

生猪 ★★☆☆

生猪2109-2201 ★☆☆

生猪2111-2201 ★☆☆

杨蕊霞 F0285733 Z0011333

张煜宸 F3070973

010-58747769

zhangyc3@essence.com.cn

## 【行情观点】

待他自熟莫催他，火候足时他自美

●1月能繁环比下降-8.97%，大幅抬高LH2109、2111价格中枢：涌益数据2月4日数据显示，原有数据点1月能繁存栏环比下降-8.97%，超出此前预估的-2.5%水平；新增样本点1月能繁存栏环比下降-4.99%，1月小猪存栏环比下降-6.61%。更新后，合理考虑本轮非瘟和三元因素下的LH2109合约最高出栏/需求比为58%，对应河南出栏价30.96元/公斤。这一价格较非瘟前《生猪期货上市首日价格区间分析》中的长期价格预测区间下限26元/公斤上调4.96元/公斤，较1月25日生猪日报中根据能繁-2.5%环比减产预估的最低价27元/公斤上调3.96元/公斤。这意味着如果我们不考虑基本面绝对情况，只关注相对变化，既只考虑本轮非瘟对价格的影响，如果市场认可25000点为这轮非瘟前的LH2109基准价，那么1月非瘟后的LH2109价格下限应被提高至29960点。

●此轮非瘟有利于LH2109-2201、LH2111-2201继续走强：非瘟导致大量能繁死亡，但LH2201合约产能受此轮非瘟影响相对LH2109、2111更小，2201出栏量可以部分通过1月底的三元能繁补栏进行回补。这意味着LH2109-2201和LH2111-2201价差将继续走强。

●现货短期还将下跌，4月中旬前后，猪价高点或将突破38元/公斤：拔牙、恐慌性提前出栏和三元淘汰导致大量低体重猪提前入市，3月中旬-4月中旬的供给被提至1月底，造成短期供需过剩。截至2月4日，价格因素上短期生猪现货价格跟随出栏均重继续下行，未见拐点，短期生猪现货价格还将下跌。除3月-5月育肥猪供给被挪至节前外，产能修复需要在今年春节前后通过商转母来实现以满足2022年春节（LH2201）需求，这将进一步减少2月-3月育肥猪出栏供应。考虑到本轮非瘟前，3月-5月的出栏/需求比值就较目前还低约5%，年后将出现一波反季节性上涨，近期仔猪价格快速上涨，预计这波上涨价格高点将出现在4月中旬前后，有望突破38元/公斤。

●投机资金正在交易非瘟因素，市场看涨情绪高涨：当前生猪期货中产业套保资金还未大量入场，这意味着投机资金预期决定了生猪期货价格。投机资金对未来猪价的预期在股票市场和期货市场应具有一致性。受资金炒作非瘟因素影响，牧原股份、新希望等养殖股票价格近日大幅上涨，看涨情绪高涨。这意味着生猪期货盘面也将因此受益短期上涨。

●综合看，现货方面，短期现货生猪价格跟随出栏均重趋势下行，未见拐点；节后猪价将开启一轮反季节性上涨，这轮上涨高点或将突破38元/公斤，并超出市场预期。期货方面，近日，资本开始炒作非瘟因素，看涨情绪有望从股票市场传导至期货盘面。当前时间点距离2109合约太远，现货价格涨跌无法证明或证伪市场逻辑，现在还未到交易09合约基本面绝对量时间点。基于此，如果只考虑基本面相对变化，假设25000为市场认可的LH2109基准价，1月非瘟将抬高LH2109价格下限4960点至29960点。节后现货大概率出现上涨或将影响市场情绪，建议节前LH2109逐步多头建仓，期待节后期现共振。操作建议：LH2109逢低做多，节前逐步建仓，期待非瘟炒作情绪传导和节后猪价反弹；多LH2111空LH2201和多LH2109空LH2201策略继续持有。

风险因素：套保资金大量入场；非瘟疫苗大试成功；新冠疫情陆路交通封锁

表1：生猪期货行情

	今收盘	涨跌	涨跌幅	一周累计涨跌	一周累计涨跌幅
LH2109收盘价	26170	725.00	2.85%	600.00	2.35%
LH2111收盘价	24565	550.00	2.29%	775.00	3.26%
LH2201收盘价	23900	505.00	2.16%	475.00	2.03%
LH2109-LH2201	2270	220.00	10.73%	125.00	5.83%
LH2111-LH2201	665	45.00	7.26%	300.00	82.19%

表2：生猪现货行情

数据来源：wind，国投安信期货研究院

	今收盘	涨跌	涨跌幅	一周累计涨跌	一周累计涨跌幅
全国出栏均价	30.98	-0.75	-2.36%	-2.23	-6.71%
河南出栏价	28.36	-2.36	-7.68%	-3.80	-11.82%
四川出栏价	31.24	-0.60	-1.88%	-3.00	-8.76%
辽宁出栏价	27.6	-1.52	-5.22%	-3.38	-10.91%
广东出栏价	32.72	-0.40	-1.21%	-2.76	-7.78%

数据来源：涌益资讯，国投安信期货研究院

图1：非瘟后生猪出栏价走势

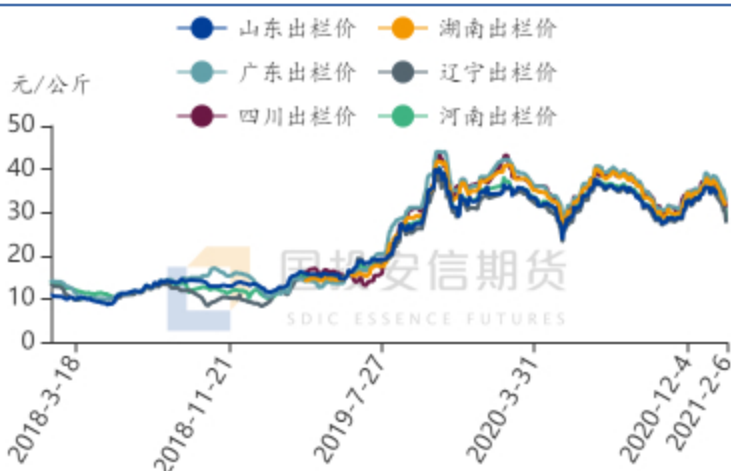


图2：非瘟前全国生猪出栏均价走势

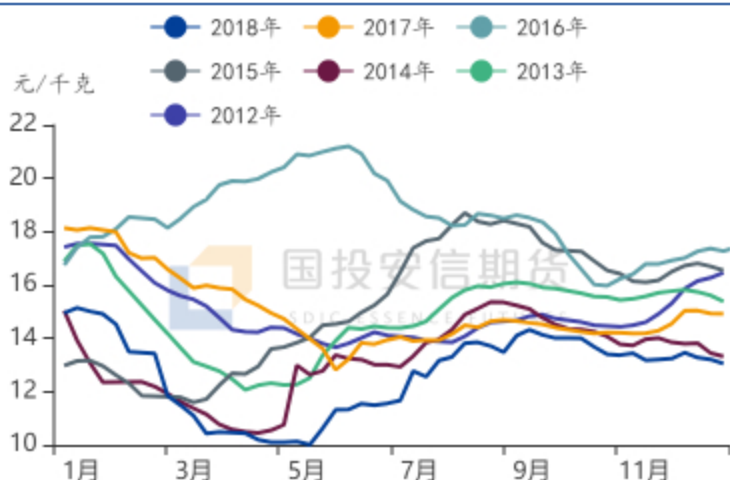


图3：出栏均重对比生猪出栏价



数据来源：涌益咨询，国投安信期货研究院

图4：生猪出栏价对比日屠宰量



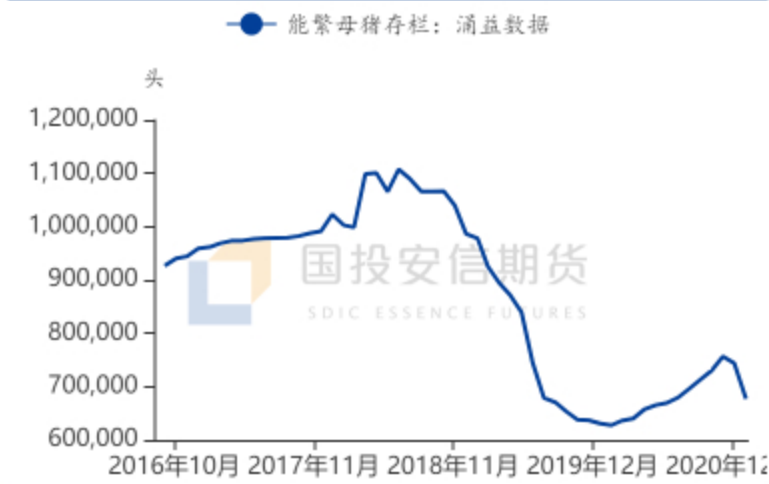
数据来源：涌益咨询，国投安信期货研究院

图5：能繁月度存栏：农业农村部数据



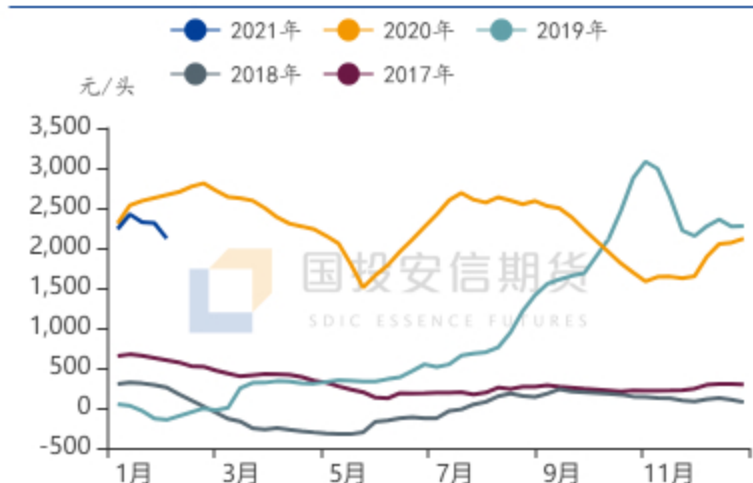
数据来源：农业农村部，国投安信期货研究院

图6：能繁月度存栏：涌益数据



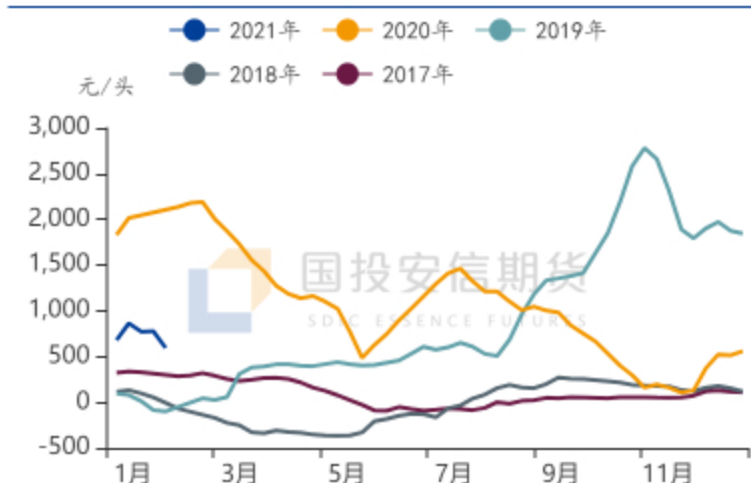
数据来源：涌益咨询，国投安信期货研究院

图7：养殖利润季节性：自繁自养生猪



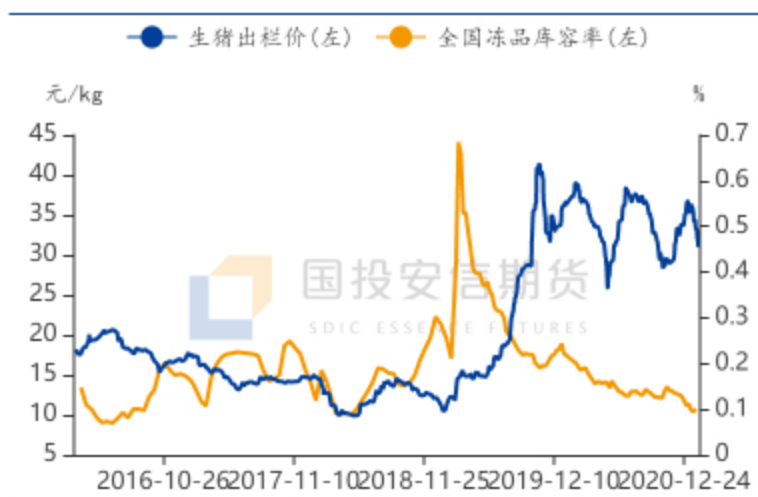
数据来源：wind，国投安信期货研究院

图8：养殖利润季节性：外购仔猪



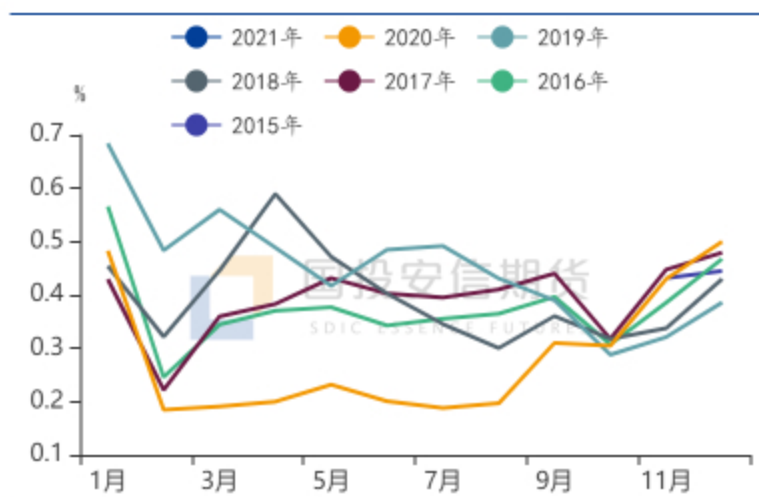
数据来源：wind，国投安信期货研究院

图9：冻品库容率vs生猪出栏价



数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院

图10：全国屠宰企业开工率



数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院



## 【星级说明】

★☆☆ 一颗星代表偏多/空，判断趋势有上涨/下跌的驱动，但盘面可操作性不强

★★☆ 两颗星代表持多/空，不仅判断较为明晰的上涨/下跌趋势，且行情正在盘面发酵

★★★ 三颗星代表更加明晰的多/空趋势，且当前仍具备相对恰当的投资机会

红色星级代表预判趋势性上涨，绿色星级代表预判趋势性下跌，白星代表短期多/空趋势处在一种相对均衡状态中，且当前盘面可操作性较差，以观望为主

## 免责声明

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。

报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，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，如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。