

非瘟疫情不断散发，存栏恢复或不及预期

观点：

短期非洲猪瘟疫情的再次加剧或影响生猪存栏的恢复进度，叠加三元和二元回交母猪存栏结构的更新，生猪存栏恢复或不及预期，且年前的抛售或令存栏短期下降，利多后期行情。需求端来看，春节临近，1月大部分地区消费端已基本完成囤货，疫情防控较严，就地过年人员较多，对猪肉需求增量减弱，较往年来看，目前屠宰企业开工率及屠宰量仍未恢复至平均水平。因此，预计生猪期货短期受春节前后走货减缓影响价格仍受牵制，但中期来看，市场的博弈将再次转向非洲猪瘟的影响和存栏的恢复上，预计生猪期货向上存在一定空间，长线可布局少量多单。关注生猪存栏变化和非洲猪瘟情况。

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

2020 年 1 月 8 日生猪期货在大连商品交易所正式挂牌交易，主力 LH2109 合约挂牌基准价为 30680 元/吨。上市初期，期货跌跌不休，三个挂牌的期货合约一周内均出现了 6000-7000 元/吨的跌幅，这一表现整体符合市场对新年度生猪产能恢复的预期，之后生猪期货转为低位震荡，市场供需博弈，一方面，春节临近，疫情防控较严，就地过年人员较多，对猪肉需求增量减弱，且节前养殖端有出栏任务出猪量较大，加上储备肉持续投放，猪价仍受牵制；另一方面，猪价下跌后养殖户挺价心态增强，且北方较严重的非洲猪瘟对存栏恢复造成威胁，小体重猪提前抛售，母猪淘汰量有所增加，对远期猪价形成利多。截止 1 月 29 日收盘，LH2109 合约收于 25570 元/吨，较挂牌价下跌了 16.66%。

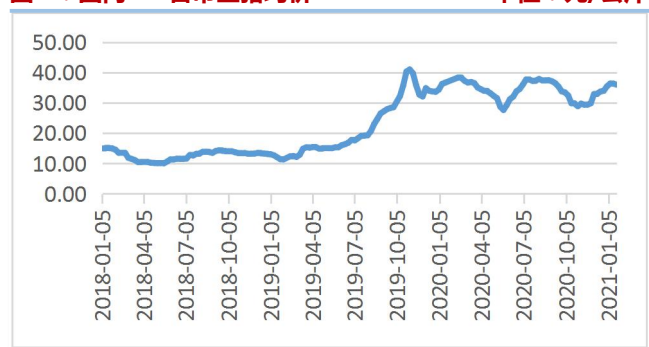
现货方面，1 月国内生猪价格滞涨转跌，截止 1 月 29 日，全国三元生猪平均价格指数为 33.67 元/公斤，较 12 月底的 36.09 元/公斤下跌了 2.42 元/公斤，跌幅 6.71%；较去年同期的 37.52 元/公斤下跌了 3.85 元/公斤，跌幅 10.26%。

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、基本面分析

1. 非洲猪瘟继续散发

2021 年 1 月广东省平原县报告发生一起疑似因违规调运输入的非洲猪瘟疫情，截至目前，共有 32 个省份发生家猪（174 起）和野猪（5 起）非洲猪瘟疫情。同时目前已有 21 个省份 144 起疫情解封。但据各机构目前调研的情况来看，北方局部地区非洲猪瘟疫情依旧散发，市场抛售低体重猪源现象较多，且腹泻和口蹄疫较严重，对猪源造成较大损失。

据涌益咨询调研的数据显示，2020 年四季度，养殖场平均拔牙比例在 13.88%（单场处理问题猪的头数占总存栏头数的比例）。从拔牙量来说大集团场拔牙占比低，小场若中招则拔牙比例偏高，主要与存栏量及养殖密度有关，大集团场相对分散养殖，整体存栏体量大，小散户多为多栏独栋，一旦影响传染快。

2. 供给：非洲猪瘟疫情加剧&种群结构转换，产能恢复或低于预期

（1）非洲猪瘟疫情加剧，春节前出栏节奏加快

进入一月非洲猪瘟疫情加剧，主要体现在两个方面：一是低体重猪出栏占比增加，据涌益咨询的数据显示，2021 年 1 月下旬的低体重出栏量占比增加至了 20.55%。二是能繁母猪存栏的下降。据涌益咨询调研的数据，2020 年 12 月能繁母猪存栏量全国占比降幅 1.68%，为 2020 年全年首次能繁母猪出现环比下降，对应 2021 年 11 月后的肥猪供应或受影响。但是后备母猪的下降，导致次月配中量或受影响，叠加基础母猪同样受损，因此 2021 年 1 月能繁母猪存栏量或出现一定幅度的下降。

（2）种群结构转换限制存栏恢复速度

2018 年非洲猪瘟后存栏的下降令 2019 年养殖利润走高，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 3：二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

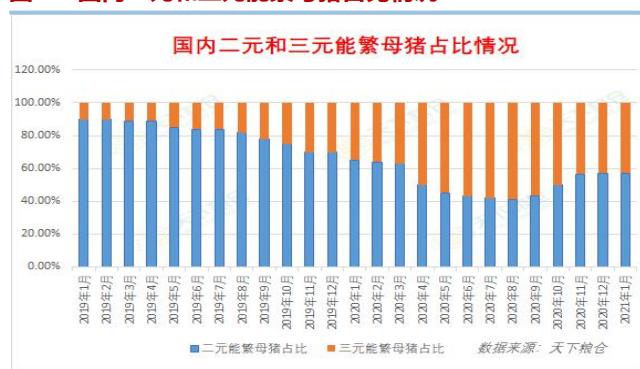
但是三元母猪配种率低、产仔率低及成活率低等弊端均不断遭市场诟病，因此随着二元母猪供应量逐步恢复，养殖端尤其是规模养殖场开始不断优化母猪群体结构，淘汰性能较差的三元母猪，并尽量用新增二元母猪产能来替换三元母猪，以保证母猪的生产性能保持在较高水平。截止 2021 年 1 月份，三元能繁母猪占比已下降至 42.85%，其中规模养殖场三元母猪占比在 36.57%，养殖散户受限于资金和技术水平，三元能繁母猪占比仍较高在 50.57%。后期随着国内二元母猪产能进一步恢复，预计三元母猪占比将继续降低，这将一定程度上影响存栏的恢复速度。

图 4：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

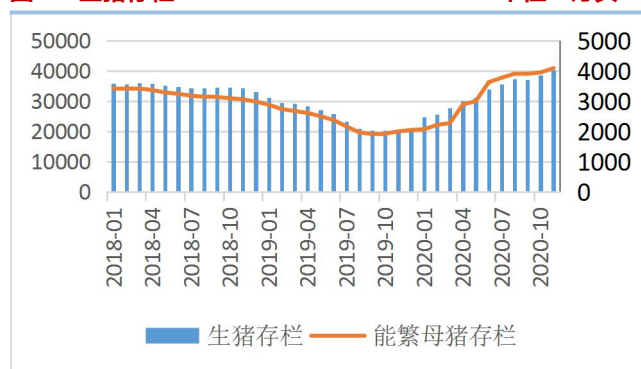
图 5：国内二元和三元能繁母猪占比情况



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：生猪存栏

单位：万头



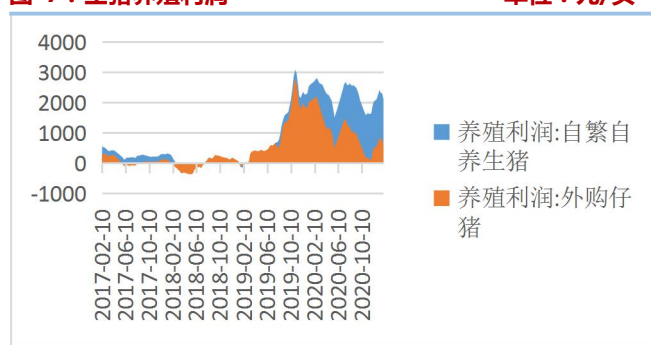
资料来源：农业农村部，长安期货

（3）养殖利润高位回落

1月玉米和豆粕均冲高回落，养殖利润整体下滑，猪粮比和猪料比均下降。据wind统计的数据显示，截止1月29日，自繁自养生猪养殖利润为2118元/头，较12月底的2236.14元/头下降了117.53元/头，跌幅5.3%；外购仔猪养殖利润为595.6元/头，较12月底的679.71元/头下降了12.4%。猪料比和猪粮比分别为11.78和10.14，较12月底分别下降了12.5%和5.8%。在远期产能恢复预期、非瘟加剧和养殖利润下滑影响下，养殖户年前补栏整体较为谨慎。

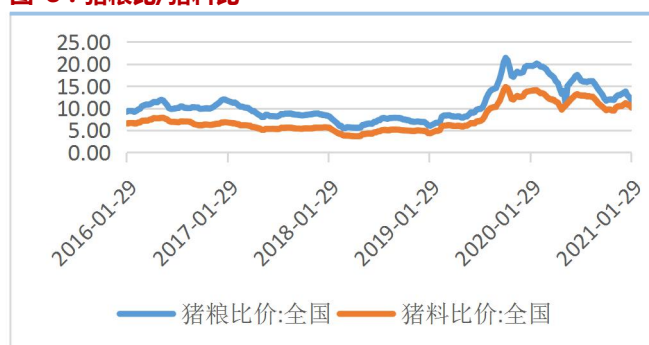
图 7：生猪养殖利润

单位：元/头



资料来源：WIND，长安期货

图 8：猪粮比/猪料比



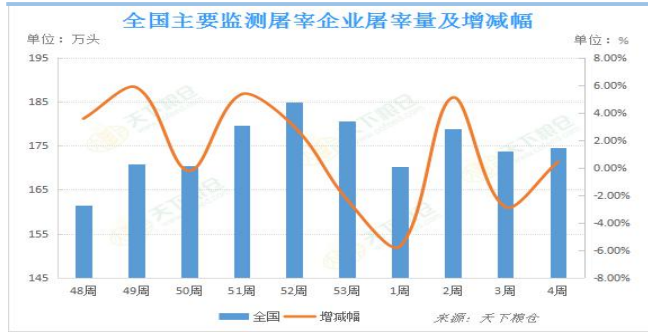
资料来源：WIND，长安期货

3. 需求端：季节性回调+疫情限制，短期对生猪的支撑下降

春节临近，疫情防控较严，就地过年人员较多，对猪肉需求增量减弱。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。据天下粮仓调查，截止2021年第4周（1月13日-1月20日），全国主

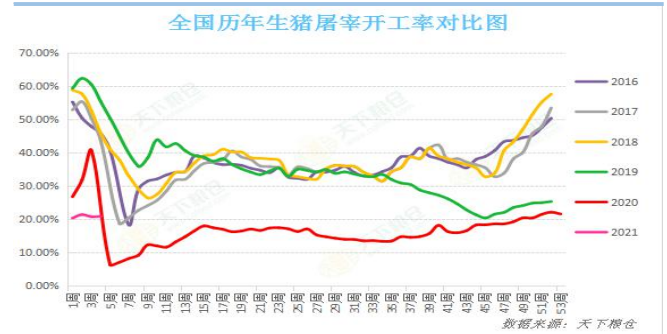
要监测屠宰企业的屠宰量为 1745835 头，较上周的 1738449 头增加了 0.42%，屠宰企业开工率为 20.88%，较前一周的 20.79% 上升了 0.09 个百分点。全国生猪出栏均重下降至 130.26 公斤。

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仍未减退。

二、总结及操作建议

短期非洲猪瘟疫情的再次加剧或影响生猪存栏的恢复进度，叠加三元和二元回交母猪存栏结构的更新，生猪存栏恢复或不及预期，且年前的抛售或令存栏短期下降，利多后期行情。需求端来看，春节临近，1 月大部分地区消费端已基本完成囤货，疫情防控较严，就地过年人员较多，对猪肉需求增量减弱，较往年来看，目前屠宰企业开工率及屠宰量仍未恢复至平均水平。因此，预计生猪期货短期受春节前后走货减缓影响对价格有所牵制，但中期来看，市场的博弈将再次转向非洲猪瘟的影响和存栏的恢复上，预计生猪期货向上存在一定空间，长线可布局少量多单。关注生猪存栏变化和非洲猪瘟情况。

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