

2024年4月22日

短期生猪09合约价格被高估，月间正套行情值得期待

——生猪策略报告

分析师：

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

联系人：

陈宇蓉

从业资格证号：F03113400

邮箱：chenyr@qh168.com.cn

投资要点：

- 进入4月，清明假期订单增量不多，集团厂也又降重计划，滞后的供应压力也在逐步释放，所以五一节后，季节性的价格落差预计并不会太大，5-6月预期的供应也将出现缩减，二育再入场博6-7月行情的概率也比较大，这也将是五一节后价格的重要支撑。
- 从产能周期逻辑推导，去年疫病导致母猪存栏减损，两个滞后性影响的高峰在今年6-7月和9-10月，其中9-10月和官方公布的产能数据是可以相互验证的，确定性高。今年9-10月叠加消费旺季，我们预期会出现年内高点，此外，今年腌腊行情需求恢复预期强，且12月前后可能会出现明显的供应减少，所以我们预期明年四季度整体的行情都是比较好的。
- 从中周期断奶仔猪的环比变化看，6月供应上或环比减少2.5%，7-8月供应环比会改善。我们认为，今年二季度末生猪预期上涨行情是可以被基本面验证的，但三季度价格表现或相对持稳，超预期的趋势上涨行情出现的概率较小。
- 我们预估，短期LH09@17300-17700是主流运行区间，LH09@18000-18500区间是高估的，也是被市场矫正过的高价区间。此外，目前LH07-09价差目前偏低，且季节性上涨特点也比较突出，值得格外关注。

风险因素：

- 1、猪病突发导致短期供需错乱，市场风险和情绪被放大。
- 2、疲软的需求现实始终没有得到明显改善，季节性消费增量不明显。

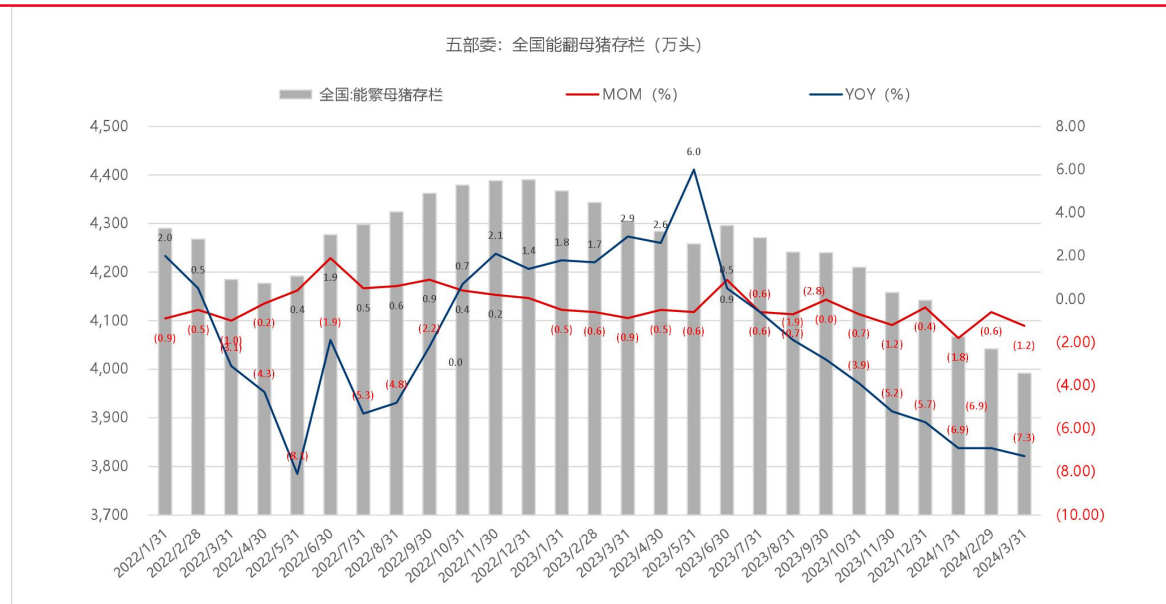
结论：LH07-09@-2000左右入场正套。

图表目录

图 1 全国能翻母猪存栏	3
图 2 钢联 2023 年生猪疫病集中区域调查	4
图 3 涌益样本生产指标	4
图 4 河南标猪现货基差	5
图 5 生猪月间价差 LH07-09	5

上周据国家统计局数据显示，截至3月底，全国能繁母猪存栏量3992万头，环比下滑1.24%，同比下滑7.27%，现存栏相当于目标保有量3900万头的102.4%。这个数据远大于三方样本数据，官方数据也是连续9个月出现回调，其中2023年11月和2024年1月环比调整幅度较大，分别下调1.2%、1.8%。从产能逻辑推导，今年10月和12月前后大概率会出现明显的供应落差。

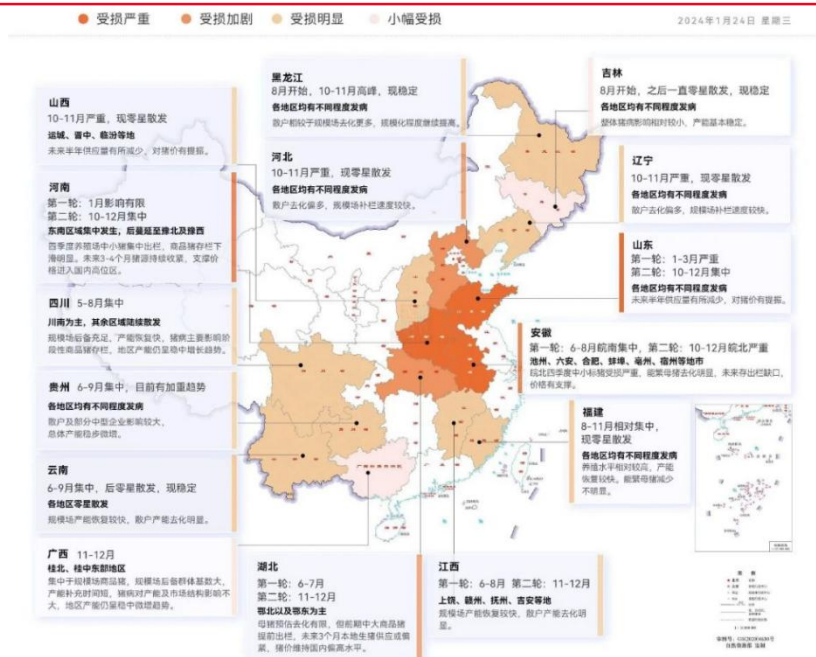
图1 全国能繁母猪存栏



资料来源：农村农业部 国家统计局 东海期货整理

去年6月-12月疫病导致母猪损失，其中7月-8月和11月是两个损失高峰，不过官方7-8月母猪环比存栏减幅并不是很大。从猪病导致未来2-3个月左右的供需错配逻辑看，10月因为疫病导致短期供应增量还在且中秋国庆消费很差，并没有出现疫病导致的滞后性上涨行情，但10-12月疫病导致的之后影响还是突出的。今年1-3月出栏标猪因为去年10-12月疫病导致小体重猪减少而减少，春节后至3月生猪价格一路飙升，肥猪也短缺，肥标价差也是一路走高。尽管冻品季节性分流不多，但是二育入场情绪很高，助推了市场看涨情绪，并出现了相对集中的压栏惜售情况。进入4月，清明假期订单增量不多，集团厂也有降重计划，滞后的供应压力也在逐步释放，所以五一节后，季节性的价格落差预计并不会太大，5-6月预期的供应也将出现缩减，二育再入场博6-7月行情的概率也比较大，这也将是五一节后价格的重要支撑。

图2 钢联 2023 年生猪疫病集中区域调查



资料来源: Mysteel

从产能周期逻辑推导, 去年疫病导致母猪存栏减损, 两个滞后性影响的高峰在 6-7 月和 9-10 月, 其中 9-10 月和官方公布的产能数据是额可以相互验证的, 确定性高, 9-10 月叠加消费旺季, 我们预期会出现年内高点。此外, 今年腌腊行情需求恢复预期强, 且 12 月前后可能会出现明显的供应减少, 我们预期明年四季度整体的行情都是比较好的。

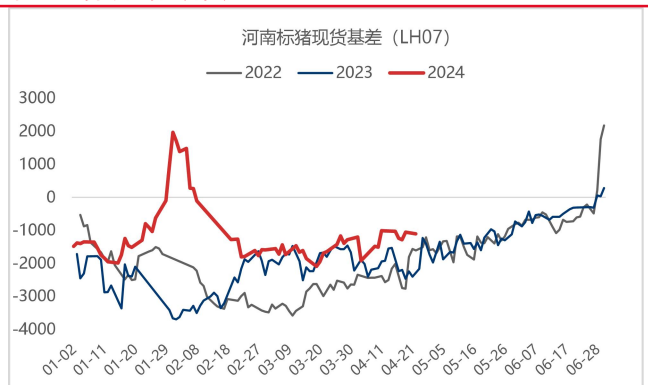
图3 涌益样本生产指标

日期	产房存活率	配种分娩率	断奶成活率	育肥出栏成活率	断奶仔猪	IOI	YOY
2023年4月	89.03%	74.88%	87.71%	88.85%	13583504	3.35%	15.75%
2023年5月	89.30%	75.12%	90.98%	90.00%	14306512	5.32%	20.54%
2023年6月	90.90%	74.92%	89.57%	89.88%	14254883	-0.36%	19.56%
2023年7月	90.74%	74.65%	88.98%	89.35%	14125623	-0.91%	11.45%
2023年8月	91.34%	75.30%	88.56%	91.60%	14453372	2.32%	11.39%
2023年9月	91.26%	75.19%	88.92%	91.37%	14541033	0.61%	9.15%
2023年10月	91.20%	75.11%	88.67%	90.28%	14279954	-1.80%	-4.43%
2023年11月	89.71%	73.76%	87.81%	89.03%	13531881	-5.24%	0.29%
2023年12月	90.00%	73.00%	87.57%	90.58%	13511307	-0.15%	3.52%
2024年1月	89.51%	73.50%	87.25%	89.30%	13176262	-2.48%	4.60%
2024年2月	91.70%	74.23%	87.41%	91.70%	13980871	6.11%	9.18%
2024年3月	91.48%	78.10%	87.43%	91.71%	14097192	0.83%	7.26%

资料来源: 涌益咨询

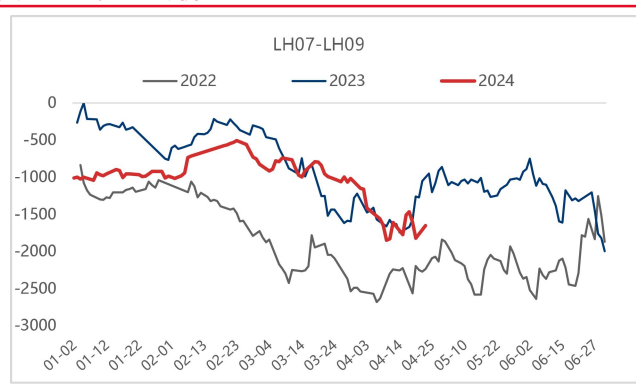
从中周期断奶仔猪的环比变化看, 6 月或会出现供应减少 2.5% 的情况, 7-8 月供应环比会改善。我们认为, 今年二季度末生猪预期上涨行情是可以被基本面对应的, 但三季度价格表现或相对持稳, 超预期的趋势上涨行情出现的概率较小。

图4 河南标猪现货基差



资料来源：iFind 东海期货整理

图5 生猪月间价差 LH07-09



资料来源：iFind 东海期货整理

现在，6-7月生猪上涨行情是市场普遍共识，期货尤其是远月09合约上定价相对充分了，在近月需求持续疲软的状态下，09合约我们上周也看到了预期利润在修正。参考近期LH07@16000-16500合理区间震荡，叠加我们对LH07-09合约季节性高位行情认知，我们预计，短期LH09@17300-17700是主流运行区间，LH09@18000-18500区间是高估的，也是被市场矫正过的高价区间。此外，目前LH07-09价差目前偏低，且季节性上涨特点也比较突出，也值得格外关注。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn