



2020年2月6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

疫情共振之下，目光放眼长量

——疫情频发下的饲料养殖产业链后市展望

摘要：

鼠年春节期間快速爆发的“新冠”疫情牵动着全国人民的心，本次疫情因较强的传染性和春运期间的大迁徙特性在全国范围内造成了重大的影响。无独有偶，“新冠”疫情爆发期间，湖南邵阳又曝出 H5N1 禽流感的疫情情况。在非洲猪瘟疫情稍稍得到控制的当下，人类和禽类的疫情风波又起，新年度的饲料养殖产业链所面临的挑战依然不容小觑。

笔者认为，疫情对市场所产生的短期波动情绪，最终将由时间来平抑，浪潮退却后，价格所反映的将是疫情对产业链基本面的影响传导。短期内，由于物流不畅和复工延后，局部性的供应矛盾将对粕类价格形成一定的支撑，猪肉价格产销区价差拉大；长期来看，原本对于生猪存栏复养和饲料消费的乐观预期将受到抑制，整体的恢复时间或将有所延后，生产成本和防疫成本的提高将对价格形成一定的支撑。后期建议对生猪的复养情况和禽流感疫情的演变状况保持关注。

风险提示：禽流感疫情大面积爆发

疫情共振之下，目光放眼长量

——疫情频发下的饲料养殖产业链后市展望

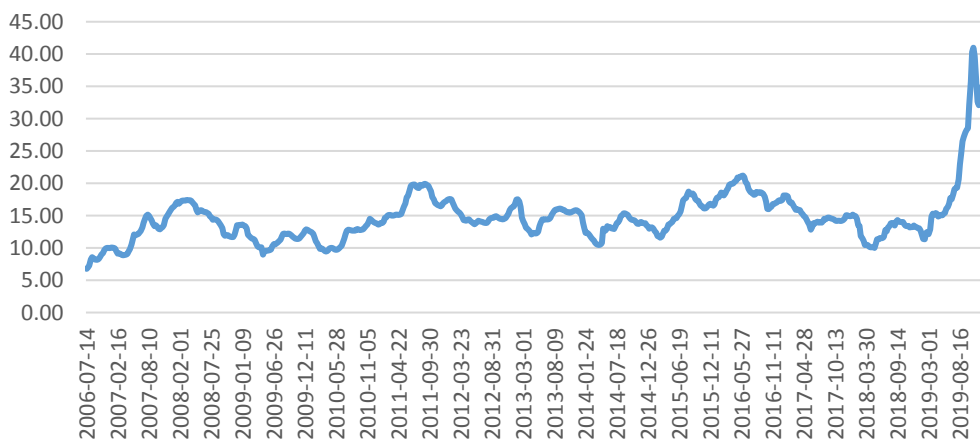
鼠年春节期間快速爆发的“新冠”疫情牵动着全国人民的心，本次疫情因较强的传染性和春运期间的大迁徙特性在全国范围内造成了重大的影响。无独有偶，“新冠”疫情爆发期间，湖南邵阳又曝出 H5N1 禽流感的疫情情况。在非洲猪瘟疫情稍稍得到控制的当下，人类和禽类的疫情风波又起，新年度的饲料养殖产业链所面临的挑战依然不容小觑。笔者对当前的多种疫情进行了综合整理分析，以非洲猪瘟疫情对饲料养殖产业链的影响为经验借鉴，对新年度的饲料养殖产业链进行了展望和分析。

一、当前疫情梳理：跨物种共振，跨地区频发

1、畜类：“非洲猪瘟”疫情不可忽视

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。该疫情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，最早起源于非洲，后传播至全球，目前尚无有效疫苗可供防疫。

图表 1：全国猪肉价格走势图（单位：元/斤）



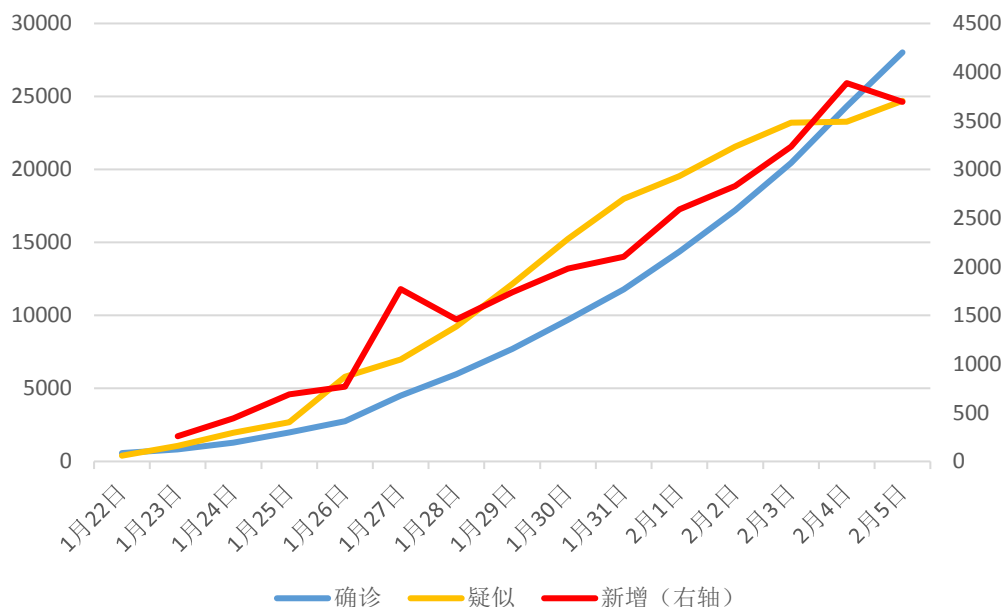
数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

这一年多的时间里，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。当前，在严格的生物安全防护手段之下，非洲猪瘟疫情暂时得到控制，但在有效疫苗缺失的情况之下，我们仍然不可以掉以轻心，2019 年底东北地区点状复发便是最好的案例。

2、人类：“新冠”疫情来势汹汹

武汉“新冠”疫情自 2019 年 12 月出现后，恰逢全国春运高峰期，武汉作为全国交通大动脉的中枢点，这一疫情也随着四通八达的交通运输网络开始向全国乃至世界部分国家或地区蔓延。相比于 2003 年的非典疫情，本次“新冠”疫情来势汹汹，虽然病毒性较弱但传染性更强。截至 2 月 5 日 24 时，全国 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告确诊病例 28018 例，疑似病例 24702 例，其中重症病例 3859 例，死亡病例 563 例，治愈 1153 例。笔者对国家卫健委自 1 月 23 日起至今公布的全国疫情数据进行了统计，统计结果如下图所示。

图表 2：“新冠”疫情爆发情况（单位：例）



数据来源：大有期货长沙投研中心、国家卫健委

从统计数据来分析，当前累计报告的确诊病例数仍然处于上升状态之中，新增确诊病例的上升斜率依然较为陡峭，但疑似案例这一先期指标已经开始出现持稳趋势。这在侧面反映出当前疫情的进一步感染情况已经开始得到有效控制，接下来的挑战在于一周之后的春运返工潮，乐观预计本次疫情将在2月下旬出现拐点。但在此之前，受疫情的影响，物流不畅和复工延迟仍将给产业经济的恢复带来较大的影响，严重者将可能造成成本推动型的通货膨胀，而疫情也将给人们消费能力和消费心理带来一定的抑制作用，这一影响或将在后期向产业链上端传导。

3、禽类：H5N1 禽流感苗头重现

2020年2月1日，农业农村部发布消息称，湖南省邵阳市双清区发生一起家禽H5N1亚型高致病性禽流感疫情，该名养殖户存栏肉鸡7850只，发病死亡4500只，疫情发生后，当地共扑杀家禽17828只。这已经是2020年以来我国确诊的第5起亚型高致病性禽流感疫情，在此之前，新疆曾发生4起野生天鹅H5N6亚型高致病性禽流感疫情。

本次邵阳地区发生的H5N1流感病毒是甲型流感病毒的一个高致病性亚型病毒，起源于家禽和野生鸟类，属于人禽共患类流感，但人与人之间不易交叉感染。在禽流感的病毒种类中，H5N1属于传染性和病毒性均较高的病毒种类，1997年和2004年在东南亚地区爆发的大型禽流感疫情均由该种病毒所引起。

目前，邵阳地区的禽流感疫情已得到有效处理，国内其他地区暂未发现新的疫情报告，单独个例对相关品种的价格影响有限，短期内多以情绪上的波动影响为主。但冬春季节是动物疫病的高发季节，春节过后动物的补栏和调运将逐渐恢复，疫病发生风险将有所增加。同时，1月30日，远在欧洲的丹麦地区也向世界动物卫生组织报告了一起H5N1型低致病性禽流感疫情。在多个疫情频发的当下，后期风险仍需警惕。

二、饲料养殖产业链后市展望：时间平抑波动，目光放眼长量

1、非洲猪瘟疫情的经验借鉴

回顾非洲猪瘟疫情发生以来对饲料养殖产业链所产生的影响，重点可以从以下两个方面来进行综合分析，其一为需求端大众消费心理的变化，其二为供给端防疫和复养心理的变化。

从大众的消费心理来分析，在非洲猪瘟疫情刚刚开始蔓延之时，人们的消费情绪多以恐慌为主，加上微信朋友圈里流传着的各种传言，猪肉消费在疫情初期呈现出下降趋势，猪肉价格和生猪养殖利润也有所下滑。所幸，本次非洲猪瘟病毒并非为人畜共患病症，随着消费情绪的恢复和疫情所导致生猪存栏的快速下滑，猪肉价格和生猪养殖利润随之一路走高。这一先抑后扬的利润走势也与历次猪瘟疫情（如蓝耳病等）下的表现规律相一致。

从养殖户防疫和复养的心理来分析，同样也体现出了由恐慌到平静再到乐观而后又有所反复的周期性特征。随着生物安全防控手段的不断加强，养殖户的心情也随着疫情的逐步平稳而慢慢恢复平静，在高养殖利润的吸引之下，复养情绪开始恢复。但在有效疫苗缺失的情况之下，疫情复发的风吹草动都将对复养情绪产生较大的影响。

供给和需求两端心理上的周期性变化，同时也就导致了猪肉价格和生猪养殖利润在周期上的变化。短周期里，二者均呈现出先抑后扬的特征，而在长周期里，短期的波动被时间部分平抑，最终体现为疫情发生时供需错配下的利润后移以及疫情稳定后供给时滞下的超额利润。由此，以非洲猪瘟影响为例，可以将疫情对于饲料养殖产业链上的品种价格和养殖利润的影响可分为三个阶段：

第一阶段（疫情爆发初期）：该阶段，大众恐慌情绪使得短期内消费大幅下降，供给矛盾尚不突出，生猪价格和养殖利润短期下降。此时，因饲养量下降尚不明显，对于粕类价格的影响多属于事件突发型的预期波动，同时受到来自基本面其他因素的影响，多表现为抵抗式下跌。

第二阶段（疫情广泛蔓延）：该阶段，随着对疫情认识的提高，人们的恐慌情绪开始恢复平稳，消费逐步恢复：刚性需求恢复，部分弹性需求由替代效应挤出。

同时，随着疫情的蔓延，生猪产量大幅下降，猪肉价格和养殖利润不断走高，饲料用量下降明显，对粕类价格的消极作用逐步显现。

第三阶段（疫情有效控制）：该阶段，由于疫情逐步得到有效控制，在高养殖利润的吸引之下，复养情绪逐步高涨，从而推动产量恢复，价格和养殖利润逐步回归，饲料价格获得一定的支撑。

2、疫情下的饲料养殖产业链逻辑分析

当前的生猪养殖产业链正处于非洲猪瘟疫情发展的第三阶段，依照原本的逻辑，在高养殖利润的吸引之下，2020 年应是养殖利润逐步回归和粕类价格恢复性向好的一年。但“新冠”疫情和禽流感病毒的出现给原有的分析模型新增了 2 个变量，从而使得原本的结论产生了时间上和程度上的变化。

（1）时间上的影响主要来自于人类间的“新冠”疫情变量。本次“新冠”疫情对生猪养殖产业链产生的主要影响可以分为以下三个方面：其一为因物流不畅和复工延迟所导致的局部性饲料和猪肉供应矛盾；其二为人类间的高传染性疫情对生猪复养情绪的打击，从而使得生猪供应恢复时间延迟；其三为居民消费能力和消费意愿下降，短期降低生猪消费量。由此，短期内局部性供应矛盾将对粕类价格形成一定的支撑，产销区猪肉价差拉大。长期来看，原本对于生猪存栏复养和饲料消费的乐观预期将受到抑制，整体的恢复时间将有所延后。

（2）程度上的影响则主要来自于禽类间的 H5N1 禽流感变量。目前，国内的禽流感尚不能称之为大规模爆发的疫情，仅为点状发生状态，但其所显示出来的趋势性影响依然不可小觑，所以我们在此对其影响进行可能性分析。如果禽流感大面积爆发，对于饲料养殖产业链的影响主要可分为以下三个方面：

第一，对禽类养殖的影响：在这一点上可充分参考非洲猪瘟对生猪养殖影响的三阶段划分，笔者预计，随着时间的推移，禽类的价格和养殖利润也将经历先抑后扬再回归的变化历程。由此，投资者可以关注疫情大规模爆发后的做多养殖利润和疫情平稳后的做空养殖利润机会。

第二，对生猪养殖的影响：同为蛋白类消费品，禽类和生猪在一定程度上具有相互间的消费替代效应，这一点从 2019 年禽类产量大幅上升便可见一斑。如果禽

流感大面积爆发，则对于猪肉的消费将形成一定的利好，猪肉价格在一定时间内仍将维持高位，吸引补栏恢复。

图表 3：2019 年我国畜禽产品产量及同比（单位：万吨）



数据来源：大有期货长沙投研中心、汇易

第三：对饲料消费的影响：2019 年，在非洲猪瘟使得生猪存栏大幅下降的情况之下，猪料消费量的下降更多的由禽料消费所替代。根据统计局公布数据测算，2019 年，我国生猪存栏量下降约 1.5 亿头，猪料减产约 4500 万吨，同比下降约为 30%，同时，禽料增长则达到 15%-20%左右。如果禽流感大面积爆发，禽料的消费量或将大幅下降，一定时间内在猪料消费未能完全弥补的情况下，将对饲料原料价格形成一定的拖累效应，后期主要关注生猪存栏的恢复情况。

总体来看，在多物种、多地区疫情频发的当下，饲料养殖产业链所面临的挑战将比以往更甚。疫情对市场所产生的短期波动情绪，最终将由时间来平抑，浪潮退却后，价格所反映的将是疫情对产业链基本面的影响传导。笔者认为，短期内，由于物流不畅和复工延后，局部性的供应矛盾将对粕类价格形成一定的支撑，猪肉价格产销区价差拉大；长期来看，原本对于生猪存栏复养和饲料消费的乐观预期将受到抑制，整体的恢复时间将有所延后，生产成本和防疫成本的提高将对价格形成一定的支撑。后期建议对生猪的复养情况和禽流感疫情的演变状况保持关注。

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，但我们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>