

专题报告

生猪

猪肉收储频繁出手 能否带动猪市走出泥潭？

2022年3月24日

主要结论

猪肉收储政策更多是一种被动响应方案，属于人为增加需求，主要目标减轻猪价过度低迷对产业产生严重的损伤，稳定行业生产信心，避免产能“超调”，进而引发未来猪价的过度上涨。从当前的供需推演来看，3-4月的出栏量依然较大，而需求端近期各地疫情反复，餐饮消费受到严重打击，整体供应状况决定了近期的收储仍难有效带动的猪价大幅走高。但从整体的猪周期演进来看，目前猪周期时间统计上已经接近尾声，且供应压力最大的时点预计将在未来1-2个月兑现，加之饲料原料玉米及豆粕价格上涨带养殖成本走高，猪价预计距最终的周期性底部已不远。或许本轮收储操作将如同2010年、2014年及2018年已发生的那样，成为这轮猪周期即将触底、猪价实现否极泰来的先行信号。而从期货市场来看，较远的7月、9月合约经过前期的挤升水后，或已有一定逢低买入的价值。

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。

一、前言

据国家发展改革委监测，3月9日~3月16日当周，全国平均猪粮比价为4.59:1，连续四周处于《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间，继续具备激发中央和地方全面启动猪肉收储的条件。实际上，春节之后，地方及中央储备已经多次开展了冻猪肉的收储工作，其中中央储备分别在3月4日及10日进行了两次冻猪肉收储竞价操作。而根据国家发展改革委公众号3月15日信息，发改委将会同有关部门启动年内第三批中央冻猪肉储备收储工作，并指导各地加快收储，这意味着新一轮收储指日可待。频繁的收储操作，给处于寒冬之中的生猪养殖行业带来几丝暖意，但最终的政策效果怎样，能否把猪价带出泥潭呢？本文将从收储政策的历史复盘和当前国内生猪产业现状方面对此作一简要分析。

二、生猪市场调控预案关于冻猪肉收储的政策

从2009年国家发展改革委同财政部等部委首次发布《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》以来，生猪调控预案已经经过了四次调整。政策调控目标从最初的防止猪价过度下跌扩展为既要防止猪价过度下跌又要防止猪价过度上涨，预警指标也有了多次增减，但最基本的预警指标是猪粮比价。不同时期的预案根据当时养殖成本结构变化情况按猪粮比价的大小划分了不同的预警级别，并针对不同预警级别安排了相应的响应机制。对于猪价下跌周期来说，根据下跌的程度，预案规定了三个级别的预警机制，由三级到一级代表的严重程度依次增加，以分别对应不同区间的猪粮比价，即不同的养殖盈利压力。一般来说，当猪粮比开始跌破根据前几年生产成本数据测算合理的猪粮比价的水平时，政府开始发布三级预警，主要通过预警提示行业进行过剩阶段，以引导养殖户及企业合理调整生产，早期的预案中，会在此阶段视情况启动冻肉收储，2015年及2021年修订版的预案中不再进行冻肉收储。当猪粮比价继续下跌进入二级预警时，表明养殖亏损扩大，此时政府会增加冻猪肉收储或视情况启动收储。当猪粮比价跌至极低区间进入一级预警时，表明整体行业亏损幅度巨大，有引发过度去产能的风险，此时政府相关部门会加大收储力度，早期版本的预案还会对符合条件的养殖户（场）进行补贴，帮助其度过难关，防止大面积的退出导致未来产能过度收缩。总体来看，猪肉收储政策更多是一种被动响应方案，属于人为增加需求，主要目标减轻猪价过度低迷对产业产生严重的损伤，稳定行业生产信心，避免产能“超调”，进而引发未来猪价的过度上涨。

表：生猪市场调控预案关于猪价过度下跌的预警及响应机制

	三级响应	二级响应	一级响应
2009 年：《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》	1. 猪粮比低于 6，发布预警信息。 2. 猪粮比连续四周处于 6-5.5 间，视情况增加中央和地方冻肉储备。	1. 猪粮比低于 5.5 时，财政贴息形式鼓励大企业增加商业储备和猪肉深加工规模。 2. 连续四周处于 5.5-5 间，增加中央储备，主销区和沿海大中城市增加地方储备，还可适当增加地方政府的活体储备。	1. 猪粮比价低于 5 时，较大幅度增加中央冻肉储备规模。 2. 增加政府储备后，猪粮比价仍然低于 5，且养殖户过度宰杀母猪，月度母猪存栏量同比下降较多时，对符合条件母猪、种公猪养殖场发放饲养补贴。 3. 适当限制猪肉进口，鼓励猪肉及其制品出口。
2012 年：《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》	1. 猪粮比价低于 6 时，发布预警信息，引导养殖户合理调整生产，避免出现大的亏损。 2. 当猪粮比价连续一段时间处于 6—5.5 间，适时增加一定数量的中央冻猪肉储备和地方冻猪肉储备。	当猪粮比价连续一段时间处于 5.5—5 之间时，适时增加中央冻猪肉储备规模；地方政府也要适时增加地方冻猪肉储备规模。同时，适当增加活体储备规模。	1. 猪粮比价低于 5 时，继续增加中央冻猪肉储备和地方冻猪肉储备规模。 2. 财政贴息鼓励大型加工企业增加商业储备，扩大猪肉深加工规模。 3. 增加政府和商业储备后，猪粮比价仍然低于 5：1，且出现养殖户过度宰杀母猪的情况，能繁母猪月度存栏量同比下降 5% 时，在现行补贴政策的基础上，对符合条件母猪、种公猪一次性发放饲养补贴。
2015 年：《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》	1. 猪粮比价低于 5.5 时，发布预警信息，引导养殖户合理调整生产，避免出现大的亏损。 1. 在充分发挥市场调节作用的同时，着手做好启动二级响应机制的准备。	当猪粮比价连续一段时间处于 5—4 之间时，由发展改革委牵头会商，提出中央冻猪肉储备收储计划，由商务部牵头组织实施。	1. 猪粮比价低于 4.5 时，增加中央冻猪肉储备收储计划，由商务部牵头组织实施，最高可增加至 25 万吨。如有需要，继续增加储备规模。 2. 研究采取临时性措施，加强猪肉进口管理，鼓励猪肉及其制品出口，减少当期市场供应。 3. 研究采取其他调控措施。
2021 年《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》	当猪粮比价低于 6 时，发布三级预警；	当猪粮比价连续 3 周处于 5~6，或能繁单月同比降幅达到 5%，或能繁连续 3 月累计降幅在 5%~10% 时，发布二级预警；视情启动储备收储。	当猪粮比价低于 5，或能繁同比降 10%，或能繁连续 3 月累计降幅超过 10% 时，发布一级预警。中央和地方全面启动收储。

资料来源：国信期货

三、猪肉收储对猪价拉升作用不明显，但有一定止跌（缓跌）效果

自 2009 年 6 月出台调控预案以来，共用 10 个年份启动了冻猪肉储备收储操作，合计操作规模达到 100 万吨以上，按单个年份来看，收储规模高的年份接近 20 万吨。从每次收储启动后的猪价的短期表现来看，收储政策对猪价的表现并无一定的规律，在部分年份收储启动后，猪价开始走高；部分年份收储启动后，

猪价继续下跌；而部分年份收储启动后，猪价短期小幅上涨之后又再度下跌。显然，收储并不意味着猪价一定会上涨，推其原因可能在于收储体量相对较小，难以根本扭转当时的供需格局。根据统计局的相关数据测算，我国正常年份猪肉消费量大致在 5000-5500 万吨，平均每个月消费体量在 400 万吨以上，而历史上每次收储的体量相对全国消费量有限，即使以最高的时候——2019 年 3 月的收储目标 20 万吨来算，也不到全国月消费的 5%，占全年的比例更低，从量级上难以对生猪（猪肉）市场产生实质性的影响。加上，收储操作大多时候都是在上半年，这个时候，原本猪肉消费就是处于淡季，猪价就容易走弱。

表：历史收储启动后四周猪价变动情况

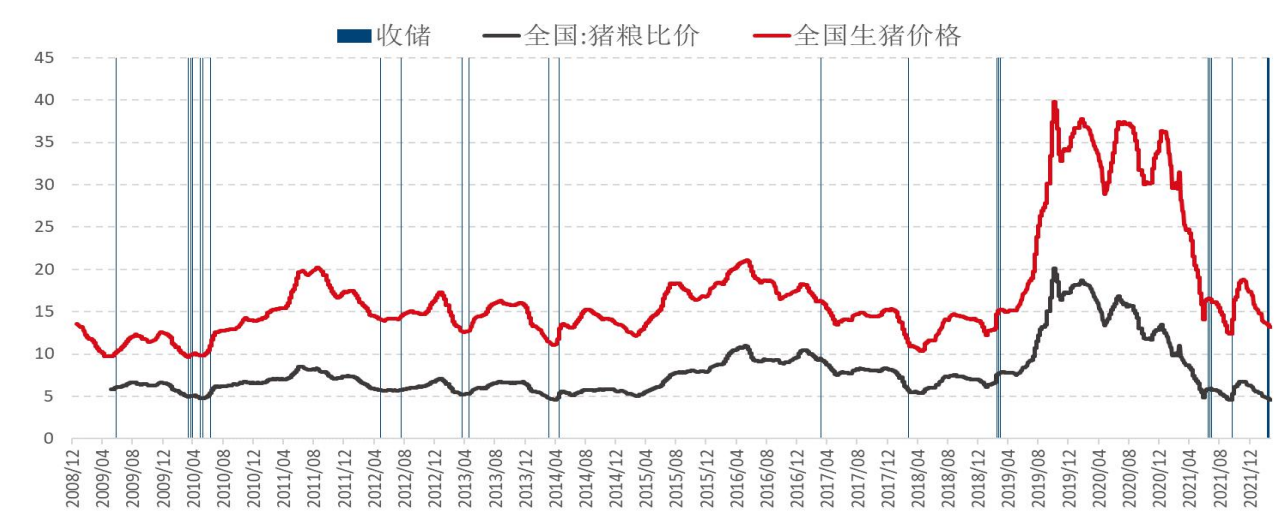
年份	时间	收储数量	收储时猪粮比价	收储后猪价变动
2009年	6月15日	12万吨	5.99	
	4月13日	17万吨	4.99	
	4月20日		4.99	
	5月20日		4.81	
	6月2日		4.76	
	6月30日		5.13	
2012年	5月17日	4万吨	5.73	
	8月9日	6万吨	5.77	
2013年	4月11日	7.5万吨	5.24	
	5月9日	9.37万吨	5.33	
2014年	3月26日	6.5万吨	4.85	
	5月8日	8.8万吨	5.39	
2017年	3月29日	1万吨	9.48	
2018年	3月16日	1万吨	5.75	
2019年	3月8日	10万吨	7.52	
	3月14日	5万吨	7.72	
	3月20日	5万吨	7.72	
2021年	7月7日	2万吨	5.8	
	7月14日	1.3万吨	5.85	
	7月21日	2万吨	5.89	
	10月10日	3万吨	4.63	
2022年	3月3日	1.94万吨	4.75	
	3月4日	2.06万吨	4.75	
	3月10日	3.8万吨	4.59	

资料来源:WIND 国信期货

然而，如果拉长时间、放在生猪价格波动的周期里来看，在大多数情况下，收储政策的出台往往意味着离猪价周期性或阶段性底部不远。其中，2010 年、2014 年、2018 年猪肉收储启动后，猪周期很快见到了底部，2012 年、2013 年收储启动之后也在接下来 1-2 个月阶段性见底，2009 年及 2019 年收储则处于一轮上涨阶段的初期，只有 2017 年的收储后出现连续下跌。而从每轮猪周期的下行阶段来说，一般都会经过两到三轮收储才会见到真正的周期性底部。出现这种情况的原因在于，冻猪肉收储政策是一种被动响应机制，其参考的一个核心指标就是猪粮比价，只有猪粮比价跌破测算的合理区间之后才会启动收储。而这时猪价往往已处于较低水平，养殖利润多进入亏损区间，养殖户的扛价心理亦会上升。在此时启动收储可

能增强行业信心、强化养殖户的扛价心理，从而在短期加大收猪难度，导致阶段性见底。然而冻猪肉收储属于短期人为创造的需求，并未根本上改变产业供给过剩的局面，在下行阶段的最初的一两轮收储结束后，生猪市场产能没有经过充分去化的话，猪价还将继续保持低迷，或是经过短期反弹后再次下跌并创出新低，进而继续压低猪粮比价。而经过几轮收储后，意味着猪粮比价已经较长时间处于不合理区间，养猪业已经处于持续亏损状态，整体行业自身的产能调节也进入到后期，如果此时再次开展新一轮收储操作就可能成为周期转换的催化剂，进而出现类似 2010、2014、2018 年那样猪肉收储启动后出现周期性的底部的情况。

图：历年冻猪肉收储操作时点及当时猪价情况



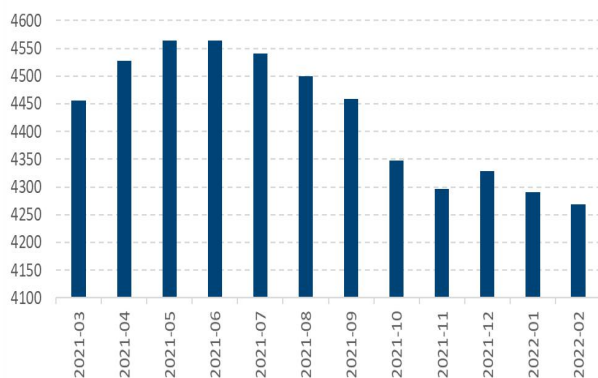
数据来源：WIND 国信期货

四、当前所处的猪周期阶段及收储的可能影响

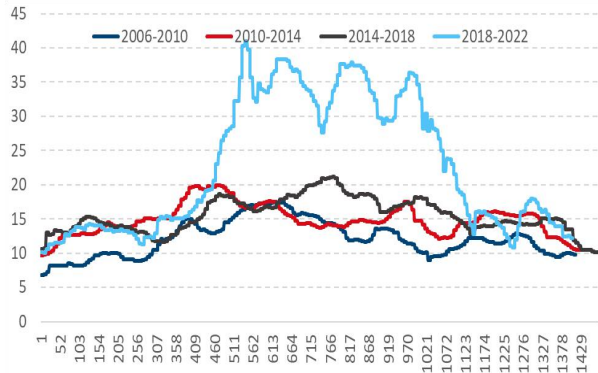
根据农业农村部的统计，能繁母猪存栏量在 2021 年 6 月达到高点，之后开始回落，截至 2022 年 2 月底全国能繁母猪存栏为 4268 万头，较 2021 年 6 月的高点 4564 万头缩减了 6.5%。按照生猪的养殖规律，10 个月前的能繁母猪存栏量决定了当前生猪的出栏水平，由前期能繁母猪存栏数据可以推断，2022 年 3-4 月生猪潜在出栏量依然是增加的态势，而到 5 月之后开始环比减少，这意味着 5 月之后供应压力将有所减少。从最近几轮猪价波动周期的运行特征来看，一轮周期大致在 4 年左右，2018 年-2022 年的这一轮超级周期从 2018 年二季度开始，到目前接近 4 年，从统计上来看，已经接近尾声。

图：能繁母猪存栏（单位：万头）

图：近几轮猪周期猪价走势（单位：元/公斤）



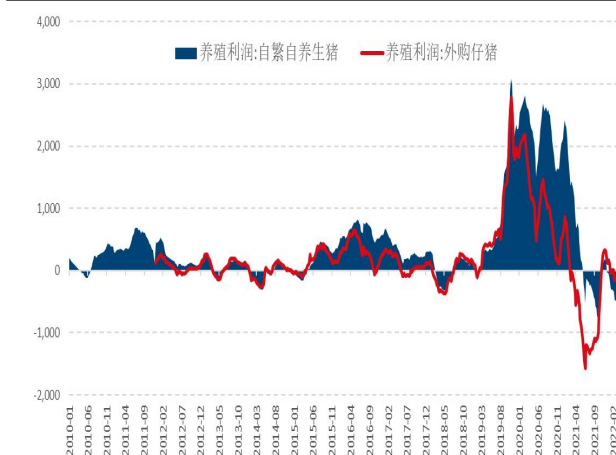
数据来源：农业农村部 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

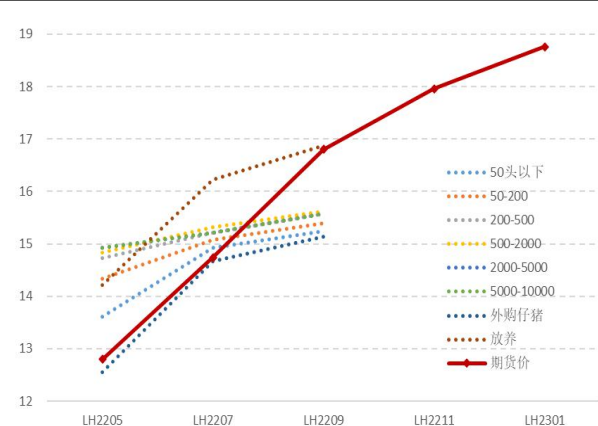
从利润波动来看，2013 年-2015 年生猪市场的低位区间，养殖利润亏损时长累计近 10 个月，因亏损幅度相对较小，且中间数次阶段性出现利润，导致行业去产能速度较慢。2018 年的低位区间，养殖利润亏损时长在 7 个月左右，其间因为非瘟影响，行业经历了一轮快速且极端地去产能，导致亏损时间持续相对较短。2021 到 2022 年以来的低位区间，生猪市场累计亏损时间已经接近 9 个月。而按照目前盘面期货合约的定价，LH2207 仍处于成本线之下，这意味着期货市场隐含的本轮生猪周期低位区间的亏损将至少延续到 7 月，其累计亏损时长将达到 13 个月之久。然而，行业是否真的如当前市场预期那样需要如此长时的亏损才能实现产能出清？考虑到本轮的亏损幅度明显高于前几轮及能繁母猪已经较高点去化了 6.5% 的事实，我们认为当前市场已经对本轮熊市周期的底部及亏损时长已经有充分的定价，未来价格对利多因素的弹性将高于利空因素。

图：生猪养殖利润变化（单位：元/头）



数据来源：WIND 国信期货

图：不同养殖模式未来出栏成本及期货预期的价格



数据来源：涌益咨询 国信期货

自 2021 年猪价下跌以来，由于猪粮比价不断走低，养殖利润持续亏损，中央储备猪肉已经进行了多次收储，而最新一批的收储亦在酝酿中。从当前的供需推演来看，3-4 月的出栏量依然较大，而需求端近期各地疫情反复，餐饮消费受到严重打击，整体供应状况决定了近期的收储仍难有效带动的猪价大幅走高。但从整体的猪周期演进来看，目前猪周期时间统计上已经接近尾声，且供应压力最大的时点预计将在未来 1-2 个月兑现，加之饲料原料玉米及豆粕价格上涨带养殖成本走高，猪价预计最终的周期性底部已不远。

请务必阅读正文之后的免责条款部分以信为本点石成金

或许本轮收储操作将如同 2010 年、2014 年及 2018 年已发生的那样，成为这轮猪周期即将触底、猪价实现否极泰来的先行信号。而从期货市场来看，较远的 7 月、9 月合约经过前期的挤升水后，或已有一定逢低买入的价值。

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。