

## 二次育肥带动近期猪价上行

### --物价高频数据周报（2024年3月18日-3月22日）

#### 核心观点：

自2月下旬以来，低迷已久的猪价呈现出震荡上涨的走势，生猪现货价自2月23日的13.55元/kg上涨至14.92元/kg(博亚和讯网)，涨幅10%，同期生猪期货价由14655元/吨涨至15545元/吨，涨幅6.1%，这一现象引发了市场对猪周期拐点的关注。分析发现，二次育肥、出栏偏缓屠宰下滑导致供应缩量是主因，而非非需求端主动回升带动。

1. 春节后超大肥猪与标猪价差持续走阔，刺激养殖端增加体重，生猪销售转化为二次育肥。自2月9日至3月15日，超大肥猪与标猪之间价差由0.27元/公斤逐步走扩至3月初的0.85元/公斤，至上周收窄到0.57元/公斤，但仍远高于2023年0.35元/公斤的均值。在肥标价差扩大的影响下，部分养殖单位选择阶段性低价进行二次育肥，导致企业收购价格上涨并收紧了流入屠宰端的适重猪源，从而推高了猪肉价格。同期大肥猪与标猪价差则由0.21元/公斤平缓收窄至上周的0.11元/公斤，这主要是因为，经过持续增重，目前集团猪场主流出栏体重逐步上升至大肥猪体重，进入超大肥体重生猪数量相对较少，增重需要时间，因此超大肥猪与标猪价差仍较大。总之，肥标价差的持续将吸引上游二次育肥活动热度升温，导致短期内猪肉供应的收紧。

2. 出栏偏缓屠宰下滑，反映上游二次育肥热度依旧高涨。出栏进度方面，截至3月20日，全国平均出栏进度完成率在63.33%，属于整体略微偏慢的节奏，主要跟猪价上升后，集团增重后移出栏有关。屠宰进度方面，2月存在春节效应影响，3月份集团和规模屠宰厂屠宰量的周规模分别达到80万和50万以上，3月第一周的屠宰量分别为86.8和55.9万，第三周屠宰量分别为82.5和50.5万，环比分别下降5%和9.7%。在出栏整体平稳的情况下，屠宰量下滑显著，反映上游二次育肥热度依旧高涨，导致短期猪肉供应量下降。

**本周物价观察：**本周焦煤焦炭探底反弹，需求端铁水因建筑需求复苏显著不及预期而保持超低位，钢厂产销差依然迫切压低炉料价格；黑色金属现货价格反弹，需求恢复预期提振钢材市场；有色金属整体延续震荡涨势。现阶段处于仔猪、二次育肥补栏的旺季时间窗口期，多数养殖主体有持续滚动压栏操作，支撑周内价格重心不断攀升；天气持续晴暖，对果蔬生产的各个环节有利，导致果蔬上涨乏力。

**展望后市：**大宗商品价格或延续震荡运行。黑色板块，当前市场压力仍然存在，价格的持续反弹还有诸多抑制因素。上周钢材五大品种的库存水平已超过前两年高点，钢厂利润低位下，产量继续下降，原料补库并未如市场预期展开，此外，当前建筑用钢的回升速度仍然偏慢，市场预期部分基建项目开工“弱启动”和“晚启动”，短期内对供需基本面改善空间有限。伴随着南方梅雨季节的到来，钢材去库或将放缓，这也为现货价格反弹带来一定抑制。有色板块，下游汽车、家电、光伏、电子等持续提振铜铝等金属需求，年内美联储降息几乎是大概率事件，地缘政治使得铝镍等供应受到扰动，叠加多数库存低位，弱美元对应全球需求回暖，金属价格易涨难跌。原油方面：OPEC主要产油国减产挺价的意愿较强，地缘冲突、红海危机等也为原油供给增加了更多扰动，国内外出行需求持续回暖，新能源发展与渗透还需要一段时间，短、中长期供应缺口仍存，油价仍有支撑。

**食品价格或延续回落态势。**当下处于消费淡季，猪肉终端需求度差，整体交投氛围一般，短期内需求市场暂无利好支撑，猪肉走货或仍显一般，但后期二育或仔猪补栏积极性起来之后，生猪出栏仍需关注，预计短期猪价偏弱调整；下周中东部大部地区虽有降雨和冷空气影响，但持续时间较短，随着各地蔬菜的上市，预计下周蔬菜价格指数继续平稳运行。

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

研究助理：吕雷

#### 风险提示

- 1.经济复苏不及预期的风险
- 2.外需回落超预期

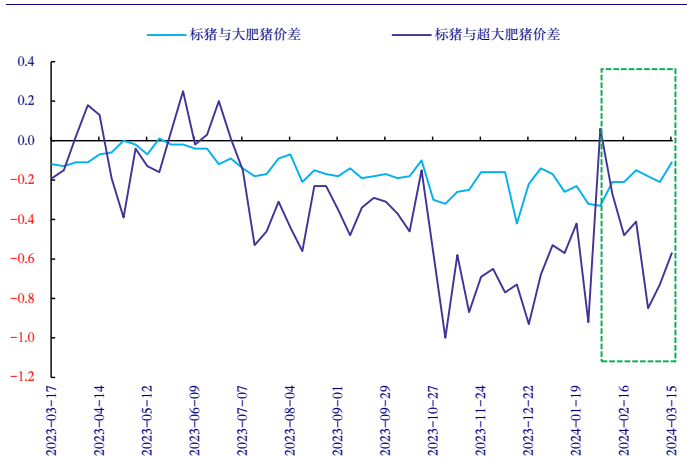
图1: 物价相关高频数据

	指标名称	本周值	上周值	上上周值	本周环比	上周环比	本月环比	上月环比	本周更新时间	上周更新时间	上上周更新时间
CPI	生猪价格(元/kg)	14.92	14.47	14.31	3.11%	1.12%	6.72%	-15.17%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):生猪(元/吨)	15545	15025	15095	3.46%	-0.46%	5.53%	5.86%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	批发平均价:猪肉(白条猪)(元/公斤)	20.17	20.01	20.07	0.80%	-0.30%	-7.10%	8.77%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	中国:平均批发价:鸡蛋(元/公斤)	8.51	8.73	8.47	-2.52%	3.07%	0.83%	-11.80%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	中国:平均批发价:蔬菜(28种重点监测)(元/公斤)	5.13	5.25	5.29	-2.29%	-0.76%	-6.90%	1.29%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):苹果(元/吨)	7821	7873	8678	-0.66%	-9.28%	-8.14%	4.67%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	中国:平均批发价:水果(7种重点监测)(元/公斤)	7.33	7.52	7.33	-2.53%	2.59%	1.38%	0.42%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
PPI	期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	85.43	85.34	82.08	0.11%	3.97%	2.16%	2.34%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	80.63	81.04	78.01	-0.51%	3.88%	3.03%	3.20%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):焦煤(元/吨)	1656.0	1573.5	1716.0	5.24%	-8.30%	-6.89%	3.50%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):焦炭(元/吨)	2178.0	2147.0	2283.0	1.44%	-5.96%	-8.35%	0.15%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	839.5	795.5	878.5	5.53%	-9.45%	-5.36%	-8.70%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢(元/吨)	3612	3504	3695	3.08%	-5.17%	-4.82%	-2.57%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):热轧卷板(元/吨)	3822	3699	3842	3.33%	-3.72%	-2.23%	-2.88%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):阴板钢(元/吨)	72520	72400	69900	0.17%	3.58%	5.42%	-0.68%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):铝(元/吨)	19410	19220	19190	0.99%	0.16%	3.03%	-0.84%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	水泥价格指数(点)	105.84	106.17	106.95	-0.31%	-0.73%	-1.35%	0.52%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
	期货结算价(活跃合约):玻璃(元/吨)	1550	1602	1620	-3.25%	-1.11%	-5.37%	-10.83%	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

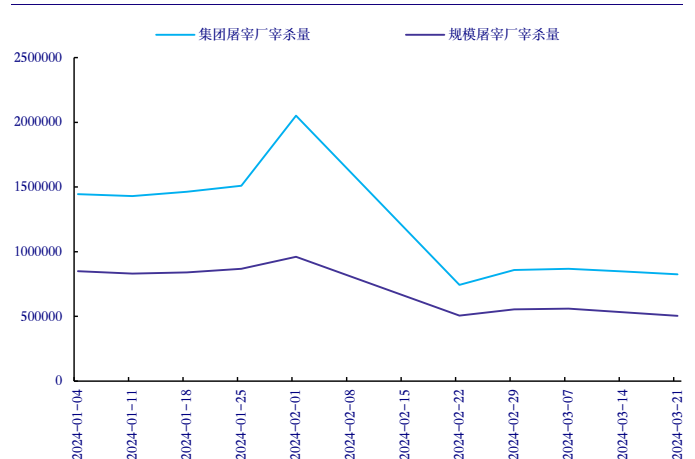
本周: 3月18日-3月22日, 上周: 3月11日-3月15日, 上上周: 3月4日-3月8日

图2: 标猪与肥猪差价走势(元/公斤)



资料来源: Ifind, 中国银河证券研究院

图3: 屠宰厂宰杀量(头/周)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 生猪现货价格(元/千克)



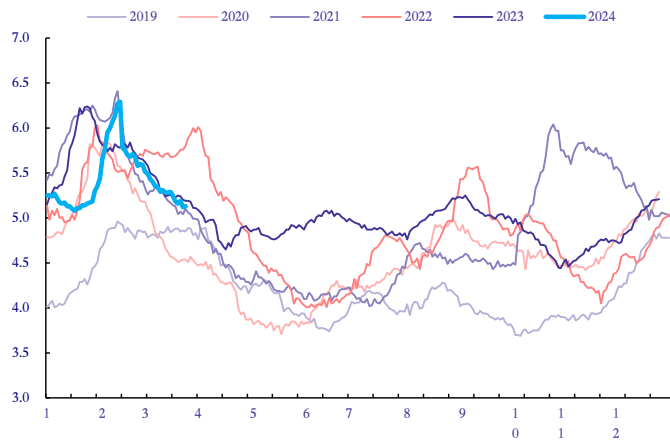
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图5: 生猪期货价格(元/吨)



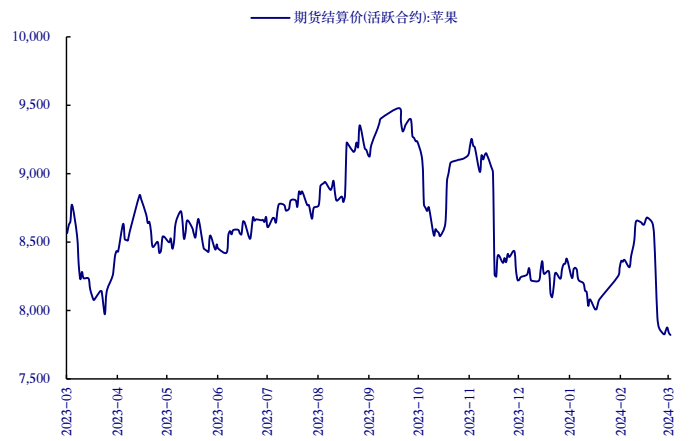
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 28种重点监测蔬菜平均批发价格上升(元/千克)



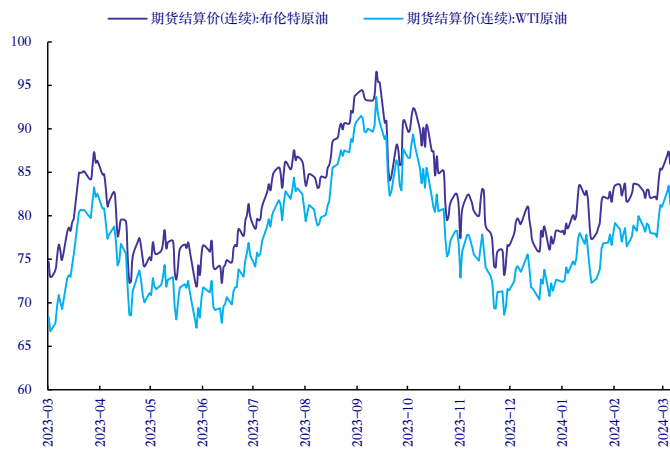
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 苹果期货价格(元/吨)



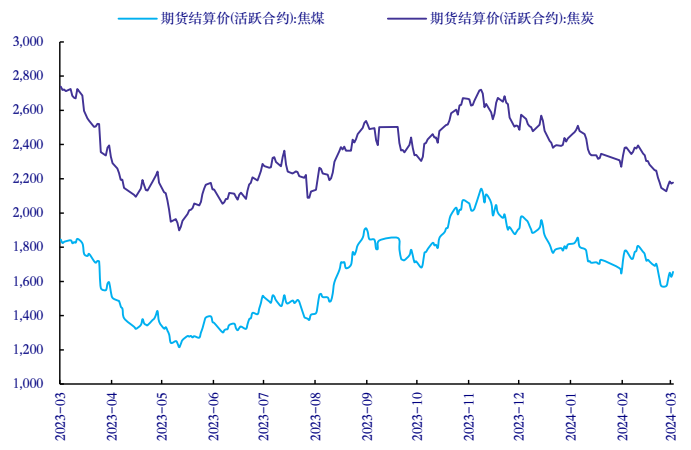
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 原油期货价格(美元/桶)



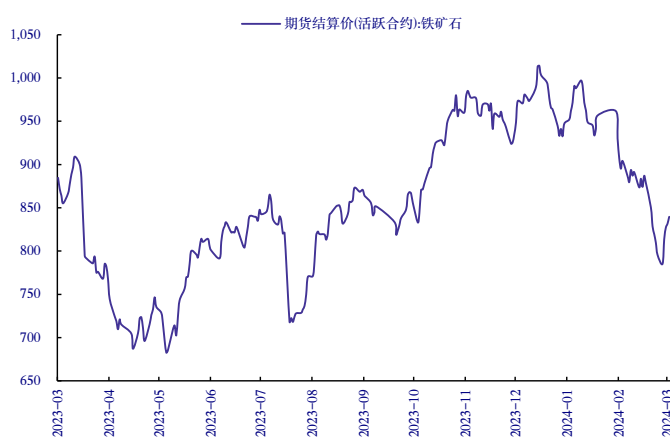
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 焦煤焦炭期货价格(元/吨)



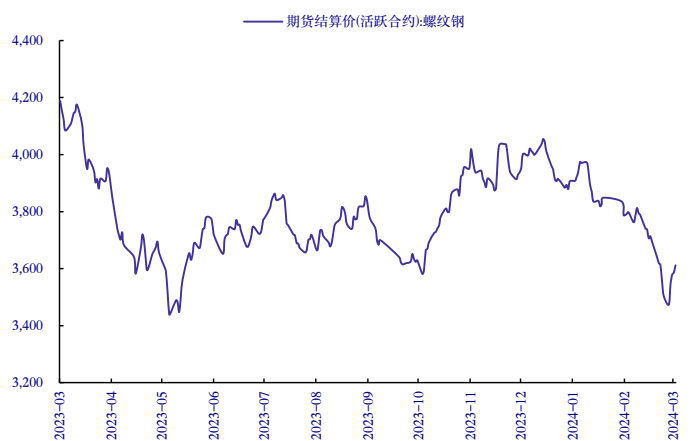
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 铁矿石期货价格(元/吨)



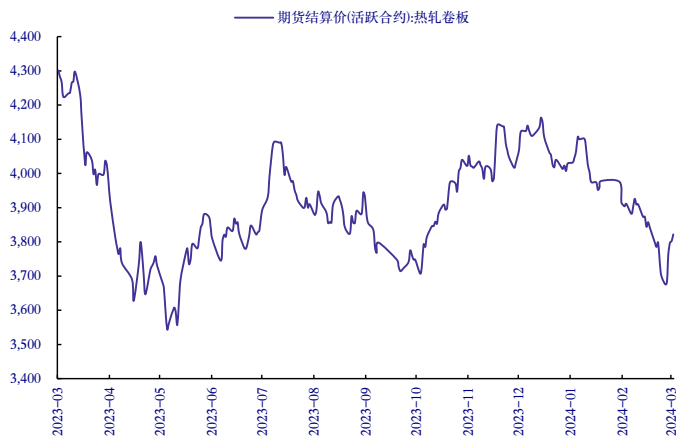
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 螺纹钢期货价格(元/吨)



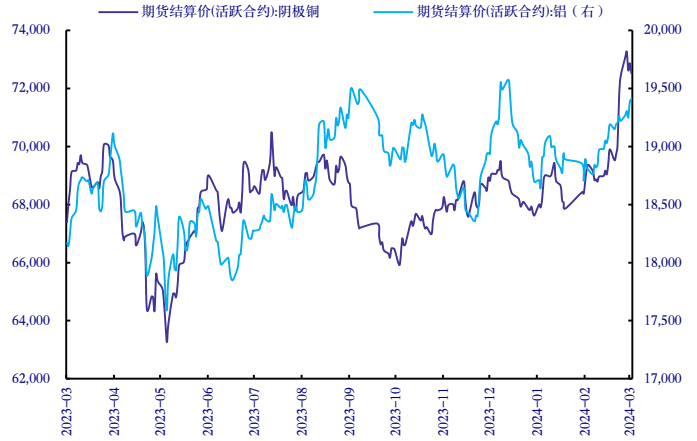
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 热轧卷板期货价格 (元/吨)



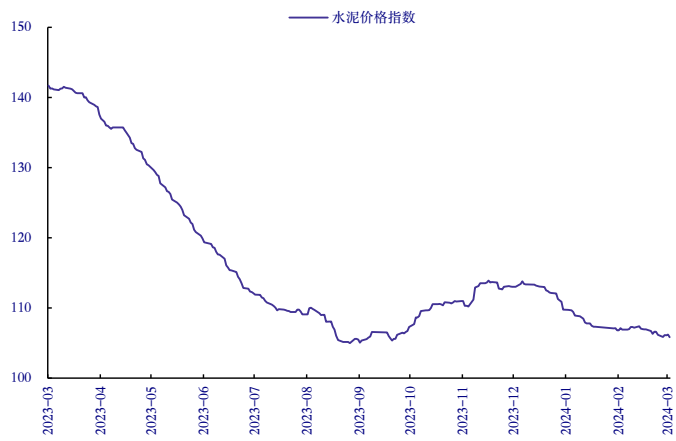
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 有色金属期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 水泥价格指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 玻璃期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 物价相关高频数据.....	2
图 2: 标猪与肥猪差价走势 (元/公斤) .....	2
图 3: 屠宰厂宰杀量 (头/周) .....	2
图 4: 生猪现货价格 (元/千克) .....	2
图 5: 生猪期货价格 (元/吨) .....	2
图 6: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/千克) .....	3
图 7: 苹果期货价格 (元/吨) .....	3
图 8: 原油期货价格 (美元/桶) .....	3
图 9: 焦煤焦炭期货价格 (元/吨) .....	3
图 10: 铁矿石期货价格 (元/吨) .....	3
图 11: 螺纹钢期货价格 (元/吨) .....	3
图 12: 热轧卷板期货价格 (元/吨) .....	4
图 13: 有色金属期货价格 (元/吨) .....	4
图 14: 水泥价格指数 (点) .....	4
图 15: 玻璃期货价格 (元/吨) .....	4

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn