

重心将逐渐从趋势向节奏迁移

走势评级：生猪/鸡蛋：看涨/震荡
 报告日期：2024 年 8 月 15 日

★ 回顾

多猪空蛋的策略在过去一段时间表现强劲。二者呈现了较为一致的近端现货超预期坚挺的特性,但在期货上的走势仍跟随各自的周期趋势：LH 盘面贴水现货但进入投机月易爆发短期内的超涨行情，JD 则在跟随现货补涨后往往回归偏弱走势。三季度已过半，新的变量出现，交易重心有望逐渐从趋势向节奏迁移，本篇报告简单对近期生猪、鸡蛋行情作回顾与展望。

生猪：我们并不看低近月现货价格，“难以舍弃潜在收益”的养殖心态将主导旺季伊始行情，肉猪比价起起伏伏，回调-投机支撑-回调-投机继续的逻辑在生猪养殖行业暂未打破。结合体重波动来看，我们并不认为此前价格上涨的背后全是投机操纵,这与过去不同的一点是，当时的投机引起体重抬升，而现阶段体重趋于稳定，不得不让人深究除了少量投机以外，供应缺口是否正悄然兑现。

鸡蛋：淘、补节奏决定下半年的存栏方向，从鸡龄结构、老鸡淘汰量以及蛋鸡苗补苗来看，下半年在产蛋鸡大概率延续增加趋势。首先，鸡龄结构整体偏年轻化，待淘老鸡占比不高；此外，7 月以来蛋价的超预期表现以及饲料成本下降的驱动,使得养殖利润并未继续恶化，老鸡延淘普遍、淘鸡出栏低于过去同期水平；而上半年蛋鸡补栏并不少。

★ 投资建议

短期，猪价难跌的理由来自利多的逐一兑现：供应缺口、旺季需求；中长期，伴随产量端的改善，生猪养殖将逐渐由上涨周期进入下行趋势，24H2 与 25H1 将形成较为明确的 back 结构。因此基于现实与周期切换逻辑，策略上，LH2411 多单可继续持有，持续关注 LH2411-LH2501、LH2411-LH2503 正套机会。

鸡蛋价格上方固然受高存栏基数压制,然低库存下现货存在超预期表现，基差逻辑下近月反而难跌，远月前期交易又较为充分。现下建议多看少做，关注原料价格波动。

★ 风险提示

超淘；疫病；饲料原料价格波动；出栏节奏

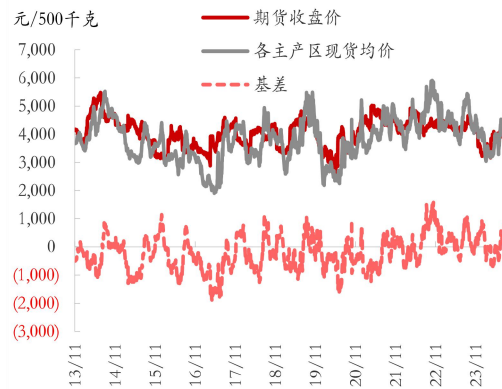
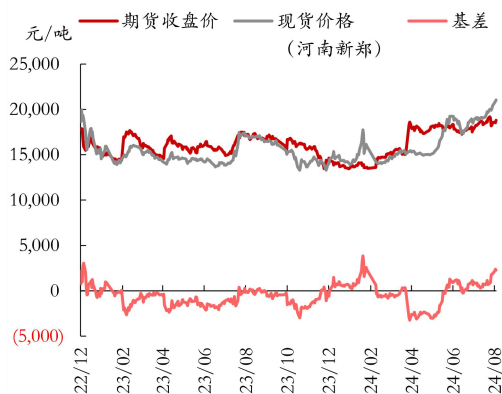


东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

吴冰心 分析师（农产品部）
 从业资格号：F03087442
 投资咨询号：Z0019498
 Tel: 8621-63325888-4192
 Email: bingxin.wu@orientfutures.com

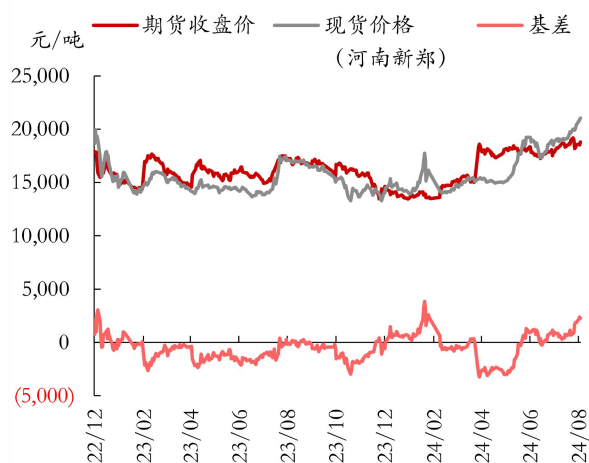
主力合约行情走势图（生猪&鸡蛋）



重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

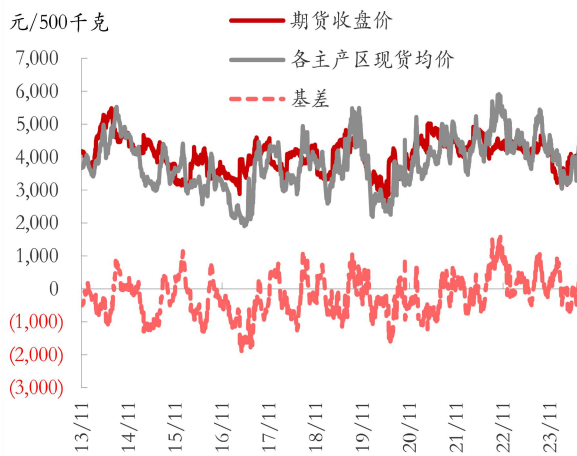
前言：多猪空蛋的策略在过去一段时间表现强劲。二者呈现了较为一致的近端现货超预期坚挺的特性，但在期货上的走势仍跟随各自的周期趋势：LH 盘面贴水现货但进入投机月易爆发短期内的超涨行情，JD 则在跟随现货补涨后往往回归偏弱走势。三季度已过半，新的变量出现，交易重心有望逐渐从趋势向节奏迁移，本篇报告简单对近期生猪、鸡蛋行情作回顾与展望。

图表 1：生猪主力合约收盘价及基差走势



资料来源：WIND、东证衍生品研究院

图表 2：鸡蛋主力合约收盘价及基差走势



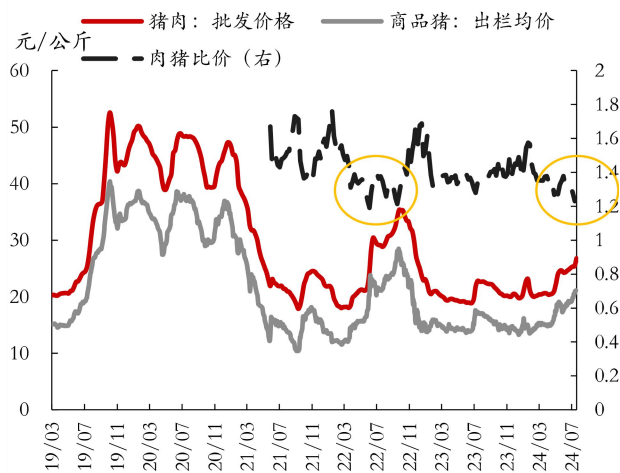
资料来源：WIND、东证衍生品研究院

1、生猪：出现了新的变量

近期，LH2409、LH2411 纷纷出现超涨行情，同时基于超跌理由，25 年合约触底反弹。首先，明确的一点是，我们并不看低近月现货价格，“难以舍弃潜在收益”的养殖心态将主导旺季伊始行情，肉猪比价起起伏伏，回调-投机支撑-回调-投机继续的逻辑在生猪养殖行业暂未打破。

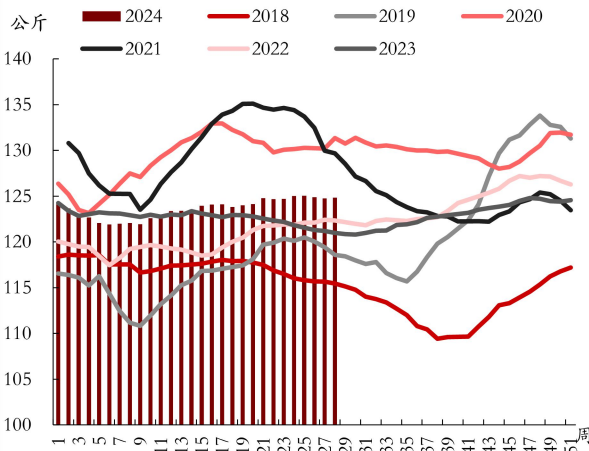
结合体重波动来看，我们并不认为此前价格上涨的背后全是投机操纵，这与过去不同的一点是，当时的投机引起体重抬升，而现阶段体重趋于稳定，不得不让人深究除了少量投机以外，供应缺口是否正悄然兑现。

图表 3：肉猪比价依然偏低



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

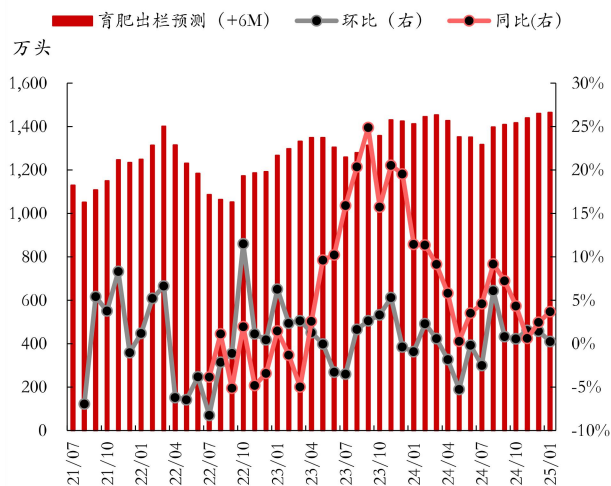
图表 4：出栏均重波动



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

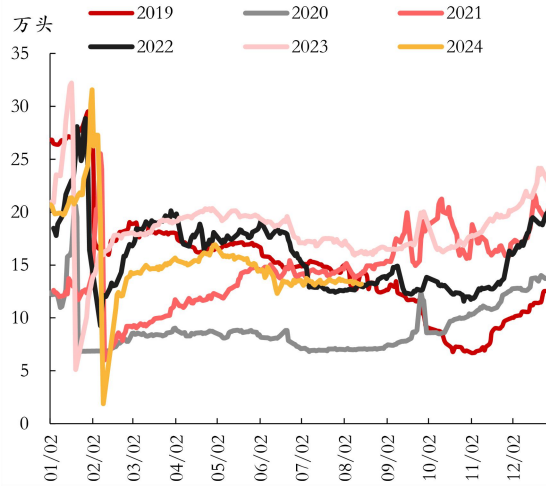
新的变量亟待出现，旺季将面临更为激烈的供需博弈。（1）现仍处于供应缺口兑现过程，结合出栏节奏的略有滞后（因过去一段时间反反复复的压栏二育）以及上半年仔猪落地的情况来看，三季度末猪价仍有供应的核心支撑；（2）需求端变数增多，终端消费存在季节性驱动的利多：肥标价差表现坚挺，且伴随消费结构变化存在走廓预期，或进一步驱动投机性需求（二育、压栏）支撑旺季猪价。

图表 5：理论育肥出栏



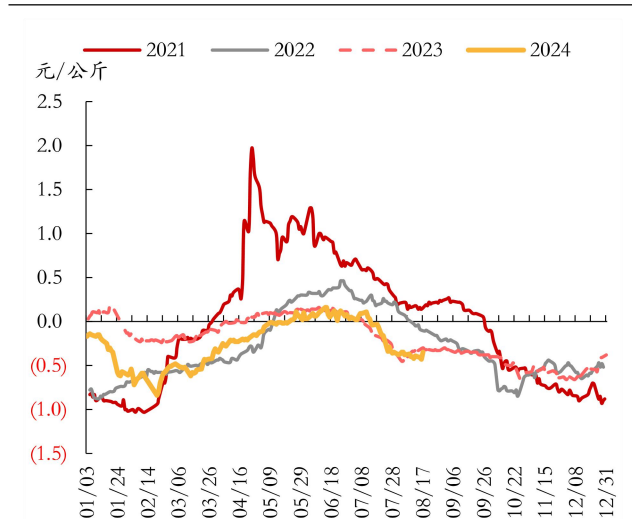
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 6：屠宰开工量



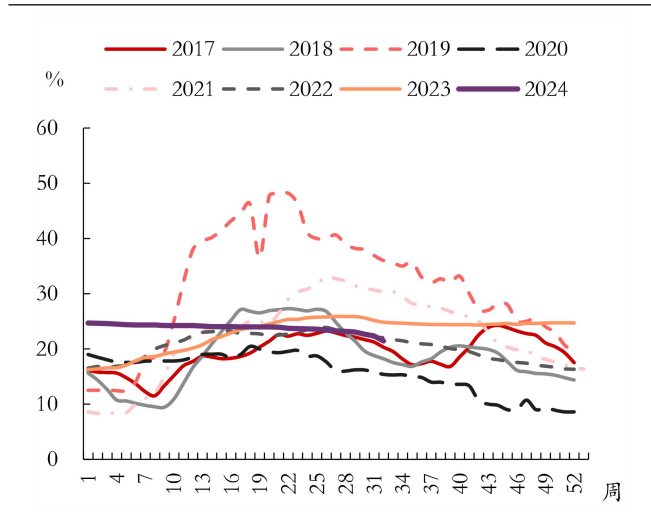
资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 7：标肥价差



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 8：冻品库存压力缓解

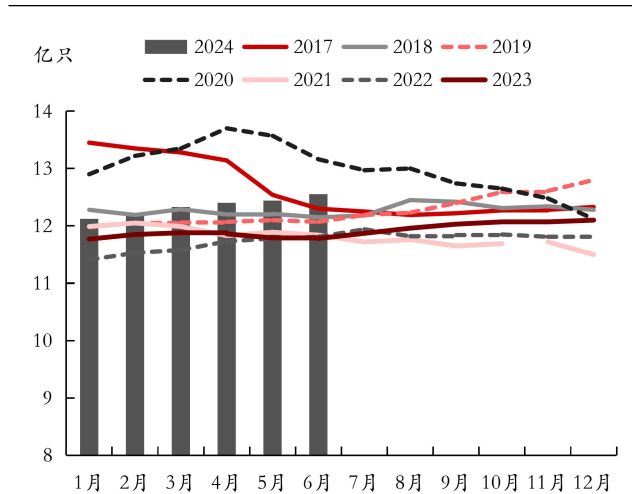


资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

2、鸡蛋：偏高存栏基数压制

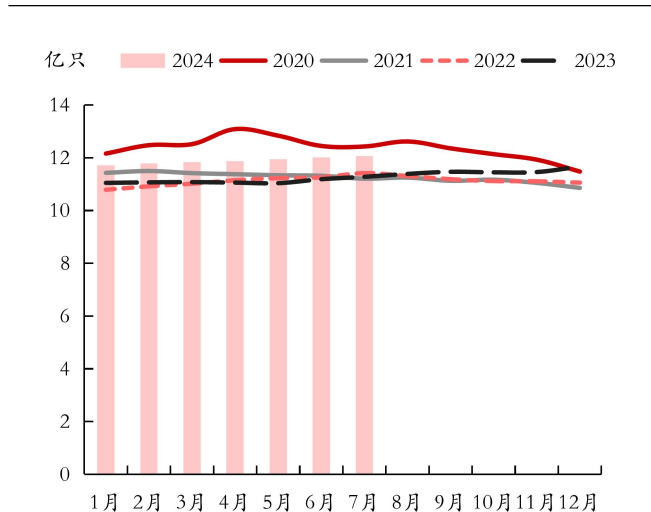
其次回到蛋鸡养殖行业，鸡蛋现货回调对期货形成冲击，价格上方压制在于偏高的存栏基数。就数据层面而言：据卓创资讯，7月在产蛋鸡存栏 12.77 亿只，同增 7.58%，环增 1.75%；据钢联农产品，7月在产蛋鸡存栏 12.07 亿只，同增 7.00%，环增 0.50%。

图表 9：在产蛋鸡存栏（卓创）



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

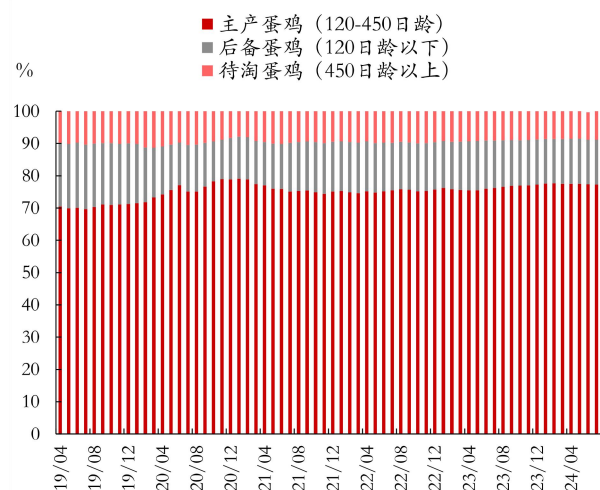
图表 10：在产蛋鸡存栏（钢联）



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

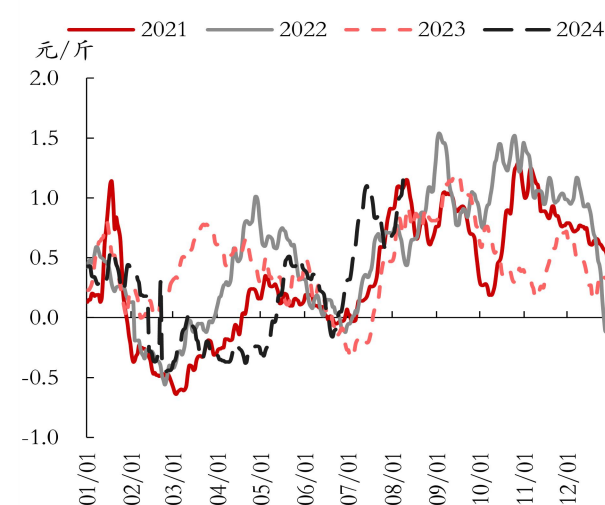
淘、补节奏决定下半年的存栏方向，从鸡龄结构、老鸡淘汰量以及蛋鸡苗补苗来看，下半年在产蛋鸡大概率延续增加趋势。首先，鸡龄结构整体偏年轻化，待淘老鸡占比不高；此外，7月以来蛋价的超预期表现以及饲料成本下降的驱动，使得养殖利润并未继续恶化，老鸡延淘普遍、淘鸡出栏低于过去同期水平；而上半年蛋鸡补栏并不少。因此，存栏变化的转折尚未出现。

图表 11: 鸡龄结构偏年轻化



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 12: 单斤鸡蛋养殖利润



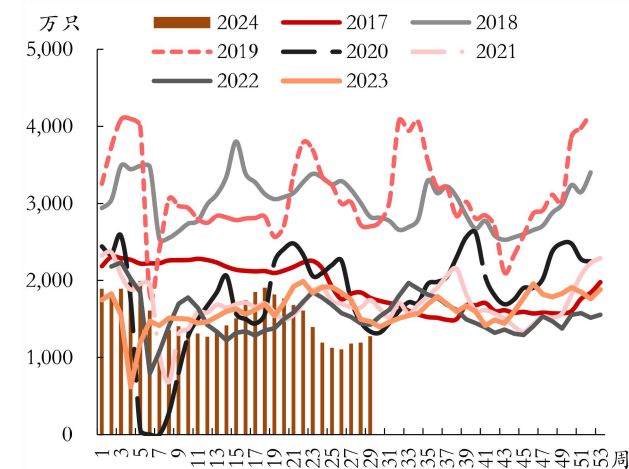
资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 13: 饲料原料价格下降



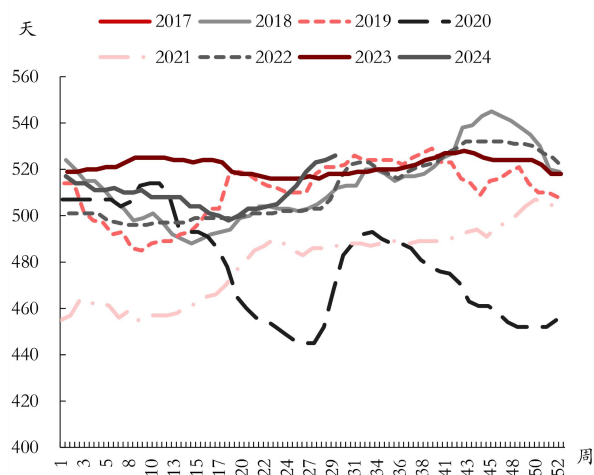
资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 14: 淘汰鸡周度出栏量



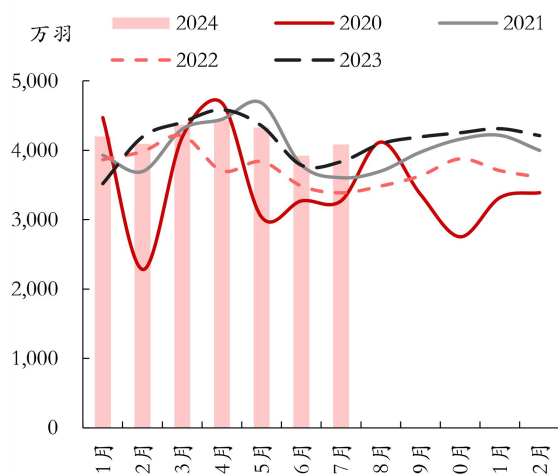
资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 15: 淘汰日龄变化



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

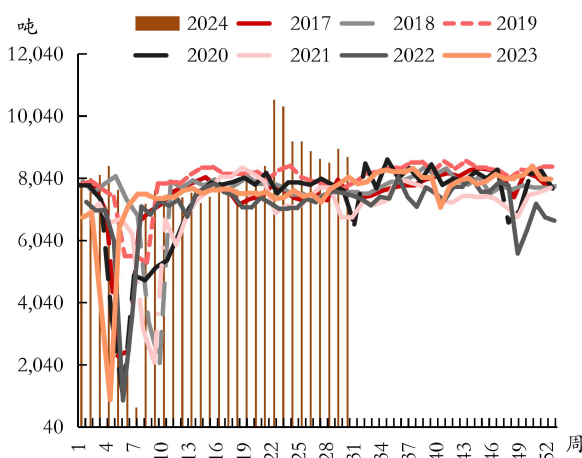
图表 16: 蛋鸡苗销量



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

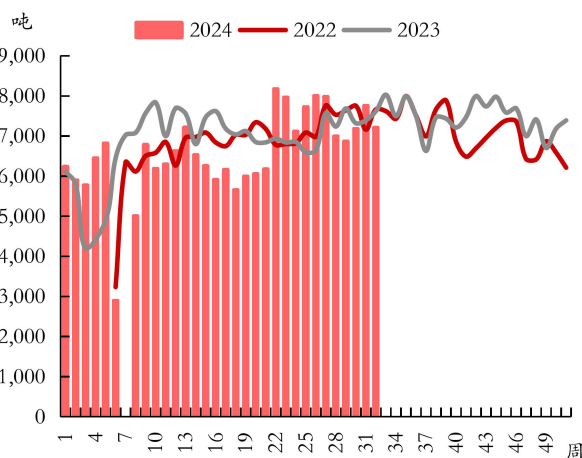
中长期趋势看供应，那么阶段性变数来自需求与库存。中秋备货需求启动，7月销区销量整体高于去年同期水平，近期略有回落。此外，伴随终端采购意愿增强，叠加高温天气不易贮存影响，市场走货带动各环节库存天数始终维持低位，当下生产环节与流通环节库存天数已逼近去年同期水平。库存能否破前低将决定盘面能否迎来阶段性小幅反弹。

图表 17: 销区鸡蛋周度销量 (卓创)

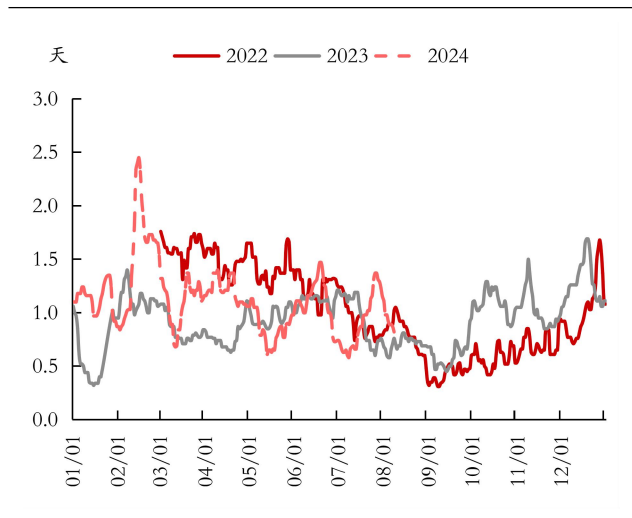


资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

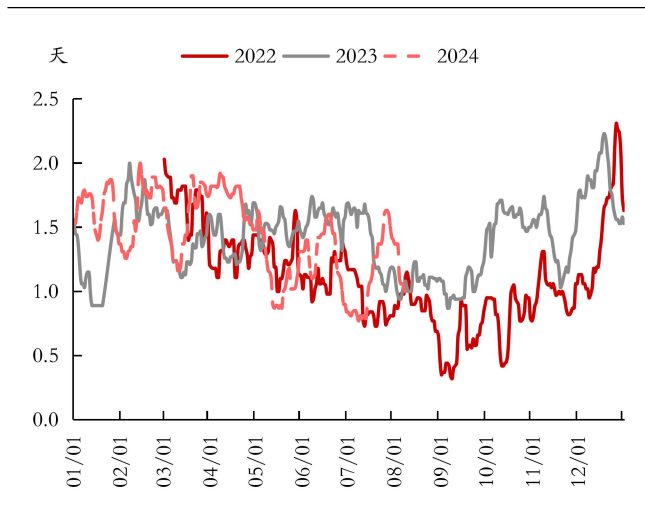
图表 18: 销区鸡蛋周度销量 (钢联)



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 19：生产环节库存天数


资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 20：流通环节库存天数


资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

3、投资建议

短期，猪价难跌的理由来自利多的逐一兑现：供应缺口、旺季需求；中长期，伴随产量端的改善，生猪养殖将逐渐由上涨周期进入下行趋势，24H2 与 25H1 将形成较为明确的 back 结构。因此基于现实与周期切换逻辑，策略上，LH2411 多单可继续持有，持续关注 LH2411-LH2501、LH2411-LH2503 正套机会。

鸡蛋价格上方固然受高存栏基数压制，然低库存下现货存在超预期表现，基差逻辑下近月反而难跌，远月前期交易又较为充分。现下建议多看少做，关注原料价格波动。

4、风险提示

超淘；疫病；饲料原料价格波动；出栏节奏

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com