

【生猪旬报】反弹后再度回落，缺乏方向感的盘面

作者：魏鑫 期货交易咨询从业信息：Z0014814

研究助理：邓昊然 期货从业信息：F03121554

2024年10月28日

行情研判:

近期生猪盘面阶段性反弹后再度回落，行情更多受供给侧恢复因素影响，整体没有摆脱向下趋势，盘面依旧维持较为明显back结构。我们仍维持向上弹性不明确，向下空间有限的盘面空间判断。我们从几大因素出发，盘点当前生猪所处位置，以期寻找后市机会。

尾部风险大为缓解，向上弹性暂不明晰

中旬以来生猪价格弱势走低，集团场增加出栏量，部分头部企业增幅较大，整体市场猪源供应充足。盘面期价持续回调后，现阶段根据盘面利润情况判断，市场预期已较为悲观，外购仔猪套保基本没有给出利润空间，盘面尾部风险大幅缓解。我们认为，根据仔猪及其对应的生猪出栏预期来看，受到供给侧的影响，现货价格存在向养殖成本回归的驱动，回归的时间窗口可能持续至春节后。

新生仔猪增势延续，仔猪价格反弹暂未带来远月支撑

7kg仔猪价格从10月15日290元/头反弹至10月28日360元/头，但仔猪价格的反弹并未带动盘面预期改善，现阶段供给端出栏恢复的逻辑仍占据主导地位。产能去化引发的供应缺口，主导今年二、三季度现货价格偏强表现，而四季度供给端的逐步恢复又会再次给现货价格带来压力。根据涌益数据，9月新生仔猪数量环比增1.0%，同比增3.4%，出栏恢复预期再度验证。自8月份以后出栏量恢复的趋势较为明确，年内剩余时间再度面临产能恢复压力，四季度猪价再度面临考验。

操作策略:

整体空头趋势下，03合约已逼近自繁自养成本线，盘面预期已有明显兑现，预期在近期多头弱驱动背景下存在进一步透支的可能，估值上近端合约有较好的相对性价比，择机短空或反套逻辑为主。

一

宏观消费和上市公司情况

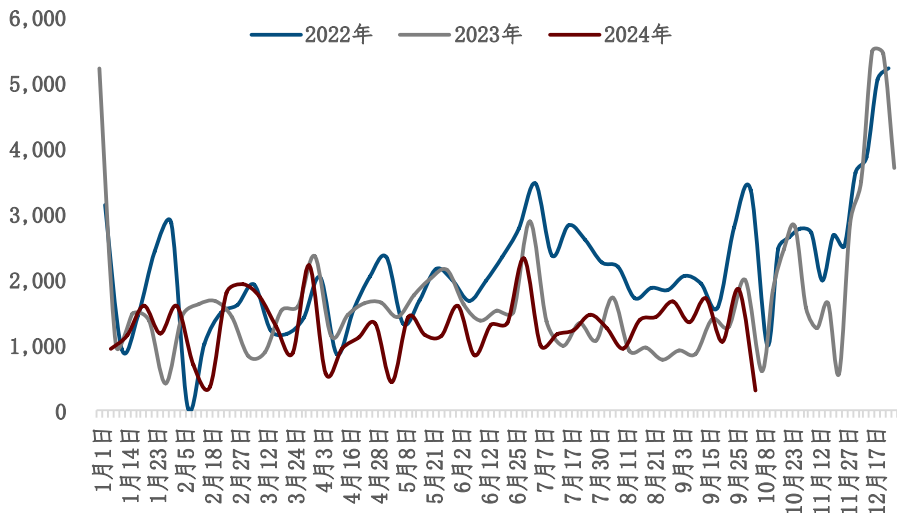
二

供应数据跟踪

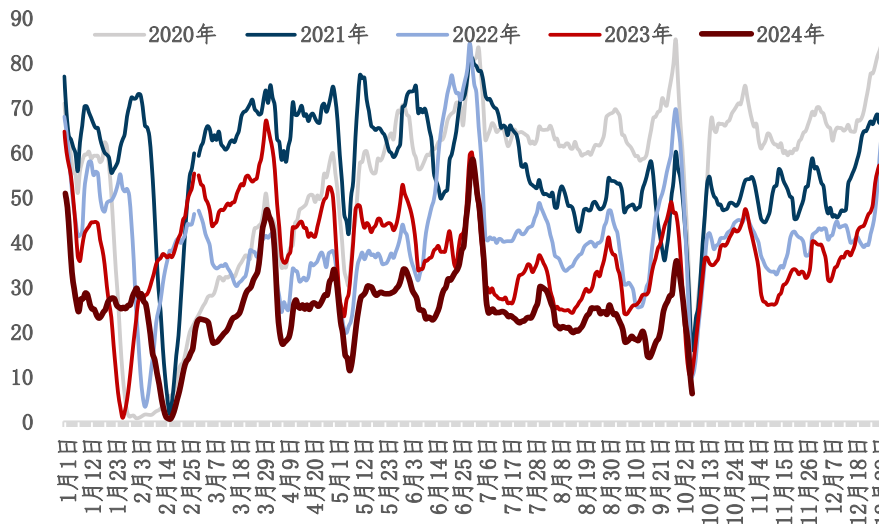
三

市场判断和策略建议

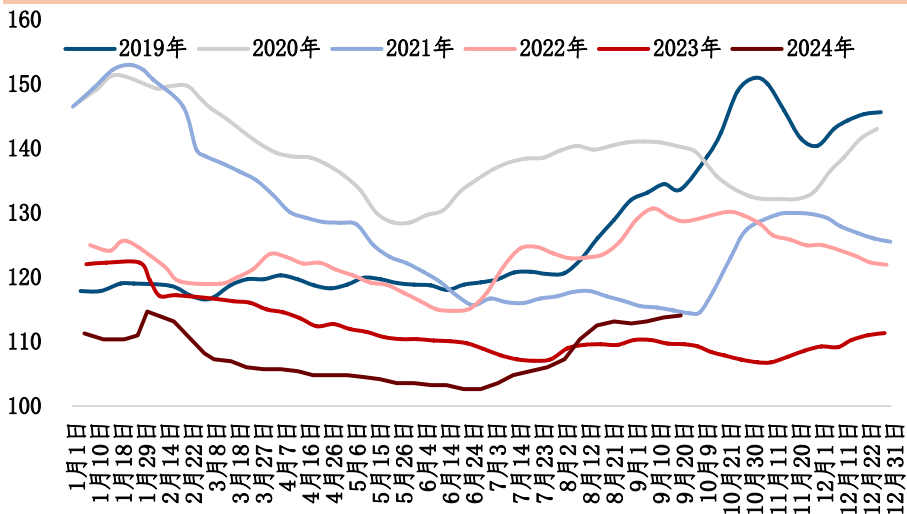
百城土地成交面积



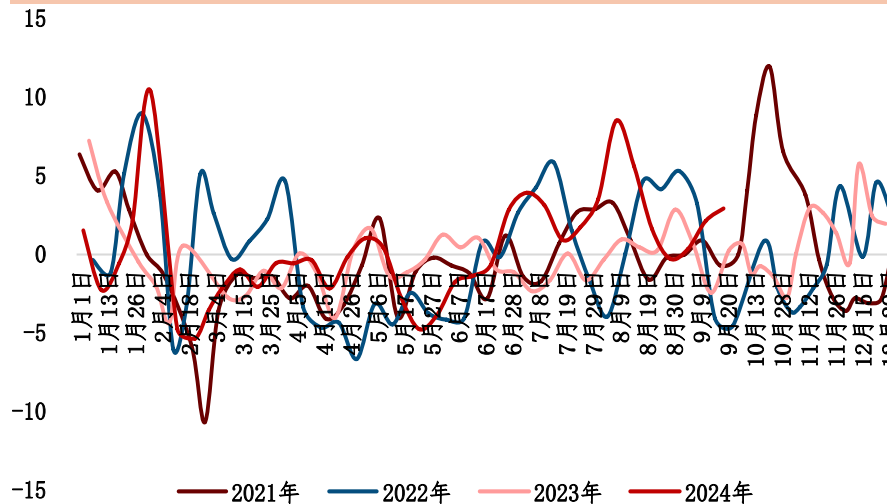
30城商品房周均成交面积



食用农产品价格指数



蔬菜价格环比 (%)



成交面积数据延续弱势

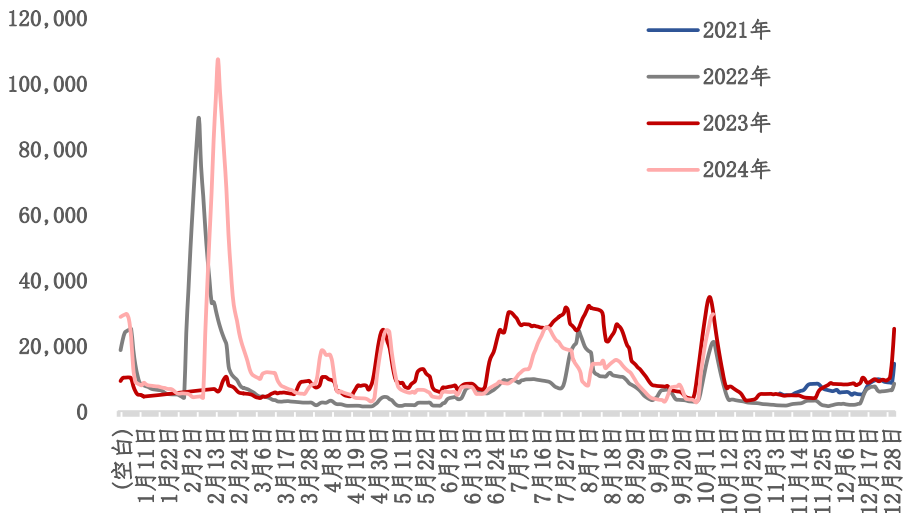
根据国家统计局公布数据，2024年9月，70个大中城市二手住宅销售价格指数同比-9.0%，同比降幅较8月扩大0.4pct。

蔬菜价格环比回落

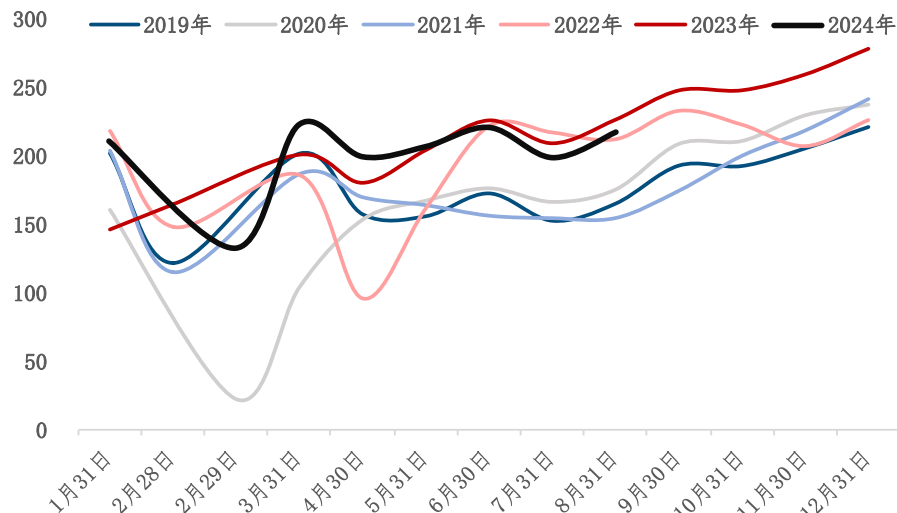
据商务部市场运行监测系统显示，全国秋季蔬菜集中上市，10月14日至20日，全国36个大中城市30种蔬菜平均零售价格环比下降3.1%。

叶类和瓜类蔬菜价格降幅居前，其中菠菜、黄瓜、大白菜分别下降8.2%、6.3%和6.0%。北方地区菜价下降明显，其中青岛、天津、郑州分别下降10.9%、7.8%和7.4%。

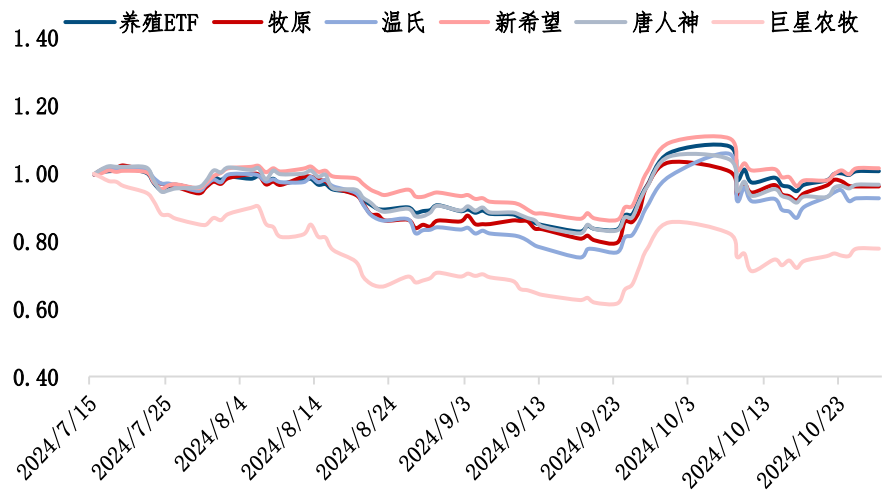
全国电影票房



乘用车月销量表现



养殖类企业股价表现



电影市场稳健恢复

10月电影票房突破30亿元，同比增速显著改善。截至10月27日累计票房达到33.11亿元（2023年10月总计37亿元），同比增速有望显著触底反转。

9月电动车销量超预期

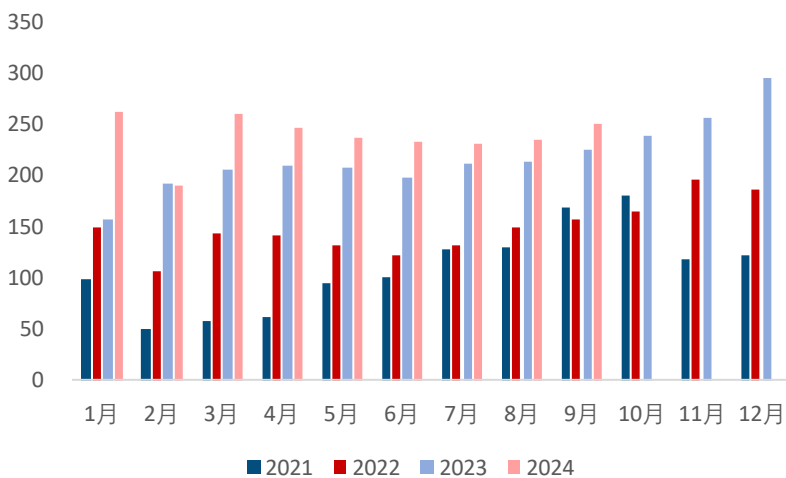
9月新能源汽车销量128.7万辆，同环比+42%/17%，超市场预期。

根据中汽协数据，24年12月新能源汽车销量128.7万辆，同环比+42%/17%，渗透率45.8%，同环比+14.2%/+1.0pct。2024年1-9月累计销量832万辆同比增长32.5%，累计渗透率为38.6%。

上市企业出栏跟踪

数据来源：公司公告，中信建投期货

温氏：1~9月累积同比出栏增长20%



	2024年目标*	预期同比增长	1-9月累积出栏	1-9月实际同比增长	目标完成进度
牧原	6900	8.12%	5003.80	6.4%	72.52%
温氏	3150	19.94%	2156.21	17.7%	68.45%

24年1-9月头部企业出栏量延续同比增长

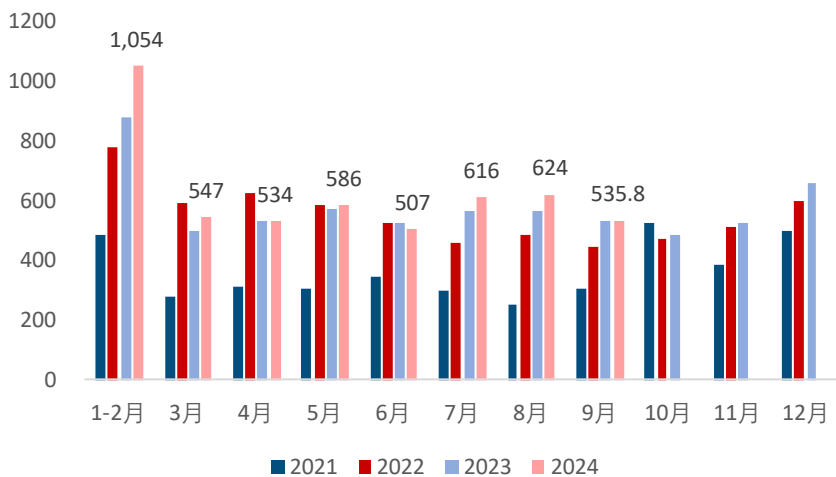
9月份，从出栏量来看，16家上市猪企9月合计出栏1193.05万头。牧原股份、温氏股份出栏均保持较高水平。

从各企业的盈利情况看，牧原股份9月出栏535.8万头，销售均价为18.65元/公斤，最新成本13.7元/公斤，9月预计头均盈利594元，在8月头均盈利721.2元的基础上下跌较多。

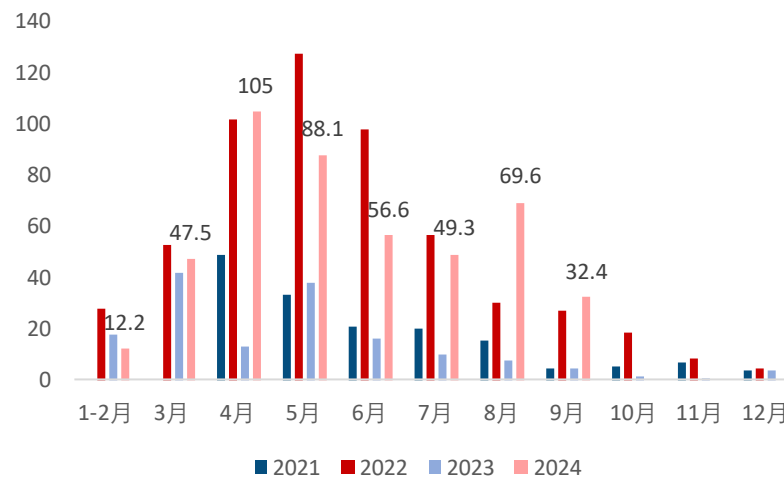
温氏股份9月出栏251.01万头，销售均价19.05元/公斤，最新成本13.8元/公斤，预计头均盈利630元，企业预计盈利15.82亿元，温氏股份连续4月盈利超10亿元。

*2024年出栏目标根据最新上市公司投资者关系活动记录表调整，目标取区间平均值。

牧原：1~9月累积同比出栏增长8%



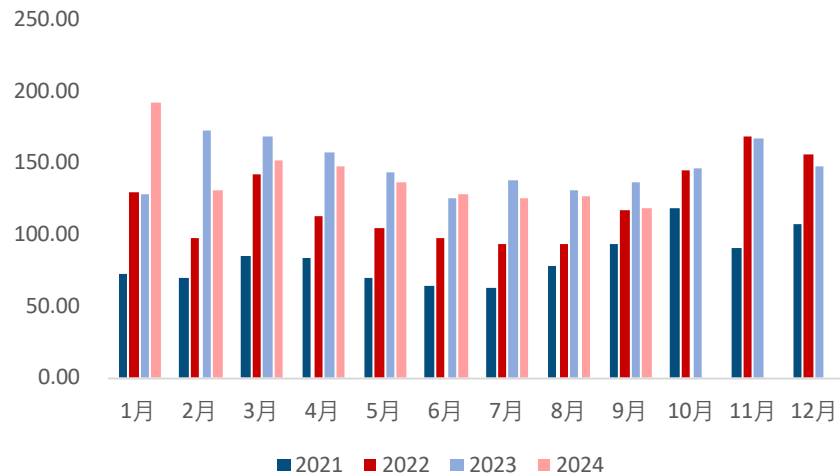
牧原：1~9月仔猪外销



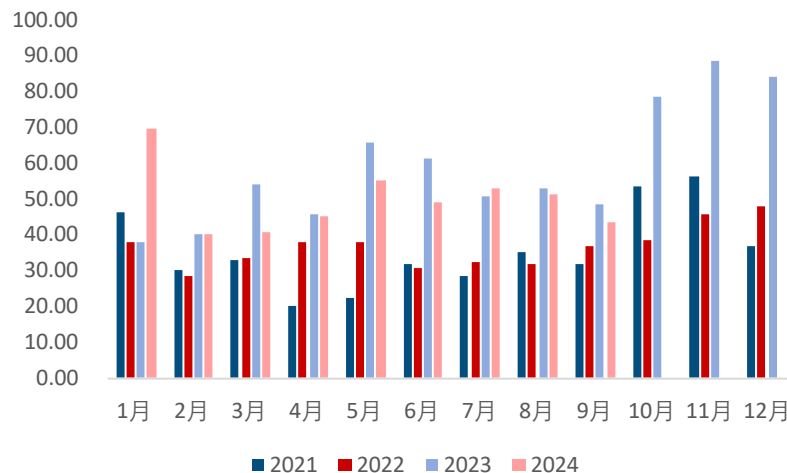
上市企业出栏跟踪

数据来源：公司公告，中信建投期货

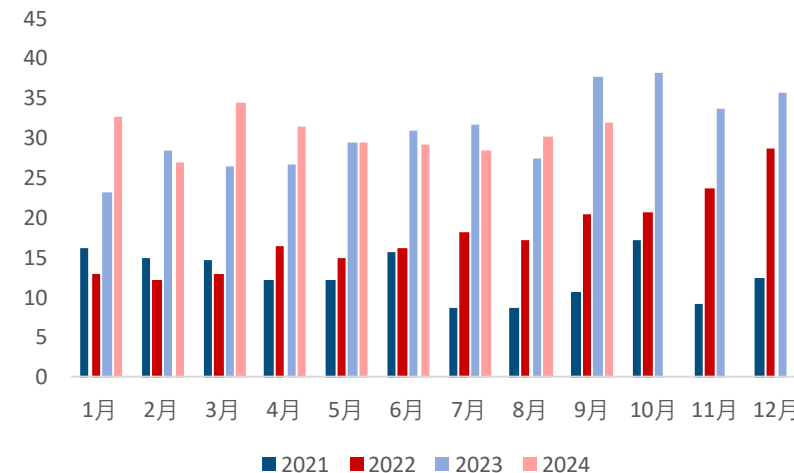
新希望：1~9月累积同比出栏增长-3.4%



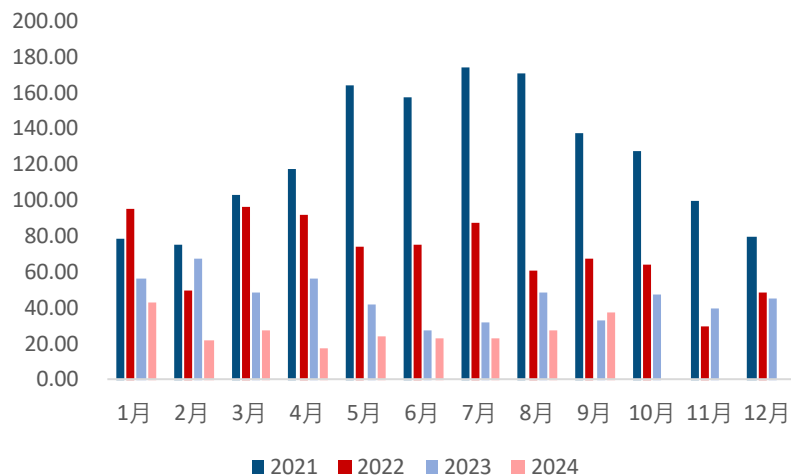
天邦：1~9月累积同比出栏增长-2.0%



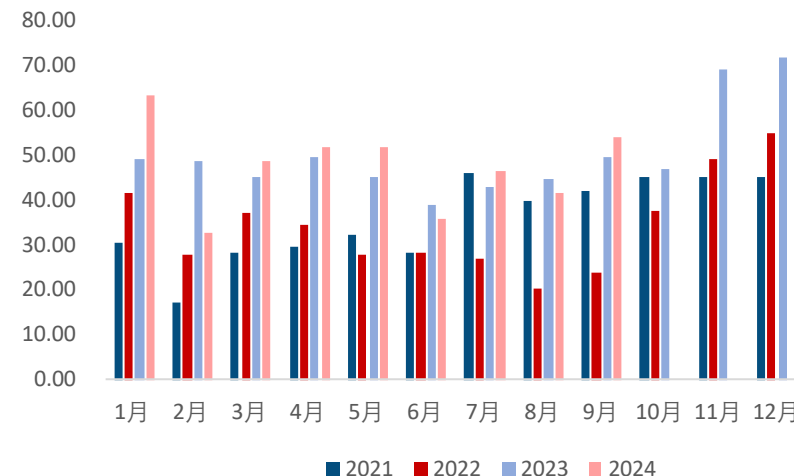
唐人神：1~9月累积同比出栏增长4.9%



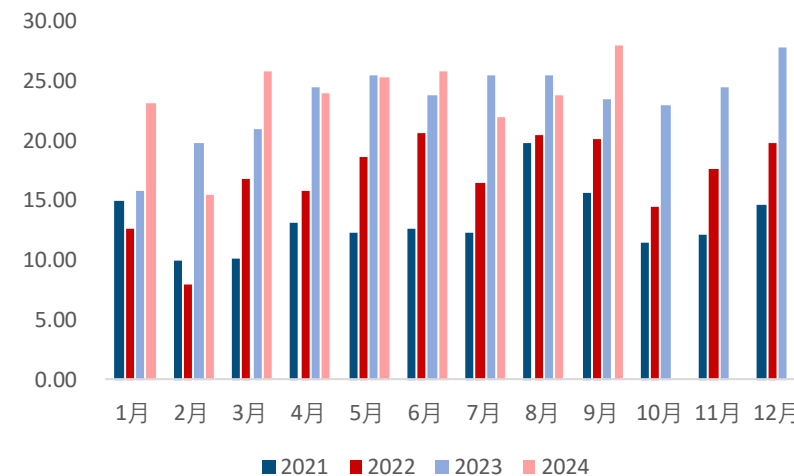
正邦：1~9月累积同比出栏增长-40%



大北农：1~9月累积同比出栏增长2.8%



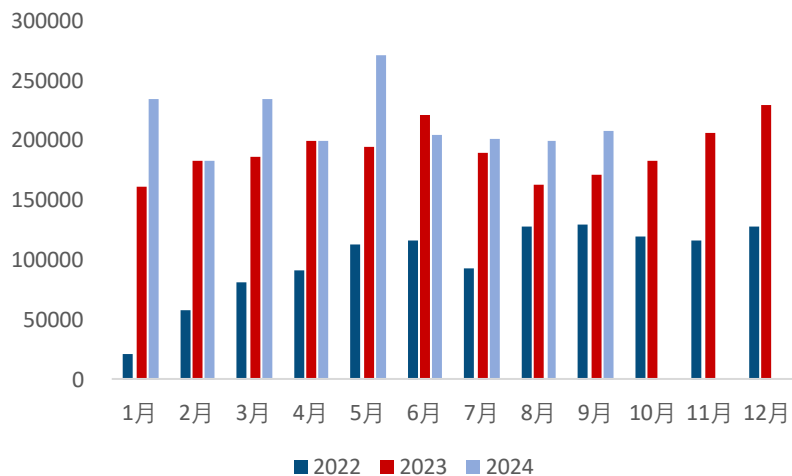
天康：1~9月累积同比出栏增长4.2%



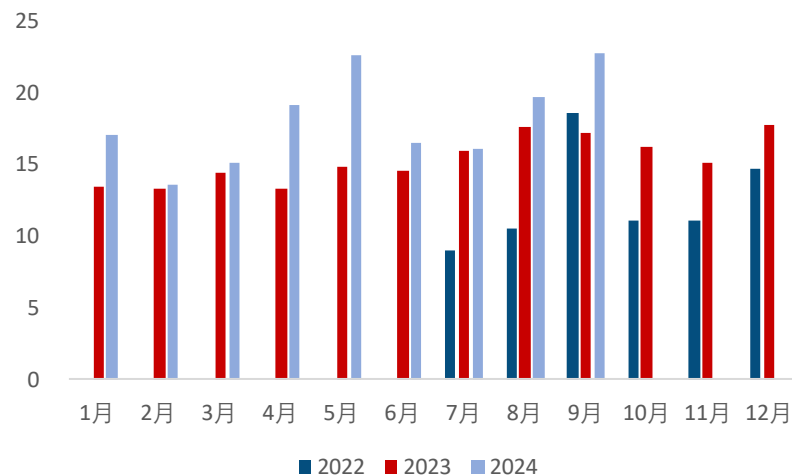
上市企业出栏跟踪

数据来源：公司公告，中信建投期货

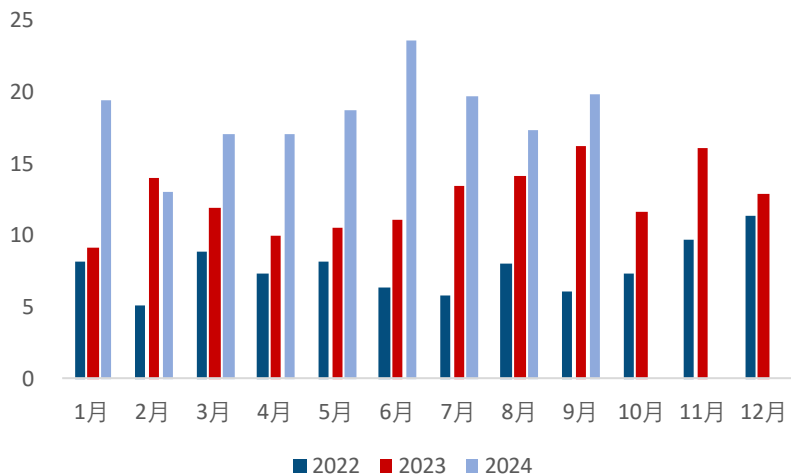
华统：1~9月累积同比出栏增长15.9%



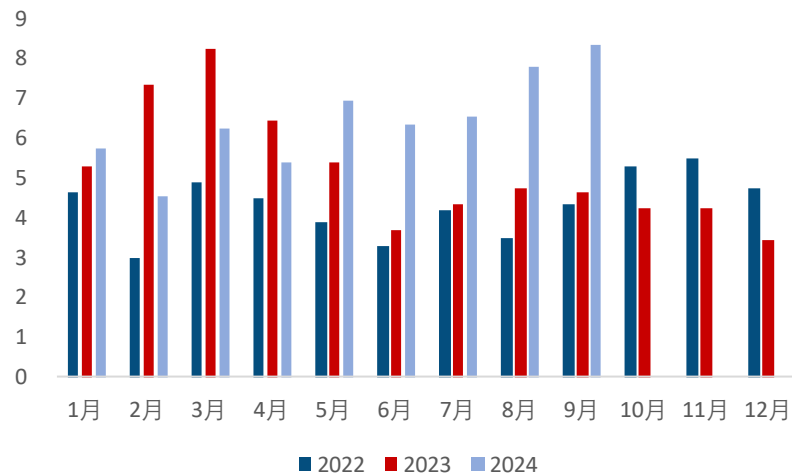
京基智农：1~9月累积同比出栏增长20.8%



神农：1~9月累积同比出栏增长49.6%



东瑞股份：1~9月累积同比出栏增长15.4%



	2024年目标*	预期同比增长	1~9月累积出栏	1~9月实际同比增长	目标完成进度
牧原	6900	8.12%	5003.80	6.4%	72.52%
温氏	3150	19.94%	2156.21	17.7%	68.45%
新希望	1450	-18.00%	1262.05	-3.4%	87.04%
天邦	900	26.41%	450.16	-2.0%	50.02%
傲农	175	-70.13%	162.41	-63.4%	**
天康	325	15.42%	214.40	4.2%	65.97%
唐人神	475	27.94%	275.98	4.9%	58.10%
巨星	375		**	**	**
京基智农	280	51.75%	163.45	20.8%	58.38%
神农	240	57.85%	166.36	49.6%	69.32%
东瑞	100	60.10%	58.18	15.4%	58.18%
大北农	600	-0.81%	427.64	2.8%	**
华统股份	450	95.42%	194.82	15.9%	43.29%
合计	15420	8.38%	10535.46	5.7%	63.1%

注：根据公开信息整理，仅供参考。当目标为区间时取中间值，**表示当前数据缺失。

一

宏观消费解读

二

供应与价格数据跟踪

三

市场判断和策略建议

供给状态分析

制作：中信建投期货

生猪市场判断的几个层次

(1) 认清现实抓高频指标

体重

侧面反映库存

屠宰

反映去库，供应的同步指标

价格

结合供应得到消费状态

结合宏观经济和食品价格总体来解读

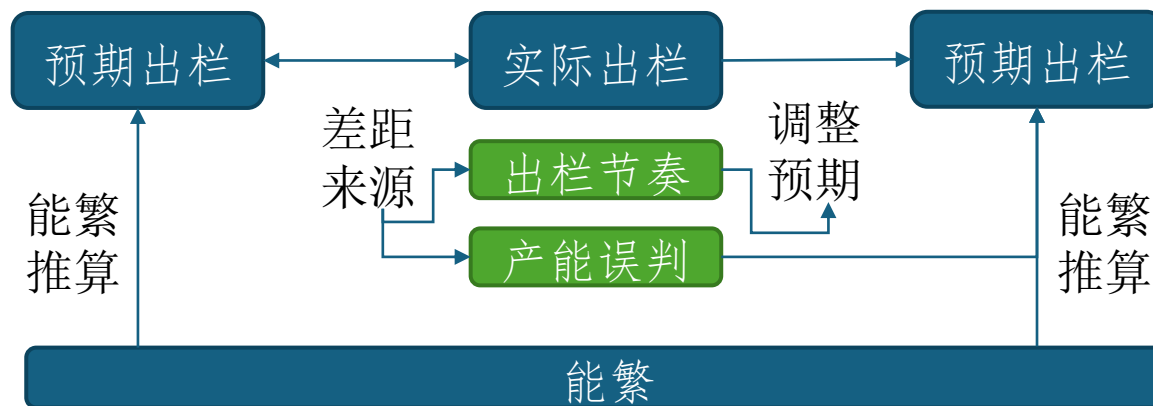
(2) 预测长期：能繁/仔猪

能繁是否重要取决于能繁波动是否剧烈

仔猪是更加直接的供给指标

利用以下四象限判断市场环境

<p>体重提升，宰量下降 短期供给减少，累库 季节性压栏、行情压栏、二次育肥价格上行</p> <p>4</p>	<p>体重下降，宰量提升 短期供给增加，降库 季节性集中出栏、行情恐慌 出栏价格下行</p> <p>1</p>
<p>体重上升，宰量上升 短期供给增加，春节供给过剩兑现 价格快速下行</p> <p>3</p>	<p>体重下降，宰量下降 短期供给减少，春节后供给紧缺兑现 价格快速上行</p> <p>2</p>

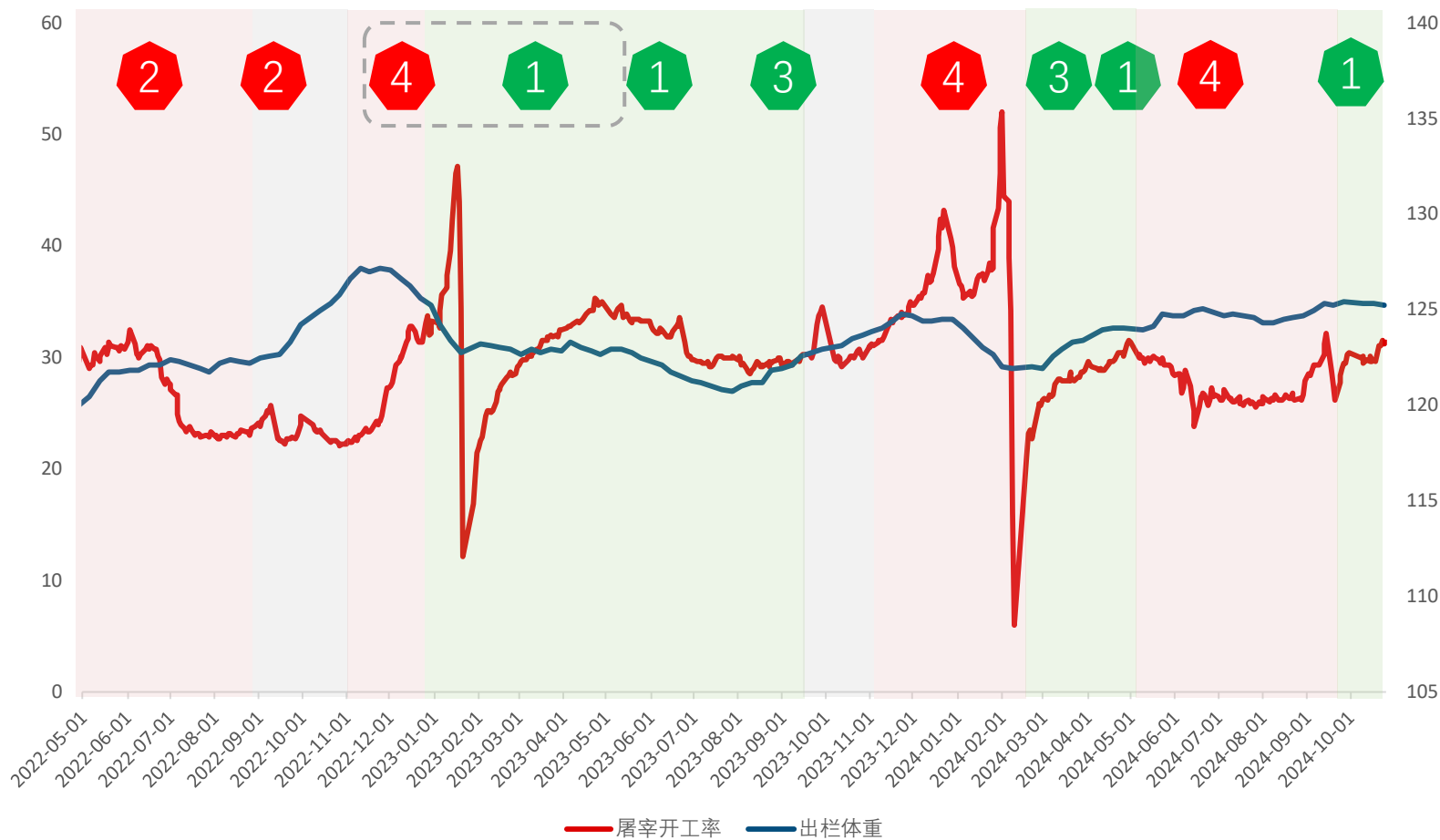


短期供应数据 - 屠宰和体重

数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

市场处于去库阶段

3 过剩 2 紧缺 4 (主动) 累库 1 去库



宰量上升+体重边际下降, 市场处于去库阶段, 去库阶段价格若坚挺, 则能有效验证行情强度; 若价格下跌, 则反映短期供给端的压力。

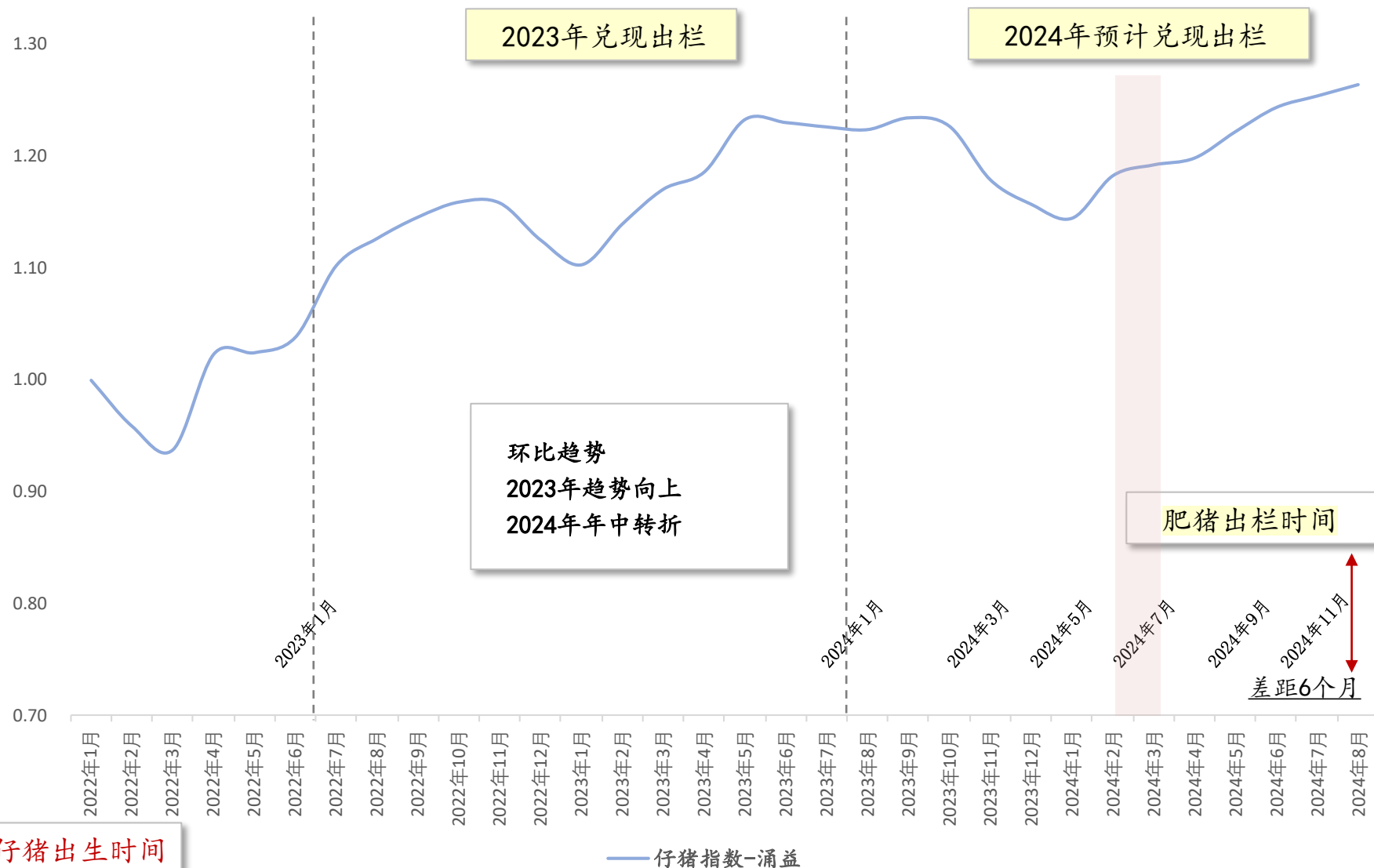
累库阶段价格受到支撑, 如果出现进一步的集中压栏, 价格还有望得到向上驱动。

累库向去库的转折一般在年中以及四季度末发生, 是否因为转折导致价格的大幅下挫需要考虑累库的程度。

如果累库(压栏)体量较大, 那么必然造成集中出栏压力。去库状态若需求无较好承接, 集中出栏将对价格产生较强压制。

仔猪对应出栏情况

仔猪对应的肥猪出栏情况



年内供给低点已过，时间上未来面临供给的再度上行。

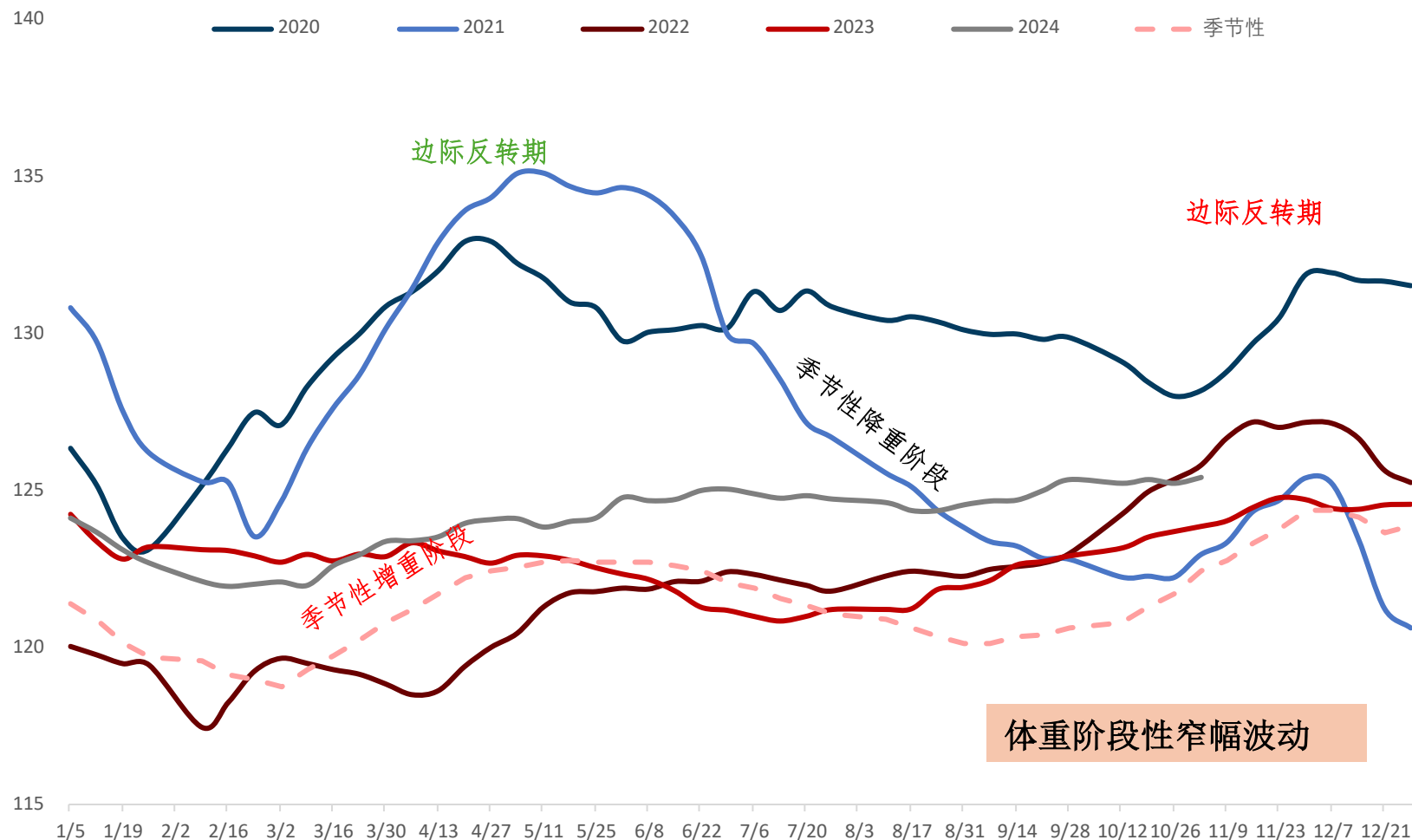
年内按正常出栏节奏对应供应低点在6-8月。

8月份以后出栏量恢复的趋势较为明确，机构统计出栏计划可验证该趋势，年内剩余时间再度面临产能恢复压力，四季度再度面临考验。

体重维持相对稳定

数据来源：卓创资讯，中信建投期货

近年来生猪出栏体重变化



根据涌益数据，本周生猪交易均重126.07公斤，较上周下降0.27公斤，周环比降幅0.21%，月环比增幅0.31%，年同比增幅3.44%。

本周集团稳定微降0.02kg，主要为多数区域集团加大卖猪量导致，同时相反南方部分企业有主动压栏操作，所以周内生猪交易均重有区域分化表现。

散户出栏均重上涨，本周为135.85kg，前值为135.15。从本周出栏量占比来看，散户较上周出栏占比下降3.49%。当下散户压栏惜售情绪较浓。

各区域现货价格（元/公斤）

日期	河南	辽宁	河北	湖北	四川	山东	广东	浙江	黑龙江
2024-10-28	17.10	16.72	17.26	17.26	17.56	17.22	18.42	19.00	16.78
2024-10-25	17.32	17.00	17.50	17.40	17.76	17.50	18.58	19.30	16.90
2024-10-24	17.22	17.06	17.46	17.40	17.86	17.46	18.58	19.30	17.04
2024-10-23	17.38	17.16	17.58	17.40	17.86	17.40	18.40	19.30	17.24
2024-10-22	17.16	17.00	17.26	17.26	17.66	17.20	18.08	19.20	17.14
2024-10-21	17.00	16.80	17.06	17.20	17.56	17.10	17.96	19.10	16.88
2024-10-18	17.28	17.06	17.36	17.50	18.00	17.36	18.10	19.30	16.94
2024-10-17	17.48	17.36	17.66	17.66	18.10	17.66	18.20	19.30	17.16
2024-10-16	17.42	17.36	17.60	17.60	18.20	17.62	18.40	19.30	17.16
2024-10-15	17.50	17.66	17.76	17.90	18.32	17.76	18.56	19.60	17.38
2024-10-14	17.80	18.00	18.16	18.00	18.40	18.06	18.56	19.60	17.74
2024-10-12	17.90	17.80	18.06	17.92	18.50	17.96	18.46	19.40	17.76

现货价格延续弱势

生猪价格弱势走低，集团场增加出栏量，部分头部企业增幅较大，整体市场猪源供应充足。

市场小结：下旬市场表现出一定托底力度，社会渠道由于肥猪溢价，转向压小出大策略，供应挤兑效果降低。另外集团方面出栏节奏有所降低，短期价格中供应端影响权重增加。进入月底，若集团进一步放缓节奏，屠宰订单相对维持，价格或有窄幅偏强空间。

一

宏观消费解读

二

供应数据跟踪

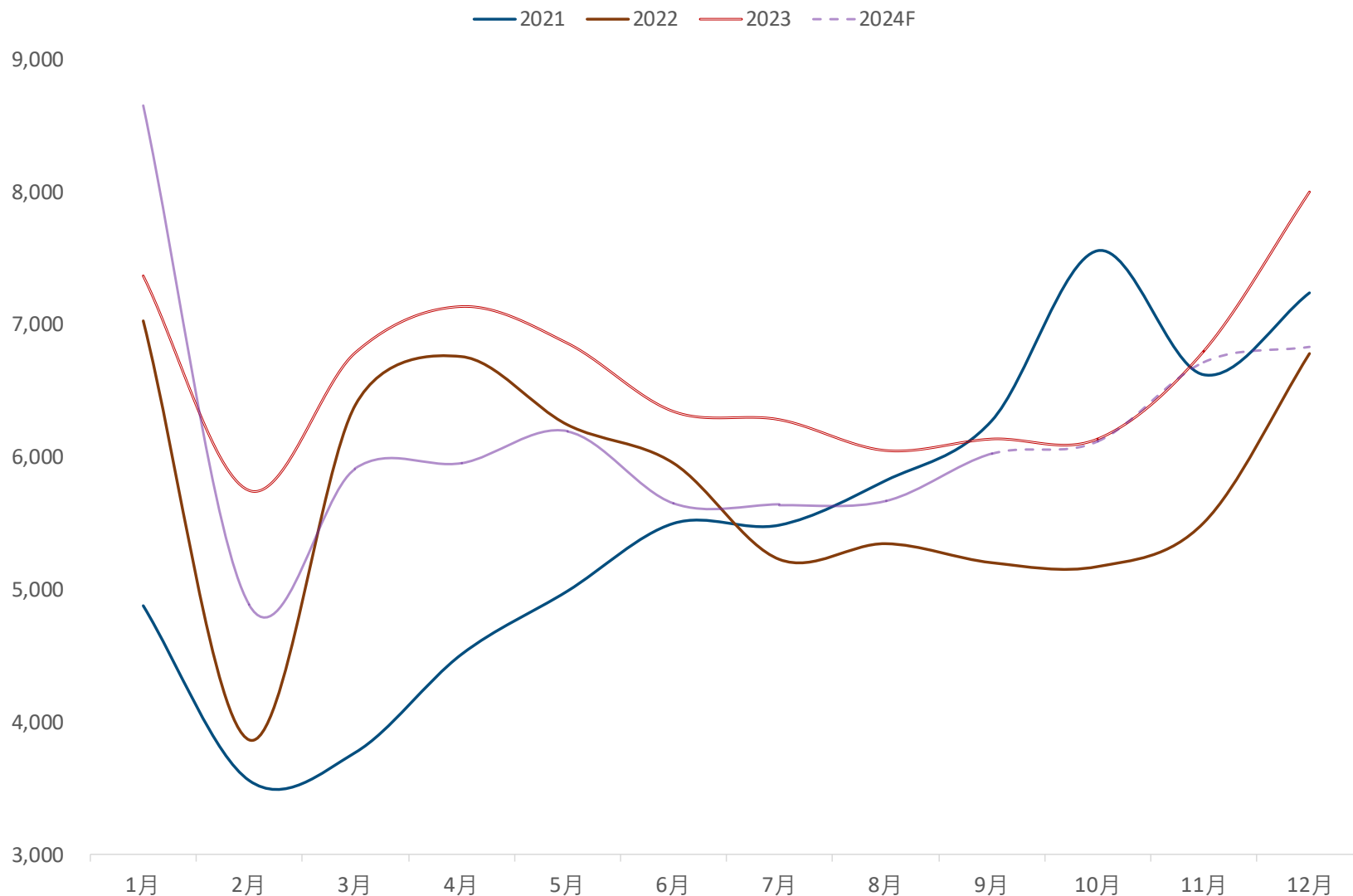
三

市场判断和策略建议

供应接下来怎么走？

数据来源：卓创资讯，涌益咨询，中信建投期货

生猪月度出栏量及预估（万头）



我们是如何预判预估未来出栏量的？

通过定点屠宰数据和统计局出栏量数据得到历史出栏情况。

通过高频屠宰数据得到近期的出栏情况。

通过能繁、仔猪、仔猪饲料等多方面数据得到未来一段时间的应出栏生猪数量；

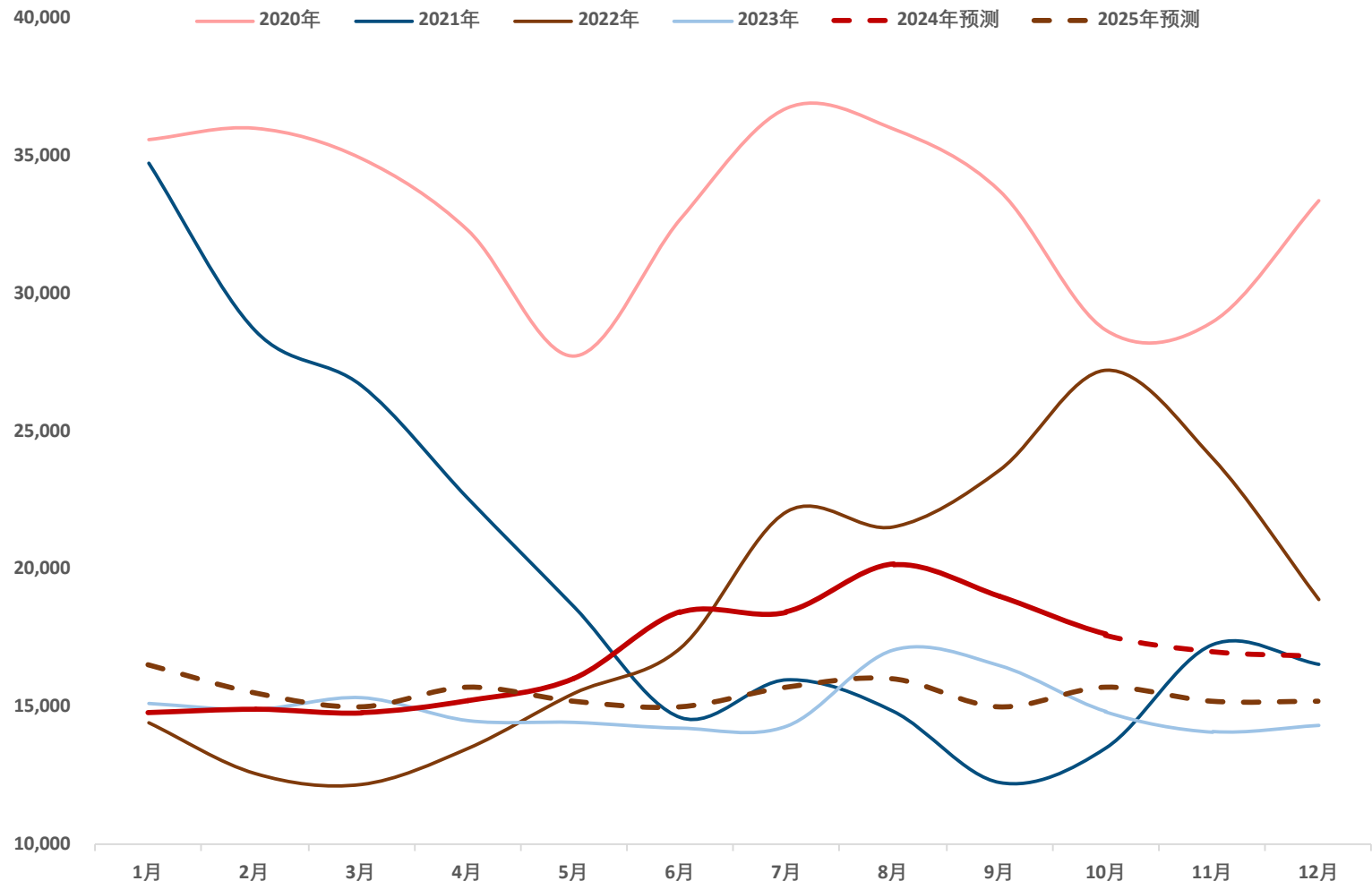
根据季节性压栏进行最终的调整。

由于仔猪数据的模糊性和压栏情况和以往季节性可能出现差别，因此可能导致估计结果的偏离。

粗浅的价格判断

数据来源：国家粮油信息中心，农业农村部，国家统计局，Wind, 中信建投期货

生猪月度价格及预估（元/吨）



供应缺口或导致二、三季度价格偏强表现，而四季度供给端的逐步恢复会给价格带来压力。

我们认为，根据仔猪及其对应的生猪出栏预期来看，受到供给侧的影响，现货价格存在向养殖成本回归的驱动。回归的时间窗口可能持续至春节后。

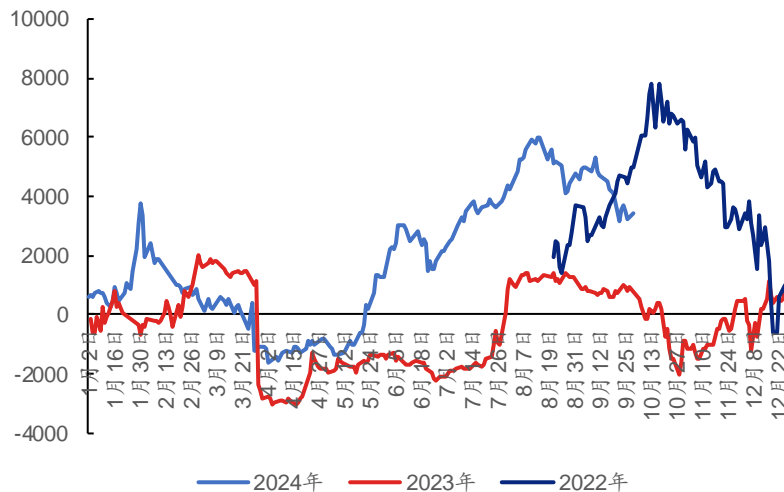
注：当期预测仅为静态预测，猪价现实变化过程中还受到压栏、二育、疫病等因素的影响，预测结果仅供参考

基差走势 (河南)

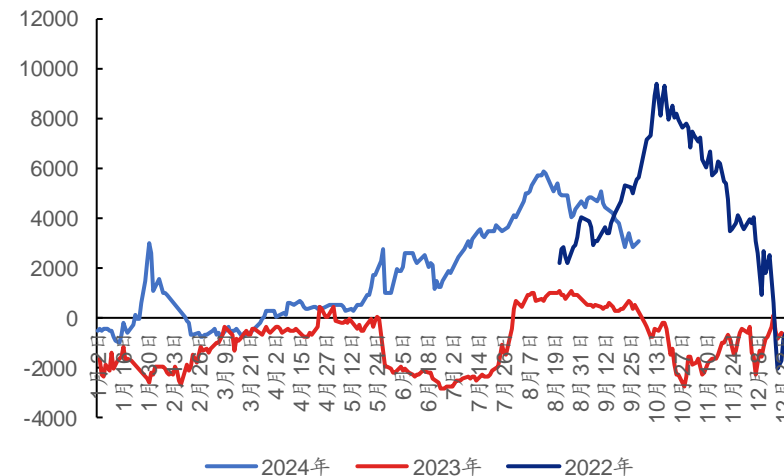
01合约历史基差表现



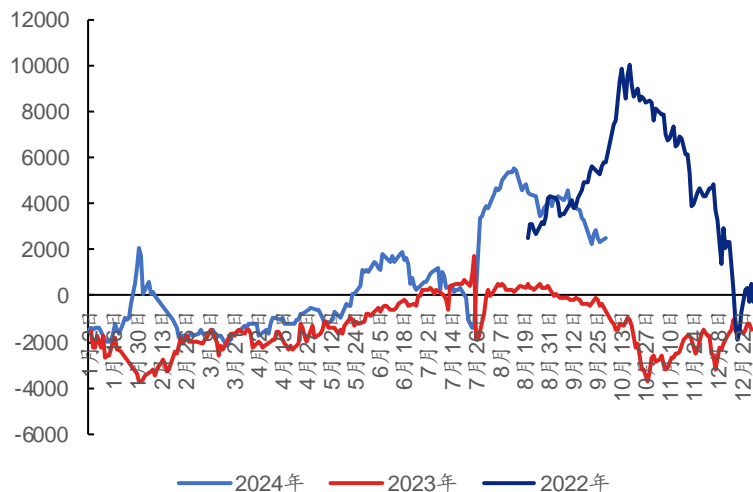
03合约历史基差表现



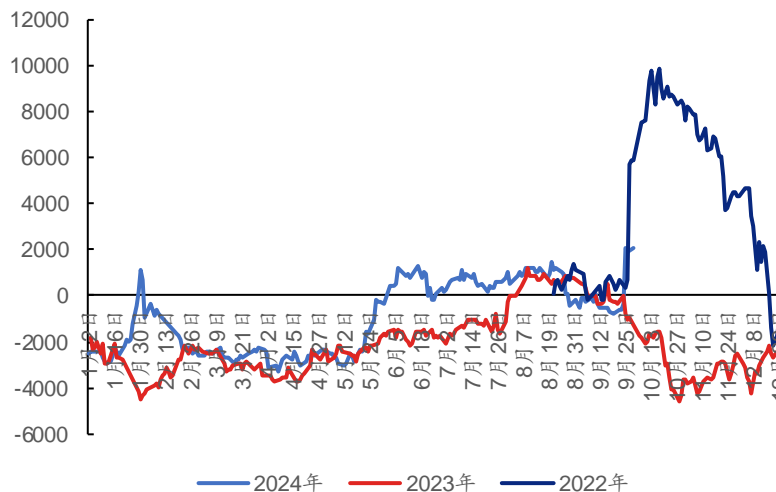
05合约历史基差表现



07合约历史基差表现



09合约历史基差表现



11合约历史基差表现



基差走势

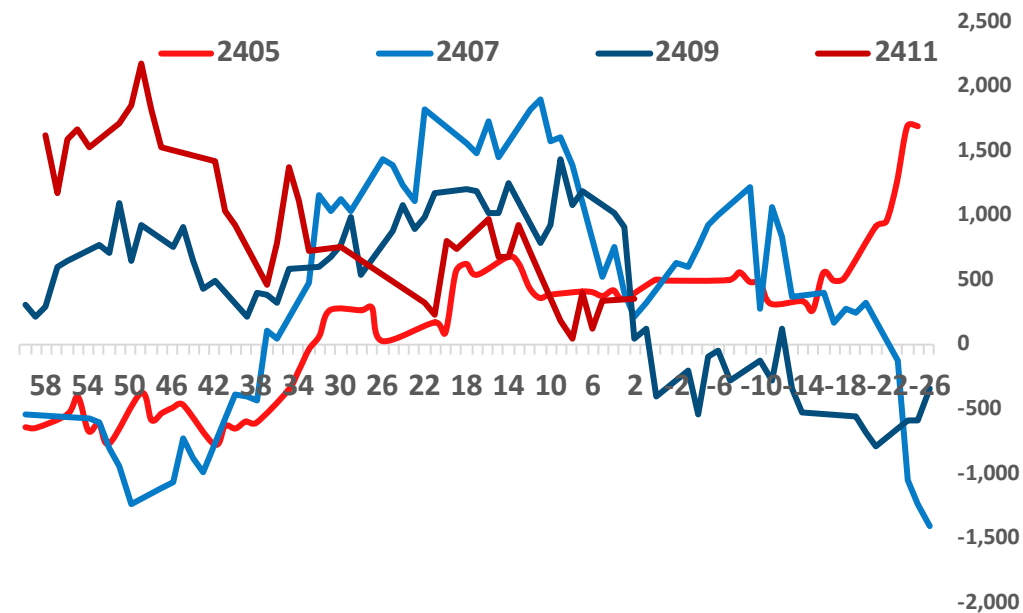
数据来源：大商所，Wind，卓创资讯，中信建投期货

含升贴水的生猪市场基差情况 (LH2411)

2024年10月28日	盘面价格	16750	平均盈亏	-923
地区	升贴水	考虑升贴水后价格	现货参考价格	卖方优势
河南	0	16750	17.10	-350
山东	0	16750	17.22	-470
江苏	500	17250	17.50	-250
安徽	300	17050	17.75	-700
浙江	1100	17850	19	-1150
河北	-100	16650	17.26	-610
陕西	-300	16450	17.12	-670
山西	-400	16350	16.85	-500
内蒙古(东部)	-800	15950	16.92	-970
辽宁	-700	16050	16.99	-900
湖南	100	16850	17.12	-270
江西	100	16850	17.87	-1020
湖北	0	16750	17.26	-510
重庆	-200	16550	17.80	-1250
四川	-200	16550	17.56	-1010
广东	600	17350	18.42	-1070
福建	400	17150	18.56	-1400
广西	-200	16550	17.55	-1000
吉林	-800	15950	16.93	-980
黑龙江	-1000	15750	16.95	-1200
贵州	-1000	15750	17.62	-1870
云南	-1400	15350	17.46	-2100

说明：现货价格为该省采集的平均价格，可能和实际成交价格有所出入；灰色省份暂无交割库布局，基差图表可能出现1天左右的延迟，当日基差可参考河南地区的多头接货盈亏。

交割月及交割前60天各合约基差表现 (河南为基准)



11合约临近交割月，目前期货盘面相较于河南现货基本维持平水状态，进入交割月后基差仍有再度走强可能。

2024年10月28日	理论养殖利润测算(单位：元/公斤)		
日期	2024年11月	2025年1月	2025年3月
仔猪成本	4.76	4.56	3.28
饲料成本	8.60	8.72	8.57
人工成本	1.00	1.00	1.00
折旧成本	1.00	1.00	1.00
三费及其他成本	1.50	1.50	1.50
死淘成本	0.40	0.40	0.40
单公斤完全成本	17.26	17.18	15.75
盘面猪价	16.750	15.150	13.880
盘面理论养殖利润	-0.51	-2.03	-1.87
每头利润(元)	-60.85	-244.14	-224.79

套保建议：

根据盘面利润情况，现阶段盘面预期悲观，各养殖主体可根据成本情况灵活进行套保决策，能够承担一定现货波动风险的养殖单位也可以选择暂时观望，等待更好入场套保时机。

商品猪远月养殖利润测算过程：

假设1：商品猪出栏体重120公斤（断奶7公斤）

假设2：饲料成本=料肉比×饲料价格，假设从7公斤仔猪养至120公斤商品猪料肉比为2.77（月度更新），生猪饲料价格来源国家发改委周度数据

假设3：远月价格为期货盘面最新收盘价格

注：预测结果为静态预测，未包含对未来各成本项动态变化的充分刻画，养殖利润情况仅供参考，头均利润超过300元（2.5元/公斤）即可适当考虑套保。

弱分歧阶段等待机会

供给恢复逻辑逐步兑现，期现分歧逐步转一致。弱分歧下可考虑前期空配头寸适当止盈离场。未来可持续关注能繁母猪恢复情况，中期逻辑难以证伪，但盘面交易空间不足，需要耐心等待再度入场机会。

盘面偏空预期逐步计价，节前适当控制仓位，未入场者观望为主。节后关注二育进场节奏以及盘面弱势预期的修复情况，等待新的驱动出现。

风险提示：期市有风险 入市须谨慎



重要声明：

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

谢谢！请指正 |

欢迎扫码关注官方微信号



中信建投期货研究



CFC商品策略研究

中信建投期货·研究发展部

重庆/上海

www.cfc108.com