



国信期货
GUOSEN FUTURES

投研在线

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。期市有风险，投资需谨慎。

本期主题品种：生猪期货



期货暴力上涨 生猪又要起飞了吗？

-第137期- 开播时间：2022年4月19日 15:30

国信期货研究咨询部
Z0014857
覃多贵





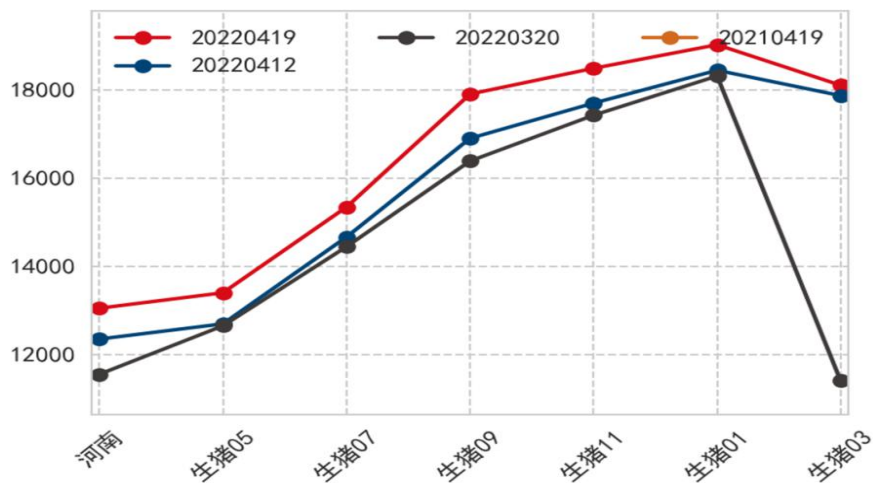
Part1

第一部分

生猪期货大幅上涨为哪般？

现货好转、产能去化开始得到验证下的上涨

曲线结构



- 期货高升水，市场对未来产能去化、猪价上涨有一定预期，但受制于现货羸弱及产能幅度不够的担忧。
- 现货上涨验证供需环比改善的预期，仔猪价格上涨验证产能去化的预期，最新能繁母猪存栏强化去产能预期。期现共振式的上涨。

数据来源：国信期货



Part2

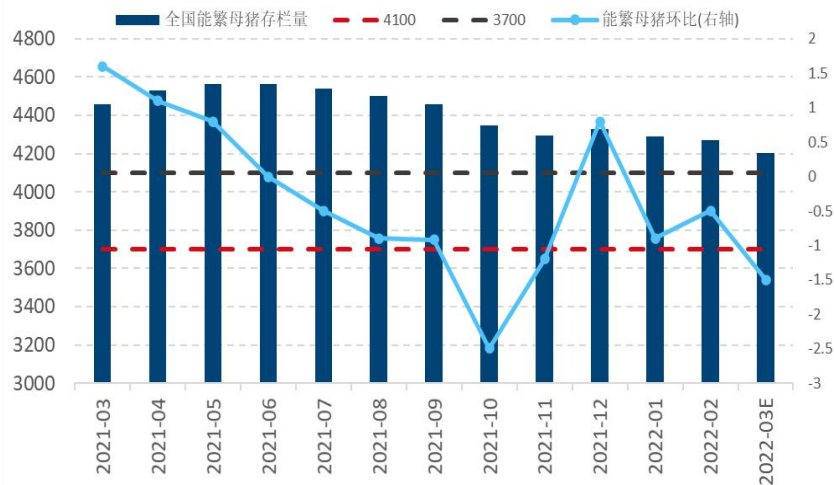
第二部分

当前生猪供需的关键变化

能繁母猪存栏连续下降 二元母猪占比恢复到高位

- 从2021年7月能繁母猪存栏有序去化，到3月已缩减产能379万头至4185万头，较《生猪产能调控实施方案（暂行）》认定的合理水平4100万头高约2.1%，产能更加平衡。
- 从存栏结构来看，整体存栏结构继续优化，二元母猪占比接近90%，三元母猪占比回归10%左右的水平。

能繁母猪存栏量



能繁母猪存栏结构

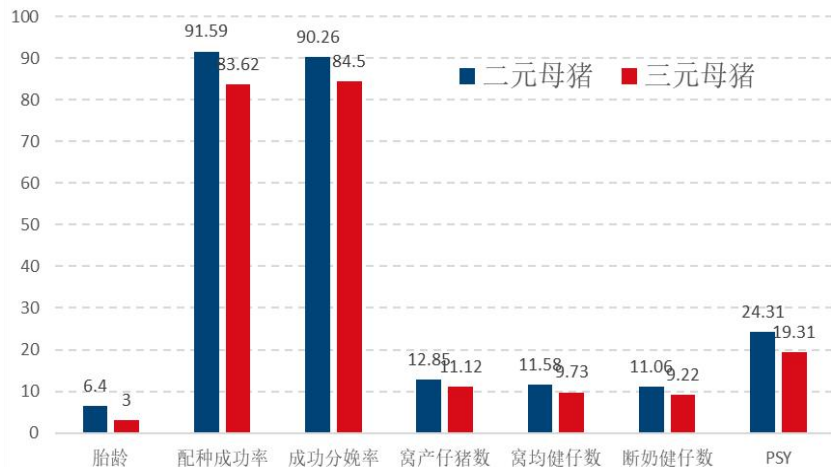


数据来源: 农业农村部 涌益咨询 国信期货

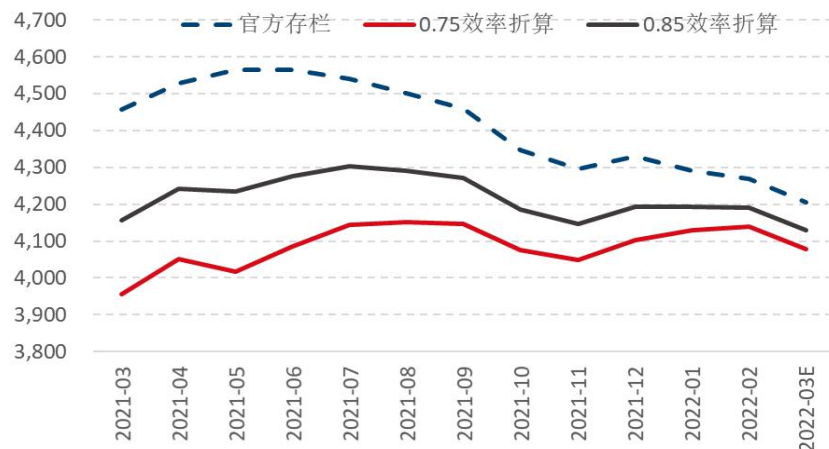
能繁母猪结构优化导致真实产能降幅较缓

- 三元母猪在胎龄、配种成功率、成功分娩率及窝产健仔猪数较二元母猪有较大差距，其PSY仅相当于二元母猪约75-85%的水平。将三元母猪按75%效率折算后2月能繁母猪存栏较2021年高点减少2%，按85%折算2月存栏较高点缩减4%。对于3月之后，由于三元母猪占比已经降到低位，后续结构优化空间很小。
- 综合存栏绝对值及结构的优化来看，整体供应潜在在收缩，但斜率较缓。生猪出栏对应10个月的能繁母猪，2022年生猪出栏取决于2021年3月至2022年2月期间能繁母猪存栏，按照该区间的存栏水平，2022年出栏潜力仍在7亿头以上，意味着当前产能仍处于宽松甚至小幅过剩状态。

三元母猪与二元母猪生产效率对比

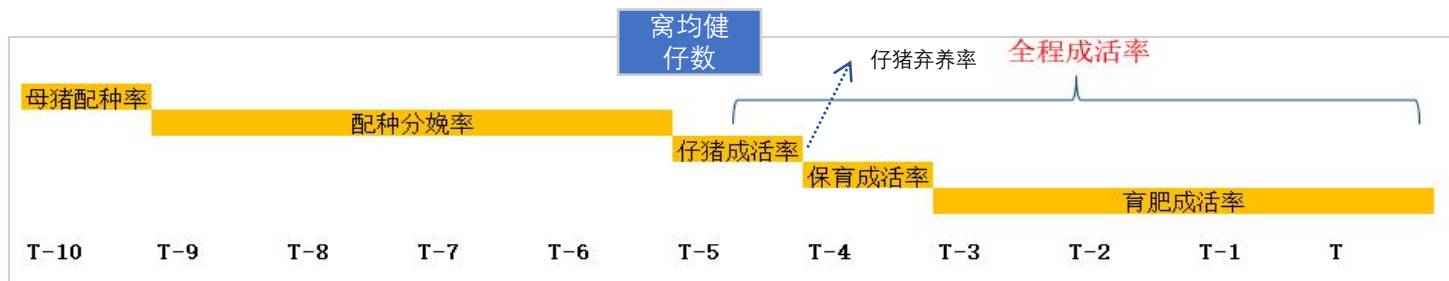


将三元母猪按效率调整后能繁母猪存栏



数据来源: 国信期货

从仔猪出生情况来看后期出栏压力减轻

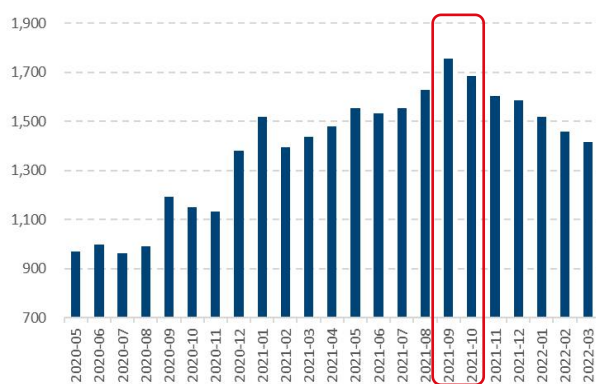


农业农村部1-2
月月均新生仔
猪3100万头，
比去年9月高峰
下降370万头

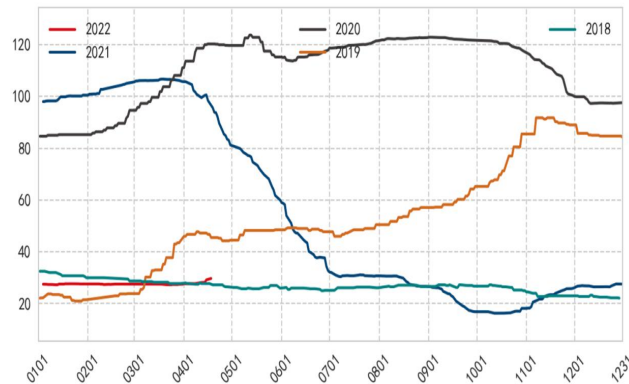
样本母猪配种数



样本仔猪出生数据



仔猪价格

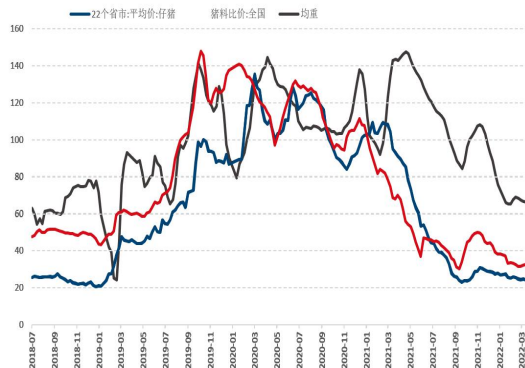


数据来源: Wind 涌益咨询 国信期货

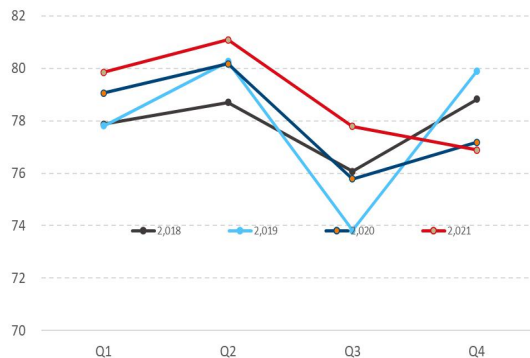
近期价格反弹及肥猪价差可能刺激二次育肥

- 在仔猪价格高、养殖利润好的时候，养殖户倾向于将生猪出栏时间拖后，以提高出栏体重、摊低仔猪成本。或进行二次育肥，即在市场上采购110kg肉猪，进一步饲养至150kg甚至200kg后出栏，由此会导致供应节奏的改变。
- 对于压栏或二次育肥来说，会减少当期供应，而增加未来供应。假定5%的压栏（二次育肥）延迟出栏2个月，体重由于120到170公斤，则导致未来供应在增加7%以上。
- 压栏及二次育肥的存在导致对供应的预测需要更多的考虑养殖户情绪、预期及季节性因素。期货高升水下及肥猪与标猪价差比较高的情况下，是否会影响部分养殖户的预期及在激发较大规模的压栏或二次育肥行为，进而影响价格波动的路径？

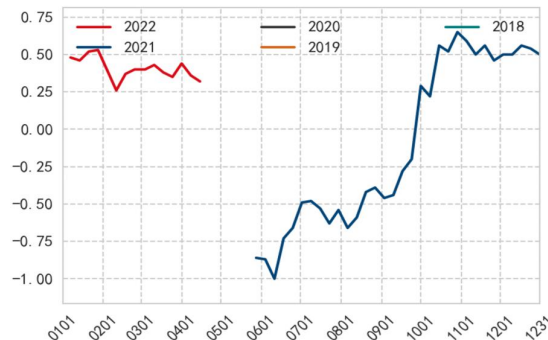
生猪出栏均重



头均出肉量季节性变化



肥猪与标猪价差



数据来源:农业农村部 涌益咨询 国信期货

免责声明:本报告以投资者教育为目的,不构成任何投资建议。

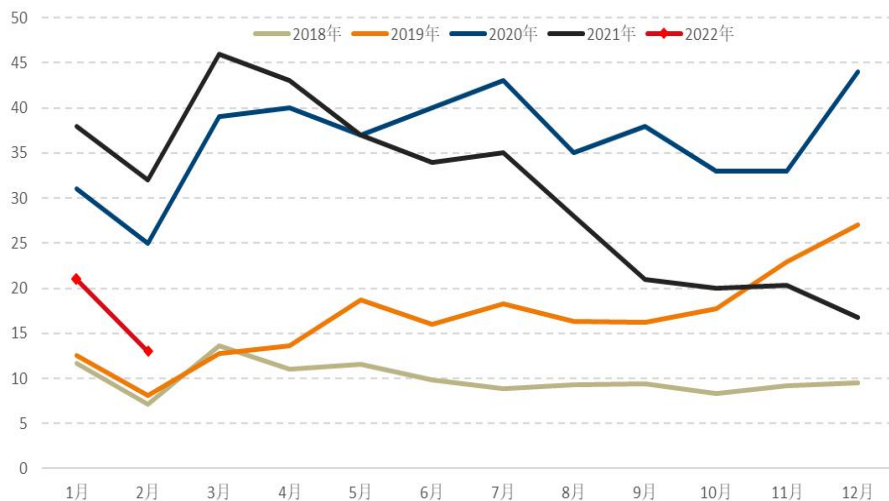
冻肉库存再次累积 后期出库的压力值得关注

- 根据卓创资讯统计，国内冻肉库存自今年年初以来快速上升，到目前已经回到26.52%的高位。
- 猪价在11元以下时，屠宰企业杀猪做冻品库存的意愿明显增加。
- 按目前估计国内屠宰厂、加工企业及社会库存冻肉库存仍处于较高水平。此外，进口冻肉库存预计在100万吨以上，去化速度较慢。

冻肉库存率



猪肉进口量

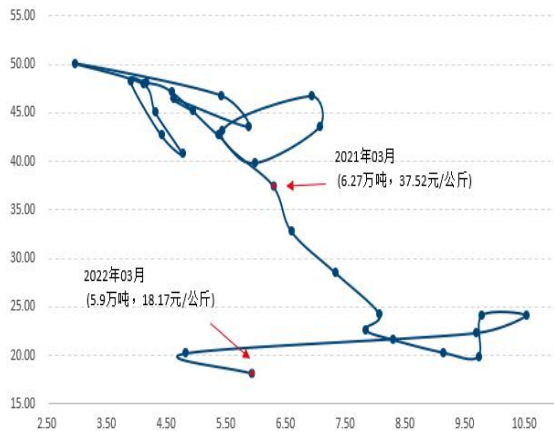


数据来源:卓创资讯 国信期货

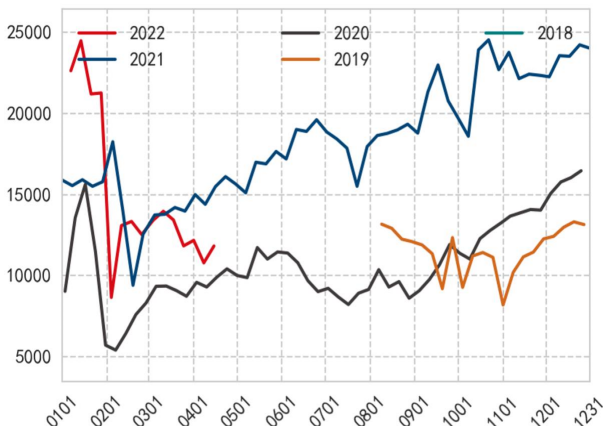
消费的冲击最大的时刻或已过去

- 近期新冠疫情反复，各地防控力度加大，显著影响餐饮、团膳等消费。
- 根据农业农村部的监控，全国重点批发市场白条猪3月的批发成交量为5.9万吨，较上年同期的6.27万吨减少6%，而成交均价为18.17元/公斤，较上年的37.52元/公斤下跌50%以上，更低的成交量与最低的价格反映出消费淡季叠加疫情冲击对需求打击之大。
- 从最新的疫情发展情况来看，国内新增无症状及确诊都已经见到高点，并出现拐头迹象。分区域来看，吉林各市州实现清零，上海亦促进企业复工，整体消费的冲击最大的时刻已经过去。

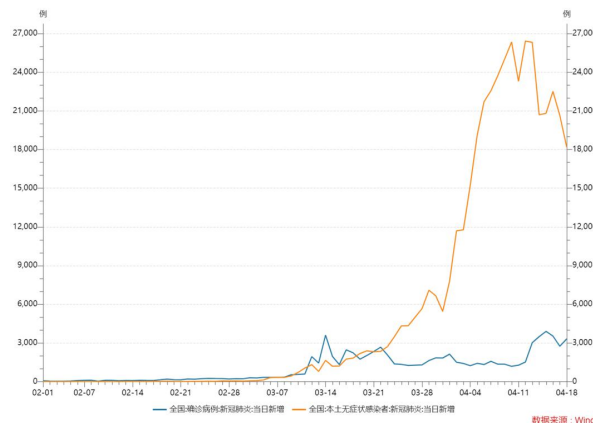
全国重点批发市场猪肉成交量与批发价



全国重点批发市场猪肉成交



新冠疫情新增趋势图



数据来源: 农业农村部 国信期货

免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。



国信期货
GUOSEN FUTURES

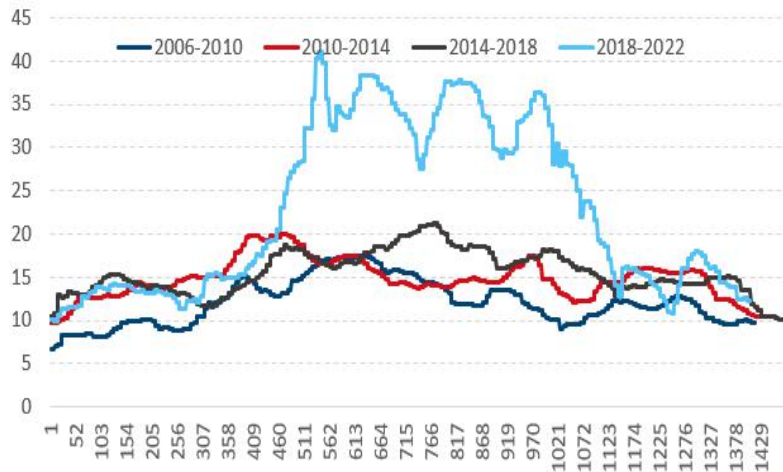
研究咨询部

Part3

第三部分

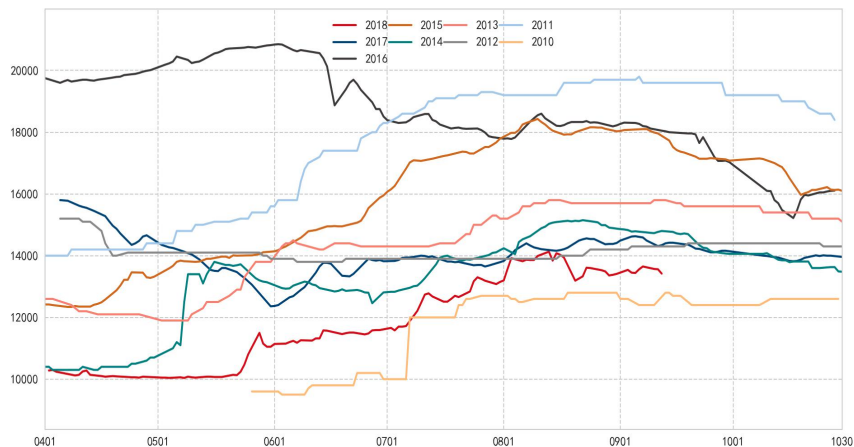
生猪价格后期展望

周期见底与新周期的确立？



数据来源:WIND 国信期货

生猪价格未来关键影响因素及价格展望



- 近期期现货上涨，对行业情绪影响明显，压栏惜售心理抬升，二次育肥重新出现，预计现货反弹或持续，这会导致当下可供屠宰的生猪的减少，从而导致反弹会持续，但到6月天气转热时，压栏生猪又会面临被迫出栏的压力，届时需关注是否会导致猪价阶段性的调整。
- 从季节性来看，5月之后上涨概率较大，季节性走强持续到8月中旬，其中7月是上涨速度较快的阶段。
- 从期货来看，近期现货强势形成共振，盘面或保持偏强状态一段时间。但整体盘面9月回到18元附近，进一步上涨可能进入高估区间，养殖类企业可关注相应的套保机会。

| | | | | | | | | | | | | |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----|-----|
| 能繁存栏（+10月） | 4,564 | 4,541 | 4,500 | 4,459 | 4,348 | 4,296 | 4,329 | 4,290 | 4,268 | 4185 | | |
| 二元占比（10个月） | 58% | 65% | 69% | 72% | 75% | 77% | 79% | 85% | 88% | 88% | | |
| 母猪配种（+10月） | 224.54 | 225.46 | 220 | 220 | 219 | 211 | 209 | 204 | 205 | 202 | | |
| 仔猪出生（+6个月） | 1,686 | 1,602 | 1,519 | 1,459 | 1,416 | | | | | | | |
| 仔猪价格（+5个月） | 26.27 | 27.98 | 26.55 | 25.41 | | | | | | | | |
| 需求占比 | 8.23 | 8.2 | 7.7 | 7.6 | 7.8 | 8.1 | 8.4 | 8.7 | 10.2 | 10.1 | 7.0 | 7.9 |
| 对应月份 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 |

数据来源:WIND 国信期货



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢观赏！



分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

投资咨询号：Z0014857

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn

*** 投研在线 —热点追击—

以信为本 点石成金

客服热线：4008695536

官方网址：www.guosenqh.com

第一步：微信搜索“国信期货订阅号”或直接扫码关注看回播哦



第二步：点击微信公众号下方菜单栏“微投研”-“投研在线”即可收听

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。期市有风险，投资需谨慎。