

国信期货能量及养殖专题报告

农产品

价格暴跌后 猪肉消费恢复怎样？

2021年9月28日

主要结论：

综上所述，尽管从长期来看，国内猪肉消费的确进入了平稳阶段，且新冠疫情导致的收入增速放缓、外出就餐减少等仍持续在肉类消费产生抑制作用，但同时，猪（肉）价大幅下跌及其相对替代品的竞争优势显著增强，猪肉的消费自今年以来二季度以来明显上升，目前已经恢复到超过非瘟之前的水平。不过，这种消费的增长依赖于猪肉价格优势的体现，因而难以单独对猪价形成拉动作用。对于接下来的四季度来说，猪肉消费将进入季节性旺季，正常情况下需求会比三季度增加16%，这或对猪价形成一定支撑。但考虑到整体需求受到疫情影响仍然偏弱，且猪肉消费的份额已经上升到较高的水平，四季度猪价即便有旺季提振，也难有较大的反弹空间。

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

投资咨询号：Z0014857

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

基于经典的供需范式，从事商品研究的“老司机”们总结出了“工业品看需求、农产品看供应”的经验。其主要依据在于：一方面，工业品的供应可以根据主要企业的产能规划实现较好地预测，而需求较为分散，且受经济周期影响较大，难以把握；另一方面，农产品需求相对刚性，增速较为稳定，但供应容易受到天气、疫病等因素的影响出现较大的预期之外的波动。然而，2016年以来，先后出现的一系列宏观事件正在削弱上述经验的有效性。例如，供给侧改革、贸易战、非洲猪瘟、新冠疫情、能耗双控及碳中和政策等等，都在不同程度上或不同阶段里重新塑造了市场矛盾的形成过程及化解路径。因此，对于时下的商品市场来说，教条式地套用经验往往会带来较大的偏差，而换个角度、从另一方面来观察市场，常常会拓展原有的认识，并带来一些新的启发。本文从需求的角度对生猪（猪肉）市场过去几年的量价数据进行了分析，认为当前总的肉类需求因新冠疫情的持续影响仍受到压制，而猪（肉）价大幅下跌及其相对替代品的竞争优势显著增强，猪肉的消费已经恢复到疫情之前的水平。但这种消费的增长依赖于价格优势的体现，因而难以独立的对猪价形成拉动作用。对于四季度的猪价来说，猪肉的季节性需求或对猪价形成一定支撑，但不足以推动较大力度的反弹。

一、猪肉需求的长期趋势与季节性特征

对于多数大宗商品的研究来说，能够获得的与需求相关变量是表观消费量，这是通过生产、库存变动及进出口数据轧差得出的结果，并不完全等同于真实需求。而对于生猪（猪肉）这类鲜活农产品来说，由于具有不易存储的物理特性，一般业内都不会做大规模的库存，其供应（生产及净进口）过剩或短缺时很少能通过库存调节实现平衡，而是通过价格的下跌或上涨来实现市场的硬出清。因此，从历史数据来看，生猪（猪肉）的供应增加时，消费量也几乎同步增加，供应减少时消费量也几乎同步减少。这实际上反映出的是供需博弈的结果，也是市场出清的目的。进一步而言，这意味着，对于需求的变动，我们要更多考虑收入水平、天气、消费偏好等外生变量的影响，而对于消费量的变化，则要综合需求、供应及价格来理解。不过，考虑到供应是适应性的，是能够自我学习的，从长期来看，消费量在某种程度上又是与需求的长期趋势或季节性特征相匹配的。因此，如无特别强调，下文中消费与需求将不作细致区分。

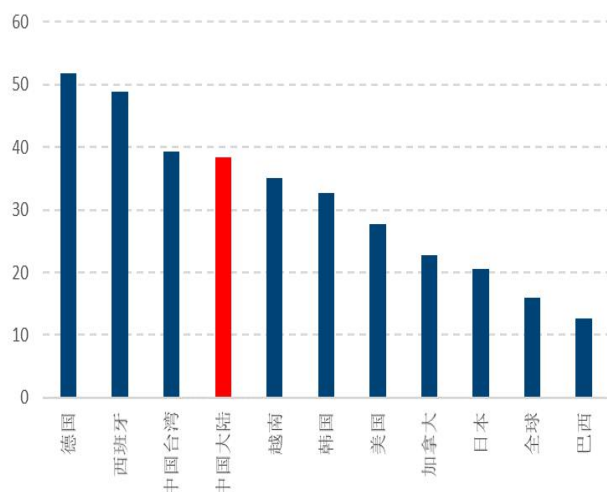
对于国内生猪（猪肉）市场的需求来说，从长期趋势及季节性特征来看，有两个基本的认识：

1.1 中国人均猪肉消费水平进一步增长的空间有限

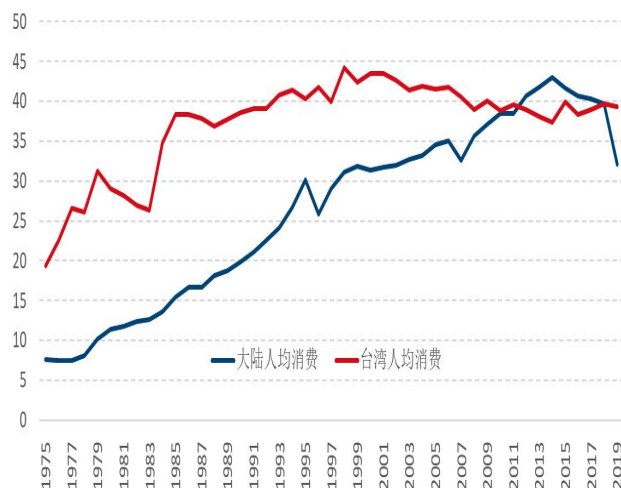
一般来说，在经济阶段较低、生活水平较差的时候，人们的猪肉消费不饱和，因而具有较高的收入弹性，即人均猪肉消费随着收入水平的提高而不断增加。但当经济发展到较高阶段后，人均猪肉消费水平达到较高水平后，将进入平稳阶段。此时，收入水平虽然继续提高，但猪肉消费量不见增长，甚至还会受的新兴的健康理念的影响而略有下降。目前，中国人均猪肉消费水平处于接近 40 公斤/年的水平，全球对比来看，处于较前的位置，也与饮食文化相近台湾地区及韩国的水平相差不大。从历史回顾来看，自上世纪 80 年代后期，台湾地区的人均 GDP 超过 1 万美元之后，猪肉消费量就已经进入平稳阶段，而目前中国大陆地区人均 GDP 与八九十年代的台湾地区相近，且人均猪肉消费量也相当，这意味着，长期来看，中国人均猪肉需求也极有可能进入平衡期，进一步增长的空间很有限。

图：全球主要国家人均猪肉消费

图：大陆及台湾人均猪肉消费的变化趋势



数据来源：国信期货



数据来源：国信期货

1.2 猪肉需求上半年淡、下半年旺

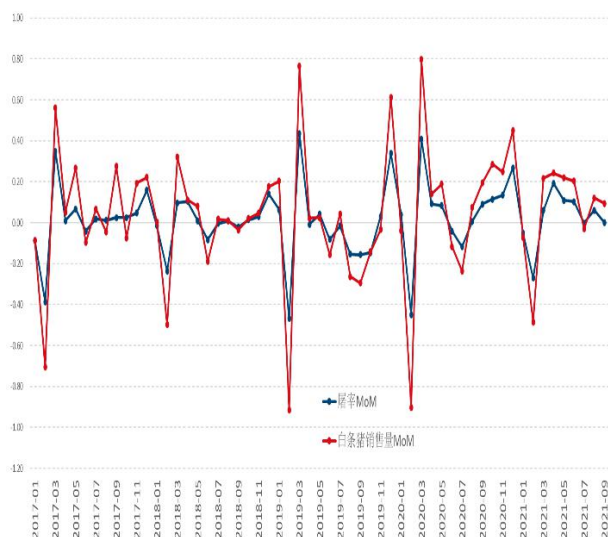
猪肉需求具有明显的季节性特征，一般来说，天气较热时消费量较少，而气温下降后，消费量增加。此外，节假日也会明显的促进猪肉的消费。由于生猪屠宰后主要是以鲜销为主，多数直接进入消费环节，只有较少比例的进入冻库，因此生猪屠宰量能较好反应猪肉的消费情况，尤其是选择历史多年的屠宰量(需排除非瘟影响的年份)求各月的平均数，可以很明显的看出消费的季节性变化规律:猪肉消费12月和1月最高，而2月最低，主要原因是传统春节一般在1月底或2月初，春节前的12、1月有节前备货需求及南方制作腊肉的需求，而节后以消化库存为主。此外，7月前后由于天气较热及替代品较多，猪肉消费是次低谷，而8月之后将逐月增加，一直增加到12月及次年1月的节前旺季。通常情况下，节前旺季需求较7月的低点高出35%。

图：月度屠宰量的季节性



数据来源：国信期货

图：屠宰量与白条猪销售量同步性很高



数据来源：国信期货

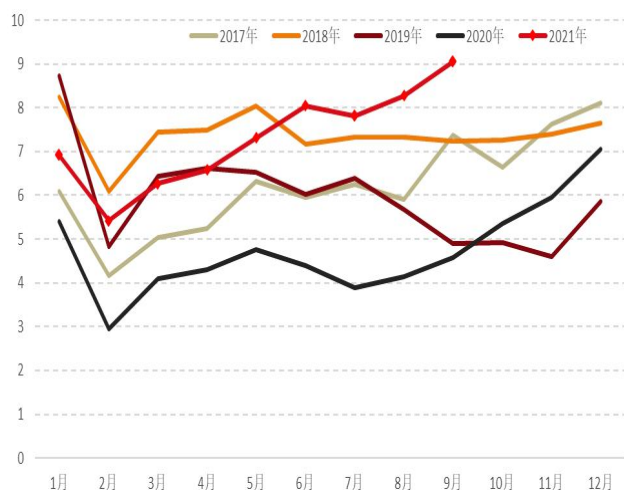
二、2018 年以来猪肉需求的变化分析

根据农业农村部统计,2018年全国重点农产品批发市场白条猪月度成交量处于7-8万吨之间,进入2019年后,非洲猪瘟影响开始显现,批发市场白条猪成交量同比出现明显下降,这种下降在2019年下半年及2020年上半年达到极致。2020年三、四季度,白条猪批发成交量逐渐上升,2021年1、2月出现短暂的回落,3月之后继续上升,直到2021年9月白条猪成交量达到9.05万吨,较2020年同期增加98%,并达到近5年最高水平。由于批发市场成交量反映了供需的双重影响,为了更仔细的考察需求变化,此处结合批发价格来进行综合分析。我们选取农业农村部重点农产品市场信息平台统计的农批市场猪白条成交量与价格数据,将其作散点图,则可以比较直观的看出需求的变化情况。为了规避2020年年初开始的新冠疫情的影响,此处用不同颜色对新冠疫情暴发前后的数据进行区分,其中蓝色代表2018-2019年的数据,红色代表2020年以来的数据。

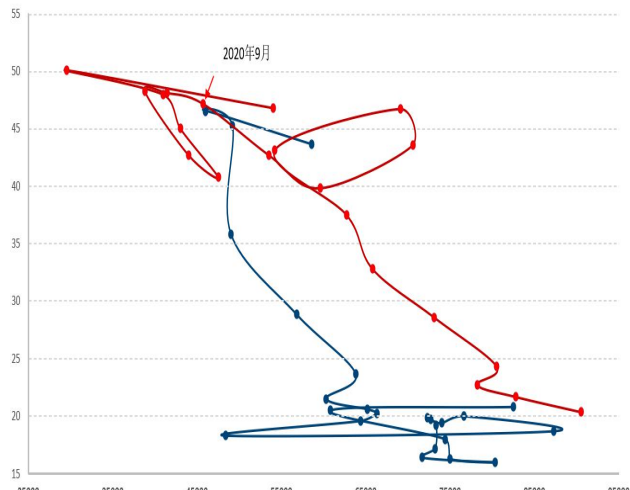
可以看出,整体散点图呈现向右下方倾斜,符合的经济学需求曲线向右下倾斜的经典假设,即价格越低,需求量越大。同时,我们还能发现,红色曲线更为靠右,即新冠疫情之后需求曲线有所右移,这似乎背离常识。然而,如果只观察红色曲线最上部分,即2020年9月之前的数据,则可以看到红色数据点比蓝色更靠左,这或许意味着新冠疫情爆发后最初的一段时间内,的确是对猪肉需求形成了很大的打击,但红色曲线下半部分相对更靠左路,说明经过一段时间之后要么是疫情对需求的影响减弱了,要么是其他因素抵消了疫情的影响。

图:全国重点农产品市场猪白条成交量变化

图:全国重点农产品市场猪白条成交量与价格



数据来源:北京市发改委 国信期货

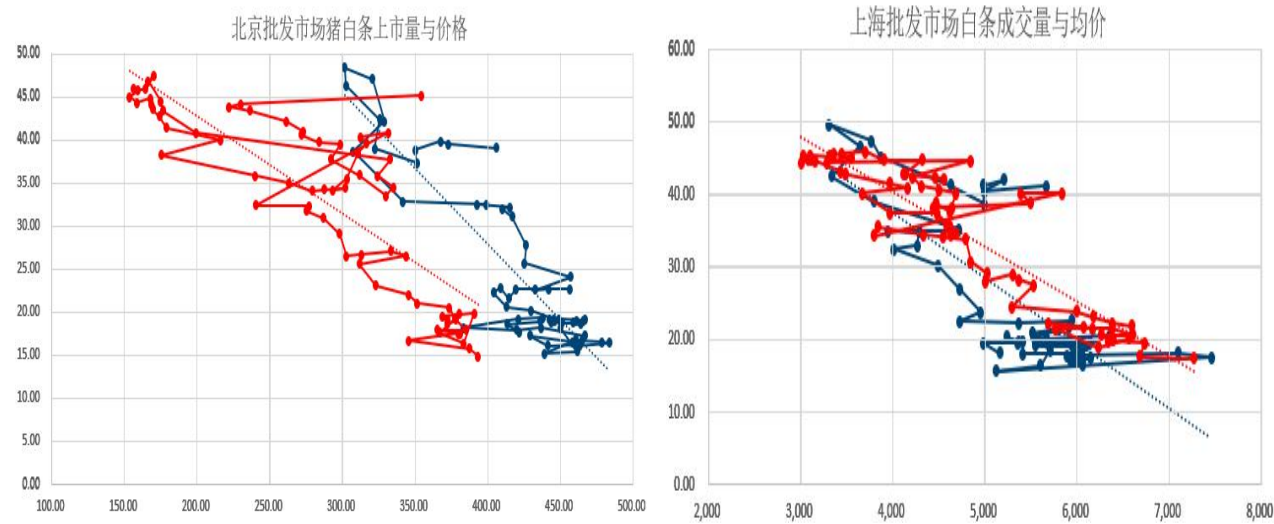


数据来源:上海市农委 国信期货

为了更详细的观察新冠疫情前后猪肉需求的变化,我们选取北京及上海这两个代表性的消费市场,并收集到更为高频的周度白条猪批发量及成交价的数据进行分析。可以看到,北京和上海的需求曲线变化具有一定的差异,新冠疫情后,北京市需求曲线明显的左移,而上海市的需求曲线却略有向右移动,说明北京市猪肉需求受到较大的打击,且仍未从疫情影响中完全恢复,上海则相对来说有着很好的恢复。这背后可能与新冠疫情在各地爆发的程度、当地产业结构及消费习惯等因素相关。但不管是北京还是上海,其红色曲线的最上部分都相对靠左,也较好地说明了疫情爆发初期对猪肉需求的冲击。

图:北京市猪白条成交与价格(单位:元/公斤,万公斤)

图:上海市猪白条成交与价格(单位:元/公斤,吨)



数据来源：北京市发改委 国信期货

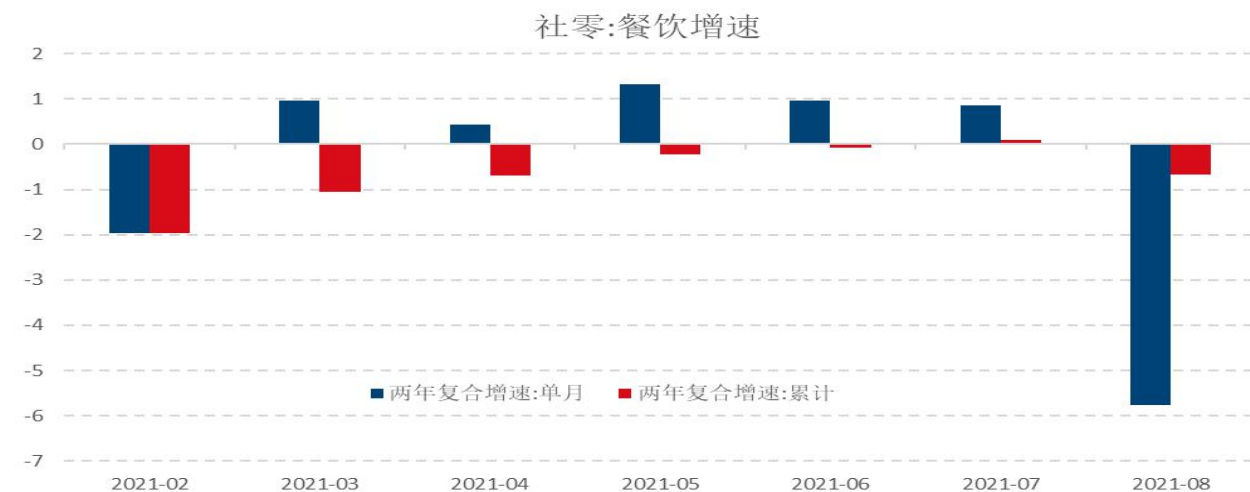
数据来源：上海市农委 国信期货

综合来看，无论是地方的数据，还是全国总体的数据都说明：在新冠疫情爆发后，猪肉需求的确受到较大的冲击，但随着全国疫情的大体稳定，猪肉需求也在明显恢复，但各地恢复程度存在着较大差异，而全国作为一个整体来看，猪肉需求已经恢复到疫情爆发之前的水平。

三、推动猪肉需求恢复的原因

从最新统计局公布的8月社会消费品零售数据来看，餐饮收入8月累计同比增速为34.4%，似乎有不错的增长，但由于上年同期增速为-26.6%，按两年平均来算，1-8月餐饮收入增速为-0.68%，说明餐饮消费实际上还有下降，亦表明新冠疫情引发的收入减缓、户外聚餐减少对消费的持续压制仍然存在。因此，猪肉消费量大幅增长并不能以疫情影响的完全消退来解释。

图：社零餐饮消费增速（两年平均）

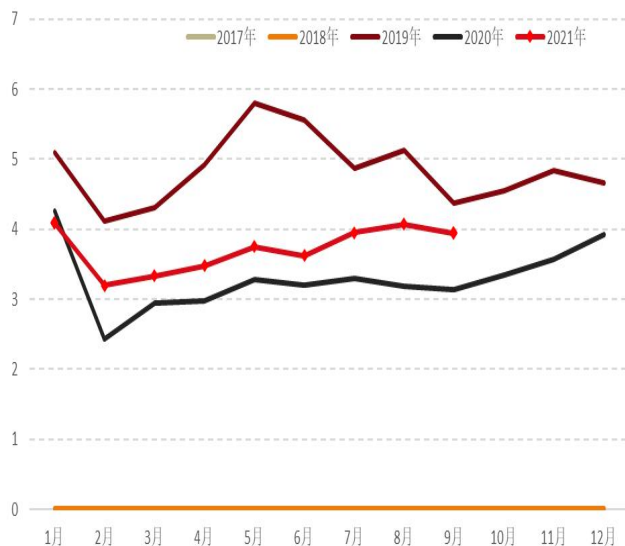


数据来源：统计局 国信期货

这里继续观察全国重点农产品市场鸡牛羊肉批发成交量，可以看到2021年以来，鸡牛羊肉批发成交量较2020年有明显增加，但显著低于2019年。具体来说，全国重点农产品批发市场2021年1-9月鸡牛羊肉批发成交量为33万吨，同比2020年增加16%，但较2019年同期下降24%。显然，鸡牛羊肉的批发成

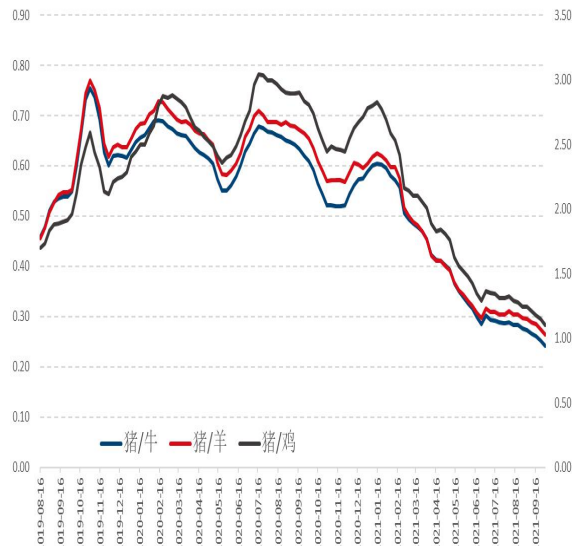
交量的恢复情况明显低于猪肉的恢复情况。此外，还可以看到，2020年7、8月时，批发市场猪肉对鸡、牛、羊肉的比价达到一个高点，随后开始下跌，相应的，猪肉批发成交量占猪牛羊鸡肉成交量的比亦由54%上升到的70%高位。显然，一个合理的解释就是：真实肉类消费可能并未完全恢复，但猪肉价格大幅下跌，抢占了更多的市场份额，使得猪肉消费看起来显得很不错。因此，尽管猪肉需求从长期来看进入了平稳阶段，但猪肉价格相对于替代品足够低的情况下，短期仍可以刺激出较高的消费。

图：全国重点农产品市场鸡牛羊肉成交量



数据来源：北京市发改委 国信期货

图：全国重点农产品市场猪肉与鸡、牛、羊肉比价



数据来源：上海市农委 国信期货

四、结论

综上所述，尽管从长期来看，国内猪肉消费的确进入了平稳阶段，且新冠疫情导致的收入增速放缓、外出就餐减少等仍持续在肉类消费产生抑制作用，但同时，猪（肉）价大幅下跌及其相对替代品的竞争优势显著增强，猪肉的消费自今年以来二季度以来明显上升，目前已经恢复到超过非瘟之前的水平。不过，这种消费的增长依赖于猪肉价格优势的体现，因而难以单独对猪价形成拉动作用。对于接下来的四季度来说，猪肉消费将进入季节性旺季，正常情况下需求会比三季度增加16%，这或对猪价形成一定支撑。但考虑到整体需求受到疫情影响仍然偏弱，且猪肉消费的份额已经上升到较高的水平，在供应没有大幅缩减的情景下，四季度猪价即便有旺季提振，也难有较大的反弹空间。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。