

二育冲击短期供应节奏

—物价高频数据周报（2024年5月20日-5月24日）

核心观点：

猪价进入5月后，呈现出宽幅上涨的走势。截止24日，生猪现货价自4月30日的14.83元/kg上涨至16.75元/kg(博亚和讯网)，涨幅12.95%，同期生猪期货价由17375元/吨涨至18225元/吨，涨幅4.89%。目前市场看涨生猪情绪高涨，其主因是能繁母猪产能去化与二次育肥改变短期供应结构两方面因素。

生猪均价预期下半年走高，二次育肥情绪明显。自4月5日至5月17日，标猪与超大肥猪之间价差由-0.39元/公斤逐步收窄至-0.02元/公斤，同期标猪与肥猪价差由-0.02元/公斤收缩至0.01元/公斤，当前标肥价差处于市场磨底阶段。参考历年季节性规律，每年中秋、国庆与元旦、春节为年内猪价顶部，考虑育肥周期，因此季节性二育一般在6月底至7月中开始，持续到11月底左右，二育持续性与规模上都是年内最强的。本轮猪价上涨主要由北方市场带动，南猪北调情况明显增加，养殖端走货速度加快，部分屠宰端收购小体重猪源难度增加，带动猪价走势逐步偏强。临近月底，二次育肥加快市场猪源成交速度，短时市场或呈现供不应求局势，虽猪肉消费难有明显提振，但猪价上涨信号已逐步显现。

能繁母猪产能持续去化，支撑猪价上涨底层逻辑。2022年12月以来，我国能繁母猪产能开启去化进程。据农业农村部数据显示，自2022年12月至2024年4月，能繁母猪存栏量由4390万头降至3986万头，累计降幅9.2%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮涨价行情。尽管当前处于传统淡季且消费端无明显利好，但此前去产能导致现阶段生猪供应减少，推动生猪价格持续走强。此外北方地区前期遭遇猪病较多，猪场空栏比重大幅提升，市场看涨后市的前景下，二育入场信心倍增，补栏标猪的积极性高涨，市场存在一定“抢猪”的现象。

本周物价观察：本周黑色板块持续震荡上行，焦煤焦炭触底反弹，高炉产能利用率与开工率高位企稳，钢材五大品种连续6周产量回升，钢厂库存和社会库存去化，显示钢材下游需求仍有较强韧性。有色金属整体延续小幅上涨，铜价创历史新高后小幅回落。本周国内生猪价格持续上行，周均价环比上涨，市场二次育肥补栏量增加，截留部分标猪供应。前期的产能去化于今年开始兑现，生猪供应偏紧，支撑猪价上涨。本周寿光蔬菜价格指数持续下滑，天气渐热，省内外蔬菜大批量上市，供货持续增多，且随着市场交易淡季的来临，市场外需减弱，菜价处于季节性下滑区间。

展望后市：大宗商品价格或先涨后跌。黑色板块，宏观层面，地产重磅政策“三箭齐发”，钢材基本面数据维持弱势，表需环比下滑，去库放缓。国内金属商品集体上涨，叠加地产政策利好，提振黑色。**有色板块，**美联储再发鹰声，降息预期降温，美元走强，前期铜价创历史新高后回落，国内库存高位和需求不足制约铜价上行空间，预期铜价波动将回归基本面。

原油方面：本周油价偏弱运行，美国原油库存上升、美联储会议纪要偏鹰、俄罗斯放开汽油禁运等多重利空压制油价。下半年进入油价消费旺季，在OPEC+减产背景下，预计油价会逐渐修复。

食品价格或延续回落态势。预计未来猪价持续震荡上涨，生猪价格企稳回升的实质是由过去的行情低迷引发能繁产能的持续去化，市场二次育肥补栏量增加，截留部分标猪供应，生猪供应偏紧，支撑猪价上涨。天气渐热，各地露天及拱棚菜供应将继续增加，市场交易显现淡季态势，预计未来蔬菜价格指数继续下滑的可能性较大。

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

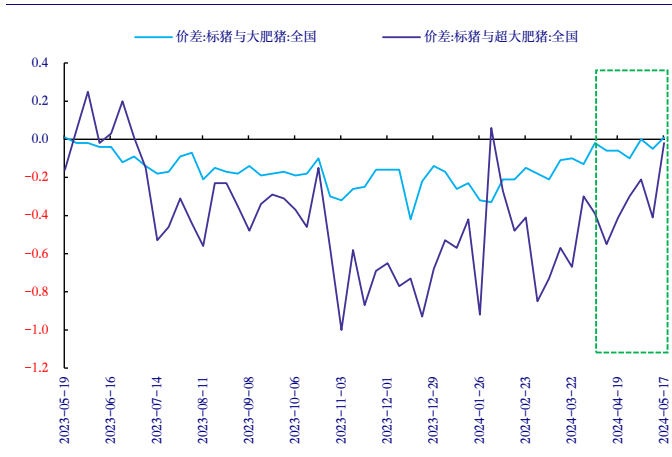
图1: 物价相关高频数据

	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)	16.75	15.39	15.11	8.84%	1.85%	12.95%	-1.72%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-11
	期货结算价(连续):生猪 (元/吨)	18225	18225	17840	0.00%	2.16%	4.89%	14.38%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	批发平均价:猪肉(白条猪) (元/公斤)	20.79	20.47	20.45	1.56%	0.10%	1.91%	0.05%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	中国:平均批发价:鸡蛋 (元/公斤)	9.00	8.65	8.33	4.05%	3.84%	10.97%	-3.34%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-11
	中国:平均批发价:蔬菜Q8种重点监测) (元/公斤)	4.57	4.75	4.89	-3.79%	-2.86%	-5.19%	-4.74%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-11
	期货结算价(活跃合约):苹果 (元/吨)	7538	7534	7367	0.05%	2.27%	-0.09%	-3.36%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
PPI	中国:平均批发价:水果(7种重点监测) (元/公斤)	7.28	7.36	7.41	-1.09%	-0.67%	-0.55%	-0.95%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-11
	期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	82.12	83.98	82.79	-2.21%	1.44%	-6.53%	0.43%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(连续):WTI原油 (美元/桶)	77.72	80.06	78.26	-2.92%	2.30%	-5.14%	-1.49%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):焦煤 (元/吨)	1802.0	1726.0	1754.5	4.40%	-1.62%	-0.14%	18.87%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):焦炭 (元/吨)	2358.5	2256.0	2276.0	4.54%	-0.88%	-0.19%	18.18%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	909.0	885.0	867.0	2.71%	2.08%	4.12%	16.63%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢 (元/吨)	3786	3710	3652	2.05%	1.59%	3.16%	6.44%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):热轧卷板 (元/吨)	3904	3847	3797	1.48%	1.32%	2.25%	4.52%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	8386.0	8329.0	8025.0	0.68%	3.79%	2.56%	13.05%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
	期货结算价(活跃合约):铝 (元/吨)	20890	20825	20655	0.31%	0.82%	1.38%	5.02%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10
水泥价格指数 (点)	111.35	108.10	107.13	3.01%	0.91%	3.01%	2.51%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-11	
期货结算价(活跃合约):玻璃 (元/吨)	1702	1617	1626	5.26%	-0.55%	9.74%	6.45%	2024-05-24	2024-05-17	2024-05-10	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

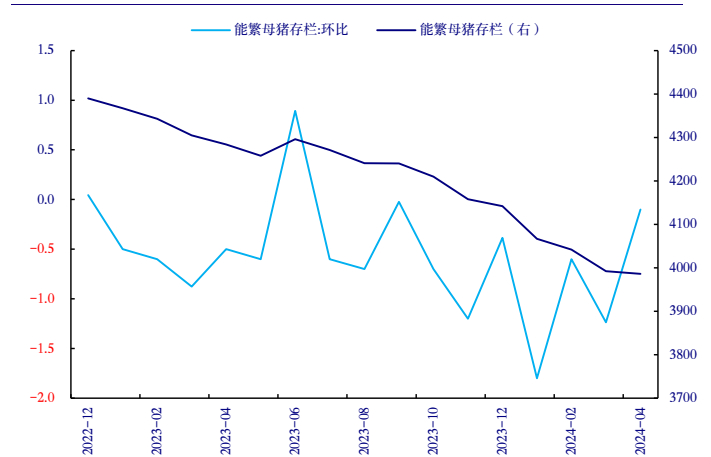
本周: 5月20日-5月24日, 上周: 5月13日-5月17日, 上上周: 5月6日-5月10日

图2: 标猪与肥猪差价走势 (元/公斤)



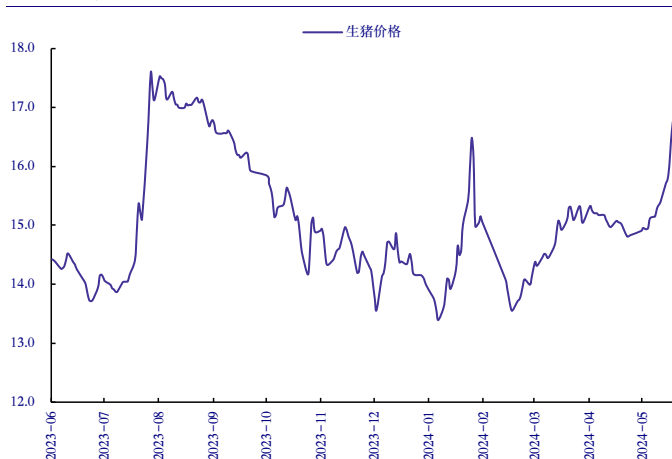
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图3: 能繁母猪存栏下跌趋势 (万头, %)



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)



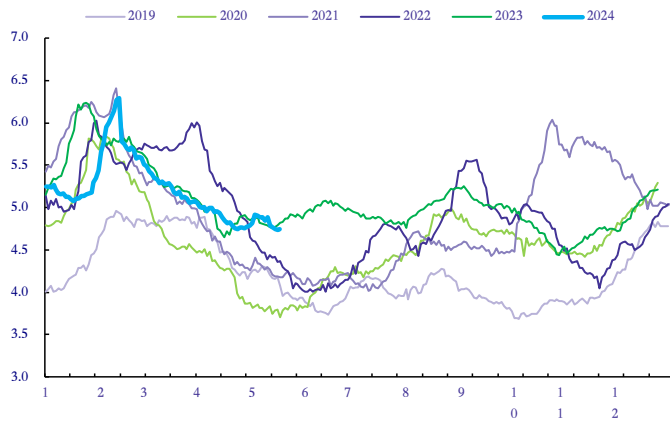
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图5: 生猪期货价格 (元/吨)



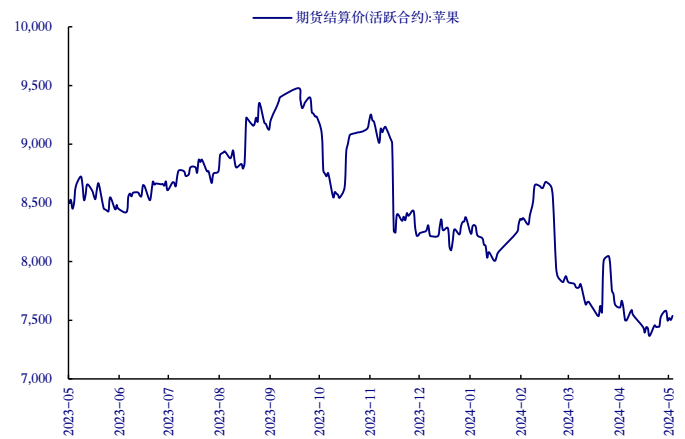
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 28种重点监测蔬菜平均批发价格上升(元/千克)



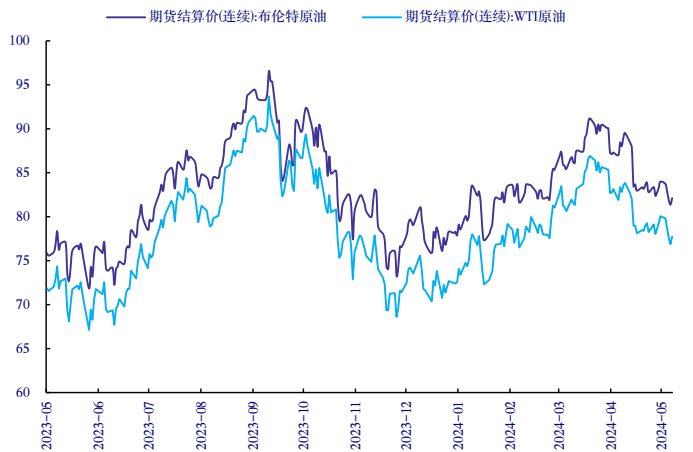
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 苹果期货价格(元/吨)



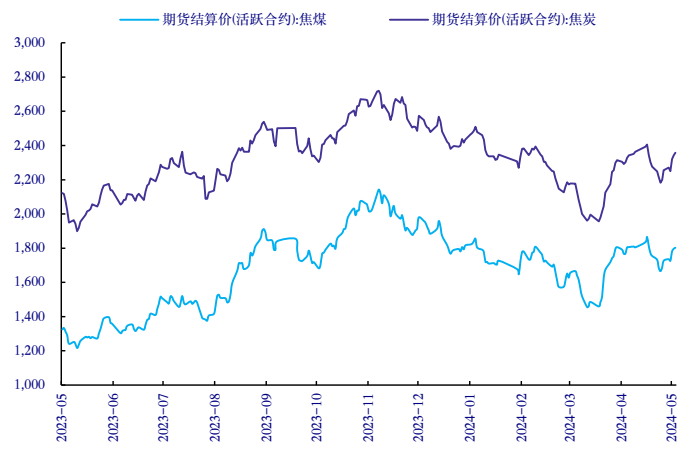
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 原油期货价格(美元/桶)



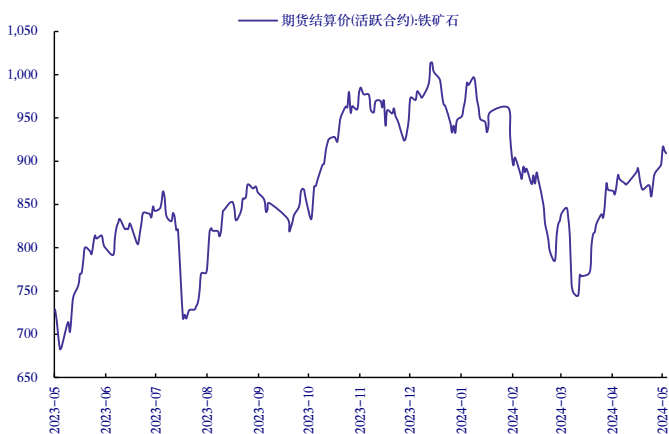
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 焦煤焦炭期货价格(元/吨)



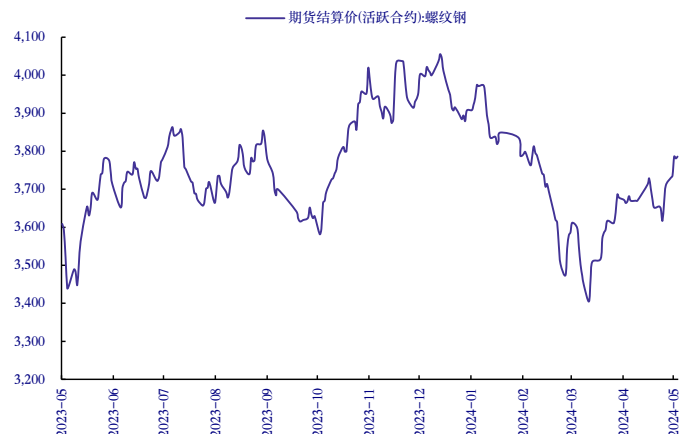
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 铁矿石期货价格(元/吨)



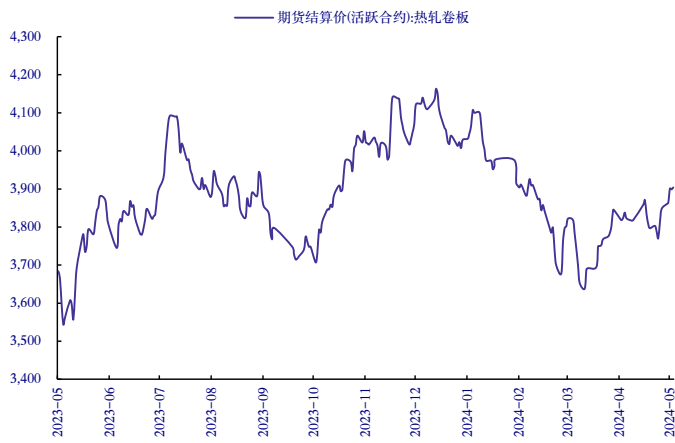
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 螺纹钢期货价格(元/吨)



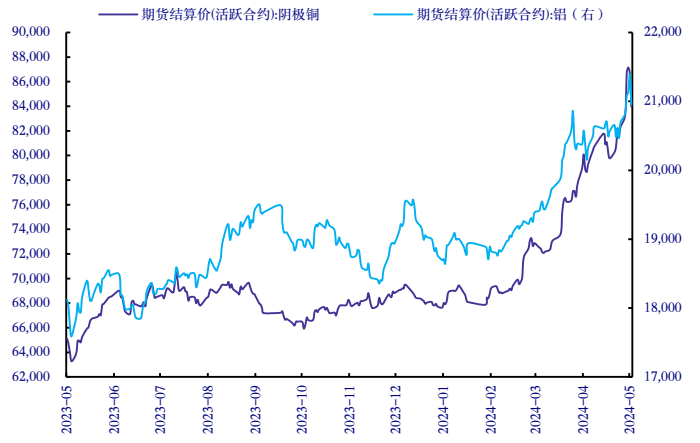
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 热轧卷板期货价格 (元/吨)



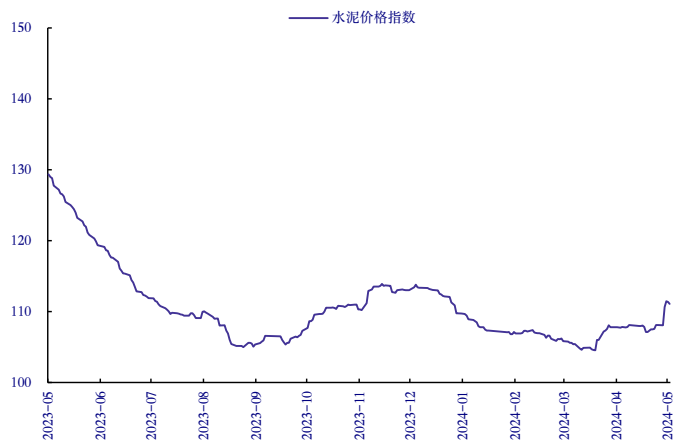
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 有色金属期货价格 (元/吨)



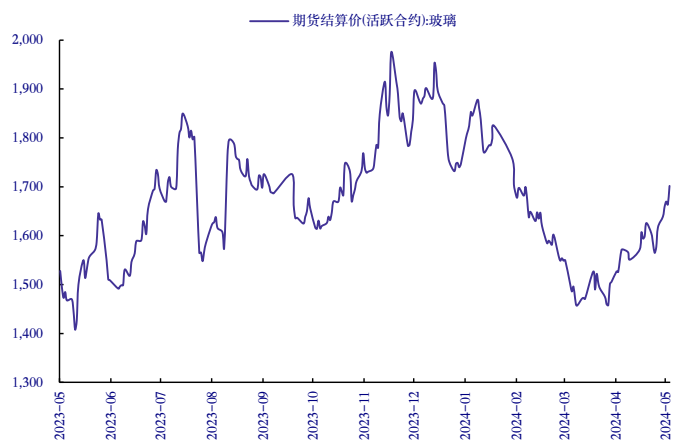
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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: 能繁母猪存栏下跌趋势 (万头, %)	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	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	褚颖	010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn