

生猪上市首日策略

✎ : 向博 Z0015359
 ☎ : 0571-87219375
 ✉ : xb@cnzsqh.com

相关报告

报告导读

LH2109、LH2111、LH2201 上市合约挂牌价分别为 30680、29680、28680, LH2109 首日价格合理区间判断为【25775, 30300】。

投资要点

□ 单边策略

在供需逐步走向宽松的背景下, 结合利润的角度考虑, LH2109 首日的合理价格区间为【25775, 30300】, 建议 LH2109 首日在【29000, 30300】以上逢高抛空。

□ 跨期套利策略

报告撰写人: 向博
 数据支持人: 徐心澄

结合目前的基本面和往年的价格季节性, 我们建议

$LH2109 - LH2111 \leq 500$ 时, 即 LH2109 合约不高于 LH2111 合约 500 时, 可尝试入场正套, 即买入 LH2109 合约, 做空 LH2111 合约。

□ 跨品种套利策略

以 4 手生猪对应 13 手玉米和 4 手豆粕考虑, 即

$4 * LH2109 - 13 * C2109 - 4 * M2109$, 建议价差在【65600, 70830】以上做空。

正文目录

1. 生猪基本面	4
1.1. 全球市场	4
1.2. 国内市场	5
1.2.1. 产量	5
1.2.2. 进出口	6
1.2.3. 需求	6
1.2.4. 贸易流向	7
1.2.5. 行业集中度	8
1.2.6. 政策	9
2. 生猪期货	10
2.1. 交割品	10
2.1.1. 瘦肉型猪	10
2.1.2. 生猪的养殖与繁育	11
2.2. 基准地	11
3. 首日 LH2109 合理价格判定与策略	13
3.1. LH2109 单边策略	13
3.1.1. 养殖成本	13
3.1.2. 供需	15
4. 跨期套利策略	17
5. 养殖利润套利策略	18

图表目录

图 1: 全球生猪出栏量.....	4
图 2: 全球猪肉主消费国.....	4
图 3: 2019 年各主产国猪肉产量占比.....	5
图 4: 全球猪肉出口量与主要出口国.....	5
图 5: 国内生猪出栏量.....	5
图 6: 能繁母猪存栏.....	5
图 7: 生猪出栏季节性.....	6
图 8: 生猪出栏体重.....	6
图 9: 国内猪肉进出口量.....	6
图 10: 国内猪肉月度进口量.....	6
图 11: 国内猪肉屠宰量.....	7
图 12: 生猪现货价格季节性.....	7
图 13: 猪肉和蛋白类产品产量.....	7
图 14: 猪肉和蛋白类产品价格走势.....	7
图 15: 2018 年我国分省生猪出栏量.....	8
图 16: 2018 年我国分省生猪出栏量（万头）.....	8
图 17: 2018 年中国生猪出栏量前二十企业.....	9
图 18: 2018 年中国生猪屠宰市场结构.....	9
图 19: 中央储备冻猪肉投放吨数.....	9
图 20: 仔猪价格走势.....	13
图 21: 猪饲料价格走势.....	13
图 22: 每头生猪流通利润.....	14
图 23: 往年流通利润分布图.....	14
图 24: 生猪价格与仔猪价格.....	15
图 25: 线性回归.....	15
图 26: 国内生猪出栏量.....	15
图 27: 能繁母猪存栏.....	15
图 28: 饲料总产量.....	16
图 29: 猪饲料产量.....	16
图 30: 禽饲料产量.....	16
图 31: 反刍饲料产量.....	16
图 32: 水产饲料产量.....	16
图 33: 生猪现货价格季节性（标红单元格为全年最高价格区域）.....	17
图 34: 套利组合往年表现.....	18

1. 生猪基本面

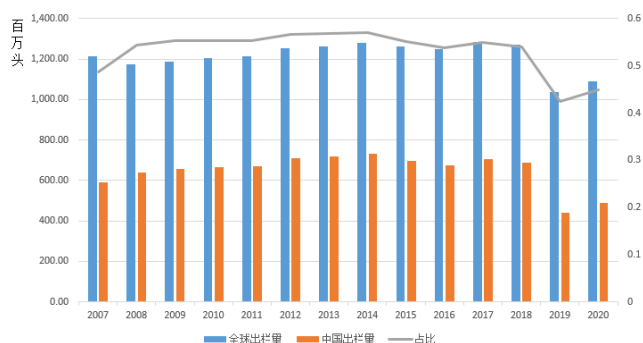
1.1. 全球市场

2018 年以前，全球生猪出栏量整体较为稳定，约 12 亿头左右，而中国几乎占了全球一半以上的出栏量，其次是欧盟及美国。

2018 年下半年发生在中国的非洲猪瘟疫情使得这一稳定格局发生了改变，2018/19 年度，中国生猪出栏量大幅下滑至 4.4 亿头，使得全球整体出栏量同步下滑，中国生猪出栏量占比跌至 40%。

近几年中国生猪出栏量处于持续恢复的状态，全球整体生猪出栏量随中国生猪出栏量同步变动。

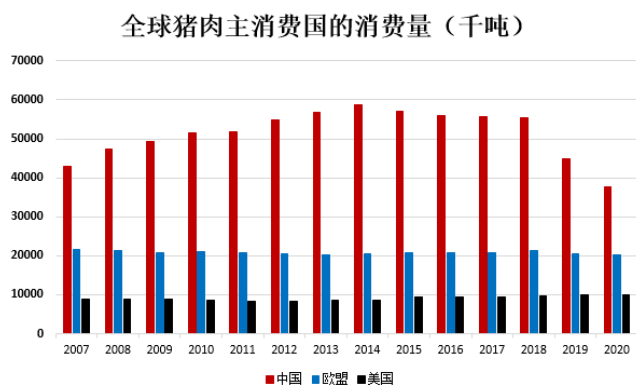
图 1：全球生猪出栏量



资料来源：浙商期货研究中心

生猪主产国同样也是猪肉的主消费国，中国，欧盟，美国同时也是生猪的主消费国。

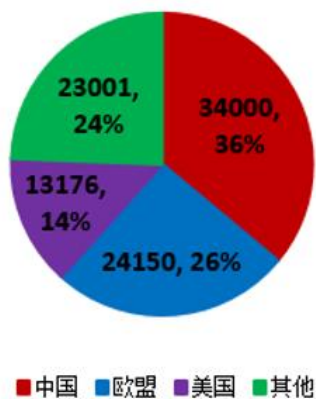
图 2：全球猪肉主消费国



资料来源：浙商期货研究中心

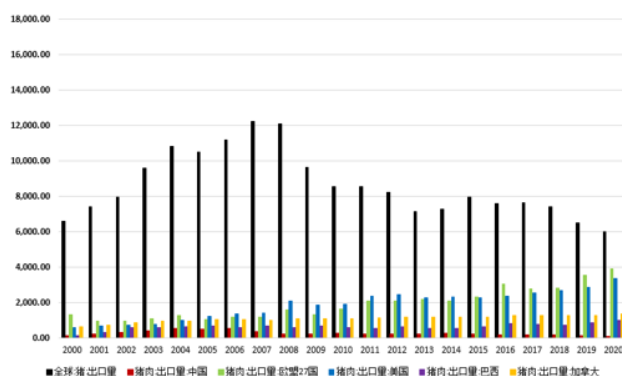
活猪不易储存，运输不便，国际上进出口多以冷冻猪肉进行交易，少量种猪会以较高成本进行运输。美国、欧盟、加拿大、巴西是最主要的猪肉出口国，进口国较为分散，主要集中在亚洲，贸易流向为欧洲、美洲流向亚太地区。

图 3：2019 年各主产国猪肉产量占比



资料来源：浙商期货研究中心

图 4：全球猪肉出口量与主要出口国



资料来源：浙商期货研究中心

1.2. 国内市场

1.2.1. 产量

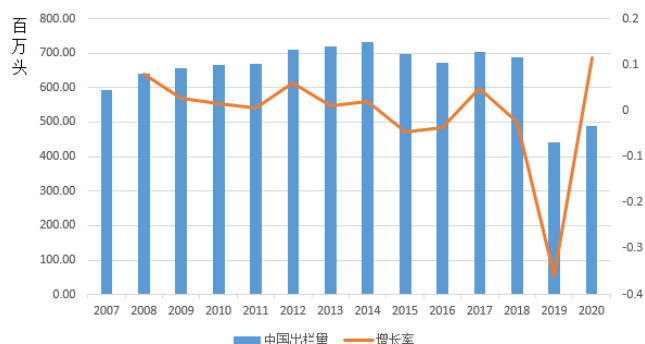
往年国内生猪出栏量在 7 亿头左右，2018 年因非洲猪瘟疫情，国内生猪出栏量大幅下滑至 4.4 亿头左右，降幅约 4 成，近几年持续回升。

农业农村部的数据显示，截至 2020 年 11 月，国内能繁母猪存栏接近 2900 万头，已至往年的 8-9 成水平。

我国生猪出栏存在一定的季节性，这也跟国内的养殖习惯有关，春节后出栏量较低，自三季度起逐步增加直至春节前。

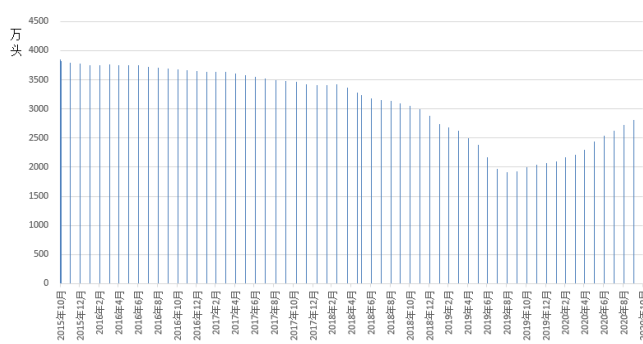
在高猪价的刺激下，生猪压栏情况较为严重，体重普遍达到了 130 公斤左右，不同地区和不同季节有所差异，2020 年国内猪肉整体供应量较 2018 年下降约 3 成。

图 5：国内生猪出栏量



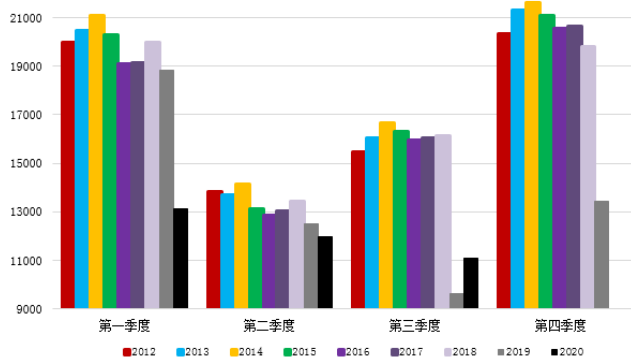
资料来源：浙商期货研究中心

图 6：能繁母猪存栏



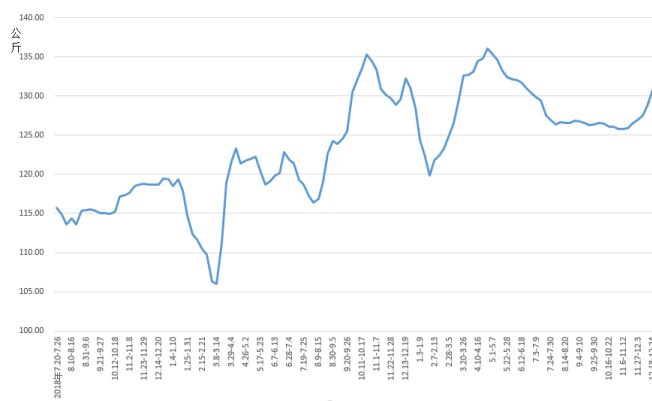
资料来源：浙商期货研究中心

图 7：生猪出栏季节性



资料来源：浙商期货研究中心

图 8：生猪出栏体重

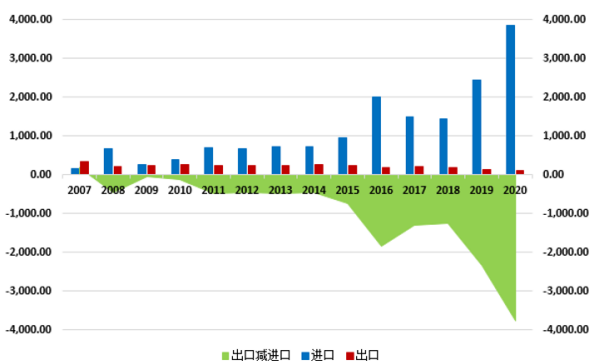


资料来源：浙商期货研究中心

1.2.2. 进出口

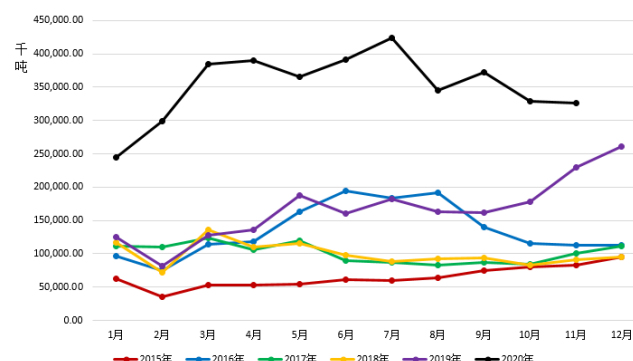
我国生猪自给率很高，不依赖于进口，进口多以种猪为主，基本不出口。自 2019 年开始，在猪瘟疫情影响下，我国冻猪肉进口量较此前有明显增加，2019 年在 200 万吨，2020 年或将达到 400 万吨以上。

图 9：国内猪肉进出口量



资料来源：浙商期货研究中心

图 10：国内猪肉月度进口量



资料来源：浙商期货研究中心

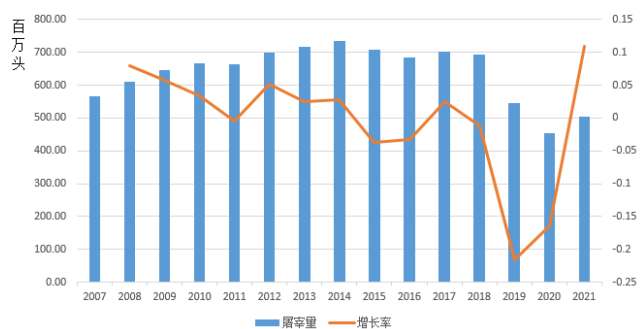
1.2.3. 需求

2018 年前国内生猪消费量较为稳定，而猪瘟疫情的爆发使得国内生猪供应降低，屠宰量有所下滑。

猪肉消费的季节性特征明显，一般冬季为消费旺季，夏季为消费淡季，从现货价格的季节性表现来看，一二季度往往会走低，三季度则走高，四季度整体平稳。

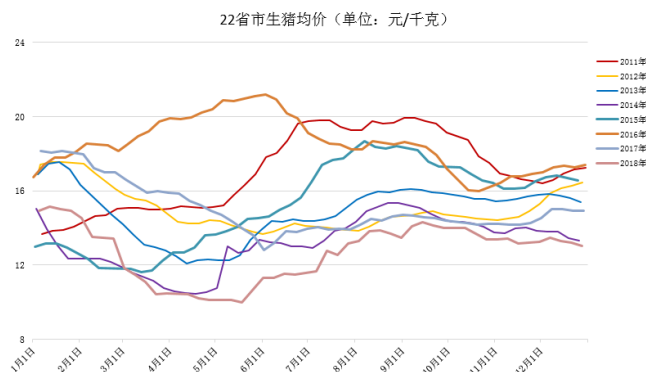
鸡肉、牛肉、羊肉、鸡蛋等动物蛋白对猪肉消费有一定的替代性，不过猪肉体量较大，其价格对其他品种具有一定的指导作用。

图 11：国内猪肉屠宰量



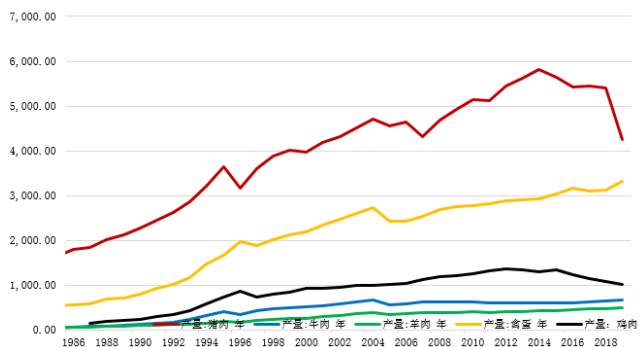
资料来源：浙商期货研究中心

图 12：生猪现货价格季节性



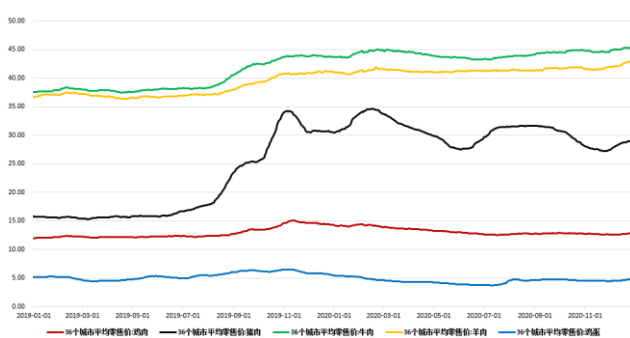
资料来源：浙商期货研究中心

图 13：猪肉和蛋白类产品产量



资料来源：浙商期货研究中心

图 14：猪肉和蛋白类产品价格走势



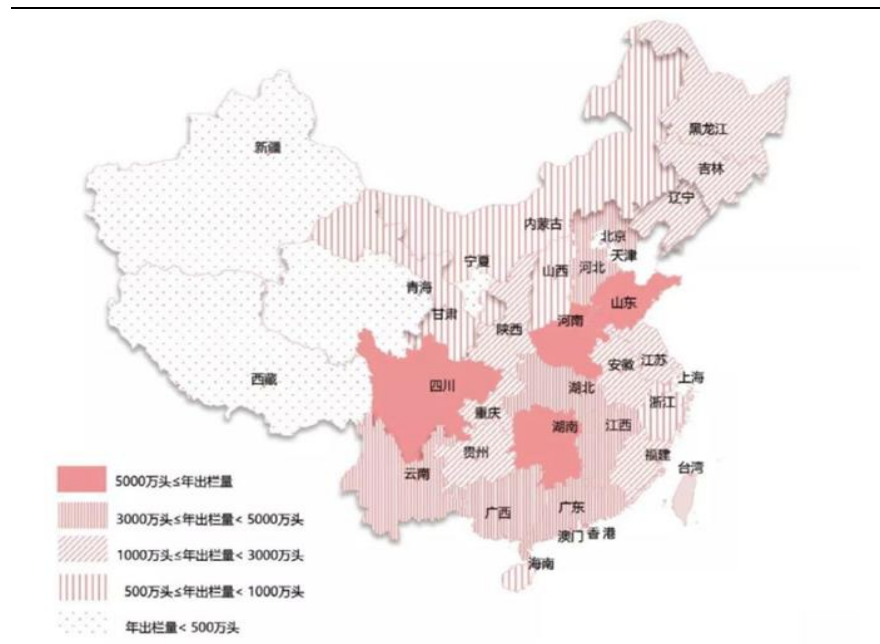
资料来源：浙商期货研究中心

1.2.4. 贸易流向

四川、河南、湖南、山东是我国生猪的四大生产大省，贡献了全国 35% 的生猪出栏量，南猪北养是我国生猪贸易流向的主要格局，其中净调出量比较大的省份有河南，河北等，而净调入量比较大的省份有浙江，广东等。

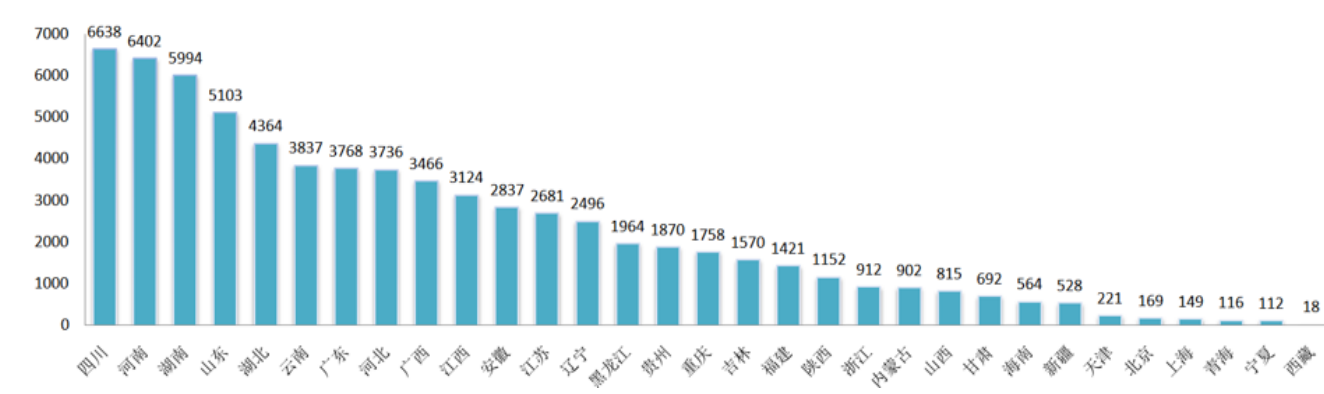
前期非洲猪瘟、新冠肺炎疫情打乱了国内跨省运输的节奏，各地生猪市场呈现一定的结构性矛盾，目前仍需注意。

图 15：2018 年我国分省生猪出栏量



资料来源：浙商期货研究中心

图 16：2018 年我国分省生猪出栏量（万头）



资料来源：浙商期货研究中心

1.2.5. 行业集中度

我国生猪养殖的体量很大，但行业集中程度很低。2018 年，我国生猪年出栏量接近 7 亿头，而前三大养殖企业年出栏量仅为 4000 万头，前二十大养殖企业年出栏量也仅为 6850 万头，占我国总出栏量的 10% 左右。不过随着疫情和环保压力的日益加大，散户养殖正在加速退出市场，加上生猪期货上市，未来行业集中化将逐步加速。

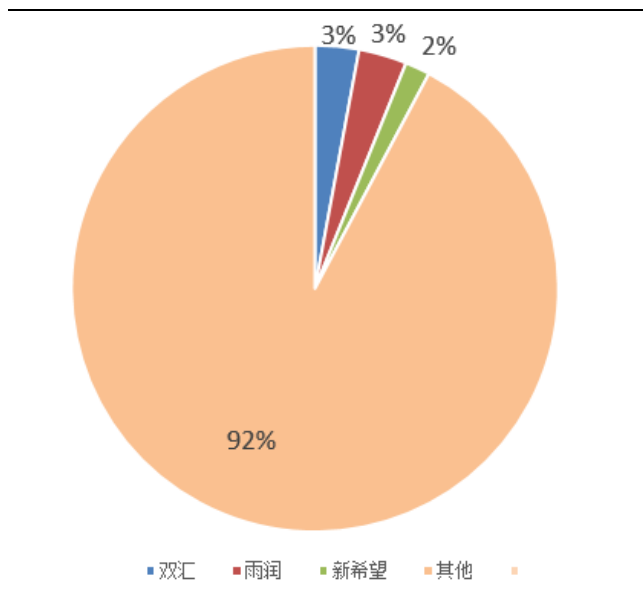
同样的，我国屠宰行业集中度也很低。中国生猪每年屠宰量在 6 亿头以上，定点屠宰量不到 40%，前三大屠宰企业屠宰量仅 3000 万头，市场占有率不到 20%。由于中国屠宰量增速的放缓，较为严重的产能过剩和相对较低的市场集中度，生猪屠宰的盈利能力比较弱。

图 17：2018 年中国生猪出栏量前二十企业

排名	公司简称	年出栏生猪（万头）	占比
1	温氏	2230	3.21%
2	牧原	1101	1.59%
3	正邦	554	0.80%
4	新希望	310	0.45%
5	正大	280	0.40%
6	中粮	255	0.37%
7	雏鹰	227	0.33%
8	湖北襄大	220	0.32%
9	天邦	217	0.31%
10	扬翔	200	0.29%
11	大北农	160	0.23%
12	双胞胎	145	0.21%
13	上海光明	140	0.20%
14	金锣	130	0.19%
15	安佑	119	0.17%
16	佳和	108	0.16%
17	德康农牧	100	0.14%
18	宝迪	100	0.14%
19	山西大象	94	0.14%
20	铁骑力士	80	0.12%
合计		6850	9.87%

资料来源：浙商期货研究中心

图 18：2018 年中国生猪屠宰市场结构



资料来源：浙商期货研究中心

1.2.6. 政策

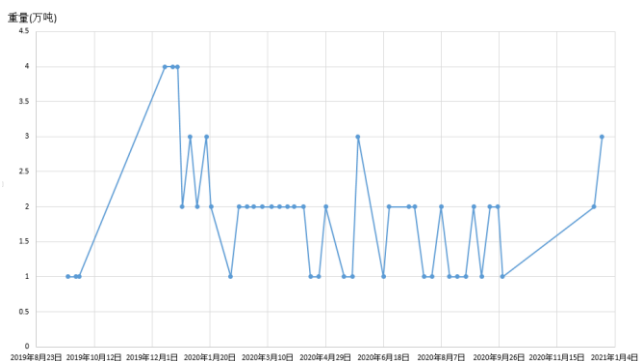
➤ 收抛储政策

猪肉的收抛储政策主要用于稳定市场预期和缓和当前猪价。当猪肉价格过强或过低时国家均会启动相应的收抛储政策用以应对。

储备肉包括活猪和冻肉，储备肉以冻肉作为主要储备。这些活猪和冻肉并不是一直养着或一直冻着，而是不停地流动更换，以保证肉质新鲜。国家储备肉以 4 个月为 1 个储备周期，即 4 个月完成 1 次轮换，并对储备数量做出要求。

受非洲猪瘟影响，2018 年以来我国已经执行了多次猪肉的抛储计划，2020 年全年各省市和中央共计投放储备猪肉逾百次，用以补充生猪供给。

图 19：中央储备冻猪肉投放吨数



资料来源：浙商期货研究中心

➤ 环保政策

2013 年起我国对生猪养殖业开始环保整治，限养、禁养、整改等措施使得其后的几年里我国生猪存栏出现持续下滑，但在 2019 年以后，由于猪瘟疫情的影响持续扩大，我国生猪存栏出现非正常下行，生猪产能出现较大缺口，为了加快生猪存栏恢复，环保政策有所放宽，如：生猪养殖项目环境保护评估不再需要审查，承诺即可、放开限养和禁养区。

➤ 产业政策

产业政策是我国对生猪养殖影响最直接的政策，一般包括各项补偿补贴和惠农项目。如对标准化规模化生猪养殖的补贴、动物防疫补贴及相应补偿、育种补贴和环保补贴等。近几年在非洲猪瘟的影响下，政府对病猪扑杀的补贴与对养殖户的补栏进行补贴，由于生猪养殖周期长，产业政策往往不会立刻影响猪肉价格，但会对未来以及预期造成影响。

2. 生猪期货

2.1. 交割品

➤ 标准品质量要求

项目	质量标准
外观	应具有瘦肉型猪的体型外貌，行走自然，无疝气，体表无脓包或肿块，无异常喘息特征。
平均体重/ (Kg)	≥100.0且≤120.0
单体体重/ (Kg)	≥90.0且≤140.0

➤ 质量升贴水

项目	允许范围	升贴水
外观	行走不自然或有疝气	扣价100元/头
	体表有脓包或肿块	扣价50元/头
平均体重/ (Kg)	>120.0且≤130.0	扣价0元/吨
	>130.0且≤140.0	扣价600元/吨
	>140.0	扣价1000元/吨
单体体重/ (Kg)	>140.0且≤150.0	扣价0元/头
	>150.0	扣价200元/头
	<90.0	扣价1000元/头

2.1.1. 瘦肉型猪

生猪按猪种可划分为脂肪型猪、均衡性猪和瘦肉型猪。瘦肉型猪是我国养殖分布最广、规模化和标准化程度最高的猪种，该品种猪具有生长速度快、饲料报酬高、瘦肉率高等特点，比较容易适合规模化养殖，而在瘦肉型猪种中，“外三元”是性价比最高的品种，各大规模养殖场都将“外三元”作为最主要的养殖品种。

2.1.2. 生猪的养殖与繁育

生猪的养殖大致划分为以下阶段。

母猪 8 个月大可配种，经过 4 个月妊娠期分娩得到仔猪，仔猪经过 180 天左右长成商品猪出栏。

仔猪 0-35 天称为“哺乳仔猪”，体重达到 7Kg。

36-70 天称为“断奶仔猪”，体重达到 20Kg。

71-110 天称为“生长猪”，体重达到 60Kg，日增重 600-700g。

111-150 天，体重达到 100Kg，日增重 800-900g。

180 天体重达到 110Kg，成为商品猪。

2.2. 基准地

地区	升贴水（元/公斤）	升贴水（元/吨）
河南	0	0
山东	-0.2	-200
江苏	0.5	500
湖北	0.5	500
安徽	0.1	100
浙江	1.2	1500

根据我国生猪养殖和消费的地域性特征，结合各地生猪质量和大型企业分布情况，大商所将河南地区设为生猪期货基准交割地。从生猪出栏、消费和流通角度看，河南地区生猪流出量最大，价格辐射能力和代表性最强。从行业企业地域分布上看，河南地区大型养殖企业众多。从出栏生猪品质角度看，河南地区出栏生猪体重符合标准品要求，总体质量较好。

为增加可供交割量，尤其是在疫情爆发时增加可供交割面积，大商所将我国大部分地区设为生猪期货交割区域，为非基准交割地。具体包括黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古、河北、山西、陕西、山东、江苏、安徽、湖北、湖南、江西、浙江、四川、重庆、贵州、云南、广西、广东、福建等地区。

为加强期货价格代表性，大商所将生猪期货首批交割仓库设置在东部区河南、山东、江苏、湖北、安徽、浙江等地。生猪期货上市后，大商所将根据运行情况和市场需要，在所有交割区域内增设交割仓库。为保证期货价格代表性，对于在非东部设置交割仓库的养殖企业，要求养殖企业必须在东部区范围内有符合要求的交割仓库，在此基础上，养殖企业可以在东部区外的其他地区同时设置交割仓库，保证期货价格代表性的同时扩大可供交割量。

大商所根据现货市场各地与河南地区历史价差，结合我国生猪存栏恢复情况，设置了东部区内各非基准交割地升贴水方案。受疫情、供需及政策的影响，东部区外的其他交割区域与基准交割地价差波动剧烈，大商所将在未来增设交割仓库的同时，根据当时的现货市场情况，对增设的交割仓库设置升贴水，并在已挂牌合约上实行。

3. 首日 LH2109 合理价格判定与策略

首日挂牌交易的生猪期货合约有 LH2109、LH2111、LH2201，依据国内农产品期货交易习惯，我们判断上市初期生猪期货主力合约有 LH2109。

3.1. LH2109 单边策略

建议 LH2109 在【29000，30300】元/吨以上逢高抛空，合理区间【25775,30300】。

3.1.1. 养殖成本

由于我国生猪市场集中化程度不高，大部分是没有能力进行自繁自养和生猪育种的中小型养殖企业，故我国生猪市场的养殖主体以外购仔猪育肥为主，这种养殖方式与温氏“公司+农户”的经营模式更为接近，通过观测其养殖成本，我们可以对全国整体的养殖成本有一个大致的定位。

温氏股份	2020上半年	2018上半年
出栏量（万头）	487	1036
出栏体重（公斤）	141	122
成本（元/公斤）	21	11
售价（元/公斤）	34	12

在猪瘟疫情之前，温氏养殖成本在 11 元/公斤，而现今其养殖成本在 21 元/公斤，主要因为仔猪价格的大涨，防疫成本的增加，饲料价格的温和上行等等，使得养殖成本出现了较大的变动。

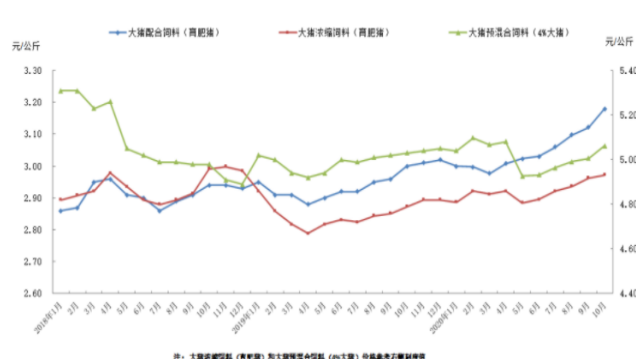
对于更多的养殖公司和养殖户而言，其成本管控能力较弱，养殖成本要更高于温氏，根据前期的草根调研结果，现阶段部分大的规模场养殖成本在 24、25 元/公斤左右，而 LH2109 的挂牌价在 30680 元/吨，高于目前的养殖成本。

图 20：仔猪价格走势



资料来源：浙商期货研究中心

图 21：猪饲料价格走势



资料来源：浙商期货研究中心

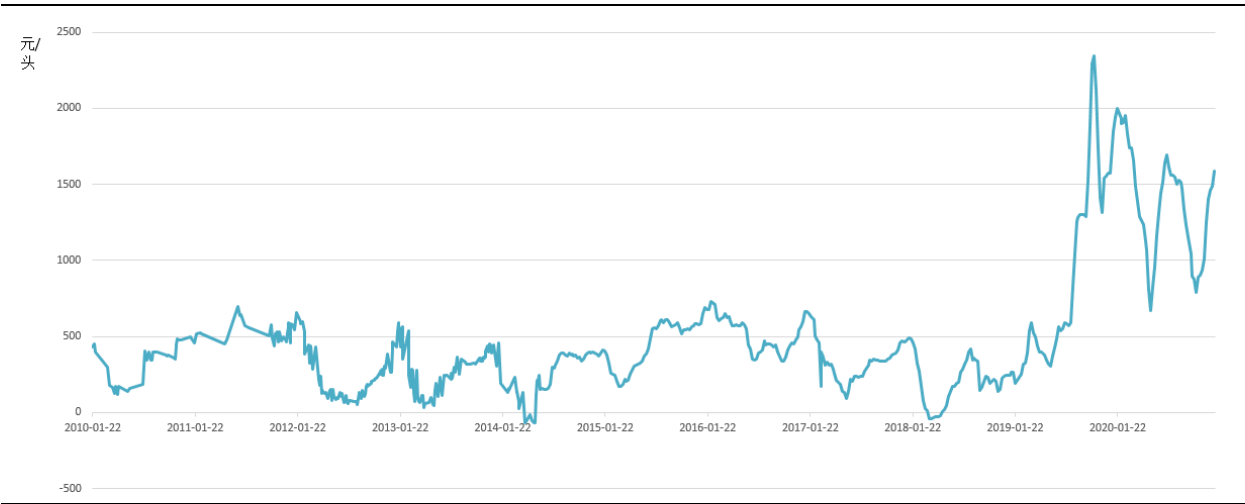
上面提到的养殖成本为静态成本，对于生猪而言，其养殖成本处于动态变化中，现有的成本很难直接套算在远月合约上，这点和鸡蛋较为类似，在此，我们引入流通成本的概念，即饲料成本+仔猪成本。

每头生猪流通利润=每头生猪价格-饲料成本-仔猪成本

从往年的数据来看，流通利润波动区间在【-70，730】，流通利润分布图如下。

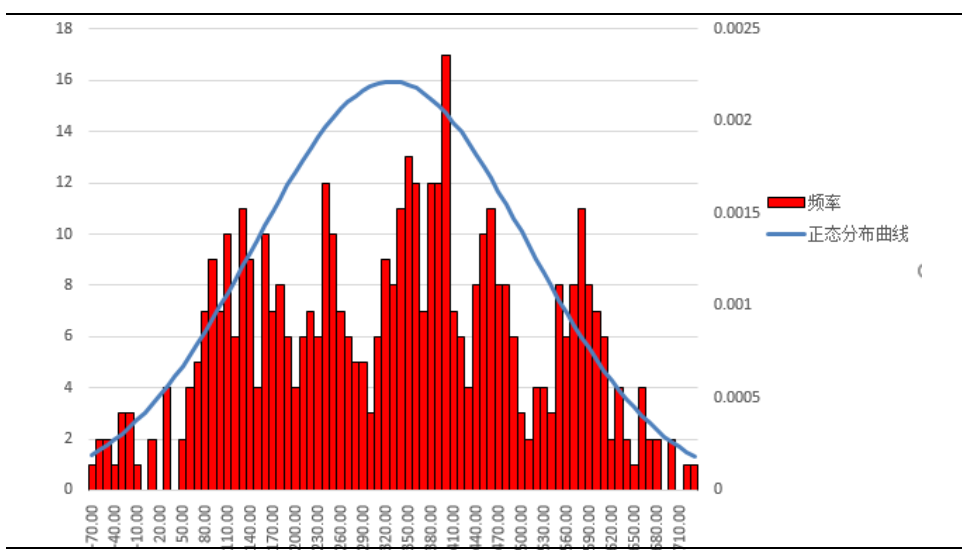
仔猪价格和生猪价格存在高度的即期相关性，在知道生猪价格的情况下，可以通过统计方法计算出仔猪价格，我们假定明年9月的生猪价格为30680元/吨，可得仔猪价格为94.4元/公斤（20公斤），得到每头生猪流通利润=743元/头，那么，这个利润是否合理，我们再看看供需情况。

图 22：每头生猪流通利润



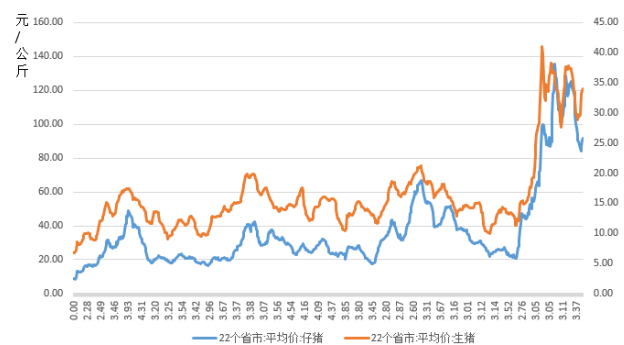
资料来源：浙商期货研究中心

图 23：往年流通利润分布图



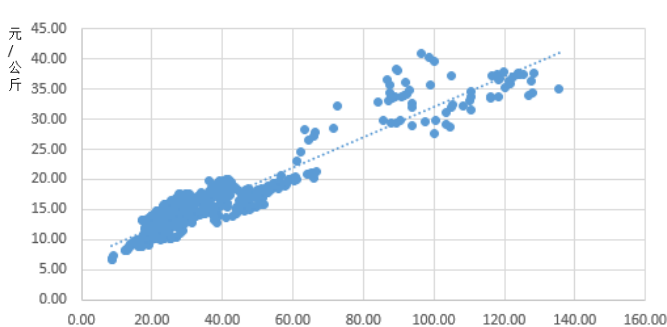
资料来源：浙商期货研究中心

图 24：生猪价格与仔猪价格



资料来源：浙商期货研究中心

图 25：线性回归



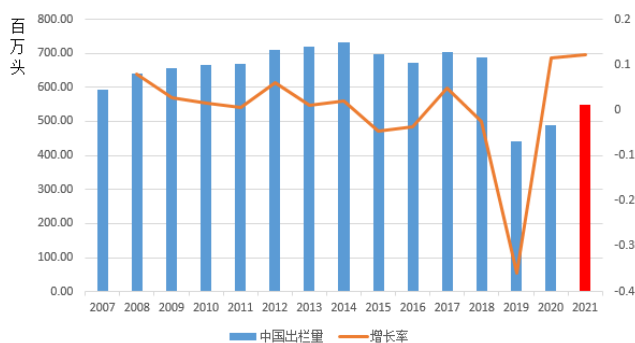
资料来源：浙商期货研究中心

3.1.2. 供需

农业农村部的数据显示，2018 年上半年平均存栏量在 3357 万头，2020 年 11 月我国能繁母猪存栏 2912 万头，恢复水平在 87%左右，目前母猪存栏中三元母猪占比约在 40%-50%左右，二元母猪的结构性恢复还需较长时日，这也使得同等数量的母猪存栏，产能上存在 1 成左右的差距。

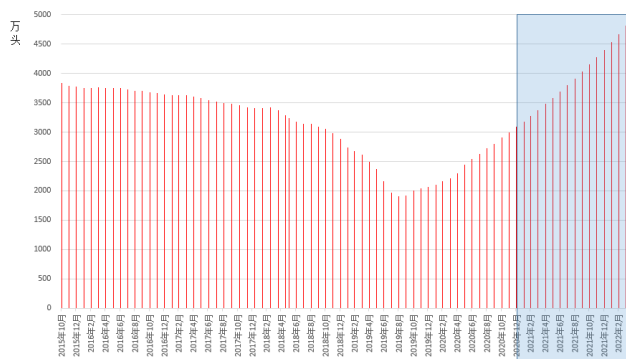
考虑生猪压栏的情况，以目前 130 公斤对应往年的 115 公斤水平，足以弥补上述产能上的差距，理论上而言，以 11 个月的生产周期（130 公斤）考虑，2021 年 9 月的猪肉供应能达到往年的 9 成左右，当然，在实际操作中，生猪压栏的情况会随着生猪价格而变化，预计实际供应在 8-9 成。

图 26：国内生猪出栏量



资料来源：浙商期货研究中心

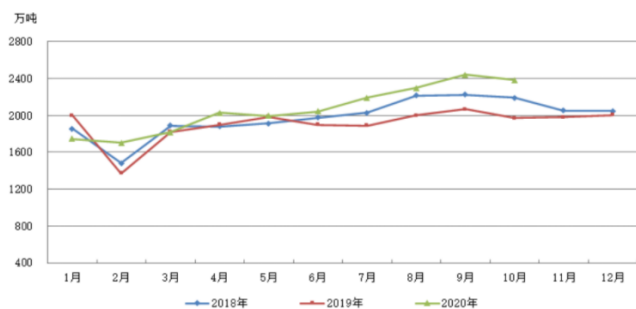
图 27：能繁母猪存栏



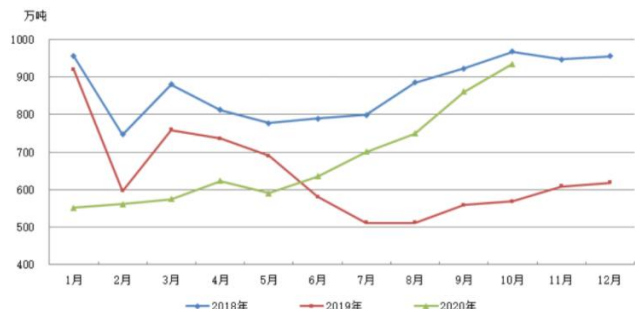
资料来源：浙商期货研究中心

今年饲料产量超预期增长，1-10 月，全国工业饲料总产量达到 2.1 亿吨，同比增长 9.2%，猪饲料前 10 个月猪饲料累计产量达到 2017 年和 2018 年同期的 80%，蛋禽、肉禽、反刍动物饲料产量同比分别增长 13.8%、14.5%、13.8%。

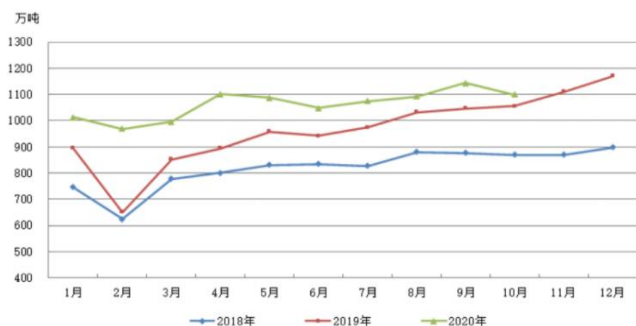
这从侧面反映出国内动物蛋白供应整体较为充足，非洲猪瘟疫情带来的冲击在 2020 年已得到较大修复，2021 年存在超期修复的可能。

图 28：饲料总产量


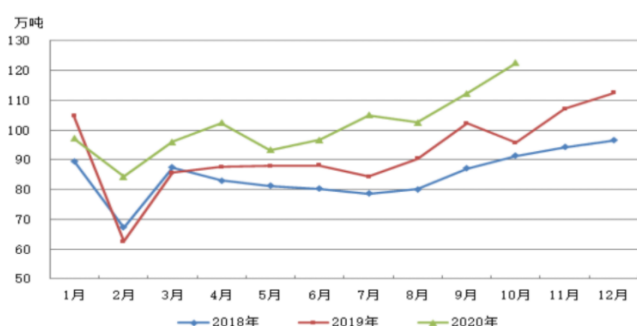
资料来源：浙商期货研究中心

图 29：猪饲料产量


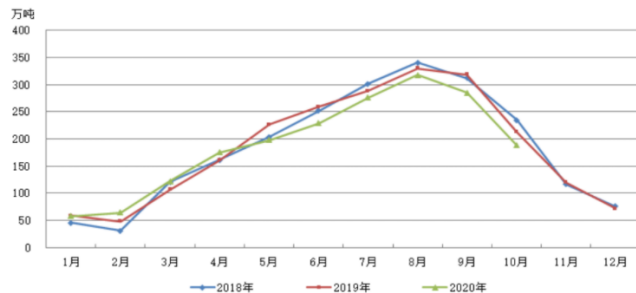
资料来源：浙商期货研究中心

图 30：禽饲料产量


资料来源：浙商期货研究中心

图 31：反刍饲料产量


资料来源：浙商期货研究中心

图 32：水产饲料产量


资料来源：浙商期货研究中心

综合而言，随着存栏的持续恢复，国内猪肉供应持续增加，预计 2021 年 9 月猪肉供应能达到往年的 8-9 成，而动物蛋白的供应在 2020 年就已经较为充足，需求上受疫情扰动略有下滑，预计 2021 年整体供需情况较 2019，2020 年继续改善，和往年水平实质上已相差不大。

首日 LH2109 合约涨跌停板幅度为挂盘基准价的 16%，区间为【25775，35585】，对应流通利润在【566，931】；

往年流通利润在【-70，730】，主要流通利润区间在【50，680】，【680，730】对应生猪区间在【29000，30300】。

未来供需逐步走向宽松，生猪期货偏空思路对待，首日建议 LH2109 在【29000，30300】以上逢高抛空，合理区间【25775,30300】。

4. 跨期套利策略

生猪现货价格存在一定的季节性特征，从往年的现货价格表现来看，除了 2019 年，近 10 年里 9 月价格均高于 11 月，再考虑到目前生猪供应处于持续恢复的向好状态，并不处于 2019 年的非正常情况，故我们建议：

当 LH2109-LH2111 当价差 ≤ 500 元/吨时，可以尝试入场正套。

图 33：生猪现货价格季节性（标红单元格为全年最高价格区域）

		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1月	第1周	13.67	17.42	16.89	15.04	12.98	16.75	18.14	14.95	13.01	34.35
	第2周	13.86	17.55	17.48	13.92	13.15	17.41	18.06	15.14	12.68	36.20
	第3周	13.88	17.56	17.54	13.07	13.17	17.79	18.14	15.01	12.04	36.64
	第4周	14.06		17.18	12.35	12.96	17.81		14.91	11.39	
	第5周		17.48	16.32		12.62	18.10	17.99	14.53	11.32	
	第6周	14.65	16.97			12.31	18.55	17.21	13.50		
	第7周	14.70	16.52		12.37	11.85		17.00		12.34	38.32
	第8周	15.04	16.08	14.70	12.19		18.47	17.02	13.43	12.47	38.13
	第9周	15.10	15.80	14.18	11.92		18.14	16.59	11.84	12.15	37.20
	第10周	15.08	15.59	13.64	11.62	11.79	18.49	16.25	11.49	12.87	36.64
	第11周	15.00	15.46	13.12	11.38	11.60	18.93	15.89	11.10	14.83	36.86
	第12周	15.01	15.20	12.95	11.15	11.72	19.21	15.98	10.43	15.30	36.44
	第13周	15.04	14.77	12.77	10.77	12.24	19.75	15.89	10.49	15.14	35.03
	第14周	15.16	14.32	12.47	10.58	12.69	19.90	15.84		15.41	34.46
	第15周	15.13	14.25	12.07	10.50	12.66	19.88	15.46	10.44	15.32	33.92
	第16周	15.10	14.23	12.24	10.45	12.94	19.98	15.23	10.20	14.86	33.76
	第17周	15.14	14.41	12.32	10.55	13.60	20.23	14.95	10.10	15.04	33.09
	第18周	15.23	14.39	12.25	10.76	13.67	20.41	14.73	10.10		32.24
	第19周	15.81	14.16	12.27	12.99	13.84	20.90	14.35	10.13	15.03	31.50
	第20周	16.32	14.00	12.51	12.64	14.03	20.85	13.98	10.01	15.03	28.68
	第21周	16.89	13.80	13.37	12.78	14.49	20.99	13.61	10.63	15.31	27.61
	第22周	17.83	13.66	13.91	13.37	14.54	21.12	12.82	11.32	15.38	29.23
	第23周	18.05	13.81	14.40	13.24	14.63	21.20	13.22	11.33	16.02	31.18
	第24周	18.71	14.02	14.35	13.20	14.97	20.92	13.83	11.55	16.33	31.99
	第25周	19.61	14.23	14.45	13.01	15.24	20.18	13.78	11.49	16.81	33.76
	第26周	19.74	14.11	14.40	13.01	15.65	19.91	13.94	11.56	17.74	34.53
	第27周	19.80	14.07	14.39	12.93	16.48	19.14	14.05	11.67	17.54	36.00
	第28周	19.80	14.03	14.46	13.33	17.39	18.82	13.90	12.77	18.30	37.67
	第29周	19.46	13.92	14.64	13.84	17.65	18.57	13.94	12.56	19.09	37.64
	第30周	19.29	13.88	15.09	13.97	17.74	18.51	13.93	13.17	19.24	37.20
	第31周	19.27	13.85	15.52	14.33	18.25	18.22	14.16	13.30	19.30	37.36
	第32周	19.77	14.08	15.81	14.89	18.70	18.25	14.49	13.82	20.62	37.83
	第33周	19.63	14.39	15.96	15.12	18.38	18.67	14.41	13.85	22.99	37.36
	第34周	19.68	14.60	15.92	15.36	18.28	18.61	14.64	13.71	24.68	37.40
	第35周	19.92	14.64	16.05	15.35	18.42	18.50	14.69	13.48	26.48	37.43
9月	第36周	19.92	14.67	16.10	15.23		18.62	14.65	14.10	27.18	37.07
	第37周	19.78	14.83	16.05	15.10	18.18	18.52	14.58	14.32	27.88	36.46
	第38周	19.63	14.89	15.91	14.77	17.58	18.36	14.53	14.13	28.26	35.33
	第39周	19.15	14.74	15.87	14.52	17.31	17.92	14.40	14.01	28.53	33.74
	第40周				14.35		17.16		14.01		33.42
	第41周	18.75	14.61	15.69	14.33	17.26		14.25	14.00	32.19	32.39
	第42周	17.87	14.49	15.57	14.25	16.90	16.02	14.18	13.68	35.72	29.83
	第43周	17.49	14.46	15.55	14.07	16.55	15.97	14.22	13.40	40.29	29.68
11月	第44周	16.93	14.43	15.44	13.78	16.42	16.23	14.21	13.37	40.98	28.86
	第45周	16.80	14.49	15.48	13.73	16.14	16.41	14.18	13.44	39.72	29.71
	第46周	16.63	14.61	15.58	13.97	16.10	16.79	14.19	13.18	35.72	29.35
	第47周	16.56	14.92	15.71	14.01	16.18	16.79	14.29	13.21	32.64	29.39
	第48周	16.42	15.31	15.77	13.85	16.50	16.92	14.55	13.24	32.08	29.82
	第49周	16.58	15.86	15.82	13.80	16.72	17.01	15.03	13.46	34.81	32.87
	第50周	16.92	16.15	15.74	13.82	16.81	17.26	15.04	13.28	33.95	33.05
	第51周	17.14	16.27	15.61	13.45	16.70	17.37	14.93	13.21	33.71	33.70
	第52周	17.25	16.46	15.38	13.32	16.55	17.27	14.92	13.05	33.55	33.94
	第53周						17.42				

资料来源：浙商期货研究中心

5. 养殖利润套利策略

生猪养殖利润套利最简单的方式便是使用玉米、豆粕期货合约与生猪期货进行对冲。

国内一般个体养猪户的料肉比在 3.2:1，即一头猪吃 3.2 斤饲料长一斤肉，而规模养猪场饲料配比较好，料肉比则能达到 2.8:1 甚至更低。这里估计全国平均值 3:1，也就是 3 斤饲料长 1 斤猪肉，考虑大商所猪饲料成本指数设计为 68% 的玉米和 20% 的豆粕，以 115 公斤出栏的育肥猪，则对应 234.6 公斤玉米和 69 公斤豆粕，即

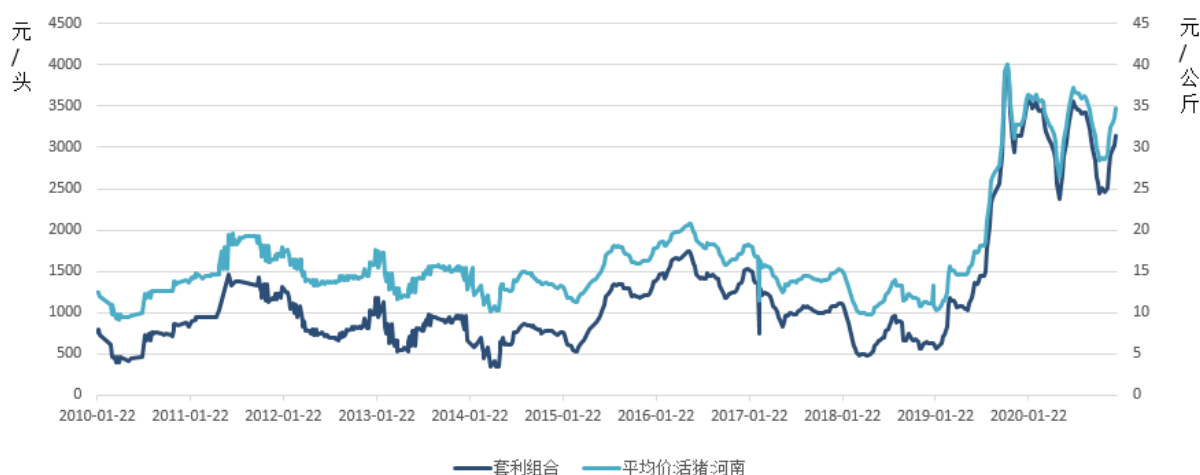
$$\text{每头生猪养殖利润} = 0.115 * \text{生猪期货价格} - \text{饲料成本} (0.2346 * \text{玉米期货价格} + 0.069 * \text{豆粕期货价格}) - \text{仔猪成本} - \text{其他}$$

(换算成 1 手生猪，则考虑 1 手生猪对应 3.26 手玉米和 0.96 手豆粕，即 4 手生猪对应 13 手玉米和 4 手豆粕)

该套利组合和生猪价格相关性较高，做多做空该组合实质上 and 生猪期货单边类似，

以【29000, 30300】的价格，一组套利组合考虑，即 4 手生猪对应 13 手玉米和 4 手豆粕，则价差在【65600, 70830】以上建议做空。

图 34：套利组合往年表现



资料来源：浙商期货研究中心

免责声明：

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。