



2020年4月18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

肥猪出栏压力犹在 期现价格易跌难涨

内容提要

本周生猪期货先涨后跌，LH2109 最高触及 27700，收盘 26920 元/吨，较上周上涨 310 元/吨。

生猪现货价格本周大幅反弹，全国均价一度上涨超过 3 元/公斤，截至周五，全国均价回到 24 元/公斤附近。本轮猪价在较短时间内从 36 元/公斤上方一路下跌至 21 元/公斤，局部地区甚至跌破 19 元/公斤，短期内恐慌性情绪得到宣泄后现货猪价出现快速反抽。

由于一季度华北和东北的能繁母猪和仔猪的存栏受非洲猪瘟等疫病的影响环比增速大幅下降，市场担忧 6、7 月份的商品猪供应会受到影响，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。

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。生猪期货大幅升水现货，暂时来看，向下的压力较大。

操作建议

建议反弹到 27500 左右短空 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	26920	310	1.16%

生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	26100	245	0.95%

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	1650
河南	21600	2160
四川	24400	-560
湖南	23650	330
广东	25150	-750

数据来源：国家粮油信息中心

三、一周综述

本周国内生猪价格大幅反弹，连续 3 日反弹幅度在 1 元/公斤左右，全国生猪均价回到 24 元/公斤附近，主产区河南的生猪价格回到 23.5 元/公斤左右。春节后，全国猪价持续下跌，猪价在跌破去年的低点后，养殖端出现恐慌性抛售，并且抛售的大部分是大体重的肥猪，而目前的时间点上，全国的猪肉消费属于淡季，对肥猪的接受度则更差，这导致屠宰端压价，肥猪普遍低于标猪价格 2 元/公斤左右，这样，形成了跌价——抛售——跌价的持续性的负反



馈循环，直到东北部分产区价格跌破 18 元/公斤，几乎触及部分养殖场的自繁自养的成本，市场上的抛售才有所放缓，并且有部分养殖户开始积极收购做二次育肥，屠宰企业积极分割做冻品库存，这推动本周生猪价格持续快速反弹。不过，本周的生猪出栏均重仍然维持高位，根据涌益咨询的数据显示，本周，全国生猪出栏均重为 136.32 公斤，比上周上升 0.17 公斤，连续第 7 周上升，这反映出养殖端的大体重猪仍然没有出清，在肥猪出栏体重下降之前，预计现货价格短期仍将承压。另外，据了解，在本轮猪价下跌过程中，抄底猪价做二次育肥的养殖户，以及囤积冻品赌后市猪价上涨的屠宰企业都比较多，有不少目前都处于亏损状态，所以一旦猪价的反弹不能持续，这些二次育肥的生猪和冻品库存很可能也会大量供应市场，也将对猪价构成压力。此外，去年 11 月底以来压港的进口猪肉库存也不小，一旦部分进口猪肉贸易商出现资金压力，则这些进口猪肉也存在集中上市的可能。所以，总体来说，如果猪价的反弹不能持续，或者在低位维持一段时间，预计各方面对猪价的压力还将显现。

四季度以前预计猪肉的需求都不会有亮点，所以供应端的变化更加重要。目前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。另外，5-7 月份南方是否会出现较严重的非洲猪瘟疫情也是市场关注的焦点。以上两点是导致代表 9 月份以后猪价预期的生猪期货目前大幅升水现货的主要原因。不过，鉴于全国的生猪产能是在持续恢复，且猪肉的供应恢复更加明显（国内的冻品和进口冻肉库存都在持续上升），另外，规模养殖场的供应稳定增长。所以，预计 6-8 月即使商品猪供应偏少，由于需求偏淡，且猪肉供应有冻品补充，猪肉的供需矛盾不大，预计猪价的上涨动能有限，猪价上涨的时间还是主要关注年底腌腊消费旺季的时候，对应在期货上主要关注 LH2201 合约。

本周，仔猪价格连续第 6 周下跌，根据涌益咨询的数据，规模场的 15 公斤的仔猪出厂价降到 1250 元/头，比上周下跌 130 元/头；饲料价格仍然高企，根据畜牧局的数据，本周育肥猪饲料的平均价格为 3.36 元/公斤，和上周持平。据此计算，外购仔猪的养殖成本大约在 20-22 元/公斤，二次育肥的养殖成本大约在 22.3-22.8 元/公斤。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。养猪利润开始回归正常化，这是未来一个阶段的主要逻辑。



四、 行情分析及操作思路

本周，猪价出现一轮快速反弹，但是，由于目前不是猪肉消费的旺季，而且春节以来的下跌过程中存在不少的二次育肥和冻品囤积现象，加上进口猪肉库存也非常大，这些都将抑制反弹的幅度和动能，目前期货对现货的升水是基于对 6-8 月份商品猪供应的担忧，但是考虑到 6-8 月仍然属于猪肉消费淡季，所以我们判断猪价上涨或将推迟到年底猪肉消费旺季阶段，暂时来看，猪价下行的压力会更大一些。

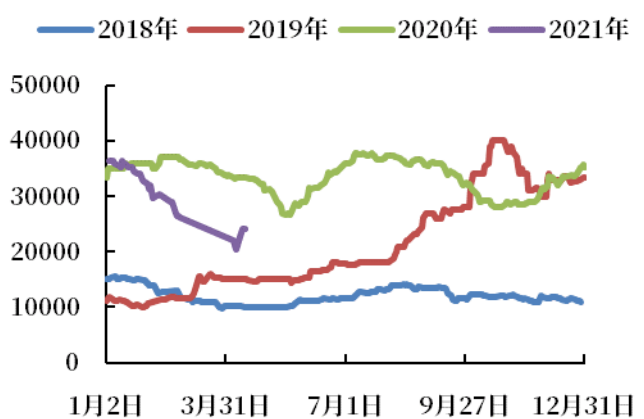
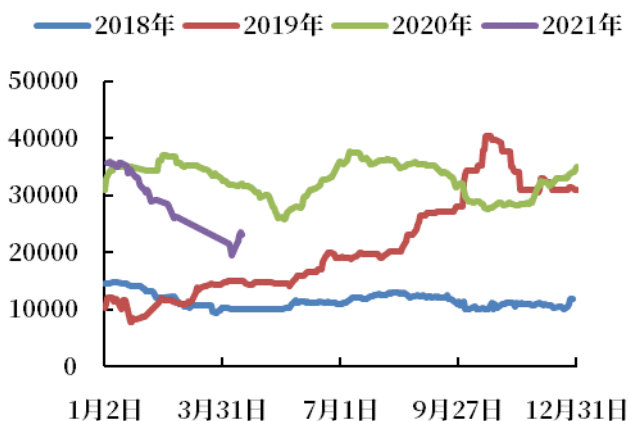
短期生猪现货价格仍然偏弱，建议 LH2109 反弹到 27500 附近短空。

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）



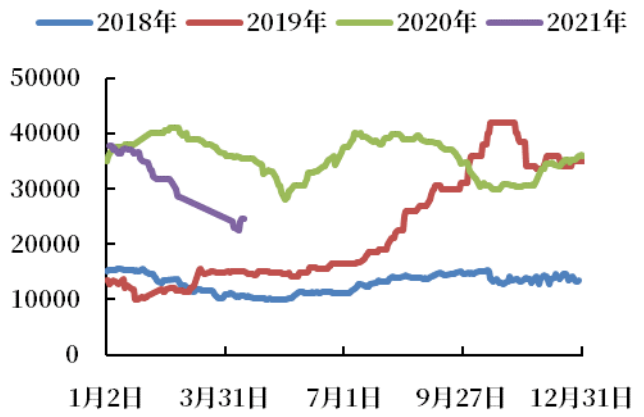
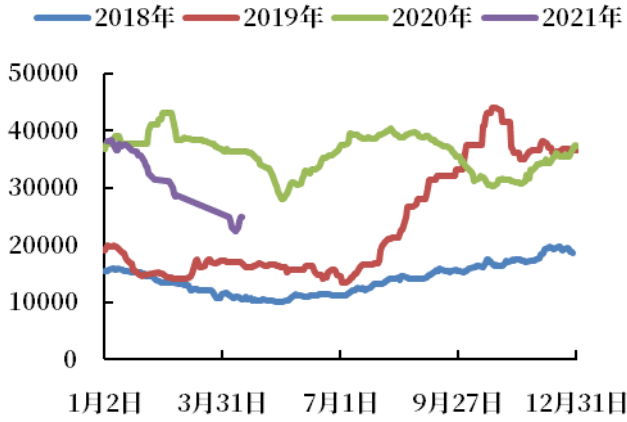
资料来源：Wind，优财研究院

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）

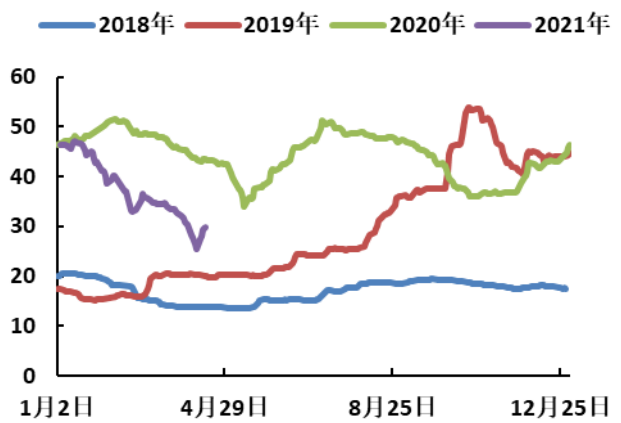
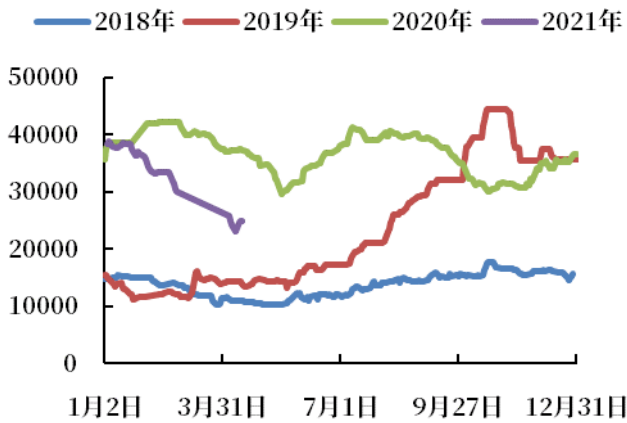


资料来源：Wind, 优财研究院

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）



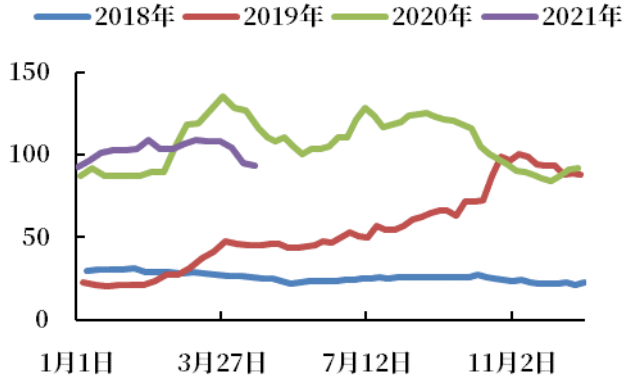
资料来源：Wind, 优财研究院

资料来源：Wind, 优财研究院



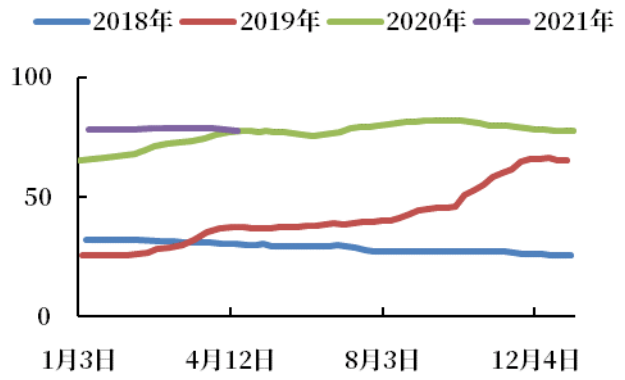
2、仔猪和二元母猪价格

图 7：仔猪均价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

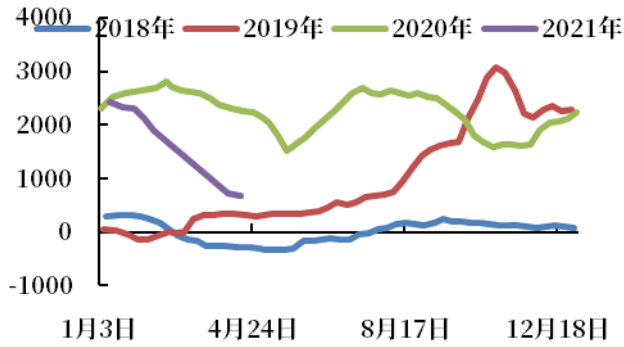
图 8：二元母猪均价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

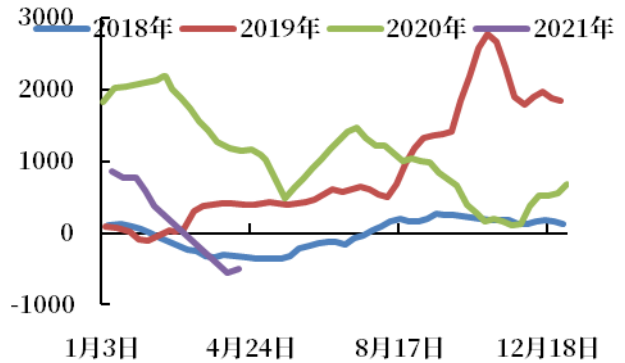
3、养殖利润

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）

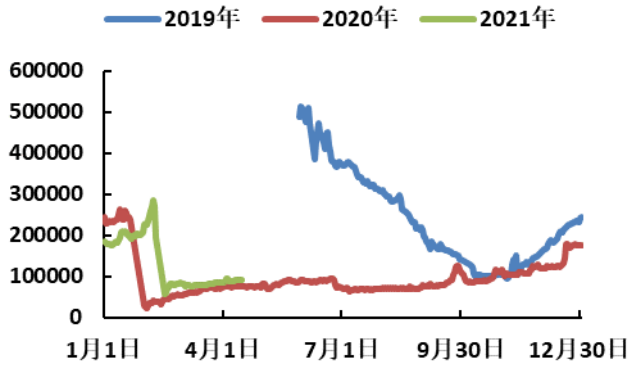


资料来源：Wind，优财研究院



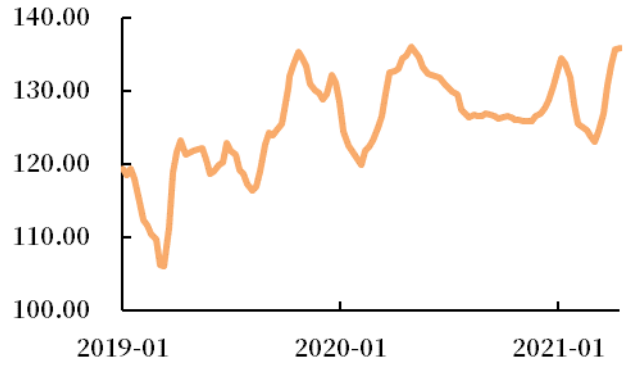
4、屠宰量和出栏均重

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！