



2020年5月15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

期现价差过大 期价承压下行

内容提要

本周生猪期货大幅下跌，LH2109 一度创上市以来新低至 24420，收盘 24970 元/吨，较上周下跌 1930 元/吨。

生猪现货价格本周仍然偏弱，全国均价跌破 19 元/公斤，截至周五，全国均价 18.76 元/公斤，较上周五下跌 1.38 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，所以现货价格继续承压。

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，能繁母猪和仔猪的存栏环下降，市场担忧 6-8 月份的商品猪供应会受到影响，所以，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，是导致猪价回落的根本原因。今年生猪体重过大，二次育肥和储备冻品的市场行为，加剧了消费淡季的价格压力，预计在年底传统消费旺季来临之前，猪价维持偏弱运行。过大的期现价差，会令 09 合约缺乏上涨动能，所以坚持逢高做空 09 合约的思路，做多首选 01 合约，但是目前时机未到。

操作建议

建议背靠 26300 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	24970	-1930	-7.17%

生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	23600	-2150	-8.35%

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	18320	-2700
河南	19120	-2740
四川	18850	-2830
湖南	19900	-2440
广东	19860	-3154

数据来源：国家粮油信息中心

三、一周综述

五一前后，终端需求都不及市场预期，这导致假期回来后，现货市场继续下跌，在跌破 20 元/公斤后，市场再次出现一定程度的恐慌性，价格径直跌破 19 元/公斤，部分地区的超大体重猪的售价甚至跌至 16 元/公斤，接近自繁自养的养殖成本；本周，全国均价在跌至 18.5 元/公斤后有所企稳，部分地区出现 2-3 天的低幅度反弹，但是现阶段市场中的大体重猪仍然占比过大，而终端的接受度依然很差，这使得价格的反弹非常无力，本周价格仍然维持弱势；分区域来看，本周跌幅最大的是广东，据了解可能和广东局部地区疫情增加有关，中部地区跌幅相对较小，华北和东北周中反弹意愿最强，主要和集团企业维稳有关。8 月底之前还是消费的淡季，在大体重猪出清前，市场的压力还难以降低，根据涌益咨询的数据显示，



本周全国生猪出栏均重为 137.6 公斤，比上周上升 0.34 公斤，再创新高；另外，屠宰企业的冻品库存率也还在上升，随着猪价在低位的时间延长，部分企业将面临仓储和资金压力，这也会对价格反弹形成阻力。目前养殖企业和养殖户仍然对 6-8 月的价格反弹有所期望，主要基于冬季北方的能繁母猪和仔猪受疫病影响较大，对应 6-8 月的供应会有所减少，但是鉴于今年大体重猪实在是太多了，而且 6-8 月学校放假，团体消费的下降将进一步加剧终端需求的疲态。所以，产业内目前对于猪价的反弹高度的预期在不断下调，之前最高看 30 元/公斤，现在基本下调到 25-26 元/公斤。期价目前的走势主要对应产业对价格反弹的预期。不过从积极性和今年供应特性（大体重猪多）来看，猪价上涨的时间预计将推迟到年底腌腊消费旺季的时候，所以，做多建议更多关注 LH2201 合约。

本周，仔猪价格连续第 9 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 1050 元/头，比上周下跌 70 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，较上周上涨 0.04 元/公斤。据此计算，外购仔猪的养殖成本大约在 18.6-20.7 元/公斤，二次育肥的养殖成本大约在 21.0-21.7 元/公斤。从利润分配来看，母猪养殖场仍然有利润，而外购仔猪和二次育肥目前全部陷入亏损状态，育肥养殖积极性下降或将倒逼仔猪价格进一步下跌。不过，由于二次育肥周期短，灵活性强，且纯育肥成本只有 15 元/公斤不到，所以前期高位做了二次育肥的养殖户，有些还是选择继续低位加仓来摊平成本，这也是短期内大体重猪比重下降缓慢的原因，可能将促使猪价进一步向自繁自养成本靠拢，去倒逼养殖端的投机行为。

四、 行情分析及操作思路

本周，猪价再创年内新低，总体仍然偏弱。消费偏淡，大体重猪出栏量不减，仍然是现阶段压制价格的主要原因。在全国生猪出栏均重下降前，预计猪价还将承压，甚至不排除往自繁自养成本去靠近的可能。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，且产业内对价格反弹的预期大幅下降，所以期现价差过大将制约期价的反弹。不过随着外购仔猪和二次育肥的大面积亏损，也为猪价的反弹埋下伏笔，鉴于今年的供应以大体重猪为主，所以预计猪价反弹还是在消费旺季来临之时，建



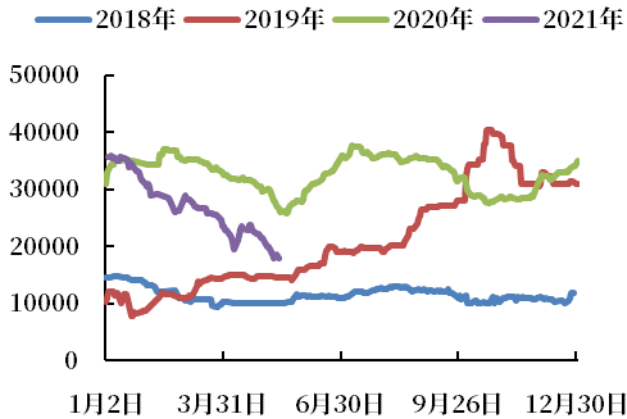
议关注本轮下跌企稳后做多 LH2201 的机会。

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 26300 附近。

五、基础数据图解

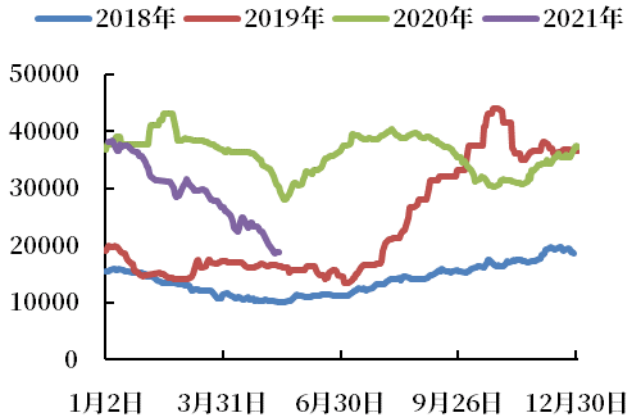
1、生猪价格和白条肉价格

图 1：东北生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

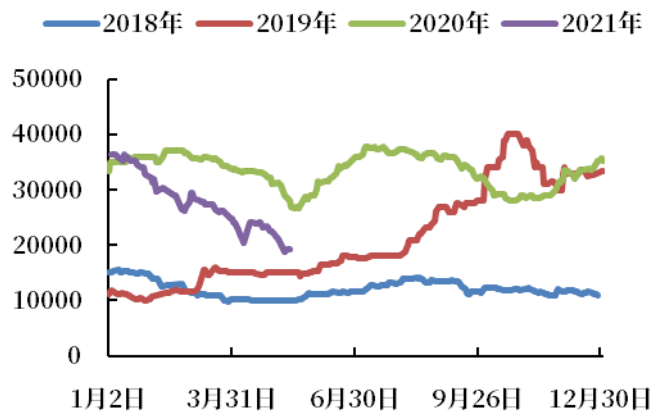
图 3：四川生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

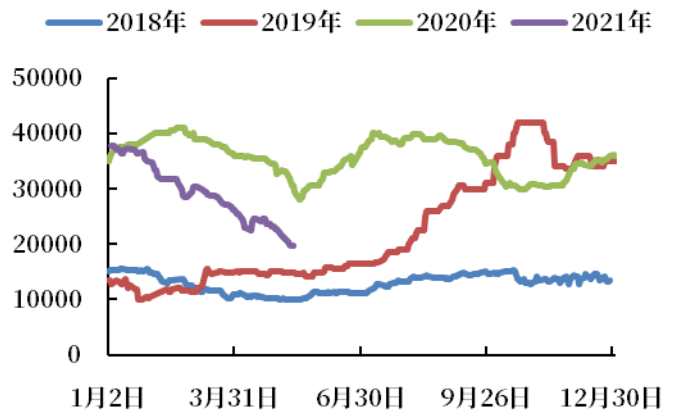
图 5：广东生猪出厂价（元/吨）

图 2：河南生猪出厂价（元/吨）



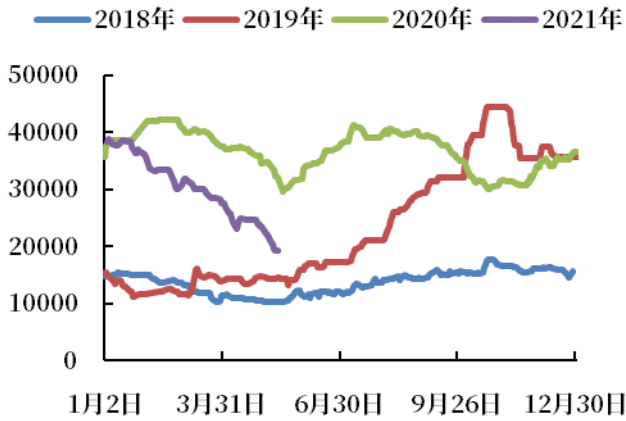
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：湖南生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

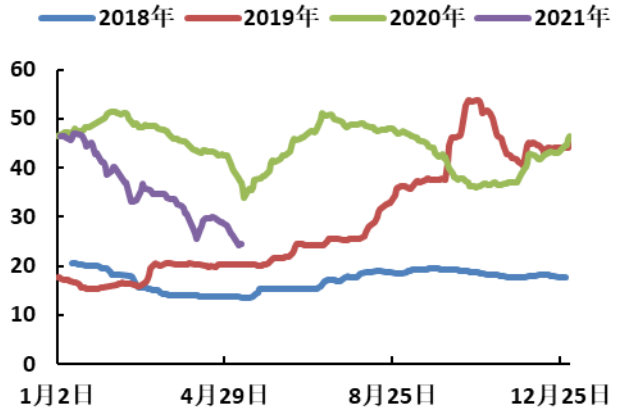
图 6：白条肉均价（元/公斤）



资料来源: Wind, 优财研究院

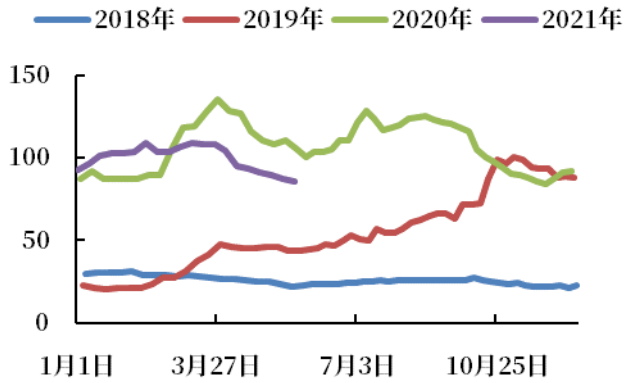
2、仔猪和二元母猪价格

图 7: 仔猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

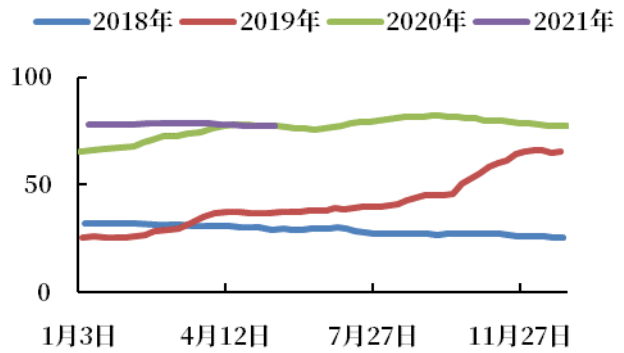
图 8: 二元母猪均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

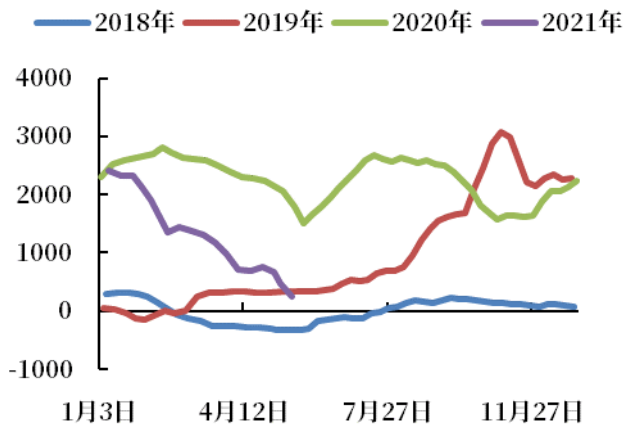
3、养殖利润

图 9: 自繁自养养殖利润 (元/头)

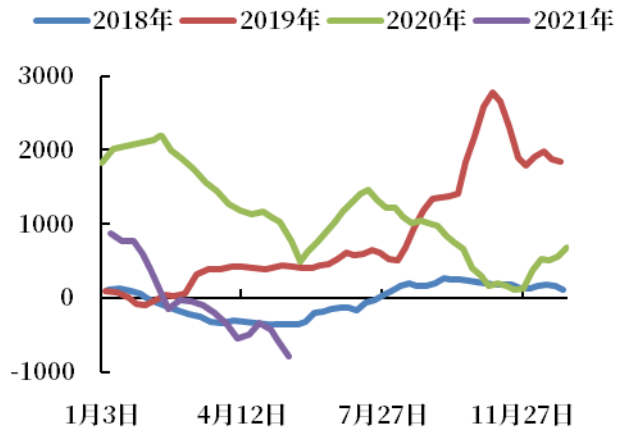


资料来源: Wind, 优财研究院

图 10: 外购仔猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind, 优财研究院



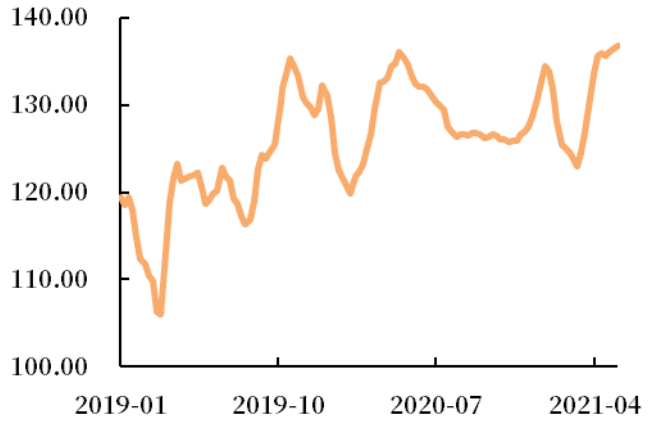
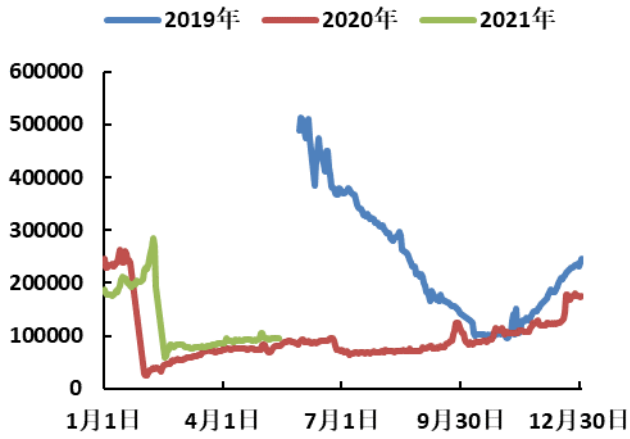
资料来源: Wind, 优财研究院



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！