

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 1 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。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。

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	-	-3.80%

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

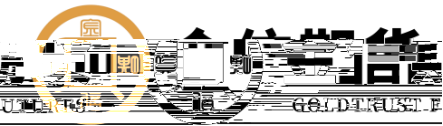
二、现货报价

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

家粮油信息中心 数据来源: 中国

三、一周综述

本周国内生猪价格继续大跌，周跌幅普遍在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2



连续第 6 周企稳，仔猪出栏量下降，预计猪价价格短期企稳。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。上周饲料价格仍然高位（饲料原价格下降，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 1.5-22 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。规模养殖场盈利空间缩小，中小养殖场仍然有利润，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，或将进一步退出行业，加剧猪价波动。

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，包括进口冻肉和活期冻肉增加的影响。另一方面是春节备货的影响，春节前备货量增加，且较去年大幅增加，所以会保持稳定的出栏量。特别是上市企业，今年都有比较明确的出栏量。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、 生猪期货操作思路

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

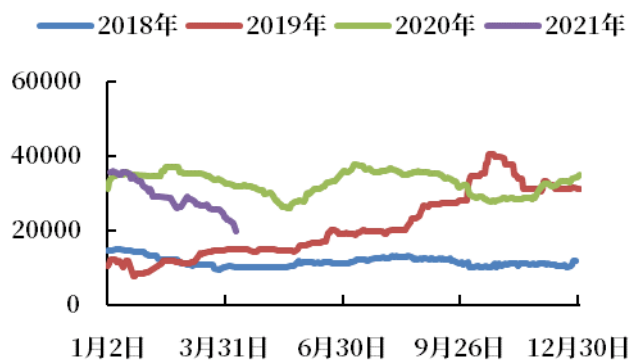
27000-28000 元/吨。如果 6-8 月的商品猪供应短缺被证实，则在产猪肉消费旺季来临，现货猪价有望冲击 29000-30000 元/吨区间。

短期生猪现货价格仍然偏弱，结合成本提前预判，在现货猪价阶段性上涨动能不强，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

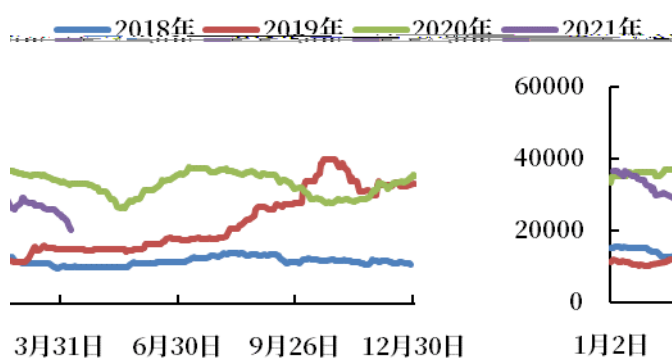
1、生猪价格和白条肉价格

图 1：东北生猪出厂价（元/吨）



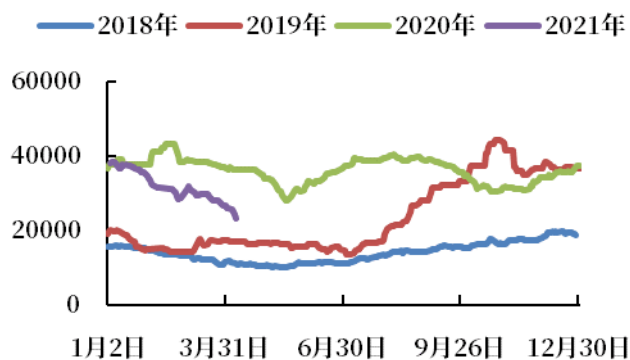
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：河南生猪出厂价（元/吨）



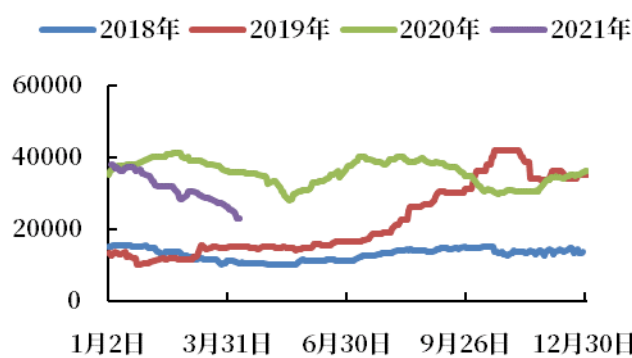
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：四川生猪出厂价（元/吨）



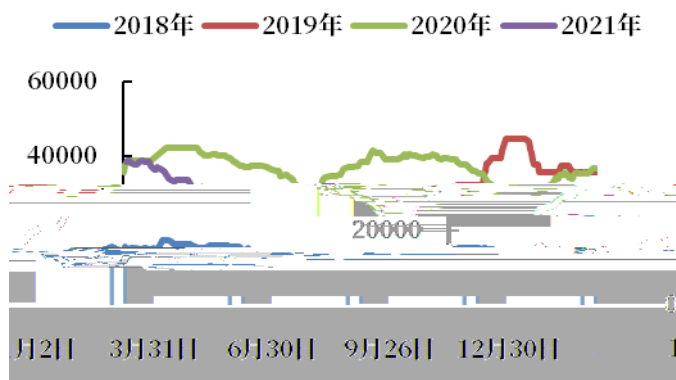
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：湖南生猪出厂价（元/吨）



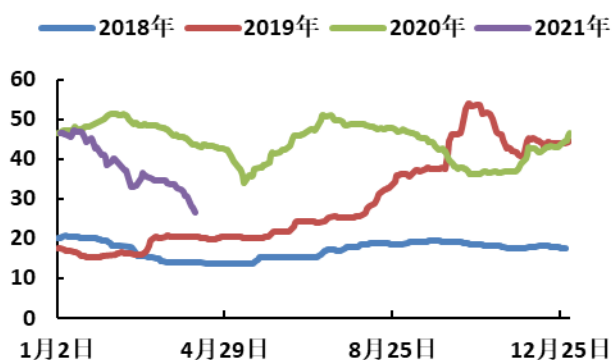
资料来源：Wind，优财研究院

图 5: 生猪出栏量 (万头)



资料来源: Wind, 优财研究院

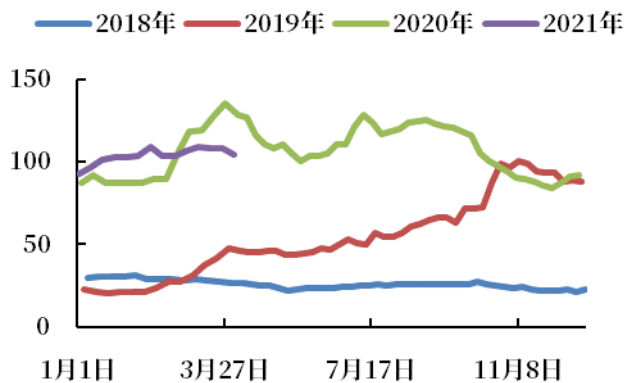
图 6: 白条肉均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 优财研究院

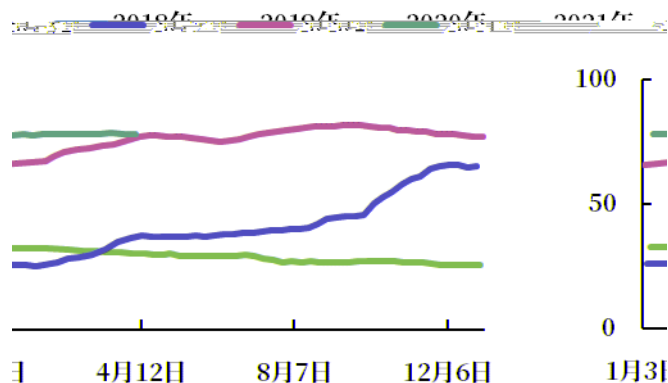
2、仔猪和二元母猪价格

图 7: 仔猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

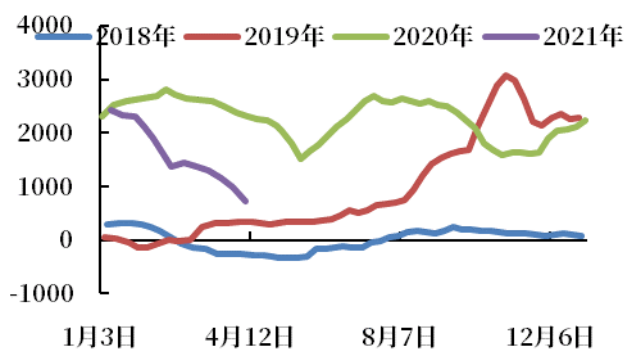
图 8: 二元母猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

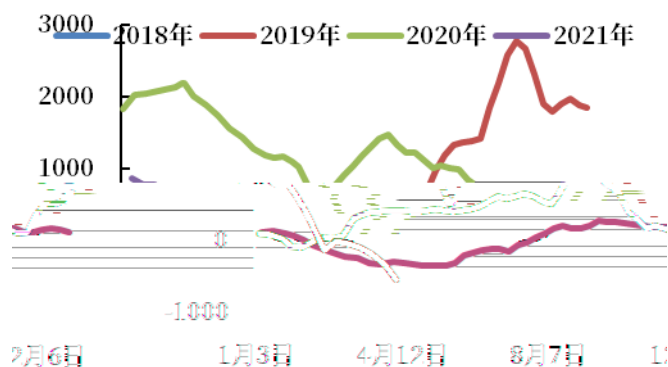
3、养殖利润

图 9: 自繁自养养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind, 优财研究院

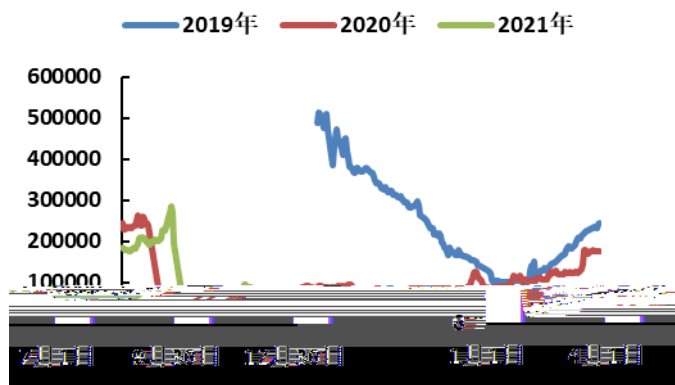
图 10: 外购仔猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind, 优财研究院

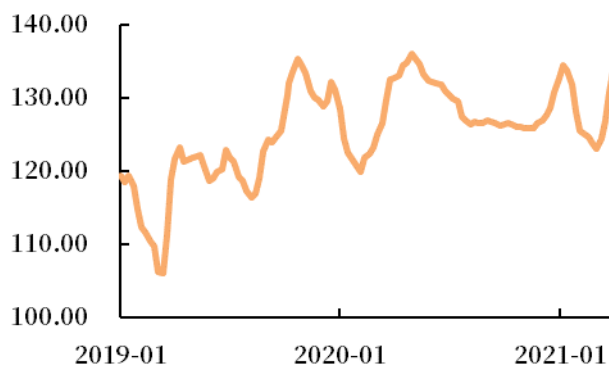
4、屠宰量和出栏均重

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

