

### 摘要:

作者: 生鲜品组 徐菁 车红婷

执业编号: F3082125(从业) Z3065836(投资咨询)

联系方式: 010-68578971/ xujing@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2021年4月6日星期二

对于能繁母猪的存栏数据,官方和民间机构一直以来都存在比较大的差异,我们认为官方数据偏高的原因很有可能是因为囊括了大量三元后备母猪的存栏数量,然而并非所有三元商品代母猪最后都能够成功留种,根据75%-80%的留种成功率,我们认为民间3100~3500万头的存栏数据更能够反映目前母猪存栏的真实水平。即使能繁母猪存栏处于恢复通道中,非瘟疫情复发会导致二元母猪占种群的比例的阶段性上升,从而影响母猪种群的养殖效率PSY。

猪群密度增大、数年来未见之严冬、毒株变弱是2020-2021年度疫情爆发的三大原因,从两年多来的猪群发病规律看,区域内猪群密度的大小是本区域能否成功防控非洲猪瘟的主要原因。在2019-2020年度的冬季并未发生大规模的疫情,疫苗毒株在此期间内也未引起大范围猪群的感染,因此,气温低与致弱毒株只能对疫情的发展起促进作用。实际上自2019年以来,生猪市场一直在重复“感染-抛售-猪价下跌-存栏偏紧-猪价上涨-补栏-感染-再抛售-猪价下跌…”这样的循环过程,造成了生猪和猪肉供给的时空错配。没有正规且有效疫苗的情况下,我们倾向于认为当前养殖密度很难长时间维持较高的水平,短期出栏节奏改变,中期产能恢复进度延缓。

短期生猪盘面缺乏新的题材驱动,陷入弱势震荡行情,现货价格若进一步下跌,则盘面有跟随下跌的可能,但因9月合约仍然受消费旺季的利好支撑,因此我们预计大概率将与现货价格保持2000元/吨以上的升水。4月现货测试年内价格底部,初步判断在22-24元/公斤,我们的专题报告与日常报告中提示,未来生猪市场的主要不确定性在于“缺猪不缺肉”和“缺猪又缺肉”两个情景的演绎。我们预计二季度市场将逐渐出现缺猪不缺肉的情况,随着养殖端大猪存栏见底,猪价底部将逐渐明确,大肥猪的消化使得肥标价格倒挂的情况逐渐改善,从而刺激下游开启二次育肥;另一方面,后期气温上升,北方家庭农场和散养户将开启大面积的补栏行为,当母猪补栏与二次育肥需求二者需求重合时,生猪价格有望得到提振。而缺猪又缺肉的情况则大概率会出现在四季度,北方冬季母猪存栏受损导致的商品猪出栏量阶段性断档以及南方熏腊制品的消费的启动将推动猪价进一步上涨。策略方面,LH2109多单仍然建议观望为主,后期关注现货价格对盘面的拉动作用。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

一、行情回顾.....	3
二、能繁母猪存栏在曲折中缓慢恢复，结构性问题仍然存在 .....	4
三、一季度疫病导致仔猪折损较多，二季度补栏情绪或重新活跃 .....	6
四、非瘟疫苗毒对行业精准剔除方案形成严峻挑战 .....	7
五、短期大体重猪源冲击市场，二季度供需或出现反转 .....	8
六、外购养殖成本趋降，出栏有望由亏转盈 .....	10
七、短期美国猪肉出口中国意愿或有所下降，全年国内猪肉进口继续维持高位 .....	11
九、生猪价格的季节性走势：猪价年内低点将在二季度出现 .....	14
十、行情展望与策略建议 .....	14

## 一、 行情回顾

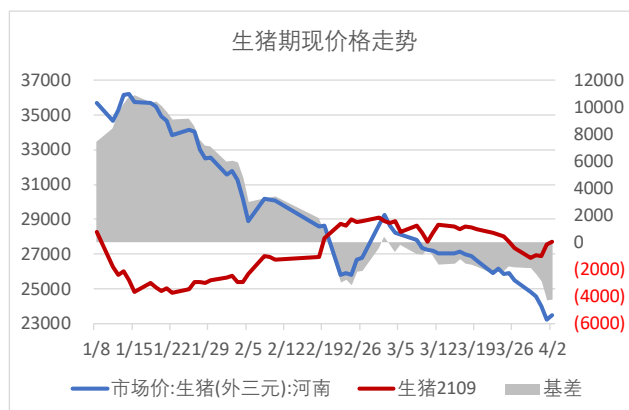
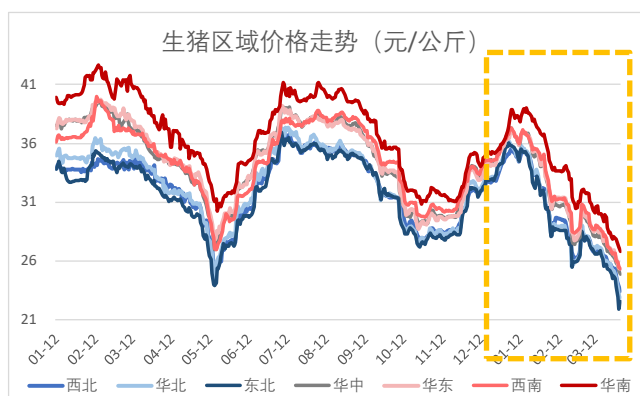
生猪期货合约上市之初，由于市场普遍对于下半年生猪产能恢复情况较为乐观，而挂牌价又远高于市场预期，从而吸引大笔空单入场，盘面一路大跌，LH2109、LH2011、LH2201 分别最低跌至 24460 元/吨、22300 元/吨、22445 元/吨。而现货市场在南方熏腊制品需求的带动下，猪价正处于季节性高位，因此期现价差迅速背离，对标河南外三元生猪现货价格，基差一度高达 7000 元/吨。

冬季以后，北方地区非瘟疫情频发，华北、华东、华中等地成为疫情爆发重灾区，多家调研机构样本点能繁母猪存栏环比连续 3 个月出现明显下滑，按生猪养殖周期折算将导致 9—11 月商品猪出栏减少，疫情使得生猪产能恢复出现阶段性波折，从而抬升了市场对于猪价的预期，盘面开始出现企稳反弹的迹象。然而，因疫情引发的恐慌性抛售导致小体重生猪出栏量激增，且以极低的价格流入华南、西南等高价区；与此同时，新冠病毒也进入新的活跃期，北方多地被划为中高风险地区，为了疫情防控的需要，今年官方提倡居民留在工作地过年，特别是中小城市春节期间外出餐饮消费受到影响，终端备货需求不大，供需双向利空导致南北猪价双双走低。期货与现货价格呈现“剪刀差”的走势，基差一路走弱，盘面出现升水现货的情况。

随着价格跌破散养户的心理价位，2 月下旬开始，北方养殖端开始出现抗价的现象，健康猪群出售意愿减弱，更多以销售亚健康猪群为主，部分养殖集团甚至停售，北方猪价率先止跌企稳。而南方大部分地区作为猪肉调入省，仍然持续受到北方小体重猪源的冲击，价格继续走弱。2 月底至 3 月初，北方遭遇大范围雨雪天气，生猪调运阻力加大，引发养殖端看涨情绪，导致猪价强势拉涨。但由于终端消费难以跟进，南、北猪价在经历了短暂上扬后高价回落，而且随着猪价持续下探，养殖户心理防线溃败，前期压栏的大规格肥猪陆续出栏，持续冲击市场，供需失衡局面加剧。直至月底，猪价深跌的走势仍未停止，屠企收购几无阻力，集团猪场月度计划完成缓慢。截止至 3 月 31 日，全国外三元生猪现货价格为 24.25 元/公斤，较年初的高点累计跌幅达 33.9%。



资料来源：文华财经 方正中期研究院整理



资料来源：文华财经 方正中期研究院整理

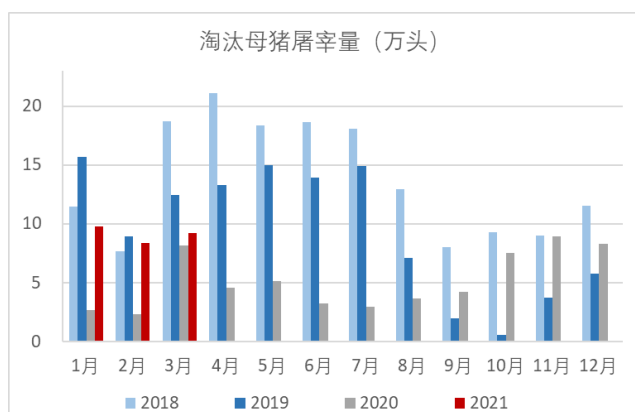
## 二、能繁母猪存栏在曲折中缓慢恢复，结构性问题仍然存在

截止至4月2日，全国15kg二元母猪平均价格为78.56元/公斤，较去年同期上涨了3.35%。根据农业农村部监测，今年以来，全国能繁母猪存栏量持续增长，基础产能持续恢复。1月份和2月份能繁母猪存栏量环比分别增长1.1%和1%，同比分别增长35%和34.1%。2月末，全国能繁母猪存栏量已经达到了4248.8万头，相当于2017年年末的95%，全国生猪存栏量保持在4亿头以上。

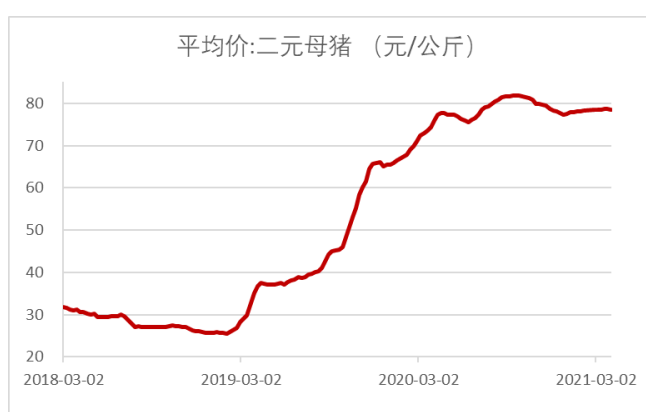
对于能繁母猪的存栏数据，官方和民间机构一直以来都存在比较大的差异，我们以市场上相对常见的三家机构卓创、涌益和青松农牧进行参考，可以看到，去年以来的能繁母猪存栏量增速环比数据

从 11 月起开始出现分化，特别是 12 月、1 月、2 月这三个月的数据，涌益咨询和青松农牧均的预估均出现了超过 4 个点的降幅，与此同时官方数据仍然显示维持正增长。通过这次调研了解的情况，我们认为官方数据偏高的原因很有可能是因为囊括了大量三元后备母猪的存栏数量，然而并非所有三元商品代母猪最后都能够成功留种，根据 75%-80% 的留种成功率，我们认为民间 3100~3500 万头的存栏数据更能够反映目前母猪存栏的真实水平。

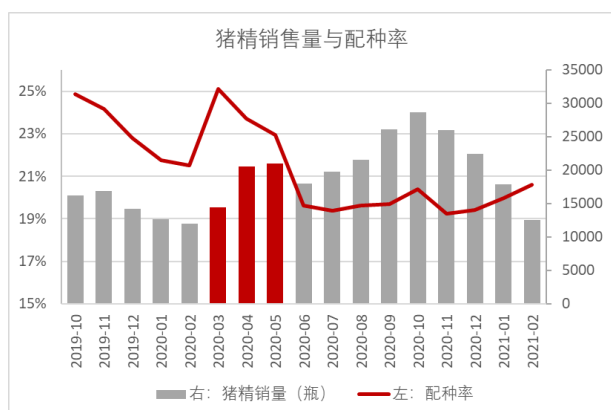
其次，即使能繁母猪存栏处于恢复通道中，非瘟疫情复发会导致二元母猪占种群的比例的阶段性上升，从而影响母猪种群的养殖效率 PSY。尽管二元母猪仍为种群替换及扩繁的核心指标，但由于价格长期居高位，养殖端对二元母猪仍处于谨慎观望状态，为降低生猪出栏成本，未来集团企业及中小散户或持续加大三元母猪外采量，作为过渡增加产能的必要措施之一。当疫情爆发清栏后，养殖场直接从三元商品猪群中挑母猪转育种是最能短时间将商品母猪转化为生产力以弥补疫情造成的损失的做法。根据调研机构的数据，目前行业三元母猪占比大约在 50%~55%，种群结构性问题仍存的情况下，未来产能释放不确定性也在增加。



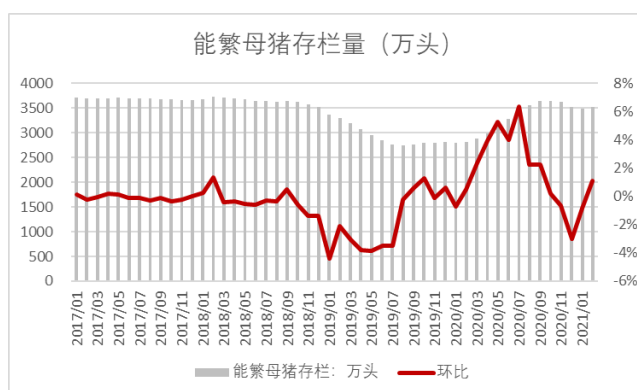
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



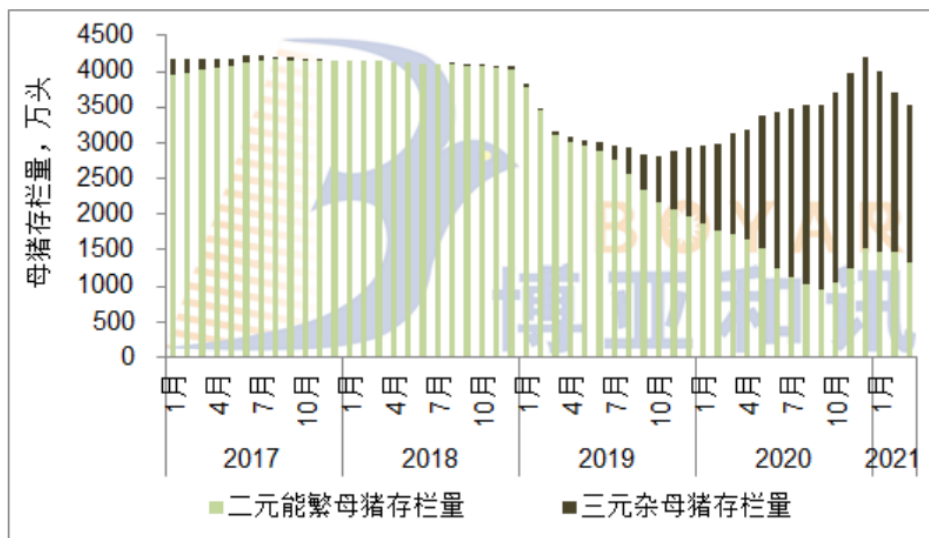
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



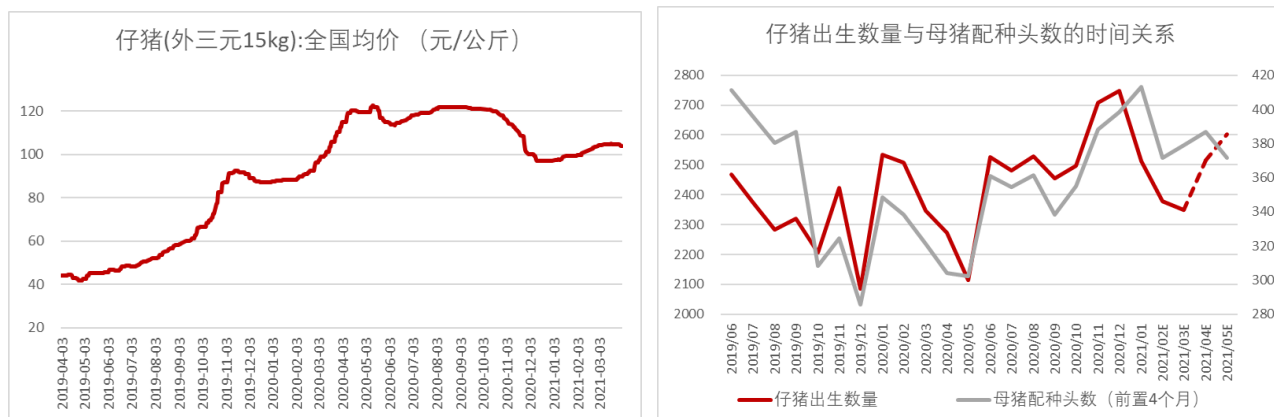
资料来源：博亚和讯 方正中期研究院整理

### 三、一季度疫病导致仔猪折损较多，二季度补栏情绪或重新活跃

虽然 2020 年下半年大量三元母猪配种，于 2021 年一季度产仔，但一季度寒冷天气下仔猪成活率低，疫病影响仔猪折损量大，加上三元母猪本身窝产仔数较低，另外，部分怀孕母猪淘汰，因此 1、2 月份断奶仔猪供应量环比降幅较大。据博亚和讯统计，一季度仔猪供应量环比减少 16.83%，同比增加 19.63%。1 月份行情较好带动养殖端补栏较积极，2、3 月份生猪集中出栏后 养殖场/户空栏率提高，“规模场公司+农户”、“规模场公司+养殖小区”模式补栏需求较高，部分规模场为规避疫情及行情回落风险加大仔猪销售量，而散户补栏仍谨慎，市场补栏观望情绪渐浓。一季度农业农村部公布多起违规调运补栏仔猪发生的非洲猪瘟疫情，优质健康仔猪供应偏紧，仔猪价格坚挺，3 月底虽有下降，但规模场 7kg 左右断奶仔猪价格仍在 1500 元/头左右。

一季度仔猪供应量大幅减少后，二季度气温升高，仔猪成活率将明显提高，断奶仔猪供应量环比预计增加。博亚和讯预计二季度全国仔猪供应量环比增加约 8%，同比增幅或收窄至 15%左右。仔猪补栏方面，二季度高空栏率支撑仔猪补栏增加，随着猪价的回落仔猪价格也将有所下跌，饲料原料价格预期下降，补栏成本降低或进一步支撑补栏；猪价在二季度探底后二次育肥介入将增加。猪价回调或拖累仔猪价格，但优质仔猪供应偏紧或有支撑，预计二季度仔猪价格或先跌后涨。





资料来源：博亚和讯 方正中期研究院整理

#### 四、非瘟疫苗毒对行业精准剔除方案形成严峻挑战

据农业农村部数据显示，截至 2021 年 3 月 31 日，全国共爆发或监测排查出非洲猪瘟疫情 200 起（含 3 起野猪疫情），发生省份（市、自治区）31 个。

2019 年各大规模养猪企业通过反复实践，形成了以生物安全为基础的“早、快、狠”或“早、快、准”精准剔除方案。但在 2020-2021 年度，该精准剔除方案遭遇了严重的挑战，表现为精准剔除失败或淘汰率大，分析主要有以下几个原因。

##### 1、存栏量不可同日而语

2019 年下半年至 2020 年上半年，全国猪群存栏密度较小，感染压力小，生物安全压力小，即使有个别猪场出现感染现象，猪场通过上述方案在短时间内即能够迅速恢复生产。而进入 2020 年下半年，随着新场、复产场大量建设投入使用，区域猪群养殖密度增大，个别地区甚至超过 2018 年非瘟之前水平，区域防控压力加大、生物安全压力大，随着气温陡然降低，且是个数年未见之寒冬，北方地区极低气温突破零下 30 度，非瘟疫情呈现燎原之势。

##### 2、季节性差异

在非瘟精准剔除方案或“拔牙”方案风靡行业，相当长一段时间是环境温度较高的季节（春末、夏季与初秋）。从我国非洲猪瘟病毒这两年半的流行趋势看，与新冠病毒一样，非瘟病毒也是典型的“怕热不怕冷”，在温度较高的季节，病毒的传播能力有所下降，猪场生物安全压力较小。进入 2020 年 11 月份，气温下降迅速，环境消杀效果明显下降，再伴随猪群密度升高，一旦区域内有个别猪场感染，整个区域即迅速沦陷。

### 3、毒株变异

非法疫苗毒并不是 2020-2021 年度疫情的特有毒株，自 2019 年上半年就已经出现在养殖行业当中，但因为 2019-2020 年度全国范围猪群密度较小，非法疫苗毒株呈现散发现象。进入 2020-2021 年度，伴随着猪群密度增大，非法疫苗毒株在部分地区呈现区域流行态势。非洲猪瘟野毒感染的猪只通常在感染 3~5 天后出现发烧、厌食等异常症状，针对异常猪可通过核酸检测快速确诊，从而在病毒感染早期（潜伏期）即能将非洲猪瘟的传染源清除，这是精准定点清除成功的前提。

但非洲猪瘟基因缺失毒株感染早期很少有典型临床症状，基因缺失毒株感染的猪只在免疫系统不断被侵害、甚至完全被破坏之后，才会表现出临床症状。但在这 3~6 个月的潜伏期内，经多次转群、并群等生产操作，感染源可能遍布多栋猪舍，因此非洲猪瘟基因缺失毒株呈现多点同时发病的特点。这给定点清除带来了巨大的工作量，也带来了许多不可控的因素。在临床中发现，出现厌食症状的早期，通过唾液很难检测到非洲猪瘟基因缺失毒株的核酸，通过猪群唾液核酸检测更难筛查到感染早期的无症状感染猪。这导致相当一部分猪场因误诊错失了最佳处置时机，也让定点清除缺少了着力点。很多猪场在处理非洲猪瘟基因缺失毒株中发现，往往是清除了一批阳性猪后，很快就又出现一批异常猪，如此周而复始，定点清除到最后大部分猪都感染了。由于大多数猪在感染早期不表现发热症状，通过红外体温监测的尝试也宣告失败，在上万头规模的大群中难以发现感染的异常猪，这是导致难以定点清除的关键原因。

猪群密度增大、数年未见之严冬、毒株变弱是 2020-2021 年度疫情爆发的三大原因，从两年多来的猪群发病规律看，区域内猪群密度的大小是本区域能否成功防控非洲猪瘟的主要原因。在 2019-2020 年度的冬季并未发生大规模的疫情，疫苗毒株在此期间内也未引起大范围猪群的感染，因此，气温低与致弱毒株只能对疫情的发展起促进作用。

实际上自 2019 年以来，生猪市场一直在重复“感染-抛售-猪价下跌-存栏偏紧-猪价上涨-补栏-感染-再抛售-猪价下跌…”这样的一个循环过程，造成了生猪和猪肉供给的时空错配。没有正规且有效疫苗的情况下，我们倾向于认为当前养殖密度很难长时间维持较高的水平，短期出栏节奏改变，中期产能恢复进度延缓。

## 五、短期大体重猪源冲击市场，二季度供需或出现反转

据卓创监测数据显示，2021 年 3 月国内生猪出栏均重为 127.48 公斤，环比上涨 2.28%，同比下跌 1.65%。分地区交易体重月均值中，最低值为山东的 121.00 公斤，最高值为广西的 138.40 公斤。随中



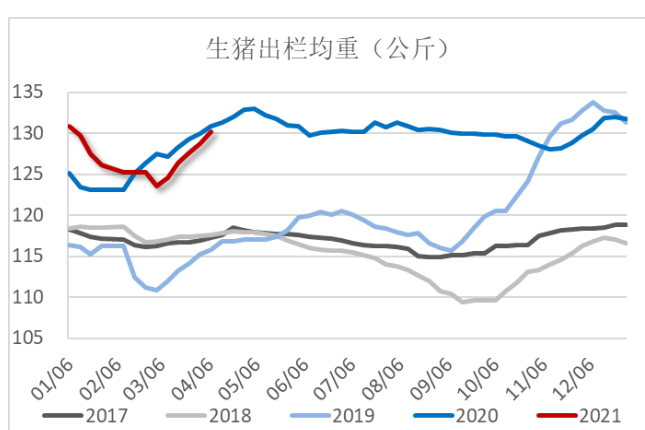
原局部地区疫情趋于缓和，局部集中发生转为零星散发，市场恐慌出栏意愿降低。加之前期局地产能的集中受损，养殖方对后市看涨情绪渐增而开始压栏增重，生猪出栏均重不断上涨。

2020年春节后3-5月，养殖端复养速度明显加快，部分地区疫病仍然有抬头的迹象，但整体补栏情绪高涨，猪精销售量与能繁母猪的存栏量呈现同向增长的趋势。与此同时，春冬季节是母猪配种的高峰，配种率达到了年内的峰值，对应7-9月的仔猪出生高峰，再往后推6个月的育肥期则对应今年1到3月出栏的商品猪。因此，尽管我们看到去年冬季至今非洲猪瘟在北方地区导致的猪群产能大幅去化，但并不意味着这一部分产能就是无效的。由于疫苗毒的初期症状并不明显，因此一旦猪群出现疑似症状，哪怕没有确诊，养殖场也会加速出栏变现，实际真正因为非瘟疫情死亡的生猪已经很少。此外大量的淘汰母猪也流入屠宰场，共同形成有效的猪肉供给，这导致目前市场供给始终保持着一个比较充裕的状态。

另一方面，在季节性需求淡季的背景下，当前市场对于大体重猪源的消化较为吃力，特别是南方主要销区近期为了防控疫情出台各类严禁活猪调运的政策，更是导致北方大肥猪外运受阻。目前肥猪的价格已经低于标猪，养殖端二次育肥的积极性并不高。以上两方面因素短期内将持续利空生猪现货市场，我们预计4月猪价或继续维持筑底态势，随着养殖端大猪存栏见底，猪价底部将逐渐明确，大肥猪的消化使得肥标价格倒挂的情况逐渐改善，从而刺激下游开启二次育肥；另一方面。后期气温上升，北方家庭农场和散养户将开启大面积的补栏行为，当母猪补栏与二次育肥需求二者需求重合时，生猪价格有望得到提振。



资料来源：青松农牧 方正中期研究院整理

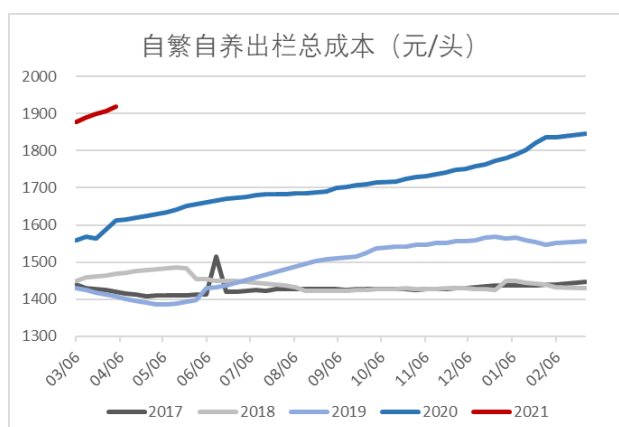


资料来源：卓创资讯 方正中期研究院整理

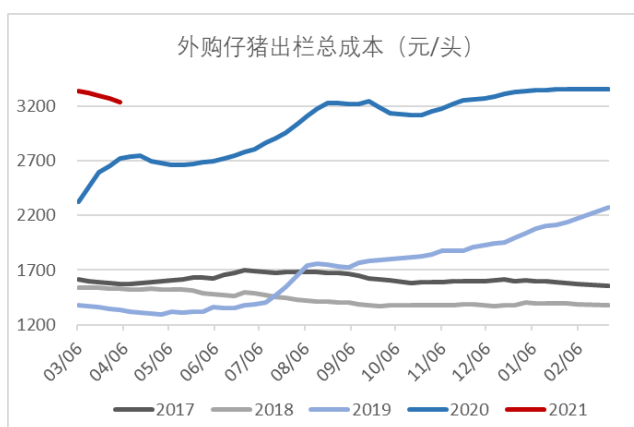
## 六、外购养殖成本趋降，出栏有望由亏转盈

一季度，外购养殖仔猪补栏成本高位有涨，饲料成本同比增长近 20%，玉米、豆粕同比分别增长约 55%、30%，防疫管理成本居高不下，外购出栏成本增至 29 元/kg 以上的高峰；自繁自养成本稳步增长至 17 元/kg 左右，自繁自养成本优势凸显。一季度全国猪价高位震荡下滑，外购生猪养殖出栏盈利由 850 元/头左右逐渐转为亏损，3 月底头均亏损 200 元左右；自繁自养出栏盈利由 2400 元/头降至 1200 元/头。生猪饲料成本震荡下降，但猪价降势更大，因此饲料成本下降这一利好因素被猪价下降这一利空因素打败。生猪行情整体下行，带动生猪自繁自养盈利下调，4 月生猪市场需求量或延续低迷态势，肥猪消化速度难以加快，上旬及中旬生猪价格或呈下滑态势。下旬部分地区肥猪陆续消耗完毕，生猪价格或止跌趋稳。

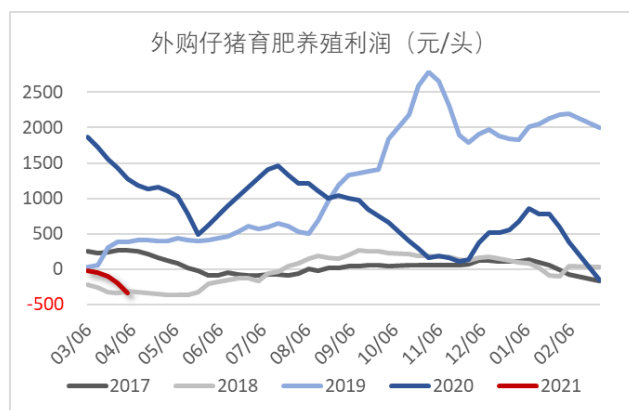
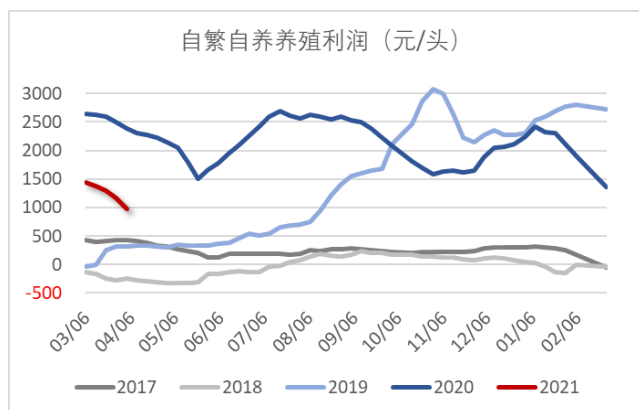
预计二季度外购补栏仔猪成本窄幅下降，饲料、防疫成本高位运行，外购养殖成本总体趋降，自繁自养成本仍趋增，二者差距进一步收窄。预计二季度外购出栏成本价在 26-28 元/kg，自繁自养出售成本价或在 17 元/kg 左右，外购、自繁自养成本差距进一步减小，头均相差仍超千元。如果二季度生猪出栏价格在 23-30 元/kg，外购生猪养殖出栏或由亏转盈，盈利区间在-400 至 500 元/头，自繁自养生猪出栏盈利 700-1500 元/头，两者差距仍在千元/头。



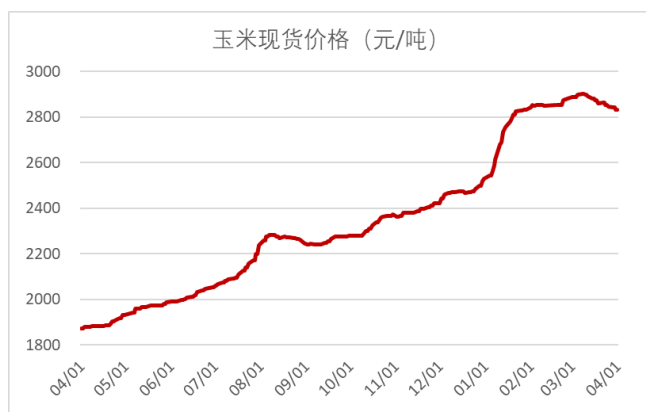
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

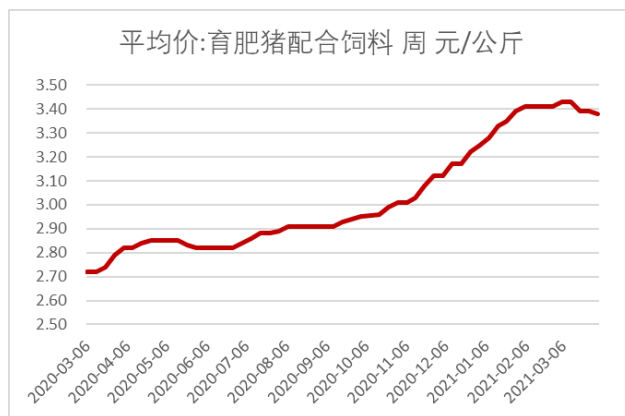
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

## 七、短期美国猪肉出口中国意愿或有所下降，全年国内猪肉进口继续维持高位

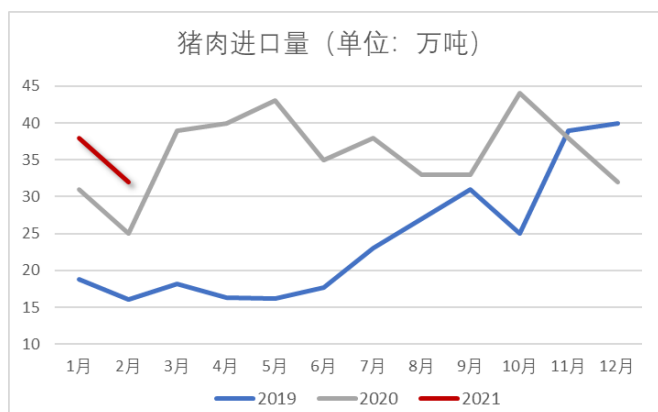
现阶段来看，由于非瘟疫情的多变及持续影响，国内生猪供给恢复节奏仍存较大变数。2021 年 1-2 月各肉类品种进口量均保持同比增加趋势。据中国海关数据统计，2021 年 1-2 月我国猪肉进口总量为 70.21 万吨，其中 1 月份进口 38.01 万吨，环比减少 13.64%，同比增加 24.42%。2 月份进口 32.20 万吨，环比减少 15.29%，同比减少 15.29%。

近期国内猪价持续下行，而美国市场方面，由于 2 月上旬美国持续暴风雪等导致美国瘦猪肉价格持续上行，截至 2021 年 3 月 27 日，美国 CME 瘦猪肉 4 月合约及 6 月合约均突破 100 美分/磅。预计 3-4 月出口到中国猪肉已触及成本线，利润较薄或导致美国贸易商出口意愿下降。2021 年 1-2 月进口猪肉单价分别为 19.0 元/公斤和 18.3 元/公斤，对应订单协议时间美国冻肉到港成本 12.7-13.2 元/公斤，贸易利润约为 2.3-3.2 元/公斤。而随着美国瘦猪肉价格的走高，3-4 月美国猪肉离港成本已接近

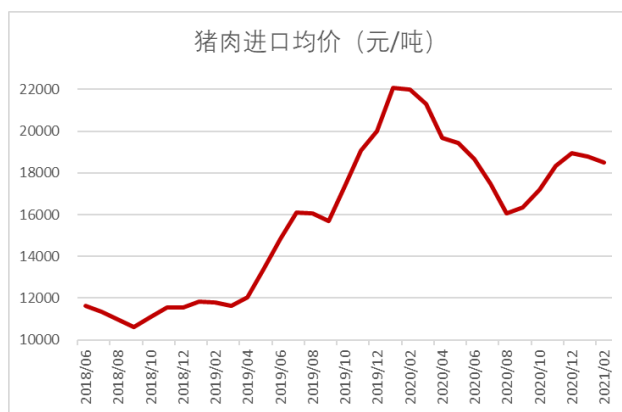
均价 12.7 元/公斤。综合国内近期猪价下行，预计进口肉到港定价不会高于 2021 年 1-2 月，因此美国 3-4 月出口到中国猪肉已触及成本线，利润较薄或导致美国贸易商出口意愿下降。

德国非瘟疫情持续，猪肉进口禁止令短期难解除。2020 年 9 月 10 日世界卫生组织通报德国勃兰登堡州发生一起野猪非洲猪瘟疫情，为该国首次发生。为保护我国畜牧业安全，防止疫情传入，海关总署及农业农村部迅速发布《关于防止德国非洲猪瘟传入我国的公告》。自 2020 年 9 月 10 日以来，德国勃兰登堡已报告 226 起野猪非洲猪瘟疫情，651 头野猪感染死亡。2021 年 2 月 18 日，德国勃兰登堡再次报告发生 5 起野猪非洲猪瘟疫情，综合德国非瘟疫情持续高发态势来看，预计进口限制短期将难以解除。德国作为我国第四大猪肉进口来源国，禁运将一定程度影响我国从欧洲的猪肉进口灵活度及规模。

预计随着消费旺季来临，二季度供需关系将出现改变。国内肉类需求仍存缺口的背景下，随着猪肉价格在消费旺季的回升，增加猪肉进口仍是短期填补缺口的重要路径。参考 USDA 对我国 2021 年猪肉产量及进口量的预测，预计 2021 年我国猪肉产量 4350 万吨，猪肉进口量 462 万吨，进口量约占国内总供给量的 9.6%，2021 年我国猪肉进口量仍将维持在较高水平。



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

## 八、预计二季度需求端对猪价难有显著提振

2021 年 1 月份进入传统猪肉消费旺季，猪肉需求较高，2020 年四季度产能增加明显，加上国家及各地地方储备冻猪肉投放增加市场供应，市场供需缺口不大；春节过后，生猪抛售持续，需求高位回落，加上市场冻品出库增加，整体一季度供需缺口收窄。

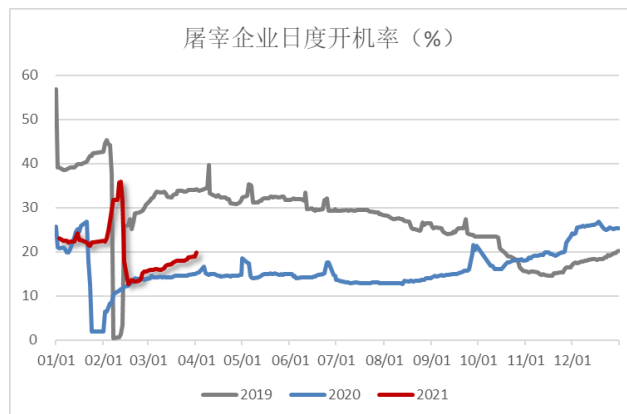
1 至 2 月定点屠宰企业生猪屠宰量 3376 万头，同比增加 44.2%。3 月份全国重点屠宰企业开工率继续震荡走高。3 月份全国猪瘟情况有所缓解，但猪瘟现象持续存在，仍有部分中小猪流入市场，加之猪价持续下滑，肥猪充斥市场，养殖场出栏意向强烈，市场猪源充足，屠宰厂生猪收购顺畅，开工率上

涨。但需求面无利好支撑，屠宰厂产品销售压力较大，亏损情况严重，企业按需采购，开工率上涨空间不大。截止到3月31日，屠宰企业平均开工率为19.00%，同比上涨1.45个百分点。4月初受清明备货支撑，终端需求略有好转，节后猪价仍有下滑空间，屠宰厂或增加屠宰量分割入库，开工率或继续上涨。

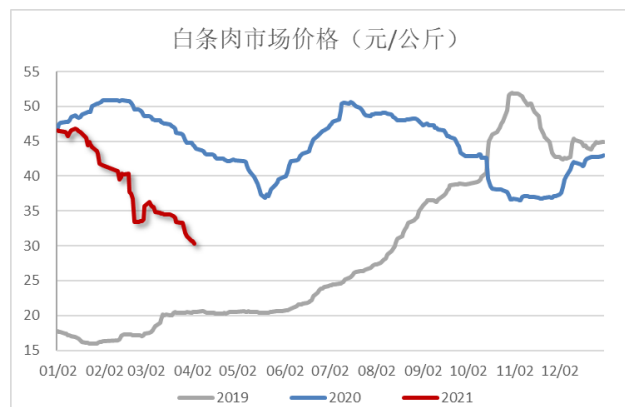
预计二季度需求再降，南方大猪集中出栏后，产能或进一步下降，猪价先探底，底部多深要看疫情对南方的影响有多大，抛售愈多谷底愈深，产能受损愈大后市猪价反弹愈高，预计4月份猪价或跌至22-24元/kg左右，4月中下旬有望触底，5月猪价或进入反弹通道。



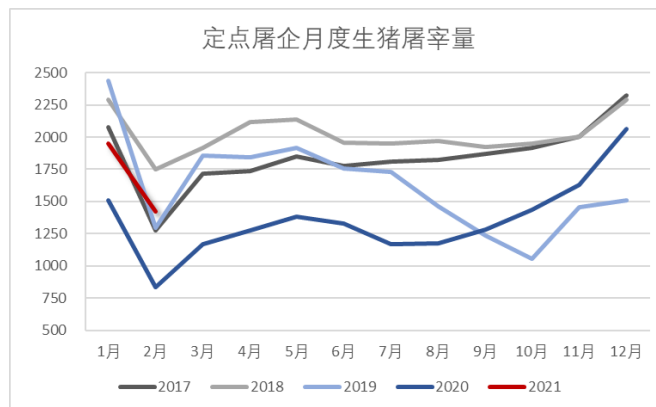
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



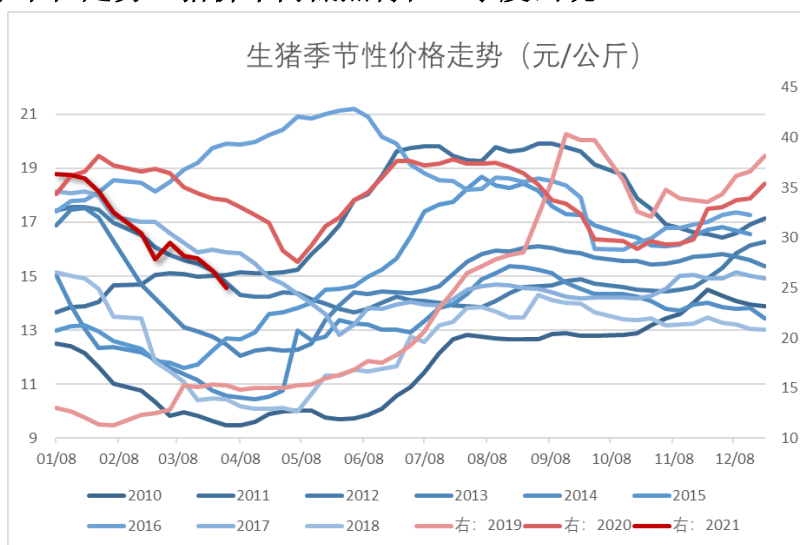
资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



资料来源：同花顺 方正中期研究院整理



## 九、生猪价格的季节性走势：猪价年内低点将在二季度出现



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010	-8.9%	-11.1%	-7.0%	3.9%	-3.1%	9.0%	21.5%	-1.2%	0.9%	5.1%	6.3%	-4.8%
2011	3.3%	7.0%	-0.2%	0.9%	11.6%	16.1%	-2.3%	2.0%	-3.9%	-8.7%	-5.3%	4.2%
2012	1.3%	-8.4%	-6.5%	-2.4%	-4.2%	3.3%	-1.6%	5.5%	0.7%	-1.9%	6.1%	7.5%
2013	4.4%	-13.1%	-9.9%	-3.5%	12.9%	3.5%	4.8%	6.4%	-1.1%	-2.0%	2.1%	-2.5%
2014	-19.7%	-3.5%	-9.6%	-2.0%	24.3%	-2.7%	7.4%	7.1%	-5.4%	-5.1%	0.5%	-3.8%
2015	-5.3%	-6.1%	3.3%	11.1%	6.4%	7.6%	16.6%	0.9%	-6.0%	-5.1%	0.5%	0.3%
2016	9.4%	0.2%	8.9%	2.6%	3.5%	-5.7%	-4.8%	1.5%	-7.2%	-5.4%	4.3%	3.0%
2017	5.0%	-6.2%	-6.6%	-5.9%	-9.0%	2.4%	-0.1%	5.1%	-2.0%	-1.3%	0.5%	2.5%
2018	-0.1%	-9.9%	-21.9%	-3.7%	5.2%	2.1%	13.9%	2.4%	3.9%	-4.4%	-1.2%	-1.4%
2019	-12.7%	9.5%	21.4%	-0.7%	2.3%	15.3%	8.8%	37.2%	7.7%	41.2%	-19.2%	4.6%
2020	9.2%	1.5%	-5.8%	-5.5%	-9.3%	18.1%	8.2%	0.2%	-9.9%	-14.5%	3.3%	13.8%
2021	-2.2%	-14.4%	-9.5%									
均值	-1.4%	-4.5%	-3.6%	-0.5%	3.7%	6.3%	6.6%	6.1%	-2.0%	-0.2%	-0.2%	2.1%

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

生猪价格具有很明显的季节性特征，一般 12 月猪肉价格季节性上涨，主要受需求好转影响，而 3 月下跌概率较大，下跌概率达到 79%、平均下跌幅度达到 3%，年内低点通常在 4、5 月份，这主要受到春节后猪肉消费边际减少影响，加之供应端生猪供应集中出栏，导致猪肉价格季节性下跌。此外，7、8 月猪肉价格季节性上涨的概率也较大，主要受生猪出栏体重下降以及中秋前备货提振。

## 十、行情展望与策略建议

短期生猪盘面缺乏新的题材驱动，陷入弱势震荡行情，现货价格若进一步下跌，则盘面有跟随下跌的可能，但因 9 月合约仍然受消费旺季的利好支撑，因此我们预计大概率将与现货价格保持 2000 元/吨以上的升水。4 月现货测试年内价格底部，初步判断在 22-24 元/公斤，我们的专题报告与日常报告中提示，未来生猪市场的主要不确定性在于“缺猪不缺肉”和“缺猪又缺肉”两个情景的演绎。我们预计二季度市场将逐渐出现缺猪不缺肉的情况，随着养殖端大猪存栏见底，猪价底部将逐渐明确，大肥猪的消化使得肥标价格倒挂的情况逐渐改善，从而刺激下游开启二次育肥；另一方面。后期气温上升，



北方家庭农场和散养户将开启大面积的补栏行为，当母猪补栏与二次育肥需求二者需求重合时，生猪价格有望得到提振。而缺猪又缺肉的情况则大概率会出现在四季度，北方冬季母猪存栏受损导致的商品猪出栏量阶段性断档以及南方熏腊制品的消费的启动将推动猪价进一步上涨。策略方面，LH2109 多单仍然建议观望为主，后期关注现货价格对盘面的拉动作用。

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、 2619、2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、 2305、2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201

南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

## 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。