

短期反弹动力较足，中期仍存下跌预期

观点：


短期来看，受现货反弹和市场情绪的转变，期货盘面具有较强的反弹动力，但从基本面来看，后期的供给仍面临较大压力。主要是能繁母猪前期高速增长和大量新出生仔猪决定了四季度到明年一季度生猪出栏量将维持增长态势，虽然行业在持续面临亏损后，种群结构逐渐调整，但时间上有仍一定滞后性。需求端，疫情反复导致需求端恢复偏弱，促成了猪肉消费仍未完全恢复的局面。因此对于四季度，虽然有季节性需求增加的预期，但大的消费环境不佳，消费增量也料有限，难以快速消化较大的供给。综上，生猪市场整体仍处于供大于求的环境中，短期反弹高度料有限，建议谨慎追高，以逢高沽空思路对待。


研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 18792409717

 : weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、走势回顾

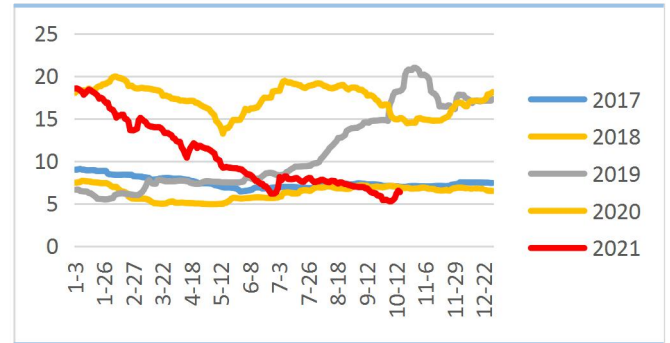
现货方面，在收储工作大力进行下，上周生猪现货大涨，截止 10 月 17 日，标准体重生猪平均价格为 13.09 元/公斤，较 10 月 10 日的 10.85 元/公斤上涨了 28%。上周生猪期货先扬后抑，不过在节后大幅反弹至 15000 元/吨以上后，上涨动力明显减弱，截止周五收盘，LH2201 合约收于 15175 元/吨，涨幅 6.68%，最高 15970 元/吨，最低 14375 元/吨。期货的反弹主要基于两方面：一是本轮收储力度较大，市场情绪受到提振，现货大幅反弹；二是在此前价格跌至低位后，空头持仓大幅减仓所致。

图：生猪期货主力 LH2201 合约走势 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图：各年度生猪价格走势 单位：元/斤



资料来源：WIND，长安期货

二、基本面分析

1. 供给端：种群结构调整具有时滞性&能繁母猪和仔猪量决定了后期生猪存栏居高难下

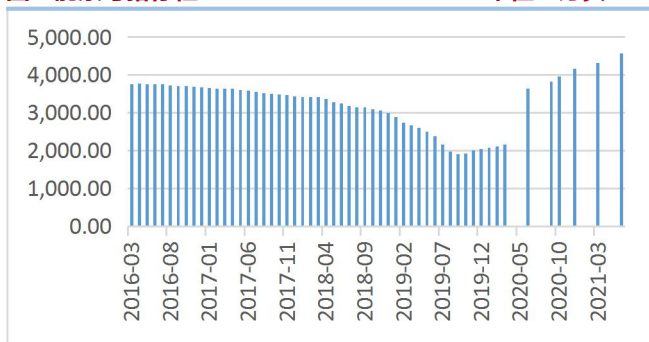
(1) 行业持续面临亏损后，种群结构逐渐调整，但时间上有一定滞后性

在生猪价格持续下跌，行业亏损加剧的背景下，生猪产能以及种群正在去化过程中。农业农村部公布的数据显示，我国的能繁母猪存栏在 7 月结束了连续 21 个月的增长，开始环比回落 0.5%，此后 8 月降幅扩大至 0.9%。意味着，受利润亏损的影响，能繁母猪存栏或已在 7 月迎来拐点，开始去化进程。下半年在行业持续面临亏损和饲料成本高企的影响下，能繁母猪的去化仍将延续。由于养殖户从补栏母猪到育仔、催肥直到生猪出栏，通常需要 10 个月左右的时间，因而从历史周期看，能繁母猪存栏的变化也领先

生猪出栏约 10 个月左右。因此，7 月之后能繁母猪的下降将反应在明年 4 月之后的生猪供给上。

图：能繁母猪存栏

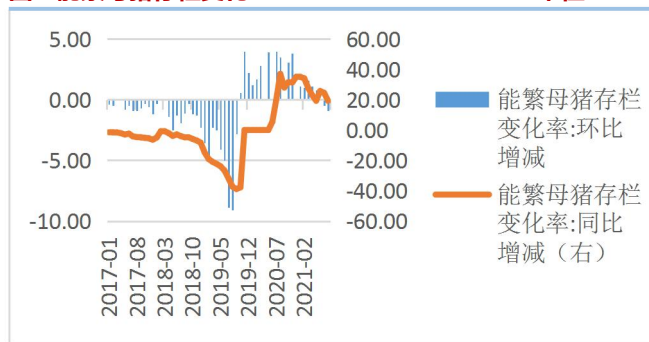
单位：万头



资料来源：wind，长安期货

图：能繁母猪存栏变化

单位：%



资料来源：wind，长安期货

（2）能繁母猪前期高速增长和大量新出生仔猪决定了四季度到明年一季度生猪出栏量将维持增长态势

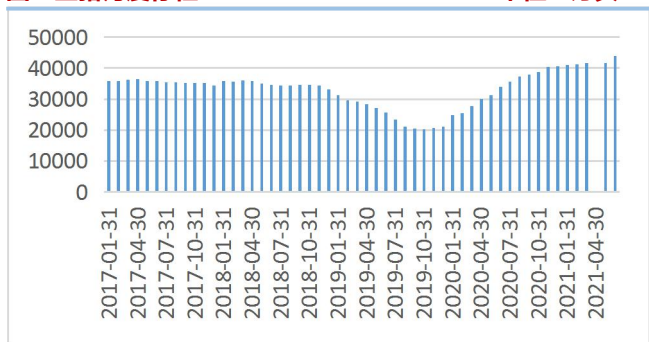
势

农业农村部的数据显示，由于 2020 年 10 月至 2021 年 4 月之间我国的能繁母猪存栏环比增速均保持在 1% 以上，将使得今年年底和明年一季度的供给延续快速增长的趋势。

此外，仔猪出生量大也决定了后期的供给。根据农业农村部介绍，截至 8 月份规模场新出生仔猪数量 3348 万头，创生猪生产恢复以来的新高，同比增长 31%，其中 2-8 月规模猪场每月新生仔猪数月均增长 2.5%。这也意味着今年 9 月至明年 2 月的生猪出栏量仍有望持续增长。

图：生猪月度存栏

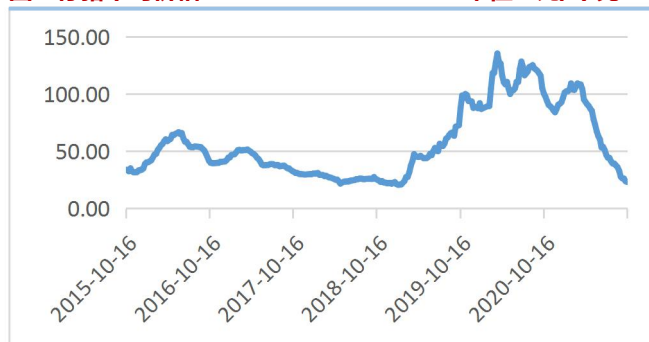
单位：万头



资料来源：wind，长安期货

图：仔猪平均价格

单位：元/千克



资料来源：卓创资讯，长安期货

2. 需求端：屠宰开工率回升，冻品库存高企，消费环境仍未恢复至疫情前水平

（1）屠宰企业开工率虽有回升但仍处低位，冻品库存高企

根据农业农村部监测数据显示，8月份生猪定点屠宰量数据环比上涨，同比涨幅近1倍，市场出栏提升明显，供应较为宽松。据卓创资讯公布的数据显示，中秋节前，全国重点屠宰企业开工率为31.57%，达9月开工率最高值，但节后屠宰量迅速下滑，开工率也随之下降。国庆节前，全国重点屠宰企业开工率为25.17%。

今年冻品猪肉的库存整体是增加趋势，主要原因是屠宰企业看好后市行情集中在3-5月份主动进行产品入库。三季度末冻品猪肉的平均库容率为34.27%，高于近三年均值11个百分点。据了解，截至目前，今年仍有近一半的进口产品未被消化，且价格随着国内市场行情不断下挫，贸易商的经营压力不断增加。

（2）消费环境不佳，猪肉需求增量料有限

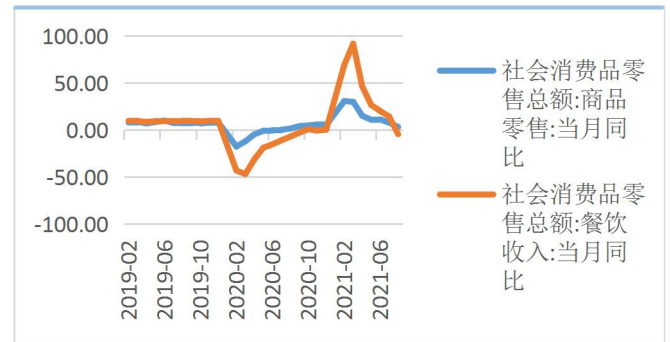
从终端来看，受新冠疫情影响，居民的消费需求持续疲弱，也使得对猪肉的消费仍未恢复到疫情前水平上。今年8月受疫情重新扩散影响，社零消费总额两年平均增速为1.5%，相比于7月进一步回落，其中餐饮收入回落的趋势更为明显。所以疫情反复导致的需求端恢复偏弱，也促成了猪肉消费旺季不旺的局面。因此对于四季度，虽然有季节性需求增加的预期，但大的消费环境不佳，消费增量也料有限，难以快速消化较大的供给。

图：屠宰企业开工率 单位：%



资料来源：卓创资讯，长安期货

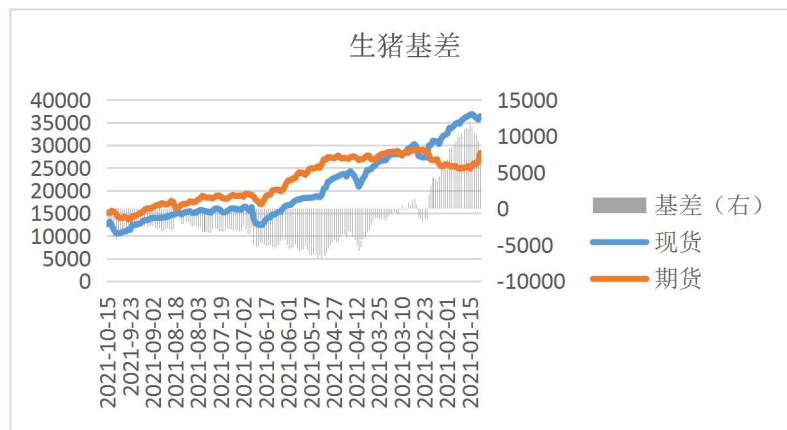
图：社销零售总额增长速度 单位：%



资料来源：wind，长安期货

二、总结及操作建议

短期来看，受现货反弹和市场情绪的转换，期货盘面具有较强的反弹动力，但从基本面来看，后期的供给仍面临较大压力。主要是能繁母猪前期高速增长和大量新出生仔猪决定了四季度到明年一季度生猪出栏量将维持增长态势，虽然行业在持续面临亏损后，种群结构逐渐调整，但时间上有仍一定滞后性。需求端，疫情反复导致需求端恢复偏弱，促成了猪肉消费仍未完全恢复的局面。因此对于四季度，虽然有季节性需求增加的预期，但大的消费环境不佳，消费增量也料有限，难以快速消化较大的供给。综上，生猪市场整体仍处于供大于求的环境中，短期反弹高度料有限，建议谨慎追高，以逢高沽空思路对待。



免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315, 029-88825325

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室
电话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130