



2020年4月24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

肥猪施压现货 情绪推涨期货

内容提要

本周生猪期货震荡后走高，LH2109 最高触及 27990，最低 26755，收盘 27720 元/吨，较上周上涨 800 元/吨。

生猪现货价格本周仍然偏弱，全国均价在 23-24 元/公斤之间波动，截至周五，全国均价 23.15 元/公斤，较上周五下跌 0.68 元/公斤。目前终端消费仍然偏淡，市场对大体重猪的接受度依然很差，而大体重猪仍未出清，所以现货价格回升动力不足。

一季度受非洲猪瘟等疫病的影响，华北和东北的能繁母猪和仔猪的存栏环比增速大幅下降，市场担忧 6-8 月份的商品猪供应会受到影响，所以，代表 9 月份生猪价格预期的生猪期货仍然大幅升水现货。

生猪产能逐渐恢复，猪肉供应的恢复更加明显，母猪存栏基数的回升以及二元母猪占比上升，生猪养殖的生产效能和规模化提高，猪价高点预计已经出现，养殖利润正逐渐回归正常化。在年底传统消费旺季来临之前，预计猪价偏弱运行。

操作建议

建议背靠 28000 左右继续短空 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	27720	800	2.97%
生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	26540	440	1.69%

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	23240	640
河南	23720	-40
四川	23560	-280
湖南	24280	300
广东	24600	200

数据来源：国家粮油信息中心

三、一周综述

在经历春节之后的大幅下跌和上周的快速反弹后，本周猪价趋于平稳，波动在1元/公斤以内，主产区河南的生猪均价本周波动区间23-24元/公斤。总体来看，本周国内生猪价格仍然偏弱运行，一方面，生猪出栏仍然以大体重猪为主，根据涌益咨询的数据显示，本周，全国生猪出栏均重为136.14公斤，比上周下降0.18公斤，但是仍然处于高位；另一方面，终端消费疲软，白条走货一般，市场对肥猪白条的接受度仍然很差，屠宰场继续压价，导致



肥猪价格疲软，拖累标猪价格；短期内，价格的支撑主要来自于二次育肥对标猪的采购，由于冬季北方地区的确受到非洲猪瘟以及小猪腹泻等疫病的影响，能繁母猪和仔猪存栏均出现了较大幅度的损失，这令当地的部分养殖户和企业坚信 6-8 月份会出现供应短缺，所以在价格下跌的过程中，他们采购标猪进行二次育肥，去搏 6-8 月份的猪价回升；近期生猪的出栏体重偏高，导致二次育肥能够采购到的生猪的体重也从之前的 110 公斤左右上升到 130 公斤左右，这样当 2-4 个月后出栏的时候，预计体重将达到 160-200 公斤，而届时终端仍然是消费淡季，或将继续对现货价格构成冲击。另外，在本轮猪价下跌过程中，屠宰场也在积极地做冻品库存，加上冬季因通关延迟而累积的进口猪肉库存，目前国内的冻品库存总量预计超过 250 万吨，冻品储存按照 6 个月计算，预计 7 月份以后冻品将集中上市。所以，即使北方 6-8 月份的生猪供应略有紧张，但是由于二次育肥出栏和冻品上市，也会让猪肉的供应保持充足，再加上全国来说生猪产能还是稳定增长的，规模企业的生猪出栏非常稳定，猪价的上涨动能不强，甚至可能因为消费疲软而再次面临向下的压力。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 7 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 1170 元/头，比上周下跌 80 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 20-21.3 元/公斤，二次育肥的养殖成本大约在 21.7-22.3 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，猪价窄幅波动，但是总体仍然偏弱。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 月仍然是猪肉消费淡季，所以我们判断猪价上涨或将推迟到年底。

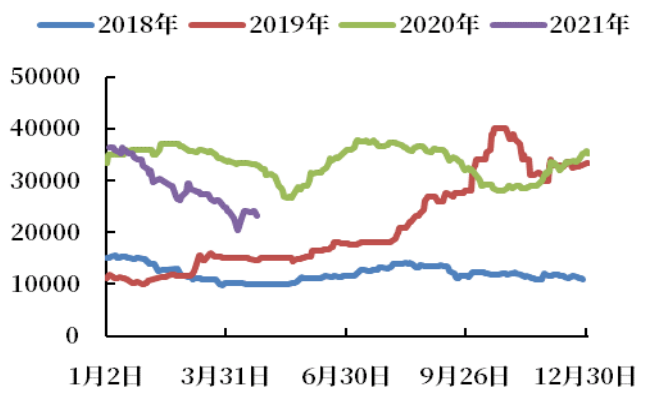
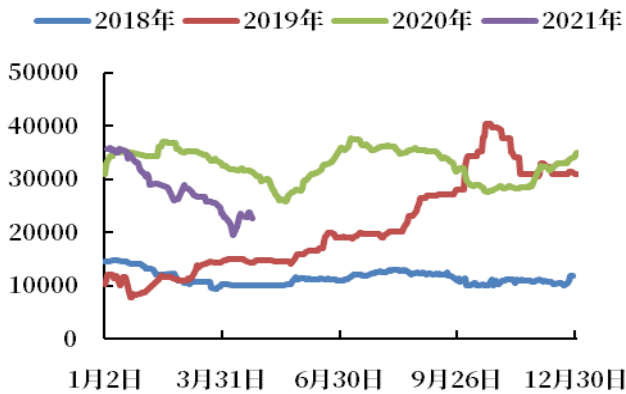
在现货出现实质性上涨驱动前，建议期货维持偏空思路，LH2109 短期阻力 28000 附近。

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）

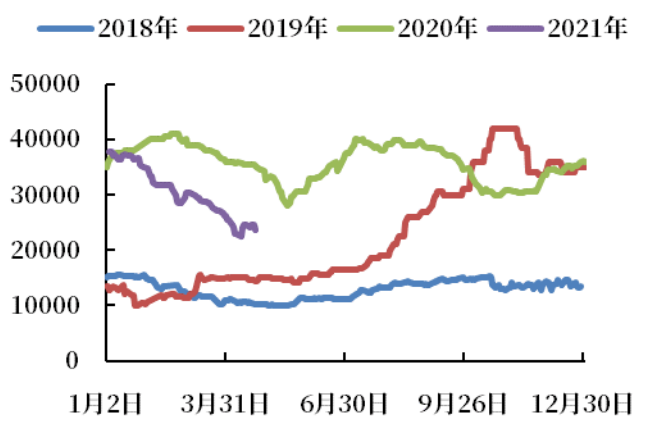
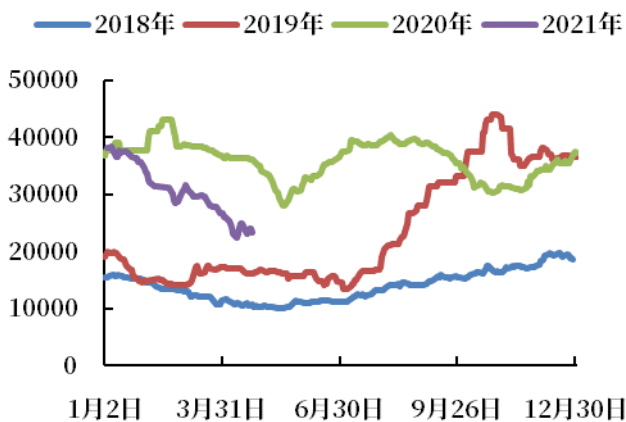


资料来源：Wind，优财研究院

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）



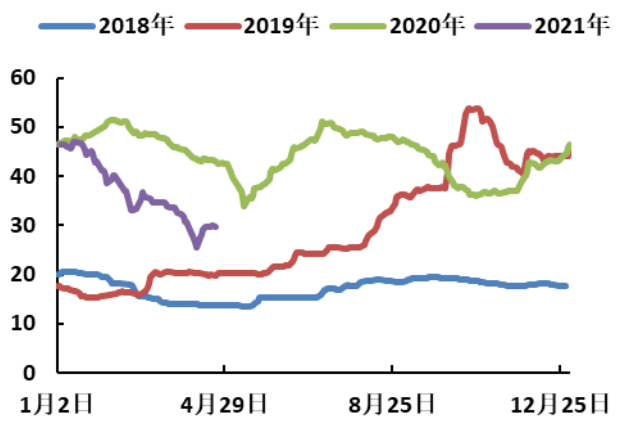
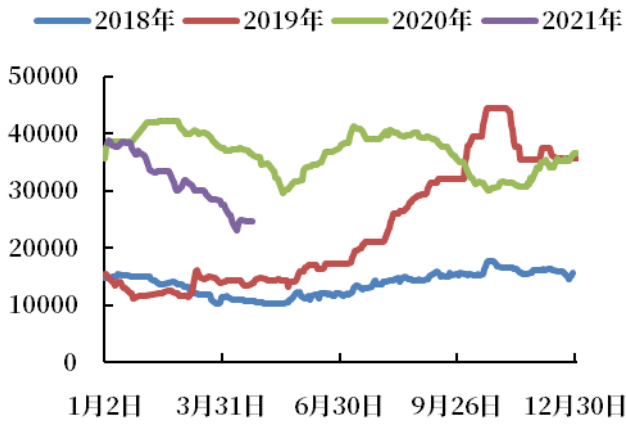
资料来源：Wind，优财研究院

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)



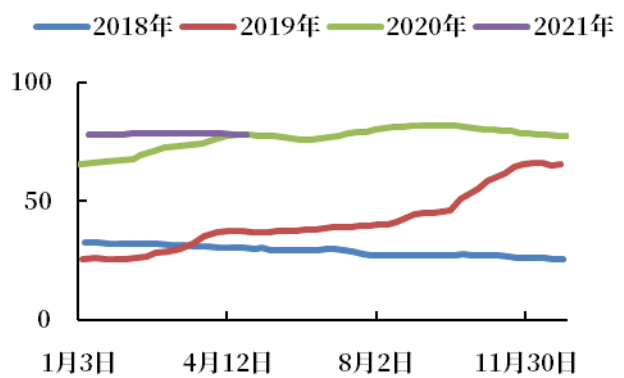
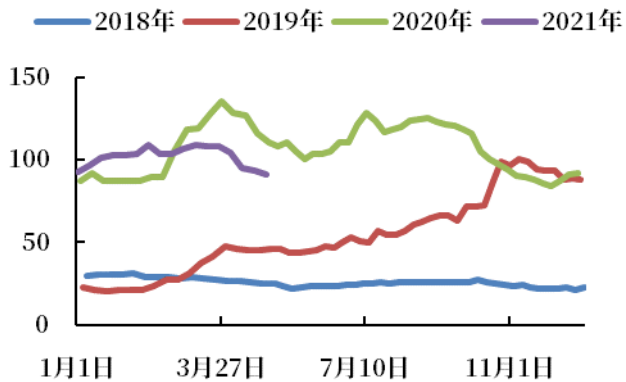
资料来源: Wind, 优财研究院

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)



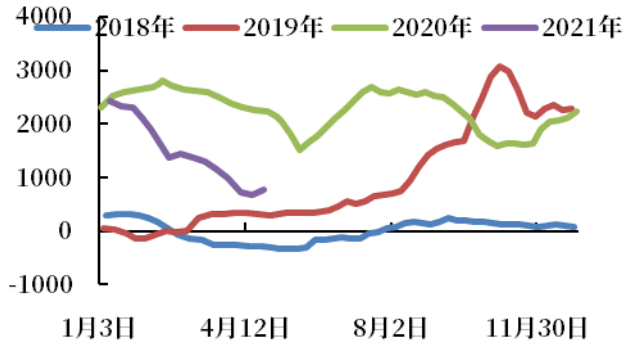
资料来源: Wind, 优财研究院

资料来源: Wind, 优财研究院



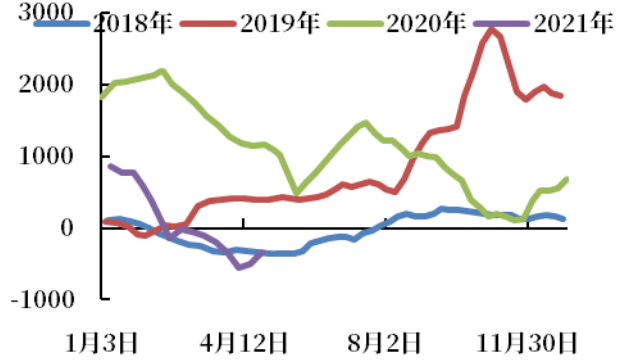
3、养殖利润

图 9：自繁自养养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，优财研究院

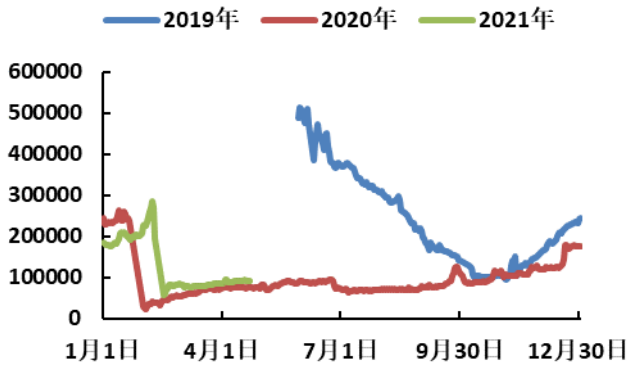
图 10：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，优财研究院

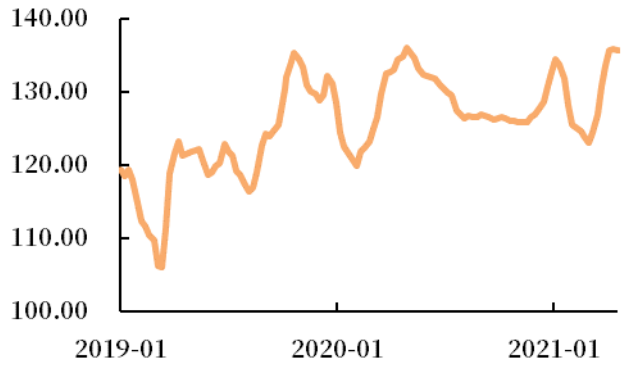
4、屠宰量和出栏均重

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！