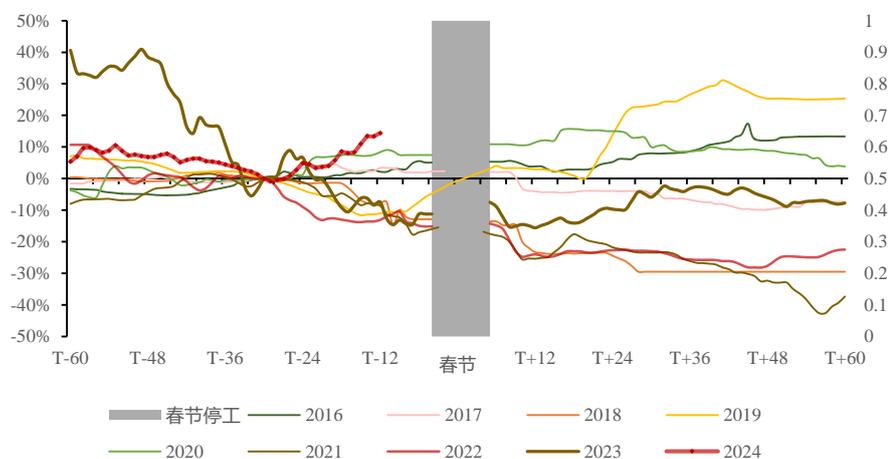


生猪：如何看待年前现货市场变化

永安期货研究中心农产品组

2024年1月下旬以来，随着河南、东北、山东等地屠宰开工率开始飙升，各地生猪价格出现不同程度的上涨，正式预示着春节需求旺季的到来。相比往年，今年的年末旺季“姗姗来迟”，但却“来势汹汹”。根据涌益数据，1月29日，全国生猪出栏均价为15.41元/公斤，一周前仅为14.25元/公斤，环比涨幅达7.53%，同比去年上涨13.94%。与此同时，仔猪价格也迅速回暖，1月26日，河南规模养殖场7KG仔猪报价360元/头，1月19日仅为240元/头，涨幅达50%，来到自繁自养盈亏平衡点附近。经历了漫长的平淡行情后，生猪市场近期的变化格外引人注目。

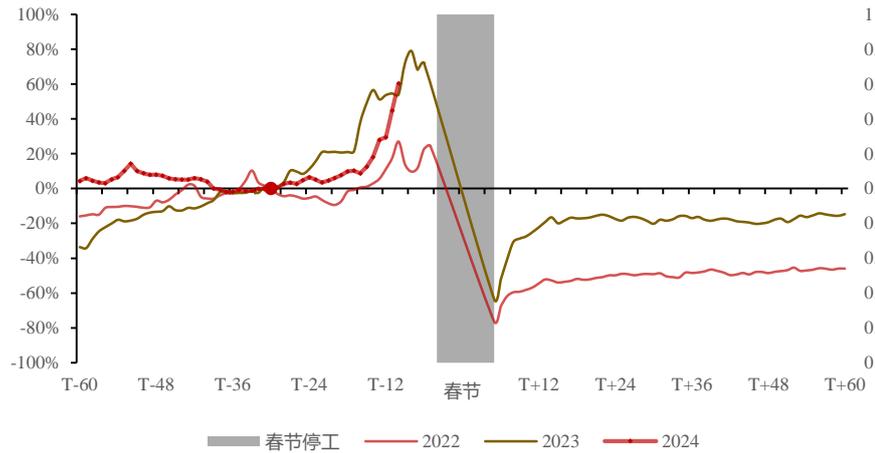
图1 春节前后60天全国均价涨跌幅（T-30日为基准）



资料来源：涌益咨询，永安期货研究中心

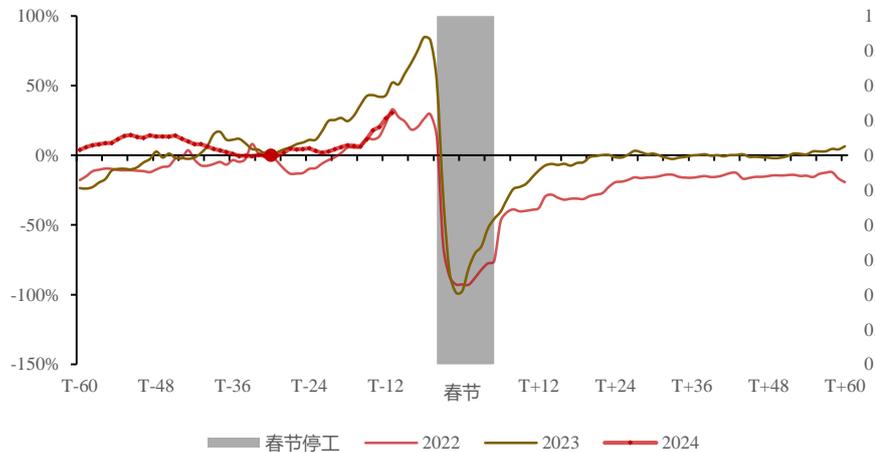
春节前的猪价上涨并非常态。从公历2016年初开始，2016年、2017年、2020年、2024年在进入腊月后至春节期间价格处于持续上涨的状态，而其余年份则不断跌价。其中，2019年较为特殊，在春节前10天开启涨价区间；仅有2017年“常识性”地节前上涨、节后下跌。容易看出，春节本身并不改变猪价的运行趋势，春节前后价格走势如何依赖于具体供需因素。因此，本文简要回顾近三年春节前后供需情况、现货与盘面表现，并对后续基本面情况进行分析。

图2 春节前后60天全国屠宰涨跌幅（T-30日为基准）- 涌益



资料来源：涌益咨询，永安期货研究中心

图3 春节前后 60 天全国屠宰涨跌幅 (T-30 日为基准) - 钢联



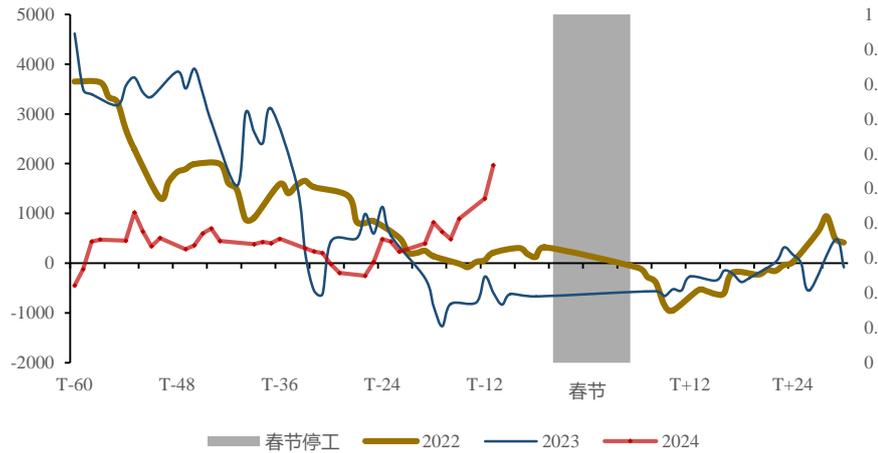
资料来源：我的农产品，永安期货研究中心

1、2022 年春节 (2022 年 2 月 1 日)

随着非瘟带来的超调产能逐渐兑现，2021 年猪价一路下行，也使得养殖利润缩窄，出栏体重不断下调。冻品出库于 10 月开始放缓后猪价迎来回暖，养殖端重新进入压栏增重的调整状态。直到 12 月，生猪出栏再次加速，高频数据显示中旬起宰量快速增长，部分区域出现扛价情绪，猪价剧烈波动。进入 2022 年 1 月，生猪均价跌至 16 元/公斤大关以下，并继续下挫触底。腊月初十后，宰量进一步走高，区域价格分化。云贵、东北价格偏弱，而随着河南、山东等人口大省的返乡潮涌入，当地价格相对走强，集团场挺价意愿明显，但到春节前 10 天价差明显收敛。

盘面上，03 合约持续贴水现货，05、07 合约也仅给出 15、16 元/公斤的价格预期。尽管以能繁母猪存栏推断，2022 年 4 月前后供给将出现拐点，但年后预期仍不乐观。

图4 春节前后 03 合约基差 (相对全国均价)



资料来源：DCE，永安期货研究中心

2、2023 年春节（2023 年 1 月 22 日）

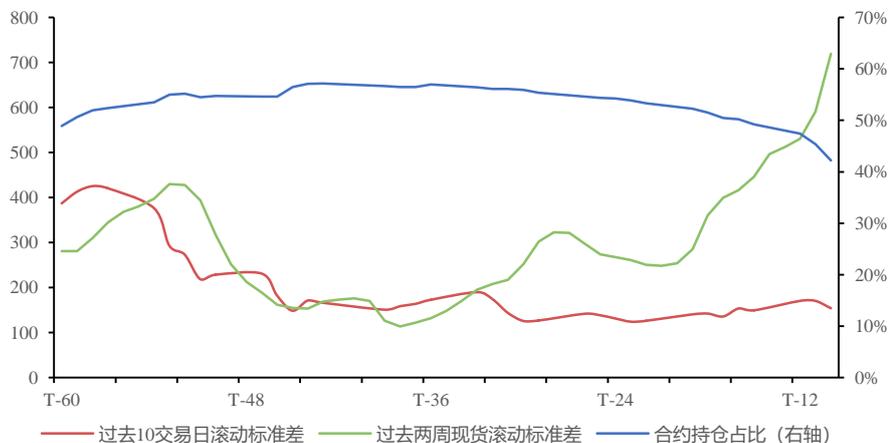
受前期能繁母猪淘汰影响，2022 年 8 月前供给处于减量区间，价格上行，压栏二育操作积累了大量生猪存量。供给压力在 12 月开始释放，2023 年 1 月生猪定点屠宰量更是创下历史记录。供给节奏的后移为年前提供大量出栏生猪，供给增量强于需求增量，春节前生猪现货见底。微观上看，养殖端的情绪支撑（现货贴水盘面也支持涨价预期）仅在元旦前后（22 年 12 月 21 日-12 月 27 日、23 年 1 月 5 日-1 月 8 日）短暂地带动猪价走强，而价格一旦走强，散户出栏积极性迅速提升，短期内供需即重回平衡，价格重新跌入震荡区间。节后，散户惜售观望与二次育肥情绪增强。随着“冰箱库存”逐渐消耗，现货在节后两周后开始上涨，03 合约基差由此收敛。

3、2024 年春节（2024 年 2 月 10 日）

对比 2024 年与之前年度，可发现如下不同：

(1) 现货升水随时间推移不断走阔，且升水幅度高于往年。春节前 60 日至前 30 日这段时间内，基差相对稳定，而从春节前 30 日（24 年 1 月 11 日）起基差开始大幅变化，且期、现货波动显著分化。

图5 LH2403 合约过去 10 交易日滚动标准差与持仓占比

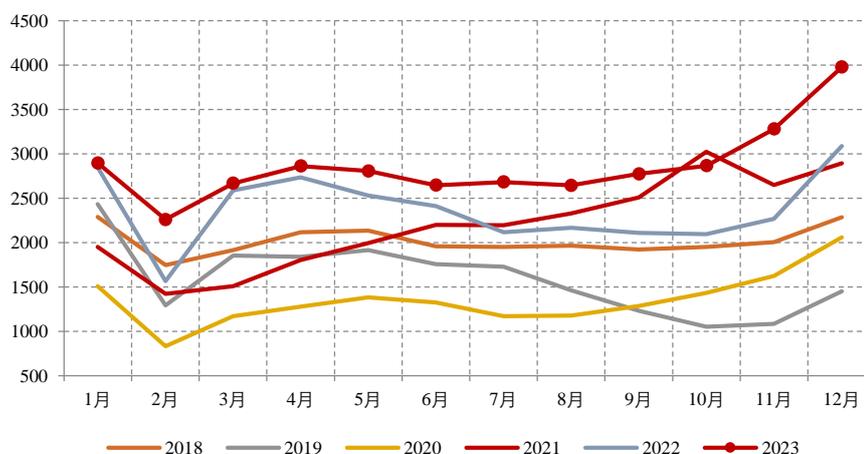


资料来源：DCE，永安期货研究中心

(2) 现货涨价持续性强。涨价幅度与选取的基期有关，由于 24 年春节相对较晚，恰逢元旦后消费回落现货价格低迷，因此涨价幅度具有一定偶然性，但持续的涨价则指向供需基本面的变化而非短期情绪支撑带来的压栏惜售。一方面，过去两年内情绪支撑的涨价往往在较短时间内面临回落，表明如对年后价格的预期并非十分乐观，则年前出栏意愿很强；另一方面，盘面暗含的对于年后价格预期实际上弱于 22、23 年，压栏至年后并非最优选择。

(3) 前期出栏大幅加速。回顾过去两年，21 年 10 月较早的集中出栏给了 22 年春节前压栏调整的时间，22 年 12 月出栏加快但生猪存栏量大、体重高，仍有足够出栏量支持春节需求。而 23 年 11 月、12 月出栏环比分别增加 14.4%、21.3%，同比分别增加 44.6%、28.7%，明显超出产能增加幅度。

图6 生猪定点屠宰量（万头）

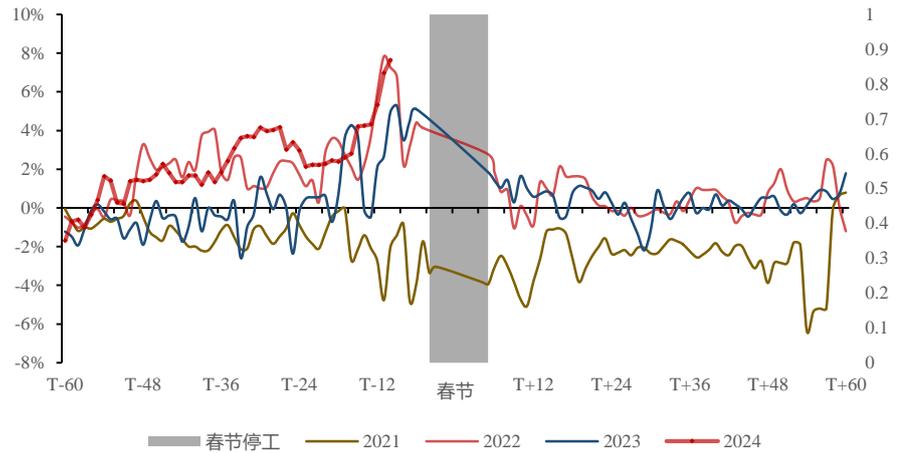


资料来源：农业农村部，永安期货研究中心

通过以上观察，我们可以供需两方面来解释 24 年春节前生猪价格回暖的原因：

(1) 需求超预期。高频屠宰数据并未充分反映 23 年 12 月的良好需求，而随着农业部屠宰数据的公布，可知季节性需求的恢复好于此前基于三方咨询机构数据的预期；(2) 供给压力减小。尽管目前出栏体重降幅并未显著高于往年，但由此前的存栏水平（预估为中性，弱于 23 年同期）与出栏水平来判断，目前可供出栏的生猪大概率相对较少，这一点或部分由生猪产业结构的变化所致，即集团场占比的提高弱化了散户通过压栏来调节供给节奏的能力。

图7 春节前后 60 天河南价差（河南/全国均价-1）



资料来源：涌益咨询，永安期货研究中心

此外，当前全国价格的普涨也部分说明了供给并非仅面临结构性问题，前期的非瘟减量确实推涨了河南、山东等地的现货价格，而目前的生猪调运也确实面临运费与天气的阻碍，但当前的区域价差并非历史高位，总量问题或占主导地位。

预期独立于现实主要基于年后的淡季预期，以及冻品高库存对淡季的入库需求施以限制。这一理由不无道理，且集团的连续生产与散户调节供给能力的弱化确实倾向于让“淡季更淡”。然而，“现货越涨、盘面越跌”的现象揭示了主流交易路径暗含的假设：现货涨价由于压栏、供给后移引起。随着时间推移，这一假设对应的概率分布正逐渐降低。尽管目前现货价格或许已来到高点，但参考近年春节前基差回落的水平（图4），基差风险值得关注。