

能繁环比小幅下降 短期出栏压力犹存

中州期货武汉研究中心

2022/4/10

目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

1.1、历史上的五次猪周期

从2002年至今，我国一共经历了5轮猪周期，每轮猪周期持续时间3-4年，供需跨期错配是猪周期形成的本质原因。从供给端分析，能繁母猪存栏量变化决定8-12个月后的生猪出栏数量，生猪出栏数量决定猪价拐点，供给是分析猪周期的关键线索。每轮猪周期都存在疫情、政策等外生性因素的影响，对供给端产生巨大影响的干扰因素如2018年非洲猪瘟，带来周期逆转；对供给影响较小的干扰因素，如政府收储、食品安全事件往往不能从根本上影响周期。

①**2002-2006年猪周期**，生猪价格上涨27个月，涨幅+71%，下跌22个月，跌幅-40%，最高单周平均猪价达到10.0元/千克。本轮猪周期中，2003年5月爆发的非典疫情所致，疫情期间宰杀母猪、补栏停滞；2004年爆发的禽流感疫情，引发猪肉需求大增，供需矛盾突出。下行阶段，2005年的猪链球菌病，导致需求明显降低，加剧了猪价下跌。

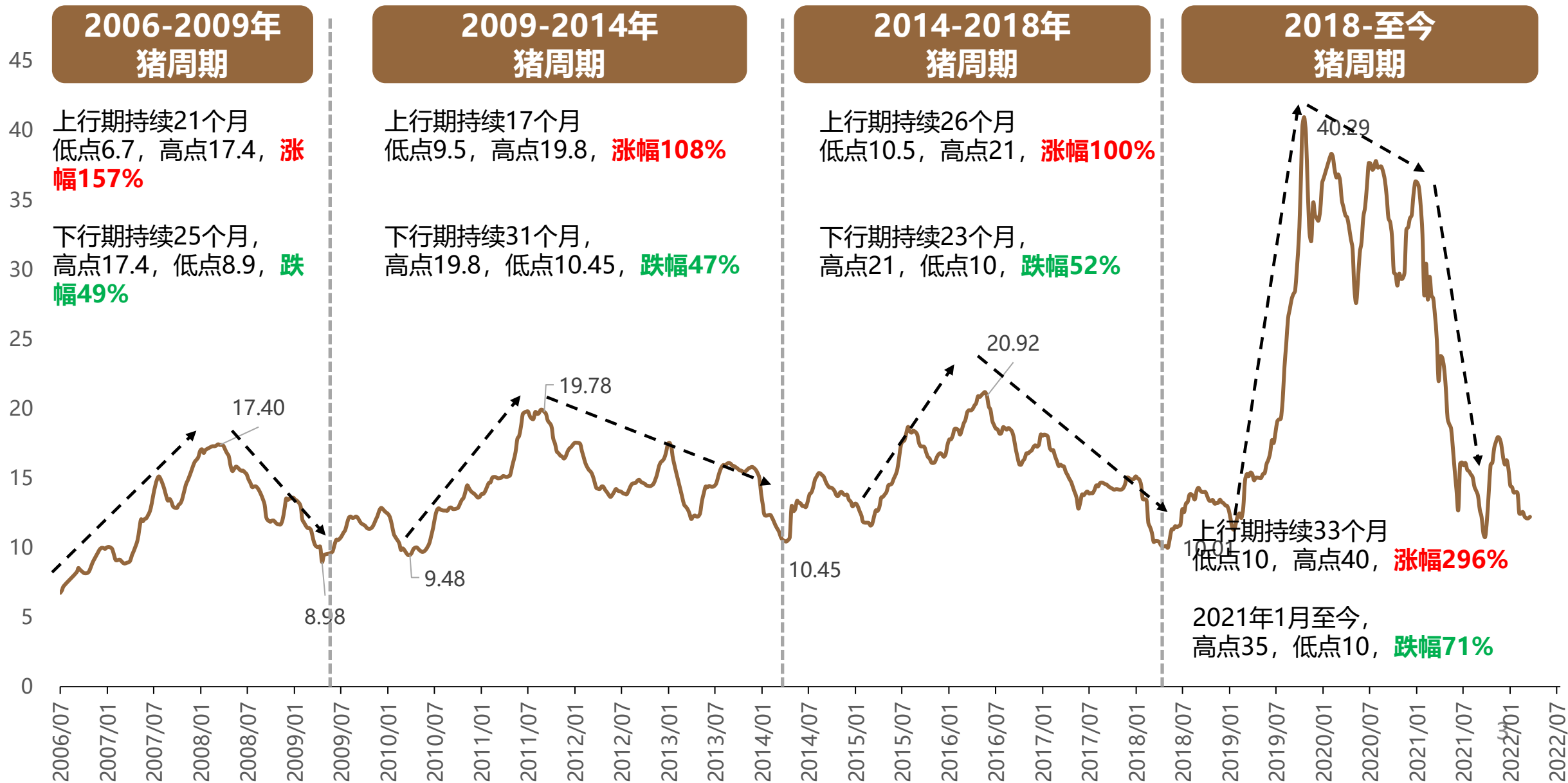
②**2006-2009年猪周期**，生猪价格上涨20个月，涨幅+158%，下跌14个月，跌幅-49%，最高单周平均猪价达到17.4元/千克。上涨的主要原因是05-06年猪价位于低位，养殖户大量淘汰母猪，生猪出栏减少，随着07年高致病性猪蓝耳病爆发，造成供求关系反转，猪价开始回升。此后，全球经济危机、“瘦肉精”，以及“甲型H1N1流感”等事件的爆发，猪肉需求下降，猪价下跌。

③**2009-2014年猪周期**，生猪价格上涨27个月，涨幅+111%，下跌32个月，跌幅-47%，最高单周平均猪价达到19.9元/千克。本轮周期受到的外生性干扰较少，是相对经典的猪周期，价格主要受供需矛盾推动。

④**2014-2018年猪周期**，生猪价格上涨24个月，涨幅+97%，下跌25个月，跌幅-50%，最高单周平均猪价达到21.2元/千克。2014年起我国开始实施严格的环保禁养规定，并着力提升生猪养殖业的规模化程度，导致大量散养户退出市场，产能快速出清，价格一路走高。

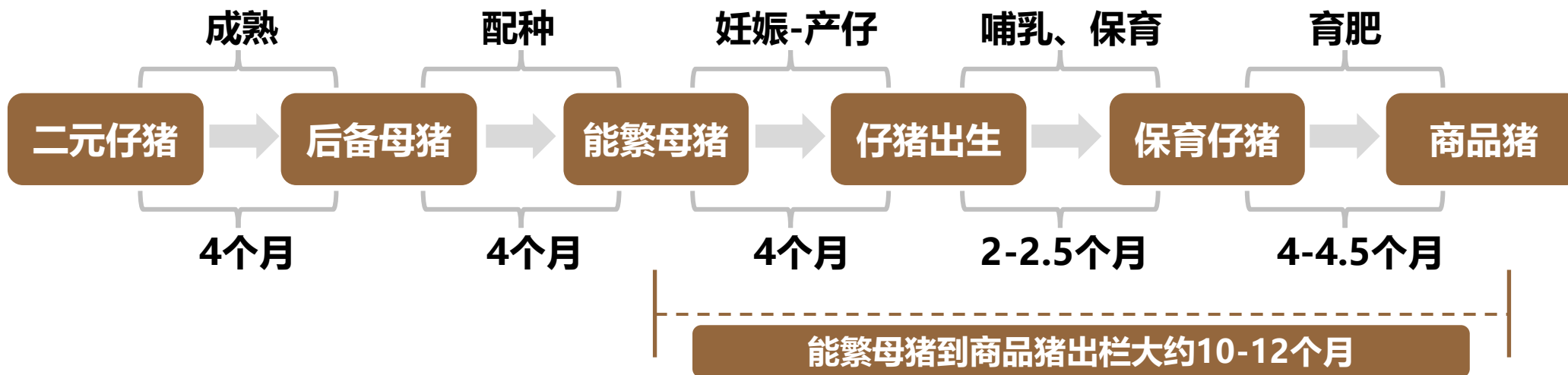
⑤**2018年至今的大级别猪周期**，生猪价格上涨32个月，涨幅+262%，2021年1月至今跌幅逾-70%，最高单周平均猪价达到40.9元/千克。非洲猪瘟出清对猪价上行产生了重要影响，叠加新冠疫情影响，猪价高位震荡13个月。

1.2、2006年以来猪周期持续时间和波动幅度



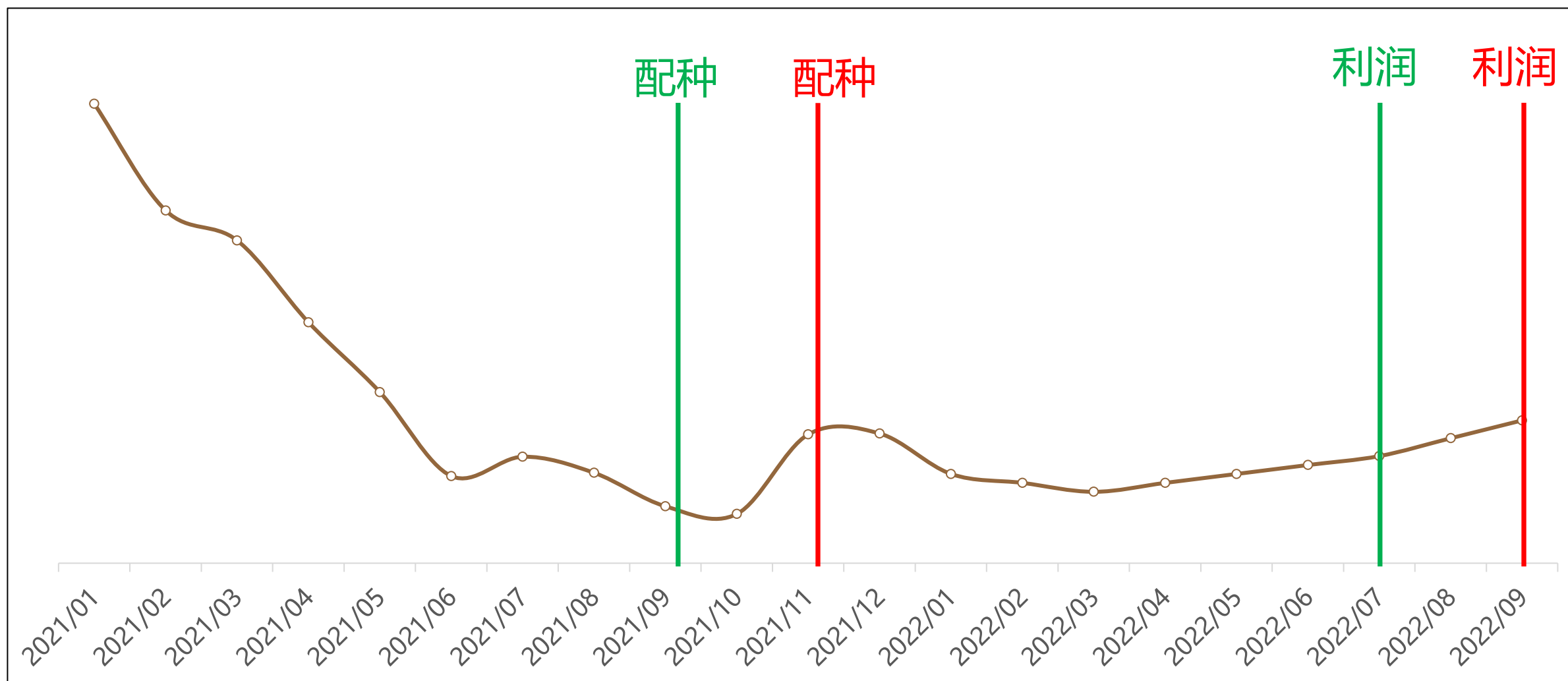
1.3、周期的成因：生长周期

图2：能繁母猪存栏数量到商品猪供给变化存在约10-12个月的周期



- 后备母猪-商品猪出栏大约14-16个月；能繁母猪-商品猪出栏大约10-12个月。生猪养殖周期较长，产能变化滞后于价格，能繁母猪存栏是生猪供给的先行指标。
- 养殖利润（预期）是能繁去化或者恢复的重要指标。

1.4、生猪养殖企业：规避价格风险手段

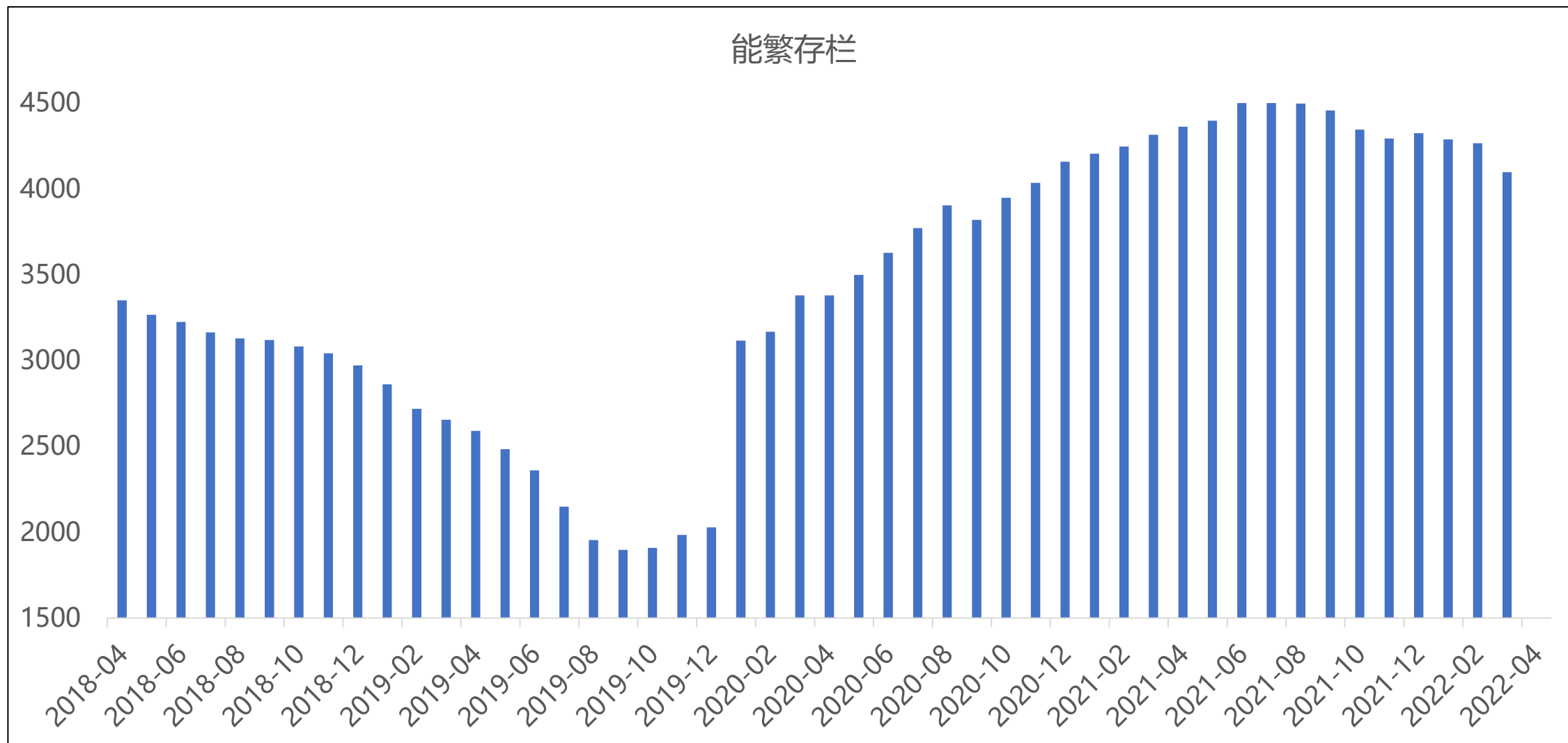


- 生猪期货未上市之前，规避价格变动风险手段：**调整配种时间、压栏、提前出栏、仔猪和育肥猪销售占比。**

目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

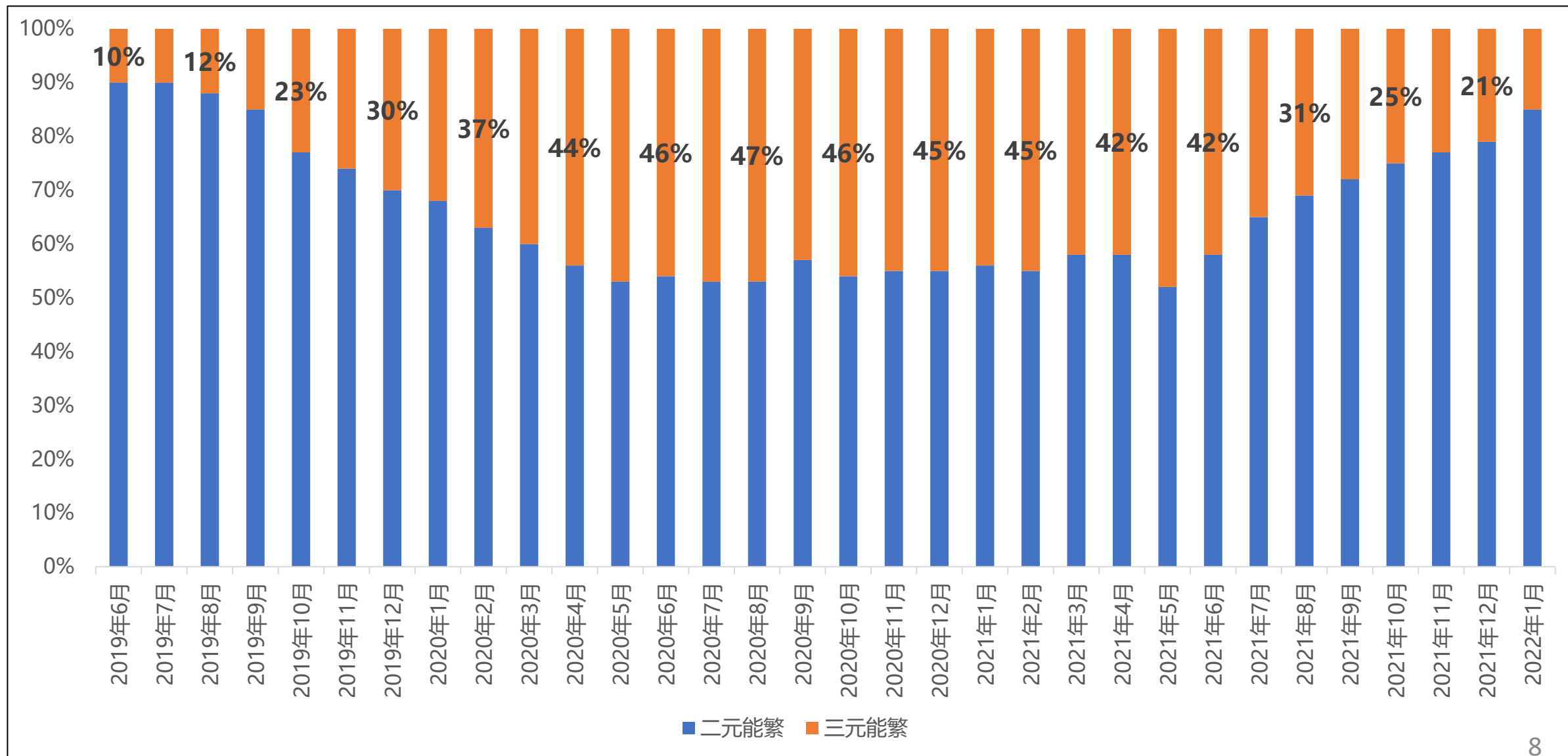
2.1、能繁存栏：2月能繁母猪存栏环比（-0.5%）



➤ 能繁母猪：按照官方数据，目前能繁存栏约为4268万头，相较于去年高点去化10.2%，整体去化速度低于市场预期。

➤ 3月能繁：上海钢联能繁母猪3月环比下降1.41%，涌益数据能繁母猪3月环比下降1.23%。

2.2、能繁存栏持续优化，生产效率稳步提升



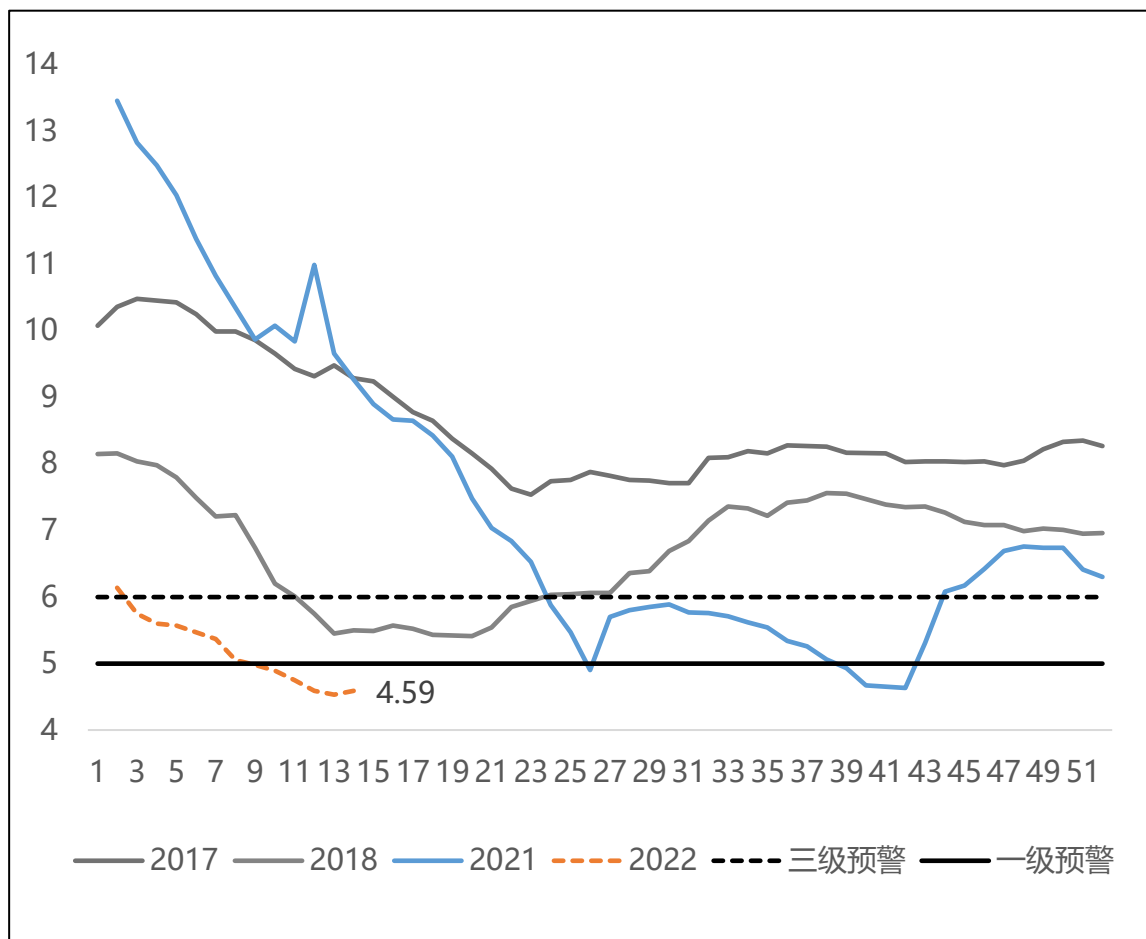
2.3、生产效率：二元/三元生产性能比较

指标	二元母猪	三元母猪
配种成功率	95%	70%
乳猪成活率（断奶前）	85%	75%
育肥成活率	93%	90%
最高胎龄	8胎	3胎
当下平均胎龄	7.5	1.5
PSY	21	14
非瘟成活率	87%	87%

目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

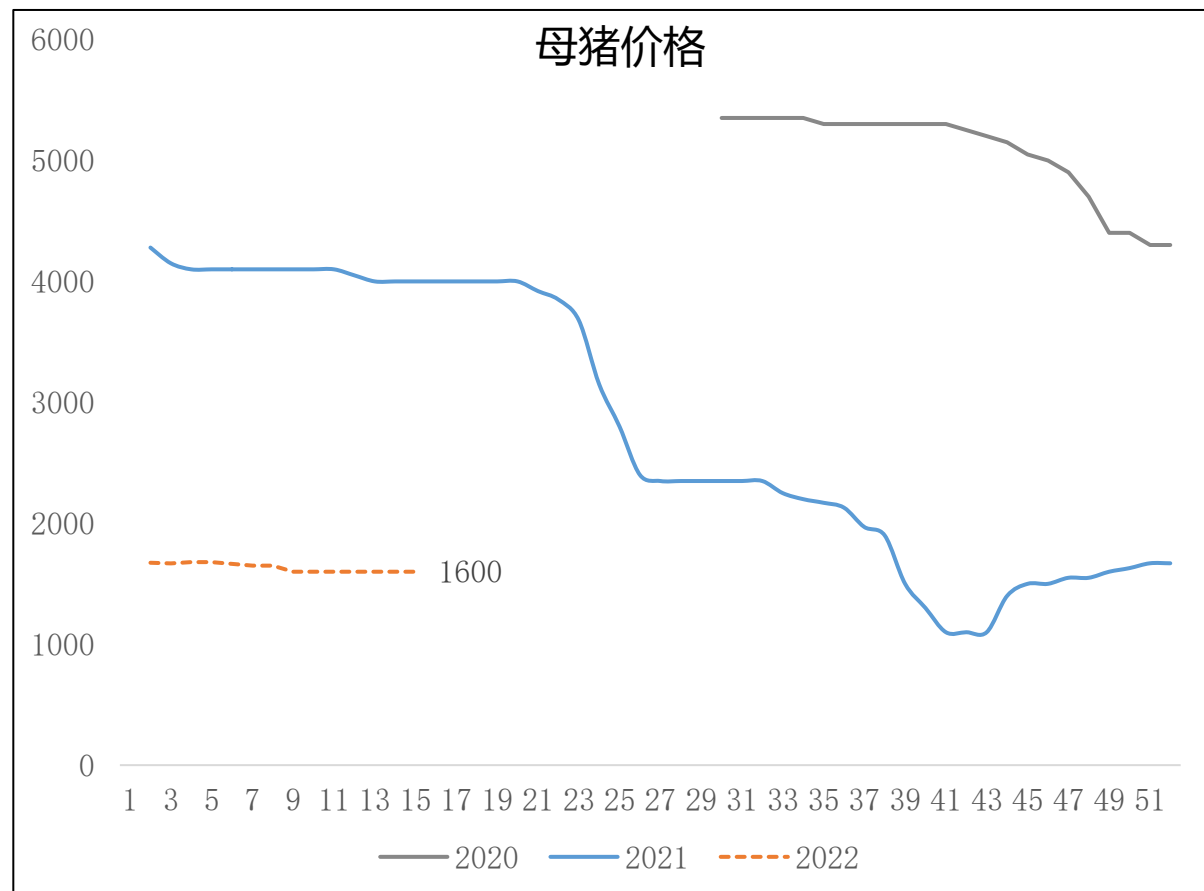
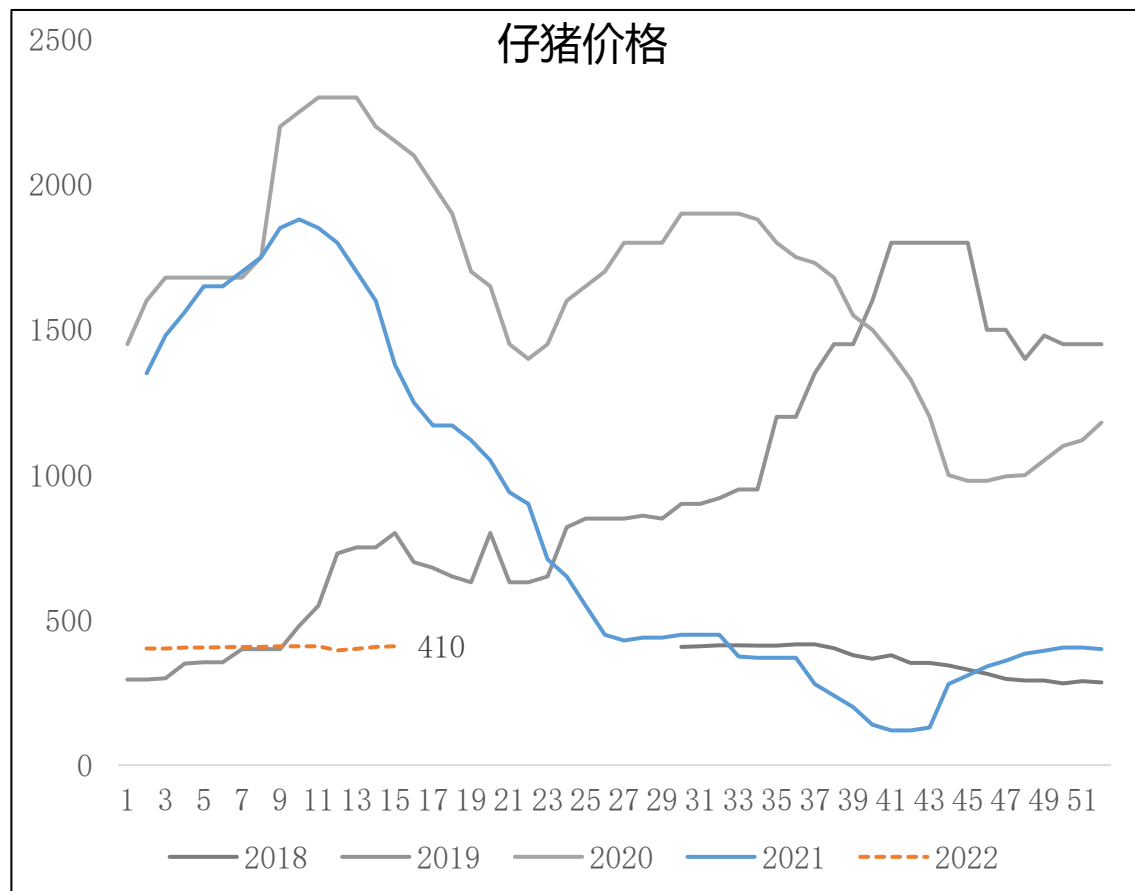
3.1、发改委：截止3月30日猪粮比：4.59



猪肉储备预警调节机制			
	预警分级	储备调节	
过度下跌	三级预警	猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
	二级预警	猪粮比价连续3周处于5:1-6:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%-10%时	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%, 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时。	启动临时收储
过度上涨	三级预警	当猪粮比价高于9:1时,	暂不启动储备投放
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1-12:1, 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%-40%之间	启动储备投放
	一级预警	当猪粮比价高于12:1, 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过40%时	加大投放力度

➤ 截止3月30日猪粮比4.59，目前猪粮比价持续低于一级预警，且国家已启动收储政策。重点关注后期收储政策变动。

3.2、仔猪价格小幅上涨，母猪价格环比持平



- 截止4月8日，河南仔猪价格410元/头，环比小幅上涨；母猪价格1600元/头，环比持平。我们认为重点关注仔猪价格来验证能繁存栏去化幅度，进而修正对远月价格预期。

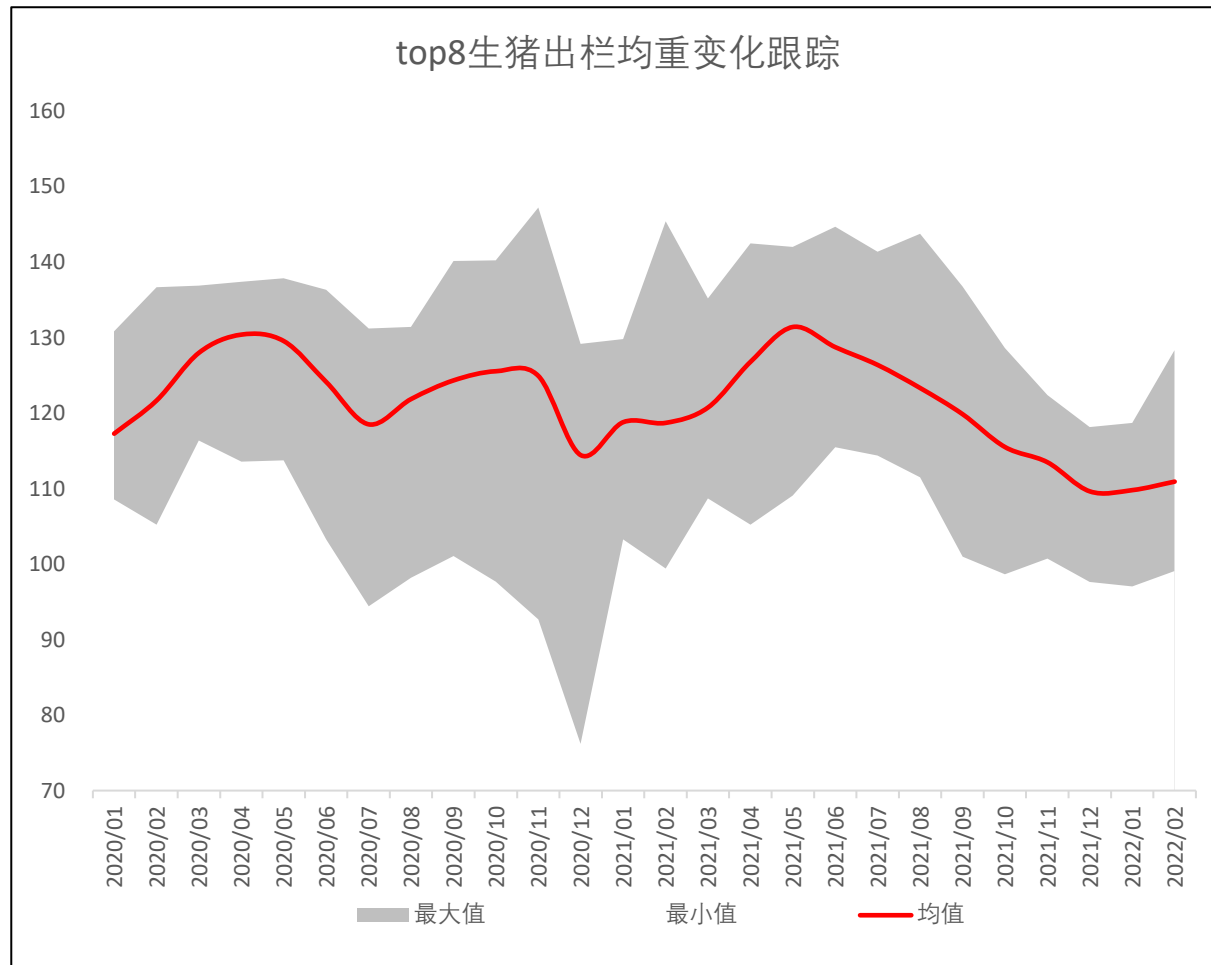
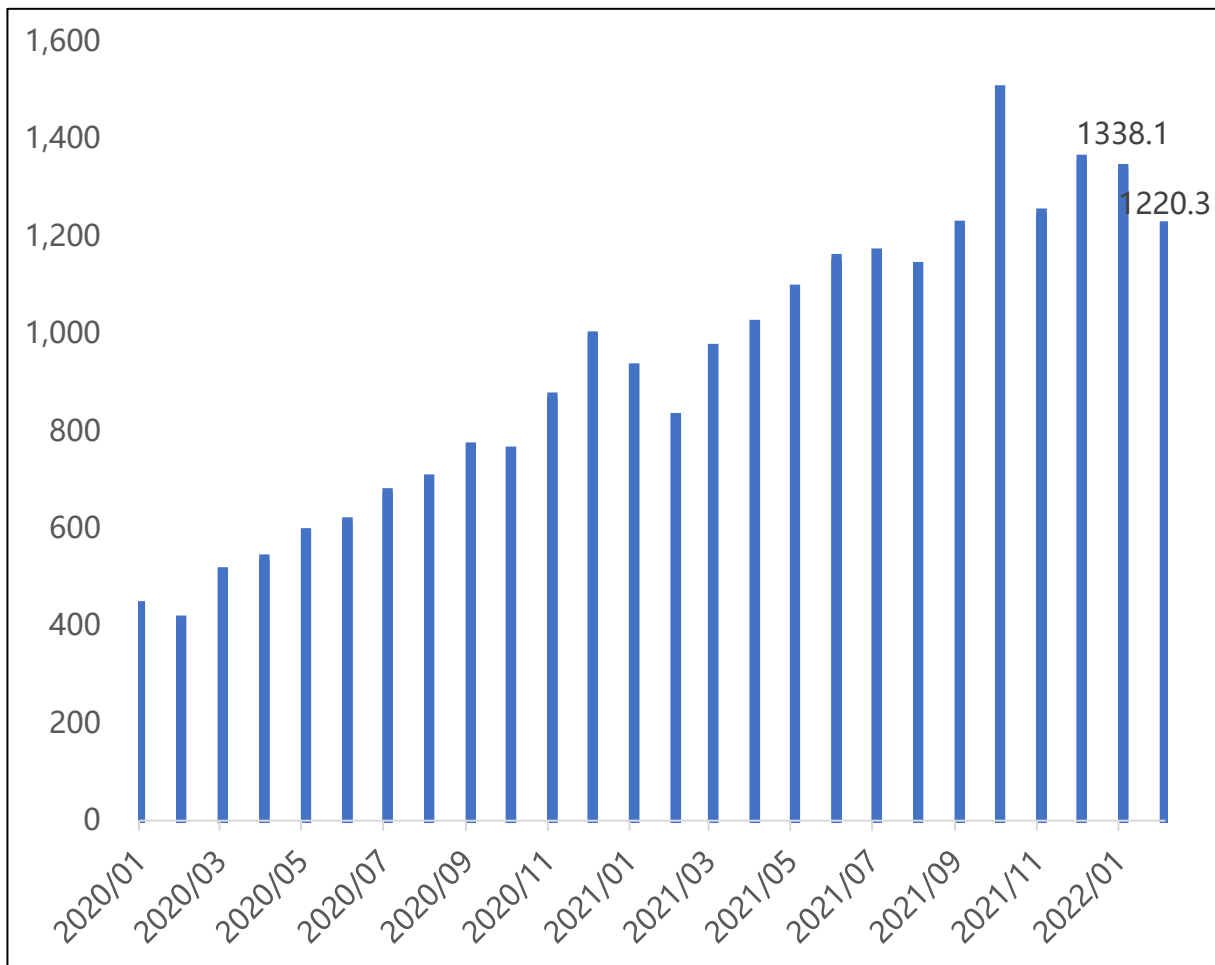
3.3、规模企业同比增加，增量目标或难完成

企业	2021	2022	同比	同比%	企业	2021	2022	同比	同比%
1	4026	6000	1974	49%	20	130	140	10	8%
2	1493	800	(693)	-46%	21	100	120	20	20%
3	1322	2000	678	51%	22	107	130	23	21%
4	1165	1175	10	1%	23	100	150	50	50%
5	998	1400	402	40%	24	89	150	61	69%
6	800	900	100	13%	25	66	100	34	52%
7	560	600	40	7%	26	50	50	0	0%
8	431	450	19	4%	27	42	50	8	19%
9	428	600	172	40%	28	40	60	20	50%
10	400	500	100	25%	29	37	66	29	78%
11	344	500	156	45%	30	32	50	18	56%
12	320	450	130	41%	31	30	100	70	233%
13	197	280	83	42%	32	30	100	70	233%
14	180	250	70	39%	33	6	120	114	1900%
15	178	200	22	12%	合计	14306	18311	4005	28%
16	160	220	60	38%					
17	153	200	47	31%					
18	152	200	48	32%					
19	140	200	60	43%					

➤ 根据不完全统计，新年度在统企业生猪出栏同比（+28%），预估新年度猪价反弹幅度有限。同时，需要关注因现金流持续紧张导致的出栏数量不及预期。

➤ 根据我们最新统计，目前约有4-5家企业大概率无法实现全年预定目标，建议重点关注预期养殖利润对后期出栏影响。

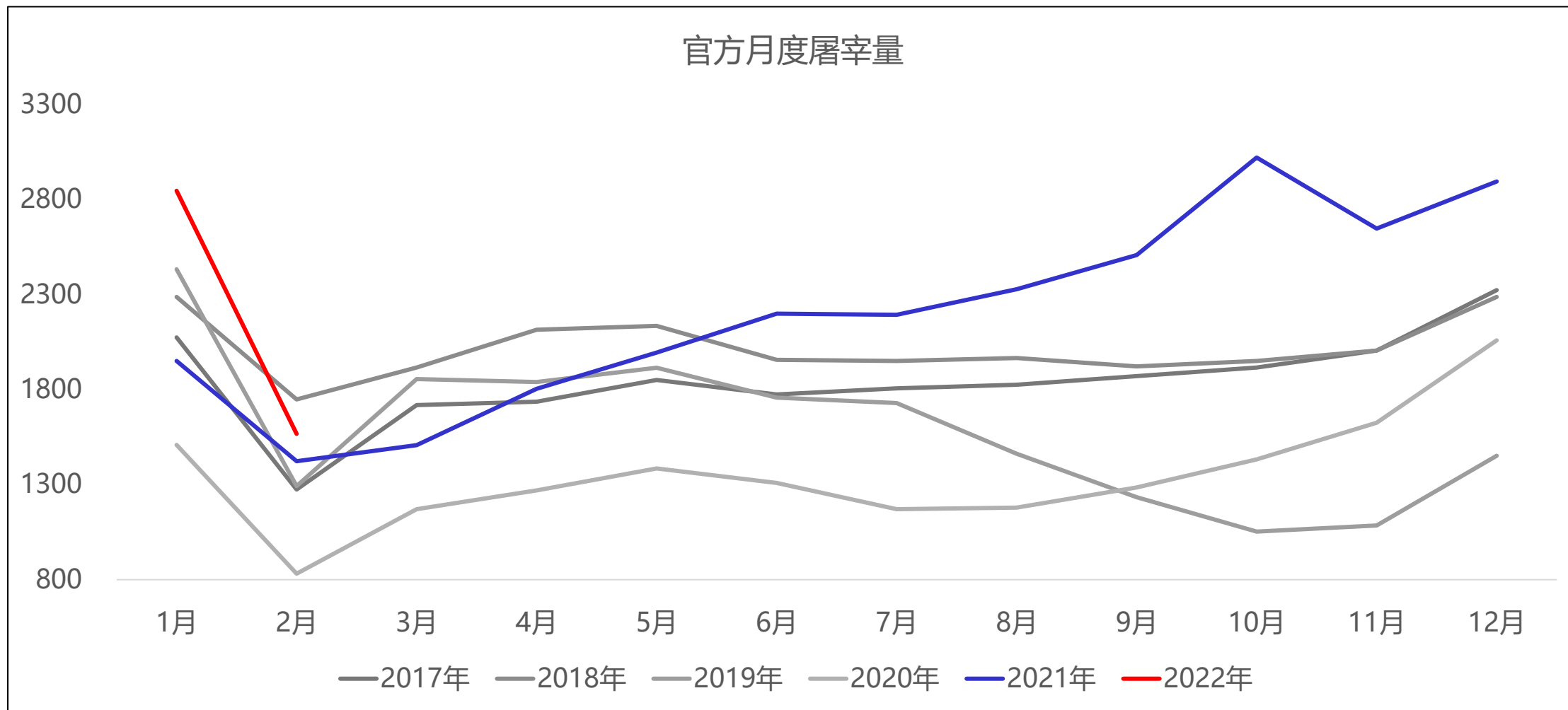
3.4、出栏节奏：规模企业月度出栏维持高位 (3月)



➤ 2月出栏合计:33家在统企业生猪出栏量1220万吨，环比 (-118) 万头。

➤ Top企业生猪出栏均重：当前生猪上市企业出栏均重均值已低于去年同期均值，我们认为3月出栏均重有进一步下降空间。¹⁴

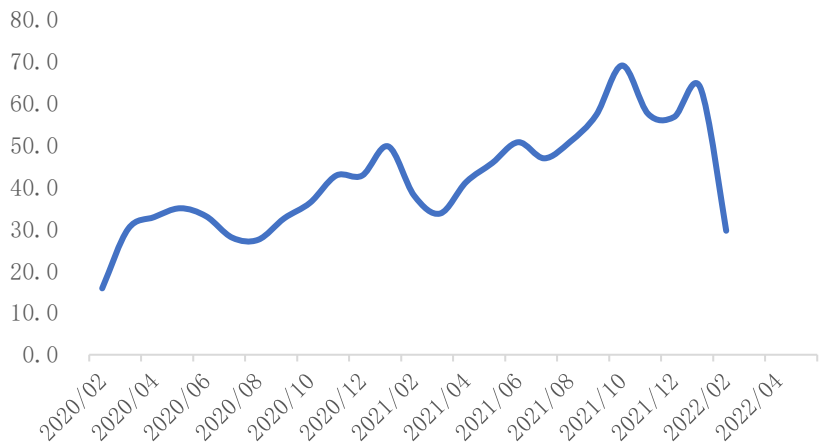
3.5、月度屠宰量：22H1出栏压力依然较大



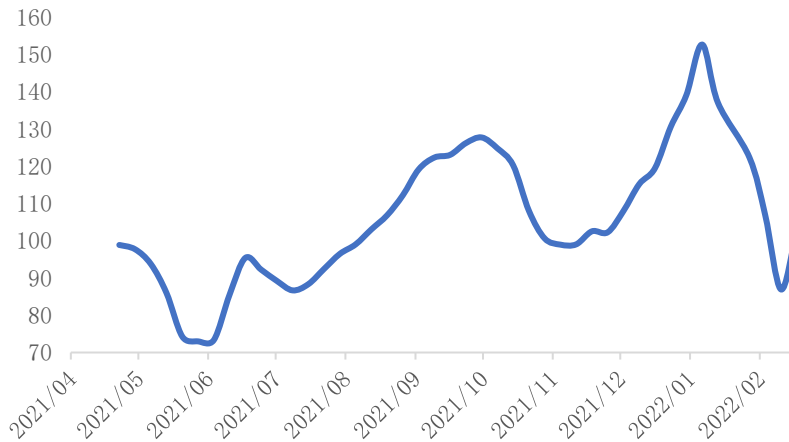
➤ 2月生猪屠宰量约为1568万头，环比减少1279万头。根据5月龄存栏数据，上半年出栏压力依然较大。

3.6、各省屠宰量持续高位，同比明显增加

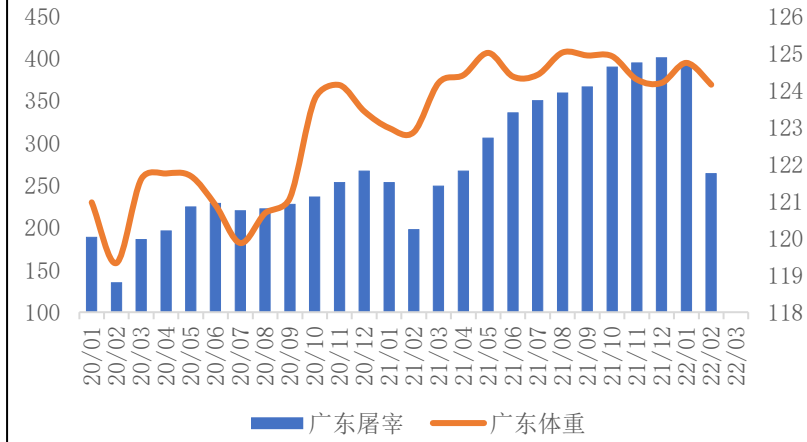
陕西屠宰



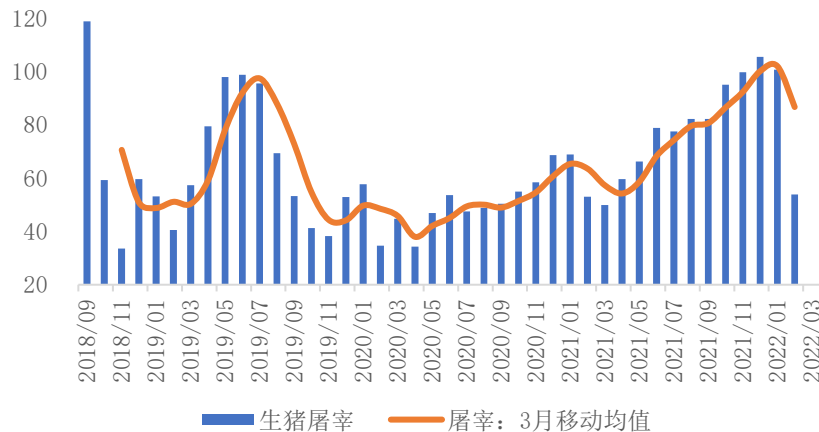
辽宁月度屠宰（四周移动）



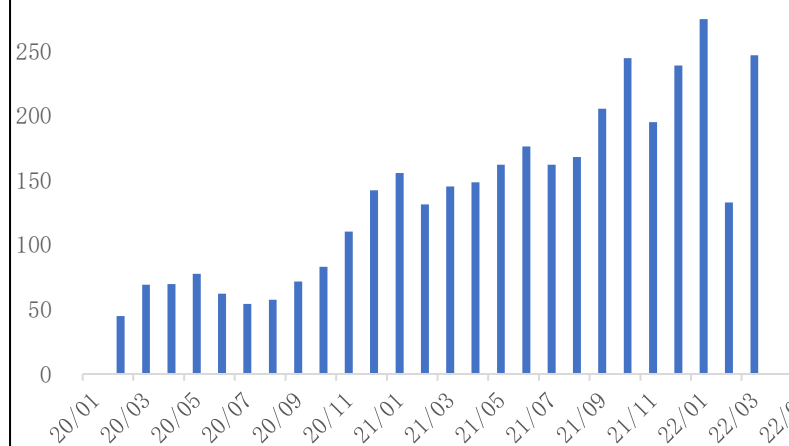
广东省屠宰量&体重



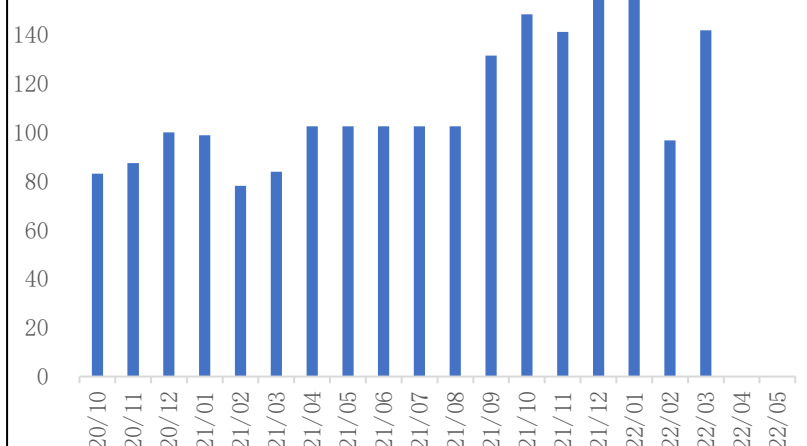
浙江省屠宰



河南屠宰

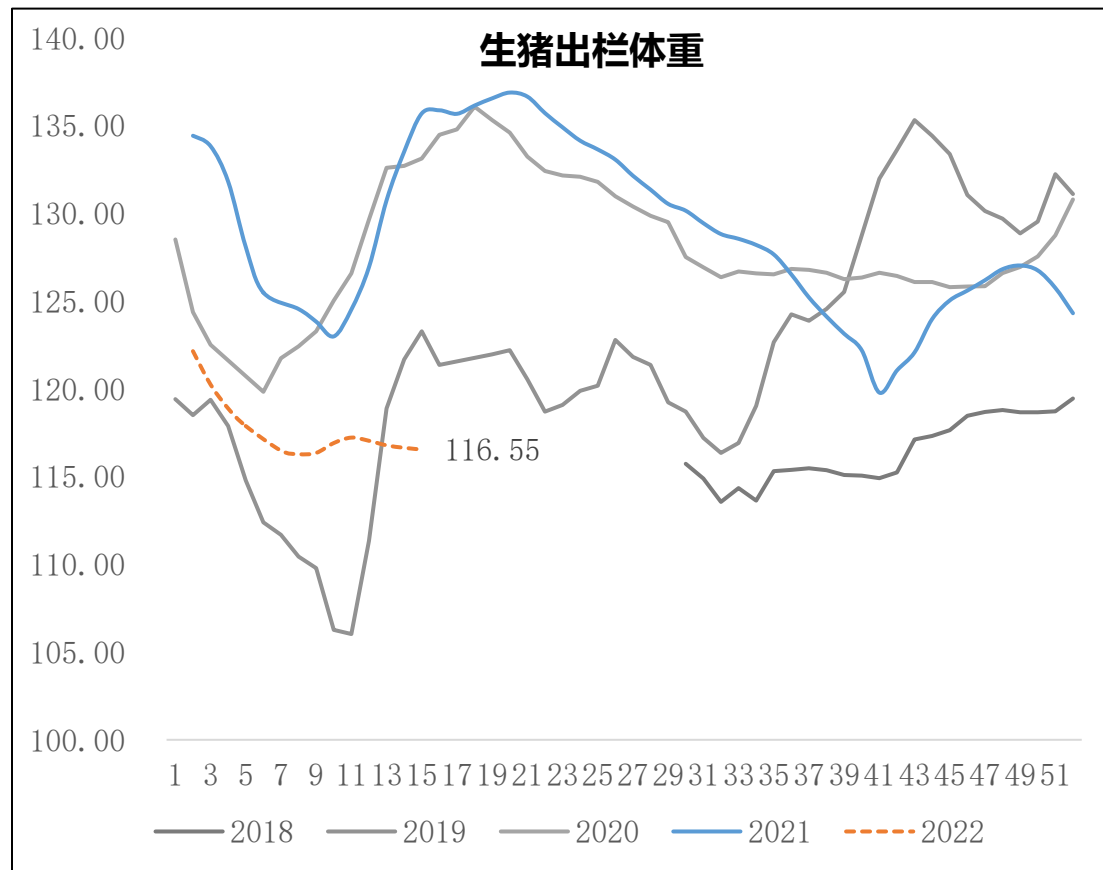
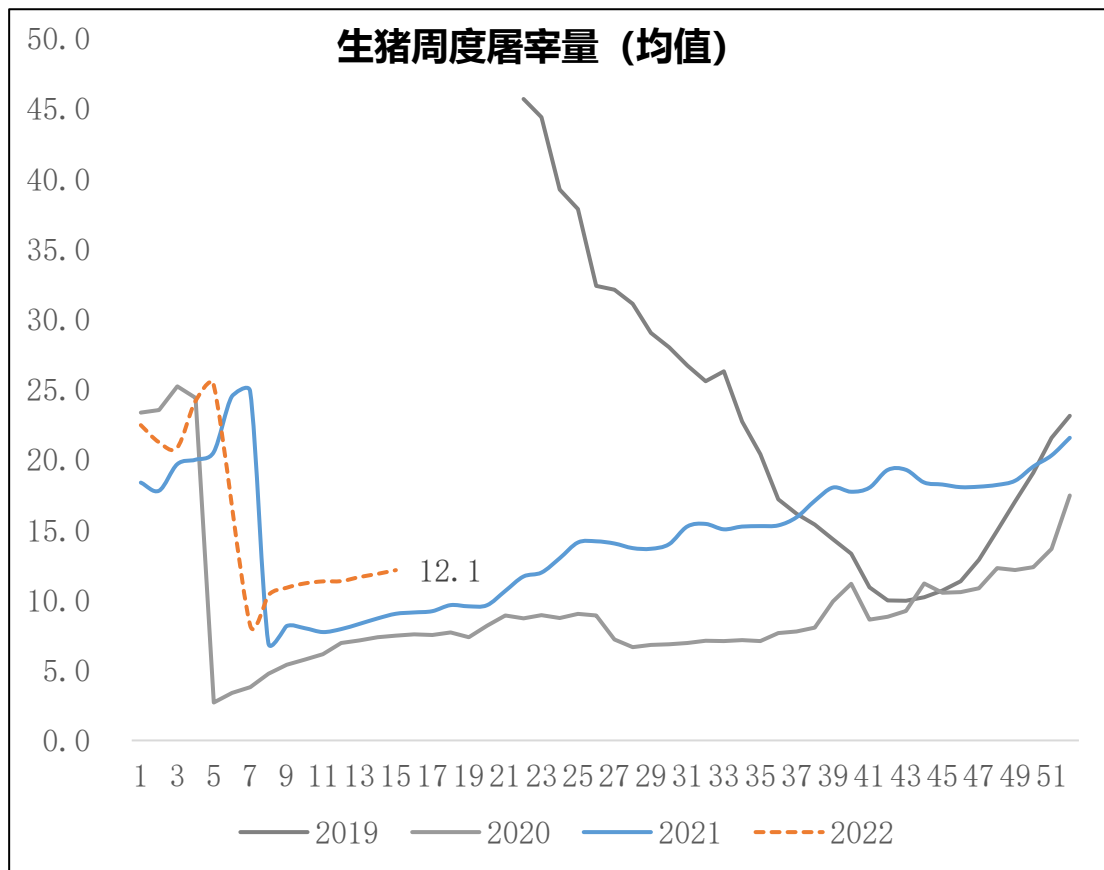


广西屠宰



➤ 重点关注3月份宰量情况，如不能达到四季度附近水平，需关注后面宰量真实压力。

3.7、出栏均重环比继续下降，处于三年同期低位



➤ 目前宰量依旧处于偏高位置，重点关注宰量拐点对生猪价格短期影响。

➤ 出栏体重：按照涌益数据目前生猪屠宰均重依旧处于偏低水平，表明市场对于短期市场依旧不太看好

3.8、养殖成本：不同饲料成本/仔猪 养殖成本

仔猪 饲料成本	0	300	400	500	600	700	800	900	1000	1100	1200	1300
2500	7.0	9.7	10.6	11.5	12.5	13.4	14.3	15.2	16.1	17.0	17.9	18.8
2600	7.3	10.0	10.9	11.8	12.7	13.6	14.6	15.5	16.4	17.3	18.2	19.1
2700	7.6	10.3	11.2	12.1	13.0	13.9	14.8	15.7	16.7	17.6	18.5	19.4
2800	7.8	10.6	11.5	12.4	13.3	14.2	15.1	16.0	16.9	17.8	18.7	19.7
2900	8.1	10.8	11.8	12.7	13.6	14.5	15.4	16.3	17.2	18.1	19.0	19.9
3000	8.4	11.1	12.0	12.9	13.9	14.8	15.7	16.6	17.5	18.4	19.3	20.2
3100	8.7	11.4	12.3	13.2	14.1	15.0	16.0	16.9	17.8	18.7	19.6	20.5
3200	9.0	11.7	12.6	13.5	14.4	15.3	16.2	17.1	18.1	19.0	19.9	20.8
3300	9.2	12.0	12.9	13.8	14.7	15.6	16.5	17.4	18.3	19.2	20.1	21.1
3400	9.5	12.2	13.2	14.1	15.0	15.9	16.8	17.7	18.6	19.5	20.4	21.3
3500	9.8	12.5	13.4	14.3	15.3	16.2	17.1	18.0	18.9	19.8	20.7	21.6
3600	10.1	12.8	13.7	14.6	15.5	16.4	17.4	18.3	19.2	20.1	21.0	21.9

备注：料肉比2.8 标猪110kg

- FW前饲料成本约为2600，大厂养殖成本做到12元/kg没有问题。
- 现阶段饲料成本约为3600元，由于FW防控叠加扩张速度快，大厂养殖成本做到14元/kg存疑？

3.9、养殖利润：多数企业开始亏损，现金流重新转负

不同能量/蛋白价格下：吨饲料成本

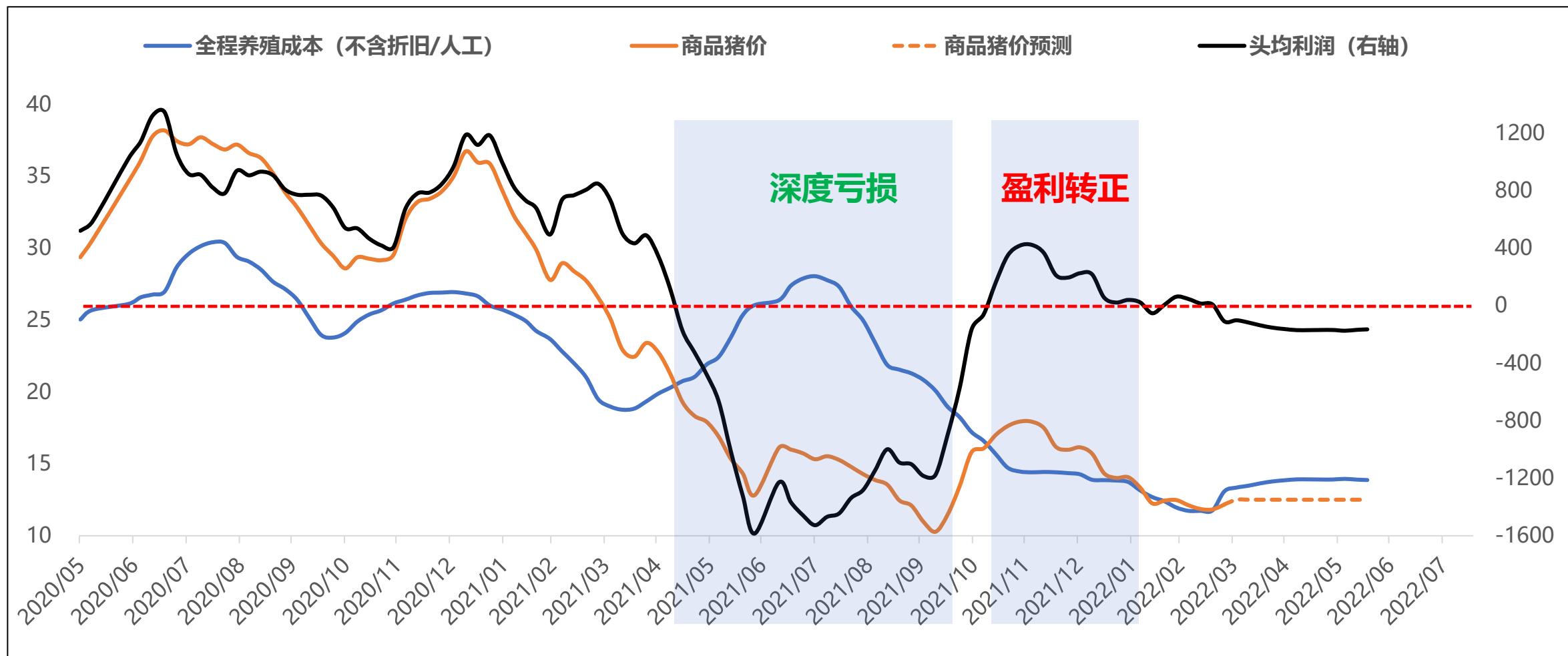
	2750	2800	2850	2900	2950	3000	3050	3100
3000	3329	3370	3411	3452	3493	3534	3574	3615
3200	3362	3403	3444	3484	3525	3566	3607	3648
3400	3395	3435	3476	3517	3558	3599	3640	3681
3600	3427	3468	3509	3550	3591	3632	3672	3713
3800	3460	3501	3542	3583	3623	3664	3705	3746
4000	3493	3534	3574	3615	3656	3697	3738	3779
4200	3525	3566	3607	3648	3689	3730	3771	3811
4400	3558	3599	3640	3681	3722	3762	3803	3844
4600	3591	3632	3672	3713	3754	3795	3836	3877
4800	3623	3664	3705	3746	3787	3828	3869	3910

不同饲料/仔猪价格下：生猪养殖成本

	0	300	400	450	600	700	800	900
2500	7.0	9.7	10.6	11.1	12.5	13.4	14.3	15.2
2600	7.3	10.0	10.9	11.4	12.7	13.6	14.6	15.5
2700	7.6	10.3	11.2	11.7	13.0	13.9	14.8	15.7
2800	7.8	10.6	11.5	11.9	13.3	14.2	15.1	16.0
2900	8.1	10.8	11.8	12.2	13.6	14.5	15.4	16.3
3000	8.4	11.1	12.0	12.5	13.9	14.8	15.7	16.6
3100	8.7	11.4	12.3	12.8	14.1	15.0	16.0	16.9
3200	9.0	11.7	12.6	13.1	14.4	15.3	16.2	17.1
3300	9.2	12.0	12.9	13.3	14.7	15.6	16.5	17.4
3400	9.5	12.2	13.2	13.6	15.0	15.9	16.8	17.7
3500	9.8	12.5	13.4	13.9	15.3	16.2	17.1	18.0
3600	10.1	12.8	13.7	14.2	15.5	16.4	17.4	18.3
3700	10.4	13.1	14.0	14.5	15.8	16.7	17.6	18.5
3800	10.6	13.4	14.3	14.7	16.1	17.0	17.9	18.8
3900	10.9	13.6	14.6	15.0	16.4	17.3	18.2	19.1
4000	11.2	13.9	14.8	15.3	16.7	17.6	18.5	19.4

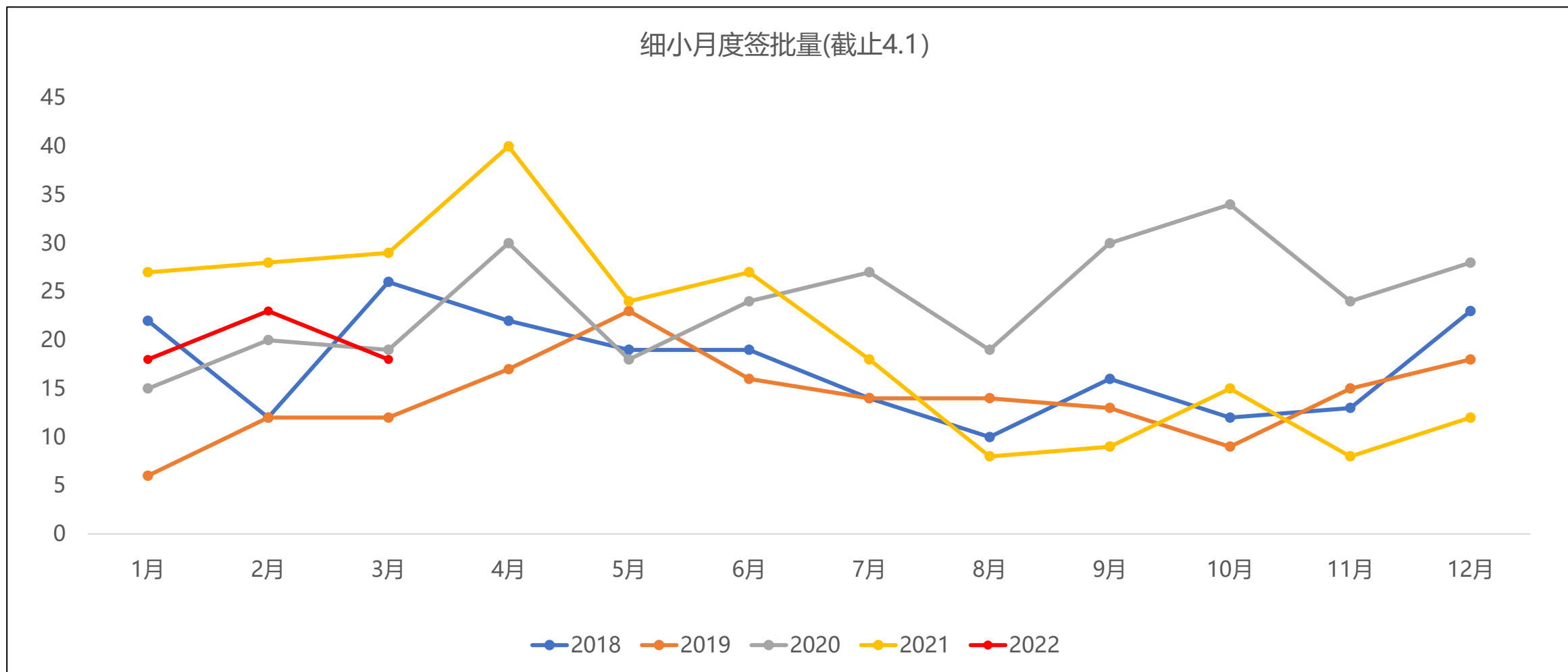
➤ 根据我们测算，目前饲料价格相较于去年11月，吨饲料成本提升约300元/吨，折算到生猪养殖成本增加约0.8元-1.2/公斤。建议重点关注能量谷物价格上涨导致的成本增加。

3.10、养殖利润：多数企业开始亏损，现金流重新转负



➤ 由于7月仔猪价格处于相对低位，因此我们按照5个月后出栏时间估算，预计12月-1月整个市场外购育肥成本将明显下降。部分养殖效率较高的企业，有望实现阶段性的盈利，现金流环比将会改善。

3.12、动保端：预估14-16个月商品猪出栏下降



➤ 猪用细小：去年四季度-今年一季度签批量处于近几年低位，我们认为后备水平也会逐渐下降，预估14-16个月商品猪出栏量下降。

目录 CONTENTS

- 1、周期历史回顾
- 2、能繁存栏变动
- 3、微观数据跟踪
- 4、生猪价格总结

4.1、生猪市场周度总结

一、供给

- 能繁母猪：按照官方数据，目前能繁存栏约为4268万头，相较于去年高点去化10.2%，整体去化速度低于市场预期。
- 涌益： 3月能繁：上海钢联能繁母猪3月环比下降1.41%，涌益数据能繁母猪3月环比下降1.23%。

二、需求

需求端：我们认为今年国内疫情扰动对生猪消费影响较大，重点关注疫情好转时间。另外，由于猪粮比持续低于一级预警，不排除后期继续实施收储，需继续关注收储政策变动。

三、市场情况

- 猪粮比：截止3月30日，发改委监测全国平均猪粮比价为4.59 : 1，跌破一级预警，目前已开启四次收储，继续关注后期收储 政策。
- 出栏体重：参照涌益数据，截止4月8日全国生猪出栏均重约为116.5公斤，环比继续小幅走低，去年同期为123.8公斤，同比明显偏低。后续继续关注出栏均重变化验证生猪存栏去化幅度。
- 出栏规划：参照我们在统企业出栏规划，目前华南部分企业及股东实力较强企业暂未下调今年出栏计划。但考虑到因疫情等因素导致消费持续低迷，养殖利润持续亏损，我们认为多数企业因为现金流考量依然会下调今年出栏规划。即便出栏规划不变，则出栏均重同比也会下降明显。

四、策略建议：

单边：参考三方咨询数据，今年一季度能繁整体去化依旧较低，主要是后备转入较多。同时，我们认为需求的下降，将使得猪价反弹时间推后，区域价差或拉大。基于生猪养殖亏损幅度和时间，多数养殖户现金流相对紧张，后续生猪存栏去化或加快，因此我们依旧看好远月生猪价格。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM