有栏舍及新建、并购厂房等操作，因此 10 月规模场能繁母猪存栏量增幅较大。11 月以及 12 月养殖端在继续盈利的背景下，补栏操作仍将持续，能繁母猪存栏量或继续增加，不过经历了近几年大涨大亏后，养殖户对扩张较为谨慎，这将一定程度限制能繁母猪存栏量的环比增幅。

### 2.2 二次育肥出栏情绪开始松动，标肥价差小幅缩窄

截止到 11 月 11 日全国标肥价差为-0.45 元/公斤，周度环比缩窄 0.12 元/公斤。由于 11 月以及 12 月的腊肉灌肠主要消费的是肥猪，因此标肥价差的变化代表着肥猪的消费强弱。因近期气温较高，肥猪消费并未有效启动，但随着国家持续向市场施压，集团企业出栏增量冲击市场，现货价格持续回落促使部分散户以及中小企业压栏情绪松动，在未来行情不确定的情况下，想尽快落袋为安，因此近期二次育肥的散户以及企业开始试探性出栏，肥猪供应偏紧程度有所缓解，标肥价差持续缩窄。需等到 11 月底降温之后，大猪消费或将增量，预计标肥价差才有望拉大。

### 2.3 高价以及疫情限制消费，屠宰开机率未有明显改善

上周重点企业屠宰开工率 20.73%，较前一周上涨 0.6 个百分点，同比下降 2.21 个百分点。因近期气温不降反升，腌腊灌肠的活动只能推迟进行，其次新冠疫情仍呈现全国蔓延之势，目前并没有有效控制，此外终端消费者对高价猪肉比较抵触，因此屠企尽量维持低开工高鲜销，减量保价，因此消费虽然即将迎来旺季，但开机率并未有效改善。11 日，国务院出台进一步优化防控工作的措施，但实际执行是否到位还有待观察，其次只要不是全面放开，经济恢复以及消费信心并不会出现有效回暖，因此优化的防控措施并不会对生猪消费产生多大的冲击。

现阶段市场关注的需求端消费主要是腌腊灌肠，从未来的天气来看，预期会在 11 月底气温降至接近历史均值（最低-3℃，最高 6℃），这个时候将迎来腌腊灌肠的真正旺季，也是肥

猪需求的旺季，屠宰企业开机率将有效回暖，而回暖的增幅取决于现货价格的水平。

## 2.4 国家政策继续施压，看涨情绪有所回落

11月4日，中央继续投放2022年第七批储备猪肉1万吨，9月以来中央储备冻猪肉共计投放13.7万吨。自8月以来官方已经开始持续出台调控措施，主要为持续投放国储冻肉，约谈企业，督促企业出栏维稳价格，打击投机以及舆论情绪过度现象，从期货盘面走势以及市场情绪来看，近期的调控措施起到了较好的压制炒作情绪效果。但国家这些调控只是改变市场情绪，不能改变生猪实质性供需格局，或者说可以影响上涨下跌幅度，但不能改变其上涨下跌趋势。

## 2.5 近期饲料价格走高，一定程度增加挺价心理

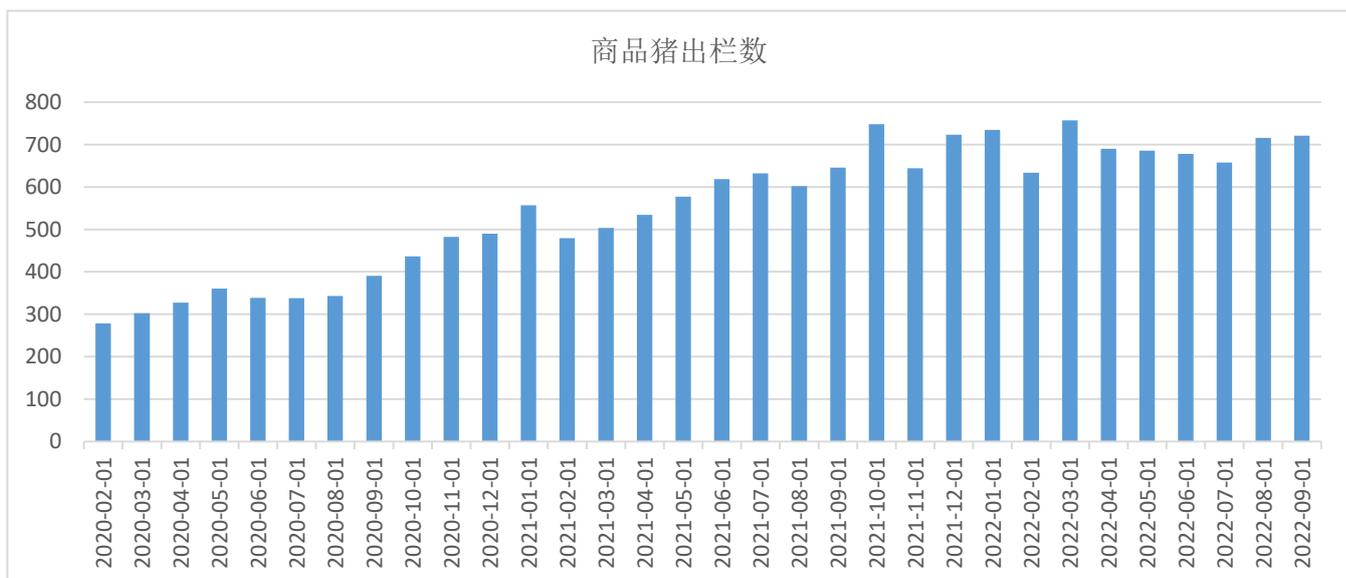
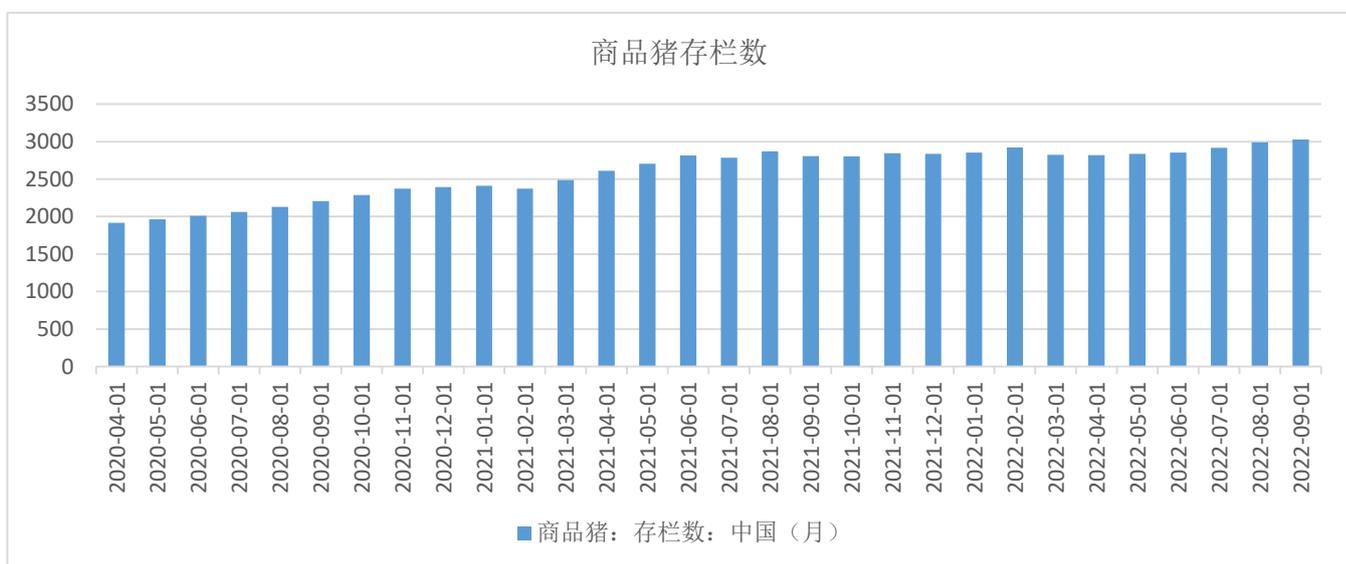
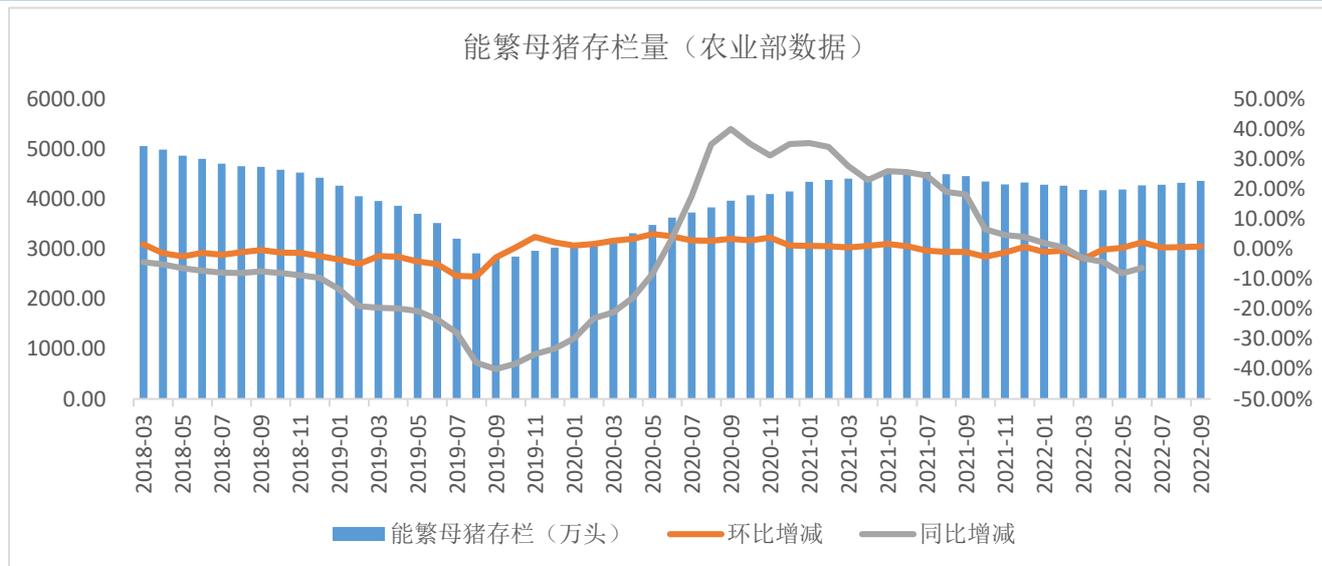
上周全国玉米均价2858元/吨，较前一周上涨17元/吨，上涨幅度为0.6%。近期玉米西北产区物流偏紧，东北及华北基层潮粮上量偏慢，贸易渠道库存维持低位，贸易商控制节奏出货，下游企业有刚性采购需求，部分深加工及饲料企业开始建库，下游需求较为旺盛，供需略有错配，支撑玉米价格持续走高。豆粕方面，11月国内大豆到港延期使得供应紧张局面延续，国内豆粕库存处于低位，加上油厂开机率不高，现货价格维持高位运行。饲料原料的不断上涨，让饲料厂不得不提高饲料成品价格，而养殖成本的提高增加了养殖端的挺价心理。

## 2.6 仔猪补栏积极性有所下降，短期不宜过度补栏

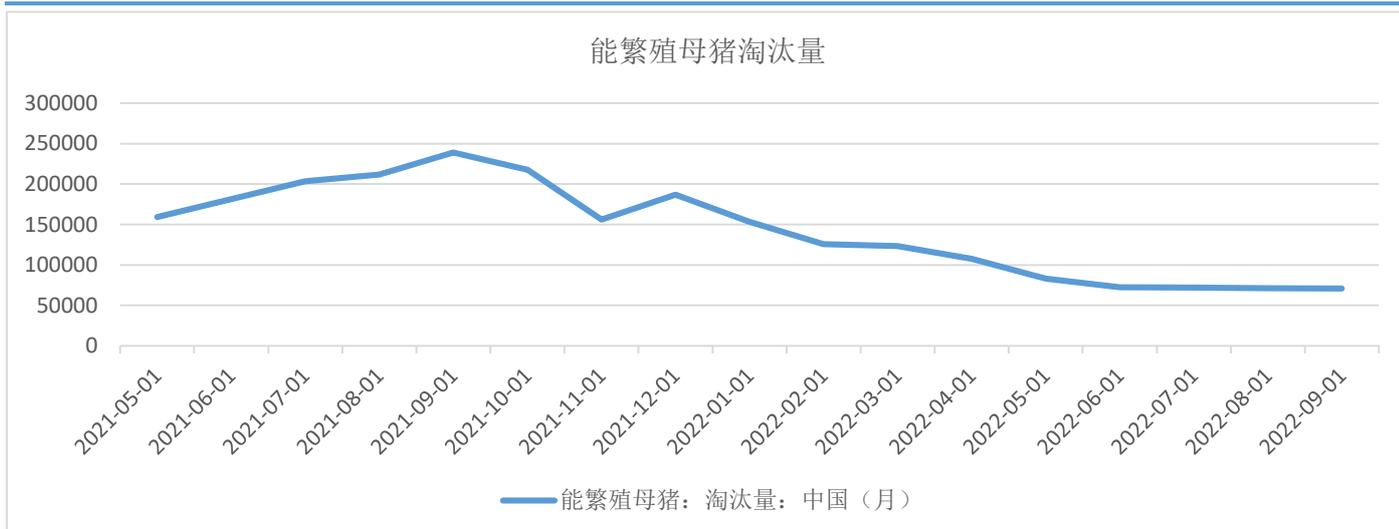
上周7公斤断奶仔猪均价为606.19元/头，较前一周下跌26.19元/头，环比下跌4.14%，同比上涨184.46%。上周末断奶仔猪部分报价下调30-50元/头，主流成交价为580-650元/头；当前仔猪市场供应相对稳定，但近期猪价回落态势明显，业内对年后猪价预期有所下调，养户采购积极性不高，市场补栏情绪降温，短期行情弱势下行，预计价格重心偏弱震荡。

目前过度增加补栏并不是最优选择，因为母猪产能已经调整到位，若大幅补栏仔猪，加上明年一季度是需求淡季以及今年春节前这波生猪产能释放可能不完全，明年一季度生猪供应很可能过剩，现货价格跌幅可能超预期。

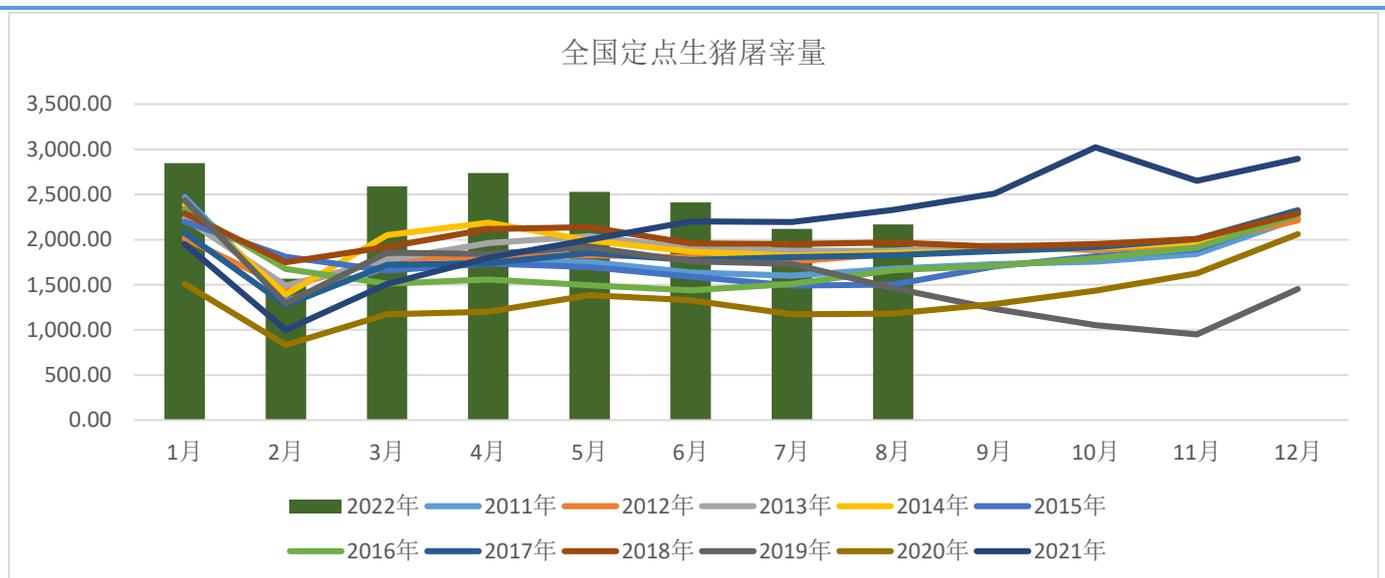
图表 2 全国生猪产能数据



图表 3 能繁母猪淘汰量

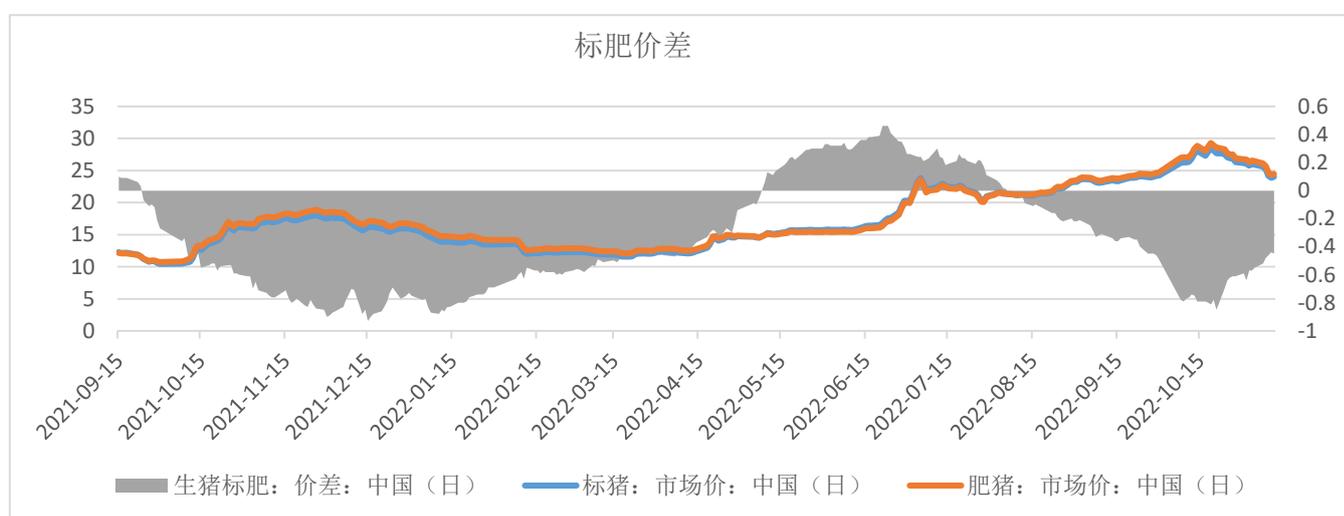
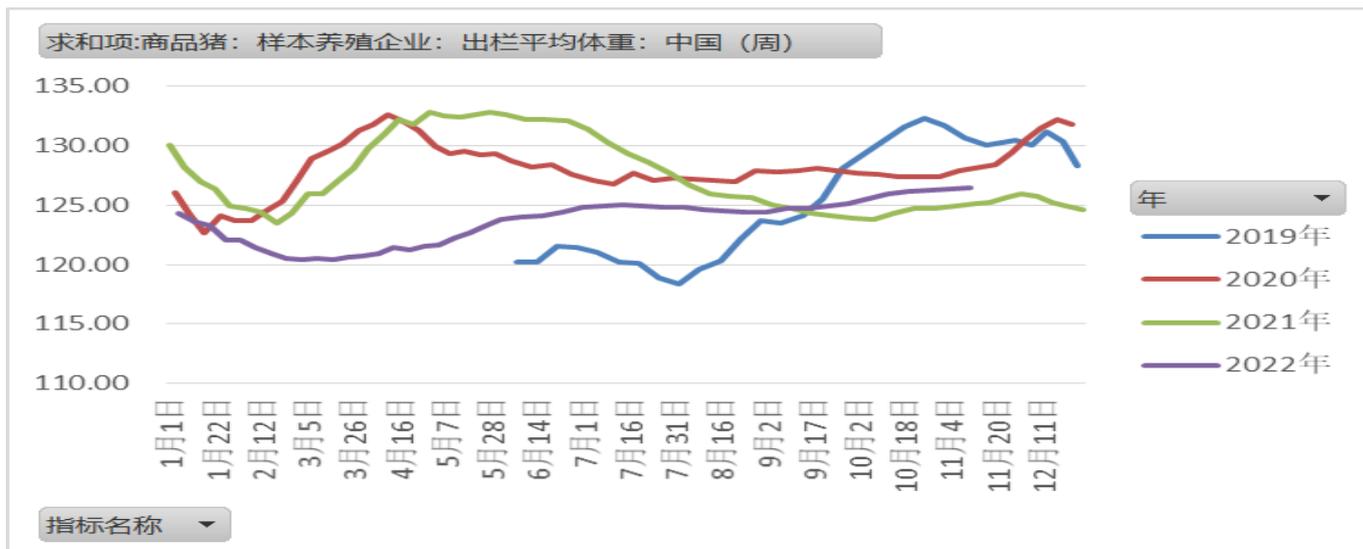


图表 4 全国定点生猪屠宰量



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 5 出栏体重以及标肥价差



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 5 生猪养殖利润



数据来源：我的农产品网、国元期货

## 免责声明

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