

# 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》 --- 需求改善带动期现货走强

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

### 期价近弱远强分化运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

#### 生猪摘要：

**行情回顾：**6月期间生猪现货价格持续震荡下行，全国均价跌破14元，创出年后以来新低；期价继续呈现近弱远强走势，近月受现货带动继续下跌，而远月则整体持稳，近月基差走强，而远月基差则多有走弱。

**逻辑观点：**第一，在前期报告中我们指出，3月以来现货表现不及我们之前预期，问题出在供应量，集中在三个方面，其一是春节前堆积的供应量，其二是节前仔猪带来的生猪出栏量，其三是年后二次育肥带来的供应延迟释放；第二，供应释放过程伴随着行业产能的去化，市场会关注两个方面的交易机会，其一是周期见底，其二是阶段性反弹；第三，周期见底尚需等待，因市场普遍认为目前产能仍处于高位，但随着仔猪的下跌，这一过程有望加速，短期更多留意阶段性反弹机会，目前7月和9月合约均低于生猪养殖成本，远月合约亦仅略高于养殖成本线，考虑到供应压力环比有望得到缓解，再加上国家收储政策的潜在支撑，我们倾向于期价下方空间或有限。

**展望与建议：**暂维持中性，后期或转向谨慎看多。

**风险因素：**新冠疫情、宏观经济等。

#### 鸡蛋摘要：

**行情回顾：**6月期间鸡蛋现货受季节性因素影响持续震荡下行，且呈现南强北弱分化走势。期价表现近弱远强严重分化，整体表现均强于现货，带动基差整体走弱，但仍处于历史同期偏高水平。

**逻辑观点：**第一，当前市场的主要矛盾体现在近弱远强上，1-9和5-9价差走强，背后反映前期的逻辑发生改变，即前期的供需改善预期可能存在变数；第二，这主要源于5月以来，随着鸡蛋现货价格的下跌，蛋鸡养殖利润亦有显著下滑，带动养殖户补栏积极性下滑，与此同时，养殖户淘汰积极性上升；第三，考虑到9月合约一度跌至4030左右，这接近于博亚和讯测算的鸡蛋养殖成本线，考虑到9月处于季节性旺季，供需之外还有季节性规律。

**展望与建议：**我们倾向于鸡蛋期价下方空间或有限，维持谨慎看多观点，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑轻仓做多，以去年8月低点作为止损。

**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

6月期间生猪现货价格持续震荡下行，全国均价跌破14元，创出年后以来新低，与上月底相比，下跌0.73元至13.73元/公斤；期价继续呈现近弱远强走势，近月受现货带动继续下跌，而远月则整体持稳，近月基差走强，而远月基差则多有走弱。

在前期报告中我们指出，3月以来现货表现不及我们之前预期，问题出在供应量，集中在三个方面，其一是春节前堆积的供应量；其二是由于去年四季度猪价大幅上涨，养殖利润高企，再加上能繁母猪存栏恢复，叠加养殖效率如PSY提升，仔猪存栏增加历史同期高位，这部分仔猪转化节后以来的生猪出栏量；其三是节后猪价阶段性反弹，市场氛围一度改观，这导致二次育肥增量，使得部分供应再度延后释放。

各机构数据显示年后以来供应持续去化，从涌益咨询日度出栏数据可以看出，年后以来日度出栏量显著高于去年同期；涌益咨询公布的生猪出栏均重和农业农村部公布的宰后均重数据均有持续环比下滑。在供应持续去化的同时，行业产能亦在逐步去化，多家生猪养殖上市公司在5月期间下调今年出栏目标，能繁母猪存栏亦在持续环比下降。

接下来市场会关注两个方面的机会，其一是周期见底的机会，这仍需要等待，因市场普遍认为能繁母猪存栏下滑缓慢，总体供应充足，但随着仔猪价格的持续下跌，后期有望加快这一过程。

其二是阶段性的反弹机会，市场或将逐步评估供应释放的情况，考虑到目前已经进入7月，去年年底生猪存栏对应的生猪出栏高峰或已经过去，而年后二次育肥带来的供应部分亦有望逐步去化，再加上去年四季度以来生猪价格下跌和春季前后非瘟疫情导致的仔猪供应下滑，对应后期生猪供应有望阶段性下滑，有望带动生猪价格出现阶段性上涨。综合来看，生猪供应压力至少有望环比得到缓解。

此外值得注意的是，随着猪价持续下跌，猪料比再度逼近5:1点位，根据2021年6月公布的《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》的要求，即将符合一级预警条件下确定展开收储，这有望对猪价构成一定支撑。

综上所述，在生猪周期见底和阶段性反弹两类机会中，前者尚需等待，后者或是短期关注焦点，由于3月以来，现货带动近月合约持续下跌逐步挤出升水，目前7月和9月合约均低于生猪养殖成本，远月合约亦仅略高于养殖成本线，考虑到供应压力环比有望得到缓解，再加上国家收储政策的潜在支撑，我们倾向于期价下方空间或有限。在这种情况下，我们暂维持中性观点，后期或逐步转向谨慎看多。

### （二）鸡蛋

6月期间鸡蛋现货受季节性因素影响持续震荡下行，全月主产区均价下跌0.55元至3.83元/斤，主销区均价下跌0.51元至4.05元/斤，且呈现南强北弱分化走势，湖北浠水45斤标准箱上涨3元至199元/箱。期价表现近弱远强严重分化，整体表现均强于现货，带动基差整体走弱，但仍处于历史同期偏高水平。

当前市场的主要矛盾体现在近弱远强上，背后反映前期的逻辑发生改

变，之前市场预期供需趋于改善，因节后以来鸡蛋价格和蛋鸡养殖利润处于同期高位水平，带动养殖户补栏积极性上涨，市场据此预计远期供需有望趋于改善，使得远月期价持续下跌，5-9价差处于历史同期高位，而1-9价差则处于历史同期低位。

但5月以来，情况有所改变，随着鸡蛋现货价格的下跌，蛋鸡养殖利润亦有显著下滑，带动养殖户补栏积极性下滑，这体现在蛋鸡苗价格持续下跌上。与此同时，养殖户淘汰积极性上升，卓创资讯数据显示，周度淘汰量从月初的1542万只持续上升至月底的1987万只，6月期间虽有环比下滑，但依然显著高于节后到4月底的水平，淘汰日龄在6月间持续环比小幅下滑。在这种远期供需预期变动的带动下，鸡蛋远月逐步止跌回升，鸡蛋1-9和5-9价差整体走强。

此外，我们留意到，9月合约一度跌至4070左右，这接近于博亚和讯测算的鸡蛋养殖成本线，考虑到9月处于季节性旺季，供需之外还有季节性规律，因此，我们倾向于鸡蛋期价下方空间或有限，观点维持谨慎看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑轻仓做多，以去年8月低点作为止损。

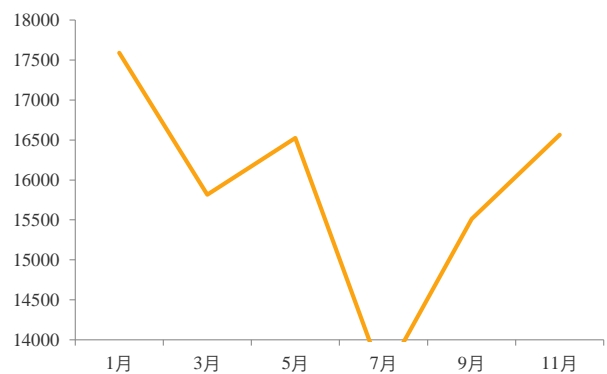
## 二、图表与数据

### (一) 行情回顾

图表 1：生猪 2309 合约走势



图表 2：生猪期价结构

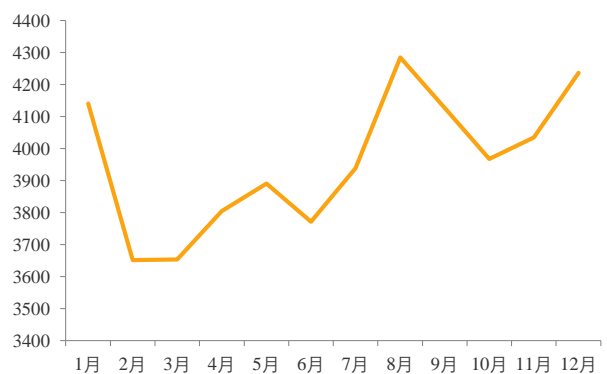


数据来源：广州期货研究中心

图表 3：鸡蛋 2309 合约走势



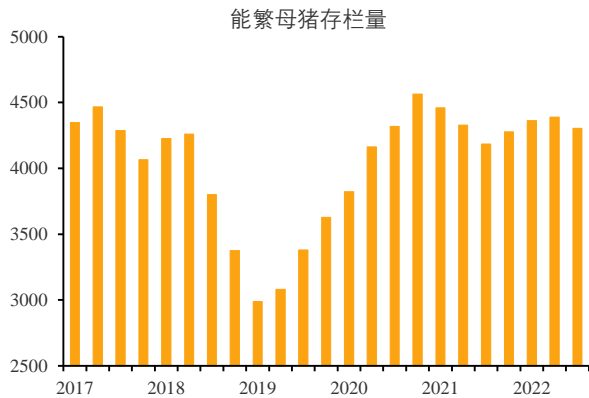
图表 4：鸡蛋期价结构



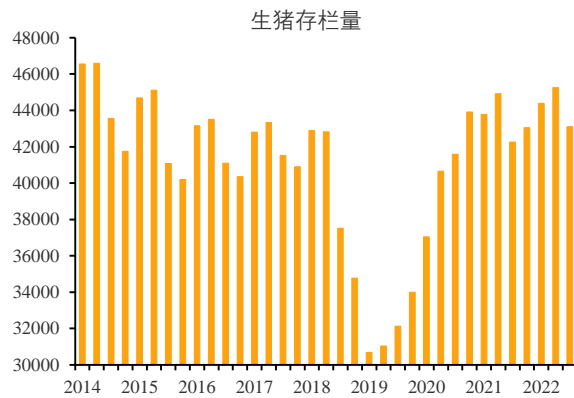
数据来源：广州期货研究中心

## (二) 生猪供需

图表 5：能繁母猪存栏量

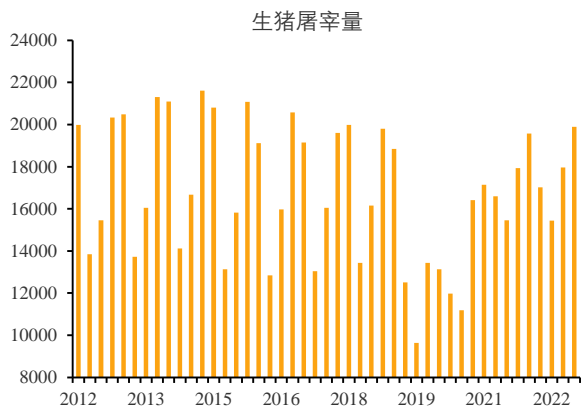


图表 6：生猪存栏量

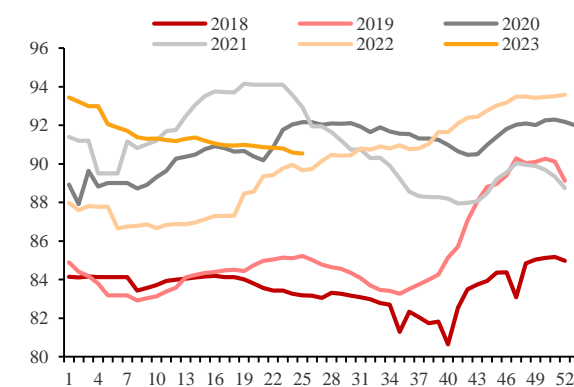


数据来源：农业农村部 广州期货研究中心

图表 7：规模以上企业月度屠宰量

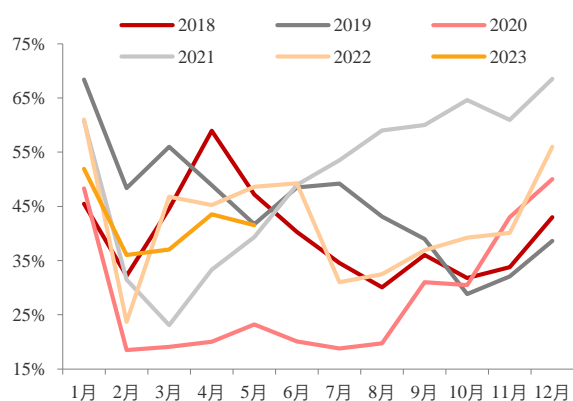


图表 8：生猪宰后均重



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

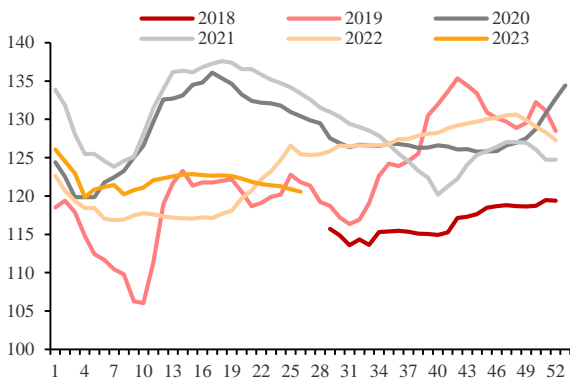


图表 10：日度屠宰量

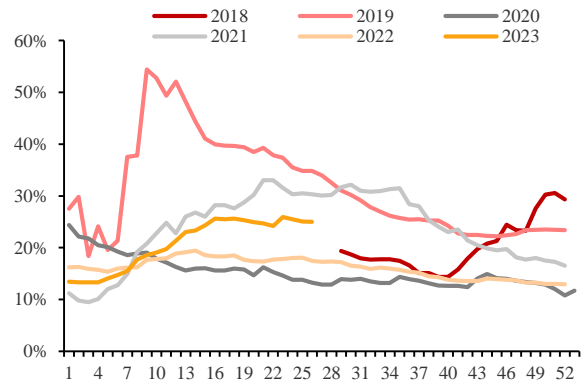


数据来源：涌益咨询 广州期货研究中心

图表 11: 生猪出栏均重

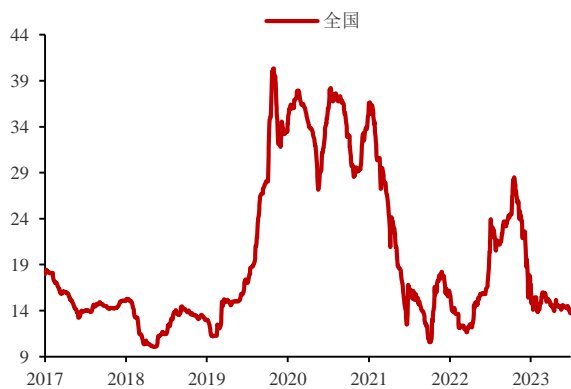


图表 12: 生猪冻品库存

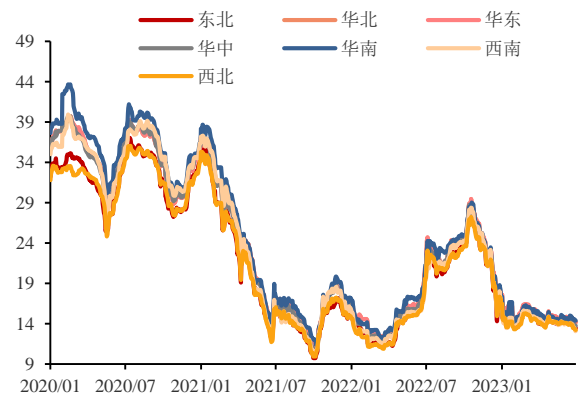


数据来源: 涌益咨询 广州期货研究中心

图表 13: 生猪全国均价



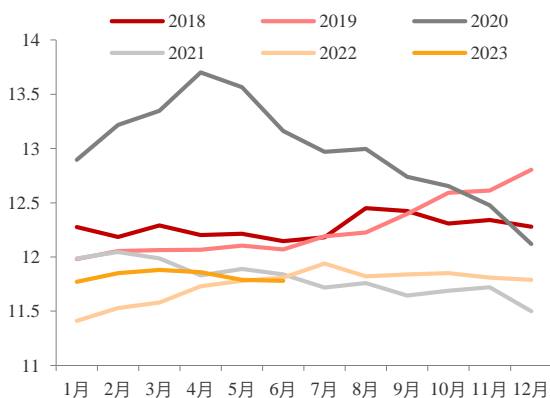
图表 14: 各区域现货均价



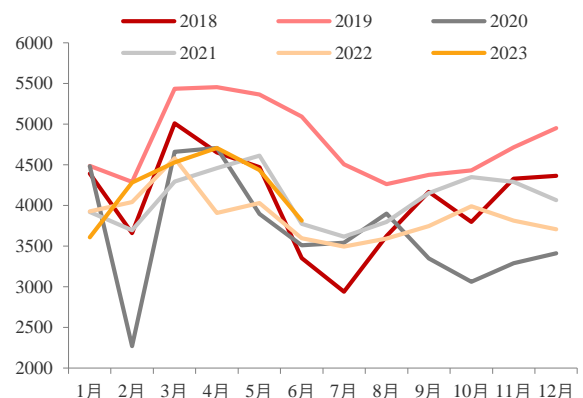
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

### (三) 鸡蛋供需

图表 15: 在产蛋鸡存栏

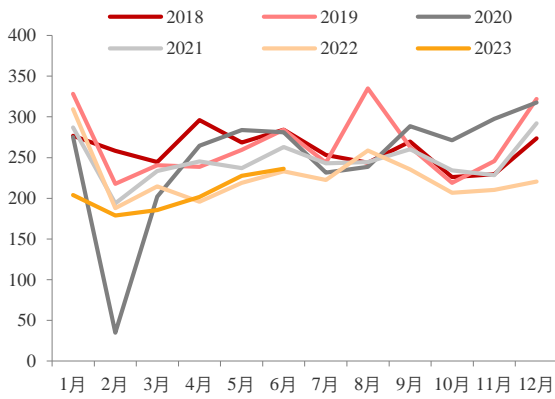


图表 16: 蛋鸡苗月度销售量

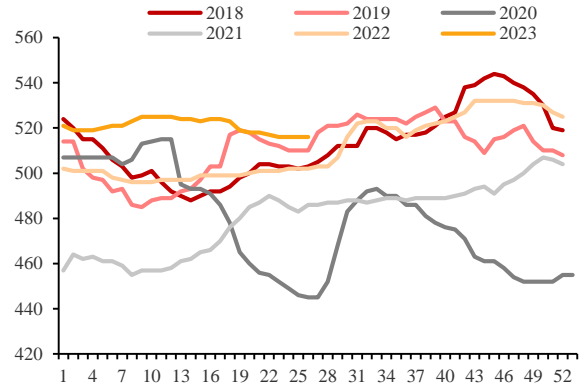


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 17: 蛋鸡月度淘汰量

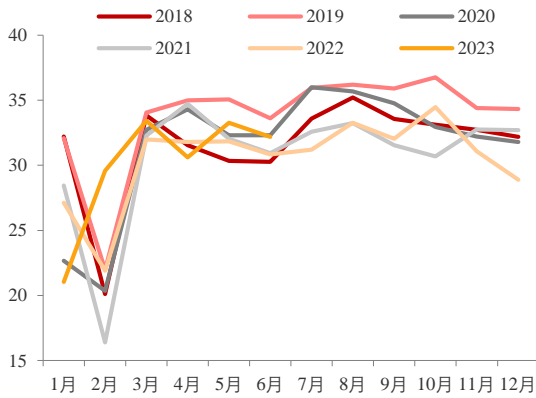


图表 18: 蛋鸡淘汰日龄

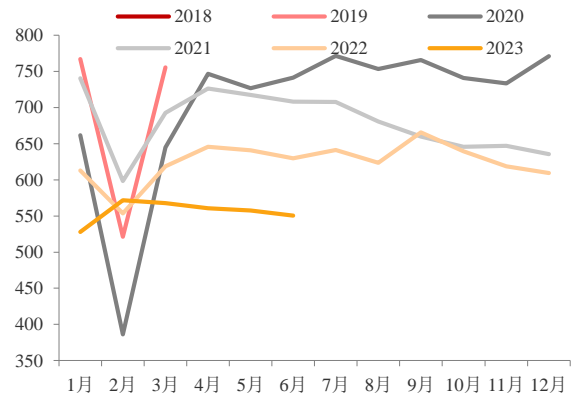


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 19: 主销区鸡蛋销量

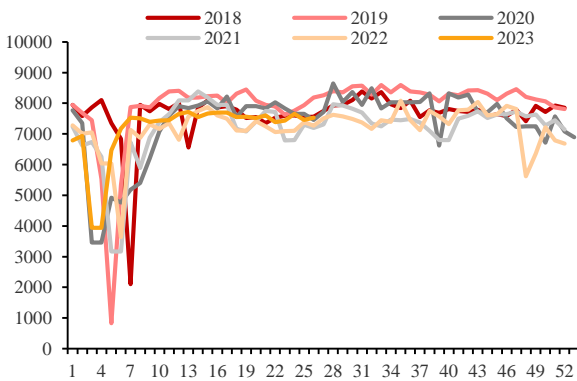


图表 20: 主产区月度发货量

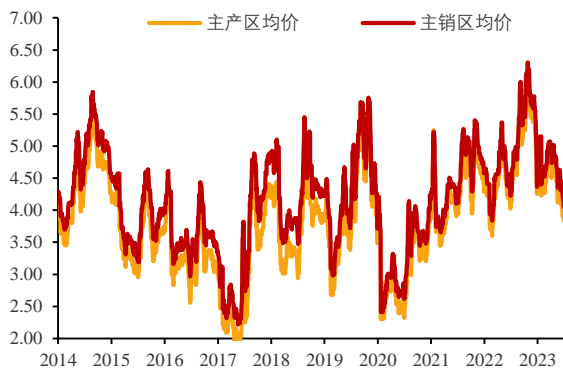


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 21: 周度鸡蛋发货量

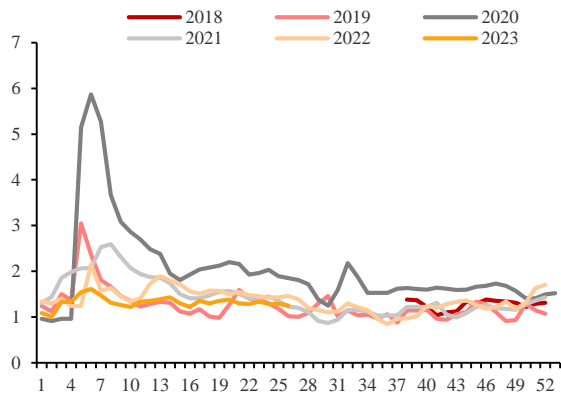


图表 22: 鸡蛋现货价格

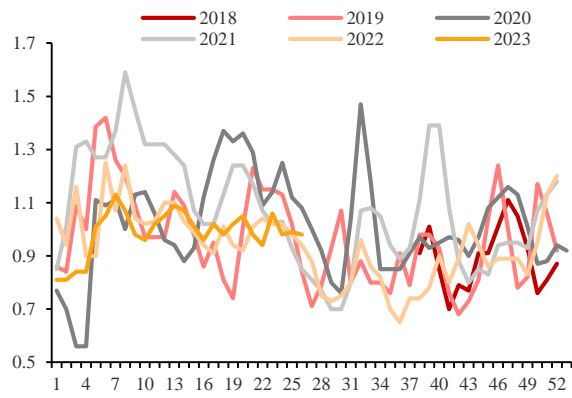


数据来源: 卓创资讯 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 23: 生产环节库存

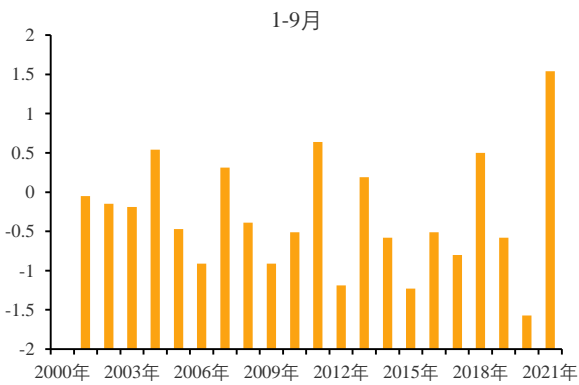


图表 24: 流通渠道库存

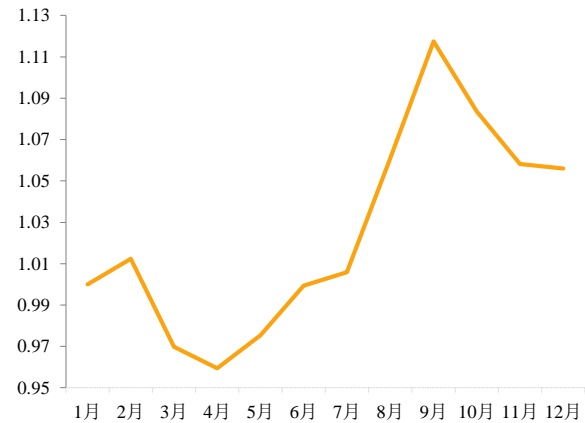


数据来源: 卓创资讯 广州期货研究中心

图表 25: 鸡蛋月均价变动统计



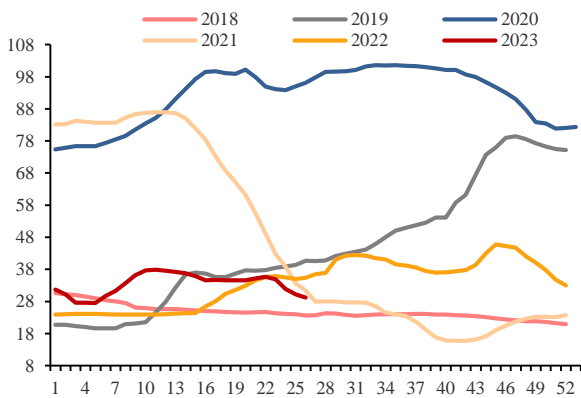
图表 26: 鸡蛋季节性规律



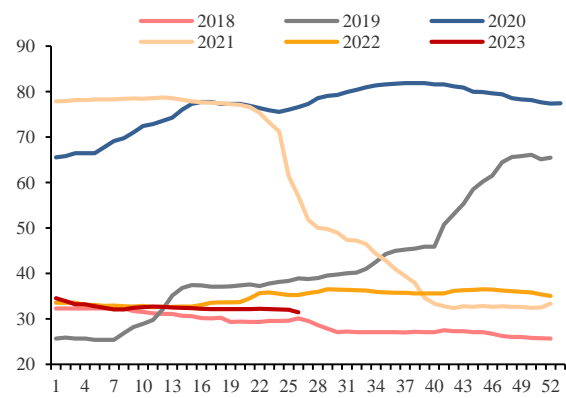
数据来源: 畜牧业信息网 广州期货研究中心

### (四) 成本利润

图表 27: 仔猪价格



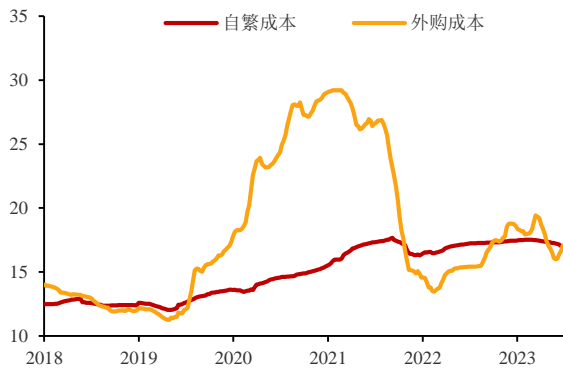
图表 28: 二元母猪价格



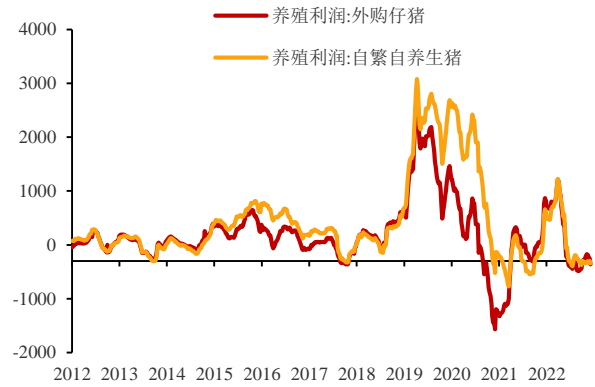
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心



图表 29: 生猪养殖成本

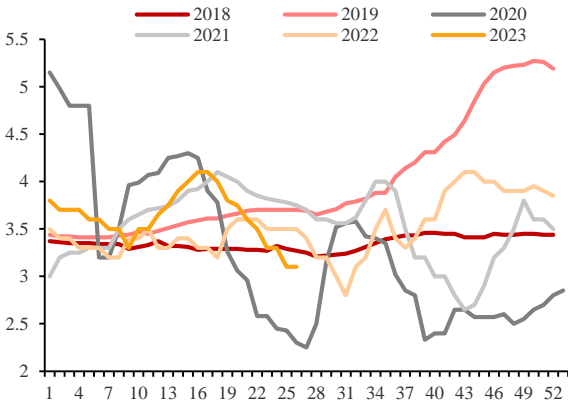


图表 30: 生猪养殖利润

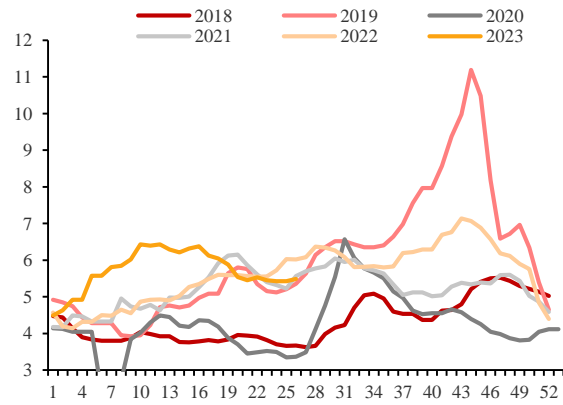


数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 31: 蛋鸡苗价格

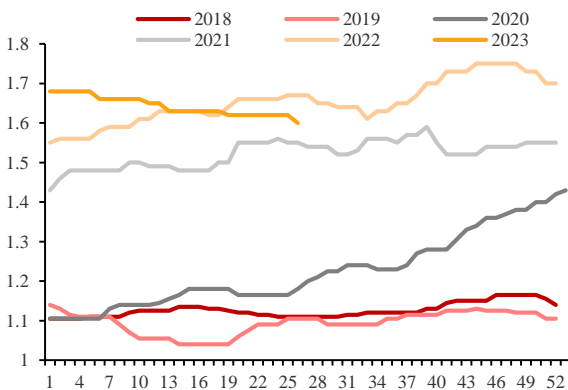


图表 32: 淘汰鸡价格

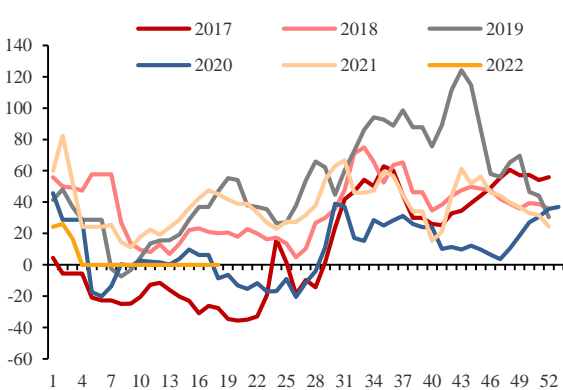


数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 33: 蛋鸡自配料价格



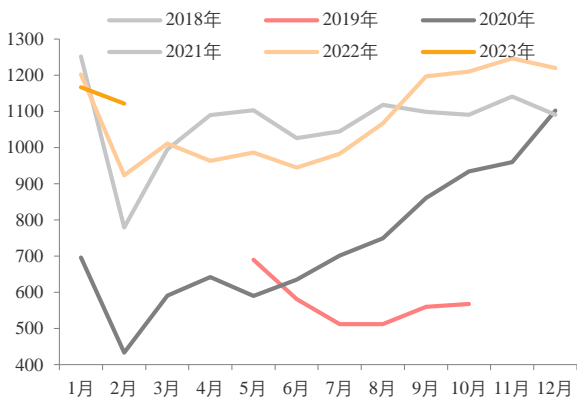
图表 34: 蛋鸡养殖利润



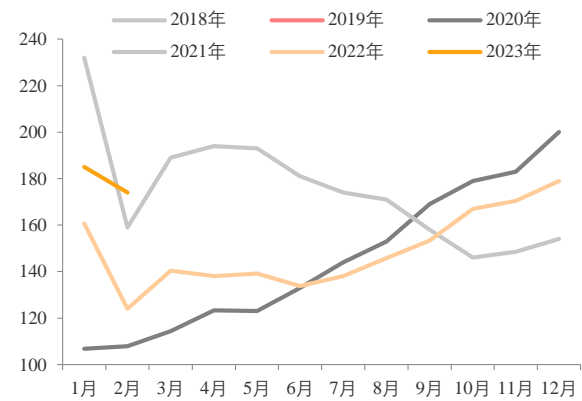
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

(五) 关联品市场

图表 35: 猪料月度产量

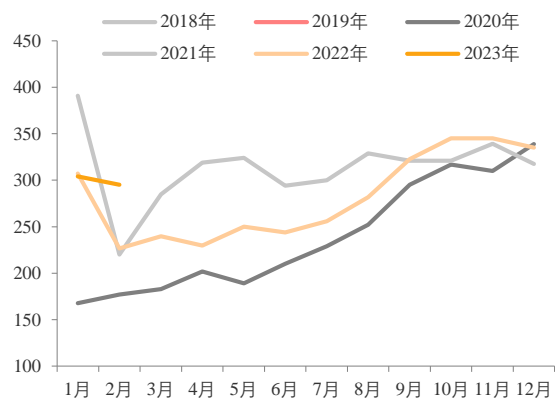


图表 36: 母猪料月度产量

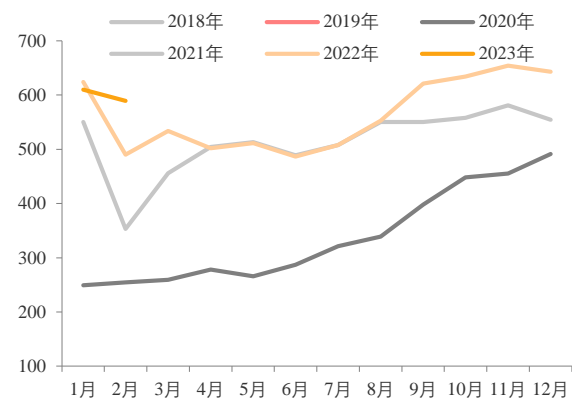


数据来源: 饲料工业协会 广州期货研究中心

图表 37: 仔猪料月度产量

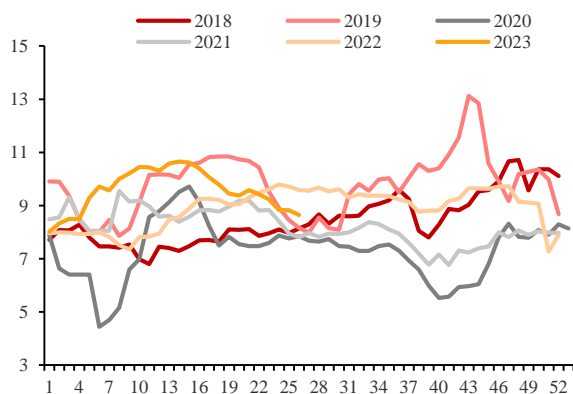


图表 38: 育肥料月度产量

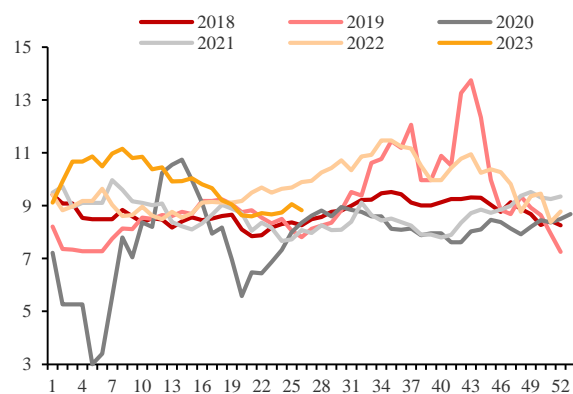


数据来源: 饲料工业协会 广州期货研究中心

图表 39: 肉毛鸡价格

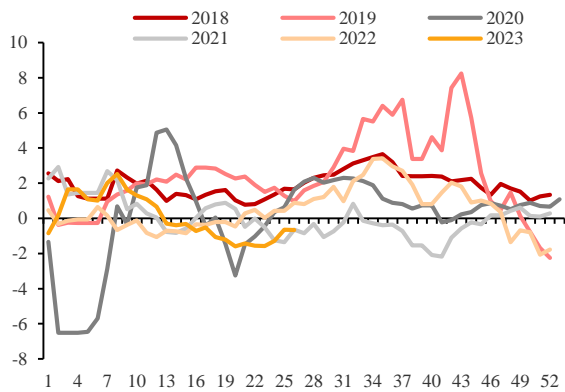


图表 40: 817 肉杂鸡价格

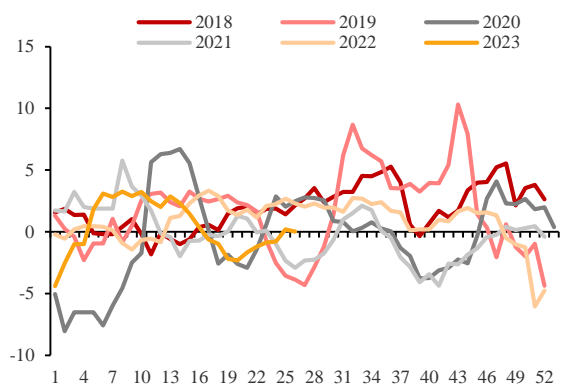


数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

图表 41: 817 肉鸡养殖利润



图表 42: 白羽肉鸡养殖利润



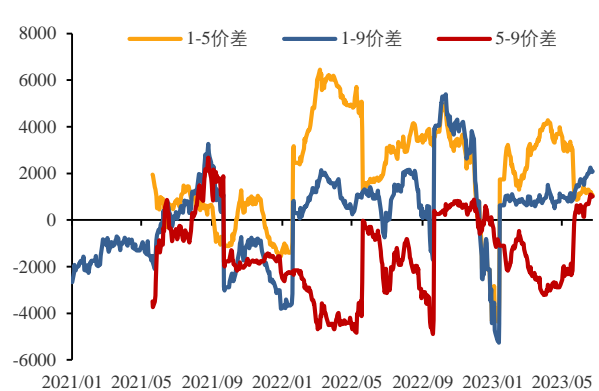
数据来源: 博亚和讯 广州期货研究中心

### (六) 价差表现

图表 43: 生猪基差



图表 44: 生猪价差

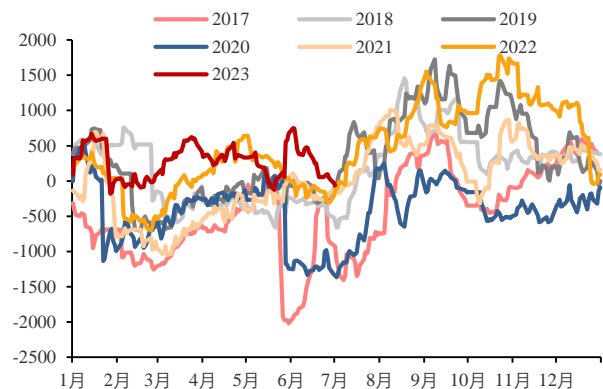


数据来源: 文华财经 广州期货研究中心

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

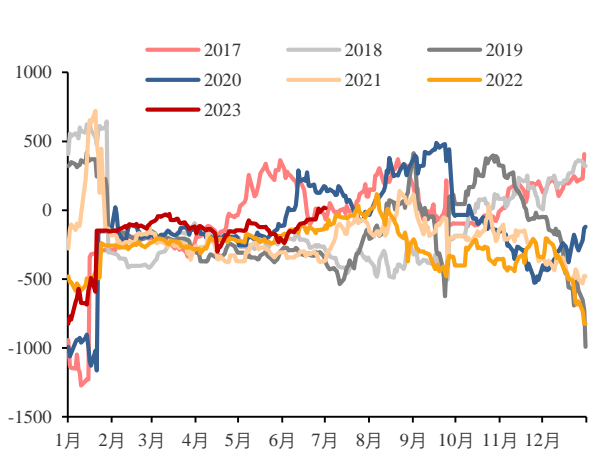


图表 48: 鸡蛋 1-5 价差



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

海关公布2023年5月份生猪产品进出口数据,博亚和讯按税号进行统计,1-5全国猪肉产品进口总量129.99万吨,同比增加14.18%;进口金额225.42亿元,同比增加44.12%;猪产品进口单价17.34元/kg,同比上涨26.22%。

据国家统计局数据,5月份,全国生猪出栏环比增长0.3%,增幅较上月收窄2.8个百分点,同比增长7.2%。

## 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、电视电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金控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	四川分公司	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：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：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2301、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	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	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	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
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
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		