



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

赵广钰

投资咨询证号：
Z0013074

0571-89727526
zhaoguangyu@nawaa.com

蓄力再冲高

摘要

短期看，需求端因生猪下游消费尚未完全开启，白条肉消费滞缓导致生猪需求不佳；供给端净进口量不断增加，中央储备冷冻肉竞价投放已成常态化，屠宰场开工率缓慢恢复，供给边际增加，因而短期供需较宽松，叠加政策端和市场风向打压上涨情绪，生猪价格短期连续回落。

中期看，需求端二季度回暖，消费将在二季度启动，届时传统消费淡季也同时结束，虽然新型冠状病毒防控下餐饮业还会受到影响，但消费大概率因复学复工复产的集体餐饮放开而大幅回暖；供给端，生猪存栏缓慢恢复，二季度难有大量生猪集中出栏，同时受前期新型冠状病毒防控影响，生猪出栏补栏节奏推后，预计生猪供给恢复速度不及需求回暖速度快，价格短期回落后已经出现压栏惜售，预计价格会在中期供需偏紧的平衡下获得支撑，在4月中下旬随消费回暖而再度转为强势。

目录

| | |
|--------------------------|----|
| 第 1 章 宏观与产业环境 | 4 |
| 1.1 生猪价格与 CPI 上升压力 | 4 |
| 1.2 产业政策 | 5 |
| 1.3 产业结构 | 5 |
| 1.4 非洲猪瘟疫情 | 6 |
| 第 2 章 供需平衡情况 | 8 |
| 2.1 供需平衡表 | 8 |
| 2.2 生猪存栏 | 8 |
| 2.3 能繁母猪存栏 | 9 |
| 2.4 进出口 | 11 |
| 2.5 国家冷冻猪肉抛储 | 12 |
| 2.6 屠宰量与出栏体重 | 13 |
| 2.7 替代品供给 | 14 |
| 2.8 生猪需求 | 14 |
| 第 3 章 价格与养殖利润 | 15 |
| 3.1 生猪价格与猪粮比 | 15 |
| 3.2 仔猪与二元能繁母猪价格 | 16 |
| 3.3 替代品价格 | 16 |
| 3.4 养殖利润 | 17 |
| 第 4 章 综述 | 19 |
| 免责声明 | 20 |

图表目录

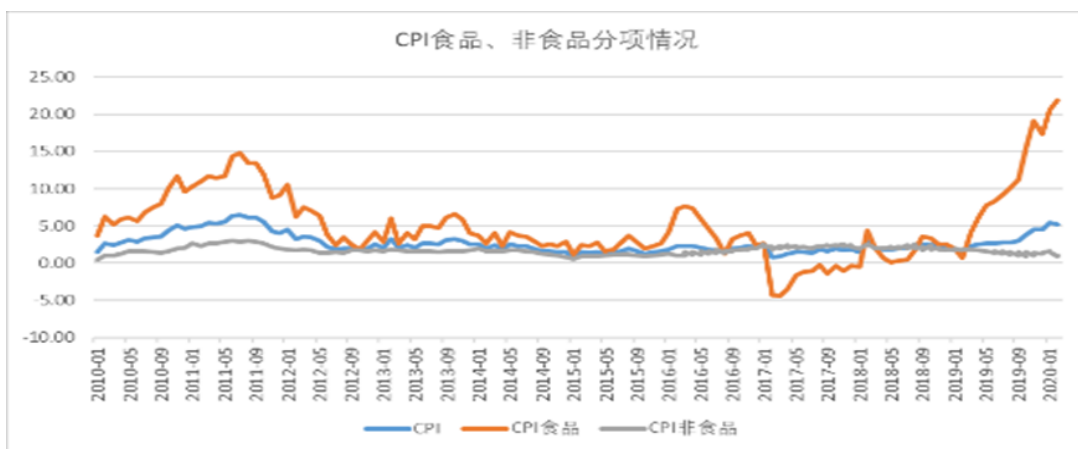
| | |
|---------------------------|----|
| 图 1: CPI 食品、非食品分项 | 4 |
| 图 2: CPI 食品类各分项 | 4 |
| 表 1: 我国猪肉供需平衡 | 8 |
| 图 3: 生猪存栏及变化率 | 9 |
| 图 4: 500 家养殖企业生猪存栏量 | 9 |
| 图 5: 能翻母猪存栏 | 10 |
| 图 6: 能翻母猪存栏环比变化情况 | 10 |
| 图 7: 猪肉净进口量月度季节图表 | 11 |
| 图 8: 猪肉年度净进口量 | 12 |
| 表 2: 中央储备冷冻肉竞价交易情况 | 12 |
| 图 9 生猪出栏累计值 | 13 |
| 图 10 生猪屠宰量 | 13 |
| 图 11: 22 省市生猪平均价格 | 15 |
| 图 12: 猪粮比 | 15 |
| 图 13: 仔猪价格 | 16 |
| 图 14: 牛羊肉&白羽鸡价格 | 17 |
| 图 15: 生猪养殖利润 | 17 |
| 图 16: 鸡类养殖利润 | 18 |
| 图 17: 鸭类养殖利润 | 18 |

第 1 章 宏观与产业环境

1.1 生猪价格与 CPI 上升压力

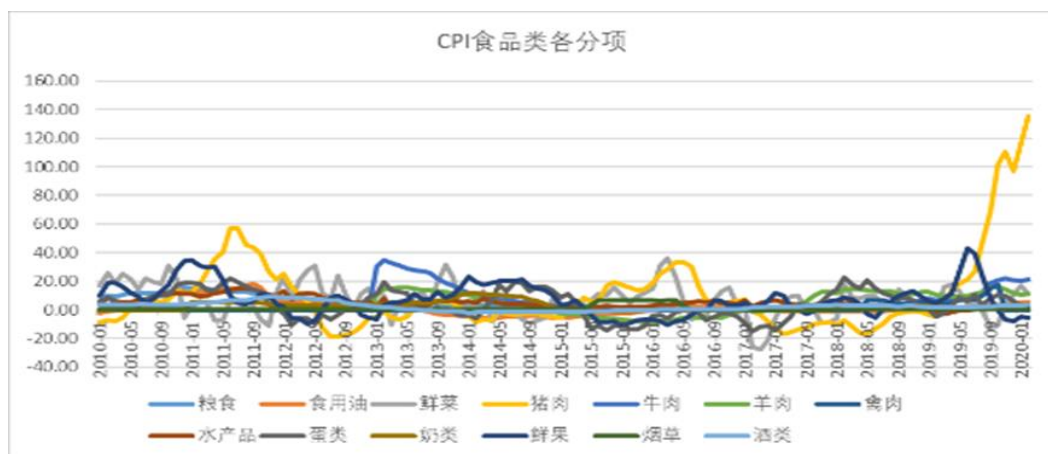
2020 年 2 月，全国居民消费价格当月同比上涨 5.2%，剧数据显示 CPI 上涨压力为结构性问题，食品类中的猪肉价格对整体 CPI 上涨的贡献度较大。分项中食品当月同比上涨 21.9%，非食品类当月同比仅上涨 0.9%。而食品类当月同比上涨主要是受到生猪价格持续拉高的影响，2 月食品类 CPI 子项目中生猪单项当月同比上涨 135.2%，生猪价格的不断上涨带动其他肉禽价格上涨，加大 CPI 上涨压力，如下两图可以清晰看到生猪价格为核心矛盾。个人认为，本轮 CPI 拉高的逻辑与以往有本质区别，并非通胀推动物价上涨，而是生猪因供给缺口价格大幅上涨后呈现为 CPI 同比上涨幅度较大，那么当前稳定生猪价格对 CPI 健康运行有显著作用。

图 1：CPI 食品、非食品分项



数据来源：国家统计局、南华研究

图 2：CPI 食品类各分项



数据来源：国家统计局、南华研究

1.2 产业政策

当前产业政策主要集中在“稳定价格，保障供给”两个维度。

稳定价格方面，通过增加进口与抛储竞价增加短期供给量（此要素会在第二部分生猪供给中详细阐述），同时通过政策打击价格炒作，如 3 月 12 日，农业农村部办公厅、公安部办公厅近日印发关于打击“炒猪”行为保障生猪养殖业安全的通知。通知要求，加大对“炒猪”行为的打击力度，各地农业农村、公安部门要通过监督检查、明察暗访、接访举报等方式，对辖区内是否存在“炒猪”团伙或“炒猪”行为进行拉网式排查。

保障供给方面，去年 8 月起国家就连续出台多个政策确保生猪供给，今年国务院 2 月 5 日出台的 2020 年中央一号文件出台后，生猪供给保障政策力度再上一个台阶。文件第三章第（十五）项指出，“生猪稳产保供是当前经济工作的一件大事，要采取综合性措施，确保 2020 年年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平。落实“省负总责”，压实“菜篮子”市长负责制，强化县级抓落实责任，保障猪肉供给。坚持补栏增养和疫病防控相结合，推动生猪标准化规模养殖，加强对中小散养户的防疫服务，做好饲料生产保障工作。严格落实扶持生猪生产的各项政策举措，抓紧打通环评、用地、信贷等瓶颈。纠正随意扩大限养禁养区和搞“无猪市”、“无猪县”问题。严格执行非洲猪瘟疫情报告制度和防控措施，加快疫苗研发进程。加强动物防疫体系建设，落实防疫人员和经费保障，在生猪大县实施乡镇动物防疫特聘计划。引导生猪屠宰加工向养殖集中区转移，逐步减少活猪长距离调运，推进“运猪”向“运肉”转变。加强市场监测和调控，做好猪肉保供稳价工作，打击扰乱市场秩序，及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。支持奶业、禽类、牛羊等生产，引导优化肉类消费结构。推进水产绿色健康养殖，加强渔港建设和管理改革。”而后地方各级政府响应中央号召，出台配套政策保障生猪供给。例如：

| |
|--|
| 1、农发行印发《关于进一步加大生猪生产信贷支持力度的通知》，进一步明确支持生猪产业发展的工作要求和差异化信贷政策，全力支持生猪产业尽快恢复生产。 |
| 2、上海市发布《畜禽养殖禁养区划定方案》，《方案》表明，本市禁养区仅针对规模以上标准养殖场，而规模以下的养殖户、散养户不列为禁止对象。 |
| 3、山东省政府办公厅印发《关于推动畜牧业规模养殖创新经营方式的若干意见》，立足当前、着眼长远，明确了加快恢复畜牧业生产经营、大力发展畜禽规模养殖、着力提升屠宰流通水平等 10 条措施。 |
| 4、江苏省农业农村厅发布《江苏省进一步恢复生猪生产政策举措》，补贴与奖励力度大幅增加。湖北出台一揽子政策，生猪贴息延长至今年底。 |
| 5、四川省农业农村厅印发了《农业农村厅 2020 年工作要点》，今年将试点第二轮土地承包到期再延 30 年，确保全年生猪出栏 6000 万头。 |
| 6、农发行黑龙江分行通过 31500 万应急贷款审批支持企业向市场投放生猪。 |
| 7、合肥市畜牧水产局采取一系列措施稳定生猪生产。 |
| 8、福州市出台关于应对新冠肺炎疫情支持“菜篮子”产品稳产保供措施。 |

地方政策密集出台，主要可概括为禁养放宽，资金支持，养殖补贴几个方面，各地方政府制定政策力促生猪供给稳步增加，政策力度之大，长周期看大概率可引导生猪养殖恢复供需均衡水平。

1.3 产业结构

2019 年产业结构受到非洲猪瘟冲击较大，据国家统计局数据显示，19 年猪肉产量 4255 万吨，较

18 年下降 21.3%，明显低于 16-18 年 5400 万吨的产量水平。自 18 年 8 月我国发生第一起非洲猪瘟后，生猪产量明显下降，尤其对二元能繁母猪存栏造成的负面影响直接减少了生猪产业的核心产能。19 年生猪出栏 54419 万头，环比下降 21.6%。产能产量减少呈现为生猪价格高位运行。

19 年 8 月国家开始出台相关促进生猪养殖增加的政策方略，四季度国家和地方稳定生猪供给的政策开始密集出台落地，力促产能恢复的过程中，产业结构也发生改变。主要呈现以下几个特点：

1、龙头企业&规模企业市场占有率增加。2011 年上市龙头公司年出栏市场占有率仅有 1%-2%，而后呈现递增趋势，在环保清退与非洲猪瘟两个事件驱动中继续增加市场占有率。18 年上市龙头公司年出栏市场占有率超过 7%，预计 19 年占有率在 8.5%-8.9% 之间。以某龙头 XX 企业为例，其 2019 年年度报告显示生猪销售量 1025.33 万头，其中商品猪 867.91 万头；2018 年全年销售生猪 1,101.1 万头，其中商品猪 1,010.9 万头。环比下降 14%，远低于总体下滑水平，市场占有率有所提高，此外，其商品猪销量虽然下降，但仔猪销量大增，综合考虑其猪类销售总量，市场占有率提升幅度更大。据公开数据整理，2018 年出栏量较大的八家养殖企业（温氏股份、牧原股份、正邦科技、新希望、天邦股份、中粮肉食、大北农、天康生物）生猪合计出栏 4844.78 万头，占全国生猪总出栏量的 6.98%。2019 年该八家养殖企业生猪合计出栏 4499.93 万头，较上年度减少 300 多万头，但占全国生猪总出栏量的比例上升至 8.27%，行业集中度有所提升。

2、龙头上市公司受非洲猪瘟负面影响小。查阅各公司年报、半年报可得知，生物性资产损失幅度远低于市场损失率，非洲猪瘟疫情尚未有有效疫苗，规模企业防控能力较强，据中国产业信息网数据显示，500 头规模以下企业发生非洲猪瘟场点占比超过 30%，而 500 头规模以上养殖企业发生非洲猪瘟场点占比不足 10%。此外，规模企业养殖点覆盖区域分散，受系统性风险影响小，局部出现非洲猪瘟不影响全局。

3、养殖门槛继续提高，规模企业受益大，尤其现代一体化企业受益较大。猪瘟疫情下，对企业的专业能力要求越发提高，生猪养殖企业具备规模化、现代化、一体化优势才能有长足发展，自繁自养的同时，需要就地宰杀才能有效减少生猪调运，降低非洲猪瘟感染几率。那么具备“资金充足，跨多省扩张，自产饲料，自繁自养，系统内屠宰，冷链运输，兽药研制”能力的集团化企业更有扩张优势，尤其在中小散户让渡了很大规模市场份额的情况下，规模企业远景较好。据上市龙头公司年报、半年报数据显示，19 年固定资产、无形资产及在建工程及存货大多有不同程度增加，可见龙头集团企业经营规模正在主动性不断扩充。

4、生产资料稀缺，二元能繁母猪及仔猪等生产性生物资产价格不断上涨，近期在生猪价格及养殖利润有所回落的情况下，仔猪价格依旧涨势不减，15 公斤仔猪价格已超过 135 元/千克。当前情况下，优质能繁母猪决定基础产能及扩张速度。“得母猪得养殖天下”并非虚谈。而仔猪不仅涉及养殖利润，还直接关联养成商品猪的出栏市场占有率。

1.4 非洲猪瘟疫情

非洲猪瘟病毒在未出现有效疫苗的前提下，大概率无法完全杜绝，只能通过改善产业环境、增强防控水平降低发生概率，较初期相比，现在的重点防疫工作在生猪非法调运方面有所加强，3 月 12 日四川乐山市五通桥区冠英镇查获的一辆来自外省的生猪运输车中，排查出非洲猪瘟疫情。查获时，该车辆共载有生猪 111 头，死亡 7 头。3 月 13 日，四川省泸州市、河南省三门峡市查获的外省违法调运生猪发生非洲猪瘟疫情。在泸州市叙永县麻城镇查获的一车外省违法调运仔猪中，排查出非洲猪瘟疫情。查获时，该车辆共载有仔猪 120 头，死亡 12 头；经河南省动物疫病预防控制中心确诊，三门峡市渑池县洪阳镇赵窑村某猪场从外省违法调入的一批仔猪发生非洲猪瘟疫情，该批仔猪共 364 头，死亡 252 头。一体化养殖屠宰企业优势更加明显，冷链运输白条肉风险可大幅降低。这种背景下中小散

户即便看到非常可观的利润，也很难参与复养。尤其有些此前经历过非洲猪瘟疫情的养殖户心有余悸，有些养殖户在各政策落地前就已经安全退出，并已经转向投入禽类和水产的养殖，短期内难以回到生猪养殖市场。

第 2 章 供需平衡情况

2.1 供需平衡表

据 USDA 数据显示，我国 19 年生猪供给 4650 万吨，高于国家统计局数据 4255 万吨，生猪进口 260 万吨，高于海关总署的 196.7 万吨。不同口径数据总供给相差 458.3 万吨，但两者均明显小于我国发生非洲猪瘟之前年度 5500 万吨以上的消费量，生产与进口的供给量减少，其他蛋白品增加替代、中央储备冷冻猪肉竞价投放市场，总供给依然不足以支撑 15-18 的消费平均水平，从而生猪价格大幅上涨，在高价格区间达到新的供需平衡。

表 1：我国猪肉供需平衡

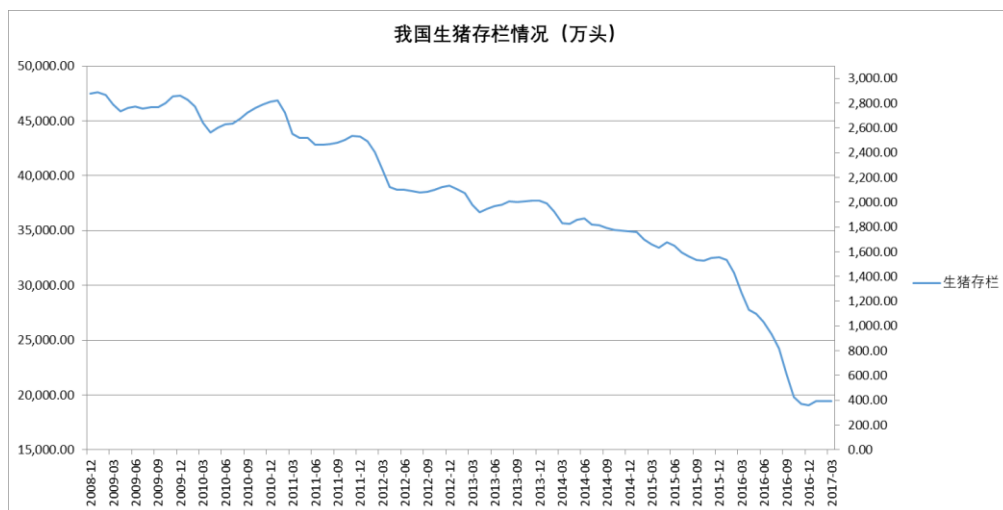
| 我国猪肉供需平衡情况 | | | | | | |
|------------|--------|-------|--------|------|--------|--------|
| | 产量 | 进口 | 总供给 | 出口 | 国内消费 | 总需求 |
| 2015 | 5645.4 | 102.9 | 5748.3 | 23.1 | 5725.2 | 5748.3 |
| 2016 | 5425.5 | 218.1 | 5643.6 | 19.1 | 5624.5 | 5643.6 |
| 2017 | 5451.8 | 162 | 5613.8 | 20.8 | 5593 | 5613.8 |
| 2018 | 5404 | 156.1 | 5560.1 | 20.3 | 5539.8 | 5560.1 |
| 2019 | 4650 | 260 | 4910 | 13 | 4897 | 4910 |
| 2020 | 3600 | 370 | 3970 | 10 | 3960 | 3970 |

数据来源：USDA 南华研究

2.2 生猪存栏

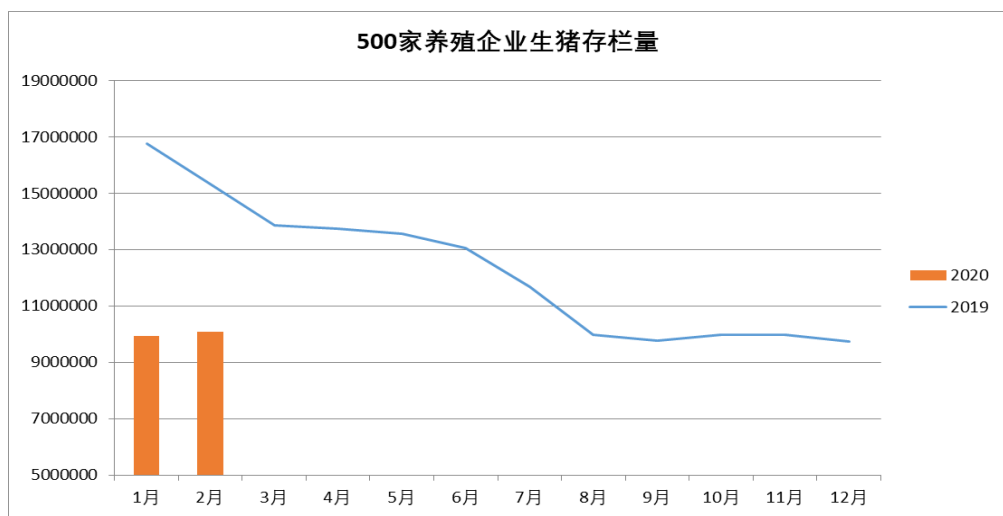
国务院联防联控机制发布会，根据农业农村部的监测，根据往年的规律，春节后的一个月，生猪存栏通常都会下降，但是今年 2 月，生猪存栏出现了反季节增加，环比增幅达到 2.8%。当前公开数据已经不再继续更新存栏绝对量，但通过往期数据，与统计口径内样本延续估计来看，当前商品猪存栏绝对量大幅偏低。据农业部公布数据，18 年 2 月生猪存栏为 33439 万头，19 年 2 月生猪存栏为 27754 万头，下降幅度 17%。而天下粮仓统计口径内 500 家规模养殖企业生猪存栏 19 年 2 月为 1532 万头，同口径数据 20 年 2 月下降至 1009 万头，同比下降 34.1%。就长期与中期数据及图表看，生猪存栏下降幅度滞缓，环比出现回升，但绝对量仍然处于历史低位。

图 3：生猪存栏及变化率



数据来源：农村农业部 南华研究

图 4：500 家养殖企业生猪存栏量



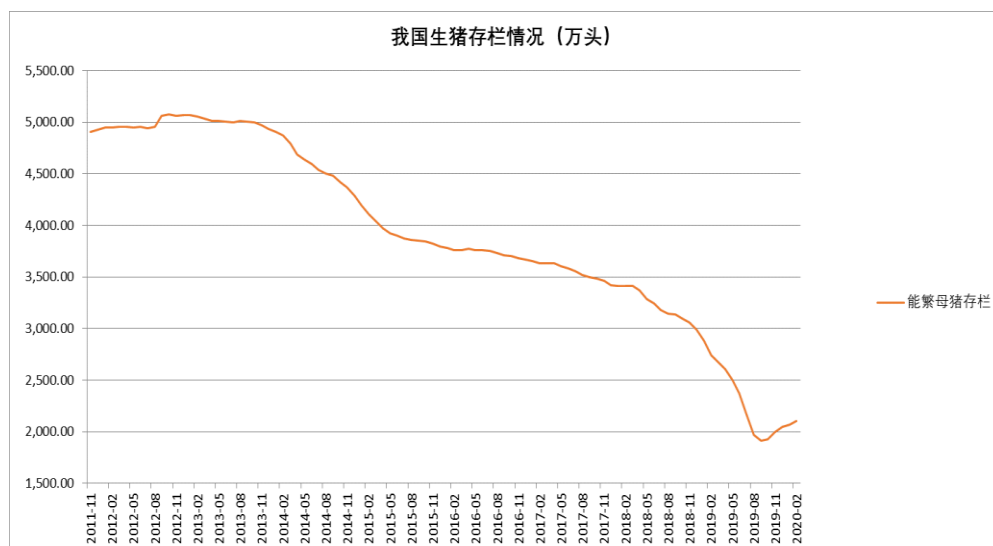
数据来源：天下粮仓 南华研究

2.3 能繁母猪存栏

根据农业农村部的监测，今年 2 月，能繁母猪存栏环比增长 1.7%，已连续第 5 个月增长，与 2019 年 9 月相比，增幅已达 10%。但与生猪存栏情况类似，能繁母猪存栏绝对量依然处于历史低位区间。按农业农村部公布数据环比变化值迭代计算，20 年 2 月能繁母猪存栏 2105 万头，同比减少 23.1%。较发生非洲猪瘟疫情前的 3000 万头以上水平仍有较大差距。此外，从市场调研信息中了解到，本轮受到养殖利润高企的影响，部分养殖经营者留种三元商品猪中的母猪作为能繁母猪培育，这部分能繁母猪产能并不能与传统的二元能繁母猪相比，据少量市场样本采集信息得知，其在繁育成活率 PSY 方面，与传统二元能繁母猪相比要打 7-8 折；繁育寿命也较短，繁育 2-3 胎（二元能繁母猪可达 8 胎）

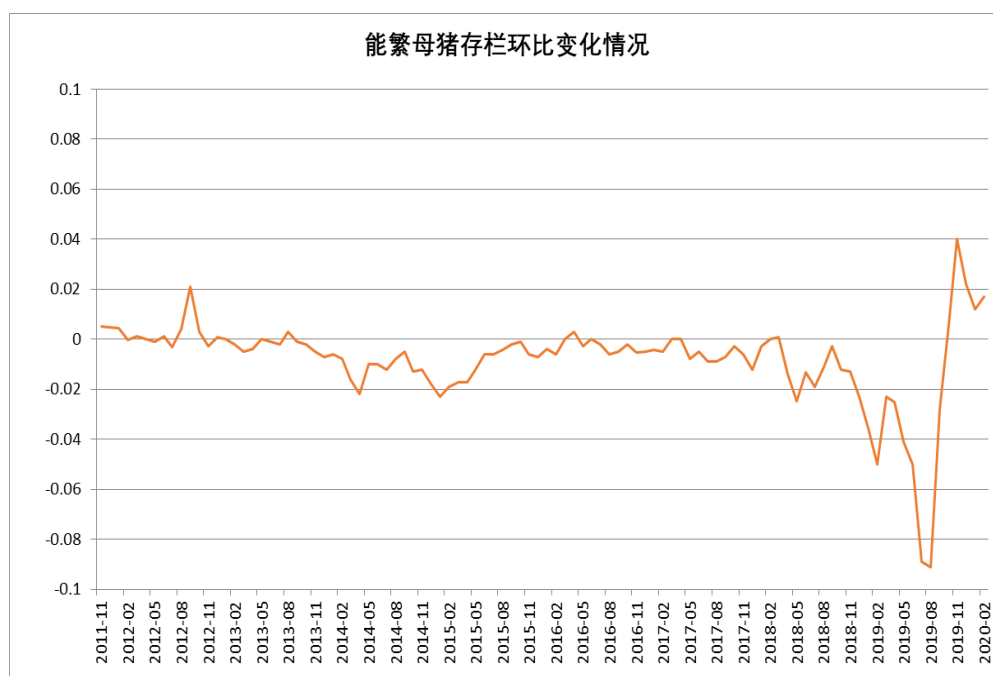
之后配种成功率就会出现下滑，甚至需要直接淘汰。假设从去年 8 月政策密集出台起开始出现集中补栏母猪，再假设可以剔除培育时间直接投产，妊娠期到分娩最少需要 4.8 个月左右，仔猪自断奶到育肥出栏等至少需要 6 个月，那么假设最理想状态中最早一批出栏生猪也在 20 年 3 季度才能上市，那么 20 年 2 季度供给依然偏紧。

图 5：能繁母猪存栏



数据来源：农村农业部 南华研究

图 6：能繁母猪存栏环比变化情况

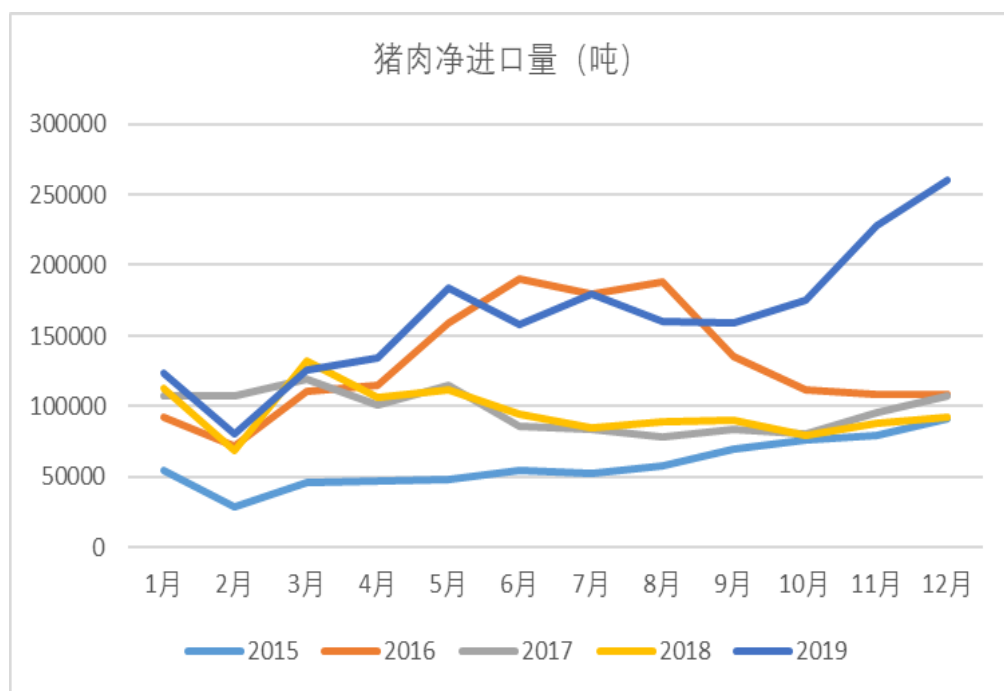


数据来源：农村农业部 南华研究

2.4 进出口

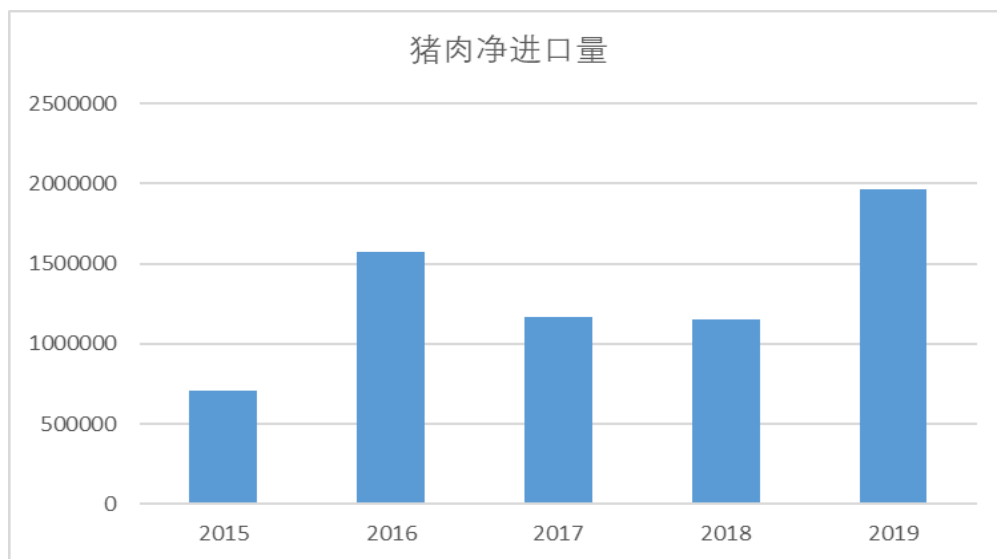
我国猪肉净进口自非洲猪瘟发生以来呈增加状态，据海关总署数据显示，19 年全年进口量达 196.7 万吨，环比增加 70.92%。19 年 12 月净进口 25.98 万吨，同比增加 180%。预计在我国生猪供给缺口尚未完全弥补的情况下，考虑到内外价差较大，净进口量仍将继续增加。但就我国常规 5500 万吨的食用总量来说，净进口增加可以平抑生猪短期价格波动，但很难补足中长期供给缺口。按 USDA 数据统计，19 年全球共出口 947.6 万吨猪肉，其中欧盟、美国、巴西及俄罗斯四国猪肉产量总计为 4373 万吨，四国出口总计为 742.6 万吨。如果静态来看，我国生猪消费恢复到 5500 万吨，按去年 4650 万吨的产量计算，供需差值大于上述四国出口总量。当然，猪肉消费具有相当大的弹性，还有肉禽、鸡蛋等替代产品的供给增加，所以实际供需差值小于静态计算的绝对量。但是就数量比较而言，单纯依靠进口很难保证我国生猪供给回到 5500 万吨水平，所以猪肉进口发挥的作用主要是平抑短期价格上涨。

图 7：猪肉净进口量月度季节图表



数据来源：海关总署 南华研究

图 8：猪肉年度净进口量



数据来源：海关总署 南华研究

2.5 国家冷冻猪肉抛储

中央储备冻猪肉投放竞价交易在今年频繁开展，目前已经成为常态化市场投放。截至 3 月 27 日，中央储备冻猪肉在年内第 12 次投放市场，年内已累计投放 25 万吨冷冻猪肉。假设后三季度投放频率与第一季度持平，全年将投放 100 万吨冷冻猪肉。对供给的影响情况与进口猪肉类似，主要作用是平抑短期价格上涨，尤其是抛储频率增加，对市场情绪打压作用显著，但是单纯从量级上看，较难平抑市场供需差值。

表 2：中央储备冷冻肉竞价交易情况

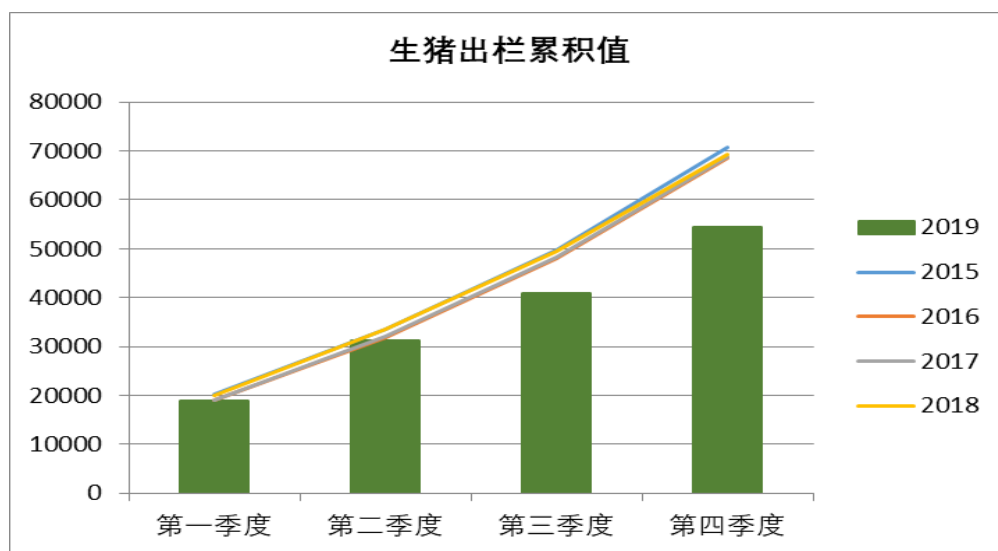
| 2020 年 批次 | 交易时 间 | 交易数 量（万吨） |
|--------------|----------|--------------|
| 1 | 1. 3 | 3 |
| 2 | 1. 9 | 2 |
| 3 | 1. 17 | 3 |
| 4 | 1. 21 | 2 |
| 5 | 2. 7 | 1 |
| 6 | 2. 14 | 2 |
| 7 | 2. 21 | 2 |
| 8 | 2. 27 | 2 |
| 9 | 3. 5 | 2 |
| 10 | 3. 13 | 2 |
| 11 | 3. 20 | 2 |
| 12 | 3. 27 | 2 |

数据来源：华储网 南华研究

2.6 屠宰量与出栏体重

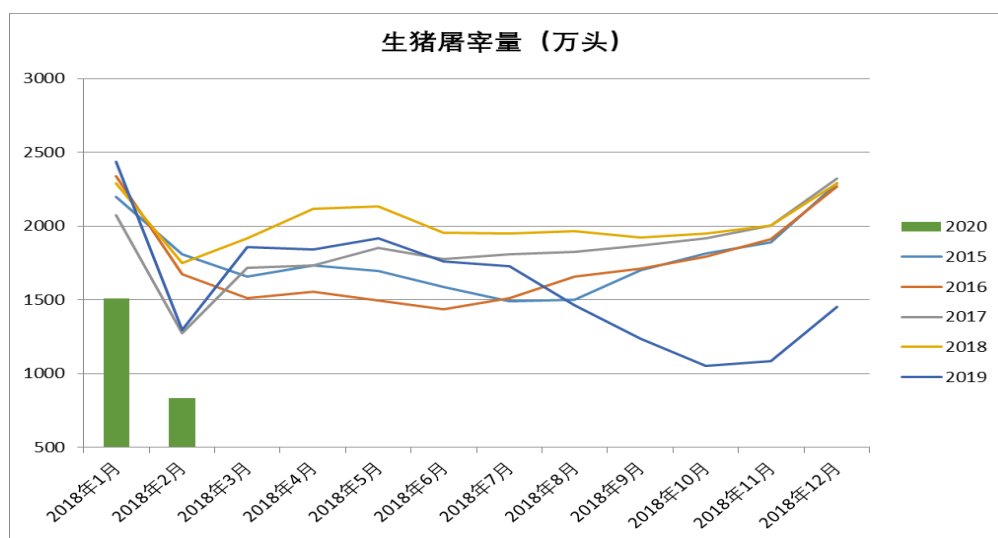
中长期看，生猪屠出栏与屠宰在发生非洲猪瘟后显著下降，与我国生猪存栏变化一致。据国家统计局数据，去年四季度我国生猪出栏 54419 万头，同比大幅低于 18 年同期的 69382 万头。据商务部数据显示，我国 1-2 月生猪定点屠宰企业屠宰量分别为 1509 万头与 832 万头，两个月仅 2341 万头，较 18 年同期的 3726 万吨大幅下降 37.2%。

图 9 生猪出栏累计值



数据来源：国家统计局 南华研究

图 10 生猪屠宰量



数据来源：商务部 南华研究

短期看，生猪屠宰与出栏情况受到新型冠状病毒与养殖端预期变化影响较大。截至 20 年第 12 周，天下粮仓统计口径内 201 家屠宰场开机率环比继续小幅微升，统计口径内当周屠宰量 49.88 万头，环比+0.3%。全国生猪平均出栏体重已达 124.57kg；河南生猪出栏体重 120.86kg，较前一周 118.43kg 环比增加 2%。春节后受到新型冠状病毒影响，防疫管控严格，生猪运输受限，屠宰场开工时间较往年靠后，导致屠宰场开工率较低，但目前开机率已经开始回升，但距离春节前高位仍有较大差距，这与下游餐饮与集体餐饮并未完全开启也有直接关系，白条肉销售滞缓影响屠宰场开机积极性。近期生猪价格出现连续下跌，养殖端出现惜售压栏，而且就目前的利润与体重来看，即使考虑生猪体重增加到一定程度后料肉比边际下降的问题，生猪体重仍有足够空间继续压栏。

2.7 替代品供给

据中国畜牧业协会数据，2019 年我国商品代白羽肉鸡、黄羽肉鸡、水禽出栏量分别为 44 亿只、49 亿只、42 亿只，同比分别增加约 5 亿只、10 亿只、13 亿只，增幅分别达到 12.8%、25%、44.8%。据国家统计局数据，2019 年全国禽蛋产量 3309 万吨，同比增长 5.8%；鸡蛋产量估计为 2813 万吨。据国家统计局数据，2019 年全国肉牛出栏 4534 万头，比上年增长 136 万头，增长 3.1%；牛肉产量 667 万吨，增加 23 万吨，增长 3.6%；牛奶产量 3201 万吨，增加 127 万吨，增长 4.1%。替代品产量增加，尤其是肉鸡与鸡蛋产量的增加，较大程度弥补了生猪供给的不足。

2.8 生猪需求

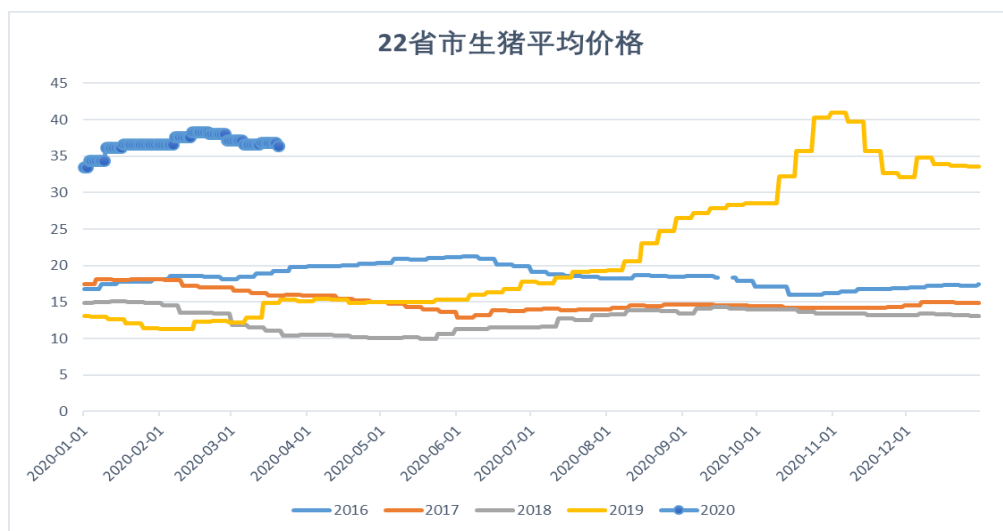
整体来看，生猪需求在低价格较为刚性，当前价格弹性较大，简而言之，我国对生猪的需求原本为刚性需求，但非洲猪瘟疫情驱动供给大幅减少，供需平衡重塑，价格自然上升，消费随之减少。短期看，生猪需求偏弱，首先是季节性影响，春节后两个月为传统消费淡季，生猪需求趋弱。此外，受到新型冠状病毒影响，春节起消费大幅减弱，直至当前，学校等集体餐饮并未开启，餐饮业堂食上座率跟往年同期无法相比，白条肉消费滞缓传导至上游生猪需求。预计二季度各地学校开学后，消费正式开启，传统消费淡季也将结束，生猪需求重新回暖至往年常规水平。

第 3 章 价格与养殖利润

3.1 生猪价格与猪粮比

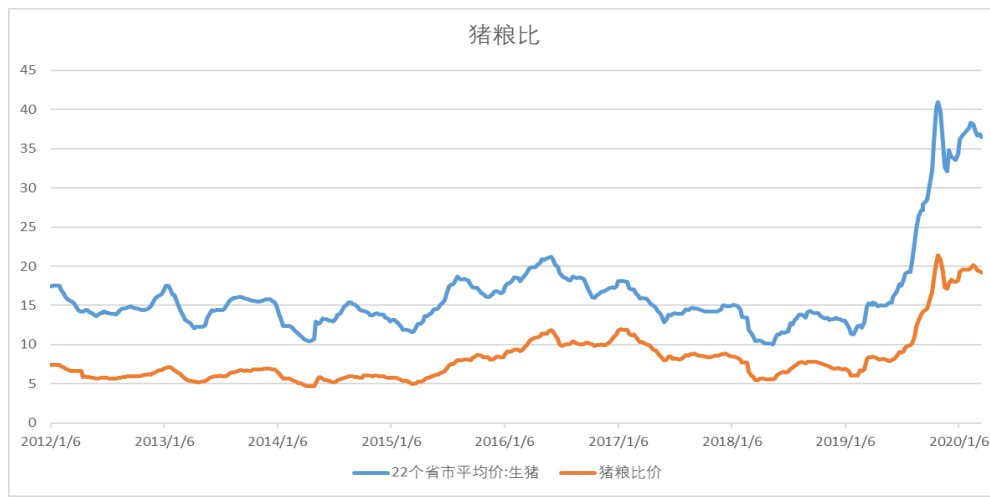
近期生猪价格虽然因下游消费不振有所回落，但截至 20 年第 12 周，全国 22 省市生猪平均价格已经达到 36.44 元/公斤，较去年同期 14.83 元/公斤同比上涨 145.7%，猪粮比也达到 19.16。价格与猪粮比的大幅拉升，可以理解供需在新的价格区间（35-38 元/公斤）达到阶段性平衡。但随后需求随之增加，如果生猪供给恢复不能跟上需求复苏的速度，供需平衡或将再次打破。

图 11：22 省市生猪平均价格



数据来源：中国畜牧业信息网 南华研究

图 12：猪粮比

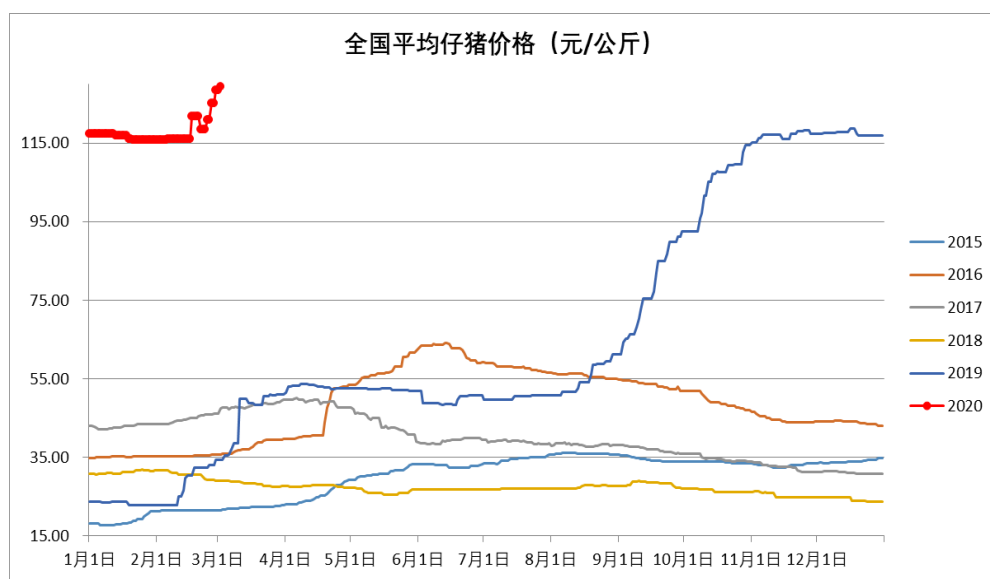


数据来源：WIND 南华研究

3.2 仔猪与二元能繁母猪价格

仔猪与二元能繁母猪价格走势比生猪更加强势。近期生猪价格有所下滑，高价购买仔猪的积极性也有所消退，但 15KG 仔猪价格与生猪价格走势发生背离。截至 20 年第 12 周，15KG 仔猪价格继续上涨至 138.95 元/千克，较去年同期上涨 188%；二元能繁母猪平局价格约 6200 元/头，较去年同期的 1880 元/头上涨 229%。仔猪与二元能繁母猪的价格强势，可以从两方面理解。首先，当前养殖利润丰厚，只要生猪可以顺利出栏，大概率稳赚不赔。再有，仔猪与二元能繁母猪可以理解生产资料，尤其二元能繁母猪可理解为当前市场中的优质产能，所以仔猪与二元能繁母猪的潜在价值除了当前的养殖利润还与未来的市场占有率有直接联系。

图 13：仔猪价格

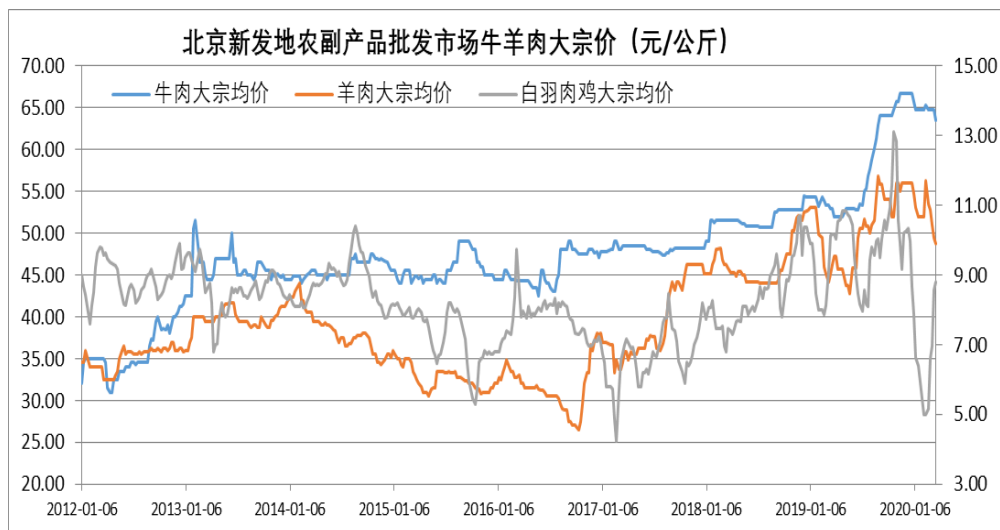


数据来源：天下粮仓 南华研究

3.3 替代品价格

截至 20 年第 12 周，据博亚和讯数据，白羽肉鸡大宗均价 8.79 元/公斤，较去年同比下降 14%。据农业部数据，牛肉大宗均价 63.5 元/公斤，较去年同比上涨 20%；羊肉大宗均价 48.7 元/公斤，较去年同比上涨 5%，鸡蛋大宗均价 5.8 元/公斤，同比下降 18%。其中牛羊肉补栏出栏周期较慢，随生猪价格一同上涨，而鸡肉、鸡蛋因“鸡周期”较短，养殖户 19 年三季度以前受价格与利润刺激大量补栏，近期反而走出了价格相反的走势。

图 14：牛羊肉&白羽鸡价格

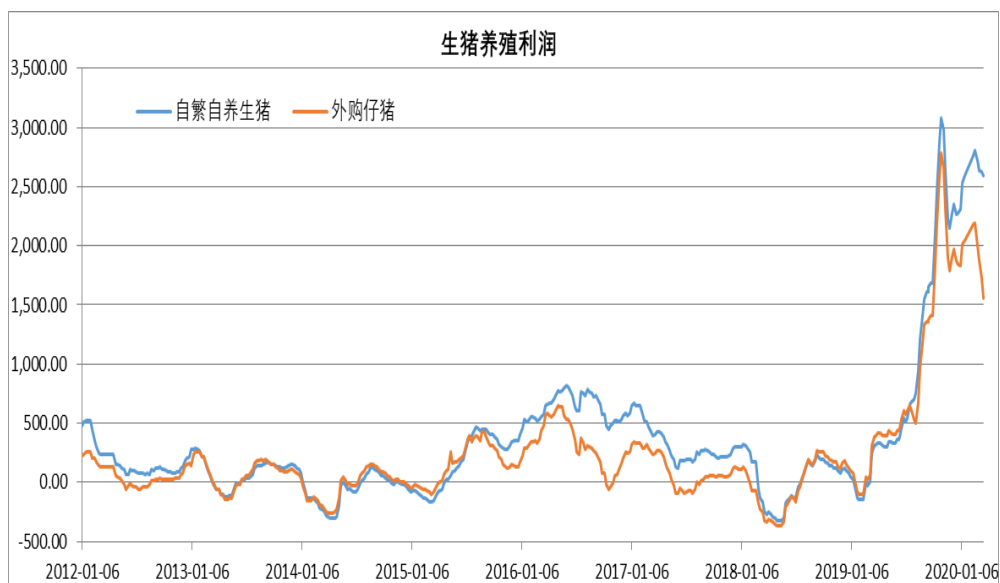


数据来源：WIND 南华研究

3.4 养殖利润

养殖利润因生猪价格创历史高价区间，而饲料的主要原料玉米与豆粕等仍在较低区间而不断攀升，近期虽然因生猪价格回落而收窄，但利润同比去年涨幅巨大。截至 20 年第 12 周，生猪自繁自养养殖利润达到 2592 元/头，较去年同期上涨 723.6%，外购仔猪养殖利润达到 1556 元/头，较去年同期上涨 309.6%，因近期仔猪价格与生猪价格走势出现背离，导致外购仔猪养殖利润明显低于自繁自养利润。

图 15：生猪养殖利润

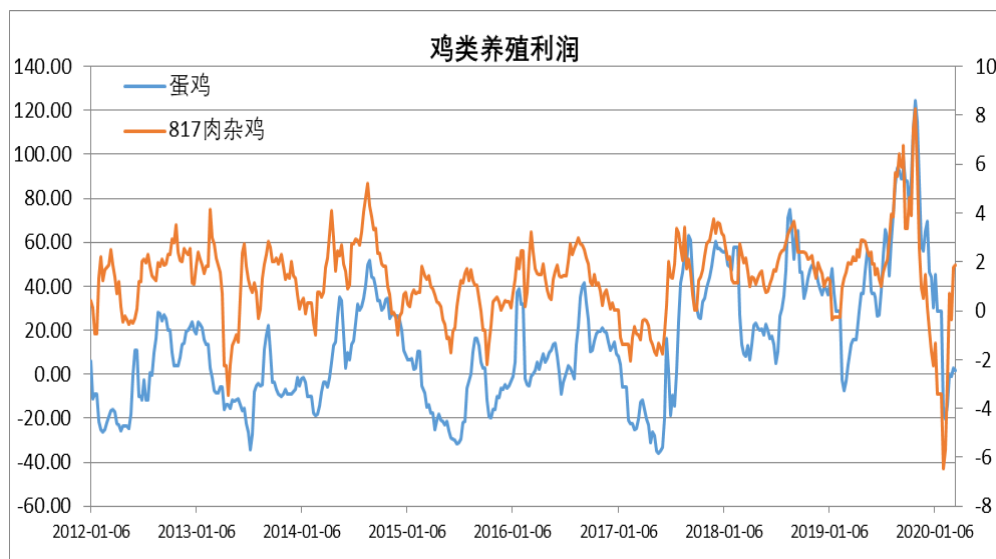


数据来源：WIND 南华研究

禽类养殖利润方面，蛋鸡、肉鸡、毛鸭的利润走势基本与肉鸡价格变化一致，随生猪养殖利润一同上涨后，刺激大量补栏，而后开始回落，叠加前期受到新型冠状病毒防控影响，活禽运输受限，利

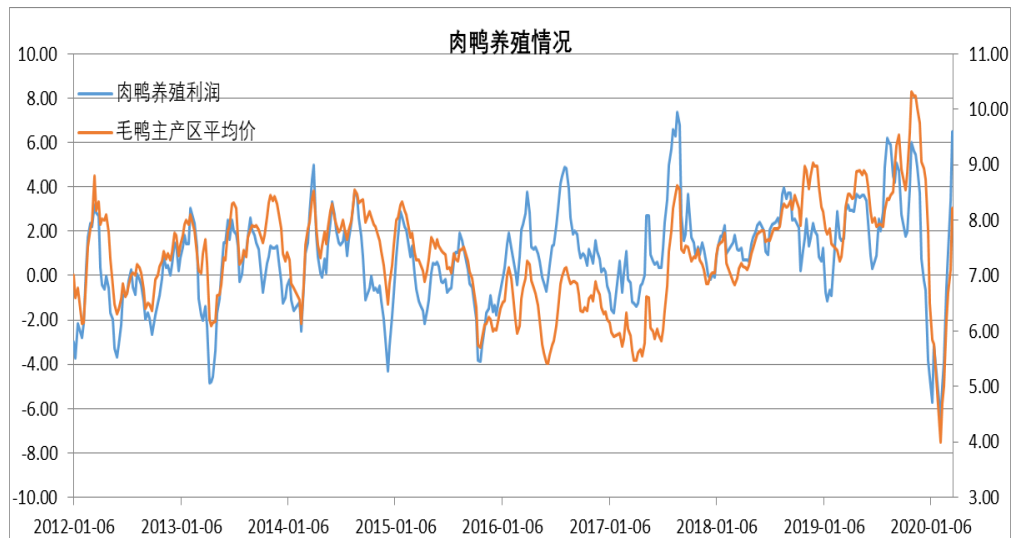
润快速滑落至亏损区间，近期有所回暖。截至 20 年第 12 周，蛋鸡养殖利润 1.58 元/羽，肉鸡养殖利润 4.88 元/羽，肉鸭压制利润 5.45 元/羽，均处常规利润区间中偏上位置。

图 16：鸡类养殖利润



数据来源：WIND 南华研究

图 17：鸭类养殖利润



数据来源：WIND 博亚和讯 南华研究

第 4 章 综述

短期看，需求端因生猪下游消费尚未完全开启，白条肉消费滞缓导致生猪需求不佳；供给端净进口量不断增加，中央储备冷冻肉竞价投放已成常态化，屠宰场开工率缓慢恢复，供给边际增加，因而短期供需较宽松，叠加政策端和市场风向打压上涨情绪，生猪价格短期连续回落。

中期看，需求端二季度回暖，消费将在二季度启动，届时传统消费淡季也同时结束，虽然新型冠状病毒防控下餐饮业还会受到影响，但消费大概率因复学复工复产的集体餐饮放开而大幅回暖；供给端，生猪存栏缓慢恢复，二季度难有大量生猪集中出栏，同时受前期新型冠状病毒防控影响，生猪出栏补栏节奏推后，预计生猪供给恢复速度不及需求回暖速度快，价格短期回落后已经出现压栏惜售，预计价格会在中期供需偏紧的平衡下获得支撑，在 4 月中下旬随消费回暖而再度转为强势。

长期看，供给才是影响生猪价格的核心要素，当前生产资料稀缺，二元能繁母猪与仔猪价格持续强势，产能产量都在缓慢恢复中，其中龙头企业、规模企业在“稳价格、保供给”所配套的优厚政策红利下，在市场存在供给缺口亟待抢占市场占有率的情形下，在养殖利润处于历史高位区间的背景下，会继续全力恢复产能产量，预计全年生猪养殖会在规模企业的带动下得到显著恢复，但受制于当前能繁母猪存栏绝对量较低，中小散养殖户较难回归等问题，生猪养殖产能产量恢复速度仍有待观察。此外，替代品利润变化周期较短，供给增加量有限，进口猪肉与中央储备肉投放量不足以使总供给恢复到往年 5500 万吨以上的水平，预计 20 年全年生猪价格仍以强势为主基调。

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