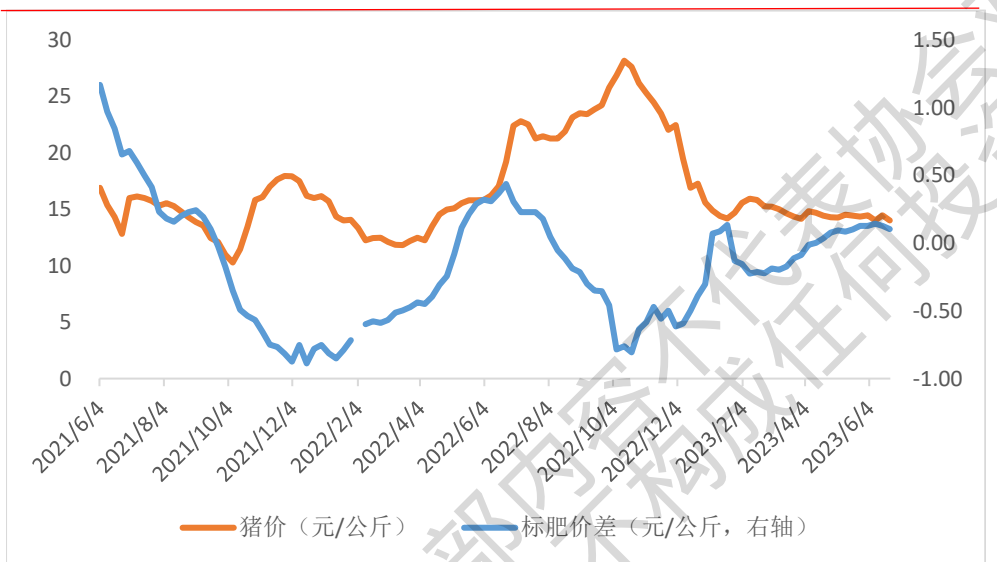


标肥价差，即标猪价格与肥猪价格之间的价差，是研究猪价走势不可忽略的一个因素。尤其是在下半年猪肉的消费旺季，市场肥猪的需求增加导致肥猪价格飙升，标肥价差逐渐走低，生猪养殖企业压栏增重的意愿增强，从而导致阶段性出栏偏紧，带动标猪价格走强。

根据钢联的历史数据，由图 1（标肥价差与猪价的关系）可知，标肥价差与猪价具有一定的负相关性，即标肥价差走弱，猪价走强。

图 1：标肥价差与猪价的关系



数据来源：My steel，涌益咨询，华融融达期货研究所整理

由于标肥价差是通过影响生猪养殖企业压栏情绪来间接影响猪价的，笔者想从以下两个层面来研究标肥价差与猪价之间的关系：第一，标肥价差与生猪出栏均重之间的关系；第二，标肥价差与猪价的趋势拐点之间的关系。

作者：史香迎

F03086321

Z0019355

王洁

联系方式：

0371-69106756

手机号：15738806670

邮箱：

shixy@hrrdqh.com

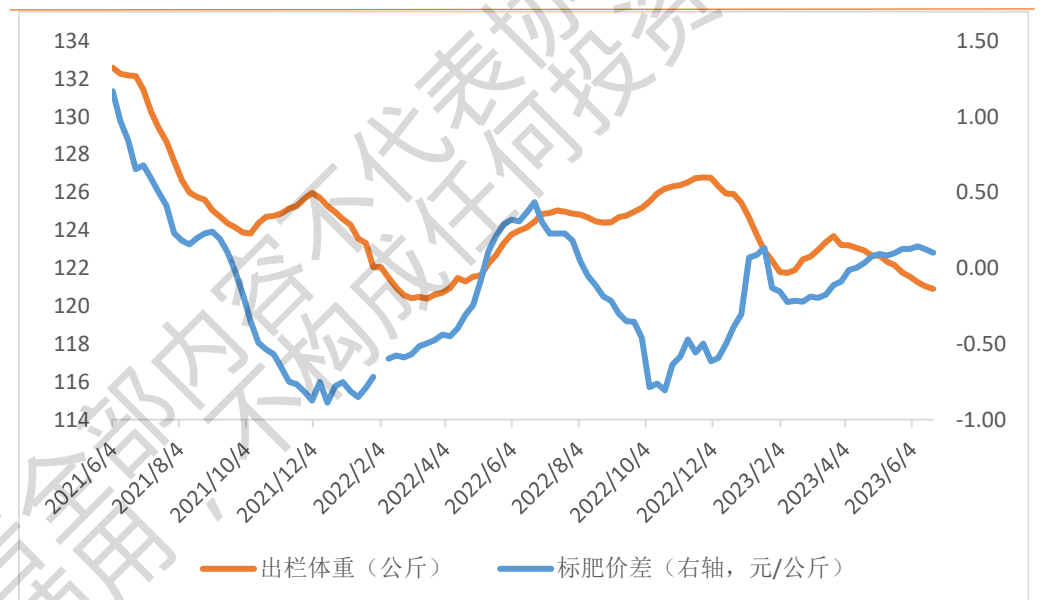
1, 标肥价差与生猪出栏均重之间的关系

标肥价差与体重之间的关系如图 2（标肥价差与体重的关系）所示，结合生猪养殖和猪肉消费的季节性规律，笔者可以得出以下结论：

第一，通常是 8 月以后，标肥价差开始走弱，走弱到一定程度时（生猪供应基数不同，幅度会有差异），生猪养殖企业开始增重；

第二，通常在冬至以后，标肥价差开始走强，到次年 4 月以后，标肥价差由负转正。如果体重处于高位或者供应宽松，则标肥价差有望继续走强；如果体重处于低位或者供应偏紧，标肥价差或在 0 附近反复震荡，难以继续走强。

图 2：标肥价差与体重之间的关系



数据来源：My steel，华融融达期货研究所整理

由于标肥价差具有明显的季节性特征，接下来重点分析在淡旺季过渡期体重的均衡点，以便于辅助判断标肥价差对该时段价格的影响。

首先，笔者筛选出图 2 中标肥同价的几个节点（由于标肥同价的情况太少，这里直接选取图 2 中与价差为 0 的直线交叉点来分析）：

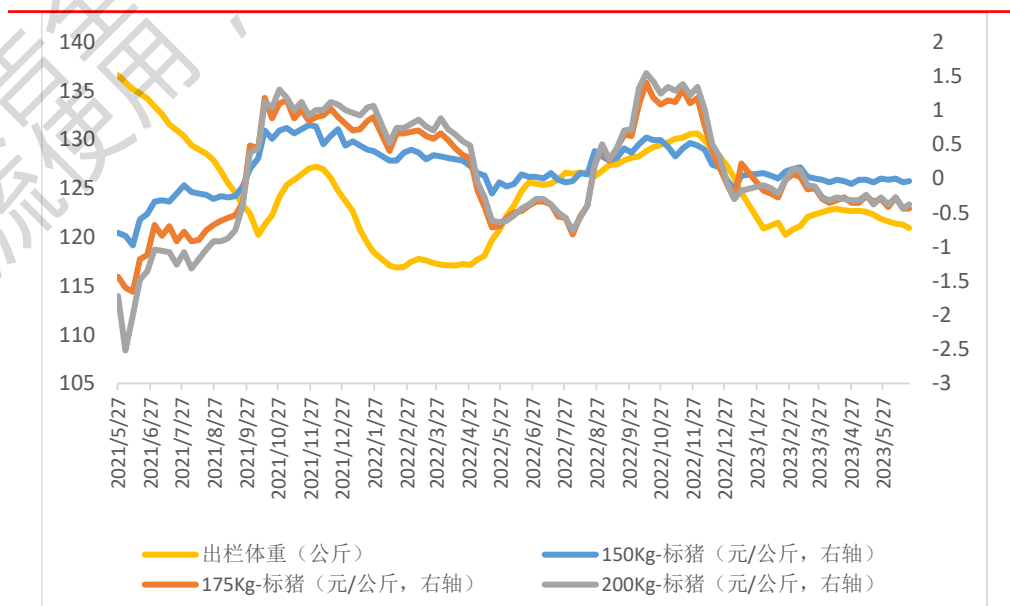
表 1: 标肥同价转折点统计

时间	体重 (Kg)	价差走势	体重走势
2021. 9. 20	124. 2	由正转负	体重先降后增
2022. 5. 10	122	由负转正	体重上行
2022. 8. 15	124. 6	由正转负	体重先降后增
2023. 1. 2	125	由负转正	体重下降
2023. 1. 23	122. 65	由正转负	体重先降后增
2023. 4. 10	123. 1	由负转正	体重下降

从表 1（标肥同价转折点统计）可以粗略地推测出：1）下半年 8、9 月生猪出栏体重还低于 124Kg，肥猪价格会逐渐高于标猪。由此可见，7 月底如果出栏体重明显低于 124Kg 时，8 月以后肥猪价格就有望超过标猪，市场压栏、二育情绪会逐渐起来，对猪价是偏利多的。2）上半年淡季出栏体重低于 122Kg 时，肥猪价格可能出现反季节比标猪贵的情形，但这很难刺激市场去压栏、二育，因为春节后肥猪的需求量少，当出栏体重小幅反弹后，肥猪供应量增加，肥猪价格大概率就会再度低于标猪。

根据涌益咨询的数据，如果把肥猪进一步细化到 150Kg、175Kg、200Kg，则肥标价差走势如图 3（不同体重的肥标价差走势）所示：

图 3：不同体重的肥标价差走势



数据来源：涌益咨询

整体来看，还是体重越低，肥标价差越强，不同季节、不同供应基数下肥标同价的体重临界值不一样。接下来运用涌益的数据再次对这个临界值进行具体分析：

采取和上面一样的方法，选出以下肥标同价的节点，详见表 2（不同体重肥标价差转折点统计）所示。把仅有 150 公斤的肥猪价格高于标猪，175 公斤、200 公斤的肥猪价格均低于标猪看作是阶段性的不完整肥标价差为正，则从涌益的数据来看，下半年旺季体重低于 122Kg，肥猪价格或会提前高于标猪价格。

表 2 不同体重肥标价差转折点统计

时间	体重 (Kg)	价差走势	体重走势	更大体重价差情况
2021. 9. 26	122. 84	由负转正	先降后增	先低于此再高于此，先于此走强
2022. 5. 15	118. 9	由正转负	上行	先高于此再低于此，略晚于此走弱
2022 年 6 月初 至 2022 年 8 月初	122-126. 5	反复震荡	持续上行	低于此，先于此走弱
2022. 12. 25	127. 8	由正转负	下行	低于此，基本同时走弱
2023. 1. 8	125. 3	由负转正	下行	低于此

注：表中转折时间以 150Kg-标猪的价差为标的进行统计，更大体重价差情况里的“此”指“150Kg-标猪的价差”。

2， 标肥价差与猪价趋势拐点之间的关系

上文提到，由图 1 可知，标肥价差与猪价具有一定的负相关性，在此，笔者想进一步研究标肥价差的几个关键拐点发生时对猪价的影响。

第一，标肥价差的底部。由图 1 可知，标肥价差最弱的时候，往往是现货最强的时候。当标肥价差从底部开始反弹时，意味着市场上的肥猪相对于标猪开始逐步走弱，进一步压栏和二育的情绪倒转，猪价从高位开始回落。

第二，标肥价差的顶部。标肥价差由强转弱，价格往往也会偏强运行，但是标肥价差最强的时候，未必是现货最弱的时刻，要结合生猪的供应基数和所处的时间段综合来评估。

第三，标肥价差向下突破 0 以后。一般来说，当标肥价差价差向下突破 0 以后，会对猪价产生一定的提振作用。但是当市场猪源充足时，需要标肥价差走弱到一定程度才会对猪价起到助涨作用，例如 2021 年标肥价差走弱到-0.49 元/公斤，猪价才开始企稳反弹。具体统计情况如表 3、表 4。

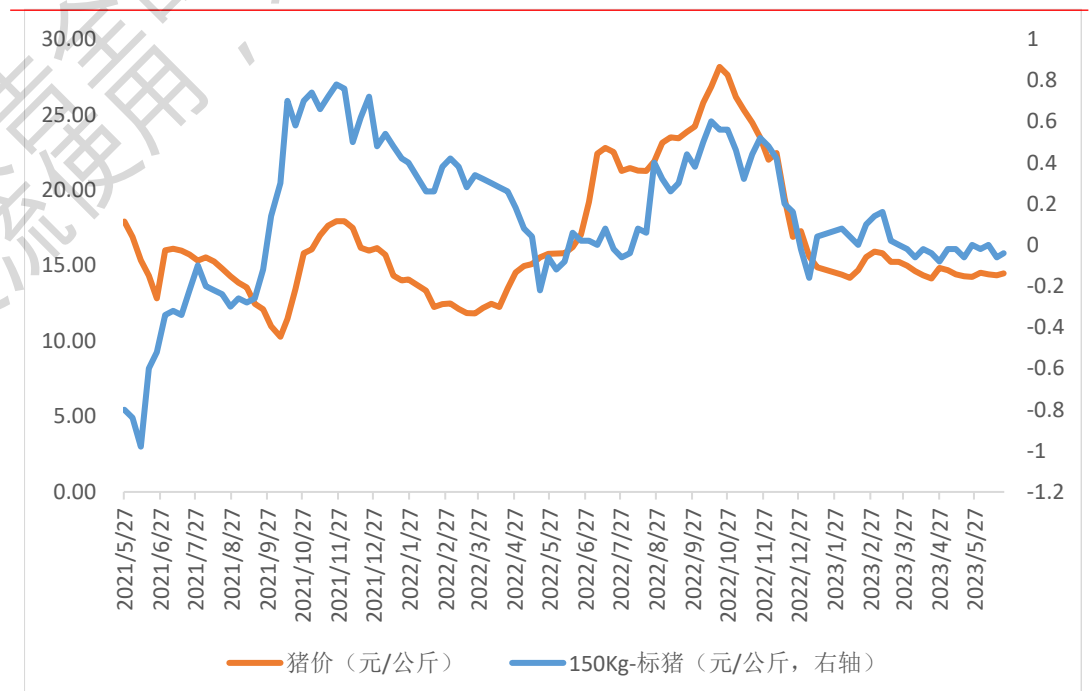
表 3: 标肥价差向下破 0 后价格波动情况统计

破 0 时间	何种程度反弹	到达用时	最大向下	价格波动
2021.9.22	-0.49	28 天	-0.89	10.28 到 17.94
2022.8.10	-0.05	立马	-0.81	21.27 到 28.16
2023.1.25	-0.13	立马	-0.22	14.19 到 15.93

注：表中所涉单位均为“元/公斤”，运用数据为图 1 中的数据。

通过涌益咨询的数据来看，大致结论与钢联的一致（如图 4），具体转折点的情况详见表 4（2023 年的向上破 0 之后呈现震荡走势，趋势不明显，故表 4 中未做具体分析）。

图 4: 肥标价差（150Kg-标猪）与猪价的关系



数据来源：涌益咨询

表 4: 肥标价差向上破 0 后价格波动情况统计

破 0 时间	何种程度反弹	到达用时	最大向上	价格波动
2021. 9. 26	0. 7	32 天	0. 78	10. 28 到 17. 94
2022. 6. 12	0. 06	立马	0. 56	16. 22 到 28. 16

注：表中所涉单位均为“元/公斤”，运用数据为图 4 中的数据。

第四，标肥价差向上突破 0 以后（见图 1），笔者暂时尚未找到明显的规律。

综合来看，当前市场体重偏低，肥标价差也已逐渐持平，南方地区已经开始出现缺肥猪的情况，笔者认为 7 月肥标价差可能在 0 元/公斤附近震荡，因为天气炎热肥猪的需求还没有起来，肥标价差难以持续性走强。到了 8 月以后，肥猪需求逐步增加，肥标价差有望逐步走阔，刺激市场压栏、二育情绪，猪价或迎来一波小反弹。

【免责声明】

本分析报告由华融融达期货股份有限公司提供，仅作为所服务的特定企业与机构一般用途而准备，未经许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本报告的全部或部分内容给其他任何人士。如引用发布，须注明出处：华融融达期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道，力求报告内容、引用资料和数据客观公正。尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性，本报告所提供的信息仅供参考，不作为投资决策的依据，客户应自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。