



2020年6月12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

## 稳价预案发布 期货稳现货跌

### 内容提要

本周生猪期货下探后低位震荡，近弱远强，LH2109 最低至 19310，收盘 19795 元/吨，较上周下跌 75 元/吨，期现价差本周扩大到 4995 元/吨，上周为 3690 元/吨；LH2201 收盘 19650，较上周上周 420 元/吨。

生猪现货价格本周周一反弹，之后再次下跌，全国均价本周跌至 14.8 元/公斤左右，较上周五下跌 1.38 元/公斤。目前大体重猪的出栏占比仍然较大，而且规模企业的出栏量维持稳定，加上终端需求一般，所以现货价格反弹乏力后再次下行。

目前，生猪养殖端大面积进入亏损状态，企业和养殖户开始调整母猪结构和养殖节奏来控制风险，国内的生猪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，届时猪价反弹的可能性较大。

本周，多部门联合发布《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》，这在一定程度上稳定了市场情绪，最明显特征是生猪期货本周企稳震荡。

在生猪现货价格企稳反弹之前，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 LH2109 的空单继续持有，建议关注 LH2201 在 18000 以下的做多机会。

### 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	19795	-75	-0.38%
生猪 2201 合约			
时段	收盘	周涨跌	周涨幅
本周	19650	420	2.18%

## 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	14980	-1160
河南	15176	-1844
四川	14570	-1830
湖南	15356	-2064
广东	16420	-1440

数据来源：国家粮油信息中心

## 三、一周综述

本周初，全国生猪价格试图反弹，但是反弹仅持续 2 天，之后现货价格再次大幅下跌超过 1 元/公斤。大体重猪的出栏占比偏大仍然是压制价格的主要原因，根据涌益咨询的数据显示，本周全国生猪出栏均重为 135.15 公斤，比上周下降 0.68 公斤，150 公斤以上的生猪产量占比为 22.26%，上周为 23.16%，出栏均重和大体重猪占比连续第 5 周下降，但是绝对体重仍然远超往年 120 公斤左右的水平，大体重猪占比也还是在 20%以上的高位，在目前终端对于肥猪接受度仍然较差的情况下，肥猪价格继续受到压制，并且带着标猪价格下行。另外，低价情况下，散养户有惜售情绪，但是规模养猪企业生猪出栏量保持稳定，这使得生猪



和猪肉的供应压力不减，猪价继续下行考验产业的整体承受力。据了解，养殖场户目前在加速出清超大体重猪，同时在淘汰低效率的三元母猪和多余的后背母猪，所以预计未来2个月内，生猪出栏均重还会继续下降，而今年年底和明年的生产效率则会有所提高。

现阶段，生猪养殖已经进入大范围亏损阶段，部分地区的生猪价格已经跌破当地很多企业的自繁自养的成本，不少养殖场户现在是靠过去1年半的丰厚利润和政府补贴在支撑。另外，育肥的积极性打击很大，最明显的特征是仔猪价格持续大幅回落，根据涌益咨询的数据，河南规模场的15公斤仔猪价格本周是650元/头，比上周下跌60元/头，是连续第14周下跌，但是从全行业的利润分配来看，仔猪销售仍有盈利，其收益情况仍然是全产业链中最好的，在现在育肥积极性降到冰点的情况下，预计仔猪价格仍有下降空间。

本周，经国务院同意，国家发展改革委同财政部、农业农村部、商务部、市场监管总局等部门，联合印发了《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》（以下简称《预案》）。本《预案》对预警指标和区间、储备分类和规模、储备调节机制等核心内容作了修改完善。首先，《预案》继续沿用猪粮比指标。同时，《预案》增加了“能繁母猪存栏量变化率”和“36个大中城市精瘦肉平均零售价格”两个指标，这两个指标具体前瞻性和反映居民感受的特征。其次，《预案》设立了三级预警区间，来警示生猪价格过度下跌和过度上涨，将生猪养殖盈亏平衡点对应的猪粮比由此前的5.5:1~5.8:1提高到7:1，当猪粮比在7:1~9:1时不进行预警。第三，《预案》依据政府猪肉储备的不同功能定位，分常规储备和临时储备。常规储备主要用于满足市场调控和应急投放需要。临时储备主要是在生猪价格过度下跌、产能大幅下降时进行收储，以稳定生产预期，实现有效“托市”稳产能。同时，储备规模较以往有了大幅提升，调控能力明显增强。本周《预案》的公布，在一定程度上对市场情绪起到了稳定的作用，最明显的反映是期货价格企稳，但是现货价格的企稳还需要现货端的契机。

## 四、 行情分析及操作思路

本周，现货生猪价格继续下跌。终端猪肉价格的下跌幅度远不及生猪价格的降幅，所以终端的消费有所增长，但是幅度有限，而大体重猪出栏量占比仍然偏高，且规模养殖企业的



出栏量稳定，猪价继续承压下行。未来2个月大体重猪会明显下降，但是产业结构调整或者说产业内部的竞争将继续压制猪价，直至猪价跌到整个产业都不得不去挺价为止。暂时来看，6、7月份的猪价仍会偏弱，8月份以后随着大猪出清，价格或许有一定的反弹动能，但是从供需角度和季节性来看，猪价的上涨还是看年底消费旺季的时候。

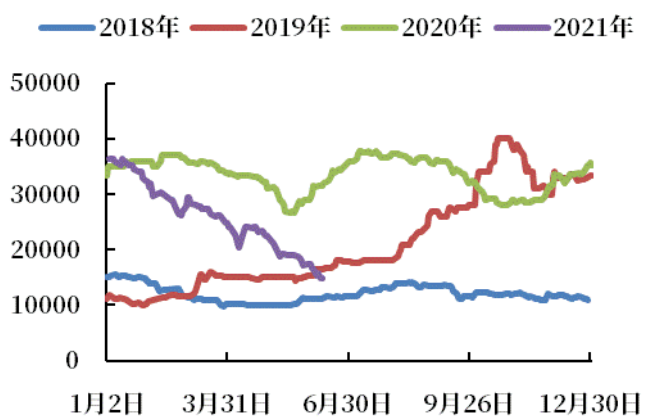
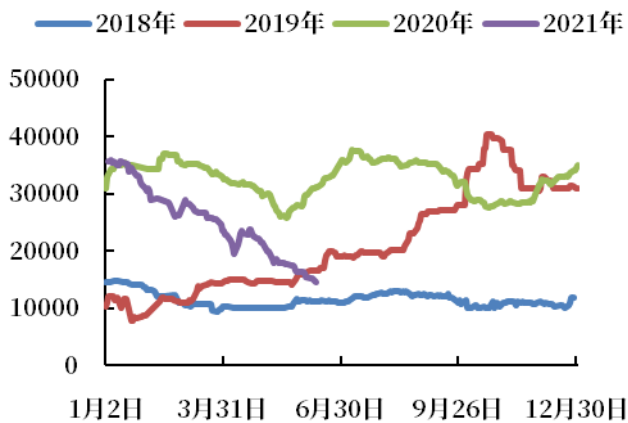
在现货价格企稳之前，建议 LH2109 维持偏空思路，做多仍然关注 LH2201 的绝对价值。

## 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）

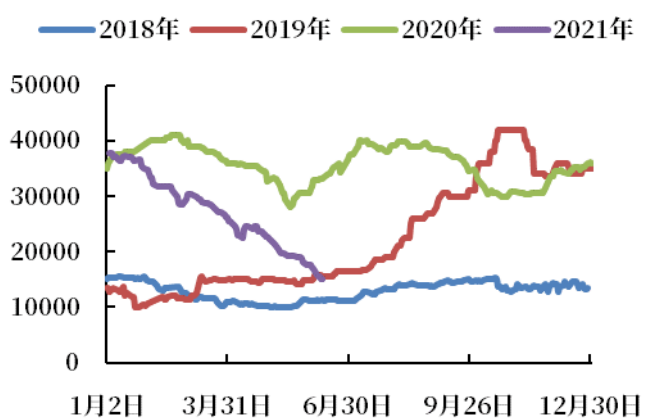
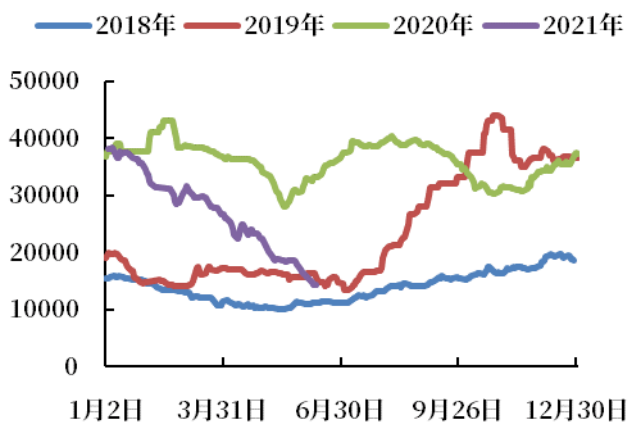


资料来源：Wind，优财研究院

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）

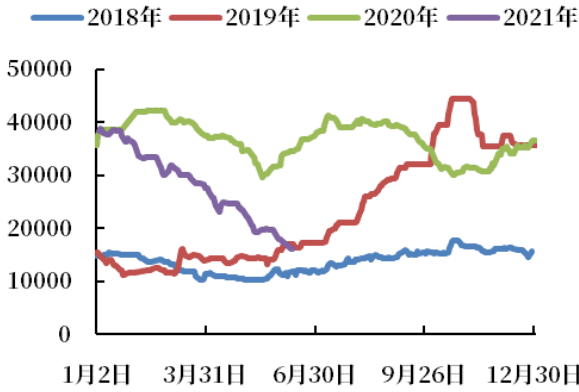


资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

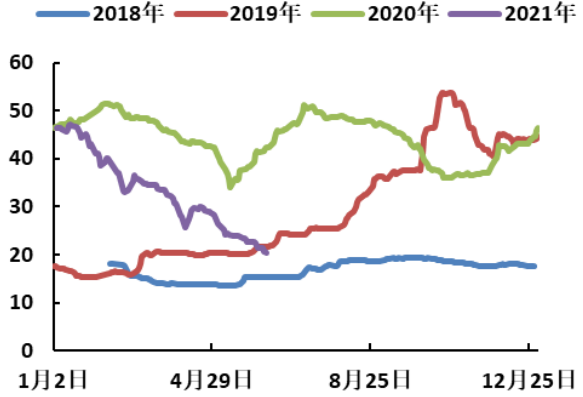


图 5：广东生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

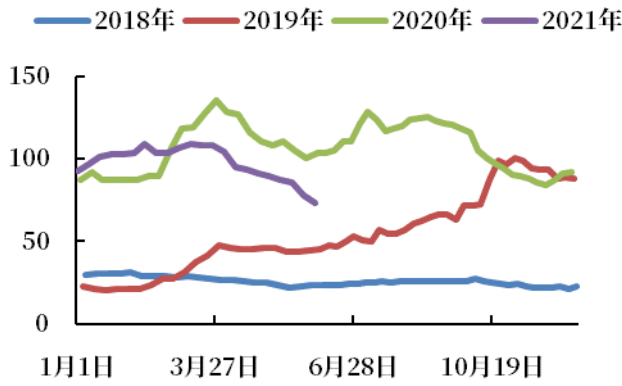
图 6：白条肉均价（元/公斤）



资料来源：Wind，优财研究院

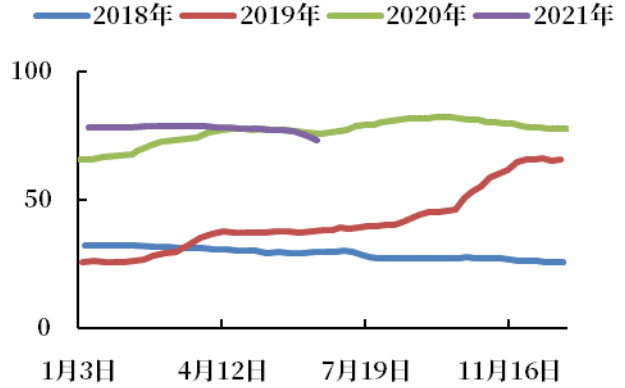
2、仔猪和二元母猪价格

图 7：仔猪均价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

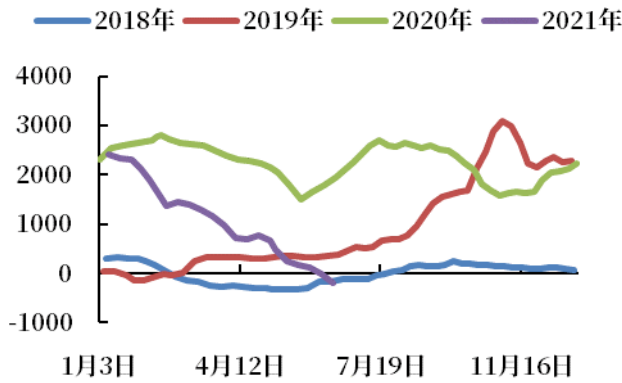
图 8：二元母猪均价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

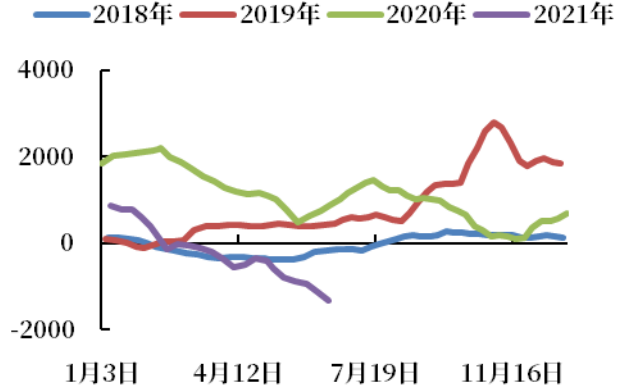
3、养殖利润

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）



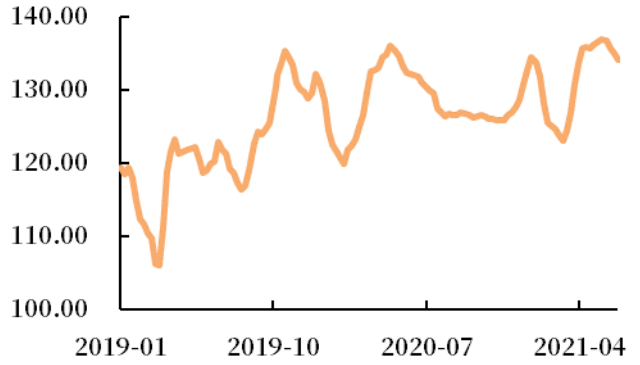
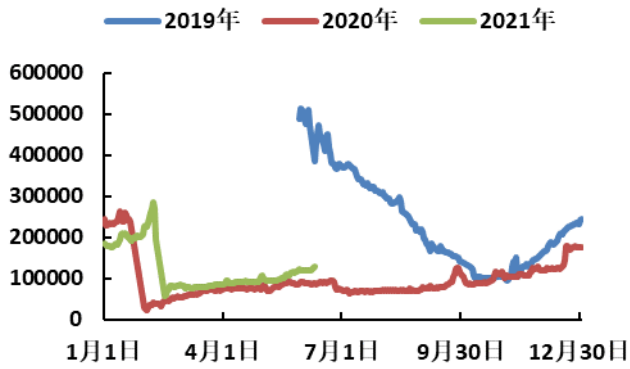
资料来源：Wind，优财研究院



4、屠宰量和出栏均重

图 11：样本点日屠宰量（头）

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！