



2020年4月11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

## 养殖利润正常化 预期仍支撑期价

### 内容提要

本周生猪期货下跌，LH2109 收盘 26610 元/吨，较上周下跌 1050 元/吨。LH2111 和 LH2201 的跌幅相对较小。

生猪现货价格本周继续下跌，全国均价回到 21 元/公斤以内，较上周大跌近 3.4 元/公斤。受恐慌情绪影响，肥猪出栏量仍然较大，而屠宰端继续压价，导致猪价继续走低。

市场普遍认为一季度的能繁母猪和仔猪的存栏受非洲猪瘟疫情影响环比增速大幅下降，对应的 6、7 月份的商品猪供应会受到较大影响；另外，随着散户出现恐慌性抛售，市场认为接下来会有一波反弹行情。所以，代表 9 月份以后价格预期的生猪期货跌幅比现货跌幅小的多，并且大幅升水现货价格，包含了市场对于生猪产能恢复不确定性的担忧。

生猪产能恢复的大趋势没有改变，猪肉供应的恢复更加明显，虽然生猪产能恢复暂时来看还不是一帆风顺的，但是随着母猪存栏基数的扩大，以及生产效能和规模化的提高，猪价高点预计已经出现，养殖利润正逐渐回归正常化。生猪期货暂时也还是波动走势，LH2109 短期支撑 25500-26000,短期阻力 28000 左右。

### 操作建议

建议反弹到 27500 左右短空 LH2109，或者等待到 24000 左右做多 LH2201。

### 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	26610	-1050	-3.80%

生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	25855	-780	-2.93%

## 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	20950	-3050
河南	21600	-3300
四川	24400	-2340
湖南	23650	-2740
广东	25150	-2740

数据来源：国家粮油信息中心

## 三、一周综述

本周国内生猪价格继续大跌，周跌幅达到 2.7-3.4 元/公斤不等，全国生猪均价回到 21 元/公斤以内，主产区河南的生猪价格回到 20 元/公斤左右。猪价大跌，养殖端继续恐慌性抛售各种猪，尤其是肥猪，而屠宰端因需求偏淡继续压价，标猪和肥猪价差扩大到 1.5-3 元/公斤，导致价格进一步下跌，这样，形成了跌价——抛售——跌价的持续性的负反馈循环。根据涌益咨询的数据显示，本周，全国生猪出栏均重为 136.15 公斤，比上周上升 2.22 公斤，



连续第 6 周上升，在肥猪出栏量下降之前，预计现货价格短期仍将承压。经过连续两周的恐慌性抛售，局部地区甚至出现 19 元/公斤以下的猪价，关注下周猪价能否有所企稳。

本周，仔猪价格连续第 5 周下跌，并且降幅扩大，根据涌益咨询的数据，规模场的 15 公斤的仔猪出厂价降到 1380 元/头，比上周下跌 220 元/头；饲料价格仍然高企（饲料原料价格下降，但是仍然处于历史高位），根据畜牧局的数据，本周育肥猪饲料的平均价格为 3.5 元/公斤左右。据此计算，外购仔猪的养殖成本大约在 20.6-22.6 元/公斤，二次育肥的养殖成本大约在 21.5-22 元/公斤。也就是说，生猪育肥进入全面亏损。从利润分配来看，母猪养殖场仍然享受较高利润，育肥养殖积极性下降或将倒逼仔猪价格进一步下跌。另外，自繁自养仍然有利润，将继续推动养殖场特别是规模养殖场的二元和三元留种，规模化养殖场在生猪产业中的比重将进一步上升，对猪价的影响力也将上升。而中小养殖户在本轮猪价下跌后，或将逐步完成三元母猪的替换，更加追求成本控制和效率提高。

近期生猪出栏量同比增幅非常明显，但是市场还是普遍认为去年 12 月到今年 2 月份的疫病将影响 6-8 月份和年底的商品猪出栏。现货猪价在经过持续大跌后，一旦抛售结束，预计猪价将反弹，不过反弹的幅度预计会受到两方面的影响，一方面是冻肉的影响，包括进口冻肉和近期开始增加的屠宰端的冻肉库存的出货情况；另一方面是规模养殖场的持续出栏，特别是上市企业，今年都有比较明确的出栏任务，且较去年大幅增加，所以会保持稳定的出栏量。另外，猪肉的消费旺季是在新年前，所以 6-8 月即使商品猪供应偏少，供需矛盾也不大，预计猪价的上涨幅度有限，猪价上涨的时间还是主要关注年底，对应在期货上主要关注 LH2201 合约。

## 四、行情分析及操作思路

生猪现货连续两周出现恐慌性抛售，猪价最近两周下跌超过 6 元/公斤，育肥全面进入亏损，预计本轮下跌接近尾声。肥猪抛售放缓后，猪价有望出现一轮反弹，但是，由于目前不是猪肉消费的旺季，而且国内的猪肉供应已经较大幅度的恢复，所以预计反弹的幅度会比较有限，结合市场对于 6-8 月份商品猪供应的担忧，我们暂时认为现货猪价的反弹先看



27000-28000 元/吨。如果 6-8 月的商品猪供应短缺被证实，则年底猪肉消费旺季阶段，现货猪价有望冲击 29000-30000 元/吨区间。

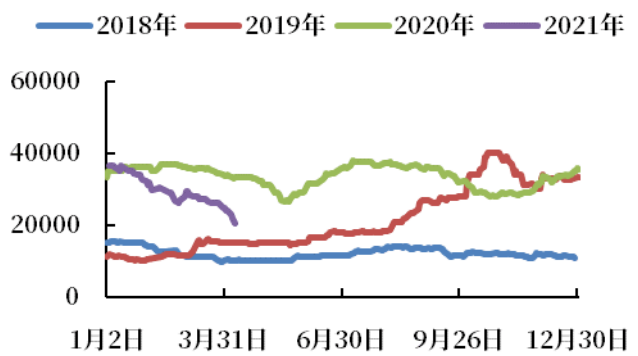
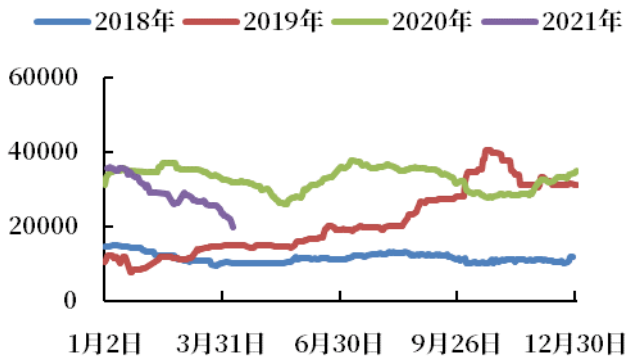
短期生猪现货价格仍然偏弱，在现货猪价企稳反弹前，预计生猪期货上涨动能不强，建议 LH2109 反弹到 27500 附近短空，中期来看，暂时不认为 LH2109 能够突破 29000。

## 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）

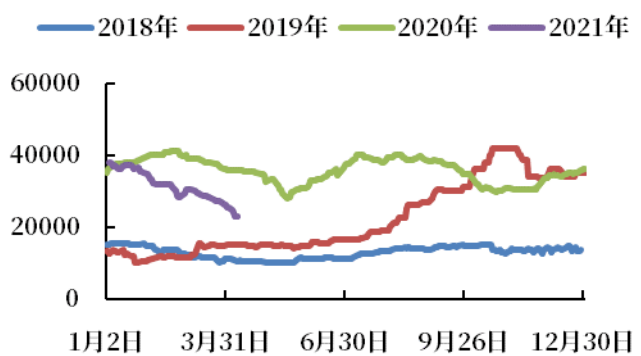
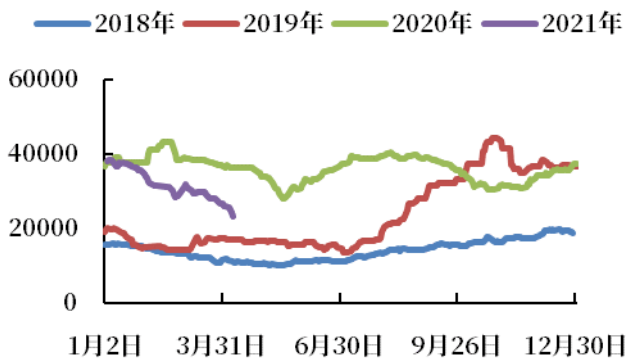


资料来源：Wind，优财研究院

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）



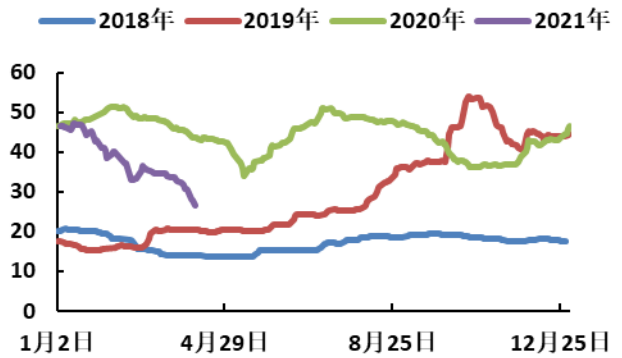
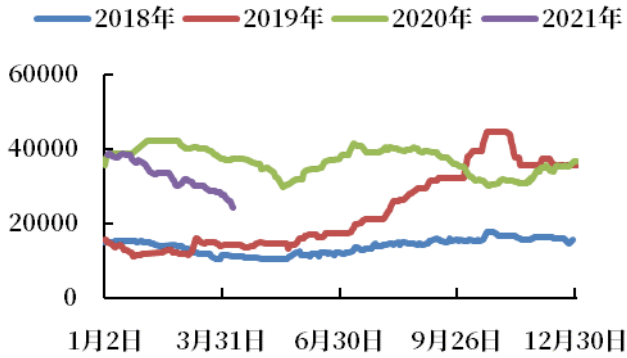
资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院



图 5: 广东生猪出厂价 (元/吨)

图 6: 白条肉均价 (元/公斤)



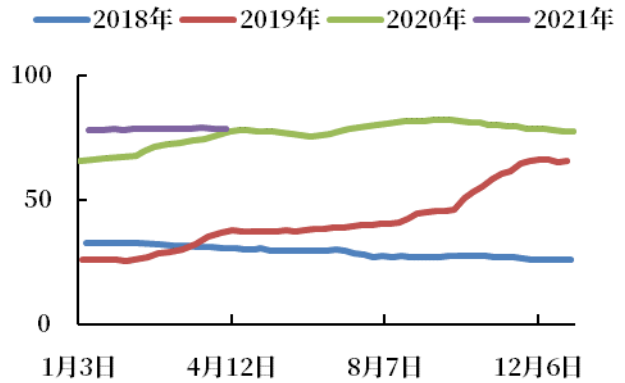
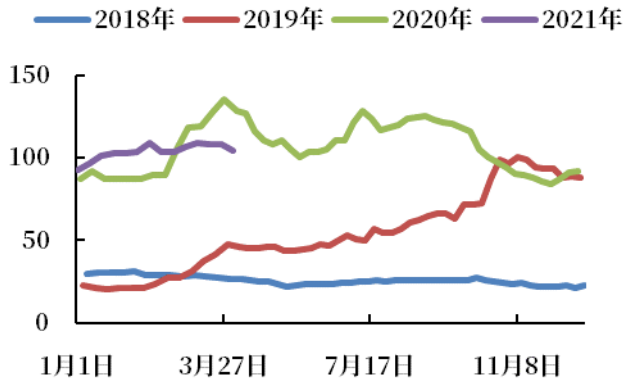
资料来源: Wind, 优财研究院

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)

图 8: 二元母猪均价 (元/吨)



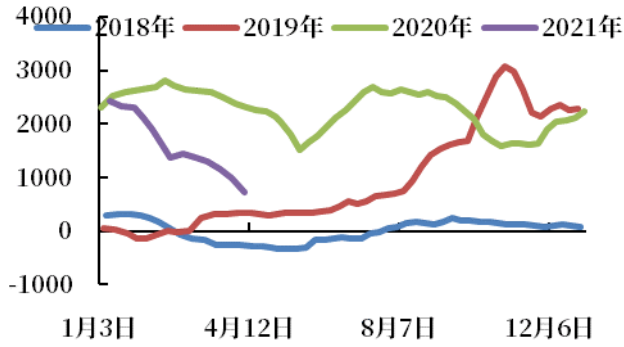
资料来源: Wind, 优财研究院

资料来源: Wind, 优财研究院



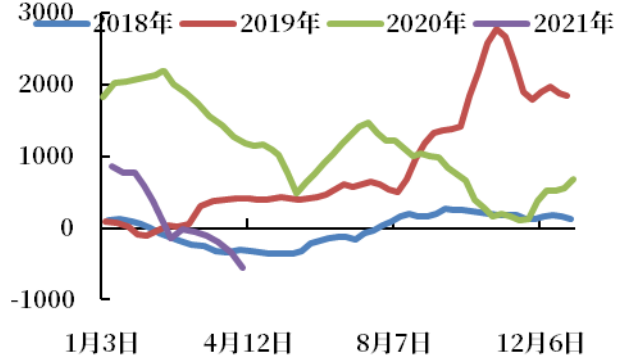
### 3、养殖利润

图 9：自繁自养养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，优财研究院

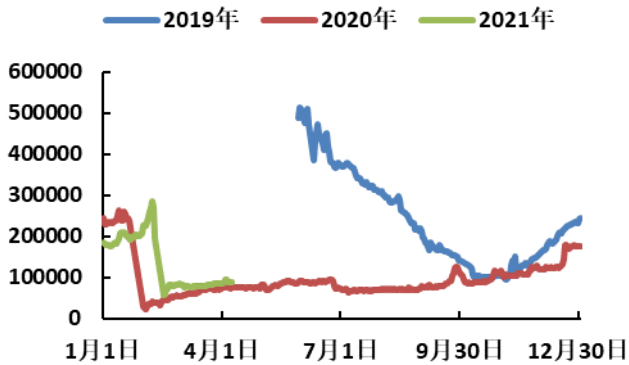
图 10：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，优财研究院

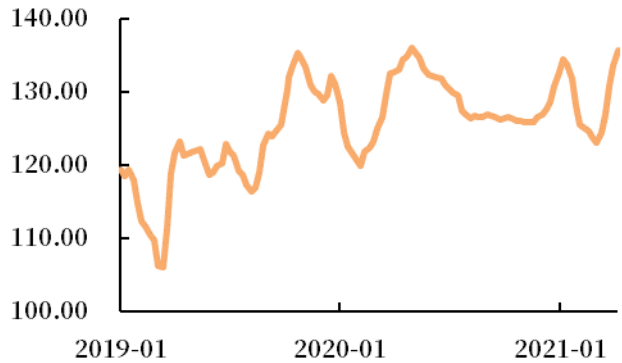
### 4、屠宰量和出栏均重

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！