



研究员：张晓君

投资咨询证：Z0011864

联系电话：0371-65617380

日期：2022 年 04 月 21 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第二批交割库靴子落地 谨慎考虑利空兑现空间

昨日，大连商品交易所公布第二批生猪期货指定交割库、指定车板交割场所的公告，增设了四川、湖南、河北、内蒙古等 8 处交割库，对应升贴水为+1500、+1300、-300、-600。

此次增设交割库对盘面走势影响如何？

此前市场普遍讨论增设交割库对盘面利空的逻辑是，四川、湖南地区和基准交割地河南地区现货价格价差远低于区域升贴水，按照各交割区域‘现货价格一升贴水’中最低值来对应盘面价格。例如，当前今日卓创资讯四川地区现货价 14800 元/吨折算 2205 合约盘面价为 14800-1500=13300。

此交易逻辑能否完全兑现到盘面，仍需考虑以下因素：

1、和近期现货走势密切相关

2205 合约临近交割月，随着交割月临近，期现价格走势将趋于一致。近期现货看涨预期强烈，猪价连续上涨，卓创资讯数据显示今日基准交割地河南猪价 14400 元/吨，若按照 13300 元/吨的折盘价，则对应河南的客户来说期货买交割成本低于现货采购成本，若现货持续走强，会推动买方参与交割，则增设交割库利空兑现空间不足；若现货价格滞涨回落，则增设交割库利空兑现空间可期。

2、关注增设交割库新注册仓单情况。

区域升贴水折算盘面价需要通过交割库注册仓单，进行卖交割，最终把利空兑现到盘面上。因此，需要关注此轮增设交割库近期新注册仓单情况。

对于后市猪价走势，我们认为政策定调助力猪价底部企稳向上

发改委明确表态‘如果后期生猪价格继续低位运行，国家将持续收储并指导地方开展收储，推动价格尽快回归合理区间’。从猪粮比推算‘合理区间’：猪粮比在 5:1-6:1 之间，处于过度下跌二级预警，视情况启动收储；按照全国大中城市玉米价格 2.9 元/公斤、猪粮比 5:1-6:1 推算猪价在 14.5-17.4 元/公斤，这个区间对于不同的养殖成本来说有赚有赔，即可以继续去高成本产能，又可以帮助部分养殖户扭亏转盈，在逆周期产能调控的政策意图下该区间相对合理。对比今天 14.2-14.6 元/公斤的河南猪价来说后期仍有一定的上涨空间。预计进入三季度养殖端边际供给压力将逐渐减弱，猪价或回归至 16-17 元/公斤的养殖成本线上下波动；四季度在季节性消费回暖的支撑下猪价有望逐步走高，预期上涨高度在养殖成本上方略有盈利的水平，高点约在 18-19 元/公斤，但仍需警惕屠宰场分割入库国产冻品库存以及进口冻肉库存对四季度猪价反弹高度的限制。



昨日，大连商品交易所公布第二批生猪期货指定交割库、指定车板交割场所的公告，增设了四川、湖南、河北、内蒙古等 8 处交割库，对应升贴水为+1500、+1300、-300、-600。

此次增设交割库分别为：

- 1、增加唐人神集团股份有限公司为生猪集团交割仓库，其分库为湖南龙华农牧发展有限公司、南乐美神养殖有限公司。
- 2、增加唐人神集团股份有限公司为生猪集团交割仓库，其分库为湖南龙华农牧发展有限公司、南乐美神养殖有限公司。
- 3、增加安乡牧原农牧有限公司为牧原食品股份有限公司的集团交割仓库分库；
- 4、增加三台新希望农牧科技有限公司为新希望六和股份有限公司的集团交割仓库分库；
- 5、增加中粮家佳康（张北）有限公司、中粮家佳康（赤峰）有限公司为中粮肉食投资有限公司的集团交割仓库分库；
- 6、增加江安德康生猪养殖有限公司常熟德康农牧有限公司为四川德康农牧食品集团股份有限公司的集团交割仓库分库。

此次增设交割库对盘面走势影响如何？

此前市场普遍讨论增设交割库对盘面利空的逻辑是，四川、湖南地区和基准交割地河南地区现货价格价差远低于区域升贴水，按照各交割区域‘现货价格—升贴水’中最低值来对应盘面价格。例如，当前今日卓创资讯四川地区现货价 14800 元/吨折算 2205 合约盘面价为 $14800-1500=13300$ 。

此交易逻辑能否完全兑现到盘面，仍需考虑以下因素：

1、和近期现货走势密切相关

2205 合约临近交割月，随着交割月临近，期现价格走势将趋于一致。近期现货看涨预期强烈，猪价连续上涨，卓创资讯数据显示今日基准交割地河南猪价 14400 元/吨，若按照 13300 元/吨的折盘价，则对应河南的客户来说期货买交割成本低于现货采购成本，若现货持续走强，会推动买方参与交割，则增设交割库利空兑现空间不足；若现货价格滞涨回落，则增设交割库利空兑现空间可期。

2、关注增设交割库新注册仓单情况。

区域升贴水折算盘面价需要通过交割库注册仓单，进行卖交割，最终把利空兑现到盘面上。因此，需要关注此轮增设交割库近期新注册仓单情况。

对于后市猪价走势，我们认为 政策定调助力猪价底部企稳向上

发改委明确表态‘如果后期生猪价格继续低位运行，国家将持续收储并指导地方开展收储，推动价格尽快回归合理区间’。从猪粮比推算‘合理区间’：猪粮比在 5:1-6:1 之间，处于过度下跌二级预警，视情况启动收储；按照全国大中城市玉米价格 2.9 元/公斤、猪粮比 5:1-6:1 推算猪价在 14.5-17.4 元/公斤，这个区间对于不同的养殖成本来说有赚有赔，即可以继续去高成本产能，又可以帮助部分养殖户扭亏转盈，在逆周期产能调控的政策意图下该区间相对合理。对比今天 14.2-14.6 元/公斤的河南猪价来说后期仍有一定的上涨空间。预计进入三季度养殖端边际供给压力将逐渐减弱，猪价或回归至 16-17 元/公斤的养殖成本线上下波动；四季度在季节性消费回暖的支撑下猪价有望逐步走高，预期上涨高度在养殖成本上方略有盈利的水平，高点约在 18-19 元/公斤，但仍需警惕屠宰场分割入库国产冻品库存以及进口冻肉库存对四季度猪价反弹高度的限制。



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。