

供需博弈激烈，生猪短期料继续筑底

观点：

供给端来看，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。需求端来看，需求季节性回调加上疫情紧张令需求受限，对猪价的支撑将减弱。

期货盘面来看，在市场一定程度消化了供给增多的预期后，成本端将给予期货价格一定支撑，后期供需博弈将更激烈，本周预计价格将以低位震荡为主，操作上，建议短差操作。关注1月生猪存栏变化、非洲猪瘟情况和疫情背景下生猪的消费。

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

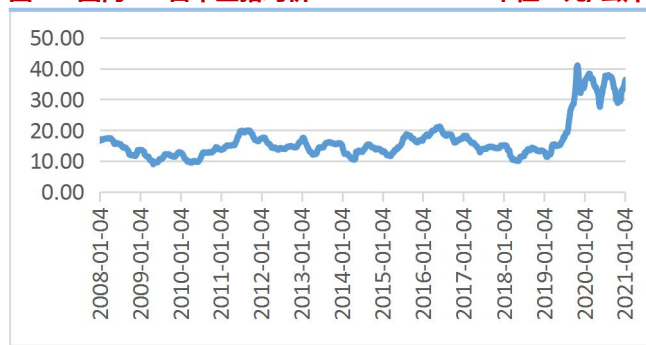
期货方面，上周生猪期货价格延续上市后的跌势，截止周五收盘，主力 LH2109 合约收于 24725 元/吨，周跌幅 12.60%，最低 24460 元/吨，最高 26720 元/吨。一方面，市场整体认为生猪产能恢复预期较好，未来供给压力将持续增加。另一方面，年底腌腊进入尾声，且受国内新冠疫情再次紧张影响，多数学校提前放假，集体聚餐减少，国内需求受限，白条走货缓慢，叠加中央储备肉持续投放均为市场带来的较大压力。现货方面，上周生猪价格先跌后涨，整体较稳定，截止 1 月 17 日，河南地区外三元生猪报价为 36 元/公斤，较前一周的 35 元/公斤跌 1 元/公斤，跌幅 2.85%。

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”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%。

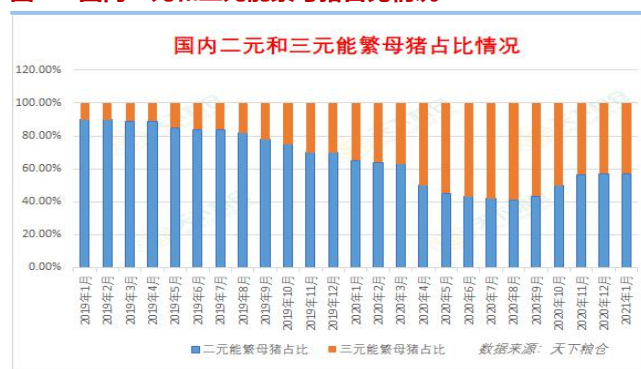
图 3：2020 年 12 月饲料产量数据 单位：吨



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。

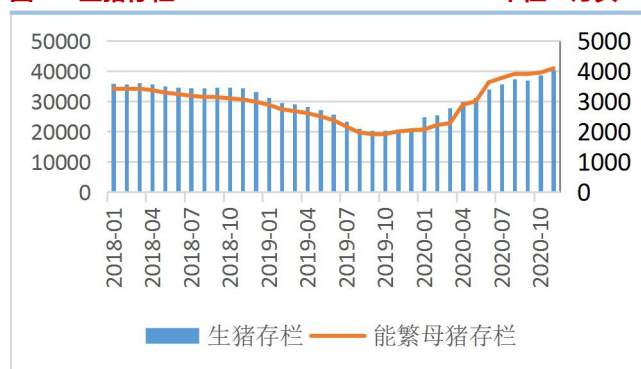
图 4：国内二元和三元能繁母猪占比情况



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%。

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 6：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）生猪出栏节奏放缓

2020 年 12 月，养殖端为了完成出栏任务出猪量较大，据天下粮仓监测的 475 家生猪养殖企业调研结果显示，12 月份生猪出栏量为 2425338 头，较 11 月份的 2090680 增加 334658 头，增幅 16.01%。这也使得 2021 年 1 月份出现阶段性生猪供应断档，出栏量减少，从各企业出栏计划来看，1 月份出栏量或环比减少 1.26%。

图 7：样本点企业出栏情况

大区	调查企业样本数	12月生猪出栏量	11月生猪出栏量	增减量	增减幅
东北	154	171867	119108	52759	44.30%
华北	73	254040	242437	11603	4.79%
西北	42	90311	96805	-6494	-6.71%
华东	40	582250	394640	187610	47.54%
华中	99	226020	214680	11340	5.28%
华南	23	646000	641100	4900	0.76%
西南	44	454850	381910	72940	19.10%
全国	475	2425338	2090680	334658	16.01%

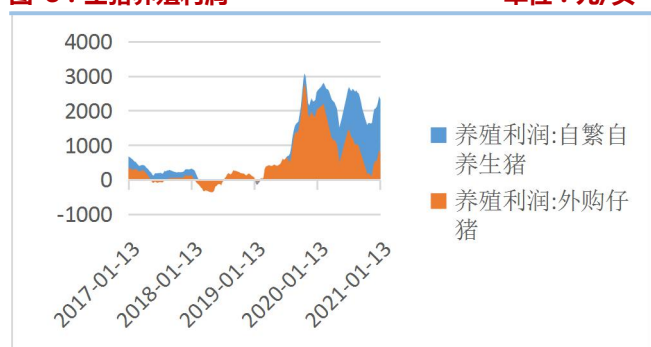
数据来源：天下粮仓

（5）养殖利润小幅回落但仍较高

元旦以来，玉米、豆粕涨势依旧，使得饲料价格继续走高，一定程度上平抑了一部分养殖利润，猪粮比和猪料比小幅回落，但整体仍处于较高位置。据 wind 统计的数据显示，截止 1 月 15 日，自繁自养生猪养殖利润为 2321 元/头，周下降 99.47 元/头；外购仔猪养殖利润为 772 元/头，周下降 91.54 元/头。猪料比和猪料比分别为 12.9 和 10.8。

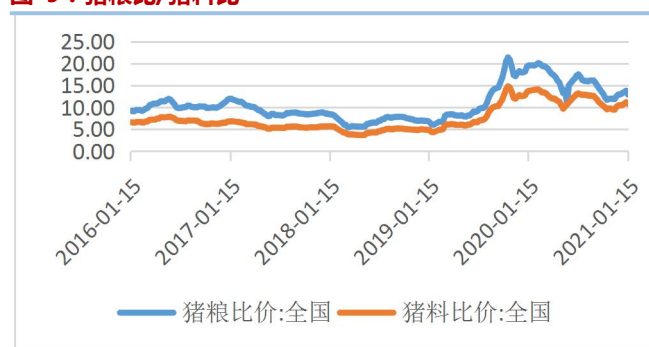
图 8：生猪养殖利润

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

2. 需求端：季节性回调+疫情限制

（1）春节临近，需求季节性回调

春节临近，生猪消费在经过前期备货后面临回调。年前腌腊进入尾声，且受新冠疫情影响，各地院校提前放假，餐饮业集中消费减少，白条猪走货缓慢，屠宰场减量收购且压价意愿增强。据天下粮仓调查，截止 2021 年第 2 周（1 月 7 日-1 月 13 日），全国主要监测屠宰企业的屠宰量为 1789384 头，较上周

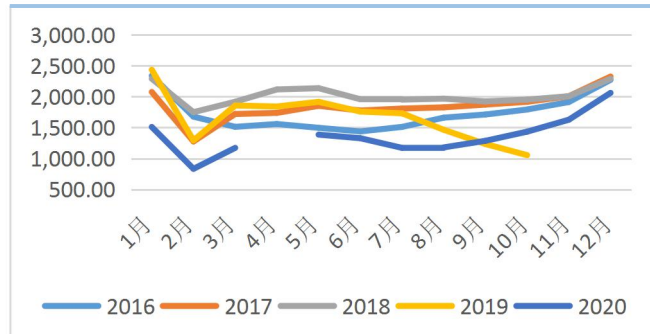
的 1702622 头增加了 5.10%。屠宰企业开工率为 21.4%，较前一周的 20.37% 上升了 1.03 个百分点。但较往年来看，屠宰企业开工率及屠宰量仍未恢复至平均水平。

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：生猪定点屠宰企业屠宰量 单位：万头



资料来源：WIND，长安期货

（2）疫情抑制消费

年底部分地区新冠疫情再次紧张，对生猪短期销售节奏造成了一定影响。目前为配合新冠疫情防控，东北、河北部分地区道路通行不畅，养殖户压栏情绪有所增加。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。需求端来看，需求季节性回调加上疫情紧张令需求受限，对猪价的支撑将减弱。期货盘面来看，在市场一定程度消化了供给增多的预期后，成本端将给予期货价格一定支撑，后期供需博弈将更激烈，本周预计价格将以低位震荡为主，操作上，建议短差操作。关注 1 月生猪存栏变化、非洲猪瘟情况和疫情背景下生猪的消费。

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：021-60146928

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