

## 弱现实强预期，生猪期货看涨

2021年2月22日 星期一

兴证期货·研发中心

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

黄维

从业资格编号：F3015232

投资咨询编号：Z0013331

联系人：李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

春节之后，生猪主力合约震荡走高，强势尽显。

目前进入到生猪消费淡季，新冠疫情影响逐步减弱，进口猪肉入市将继续打压现货价格；但由于非瘟持续导致仔猪和母猪的存栏和补栏出现下滑，仔猪的价格迅速上涨，这意味这未来8、9月出栏生猪的成本增加、数量出现下滑，价格预期上涨。

目前，现货25000--27000元/吨，期货上涨至29000元/吨，期货升水超过10%，我们认为未来生猪短缺是大概率事情，且在非瘟影响严重的情况下，猪价将会再次走高。生猪价格弱现实强预期的走势仍将持续。

#### ● 风险提示

新冠疫情影响；猪瘟影响；进口猪肉通关情况。

## 报告目录

<b>1.生猪：弱现实强预期，期货看涨</b> .....	<b>3</b>
1.1 非瘟严重，生猪产能下滑.....	3
1.2 仔猪价格走高，养殖成本上涨.....	5
1.3 生猪现货季节性下跌后将走高.....	5
1.4 进口猪肉入市对现货价格有压力.....	6

## 图目录

<b>图 1：生猪和仔猪价格（元/公斤）</b> .....	<b>3</b>
<b>图 2：能繁母猪存栏趋势（万头）</b> .....	<b>3</b>
<b>图 3：生猪存栏趋势（万头）</b> .....	<b>4</b>
<b>图 4：未来育肥猪成本（元/公斤）</b> .....	<b>5</b>
<b>图 5：生猪价格季节性走势（元/公斤）</b> .....	<b>6</b>
<b>图 6：我国生猪进口量（吨）</b> .....	<b>6</b>

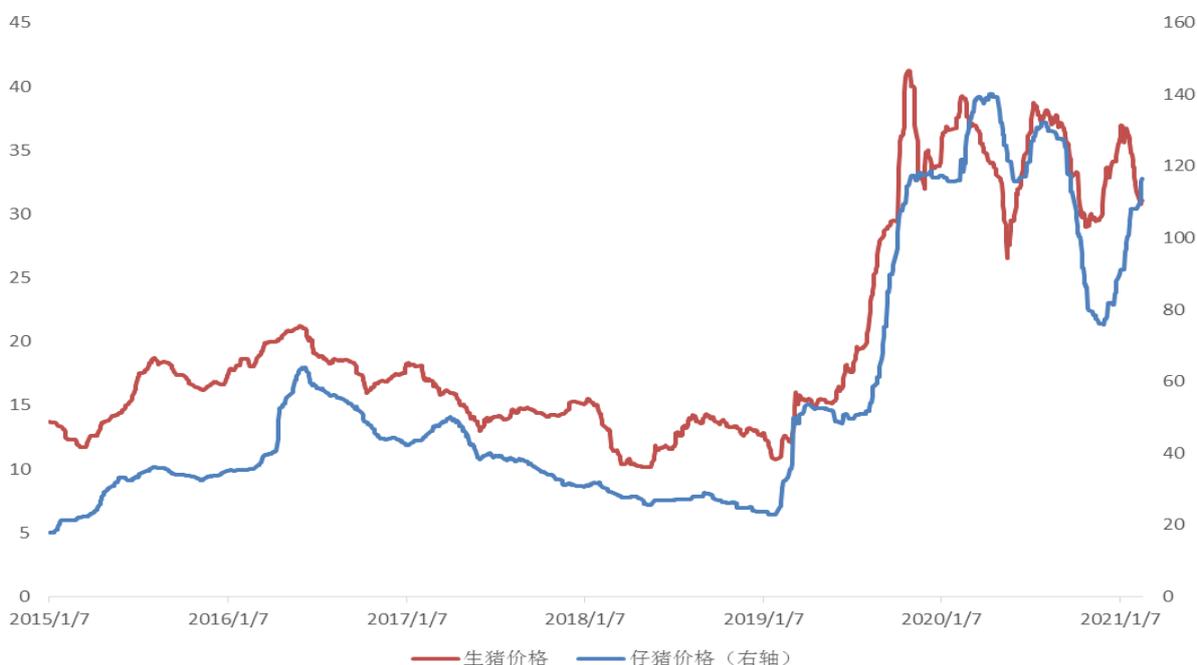
## 1. 生猪：弱现实强预期，期货看涨

目前全国生猪现货价格为 25000-28000 元/吨，远远低于 9 月期货合约 LH2109 29000 元/吨的价格。受非洲疫情的影响，春节前后，母猪存栏出现一定幅度的下滑，使得远期生猪供应的产能缩小；仔猪的供应也随之大幅下滑，仔猪价格上涨幅度较大。这无疑提高了未来生猪出栏的养殖成本以及生猪出栏的数量。

季节性角度看，目前属于春节之后的备货淡季，3、4 月生猪消费处于低位；由于新冠疫情影响逐步减弱，进口猪肉将逐步供应市场给短期的现货价格带来利空影响，因此生猪现货价格持续下跌的趋势可能会持续。

我们认为生猪现货价格短期下跌，远期由于供应下降及养殖成本上升，远期期货价格将继续上涨且上涨空间可期。后期，需要继续关注疫情、养殖成本的变动对生猪价格的影响。

图 1：生猪和仔猪价格（元/公斤）

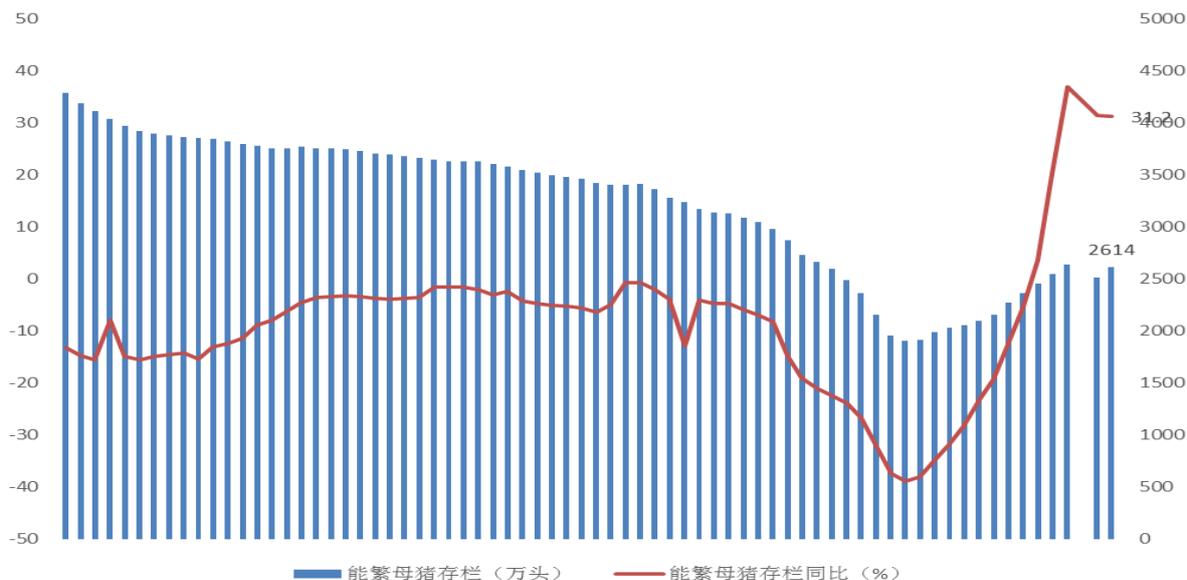


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 1.1 非瘟严重，生猪产能下滑

1 月以来，非洲猪瘟受季节性影响不断增加，东三省、河南地区非瘟形势比较严重，导致能繁母猪存栏数量下滑，仔猪的供应数量走低，仔猪的价格大幅走高，这对未来半年后的生猪价格产生较大的影响。

图 2：能繁母猪存栏趋势（万头）

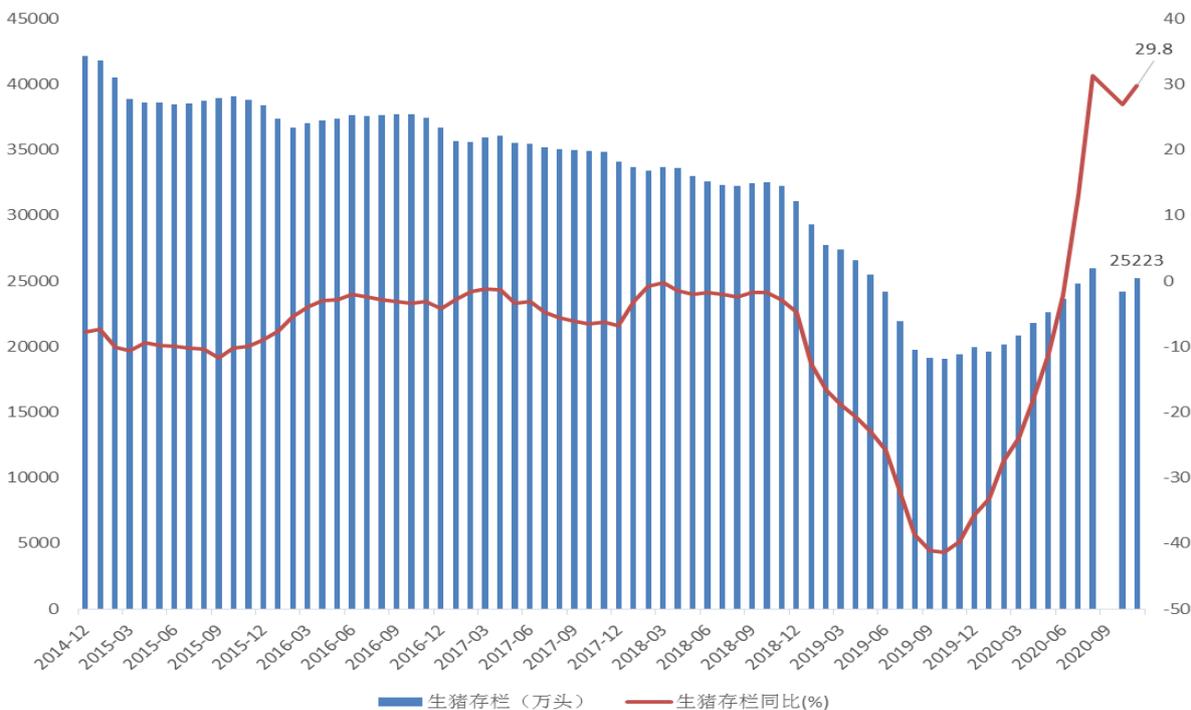


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

目前，全国能繁母猪的存栏量已经达到 2614 万头，较 2018 年发生非瘟前的能繁母猪存栏 3174 万头，仍旧有近 18% 的下滑，较最严重的 2019 年 9 月的 1904 万头，大幅增加 37%。2021 年 1 月以来，北方非瘟影响加剧，东北地区、河南等养猪大省生猪存栏下滑严重。

生猪存栏达到 25223 万头，较 2019 年 9 月最低的 19048 万头大幅增加 32%，但较 2017 年 11 月的 34847 万头仍旧有近 28% 的下滑。生猪存栏代表中期生猪的供应，存栏的增加对中期生猪的价格利空。但由于仔猪供应下滑，8、9 月远期生猪出栏数量将出现减少，有利于生猪价格走高。

图 3：生猪存栏趋势（万头）

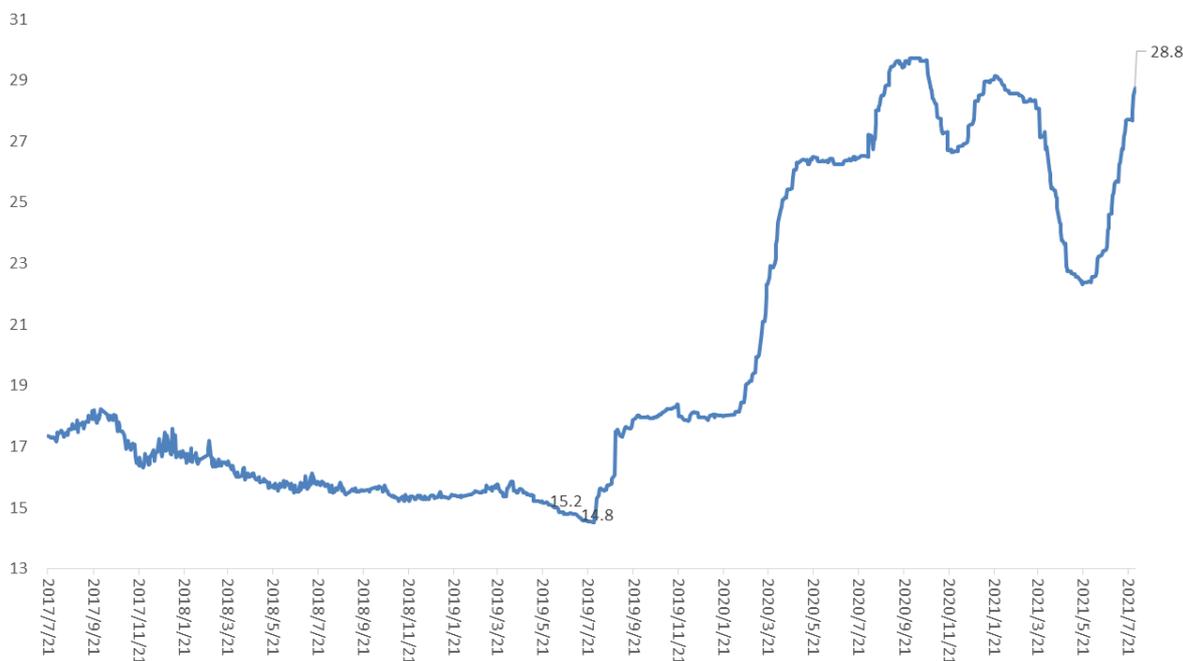


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

## 1.2 仔猪价格走高，养殖成本上涨

短期仔猪供应减少，仔猪的价格大幅上涨，这大幅提高了未来生猪的出栏成本；另外预期未来玉米和豆粕价格走高带动饲料成本的上涨，我们认为，2021年8、9月后生猪养殖企业的养殖成本将大幅上涨给生猪价格带来支撑。

图 4：未来育肥猪成本（元/公斤）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

生猪价格受到行业养殖的较高的成本所支撑。由于短缺，目前仔猪的价格远远高于正常水平，自繁自养猪场的生猪养殖成本在 14000—16000 元/吨；而 6 个月前外购仔猪至目前出栏的育肥猪养殖成本在 27000—29000 元/吨；以目前的外购仔猪价格及养殖成本测算，2021 年 8—9 月育肥猪出栏的成本已经超过 28800 元/吨，未来 9 月出栏育肥猪的养殖成本可能随着仔猪成本增加和饲料成本价格上涨而继续走高。

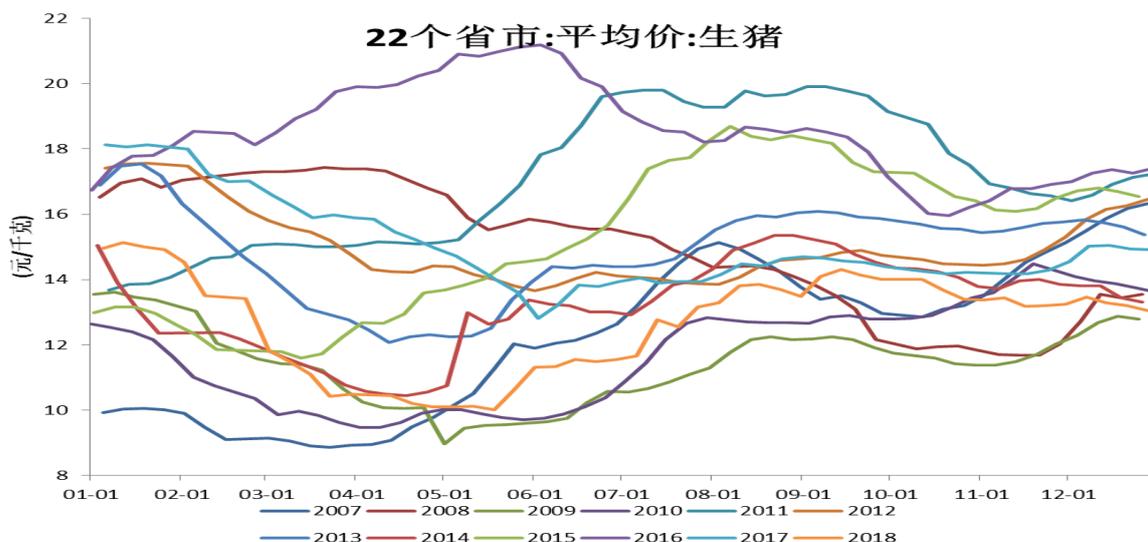
考虑到生猪供求偏紧，外购仔猪的育肥生猪养殖将有一定的盈利空间，我们预期未来生猪的价格可能轻松突破 29000 元/吨而走向上一个高点 36000 元/吨，因此，未来生猪价格上涨的空间很大。

## 1.3 生猪现货季节性下跌后将走高

从生猪价格的季节性走势看，除了 2011 年和 2016 年，生猪养殖的上涨周期中，生猪价格从 1 月开始出现上涨，非瘟前其他年份，生猪现货价格均从 1 月的最高价格开始大幅下跌至 3-4 月。目前，季节性看，生猪现货价格仍处于下跌态势且持续到 3、4 月。

我们判断，2019 年 10 月，生猪供求最紧张的时期过后，生猪价格已经进入到猪周期的下跌趋势，季节性上，2021 年 1 月以后，生猪价格也应体现下跌的趋势。每年 3、4 月后，生猪的需求将会随着后期节日的到来逐步恢复，生猪价格也逐步走高，8、9 月生猪价格的将达到年内的最高点。因此，短期生猪现货价格下跌，期货合约 LH2109 合约则由于仔猪供应的下滑出现了反季节上涨的预期，且可能持续。

图 5: 生猪价格季节性走势 (元/公斤)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

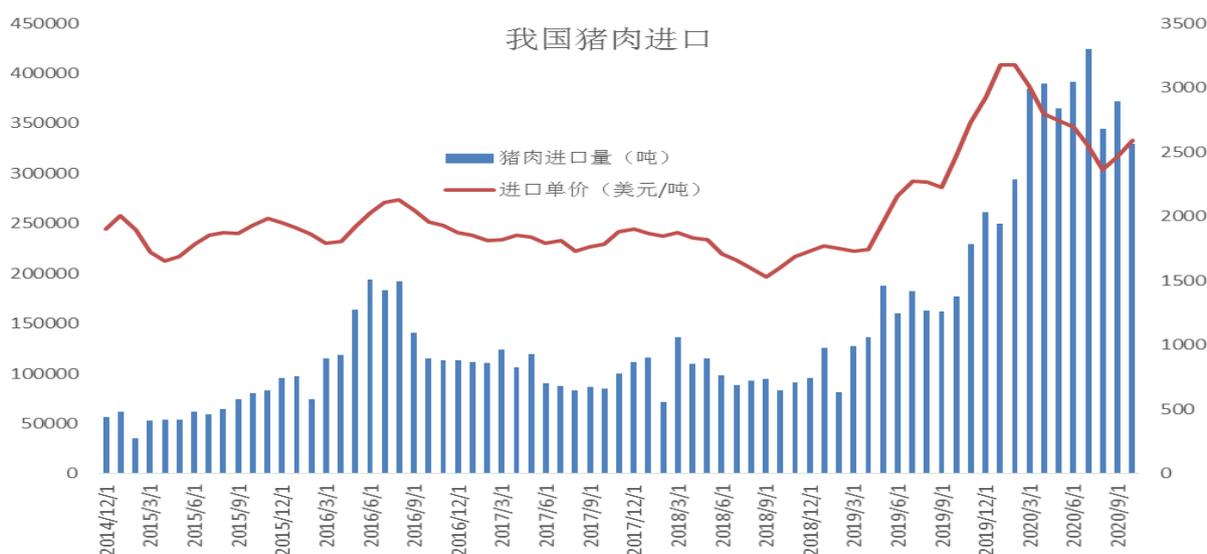
### 1.4 进口猪肉入市对现货价格有压力

目前, 新冠疫情影响逐步消退, 进口猪肉将逐步进入市场, 由于进口猪肉成本低, 可能还会给现货价格带来压力。但由于进口猪肉的数量相较于未来 9 月的供应短缺仍显小, 进口肉对未来 9 月的价格压力不大, 因此 LH2109 期货合约仍将体现强势的价格预期。

2019 年 6 月以来, 我国猪肉的进口量持续增加, 最高达到 40 万吨, 达到国内月度需求量的 10%。因此, 进口猪肉对国内的影响比较大。进入 2020 年 12 月, 国际疫情大规模爆发, 海关进口新冠病例大增, 国内进口生猪通关停滞。国内进口猪肉的商超销售基本停滞, 对短期国内猪肉和生猪价格利多。

但随着新冠的季节性减弱, 后期新冠发生高峰过后, 港口进口猪肉上市将面临国内消费淡季承接力不足的问题, 生猪和猪肉现货价格存在下跌的压力。

图 6: 我国生猪进口量 (吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

综合来看，现货方面，由于进入到季节性消费淡季，生猪需求下滑导致价格走低，且新冠疫情导致的进口猪肉难以通关的问题将逐步缓解，进口肉的低成本将继续给现货带来压力。但由于生猪存栏和能繁母猪存栏受非瘟影响出现下滑，对未来生猪的供应不利，且由于仔猪价格的大幅上涨，未来生猪出栏成本已经接近 29000 元/吨；在供求紧张背景下，我们认为未来生猪价格可能会远远高于养殖成本而冲向前期的高点。

**因此，我们认为未来生猪价格将表现出现货下跌而期货预期上涨强烈的局面。**

### 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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。