

【申银万国期货】猪市的风何时吹？ ——生猪专题报告

2024 年 05 月 14 日

摘要：

- 从生猪和能繁母猪存栏数据可见，由于前期养殖亏损叠加疫情影响，国内生猪存栏下降明显，因而后市生猪现货有望逐步走强，现货的风将强于期货。
- 猪肉存在替代品（牛肉、鸡蛋、水产）的竞争，近期鸡蛋和牛肉价格触底反弹，对生猪有联动推动。
- 策略上，考虑到目前的基差和月差，生猪远月期货合约仍以逢回调买入更为适宜。

分析师：

徐盛 农产品高级分析师

执业编号：F3083505

投资咨询号：Z0016250

电话：021-5058 1577

邮箱：xusheng@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究



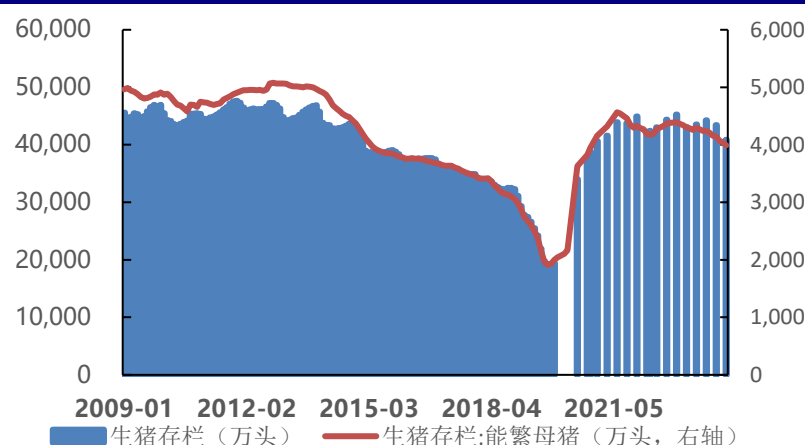
宏观与商品

一、存栏变化是行情推动的核心

根据农业农村部的数据，2024 年 1 季度末，全国生猪存栏 40850 万头，同比减少 2244 万头，下降 5.2%；环比减少 2572 万头，下降 5.9%，为近 13 个季度最少存栏量。

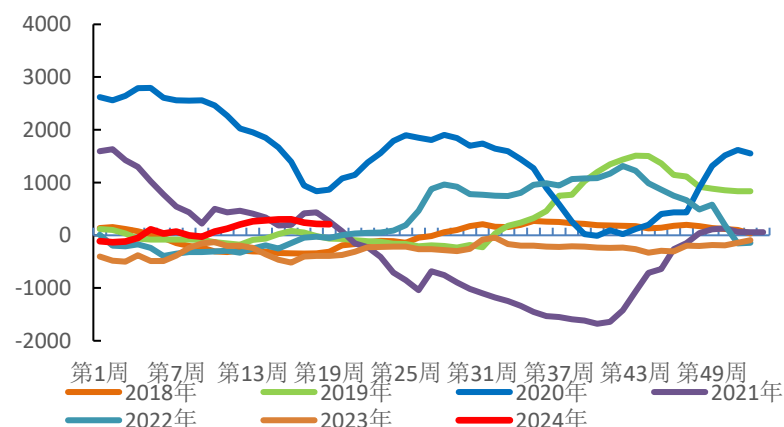
用蛛网模型来解释生猪价格大周期波动的机制更接近真实情况。同时也可以大致推算猪市的风如何吹。

图 1：农业农村部生猪和能繁母猪存栏（万头）



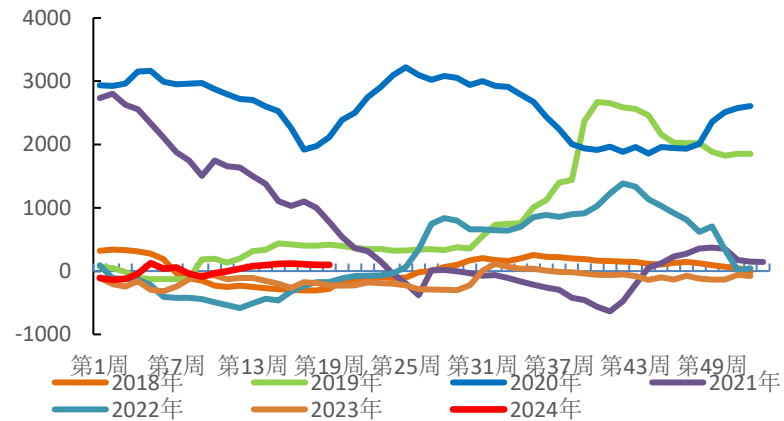
资料来源：农业农村部，申万期货研究所

图 2：周度外购仔猪育肥利润（元/头）



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

图 3：周度自繁自养利润（元/头）



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

蛛网模型是一种动态分析理论，它利用弹性原理来解释一些生产周期较长的产品在失去平衡时的不同波动。我们使用供应弹性更大的蛛网模型来展示猪价在外部冲击（例如流行病、政策）的影响下如何演变。

蛛网模型的动态分析从外部冲击的出现开始。外部冲击导致时期 t 供给减少，需求超过供给。因此，消费者愿意出价高于均衡价格来购买 t 时期的全部供给，而 t 时期更高价格的形成刺激了生产者在 $t+1$ 时期生产的供给大于需求，因此消费者愿意在 $t+1$ 期间支付 期间支付减少并在 $t+2$ 期间再次作用于生产者的供应。反过来，决策在循环中相互作用。当供给弹性大于需求弹性时，就会形成一张价格和产能波动越来越大的发散蛛网。

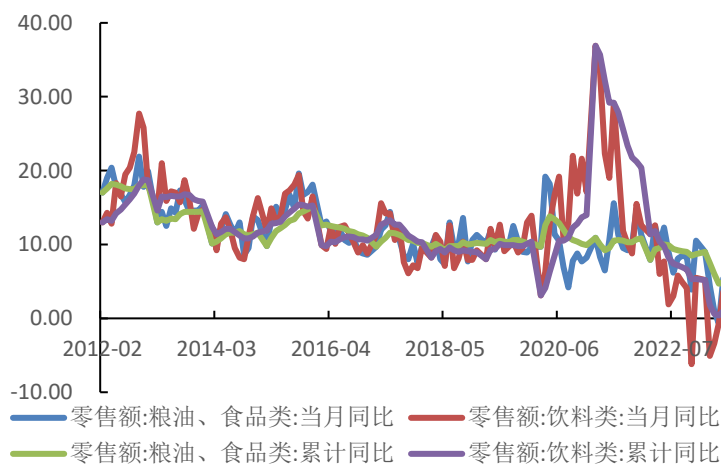
在解释生猪价格波动时，上述思路本质上是基于产能变化，推导出产能与价格如何相互作用、相互实现的。因此，分析生猪价格最常见的逻辑是基于稳定性。生猪的生长周期是根据繁殖母猪数量的变化来预测 10-11 个月后的生猪供应量来推断猪价的涨跌。

从生猪和能繁母猪存栏数据可见，由于前期养殖亏损叠加疫情影响，国内生猪存栏下降明显，因而后市生猪现货有望逐步走强，现货的风将强于期货。

二、替代品的竞争

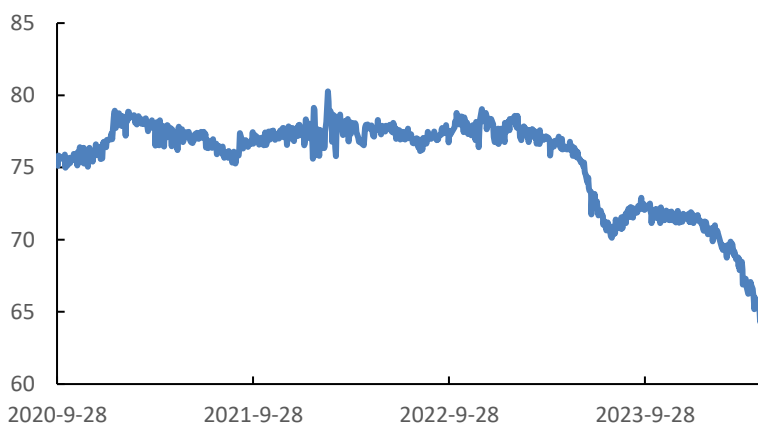
通常而言，居民日常消费，鸡蛋、猪肉与牛肉之间存在一定的替代性，同时副食品消费也受宏观经济的共同影响。比如去年年底国内餐饮行业出现短期低迷，鸡蛋、肉类价格承压。而随着宏观经济改善、鸡蛋产区库存偏低，近期鸡蛋价格出现较大的反弹，“火箭蛋”的外号重新传播于市场之中；同时前期低迷的牛肉价格也出现了反弹，这都对生猪价格有利。

图 4：粮油食品饮料零售额同比



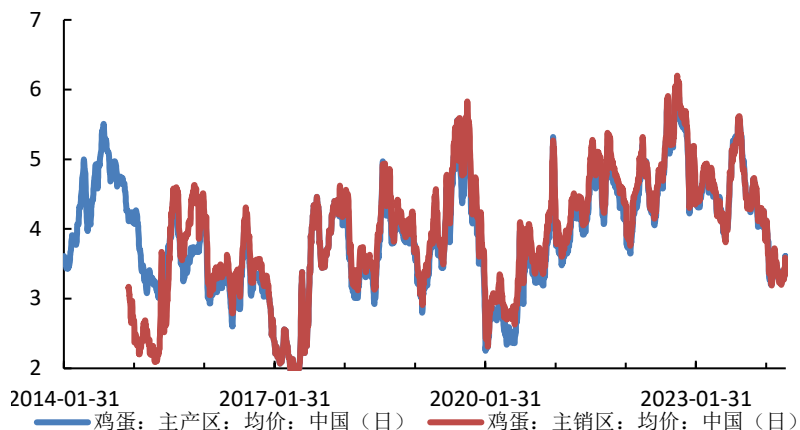
资料来源：WIND，申万期货研究所

图 5：牛肉：批发均价（日）



资料来源：农业农村部，申万期货研究所

图 6：国内鸡蛋均价（日）



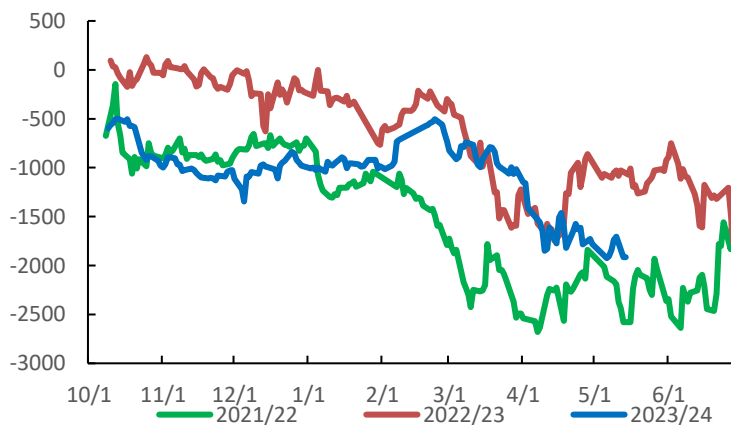
资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

三、生猪期货投资策略

从周期看，虽然能繁母猪存栏环比连续小幅下降，生猪价格的拐点仍尚未到来，上半年生猪供应依然偏大。当产能过剩的背景下，养殖端的成本往往会构建成价格的顶部，养殖有望较长时间内在盈亏平衡点附近徘徊。未来随着养殖亏损持续，养殖逐步去产能，能繁母猪存栏下降后下半年生猪供应有望开始减少，价格则有望回升。

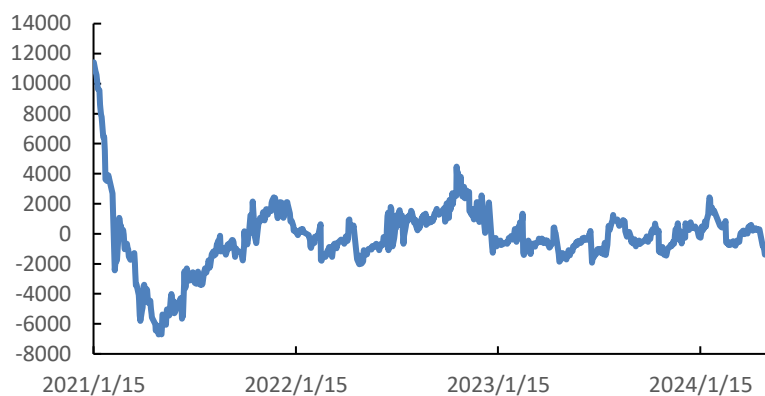
策略上，考虑到目前的基差和月差，直接追涨买入的风险较高，生猪远月期货合约仍以逢回调买入更为适宜。

图 7：LH07-09 季节性（元/吨）



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

图 8：生猪基差（元/吨）



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

四、风险提示

居民餐饮消费不及预期；生猪压栏导致后期供应压力加大。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

核准文号：证监许可[2011]1284号

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期以及国家/地区政策、国内外宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。