

成本支撑&疫情降温，料期价偏强运行

观点：

供应端，国内非洲猪瘟疫情多点爆发致使母猪存栏折损以及对应于10月份左右的肥猪供应减少的利好预期逐步推动期货盘面上涨至阶段性高点。近期疫情传导的利多情绪逐步退散，对盘面的推动作用或有降低。但仔猪价格上涨不断推动养殖成本回升，或继续为价格提供坚实支撑。此外，现货猪价偏弱的趋势使得企业压栏情绪升温，3月供应或低于预期。

需求端，节后屠宰企业逐步复工，3月份国内学校开学，推动屠宰企业开工率逐步回升，短期提振消费，现货猪价出现止跌反弹，利好期价。

中期来看，生猪供应阶段性降低、需求阶段性回暖，继续利好期价，3月猪价或继续高位偏强运行。

建议：

建议投资者前期低位多单续持，空仓者可逢回调做多。


后期重点关注：非洲猪瘟疫情、仔猪行情。


研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

：029-68764822

：liulin@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、价格走势回顾

近期非洲猪瘟疫情致使生猪存栏下降预期逐步发酵，推动期货盘面价格不断上涨，期间期货主力 LH2109 合约自 25230 一线反弹至 29805 的高点，上涨超过 4500 点，涨幅约 18%，LH2111 合约自 23680 一线涨至 28435，上涨约 4755，涨幅约 20%；LH2201 合约自 23215 涨至 27705，上涨 4990，涨幅约 19%。2 月末，随市场看涨情绪阶段性降温，上涨动能衰减，盘面进入高位调整状态。

现货方面，2 月至今国内生猪价格滞涨转跌，截止 2 月 19 日，22 省平均猪价自高点 36.34 元/公斤降至 30.45 元/公斤，下跌了 5.89 元/公斤，跌幅 16.21%；较去年同期的 38.32 元/公斤下跌 7.87 元/公斤，跌幅 20.54%。

图 1：生猪 LH2109 合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：生猪 LH2111 合约走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

（一）供给端：疫情影响降温，上涨动能减弱

天下粮仓数据显示，2021 年 1 月全国非洲猪瘟疫情影响环比增加明显，其中影响最为严重的是河北省，影响区域达 25%，且低体重生猪出栏占比达 20%，其次是河南、山东及两广地区，影响区域在 11-12%，据不完全统计截至 2021 年 1 月底 2 月初共有 32 个省份发生 179 起疫情。受疫情影响最轻的是新疆。春

节期间，华东与华北疫情仍在持续，且新疆建设兵团再度报告一起非瘟疫情，截至 2021 年 2 月 12 日全国已公开报告发生 183 起非瘟疫情，较 2 月初增加 4 起。

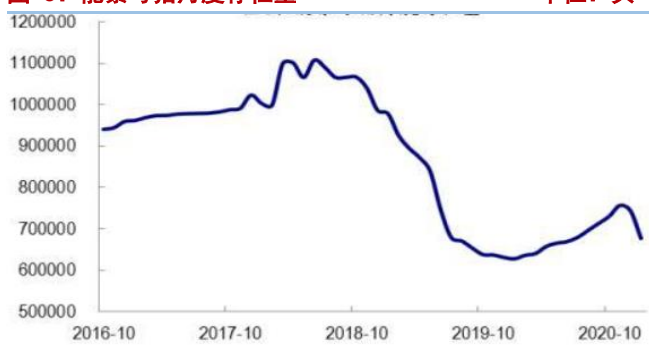
当前各地疫情仍存在发生，辽宁等地局部地区仍较为严重。但随着疫情影响发酵，市场对期货价格看涨情绪出现降温，3 月价格增速或放缓。

1、市场对产能受损达成共识，盘面涨势部分兑现

农业农村部监测，截至 2020 年 12 月份，全国能繁母猪存栏连续 15 个月保持环比增长，生猪存栏连续 11 个月环比增长，国家统计局数据显示，2020 年 12 月全国能繁母猪 4161 万头，生猪存栏量 4.07 亿头，分别恢复到 2017 年年末的 92.1%和 93.1%。此次非洲猪瘟使存栏增长结构遭遇破坏，市场消息，自 2020 年 12 月开始能繁母猪存栏量连续两个月环比下降，其中 12 月同比降幅 1.68%，2021 年 1 月同比下降 4.99%。且全国母猪从北至南受损严重，尤其河北、山东和河南等几个地区，从市场数据来看，母猪存栏量折损幅度或达到 30%以上，严重地区或超过 50%，市场对 2 月能繁母猪存栏量同比降低达成一致预期。这将对应于 2021 年 10 月以后的肥猪出栏与供应，因此 2021 年四季度现货或将迎来阶段性行情。

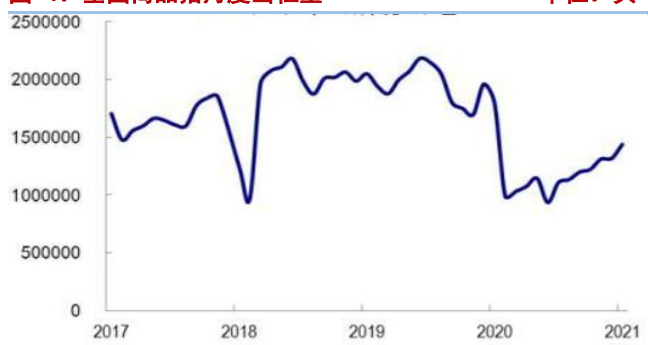
由此来看，短期内在消息发酵下利好盘面，期货价格或继续保持偏强运行。需要注意的，一是自 1 月中旬以来，LH2109 合约自低点 24460 反弹至 28390，上涨 3930 点，涨幅约 16%，冬季疫情导致的生猪估值回升的预期或部分兑现，短期内继续上涨需要新的驱动因素；二是虽然受到非瘟疫情干扰阶段性存栏遭遇影响，但我国当前仍处于复养恢复阶段，总利润仍较好，国内上市企业产能扩张的态势短期内仍未改变。因此，继续大涨的空间或有限。

图 3：能繁母猪月度存栏量 单位：头



资料来源：市场公开资料整理，长安期货

图 4：全国商品猪月度出栏量 单位：头



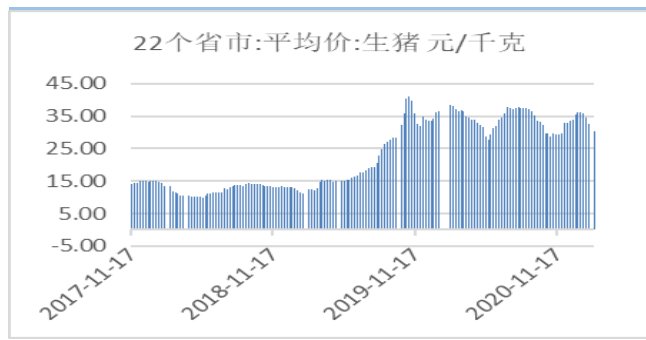
资料来源：市场公开资料整理，长安期货

2、现货价格弱势，压栏情绪升温

因非瘟疫情影响，1月份生猪出栏同比大幅上升，春节前后疫情继续发酵，2月份中上旬养殖端抛售情绪依旧。且以中小体重生猪出栏持续增长，据涌益咨询数据，2月16日-18日全国体重90kg以下生猪出栏占比17.79%，较节前上涨0.74%，一定程度上降低3-5月份生猪出栏量。当前大量小体重猪已经入市，可出栏生猪减少，利好生猪现货。从价格方面来看，进入2021年后，22省平均猪价短暂冲高至36.35元/公斤，受疫情、消费低迷以及市场生猪出栏逐步放量利空，价格延续下跌，截至2月19日，跌至30.45元/公斤，跌幅约16%。当前生猪价格跌至成本线附近，导致企业压栏惜售情绪升温，待4-5月份需求好转再出栏，短期利好生猪现货价格，为期货提供支撑。

图 5：22 省平均猪价

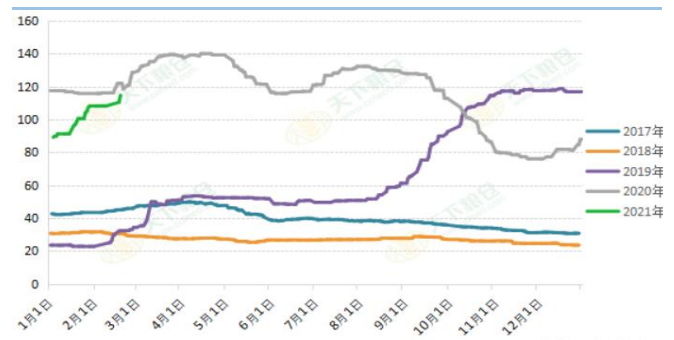
单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图 6：2017-2021 年国内仔猪价格走势

单位：元/公斤



资料来源：天下粮仓，长安期货

（二）需求端：消费淡季需求趋弱，雨雪天气短期局部利好

因非瘟疫情高度频发，叠加猪价持续大幅下跌，养殖户出栏积极，出栏均重继续下跌，据天下粮仓生猪出栏均重由129.53公斤下降至129.21公斤，但下降幅度略有缩减。屠宰企业方面，天下粮仓数据显示，2月18日-24日，全国主要检测屠宰企业的屠宰量为1299919头，周环比增加了342813头，增幅35.82%，当周屠宰企业开工率15.56%，周环比增加4.10%，各大院校陆续开学，将进一步推动企业开工率回升。而近期，山东、河南等地受降雪天气影响生猪调运或仅是短期对生猪价格存在影响，后期仍需继续关注天气情况。

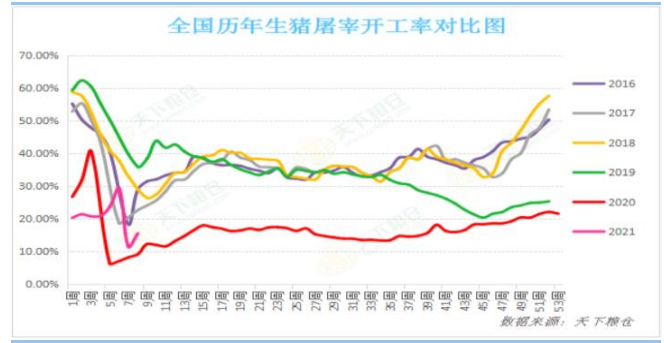
图 7：全国主要检测屠宰企业屠宰量及增减幅 单位：万头/%



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：全国历年生猪屠宰开工率对比图 单位：%

单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

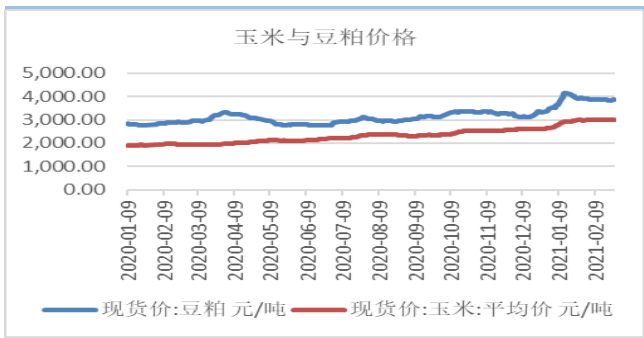
（三）成本端：仔猪价格强势，提供成本支撑

1、补栏情绪高涨，9 月猪价获成本支撑

近期，疫情影响下能繁母猪淘汰加剧，为不影响后续生猪存栏量市场补栏情绪增加，仔猪价格连续上涨。涌益咨询数据显示，2 月 16-18 日全国 15kg 仔猪销售价格为 1827 元/头，较年前上涨 6.4% 左右。从市场反馈的情况来看，近期部分地区仔猪价格仍保持强势，截至 2 月 25 日全国仔猪价格均价达到 1500 元/头左右，高价区甚至已涨至 1800 元/头。而当前补栏仔猪对应于 9 月份出栏的商品猪，届时为消费旺季，因此短期内大型养殖企业仍有采购仔猪计划，且即将迎来中小养殖户补栏高峰期，预计仔猪价格近期或继续稳重偏强，为届时商品猪提供成本支撑。根据仔猪、饲料以及其他三个方面的养殖成本来计算，考虑当前仔猪价格与饲料价格偏强的情况，成本约在 29000 附近，由此来看，生猪期货价格或仍有一定的上涨空间。

图 9：饲料原料价格 单位：元/吨

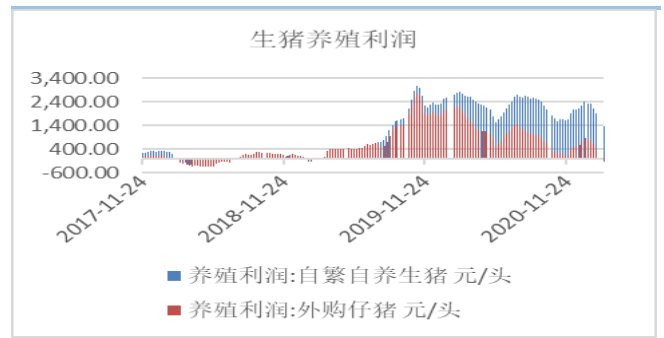
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：生猪养殖利润 单位：元/头

单位：元/头



资料来源：wind，长安期货

2、养殖利润短期收缩中期仍有增加预期，支撑补栏情绪

除仔猪价格上涨提升养殖成本之外，生猪现货价格下跌与饲料成本高位运行，均使短期养殖利润收缩。据 wind 统计的数据显示，截至 2 月 26 日，自繁自养生猪养殖利润为 1361.52 元/头，较 12 月底的 2236.14 元/头下降了 874.62 元/头，跌幅 39.11%；外购仔猪养殖利润为 -150.37 元/头，较 12 月底的 679.71 元/头下降了一倍多。可以看出，当前外购仔猪养殖出现了小幅亏损，叠加第二季度肥猪供应或因疫情提前出栏而降低，为终端价格提供支撑，届时盈利或有反弹，为补栏情绪提供支撑。

三、小结与展望

供应端，国内非洲猪瘟疫情多点爆发致使母猪存栏折损以及对应于 10 月份左右的肥猪供应减少的利好预期逐步推动期货盘面上涨至阶段性高点。近期疫情传导的利多情绪逐步退散，对盘面的推动作用或有降低。但仔猪价格上涨不断推动养殖成本回升，或继续为价格提供坚实支撑。此外，现货猪价偏弱的趋势使得企业压栏情绪升温，3 月供应或低于预期。

需求端，节后屠宰企业逐步复工，3 月份国内学校开学，推动屠宰企业开工率逐步回升，短期提振消费，现货猪价出现止跌反弹，利好期价。

中期来看，生猪供应阶段性降低、需求阶段性回暖，继续利好期价，3 月猪价或继续高位偏强运行。

后期重点关注：非洲猪瘟疫情、仔猪行情。

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

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

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

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

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

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

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

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

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