

# 期现货市场“淡季不淡” 猪周期磨底近尾声



牧原股份厂区

春风吹拂,万物生机盎然,仍在瑟瑟发抖的众多养猪企业也感受到了复苏的希望和力量。

截至2024年1月,国内能繁母猪存栏数已降至4067万头,步入此前3700万头-4100万头的正常保有量区间,猪周期磨底接近尾声,预示着本轮调整长达三年的养殖行业即将迎来反转。而聪明的投资者已提前介入,近期股票、期货市场上养殖板块量价齐升,成为亮丽的投资风景线。

对于养殖企业来说,2023年无疑是艰难的一年,猪价持续磨底令全行业喘不过气来。但期货市场坚守服务实体经济初心使命,在价格下行周期不断稳健优化风控措施,稳定养殖行业预期,满足产业避险需求。尤其是作为未来远期价格体现的期货价格,在生猪行业下行期间较好地反映了未来的价格预期,有效稳定了上游企业的信心和养殖积极性。

● 本报记者 王超

## 市场交易活跃

2024年春季,养殖板块持续走强,生猪期货市场交易氛围活跃,期货、现货市场同步“淡季不淡”。相关机构研判,衡量后续产能供给的关键指标——能繁母猪的产能去化加速,标志着猪周期磨底正接近尾声。

近期,A股养殖板块持续走强。3月21日,鸡产业、猪产业、生物育种等板块表现强劲,位居板块涨幅榜前列,饲料、动保等板块出现异动。其中,鸡产业、猪产业板块涨幅均超4%。个股方面,天邦食品、傲农生物、东瑞股份、湘佳股份纷纷涨停,华统股份、正虹科技、金新农、大北农、新五丰等盘中走强。

生猪期货市场交易氛围亦日趋活跃。截至3月26日收盘,生猪期货报收于15555元/吨,2月22日以来,生猪期货主力合约整体涨幅已达8.36%;年内各合约价格更是呈现近低远高、逐月上涨的态势。

大连商品交易所(简称“大商所”)数

据显示,2024年1月,生猪期货日均持仓18.96万手,日均成交8.24万手,同比分别增长110%和152%。

相关机构研判,能繁母猪连续去化将对推动后市生猪行情回暖趋稳起到重要作用。农业农村部相关数据显示,截至2024年1月,国内能繁母猪存栏数为4067万头,较上一期的4142万头减少了75万头,环比下滑1.81%,同比下滑6.87%,也是自2021年以来最低的存栏量。

事实上,自2023年以来,能繁母猪存栏已连续去化。华泰证券认为,生猪供应偏多基本面不变,预计在政策引导和资金压力下,产能去化仍是未来1-2个季度的主旋律。同时,2023年下半年能繁母猪去化有所加速,生产效率提升幅度或明显收窄,今年下半年生猪供应收缩或是大概率事件,猪价值得期待。

近日,农业农村部生猪产业监测预警专家朱增勇表示,春节后猪肉消费进入淡季,但生猪供应量也在减少,猪价呈现止跌企稳迹象。

农业农村部数据显示,2月份全国规模猪场的大中猪存栏量环比下降1.1%,已连续三个月环比下降,预示着3、4月份生猪上市量有所减少;而从新生仔猪数量看,从去年9月份起至今年2月份也在持续减少。从市场表现看,相比春节后的低谷,今年2月底以来,国内猪价累计上涨幅度超10%。在传统猪肉消费的淡季,猪价却走出了超预期表现。

不少机构预计今年二季度生猪价格有望触底回升。东兴证券认为,近期产能将持续调减,产能去化的持续累积将带来猪价的周期拐点。预计今年上半年有望见到价格拐点,下半年猪价有望全面改善。

## 养殖业踊跃套保

对于养殖企业来说,2023年相当艰难,养殖端连续7个月亏损,市场悲观情绪蔓延。

中国证券报记者梳理发现,截至3月26日,A股猪板块中,目前已有36家公司预告或已披露2023年业绩,其中27家亏损或预亏,占比75%。温氏股份巨亏63.29亿元,牧原股份、傲农生物、天邦食品、大北农预计亏损金额均超15亿元。

记者在调研中还了解到,“降本增效”已成为2023年以来头部猪企生产经营的关键词。牧原股份作为目前国内生猪年出栏量最大的养殖企业,还制定出“一头猪还能降600元成本”的超级目标。

不少猪企已通过寻求期货工具来缓解困境。记者了解到,2023年,规模排名前20的生猪养殖企业中,有15家参与了生猪期货交易。中粮家佳康、牧原股份、德康农牧、唐人神、巨星农牧、新希望等头部企业均积极参与生猪期货套期保值,且已成为大商所产融基地,带动更多产业链经营主体参与期货市场。

大商所相关数据显示,2023年,生猪期货总成交量1342.9万手、日均持仓量13.0万手,单位客户持仓占比已由2021年上市初期的23%增长到2023年的54%。

“我国已形成大型生猪产业企业积极认识并利用期货工具、中小养殖户积极参

与‘保险+期货’项目的态势。部分龙头养殖企业结合自身养殖成本开展套期保值,提前锁定远期养殖利润或避免亏损进一步扩大,从而将更多的精力聚焦到降低经营成本、提高养殖效益等方面。目前,产业或深度参与,或渐进使用,或初步探索,将期货工具纳入到生产经营的日常中来,全国已有500余家生猪产业链企业申请了套期保值资格。”大商所相关业务负责人对记者表示。

值得一提的是,大商所在价格下行周期稳定养殖预期,持续稳健优化生猪期货风控措施,有效满足了产业避险需求。例如,将生猪期货各月份合约上的单日开仓限额由之前的500手调整为1000手,分步将投机交易保证金水平由15%下调为8%,并增加组合保证金优惠,推动品种增仓扩量,提升风险承载和转移能力等。

据了解,期货价格是未来远期价格的体现。在价格下行期间,生猪期货价格高于现货价格,反映了未来较好的价格预期,稳定了上游企业的市场信心和养殖积极性,避免了产能盲目压减。之前生猪期货没有上市时,当价格进入下行区间时,养殖企业纷纷屠宰母猪,加速去产能,结果往往是后期供给不足又带来价格上涨,养殖企业往往“赶不上趟”。数据显示,2023年,生猪期货价格维持在15500

元/吨至17500元/吨区间波动,与现货价格相比呈现“近平远高”的价格格局,平均高于现货917元/吨。在生猪价格波动较大的时段,期货价格波动幅度小于现货价格,为现货市场提供了合理预期。如7月24日-31日,基准交割地河南现货价格上涨2393元/吨,区间涨幅达16.73%;生猪期货2309合约上涨1203元/吨,区间涨幅达8.52%。

此外,为进一步降低龙头企业参与成本,2022年起大商所陆续面向中粮家佳康、德康农牧、唐人神、牧原股份4家信用良好的龙头企业开展了降低厂库仓单注册担保比例试点,从而有效降低了产业企业套保成本。其中,中粮家佳康结合自身生产计划和成本预算确定套期保值比例,根据市场变化及时调整套保仓位,有效管理了生猪价格波动风险。

广大中小养殖户也踊跃参与“保险+期货”项目保障养殖收益。数据显示,2023年,全国24个省区开展了181个生猪“保险+期货”项目,保障存栏生猪211万头,覆盖中小养殖户6293户。截至2024年2月20日,已运行结束的143个项目预计赔付1.88亿元、赔付率达132%。江苏、广西、广州等地政府明确对生猪“保险+期货”继续给予资金支持;期货公司自发开展的市场化“保险+期货”项目中,大部分是生猪养殖类项目。

## 进一步发挥期货功能

不过,记者在调研中发现,目前部分企业对期货工具的认识仍有待提高,存在不敢用、不会用的情况。

“生猪期货市场的发展受到现货市场的制约,如生猪生长周期长、养殖风险高、疫病防控难度大等因素,这些都对期货市场的平稳运行和功能有效发挥提出了更高的要求。”华泰期货总经理赵昌涛表示。

“当前生猪期货合约流动性持续提升,随着更多产业经营主体进入,价格发现功能将发挥更大效应。”东证衍生品研究院农产品分析师吴冰心对记者说,对于生猪经营主体来说,应当及时关注生猪期货近中远期合约价格未来变化,在周期变化中既能盲目乐观、也不能过度悲观,期现结合、科学有序调整生产经营计划。

围绕进一步促进生猪期货功能发挥,赵昌涛提出了几点建议:一是丰富生猪风险管理工具,尽快上市生猪期权,更加精准地满足生猪产业链经营主体套期

保值需求;二是持续加大对利用生猪期货市场套期保值的宣传推广力度,通过组织定期组织培训,使得大小养殖企业都能更好地了解期货市场并且愿意积极参与;三是拓展生猪期货市场的应用场景,通过开展“期货+订单”、场外期权、基差贸易等业务创新,为生猪产业链提供更精细化的风险管理服务。

大商所相关业务负责人也表示,将积极推进生猪期权上市工作,同时

持续通过产融基地“2+1”牵手工程、企业风险管理计划等市场服务品牌,不断培养养殖企业产融结合、期现结合能力,为企业开展风险管理、保障养殖利润提供“试验田”。



新希望的生猪期货交割现场 本版照片均为本报记者 马爽 摄

## 上市猪企参与商品套期保值规模稳步增长

● 本报记者 马爽

自2021年1月8日生猪期货在大连商品交易所正式挂牌以来,A股上市猪企参与包括生猪期货在内的商品期货套期保值规模保持稳步增长。据中国证券报记者统计,2023年16家A股上市猪企参与商品套期保值额度合计达69.8亿元,同比增长14.86%。

### 套期保值参与热情高

生猪期货上市后,上市猪企参与商品期货套期保值的热情不断高涨。据记者统计,截至2024年3月25日,2021年以来,在A股22家上市猪企中,海大集团、天康生物、牧原股份等16家公司均发布过开展商品期货套期保值业务的公告。

从金额来看,近年来,海大集团参与商品期货套期保值业务的规模居前。其在2月6日公告称,2024年以自有资金最高不超过人民币30亿

元公告的2022年-2024年开展商品期货套期保值业务所需保证金和权利金均为最高不超过10亿元。

整体来看,上市猪企的商品套期保值的规模也呈现逐年递增趋势。据记者统计,2023年上市猪企的商品套期保值规模达到69.8亿元,较2022年的60.77亿元上涨14.86%,2021年该数据为57.27亿元。

值得一提的是,此前并未发布过开展商品期货套期保值业务公告的巨星农牧,在今年2月初宣布,公司开展商品期货套期保值业务所需保证金和权利金最高占用额不超过人民币7000万元(不含期货标的实物交割款项),有效期内可循环使用。

### 多品种结合使用

从参与套期保值的品种来看,上述16家发布过开展商品期货套期保值业务公告的上市猪企中,有14家提及生猪期货套期保值。

在生猪期货上市前,华统股份在2020年年底便发布了新增生猪为套期保值业务交易品种的公告;在生猪期货上市后,牧原股份在2021年1月公告称,鉴于生猪期货上市,在原套期保值品种中增加生猪,同时表示在交割过程中将根据生猪期货交割模式进行交易、收款。

“生猪期货上市第一天中粮家佳康就积极参与了套期保值工作,同时我们也是生猪期货的集团交割库。”中粮家佳康相关负责人此前在接受记者采访时表示。

“我们生猪养殖体量比较大,生猪期货上市初期,只进行了一小部分的套期保值。近年来,随着公司生猪期货团队的成熟,我们参与生猪期货套期保值的规模也出现了稳步增长。”牧原股份相关负责人表示,“我们一方面希望通过期现结合的套期保值做风险管理,锁定利润;另一方面,我们还是希望利用期货工具和现货销售结合,摸索出一个跟原来不太一样的销售模式,例如我们结合期货工具跟客户做一些远期提前销售。”

除生猪期货外,上市猪企还参与投资与生猪养殖相关的品种。以在今年2月发布过开展商品期货套期保值业务公告的海大集团为例,其表示拟投资商品期货交易所挂牌交易的玉米、小麦、大豆、豆粕、豆油、菜粕和其他与公司经营相关产品的期货及期权合约。

天康生物也表示,公司套期保值期货品种为大连商品交易所挂牌交易的玉米、豆粕、大豆、豆油、棕榈油、鸡蛋等期货及期权合约,郑州商品交易所挂牌交易的郑麦、菜油、菜粕等期货及期权合约。



中粮家佳康养殖场

元保证金(不含期货标的实物交割款项),投资商品期货交易所挂牌交易的与公司经营业务相关的期货和期权合约。

2021年-2023年,海大集团分别以自有资金最高不超过人民币15亿元、15亿元、25亿元保证金(不含期货标的实物交割款项)投资商品期货交易所挂牌交易的与公司经营业务相关的期货和期权合约。

公开资料显示,海大集团从事饲料、种苗、动保及生猪的生产和销售业务,同时以该业务为依托,利用公司采购成本优势拓展原料及相关产品的贸易业务。

对于开展套期保值的目的是,海大集团表示,为规避经营相关原材料、成品及其他相关产品的价格大幅波动给公司经营带来的不利影响,公司计划利用商品期货和商品期权进行套期保值业务操作,以有效管理价格大幅波动的风险。

紧随其后的为天康生物。除2021年以最高不超过4亿元开展商品期货套期保值业务外,天康生

## 机构建议积极布局养殖板块

● 本报记者 马爽

近期A股养殖板块持续走强,鸡产业、猪产业、生物育种等板块表现强劲,饲料、动保等板块出现异动。

华泰证券表示,生猪产能去化的核心仍是资金压力,长时间亏损下资金压力或持续加剧,养殖端增加能繁母猪存栏以博弈后市猪价的行或会越来越谨慎。考虑到以往猪周期中股价拐点通常领先于猪价,建议积极布局养殖板块,优选低成本高扩张猪企。

同时,考虑到现金流是本轮周期产能去化的主要动能,历史上的真成长公司并不多,猪股投资需警惕“扩张陷阱”,不能纯以放量论英雄,而需结合资金壁垒和经营质量对不同的猪企给予不同的头均市值。其中,资金壁垒短

期在于经营产生的现金流和融资可能得到的支持,中长期视角来说核心还是养殖成本。

山西证券认为,周期磨底有望逐渐进入尾声。美国生猪产业在规模化程度较高的时期尚有明显的猪周期,当前我国生猪产业的规模化程度仍大幅低于美国,我国猪价未来仍将会呈现周期波动特征。由于二次育肥等行业行为的存在,未来猪周期的高点有可能比2018年“非洲猪瘟”发生之前的正常周期高点要高。

方正证券表示,近期猪价表现“淡季不淡”是去年产能去化成果叠加疫病损失的初步显现。天邦食品重整将强化市场对前期产能去化程度的信心,叠加近期猪价上涨,会让整个养殖股投资从之前的养猪产能去化逻辑,移到猪价上涨右侧逻辑。在此逻辑之下,养殖行业景气度回升,将带动产业链上下游的动保及饲料行业景气度同步回升。