



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

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

二师兄玩转过山车

摘要

因生猪养殖端有实质性产能恢复，叠加进口量增加、中央储备冷冻肉抛储常态化以及商品猪出栏体重增加等因素，供给量有所增加，预计生猪价格重心在波动起伏中向下运行。受制于当前母猪存栏量恢复速度较慢，非洲猪瘟疫情仍在点状发生，生猪供给量较难出现爆发性增涨，预计价格重心仍然难以回落至19年8月之前的价格区间。

具体细分来看，6-8月价格维持强势，但难以突破今年2月38元/kg的价格高点。9月市场进入博弈，如果6-8月价格强势的判断如能够证实，养殖终端会在消费较好的9月压栏挺价，与屠宰企业的压价形成博弈。据母猪存栏恢复情况推算，10月开始商品猪出栏继续增加，10-12月价格以回落为主。如果非洲猪瘟疫情因暴雨和长途调运等因素出现大面积扩散，或新冠病毒疫情防控局势转变则价格运行情况需要重新评估。

目录

第 1 章 宏观影响与产业政策.....	4
1.1 猪肉价格对 CPI 上涨压力仍存	4
1.2 人均消费尚未饱和.....	5
1.3 产业政策	5
第 2 章 生猪供给“缓”步恢复	7
2.1 供需平衡表	7
2.2 能繁母猪存栏见底回升	7
2.3 能繁母猪存栏结构与存在问题	8
2.4 能繁母猪存栏对价格的影响.....	10
2.5 商品猪存栏缓步回升	10
2.6 进出口持续增加	12
2.7 国家冷冻肉抛储	13
2.8 出栏猪重长期趋势向上	14
2.9 养殖利润因仔猪价格分化.....	15
第 3 章 消费筑底待回升	17
3.1 屠宰与出栏	17
3.2 高相关性商品价格与替代性.....	18
第 4 章 综述	20
免责声明	21

图表目录

图 1.1.1&1.1.2: CPI 食品、非食品分项& CPI 食品类各分项.....	4
图 1.1.3: 猪肉对 CPI 拉动	4
图 1.2.1: 人均猪肉消费量	5
图 1.2.2&1.2.3: 人均牛羊肉、禽肉、蛋消费量.....	5
表 2.1.1: 我国猪肉供需平衡.....	7
图 2.2.1: 能繁母猪月度存栏.....	8
图 2.2.2&2.2.3: 各大区能繁母猪月度存栏&存栏占比.....	8
图 2.3.1: 全国二元能繁母猪均价.....	9
图 2.3.2: 能繁母猪存栏结构.....	9
图 2.4.1: 能繁母猪存栏变化与 10 个月后商品猪出栏价格变化线性散点图.....	10
图 2.5.1 生猪养殖企业存栏情况	11
图 2.5.2&2.5.3: 商品猪存栏&商品小猪存栏	11
图 2.5.4&2.5.5: 商品中猪&商品大猪存栏.....	12
图 2.6.1: 能繁母猪月度存栏.....	12
图 2.7.1: 冷冻猪肉库容使用率	13
表 2.7.1: 中央储备冷冻猪肉投放.....	14
图 2.8.1: 全国商品猪出栏平均体重.....	15
图 2.9.1: 生猪养殖利润	16
图 2.9.2&2.9.3: 仔猪价格	16
图 3.1.1: 生猪屠宰量.....	17
图 3.1.2: 全国屠宰企业平均开工情况	18
图 3.2.1&3.2.2: 历年肉类消费情况.....	18
图 3.2.3&3.2.4: 牛羊肉、鸡肉&鸡蛋大宗价	19
图 4.1.1&4.1.2: 养殖企业结构&非标猪出栏占比.....	20

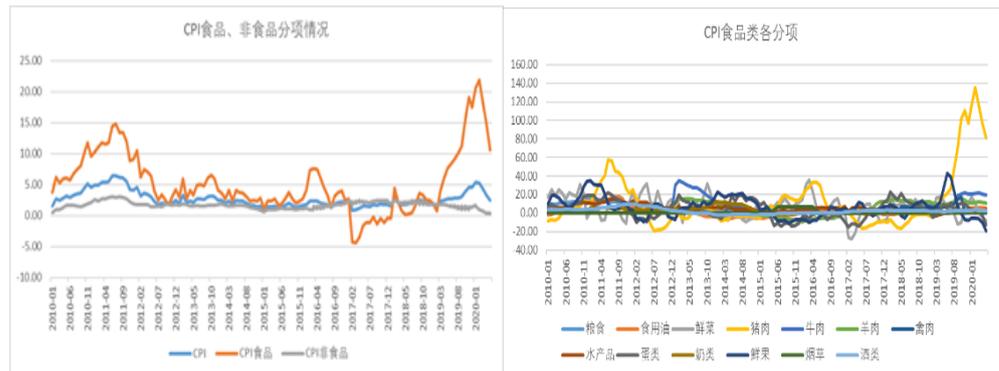
第 1 章 宏观影响与产业政策

1.1 猪肉价格对 CPI 上涨压力仍存

根据国家统计局发布的 5 月国民经济数据显示，5 月居民消费价格（CPI）重回 2 时代。5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.4%，涨幅比 4 月份回落 0.9 个百分点；环比下降 0.8%。据分项情况可见，CPI 食品、非食品双双连续回落，尤其 CPI 食品自年内高点 5.4%，大幅回落至 3 个百分点。而 CPI 食品类各分项中，明显能够看到猪肉价格项为主要拉动项，且从高位回落明显，自年内 2 月最高点 135.2% 回落至 81.7%。从猪肉价格对 CPI 同比拉动作用中的角度考虑，其 5 月拉动作用为 1.98 个百分点，相对于最高值 3.19 个百分点有明显回落，但仍然明显高于此轮猪周期之前的历史运行区间。

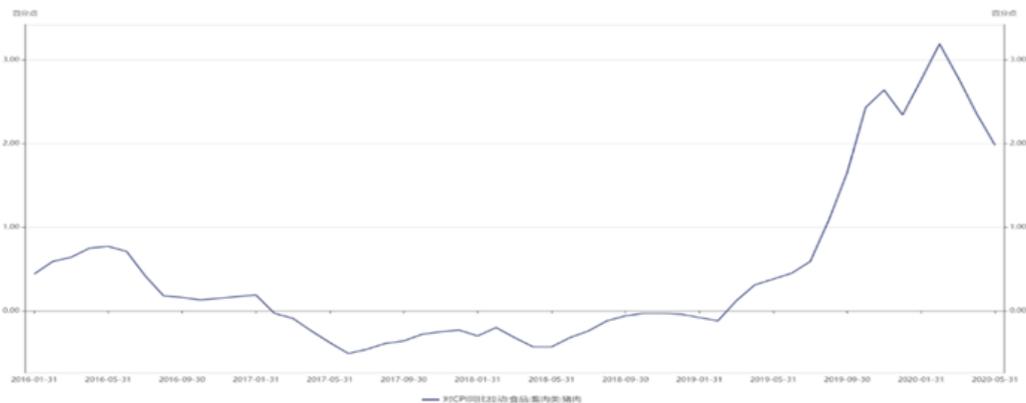
总体来讲，当前 CPI 整体运行稳定，缺乏大涨支撑，但结构性矛盾凸显，猪肉价格单项对 CPI 带来的上涨压力仍然存在。此外，猪肉价格还关乎到百姓民生，预计以“稳价格、保供给”为主旨的系列政策持续性较高。

图 1.1.1 & 1.1.2: CPI 食品、非食品分项 & CPI 食品类各分项



数据来源：国家统计局、南华研究

图 1.1.3: 猪肉对 CPI 拉动

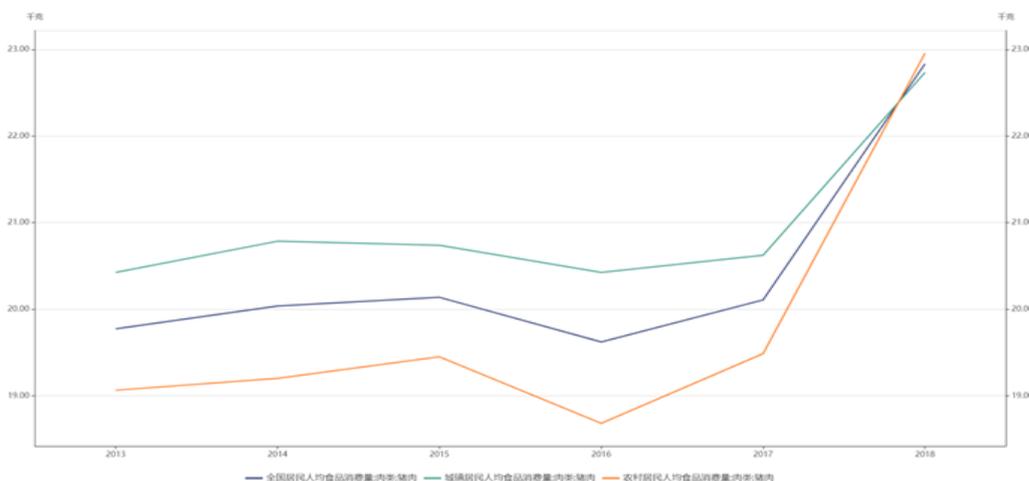


数据来源：国家统计局、南华研究

1.2 人均消费尚未饱和

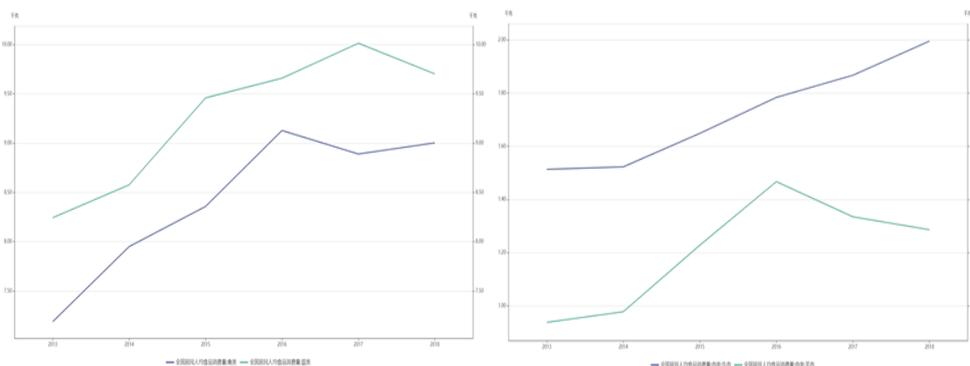
我国居民人均食品消费量中猪肉消费在 2013-2018 年间稳步增长，自 13 年的 19.77KG 上涨至 18 年的 22.83KG，年均上涨 3.09%，而其中农村居民人均猪肉消费量在 18 年已经达到 22.96KG，超过城镇居民人均猪肉消费量 0.96 个百分点。近年居民人均猪肉消费量以较快速度增长，截至 18 年，人均猪肉消费的趋势性依然为上行趋势。而我国居民人均消费量的牛肉、羊肉、禽类与鸡蛋等整体也处于增涨趋势之中。我国居民对生猪和其他肉类的消费需求仍尚未达到饱和。

图 1.2.1：人均猪肉消费量



数据来源：国家统计局 南华研究

图 1.2.2&1.2.3：人均牛羊肉、禽肉、蛋消费量



数据来源：国家统计局 南华研究

1.3 产业政策

产业政策维持一季度报告中“稳定价格，保障供给”两个主线的判断。去年 8 月，国常会提出“国五条”措施保供稳价会议明确指出地方要立即取消超过法律法规的生猪

限养、禁养政策，要支持农户养殖，对禁养区内养猪场要支持异地搬迁重建。此节点可以确认政策从环保严管切实转向为稳价格保供给。具体政策内容包括贷款贴息、生猪保险额补贴、取消环保“一刀切”、合法运输种猪及冷冻鲜肉免收通行费、扩建规模养猪场给予一次性奖励、保障生猪养殖用地等方面。进入 2020 年，中央一号文件专门指出，要加快恢复生猪生产，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 年年底生猪产能基本恢复到接近正常年份水平。生猪生产专门列项在中央一号文件中，代表国家已把当下生猪产业的重要性提升到了前所未有的位置，要像抓粮食生产一样抓生猪生产。保供给、稳价格将成为产能恢复前我国生猪产业政策两大主线，各地方配套政策更是高频出台&落实。政策详情可见《生猪专题系列报告（二）：近年养殖政策变迁》。

产业政策总体来讲对规模企业的实际落地意义较大，据少量样本了解，部分政策对中小养殖户的实际意义偏低。产业扶持政策的不断出台带动生猪产能与供给出现回升，同时推动生猪养殖行业结构向集约化发展。

第 2 章 生猪供给“缓”步恢复

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,生猪价格在高价格区间达到新的供需平衡,供需平衡表沿用 USDA 的预估值作为参照。

表 2.1.1: 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 能繁母猪存栏见底回升

据农业农村部信息,5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%,连续 8 个月环比增长,累计增长 23.3%。据统计口径内能繁母猪数据统计,19 年 11 月环比下降趋势停滞,环比变化绝对值缩减至约 0.1 个百分点,而后逐步见底回升;截至 2020 年 5 月统计口径内能繁母猪存栏回升至 665359 万头,较最低点回升超过 6%。

从各大区恢复速度来看,东北大区能繁母猪恢复情况最好,尤其今年 3 月、4 月恢复环比超过 5%。其次是华东、华中及华南地区恢复较好,西南等地能繁母猪恢复速度较慢。而从各大区能繁母猪绝对量来看,当前华中地区产能占据 49% 的份额,撑起了生猪产能的半边天。其次是华东与东北地区,分别占 24% 与 10%。

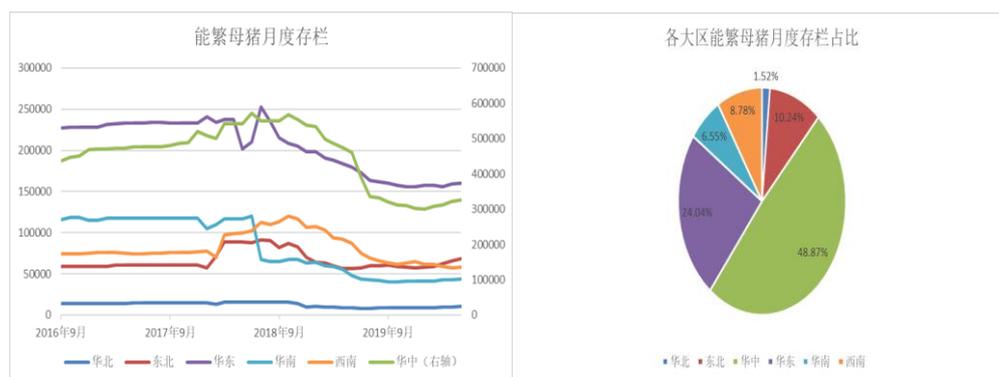
总体来看,能繁母猪存栏自今年 1 月起已经见底,存栏量开始稳步回升,但绝对量相较于疫情前水平仍有较大差距。而能繁母猪存栏回升的背后,能繁母猪的存栏结构也存在新的问题,同数量能繁母猪的繁育效率有明显下降。

图 2.2.1：能繁母猪月度存栏



数据来源：涌益咨询 南华研究

图 2.2.2&2.2.3：各大区能繁母猪月度存栏&存栏占比



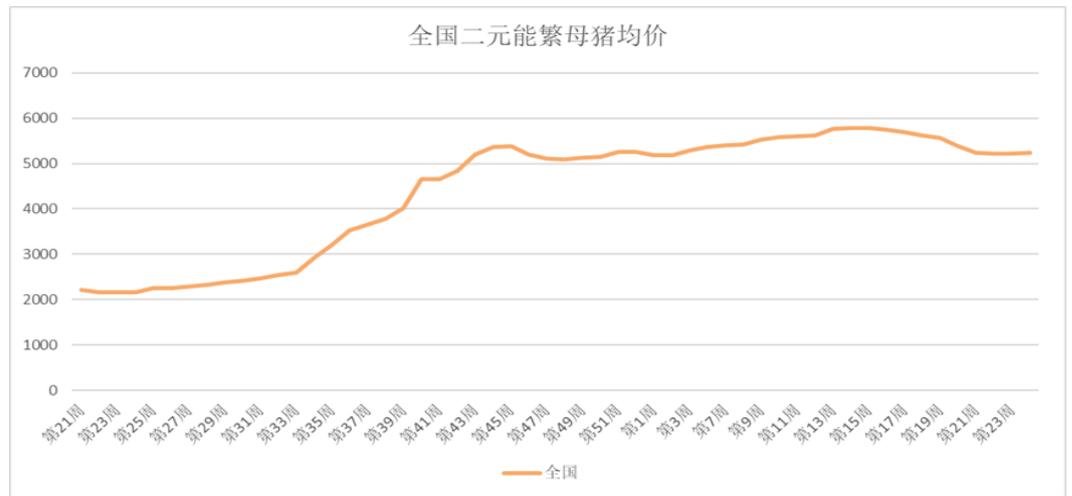
数据来源：涌益咨询 南华研究

2.3 能繁母猪存栏结构与存在问题

能繁母猪存栏量见底回升的同时，二元能繁母猪的存栏结构也产生了实质性变化。由于二元能繁母猪稀缺，叠加养殖利润高企，在能繁母猪的补栏过程中将三元商品猪留种转为繁育母猪的情况屡见不鲜，二元能繁母猪占比显著下降。

50KG 二元能繁母猪价格自 19 年 6 月 8 日的 2164 元快速上涨至 19 年 11 月 1 日的 5376 元/头，而后维持在 5200-5800 区间高位运行，截至 20 年 6 月 11 日，二元能繁母猪价格上涨至 5241 元/头，较去年同期上涨 142%。此外，即便近期生猪价格重心有所下移，二元能繁母猪价格也未出现松动，同时很少有养殖企业主动出售二元能繁母猪，优质的产能意味着未来的利润与市场占有率，稀缺性短期无法改变。

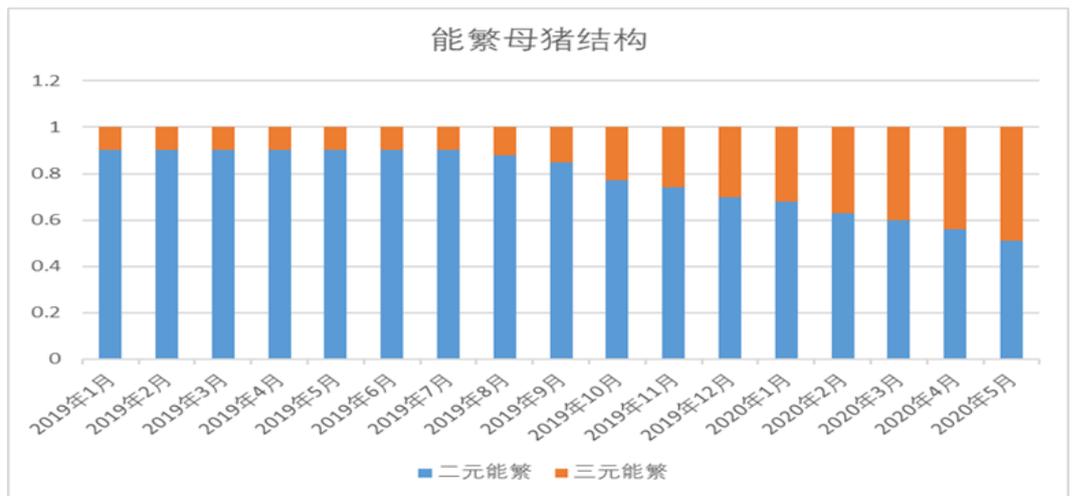
图 2.3.1：全国二元能繁母猪均价



数据来源：涌益咨询 南华研究

二元能繁母猪在产能中的占比从常规时期的 90% 下降至 51%，然而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下滑 20-30%，个别养殖企业下降 50%；繁育胎龄也较短，三元母猪繁育 2 胎后大部分需要淘汰，少量管理水平高的可以繁育 3 胎；在配种成功率、与分娩率等指标上也会大打折扣。

图 2.3.2：能繁母猪存栏结构



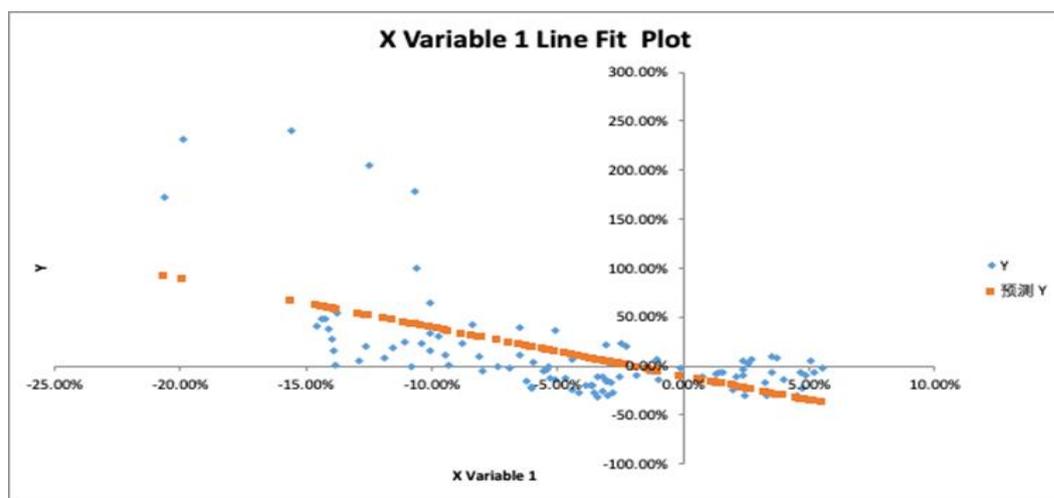
数据来源：涌益咨询 南华研究

总体来看，能繁母猪环比虽然回升，但按照当前三元母猪的占比来推算，行业实际生产效率较传统 9:1 时期同数量母猪下降 13% 以上。此外，能繁母猪存栏量将面临三元部分反复淘汰与补栏的过程，环比提高速度很难持续增加。比如春节前补栏的三元母猪，当前繁育一胎后已经开始部分淘汰。所以能繁母猪的存栏量见底回升，产能恢复定性不断向好，但恢复速度不容过度乐观。

2.4 能繁母猪存栏对价格的影响

能繁母猪存栏的回升,按母猪的受孕分娩周期、仔猪断奶周期、育肥出栏周期计算,直接影响约 10 个月后的商品猪出栏量。那么直接逻辑上会影响新增商品猪的供给量,从而压制商品猪出栏价,通过计量统计也可佐证此滞后的定性影响,当期能繁母猪存栏的同比回升,会对未来 10-11 个月的商品猪出栏价环比变化产生显著的负相关性影响。而当前商品猪母猪留种转为能繁母猪的行为普遍存在,那么实际商品猪出栏量会明显少于历史常规情况,所以不做定量参考。

图 2.4.1: 能繁母猪存栏变化与 10 个月后商品猪出栏价格变化线性散点图

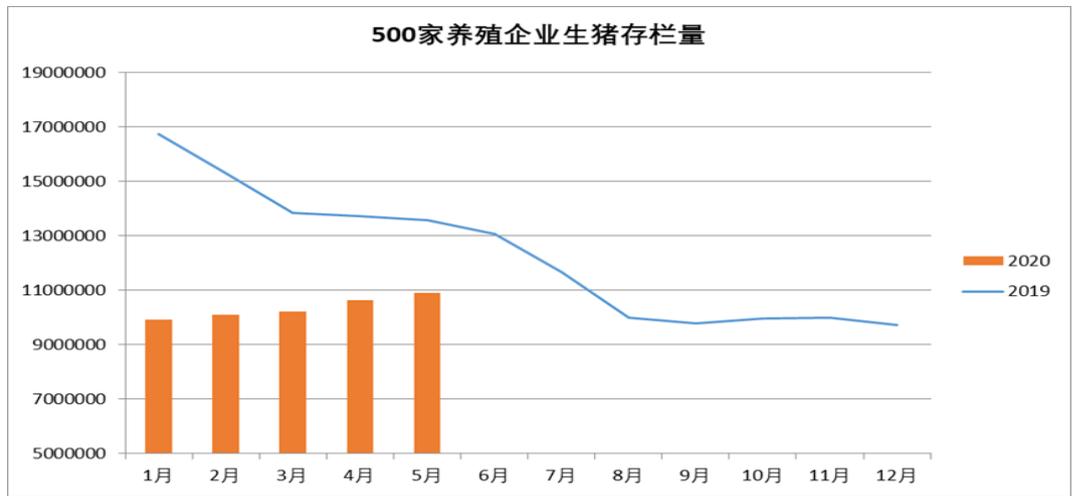


数据来源: 南华研究

2.5 商品猪存栏缓步回升

据农业农村部信息,20 年 5 月生猪存栏环比增长 3.9%,连续 4 个月环比增长,比 2019 年年末增加 3800 万头。农村农业部信息近期不再更新绝对存栏量,但趋势与市场数据较为稳合。据天下粮仓数据,统计口径内 500 家企业存栏环比连续 5 个月增涨,但截至 20 年 5 月存栏量较 19 年同比仍然下降 19.65%,较非洲猪瘟疫情前仍存在显著差距。

图 2.5.1 生猪养殖企业存栏情况



数据来源：天下粮仓 南华研究

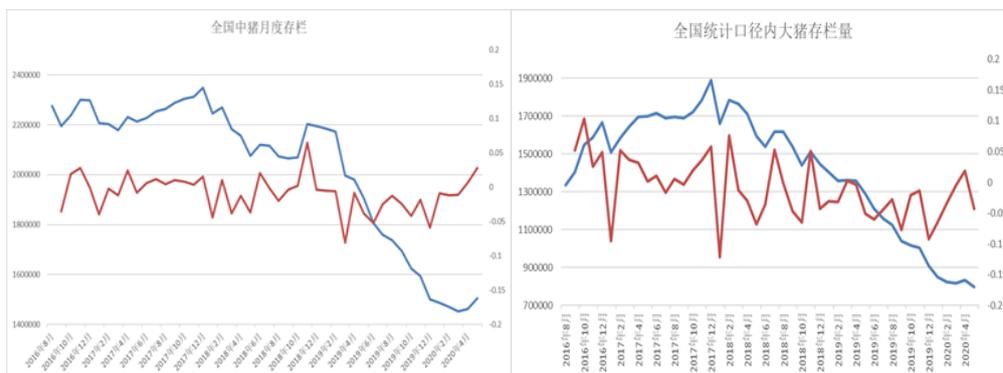
而涌益各口径数据, 商品猪存栏量变化情况与其能繁母猪存栏量变化的拐点滞后怀孕分娩的周期较为对应, 不同体重总计商品猪存栏量连续两个月回升。而据不同体重年龄段来看, 80KG 以上商品猪存栏量未见拐点, 这与前期集中恐慌性抛售超大猪也有一定关联; 而 50-80KG 商品猪存栏连续 2 个月出现回升, 而 50KG 以下的商品猪存栏在今年 2 月出现向上的转点。这与农村农业部和涌益数据中母猪环比变化出现拐点的数据较为对应。那么按当前统计口径内不同体重的商品猪生长周期粗略推算, 约 8 月中下旬商品猪存栏开始集中回升, 9-10 月开始出栏有集中增加。

图 2.5.2&2.5.3: 商品猪存栏&商品小猪存栏



数据来源：涌益咨询 南华研究

图 2.5.4&2.5.5: 商品中猪&商品大猪存栏

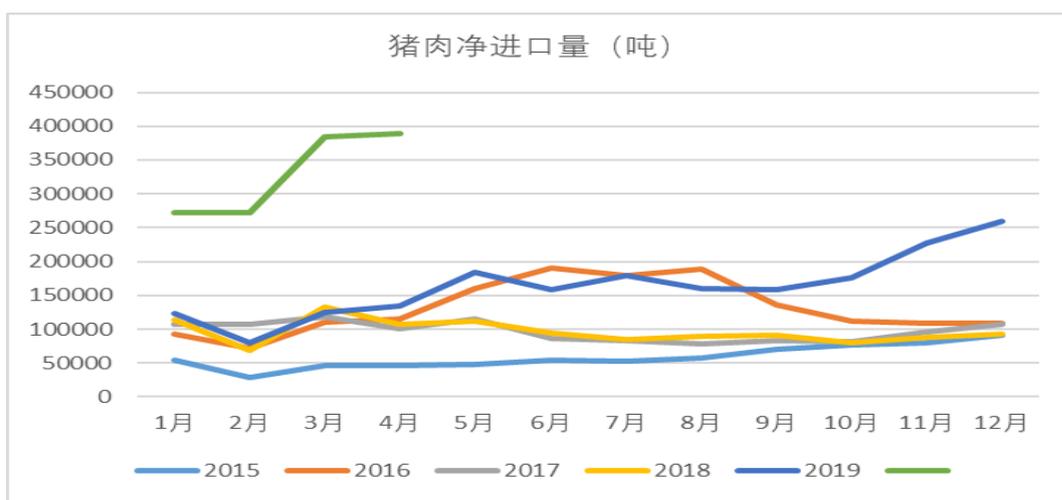


数据来源：涌益咨询 南华研究

2.6 进出口持续增加

据海关总署数据，我国 20 年 1-4 月共进口冷冻猪肉 1317805 吨，较去年同期上涨 179.9%。自 19 年 10 月起，我国猪肉净进口量迅速增加，截至 20 年 4 月往前的 6 个月的进口量同比均有显著上涨。尤其今年 1 月 1 日开始，税则委员会调整包括猪肉等部分商品进口关税。根据《关税税则委员会关于 2020 年进口暂定税率等调整方案的通知》（以下简称《通知》），将有 859 项商品将实施低于最惠国税率的进口暂定税率。据了解，冻的带骨猪前腿、后腿及肉块 2020 年最惠国税率为 12%，2020 年暂定税率则为 8%，下降了 4 个百分点，其他冻猪肉同样从 12% 将降低至 8%。

图 2.6.1: 能繁母猪月度存栏



数据来源：海关总署 南华研究

我国常规 5500 万吨的食用总量来说，净进口增加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增加生猪供给的边际量，在关键节点平抑短期价格波动。

近期，北京新发地市场出现新冠病毒疫情，此事件有可能对生鲜食品进口产生影响，加之德国大型肉联厂出现聚集性新冠病毒感染的情况，我国 19 年自德国进口猪肉及制品约 52 万吨，不排除对冷冻猪肉进口实施更严格管理的可能性，20 年下半年进口量较历史同期会有显著增加，但是近半年来冷冻猪肉进口量的增加速度可能会受到影响。

2.7 国家冷冻肉抛储

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。截至第 24 周，全国冷冻猪肉库存使用率下降至 15.33%，较年初第一周下降 34.1%。截至 5 月底，中央储备冻猪肉在年内共 20 次投放市场，年内已累计投放 38 万吨冷冻猪肉。假设后 7 个月投放频率与前 5 个月持平，全年将投放约 91.2 万吨冷冻猪肉。此外，今年中央储备冷冻肉库存使用率下降 8.08 个百分点，以现有库存使用率倒推，当前库存总计约 72 万吨。

中央储备冷冻猪肉投放市场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。

图 2.7.1：冷冻猪肉库容使用率



数据来源：南华研究

表 2.7.1：中央储备冷冻猪肉投放

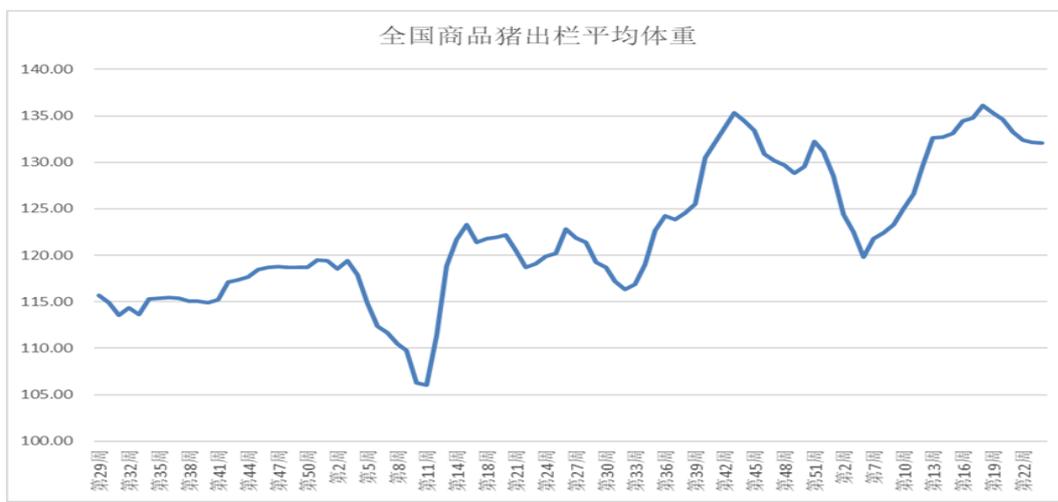
2020 批次	交易时间	交易数量	累计
1	1 月 3 日	3	3
2	1 月 9 日	2	5
3	1 月 17 日	3	8
4	1 月 21 日	2	10
5	2 月 7 日	1	11
6	2 月 14 日	2	13
7	2 月 21 日	2	15
8	2 月 27 日	2	17
9	3 月 5 日	2	19
10	3 月 13 日	2	21
11	3 月 2 日	2	23
12	3 月 27 日	2	25
13	4 月 2 日	2	27
14	4 月 10 日	2	29
15	4 月 16 日	1	30
16	4 月 23 日	1	31
17	4 月 29 日	2	33
18	5 月 15 日	1	34
19	5 月 22 日	1	35
20	5 月 27 日	3	38

数据来源：华储网 南华研究

2.8 出栏猪重长期趋势向上

全国商品猪出栏体重在过去两年的时间里呈现明显的上升趋势。18 年 30 周往后的时间内生猪出栏体重的平均值约为 116.28KG，而 20 年前 24 周的平均出栏体重已经达到 132.08KG，上升 13.89%。一方面，随着生猪价格上升，料肉比更具经济效益，原本料肉比可接受的体重边际也在不断上升。另一方面，生猪是产业链的中间环节，最终提供的猪肉产量才是产成品，按当前出栏平均猪重去静态折算猪肉产量，那么现阶段总出栏的生猪数量到 116KG 均重出栏数量的 87.8%即可提供等量的猪肉供给。那么当前生猪产业所能提供的猪肉供给量，相对于 18 年等量的存栏与出栏数量所能提供的猪肉供给量更多。此外，近短期生猪出栏平局体重较高，也与北方市场标猪供给量较少有关。

图 2.8.1：全国商品猪出栏平均体重



数据来源：涌益咨询 南华研究

2.9 养殖利润因仔猪价格分化

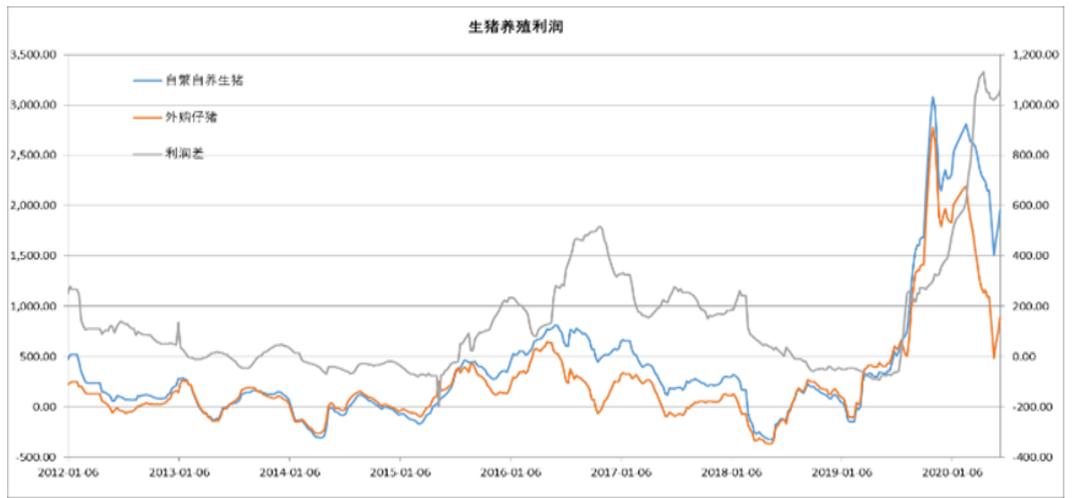
近期养殖利润重心随猪价有所下移，截至 6 月 12 日，自繁自养养殖利润为 1954 元/头，较前期最高点下降 37%；外购仔猪养殖利润 896 元/头，较前期最高点下降 68%，近期外购仔猪养殖利润曾下降至 486 元/头，此阶段性低点已经回落近非洲猪瘟发生之前的利润区间之内。

由于仔猪价格在 3 月下旬至 5 月初与生猪价格走势不一，在近期的猪价回落中仔猪价格表现明显强于生猪价格，进而形成了自繁自养模式与外购仔猪模式养殖利润的分化加剧。两种模式的利润差值在本轮猪价上涨启动初期仅在 80 元左右，而后持续上涨至近期的 1000 元水平以上。一方面反应出仔猪作为生产资料的稀缺性，其对应的是未来利润的兑现与出栏量市场占有率；另一方面也反应出几个月前不需要思考就扩养盈利的时期已经结束。

中期看外购仔猪盈利空间逐渐收窄，因此养殖端补栏积极性减弱，仍以管理水平较高的规模场补栏为主，仔猪价格表现平庸，截至 6 月中旬 15KG 仔猪平均价格回落至 115.77 元/KG，当前养殖利润对外购仔猪饲养所承受的风险度覆盖度不足，难以支撑仔猪连续上涨。但 7KG 仔猪价格有抬头迹象，规模养殖场开始补栏仔猪用以应对春节出栏。

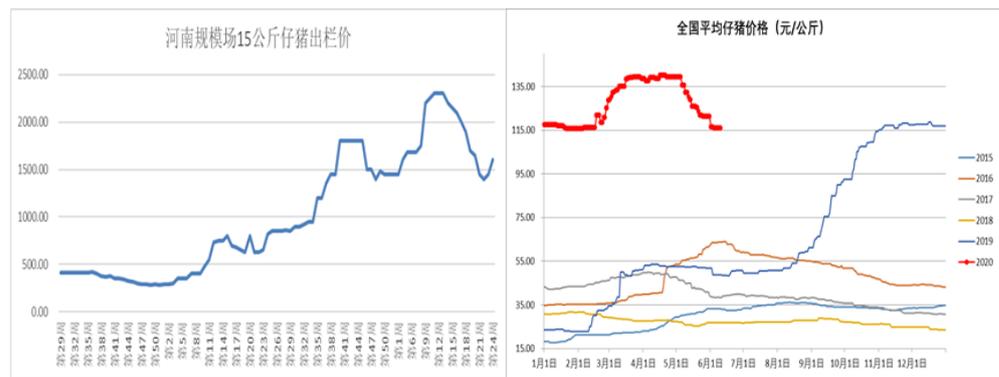
总体看，养殖利润经过本轮生猪上涨初期的快速拉升，又经历了前期恐慌性抛售生猪导致的快速下跌，预期现阶段回归理性市场，维持偏高利润运行，但较难创出新高，同时利润差值维持强势。此外，规模企业在当前利润情况下仍有扩产积极性。

图 2.9.1：生猪养殖利润



数据来源：涌益咨询 南华研究

图 2.9.2&2.9.3：仔猪价格



数据来源：天下粮仓 涌益咨询 南华研究

第 3 章 消费筑底待回升

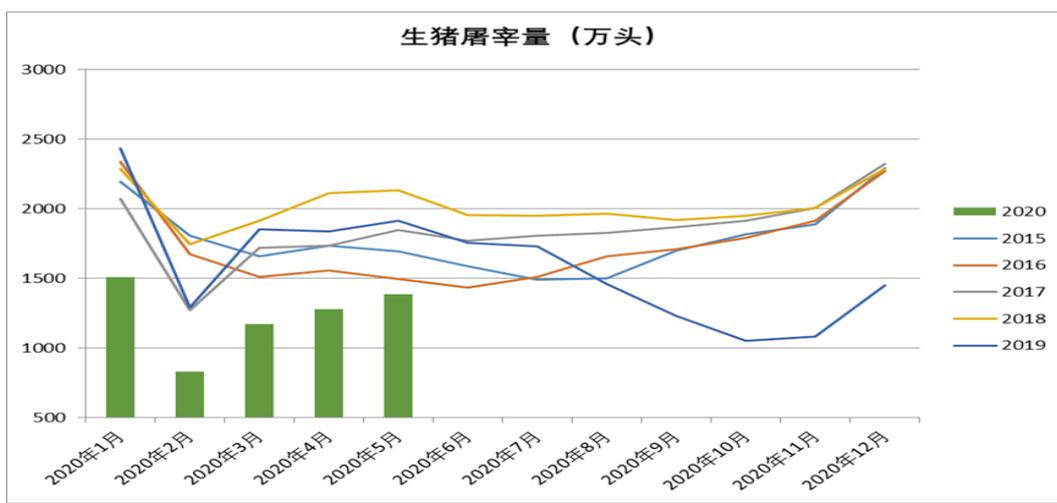
3.1 屠宰与出栏

我国猪肉的主要类型有热鲜猪肉、冷鲜肉和冷冻肉。从市场份额来看，热鲜猪肉约占我国市场的 70%，包括白条肉、分体肉等；冷冻肉约占我国猪肉市场的 20%。今年受到新冠病毒疫情影响，占据绝大数消费份额的鲜肉消费下滑明显，下游餐饮业和学校等集体消费表现持续不佳，屠宰企业订单量持续低迷，导致生猪需求较差。

因终端白条肉消费为散点消费，那么出栏与屠宰环节可直接反映终端消费的冷暖。据农村农业部的统计的全国 2000 万主营业务收入规模以上的生猪定点屠宰企业屠宰量，自二月创出近 10 年单月最低屠宰量的后逐渐回升，20 年 5 月屠宰量回升至 1385.21 万头，环比增加 8.3%，但仍然低于去年同期 27.6%。20 年 5 月统计口径内屠宰企业开工率仅 23.2%，较去年同期下降 18.5 个百分点，20 年前五月平均屠宰企业开工率为 25.82%，较去年同期下降 26.85 个百分点。

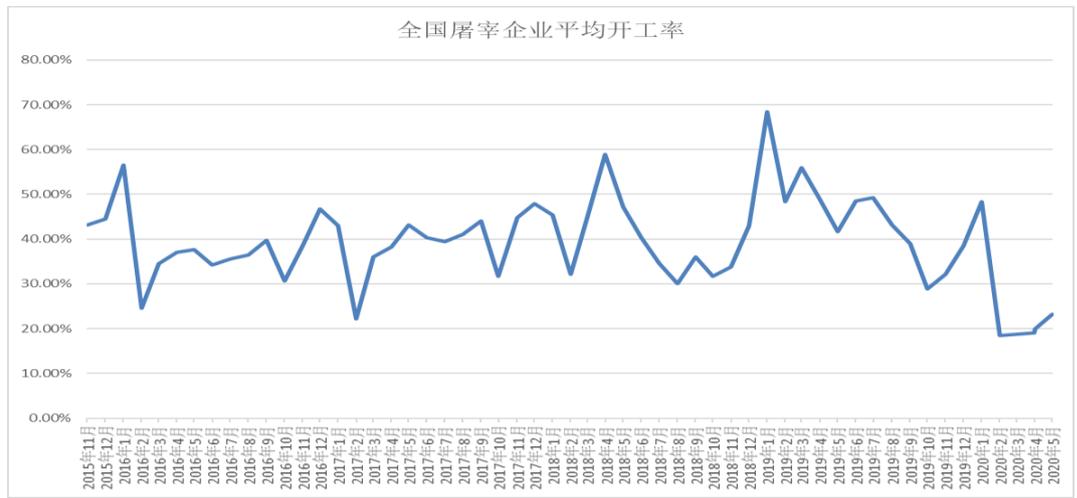
预计屠宰企业订单量大幅下降的可能性很低，对应生猪的需求也会有所好转。疫情防控稳定，集体餐饮有序开启，但当前北京等地再次出现新冠病毒疫情，叠加 6-7 月并非生猪需求旺季，预计生猪需求快速大幅回升的可能性也较低。综上，生猪需求大概率会以较慢速度向往年常规水平逐渐回升。

图 3.1.1：生猪屠宰量



数据来源：农村农业部 南华研究

图 3.1.2：全国屠宰企业平均开工情况

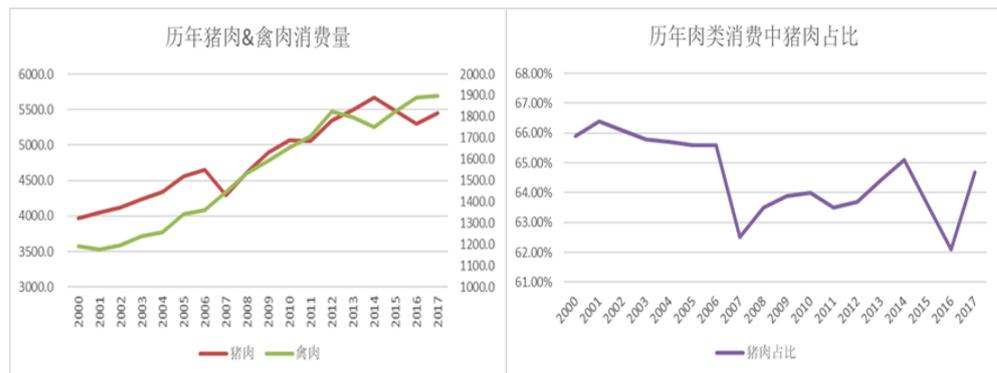


数据来源：涌益咨询 南华研究

3.2 高相关性商品价格与替代性

猪肉消费在我国市场的消费较为刚性，在此前的猪周期当中，猪肉在肉类消费中的占比并未发生大幅波动，主要在 62%-67% 之间浮动。此外，对比猪肉和禽肉消费量的年度趋势变化，并未在中长期趋势上产生替代性，主要呈现同时增涨的趋势。可以理解为我国肉类消费仍未达到饱和，总量未见顶的情况下并未显现此消彼长的替代性。

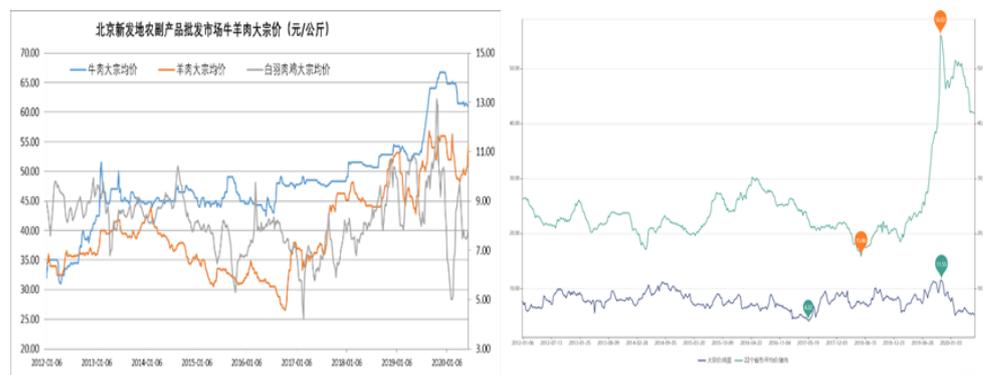
图 3.2.1&3.2.2：历年肉类消费情况



数据来源：涌益咨询 南华研究

其他蛋白商品价格方面，牛羊肉大宗价也随本轮猪周期有显著上涨。截至 20 年 6 月 12 日北京新发地农副产品批发市场牛肉大宗价格相比于 18 年 8 月初上涨 20%；同期羊肉大宗价上涨 24%。而白羽鸡价格因禽类存补栏周期较短，往往在一轮猪周期中会涵盖多轮“鸡”周期，北京新发地农副产品批发市场白羽鸡大宗价在 19 年 11 月初见顶后大幅回落，鸡蛋大宗价也是于 19 年 11 月初见顶回落，最高达到 11.55 元/公斤。价格变化上牛羊肉价格长期趋势与生猪价格变化较为贴近，而鸡蛋和白羽肉鸡在近 7 个月的回落中见顶节奏与生猪价格走势较为一致。

图 3.2.3&3.2.4：牛羊肉、鸡肉&鸡蛋大宗价



数据来源：WIND 南华研究

总体来看，猪肉与包括牛羊肉、鸡肉以及鸡蛋在内的不同蛋白品在消费量变化趋势上较为一致，在价格变化方面呈现不同周期的共振。那么其他蛋白品对猪肉的长期替代作用有限，中短期看当前鸡肉与鸡蛋价格较低，对生猪价格的大幅上涨或有一定抑制作用。

第 4 章 综述

我国生猪养殖市场近年向集约化、规模化方向快速发展，但散养户仍然占据较高比例，截至 19 年底，我国散养户占比达到总量的 38%，仍然占据非常大的份额。生猪养殖结构对目前的市场主要有两方面的影响：1、生猪产能恢复非洲猪瘟发生前仍需耐心，当前产能恢复主要依靠占据 60% 份额的集团公司与规模企业，市场反馈非洲猪瘟情况与官方数据有差异，规模企业可以更好的防控非洲猪瘟疫情，且规模企业具备“拔牙”实力可以更好的应对已发生疫情。此外，规模以上企业所能获得落地的银行贷款、政府补贴等优惠也好于散养户。2、市场价格容易出现阶段性的波动加剧，散养户容易出现跟风补栏、压栏或恐慌性抛售的情况，比如前期北方部分散养户跟风补栏育肥猪，其中部分散户最终亏损出场。此外今年第 17 周前后 150KG 以上生猪出栏占比有明显起伏，也是由于市场集中恐慌性抛售压栏的超大猪导致，生猪价格 4-5 月的下跌幅度也因此加剧。

图 4. 1. 1&4. 1. 2：养殖企业结构&非标猪出栏占比



数据来源：涌益咨询 南华研究

综合上述信息，认为生猪供给量为影响价格运行方向的主要因素，生猪消费与高相关性商品价格变化主要影响生猪价格的变化幅度。对下半年生猪价格的走势判断为：因生猪养殖端有实质性产能恢复，叠加进口量增加、中央储备冷冻肉抛储常态化以及商品猪出栏体重增加等因素，供给量边际逐渐增加，价格重心在波动起伏中向下运行。受制于当前母猪存栏量恢复速度较慢，非洲猪瘟疫情仍在点状发生，生猪供给量较难出现爆发性增涨，预计价格重心仍然难以回落至 19 年 8 月之前的价格区间。

具体细分来看，6-8 月价格维持强势，生猪尤其标猪供给不足叠加长途调运成本与损耗高支撑价格走强，但价格上涨幅度受到消费低迷与高相关性商品价格较低的抑制，预计难以突破今年 2 月 38 元/kg 的价格高点。9 月市场进入博弈，据当前不同体重的生猪存栏量折算，8 月末大猪存栏有所增加，但是如果 6-8 月价格强势的判断如能够证实，养殖终端会在消费较好的 9 月压栏挺价，与屠宰企业的压价形成博弈。10-12 月价格回落为主，据母猪存栏恢复情况推算，10 月开始商品猪出栏较 9 月继续增加，价格以回落为主，因散养户占比较高，不排除出现跟风压或栏抛售行为加剧价格波动。如果非洲猪瘟疫情因暴雨和长途调运等因素出现大面积扩散，或新冠病毒疫情防控局势转变则价格运行情况需要重新评估。

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