

国信期货专题报告

生猪

现实弱预期强 期货波动加大

2024 年 04 月 15 日

主要结论

总体来看，春节后屠宰量数量的明显缩减，反映出出栏减少，这既与包括节前提前出栏、压栏及二次育肥的出栏节奏的影响有关系，也可能反映了实际供应的收缩。但这也留给了二季度供应预判的模糊空间，一方面是按照母猪及仔猪数据推算二季度理论出栏的环比收缩，另一方面对于压栏及二次育肥的后置供应及均重提升能否在相当大的程度上去弥补断档的缺口亦有待观察。而需求端来看，由于大的经济环境、消费习惯的变化及冻品库存需求缺位，后期消费宜以平稳对待，不大可能构成中级以上行情的驱动因素。从期货来看，目前盘面合约升水处于偏高水平，市场对未来供应收缩及季节性有了一定程度的定价，这就使得接下来真实的供应水平变得较为重要，即在均重水平或屠宰量因明显的下降之前，可能会逐月打击期货盘面合约上的乐观预期。但大方向上来看，国内生猪去产能导致供应下降的变化趋势没有改变，因此，我们仍然建议关注盘面回落后顺大势买入的机会。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

投资咨询号：Z0014857

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、近期行情回顾

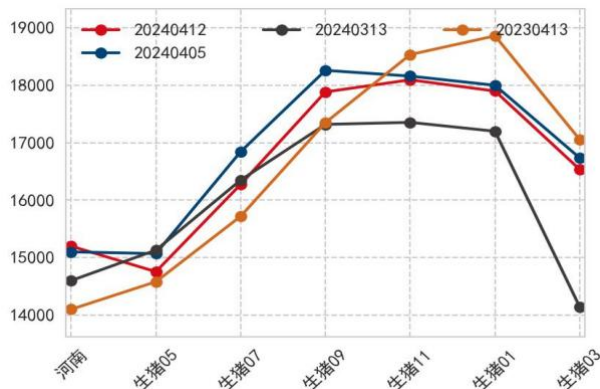
进入4月以来，生猪期货主力向LH2409合约切换，近远月合约走势明显分化，近端LH2405合约走势明显偏弱，LH2409合约先是大幅拉升后，一度上行至18650元/吨的高位，之后又快速回落，反观现货价格却表现相对平稳，根据我的农产品网统计，自3月下旬以来，全国标猪均价整体就在15-15.5元/公斤的区间运行，波动幅度十分有限。

图：全国标猪均价变化



数据来源：我的农产品 国信期货

图：生猪曲线结构

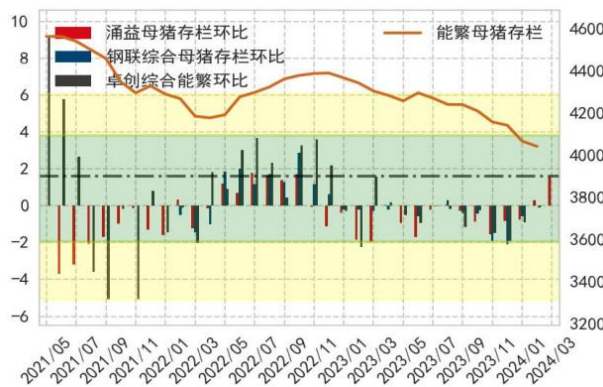


数据来源：WIND 国信期货

二、出栏减少与均重提升导致供应预期存分歧

从能繁母猪存栏来看，2022年年底全国能繁母猪存栏见到高点，之后环比逐月下降，其中2023年10月-12月环比降速比较大，由此推算对应于2024年8月-10月理论出栏量环比下降比较明显。从仔猪出生数量来看，去年冬季北方猪病多发，样本企业仔猪出生数量在2023年10月-2024年1月亦环比逐月减少，对应于2024年4月-7月理论出栏的明显收缩。由此来看，在不考虑出栏节奏的前提下，后期到三季度结束，国内生猪理论出栏量都是呈现逐步收缩的趋势。

图：全国标猪均价变化



数据来源：我的农产品 国信期货

图：生猪曲线结构



数据来源：WIND 国信期货

但从生猪的整体供应来看，决定供多供少不仅要看生猪出栏的头数，还要观察每头猪的出栏体重，后者亦是供应的重要组成部分。2024年春节之后，原本市场预期现货会有较大的下跌，但实际现货价格表现好于预期，主要原因在于春节前大猪提前出栏，导致节后压力减轻，与之对应的是肥标猪价有效期2-3月异常偏高，这导致了行业压栏及二次育肥的增多，由此导致出栏均重从3月初连续回升，到目前已经较低

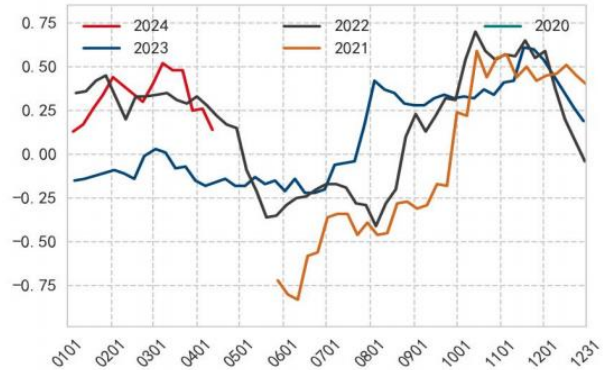
点回升了约 2.5-5 公斤，相当于同样出栏数量下，生猪供应量增加了约 2%-4%，若均重水平延续在此水平，将有效对冲出栏数量下降的影响。

图：出栏均重变化



数据来源：我的农产品 国信期货

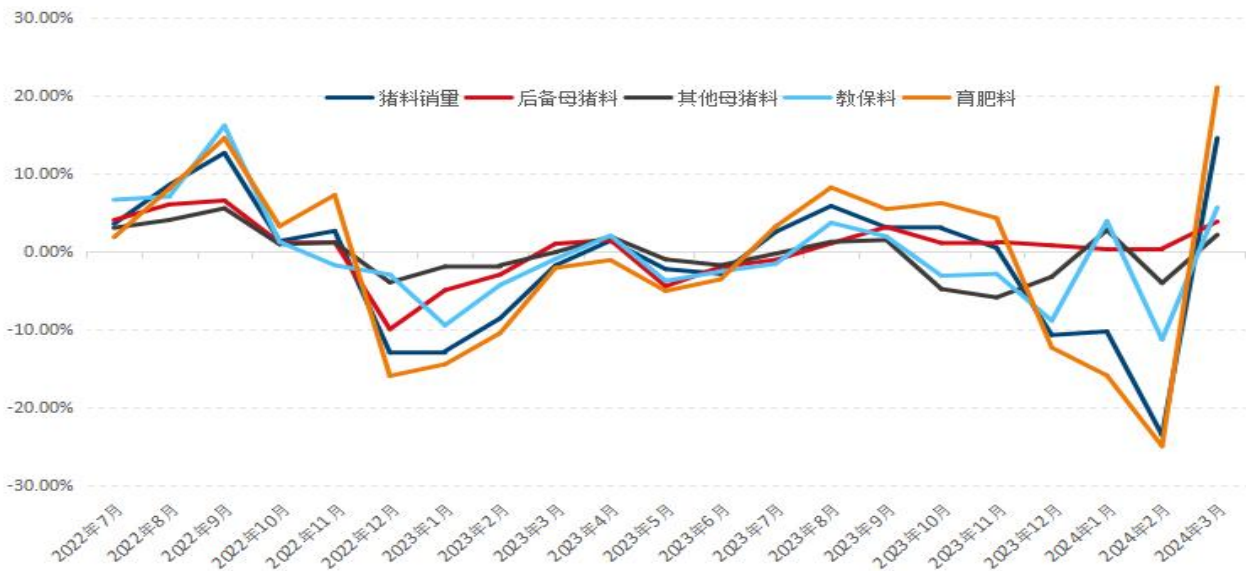
图：肥标猪价差



数据来源：WIND 国信期货

从饲料的指标的验证来看，根据涌益样本统计，2024 年 3 月猪饲料产销量环比上升，其中育肥料环比增加幅度明显，较 2 月增加 21%，即便考虑到 2 月天数较少及春节因素的影响，这一增速仍是偏高的水平，也印证了行业压栏及二育的增多。因此，总体来看，根据母猪及仔猪数据推算二三季度生猪理论出栏数量将缩减，但压栏及二育导致均重水平提升及大肥猪阶段性出栏压力使得后期供应预期分歧较大。

图：猪饲料产销量



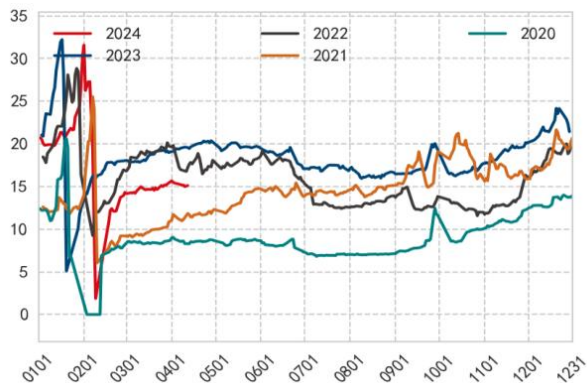
数据来源：涌益咨询 国信期货

三、冻品去库存压制消费表现

从消费端来看，微观感受与宏观数据存在一定温差，无论社会消费品零售数据还是清明小长假出游数据都显示消费继续恢复，但整体屠宰及肉品走货反映猪肉消费仍然偏弱。从高频的样本屠宰数据来看，春节之后屠宰量同比有明显的下滑，表明供应确实有减少，但同期猪价表现较上年并无太大的上涨，表明需

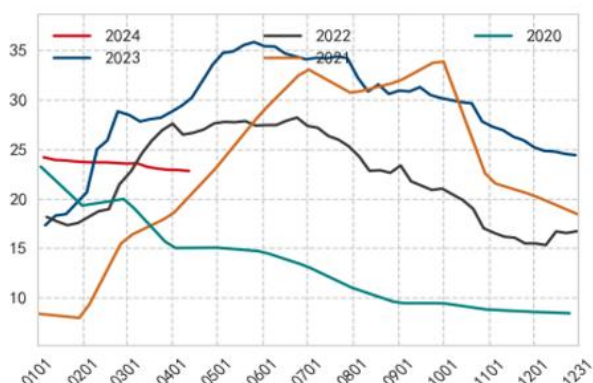
求端可能的确受到抑制。但从冻品库存来看，国内冻品库存仍在继续去库存，而同期冻品抄底做库存较多，冻品库存需求的缺乏或许是消费表现低于去年的一个重要原因。但库存的影响是双性的，一方面目前建库需求有限压制消费释放力度，另一方面也意味着下半年冻品出库冲击的压力减少。

图：屠宰量同比下降



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：冻品库存减少



数据来源：卓创资讯 国信期货

四、结论

总体来看，春节后屠宰量数量的明显缩减，反映出栏减少，这既与包括节前提前出栏、压栏及二次育肥的出栏节奏的影响有关系，也可能反映了实际供应的收缩。但这也留给了二季度供应预判的模糊空间，一方面是按照母猪及仔猪数据推算二季度理论出栏的环比收缩，另一方面对于压栏及二次育肥的后置供应及均重提升能否在相当大的程度上去弥补断档的缺口亦有待观察。而需求端来看，由于大的经济环境、消费习惯的变化及冻品库存需求缺位，后期消费宜以平稳对待，不大可能构成中级以上行情的驱动因素。从期货来看，目前盘面合约升水处于偏高水平，市场对未来供应收缩及季节性有了一定程度的定价，这就使得接下来真实的供应水平变得较为重要，即在均重水平或屠宰量因明显的下降之前，可能会逐月打击期货盘面合约上的乐观预期。但大方向上来看，国内生猪去产能导致供应下降的变化趋势没有改变，因此，我们仍然建议关注盘面回落后顺大势买入的机会。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。