

疫病扰动复产 成本支撑猪价

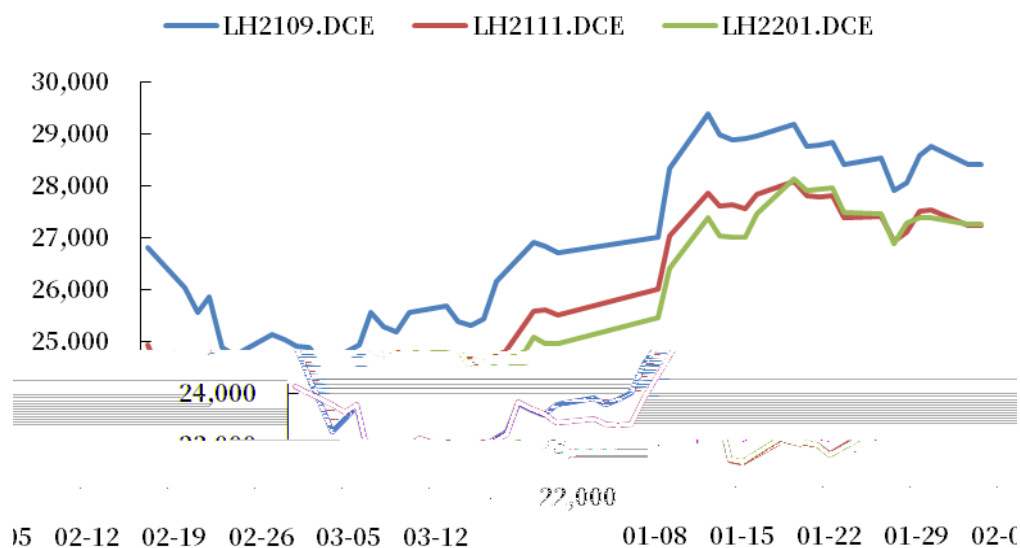
内容提要

生猪产能恢复是长期趋势，但是在非洲猪瘟疫情常态化的情况下，产能的恢复并不顺利，2021 年一季度能繁母猪存栏的增长势头放缓，疫病和集中出栏还影响到了仔猪的供应，目前看 5、6

一、 期货行情综述

生猪期货于 2021 年 1 月 8 日上市，上市合约是 2109、2111 和 2201 合约，由于上市合约均是远期合约，所以市场总体是在交易初期，3 个月左右的时间，生猪期货暂时勾勒出 22000-30000 的交易区间，近一个多月，受现货波动收窄影响，生猪期货的波动区间也收窄至 26000-29000，月差上仍然是近高远低的结构。

图 1：上市至今生猪期货走势（元/吨）

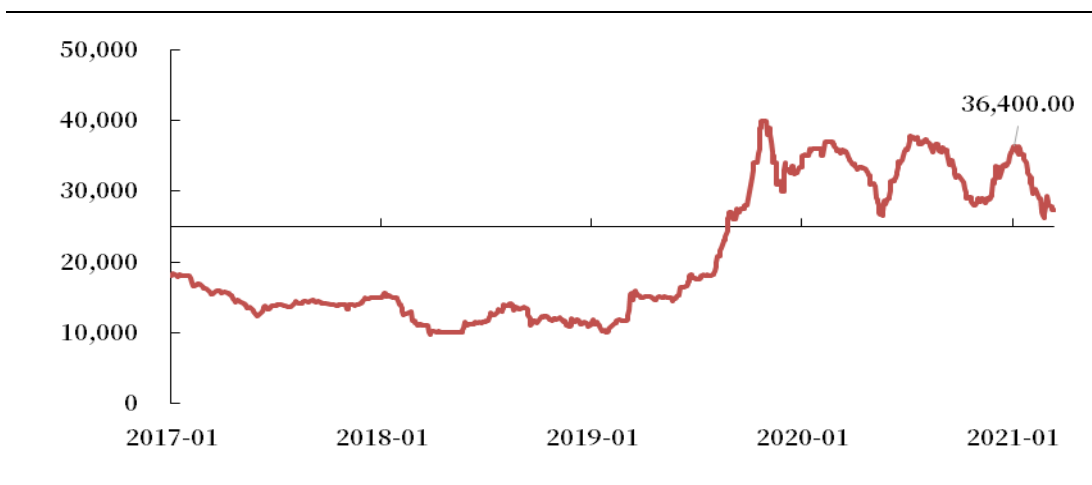


资料来源：Wind，优财研究院

二、 现货行情概述

2020 年 11 月底到 2021 年 3 月，生猪现货经历了一波过山车的行情。根据国家粮油信息中心的数据，主产省河南的生猪均价在 1 月中旬最高超过 36000 元/吨，当时主要受到需求旺季拉动，但是在 2 月底河南的生猪均价最低回落到 26200 元/吨左右，受养殖场集中出栏影响。从长期来看，2019 年 9 月份以后，生猪现货价格维持在 25000 元/吨以上的高位，远高于历史上的区间上沿 20000 元/吨。

图 2：2017-至今河南省生猪现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 数据库整理，优财研究院

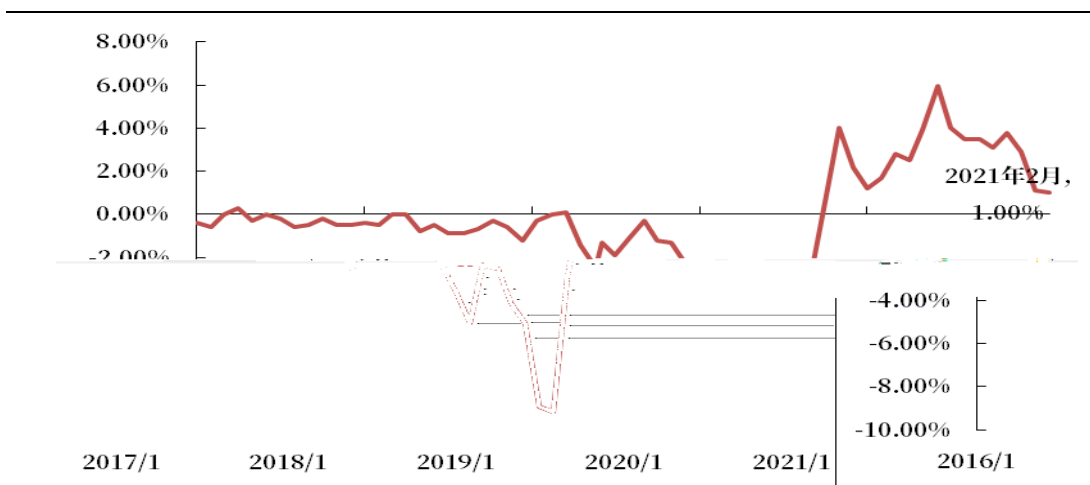
三、行业逻辑

1、供应：产能持续恢复中，但过程仍然波折，猪肉供应强于生猪供应

根据农业农村部的数据，1、2 月份能繁母猪存栏环比增 1.1%和 1%，环比增幅明显放缓，截至 2 月底的能繁母猪存栏同比增 34.1%，截至 2 月底的生猪存栏超过 4 亿头。

民间咨询机构的数据显示，1、2 月份能繁母猪存栏环比下降 4.99%和 4.68%，截至 2 月底的能繁母猪存栏同比增 8.88%；根据我的农产品网的样本数据显示，1、2 月能繁母猪存栏环比下降 4.12%和 17.06%，截至 2 月底的能繁母猪存栏同比增 0.36%。根据天下粮仓的数据显示，1 月能繁母猪存栏环比增 1.09%，2 月能繁母猪存栏环比降 5.41%，截至 1 月底的能繁母猪存栏同比增 51.92%。根据涌益咨询的样本数据显示，1、2 月生猪存栏环比下降 9.1%和 7.3%，截至 2 月底的生猪存栏同比降 6.1%；根据我的农产品网的样本数据显示，1、2 月商品猪存栏环比下降 1.85%和 3.41%，截至 2 月底的商品猪存栏同比降 29.24%。根据天下粮仓的样本数据显示，1、2 月生猪存栏环比降 1.02%和 3.45%，截至 2 月底的能繁母猪存栏同比增 33.78%。

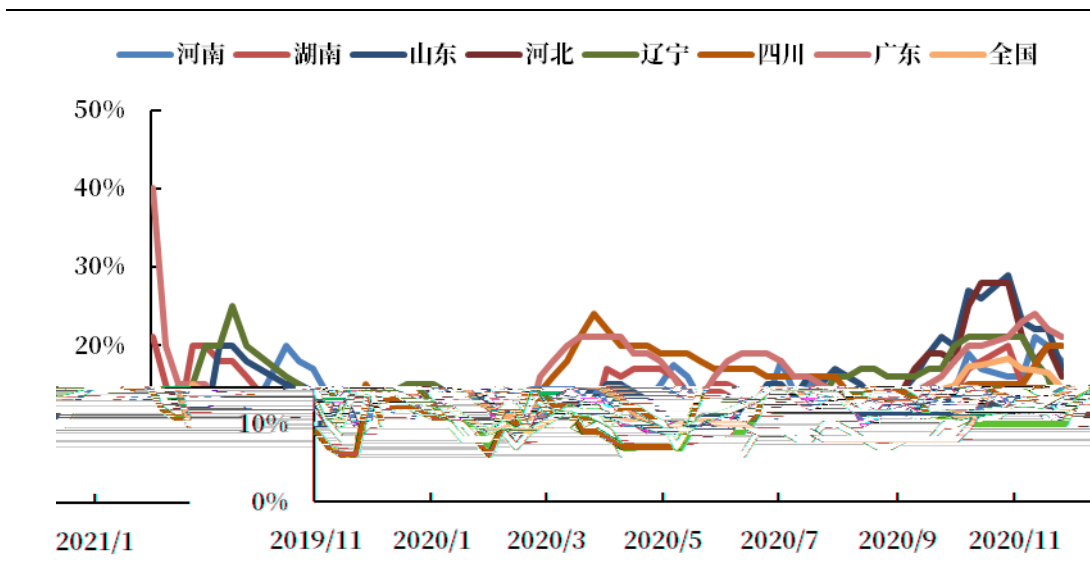
图 3：2016- 至今能繁母猪存栏环比变化



资料来源：农业农村部，优财研究院

从出栏的体重结构来看，1、2月份小于90公斤的生猪的出栏占比明显增加，这一现象持续了3-4周，最严重的地区是山东和河北，一方面和非洲猪瘟疫情再次爆发有关，这波非洲猪瘟疫情和过去2年有所不同，表现为病点小，不易传染的特点，另一方面和市场集中出栏引发恐慌性抛售有关。

图 4：上市省90公斤以下生猪出栏占比

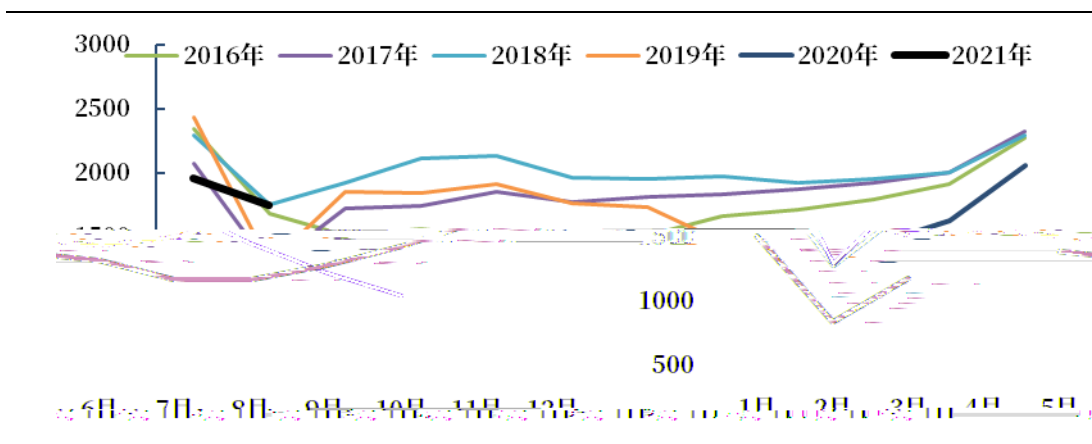


资料来源：涌益咨询，优财研究院

从定点屠宰企业屠宰量数据来看，2020年8月份以后，屠宰量稳步回升，反映出生猪产能恢复的良好势头，不过同比非洲猪瘟前（2016-2018年同期）降幅仍然得十。随着产能持

续恢复，2020年11月到2021年1月的屠宰量相比2016-2018年同期的降幅收窄到10%左右。2021年2月份的屠宰量再次出现异常，往年受春节长假的影响2月份的屠宰量会出现明显下降，但是今年的屠宰量环比降幅非常小，和养殖场持续集中出栏有关。

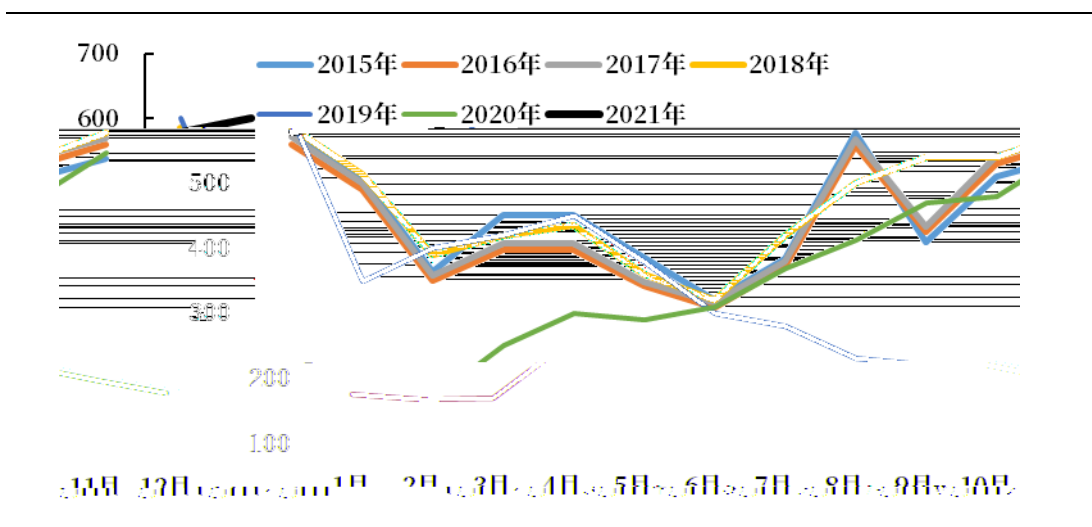
图 5: 定点屠宰企业屠宰量 (万头)



资料来源: 商务部, 优财研究院

育肥猪出栏活重在2019年11月以后出现明显上升,非洲猪瘟前的出栏体重均值一般在115公斤左右,2020年至今上升到平均128公斤左右,出栏体重的上升在一定程度上弥补了猪肉供应,卓创的月度猪肉产量数据显示,2020年猪肉产量下降,2021年一季度,国内的猪肉产量已经基本回到非洲猪瘟前的水平。

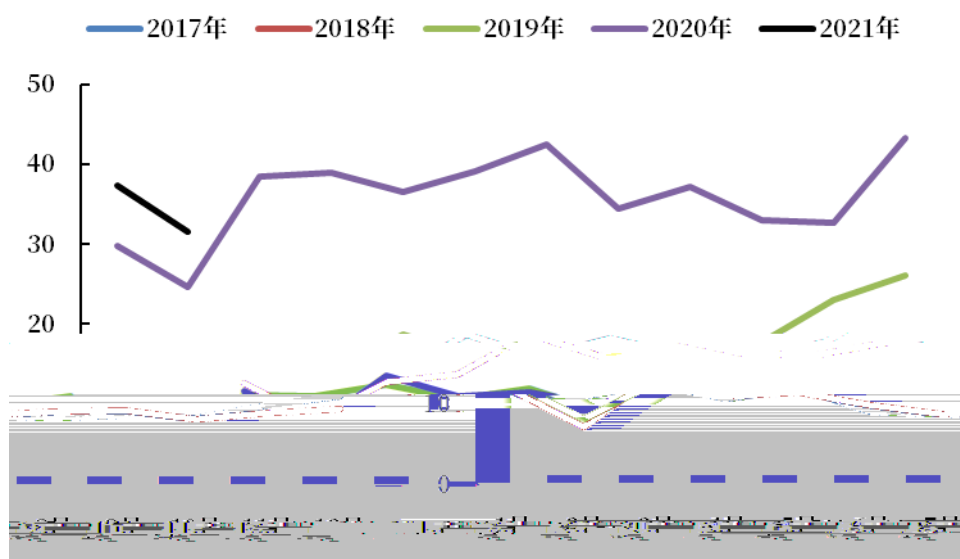
图 6: 猪肉月度产量 (万吨)



资料来源: 卓创, 优财研究院

进口端，2020 年我国进口猪肉及制品 430 万吨，比 2019 年大增 115%，占到全年猪肉供应的 10%左右。2020 年前 2 个月共进口猪肉及制品 68.93 万吨，同比增 26.7%，进口猪肉及制品对国内猪肉供应的影响越来越大，二季度，市场还关注因新冠防控需要而滞留在海关的进口猪肉的集中上市对市场的影响。

图 7：猪肉及制品月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署，优财研究院

综合以上情况，我们认为生猪的产能在持续恢复，但是 2021 年 1、2 月份受非洲猪瘟等疫病的影响，产能恢复的势头有所减缓，并且随着生猪价格自高位快速回落引发了一波恐慌性出栏，因疫病引起的 1、2 月份能繁母猪存栏增速的放缓将影响到今年四季度的商品猪供应增速，而恐慌性出栏导致的生猪存栏的下降或在一定程度上影响 5、6 月份的商品猪供应量。随着猪肉价格的回落，进口猪肉及制品数量激增，猪肉供应的恢复强于生猪产能的恢复，一定程度上可以说国内目前是缺猪但不缺肉。

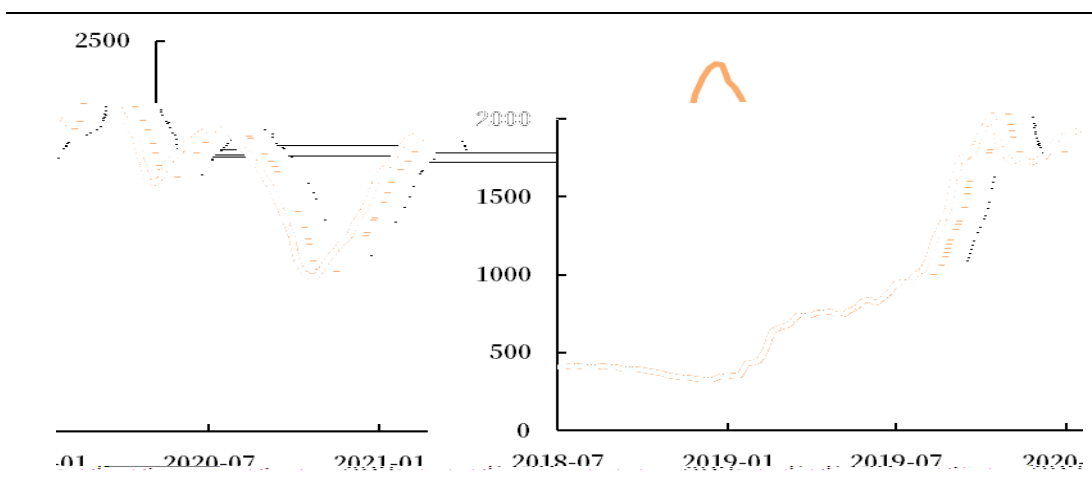
2、成本和利润：养殖成本高企，外购仔猪导致利润大幅下滑

2021 年 1 月底以来，生猪养殖利润出现明显下滑。根据 Wind 数据显示，自繁自养的生猪的养殖利润从 2300 元/头降至 1300 元/头，外购仔猪的养殖利润更是从 700-800 元/头，降至盈亏平衡附近。生猪养殖利润的大幅回落，和仔猪价格上涨，饲料价格高企，以及仔猪

存活率下降有关。

2021 年一季报，由于猪瘟蔓延至核心区域，仔猪价格大幅上涨，进入 3 月份后，仔猪价格开始飙升，特别是一些规模企业的仔猪出现了供不应求，有价无市的局面。仔猪供应紧张，加上母猪存栏量下降，多导致仔猪的存活率下降。一季度仔猪的存活率大概在 80%-85%左右，历史均值在 92%以上。

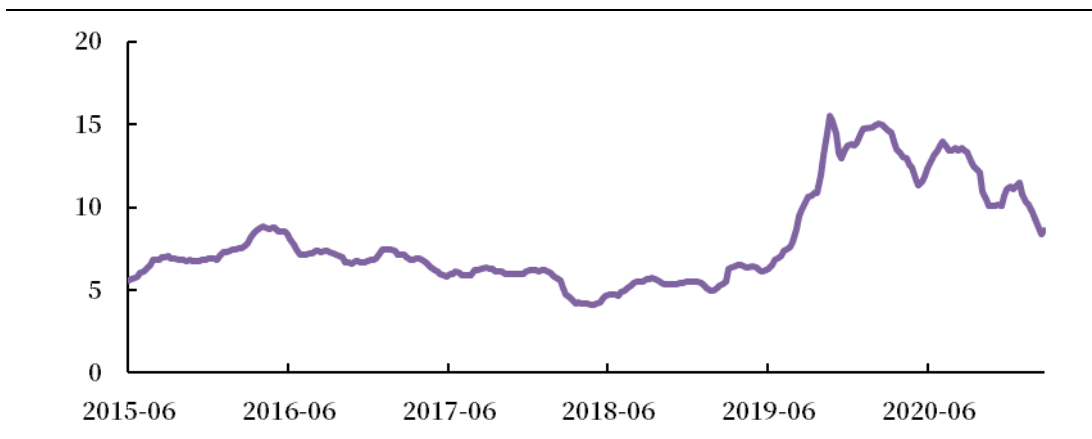
图 8：仔猪（15 公斤）出栏价（全国均价）（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，优财研究院

2020 年四季度和 2021 年一月份，国内玉米和豆粕价格大涨，推动饲料价格大幅上升。虽然 2、3 月份玉米和豆粕价格均出现了一定程度的回落，但是仍然处于历史高位，而且饲料价格也没有同幅度回落，这令养殖成本仍然偏高。猪料比已经降至 2019 年 8 月的水平。

图 9：生猪价格和生猪饲料之比



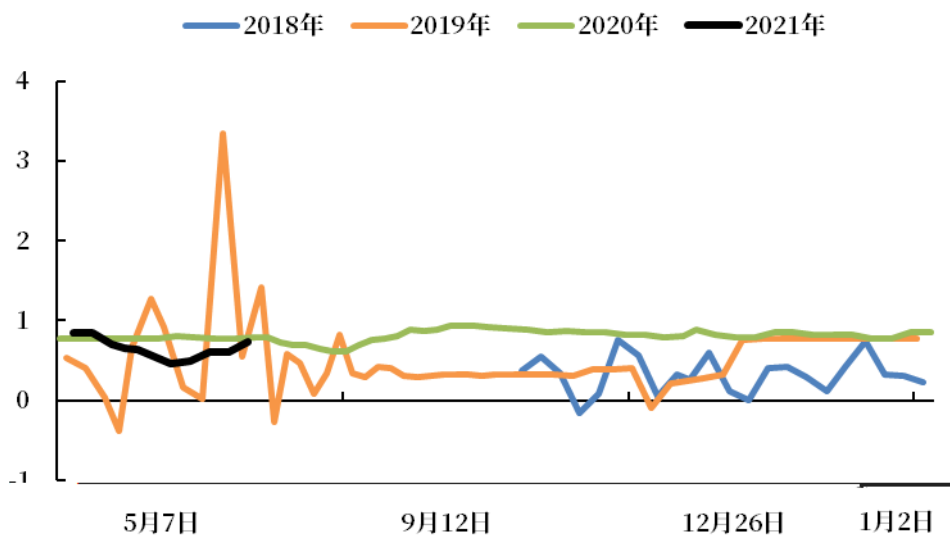
资料来源：国家发改委，优财研究院

按照现在 1800 元/头左右的 15 公斤的仔猪价格,3.51 元/公斤左右的育肥饲料价格,85% 的存活率的情况下,外购仔猪的育肥成本在 24.8-26.8 元/公斤之间。95%成活率下,二次育肥的成本大概在 26-27 元/公斤之间,所以,从成本的角度来说,对目前的生猪价格是有一定支撑的。二季度预计仔猪存活率会有所上升,15 公斤仔猪价格有一定的回落空间,但是饲料成本难以大幅下降,外购仔猪和二次育肥的成本预计很难跌破 22 元/公斤。

3、需求：季节性比较明显，终端消费对价格影响不大

生猪价格的大幅回落都是受到集中出栏的冲击,而终端消费往往只是被动接受价格,终端需求的好坏对生猪价格的影响非常有限,消费淡季时,屠宰场的话语权相对较大,如果屠宰利润不佳会出现压价的现象。二季度需求端主要还是关注屠宰利润以及价格预期对冻品需求的推动,总体来看,需求的推动并不强。

图 10: 屠宰毛利 (元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

四、 猪价反弹后操作思路

生猪自繁自养的养殖利润仍然非常丰厚，生猪产能恢复是长期趋势，但是在非洲猪瘟疫情冲击下，生猪产能的恢复并非一帆风顺。2021年一季度能繁母猪存栏的增长势头放缓，疫病和集中出栏还影响到了仔猪的供应，目前看5、6月份和四季度的商品猪供应很可能都会受到影响。另外，养殖成本高企，也对生猪价格构成支撑。

不过，由于商品猪出栏体重的普遍上升，以及进口猪肉的补充，导致国内的猪肉供应要比生猪供应的恢复更加强劲。二季度并不是传统的消费旺季，所以预计供应对猪价的决定性相对较小，生猪价格暂时看也不具备大幅上涨的动力。

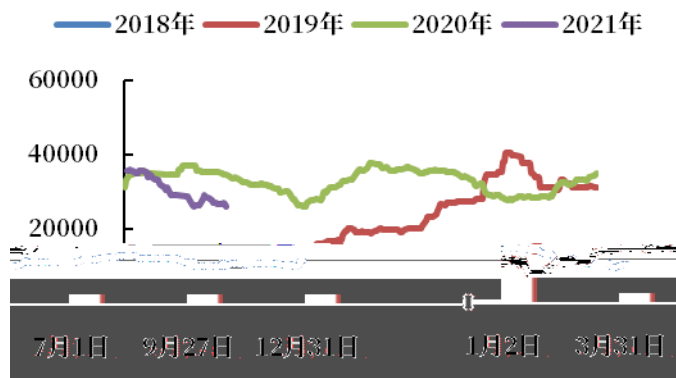
综上，预计生猪现货维持震荡走势，震荡区间先看25000-32000元/吨，对应的二季度生猪期货价格预计也偏震荡，LH2109的震荡区间先看26000-31000。

操作上，建议以震荡思路操作，在26000附近做多，在30000-31000区间做空。

五、 基础数据图解

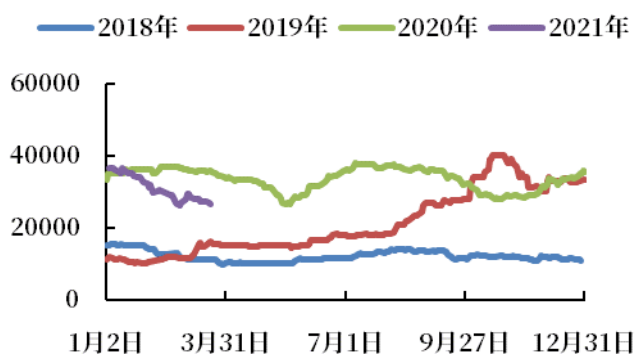
1、 生猪价格和白条肉价格

图 11：东北生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 12：河南生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

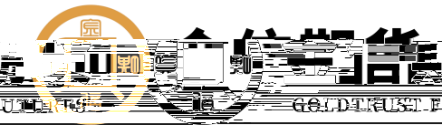


图 13：四川生猪出厂价（元/吨）

图 14：湖南生猪出厂价（元/吨）

资料来源：Wind，优财研究院

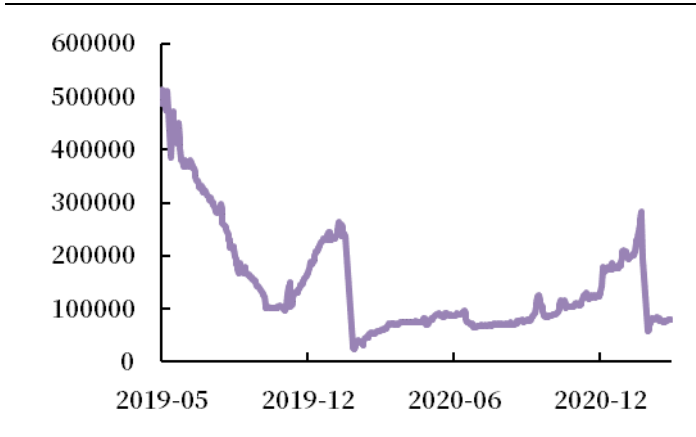
资料来源：Wind，优财研究院

图 15：广东生猪出厂价（元/吨）

图 16：白条肉均价（元/公斤）

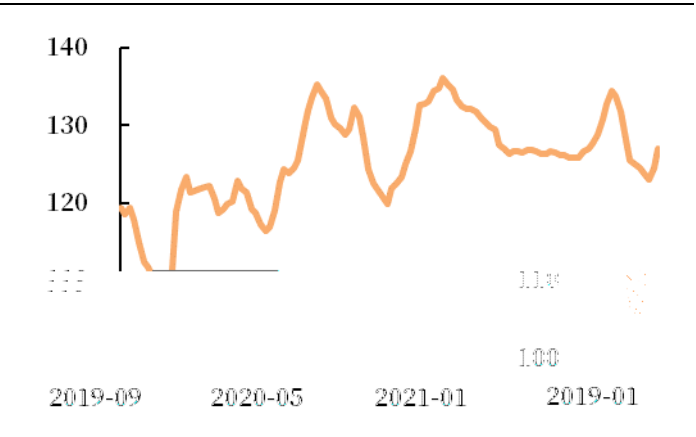
3、屠宰量和出栏均重

图 19：样本点日屠宰量（头）



资料来源：涌益咨询，优财研究院

图 20：样本点全国出栏均重（公斤）



资料来源：涌益咨询，优财研究院

重要声明

分析师承诺

本报告所载的资料、意见及推测仅反映分析师于发出本报告当日的判断，并不构成对任何人的投资建议。分析师承诺，本报告所载的资料、意见及推测均基于合法、合规、公开、透明的信息，且分析师在撰写本报告时，并未直接或间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，并不构成对任何人的投资建议。本报告所载的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者据此操作，风险自担。金信期货不对因使用本报告信息而造成的损失承担任何责任。

本报告发布后，金信期货将持续跟踪及更新有关信息，并可能随时发布、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！