

2020-07-13

产业服务总部

饲料养殖团队

生猪半年报

生猪产能仍偏低，价格高位震荡

报告要点

上半年国家储备肉投放、进口肉增加以及新冠疫情爆发抑制需求打压高猪价，但非洲猪瘟导致国内生猪产能深度去化，供需偏紧限制猪价跌幅，整体猪价高位震荡。下半年生猪供需双增，但生猪产能仍处于低位，2020年供需偏紧格局依然存在，预计生猪延续高位震荡，三季度由于供应有限，猪价震荡偏强，四季度生猪产能恢复，价格或震荡走弱。

■ 供应：生猪产能逐步修复，但仍处于低位

国家政策支持生猪复产以及高利润刺激，规模企业积极生猪补栏，四季度生猪产能逐步增加，但能繁母猪存栏量同比下降、三元能繁占比提升使得母猪整体效率下降，2020 生猪出栏量不乐观，虽然头均生猪出肉量提高以及进口肉增加，但难敌出栏量下滑的幅度，我们预计 2020 年生猪供应量同比降三成，猪肉总供应同比降两成，整个 2020 年生猪供应仍偏紧。

■ 需求：生猪消费转好，新冠疫情及高价抑制增速

上半年新冠疫情对消费的冲击较大，随着国内疫病好转，经济运行的反弹之势已确立，二季度的整体表现明显好于一季度，餐饮、户外消费需求逐步恢复，叠加下半年生猪进入季节性消费旺季，生猪需求会转好，但新冠疫情常态化、替代品价格优势明显将抑制需求增速。


风险点：非洲猪瘟大面积爆发；新冠疫病第二次爆发

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询
业务资格：鄂证监期货字[2014]1
号

饲料养殖团队

研究员

 韦蕾

☎：(027) 65261505

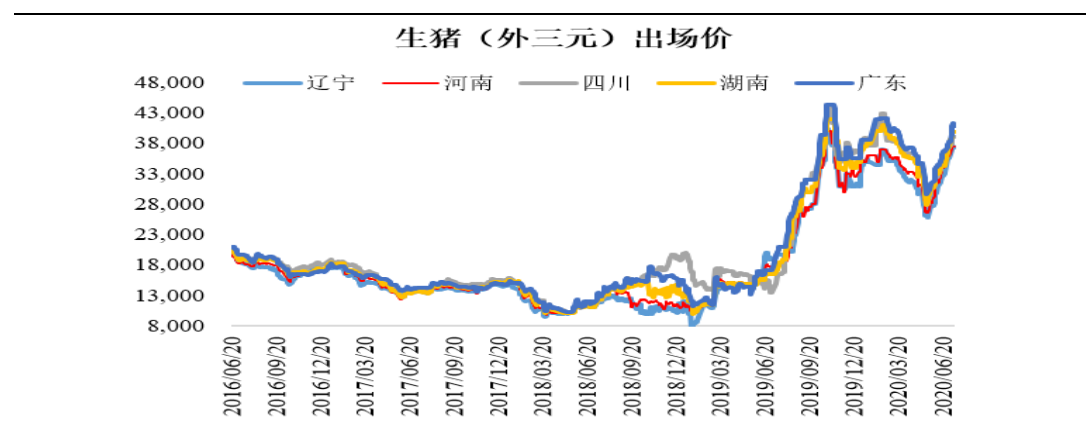
◇ 从业证号：F0244258

◇ 投资咨询编号：Z0011781

一、上半年行情回顾

2020 年储备肉投放、进口肉增加以及新冠疫情爆发抑制需求打压高猪价，但非洲猪瘟导致国内生猪产能深度去化，供需偏紧限制猪价跌幅，生猪走势先抑后扬，整体呈现高位震荡格局。1 月下旬国内新冠疫情爆发，各地运输受阻、屠宰企业停工令猪价大幅上涨，全国生猪均价最高达到 40 元/公斤。3 月份国内疫病转好，屠宰企业复工，养殖端加快生猪出栏、储备肉投放以及进口肉增加，而下游需求受疫病影响超预期下降导致猪价大跌，5 月中旬全国生猪均价最低跌至 27.7 元/公斤，较最高点跌幅超 30%。随后养殖端挺价惜售、肥猪供应减少，价格触底反弹，叠加新发地疫情引发全国冻肉检查，进口肉也减少，助推猪价大幅攀升。截至 7 月 13 日，全国外三元生猪均价为 39 元/公斤，较 1 月初涨约 5 元/公斤。

图 1：生猪出厂价（元/吨）



资料来源：Wind 长江期货

二、下半年市场分析

（一）供应端：生猪产能逐步修复，但仍处于低位

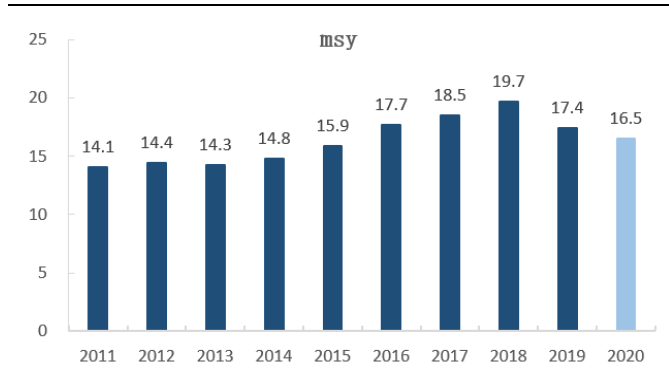
1、四季度生猪出栏增加，总量维持低位

随着国家政策支持生猪复产和高利润刺激，规模企业积极补栏，生猪产能逐步得到恢复，根据农业农村部数据，2019 年 10 月开始能繁母猪存栏连续 8 个月环比增长，较 2019 年 9 月最低点累计增长 23.3%，按照 10 个月的养殖周期，至少 8 月之后生猪出栏量会逐步增长。根据涌益咨询统计数据，仔猪存栏 4、5 月环比回升（占总样本存栏 21%），中猪存栏（占比 50%）4、5 月环比回

升，大猪存栏（占比 28%）5 月环比下跌，按照小中大猪 6、4、2 个月生长周期推算，四季度生猪出栏会增加。

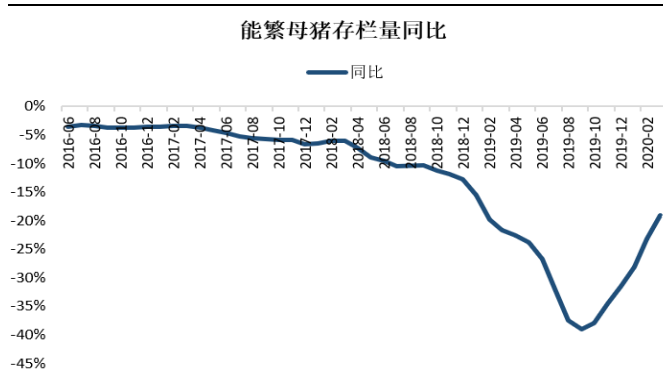
不过生猪供应由能繁母猪存栏量和 MSY（母猪的生产效率）决定，2019 年 3 月-2020 年 2 月的年均能繁母猪存栏*MSY 对应 2020 年生猪出栏量。而 2019 年 3 月-2020 年 2 月国内年均能繁母猪存栏量 2196 万头，同比跌 30%。受非洲猪瘟高死亡率影响，2019 年 MSY 从 20 下滑至 17.4，由于二元母猪存栏受损严重，全行业出现较多三元母猪留种现象，造成能繁母猪生产性能有 20%-30% 的下滑，根据博亚和讯二元、三元母猪存栏数据，2019 年 3 月-2020 年 2 月三元母猪年存栏平均占比约 20%，推出 2020 年 MSY 下滑 5% 至 16.5，测算 2020 年生猪出栏量预计 3.63 亿头，同比降 33.3%，为 2010 年以来最低水平。

图 2：2011-2020 年 MSY 变化



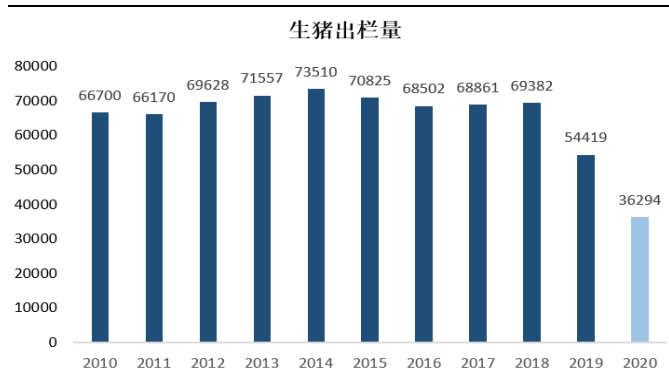
资料来源：Wind 长江期货

图 3：能繁母猪存栏量同比



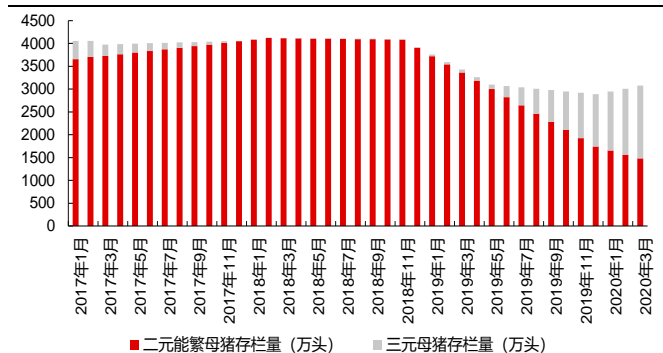
资料来源：Wind 长江期货

图 4：生猪出栏量（万头）



资料来源：Wind 长江期货

图 5：二元能繁母猪存栏量与三元母猪存栏量（万头）

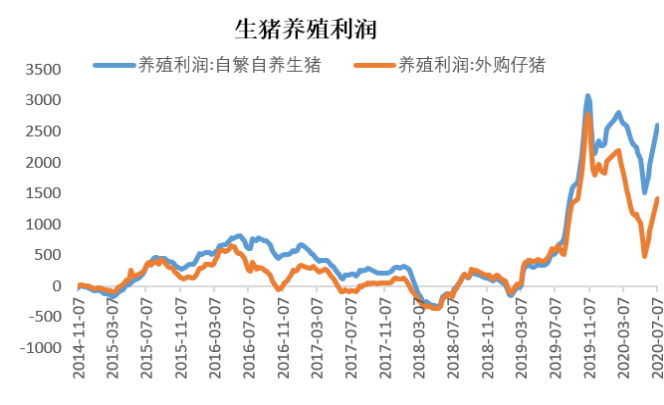


资料来源：博雅和讯 长江期货

2、养殖利润高企，生猪出栏体重增长

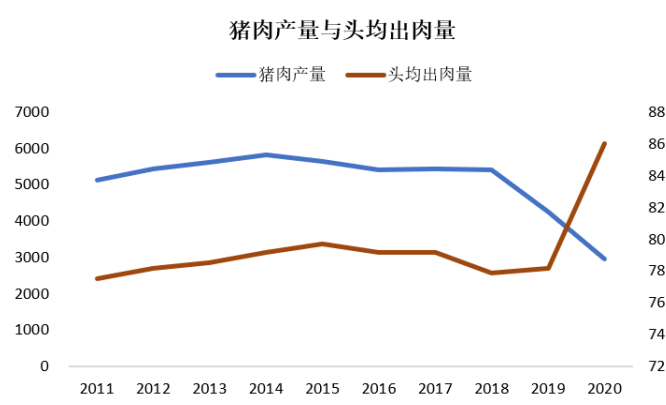
生猪出栏量和出肉量决定着猪肉总供应量，随着生猪养殖效率提升，生猪体重趋于稳定，2011年以来每年生猪头均出肉量波动幅度2%以内。由于2018-2019年非洲猪瘟严峻，生猪养大难度大，生猪头均出肉量处于低位，2019年头均出肉量为78.2公斤，较上年增0.4%。2020年高猪价、高成本及高风险下把猪养大明显更为经济，相较110KG至120KG的正常生猪出栏体重，生猪体重增长明显。卓创数据显示，今年1-6月生猪平均出栏体重为129kg，去年同期出栏体重为116kg，同比上涨11%，平均出栏体重的增长意味着出肉量的增长，按照10%的出肉量增幅测算，2020年头均出肉量86.01公斤，猪肉产量预计3122万吨，同比降幅26.6%。目前生猪出栏量偏少，猪价高企，自繁自养利润高达2600元/吨，生猪出栏体重预计维持高位，部分抵补生猪出栏量下滑的供应降幅。

图6：生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind 长江期货

图7：猪肉产量与头均出肉量（万吨、公斤）



资料来源：Wind 长江期货

3、进口肉大幅增加、储备肉投放加大

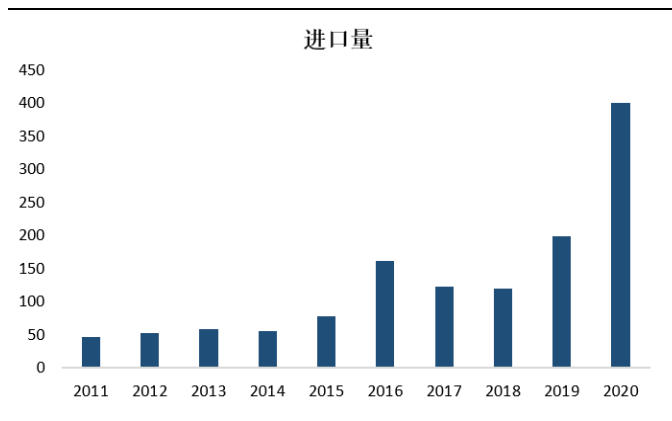
一直以来，中国进口猪肉数量占国内产销量的比例低至5%，不是国内猪市影响的主导因素，但是对价格有一定的冲击性。进口猪肉和国储肉的作用一是保证供给，二是平抑猪价，对保证国内市场健康平稳发展有重要意义。为缓解市场猪源供应紧张的局面，增加市场猪肉供应，国内加大肉类进口并投放储备。

2019年国内猪肉产量4255万吨，下降21.3%，促使进口猪肉增至199万吨，同比增加67%；在国内供应短缺背景下，2020年1-5月我国累计进口猪肉172万吨，同比增长146.2%。不过随着

国外疫情的持续发酵，德国、美国、英国等国家陆续爆出肉联厂新冠病毒聚集性感染事件，海关加强进口肉类、水产品检测工作，6-7月进口或下滑，预计2020年国内进口猪肉量最多400万吨。

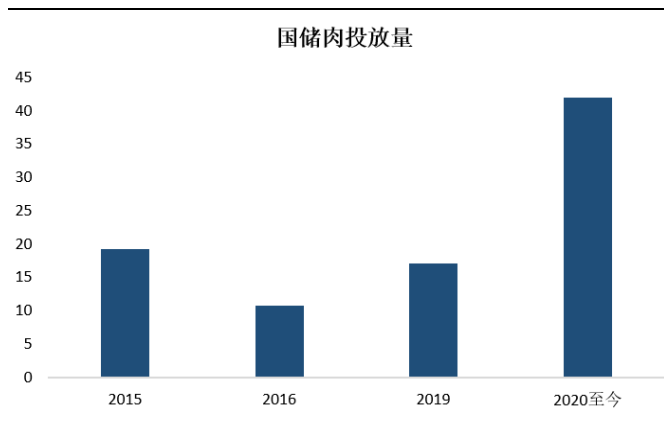
为了补充国内供应缺口，去年9月以来国家持续向市场投放储备肉，今年5月由于猪价回落投放量减少，但随着猪价反弹，政府再度放储降温猪价。截至7月10日，今年已经进行22次中央储备冻猪肉投放，累计投放量达到42万吨，较去年增147%，国家稳价抑制猪价上方空间。

图8：猪肉进口量（万吨）



资料来源：海关 长江期货

图9：国储肉投放量（万吨）



资料来源：华储网 长江期货

总之，从供应端来看，国家政策支持生猪复产以及高利润刺激，规模企业积极生猪补栏，四季度生猪产能逐步增加，但今年对应生猪出栏量的能繁母猪存栏量整体水平（2019.3-2020.2 平均存栏）同比降幅达30%，考虑三元占比提升使得母猪整体效率下降5%、头均生猪出栏量提高10%、以及进口肉100%增加，2020年生猪供应量预计4.09亿头，仍同比降31.1%，猪肉总供应为3522万吨，同比降20.9%，整个2020年生猪供应仍偏紧。

表1：生猪供给量测算表

年份	生猪出栏量 (万头)	年均能繁母猪存栏量 (万头)	母猪存栏变化	猪肉产量 (万吨)	猪肉进口量 (万吨)	MSY	头均出肉量 (公斤)	进口猪肉量 折算成生猪头数(万头)	生猪供给量 (亿头)	供给量yoy	猪肉供应量(万吨)	需求量yoy
2010	66700	4705		5138.44	20		77.04	260	6.70		5158.44	
2011	66170	4824	3%	5131.65	47	14.1	77.55	606	6.68	-0.30%	5178.65	0.39%
2012	69628	5009	4%	5443.55	52	14.4	78.18	665	7.03	5.30%	5495.55	6.12%
2013	71557	4981	-1%	5618.60	58	14.3	78.52	739	7.23	2.90%	5676.60	3.29%
2014	73510	4467	-10%	5820.80	56	14.8	79.18	707	7.42	2.70%	5876.80	3.53%
2015	70825	3870	-13%	5645.41	78	15.9	79.71	979	7.18	-3.30%	5723.41	-2.61%
2016	68502	3715	-4%	5425.49	162	17.7	79.20	2045	7.05	-1.70%	5587.49	-2.37%
2017	68861	3520	-5%	5451.80	122	18.5	79.17	1541	7.04	-0.20%	5573.80	-0.25%
2018	69382	3128	-11%	5403.70	119	19.7	77.88	1528	7.09	0.70%	5522.70	-0.92%
2019	54419	2196	-30%	4255.30	199	17.4	78.20	2545	5.70	-19.65%	4454.30	-19.35%
2020	36294			3121.85	400	16.5	86.01	4650	4.09	-31.10%	3521.85	-20.93%

资料来源：长江期货

(二) 需求：生猪消费转好，新冠疫情及高价抑制增速

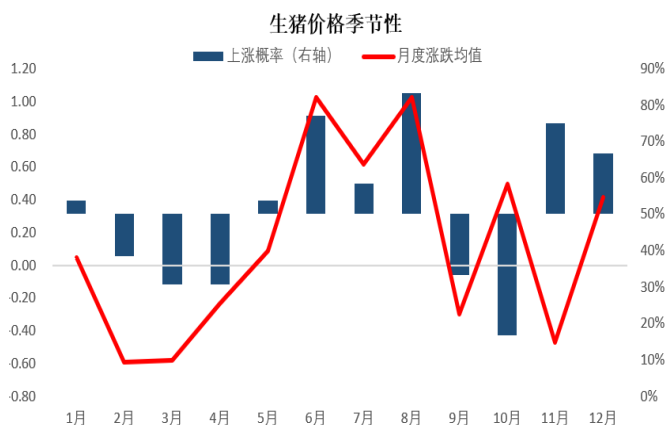
1、季节性消费旺季利好生猪需求

我国生猪需求具有较强的季节性，一般来说，肉类消费在天气寒冷的秋冬季相对较多，而在炎热的夏季消费相对疲软；另外，重大节假日对猪肉消费的刺激更为明显，比如中秋国庆假期，以及春节前后，我国有着南方制作腊肉、北方杀年猪的传统，会对猪肉消费形成明显的拉动。从屠宰量的月份变动可以看出，每年的12月、1月的屠宰量均明显高于其他月份，而春节后则因普遍为需求淡季，屠宰量也相应地下降幅度较大，这是对猪肉消费季节性波动的直接反映，从季节性角度来看，下半年生猪需求逐步好转。

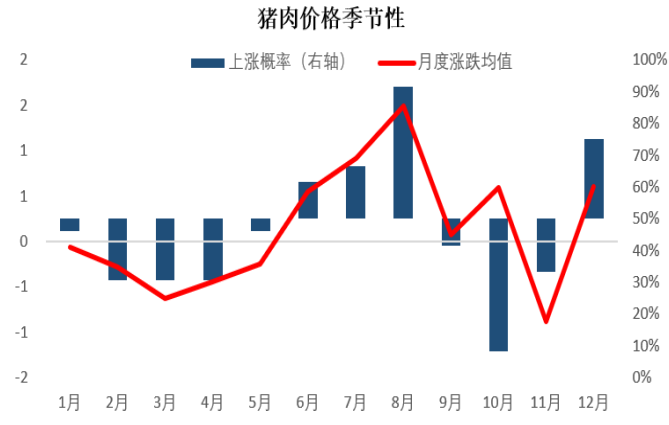
我们根据2007年1月至2020年6月22省市生猪、猪肉平均价格数据分析，一般12、7、8月猪价季节性上涨的概率较大，主要受元旦春节、中秋前备货提振。10月份季节性下跌概率达到80%以上、其次2、3月下跌概率达到69%，因需求下降、养殖户集中出栏导致猪价季节性下跌。

图 10：生猪价格季节性（公斤）

图 11：猪肉价格季节性（公斤）



资料来源：Wind 长江期货



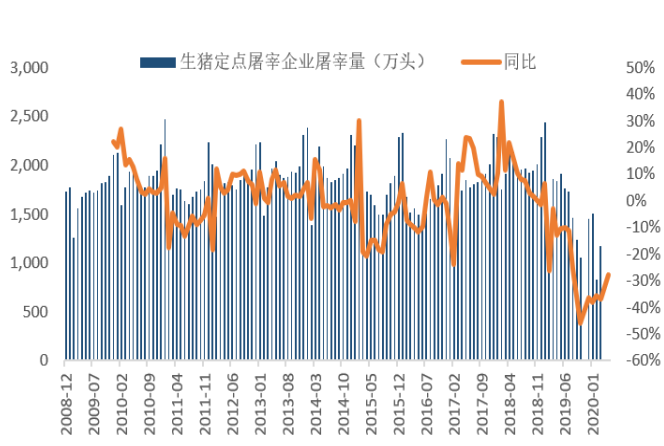
资料来源：Wind 长江期货

2、新冠疫情常态化，生猪需求缓慢恢复

上半年新冠疫情引发了金融和经济危机，实体经济的恢复需要时间，对消费冲击较大，受疫病影响国内餐饮消费不佳、户外消费较差，导致猪肉需求下滑。随着国内新冠疫病的好转，经济运行的反弹之势已确立，二季度的经济整体表现明显好于一季度，餐饮、户外消费需求逐步恢复，但较去年同期仍偏弱。从屠宰量看，2020年前5个月全国生猪定点企业屠宰量处于08年以来最低水平，5月份屠宰量为1385.21万头，环比4月增加8.3%，较去年同期下降27.7%；3月份当月的屠宰量环比涨幅高达40.8%，同比仍下降36.9%。目前猪源紧缺推动生猪价格持续坚挺，抬升了屠宰企业收购成本，屠宰企业经营压力较大，持续亏损状态中，在减亏心理驱使下不少屠宰企业选择减量屠宰或停工操作。涌益咨询数据显示，截止2020年6月，屠宰企业开工率20.08%，环比降3.12%，同比降28.42%，由此可见猪肉消费仍处于疲软状态，而且现在新冠疫病常态化防控，餐饮行业难迎来报复性消费，预计下半年生猪消费缓慢恢复。

图 12：生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）

图 13：屠宰企业开工率



资料来源：商务部 长江期货



资料来源：涌益咨询 长江期货

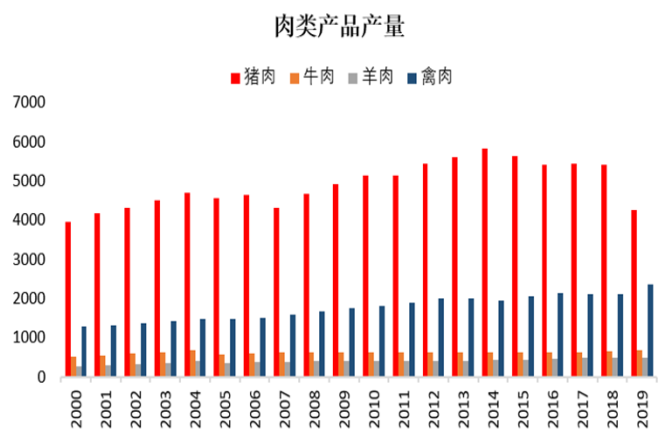
3、其他肉类与猪肉比值偏低，替代品消费增强

近年来，随着国内肉类饮食结构的变化以及肉类的多样性，改变了猪肉“一家独大”的消费格局。当猪肉价格上涨时，人们会减少对猪肉的消费，增加对牛肉、羊肉、禽类和鸡蛋的消费，而对替代品消费的增加会抑制猪肉价格的上涨。

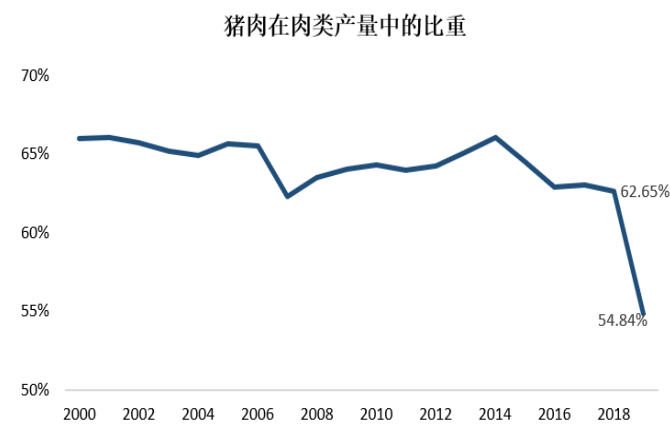
受非洲猪瘟的影响，2019年国内猪肉产量大幅下滑、猪肉价格大幅上涨，牛肉、羊肉与禽肉总产量则呈现增长态势，其他肉类对猪肉替代作用明显，导致2019年猪肉在肉类占比降至54.8%，上一年占比为62.7%。根据国家统计局的数据，2019年，猪、牛、羊、禽肉产量为7759万吨，比上年下降10%。其中，牛肉产量为667万吨，增长3.6%；羊肉产量为488万吨，增长2.6%；禽肉产量为2239万吨，增长12.3%；猪肉产量4255万吨，下降21.3%。目前牛、羊、禽肉与猪肉价格比值仍处于低位，对猪肉的替代效应将继续压制猪肉消费。

图 14：肉类产品产量（万吨）

图 15：猪肉在肉类产量占比

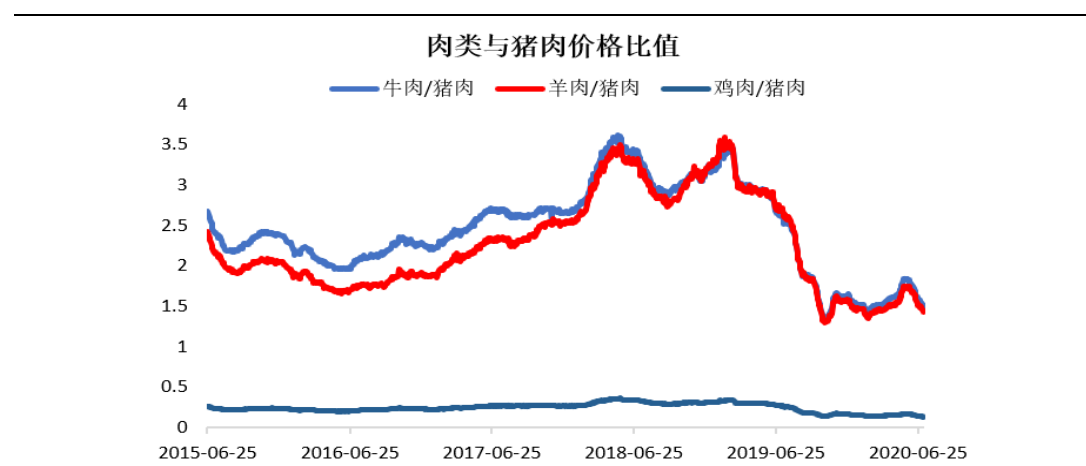


资料来源：国家统计局 长江期货



资料来源：国家统计局 长江期货

图 16：其他肉类与猪肉价格比值



资料来源：Wind 长江期货

三、后市展望

供应端，国家政策支持生猪复产以及高利润刺激，规模企业积极生猪补栏，四季度生猪产能逐步增加，但能繁母猪存栏量同比下降、三元能繁占比提升使得母猪整体效率下降，2020 生猪出栏量不乐观，虽然头均生猪出肉量提高以及进口肉增加，但难敌出栏量下滑的幅度，我们预计 2020 年生猪供应量同比降三成，猪肉总供应同比降两成，整个 2020 年生猪供应仍偏紧。

需求端，上半年新冠疫情对消费的冲击较大，随着国内疫病好转，经济运行的反弹之势已确立，二季度的整体表现明显好于一季度，餐饮、户外消费需求逐步恢复，叠加下半年生猪进入季节性消

费旺季，生猪需求会转好，但新冠疫情常态化、替代品价格优势明显将抑制需求增速。

综合来看，下半年生猪供需双增，但生猪产能仍处于低位，2020 年供需偏紧格局依然存在，预计生猪延续高位震荡，三季度由于供应有限，猪价震荡偏强，四季度生猪产能恢复，价格或震荡走弱。

风险点：非洲猪瘟大面积爆发；新冠疫情第二次爆发

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路长城汇 T2 27 层

邮编：430000

电话：（027）65261325

网址：<http://www.cjfc.com.cn> 免责声明