

2019 年 9 月 10 日

中国宏观观察

越限越涨的猪价

- ④ **当非洲猪瘟点燃猪周期：**随着开学季及中秋、国庆假期的来临，猪肉消费需求有所上升，受到猪瘟疫情影响的猪肉市场依旧呈现供需偏紧的状态，致使猪价在近期加速上涨。从供应端来看，去年 4 季度疫情爆发的影响在今年的生猪存栏量上开始显现，决定短期猪肉供给的生猪存栏量近期不断下探。尽管近期政府出台多项鼓励恢复生产政策，但囿于现阶段对疫情并无有效的控制方式，养殖户补栏意愿低迷。因此，我们预计猪肉市场供需偏紧将持续，猪价上涨动能仍存。
- ④ **当猪价飞涨遇上猪肉限购限价：**近期猪价明显上涨，促使政府部门出台一系列政策力求保供稳价，多省市亦发布相关政策鼓励养殖户复产。预计政策刺激叠加不断高企的猪价将有效调动规模化养殖户生产积极性，规模化养殖比例有望提升。参考俄罗斯经验，随着养殖规模化程度升高，其生猪出栏量在过去几年猪瘟疫情肆虐下仍保持一定的增长。现阶段我国规模化程度仍有较大提升空间，提高规模化养殖将有效升级养殖户防控水平。面对价格由供应端决定的中国市场，短期内，猪肉供需的缺口使得限购限价政策面临一定的局限性。
- ④ **当猪概念股置身于猪周期中：**在本轮由非洲猪瘟引燃的猪周期中，A 股猪概念板块的表现十分亮眼。政策方面来看，随着短期内猪价狂飙，促使政策连续出台多项政策鼓励恢复养殖产能，从财政、金融及用地等各方面加大对规模型养殖场的支持力度。养殖盈利方面来看，持续高涨的猪价助推了国内生猪养殖的高盈利水平。未来随着投资者逐步正视现实，猪概念股上涨斜率将会放缓。

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

谭淳

karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

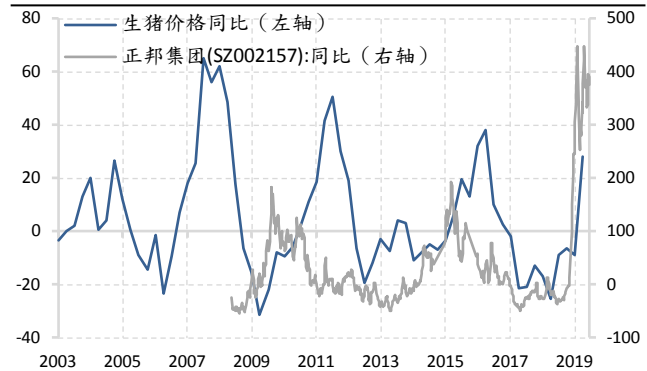
本周焦点图表

图表 1: 生猪均价与生猪存栏量呈负相关



资料来源：万得，交银国际

图表 2: 猪肉概念股提前反映市场预期



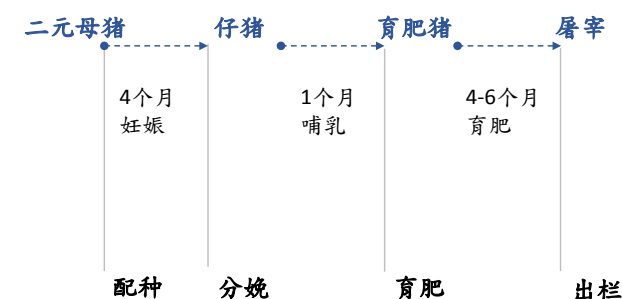
资料来源：彭博，交银国际

当非洲猪瘟点燃猪周期

随着开学季及中秋、国庆假期的来临，猪肉消费需求有所上升，受到猪瘟疫情影响的猪肉市场依旧呈现供应偏紧的状态，致使猪价在近期加速上涨。生猪价格 8 月累计上涨约 37.6%，同比涨幅高达 92.8%。仔猪价格 9 月第一周同比更是飙涨 155%。二元母猪均价创历史新高，达 44.97 元/公斤，同比上涨 66.3%。从供应端来看，通常从二元母猪妊娠至肥育猪出栏时长在 10 个月左右，因此，去年 4 季度疫情爆发的影响在今年的生猪存栏量上开始显现。开年以来，决定短期猪肉供给的生猪存栏量呈断崖式下跌，7 月存栏量变化率较去年同期下降了 32.2%。同时，衡量生猪补栏能力的能繁母猪量亦未见回暖，同比下跌 31.9%。虽然投放储备冻肉及扩大猪肉进口量等措施在一定程度上增加了市场供应量，但总体而言，供应端缺口仍存。我们预计猪肉市场供需偏紧将持续，猪价上涨动能仍存。

自 2013 年各地环保政策相继出台，养殖户成本的攀升促使小型养殖户陆续退出市场。持续低迷的猪价打击了养殖户的补栏积极性，而非洲猪瘟的爆发更是给中小型养殖户重重的一击。尽管近期政府出台多项鼓励恢复生产政策，但囿于现阶段对疫情并无有效的控制方式，养殖户补栏意愿低迷。二元母猪价格是反映养殖户补栏积极性的重要指标，其价格变化对未来一段时期内能繁母猪存栏和生猪价格走势产生滞后影响。自去年 4 季度猪瘟疫情爆发后，二元母猪价格持续下跌。滞后影响反映在能繁母猪存栏自 2019 年 4 月开始急剧下降。随着猪周期进入上升通道，二元母猪价格近期有所回升，但更多可能受益于规模型养殖场的补栏行动。

图表 3: 商品猪出栏时长在 10 个月左右



资料来源：新闻，交银国际

图表 4: 生猪均价与生猪存栏量呈负相关



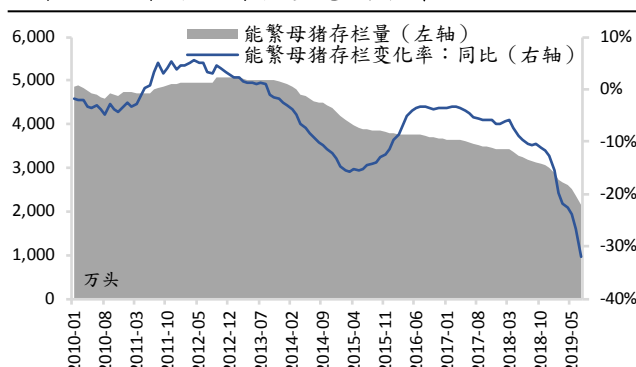
资料来源：万得，交银国际

图表 5: 二元母猪价格近期回升



资料来源：万得，交银国际

图表 6: 能繁母猪存栏量急剧下降



资料来源：万得，交银国际

当猪价飞涨遇上猪肉限购限价

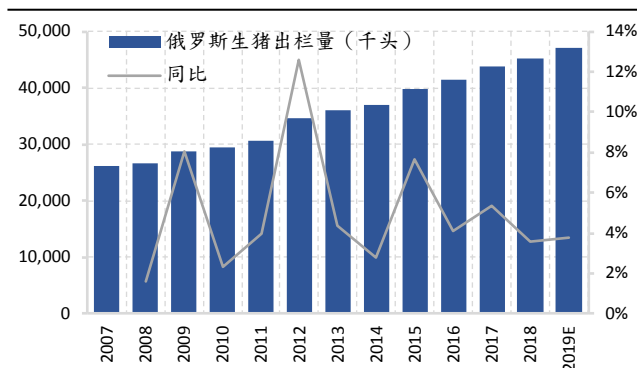
面对近期猪价的明显上涨，政府部门出台一系列政策力求保供稳价。除去实施投放中央储备冻猪肉及继续扩大生猪进口等措施，多省市亦发布相关政策鼓励养殖户复产。9月4日，财政部宣布中央财政将进一步采取措施，完善种猪场、规模猪场临时贷款贴息政策。预计政策刺激叠加不断高企的猪价将有效调动规模化养殖户生产积极性，规模化养殖比例有望提升。

参考俄罗斯经验，自 2007 年首次发现猪瘟以来，俄罗斯猪瘟疫情蔓延超过十年。且自 2015 年后疫情仍不断发酵，难以实现有效控制。鉴于现阶段尚未研发出针对非洲猪瘟的疫苗，疫情常态化成为可能，我国抗击猪瘟或将是一场持久战。俄罗斯生猪产业养殖规模化程度高，养殖密度低，且最易感染猪瘟的家庭式养殖场占比逐年下降，由 2000 年的 58% 降至 21%，因此，其生猪出栏量在过去几年猪瘟疫情持续下仍保持一定的增长。而其他东欧国家，如乌克兰，家庭农场散养占比较高的养殖结构使得其在遭受疫情时不堪一击。乌克兰于 2013 年首次发现猪瘟疫情，在猪瘟大规模爆发的 2015 年后连续四年生猪出栏量呈下跌状态。我国由于消费结构及人口基数较大，与俄罗斯及乌克兰相比对

猪肉有更大需求，导致养殖密度高企。加之规模化程度较低，防疫体系建设尚不健全，在面对疫情侵袭时需承担更大的风险，生猪出栏量自然大幅下跌。我国规模化程度仍有较大提升空间，提高规模化养殖将有效升级养殖户防控水平。

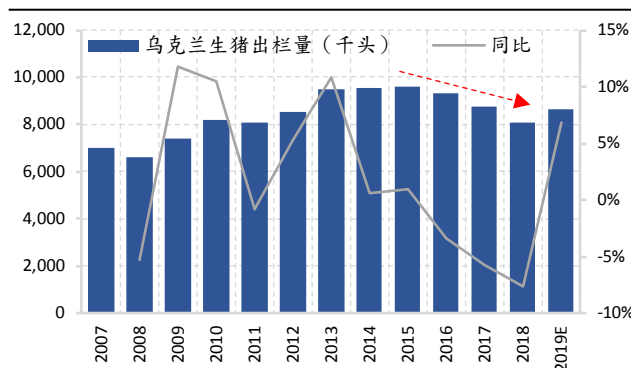
随着猪价的节节攀升，国内多个省市纷纷出台调控举措。广西南宁市近期在 10 个市场设摊，每摊以低于之前 10 天市场均价 10% 以上的价格，限量向市民销售部分猪肉产品，每人每天限购 1 公斤，其他省市也正陆续推行相关猪肉限量限价政策，但却是“治标不治本”。面对价格由供应端决定的中国市场，猪肉供需的缺口使得限购限价政策面临一定的局限性。此外，近期能繁母猪的超预期下滑，预示着未来 10 个月的生猪产量逐渐减少（生猪从母猪怀孕到出栏需要时间）。考虑到现阶段我国生猪养殖产业规模化程度与俄罗斯仍有差距，且规模化带来的产能提升需要时间逐步落实，预计国内生猪产能短期内将出现明显下滑，供应端仍然承压。

图表 7: 俄罗斯生猪出栏量在过去几年猪瘟疫情持续的情况下仍保持一定增长



资料来源：USDA，交银国际

图表 8: 乌克兰在猪瘟大规模爆发后生猪出栏量下跌



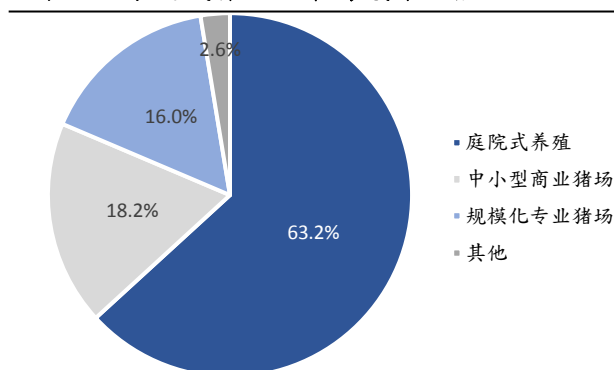
资料来源：USDA，交银国际

图表 9: 俄罗斯猪周期



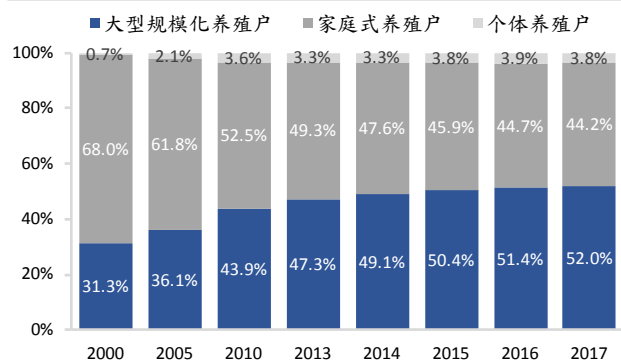
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 10: 家庭式养殖户最易感染猪瘟



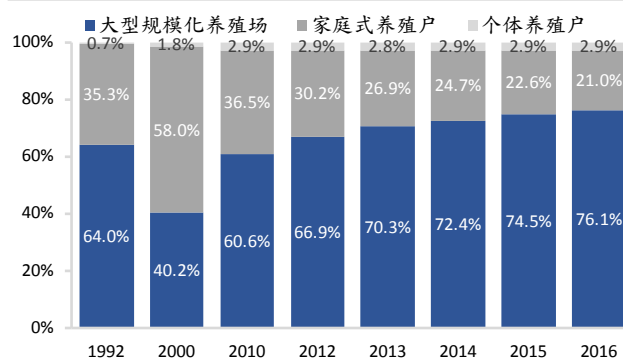
资料来源：中国兽医杂志《基于非洲猪瘟研究现状下的风险防控研究》，交银国际

图表 11: 乌克兰养殖业规模化程度



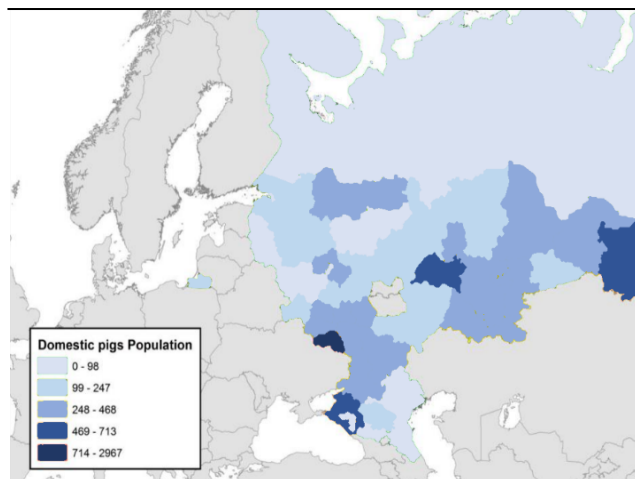
资料来源：乌克兰统计局，交银国际

图表 12: 俄罗斯养殖业规模化程度



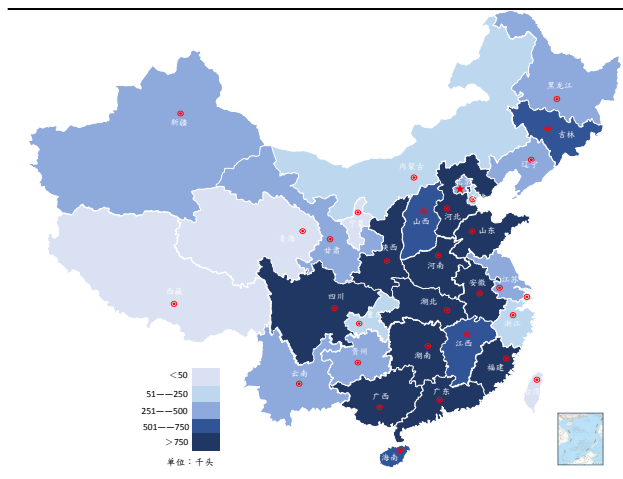
资料来源：俄罗斯统计局，交银国际

图表 13: 区域化养殖降低猪瘟对俄罗斯生猪养殖的影响



资料来源：National Research Institute for Veterinary Virology and Microbiology of Russia，交银国际

图表 14: 中国生猪养殖密度较高，面临疫病更容易扩散和传播



资料来源：万得，交银国际

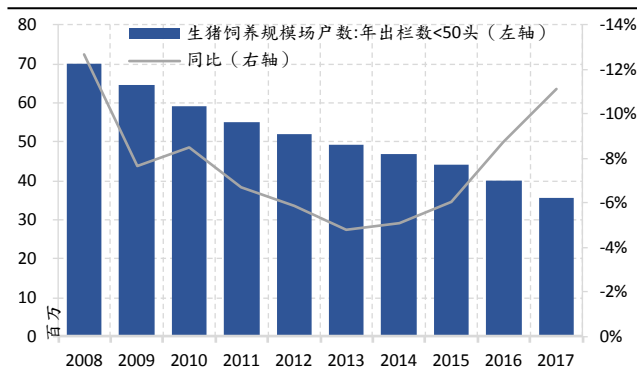
当猪概念股置身于猪周期中

疫情常态化的当下，养殖散户由于自身生物防控能力较差，且资金实力不足难以维持较高的养殖管理水平，产能去化趋势明显。事实上，国内生猪养殖业规模化程度正逐步提升。在经历过包括 2006 年爆发的蓝耳病疫情及 2014 年环保政策的出台等事件后，我国规模养殖场占比持续上升，年出栏数小于 50 头的养殖散户数逐年加速下降。此次猪瘟的爆发亦是加速规模化进程的催化剂。据统计，2018 年全国生猪出栏中 9 大上市猪企占比 6.5%，相较于 2017 年的 4.9% 有所提升。当前我国规模化养殖较欧美等发达国家仍有差距，上市养猪企业作为产业规模化的最先受益者，成长空间较大。

政策方面来看，随着短期内猪价狂飙，促使多项政策连续出台鼓励恢复养殖产能，从财政、金融及用地等各方面加大对规模型养殖场的支持力度。养殖盈利方面来看，持续高涨的猪价助推了国内生猪养殖的高盈利水平。近期，国内头均出栏利润持续上升，9月6日数据显示自繁自养生猪养殖利润高达1551元/头，与8月初相比上涨122%。在高利润及政策支持的双重刺激下，国内上市养猪头部企业将进入产能提升的快车道。

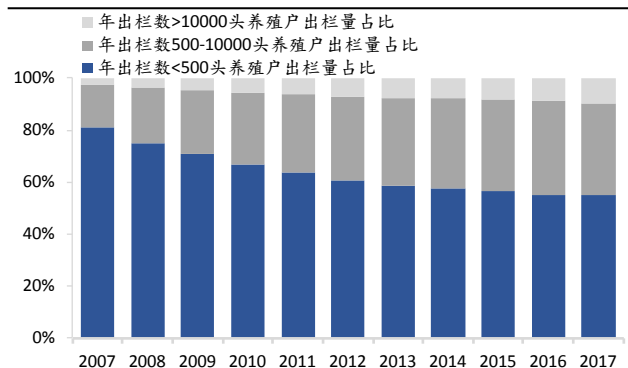
在由非洲猪瘟引燃的猪周期中，A股猪概念板块的表现十分亮眼。年初至今，纳入万得猪产业指数统计的猪肉概念股均实现收涨，20余只股票中9只支股价更是实现翻番。当然，在享受规模化红利的同时企业仍需在防控防疫方面下足功夫，完善防控体系。未来随着投资者逐步正视现实，猪概念股上涨斜率将会放缓。

图表 15: 年出栏数<50头的养殖散户数逐年下降



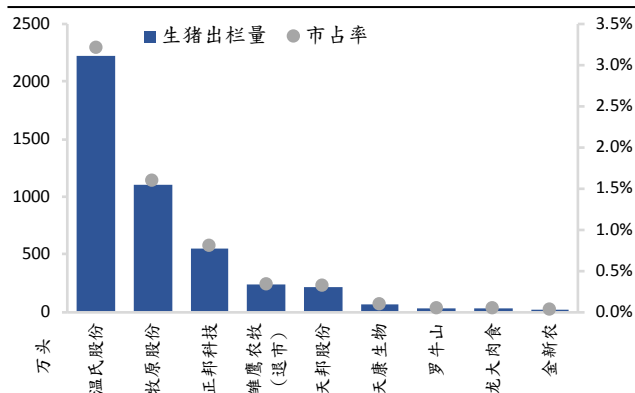
资料来源：万得，交银国际

图表 16: 国内规模养殖场占比持续上升



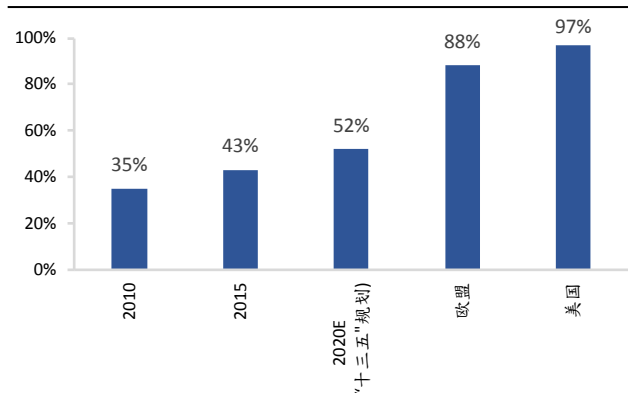
资料来源：万得，交银国际

图表 17: 2018 年九大生猪养殖企业市占率



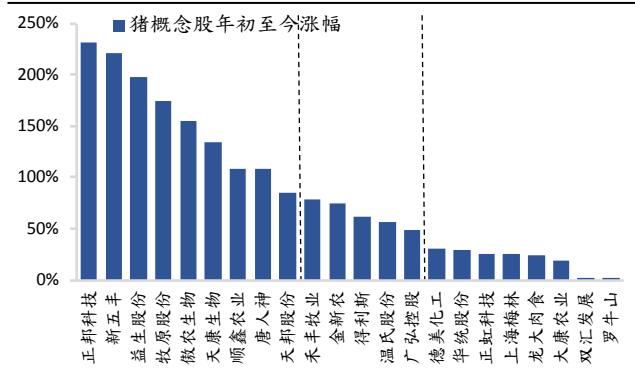
资料来源：万得，交银国际

图表 18: 我国规模化养殖较发达国家仍有差距



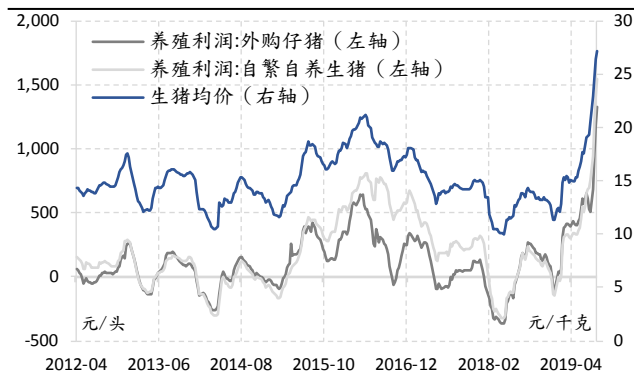
资料来源：农业部，交银国际

图表 19: 年初至今猪概念股涨幅



资料来源：万得，交银国际

图表 20: 头均出栏利润持续上升



资料来源：万得，交银国际

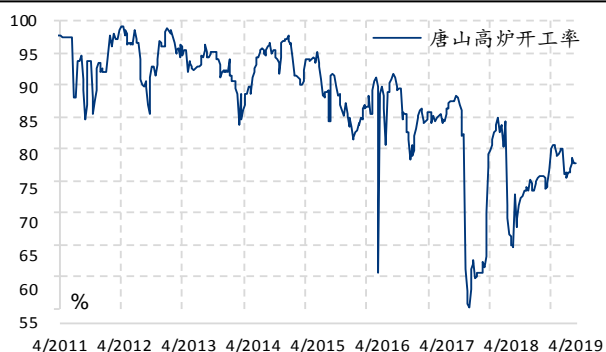
经济领先指标

图表 21: 螺纹钢价格（周度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 22: 唐山高炉开工率（周度）



资料来源：彭博，交银国际

图表 23: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 24: 铁矿石库存同比增速（周度）



资料来源：彭博，交银国际

图表 25: 水泥市场价格（周度）



图表 26: 西部地区水泥市场价格（周度）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10220

