

关注区域价差&月间价差

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

赵广钰

投资咨询证号：
Z0013074

本周综述

现货市场方面,预计未来一周价格高位整理为主,价格向上终端接受度降低,而供给端大概率认价加快出栏,此外价格连续上涨也会触发中央储备冷冻肉竞价投放平抑情绪。价格向下,需求旺季有显著支撑,大概率难以大跌。随后受到新冠疫情防控影响,南北区域价差或将继续拉大。

期货市场方面,预期随后一周仍存在多 2201 空 2111 的套利机会,但空间有限,手续费过高,量化投资者可少量参与短线交易。关于 LH2109 合约,当前价格已经明显低于个人判断的静态理性价格,如果继续下跌,建议关注中期反弹机会。近期大宗商品市场波动风险加剧,密切防控系统性风险。

一、现货运行情况：

1月11日-1月15日全国生猪价格先抑后扬，整体较上周微涨。全国生猪平均价格指数为36.45元/公斤，较上周的36.43元/公斤上涨了0.02元/公斤，涨幅为0.10%。猪肉价格延续先扬后抑。截止本周五，猪肉平均价格为46.40元/公斤，较上周46.18元/公斤上涨0.22元/公斤，周比涨幅为0.48%。同期定点201家屠宰企业的屠宰量为775211头，较上周的692953头增加了82258头，增幅为11.87%。本周屠宰企业开工率19.50%，较上周的17.43%升了2.07个百分点。

二、现货市场回顾与展望

当前现货市场无明显大矛盾，关注区域价差变化。当前现货市场并无显著供需矛盾驱动价格大幅起落，预计价格仍然以高位震荡为主。供给端，前期认价出栏为主，但随着各地新馆疫情防控形势升级，散养户等很有可能加快春节前的出栏节奏，进而增加短期供给量，尤其北方供给区或将加快出栏速度。需求端，腌腊等消费边际减少，但春节前仍然处于消费旺季，尤其是鲜肉消费旺季，预计随后两周屠宰企业开机率仍以增加为主。那么短期现货价格仍然以高位整理为主，价格向上终端接受度降低，而供给端大概率认价加快出栏，此外价格连续上涨也会触发中央储备冷冻肉竞价投放平抑情绪。价格向下，需求旺季有显著支撑，大概率难以大跌。随后受到新冠疫情防控影响，南北区域价差或将继续拉大。

分区域来看，东北地区，受到新冠疫情防控影响，高价出栏积极，价格偏弱，但大幅下降可能刺激挺价惜售，先弱后反弹为主。山东地区，新冠疫情导致市场出栏不稳定，价格波动加剧。江苏地区，外调生猪、白条均有减少，但省内生猪出栏稳定，屠宰企业开机率也有所增加，供需持稳。湖南地区，肥猪价格坚挺，标猪受到北方行情支撑，整

体高位持稳为主。四川地区，川内白条价格上行，带动省内出栏价格上涨，短期价格偏强。广东地区，屠宰企业主要采购六省内猪源，随着出栏价上涨，下游接受度降低，价格或出现松动。

仔猪方面，本周仔猪继续上涨，市场可供给优质仔猪较少，密切关注本轮仔猪价格上涨给对映时间段出栏商品猪价格带来的影响。本周“二元能繁母猪”价格继续下降，市场补栏情绪不高。

三、期货市场分析

上周周报中提及，个人认为在预期的供需环境下，LH2109 合约 26000-28000 元/吨较为客观。那么结合以往 9 月与 11 月的价差以及明年产能恢复情况来看，价差在 10-12%左右比较合理，那么个人认为 2111 合约价格在 23140-24920/吨区间较为客观。而 L2201 合约，个人认为 2201 合约收盘价相对于 2111 收盘价估值偏低。

本周看，2201 合约价格已经高于 2111 合约，而盘中多此给出跨月交易机会，预期随后一周仍存在多 2201 空 2111 的套利机会，但空间有限，手续费过高，量化投资者可少量参与短线交易。关于 LH2109 合约，当前价格已经明显低于个人判断的静态理性价格，如果继续下跌，建议关注中期反弹机会。主要原因有两点：1、目前仔猪价格连续上行，也就拖高了未来 4-5 月仔猪价格重心，结合目前饲料价格推算的增重成本以及外购仔猪养殖利润，LH2019 合约价格不宜过度悲观。2、生猪产能恢复并非一蹴而就，未来生猪疫病、能繁母猪存栏结构、南方产能恢复等等不确定性因素众多，持有低价多头作为商品配置比杀跌更加理性。但自繁自养企业仍可结合自家出栏成本积极参与套期保值。

关于本周期货合约运行的小思考：1、市场抱团放空明显，或担忧未来新冠疫情防控影响终端消费，或基于产业套期保值思路，但未来可操作空间边际显著缩小。2、合约间价差波动显著缩小，市场趋于理性，月间价差可以震荡思路对待。3、再次反复对盘面作出风险提示：首先，宏观形势对大宗商品影响的不确定性增加，诸多指标显现宏观对大宗商品的利多驱动减弱，未来甚至不排除产生反向影响可能性。其次，疫情防控形势不确定，对商品尤其是终端消费品不确定性影响增加，比如油脂和生猪，近月价格可能会注入贴水预期。最后，资金面缺乏此前同趋势的新增资金，无论多空，原有基本面惯性下的理性资金驱动乏力。

现货信息汇总

生猪价格

全国均价	36.39	0.80%	1月14日/1月8日		
辽宁	35.36	0.11%	河南	35.86	0.22%
吉林	35.32	0.00%	安徽	35.84	0.90%
黑龙江	34.84	0.00%	江西	37.68	2.73%
河北	35.40	0.68%	山西	35.28	0.57%
山东	35.44	-0.56%	四川	37.48	1.13%
湖南	37.40	1.52%	福建	37.92	2.27%
湖北	37.28	2.81%	广东	38.52	1.69%
陕西	35.46	1.08%	广西	37.28	0.00%
浙江	37.98	-0.52%	云南	35.24	-0.79%
江苏	36.52	2.24%	贵州	37.08	0.87%

全国平均仔猪价格		蛋鸡	817 肉杂鸡
2021/1/9	91.24	0.27	1.09
2021/1/15	91.24	0.68	2.27
环比	0.00%	-151.85%	108.26%
自繁自养		外购仔猪	猪粮比
2021/1/8	2421.01	864.14	13.79
2021/1/15	2321.54	772.6	12.91
环比	-4.11%	-10.59%	-6.38%

二元母猪价格

河南	湖南	湖北	安徽	江西	山西
4280	4600	4600	4500	4700	4200
4150	4600	4600	4400	4500	4050
-3.04%	0.00%	0.00%	-2.22%	-4.26%	-3.57%
山东	河北	辽宁	吉林	黑龙江	四川
4260	4400	3800	3700	3500	4900
4100	4300	3800	3700	3500	4800
-3.76%	-2.27%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.04%
福建	广东	广西	浙江	江苏	备注
4700	4800	4800	4500	4400	第2周 /第1周
4500	4650	4650	4400	4300	
-4.26%	-3.13%	-3.13%	-2.22%	-2.27%	

数据&图表

图 1：商品猪出栏价

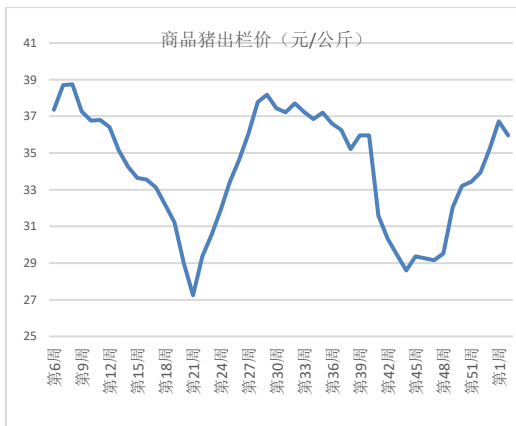
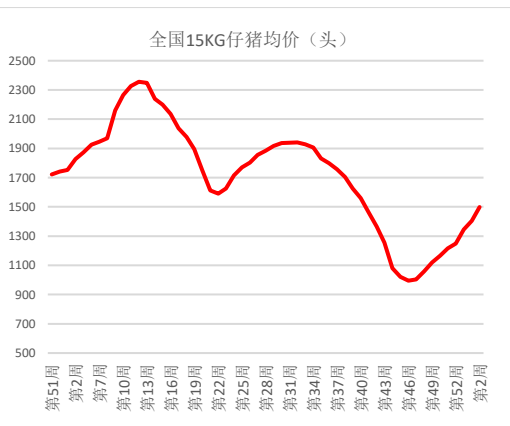


图 2：全国 15KG 仔猪出栏价



数据来源: 涌益咨询 南华研究

图 3：商品猪出栏价

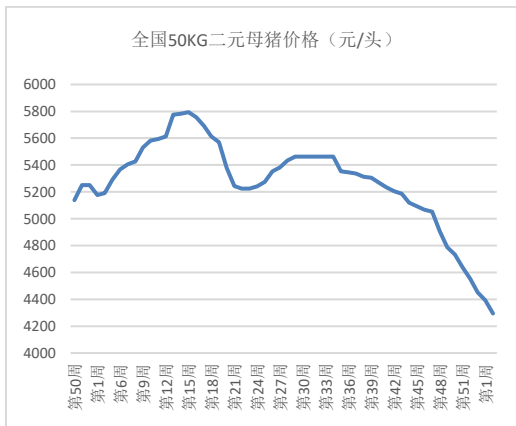
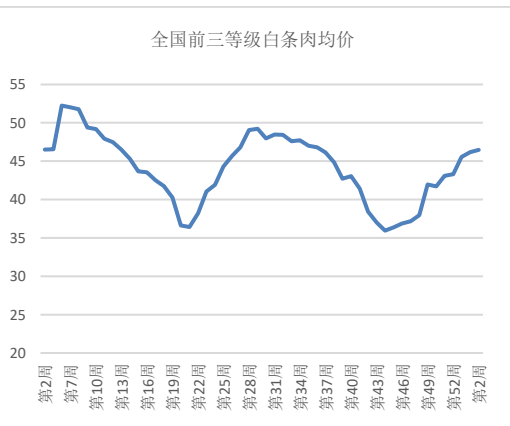


图 4：全国 15KG 仔猪出栏价



数据来源: 涌益咨询 南华研究

图 5：2 号肉鲜品与冻品价格

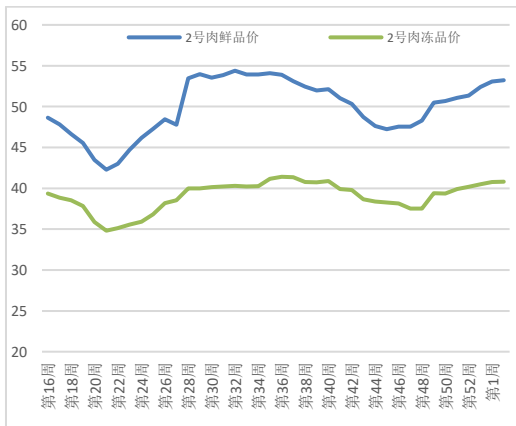
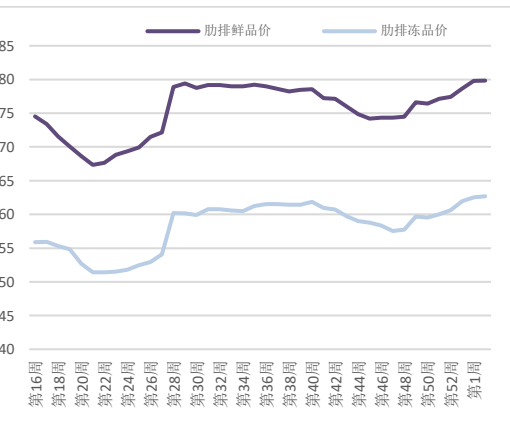


图 6：肋排鲜品与冻品价格



数据来源: 国家统计局 博亚和讯 南华研究

图 7：主产区白条鸡价格



图 8：猪粮比价



数据来源：国家统计局 博亚和讯 南华研究

图 9：生猪养殖利润



图 10：生猪养殖利润差

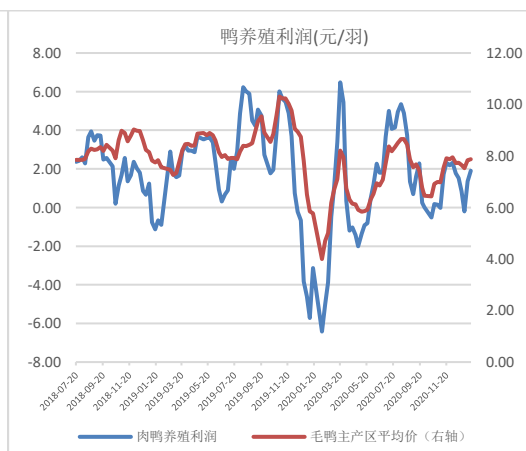


数据来源：WIND 南华研究

图 11：鸡养殖利润



图 12：鸭养殖利润



数据来源：WIND 南华研究

图 13: 生猪月度屠宰量

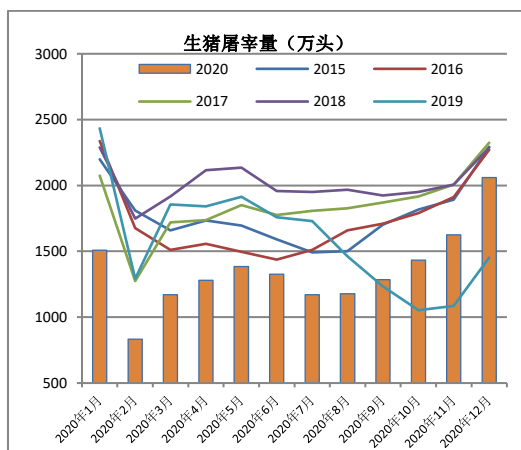
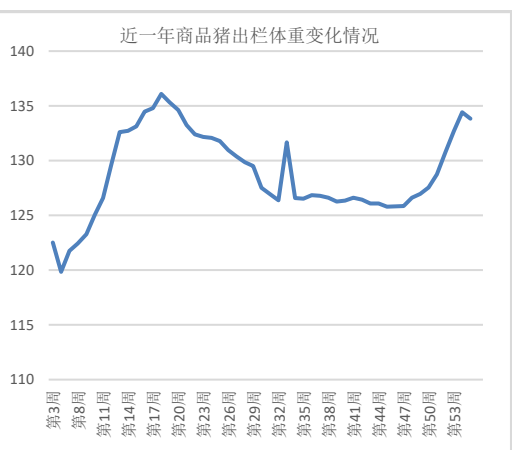


图 14: 商品猪出栏体重变化



数据来源: 农业部 涌益咨询 南华研究

图 15: 201 家屠宰企业开工率

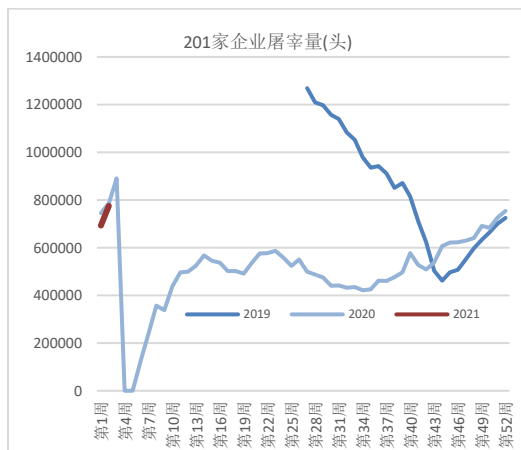


图 16: 定点企业日度屠宰量



数据来源: 天下粮仓 涌益咨询 南华研究

图 17: 90KG 以下生猪出栏占比

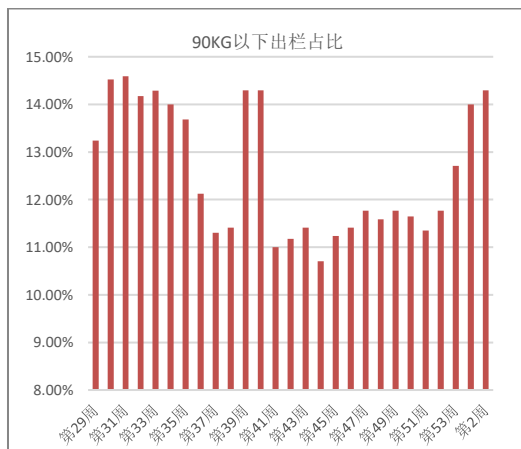
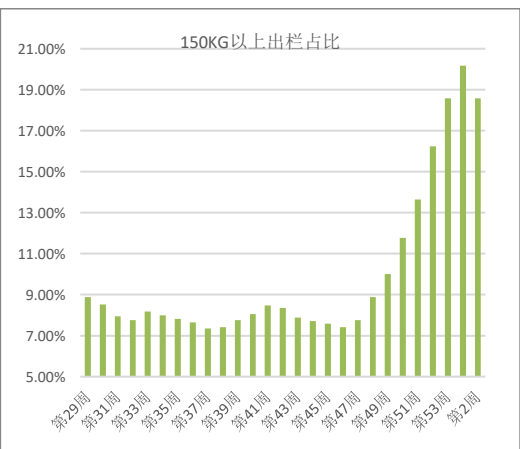


图 18: 150KG 以上生猪出栏占比

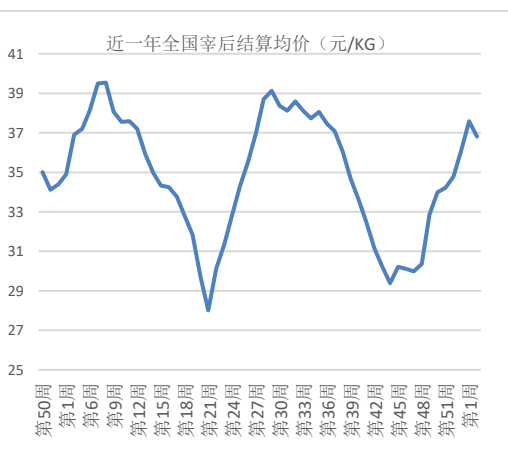


数据来源: WIND 南华研究

图 19: 全国冷冻品库容



图 20: 定点企业宰后结算价



数据来源: 涌益咨询 南华研究

图 21: 500 家养殖企业生猪存栏量

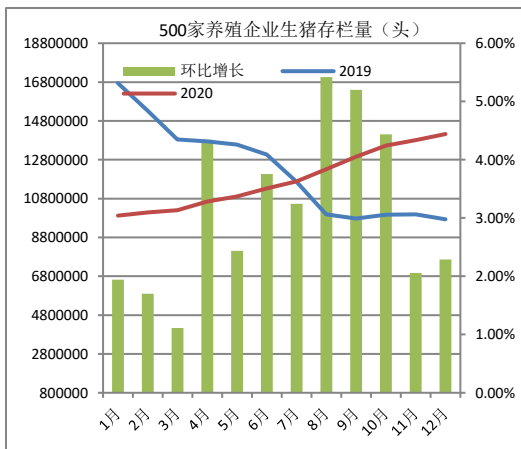


图 22: 能繁母猪存栏变化



数据来源: 天下粮仓 涌益咨询 南华研究

图 23: 定点企业小猪存栏变化

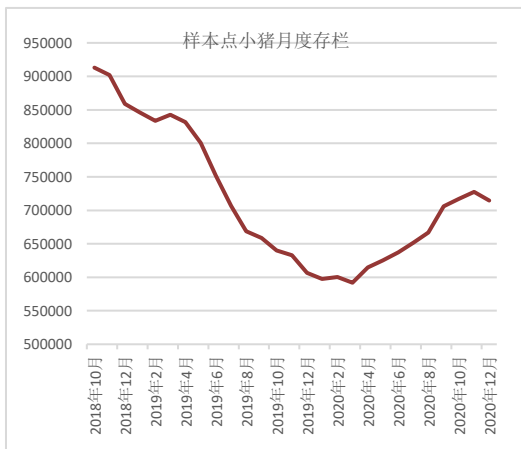
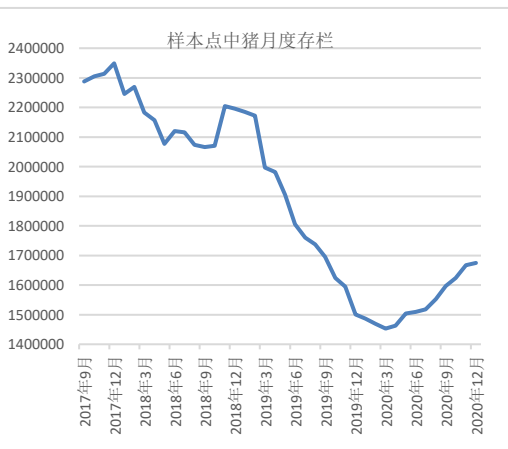


图 24: 定点企业中体重猪存栏变化



数据来源: 涌益咨询 南华研究

图 25、浙江-基准地现货价差

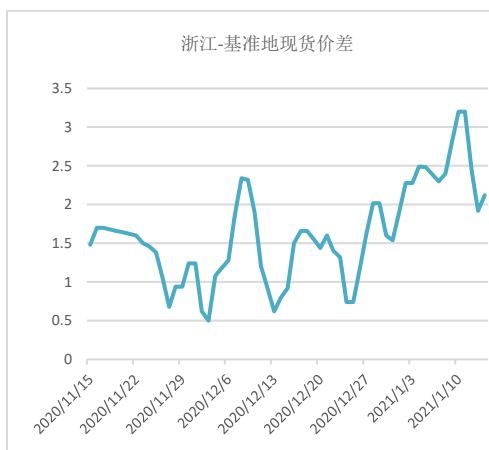


图 26、湖北-基准地现货价差



数据来源：涌益咨询 南华研究

图 27、山东-基准地现货价差

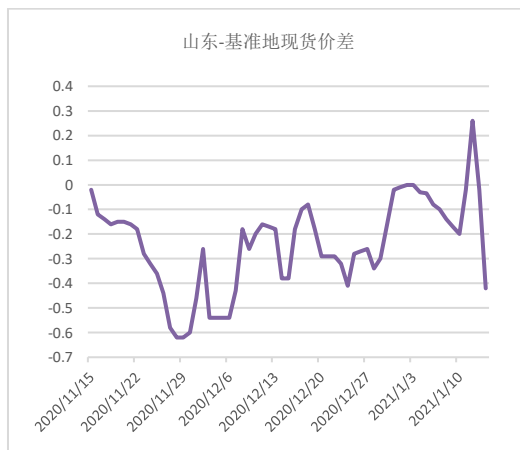
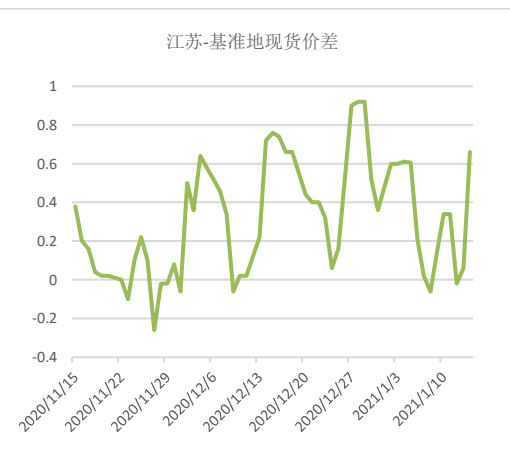


图 28、江苏-基准地现货价差



数据来源：涌益咨询 南华研究

图 29、安徽-基准地现货价差

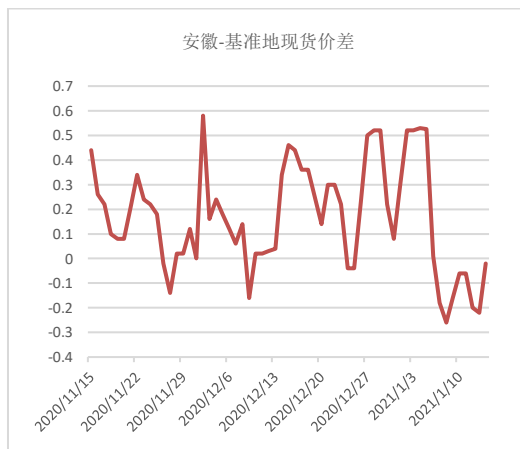
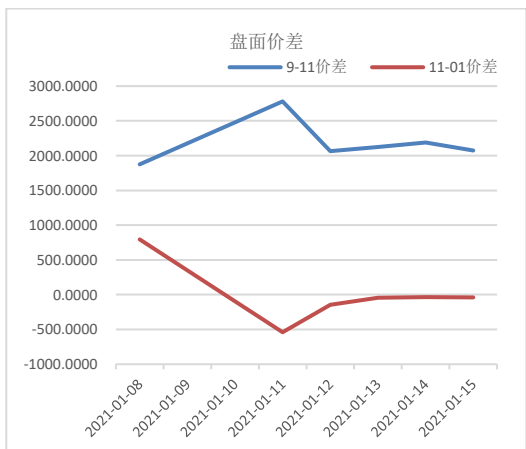


图 30、期货盘面月间价差



f

数据来源：涌益咨询 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司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了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点