



农林牧渔行业简评报告：猪价的超预期脉冲归因几何？



我们认为近期猪价极速的涨跌或带来能繁母猪的加速出清。结合历史分析，周期投资中我们希望寻找产能反转节点和养殖公司亏损的最大值，生猪绝对价格的阶段性见底意味着板块最悲观预期已经充分释放，此时股价基本上也处于相对低点，继续向下的空间非常有限，建议把握上市猪企的投资机会。

猪：本周猪价震荡上涨。上周末猪价短暂回调后再反弹。近期气温下降，消费回暖，猪肉价格较低，北方猪肉消费增加明显，南方四川、湖北等地灌腊肠现象增多，市场大肥猪需求旺盛。而随着前期大猪抛售后，当前大猪供应有限，大猪价格上涨带动标猪价格回升，市场大猪价格高于标猪 1 元/kg 左右；加上北方雨雪天气影响，生猪出栏不畅，市场交投受限；另外，近日猪价上涨，养殖端看涨惜售情绪浓厚，生猪出栏积极性不高，短时间市场供应收紧，多因素叠加助推猪价持续上涨，截止 10 月 21 日，全国生猪均价涨至 14.25 元/kg，北方多地涨回 14 元/kg 左右，南方高价超 15 元/kg。

近期现货市场行情快速变化引发我们新的思考。我们观察到猪价从 10 月初开始出现了超预期的脉冲，十月初的第一波涨价，从 10 元/kg 涨至 14 元/kg，再回落到 12.5 元/kg，主要系超低猪价导致需求回转，叠加冬季需求提前释放所致；十月中旬的第二波涨价，上周从 12.5 元/kg 涨至 14 元/kg，主要由供应减量接档了需求驱动引起。周末两天，猪价又从 14 元/kg 涨至 16 元/kg，超出市场预期，我们认为除了供给端缺肥猪、体重低、

养殖户惜售之外，需求端的问题可能更值得思考。首先是传统冬季以消费标猪还是肥猪为主？如果传统冬季消费以标猪为主，而大肥猪是少数供应，那么现在供应端的低体重和缺大肥，就只是局部的短期矛盾，涨价在产端惜售情绪消退后会自然回落。如果往年冬季的消费整体是以大肥猪为主，而标猪是少数供应。那么现在的低体重和缺大肥，就会成为贯穿整个四季度的主要矛盾，那后市会不会出现由于出栏体重低而造成猪肉供应减量值得关注。其次是冬季需求端的消费刚性是否比其他季度强？也就是说终端对高价的容忍度会不会更高？如果是，那么猪价上涨预期会推动着生产端一直惜售，让价格以不断上涨的方式去测试需求的弹性，直到找到需求明显抑制，或者生产端惜售情绪出于利润原因自我消退。如果终端消费在冬季对高价的容忍度没有显著不同，那应该在涨价之后，下游能明显看到进一步的白条走货缩量，从而通过屠宰订单快速缩减来对抗生产端惜售，达到供需平衡。十月份产业里不断出现的巨大预期差，反应我们对产销两端的认识还不够深入。对于生产端的养殖行为：9月预期长期亏损的时候，最佳策略是快速抛售降低体重（越养越亏），而10月份一旦预期反转，有了两个月盈利窗口预期之后，最佳策略立马会转变为不着急抛售，且轻度或者局部压栏，尤其在散户身上尤为明显，这是容易忽略掉的一个重要市场特征。对于终端消费行为，10月初的历史低价，显著激活了村镇低消费人群的消费，西南和北方腌腊肉、灌香肠因为低价和低温显著提前。此外，冬季的消费弹性是否存在显著变化？肉的消费结构具体在标肥比例上变化多少？这些都是需要关注的新问题。

我们认为猪价的极速涨跌或加速行业能繁母猪的出清，生猪价格的底部区域基本上也对应着上市猪企股价的相对低点，股价继续向下的空间十分有限，此时布局投资的风险已经很小。只要我们选择现金流支撑有保障、不会轻易破产的企业，此轮周期投资获胜的概率极高。

推荐：隆平高科、登海种业、大北农、荃银高科、牧原股份、新希望

风险提示：新冠疫情蔓延，国际局势变动，政策落地不及预期。

关键词：涨价 疫情

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_28389

