



生猪：回落是主基调

研究报告·月报

摘要

报告作者

作者：徐远帆

电话：(0510) 82758631

E-mail: xuyuanfan@glqh.com

从业资格号：F3075697

报告日期：2021年3月31日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

导读：

生猪走势推测：

春节后，猪肉需求进入淡季，现货价格持续下行。需求低迷为主因，同时还有屠宰企业销售不畅、养殖利润下降、肥猪继续充斥市场、生猪禁运政策等利空因素。

在生猪期货上市和行业集中化趋势下，猪周期将被拉长，当前已进入下行期。2021年猪价将呈现波动式回落格局，但养殖成本维持高位，现货猪价回落空间有限。冬季非瘟使仔猪产能受损，已影响4-7月的生猪出栏，我们认为2109合约等待企稳，4月指数将维持区间震荡。



回落是主基调

一、市场回顾

2018年8月以来，受非洲猪瘟疫情影响，生猪现货市场供给出现明显恶化。生猪价格从最低每公斤10元，逐渐上升，2019年三季度达到近每公斤40元的历史高位。

2020年保持高位震荡，现货价格维持在30元/公斤-40元/公斤之间。这一年生猪市场经历了“双疫情”，首先新冠疫情导致人类活动受限，比如饭店和学校均延迟复工，影响了生猪消费。其次非洲猪瘟时有发生，会给产能恢复进度造成影响。这一年是生猪养殖的大年，加快生产是全年主基调，养殖利润丰厚。

2021年1月8日，生猪期货正式上市。受到冬季非瘟影响，产能受损严重，使得生猪期货不断走高。节后生猪消费进入淡季，且全国存栏恢复情况良好，期现货价格均有所回落。3月，生猪市场的跌势还在延续，部分地区跌幅近30%，且均价已跌破近两年最低点。

二、影响后市的主要因素

1、非洲猪瘟

节后生猪市场一直在关注非瘟，冬季非瘟影响较大，仔猪受损严重，能繁母猪也有所受损。大型养殖场采取了高级别的生物安全防疫措施，但也出现染病情况。随着天气转暖，发病病例逐步下降，养殖场对今年生猪的销售保持乐观。预计年内猪瘟还会时常出现，2022年春季大概率仍然无法完全控制。

图1 疫病对猪价的影响



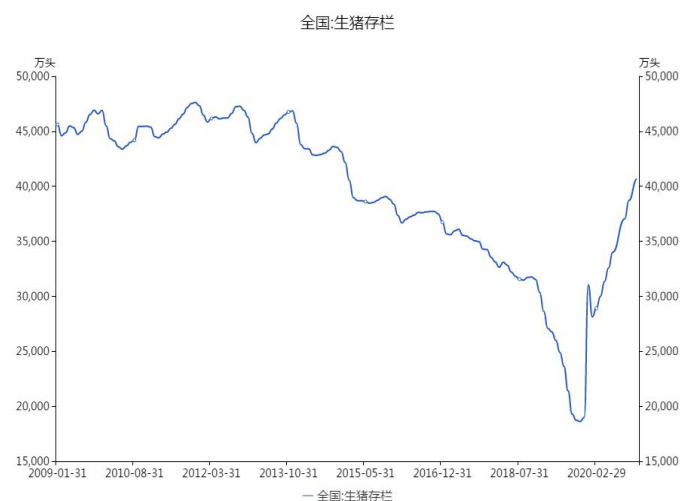
近年每当大型疫病爆发后的猪价均有上涨，本次非瘟更是如此。冬季疫情导致仔猪死亡率连续三个月上升，1月仔猪环比减少6%。

2、供需

供给方面，我们主要从中央储备肉投放、进口、存栏和出栏四个角度进行分析。储备肉方面，2021年以来，储备肉投放频率较高，成交情况乐观。华储网3月9日公布2021年3月10日中央储备冻猪肉投放1万吨，这是2021年第9次投放中央储备冻猪肉，累计投放21万吨。进口方面，2020年猪肉进口创历史新高，全年进口量达439万吨，月均进口36.5万吨，这个量相当于全国2020年月均猪肉产量的10%。进口冻肉的保质期为半年，去年10月后进口冻肉基本没有出库，所以后续会加快出库。国家通过进口猪肉来应对眼下“缺肉不缺猪”的局面。1-2月份冷鲜冻猪肉进口量68.93万吨，同比增长26.73%。冷鲜冻猪肉进口量环比虽降，同比仍较大幅度增长。存栏方面，1月和2月全国能繁母猪存栏量环比分别增长1.1%和1.0%，同比分别增长35.0%和34.1%。2月末，全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95.0%，全国生猪存栏量保持在4亿头以上。预计二季度底能够恢复到正常年份水平，非洲猪瘟确实影响了产能，但更多是减缓了恢复进度。出栏方面，非瘟使上半年猪肉供应整体偏紧。冬季非瘟使仔猪严重不足，4月-7月猪肉供应预计仍将偏紧。这也是进口量依然维持高位的原因，接下来需关注缺肉程度。

需求方面，3至5月份，猪肉消费处于淡季。我国饮食结构的原因，猪价高企时没有大幅抑制猪肉消费，淡季时也不会出现大幅下降。即将到来的清明节，会给需求提供支撑。

图2 全国生猪存栏



数据来源：同花顺

图3 全国能繁母猪存栏



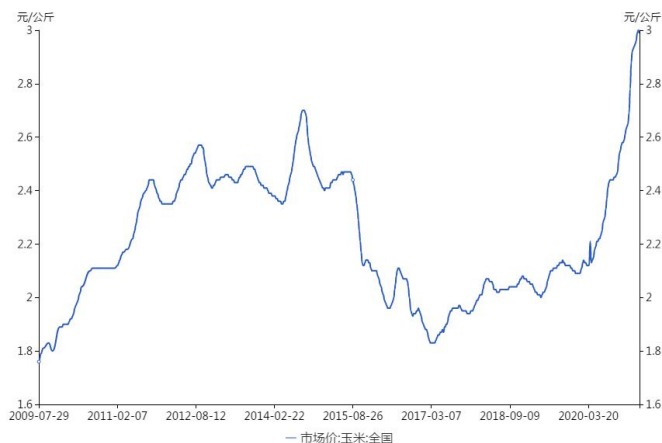
数据来源：同花顺

3、成本

2021年仍将是高成本养殖的一年，主要成本为饲料与仔猪，饲料占总成本60%，而饲料成分的

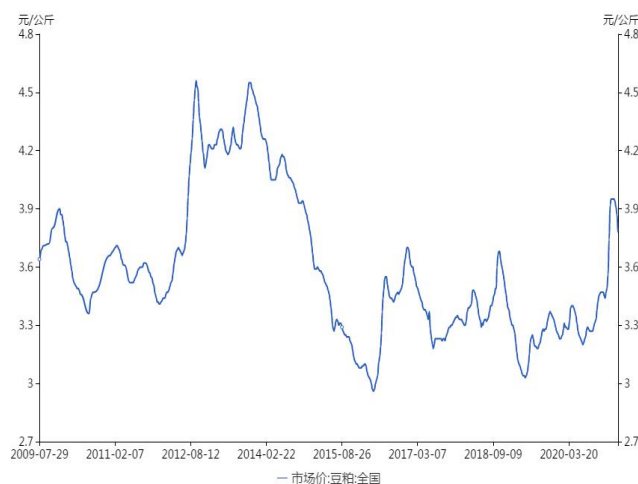
70%为玉米，玉米和豆粕的现货价格目前均处于历史高位；仔猪占比 30%，当前仔猪全国均价为 93 元/公斤，虽然已从 110 元/公斤的高点回落，但仍在高位。

图 4 全国玉米市场价



数据来源：同花顺

图 5 全国豆粕市场价



数据来源：同花顺

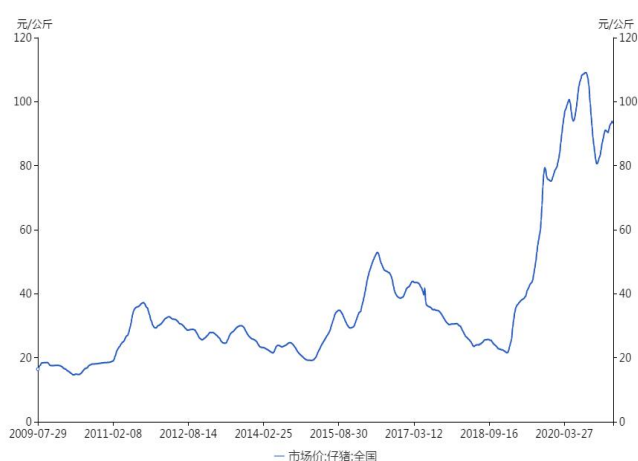
养殖利润方面，一般采用猪粮比来衡量生猪养殖的饲料成本。猪粮比越高，说明养殖利润越好，猪粮比越低，说明养殖利润越低。猪粮比的公式是：猪粮比=生猪价格/玉米价格，通常比值 6：1 为盈亏平衡点。当前猪粮比为 8.9：1，还有一定的利润空间。今年现货企业预计利润仍乐观，明年利润大概率低于今年。

图 6 猪粮比



数据来源：同花顺

图 7 全国仔猪市场价



数据来源：同花顺

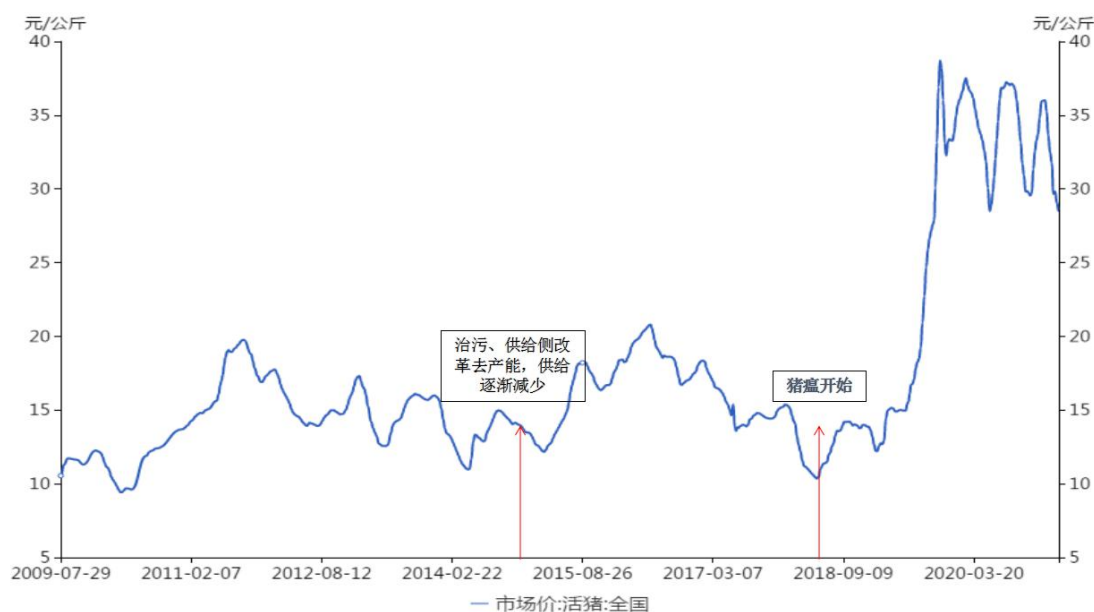
4、猪周期

生猪养殖行业的周期性波动特征较为明显，存在四个特征。一、时间上，商品猪市场价格的波

动周期一般为 3-4 年，上涨期和下跌期时间大体相当；二、空间上，周期内猪价波动较大，近三次猪周期猪价高点较低点的涨幅分别达到 190%、115%、105%；三、猪周期猪价高峰时期利润丰厚。近三次猪周期价格顶部头均养殖利润分别达到 600 元/头、800 元/头、1000 元/头；四、盈利周期大于亏损周期，可能长时间处于一般盈利水平或相对低迷水平，但真正亏损的时期较短，周期底部猪价低于成本并持续一两个季度左右。猪肉消费需求端属于弱周期性，周期性主要在于供给端。

1 月 8 日，我国生猪期货上市交易，猪周期大概率拉长。当前正处在周期下行期，本轮下行期可能持续时间较长。美国在推出生猪期货后，猪周期从 3 年拉长到 8 年。

图 8 全国生猪市场价



图片来源：同花顺、国联期货研究发展部

三、结论与设想

春节后，猪肉需求进入淡季，现货价格持续下行。需求低迷为主因，同时还有屠宰企业销售不畅、养殖利润下降、肥猪继续充斥市场、生猪禁运政策等利空因素。

在生猪期货上市和行业集中化趋势下，猪周期将被拉长，当前已进入下行期。2021 年猪价将呈现波动式回落格局，但养殖成本维持高位，现货猪价回落空间有限。冬季非瘟使仔猪产能受损，已影响 4-7 月的生猪出栏，我们认为 2109 合约等待企稳，4 月指数将维持区间震荡。

图9 生猪指数（日线）未来走势示意图



数据来源：国联期货研究发展部

联系方式

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

E-mail: xuyuanfan@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎