



2021.02.19

## 生猪：不改中长期产能恢复预期

✍ 周小球 投资咨询号：Z0001891

✍ 吴昊（联系人）

证书编号：Z0001891

### 投资要点：

受疫情影响，全国能繁母猪存栏环比下降，中小体重猪出栏占比提升，疫苗毒后续影响尚未可知，产能或受一定程度影响；自 2021 年 1 月起，生猪价格持续下行，仔猪和二元母猪逆势增长，拉升养殖成本，利好 2021 年 7 月后出栏的生猪价格，以上两重逻辑支撑本轮生猪期货价格上涨。2021 年 2 月 19 日，LH2019 合约收盘价为 28335 元/吨，单日涨幅 5.59%。我们认为，LH2109 合约价格已至较高水位，多单需谨慎持有，产业客户可适时进行套保，LH2201 合约需关注后续产能恢复情况，短期产能下降突破原预期，但不改中长期产能恢复预期。

## 1. 疫苗毒肆虐，能繁母猪存栏环比持续下滑

2020年12月起，受寒潮、生猪疫病、疫苗毒等多重因素影响，各地生猪产能去化超预期。疫苗毒不同于传统非瘟毒株，其潜伏期更长、初期症状不显，养殖端暂无有效防范疫苗毒的手段，传统拔牙手段失效，能繁母猪存栏出现持续下行趋势。根据涌益咨询数据，2020年12月、2021年1月全国能繁母猪存栏量连续两周下滑，环比下降1.68%和4.99%，且疫苗毒较盛行区域仍未见好转，能繁母猪产能或持续下行趋势。从能繁母猪至育肥出栏总计周期近10个月，12月能繁存栏下滑或体现于9月生猪出栏量，利好9月生猪现货价格。

图1 样本点能繁存栏环比下行



资料来源：涌益咨询，国泰君安期货产业服务研究所

图2 商品猪月度出栏量

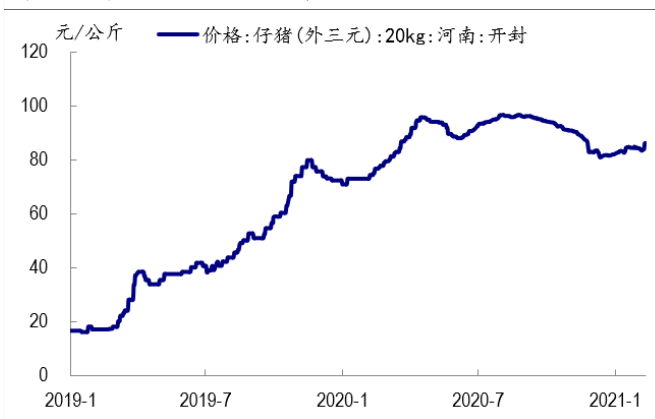


资料来源：涌益咨询，国泰君安期货产业服务研究所

## 2. 养殖端抛售情绪蔓延，仔猪价格逆势上涨

养殖端抛售情绪蔓延，中小体重生猪出栏占比提升。2021年1月和2月养殖端考量疫情风险，大多选择顺势出栏，疫情高发地区中小体重生猪出栏持续增长，根据涌益咨询数据，2月16-18日全国体重90KG以下生猪出栏占比17.79%，较节前17.05%数据上涨0.74%，当前中小体重生猪提前出栏，透支3-5月生猪出栏量，短期生猪价格或超预期；2月16-18日全国15KG仔猪销售价格为1827元/头，较年前涨幅达6.4%，因3月补栏仔猪对应9月育肥出栏，9月为传统消费旺季，3月仔猪补栏情绪较高，短期仔猪价格仍有上行空间。2021年2月生猪现货价格因市场供给充足，消费端需求不足，整体价格呈下行走势，然仔猪价格逆势上行，大幅拉升后续育肥出栏成本，支撑9月生猪价格上涨。

图3 基准地仔猪价格走势



资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

图4 河南生猪价格走势



资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

### 3. 我们的观点：短期产能受损，不改中长期产能恢复预期

**受透支性出栏影响，短期产能不及预期，但全国中长期产能恢复趋势受影响较小。**综合上文所述，短期国内生猪产能受损已成事实，支撑短期价格上升逻辑。以中长期产能恢复视角来看，我们认为疫苗毒来势汹汹，市场短期未出现有效预案，养殖端受损比例上升，但现阶段恐慌情绪或造成市场对于中长期产能恢复预期出现偏差。根据涌益咨询，从疫苗毒污染区域来看，当前疫苗毒严重区域主要有河北、山东、江苏等区域，暂未形成全国蔓延趋势，伴随春节结束后，消费量逐渐下降，生猪调运频率下降，疫苗毒传播速度或随之减缓。伴随气温回升，检测手段升级，疫苗毒影响可进一步控制。

**当前能繁母猪淘汰多为三元母猪，养殖端可继续通过三元留种补充短期受损产能。**根据草根调研得知，本轮疫情对于三元能繁母猪产能影响大，养殖集团的曾祖代和祖代种猪未接种疫苗，核心育种群保护力度较高，目前暂无疫苗毒大规模传播情况，这意味着养殖集团核心产能受疫苗毒影响尚属可控。三元能繁母猪本身即存在产能低下的缺点，前期大规模留种是为提升短期产能，养殖集团本就有逐步淘汰落后产能的生产计划，疫苗毒对于三元种猪群体造成较大伤害，可以视为提前淘汰落后产能，短期产能的确受损严重，但伴随后续优质产能占比逐步提高，我们认为中长期产能恢复依旧符合预期。2021年，我们预计河南地区生猪年度均价为27元/公斤，整体仍维持高位水平。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话: 021-33038635 传真: 021-33038762

**机构金融部**

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼

电话: 021-33038803 传真: 021-33038720

**上海期货大厦营业部**

上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室

电话: 021-68401886 传真: 021-68402738

**国际业务部**

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼

电话: 021-33038895 传真: 021-33038683

**上海延安东路营业部**

上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室

电话: 021-63331738 传真: 021-63332282

**北京分公司**

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元

电话: 010-58795779 传真: 010-58795787

**辽宁分公司**

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心

A 座-大连期货大厦 2703

电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

**河南分公司**

郑州市郑东新区商务外环路 30 号期货大厦 1105 房间

电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168

**山东分公司**

济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室

电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210191

**厦门分公司**

厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 1508-

1509 单元

电话: 0592-5886155 传真: 0592-5886122

**天津营业部**

天津市和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层

电话: 022-23304956 传真: 022-23300863

**杭州营业部**

杭州市江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元

501-B 室

电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

**宁波营业部**

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 &lt;6-1&gt;

电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513

**长春营业部**

吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国

际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室

电话: 0431-85918811 传真: 0431-85916622

**产业发展部**

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼

电话: 021-33038719

**上海国宾路营业部**

上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室

电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

**上海中山北路营业部**

上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元

电话: 021-32522836 传真: 021-32522823

**上海银城路营业部**

上海浦东新区银城路 88 号 27 楼 06 单元

电话: 021-58590368

**广东分公司**

广州市天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房

电话: 020-38628010 传真: 020-38628583

**河北分公司**

石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层

803 室、804 室

电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

**陕西分公司**

西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室

电话: 029-88220218 传真: 029-63091956

**湖北分公司**

武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室

电话: 027-82886695 传真: 027-82888027

**深圳营业部**

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、

1504 室

电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597

**北京三元桥营业部**

北京市曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元

电话: 010-64669008 传真: 010-64669884

**青岛营业部**

青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼

501 室

电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

**南京营业部**

南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室

电话: 025-87780990 传真: 025-87780991

**长沙营业部**

长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室

电话: 0731-82258088 传真: 0731-82256453

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务 客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521