

生猪：远期定价偏高，择机布局套保空单

杨蕊霞 投资咨询号：Z0011333

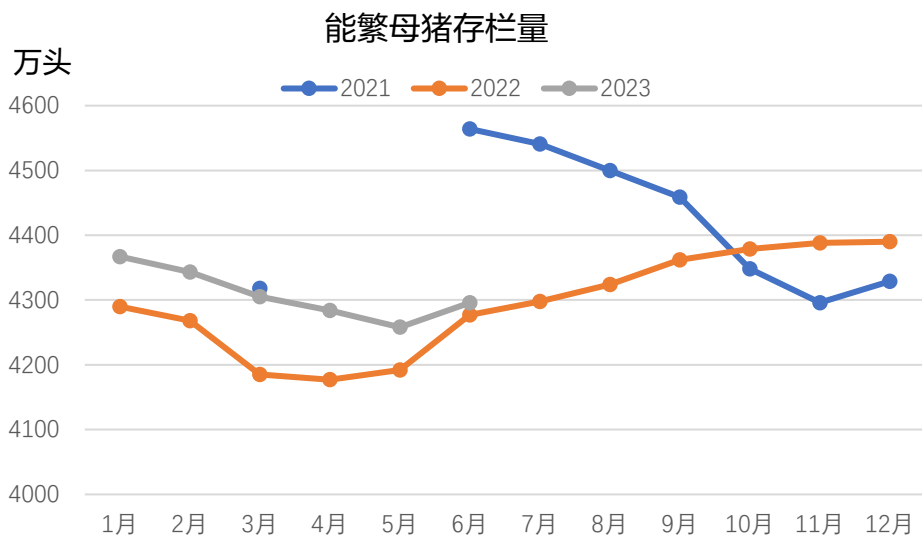
国投安信期货研究院

2023-8-22

一、产能来看，今年上半年产能高于上年同期

2023 年上半年生猪行业处于缓慢去产能的过程中。从绝对值来看，2023 年上半年能繁母猪存栏量均同比高于 2022 年同期。以 3~5 月来看，2023 年分别 4305/4284/4258 万头，2022 年同期为 4185/4177/4192 万头，分别同比增加 2.9%、2.6%、1.6%。2023 年 3~5 月能繁母猪，对应 2024 年 1~3 月生猪出栏。



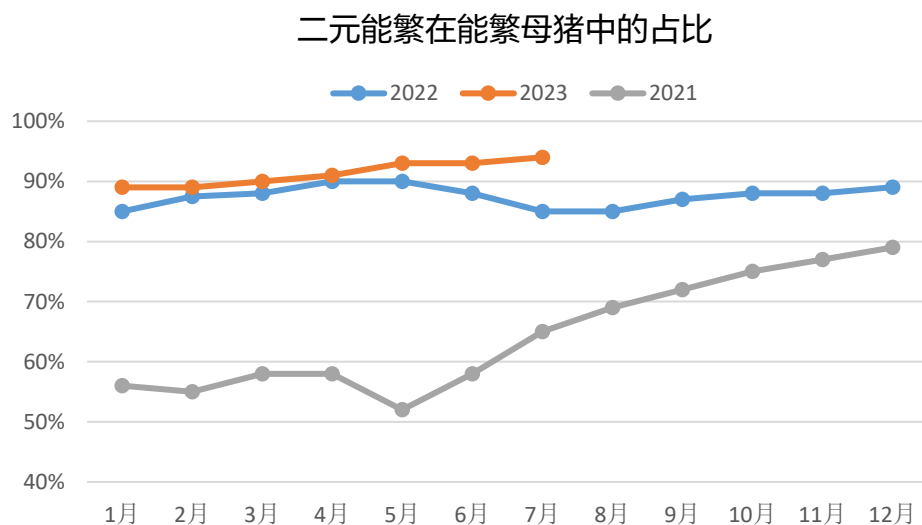


数据来源：统计局，农业农村部

二、生产性能预计仍稳中微增

2022 年二元母猪能繁占比同比大幅提升，带来了生产效率大幅提升，这也导致了虽然 2022 年 3 至 8 月母猪数量低于 2021 年同期，但 2023 年上半年生猪出栏量出现同比 2.6% 的增幅。由此可见，母猪生产性能是决定未来生猪出栏量的重要变量。

考虑 2023 年基础母猪的性能，由于 2023 年二元母猪能繁占比仍在同比提升，预计生产效率将继续提升，为未来出栏提供一定的增量。



数据来源：涌益咨询

三、预计明年上半年供应继续同比提升，期价估值仍偏高

今年上半年能繁母猪存栏量同比正增长，同时由于二元能繁占比同比继续提升，预计明年上半年生猪出栏量仍维持同比增加的状态。2023年春节后至6月底，生猪现货震荡区间的上沿和下沿分别在15.96元/公斤和13.68元/公斤，2022年春节后猪价最低下探至11.48元/公斤。

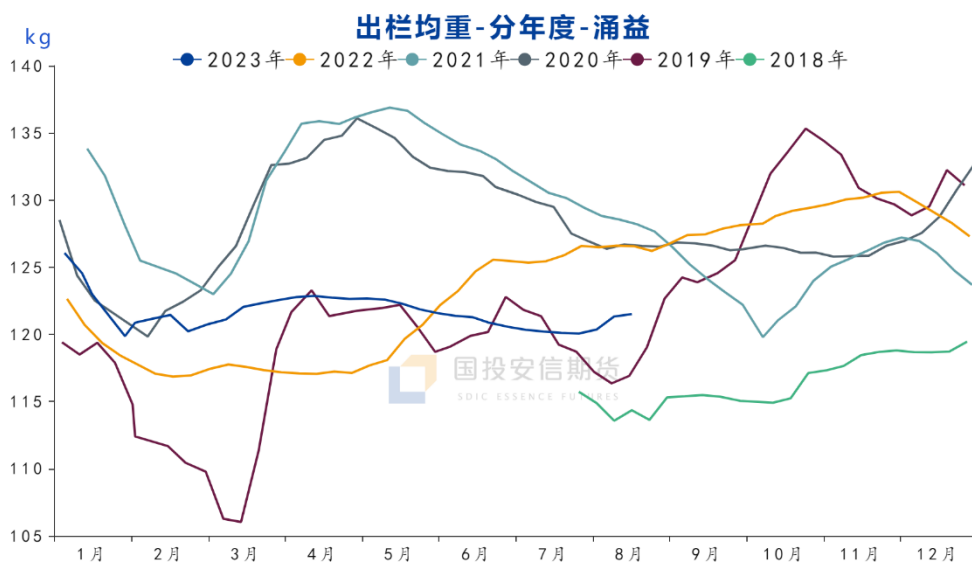
我们认为在偏高的供应压力下，明年上半年的猪价预期偏悲观，尤其是3月合约，由于2024年春节是2月10日，3月正处在节后淡季需求阶段，加上3、4月出栏量对应的是今年5、6月母猪产能，数量同比偏增、性能同比改善，参考今年3月现货高点在15.96元/公斤，预计2403合约估值16000元/吨已经是理论估值水平的上限，明年上半年现货的低点预计会比今年13.68元/公斤更低。这是在暂不考虑养殖成本变动的前提下。如果考虑到中长期饲料端豆粕及玉米成本价趋于下行的话，期价估值预计会进一步下移。

因此，我们认为产业应对明年上半年的高供应，可以考虑一是对明年上半年的出栏量在盘面合约择机逢高套保，二是通过降低出栏体重来去库存（2023年上半年行业出栏体重并未出现大幅下降）。

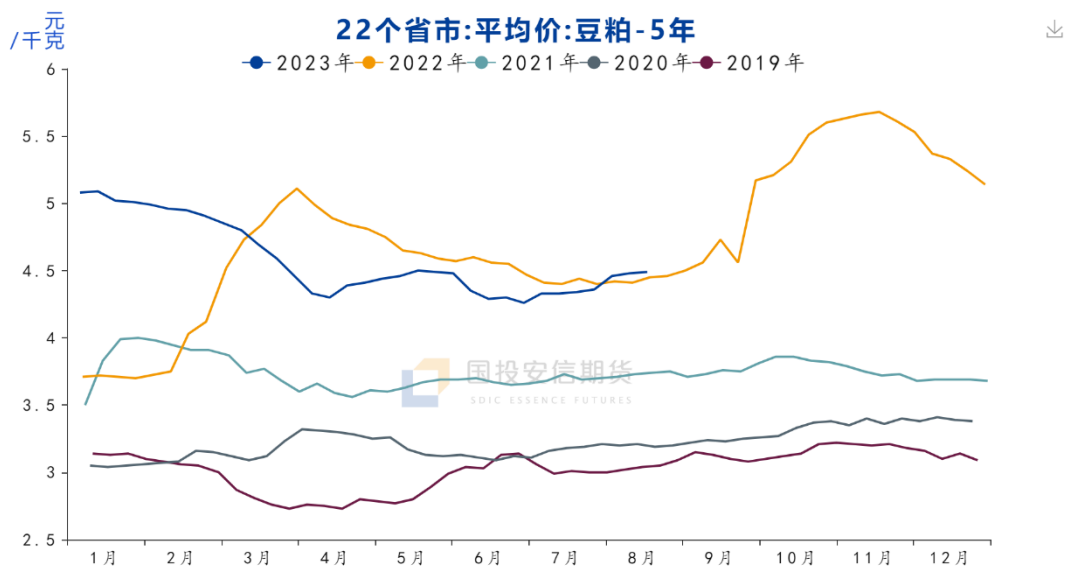
另外考虑明年5月合约的话，由于对应今年7月的能繁母猪，涌益和钢联数据显示7月样本能繁母猪存栏量分别环比降0.22%和环比增0.01%，整体看7月母猪存栏变动不大。预计官方的7月能繁母猪存栏量也维持环比相对稳定，同比来看较上年同期基本持平，也就意味着明年到5月份仍会维持高出栏的阶段。



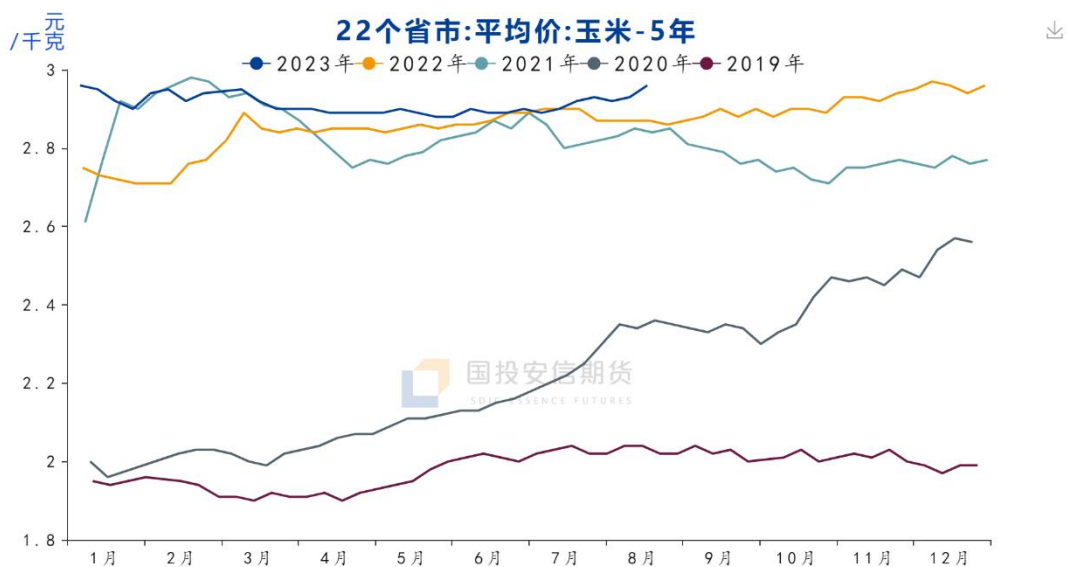
数据来源：涌益咨询



数据来源：涌益咨询



数据来源: wind



数据来源: wind

免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。