



华泰期货研究院

吴青斌

农产品研究员

☎ 13022415220

✉ wuqingbin@htfc.com

从业资格号: F3054450

投资咨询号: Z0015951

## 生猪期货上市策略

### 一、合约涨跌停幅度及保证金:

合约代码	挂牌价	跌停价	涨停价	保证金(套保)	保证金(投机)
LH2109	30680	25771	35589	39270	73632
LH2111	29680	24931	34429	37990	71232
LH2201	28680	24091	33269	36710	68832

备注: 合约涨跌停板幅度为上一交易日结算价的8%, 新合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的16%。

套期保值交易保证金水平为合约价值的8%, 投机交易保证金水平为合约价值的15%。

### 二、交易策略:

#### 近期猪价反弹原因:

非洲猪瘟发生以来, 猪价一路高涨。按照养殖周期推算, 2020年四季度开始猪价本应进入下跌通道。但实际情况看到, 在10-11月份全国猪价跌至28元/公斤后, 猪价出现强烈反弹, 截至目前, 全国均价维持在36元/公斤水平。我们认为, 本轮猪价反弹的原因主要是进口冻猪肉频频检测出新冠病毒, 造成供应的缺失。由于非洲猪瘟后, 国内猪肉产量下降, 进口量大增, 冻猪肉的供应占比由往年的3%增加至15%以上水平, 近期冻品通关不畅, 消费遇冷, 对于供应端的影响十分明显。其次, 进入冬季后, 局部地区生猪疫病均有抬头现象。部分生猪提前出栏或者死淘处理, 对于12月-1月的供应影响也在显现。最后, 年末猪肉消费旺季的提振也助涨猪价。

#### 高基差, 高风险, 价格波动剧烈或成常态:

从周期的角度看, 正常的猪周期一般是4年左右, 从2018年8月算起, 我们或许已经走过本轮周期的上半场。但是我们也要看到, 每次猪周期的结束都是伴随着有效的疫苗或者防控手段, 使得生猪存栏可以连续恢复。目前情况看, 未来相当一段时间内, 我们或许看不到有效的非洲猪瘟疫苗产出, 那么就意味着本轮猪周期将会被动延长, 并且伴随着价格剧烈波动。

虽然市场上对于官方的能繁母猪存栏数据多有质疑, 但我们认为其恢复向上的趋势是不变的。那么与其关注绝对数量的变化, 不如顺应趋势, 保持相对量的比较。同时, 我们认为2021年, 市场的能繁母猪变化重点已不是量的变化, 更多的要考虑猪价进入下行周期后, 能繁母猪品质的变化, 即二元优质能繁母猪对于三元母猪的替换。育肥猪方面, 随着防控手段的提升和意识的提高, 补栏高于死淘的趋势不变, 猪价大概率长期走弱。

生猪期货LH2109开盘价格在30000元/吨以上。从产业的角度来看, 大型养殖企业毫无疑问是可以进行套保的。不过, 我们也看到当前现货价格在36000元/吨的水平, 高基差是做空面对的最大风险。其次, 当前冬季的疫病

防控压力依旧较大，基本面的波动结合当前敏感的猪价会产生多么疯狂的盘面价格都是未知。因此，我们给出的策略是，逢高做空淡季合约即 LH2111 合约。由于消费习惯问题，中秋国庆过后，12 月份腌腊季节来临之前，11 月份的猪价往往是较低的，虽然挂盘价格给出了 1000 元/吨的价差，但我们认为，选择淡季合约做空应是更安全策略。

年份	1月	3月	5月	7月	9月	11月
2016年	17.57	19.1	20.97	18.65	18.12	16.73
2017年	18.11	16.12	14.17	13.96	14.57	14.22
2018年	15	11.07	10.22	12.54	14.14	13.29
2019年	12.28	14.06	15.19	18.54	27.96	36.23
2020年	35.73	36.24	29.85	37.17	35.65	29.57

备注：单位为元/公斤

同时我们看到，近 5 年的价格表现，除 2019 年非瘟影响最的极端年份，11 月价格低于 9 月份 2.5%-7.7%之间。考虑到目前高猪价的高波动，以及盘面绝对价格的表现，我们有理由相信二者的价差会在 5%以上的水平。因此挂牌价 1000 元/吨的月间差也有做正套的机会。同时，考虑到 LH2201 合约的交割时间要在春节之后，在卖方提出，买方响应的规则下，不建议 LH2111 和 LH2201 合约的反套操作。

最后，关于套利策略，我们继续保持 2020 年做空养殖利润的策略。不过，根据我们对于饲料原料价格在不同猪价区间的相关性分析统计，二者的相关性较低，同时价格的波动率以及保证金的规模也较难匹配。在目前高养殖利润，养殖主体相对忽略饲料成本的背景下，我们认为方向上保持做多玉米豆粕期货，做空生猪期货的策略。但完全对冲的组合难以保证，利润水平将取决于生猪期货价格的波动。短期，我们认为冻品肉的供应问题将主导生猪期货行情；中期要关注大型养殖企业的养殖成本，或将是今年猪价的有力支撑；长期保持对于非洲猪瘟情况的关注，复养过程中的非瘟病毒的伴生对于盘面影响将持续存在。

风险点：非洲猪瘟、新冠疫情

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)