



研究员：张晓君

投资咨询证：Z0011864

联系电话：0371-65617380

日期：2023年9月26日

独立性声明：

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。

双节过后阶段平衡能否打破 后期猪价将如何演绎？

—附山西陕西生猪调研总结报告

一、行情复盘及交易驱动

进入8月以来生猪市场供需相对均衡，生猪现货价格维持在16-17元/公斤震荡整理，生猪期货盘面三角形内展开区间整理，且波动幅度逐渐收窄。背后驱动逻辑：供给端整体心态相对谨慎，根据行情判断灵活调整出栏节奏。在生猪存栏相对充足但增重幅度不及预期的背景下，通过调整出栏节奏来匹配下游消费强弱力度，形成了猪价跌至在16元/公斤附近养殖端开始抗价惜售、减缓出栏节奏，在猪价上涨至17元/公斤附近养殖端加快出栏节奏。

上述情况一直持续到上周末，这周双节备货行情开始启动，养殖端开始加速出栏。卓创资讯数据显示本周一生猪日度屠宰量周环比增加13%，同时猪价未出现大幅波动，说明双节前备货行情已经启动。按照规律来看，双节备货行情或持续2-3日。在此期间，养殖端将加大生猪出栏量，供给增幅大且相对确定，今天已经得到期货盘面反应，LH2311合约下探三角形区间下沿试探支撑。

待近两日双节备货结束后，下游需求将再度恢复到正常水平，对应十一放假期间养殖企业月初出栏节奏再度放缓，供需双方将再次寻找平衡。待假期结束后，猪价交易驱动可关注养殖端增重幅度，若出栏体重持续增加，且十一月季节性消费尚未到来之前，增重或驱动猪价承压震荡偏弱运行，等待验证四季度季节性消费回升力度来测试向上空间幅度。

二、中长期分析逻辑及后市观点

三、交易策略及操作建议

LH2311合约下探三角形整理区间下沿16500，若有效跌破区间下沿则下方支撑关注16000；LH2401合约下探区间下沿17000支撑位，若有效的跌破区间下沿则下方支撑关注16700-16800。LH2311、LH2401合约建议区间波段操作为主，可关注短空机会，也可等待现货下探支撑后的波段做多机会。

LH2403、LH2405合约属于弱势合约，建议卖保及做空头寸继续持有，下方支撑关注相应合约对应的仔猪育肥成本。

（详见正文）

双节过后阶段平衡能否打破 后期猪价将如何演绎？

一、行情复盘及交易驱动

进入 8 月以来生猪市场供需相对均衡，生猪现货价格维持在 16-17 元/公斤震荡整理，生猪期货盘面三角形内展开区间整理，且波动幅度逐渐收窄。背后驱动逻辑：供给端整体心态相对谨慎，根据行情判断灵活调整出栏节奏。在生猪存栏相对充足但增重幅度不及预期的背景下，通过调整出栏节奏来匹配下游消费强弱力度，形成了猪价跌至在 16 元/公斤附近养殖端开始抗价惜售、减缓出栏节奏，在猪价上涨至 17 元/公斤附近养殖端加快出栏节奏。

上述情况一直持续到上周末，这周双节备货行情开始启动，养殖端开始加速出栏。卓创资讯数据显示本周一生猪日度屠宰量周环比增加 13%，同时猪价未出现大幅波动，说明双节前备货行情已经启动。按照规律来看，双节备货行情或持续 2-3 日。在此期间，养殖端将加大生猪出栏量，供给增幅大且相对确定，今天已经得到期货盘面反应，LH2311 合约下探三角形区间下沿试探支撑。

待近两日双节备货结束后，下游需求将再度恢复到正常水平，对应十一放假期间养殖企业月初出栏节奏再度放缓，供需双方将再次寻找平衡。待假期结束后，猪价交易驱动可关注养殖端增重幅度，若出栏体重持续增加，且十一月季节性消费尚未到来之前，增重或驱动猪价承压震荡偏弱运行，等待验证四季度季节性消费回升力度来测试向上空间幅度。

图 1：中国生猪日度均价



数据来源：卓创资讯

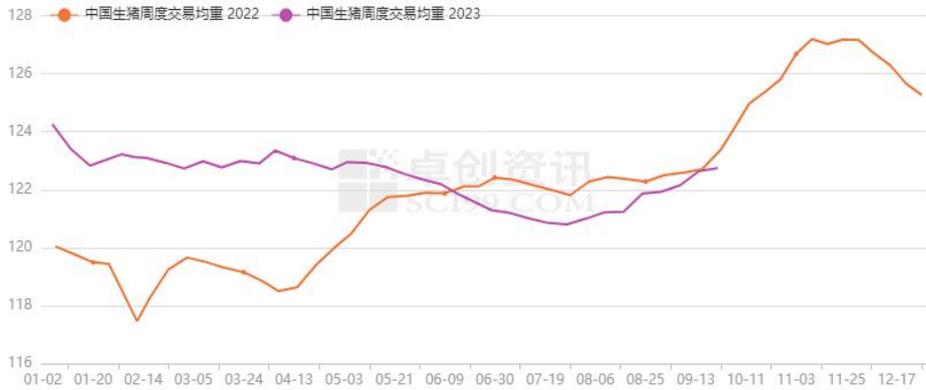
图 2：LH2311 合约日线走势图



数据来源：博易大师



图 3：近两年生猪周度交易均重走势



数据来源：卓创资讯

图 4：生猪日度屠宰量



数据来源：卓创资讯

二、中长期分析逻辑及后市观点

➤ 分析逻辑

宏观逻辑：上半年经济恢复不及预期，稳经济、拉动消费等系列政策出台，宏观政策压力明显减弱。

产业逻辑：养殖规模提升对我国猪周期或可分为两部分：一、规模化快速推进阶段，市场整合加剧导致猪价波动加大，价格周期性波动更为显著且反复。二、规模化深水期，猪周期演绎由供给变化加剧导致的价格波动大周期调整为因季节性需求以及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期。我国或处于规模化深水区的上半程，或位于大周期向小周期转变的中间阶段。当前行业集中度明显提升，TOP20 产能占比超过全国 20%，预计未来 2 年养殖集中度将继续提升，头部企业话语权继续抬升，行业各环节进入微利时代。

供需逻辑：长期来看，从产能周期来看，当前我国生猪市场供给相对充足，根据农业部能繁数据来看，能繁母猪存栏去化缓慢且产能效率持续提升，对应产能仍处于相对高位。今年 1 月以来连续 8 个月环比回落进入去产能周期，但产能下降幅度远不及预期。官方数据显示截至 8 月底我国能繁母猪存栏 4241 万头，较 22 年 12 月底 4390 万头高点仅下降 3.3%。虽然今年连续 8 个月产能下降 3.3%，但对比上轮去产能周期前 5 个月产能下降 6%来看，显而易见当前产能去化远不及预期，另外叠加生产效率明显提升，对应生猪产能仍处于相对高



位、生猪市场供给仍较充足。从仔猪价格来看，今年6月以来仔猪价格持续回落，当前全国7KG仔猪均价在220元/头左右，局部区域实际成交价跌破200元/头，对应明年一季度育肥出栏成本大幅下降，估算对应育肥养殖成本约12-14元/公斤，明年上半年供强需弱格局下猪价下行压力加大。

中短期来看，农业农村部数据显示未来一段时间内生猪市场供给相对充足。具体来看，今年2-7月全国新生仔猪量同比增长8.4%，对应未来6个月生猪供应同比增加；其中3-4月份全国新生仔猪数同比分别增长12.2%和11.2%，对应中秋国庆期间生猪出栏量仍将持续增加。另外，当前全国冻品库存水平处于2019年以来的次高水平。当前国内猪肉冻品库容率30.53%，较本年度最高点34.77%仅下降4.24%，仍处于2019年以来的次高点冻品库存或将限制四季度猪价向上空间。

➤ 后市观点

在年底前供需双增的预期下，暂不存在大的结构性矛盾，单边趋势行情支撑力度不足，建议根据阶段性供需相对变化寻找波段交易机会。

待近两日双节备货结束后，下游需求将再度恢复到正常水平，对应十一放假期间养殖企业月初出栏节奏再度放缓，供需双方将再次寻找平衡。待假期结束后，猪价交易驱动可关注养殖端增重幅度，若出栏体重持续增加，且十一月季节性消费尚未到来之前，增重或驱动猪价承压震荡偏弱运行，猪价下方支撑关注16元/公斤。

预计进入十一月后消费逐步向好，猪价有望迎来季节性上涨行情，等待验证四季度季节性消费回升力度来测试向上空间幅度，上方空间取决于压栏增重幅度和二育规模，暂可关注18-19元/公斤附近压力位。

2024年一季度猪价仍不容乐观，预计震荡下行为主，关注14元/公斤支撑效果。

风险因素，生猪疫病、二育节奏等。

表1：能繁母猪存栏汇总表

日期	能繁母猪存栏 (万头)	对应10个月后出栏	较4月末增幅 (绝对增幅)	前者环比增幅 (边际增幅)
2022年4月末	4177	2023年2月	---	---
2022年5月末	4192	2023年3月	0.36%	---
2022年6月末	4277	2023年4月	2.39%	2.03%
2022年7月末	4298	2023年5月	2.9%	0.51%
2022年8月末	4324	2023年6月	3.52%	0.62%
2022年9月末	4362	2023年7月	4.43%	0.91%
2022年10月末	4379	2023年8月	4.84%	0.41%
2022年11月末	4388	2023年9月	5.05%	0.21%
2022年12月末	4390	2023年10月	5.1%	0.05%
2023年1月末	4367	2023年11月	4.5%	-0.6%
2023年2月末	4343	2023年12月	3.9%	-0.6%
2023年3月末	4305	2024年1月	3%	-0.9%
2023年4月末	4284	2024年2月	2.56%	-0.44%



2023年5月末	4258	2024年3月	1.9%	-0.66%
2023年6月末	4296	2024年4月	2.8%	0.9%
2023年7月末	4271	2024年5月	2.2%	-0.6%
2023年8月末	4241	2024年6月	1.5%	-0.7%

数据来源：官方数据

三、交易策略及操作建议

LH2311 合约下探三角形整理区间下沿 16500，若有效跌破区间下沿则下方支撑关注 16000；LH2401 合约下探区间下沿 17000 支撑位，若有效的跌破区间下沿则下方支撑关注 16700-16800。LH2311、LH2401 合约建议区间波段操作为主，可关注短空机会，也可等待现货下探支撑后的波段做多机会。

LH2403、LH2405 合约属于弱势合约，建议卖保及做空头寸继续持有，下方支撑关注相应合约对应的仔猪育肥成本。

附：山西陕西地区生猪产业调研

- 调研时间：9月18日-22日
- 调研路线：太原、太谷、榆次、西安、渭南
- 调研对象：养殖、屠宰、饲料、贸易等
- 调研小结

整体来看，调研区域内养殖端母猪产能目前没有出现明显的去化现象。山西地区上半年猪瘟疫病严重，影响产能折损近一半，集团场下半年开始补栏。陕西地区产能相对稳定，个别集团场仍在增产，尽可能降低养殖成本是所有企业当前的主要目标。

养殖成本来看，从调研对象来看，公司+农户模式完全养殖成本基本都在 16 元/公斤以下水平，大部分成本在 15-16 元/公斤。当前 7KG 仔猪价格跌至 200 元/头对应明年养殖成本大幅下降，企业参与生猪期货远月合约卖保及参与生猪保险+期货项目意愿强烈。多数企业表示，若仔猪价格持续走低，将考虑扩大仔猪育肥规模。

对于下半年行情观点较为一致，近期生猪现货价格下方支撑 16 元/公斤，四季度猪价上方压力 18-19 元/公斤，不看好明年上半年行情。

（调研小结仅供参考，不作为交易依据）

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。