

2019年8月27日

大有期货投研中心
农产品研究组

李文婷

从业资格证号：F3023121

投资咨询证号：Z0013721

Tel:0731-84409083

E-mail:liwenting@dayouf.com

刘彤

从业资格证号：F0201793

Tel:0731-84409130

E-mail:liutong@dayouf.com

欧航棋

从业资格证号：F3033921

Tel:0731-84409009

E-mail:ouhangqi@dayouf.com



全国客服热线
4006-365-058
您身边的财富管理专家

生病的“二师兄”与重生的养殖业

——非洲猪瘟爆发周年记

摘要：

2018年8月3日，我国首例非洲猪瘟疫情在辽宁沈阳爆发，迄今一年有余，这一年，非洲猪瘟的持续蔓延给我国生猪养殖行业带来了极大的影响：供给端矛盾加剧，消费端恐慌情绪蔓延，养殖利润和猪肉价格连续创下历史新高，行业规模化程度进一步加快，行业心态也经历了恐慌、绝望到平静的轮回。

值此非洲猪瘟爆发一周年之际，笔者对近一年来全国饲料养殖行业的变化进行了梳理和总结，并于7-8月对湖南地区饲料养殖行业进行了调研。综合来看，本轮疫情的爆发对养殖行业而言，既是“危”，也是“机”。行业过剩产能的去化，头部效应逐渐聚集，规模化水平和全产业链布局进度进一步加快，这些变化都将有利于未来生猪期货的上市。在这个过程中，生猪养殖股的周期性强劲仍在持续，行业的上市龙头不仅将受益于养殖利润的增加，还将受益于行业集中度的提高，该板块仍然值得关注。同时，随着生猪养殖的补库阶段逐步开启，饲料消费或将逐步好转。虽然这一阶段的时间较为漫长，但下游消费对饲料原料价格的拖累效应正在递减，而支撑效应正在增强，价格矛盾重回供给端。

风险提示：非洲猪瘟疫情进一步爆发。

生病的“二师兄”与重生的养殖业

——非洲猪瘟爆发周年记

2018年8月3日，我国首例非洲猪瘟疫情在辽宁沈阳爆发，迄今一年有余。非洲猪瘟的持续蔓延给我国生猪养殖行业带来了极大的影响：生猪和能繁母猪存栏量持续下降，猪肉价格先跌后涨并突破历史高位，养殖利润升至历史新高，行业规模化程度进一步加快，养殖人的心态也经历了由担忧到恐慌再到从绝望中找希望的平静。值此非洲猪瘟爆发一周年之际，笔者对近一年来全国饲料养殖行业的变化进行了梳理和总结，并于本月内对湖南地区饲料养殖行业进行了调研，综合来看，非洲猪瘟的影响仍在蔓延，但能繁母猪的存栏量下降速率或将趋缓，在高利润的刺激下，部分复养意愿正在逐步恢复，下游刚性需求仍存，在生猪补库结束之前，猪肉价格仍将维持上涨趋势。

一、非洲猪瘟席卷全国，猪肉价格先跌后涨

非洲猪瘟（ASF）是由非洲猪瘟病毒所引起的一种急性、高度致死性传染病，受到感染的生猪多出现发热、淋巴结、肾、胃肠粘膜明显出血的症状，一般出现症状后48小时内病猪会死亡，死亡率达到98.9%，具有发病过程短、死亡率高特征。非洲猪瘟最早起源于非洲，后传播至全球，并于2018年8月传入我国，目前尚无有效疫苗可供防疫。

近段时间，在微信朋友圈内大量流传着关于染病猪肉的照片和不吃猪肉的传言，恐慌情绪在消费端蔓延，笔者的多名同事和朋友也先后前来咨询。笔者通过资料收集、对比研究和产业调研获知，该病毒虽然对生猪的致死率高，但并非为人畜共患病症，高温杀毒即可灭菌，因此正规渠道购买的猪肉还是可以放心食用，购买时可关注猪肉皮下是否有出血迹象，如无出血迹象，即为正常猪肉。尽管如此，疫病兴起之初，宣传报道给人们心理上带来的恐慌情绪也使得猪肉消费量有所下降，猪肉价格呈现出先跌后涨的特征。

截至2019年7月31日，全国已有31个省份感染非洲猪瘟疫情，共计150起，其中2018年发生疫情严重的地方包括辽宁（13起）、安徽（9起）、湖南（7起）、黑龙江（6起），2019年发生疫情严重的地方包括贵州（7起）、海南（6起）、广西

(5起)、云南(4起),疫情的蔓延流向呈现出由北向南,后又转入中部地区的趋势。疫情严重的地区多覆盖我国生猪养殖大省,如四川、湖南、湖北和云南等地,生猪产能大幅去化,自2019年1月起,我国生猪和能繁母猪存栏量持续下降,且下降速率逐月加快。截至2018年8月23日当周,全国的生猪存栏量较去年同期下降约45.6%,猪肉供应日益紧缩,猪肉价格一路走高,全国猪肉均价已达20.62元/斤,创下历史新高。笔者预计,后期猪肉价格的涨势仍将延续,至少可持续至明年上半年,最高价格或将突破30元/斤。

图表1: 非洲猪瘟在我国蔓延趋势

时间	省份及当月猪瘟发生次数
2018年8月	辽宁1, 河南1, 江苏1, 浙江1, 安徽1
2018年9月	辽宁1, 河南1, 江苏1, 安徽7, 黑龙江2, 内蒙古4, 吉林2
2018年10月	辽宁11, 浙江1, 天津1, 山西2, 云南3, 湖南4, 贵州2
2018年11月	安徽1, 黑龙江1, 内蒙古1, 吉林2, 天津1, 山西1, 云南2, 湖南3, 重庆1, 湖北5, 江西3, 福建1, 四川2, 上海1, 北京2
2018年12月	黑龙江3, 山西2, 贵州2, 重庆1, 福建2, 四川3, 北京2, 陕西3, 青海1, 广东3
2019年1月	江苏1, 黑龙江1, 甘肃2, 宁夏1
2019年2月	内蒙古1, 云南1, 湖南1, 陕西1, 广西1, 山东1, 河北1
2019年3月	重庆1, 湖北1, 四川1, 广西1
2019年4月	云南1, 新疆3, 西藏3, 海南6
2019年5月	云南2, 贵州2, 四川1, 宁夏1, 广西1
2019年6月	贵州5, 青海1, 宁夏1
2019年7月	辽宁3, 湖北1, 四川1, 广西2

数据来源: 大有期货长沙投研中心根据新闻整理

二、防疫门槛提高，助推行业规模化

与以往的疫情不同，本轮“非洲猪瘟”因其高致死率和无有效疫苗防疫的特点，使得养殖行业生态格局、养殖人的心态以及猪肉价格也较以往出现了新的变化。从笔者近期的调研情况来看，因本轮疫情的影响，养殖企业自顾不暇，多数企业闭厂整改，严控人员进出，调研工作的推进难度较往年大幅增加，而愿意接受调研的企业受访者在交流的过程中也多流露出一种无奈和悲观的态度，其中尤以中小养殖企业为甚，而散养户则已基本退出市场。所有的企业在防疫环节上均大大加强，进厂（办公区域）前增加了消毒液净手、喷雾消毒等环节，运猪车辆进出之前增加了多道洗车消毒程序，养殖环节实行全隔离状态，饲养员进驻猪舍，严控出入，部分大型养殖企业还设立了专门的实验室，仅防疫成本一项的增加换算至猪肉价格上便可达 1-2 元/斤起。

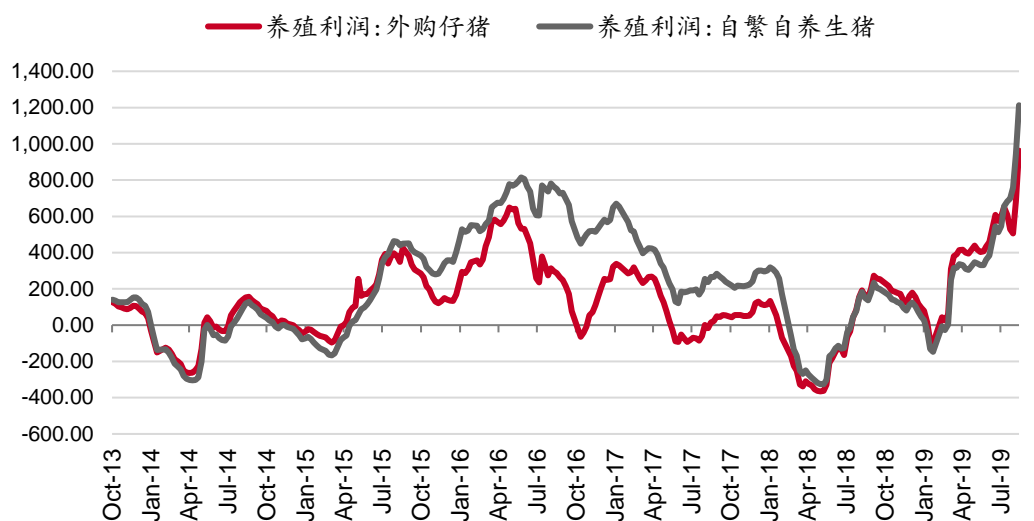
在非洲猪瘟的影响下，生猪养殖行业的准入门槛大幅提高，加速推进了我国生猪养殖行业的规模化进程。由于非洲猪瘟的存续时间长、对防疫措施要求高，规模化大型养殖集团更能适应高强度的疫病防控体系，在资金和技术上更具优势。同时，大型的养殖企业往往在全产业链上布局完善，一方面，这有助于形成由饲料、疫苗到育种再到育肥和屠宰全环节的封闭式养殖环境，减少疫病交叉感染的概率；另一方面，当前因能繁母猪的不足，使得外购仔猪的头均成本约为 800-1000 元/头，全产业链的布局也将降低外购仔猪的难度和成本。因此，在本轮非洲猪瘟的影响之下，养殖企业的头部效应将进一步凸显，全产业链企业和自繁自养模式的企业将更具优势，行业规模化程度将进一步加快，这些变化也将为未来生猪期货的上市创造更加良好的条件。

三、能繁存栏缺位，开启“超级猪周期”

从经济学的理论来分析，猪肉价格的供给弹性大于需求弹性，从而形成持续性的周期波动，属于发散性的蛛网模型。当猪价上涨时，农户积极补栏后备母猪，而从后备母猪至育肥猪的出栏，中间间隔 14-18 个月的时间（后备母猪育肥 4-5 个月成为能繁母猪，能繁母猪妊娠 4 个月后产仔，仔猪育肥 6-8 个月后出栏）。而育肥猪的集中出栏又将对猪价形成压力，当猪价下降时，农户补栏的积极性下降，由此传导至育肥猪存栏的下降亦需要 14-18 个月的时间。一来一往之间，便形成了以

3-4 年为周期的猪肉价格波动。而本次非洲猪瘟疫情的爆发使得供给端的矛盾更为凸显、恢复更加缓慢，所以以往相比，本轮猪周期将呈现出上行周期延长和价格创历史新高等新特点。

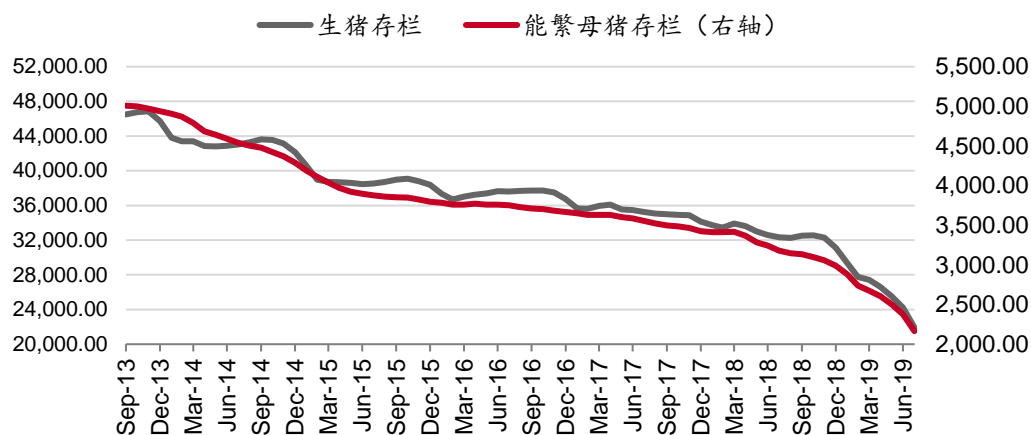
图表 2：生猪养殖利润监测（元/头）



数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

从目前的情况来看，非洲猪瘟对养殖行业的复养心态也经历了由担忧到恐慌再到从绝望中找希望的平静变化周期，最开始经历非洲猪瘟疫情侵袭的东北地区也在高利润的刺激之下开始逐渐恢复补栏。在我们调研的过程中还了解到，猪场的位置天然成为最有效的防疫措施。选址较为偏僻、离交通主干道远、且周围猪场较少（避免交叉感染）的猪场免疫能力明显高于高速路旁或周围养殖聚集的猪场，且幸免于疫情大规模爆发时期的猪场在防疫严控的情况下再受感染的几率较小。基于此，虽然刚刚（6-7 月间）经历了一场大面积疫情爆发的湖南地区复养情绪仍然低落（低于 10%），但休养生息后的东北地区部分猪场已开始恢复补栏情绪，生猪补栏的刚性需求仍存。同时近期不断走高的养殖利润也对复养情绪有所助推，截至 8 月 23 日当周，外购仔猪的养殖利润已达到 962.44 元/头，自繁自养生猪的养殖利润则达到 1212.68 元/头，连续创下历史新高记录。所谓重赏之下必有勇夫，预计随着猪肉价格的持续上涨和防疫技术的发展，生猪养殖或将逐渐进入补库存的阶段。

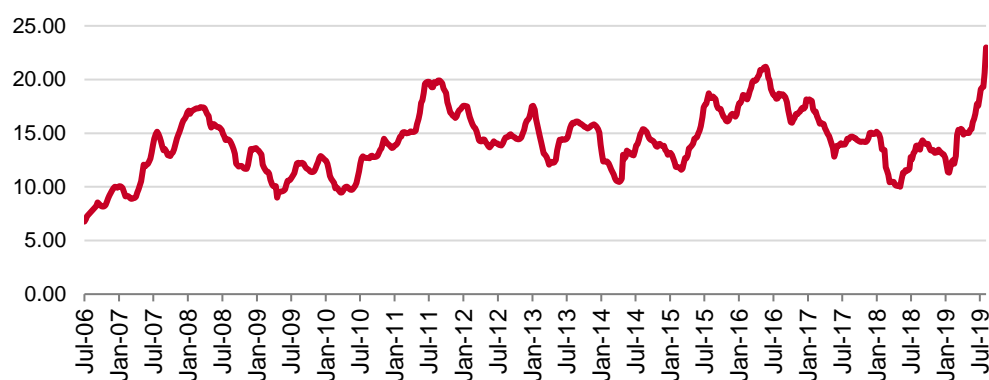
图表 3：生猪存栏量及能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

但当前，在通向补库存道路上的最大矛盾即为能繁母猪的严重缺乏，以致于补库时间延长。根据农业农村部公布的最新数据显示，2019年7月能繁母猪存栏量为2165万头，较去年同期下降约46%。所以在高养殖利润的刺激下，首先进行的将是能繁母猪的补库存，补库周期约为4-11个月。因生猪的生产周期需经历妊娠期（114天）、哺乳期（28天）、保育期（32天）和育肥期（120天），所以能繁母猪存栏恢复后，预计生猪存栏量将在6-10个月后逐渐恢复。由此来看，生猪价格的上涨态势将至少延续至明年上半年，而最高价格或可突破30元/斤，“超级猪周期”已然开启。

图表 4：猪肉价格监测（元/千克）



数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

四、“危”中寻机，关注饲料养殖板块投资机会

综合来看，与以往的生猪疫情不同，本轮非洲猪瘟疫情以其快速传播性、高致死率和无有效疫苗防疫等特点迅速席卷全国，并给养殖行业的生态格局、养殖利润、猪肉价格等方面都产生了较大的影响：行业规模化程度进一步提高、养殖利润创下历史新高、“超级猪周期”开启等。所谓“危机”，总是“危”与“机”并存。本轮疫情的爆发在加剧供给侧矛盾的同时，也加速了行业过剩产能的去化，头部效应逐渐聚集，行业的规模化水平和全产业链布局进度进一步加快，这些变化都将有利于未来生猪期货的上市。在这个过程中，生猪养殖股的周期性强劲仍在持续，行业的上市龙头不仅将受益于养殖利润的增加，还将受益于行业集中度的提高，该板块仍然值得关注。在具体选股中，投资者可关注产业链布局较全、猪场选址较好、以自繁自养模式为主的行业龙头，如温氏股份（300498.SZ）、牧原股份（002714.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、新希望（000876.SZ）、唐人神（002567.SZ）等。

同时，本轮非洲猪瘟所造成的生猪存栏量大幅下降也对上游饲料端需求形成拖累。根据笔者调研获知，截至2019年7月，湖南地区的饲料需求较非洲猪瘟爆发前下降约50%-70%，部分饲料厂开始停产裁员，虽然今年禽料的强劲表现对饲料厂的利润形成一定的支撑，但仍难以弥补生猪饲料下降的缺口。从豆粕、玉米等饲料原料的价格走势来看，这一矛盾已基本为价格所反映。在经历过一轮疫情大爆发之后，选址较好、防疫技术过关的猪场对饲料消费形成较为稳定的刚性需求，展望后市，随着生猪养殖的补库阶段逐步开启，饲料消费或将逐步好转。虽然这一阶段的时间较为漫长，但下游消费对饲料原料价格的拖累效应正在递减，而支撑效应正在增强，价格矛盾重回供给端。

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和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述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您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及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它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大有期货公司的立场，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大有期货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。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、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。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>