



2020年5月22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

养殖大面积亏损 期现价格企稳

内容提要

本周生猪期货连续第二周大跌，LH2109 最低至 23080，收盘 23890 元/吨，较上周下跌 1080 元/吨，期现价差收敛至 5290 元/吨，上周为 6210 元/吨。

生猪现货价格本周企稳，全国均价本周稳定在 18.6 元/公斤左右，较上周五下跌 0.16 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，所以现货价格维持低位运行。

非洲猪瘟常态化，近期南方的疫情有所增加，而冬季的时候华北和东北受疫病影响，非瘟疫情总体处于可控状态，生猪产能恢复主要受到利润驱动。目前，育肥环节大面积进入亏损状态，产能扩张从粗暴型增长转向质量型增长，大体重猪占比预计在 7 月份以后会明显下降，将有利于猪价的反弹。

在生猪现货价格回到 20 元/公斤以上之前，由于期现价差仍然偏大，预计生猪期货维持弱势。

操作建议

建议背靠 25000 左右逢反弹做空 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	23890	-1080	-4.32%
生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	22380	-1220	-5.17%

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	17832	-488
河南	19000	-120
四川	18590	-260
湖南	19280	-620
广东	19820	-40

数据来源：国家粮油信息中心

三、一周综述

本周，全国生猪价格企稳，一方面，部分地区的生猪价格已经跌至自繁自养的养殖成本附近，这导致这些地区的大型养殖集团有较强的稳定价格的意愿，而且育肥端进入全面亏损阶段，育肥的积极性打击很大，将直接影响到7月份-10月份的商品猪的出栏，熬过这轮价格下跌的养殖户，开始有目的地控制出栏节奏和存栏结构，也对价格的企稳起到了一定的作用；另一方面，全国生猪的出栏均重出现下降，根据涌益咨询的数据显示，本周全国生猪出栏均重为137.39公斤，比上周下降0.21公斤，据了解，180公斤以上的大体重猪出栏量明显减少，本周，全国出栏的大体重猪主要以150-160公斤为主。春节之后，超大体重猪出栏占比居高不下，是对猪价最大的压力，随着超大体重猪逐步出清，猪价下行的压力也得到



一定程度的缓解，不过 5-6 月份还是二次育肥出栏的高峰期，所以预计猪价反弹依旧阻力较大。结合消费的季节性特征来看，8 月底以后，国内的猪肉消费将逐步进入旺季，而东北、华北冬季的非瘟疫情造成的能繁母猪和仔猪的损失，以及 5 月份以后二次育肥量的下降，也将在 8 月份以后在商品猪的供应端逐步显现。所以，从价格运行走势，和目前推算的供需节奏来看，预计生猪价格在 6 月份出栏均重明显下降后会迎来一波反弹，但是反弹幅度可能比较有限，下半年生猪价格的反弹还要看 8 月底以后。

本周，仔猪价格连续第 10 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 943 元/头，比上周下跌 114 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 3.44 元/公斤，和上周持平。据此计算，外购仔猪的养殖成本大约在 18.4-19.5 元/公斤，二次育肥的养殖成本大约在 18.8-19.4 元/公斤。另外，50 公斤的二元母猪价格本周开始松动，较上周下降 91 元/头，市场上三元母猪交易量下降明显。从利润分配角度来看，随着育肥端全部陷入亏损状态，育肥养殖积极性下降倒逼仔猪价格和母猪价格下跌，并且随着养殖利润的下降，生猪养殖也从 2019 年下半年以来的粗暴型增长开始转向高质量增长。

四、行情分析及操作思路

本周，现货生猪价格企稳，但是由于消费偏淡，大体重猪出栏量占比仍然偏高，猪价维持低位运行。随着外购仔猪和二次育肥的大面积亏损，育肥的积极性明显下降，这为四季度的供应埋下伏笔。短期内，在生猪出栏均重持续下降后，预计猪价会迎来一波反弹，但是反弹幅度可能会比较有限，因为消费仍然处于淡季。下半年价格的上涨继续关注消费旺季来临时，对应的建议关注 LH2201 的上涨机会。由于 LH2109 目前仍然大幅升水现货，且产业目前对于价格的反弹预期明显下降，加上 5、6 月份仍然是大体重猪出栏高峰期，所以暂时维持 LH2109 逢高做空思路不变。

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 25000 附近。

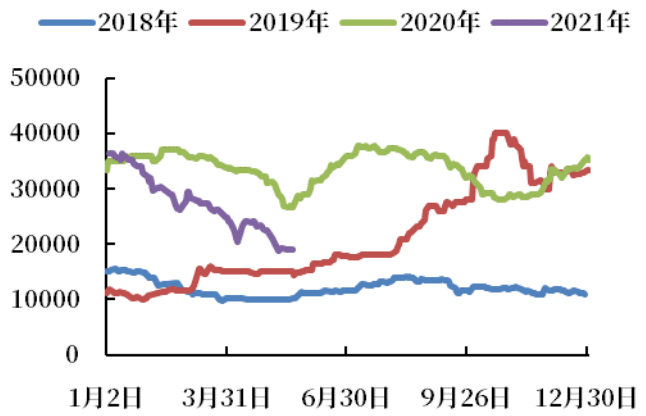
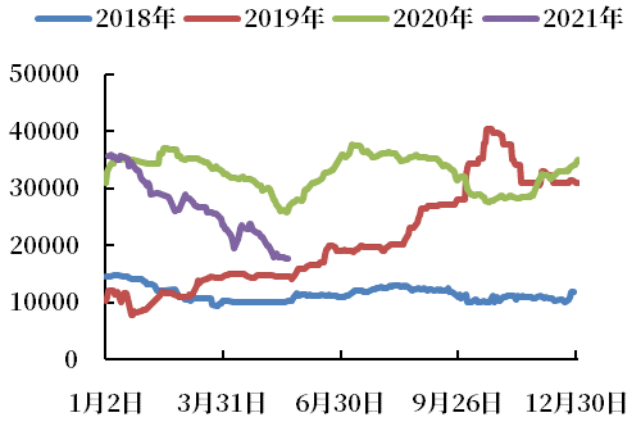


五、基础数据图解

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）

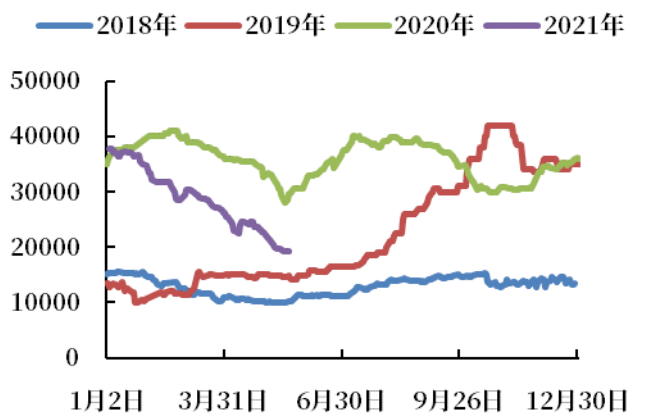
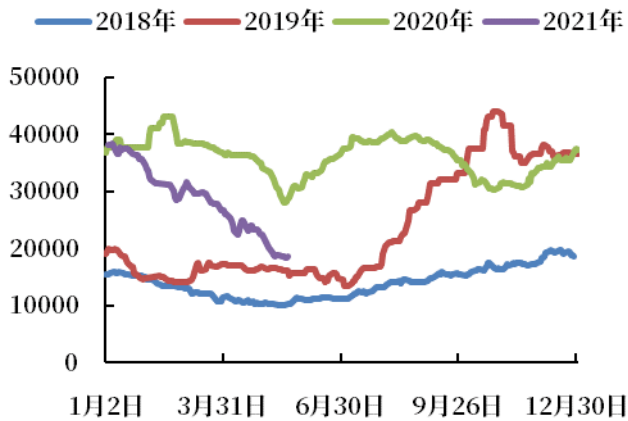


资料来源：Wind，优财研究院

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）

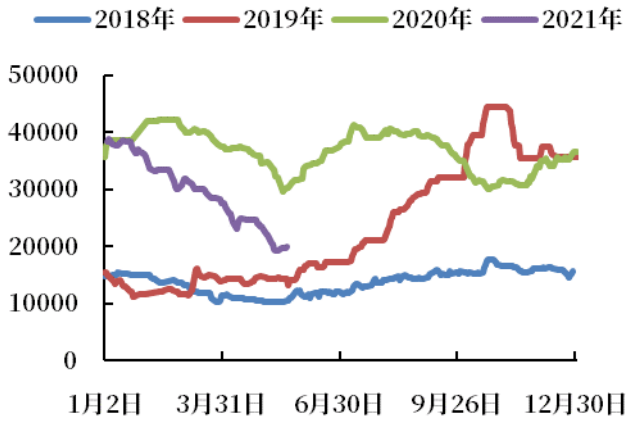


资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

图 5：广东生猪出厂价（元/吨）

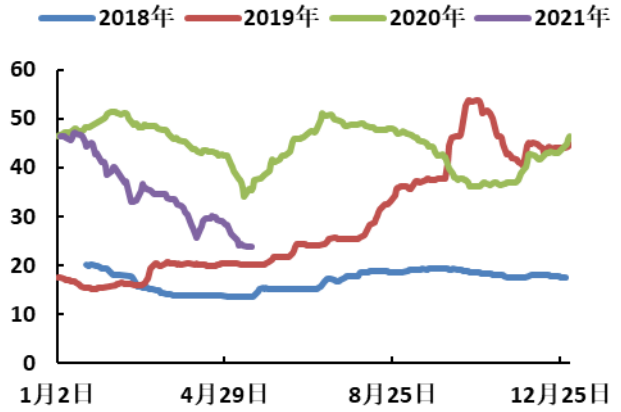
图 6：白条肉均价（元/公斤）



资料来源: Wind, 优财研究院

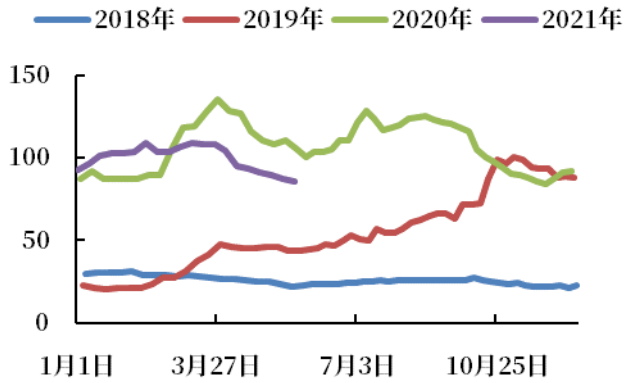
2、仔猪和二元母猪价格

图 7: 仔猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

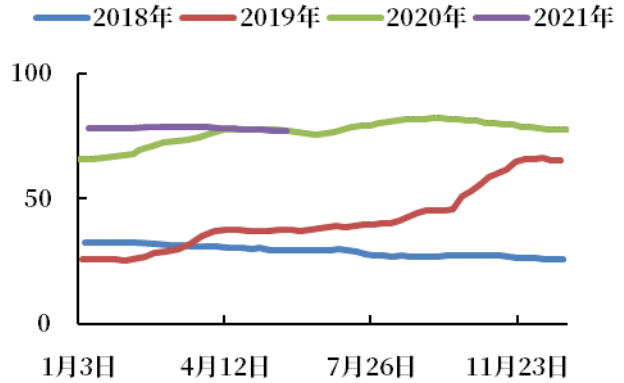
图 8: 二元母猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

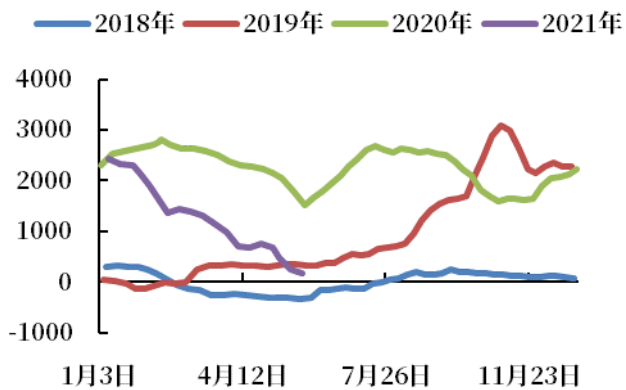
3、养殖利润

图 9: 自繁自养养殖利润 (元/头)

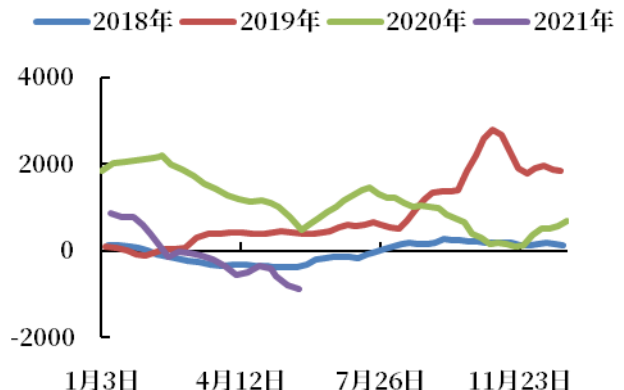


资料来源: Wind, 优财研究院

图 10: 外购仔猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind, 优财研究院



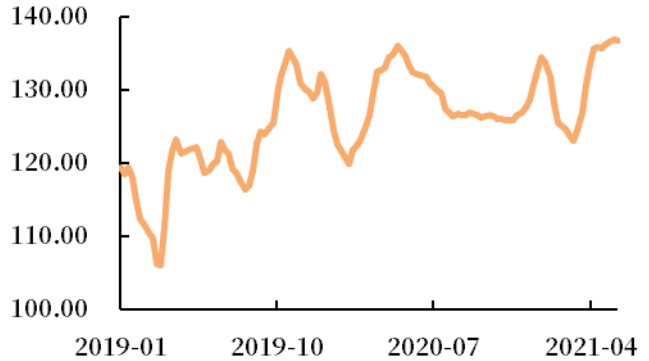
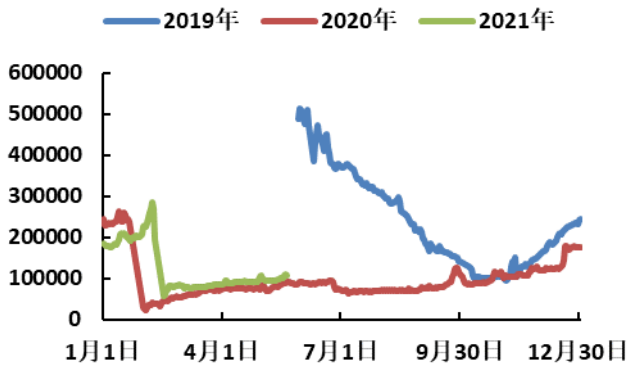
资料来源: Wind, 优财研究院



4、屠宰量和出栏均重

图 11：样本点日屠宰量（头）

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

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！