

产能恢复，生猪将告别高利润周期

养殖年报路演
武汉研究中心
20221223

投资咨询：吴晓杰Z0014054
联系人：章佩英F3084629

目录 CONTENTS



- 01 2022年走势回顾
- 02 生猪供应分析
- 03 生猪消费研判
- 04 2023年投资策略解读

01

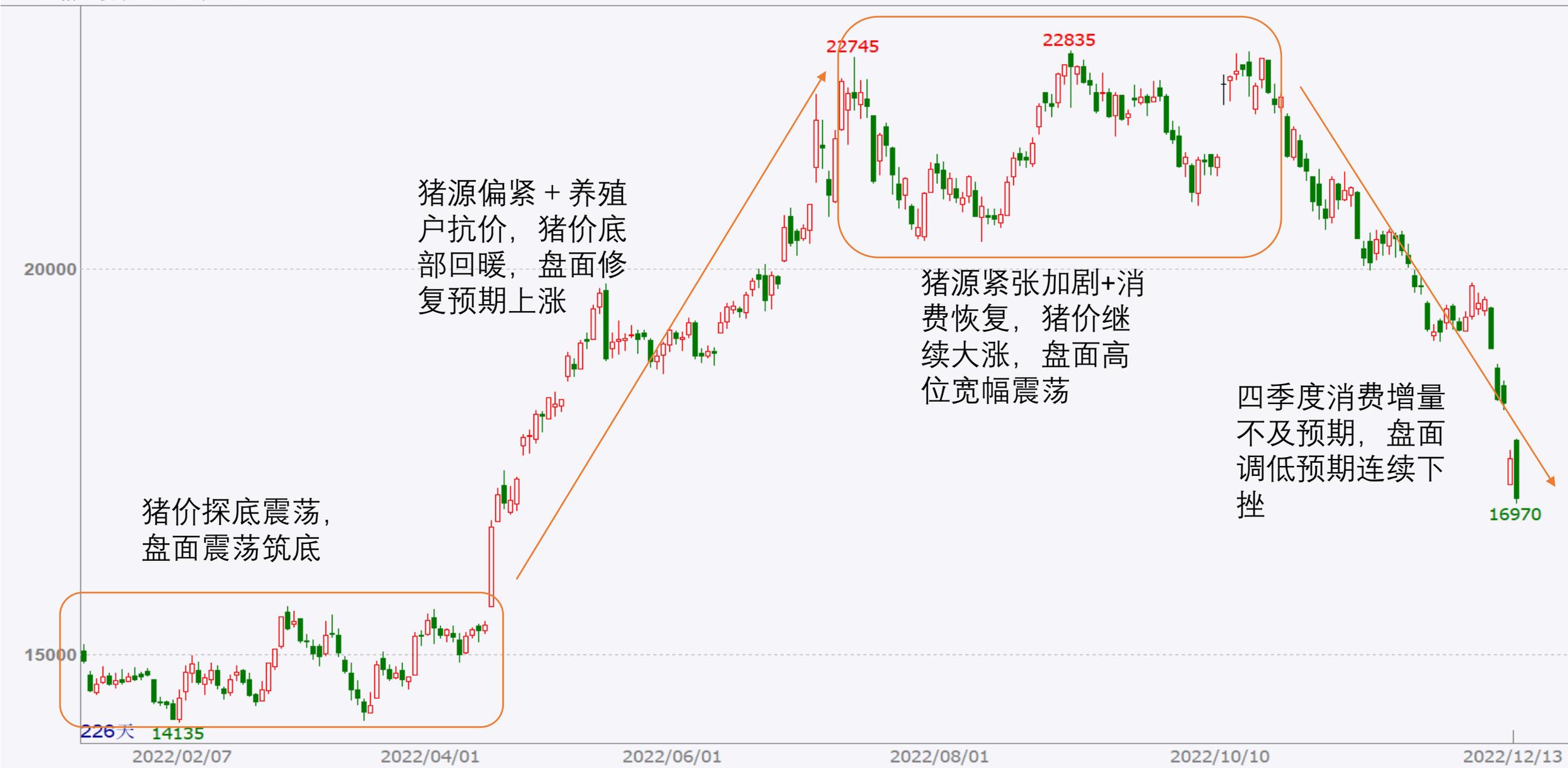
SEPARATOR PAGE

目录

CONTENTS	01	2022年走势回顾
	02	生猪供应分析
	03	生猪消费研判
	04	2023年投资策略解读

走势回顾-生猪加权

生猪加权 (DCE 3860) 日线



策略报告 | 2022.5.11

一、生猪疫情后低点是否已经出现

根据 WIND 数据,2021 年 10 月初生猪价格回落至 10.78 元/kg,较 2019 年高点下跌 73.69%,下跌历时 24 个月(图表 1)。低点价格与历次低点水平相当,回落时长也达到以往周期回调所需时间,从历史规律分析,本轮“猪周期”猪价低点基本形成。2022 年 3 月下旬猪价二次探底,低点价格 12.12 元/kg 略高于年前的周期低点;进入二季度,生猪出栏压力减弱,同时消费已经处于低位区间,后市供需结构有望持续改善,猪价再创新低阻力逐步加大。因此,本轮“猪周期”猪价低点已经形成。

图表 1: 生猪价格周期变动幅度 元/kg

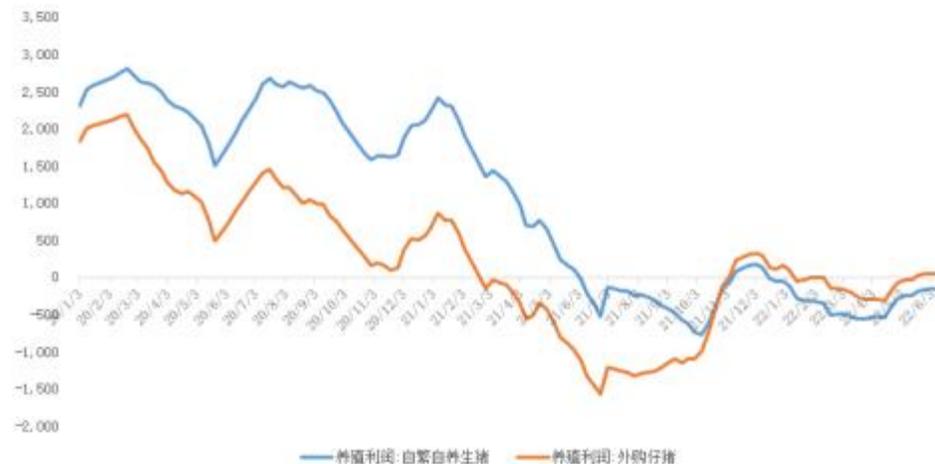
日期	高/低点	猪价	价差	时长/月
2021/10/08	低点	10.78	-30.20	24
2019/11/01	高点	40.98	30.97	18
2018/05/18	低点	10.01	-11.19	24
2016/06/03	高点	21.20	10.75	26
2014/04/18	低点	10.45	-9.47	32
2011/09/02	高点	19.92	10.44	17
2010/04/02	低点	9.48	-7.97	25
2008/03/21	高点	17.45	10.69	21
2006/07/14	低点	6.76		

数据来源: WIND 中州期货整理

- 1、2022年5月确定低点形成,“新周期”启动;
- 2、2022年6月指出下半年产业进入盈利周期。

专题报告 | 2022.6.16

图 4: 生猪养殖利润



数据来源: WIND 中州期货整理

七、总结

2022 年能繁母猪存栏,以及生猪存栏基本恢复至正常区间,猪价周期低点已现,生猪供应摆脱 ASF 的干扰,进入新一轮供需博弈,并引导猪价开启新的“猪周期”。自年初开始中央储备冻猪肉持续收储,对稳定产业心态效果显著,为确保行业健康稳定发展,收储仍将持续进行。下半年生猪出栏量预测小幅去化,叠加惜售抗价情绪,猪价将稳中向好,拉动产业利润全面转正,促进产业进入盈利周期。

三、后市投资机会



单边中长线：

LH2211：看涨

支撑逻辑：消费恢复，现货在上涨期，从基差角度看，期现平水盘面还有上涨空间，大约到24000附近；

LH2301：看涨，有套保压力

支撑逻辑：消费高峰 VS 交割逻辑，现货大概率比11合约更高，不过有交割问题，合约可能后劲不足，盘面贴水大约到25000-26000。

LH2303/LH2305：四季度逢高空

支撑逻辑：产能会因盈利而增长，消费处在淡季期，盘面价被高估的可能性较大。

策略报告 | 2022.11.17



综合来看，11月下旬至12月生猪供应量小幅增长且猪肉供应充足，同时消费总量将低于正常水平，加上政策指导压力，猪价预计较难再创新高。盘面上近期无新增驱动因素，市场情绪受现货走势引导，而基于现货无新高的判断，我们认为后期盘面因消费拉动而反弹的空间相当有限，除去近月LH2211合约，其他元旦后合约大概率反弹后震荡走弱，从年末旺季消费转为交易年后消费下降。

- 1、2022年8月预测盘面仍有上涨空间，2211合约表现超预期，2301合约接近目标；
- 2、2022年11月提示四季度消费增量低于预期，沽空风险增加。

02

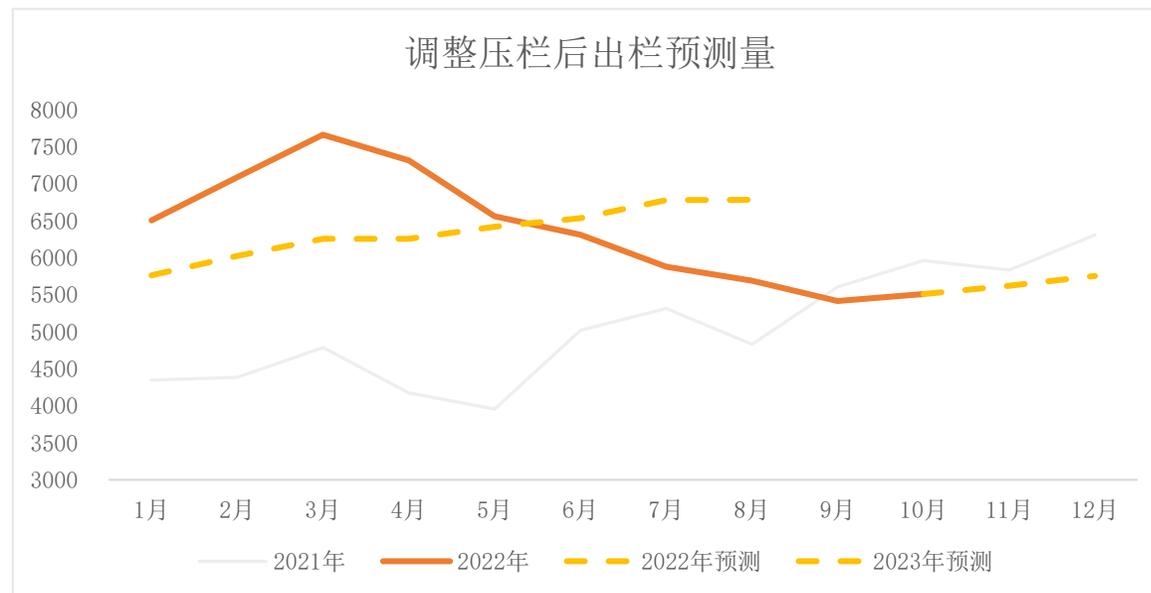
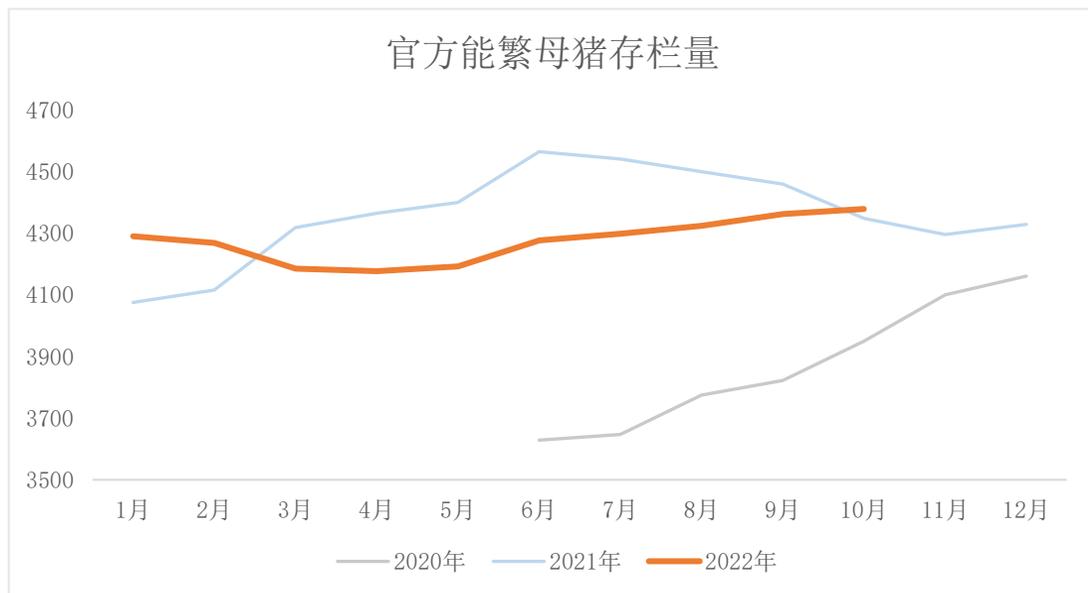
SEPARATOR PAGE

目录

CONTENTS

- 01 2022年走势回顾
- 02 生猪供应分析
- 03 生猪消费研判
- 04 2023年投资策略解读

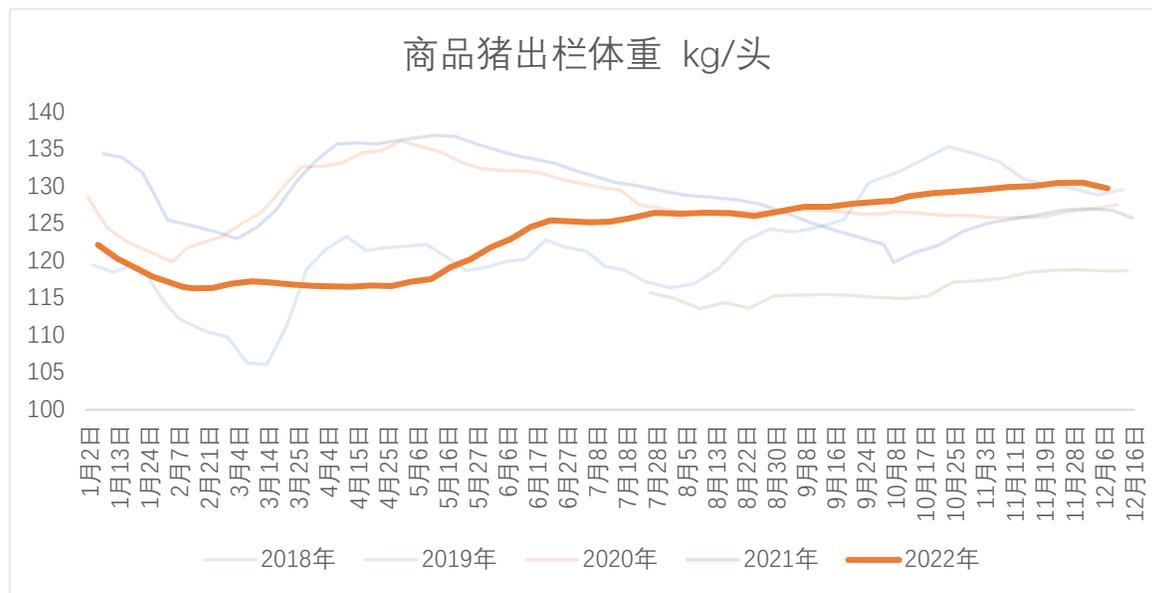
能繁存栏处于增长期，育肥猪出栏量有望持续增长



2022年一季度生猪价格持续低迷，产业亏损严重，能繁母猪持续去产能，至2022年4月能繁母猪存栏量降至年内最低值，较2021年高峰期下降8.48%。二季度猪价底部回暖，养殖企业看好后市，增加后备母猪留种，能繁母猪存栏量不断增长。三季度因养殖利润可观，生猪产能保持增长趋势。截止2022年10月，农业农村部数据显示全国能繁母猪存栏4379万头，环比增0.4%，相当于正常保有量的106.8%，产能大幅增加，处于黄色区域。

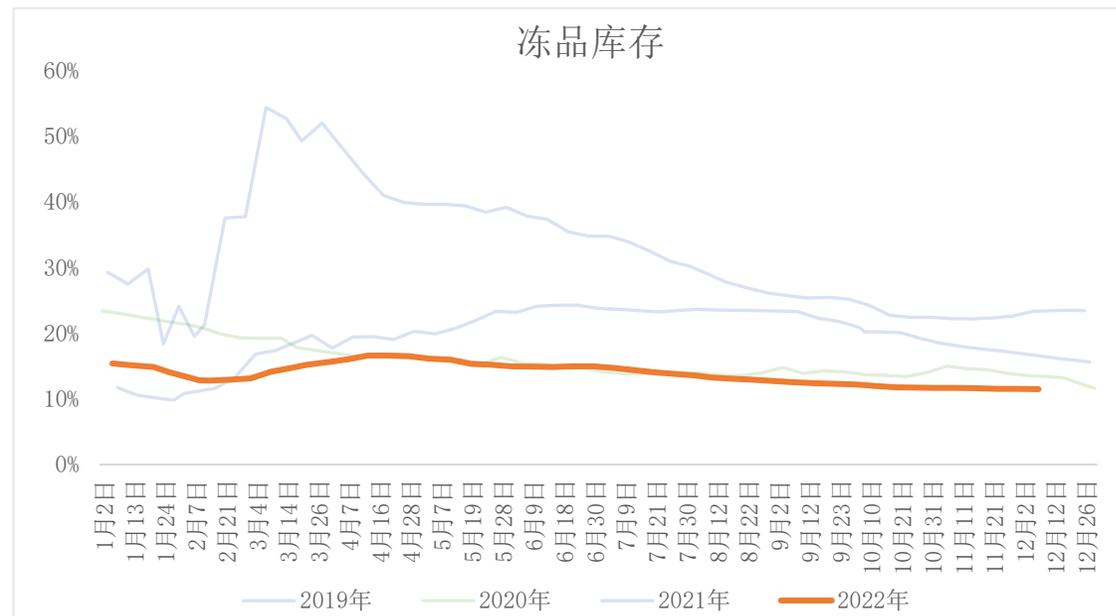
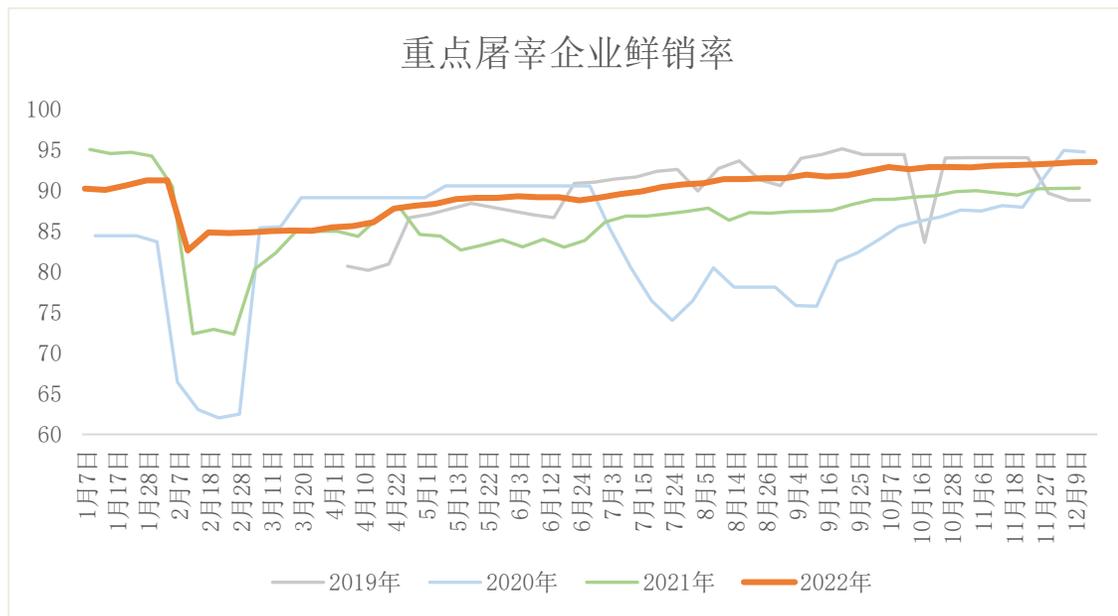
根据“能繁母猪存栏”与“分娩窝数”等数据推算，2023年育肥猪出栏量将逐月增长，在2023年6月出栏量超过2022年同期值，三季度继续小幅增长，月出栏量从5700万头增长至6800万头，四季度或因产能调整导致出栏量小幅增长。全年生猪供应量正常偏宽松。

出栏体重将逐步下降，单头肉重增量压力有望缓解



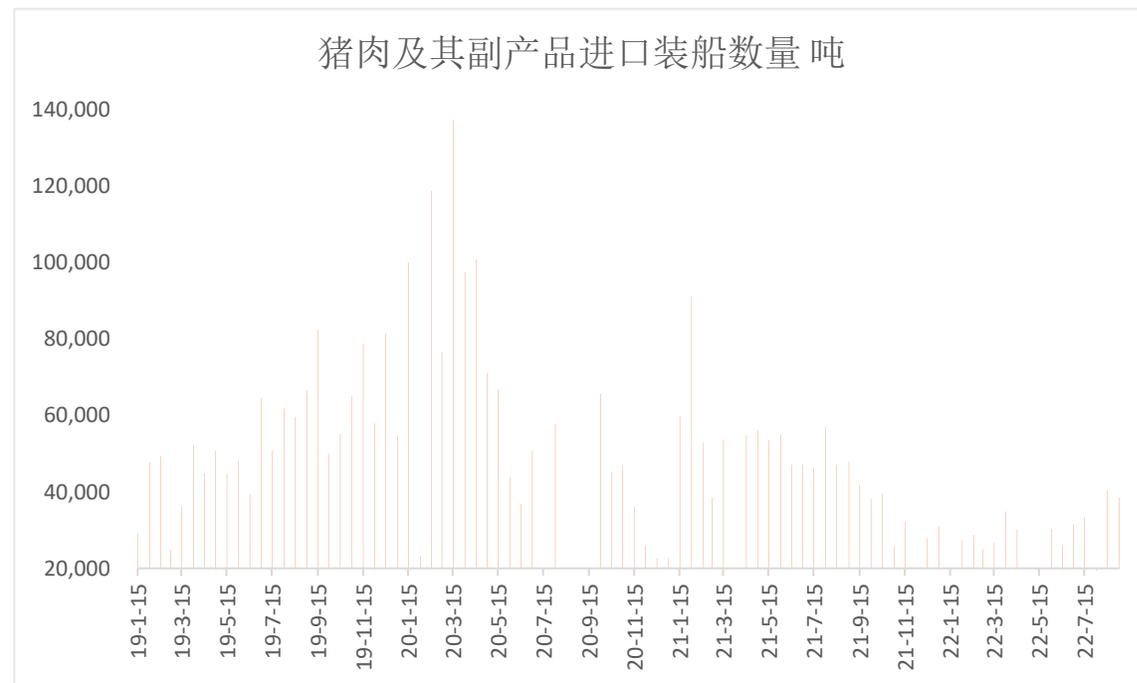
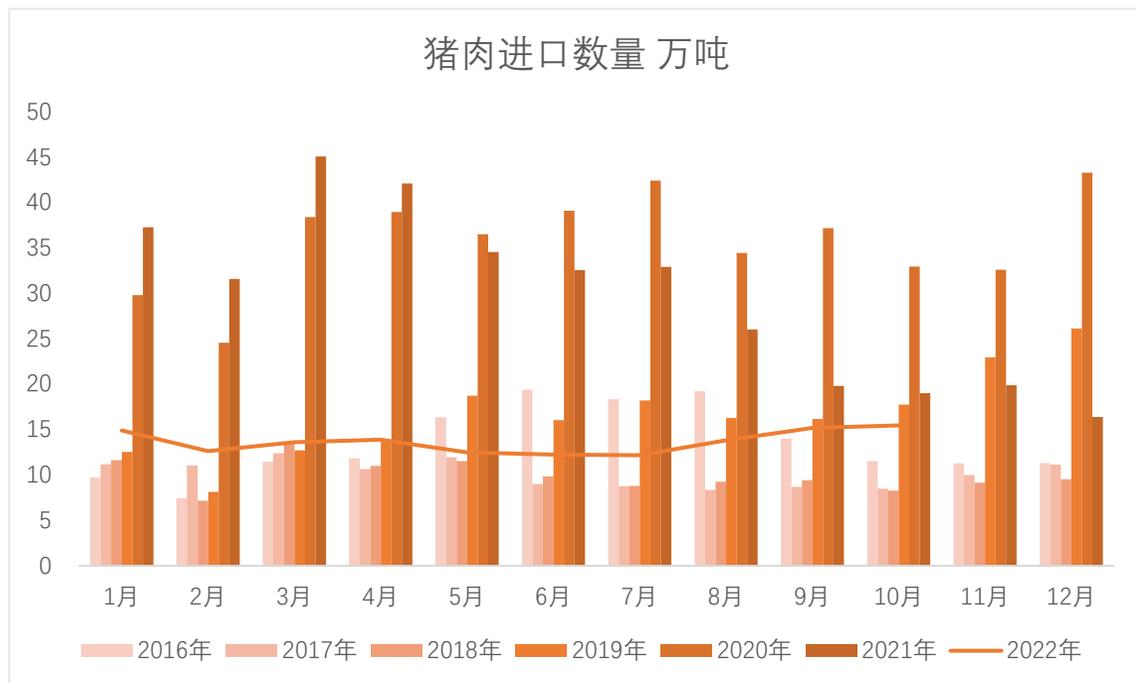
2018年ASF之后，为防止生猪疫情扩散，扑杀和定点拔牙下生猪产能锐减；后随着生猪疫情好转，2019年下半年猪源紧张问题凸显，为增加饲养利润，养殖企业不断压栏增重，使生猪出栏头均创历史新高；生猪疫情之后，由于现货市场猪价高企，且饲养大肥猪技术基本成熟，在利润驱使下，养殖企业继续饲养大肥猪供应市场，使得2020-2021年三季度生猪出栏体重始终保持在高位；2021年四季度至2022年一季度养殖利润恶化，产业亏损幅度加深，养殖户倾向于加速出栏，保证企业现金流运转，生猪出栏体重回落至120kg/头以下，二季度开始随着猪价回暖，断档和惜售推动出栏体重再次上升，三季度头均上涨至130kg/头的高位水平。2023年我们预计产能恢复，育肥猪出栏量持续增长，因此，非高利润模式下，出栏头均有望逐步下降，单头生猪猪肉增量压力有望缓解。

国内冻肉将先累库再去库



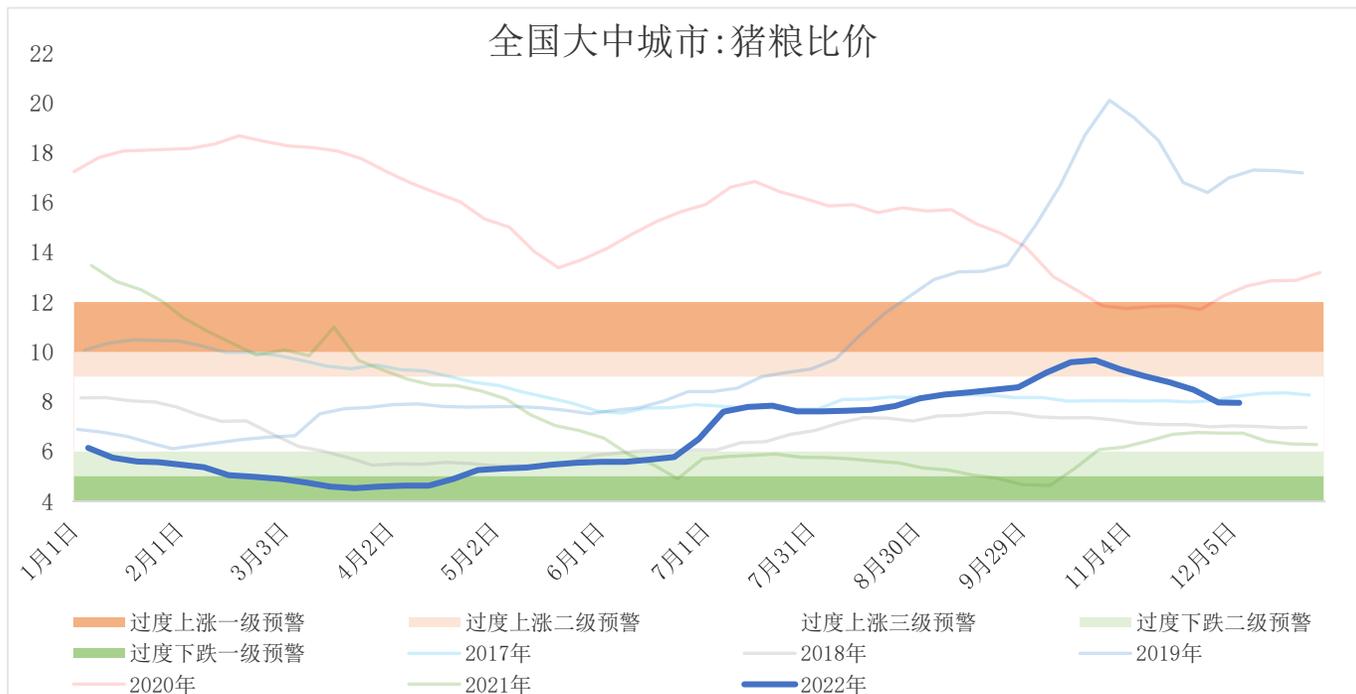
宰后猪肉有两个主要的消费方式，一是以鲜肉形式由消费者直接消费，二是加工后入库储存，转化为未来的冻猪肉供应。2019年上半年，受到非瘟疫情影响，养殖户出栏积极性提高，但终端消费并不理想，因此，屠宰企业被动囤货，冻品库容率创历史新高；2021年上半年，猪价自高位不断下跌，国内冻品库容维持在较高水平，下半年产业进入亏损周期，市场鲜销不畅，冻品库存小幅上升，四季度伴随着轮库需求，冻品年前出库打压旺季猪价涨幅。显然，在猪价下行周期，屠宰厂淡季低价累库&加工的动机能在一定程度上支撑淡季底部。2023年冻品库存将按照规律，在春节前降至低位，后在二季度缓慢累库，下半年进入去库阶段。不过，因2022年年末库存偏低，2023年上半年出栏量增长，可能导致库存回升至正常水平，全年冻品预计处于正常略偏低的水平。

进口猪肉回归正常水平



根据海关数据，2012~2015年，全年进口肉数量在80万吨以内，2016年增长一倍至160万吨，2017~2018两年维持120万吨/年的水平，2019年再度大幅增长至近200万吨，2020年继续扩大一倍至430万吨，2021年回落至357万吨，2022年截止10月份进口总量为136万吨。2016、2019、2020三年国内生猪价格较高，进口驱动力较强，进口增量较大，2021年因国内猪价下滑，进口量下降，2022年猪价前低后高，上半年进口量维持低位水平，前6个月总进口量同比下降64.25%，前10个月总进口量同比下降61.81%。2022年进口利润收敛，猪肉及其副产品进口装船数量处于低位水平。2023年产业利润回落，则进口数量将回归正常水平，即进口冻肉有限。

收/放储需求或下降

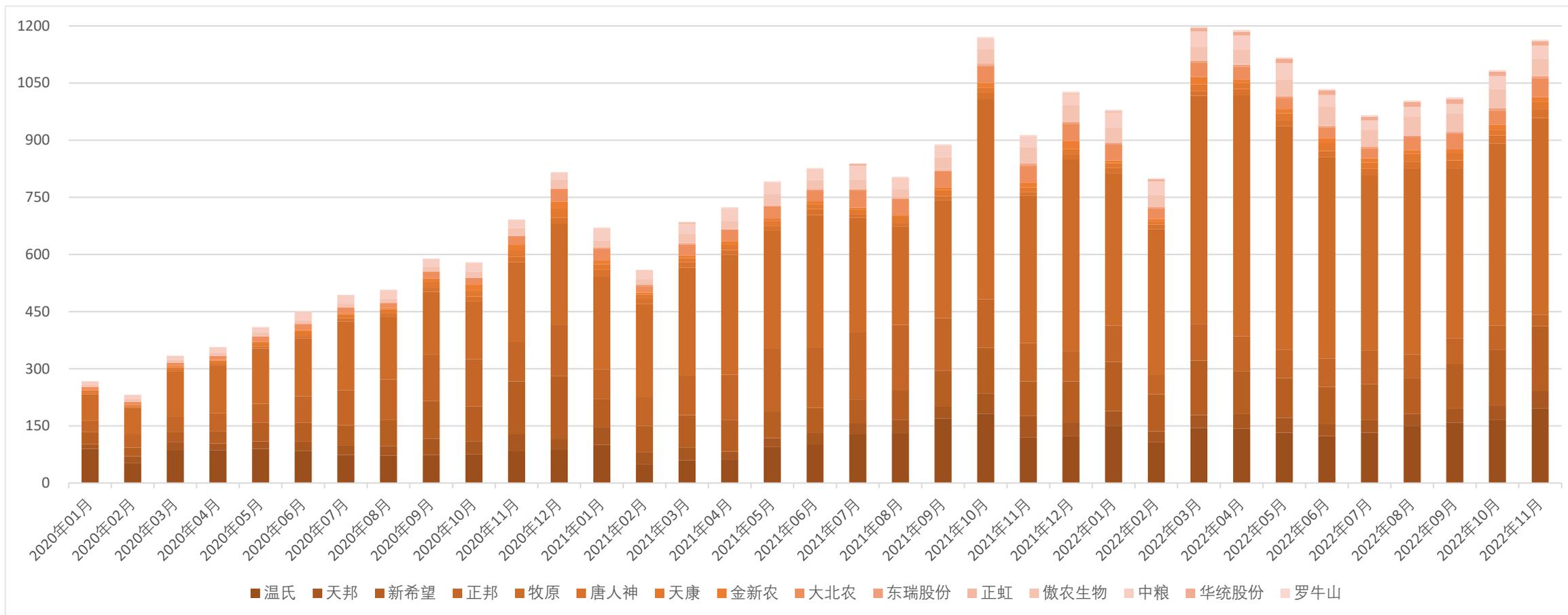


2022年收储	日期	计划收储量 万吨	实际成交量 万吨	成交率	成交均价 元/吨
第一批	3月3日	1.94	1.94	100%	19135
	3月4日	2.06	2.06	100%	19135
第二批	3月10日	3.8	2.2	57.89%	21870
第三批	4月2日	1.18	1.18	100%	19464
	4月3日	2.82	0.85	30.14%	21000
第四批	4月14日	4	0.27	6.75%	21800
第五批	4月22日	4	0	0%	21950
第六批	4月29日	4	0.18	4.50%	22910
第七批	5月13日	4	0.45	11.25%	24090
第八批	5月20日	4	0.03	0.75%	24380
	5月26日	0.5	0.5	100%	23700/50
第九批	5月27日	3.5	0.24	6.86%	24710
	6月2日	4	0.09	2.25%	24950
第十批	6月10日	4	0.15	3.75%	25160
第十一批	6月17日	4	0	0.00%	25040
第十二批	6月24日	4	0	0.00%	25330
第十三批	6月24日	4	0	0.00%	25330
合计		51.8	10.14	32.76%	

2022年一季度产业延续上一年的深度亏损状态，国家发改委启动中央储备冻猪肉收储工作；6月末猪粮比脱离过度下跌三级预警区间，7、8月猪价阶段性回落后再次走强并创新高，8月末9月初国家发改委连续发布通知，称将在9月启动储备冻猪肉放储；9月初中央储备冻猪肉开始陆续投放，猪价在谨慎情绪中不断上涨。纵观生猪收储/放储历程，其规模占国内总消费量比重低，起短期调控作用抑或是充当政策利好信号传递的媒介，对需求拉动或供应增量效果非常有限。2023年预计无剧烈波动，则收/放储需求下降。

2022年放储	日期	放储量 万吨
1	9月8日	3.77
2	9月18日	1.50
3	9月23日	1.44
4	9月30日	2.00
5	10月14日	2.00
6	10月21日	2.00
7	11月4日	1.00
年度累计		13.71

上市公司出栏量或仍在高位



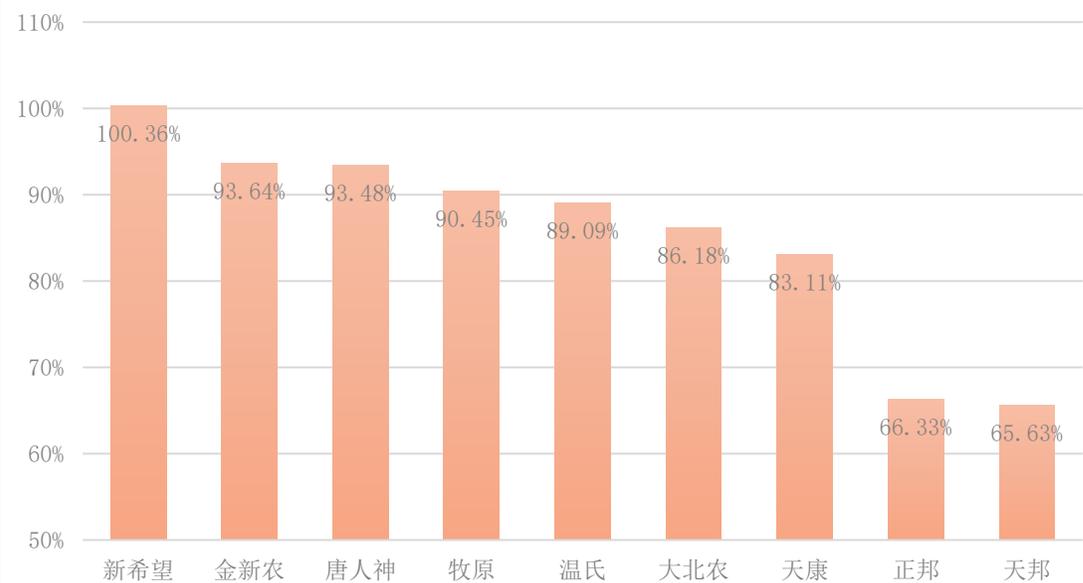
主要上市公司出栏高峰出现在2022年3月份，7月出现第二波低谷，随后缓慢上升，结合各企业出栏任务完成情况，2022年12月出栏量或仍有增长。2023年育肥猪出栏量预期增长，同时产业不断聚集，主要上市公司的出栏量有望保持在高位，且年末等出栏高峰期可能再创新高。

主要上市公司出栏任务完成度不一

截止2022年11月主要上市公司2022年年度出栏任务完成度不一，其中新希望超额完成年度出栏任务，金新农、唐人神、牧原完成90%以上，温氏、大北农、天康完成80%以上，正邦和天邦完成65%以上。

时间	温氏	天邦	新希望	正邦	牧原	唐人神	天康	金新农	大北农
2020年01月	89.94	11.69	31.95	29.97	69.75	2.56	5.39	2.61	8.72
2020年02月	53.12	17.10	23.34	34.27	69.75	4.05	3.42	1.92	6.35
2020年03月	85.20	22.59	27.07	40.58	116.90	5.14	6.65	2.55	8.87
2020年04月	86.42	17.48	31.04	48.68	124.70	5.20	7.77	1.97	10.43
2020年05月	90.06	19.13	49.31	49.62	144.70	5.27	8.71	4.39	13.43
2020年06月	84.85	23.98	49.58	69.41	152.30	5.81	10.55	4.07	16.86
2020年07月	73.86	23.81	54.19	91.18	181.60	8.21	8.29	4.23	15.22
2020年08月	71.97	25.13	67.86	107.12	163.40	10.70	10.11	3.47	12.62
2020年09月	74.11	41.62	99.42	121.64	165.00	11.29	15.93	8.17	17.98
2020年10月	75.28	34.68	91.15	123.75	151.60	13.31	15.20	15.60	17.54
2020年11月	83.80	43.91	138.52	105.52	207.60	14.83	18.04	12.53	23.77
2020年12月	88.96	26.67	165.82	134.21	264.10	16.08	24.43	18.87	33.25
2021年01月	100.40	46.51	73.19	78.67	244.35	16.39	15.10	9.63	30.59
2021年02月	49.87	30.40	69.78	75.36	244.35	15.13	10.05	4.75	17.25
2021年03月	59.45	33.27	85.39	103.82	283.30	14.78	10.25	7.28	28.20
2021年04月	62.24	20.28	83.79	118.44	314.50	12.41	13.16	9.25	29.58
2021年05月	95.67	22.73	69.33	164.84	309.70	12.52	12.39	6.53	32.28
2021年06月	101.10	31.94	64.63	158.53	347.50	15.72	12.66	7.67	28.44
2021年07月	127.85	28.39	63.48	175.11	301.10	8.70	12.45	5.83	46.02
2021年08月	131.06	35.33	77.97	171.16	257.30	8.71	19.95	4.39	40.10
2021年09月	169.88	32.12	93.57	137.60	308.60	10.80	15.80	7.02	42.41
2021年10月	181.96	53.64	119.09	128.23	525.80	17.19	11.53	12.16	45.15
2021年11月	119.56	56.63	90.43	100.38	387.40	9.36	12.26	11.77	45.41
2021年12月	122.70	36.77	107.16	80.52	502.50	12.52	14.73	20.61	45.35
2022年01月	150.61	38.13	129.26	95.87	400.00	13.04	12.69	7.06	41.65
2022年02月	106.90	28.68	97.73	50.02	383.10	12.24	8.03	6.75	28.10
2022年03月	144.84	33.62	142.69	96.72	598.60	13.06	16.97	19.77	37.39
2022年04月	142.70	38.10	112.66	91.86	632.10	16.55	15.88	8.52	34.56
2022年05月	132.34	38.39	104.56	74.97	586.30	15.08	18.79	11.68	28.04
2022年06月	123.20	30.98	97.92	75.08	527.90	16.33	20.79	13.18	28.58
2022年07月	132.43	32.69	94.23	88.25	459.40	18.21	16.59	9.81	27.03
2022年08月	150.41	31.71	94.28	61.35	488.70	17.21	20.60	9.69	34.03
2022年09月	158.44	36.89	116.72	67.95	446.20	20.59	20.23	9.01	41.04
2022年10月	165.24	38.56	145.55	64.29	477.90	20.83	14.49	13.32	37.94
2022年11月	196.44	46.02	169.10	29.58	517.10	23.81	17.78	12.94	49.45
2020年1-12月合计	957.57	307.79	829.25	955.95	1811.40	102.45	134.49	80.38	185.04
2021年1-12月合计	1321.74	428.01	997.81	1492.66	4026.40	154.23	160.33	106.89	430.78
2022年1-12月合计	1603.55	393.77	1304.70	795.94	5517.30	186.95	182.84	121.73	387.81
2022年度目标	1800	600	1300	1200	6100	200	220	130	450
当前目标完成率(%)	89.09%	65.63%	100.36%	66.33%	90.45%	93.48%	83.11%	93.64%	86.18%
与目标差距(万头)	196.45	206.23	-4.70	404.06	582.70	13.05	37.16	8.27	62.19

主要上市公司出栏任务完成度



供应小结

- 1、2023年育肥猪出栏量将逐月增长，在2023年6月出栏量超过2022同期值，三季度继续小幅增长，月出栏量从5700万头增长至6800万头，四季度或因产能调整导致出栏量小幅增长。全年生猪供应量正常偏宽松；
- 2、2023年我们预计产能恢复，育肥猪出栏量持续增长，因此，非高利润模式下，出栏头均有望逐步下降，单头生猪猪肉增量压力有望缓解；
- 3、因2022年年末库存偏低，2023年上半年出栏量增长，可能导致库存回升至正常水平，全年冻品预计处于正常略偏低的水平；
- 4、2023年产业利润回落，则进口数量将回归正常水平，即进口冻肉有限；
- 5、纵观生猪收储/放储历程，其规模占国内总消费量比重低，起短期调控作用抑或是充当政策利好信号传递的媒介，对需求拉动或供应增量效果非常有限。2023年预计无剧烈波动，则收/放储需求下降；
- 6、产业不断聚集，2023年主要上市公司的出栏量有望保持在高位，且年末等出栏高峰期可能再创新高。

小结：2023年生猪供应量正常偏宽松，但单头体重有望下降；国内冻品将正常偏低，同时进口有限；收/放储需求下降；上市公司出栏量或再创新高。全年生猪供应同比增长3%-5%左右，猪肉增幅略小于生猪增幅。

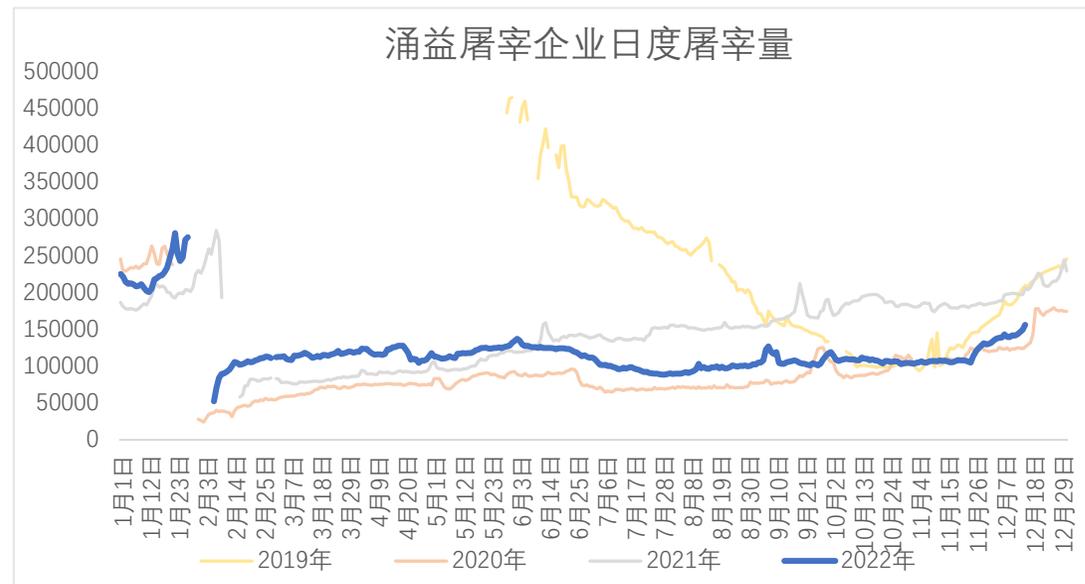
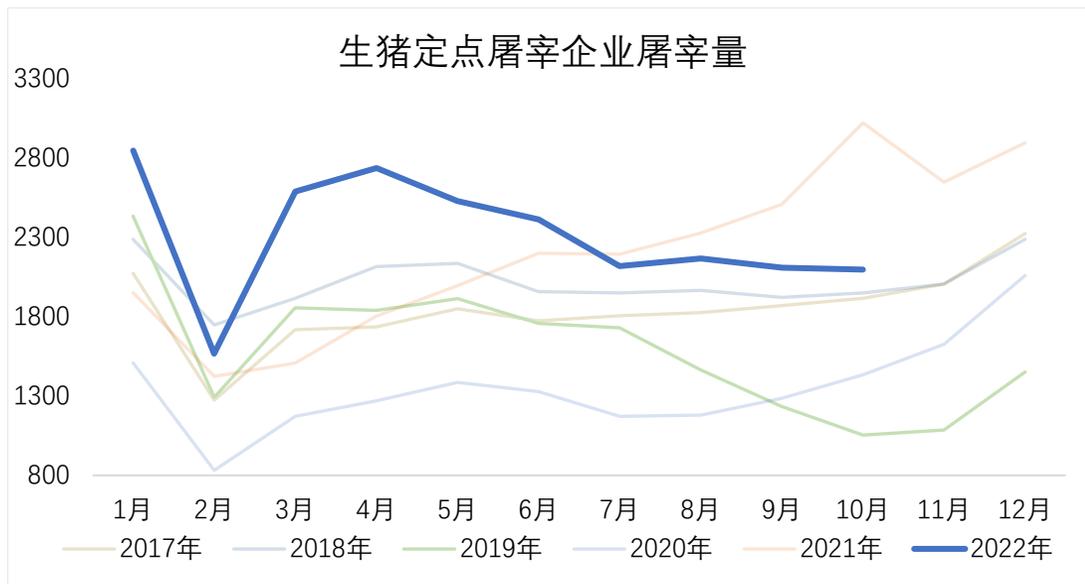
03

SEPARATOR PAGE

目录

CONTENTS	01	2022年走势回顾
	02	生猪供应分析
	03	生猪消费研判
	04	2023年投资策略解读

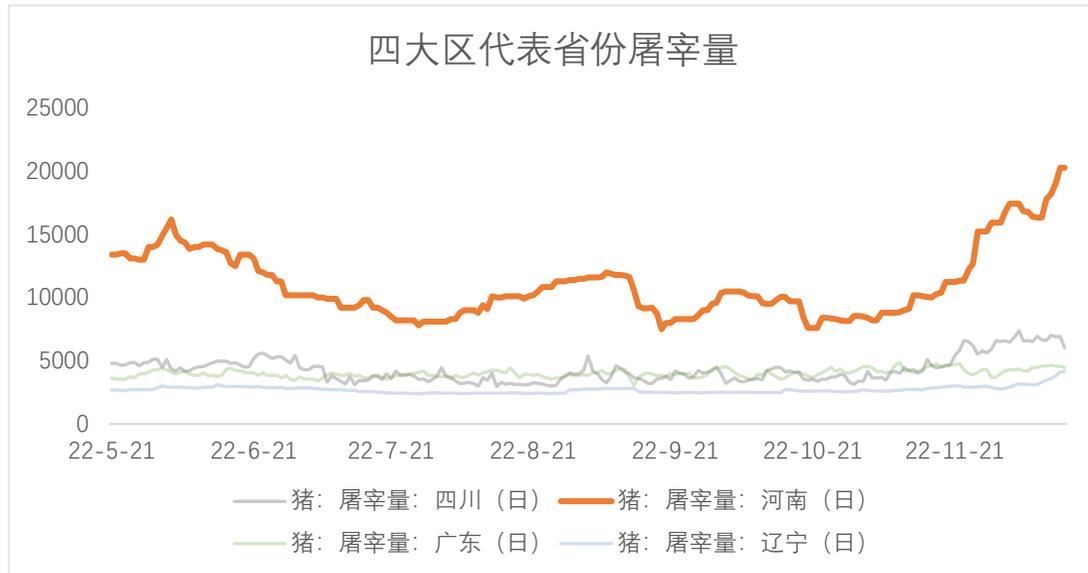
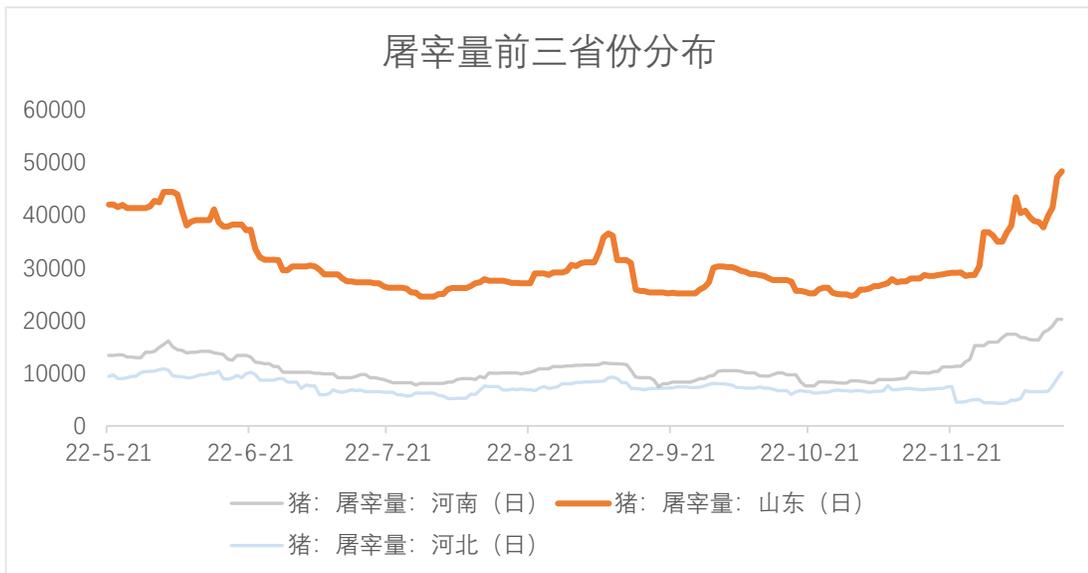
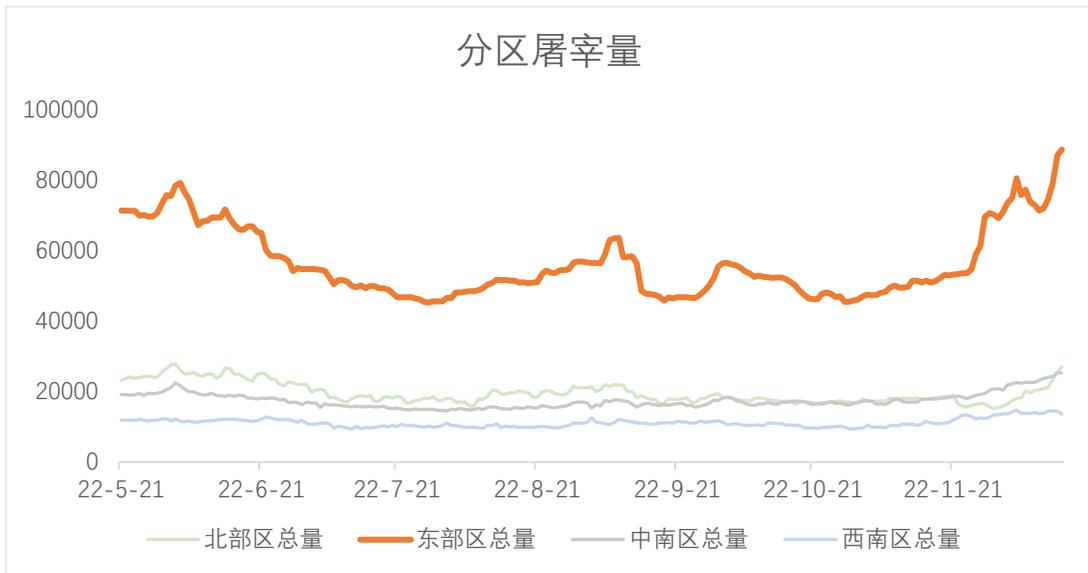
屠宰总量或上升



按照一般规律，2月份因春节前后休市屠宰量会录得全年最低值，3、4月份年后企业和加工厂陆续开工，以及家庭存货消耗后恢复采买，屠宰量缓慢增长，5、6月份消费淡季屠宰量下滑，7月份至年末中秋、国庆、春节等重大节日备货和加工需求拉动，屠宰量恢复增长并在1月份达到最大值。

2023年因预测育肥猪出栏增加，因此年度屠宰总量也有望上升，不过，预测数据显示育肥猪出栏高峰在6、7、8月，届时屠宰量也有望相应增长，9、10月生猪倾向于压栏到年末出栏，屠宰量先回落再增长，使2023年屠宰量呈W形态。

各省屠宰分布特征有望保持

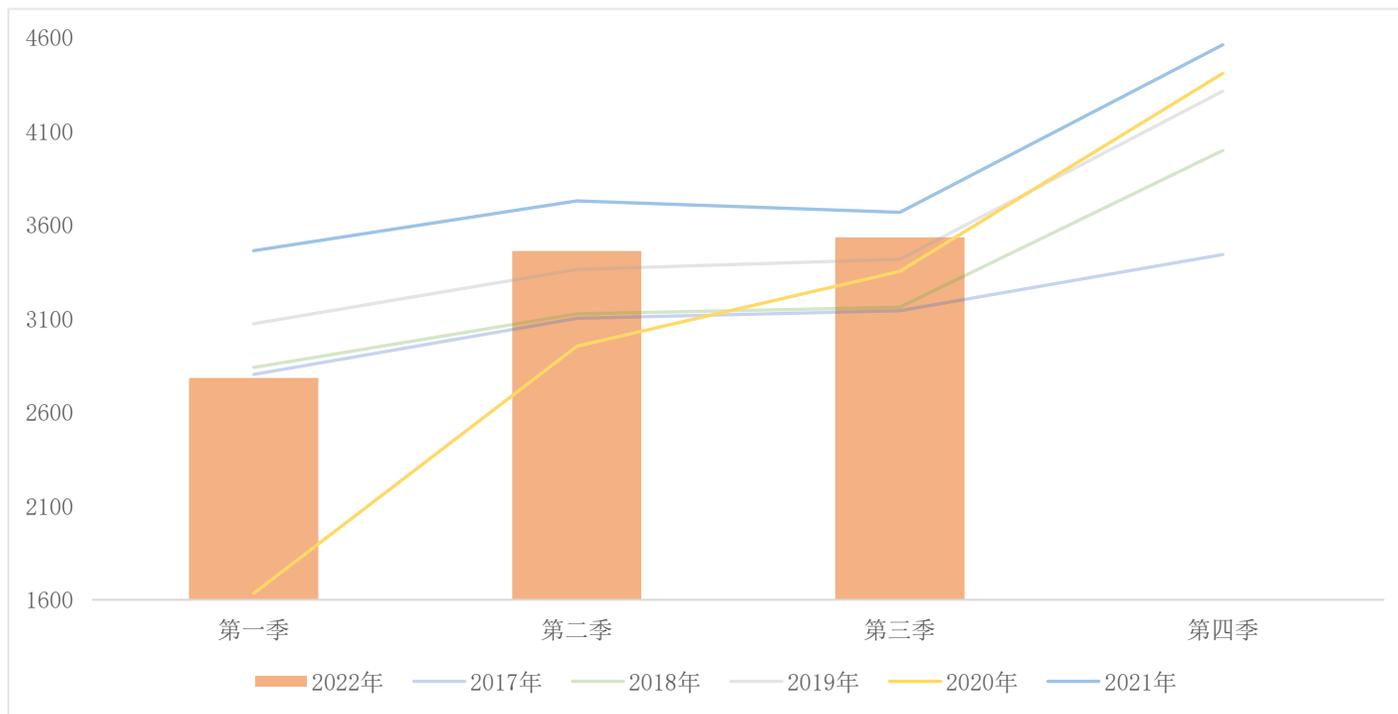


东部区屠宰量最为集中，北区、中南、西南三个大区屠宰量较为均衡，西北区屠宰量偏低。按照屠宰量排名，东部区的山东省屠宰量最大，河南省其次，北部区的河北位居第三；

屠宰大省的屠宰量波动较大，其他省份相对平稳。

屠宰大省的数量变化能反映市场的总体趋势，2023年各省产能变动不大，屠宰量分布特征有望保持。

餐饮消费下半年有望出现较大增长



回顾近5年餐饮消费情况发现，一季度因春节假期及较多行业正月十五之后才复工，一季度餐饮收入普遍最低；二季度较一季度餐饮收入增长10%左右，新冠肺炎之后2020年二季度环比增长80.65%，2021年增长7.69%，2022年增长24.32%；三季度消费基本与二季度持平略增，2017-2019年三季度环比分别+1.32%、+1.14%、+1.65%，2020年三季度大增13.57%，2021年三季度环比-1.62%，2022年增长2.10%；四季度环比增幅一般在25%-30%上下。2023年新冠疫情管控放开后，上半年可能受个人感染等因素拖累消费恢复缓慢，二季度增速或不达常规水平，下半年随着个人疫情防护逐步成熟，户外和团膳消费将快速恢复至疫前水平，因此，下半年餐饮消费有望录得较大增幅。

需求小结

- 1、2023年因预测育肥猪出栏增加，因此年度屠宰总量也有望上升，不过，6、7、8月屠宰量也有望相应增长，9、10月生猪倾向于压栏到年末出栏，屠宰量先回落再增长，使2023年屠宰量呈W形态；
- 2、屠宰大省的数量变化能反映市场的总体趋势，2023年各省产能变动不大，屠宰量分布特征有望保持；
- 3、餐饮消费方面，2023年新冠疫情管控放开后，上半年可能受个人感染等因素拖累消费恢复缓慢，二季度增速或不达常规水平，下半年随着个人疫情防护逐步成熟，户外和团膳消费将快速恢复至疫前水平，因此，下半年餐饮消费有望录得较大增幅；
- 4、2023年上半年居民收入以及人员流动减少的情况下，主要批发市场猪肉走货量预期增长但幅度有限，周度走货量或难超过1800吨；下半年随着宏观层面经济恢复，以及人员流动增加，猪肉走货量有望出现较大增长，四季度周度走货量有望突破2000吨，使全年猪肉走货量明显增长。

小结：屠宰量年内呈W形态；屠宰量各省分布特征保持；上半年餐饮消费增速或不达常规水平，下半年有望出现较大增长；主要批发市场猪肉走货量预计在下半年出现明显增长。全年消费增量或主要集中在下半年。

04

SEPARATOR PAGE

目录

CONTENTS	01	2022年走势回顾
	02	生猪供应分析
	03	生猪消费研判
	04	2023年投资策略解读

猪价或进入下行周期

生猪周期示意图

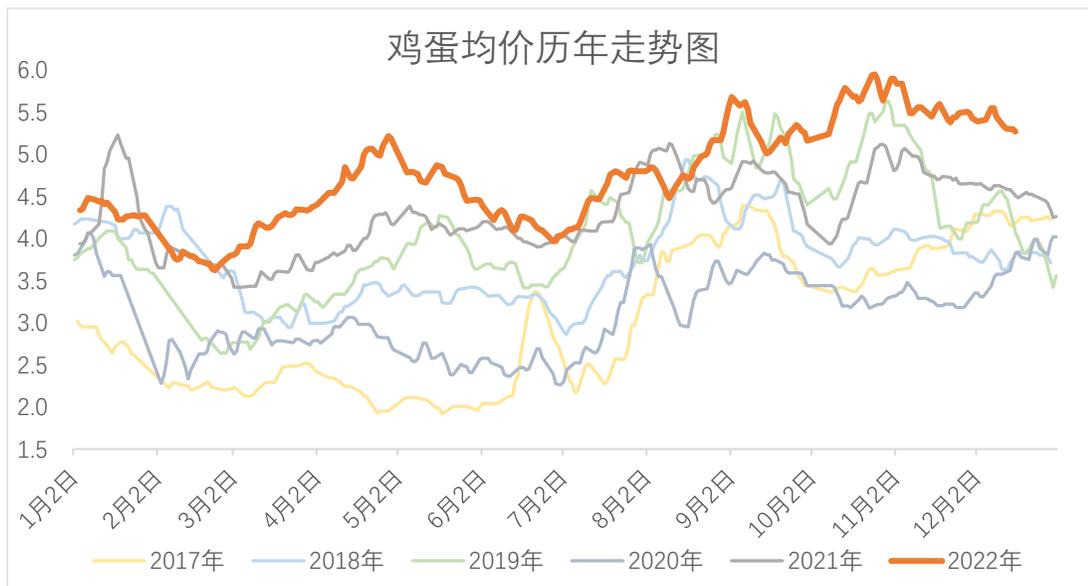
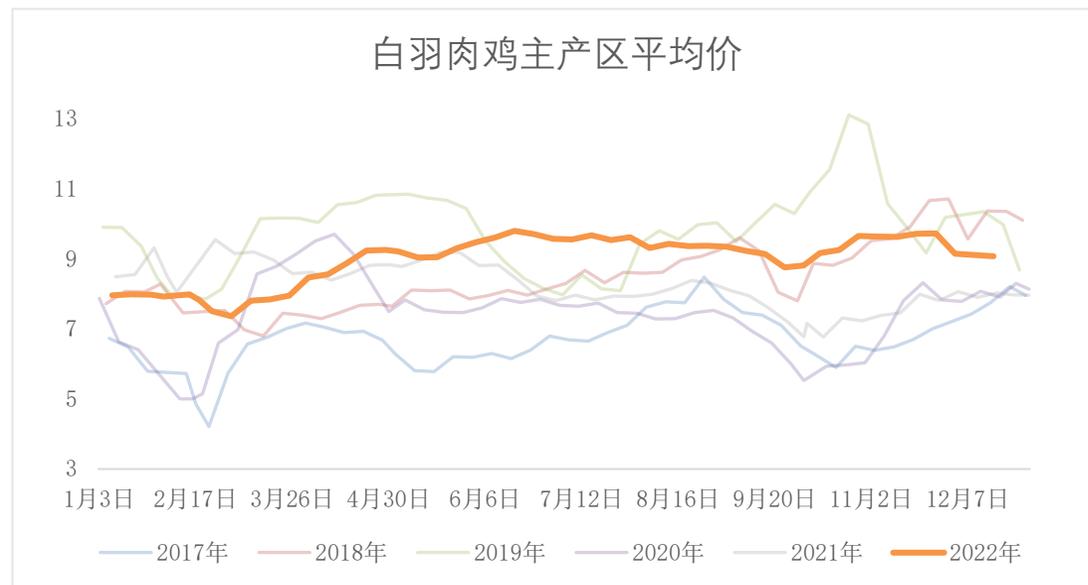


日期	高/低点	猪价 元/公斤	价差 元/公斤	时长 /月	时长 /天
2022-10-21	高点	28.32	17.54	13	378
2021-10-8	低点	10.78	-30.20	24	707
2019-11-1	高点	40.98	30.97	18	532
2018-5-18	低点	10.01	-11.19	24	714
2016-6-3	高点	21.20	10.75	26	777
2014-4-18	低点	10.45	-9.47	32	959
2011-9-2	高点	19.92	10.44	17	518
2010-4-2	低点	9.48	-7.97	25	742
2008-3-21	高点	17.45	10.69	21	616

2022年3-6月通过前后十三批收储，猪价在二次探底后不断上涨，至10月21日当周22省市生猪平均价为28.32元/公斤，较2021年10月份的低点上涨162.71%，上涨历时13个月。

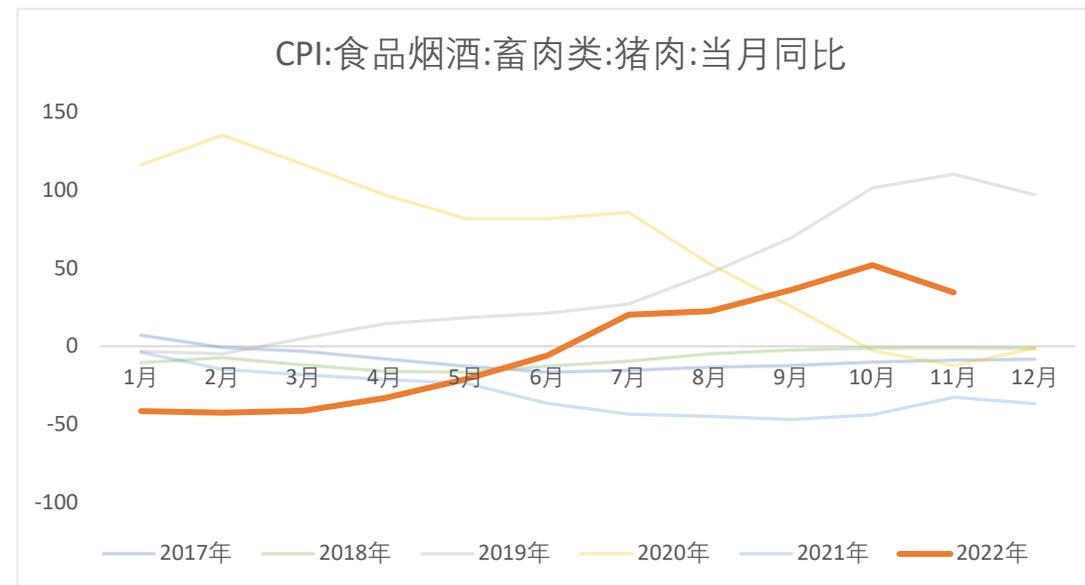
回顾历次猪周期，与下跌趋势用时相比，上涨趋势一般用时较短，比如2019年见高点用时18个月，2011年见高点用时17个月。本次13个月的上行趋势相对偏短，不过也比较接近历史情形，再结合前文2023年生猪育肥猪出栏增量，以及全年消费集中在下半年的分析，我们大胆预测，本轮猪周期基本进入下行通道，后期在消费高峰猪价或有走强但难出新高。

替代品价格或有分化，整体支撑效果略减



2022年蔬菜、白羽肉鸡、鸡蛋的价格均在相对高位水平。简单来看，蔬菜主要受极端天气、疫情中劳动力和运输受限等三方面影响，2023年这三个因素都预期好转，因此，蔬菜价格有望回归正常水平。白羽肉鸡和鸡蛋主要受高饲料成本影响，养殖户补栏积极性不高，存栏低位推动价格在相对高位运行，2023年饲料成本预计难有明显下降，因此，白羽肉鸡和鸡蛋价格或仅略微下降但仍处高位。²³

CPI等宏观因素压力下降

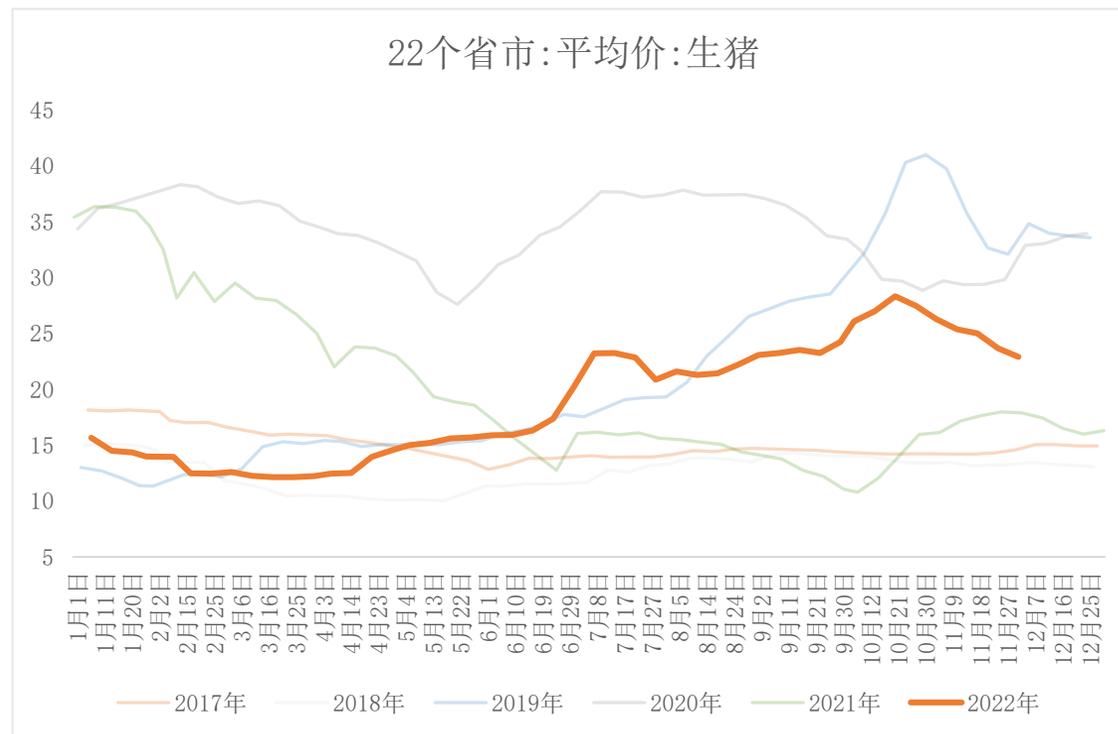


	CPI:当月同比	核心CPI 不包括食品和能源	CPI:食品	CPI:食品烟酒: 畜肉类:猪肉
CPI:当月同比	1			
核心CPI:不包括 食品和能源	0.26	1		
CPI:食品	0.84	-0.15	1	
CPI:食品烟酒: 畜肉类:猪肉	0.71	-0.12	0.93	1

食品CPI与畜肉类CPI相关性最高0.93;
CPI与食品CPI相关性高0.84;
CPI与畜肉类CPI相关性偏高0.71;
CPI与核心CPI相关性较低0.26;
核心CPI与食品CPI、畜肉类CPI相关性最低, 分别为-0.15、-0.12;
总结: 猪肉价格上行, 使CPI有走高压力。

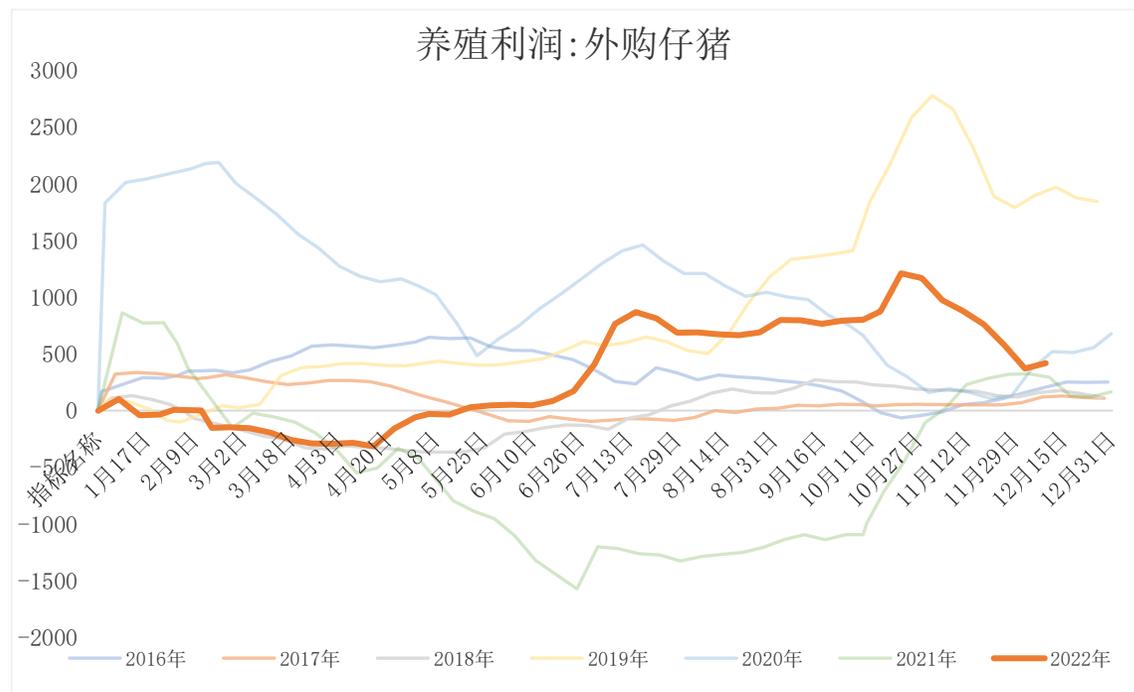
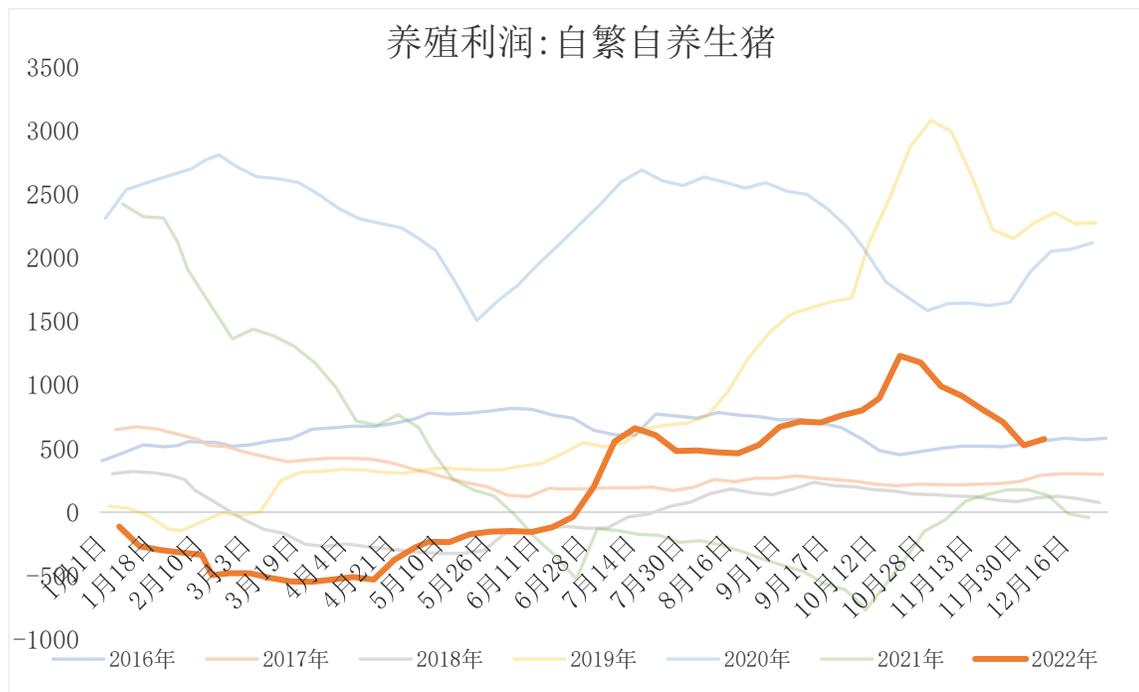
猪肉分项CPI相对较高, 2023年预期猪价处于下行通道, 宏观CPI压力或减轻。

猪价在成本线上下浮动，年末或有翘尾现象



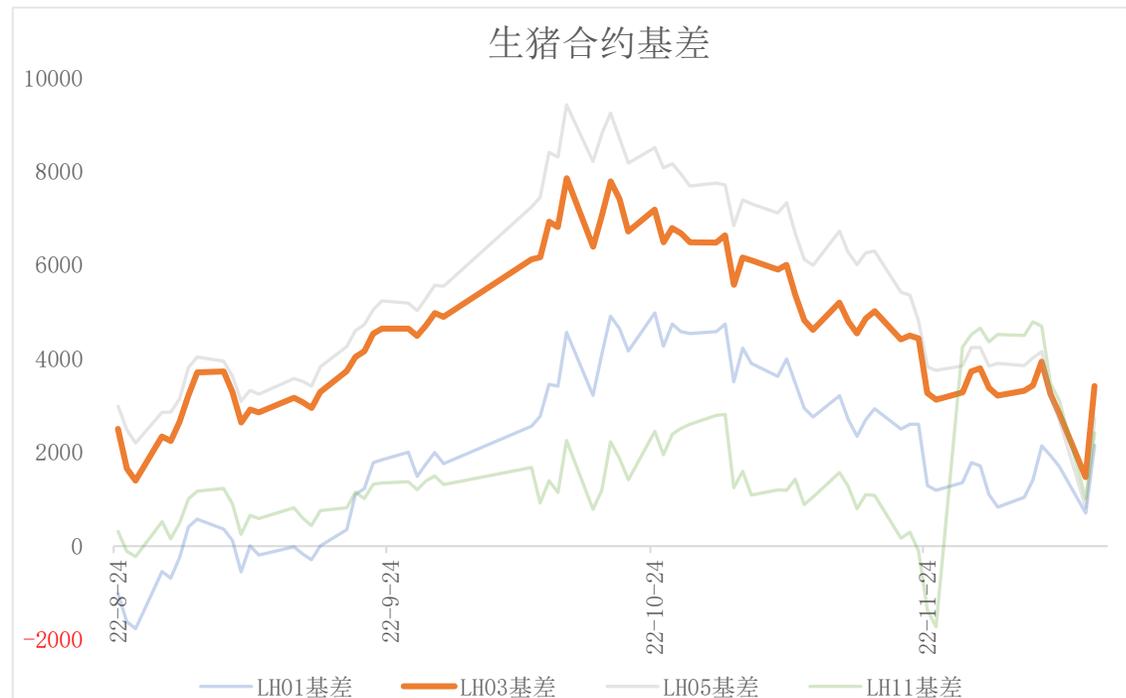
根据前文分析，第五轮猪周期高点基本形成，2023年猪价将进入下行周期，在消费高峰猪价或有走强但难出新高。具体来看，一季度供需或最为宽松，猪价首次低点有望在一季度形成；二三季度供需动态博弈，猪价窄幅整理；四季度消费增长支撑，同时产能因年底压栏等操作导致出栏量小增，不过，预期消费增幅略大于供应增量，供需改善，猪价有望出现翘尾现象。全年猪价呈前低后高趋势。

利润下降，2023年阶段性小幅亏损或难避免



2021年6月至2022年5月中旬，产业持续亏损11个月，能繁同步去产能；2022年5月下旬外购仔猪养殖利润回正，7月初自繁自养养殖利润回正；10月21日当周养殖利润增长至年内最大值，当前猪价回落利润走低向盈亏平衡线逼近。2023年上半年供应趋于增长，而消费仍处在恢复期，加上饲料成本预期仍处高位，因此上半年阶段性小幅亏损状态或不可避免；下半年尤其是四季度消费恢复性增长后，供需结构有望改善，产业或呈小幅盈利状态。

风险释放VS价值重估，盘面先弱后强



一季度产能释放与猪价下行周期，盘面利空引导为主，因此，盘面适合逢高沽空。二三季度随着现货见底和产能调整，远月合约价值重估后将面临估值修复问题，盘面可能出现不同程度走强，策略上以寻找价值重估合约的低多机会为主。四季度我们预计现货价格可能出现翘尾现象，但盘面走势或更为复杂，主要体现为三季度盘面预期高度与四季度现货高点差异导致的矛盾与博弈，预期过剩与预期不足均有可能出现，因此，四季度暂做宽幅震荡判断。

高成本低存栏，鸡蛋或能再起飞

养殖年报路演
武汉研究中心
20221223

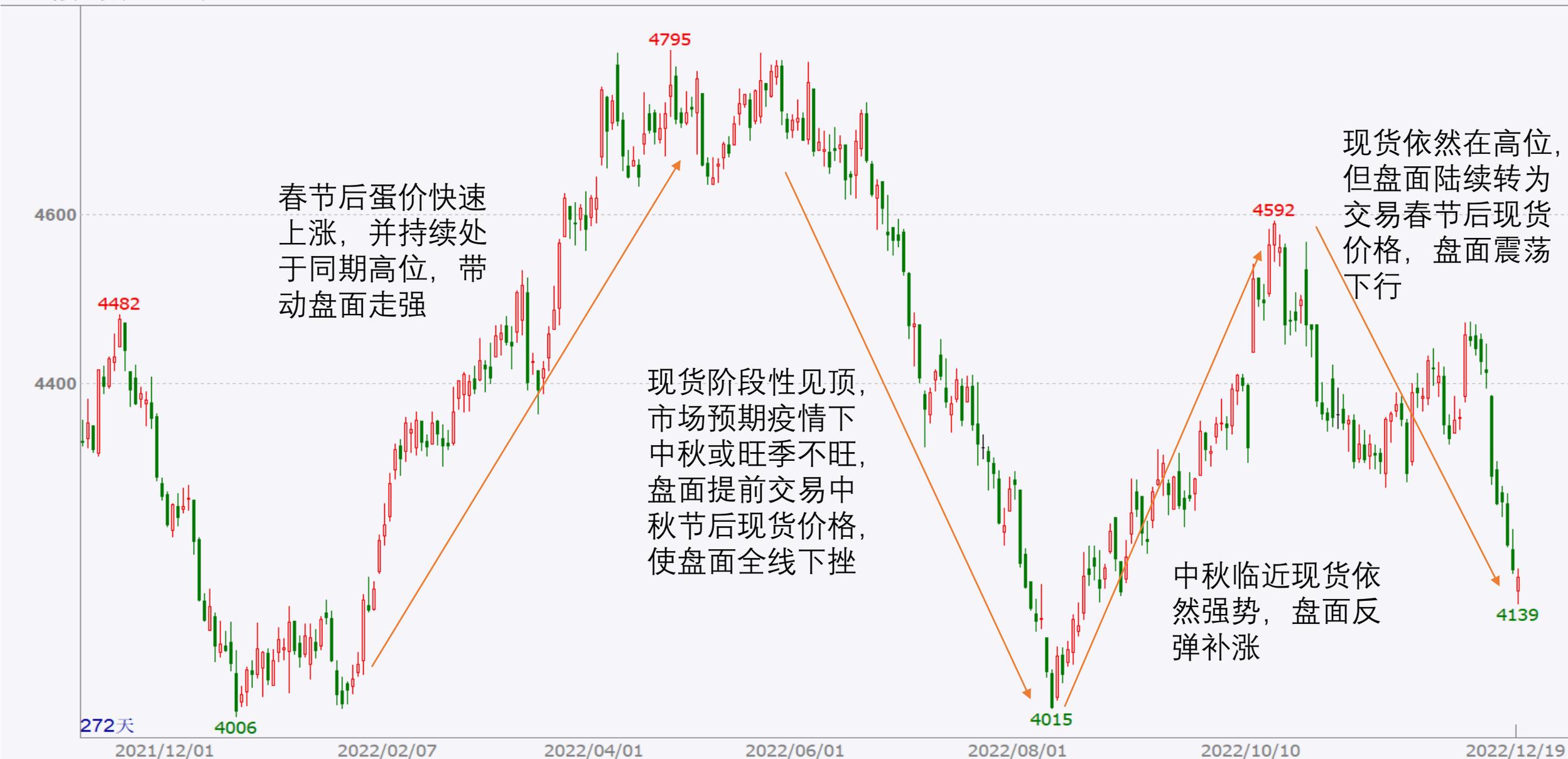
投资咨询：吴晓杰Z0014054
联系人：章佩英F3084629

目录 CONTENTS

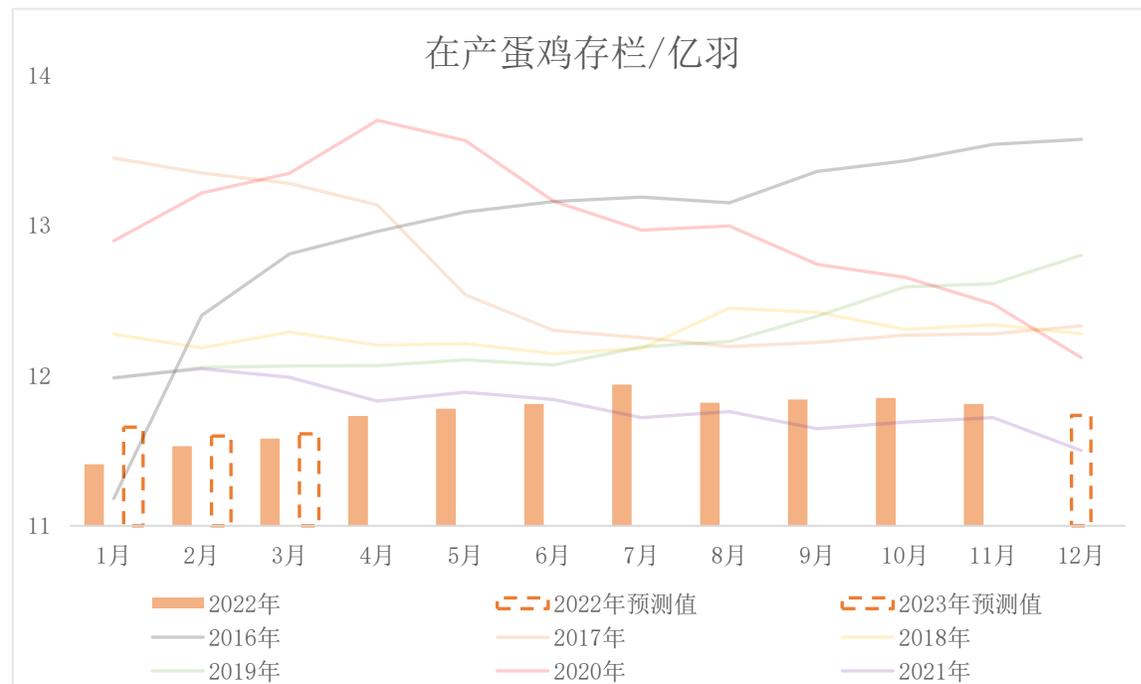
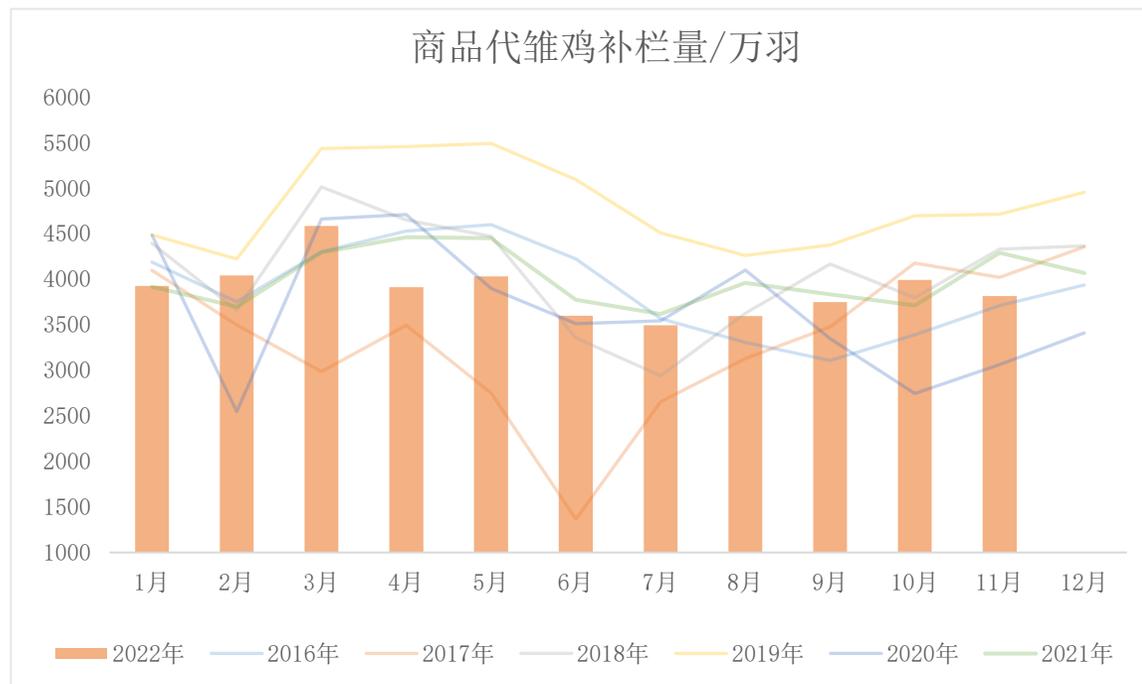
- 01 2022年走势回顾
- 02 鸡蛋供需研判
- 03 2023年投资策略解读

走势回顾-鸡蛋加权

鸡蛋加权 (DCE 1460) 日线

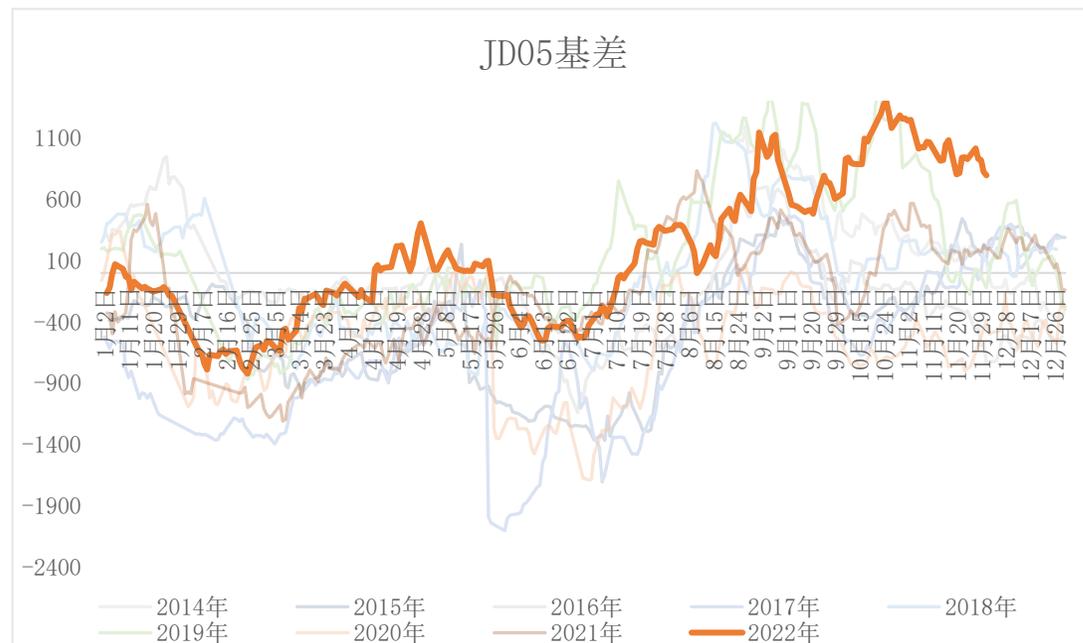
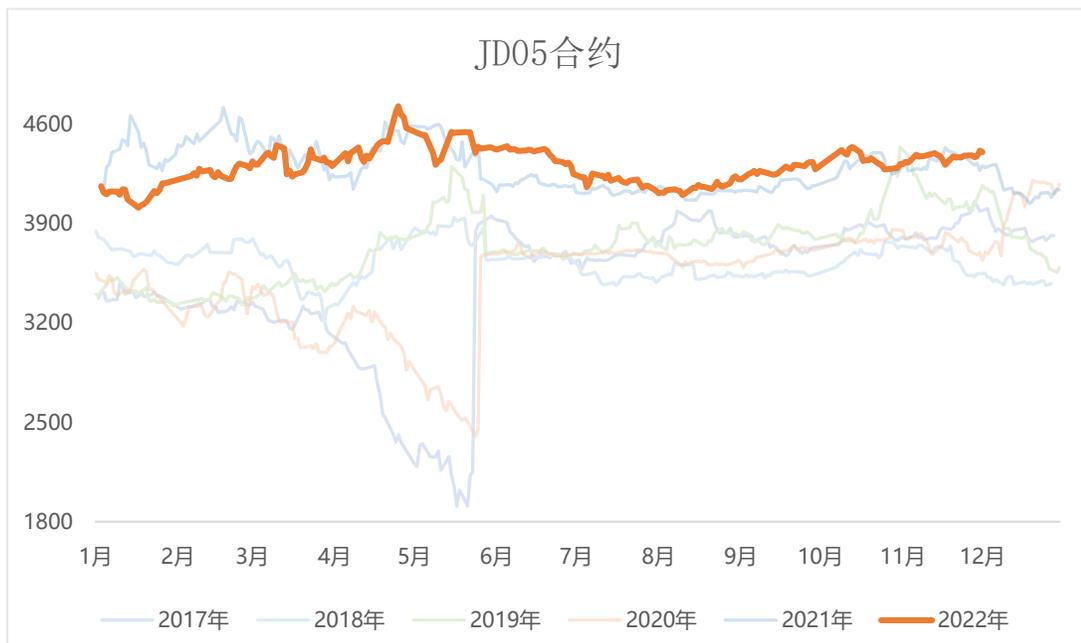


成本限制补栏，存栏量增幅有限



2022年新冠疫情中不确定性因素较多，饲料运输和蛋品发运成本增加，同时高成本抑制补栏积极性，全年补栏量处在相对偏低水平。2023年疫情管控放开后，运输等问题将不复存在，制约补栏的因素仍在成本端，且新年度成本改善空间不大，因此2023年补栏量或继续维持低位。分月份来看，2023年1-2月份养殖户淘鸡后多保持空栏状态，补栏积极性不强，3-5月是传统补栏旺季，6-9月气温渐升育雏难度增加补栏积极性下降，年末属补栏淡季。因此，按照4-5月的生长周期，2023年在产蛋鸡存栏有望先增后减，高峰将出现在7-10月份。

盘面重心有望上移



2023年高成本+供应偏紧将是支撑现货和盘面的重要驱动，现货蛋价高位运行或成常态，盘面在现货支撑下全年重心有望上移，加上2022年多次出现节后现货不跌反涨的逆季节性现象，因此，2023年预期先行的下跌逻辑可能有较大的修正空间。当然，不排除在重大节日之前提前交易节后悲观预期，使盘面单边持续性下挫，但全年重心上移的基本判断不变，预期交易后将再次受现货提振实现期现收敛与修复，策略上可瞄准季节性回落后的低多修复机会。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

2023年养殖板块年度策略会

嘉宾交流环节



中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM