

需求回落但存栏恢复速度或低于预期，短期生猪下方空间料有限

观点：



供给端长期来看，生猪产能持续恢复是市场一致的预期，但受成本差异化大和前期的“商转母”影响，产能释放速度将减缓，且市场还有非洲猪瘟的隐患，将令存栏恢复速度低于预期。而短期来看，春节前养殖户出栏增加，供应增幅较预期有所增加，对盘面仍有压力，但这也令节后短期出栏或减少，利多节后行情。需求端来看，随着春节临近，国内新冠疫情防控升级，部分地区被封锁，生猪及猪制品调运均受阻，屠宰企业白条走销售疲软，市场终端需求下降。预计春节前生猪价格延续低位震荡。操作上，建议短差操作或观望。关注1月生猪存栏变化、非洲猪瘟情况和养殖户出栏节奏。

研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 18792409717 : weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、走势回顾

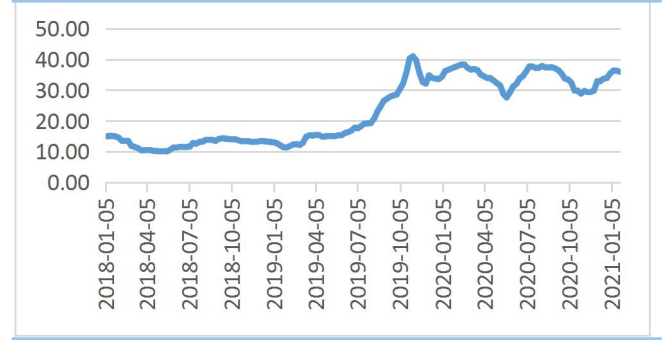
上周生猪期货价格偏弱震荡，截止周五收盘，主力 LH2109 合约收于 24565 元/吨，周跌幅 4.36%，最低 24500 元/吨，最高 25780 元/吨。由于春节临近，国内疫情防控不断升级，北方被迫恐慌出栏，造成市场供应阶段性增加，加上屠企压价收购，生猪价格承压；但同时外省调运量减少，养殖成本较高，养殖户挺价心态仍较强，令生猪价格亦有支撑。现货方面，上周生猪价格滞涨下跌，整体偏弱，截止 1 月 24 日，河南地区外三元生猪报价为 34 元/公斤，较前一周的 35.8 元/公斤跌 1 元/公斤，跌幅 5%。

图 1：生猪期货主力 LH2109 合约走势 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：国内 22 省市生猪均价 单位：元/公斤



资料来源：WIND，长安期货

二、基本面情况

1. 供给：产能持续恢复，但受成本差异化大和前期的“商转母”以及非瘟影响，存栏结构仍有待恢复

（1）生猪存栏的增加预期，对长期价格走势不利

在养殖利润丰厚的诱惑下，2020 年以来各养殖单位均不同程度扩张产能，使得生猪存栏呈增长态势。据农业农村部，2020 年 11 月份能繁母猪存栏超过 4100 万头，环比增长 3.8%，同比增长 31.2%，连续 6 个月正增长；生猪存栏超 4 亿头，环比增长 4.3%，同比增长 29.8%，连续 5 个月正增长。农业农村部

发言人称存栏整体恢复至了非洲猪瘟前 80%左右的水平。今年生猪存栏将继续增加，这对长期的价格走势是不利的。

(2) 饲料销量增加印证存栏增加

在生猪及母猪存栏持续增长的背景下，养殖企业对猪料的需求仍在增长，且在 12 月份原料价格继续高位拉涨的刺激下，养殖户备货意愿增强，12 月份猪料需求有所增长。据天下粮仓纳入调查的 1135 家企业数据显示，12 月猪料总产量为 5852933 吨，较 11 月增幅 6.52%，较去年同期增长 55.71%。

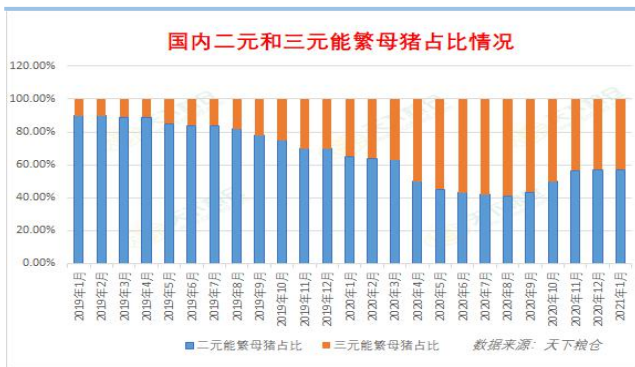
图 3：2020 年 12 月饲料产量数据 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

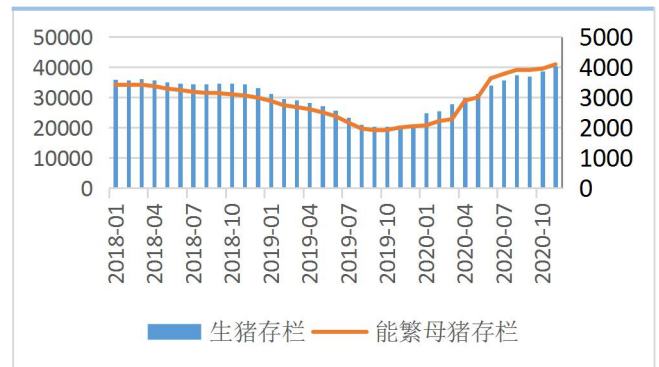
但是，非洲猪瘟后生猪种群结构和成本差异化上亦发生了较大变化，这将令市场对生猪价格在后期将有更多的博弈点。

图 4：国内二元和三元能繁母猪占比情况



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 5：生猪存栏 单位：万头



资料来源：农业农村部，长安期货

(3) 种群结构转换限制存栏恢复速度

非洲猪瘟后存栏的下降令养殖利润走高，养殖端最初复产方式为“商转母”，即采用三元母猪留种的方式增加母猪存栏，以实现生猪养殖风险最小化和养殖利润最大化，使得母猪补栏积极性提高，恢复速度较快。据天下粮仓网的数据显示，三元能繁母猪占比从 2019 年 1 月份开始不断增加，直到 2020 年 8 月份达到最高，占比高达 59%。

图 6：二元及三元母猪性能对比情况

类别	二元母猪	三元母猪	差值
胎龄	6.5	3.09	-3.41
配种成功率	92.14%	84.56%	-0.08
成功分娩率	90.97%	84.19%	-0.07
窝产仔猪数	12.82	11.31	-1.51
窝均健仔数	11.57	9.88	-1.69
断奶健仔数	11.19	9.22	-1.97
psy	24.52	19.5	-5.02

数据来源：天下粮仓

但是三元母猪配种率低、产仔率低及成活率低等弊端均不断遭市场诟病，因此随着二元母猪供应量逐步恢复，养殖端尤其是规模养殖场开始不断优化母猪群体结构，淘汰性能较差的三元母猪，并尽量用新增二元母猪产能来替换三元母猪，以保证母猪的生产性能保持在较高水平。截止 2021 年 1 月份，三元能繁母猪占比已下降至 42.85%，其中规模养殖场三元母猪占比在 36.57%，养殖散户受限于资金和技术水平，三元能繁母猪占比仍较高在 50.57%。后期随着国内二元母猪产能进一步恢复，预计三元母猪占比将继续降低。

图 7：国内各地区三元母猪和二元母猪占比数据

大区	规模场养殖里占比	散户养殖里占比	规模场能繁母猪		散户能繁母猪		合计三元占比
			三元占比	二元占比	三元占比	二元占比	
东北	35.00%	65.00%	38.00%	62.00%	43.00%	57.00%	41.25%
华北	45.00%	55.00%	65.00%	35.00%	55.00%	45.00%	59.50%
华东	60.00%	40.00%	42.00%	58.00%	75.00%	25.00%	55.20%
华中	72.00%	28.00%	35.00%	65.00%	58.00%	42.00%	41.44%
华南	78.00%	22.00%	25.00%	75.00%	50.00%	50.00%	30.50%
西南	56.00%	44.00%	31.00%	69.00%	36.00%	64.00%	33.20%
西北	40.00%	60.00%	20.00%	80.00%	37.00%	63.00%	30.20%
全国平均	55.14%	44.86%	36.57%	63.43%	50.57%	49.43%	42.85%

数据来源：天下粮仓

(4) 春节前生猪出栏节奏加快

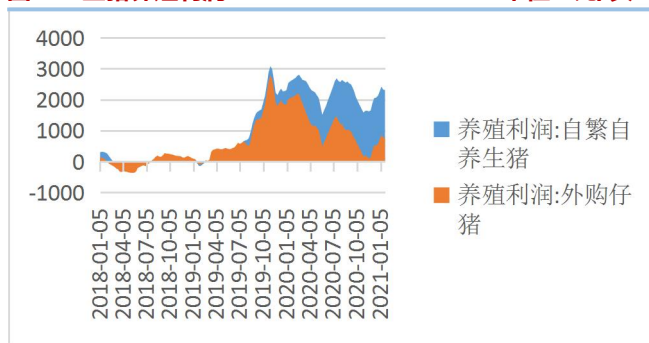
临近春节，国内新冠疫情形势严峻，防控措施不断升级，北方散户陆续出栏前期压栏生猪，规模场出栏计划亦增加，春节前生猪供应或相对充足。此外，由于担忧节后行情，河南、山东、河北、安徽等地出栏 90 公斤左右中等体重生猪数量增多，规模场 2 月份出栏计划亦提前，这使得春节后生猪供应量将减少。

(5) 养殖利润维持高位

上周玉米和豆粕价格出现明显回调，饲料价格涨幅收窄，养殖利润基本稳定，猪粮比和猪料比小幅回落。据 wind 统计的数据显示，截止 1 月 22 日，自繁自养生猪养殖利润为 2312 元/头，周下降 8.58 元/头；外购仔猪养殖利润为 772 元/头，周上涨 3.65 元/头。猪料比和猪料比分别为 12.48 和 10.79。

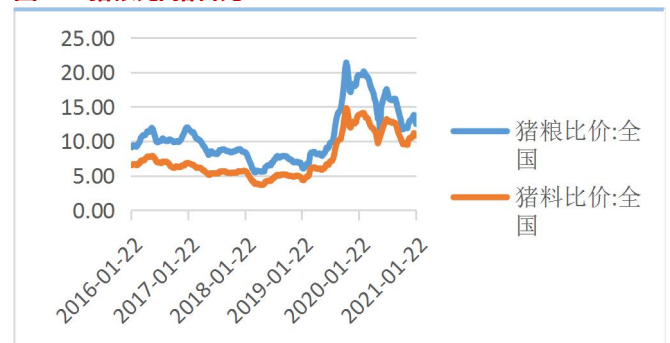
图 8：生猪养殖利润

单位：元/头



资料来源：WIND，长安期货

图 9：猪粮比/猪料比



资料来源：WIND，长安期货

(6) 非洲猪瘟隐患仍存

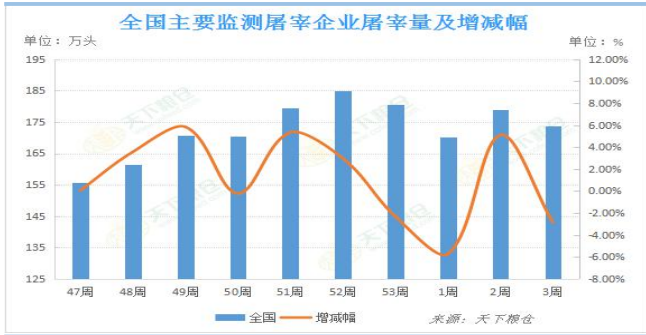
农业农村部新闻办公室 1 月 21 日发布，广东省梅州市平远县报告发生一起疑似因违规调运输入的非洲猪瘟疫情。1 月 21 日，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经广东省动物疫病预防控制中心确诊，平远县一养殖场发生一起疑似因违规调运输入的非洲猪瘟疫情。疫情发生时，该养殖场存栏仔猪 1015 头，发病 214 头，死亡 214 头。

非洲猪瘟疫苗目前暂未研发出来，对生猪存栏仍存在一定隐患，后期还需持续关注其影响。

2. 需求端：季节性回调+疫情限制

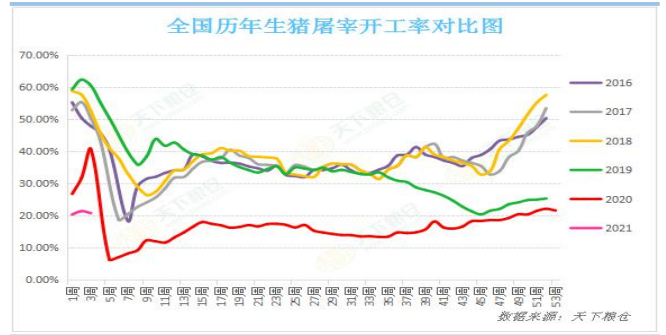
随着春节临近，国内新冠疫情防控升级，部分地区被封锁，生猪及猪制品调运均受阻，屠宰企业白条走销售疲软，订单下滑，市场终端需求下降。使得上周屠宰开工率下降，屠宰量相应下降。据天下粮仓调查，截止 2021 年第 3 周（1 月 13 日-1 月 20 日），全国主要监测屠宰企业的屠宰量为 1738449 头，较上周的 1789384 头减少了 2.85%。屠宰企业开工率为 20.79%，较前一周的 21.4%下降了 0.61 个百分点。全国生猪出栏均重从上一周的 130.77 公斤下降至 130.66 公斤。较往年来看，屠宰企业开工率及屠宰量仍未恢复至平均水平。

图 10：全国主要监测屠宰企业屠宰量及增减幅 单位：万头



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 11：全国历年生猪屠宰开工率对比图



资料来源：WIND，长安期货

此外，1 月中上旬大部分地区消费端已基本完成囤货，加上年底疫情防控的升级对生猪消费再次形成了限制，集体消费受限，需求端支撑力度减弱。从 2020 年整年的生猪消费来看，屠宰量大幅下滑的主要原因正是新冠疫情背景下社会消费低迷，因此疫情对消费的抑制作用短期将增强。

二、总结及操作建议

供给端长期来看，生猪产能持续恢复是市场一致的预期，但受成本差异化大和前期的“商转母”影响，产能释放速度将减缓，且市场还有非洲猪瘟的隐患，将令存栏恢复速度低于预期。而短期来看，春节前养殖户出栏增加，供应增幅较预期有所增加，对盘面仍有压力，但这也令节后短期出栏或减少，利多节后行情。需求端来看，随着春节临近，国内新冠疫情防控升级，部分地区被封锁，生猪及猪制品调运均受阻，

屠宰企业白条走销售疲软，市场终端需求下降。预计春节前生猪价格延续低位震荡。操作上，建议短差操作或观望。关注 1 月生猪存栏变化、非洲猪瘟情况和养殖户出栏节奏。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

传 真：0519-85185598

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室

电 话：0592-2231963

传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928

传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室

电 话：0371-86676963

传 真：0371-86676962

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178

传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171

传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176

传 真：029-87206176

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10
号

电 话：0535-6957657

传 真：0535-6957657

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室

电 话：0551-62623638

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室

电 话：0533-6217987 0533-6270009

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室

电 话：029-87323533 029-87323539

传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层

电 话：0917-3536626

传 真：0917-3535371

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172

传 真：029-87206165

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130

传 真：029-87206165