

收储箭在弦上，猪价如何演绎

作者：
李伟，华安期货研究所，首席分析师，F0283072/Z0010384
张贺泉，华安期货研究所，农产品分析师，F3051789

正文

2月6日，发改委发布猪粮比价进入过度下跌一级预警区间，国家将启动猪肉储备收储工作。据国家发展改革委监测，1月30日~2月3日当周，全国平均猪粮比价为4.96：1，进入《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》确定的过度下跌一级预警区间。国家发展改革委将会同有关部门启动中央冻猪肉储备收储工作，并指导各地同步收储。生猪价格跌跌不休，收储是否能助力猪价反弹，且看本文分析。

一、政策收储机制分析

目前生猪政策性临时收储的依据依旧是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》。按照《预案》的要求，在三级预警条件下不会展开收储，在二级预警条件下适时展开收储，在一级预警条件下确定展开收储，目前猪粮比价符合收储条件，具体情况如图表1、2所示。

图表 1：过度下跌预警指标及政策应对

	猪粮比价	能繁母猪存栏	政策
一级预警	低于 5:1	能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 10%，或能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅超过 10%时	启动临储
二级预警	连续三周处于 5:1~6:1	能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 5%，或能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅在 5%~10%时	视情况启动临储
三级预警	低于 6：1	——	暂不启动临储

数据来源：发改委，华安期货研究所；

图表 2：临储启动层级及规模



数据来源：发改委，华安期货研究所；

二、历史上收储影响分析

本文从新版《预案》发布的时间 2021 年 6 月开始算起，总结了至今所有过度下跌一级预警发布时间、收储发布时间、收储时间以及收储后一月的盘面涨跌表现，如下表。

图表 2：收储对盘面影响

下跌一级预警发布时间	一级预警发布日涨跌	收储公布时间	收储时间	收储数量	收储日收盘价	收储一月后收盘价	收储公布日期价涨跌	收储日涨跌	收储一月后涨跌
20210628	6.08%	20210704	20210707	1.7	18,625.0000	17,550.0000	0.89%	-1.90%	-5.77%
20210927	5.09%	20210709	20210714	1.39	18,210.0000	16,720.0000	1.59%	-0.33%	-8.18%
20220228	0.11%	20210720	20210721	1.16	18,740.0000	17,775.0000	0.29%	-0.53%	-5.15%
20230206	3.34%	20210926	20211010	1.94	15,285.0000	16,200.0000	5.95%	7.45%	5.99%
		20220228	20220303	2.06	13,870.0000	12,955.0000	0.11%	-1.87%	-6.60%
		20220228	20220304	3.8	13,890.0000	12,745.0000	0.11%	-6.14%	-9.24%
		20220308	20220402	1.18	12,745.0000	18,395.0000	-0.71%	-1.62%	44.32%
		20220315	20220403	2.82	12,745.0000	18,395.0000	-0.23%	-1.62%	44.32%
		20220408	20220414	4	12,695.0000	19,720.0000	-0.78%	-0.43%	55.34%
		20220420	20220422	4	18,030.0000	19,095.0000	-0.97%	1.29%	5.91%
		20220427	20220429	4	18,555.0000	18,875.0000	-1.34%	0.73%	1.72%
		20220510	20220513	4	19,720.0000	19,195.0000	-1.04%	1.99%	-2.66%
		20220518	20220520	4	19,065.0000	19,760.0000	-0.85%	0.00%	3.65%
		20220524	20220526	0.5	18,670.0000	20,650.0000	-0.16%	-2.38%	10.61%
		20220524	20220527	3.5	18,735.0000	20,515.0000	-0.16%	0.35%	9.50%
		20220531	20220602	4	19,020.0000	22,695.0000	1.09%	0.37%	19.32%
		20220607	20220610	4	18,700.0000	22,705.0000	-2.88%	0.13%	21.42%
		20220615	20220617	4	19,585.0000	21,715.0000	-0.18%	1.32%	10.88%
		20220622	20220624	4	19,675.0000	20,200.0000	-1.80%	-0.48%	2.67%

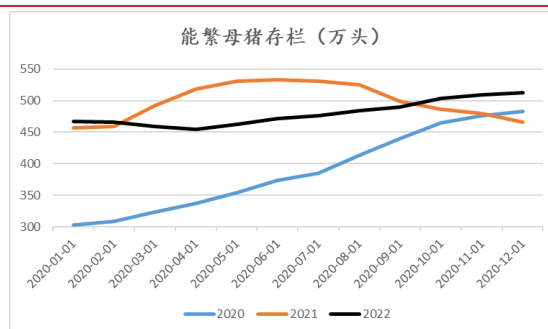
数据来源：iFinD，华安期货研究所；

从历史表现来看，一级预警发布当日，盘面均有上涨，而收储公布日盘面上涨概率为 42.1%，平均上涨幅度为 3.65%；收储日盘面上涨概率为 47.4%，平均上涨幅度为 1.25%；收储一月后盘面上涨概率为 63.2%，平均上涨幅度为 19.14%。具体原因在于过度下跌一级预警发布之时，生猪期价一般都经历了长时间大幅度的下跌，一级预警代表收储的发生，因此对于过度下跌的盘面有提振，容易造成当日重大利好效应，因此过度下跌预警发布当日盘面表现良好；而收储发布日以及收储日由于市场已经有预期准备，所以盘面表现一般。由于收储的时点一般是价格市场情绪多空矛盾激烈的时点，多数为筑底的时点，因此收储较易调动市场多头情绪；叠加半数收储发生在 5、6 两月，5、6 两月一方面由于去年冬季 12 月、1 月份的寒冷天气会诱发仔猪流行性腹泻、传染性胃肠炎等，此类疾病会直接降低哺乳仔猪的成活率，从而导致后期 5、6 两月的育肥猪出栏量相对表现偏紧。另外一方面，去年夏季 7、8 月份的高温会降低公猪精子活力、死精现象增多，进而影响母猪的配种分娩率，生猪从怀孕到标猪出栏大概需要 10 个月左右的时间，较低的母猪配种分娩率正好影响 5、6 两月生猪出栏量，所以这一阶段供给偏紧，价格上涨概率较大。综合以上两点原因收储绝对量相对于需求绝对量虽然占比一般，但时点一般会“精挑细选”，所以造成收储后一段时间一般表现良好。

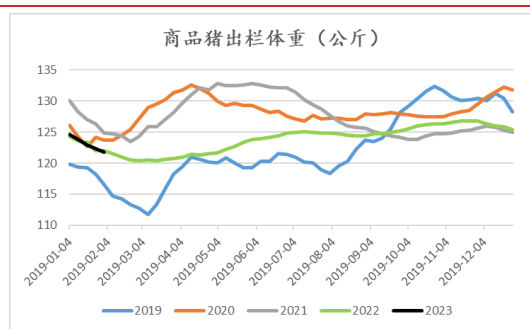
三、猪价后市如何演绎

去年10月以来，生猪期价处于快速下行趋势，具体原因主要是因为，大量养殖户进行压栏二次育肥等行为，导致供给后移且增量，叠加需求表现一般，旺季不旺，供强需弱，价格偏弱下行，当前基本面，从供给方面来看，能繁母猪存栏去年4月份开始呈现拐点，对应今年2-3月份是产量恢复期，但去年产能恢复缓慢，因此产量增速不会太快，去年二次育肥仍有1-2成没有出清，出栏均重仍然较高，总体来说，供给压力仍较大，从需求方面来看，疫情放开后，消费肯定是向好的，但相对供给来说，仍然呈现供强需弱格局，近月偏弱，但进一步下跌可能会引发低位冻品入库以及二次育肥等养殖投机行为，等待5月行情的启动，由于去年夏天高温，配种效率会受影响，今年5月以后可能还是一个行情启动点，猪粮比价已经处于过度下跌一级预警区间，收储会择机进行，可能会选在行情僵持筑底阶段，打破沉寂，配合基本面引领反弹。

图表 4：能繁母猪出栏（万头）



图表 5：出栏体重（公斤/头）



数据来源：iFinD，华安期货研究所；

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。