



卢平：猪价进入寒冬，降本增效成为行业主旋律



文/新浪财经意见领袖专栏作家 卢平

未来在猪价长期磨底的情况下，头部企业通过降低成本、提高效率，有望在下行周期获得阶段性超额利润，同时在部分中小规模养殖户因亏损严重、资金链断裂而加速从行业出清后，顺势补充产能空缺，进一步提升市场份额，建议持续关注头部企业成本改善的兑现程度。



摘要：

一个完整的猪周期经历 3-4 年，核心关注能繁母猪存栏变化。从 2006 年至今，我国共完整经历了三轮猪周期。

第一轮：2006 年 7 月-2010 年 2 月。2006 年夏季爆发“蓝耳病”疫

情导致能繁母猪存栏量减少，市场供给不足，2006年7月到2008年3月猪价上涨。此后疫情得到控制，猪价进入下行周期。2009年6月政府启动冻肉收储工作兜底猪价，释放底部信号。

第二轮：2010年2月-2014年4月。2010年2月爆发“口蹄疫”疫情加速猪价触底，2010年6月跌至9.70元/公斤，此后开始新一轮反弹，于2011年9月出现周期高点，此后市场再次步入淘汰母猪的产能去化阶段，猪价进入下行通道。

第三轮：2014年4月-2018年5月。2014年4月猪价触底反弹。2015年起环保政策趋严，猪价持续反弹至2016年6月见顶，突破21.2元/公斤。此后2017年全年猪价处于下行阶段，一直2018年5月，猪价跌至10元/公斤。

尚未走完的第四轮：2018年8月“非洲猪瘟”疫情爆发成为新一轮周期拐点的催化因素。2019年10月底突破40元/公斤大关，几乎是上一轮周期高点的两倍。2020年国内生猪市场依旧维持供不应求的局面，生猪价格高位震荡，后续受益于各地支持生猪复产政策持续推出，全国生猪产能加速恢复。自2021年1月起，国内猪价快速下跌，当我们看到行业内“生猪价格低于行业平均成本三个月以上”、“淘汰母猪价格持续下跌”、“二元母猪价格跌破1000元/头”时，或将迎来周期底部拐点。此轮猪周期下行阶段或延长至2023年。未来在猪价长期磨底的情况下，头部企业通过降低成本、提高效率，有望在下行周期获得阶段性超额利润，同时在

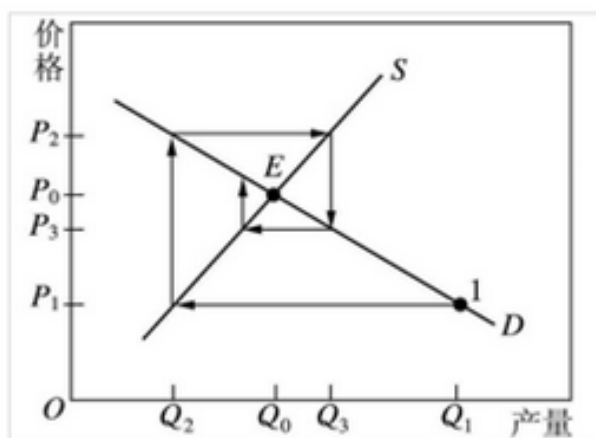
部分中小规模养殖户因亏损严重、资金链断裂而加速从行业出清后，顺势补充产能空缺，进一步提升市场份额，建议持续关注头部企业成本改善的兑现程度。

一、3-4 年的猪周期回归

1、猪周期

我国生猪养殖完美契合蛛网模型。蛛网模型是指在完全竞争市场下描述连续变动时期中商品需求量、供给量和价格之间的相互作用的模型。根据蛛网模型，当期需求量取决于当期价格，但当期供给量取决于上期价格，因此容易导致阶段性供需失衡。生猪价格上涨导致养殖户对未来形成积极预期，其补栏的行动将导致下一期生猪供应量增加，而猪肉的需求弹性相对较小，下期猪肉供给过剩又会使得当期猪肉价格下跌，此时养殖户的亏损预期又促使他们淘汰母猪来减少下期供给，使下期生猪价格升高。生猪供需关系如此反复波动形成“猪周期”。

图 1：蛛网模型原理



数据来源：《微观经济学》，北信瑞丰基金

图 2：生猪养殖蛛网模型



数据来源：雏鹰农牧招股说明书，北信瑞丰基金

一个完整的猪周期经历 3-4 年，核心关注能繁母猪存栏变化。猪周期中能繁母猪是核心生产力，从母猪补栏到生猪出栏大约需要 14 个月时间，母猪存栏变化将会影响到未来 14 个月左右的商品猪出栏情况。若养殖户处于长期亏损状态，或受到疫情等因素影响，能繁母猪存栏减少，将会导致 14 个月后生猪供不应求，从而出现猪价的高峰期。生猪的生产时间决定了其周期规律不同于一般工业品，较难受到短期政策的影响而出现较大的价格波动。

图 3：生猪育种、扩繁、商品猪出栏过程

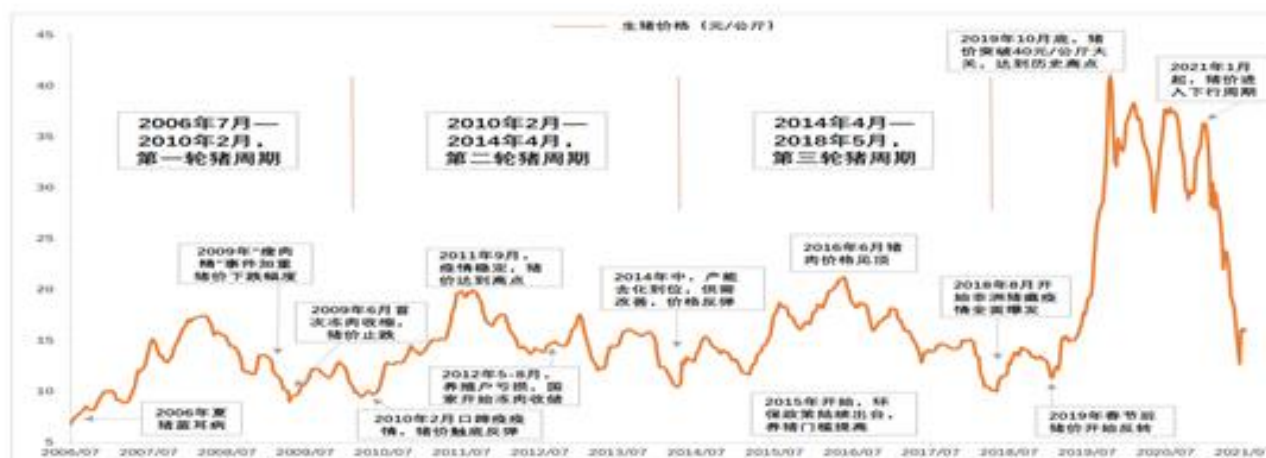


数据来源：牧原股份招股说明书，北信瑞丰基金

2、回溯历史猪周期

从 2006 年至今，我国共完整经历了三轮猪周期。

图 4：猪周期周而复始，此轮猪周期已进入全面下行阶段



数据来源：Wind，农业农村部，北信瑞丰基金

第一轮：2006年7月-2010年2月。2006年夏季爆发“蓝耳病”疫情导致能繁母猪存栏量减少，市场供给不足，2006年7月到2008年3月猪价上涨，于2008年3月出现周期高点，生猪价格突破17.45元/公斤。此后疫情得到控制，产能恢复，生猪存栏量持续回升，猪价进入下行周期。2009年春节后猪价持续下跌，2009年6月政府启动冻肉收储工作兜底猪价，释放底部信号。

第二轮：2010年2月-2014年4月。2010年2月爆发“口蹄疫”疫情加速猪价触底，2010年6月跌至9.70元/公斤，此后开始新一轮反弹，于2011年9月出现周期高点，猪价拉升至19.92元/公斤，涨幅达到105.4%。此后市场再次步入淘汰母猪的产能去化阶段，猪价进入下行通道。

第三轮：2014年4月-2018年5月。受2013-14年猪价低迷影响，生猪养殖行业全面亏损，养殖户淘汰母猪意愿提高，能繁母猪淘汰速度加快，2014年4月猪价触底反弹。2015年起环保政策趋严，各地区禁养、

限养和清拆力度加大，养猪门槛提高，中小养殖场加速退出行业，猪价持续反弹至 2016 年 6 月见顶，突破 21.2 元/公斤。此后 2017 年全年猪价处于下行阶段，一直 2018 年 5 月，猪价跌至 10 元/公斤。

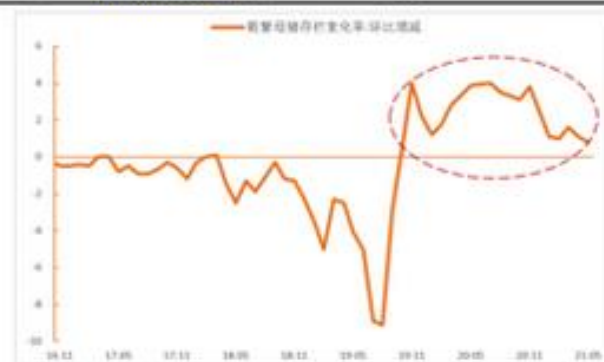
3、新一轮猪周期已至盈利低点

非洲猪瘟肆虐，新一轮猪周期创历史新高。2018 年 8 月“非洲猪瘟”疫情爆发成为新一轮周期拐点的催化因素，养殖户恐慌性出栏导致猪价持续下跌，加速产能去化。由于非洲猪瘟对母猪的影响力度更大，爆发以来能繁母猪存栏量连续加速下滑，于 2019 年 9 月达到 1913 万头的最低点，生猪产能严重受损，叠加本次非瘟疫情（不属于人畜共患病）对消费需求的冲击相对较小，市场供需缺口持续显现，促使此轮猪周期中猪价一路上涨创历史新高，于 2019 年 10 月底突破 40 元/公斤大关，几乎是上一轮周期高点的两倍，新一轮猪周期景气度胜过以往任何一次周期。

非瘟防控进入常态化，生猪复产加速推进。伴随非洲猪瘟疫情防控取得明显成效，国内能繁母猪存栏自 2019 年 10 月探底回升，但因为从能繁母猪补栏到生猪出栏大约需要 14 个月时间，叠加 2020 年国内新冠疫情影响复产以及非瘟疫情散点爆发的影响，2020 年国内生猪市场依旧维持供不应求的局面，生猪价格在 30-35 元/公斤的高位震荡，后续受益于各地支持生猪复产政策持续推出，全国生猪产能加速恢复。据国家统计局统计，截至 2021 年 6 月末全国能繁母猪存栏 4564 万头，相当于 2017 年年末的 102%；生猪存栏 4.39 亿头，恢复到 2017 年年末的 99.4%。另一方面，

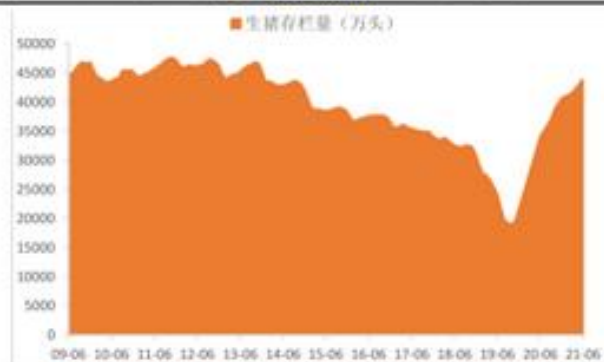
通过猪饲料产量的大幅增长，以及猪用疫苗批签发次数的环比持续改善也能够验证生猪产能的全面恢复。

图 5: 能繁母猪存栏全面恢复



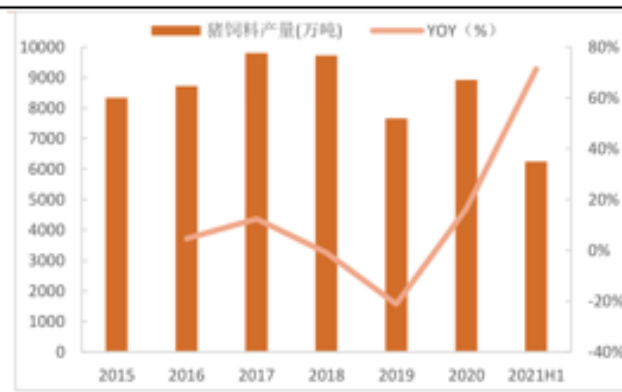
数据来源: Wind, 农业农村部, 北信瑞丰基金

图 6: 全国生猪存栏量恢复至正常水平



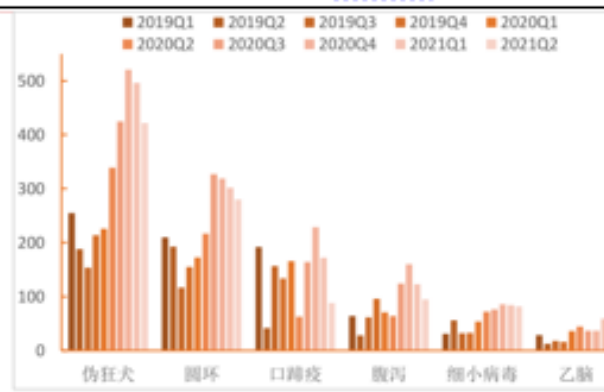
数据来源: Wind, 农业农村部, 北信瑞丰基金

图 7: 猪用饲料产量明显恢复



数据来源: 饲料工业协会, 北信瑞丰基金

图 8: 猪用疫苗批签发次数环比改善明显



数据来源: 国家兽药基础数据库, 北信瑞丰基金

猪价跌饲料涨，生猪养殖盈利遭双向挤压。自 2019 年下半年到 2020

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_28710

