

## 操作评级

2021年02月26日

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

## 【综合观点】

待他自熟莫催他，火候足时他自美

●涌益咨询2月25日预计2月能繁、小猪存栏数据环比将分别继续下降3.36%和7.12%。期货方面，以外购仔猪成本计算，截至2月25日，LH2109出栏成本底价已升高至30.94元/公斤，对应30940点，这一底价短期还将继续上涨，保守估计3月中旬将达到32040点。以出栏/需求比相对变化计算，LH2109价格区间下限已升高至31960点。现货方面，出栏均价跟随出栏均重趋势下行，未见拐点，元宵节后出栏均价还将下降。但从时间角度看，现货下跌趋势将在3周内结束，3月中旬预计将转跌为涨。4月底、5月中旬现货有望迎来阶段高点，或将突破36元/公斤。资金方面，投机资金股票市场炒作非瘟热情有所减弱；09合约套保资金面临止盈。操作建议：09、11、01多头继续持有，逢低加仓，期待3月中旬期现共振，09突破30000点；09-01、09-11正套策略止盈，激进投资者可以考虑11-01、09-01反套。

## 【具体分析】

●涌益2月能繁存栏预计环比下降3.36%，继续下调09出栏/需求比：涌益咨询2月25日预测，2月能繁存栏环比继续下降3.36%，2月小猪存栏环比下降7.12%。预计合理考虑1月、2月非瘟减产和三元因素下的LH2109合约出栏/需求比为54.9%至57.8%，价格区间下限对应河南出栏价32.96元/公斤。这较1月7日（非瘟前）预测的LH2109长期出栏下限26元/公斤上调6.96元/公斤，既6960点。如果我们不考虑基本面绝对量情况，只关注相对变化，既只考虑本轮非瘟对期货价格影响，如果25000点为这轮非瘟前认可的LH2109基准价，那么当前LH2109价格下限应上涨6960点至31960点。31960点较2月5日仅根据1月能繁减产预测值的29620点上涨2340点。

●外购仔猪出栏成本底价继续上涨，抬升LH2109合约价格下限：截至2月25日当周，15kg仔猪价格较上周继续上涨57元/头至1886元/头，按照130kg、20%死亡率计算，9月合约外购仔猪养殖出栏底价已上升至30.94元/公斤，对应盘面30940点。考虑到散户补栏还在等待现货首先出现上涨，仔猪需求还未彻底释放，短期仔猪价格还将继续上涨。保守估计3月中旬15kg仔猪价格将超过2000元/头，对应成本32.04元/公斤，既09合约32040点。

●01合约预计较11、09合约走强：商转母产能释放需要至少1个月-2个月后备转能繁+114天妊娠+21天断奶+6个月育肥约11.5-12.5个月时间。非瘟对2月能繁存栏的环比减产影响已无法通过商转母回补并在22年1月前形成育肥猪出栏。这与本轮非瘟对12月、1月能繁存栏影响完全不同。基于此，2月能繁环比下降因素对01合约的潜在利多要大于11合约和09合约。我们判断未来短期01合约将较11、09走强。

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	28970	55.00	0.19%	640.00	2.26%
LH2111收盘价	27835	270.00	0.98%	805.00	2.98%
LH2201收盘价	27450	440.00	1.63%	1050.00	3.98%
LH2109-LH2201	1520	-385.00	-20.21%	-410.00	-21.24%
LH2111-LH2201	385	-170.00	-30.63%	-245.00	-38.89%

数据来源：wind，国投安信期货研究院

表2：生猪现货行情

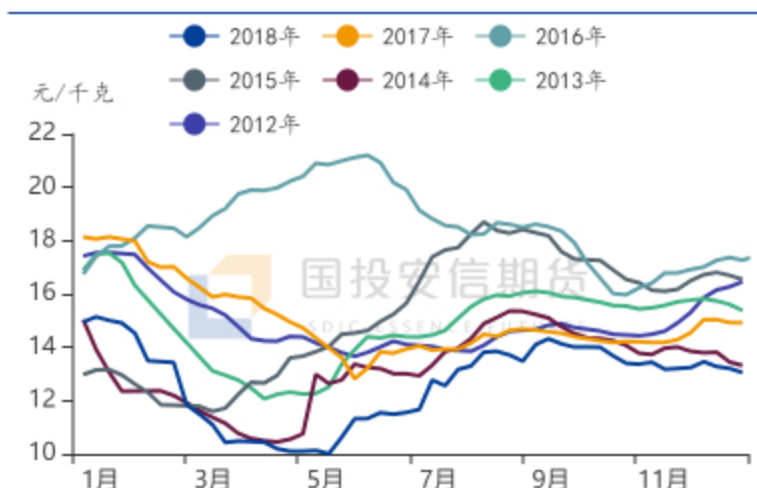
	今收盘	涨跌	涨跌幅	一周累计涨跌	一周累计涨跌幅
全国出栏均价	27.21	0.09	0.33%	-0.75	-2.68%
河南出栏价	26.88	0.48	1.82%	-0.01	-0.04%
四川出栏价	28.64	0.58	2.07%	-0.50	-1.72%
辽宁出栏价	25.84	-0.24	-0.92%	0.08	0.31%
广东出栏价	29.52	0.00	0.00%	-1.90	-6.05%

图1: 18年非瘟后生猪出栏价走势



数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院

图2: 18年非瘟前全国生猪出栏均月间价差分析



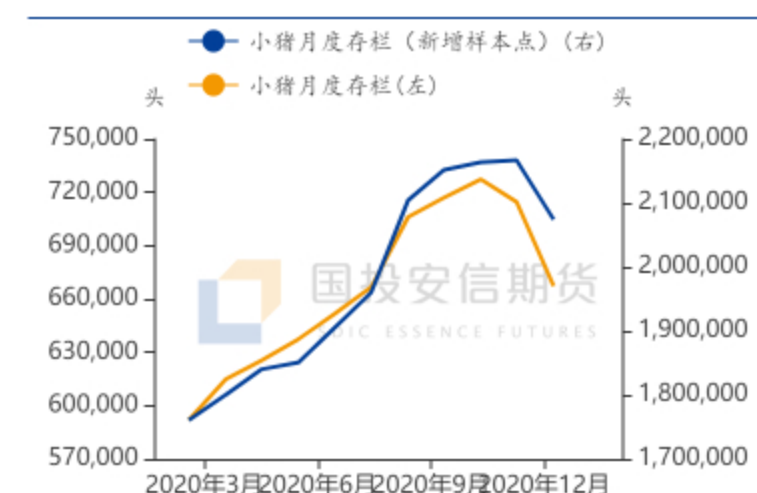
数据来源: wind, 国投安信期货研究院

图3: 15kg仔猪出栏价对比小猪月度存栏



数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院

图4: 50kg以下小猪月度存栏



数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院

图5: 生猪出栏均重对比出栏价



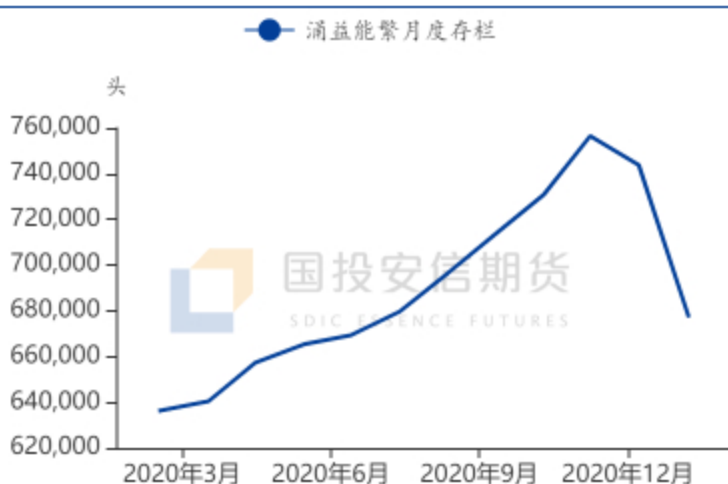
数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院

图6: 外购仔猪出栏成本底价



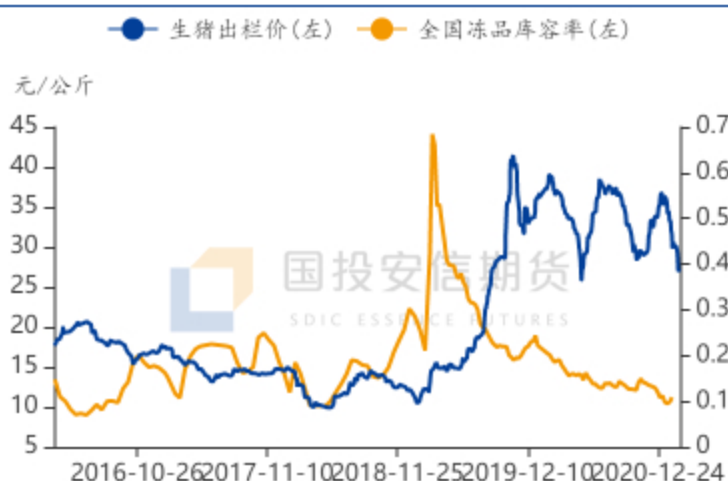
数据来源:涌益咨询, 国投安信期货研究院

图7：涌益能繁月度存栏



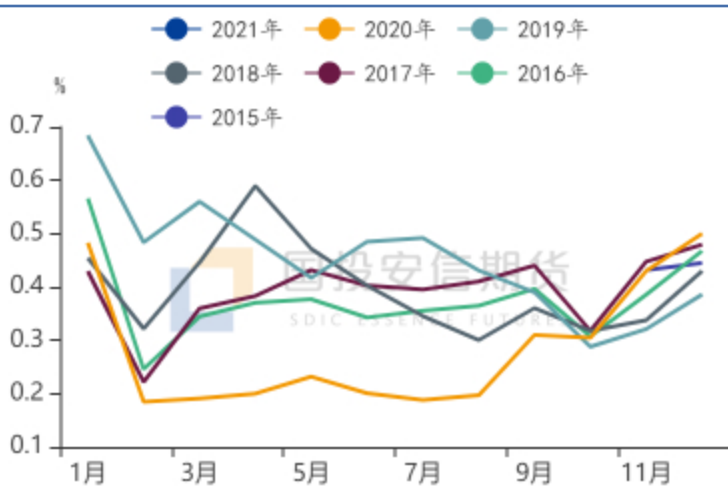
数据来源：涌益咨询，国投安信期货研究院

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11：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

图8：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10：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12：养殖利润：外购仔猪



数据来源：wind，国投安信期货研究院

图13：养殖利润：自繁自养生猪



数据来源：wind，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。