中信建投期货
CHINA FUTURES

交易逻辑切换，适当降低后市预期

发布日期：2024年8月28日

作者姓名：魏鑫

期货交易咨询从业信息：Z0014814

联系人：邓昊然

期货从业信息：F03121554

联系方式

邮箱：weixinqh@csc.com.cn

周度报告发送时间：每周日下午三点前

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

核心观点：交易逻辑切换，适当降低后市预期

行情研判：

今年下半年生猪期货市场我们认为是“大震荡、小趋势”行情，市场趋势的斜率较小，以宽幅震荡为主，尽管整体重心上移，但中间出现过于乐观和过于悲观的情况都可以使得价格大幅波动偏离趋势，行情特征在LH2409合约上体现较为明显。

市场心态趋于谨慎，盘面维持back结构。现货价格短期支撑构建底部，但市场心态已经趋于谨慎，维持明显贴水状态。同时市场对现货波动更加敏感，容易放大现货波动尤其是偏弱波动，盘面偶发的大幅下跌调整正是对现货向下波动的敏感反映。

策略上，我们倾向于将2024年下半年定义为产能逐步恢复下的防守阶段，考虑到二、三季度行业或经历较为可观的盈利阶段，24年能繁存栏重心预计从阶段性去化底部不断抬升，下半年或有加速迹象，基于以上产业趋势判断，我们认为，24年下半年整体以防守为主，适当降低对高猪价预期，前期少量布局套保的，可逐步逢高参与套保。

期货策略：

（1）近月合约受现实驱动，猪价上涨预期的松动和现货的下跌都有可能引发盘面调整，考虑反弹后逢高试空；

（2）盘面远月合约01反弹后给出一定交易空间，适当考虑逢高空配。

期权策略：

（1）交易方面，远月合约01反弹冲高后考虑卖出深度虚值看涨期权；

（2）套保方面，养殖端结合自身养殖成本，可在远月合约01、03反弹后，适当考虑买入浅虚看跌期权，锁定养殖利润，对冲25年春节前潜在集中出栏风险。

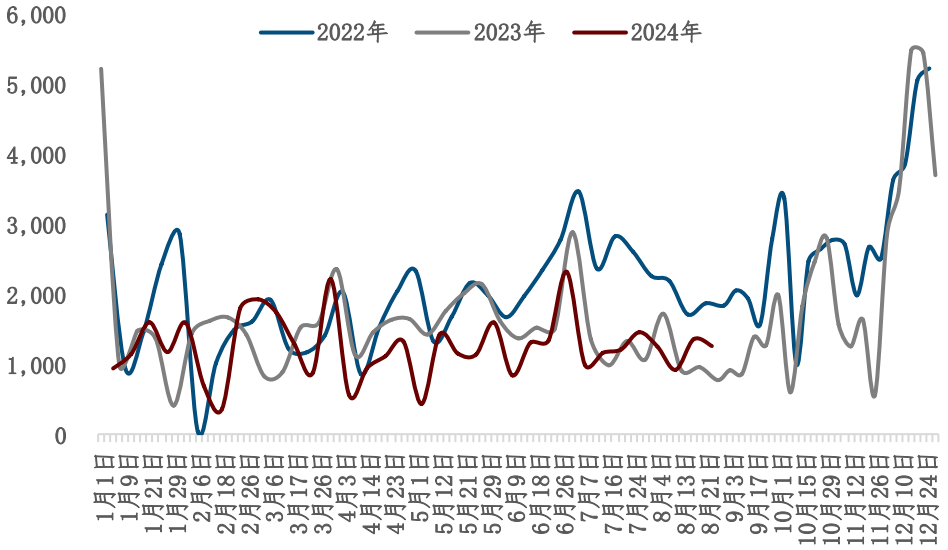
目录

一 宏观消费和上市公司情况

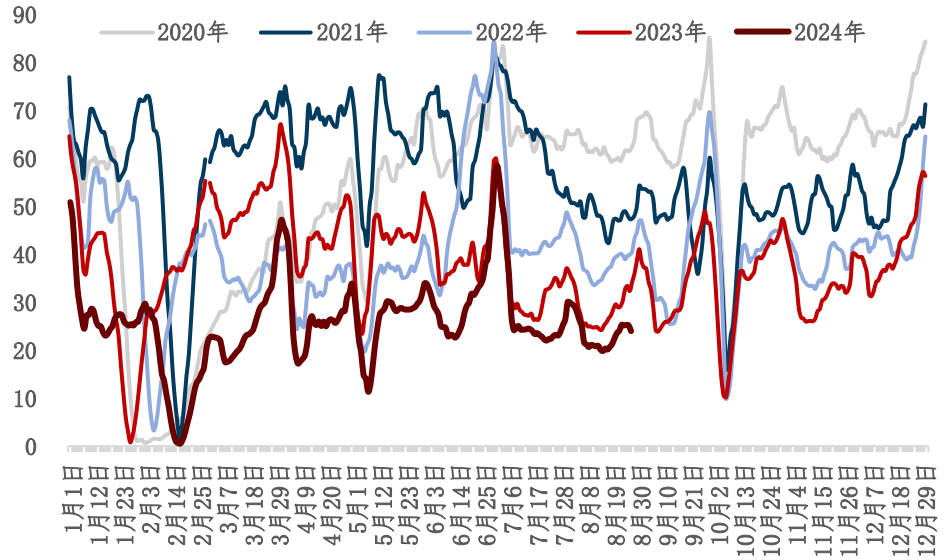
二 供应与需求数据跟踪

三 市场判断和策略建议

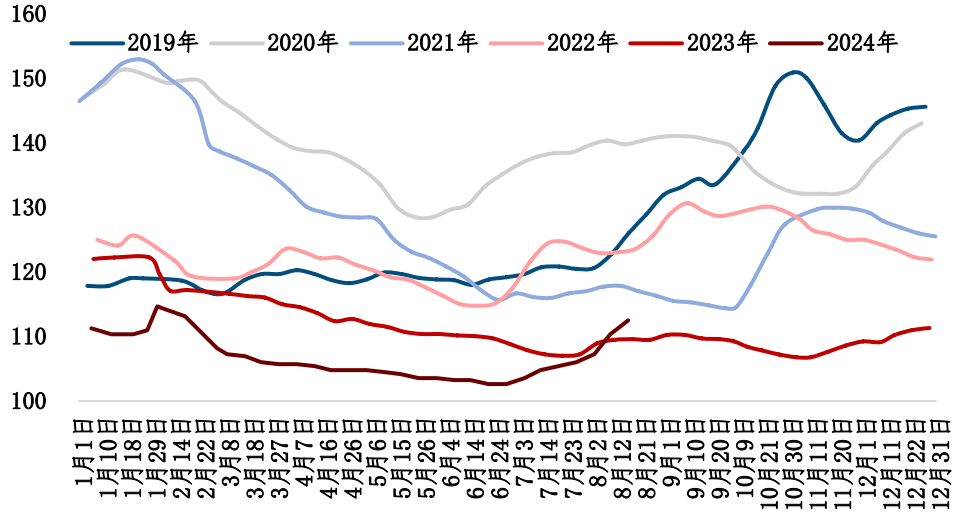
百城土地成交面积



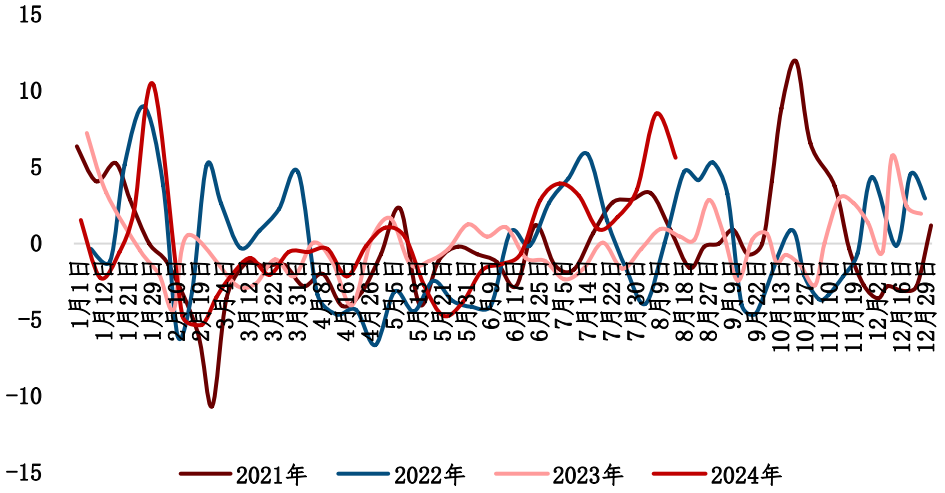
30城商品房周均成交面积



食用农产品价格



蔬菜价格环比



成交面积数据延续弱势

2024 年1-7月，百城宅地成交建面同比-29.1%，成交楼面均价同比-13.2%。

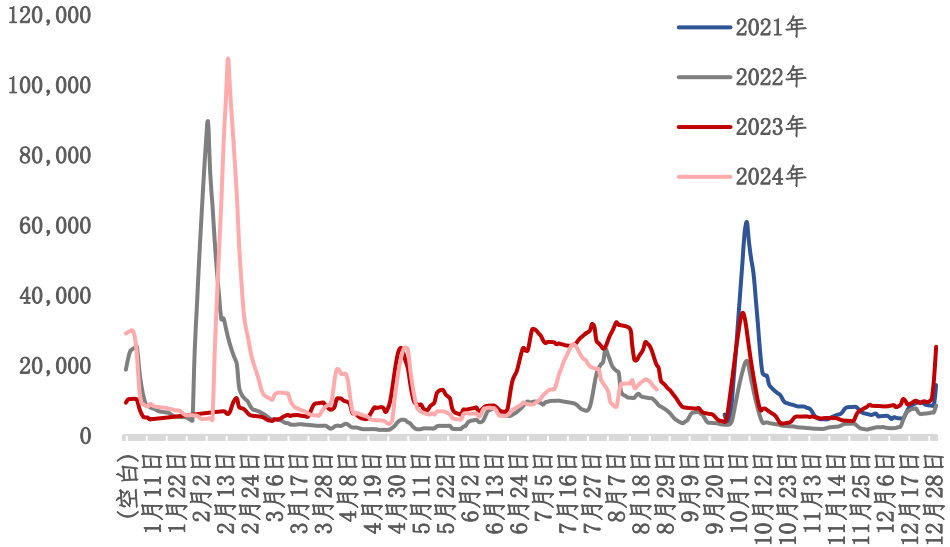
1-7月，百城宅地供应建面15,102 万平，同比-33.9%，成交建面10,846 万平，同比-29.1%，供应与成交建面累计同比降幅较1-6 月有所收窄；成交楼面均价为5,966元/平，同比-13.2%。

需求侧看，住建部提出充分赋予城市调控自主权，地方政府“因城施策”加大购房支持力度，包括优化“认房认贷”，下调首付比例及按揭利率，优化限购范围和普通住宅标准，进一步支持多孩家庭和人才购房等。

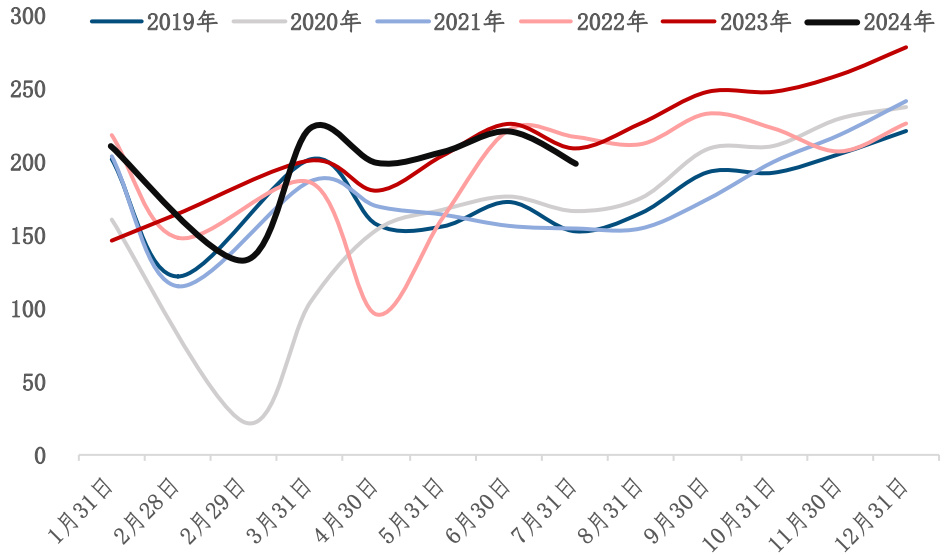
宏观消费解读 - 产业/收入

数据来源：国家电影资金办，中国汽车工业协会，Wind，中信建投期货

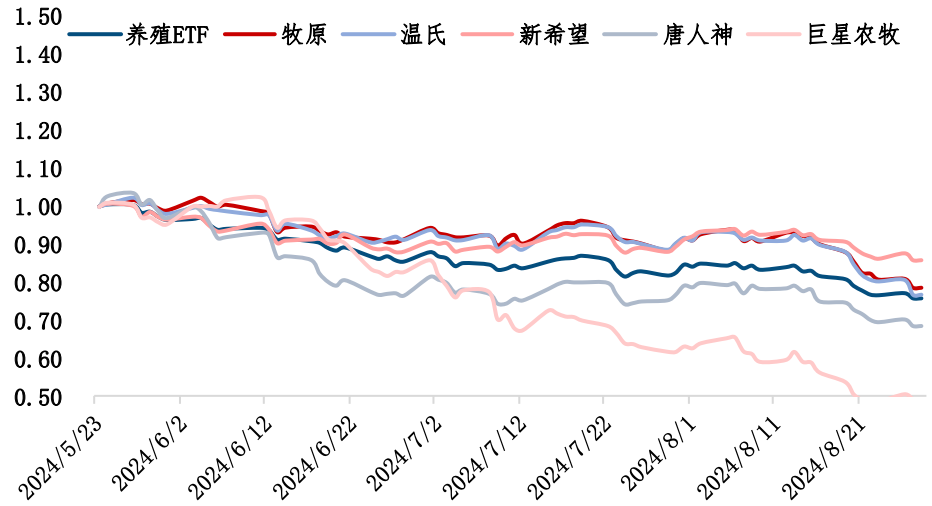
全国电影票房



乘用车月销量表现



养殖类企业股价表现



随着猪价上涨，基本面改善，目前自繁自养和外购仔猪养殖利润均已实现较好盈利。

我们认为，经营相对稳健、带有自身优势的企业将逐步凸显价值，关注**“产能去化”**逻辑演绎以及养殖行业盈利弹性。

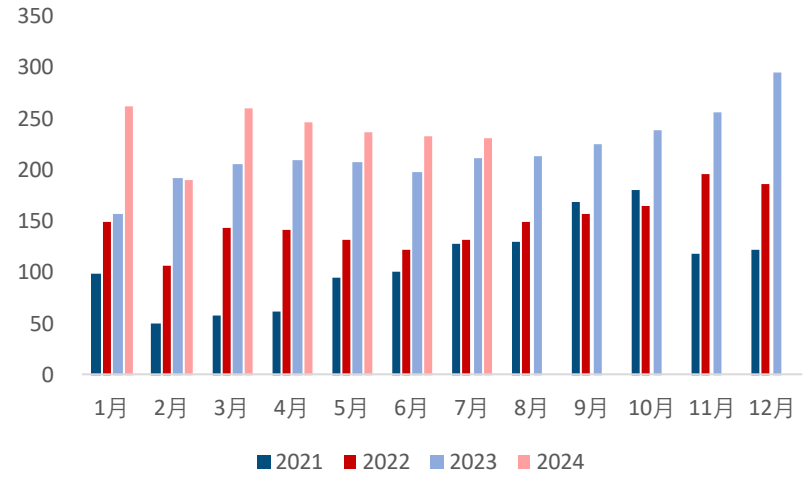
电影市场稳健恢复趋势延续

暑期电影市场人气旺，消费潜力进一步释放。需求侧看电影作为传统线下活动，具备一定刚需属性。

7月中国新能源车零售渗透率突破50%

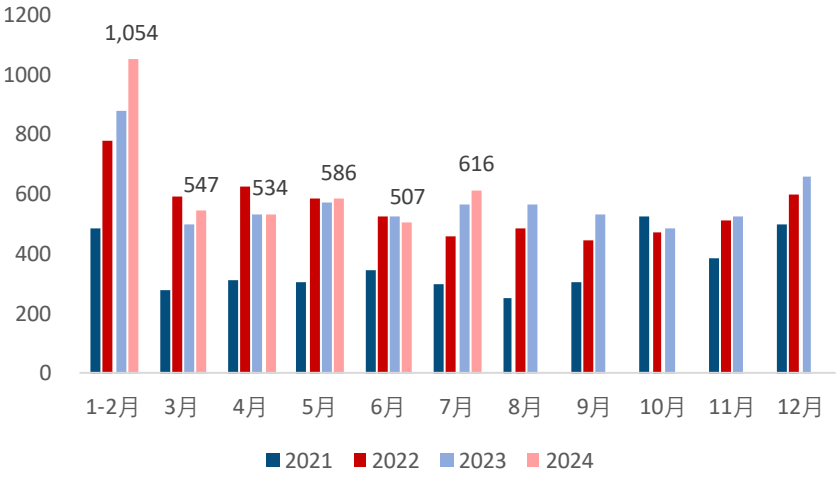
乘联会发布的数据显示，7月全国乘用车市场零售172万辆，同比下降2.8%，环比下降2.6%。其中，7月新能源车市场零售87.8万辆，同比增长36.9%，环比增长2.8%。

温氏：1~7月累积同比出栏增长20.0%

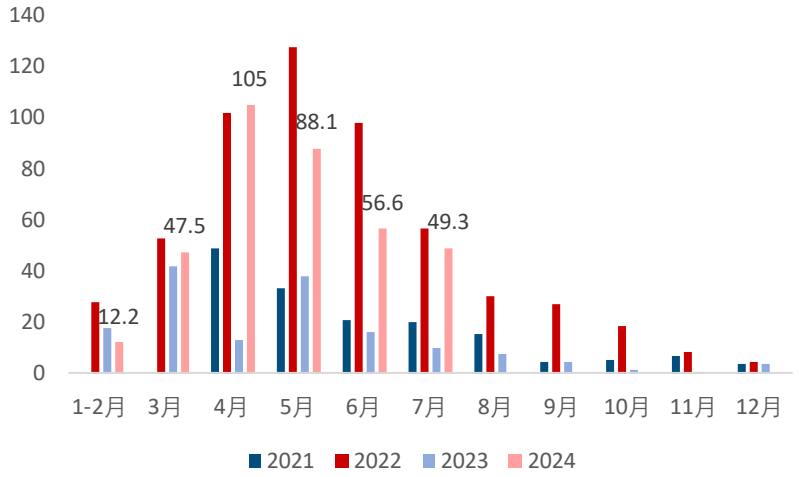


	2024年目标*	预期同比增长	1-7月累积出栏	1-7月实际同比增长	目标完成进度
牧原	6900	8.12%	3843.90	6.9%	55.71%
温氏	3150	19.94%	1669.76	20.0%	53.01%

牧原：1~7月累积同比出栏增长6.9%



牧原：1~7月仔猪外销



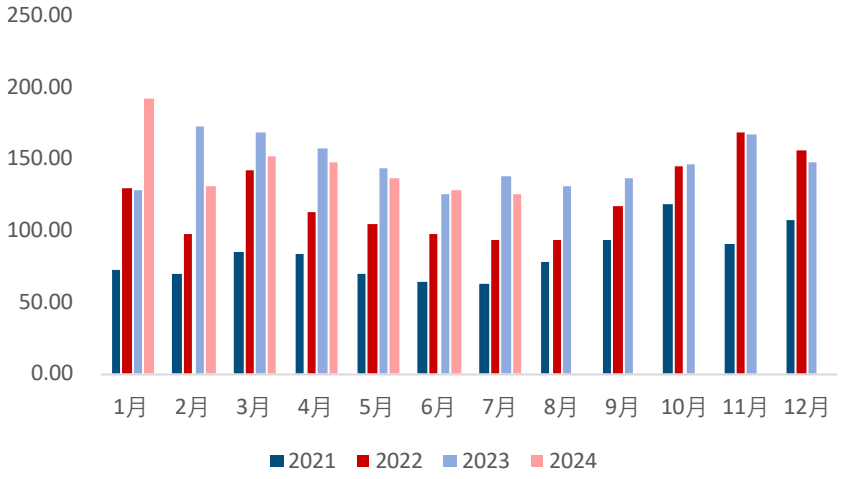
牧原7月出栏量创年内单月新高

2024年牧原股份7月份出栏商品猪562.3万头，仔猪49.3万头，种猪4.1万头。

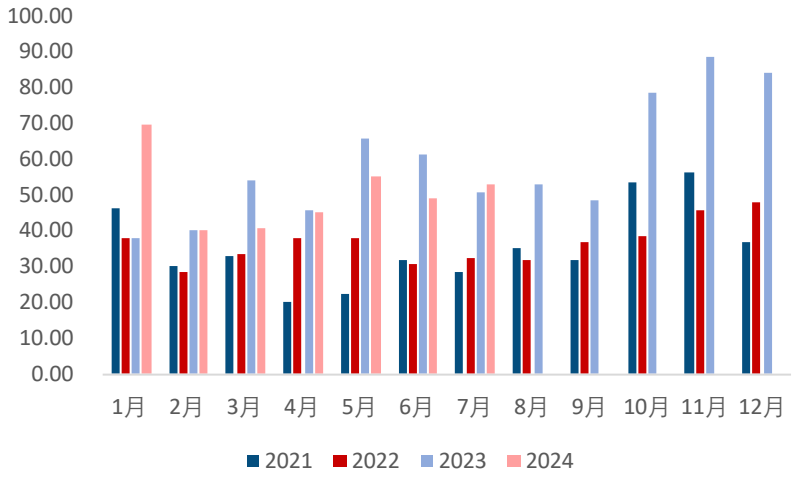
24年前7个月牧原股份累计销售生猪3854.6万头，牧原预计2024年全年生猪出栏区间为6600-7200万头，按此计划，下半年5个月还将出栏2745-3345万头，月均出栏量最高可达669万头。

*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，当出栏目标为区间时取中间值。

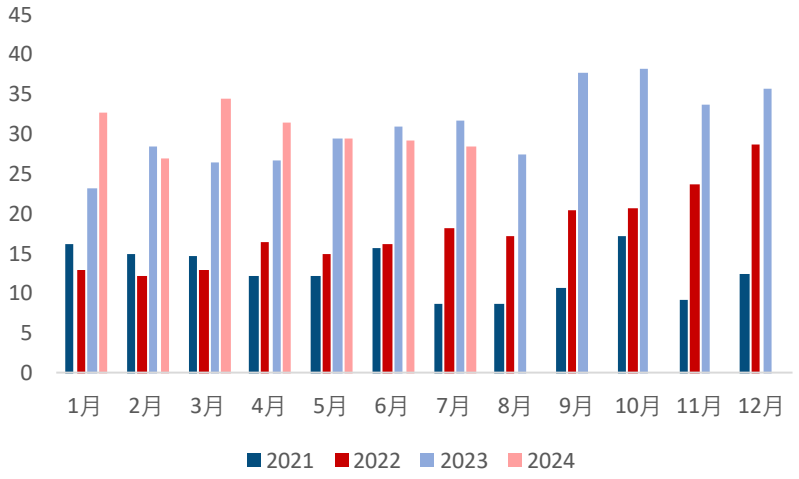
新希望：1~7月累积同比出栏增长-1.2%



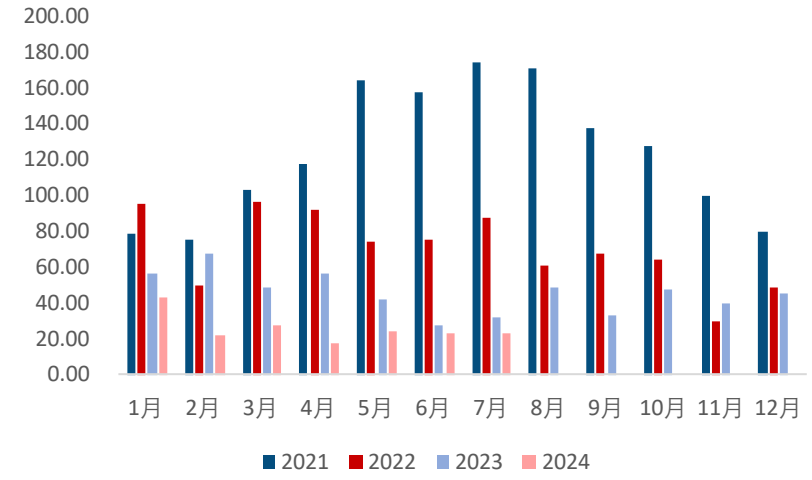
天邦：1~7月累积同比出栏增长-0.7%



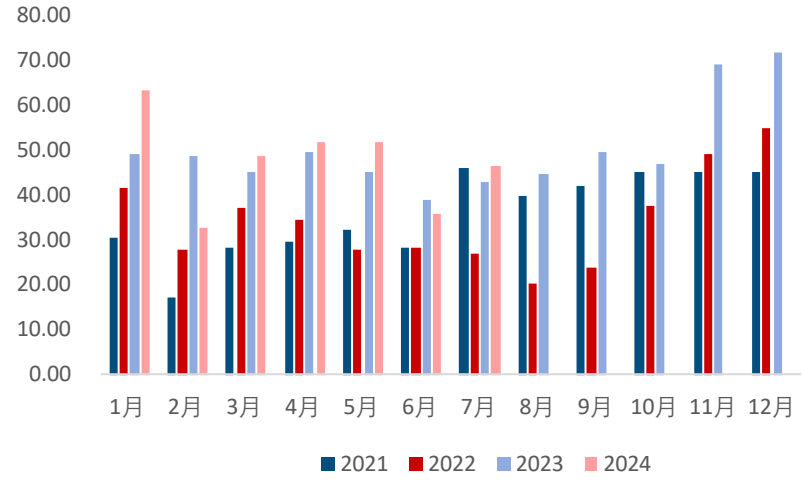
唐人神：1~7月累积同比出栏增长8.0%



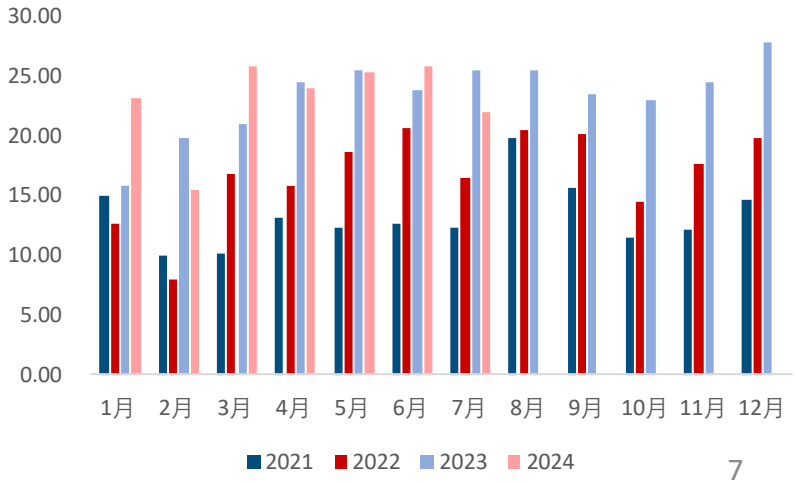
正邦：1~7月累积同比出栏增长-45.1%



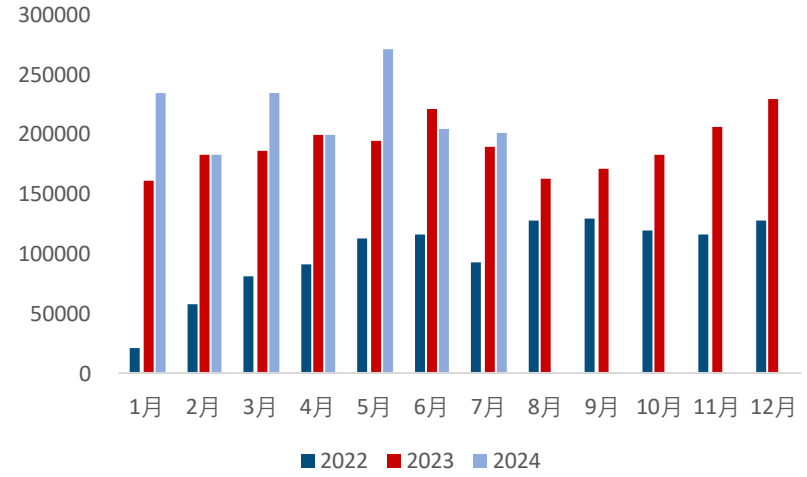
大北农：1~7月累积同比出栏增长3.2%



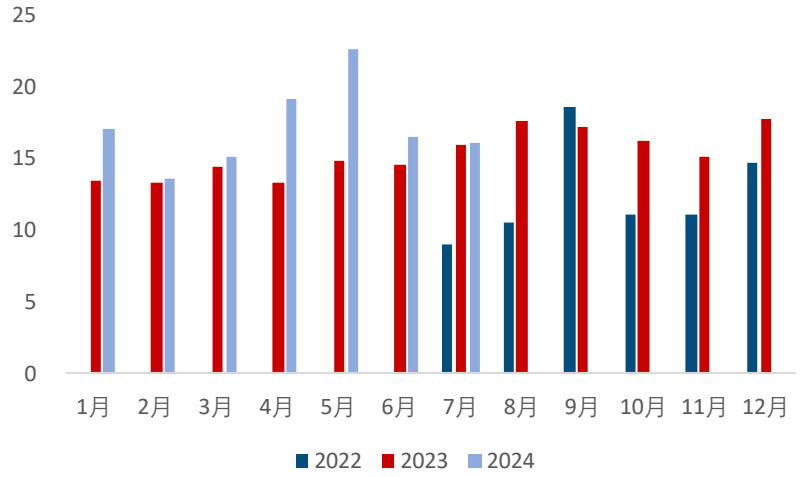
天康：1~7月累积同比出栏增长3.7%



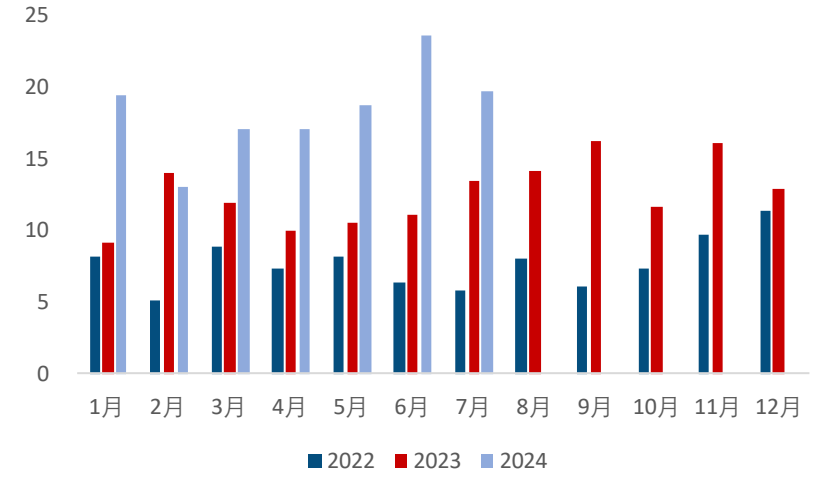
华统：1~7月累积同比出栏增长14.5%



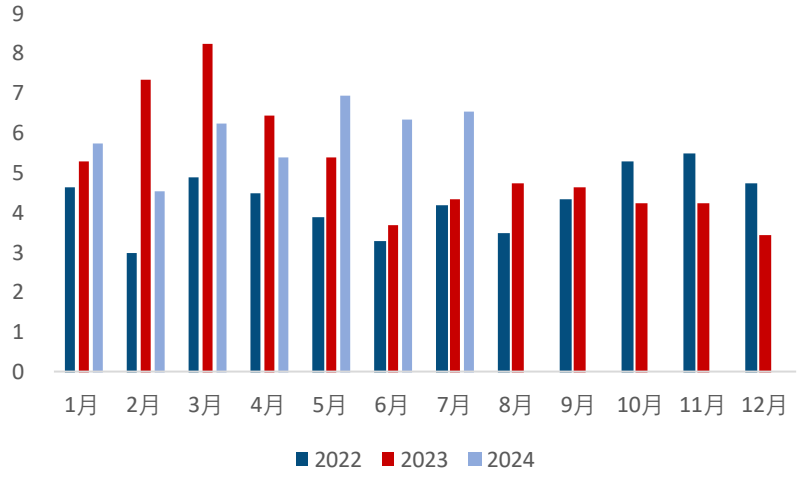
京基智农：1~7月累积同比出栏增长20.4%



神农：1~7月累积同比出栏增长60.1%



东瑞股份：1~7月累积同比出栏增长2.4%



上市企业出栏跟踪

数据来源：公司公告，中信建投期货

	2024年目标*	预期同比增长	1~7月累积出栏	1~7月实际同比增长	目标完成进度
牧原	6900	8.12%	3843.90	6.9%	55.71%
温氏	3150	19.94%	1669.76	20.0%	53.01%
新希望	1450	-18.00%	1015.06	-2.2%	70.00%
天邦	900	26.41%	354.77	-0.7%	39.42%
傲农	175	-70.13%	150.58	-55.3%	**
天康	325	15.42%	162.28	3.7%	49.93%
唐人神	475	27.94%	213.62	8.0%	44.97%
巨星	375		**	**	**
京基智农	280	51.75%	120.79	20.4%	43.14%
神农	240	57.85%	129.08	60.1%	53.78%
东瑞	100	60.10%	41.98	2.4%	41.98%
大北农	600	-0.81%	331.40	3.2%	**
华统股份	450	95.42%	153.84	14.5%	34.19%
合计	15420	8.38%	8187.06	6.7%	48.6%

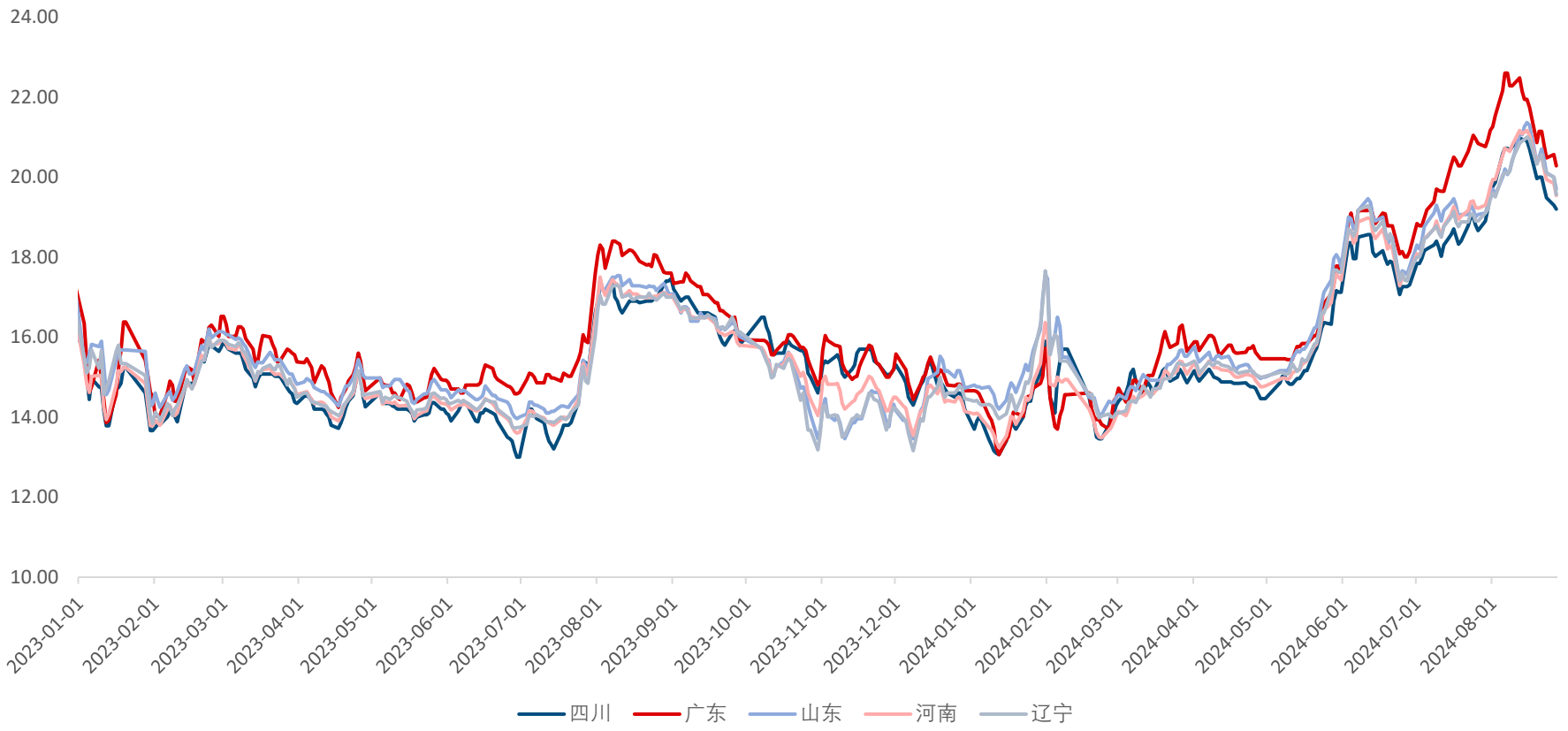
生猪市场的马太效应

成本差异导致的市场份额和盈利能力分化。这一现象不仅加剧了市场集中度的提升，也使得成本控制能力较强的猪企在猪价下行时能够减少亏损在猪价上行时能够快速获得盈利和现金流，进一步巩固和扩大其市场份额。

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。

现货上涨兑现产能去化预期

图：生猪现货价格变化（元/kg）



生猪现货价格逐步兑现产能去化结果

2024年3月以来，二育群体市场参与度逐步提升，生猪价格持续上涨，从2月末的低点13.7元/kg开始趋势性上涨，期间经历调整，至8月价格涨至年内高点超20元/kg，然后再度回落。

数据来源：卓创资讯，中信建投期货

行业模式由利润对冲亏损转变为融资+利润对冲亏损

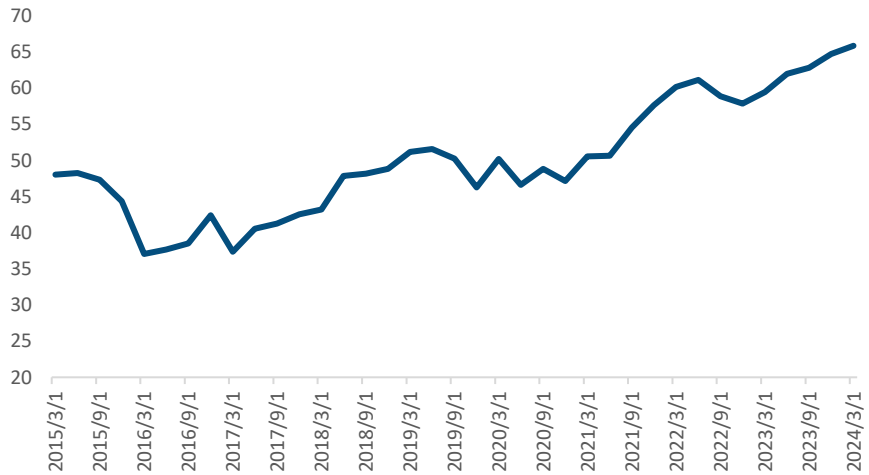
公司	出栏量（万头）							盈利情况（亿元）		
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年E	同比	23年净利	24Q1净利	24H1净利
牧原股份	1025	1812	4026	6120	6382	6900	8.1%	-42.63	-23.79	8.00
温氏股份	1852	955	1322	1791	2626	3150	19.9%	-63.90	-12.36	13.75
新希望	355	829	998	1461	1768	1450	-18.0%	2.49	-19.34	-12.00
天邦食品	244	308	428	442	712	900	26.4%	-28.83	6.04	8.50
傲农生物	66	135	325	519	586	175	-70.1%	-36.51	-2.92	-5.00
天康生物	84	135	160	203	282	325	15.4%	-13.63	0.54	2.65
唐人神	84	102	154	216	371	475	27.9%	-15.26	-1.98	0.05
巨星农牧	22	32	87	153	267	400	49.6%	-6.45	-1.38	-0.41
京基智农	-	-	13	126	185	278	50.7%	17.46	0.54	2.30
神农集团	40	41	65	93	152	240	57.9%	-4.01	-0.04	1.16
东瑞股份	-	-	37	52	62	100	60.1%	-5.16	-0.83	-1.15
大北农	95	110	251	264	605	600	-0.8%	-21.74	-2.09	-1.65
华统股份	-	-	14	120	230	450	95.4%	-6.05	-1.57	-1.08

造成本轮去化规模场和中小散户结构性分化的主要原因在于，行业模式由利润对冲亏损转变为融资+利润对冲亏损。

养殖主体通过资本市场融资、非瘟后超级猪周期带来的现金储备以及饲料等其他业务的利润反哺，对抗下行周期的亏损。

从主要上市企业的资产负债率来看，行业资金链紧张程度偏高，**24年Q1负债率已攀升至历史最高水平，融资对抗亏损的行为可能难以为继。**

图：上市猪企平均资产负债率24Q1历史新高



图：上市猪企单季度平均净利润变化



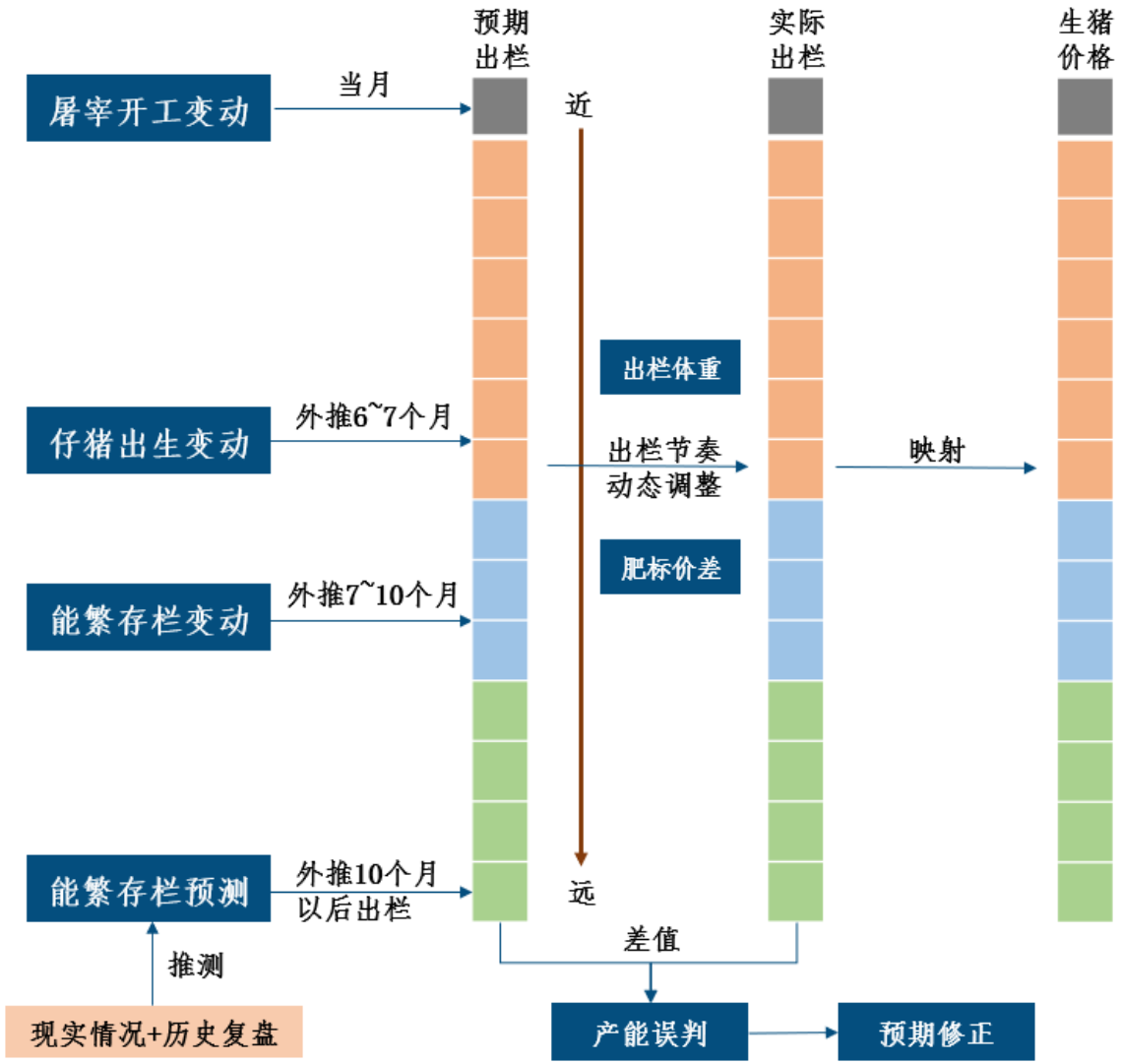
数据来源：卓创资讯，涌益咨询，Wind,中信建投期货

一 宏观消费解读

二 供应与需求数据跟踪

三 市场判断和策略建议

我们判断的主要依据



事实推测

育肥成活率

仔猪成活率、分娩配种情况

无勾稽关系的预期

相对准确

误差较大

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

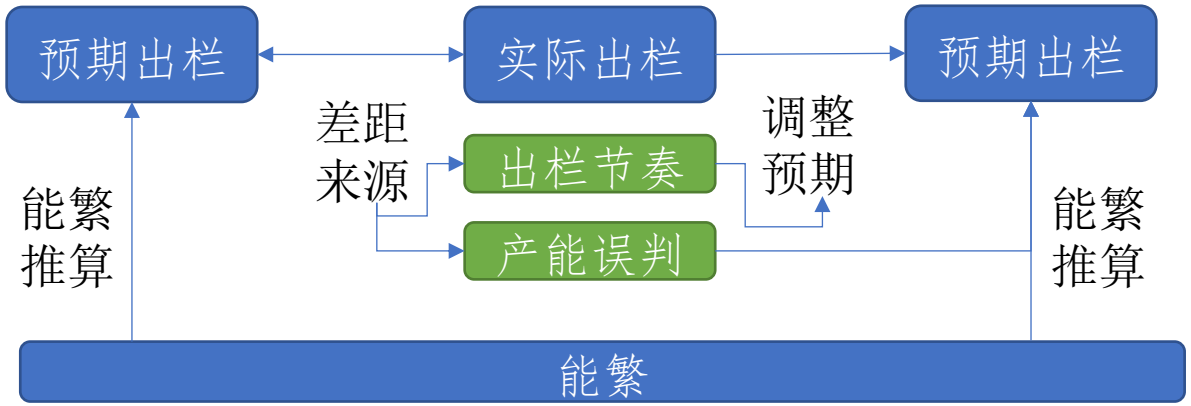
（2）预测长期：能繁/仔猪

能繁是否重要取决于能繁波动是否剧烈

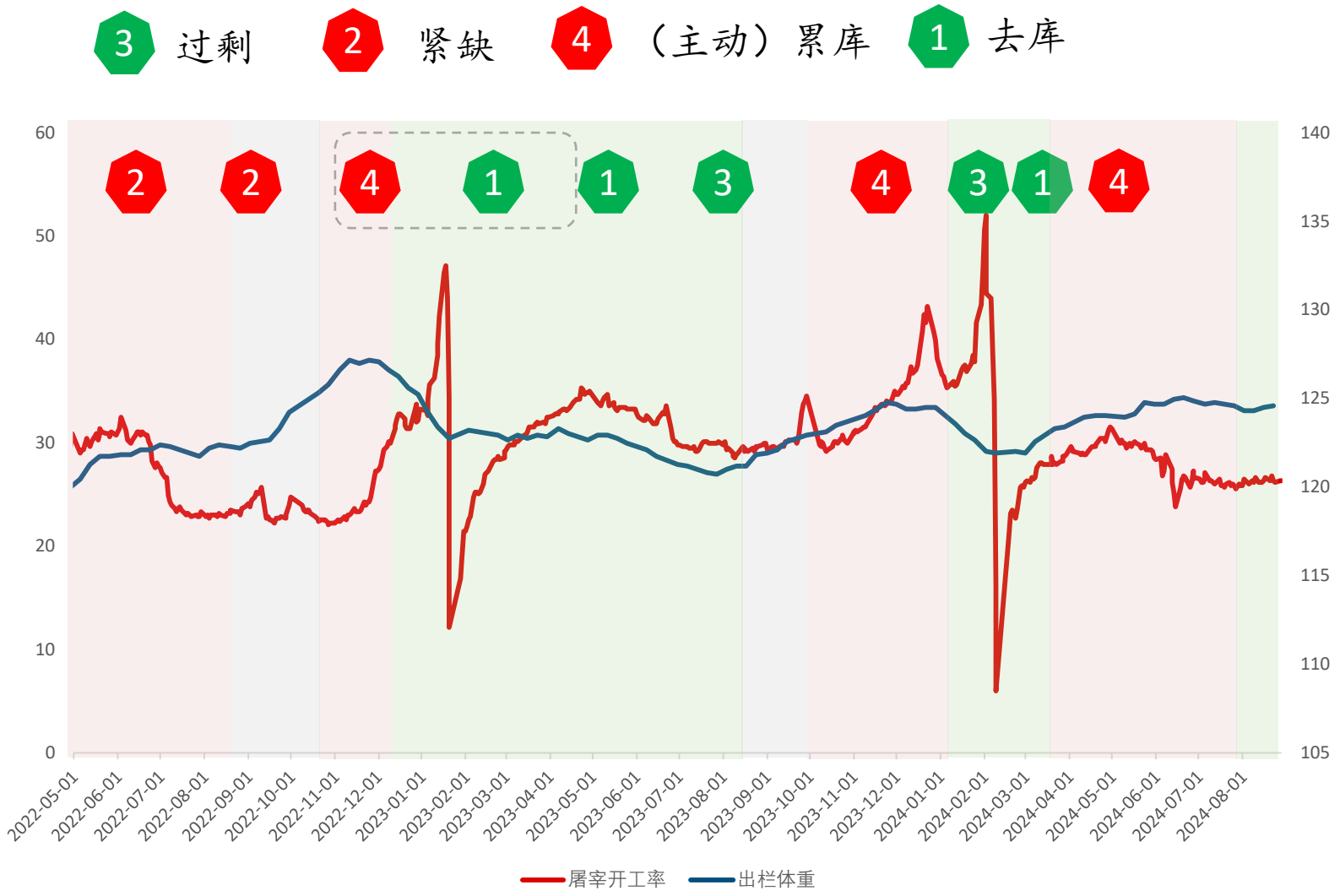
仔猪是更加直接的供给指标

利用以下四象限判断市场环境

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 4	**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 1
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 3	**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 2



市场处于累库阶段



宰量低位+体重边际上升，市场处于累库阶段。

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。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/756012214132010215