



2020年3月7日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

傅博

从业资格编号 F3071993

投资咨询编号 Z0015291

淡季现货疲软 远期期货偏强

内容提要

本周生猪期货近弱远强，偏弱震荡，LH2109 收盘 28400 元/吨，较上周下跌 570 元/吨。本周五生猪期货一度出现大跌，LH2109 最低回到 27000 附近，生猪期货目前的交易活跃度还是不够高。

现货方面，生猪价格本周先涨后跌，全国均价回到 29 元/公斤左右。猪肉消费随着春节长假结束进入淡季，屠宰场开工率回升，但是养殖场开始惜售，现货价格短期趋于稳定。

非洲猪瘟和小猪腹泻等疾病对生猪产能的恢复构成影响，1、2 月的母猪存栏环比降幅较大，市场担忧四季度的商品猪供应或低于之前的预估。不过，由于养殖利润仍然丰厚，仔猪价格和能繁母猪价格继续上涨，补栏积极性仍然较高，母猪存栏同比来看仍然是大幅增长的，所以暂时市场也不认为价格会达到去年年底的高度。

短期来看，生猪现货价格大幅波动后趋于稳定，期货价格回到偏高区域震荡。

操作建议

建议背靠 27000 一线短多 LH2109。

风险提示

通胀情绪升温、饲料价格剧烈波动、新冠疫情的影响

请务必仔细阅读正文之后的声明





一、行情综述

生猪 2109 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	28400	-570	-1.97%
生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	27480	30	0.11%

二、现货报价

主要产销区商品猪出栏价（元/吨）		
地区	周度均价	周涨跌
辽宁	28280	2090
河南	28660	2060
四川	30940	2000
湖南	30180	1380
广东	31500	740

数据来源：国家粮油信息中心

三、一周综述

本周国内生猪价格先涨后跌，上周末和周一的涨幅较大，全国生猪均价回到近 30 元/公斤左右，下半周猪价企稳小幅回落，全国均价回到 29 元/公斤左右，主产区的生猪价格回到 28.3-28.6 元/公斤。元宵节后，春节长假正式结束，工地、企事业单位和学校的团体消费回升，屠宰厂的开工率上升，需求有所增加，但是养殖端在经过一个多月的集中出栏后，反而开始惜售，这推动生猪价格出现一波快速反弹；生猪供应有所减少，但是猪肉供应总体仍然



充足，一方面，猪肉消费虽然因为复工复学有所恢复，但是仍然属于淡季，另一方面，进口猪肉、储备肉以及之前集中出栏时屠宰厂也建了一部分冻肉库存，所以猪肉的供应并不紧张，猪肉价格春节后持续下跌。接下来，需要关注压港的进口猪肉集中上市对市场的影响，以及通胀预期导致的原材料、能源价格和农产品价格上涨对生猪价格的影响，预计现货猪价短期内仍将以震荡为主。

近期，多家咨询机构发布报告称，2020年11月以来，能繁母猪存栏累计出现10-15%的下降，特别是北方产区，下降的原因仍然是非洲猪瘟相关疫病再次发生，市场担忧3-5月份疫病对南方产区的影响会加大，2021年四季度以后的商品猪的出栏数量和国内整体的生猪产能的恢复进度可能都会因此受到影响，从而令2021年全年的生猪价格中枢比之前预期的高，目前上市的生猪期货合约正好对应消费旺季，届时供应偏紧而需求旺盛的情况下，猪价维持相对较高水平的概率仍然很大，从而对LH2109、LH2111和LH2201合约价格构成支撑。

过去7周，生猪养殖利润出现明显下滑，但是从绝对水平来说，生猪养殖利润仍然丰厚，而且由于养殖企业补栏积极性仍然较高，仔猪和二元能繁母猪的价格依然高企，继续推动产业内的养殖积极性，所以，生猪产能恢复的势头还是向好的，能繁母猪+后备母猪的存栏同比仍是增长的，这决定了生猪价格从中长期来高点将是下移的。

由于仔猪存活率下降，而饲料价格高企，外购仔猪的成本上升到23-24元/公斤（有部分产业人士认为已经达到26-27），这是近期生猪现货价格的重要支撑位置。2月份以来，国内外商品价格均大幅上涨，目前市场的普遍预期是通胀将持续到长期利率达到警戒线，这同样对生猪价格构成支撑，但是在已经处于历史高位的生猪价格来说，影响相对较小。

四、行情分析及操作思路

养殖利润仍然非常丰厚，生猪产能恢复是长期趋势。但是由于没有有效的疫苗诞生，非洲猪瘟疫情仍然在发生，加上生物安全需要导致对猪的接触检查减少，也令生猪的疾病有所增加，这都使得生猪产能恢复进度并不顺利，目前市场担心过去3个月的能繁母猪存栏下降



将影响到四季度的商品猪供应，届时正是消费旺季，供弱需强预期下，猪价维持高位运行的概率较大，对应的生猪期货9月和11月合约受到提振；只有在疫病得到控制，或者生猪产能恢复预期再次向好，远期生猪期货上涨的动能才会减弱。另外，需要注意的是，成本上升和通胀升温对生猪价格的影响。

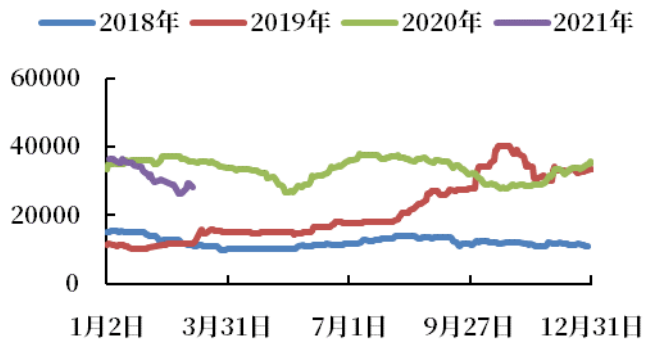
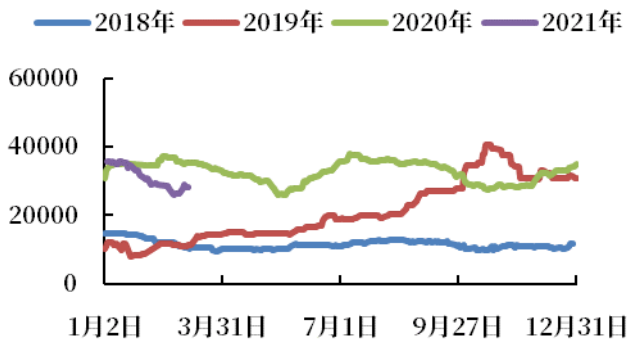
综上，预计生猪期货震荡走势，震荡区间先看27000-31000，建议背靠27000一线短多。

五、基础数据图解

1、生猪价格和白条肉价格

图 1：东北生猪出厂价（元/吨）

图 2：河南生猪出厂价（元/吨）

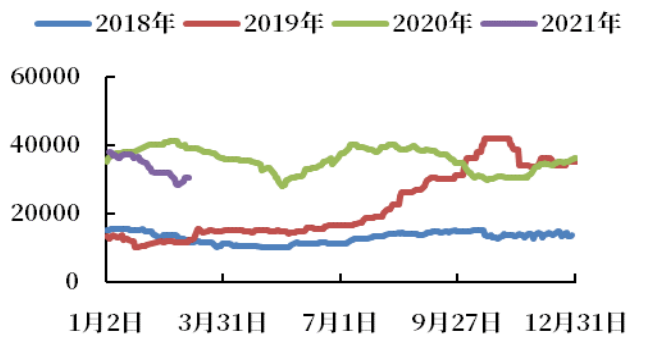
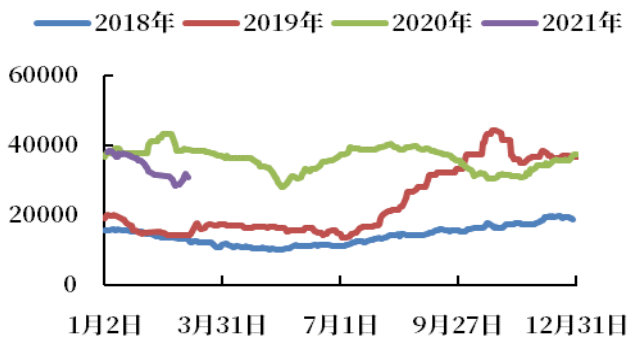


资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

图 3：四川生猪出厂价（元/吨）

图 4：湖南生猪出厂价（元/吨）

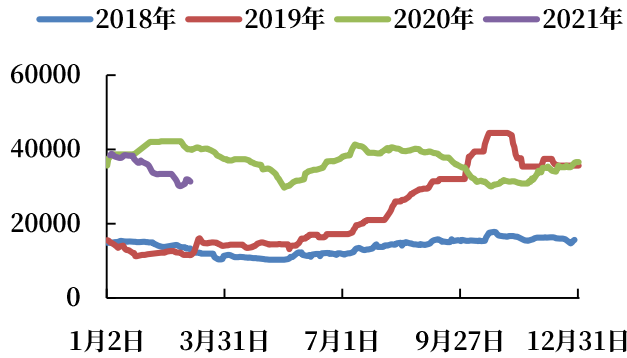


资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

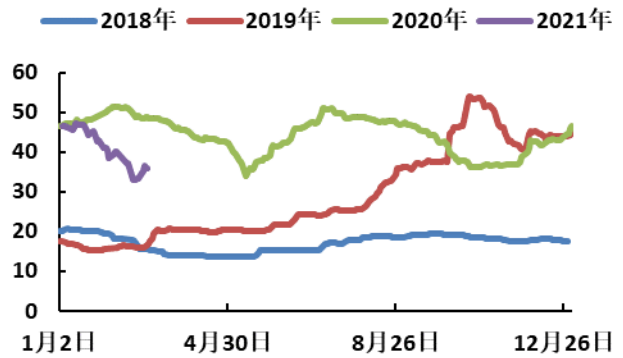


图 5: 广东生猪出厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

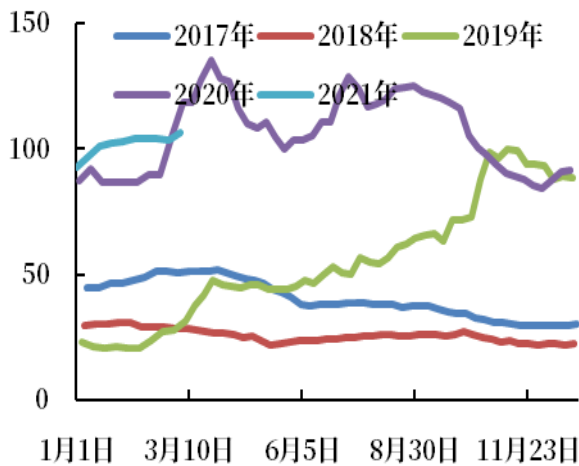
图 6: 白条肉均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 优财研究院

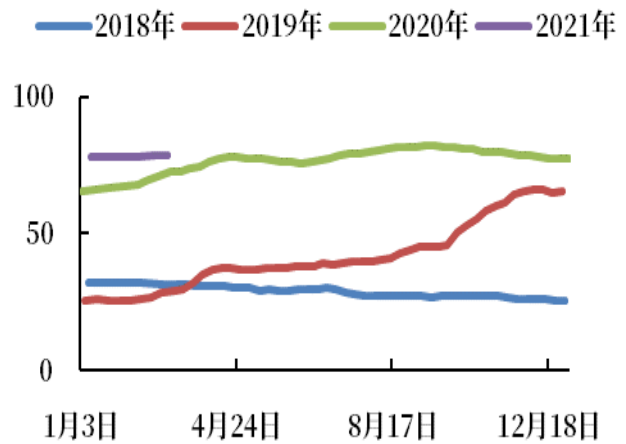
2、仔猪和二元母猪价格

图 7: 仔猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 8: 二元母猪均价 (元/吨)

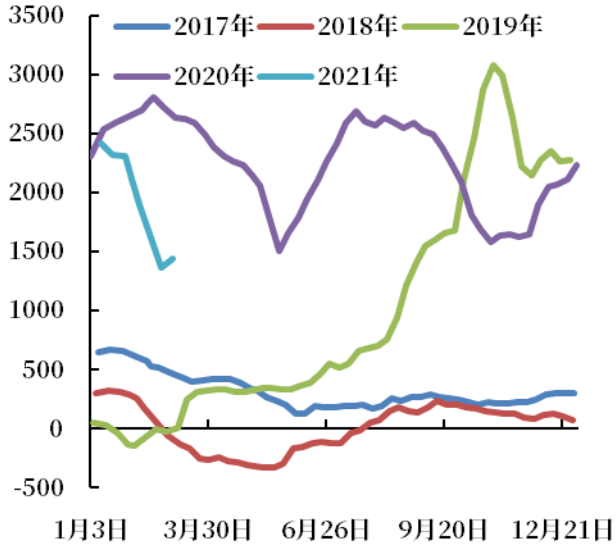


资料来源: Wind, 优财研究院



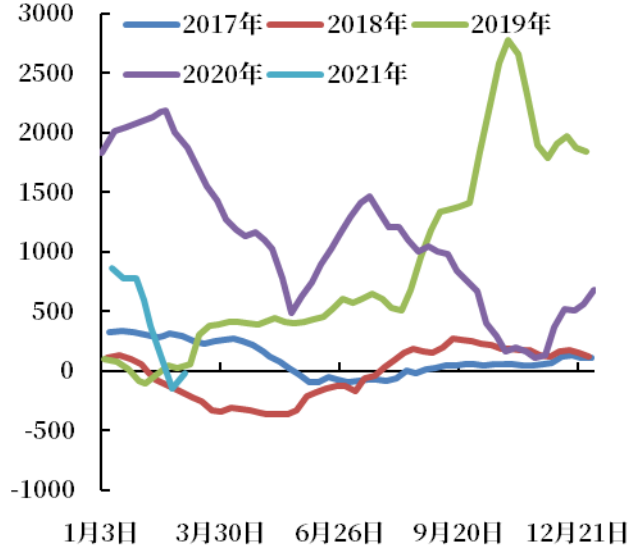
3、养殖利润

图 9：自繁自养养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，优财研究院

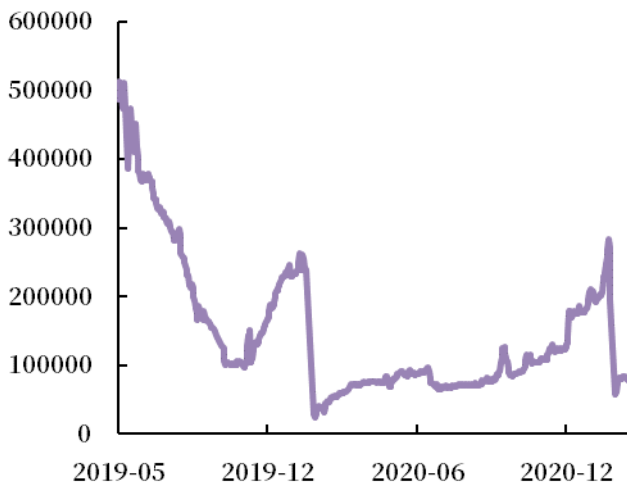
图 10：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，优财研究院

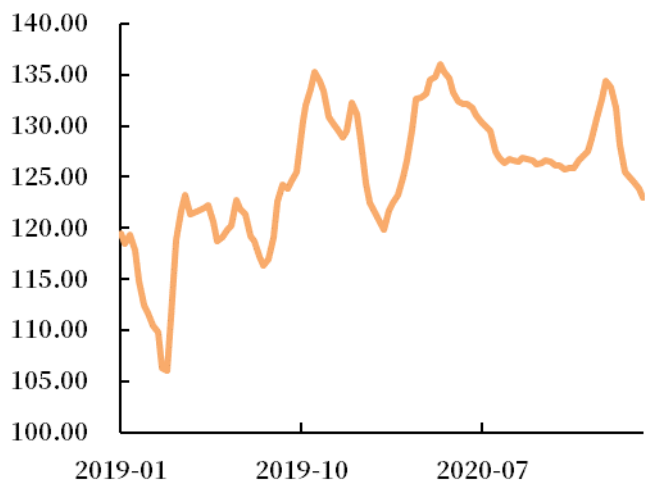
4、屠宰量和出栏均重

图 11：样本点日屠宰量（头）



资料来源：涌益咨询，优财研究院

图 12：样本点全国出栏均重（公斤）



资料来源：涌益咨询，优财研究院



重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！