

2024年4月12日

生猪：短期回调，长期仍看多远月

内容提要

3月24日，我们在《生猪：二育加持，风云再起》报告中维持回调做多生猪远月合约的观点。在经历一周多的调整后，4月3日2409合约一举突破18000关口，至今最高触及18650元/吨。

供给端，前期压栏和二次育肥的量预计在4到5月左右出栏，出栏体重已经开始上升，从出栏结构来看，150千克以上的大猪出栏占比有所提升，标肥价差明显收窄。同时根据能繁母猪存栏预测，4到5月生猪理论出栏量环比递减但是不低于去年同期。需求端，清明人均消费是疫后首次超过2019年同期水平，猪肉鲜销转好，继续看好下一个消费提振点五一。

长期来看，预计在6月之后生猪出栏进入同比转负缩量阶段，叠加四季度的需求旺季，也是当下市场一致性看好下半年猪价的原因，从3到4月大涨的仔猪价格走势也可以论证这点。

操作建议

本轮盘面上涨而现货价格原地匍匐，前期压栏和二次育肥的供应后移即将兑现，养殖利润改善，出栏体重环比增加，出栏大猪占比上升，标肥价差收窄，短期在供应压力下预计开启回调，后续关注五一消费提振；长期仍维持回调做多远月合约的观点，2409合约预计还有一千到两千点空间。

风险提示

补栏情绪、节日消费

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、行业动态

经文化和旅游部数据中心测算,清明假期3天国内旅游出游1.19亿人次,按可比口径较2019年同期增长11.5%;国内游客出游花费539.5亿元,较2019年同期增长12.7%;人均消费支出453.4元,达到2019年同期的101.1%。

由于2023年清明假期只有一天,我们对比去年五一的消费情况来看:2023年“五一”假期全国国内旅游出游合计2.74亿人次,按可比口径恢复至2019年同期的119.09%;实现国内旅游收入1480.56亿元,按可比口径恢复至2019年同期的100.66%;人均消费540.35元,较2019年同期下降15.5%。

根据文旅部数据监测,从2023年五一开始,国内假期出游人数已经超过2019年同期水平,但是人均消费一直低于2019年同期节日,今年清明假期是疫后人均消费首次超过2019年同期水平,显示出今年的消费环境较去年有所改善,不仅人出去了消费也增加了,居民旅游消费潜力与意愿得到释放。

二、行情回顾

4月3日生猪2409合约增仓放量大涨3.25%,一举突破震荡两周的18000关口,并保持这种强势三连阳,最高触及18650元/吨,有种“真英雄从不回头看爆炸”的气势,近两日随着多头离场,盘面开启回调。

图 1: LH2409 走势 (元/吨)



资料来源：iFind、金信期货

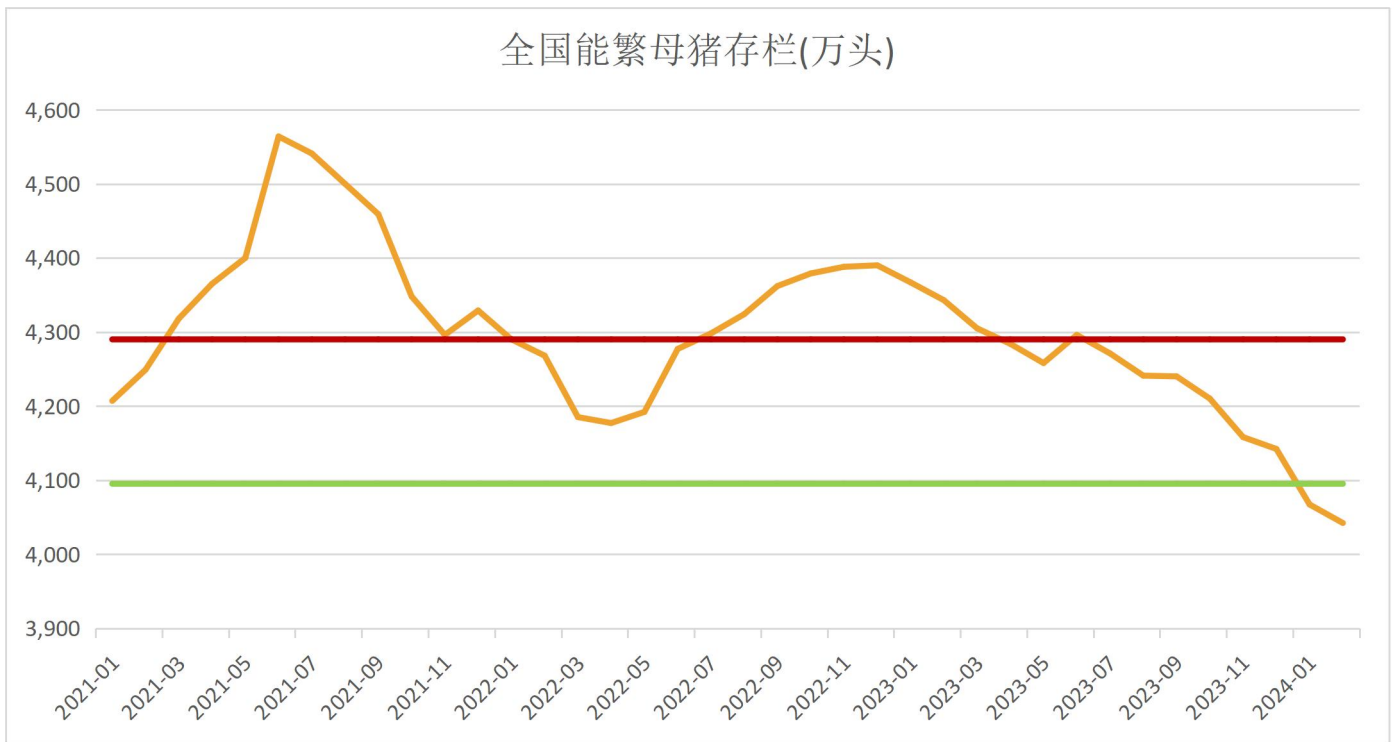
三、产业供需

（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2月全国能繁母猪存栏量为4042万头，环比-0.6%，同比-6.9%。从存栏绝对值来看，2月末的能繁母猪量仍高于农业部3月初修订新方案的3900万头正常保有量目标；从幅度来看，农业部数据去化幅度高于市场机构的普遍预期，其中钢联、涌益、卓创样本的2月能繁母猪存栏环比分别为-0.28%、+0.72%、-0.10%。

图 2：全国能繁母猪存栏量（万头）



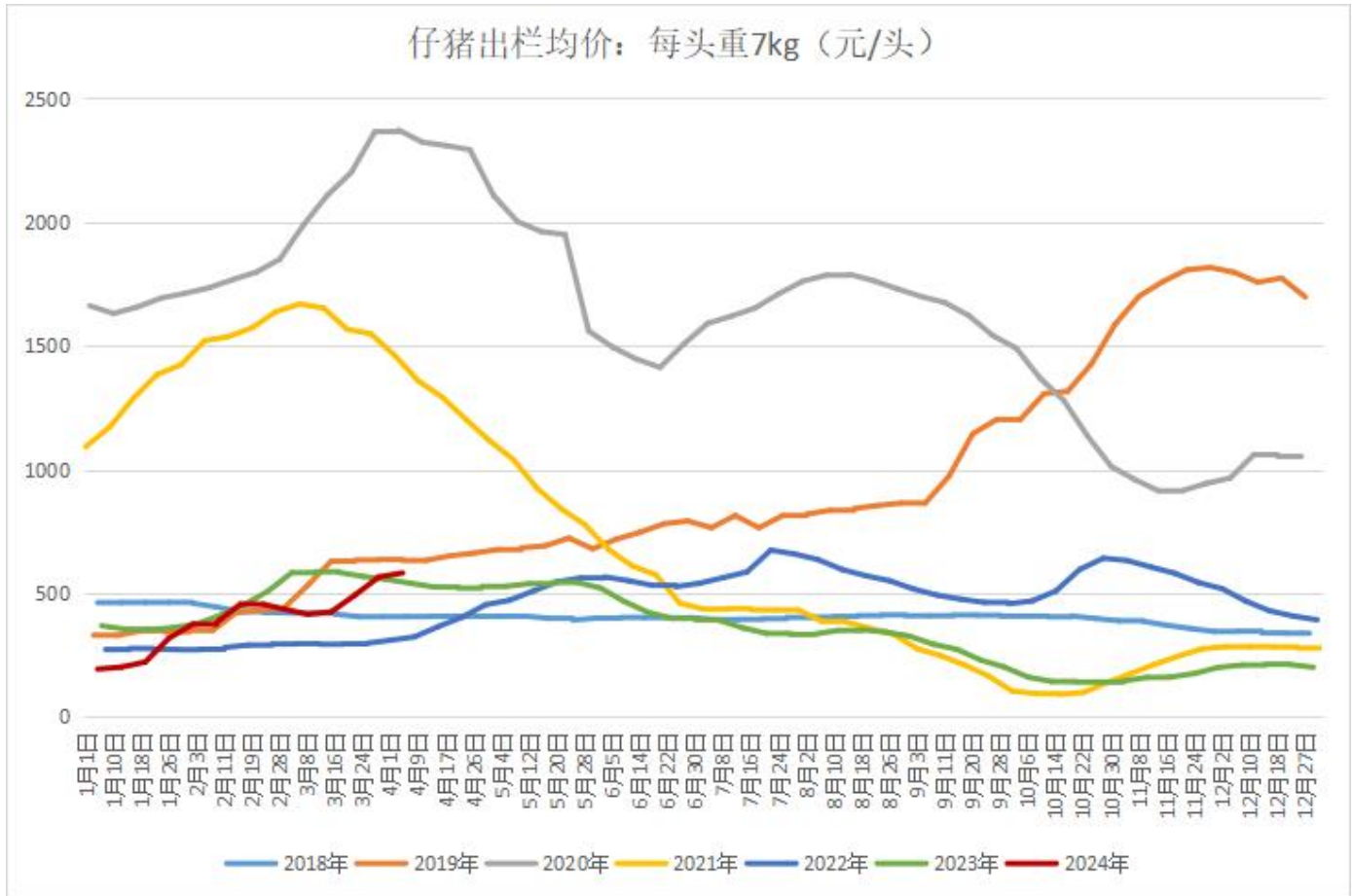
资料来源：农业农村部、金信期货

2. 补栏压栏

受去年非洲猪瘟影响，集团采购仔猪补充产能，叠加对下半年猪价的良好预期，3月中旬开始仔猪价格再度强势上涨，截至4月5日，7公斤仔猪出

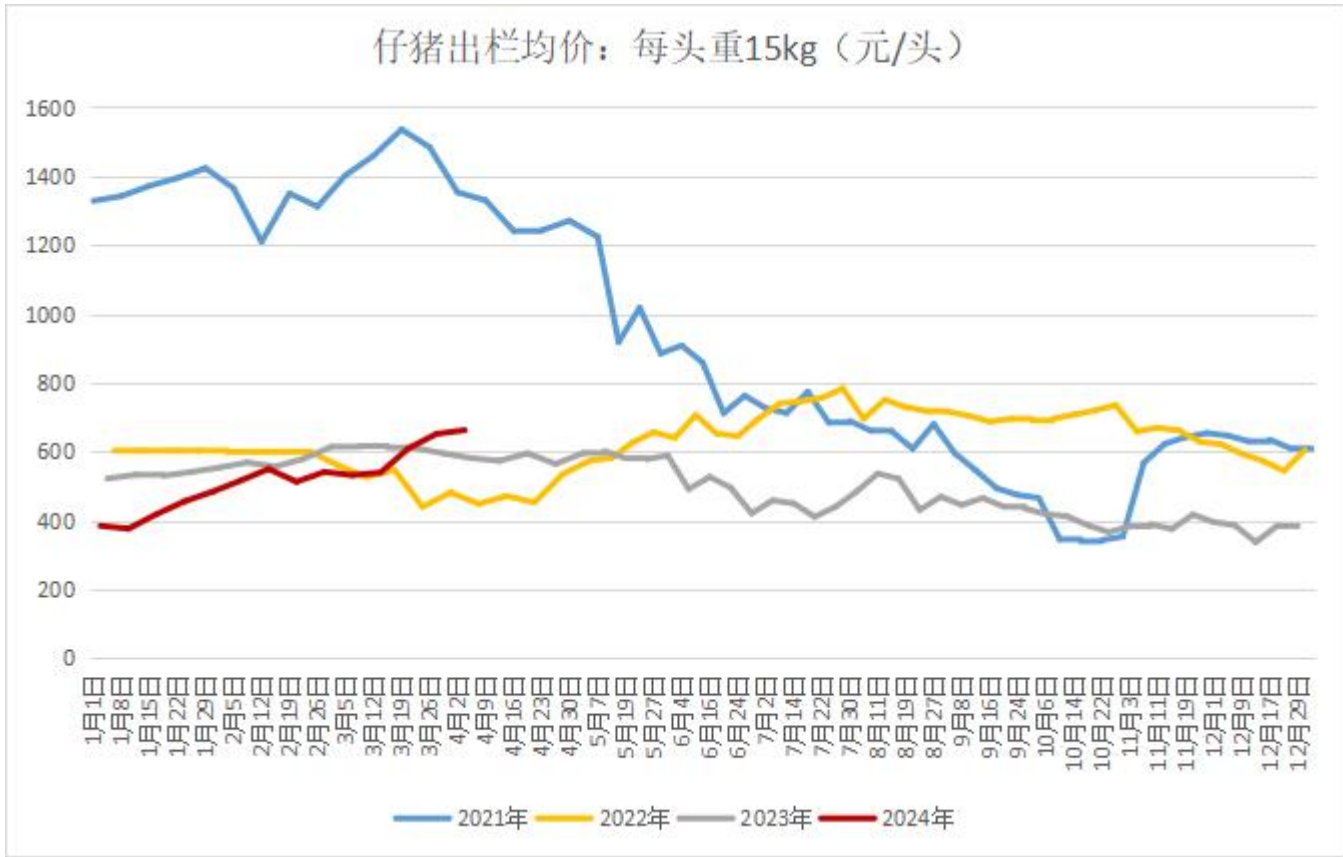
栏价在 582 元/头，15 公斤仔猪出栏价在 663 元/头，市场补栏情绪明显提升。

图 3：仔猪出栏均价：每头重 7kg（元/头）



资料来源：钢联、金信期货

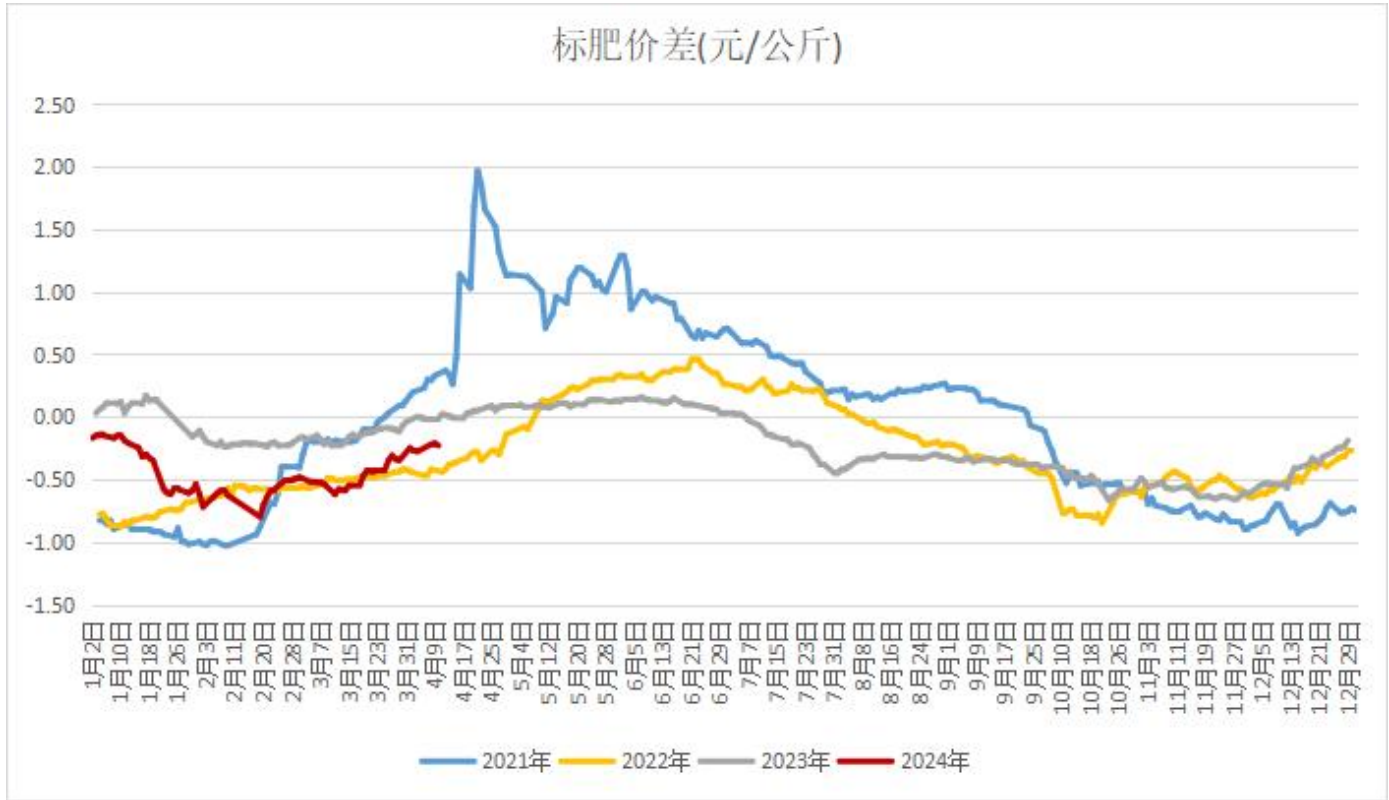
图 4：仔猪出栏均价：每头重 15kg（元/头）



资料来源：钢联、金信期货

随着市场压栏和二次育肥情绪的升温，标肥价差逐渐收窄，截至4月10日，标肥价差为-0.23元/公斤，较3月20日收窄了0.2元/公斤。

图 5：标肥价差(元/公斤)

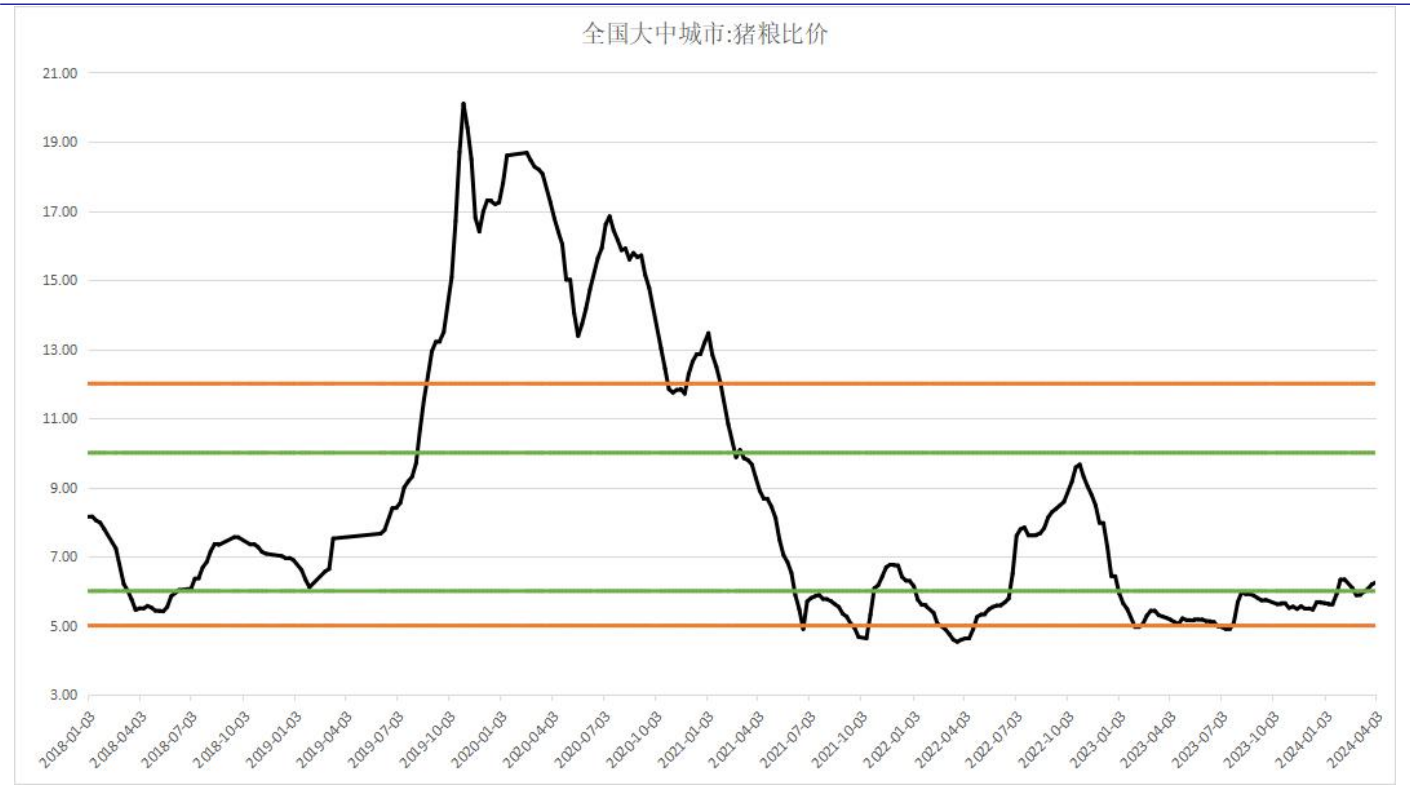


资料来源：钢联、金信期货

3. 储备政策

截至4月3日，全国大中城市猪粮比价为6.25，处于正常范围内，暂无最新储备政策。

图6：全国大中城市猪粮比价



(二) 需求端

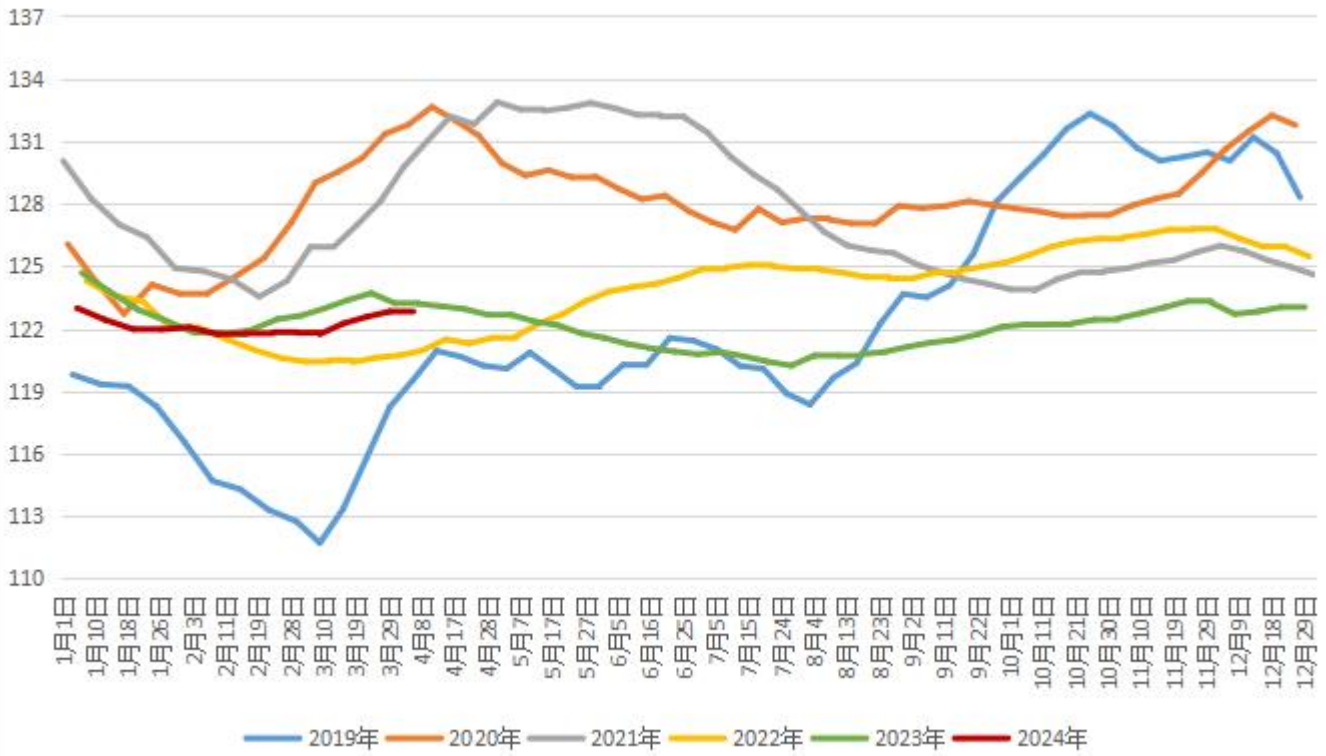
1. 出栏屠宰

3月下旬开始生猪出栏均重有所抬头,截至4月5日,出栏均重为122.87千克,从出栏结构来看,150千克以上的大猪出栏占比有所提升,前期压栏导致的供应后移开始体现,出栏均重还有上升预期。

屠宰端口来看,受清明假期消费提振,周度屠宰量上升,截至4月5日当周全国生猪屠宰量78.2万头。今年清明假期是疫后人均消费首次超过2019年同期水平,显示出今年的消费环境较去年有所改善,不仅人出去了消费也增加了,居民旅游消费潜力与意愿得到释放。

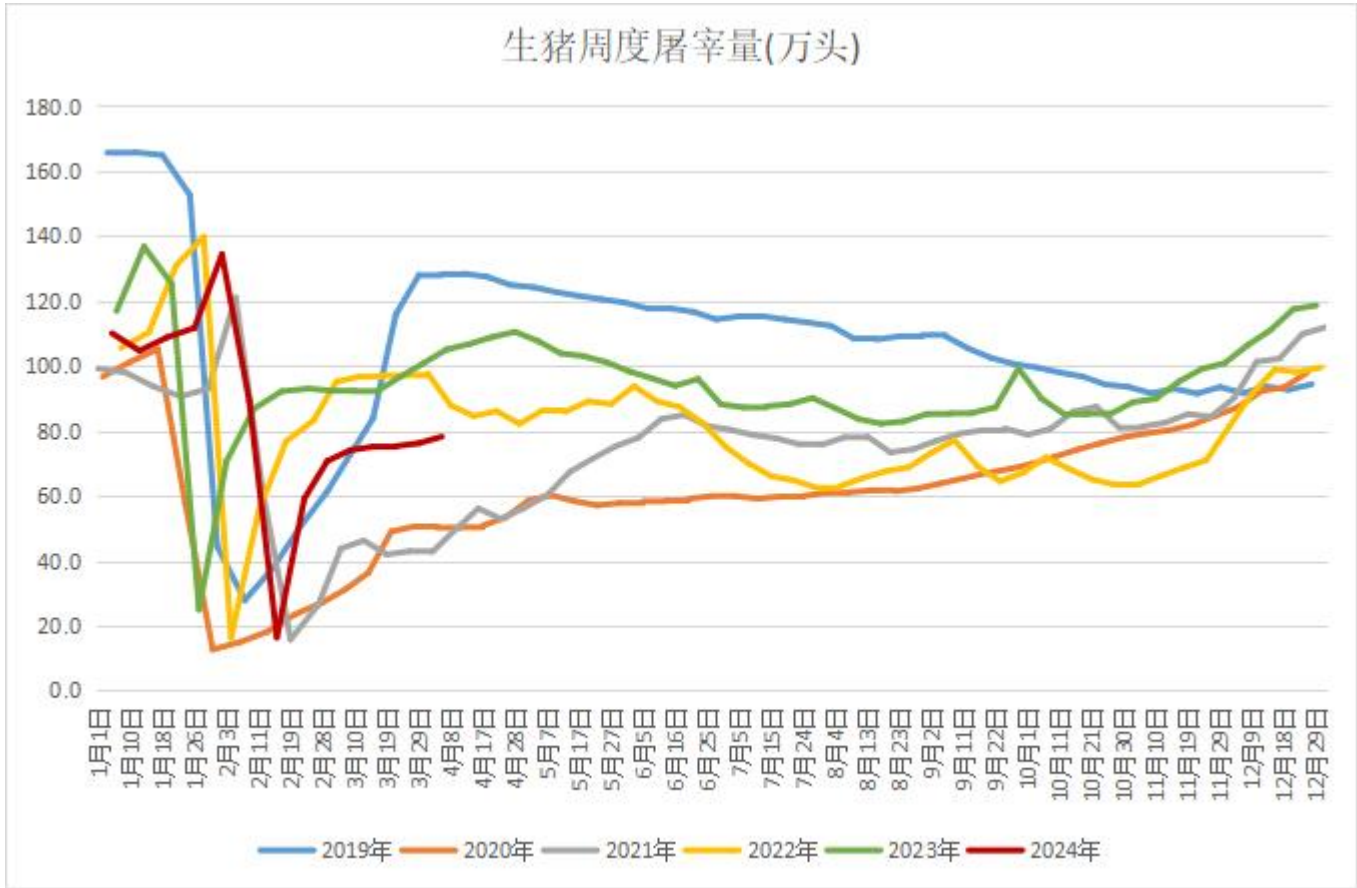
图7: 出栏均重(千克)

出栏均重(千克)



资料来源：钢联、金信期货

图 8：生猪周度屠宰量(万头)

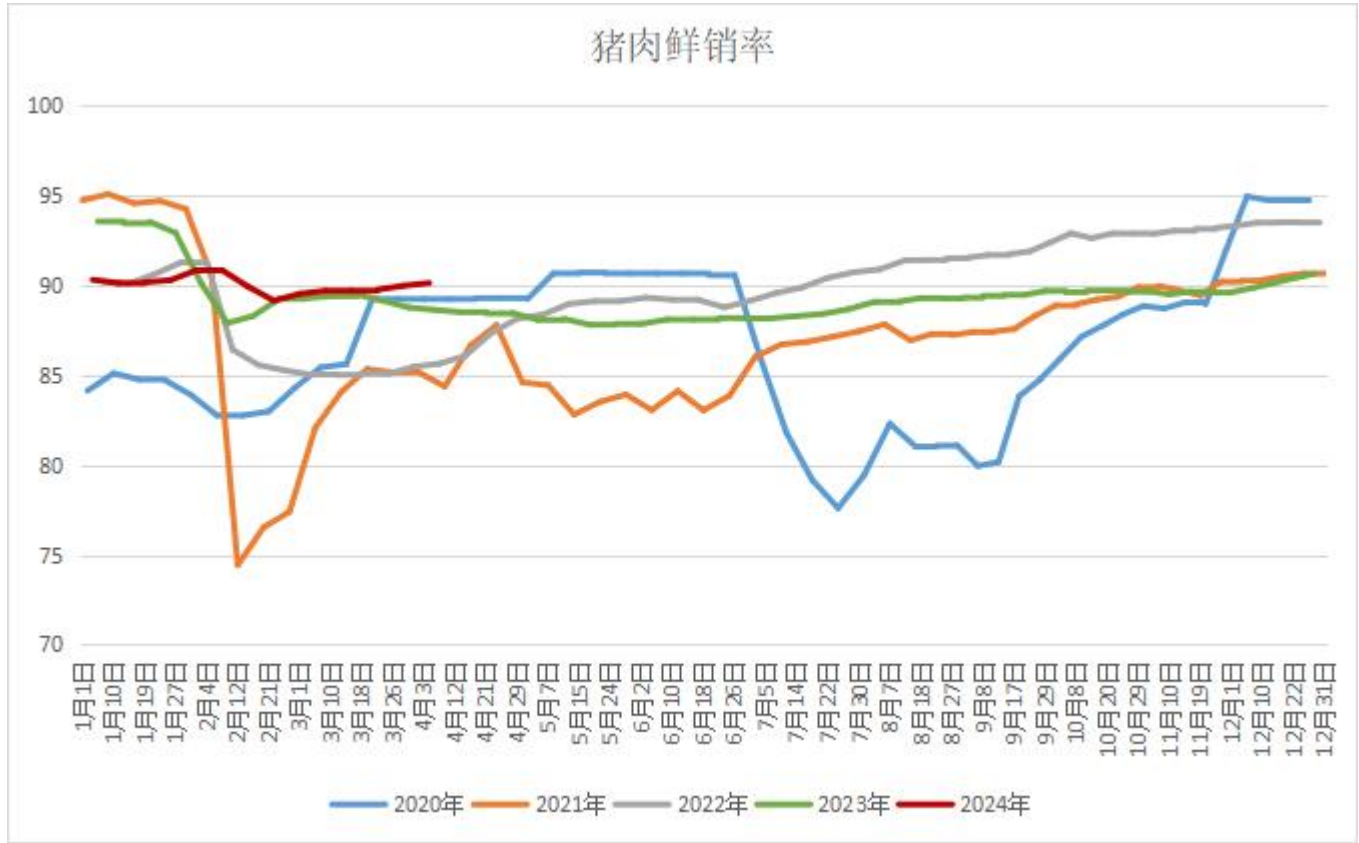


资料来源：钢联、金信期货

2. 鲜销冻品

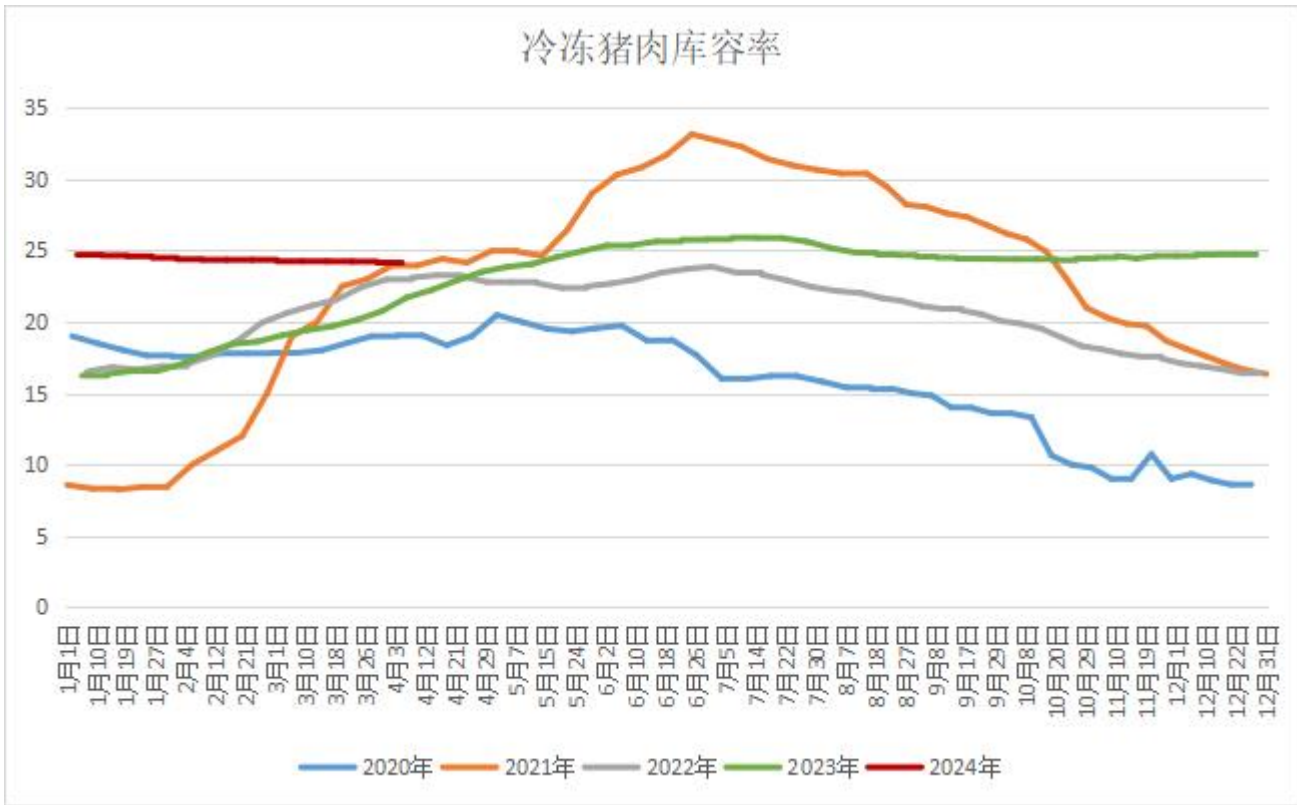
节假日来临，猪肉鲜销率小幅抬升，同比来看处于近五年同期高位，冻品库存仍以缓慢去库存为主，截至4月5日，猪肉鲜销率为90.13%，冻品库容率为24.05%。

图9：猪肉鲜销率 (%)



资料来源：钢联、金信期货

图 10: 冷冻猪肉库容率 (%)



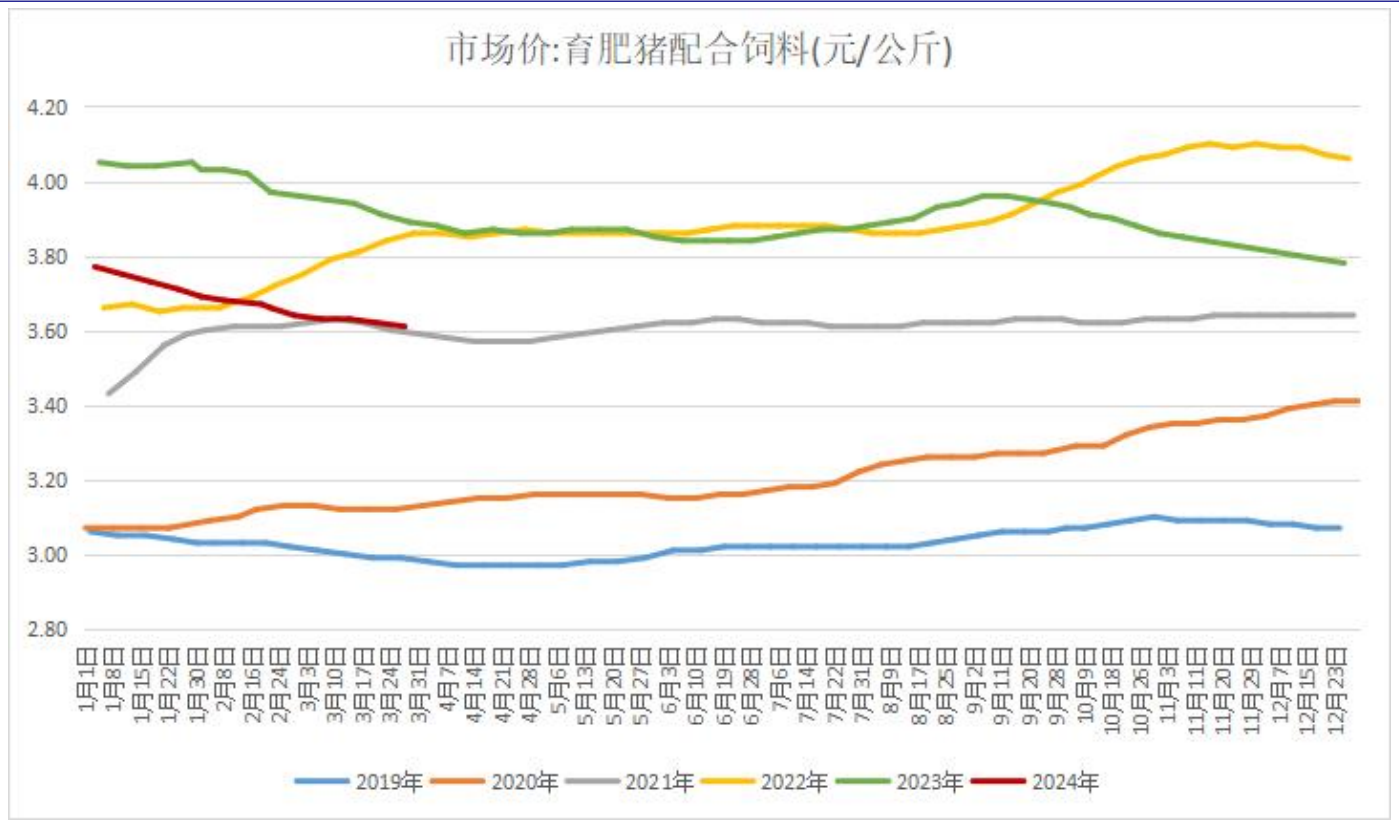
资料来源：钢联、金信期货

(三) 成本利润

一季度豆粕和玉米在供应压力下价格持续走低，育肥猪配合饲料价格明显下降，截至3月28日，育肥猪配合饲料价格为3.61元/公斤，饲料成本下降在一定程度上也提振了部分企业二次育肥的心态。

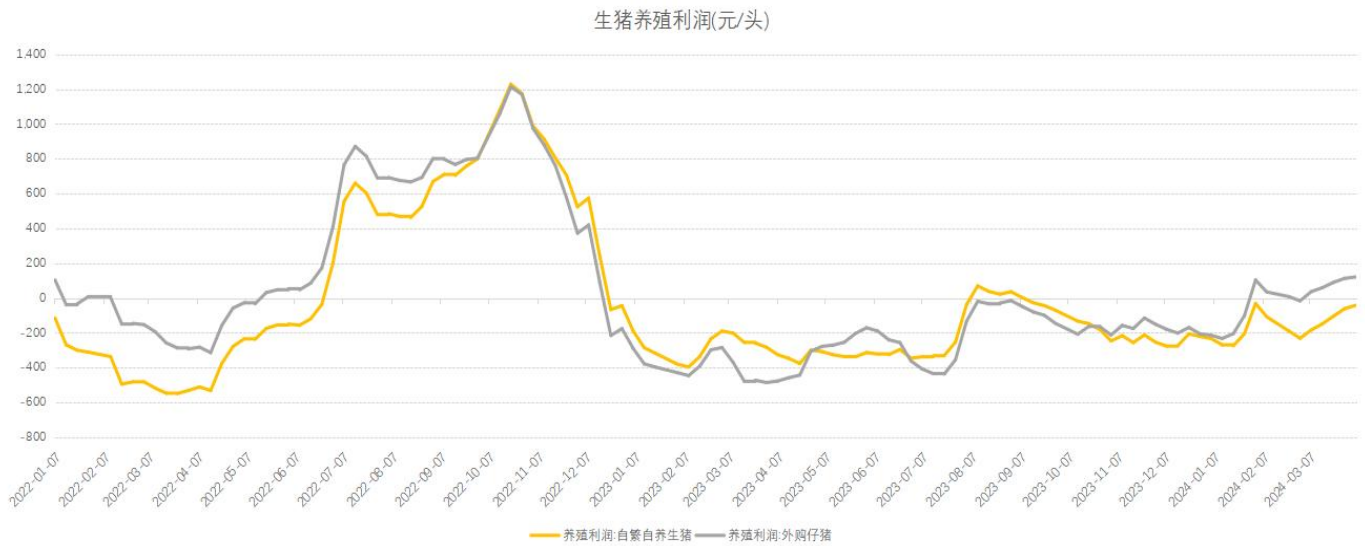
猪价上涨带动养殖利润有所好转，其中外购仔猪养殖利润已经转正。截至4月5日，自繁自养生猪养殖利润为-42.17元/头，周环比+19.52元/头；外购仔猪养殖利润为120.91元/头，周环比+8.33元/头。

图 11：市场价:育肥猪配合饲料(元/公斤)



资料来源: iFind、金信期货

图 12: 生猪养殖利润(元/头)



资料来源: iFind、金信期货

四、后市展望

3月24日，我们在《生猪：二育加持，风云再起》报告中指出，2024年生猪基本面预期向好同时年初估值偏低，资金的推波助澜下盘面目前来到阶段性压力位，不宜追高，尤其是近月合约接下来仍受弱现实所困，我们维持回调做多生猪远月合约的观点。在经历一周多的调整后，4月3日2409合约一举突破18000关口，至今最高触及18650元/吨，而现货价格仍在原地匍匐，一直在15.5元/公斤上下波动，同时玉米、豆粕的价格继续偏弱，本轮生猪盘面上涨更多是炒预期。

供给端，前期压栏和二次育肥的量预计在4到5月左右出栏，出栏体重已经开始上升，从出栏结构来看，150千克以上的大猪出栏占比有所提升，标肥价差明显收窄。同时根据能繁母猪存栏预测，4到5月生猪理论出栏量环比递减但是不低于去年同期。需求端，清明人均消费是疫后首次超过2019年同期水平，猪肉鲜销转好，继续看好下一个消费提振点五一。

长期来看，预计在6月之后生猪出栏进入同比转负缩量阶段，叠加四季度的需求旺季，也是当下市场一致性看好下半年猪价的原因，从3到4月大涨的仔猪价格走势也可以论证这点。

综上所述，前期压栏和二次育肥的供应后移即将兑现，养殖利润改善，出栏体重环比增加，出栏大猪占比上升，标肥价差收窄，短期在供应压力下预计开启回调，后续关注五一消费提振；长期仍维持回调做多远月合约的观点，2409合约预计还有一千到两千点空间。

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）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。