



津投期货



订阅号



APP

生猪期货各环节内容梳理

2021 年 01 月 17 日 第 27 期



生猪指数走势图



养殖利润走势图

津投期货投资咨询部

研究员：马明

执业证书编号：

F3005416

投资分析编号：

TZ012266

电话：022-58778329

邮箱：

maming@jtqh.com

报告摘要：

一、生猪期货合约和交易细则梳理：包含质检、交割方式、交割要求等；

二、分析猪周期原理、期货上市后如何熨平周期波动实现价格稳定；

三、中国生猪供需及产业格局：养殖大省分布及产业集中度分析。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

一、生猪期货合约及交易规则解读

生猪期货于 2021 年 1 月 8 日正式挂牌交易。目前生猪合约稳定运行，上市一周后截止今日持仓量 23045 手，根据大商所生猪期货合约及交易交割规则，整理后供投资者参考。

生猪期货合约

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

大连商品交易所生猪期货合约

交易品种	生猪
交易单位	16吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	5元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30，下午13:30~15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约月份倒数第4个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所生猪交割质量标准 (F/DCE LH001-2021)
交割地点	大连商品交易所生猪指定交割仓库、指定车板交割场所
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	LH
上市交易所	大连商品交易所

1、生猪期货合约大小

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

生猪期货采用大合约的设计思路，1 手合约为 16 吨生猪，主要是和现货交易中一车的重量保持一致。按照当前生猪均价 32 元/公斤测算，一手生猪期货合约价值达到 51.2 万元。假设按照保证金比例 10%测算，交易 1 手所需保证金为 5.1 万元。

2、最小变动价位

5 元/吨

3、合约月份

合约月份为奇数合约月，1、3、5、7、9、11 月。

4、交割方式

作为我国首个以活体为交易标的的期货品种，生猪期货综合借鉴、采用国内国际市场上成熟的交割模式。在交割方式上实行车板交割与厂库交割并行，每日选择交割和一次性交割相结合，并配以期转现交割。

5、交易代码

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

LH（英文 live hog 的简拼）

6、生猪期货标准品质量要求

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）	[100,120]
单体体重/（Kg）	[90,140]

7、生猪期货质量升贴水

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）	(120,130]	扣价 0 元/吨
	(130,140]	扣价 600 元/吨
	>140	扣价 1000 元/吨
单体体重/（Kg）	(140,150]	扣价 0 元/头
	>150	扣价 200 元/头
	<90	扣价 1000 元/头

8、交割质量指标要求

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

为保证交割效率，减少交割争议，生猪期货交割质量要求外观和体重两个指标。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。体重有平均体重和单体体重两个要求，交割标准品要求的平均体重需在 100-120 公斤区间内，单体体重应在 90-140 公斤区间内。外观和体重这两个指标均设有替代品，并有相应的升贴水要求。

9、集团交割和非集团交割

生猪交割仓库分为集团交割仓库和非集团交割仓库。集团交割仓库下设分库，分库经集团交割仓库授权开具标准仓单，标准仓单相关权利义务由集团交割仓库承担。无论是生猪集团交割仓库的分库，还是非集团交割仓库均具有指定车板交割场所的资格。

目前交割库信息交易所尚未公布。

10、交易指令设置单次最大下单数量

生猪期货合约设置了每次最大下单数量 50 手的要求，这与其他期货品种不同。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

11、期货转现货、每日选择交割以及一次性交割

生猪期货合约只允许非标准仓单期转现，期限为该合约上市之日起至最后交易日前第四个交易日（含当日）。从交割月第一个交易日至生猪合约最后交易日的前一交易日，客户可申请每日选择交割。合约最后交易日后，所有未平仓的生猪期货合约持有者进行一次交割， 一次性交割只允许采用标准仓单交割。

12、交割溢短

由于生猪交割采用活体交割，一批要进行交割的生猪难以满足正好是 16 吨或是 16 吨的倍数这样的要求，因此实际交割允许溢短。每个交割单位的生猪溢短不得超过 ± 1 吨，对于不足或多余部分，买卖方自行结算相应价款。

13、车板交割要求

卖方用于车板交割的生猪应当是其交割申请对应的指定车板交割场所养殖的生猪。该要求限制了车板交割过程中，卖方用其他猪场出栏的生猪来进行交割的可能性。

14、车板交割买卖双方责任划分

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

符合期货交割质量标准的生猪装载至买方的生猪运输车辆且指定车板交割场所向买方交付动物检疫合格证明，即完成期货生猪交付，实现货物交收及货权转移。生猪毁损、灭失的风险，在期货生猪交付之前由卖方承担，在期货生猪交付之后由买方承担。

15、持仓限额要求

品种	合约月份	交易时间段	非期货公司会员	客户
生猪	非 7 月 合约	合约上市起	500	500
		交割月前一个月第一个交易日起	125	125
		交割月前一个月第十个交易日起	30	30
		交割月份	10	10
	7 月合约	合约上市起	200	200
		交割月前一个月第一个交易日起	50	50
		交割月前一个月第十个交易日起	10	10
		交割月份	5	5

7 月合约由于夏季高温生猪容易出现应激反应，同时南方容易出现暴雨洪涝等情形影响交割，因此持仓要求单独设置。

16、遇到四种情形可采取紧急措施

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

(一) 生猪的现货价格、期货价格或者期现货基差明显超出合理范围；

(二) 有根据认为出现操纵期货交易价格等违法违规行为，并且对市场正在产生或者即将产生重大影响；

(三) 发生生猪重大疫情或者一定比例指定交割仓库及指定车板交割场所暂停交割业务；

(四) 生猪相关法规政策出现变化，对生猪期货运行正在产生或者即将产生重大影响。

17、疫情处理

由于目前国内仍有偶发非洲猪瘟疫情及其他疫情的潜在可能性，因此，交割规则中也对疫情处理机制等进行了要求。按照要求，生猪疫情以及疫区认定信息发布后的下一个自然日起，处于疫区的厂库停止签发标准仓单，指定车板交割场所停止办理车板交割业务。

二、猪周期

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

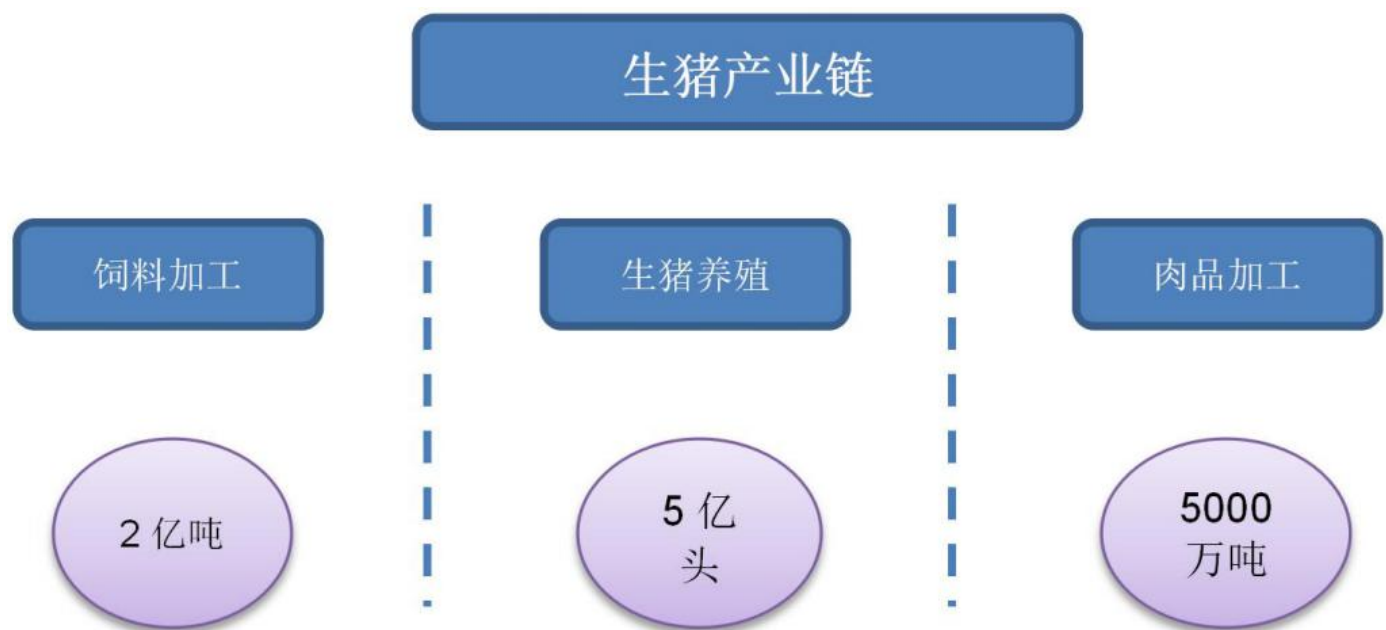
1、生猪介绍

我国养猪有接近 5600-6080 年的历史。猪属杂食性肉用家畜。家猪由野猪驯化而来。具有繁殖力强、生长快、饲料利用率高、食性广等特点。猪肉细嫩味美，营养丰富，是人类主要肉食品之一。除以鲜肉供食用外，还适于加工成火腿、腌肉、香肠和肉松等制品。

2、生猪产业链

生猪行业是国计民生的大行业，产业链上游为饲料加工行业，中游是生猪养殖行业，下游是屠宰分割以及肉制品加工行业。以我国年出栏量 5 亿头来测算，每头生猪 110 公斤，生猪均价 20 元/公斤来粗略测算，仅生猪养殖行业年产值就可达 1.1 万亿。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

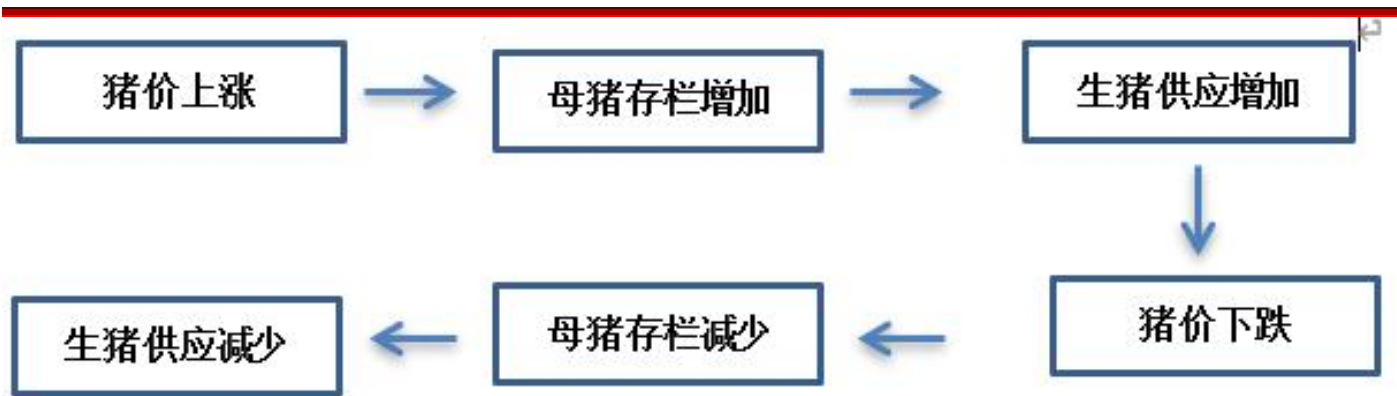


3、“猪周期”原理

猪周期是一种经济现象，指“价高伤民，价贱伤农”的周期性猪肉价格变化怪圈。“猪周期”的循环轨迹一般是：肉价上涨——母猪存栏量大增——生猪供应增加——肉价下跌——大量淘汰母猪——生猪供应减少——肉价上涨。

猪肉价格上涨刺激农民积极性造成供给增加，供给增加造成肉价下跌，肉价下跌打击了农民积极性造成供给短缺，供给短缺又使得肉价上涨，周而复始，这就形成了所谓的“猪周期”。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



猪周期的分析，主要关注能繁母猪的变动。能繁母猪意味着当期的产能，也意味着未来的产量。因此，在猪价下行周期，只有看到产能端亏损，开始去产能，也就是母猪淘汰，才意味着猪周期见底。

养殖周期方面，能繁母猪需要经过 114 天怀孕周期才能生产仔猪，仔猪经过 21-28 天哺乳期进入断奶期，再经过 20-30 天成为小猪，再经过 4 个月生长成为肥猪出栏。可见从产能端能繁母猪到供应端生猪出栏，历经 10 个月时间。

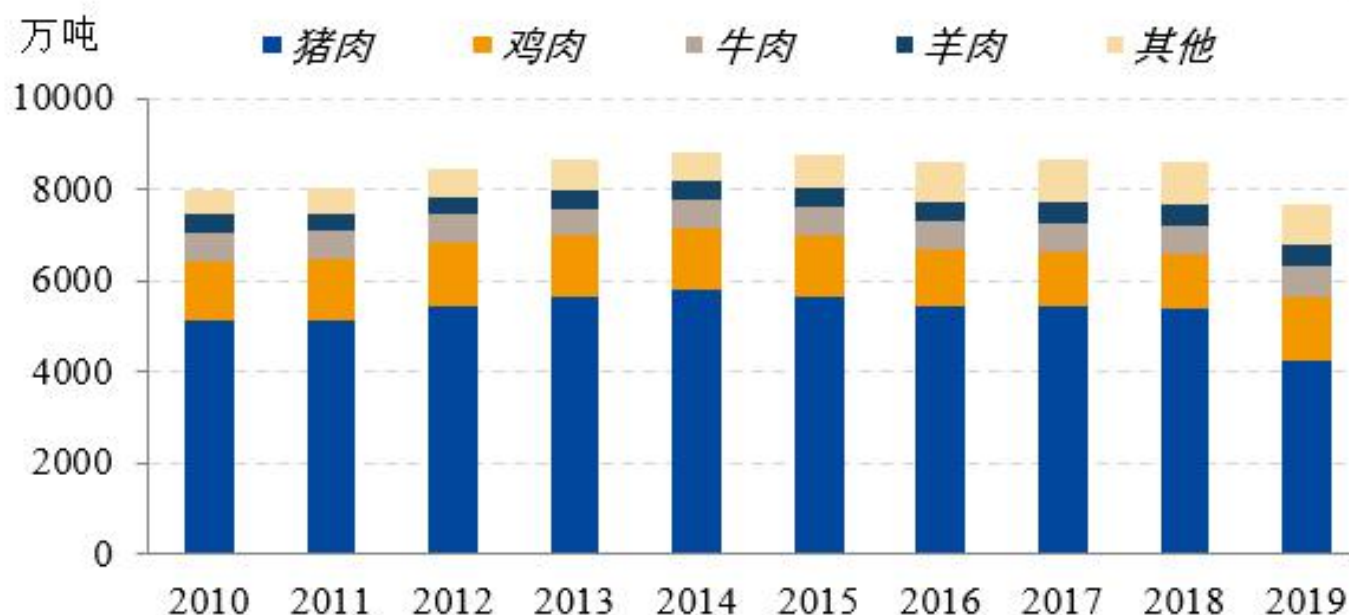
三、中国生猪供需及产业格局

1、中国肉类生产消费结构

中国肉类消费结构以猪肉和鸡肉作为主要消费品种，牛肉及羊肉作为补充，猪肉消费量占中国总体肉类需求的一半以上。2019 年中国肉类总产量 7649 万

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

吨，其中猪肉产量 4255 万吨，鸡肉产量 1375 万吨，牛肉产量 667 万吨，羊肉产量 488 万吨。分别占比 55.6%、18%、8.7%以及 6.4%，其他肉类占比 11.3%。



*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

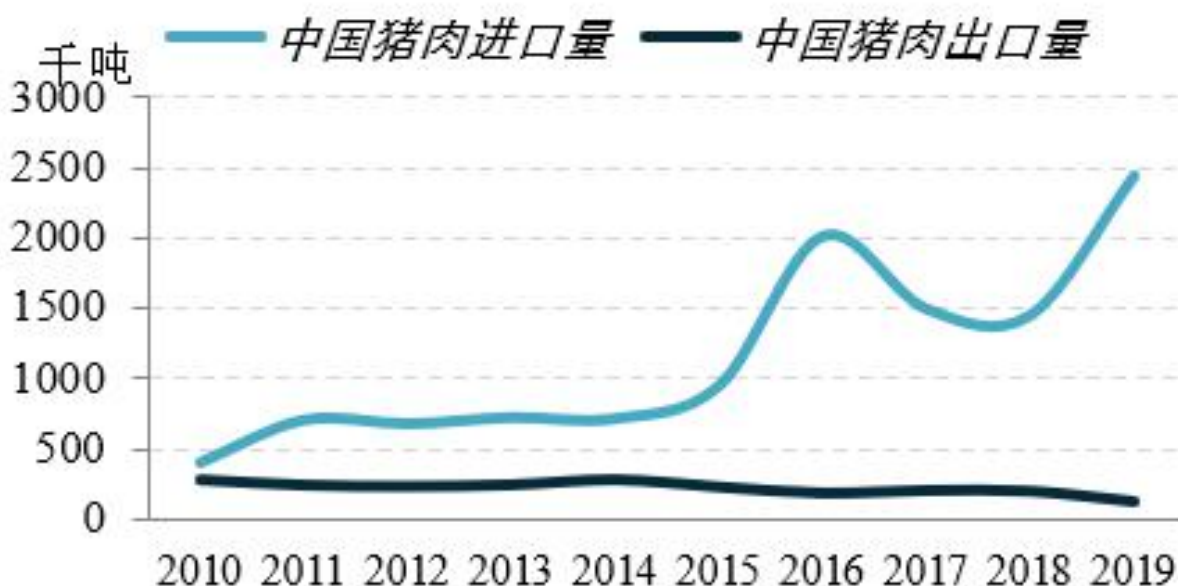
2、我国生猪生产及进出口情况

我国是全球第一大猪肉生产国、进口国和消费国。2019 年我国猪肉产量 4255 万吨，进口量 245 万吨，出口量 13.5 万吨，总消费量 4487 万吨。我国生猪生产以自给自足为主，进出口占比很少。从 2019 年数据来看，进口量占全国总需求的 5.5%，出口占比则不足 1%。

我国猪肉进口主要来源国为美国、德国、丹麦、西班牙、加拿大等欧洲及美洲国家。根据海关数据，2019 年我国自美国进口猪肉 24 万吨，德国 32 万吨，丹麦 16 万吨，西班牙 38 万吨，加拿大 17 万吨。



*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

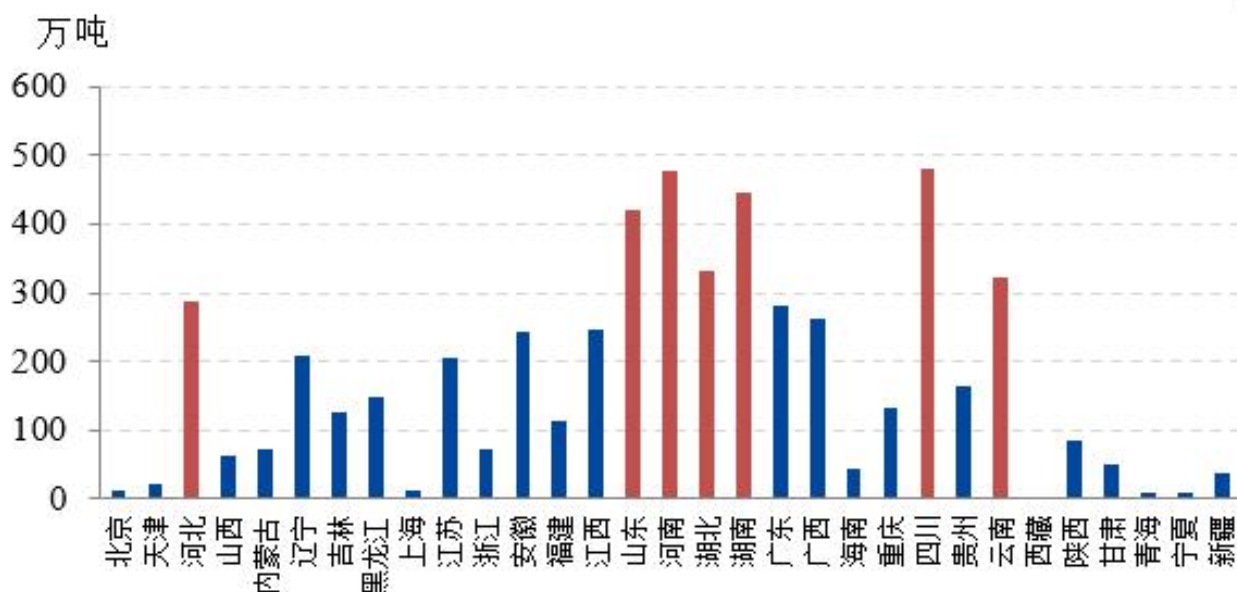


3、我国生猪养殖区域分布及行业集中度

养殖区域分布

从养殖分布来看，河南、四川、湖南、湖北、山东、河北、云南等省份为我国的生猪养殖大省。2018 年，河南地区猪肉产量 479 万吨，四川 481 万吨，湖南 447 万吨，湖北 333 万吨，山东 421 万吨，河北 286 万吨，云南 324 万吨。2018 年全国猪肉产量 5404 万吨，河南以及四川各占比约 9%。

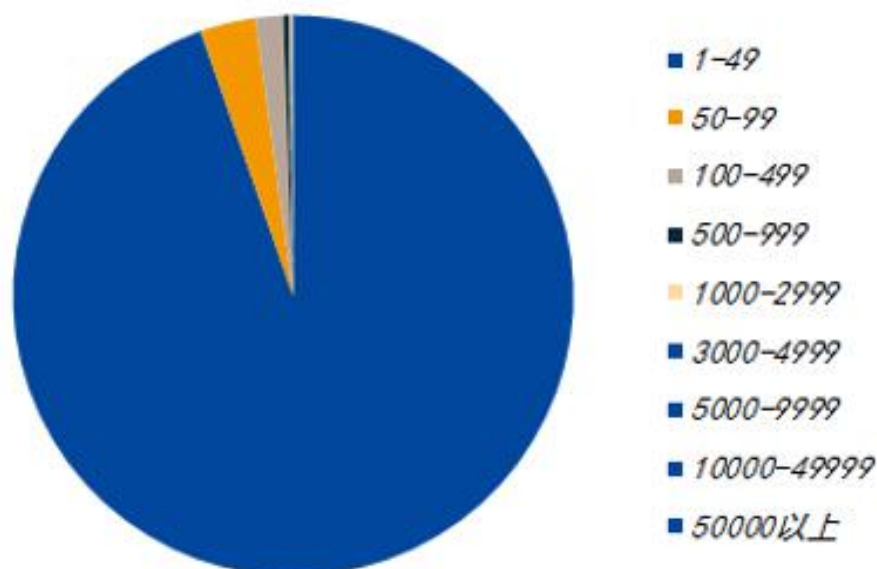
***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



行业集中度低，散户占比高

当前我国生猪养殖行业仍然是一个散户为主的行业，农户养殖占比较高，而规模场养殖比例很低。根据中国畜牧业年鉴统计数据，截止 2017 年，单个生猪养殖户年出栏规模在 1-49 头的占比最多，为 3572 万头，占比 94.6%，年出栏 50-99 头的养殖户有 120 万户，占比 3.2%。也就是年出栏在 100 头以内的养殖户总占比达到 97.8%。与之形成对比的是，单场出栏规模在 1-5 万头的养殖场仅有 4134 个，单场出栏规模在 5 万头以上的仅 407 个。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



同时，我们梳理了国内大型养殖上市公司的 2019 年生猪出栏量。2019 年我国生猪年出栏量为 54419 万头，而国内最大的两家生猪养殖上市公司温氏股份和牧原股份，2019 年的年出栏量是 1851.57 万头和 1025.29 万头，分别占我国年出栏量的 3.40%和 1.88%。可见行业龙头企业的集中度仍然是很低的。统计在内的这 9 家企业 2019 年度总出栏量 4329.04 万头，占比全行业的 7.96%。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，津投期货研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经津投期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传的行为均可能承担法律责任。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。