

2024年8月16日

生猪：正套驱动仍存

内容提要

推动本轮猪价突破两万关口的的主要驱动是长周期的供给缩减和短周期的二次育肥，养殖端压栏惜售，挺价情绪较高。截至8月中旬育肥栏舍利用率连续两周回落，大体重猪顺势出栏，小体重猪更多还在压栏观望。按照本次育肥进程推算，预计在8月下旬开始陆续出栏，短期供给增加预期叠加需求疲软，盘面或跟随现货有所回调，如果价格回调幅度较大，部分有延迟出栏计划，后续关注养殖端的出栏节奏。从仔猪价格来看，当前养殖端暂无积极补栏意愿，等价格及栏舍利用率回落后部分仍有进场意愿。

根据能繁母猪存栏数据推测，今年四季度生猪出栏量对应本轮去产能的尾声阶段，供给缩减仍是支撑猪价的主要因素，而远月合约贴水较大的主要原因在于能繁母猪存栏开始持续转增。市场对于四季度旺季消费预期仍存，但是依据大宗商品近两年的消费情况来看，难以期待过高，但环比还是好于夏季消费。

操作建议

综上所述，预计主力合约短期跟随现货有所回调，回调幅度依赖养殖端出栏强度和节奏，等待机会做多主力合约，强现实和弱预期叠加下11-1跨期正套驱动仍存，对于产业客户来说，可逢高参与远月合约套期保值。

风险提示

二次育肥、出栏节奏、旺季需求

请务必仔细阅读正文之后的声明

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：刘有玉

• 从业资格编号 F03119457

邮箱：liuyouyu@jinxinqh.com



一、行情回顾

在本轮二次育肥的刺激下，生猪现货价格从6月底的18元/公斤持续上涨到今天的21元/公斤，生猪2409合约一路高歌突破20000元大关，最高触及20165元/吨，主力移仓换月后，此前较为沉寂的生猪2411合约开始发力，截至目前最高触及19010元/吨，近两日有所回调，而更远的生猪2501合约昨日收盘价在16815元/吨，生猪2505合约在15105元/吨，整体维持近强远弱格局。

图1：LH2411走势（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货

二、宏观政策

根据国家统计局数据，2024年7月份，全国居民消费价格同比上涨0.5%，其中猪肉价格上涨20.4%，影响CPI上涨约0.24个百分点；鲜菜价格上涨3.3%，影响CPI上涨约0.07个百分点。7月CPI环比由降转涨，食品价格贡献较大，猪肉、鸡蛋、蔬菜价格都在抬升，对CPI拉涨作用明显。

图 2：居民消费价格主要数据（%）

2024年7月份居民消费价格主要数据

	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	1-7月 同比涨跌幅 (%)
居民消费价格	0.5	0.5	0.2
其中：城市	0.6	0.5	0.2
农村	0.4	0.7	0.2
其中：食品	1.2	0.0	-2.3
非食品	0.4	0.7	0.8
其中：消费品	0.4	0.5	-0.3
服务	0.6	0.6	0.9
其中：不包括食品和能源	0.3	0.4	0.6
按类别分			
一、食品烟酒	0.7	0.2	-1.2
粮 食	-0.3	0.1	0.4
食用 油	-0.6	-4.1	-4.9
鲜 菜	9.3	3.3	-1.9
畜 肉 类	0.8	4.9	-2.5
其中：猪肉	2.0	20.4	2.7
牛 肉	-0.9	-12.9	-10.3
羊 肉	-0.5	-6.3	-6.2
水 产 品	0.4	1.2	0.7
蛋 类	3.7	0.4	-6.0
奶 类	-0.1	-1.9	-1.5
鲜 果	-0.3	-4.2	-7.3
卷 烟	0.1	1.0	1.2
酒 类	0.2	-1.6	-1.2

资料来源：统计局、金信期货

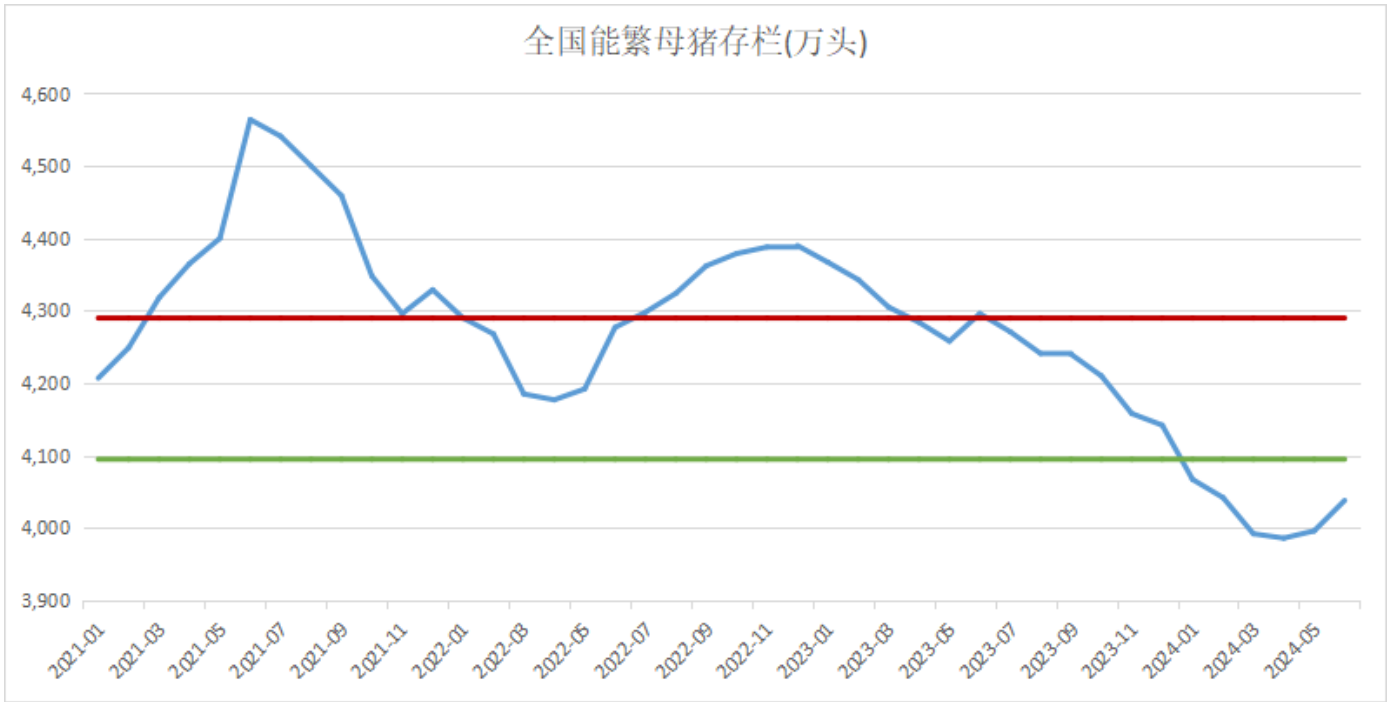
三、产业供需

（一）供给端

1. 能繁母猪

根据农业农村部公布的最新数据显示，2024年6月全国能繁母猪存栏量为4038万头，环比+1.1%，同比-6.0%，本轮能繁母猪去产能暂告一段落，整体持续16个月，产能去化幅度达到9.2%，由此推测今年四季度生猪出栏对应本轮去产能的尾声阶段，供给缩减仍是支撑猪价的主要因素。根据涌益最新数据显示，7月统计样本能繁母猪存栏量环比+1.8%，连续6个月环比增加，能繁母猪存栏持续转增也是远月合约贴水较大的主要原因。

图 3: 全国能繁母猪存栏量 (万头)

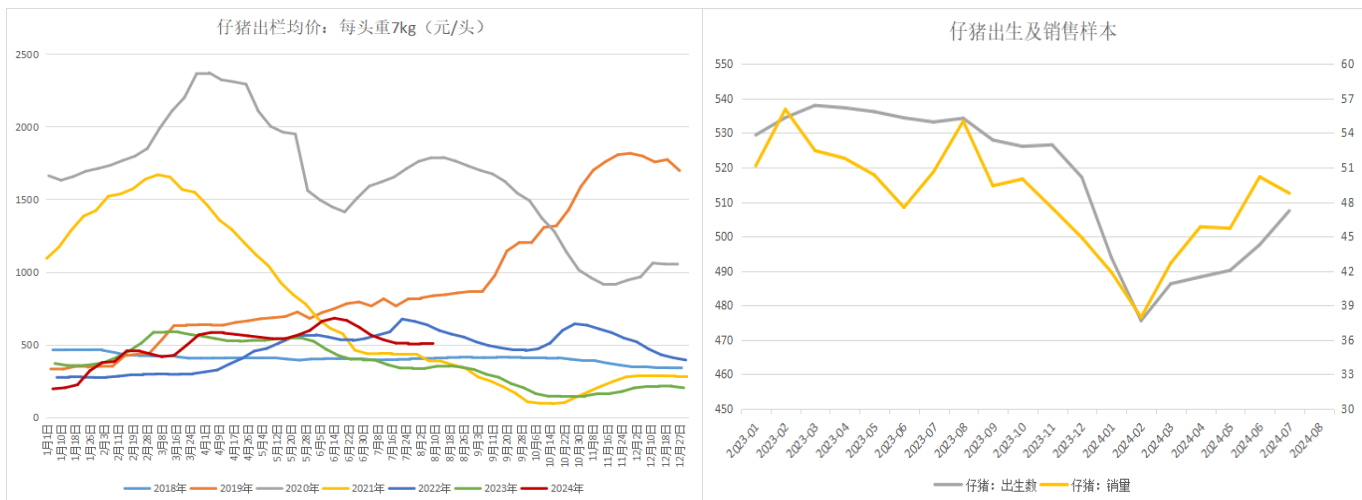


资料来源: 农业农村部、金信期货

2. 补栏出栏

从钢联样本的仔猪出生数据来看, 7 月仔猪出生数继续增加, 近期仔猪价格走势回落后趋稳, 截至 8 月 9 日, 7 公斤仔猪出栏价在 506.19 元/头, 15 公斤仔猪出栏价在 688.14 元/头, 养殖端暂无明显补栏意愿。

图 4: 仔猪数据

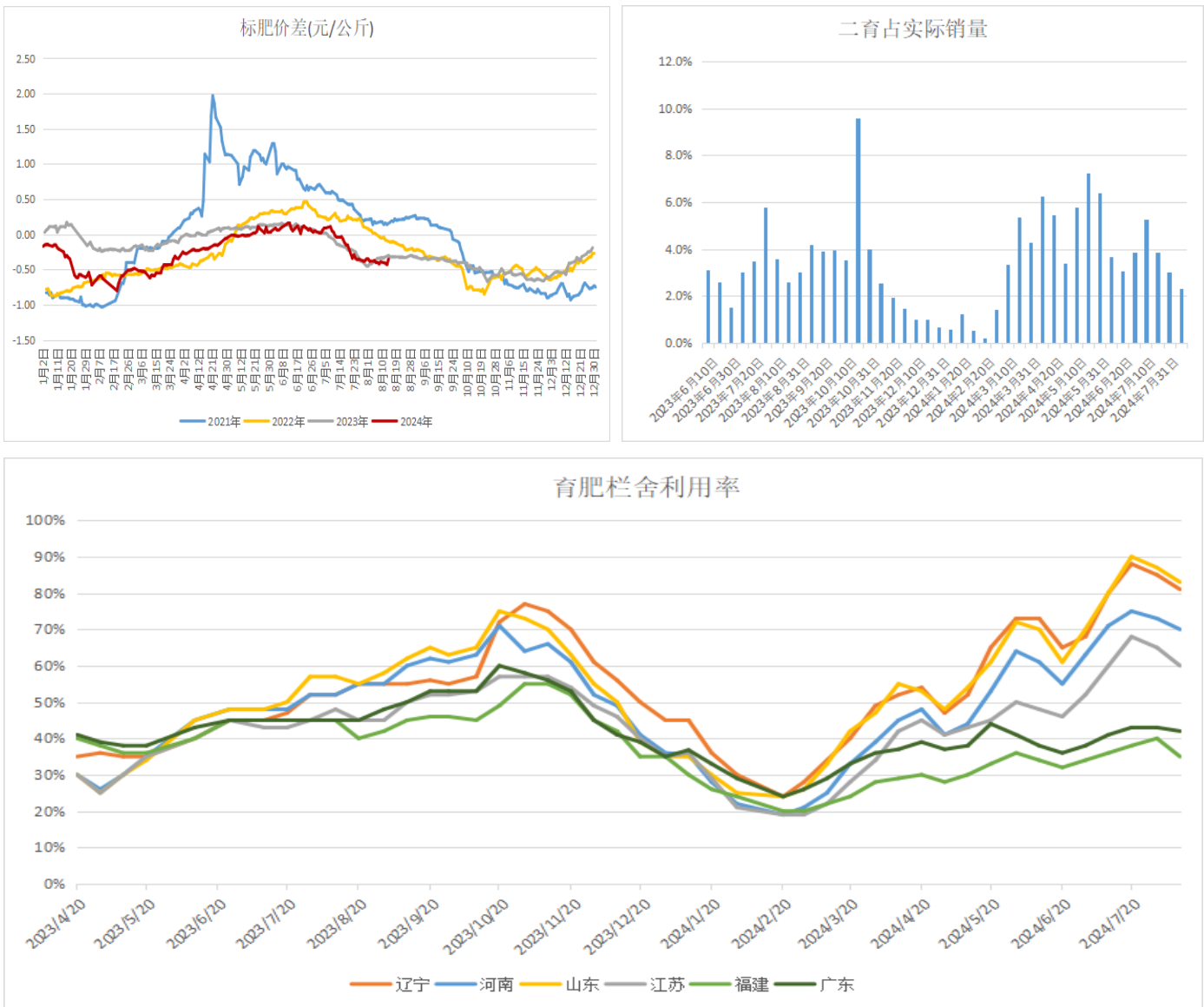


资料来源: 钢联、金信期货

3. 二次育肥

7月中旬以来，标肥价差倒挂幅度逐渐扩大，市场二次育肥积极性较高，养殖端惜售明显，短期供应收紧。截至8月14日，标猪市场价21.1元/公斤，肥猪市场价21.45元/公斤，标肥价差为-0.35元/公斤。本轮二次育肥的主要省份在山东和东北地区，育肥栏舍利用率连续两周有所回落，出栏积极性一般，大体重猪顺势出栏，小体重猪更多还在压栏观望，养殖端整体表现较为谨慎。

图5：二次育肥

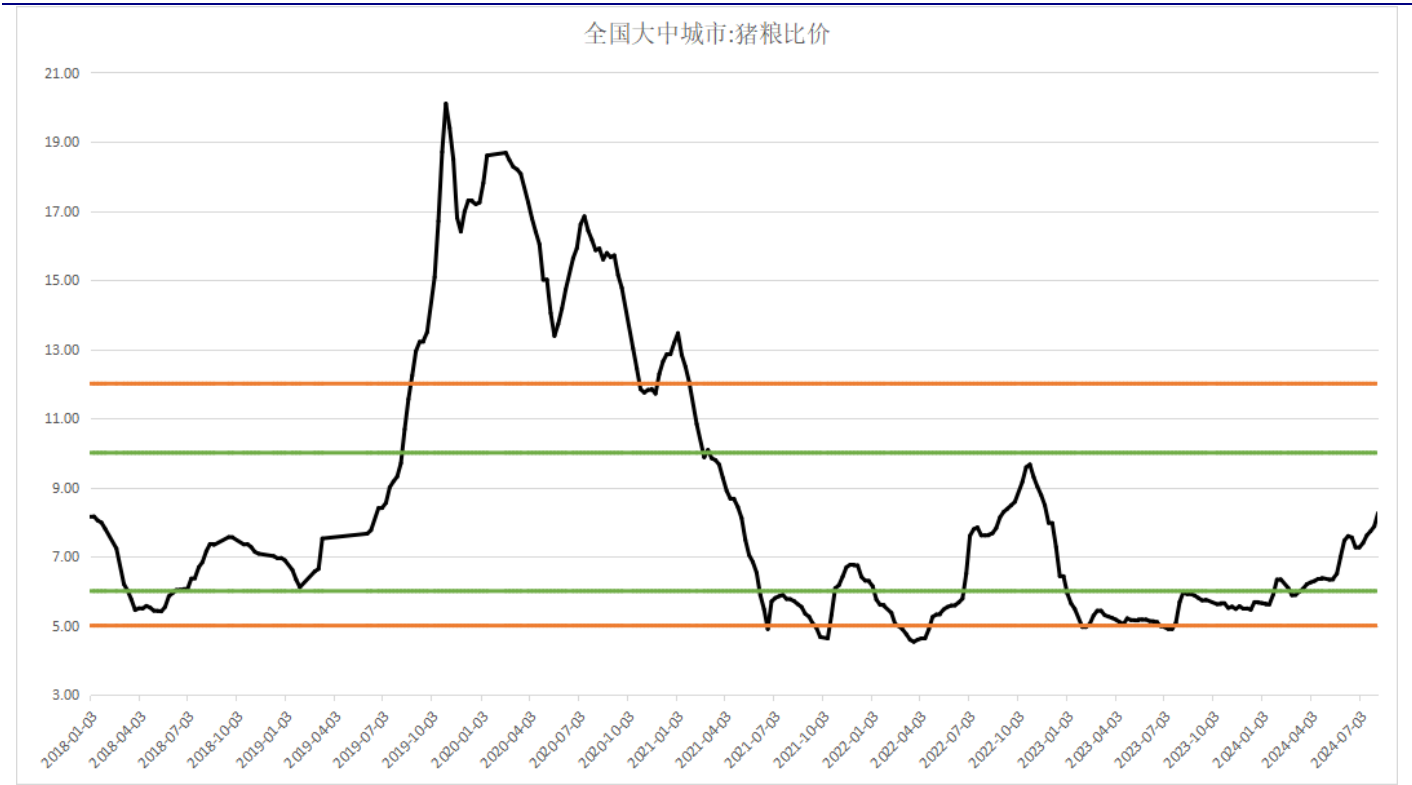


资料来源：钢联、涌益、金信期货

4. 储备政策

饲料成本和生猪价格的背道而驰导致猪粮比明显走扩，截至 8 月 7 日，全国大中城市猪粮比价为 8.26，处于正常范围内，暂无抛收储政策。

图 6：猪粮比价



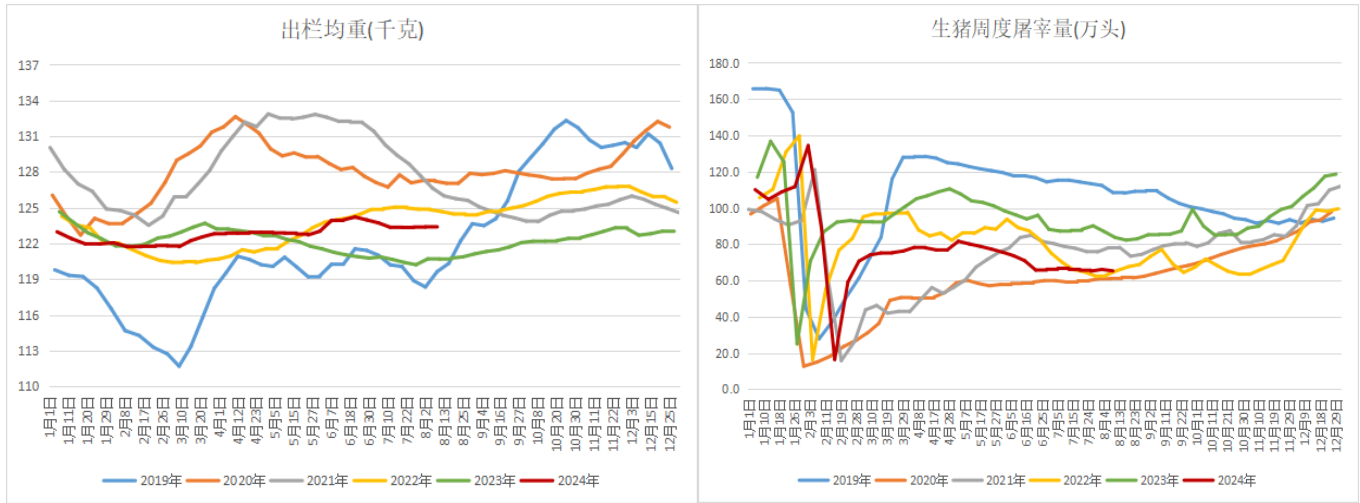
资料来源：iFind、金信期货

(二) 需求端

1. 出栏屠宰

近期屠宰端口的数据表现较为平稳，出栏均重并未大幅上升，后期随着肥猪出栏有上升预期；屠宰量也没有放量，屠宰端口亏损，企业压价收猪难度较大，白条提价后市场承接力度一般，本身也是传统的消费淡季，截至 8 月 9 日当周全国生猪出栏均重为 123.42 千克，全国生猪屠宰量 65.2 万头，宰后结算价 21.03 元/公斤。

图 7：出栏屠宰

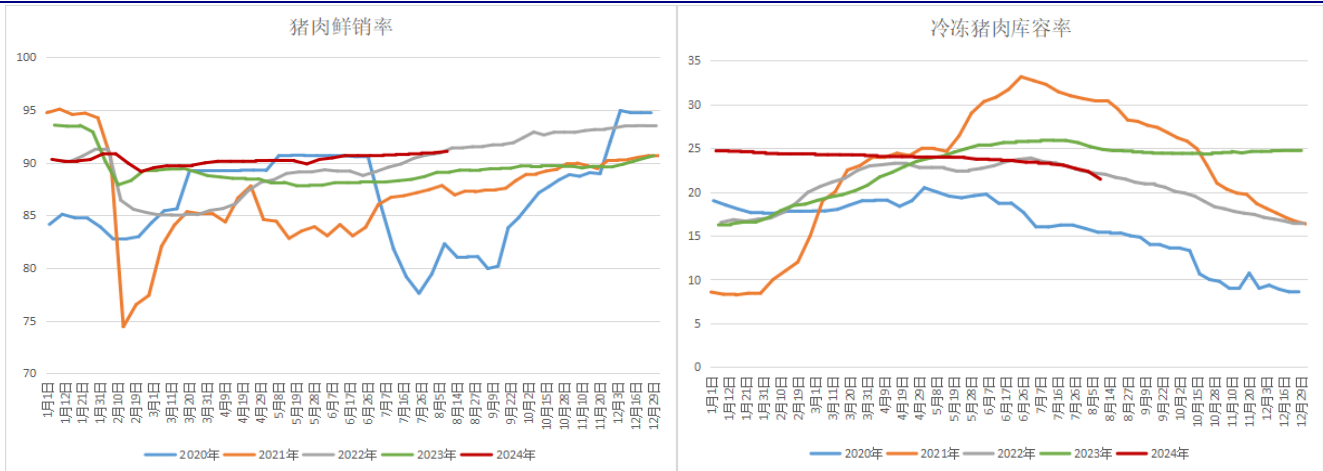


资料来源：钢联、金信期货

2. 鲜销冻品

猪肉消费以鲜销走货为主，屠宰企业仍面临亏损，缺乏主动入库意愿，冻品库存在相对价格优势下积极出库，截至 8 月 9 日，猪肉鲜销率为 91.07%，冻品库容率为 21.46%。

图 8：猪肉消费（%）



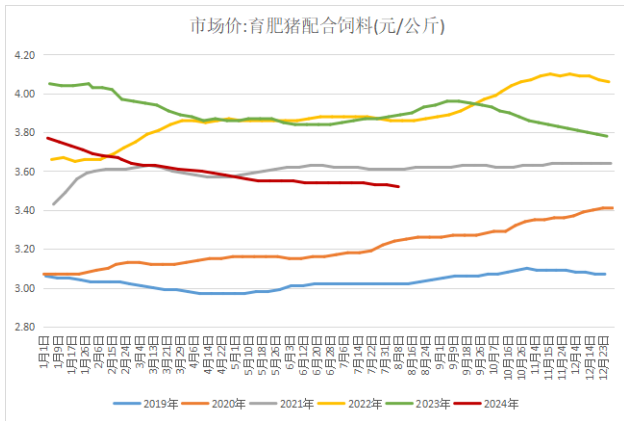
资料来源：钢联、金信期货

（三）成本利润

美国农业部 8 月供需报告超预期调增 2024/25 年度美豆的播种面积和单产，7-8 月美国农作物产区风调雨顺，目前单产预估达到创纪录的 53.2 蒲式耳/英亩，美国及全球供需再度转宽松。在国内外基本面的利空下，内盘豆粕

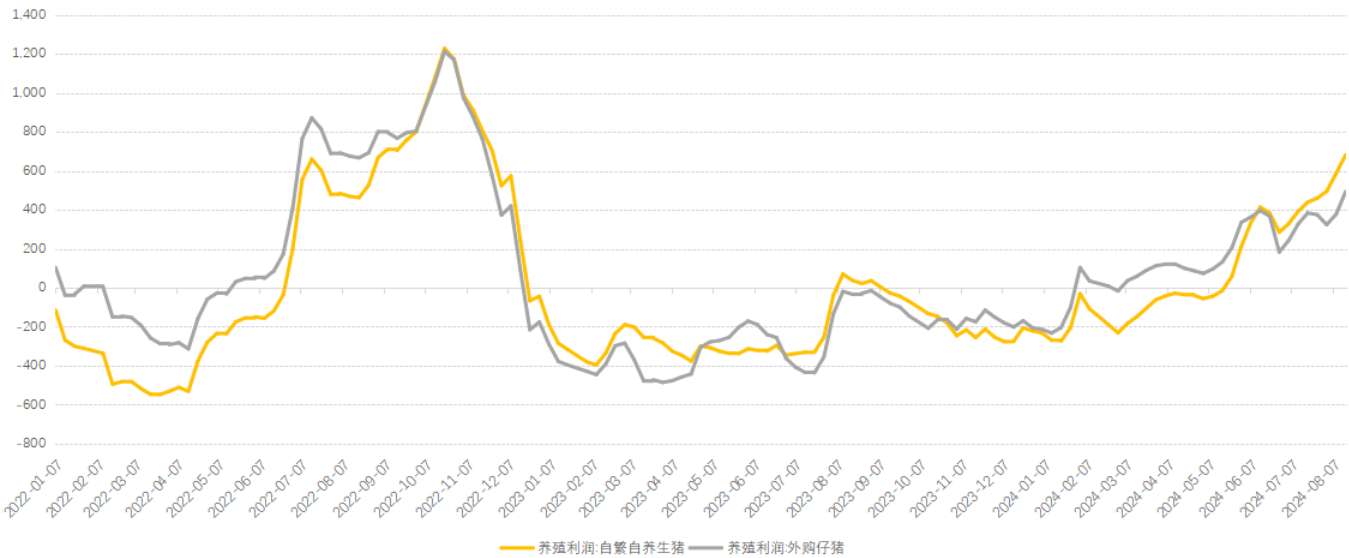
09 合约跌破 3000 元/吨关口，玉米 09 合约跌破 2300 元/吨关口，仍旧处于下行通道之中。饲料成本持续下跌，养殖企业压栏补栏的成本较低，叠加猪价的迭创新高，养殖利润大幅好转，截至 8 月 16 日，自繁自养生猪养殖利润为 681.76 元/头，周环比+94.87 元/头；外购仔猪养殖利润为 493.22 元/头，周环比+116.07 元/头。

图 11：养殖利润



SOYBEANS	2022/23	2023/24 Est.	2024/25 Proj. Jul	2024/25 Proj. Aug
Area Planted	87.5	83.6	86.1 *	87.1
Area Harvested	86.2	82.4	85.3 *	86.3
Yield per Harvested Acre	49.6	50.6	52.0 *	53.2
Beginning Stocks	274	264	345	345
Production	4,270	4,165	4,435	4,589
Imports	25	20	15	15
Supply, Total	4,569	4,449	4,795	4,949
Crushings	2,212	2,290	2,425	2,425
Exports	1,980	1,700	1,825	1,850
Seed	75	78	78	78
Residual	39	36	32	36
Use, Total	4,305	4,104	4,360	4,389
Ending Stocks	264	345	435	560
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	14.20	12.50	11.10	10.80

生猪养殖利润(元/头)



资料来源：iFind、USDA、金信期货

四、后市展望

推动本轮猪价突破两万关口的的主要驱动是长周期的供给缩减和短周期的二次育肥，养殖端压栏惜售，挺价情绪较高。截至8月中旬育肥栏舍利用率连续两周回落，大体重猪顺势出栏，小体重猪更多还在压栏观望。按照本次育肥进程推算，预计在8月下旬开始陆续出栏，短期供给增加预期叠加需求疲软，盘面或跟随现货有所回调，如果价格回调幅度较大，部分有延迟出栏计划，后续关注养殖端的出栏节奏。从仔猪价格来看，当前养殖端暂无积极补栏意愿，等价格及栏舍利用率回落后部分仍有进场意愿。

根据能繁母猪存栏数据推测，今年四季度生猪出栏量对应本轮去产能的尾声阶段，供给缩减仍是支撑猪价的主要因素，而远月合约贴水较大的主要原因在于能繁母猪存栏开始持续转增。市场对于四季度旺季消费预期仍存，但是依据大宗商品近两年的消费情况来看，难以期待过高，但环比还是好于夏季消费。

综上所述，预计主力合约短期跟随现货有所回调，回调幅度依赖于养殖端的出栏强度和节奏，等待机会做多主力合约，强现实和弱预期叠加下11-1跨期正套驱动仍存，对于产业客户来说，可逢高参与远月合约套期保值。

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号 投资咨询团队成员：投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）。