



2020年4月4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

## 现货恐慌性抛售 期价探低后回升

### 内容提要

本周生猪期货宽幅波动，先跌后涨，LH2109 最低触及 26310，最高 27995，收盘 27660 元/吨，较上周上涨 445 元/吨。

生猪现货价格本周继续下跌，全国均价回到 25 元/公斤以内，较上周下跌近 1.7 元/公斤。猪肉消费处于淡季，本周北方地区的散户出现恐慌性抛售，令猪价维持弱势。

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，市场认为本轮现货下跌接近尾声。所以，生猪期货先于现货价格反弹，并且仍然较大幅度升水现货价格，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，但是产能恢复节奏存在波动，以及市场对于生猪的供需情况的判断存在差异，导致猪价的大幅波动，生猪期货暂时也还是宽幅波动走势，LH2109 下方支撑 25500-26000，上方阻力 28500-29000。

### 操作建议

建议反弹到 28500 左右短空 LH2109，或者等待到 25500 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	27660	445	1.65%
生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	26635	120	0.45%

## 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	23480	-2120
河南	24500	-1560
四川	26400	-1540
湖南	26080	-1190
广东	27600	-910

数据来源：国家粮油信息中心

## 三、一周综述

本周国内生猪价格加速下跌，累计跌幅近 1.7 元/公斤，全国生猪均价回到 25 元/公斤以内，主产区河南的生猪价格回到 24 元/公斤左右。最近 2 周随着活猪区域禁调政策开始逐步实施，北方产区的大体重猪的销售不畅，屠宰场压价导致大体重猪的价格一跌再跌，本周北方部分主产区的中小养殖户出现恐慌性抛售，东北局部地区的肥猪价格一度跌到 21 元/公斤左右，进而拖累整体猪价继续下行；同时，全国猪肉价格自北向南也随之大幅下跌，主销区



的生猪价格受猪肉价格下行拖累而下滑。本周，全国生猪出栏均重为 133.93 公斤，比上周上升 2.48 公斤。从往年的情况来看，上半年的猪价走势仍由供应主导，清明假期、51 假期、端午假期的猪肉消费对猪价的拉动都非常有限，目前市场主要关注 6、7 月份的商品猪出栏是否如预期那样减少。短期内，在猪价偏弱，育肥成本高企，而区域套利受限（区域禁调）的情况下，做二次育肥和养肥猪的养殖户还会继续出栏，将继续对现货构成压力；另外，据了解，目前的冻品库存也在逐步累积，这也会对猪价的反弹构成拖累。北方因为疫病相关的出栏基本结束了，但是南方雨季可能出现的疫病是否会导致南方的出栏增加，需要关注。接下来，如果出栏体重下滑，或者养殖企业的补栏意愿上升，或许是猪价企稳回升的信号。

本周，仔猪价格连续第 4 周下跌，根据涌益咨询的数据，规模场的 15 公斤的仔猪出厂价回到 1600 元/头左右；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 3.3-3.4 元/公斤之间。据此计算，外购仔猪的养殖成本大约在 22.6-24.5 元/公斤，二次育肥的养殖成本大约在 23.1-23.6 元/公斤。由于生猪价格继续偏弱，产业内的补栏积极性不高，规模厂现阶段以加强自繁自养为主，散户持观望态度或者加紧出栏前期育肥猪。自繁自养的养殖利润仍然较高，所以纯二元母猪的需求还是比较稳定，3 月份的生产效能有所提高，预计三元能繁的占比下降。

## 四、 行情分析及操作思路

2 月份以来，生猪现货价格持续回落，受养殖端持续出栏影响。本周，东北开始出现恐慌性抛售肥猪的情况，通常这是现货下跌接近尾声的信号，接下来，如果出栏均重下降，预计短期抛压将放缓，现货价格将企稳。目前市场对于 6、7 月份的猪价反弹有一定预期，但是在供应同比增加的情况下，猪价反弹的期望高度需要放低。另外，随着 4 月 1 日开始逐步实行活猪的区域禁调，以后调肉将成为趋势，生猪的供需矛盾会弱化，猪肉的供需矛盾更加主要，而由于二次育肥、进口增加等因素的存在，国内的猪肉供应恢复是强于生猪产能恢复的，所以这将进一步令生猪价格的上涨动能减弱。目前看可能要到真正的消费旺季——四季度才会有比较强的上涨动能。

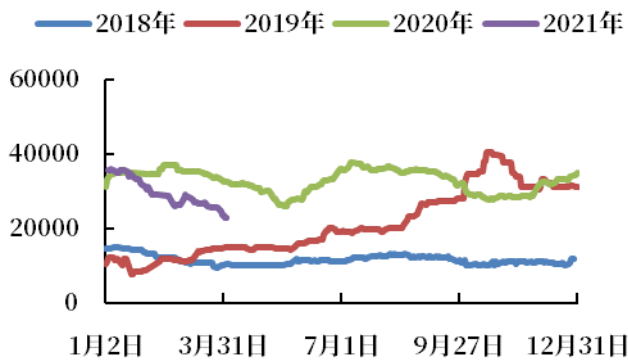


综上，短期生猪现货价格仍然偏弱，生猪期货先于现货反弹，但是上涨动能不强，宽幅震荡的概率较大，建议 LH2109 反弹到 28500 附近短空，下方支撑看 25500-26000 区间。

## 五、基础数据图解

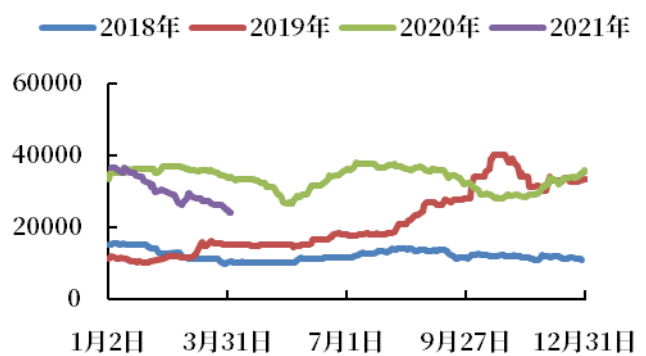
### 1、生猪价格和白条肉价格

图 1：东北生猪出厂价（元/吨）



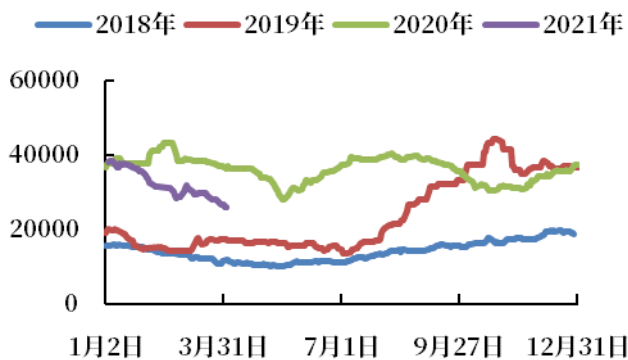
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：河南生猪出厂价（元/吨）



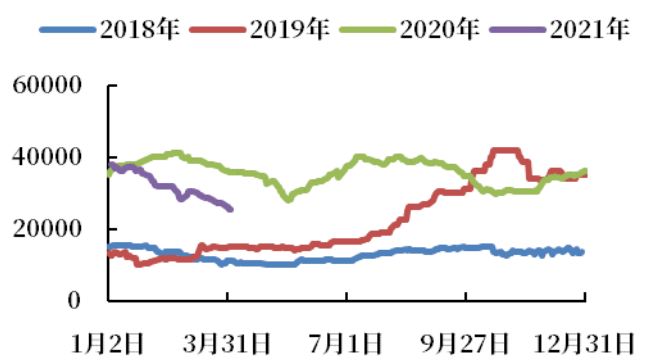
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：四川生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

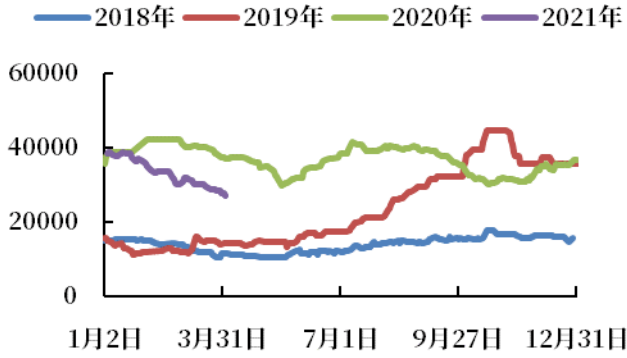
图 4：湖南生猪出厂价（元/吨）



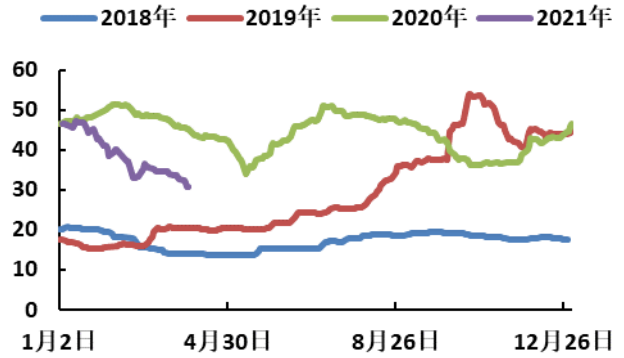
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：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

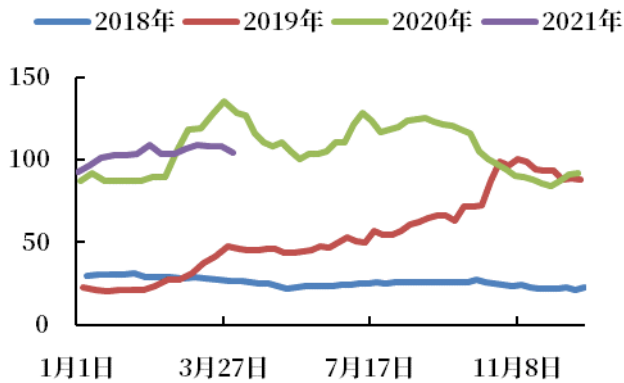


资料来源：Wind，优财研究院

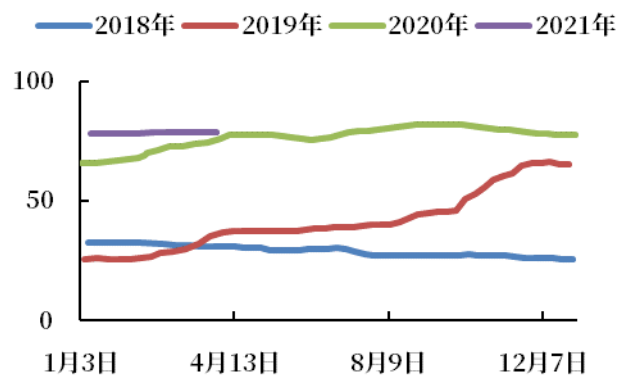
## 2、仔猪和二元母猪价格

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

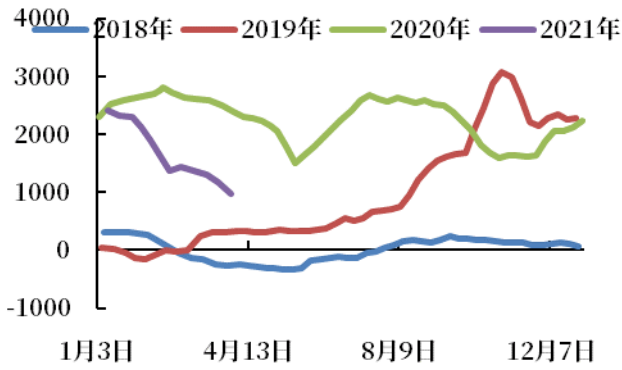


资料来源：Wind，优财研究院

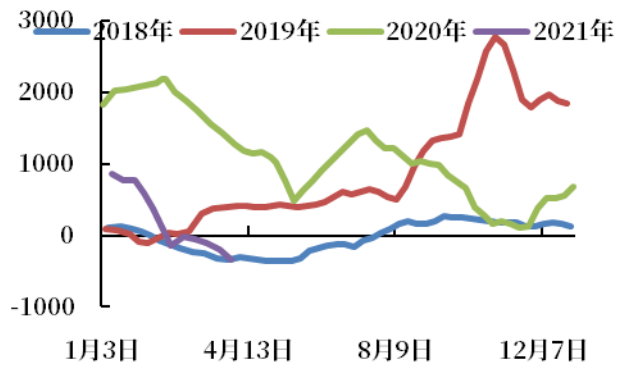
## 3、养殖利润

图 9：自繁自养养殖利润（元/头）

图 10：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源: Wind, 优财研究院

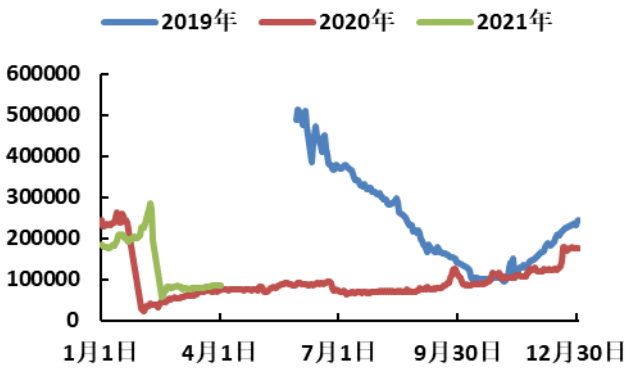


资料来源: Wind, 优财研究院

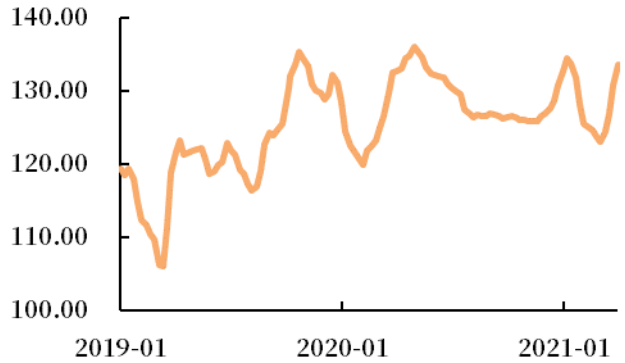
#### 4、屠宰量和出栏均重

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！