



生猪养殖行业专题报告七十八：周期轮回 温故知新



复盘：供给是最核心的线索

复盘 2002 年至今的 5 轮周期，供给端的产能变化是每一轮生猪价格周期的核心线索。

能繁母猪的存栏量基本决定了大约 1 年后生猪出栏量供给，而需求端猪肉消费的相对稳定。从每一轮周期的线索传导来看，能繁母猪存栏量的恶化与改善均能与大约 1 年后的猪价高点与低点形成较好的吻合。每一轮猪周期中，均会存在病疫、政策等外部因素的扰动，总结来看有以下 2 种情况：1、在供给端未产生趋势逆转时，这些扰动因子亦很难对周期的运行产生强烈的影响，但能够在顺周期方向时助推趋势。例如 2005 年猪链球菌疫情、2010 年瘦肉精与注水猪肉等事件在猪价下行阶段助推价格下跌；2010 年基建投资提升需求、2014 年环保政策筑高进入壁垒在猪价上行阶段助推价格上涨。2、外部扰动因素对供给产生决定性影响。例如 2006 年猪蓝耳病与 2018 年非洲猪瘟疫情造成全国范围的大规模生猪死亡以及养殖户大量退出。值得注意的是，尽管这类扰动有一定的“黑天鹅”属性，但也发生于供给偏紧之时，或是周期运行“必然”中的“偶然”。

规律：超额的利润与亏损是供给反转的起点

聚焦分析供给端主体的行为规律，超额的收益与亏损是养殖主体大量进入与退出行业的根本原因，养殖主体行为存在一致性与惯性，影响了周期波动的幅度与时长。假设养殖行业存在平均利润水平，大幅高于与低于这一水平的盈亏会引发养殖主体大规模补栏与退出。养殖行业进出相对

容易，养殖主体的行为往往存在一致性，大多在顺周期方向补栏与退出，且养殖主体较为分散，无法形成协议产能避免过剩与过低。同期补栏与退出的能繁母猪体量规模决定了供给端商品猪出栏量的波动程度。养殖主体的补栏与退出行为均存在惯性，由于猪的繁殖与生长周期，盈利阶段补栏产能需要一定时滞变现为可售卖的仔猪或育肥猪等。即使价格进入下行轨道，提前出栏或是压栏抗价的操作空间相对有限，即同期增加产能集体出栏导致价格下滑是较难避免的。而进入了亏损区间时，大量养殖主体会存在熬过底部迎来价格回暖的心态，往往优先淘汰低效母猪产能而非彻底清栏，这使得周期总存在一段磨底时期，持续亏损消耗则会较为彻底地完成产能清退。

趋势：难以避免的周期性波动

市场经常讨论的长期趋势问题是：规模化之后，周期性的波动是否仍将持续。我们认为周期性将长期存在且难以避免。首先，复盘美国生猪产业规模化进入深水期前后的周期情况，价格与利润的波动依然存在。其次，我国生猪产业仍处于规模化早期，尽管本轮周期高景气阶段中规模企业大量扩充产能，制定了较高的出栏计划，按当时规划产能合计来看，我国生猪产业能在短时间内实现较高的规模化水平。但产能释放后猪价于 2021 年迅速下滑，由于大量规模养殖企业的成本在扩张过程中快速上升，其扩张节奏随着养殖利润大幅缩减而放缓。规模化并非一朝一夕，将在周期波动的优胜劣汰中缓行而至。

风险提示

- 1.非洲猪瘟疫情超预期；
- 2.猪肉消费需求低于预期；
- 3.过往复盘不代表未来表现，数据统计过程中的样本偏差或对研究结论有所影响。

关键词: 环保 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_34988

