

# 研究报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

## 联系信息

分析师：范红军

期货从业资格：F3098791

投资咨询资格：Z0017690

邮箱：fan.hongjun@gzf2010.com.cn

## 相关图表

## 相关报告

2022.8.2 《广州期货畜禽养殖月度博览》 --- 等待需求改善

2022.8.23 《广州期货河南生猪调研报告》

2022.8.29 《广州期货畜禽养殖月度博览》 --- 需求改善带动期货走强

2022.10.9 《广州期货畜禽养殖月度博览》 --- 重点留意季节性淡季的现货表现

2022.10.31 《广州期货畜禽养殖月度博览》 --- 重点关注生猪现货拐点

## 月度博览：畜禽养殖

### 等待需求回暖

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

#### 生猪摘要：

**行情回顾：**12月期间生猪现货价格延续10月下旬以来走势持续下跌，下旬在国家发改委发布收储消息的带动下止跌反弹。期价走势类似，上中旬整体下行，不断创出新低，下旬整体反弹，近月表现显著弱于远月，近月基差变动不大，远月基差显著走强。

**逻辑观点：**第一，12月以来期价结构持续变动，月初期价结构呈现为前高后低，7月合约最低，月中低点转移至3月合约，而后继续前移至1月合约，其中反映预期的持续变化；第二，12月下旬期现货反弹，表明市场预期疫情对需求影响最大的时候或已经过去，接下来短期即春节前市场供需及其现货走势有望带来市场预期的变动，这包括两个层面，其一是需求改善或者恢复的幅度，其二是供应已经及其有待释放的部分；第三，除此之外，接下来中期还需要猪价对生猪周期潜在影响的可能性，因12月以来猪价跌破成本线大概率打破前期产能恢复节奏，但后期供需改善带动猪价上涨，会否再度恢复能繁母猪补栏值得重点关注，这意味近月期价如3月和5月合约可能低估，而远月合约则可能被高估。

**展望与建议：**维持谨慎看多观点，前期多单建议继续持有，不建议追多。

**风险因素：**新冠疫情、宏观经济等。

#### 鸡蛋摘要：

**行情回顾：**12月上旬鸡蛋现货延续11月下旬震荡走势，一度小幅反弹，进入中旬后受疫情影响加速下跌，月底最后两天企稳回升；期价月初延续强势，随后快速下跌至本周一才企稳回升，近月显著弱于远月，且整体表现强于现货，带动基差显著走弱。

**逻辑观点：**第一，在前期报告中我们指出，今年动物蛋白供应格局类似于2019年，而鸡蛋供需两弱格局则类似于去年；第二，12月蛋鸡存栏参考卓创资讯数据，在产蛋鸡存栏数据同比和环比均小幅下滑，期现货表现弱势更多源于需求受到疫情的扰动，后期需求改善/恢复有望带动鸡蛋期现货的反弹；第三，更为重要也值得重点关注的是，考虑到鸡蛋供需格局延续2021年以来的供需两弱的格局，需要特别留意需求端的变化，因一旦需求恢复或者改善，那么蛋鸡养殖需要一波产能恢复的过程，这一过程往往伴随着鸡蛋现货价格上涨，及其对应的蛋鸡养殖利润的提升，结合上述生猪供需潜在变化，我们倾向于可能发生在5月之前。

**展望与建议：**维持谨慎看多观点，建议前期5月合约多单（如有的话）建议继续持有，不建议追多。

**风险因素：**新冠疫情、宏观经济等。

## 目录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
(一) 生猪.....	1
(二) 鸡蛋.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾.....	2
(二) 生猪供需.....	3
(三) 鸡蛋供需.....	4
(四) 成本利润.....	6
(五) 关联品市场.....	8
(六) 价差表现.....	9
三、近期市场动态.....	10
免责声明.....	11
研究中心简介.....	11
广州期货业务单元一览.....	12

## 一、逻辑分析与行情研判

### （一）生猪

12月期间生猪现货价格延续10月下旬以来走势持续下跌，下旬在国家发改委发布收储消息的带动下止跌反弹，截至12月30日，全国均价下跌5.39元至16.83元/公斤。期价走势类似，上中旬整体下行，不断创出新低，下旬整体反弹，全月下来近月表现显著弱于远月，近月基差变动不大，远月基差显著走强。

12月以来期价结构持续变动，月初期价结构呈现为前高后低，7月合约最低，月中低点转移至3月合约，而后继续前移至1月合约，其中反映预期的持续变化。12月初的期价结构中，9月和11月对7月小幅升水，主要源于市场对周期拐点的担忧，即10月中以来猪价下跌，有机构数据显示，能繁母猪存栏环比增幅显著下滑，甚至出现环比下降，按生猪出栏滞后能繁母猪10个月计算，叠加消费季节性因素，市场预计2023年猪价低点出现在7月前后。随后由于疫情对消费的影响逐步显现，现货价格持续下跌并创出新低，使得市场对近月期价更趋悲观的同时，对远期需求改善带动现货上涨的预期更趋强烈，这带动期价低点对应的合约不断前移。

12月下旬期现货反弹，表明市场预期疫情对需求影响最大的时候或已经过去，接下来短期即春节前市场供需及其现货走势有望带来市场预期的变动，这包括两个层面，其一是需求改善或者恢复的幅度，其二是供应已经及其有待释放的部分，就前者而言，一方面在于疫情传播与康复的进程，另一方面在于节前备货需求的带动；就后者而言，在前期报告中我们曾对比2019年发现，今年进口与冷冻库存比例就偏低，供应增量在于压栏和二次育肥，从涌益咨询公布的出栏均重可以看出，12月以来虽从130公斤上方持续下降至127.3公斤，但较2022年春节前的117公斤仍有较大差距。而日度屠宰量从上月的10万头左右持续上升至18万头上方，但与过去两年同期高点25万头同样存在差距。

除此之外，接下来中期还需要猪价对生猪周期潜在影响的可能性，综合各家机构的能繁母猪存栏变化可以看出，今年5月以来能繁母猪环比持续回升，但较去年高点仍有较大差距，12月以来猪价跌破成本线大概率打破这一节奏，但后期供需改善带动猪价上涨，会否再度恢复能繁母猪补栏值得重点留意，因为这意味着近月期价如3月和5月合约可能低估，而远月合约则可能被高估。

### （二）鸡蛋

12月上旬鸡蛋现货延续11月下旬震荡走势，一度小幅反弹，进入中旬后受疫情影响加速下跌，月底最后两天企稳回升，截至12月30日，全国主产区均价较上月底下跌0.99元/斤至4.42元/斤，主销区均价下跌1.12元至4.49元/斤，湖北浠水下落54元至204元/箱（45斤标准箱）。期价月初延续强势，随后快速下跌至本周一才企稳回升，近月显著弱于远月，且整体表现强于现货，带动基差显著走弱，主产区均价对1月合约基差下跌537元至536元，对5月合约下跌1147元至154元。

在前期报告中我们指出，今年动物蛋白供应格局类似于2019年，而鸡蛋供需两弱格局则类似于去年。12月蛋鸡存补栏参考卓创资讯数据，在产

蛋鸡存栏数据同比和环比均小幅下滑，因养殖利润下滑带动蛋鸡淘汰量环比增加，蛋鸡淘汰日龄亦有小幅下滑，而蛋鸡苗销售量环比下降，并同比和环比下滑，据此可以看出，当前在产蛋鸡存栏处于相对低位，且后期难有环比回升，这主要源于今年4月之后蛋鸡苗销售量均同比下滑。期现货表现弱势更多源于需求受到疫情的扰动，后期需求改善/恢复有望带动鸡蛋期现货的反弹。

更为重要也值得重点关注的是，考虑到鸡蛋供需格局延续2021年以来的供需两弱的格局，也就是说，自2020年行业产能去化以来，市场基于饲料投入成本高企和鸡蛋价格偏弱预期，迟迟未能带动行业产能的恢复。在这种情况下，需要特别留意需求端的变化，因一旦需求恢复或者改善，那么蛋鸡养殖需要一波产能恢复的过程，这一过程往往伴随着鸡蛋现货价格上涨，及其对应的蛋鸡养殖利润的提升。结合上述生猪供需潜在变化，我们倾向于可能发生在5月之前，再加上目前基差水平以及过去两年的表现，我们建议重点关注5月合约。

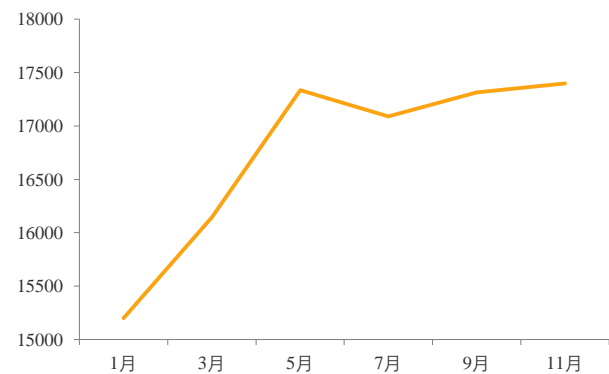
## 二、图表与数据

### (一) 行情回顾

图表 1：生猪 2305 合约走势



图表 2：生猪期价结构

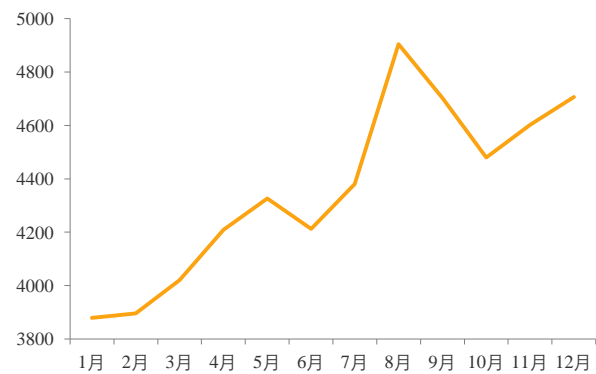


数据来源：广州期货研究中心

图表 3：鸡蛋 2305 合约走势



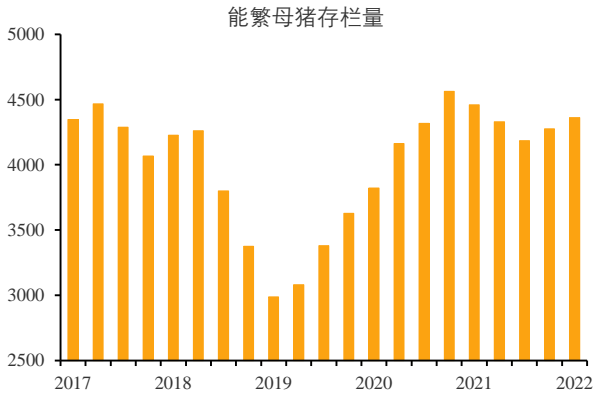
图表 4：鸡蛋期价结构



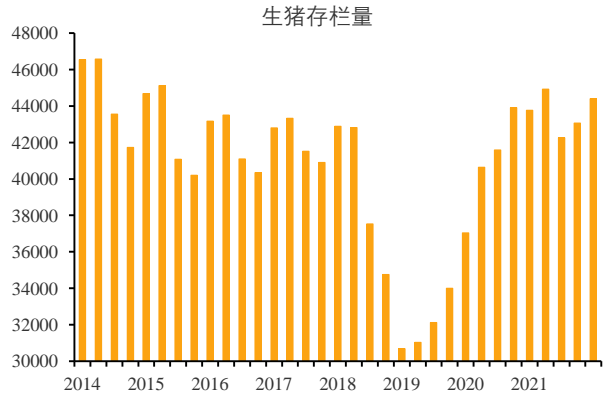
数据来源：广州期货研究中心

(二) 生猪供需

图表 5: 能繁母猪存栏量

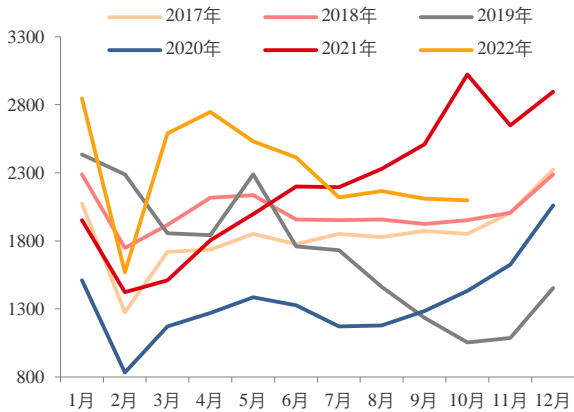


图表 6: 生猪存栏量

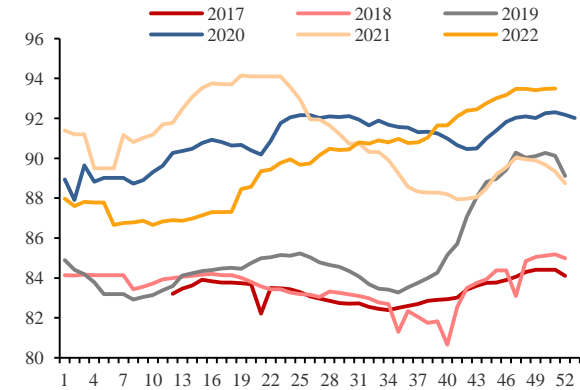


数据来源: 农业农村部 广州期货研究中心

图表 7: 规模以上企业月度屠宰量

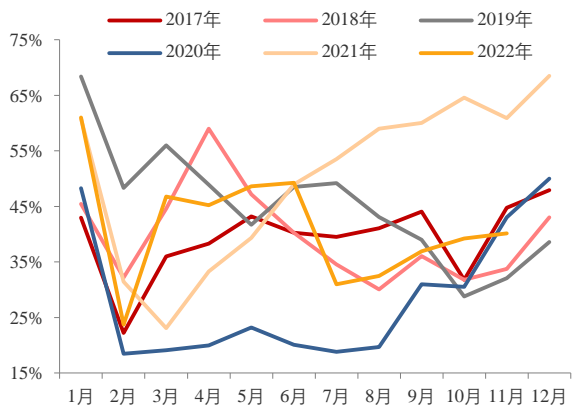


图表 8: 生猪宰后均重



数据来源: 农业农村部 广州期货研究中心

图表 9: 屠宰企业开机率

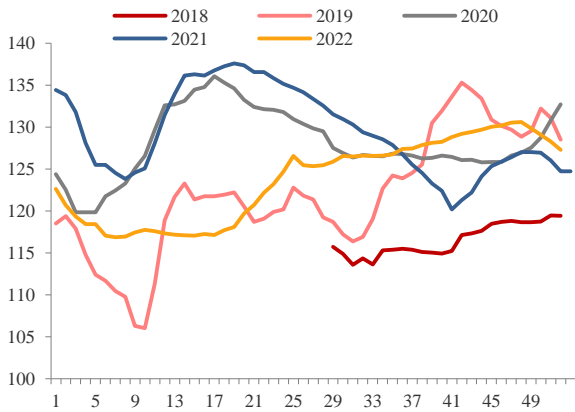


图表 10: 日度屠宰量

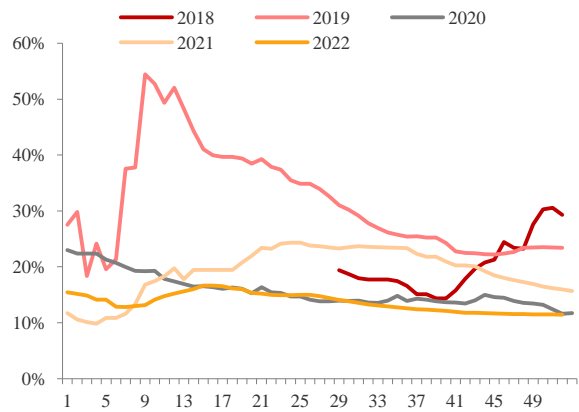


数据来源: 涌益咨询 广州期货研究中心

图表 11: 生猪出栏均重



图表 12: 生猪冻品库存

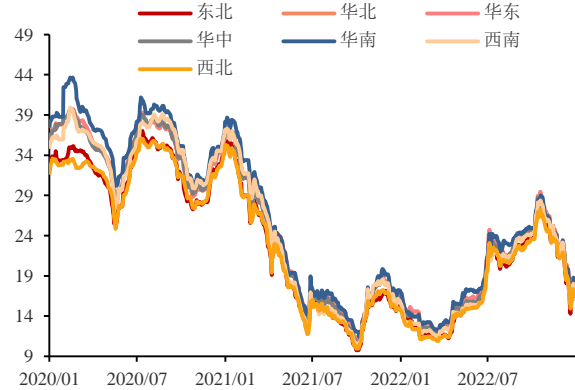


数据来源: 涌益咨询 广州期货研究中心

图表 13: 生猪全国均价



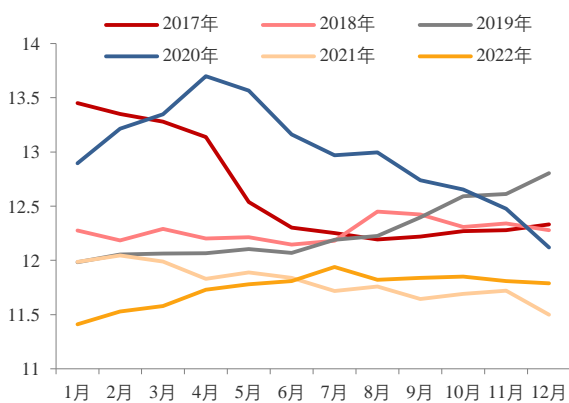
图表 14: 各区域现货均价



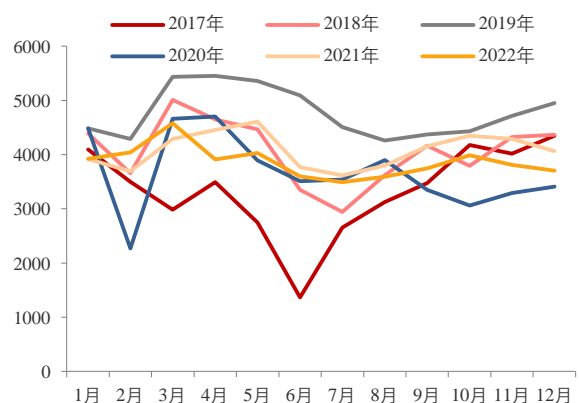
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

### (三) 鸡蛋供需

图表 15: 在产蛋鸡存栏

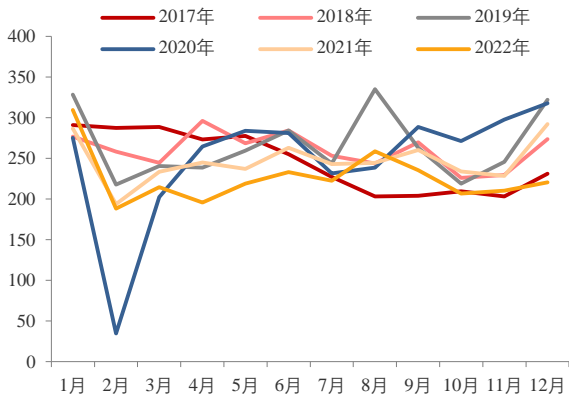


图表 16: 蛋鸡苗月度销售量

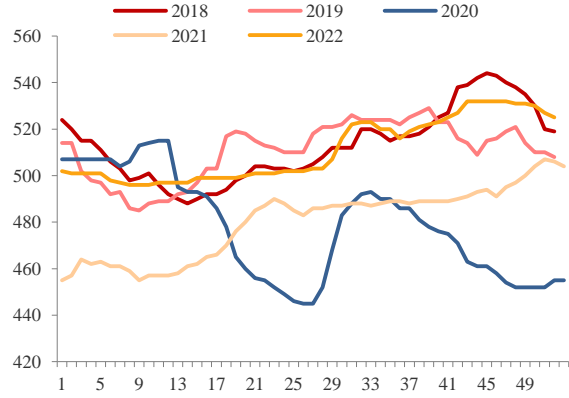


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 17: 蛋鸡月度淘汰量

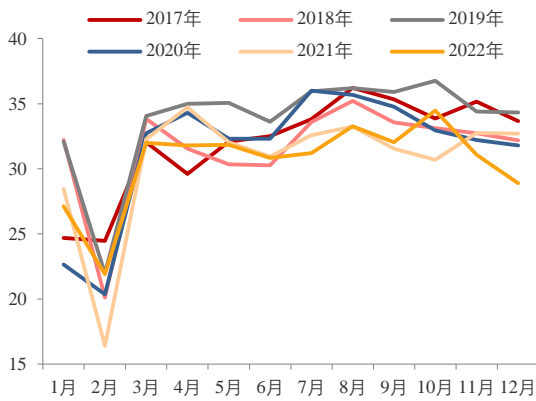


图表 18: 蛋鸡淘汰日龄

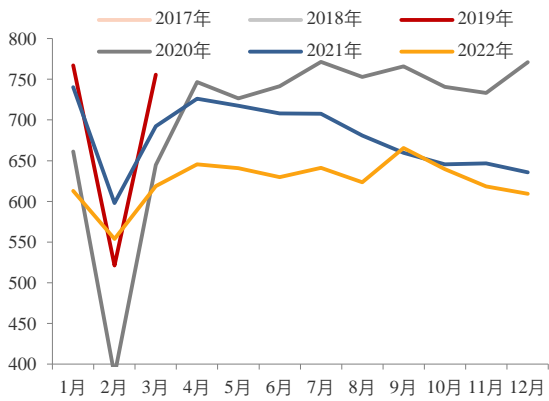


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 19: 主销区鸡蛋销量

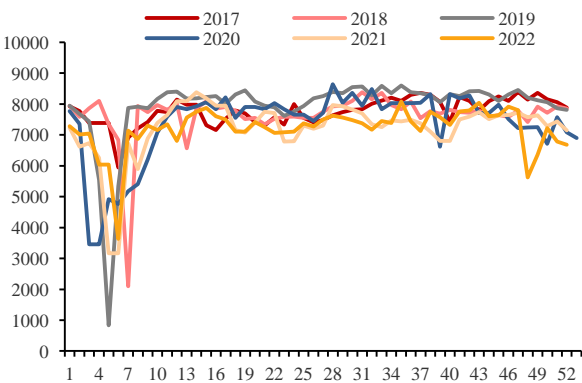


图表 20: 主产区月度发货量

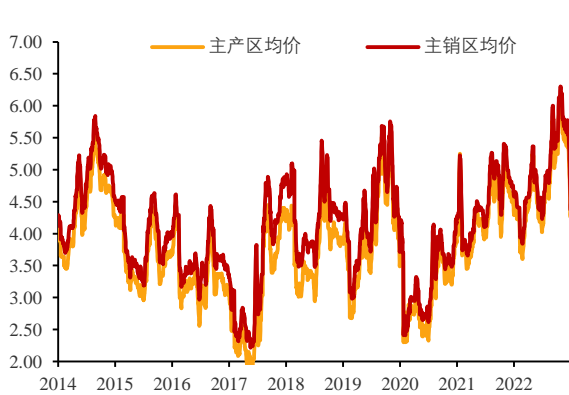


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 21: 周度鸡蛋发货量

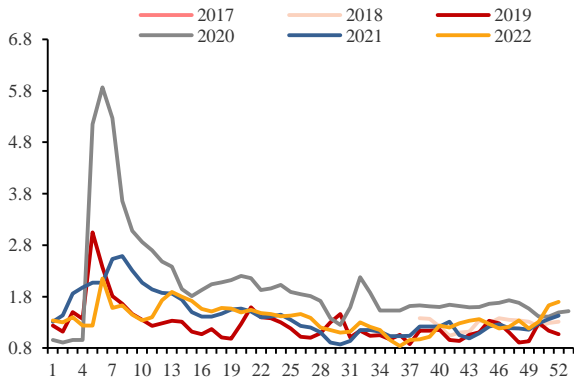


图表 22: 鸡蛋现货价格

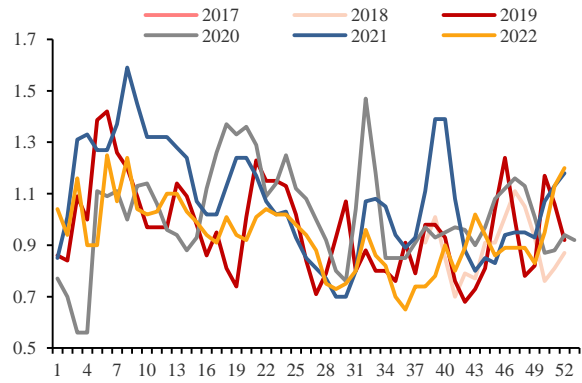


数据来源: 卓创资讯 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 23: 生产环节库存

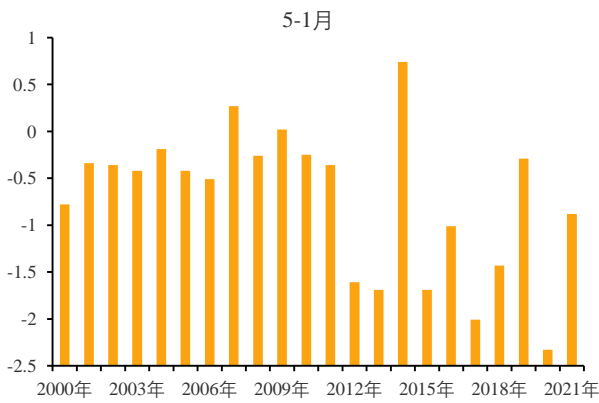


图表 24: 流通渠道库存

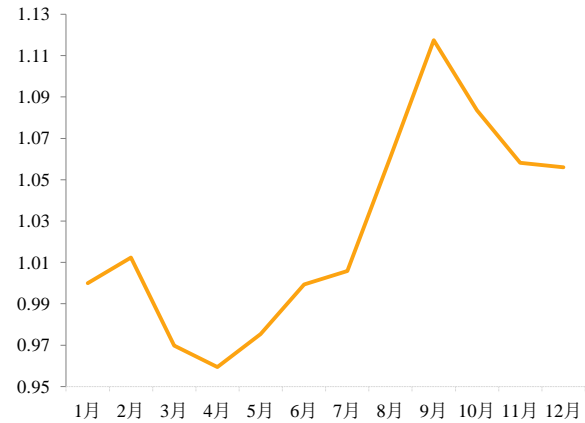


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 25: 鸡蛋月均价变动统计



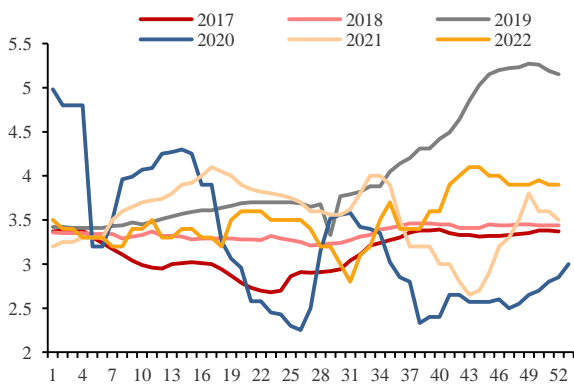
图表 26: 鸡蛋季节性规律



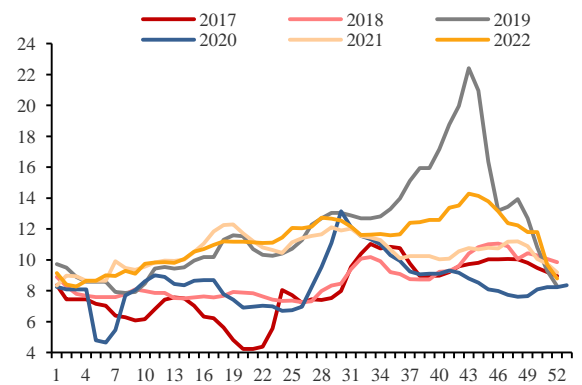
数据来源: 畜牧业信息网 广州期货研究中心

### (四) 成本利润

图表 27: 仔猪价格



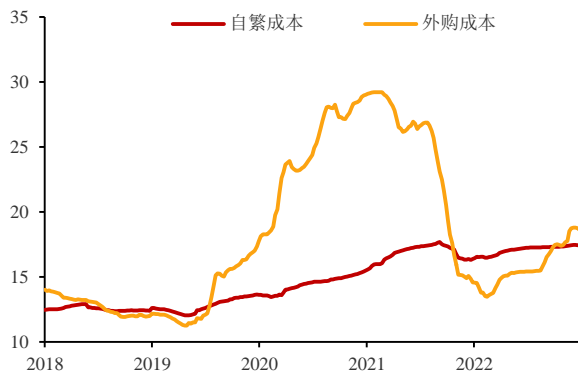
图表 28: 二元母猪价格



数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心



图表 29: 生猪养殖成本

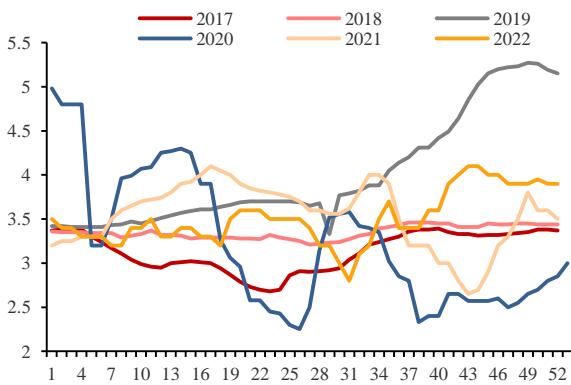


图表 30: 生猪养殖利润

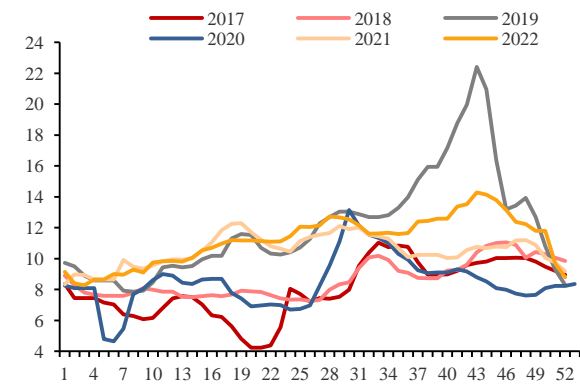


数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 31: 蛋鸡苗价格

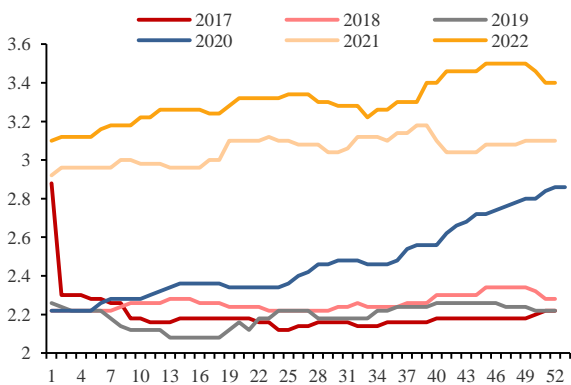


图表 32: 淘汰鸡价格

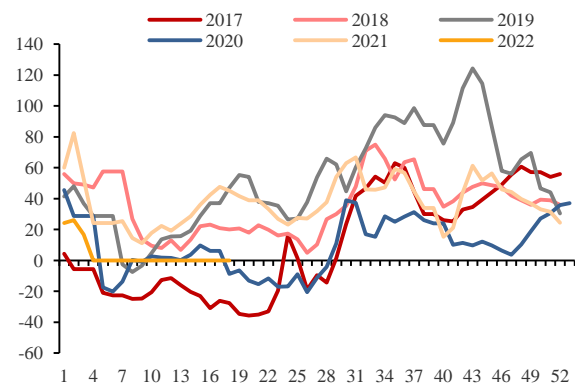


数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 33: 蛋鸡自配料价格



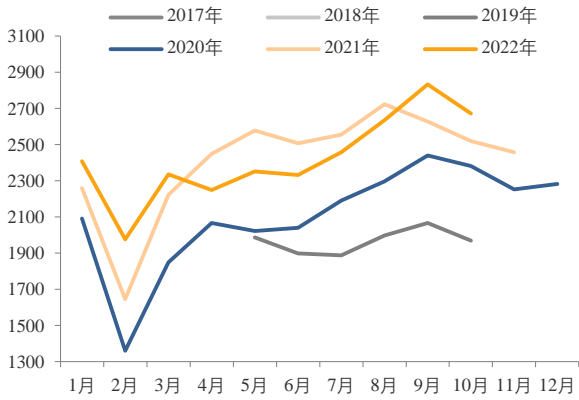
图表 34: 蛋鸡养殖利润



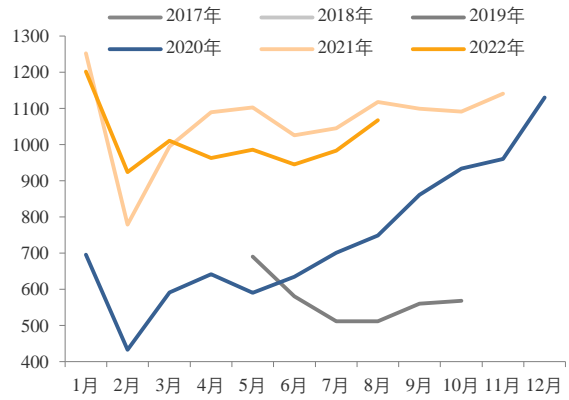
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

(五) 关联品市场

图表 35: 全部饲料月度产量

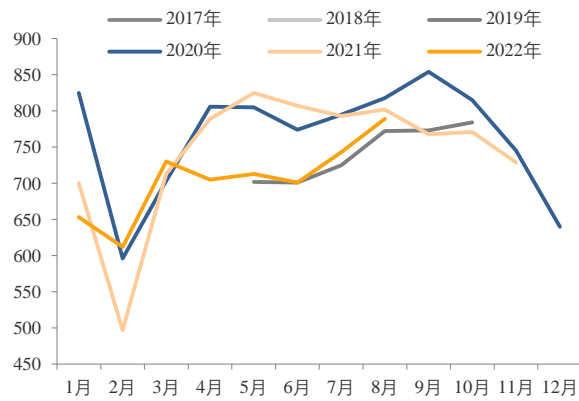


图表 36: 猪料月度产量

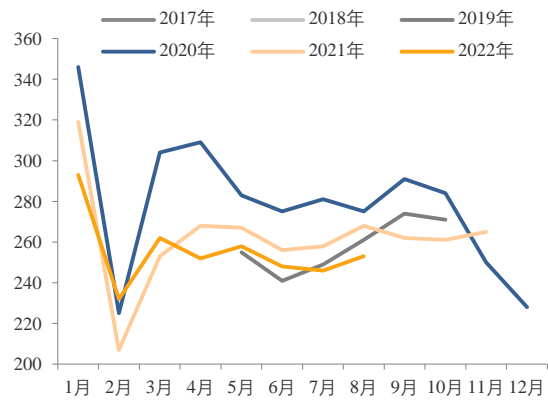


数据来源: 饲料工业协会 广州期货研究中心

图表 37: 肉禽料月度产量

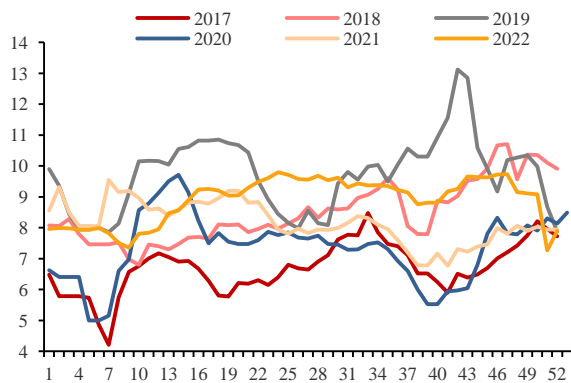


图表 38: 蛋禽料月度产量

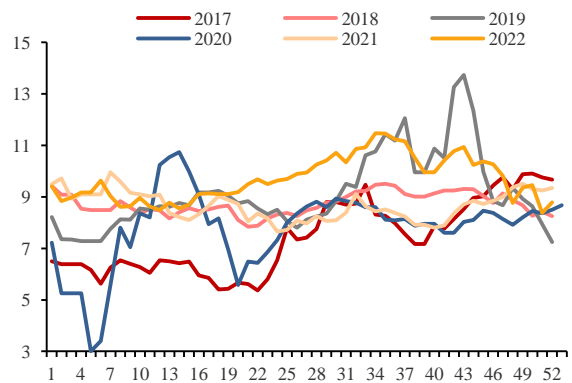


数据来源: 饲料工业协会 广州期货研究中心

图表 39: 肉毛鸡价格

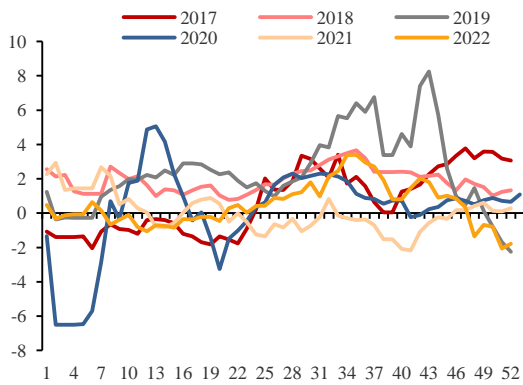


图表 40: 817 肉杂鸡价格

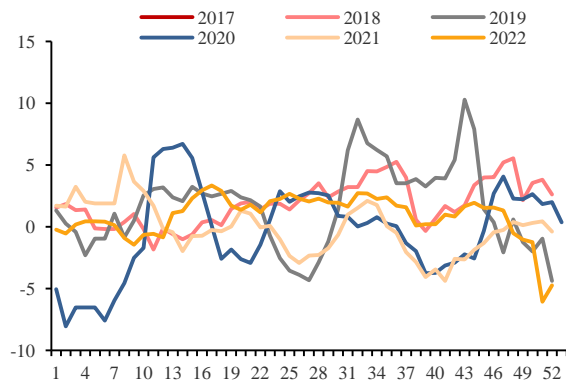


数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 41: 817 肉鸡养殖利润



图表 42: 白羽肉鸡养殖利润



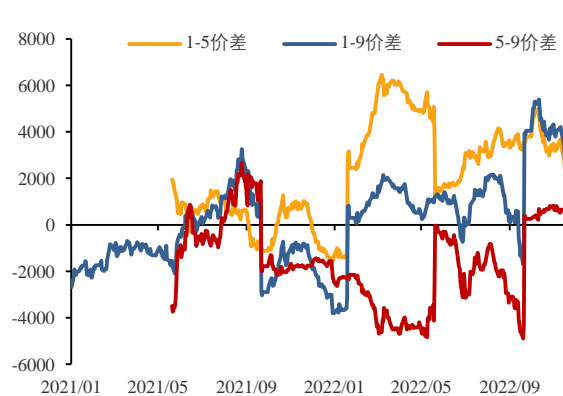
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

### (六) 价差表现

图表 43: 生猪基差

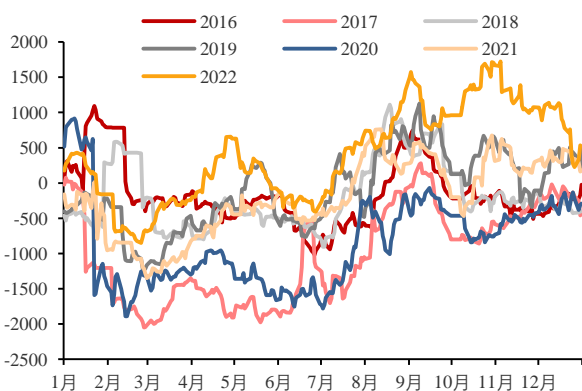


图表 44: 生猪价差

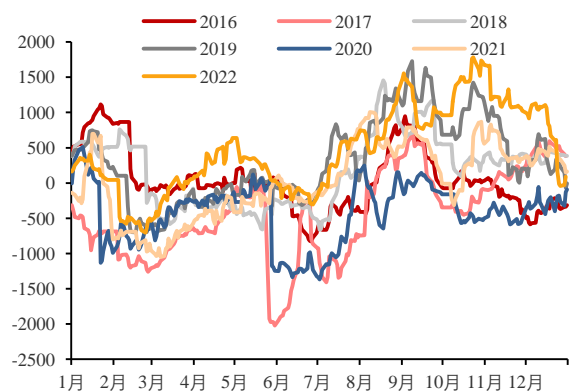


数据来源: 文华财经 广州期货研究中心

图表 45: 鸡蛋主产区均价对 1 月基差

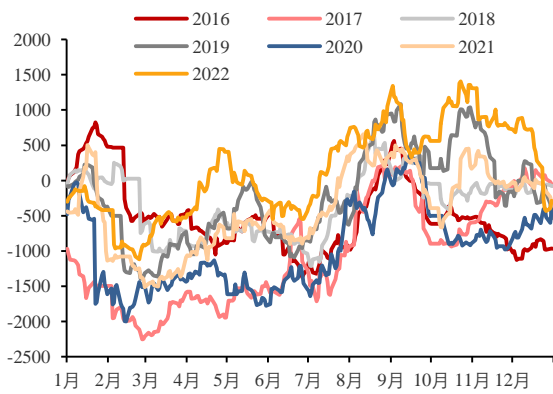


图表 46: 鸡蛋主产区均价对 5 月基差

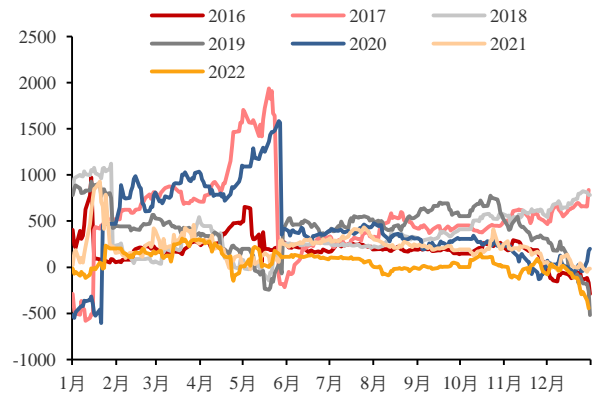


数据来源: 文华财经 广州期货研究中心

图表 47: 鸡蛋主产区均价对 9 月基差

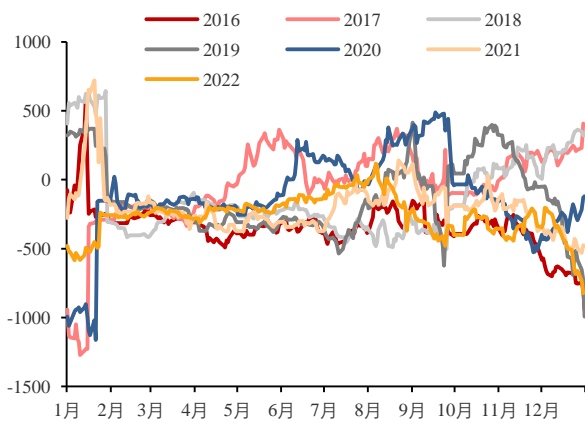


图表 48: 鸡蛋 1-5 价差

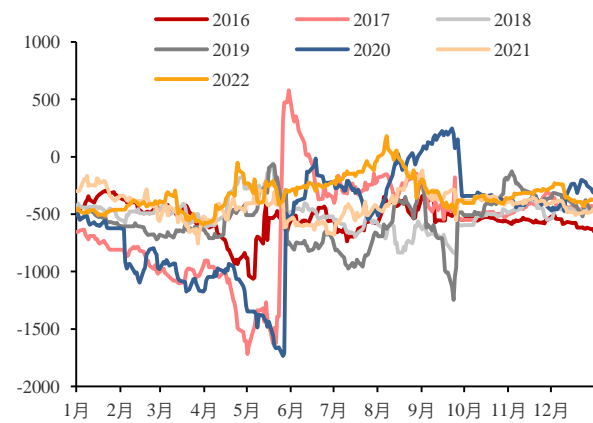


数据来源: 文华财经 广州期货研究中心

图表 49: 鸡蛋 1-9 价差



图表 50: 鸡蛋 5-9 价差



数据来源: 文华财经 广州期货研究中心

### 三、近期市场动态

近日,海关公布了2022年11月份冷鲜冻猪肉进口18.08万t,环比增加15.67%,同比减少10.99%;进口单价17.50元/kg,环比上涨2.98%,同比上涨20.70%。11月猪副产品进口9.79万t,环比增加17.82%,同比减少11.47%。

12月21日,国家发改委发布消息称,针对近期国内生猪价格过快下跌等情况,近日国家发展改革委价格司组织召开视频会议,听取业内专家和部分市场机构意见,研究做好市场保供稳价工作。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	