

期货交易咨询业务资格： 生猪品种
证监许可[2012]112 策略报告

2023 年 05 月 17 日

分析师

朱殿霄

农产品分析师

期货从业资格： F3079229

投资咨询资格： Z0018269

联系电话： 13051524133

客服电话： 400-618-6767

中泰期货研究所



中泰期货服务号



策略概述

- 我们认为现货市场价格的下行压力已经基本兑现，但短期仍看不到支撑现货价格明显上行的驱动。第一，供应压力兑现，不代表供应压力消失。虽然市场有部分人认为 5、6 月份生猪出栏量将环比有所下滑，但大概率难以彻底扭转供应高基数的格局，“高出栏量+高出栏均重+高冻品库存”的三杀格局仍将持续压制现货重心，有力扼杀现货价格的短期反转倾向（况且根据能繁及仔猪数据推测，未来的供应压力并不会如部分人预期的一样环比下滑）。第二，需求增量不足，仍处消费季节性淡季。市场的记忆总是很短暂，五一长假的故事刚讲完，市场又开始期待端午消费了，但短期消费市场仍处于淡季的基本面没有变，端午消费大概率要重走“强预期，弱现实”的老路。第三，看涨情绪分化，难以继续形成普遍的压栏情绪。情绪因素（压栏和二育）是推动去年同期现货大涨的重要驱动，去年现货市场的一致性看涨预期建立在理论出栏量缩减的基础上，在今年理论出栏量逐月递增的背景下，市场很难形成一致性的看涨预期，平稳的出栏节奏很难支撑现货价格出现明显反弹。
- 因此，我们短期看不到能显著扭转现货颓势的力量（无论是供应显著缩量，还是需求明显回暖，还是情绪面的持续发酵），整个现货市场的格局仍然可以继续用“震荡偏弱”形容，短期期待出现如去年同期一样的现货价格“拔地而起”并不现实。
- **风险提示：冬季疫情风险 供应端情绪波动**

短期看不到现货价格大幅上行的驱动

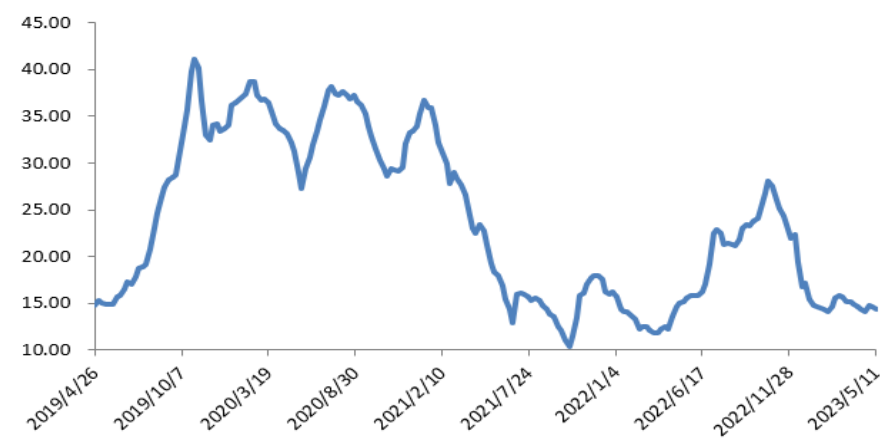
——生猪月度策略报告

1、现货价格走势反映了压力兑现的过程

2023年元旦至今现货价格经历了持续下跌过程，截至5月15日全国标猪均价为14.4元/公斤，年内累积下跌幅度超过2元/公斤。现货价格走势基本反映了生猪市场供需基本面压力兑现的过程：供应方面，元旦后生猪理论出栏量逐月增加，生猪出栏体重整体处于偏高的水平，虽然冻品入库承接了一部分供应压力，但市场整体的供应压力持续处于边际递增的状态；需求方面，一二季度处于猪肉消费的季节性淡季，一季度猪肉消费明显下滑，二季度消费有好转，但边际增量有限，难以对冲供应更大幅度的边际增量。

进入五月份，现货价格长期围绕14.5元/公斤窄幅震荡，说明在此附近供需力量相对平衡，市场预期分化加剧，现货压力兑现的高潮期或以度过。

图表1 生猪出栏价格走势



来源：涌益咨询 中泰期货整理

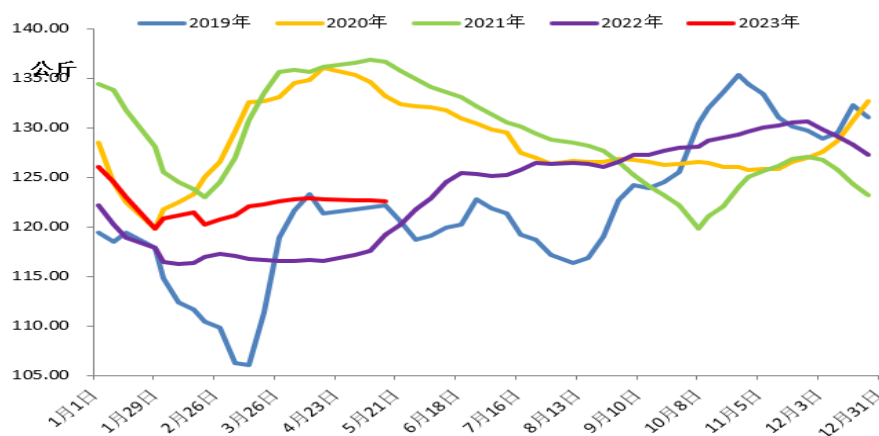
2、短期看不到现货价格上行的显著驱动

如前文所述，我们认为现货市场价格的下行压力已经基本兑现，但短期仍看不到支撑现货价格明显上行的驱动。第一，供应压力兑现，不代表供应压力消失。虽然市场有部分人认为5、6月份生猪出栏量将环比有所下滑，但大概率难以彻底扭转供应高基数的格局，“高出栏量+高出栏均重+高冻品库存”的三杀格局仍将持续压制现货重心，有力扼杀现货价格的短期反转倾向（况且根据能繁及仔猪数据推测，未来的供应压力并不会如部分人预期的一样环比下滑）。第二，需求增量不足，仍处消费季节性淡季。市场的记忆总是很短暂，五一长假的故事刚讲完，市场又开始期待端午消费了，但短期消费市场仍处于淡季的基本面没有变，端午消费大概率要重走“强预期，弱现实”的老路。第三，看涨情绪分化，难以继续形成普遍的压栏情绪。情绪因素（压栏和二育）是推动去年同期现货大涨的重要驱动，去年现货市场的一致性看涨预期建立在理论出栏量缩减的基础上，在今年理论出栏量逐月递增的背景下，市场很难形成一致性的看涨预期，平稳的出栏节奏很难支撑现货价格出现明显反

弹。

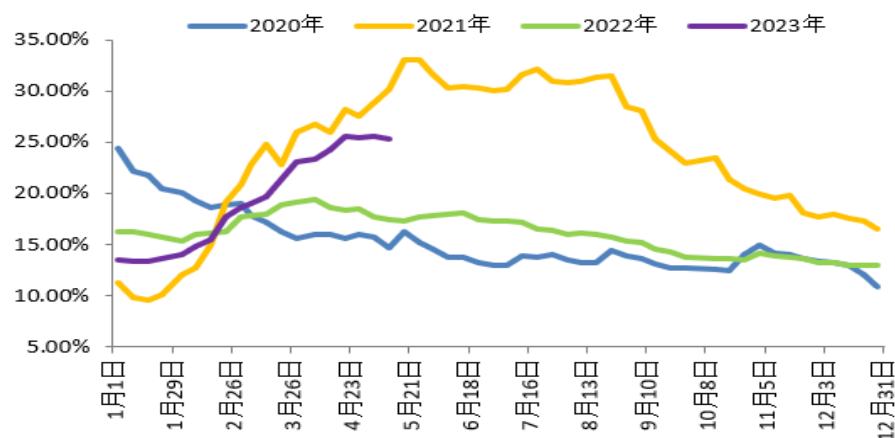
因此，我们短期看不到能显著扭转现货颓势的力量（无论是供应显著缩量，还是需求明显回暖，还是情绪面的持续发酵），整个现货市场的格局仍然可以继续用“震荡偏弱”形容，短期期待出现如去年同期一样的现货价格“拔地而起”并不现实。

图表 2 样本生猪出栏均重走势



来源：涌益咨询 中泰期货整理

图表 3 样本冻品库存率趋势



来源：涌益咨询 中泰期货整理

3、不应该对三季度现货断档有过高期待

我们预计三季度现货价格会比二季度好，但期待不能过高。按照正常年份的猪价走势，现货市场的价格高点多出现在三季度，这其中有需求边际显著向好的影响，更重要的是供应端所谓“季节性断档”的驱动。“季节

性断档”主要体现在两方面：第一，出栏数量的环比下滑，近期市场讨论较多的是夏季高温配种率下降和冬季生猪疫病的叠加影响。我们认为在近几年产业固件快速升级的背景下，因高温导致的配种率下降问题难以形成显著影响，真正值得注意的是冬季疫病影响带来的潜在冲击。从诸如仔猪价格坚挺、头部企业调低全年出栏目标、涌益等咨询机构下调三季度出栏预期等迹象推测，我们倾向于相信今年同比偏重的北方疫情将对三季度生猪理论出栏量形成实质影响。第二，生猪出栏体重的影响，夏季高温逼迫大体重牛猪出清，有利于现货价格上行甩掉包袱。但今年的实际情况是体重去化并不理想，且从目前标肥价差偏小的角度看，我们预计市场整体牛猪占比并不高，标猪偏大可能是导致出栏体重偏高的主要原因，这意味着期待牛猪出清而降低三季度市场压力的预期可能落空，偏重的、持续出栏的标猪对现货价格的压制可能更具持续性。

综上所述，在断档预期的引导下，我们认为未来出栏体重的下滑仍将不及预期，难以与预计的、潜在的下栏数量下滑形成共振，这大概率将限制今年季节性断档的高度。况且，在今年高供应基数的大格局下，市场对冬季疫情影响的程度本身存在分歧，断档存在的“供应环比下滑”预期本身也存在不确定性。因此，我们认为市场应该对三季度行情多一份谨慎，少一些期待。毕竟，“预期”可能导致预期落空，但预期一旦落空，坑可能更大。

最后，猪价肯定会有黎明，但天明之后可能是连阴天。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。