

2024年8月1日

8月猪价或二次探底，关注逢低买入机会

——8月生猪月度投资策略

分析师：**刘兵**

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

联系人：**陈宇蓉**

从业资格证号：F03113400

邮箱：chenyr@qh168.com.cn

李宜璟

从业资格证号：F03129651

邮箱：liyj@qh168.com.cn

投资要点：

- 今年8月-9月供需及二育节奏同2022年十分相似，本轮周期价格上涨周期同2022年表现也大体一致，但整体价格水平要明显低于2022年，参考2022年价格，我们预计今年8月现货价格或主要在18-20元/kg区间运行。
- 我们预计，8月内现货会出现二次探底，若现货出现18元/kg以下情况或再出现二育循环补栏情况，支撑现货企稳。按照目前的出栏体重水平，预期也有可以增重的空间，因此，我们预期现货价格可能在9月出现年内高点20-21元/kg，二育节奏如同2022年9月一般，但如果今年9月出现类似2022年极端的压栏和二育投机行为，或者后期北方非瘟再散发，9-10月预期价格波动会很大，不确定性很高，但相对确定的是，我们认为年内后期现货价格不会跌破17元/kg。
- 期货方面，近月LH09合约现货逻辑主导，基差水平处于合理区间波动，结合现货价格预期，LH09合约18500元/吨价格上下波动合理，19000元/吨以上价格估值偏高。此外，锚定18元/kg现货底部价格预期，我们认为，LH09合约及LH11合约价格在17500-18000元/吨区间估值偏低，左侧择机买入机会合适。如果9月现货压栏增重及年内高点预期兑现，高养殖利润+高库存+若国庆消费增量一般，跨国庆假期后伴随着阶段性需求转淡，且进入冬季养殖风险增加，11月集中出栏压力也会偏大，后期现货回调预期会很强，到时候LH11合约上产业卖出套保压力可能会相对集中。因此，9月多关注LH11合约上提前布局卖出套保的机会，入场参考价格19000元/吨以上，投机空头配置重点关注LH11@19500以上行情机会。

风险因素：

- 1、今年以来二育出栏节奏是影响现货价格波动的主要因素，需要特别关注；
- 2、8月北方多地高温高湿，被动出栏可能会增加；
- 3、猪瘟等系统性风险导致供需节奏错配。

结论：

- 1、LH09 @17500-18000 择机买入；LH11@17500 左右择机买入。
- 2、9月产业卖出套保入场价格参考 LH11@19000 以上，投机空配入场价格参考 LH11@19500 以上。

正文目录

1. 今年以来生猪市场价格回顾 4
2. 本轮猪周期价格高点及 8-9 月供需节奏分析 5
3. 生猪期货行情观点及预期操作建议 8

图表目录

图 1 2024 年全国外三元生猪出栏均价走势图	4
图 2 生猪现货基差（元/吨）	4
图 3 LH09-01 月间价差	4
图 4 猪周期运行情况汇总	5
图 5 商品猪出栏体重	6
图 6 商品猪出栏价格	6
图 7 五部委：全国能翻母猪存栏	6
图 8 全国生猪屠宰量	7
图 9 我国猪肉产量及进口量	7
图 10 我国 60 周岁及以上人口占比	7
图 11 我国社零餐饮收入同比增速放缓（%）	7
图 12 断奶仔猪头数育肥成活数据	8
图 13 自繁自养生猪的养殖利润	8

1. 今年以来生猪市场价格回顾

回顾今年生猪现货市场表现，简而言之，一季度生猪价格二次探底并在 13.5 元/kg 支撑，春节后养殖端增重不出栏，二育开始活跃，支撑价格从底部逐步上涨至 15 元/kg。二季度生猪供应同比开始减少，季节性供应环比也在逐步减少，二育循环补栏增加，价格从 15 元/kg 快速上涨至 18 元/kg。5 月价格冲高后规模场也在顺势增加出栏，6 月上中旬计划出栏压力不大，继续挺价后，现货价格出现惯性上涨行情。6 月整体处于消费淡季、白条烂市、屠宰缩量，需求端负反馈机制开始限制现货价格高位波动，自下旬开始，二育及集团场也在顺势出栏增加，短短时间内，现货价格快速下跌至 17.5 元/kg 上下。

图 1 2024 年全国外三元生猪出栏均价走势图



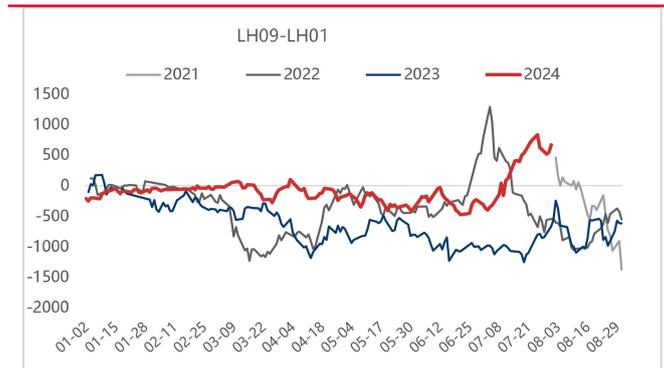
资料来源：涌益咨询 东海期货整理

7 月全国外三元生猪出栏均价从 18 元/kg 上涨至 19.5 元/kg，涨幅 8.3%；主力期货合约价格涨幅也近 5%。回顾 7 月，生猪出栏体重大体平稳，高养殖利润下主动降重并不多，近期随着肥标价差走扩，自 6 月下旬集中补栏后，零零散的二育补栏增多，这也使得 7 月整体栏舍利用率达到历史高位。这也是为什么 7 月前 20 日集团场出栏完成进度很快，增量出栏并没有带动现货价格回调的主要原因。具体从现货价格表现看，7 月两湖、两广、辽宁与北方地区价差在走扩，除二育补栏提振外，另外有两方面因素支撑现货企稳震荡：其一，如像广西的供应压力释放后，价格补涨；其二，南方暴雨天气屠宰备货增加，且收食品安全检疫严格支撑，市场情绪较强。

图 2 生猪现货基差 (元/吨)



图 3 LH09-01 月间价差



资料来源：IFIND 东海期货整理

资料来源：IFIND 东海期货整理

7月生猪现货基差维持历史高位震荡，LH09 合约期货价格由现货逻辑主导，同5月下旬至6月中旬现货基差大幅走强类似，7月LH09-LH11 月间价差大幅走高。由此看，自5月价格进入快速上涨周期，始终是现货逻辑主导，期货预期偏差的状态。今年养殖利润自3月中旬起已持续4个月时间，目前自繁自养头均利润在700元左右，而且今年二育投机量大，供需错配风险很高，高位价格的不稳定性增加了市场谨慎预期。

2. 本轮猪周期价格高点及8-9月供需节奏分析

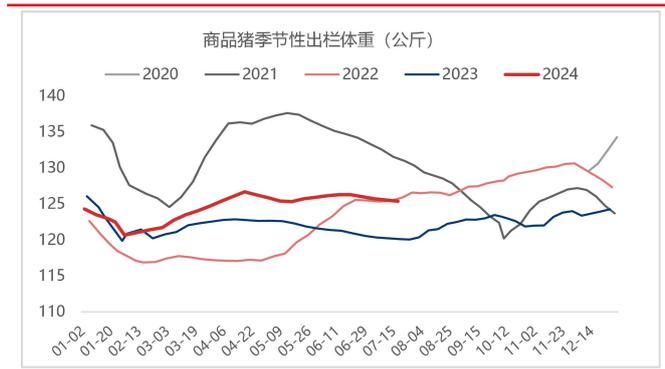
图4 猪周期运行情况汇总

猪周期	上行期	下行期	驻底期	猪周期	超预期事件
2006.6—2010.3	22个月，涨157%，股涨322% 2006年6月 ↘ 2008年3月	13个月，跌49% 2008年4月 2009年4月 ↘	11个月 2009年6月 ↘ 2010年4月	46个月	蓝耳病
2010.4—2015.2	17个月，涨102%，股涨81% 2010年5月 ↘ 2011年9月	10个月，跌27% 2011年10月 ↘ 2012年7月	32个月 2012年8月 ↘ 2015年3月	59个月	仔猪腹泻
2015.3—2019.1	14个月，涨60%，股涨148% 2015年4月 ↘ 2016年5月	13个月，跌33% 2016年6月 2017年6月	19个月 2017年7月 2019年1月	46个月	环保影响
2019.2—2022.3	24个月，股涨166% 上行期，涨211% 2019/2-2019/10 2009/11-2021/1	8个月，跌58% 高位震荡期 2021年2月 2021年9月	6个月 2021年10月 2022年3月	38个月	最强非洲猪瘟+新冠
2022.4—2024.2	7个月，涨104%，股涨34% 2022年4月 ↘ 2022年10月	3个月，跌41% 2022年11月 ↘ 2023年1月	13个月 2023年2月 ↘ 2024年2月	23个月	
2024.3-?	?，股涨15% 2024/3-今				次强非瘟

资料来源：东海期货研究所

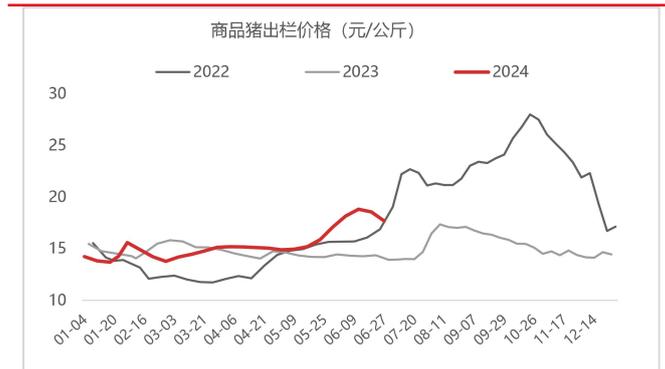
对比上一轮猪周期，时间自2022年4月至2024年2月结束，持续23个月，区间生猪价格上涨周期运行7个月，涨幅104%，其中2022年7月价格自24元/kg 高点回调至20元/kg，均价降幅约16%，自2022年6月养殖利润转亏为盈至周期价格最高点，时间也仅仅用了5个月，此前养殖利润亏损周期6个月。如此短时间内完成以往周期性反弹的高度，很大一部分有补偿性的行情存在，供需错配和产能逻辑下超跌行情后，市场情绪的修复和供需逻辑支撑价格快速反弹。上一轮猪周期另一个典型的特征就是下跌周期短且迅猛。回顾2022年市场行情，8月生猪现货20-23元/kg 价格大体符合季节性波动特征，此前二育的大肥猪抛售增多，供需双增；自8月底肥标价差开始翻正上行之，9月-10月二育普遍增多，压栏惜售导致出栏体重自126kg 大幅增加至130kg，推动价格再次大幅攀升，这其中存在系统性风险因素客观存在，但超24元/kg 价格大体是市场不理智行为导致，9月初开始中央储备冻猪肉也在这时候开始投放；此后，自2022年11月至2023年1月，仅3个月时间，猪价便从最高28元/kg 跌至14元/kg，跌幅近50%。二次育肥+疫病防控导致供应压力后置，抛储政策预期止盈+需求旺季遭遇疫情影响回暖不及预期，是驱动价格快速回调的核心因素。

图5 商品猪出栏体重



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

图6 商品猪出栏价格



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

本轮猪周期自 2024 年 3 月价格二次探底后开始上行，价格上涨速度远低于上一轮周期。据统计，猪价自 3 月底养殖利润转亏为盈，此前自 2023 年 1 月起，约 12 个月养殖都处于亏损状态，截至 7 月底，价格自 13.5 元/kg 上涨至 19.5 元/kg，运行 5 个月的涨幅仅有 44.4%，期间 6 月底猪价预期抢跑，价格短暂回调，自 19 元/kg 回调 7.9% 至 17.5 元/kg。对比看，本轮猪周期上涨阶段启动前，养殖亏损时间长，尽管亏损幅度短，期间 2023 年 8 月-10 月养殖还有阶段性盈利，但我们认为养殖利润至高点持续时不会低于 5 个月，这一轮猪价上涨并没有结束，以往养殖利润转正至价格高点出现大概需要 1 年时间。今年二育规模比上一轮周期要大很大，但市场二育市场运营变得比较灵活，且越发规范，过度压栏赌未来行情的时候不多；集团养殖场出栏节奏也很有序，风险管理应用也越发成熟，这是本轮猪周期运行比较平稳，上涨周期回调幅度也相对小的很多的主要原因。

图7 五部委：全国能翻母猪存栏

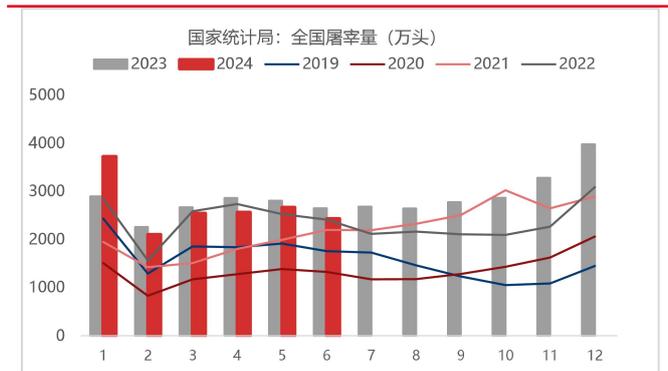


资料来源：iFind 东海期货整理

从两次猪周期产能调整幅度来看，2021 年 6 月至 2022 年 4 月能繁母猪产能下降 8.48%，2022 年 12 月至 2024 年 4 月能翻母猪产能下降 9.2%。2023 年 PSY 比 2021-2022 年增加至少 1 头，2023 年的窝产健仔数、配种分娩率、育肥成活率都有明显提高。尽管产能调整末期，2024 年能翻母猪存栏量比 2022 年少了 4.57%，但因为本轮周期内生产效率的提高，且 2024

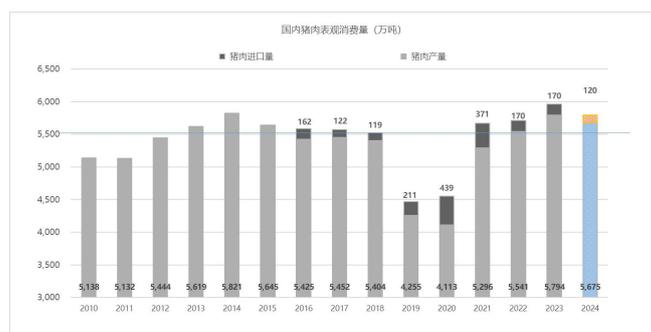
年至今出栏体重整体水平比 2022 年同期增加 5kg/头，预期 2024 年猪肉产量比 2022 年还要略高。此外，尽管预期今年猪肉进口量比 2022 年要少 43%，但今年猪肉供应量据 USDA 数据预估要比 2022 年增加 1.24%，同比 2023 年减少 2.65%。从目前现有数据看，此预估逻辑推演基本成立。值得注意的是，今年上半年屠宰量比 2022 年同期增加 9.18%，同比减少 0.67%；猪肉进口量比 2022 年同期减少 37%，如果考虑整体出栏增重因素，我们推算，上半年的猪肉供应量比 2022 年同期要增加 14.6%，远大于 USDA 全年的增量预估。

图 8 全国生猪屠宰量



资料来源：国家统计局 东海期货整理

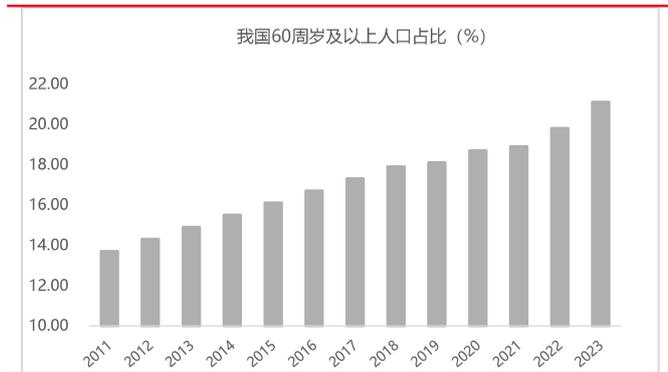
图 9 我国猪肉产量及进口量



资料来源：USDA 东海期货整理

需求方面，今年以来，我国餐饮收入累计同比增幅明显收缩，人均可支配收入和消费支出累计同比数据也都在收缩，消费水平和能力缓慢修复；此外，2023 年我国 60 周岁以上人口比重同比增加 1.3 个百分点，且老龄化趋势加快。由此看，今年的猪肉消费比 2022 年的消费并不会太大的增量。

图 10 我国 60 周岁及以上人口占比



资料来源：国家统计局 东海期货整理

图 11 我国社零餐饮收入同比增速放缓（%）

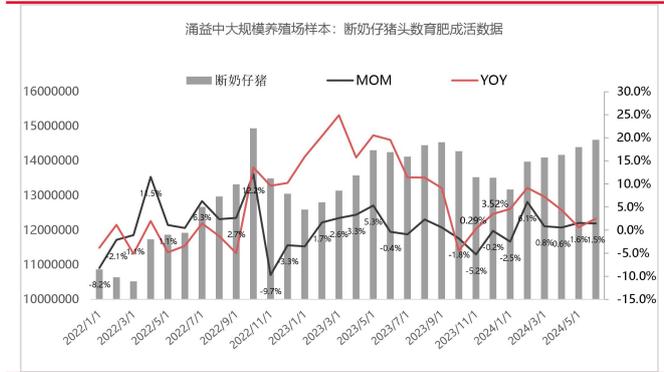


资料来源：国家统计局 东海期货整理

综上所述，可以看出，今年上半年猪价在 19 元/kg 就阶段性见顶，同比 2022 年同期 24 元/kg 价格是存在现实差距的。另一方面，我们认为，今年 8 月-9 月供需及二育节奏同 2022 年十分相似，本轮周期价格上涨周期同 2022 年表现也大体一致，但整体价格水平要明显低于 2022 年，参考 2022 年价格，预计今年 8 月现货价格或主要在 18-20 元/kg 区间运行。8 月季节性增量会出现，但供应增量也会兑现，具体我们从三方面来看：其一，据涌益咨询样本数据显示，今年 3 月-4 月中大型规模厂断奶仔猪量环比分别增加 0.83%、0.57%，从涌益调研反馈的初步情况看，今年 8 月集团场计划出栏量环比大概率是增加的。其二，此前 6 月

下旬相对集中补栏的二育猪，按照目前主流的出栏体重 135-140 元/kg，预计 8 月也要集中出栏。其三，目前养殖即期出栏的利润头均 700 元左右，利润丰厚；8 月北方多地暴雨，高温高湿天气下被动出栏也有可能增加，且 9 月期货合约预期也偏弱，不确定很高，像 22 年 8 月底开始的那波压栏惜售的情况，出现的概率不高。

图 12 断奶仔猪头数教育肥成活数据



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

图 13 自繁自养生猪的养殖利润



资料来源：涌益咨询 东海期货整理

此外，我们预计，8 月内现货会出现二次探底，若现货出现 18 元/kg 以下情况或再出现二育循环补栏情况，支撑现货企稳。按照目前的出栏体重水平，预期也有可以增重的空间，因此，我们预期现货价格可能在 9 月出现年内高点 20-21 元/kg，二育节奏如同 2022 年 9 月一般，但如果今年 9 月出现类似 2022 年极端的压栏和二育投机行为，或者后期北方非瘟再散发，9-10 月预期价格波动会很大，不确定性很高，但相对确定的是，我们认为年内后期现货价格不会跌破 17 元/kg。

3. 生猪期货行情观点及预期操作建议

现货方面，8 月初集团场出栏压力可能暂缓，（库存）出栏体重有可能会增加；（供应）8 月预期集团场的计划出栏量环比依然会小幅增加；（需求）至 8 月需求增量不会太多，重点关注 8 月中下旬集中开学备货增加行情。从季节性行情节奏看，8 月上旬或维持供需平衡，中下旬供需双增，变量因素是 6 月下旬大肥猪在 8 月的释放节奏，以及 8 月北方多地暴雨引发的养殖风险担忧可能会被计价。

期货方面，近月 LH09 合约现货逻辑主导，基差水平处于合理区间波动，结合现货价格预期，LH09 合约 18500 元/吨价格上下波动合理，19000 元/吨以上价格估值偏高。此外，锚定 18 元/kg 现货底部价格预期，我们认为，LH09 合约及 LH11 合约价格在 17500-18000 元/吨区间估值偏低，左侧择机买入机会合适。如果 9 月现货压栏增重及年内高点预期兑现，高养殖利润+高库存+若国庆消费增量一般，跨国庆假期后伴随着阶段性需求转淡，且进入冬季养殖风险增加，11 月集中出栏压力也会偏大，后期现货回调预期会很强，到时候 LH11 合约上产业卖出套保压力可能会相对集中。因此，9 月多关注 LH11 合约上提前布局卖出套保的机会，入场参考价格 19000 元/吨以上，投机空头配置重点关注 LH11@19500 以上行情机会。

重要提示

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn