

猪肉行业

本文将先介绍猪肉行业于今年前三季度（以四大阶段分类）的走势，然后因应其供应（产能变化、二次育肥诱因、能繁母猪存栏）及需求面（短期有利猪价上涨的因素），及使用其他追踪母猪走势的数据辅助，以整理出较全面的分析。

（一）板块年内走势

回顾前三季度现货走势，猪价在供应减少及情绪影响下反复向上。

1) 新年假期至4月中

新年假期后消费疲软，市场情绪转至悲观，部分企业有增加出栏（猪、羊等其他家畜成长至屠宰适当的重量）举动。不过考虑到下游消费力度仍然不足，屠宰企业分割入库（肉类的加工处理是原料肉经过收验货后，在操作间经切割成商品化之过程）增加，鲜销率下滑，导致冻肉库存增加。

2) 4月中至7月

基本面逐步转好，现货价格期间以约一倍速度回升，成功回至成本附近，养殖端卖猪意愿增加，现货价格在5月至6月出现了争持局面。6月中后，市场预期由初期的悲观逐步向乐观转变，现货出现超预期上升。

3) 7月至8月

投机情绪增加，压栏（养猪户由于猪价上涨产生博弈心理，生猪已经达到出栏体重却继续饲养，期望获得更高的利润）情况行为出现，下半年行情仍然强势，现货支持位强。

4) 9月至今

天气转凉后需求微微回升，今年下半年的二次育肥（猪育肥的最终目的是使养猪生产者以最少的投入，生产出量多质优的猪肉供应市场，以满足广大消费者日益增长的物质需求，并从中获取最大的经济利益）开始的时间早于市场预期，现货在8月底再次出现明显上升，其后投机情绪缓和，市场预计需求在下月开始将会出现季节性好转，短期现货或维持相对偏强的状态，届时供应将出现增加，现货未来的博弈或会加剧。

另外，现货绝对价值涨至高位后，中央政府表示将会投放冻肉，希望抑制短期投机情绪，及控制价格暴涨走势再出现。目前来看，第四季度上方政策压力不会有大放松，猪价继续走高或需要更严重的供不应求格局。

（二）供需基本面

1) 产能变化

2021年第二季开始，现货价格跌穿20元的养殖成本线，产业开始进入亏损期，养殖亏损去产能（产品供过于求因而减产）发生后，结果导致可出栏的猪只数量逐步减少，猪价缓慢回到成本线。随着产能的减少，价格终由跌转升，养殖端始见盈利，各企业现金流好转，仔猪及母猪补栏量增加，现货猪价升至脱离供需基本面的高位水平。

2) 供应与二次育肥

由繁母猪存栏的走势推断，今年第四季行业仍然处于供应周期下行趋势中，现货短未至于亏损，但将会转好或维持现阶段水平仍存争议。

(I) 供应

10月至新年前的生猪出栏(供应)取决于1月至3月的母猪存栏，当时的能繁母猪存栏仍处在较低水平，因此预料第四季度生猪供应基数仍处于偏低的位置。但需要注意的是，由于市场对于年底旺季行情的看好，因此供应端或面临散户突然增加出栏的压力。

(II) 体重

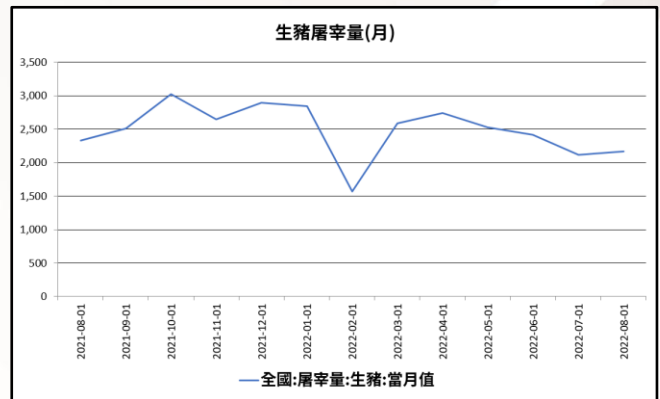
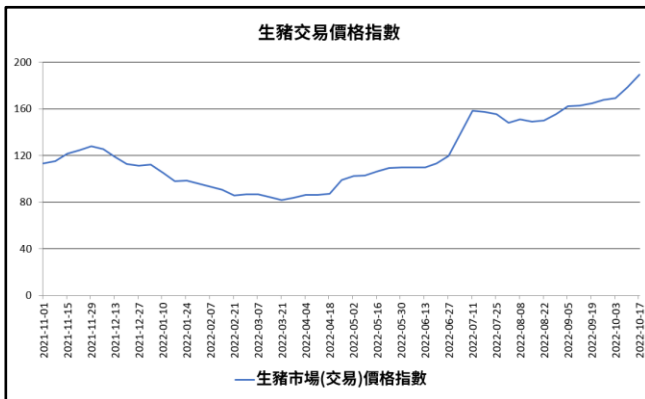
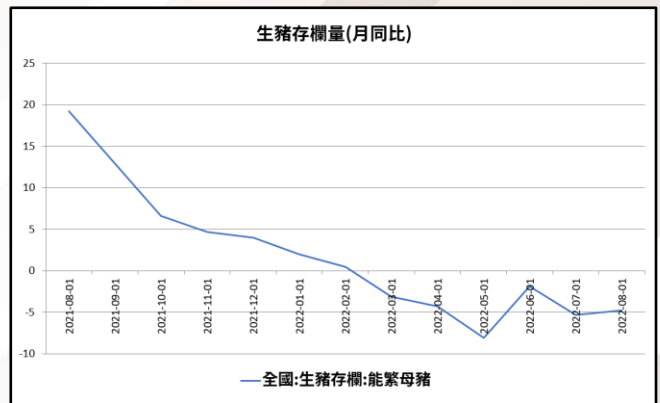
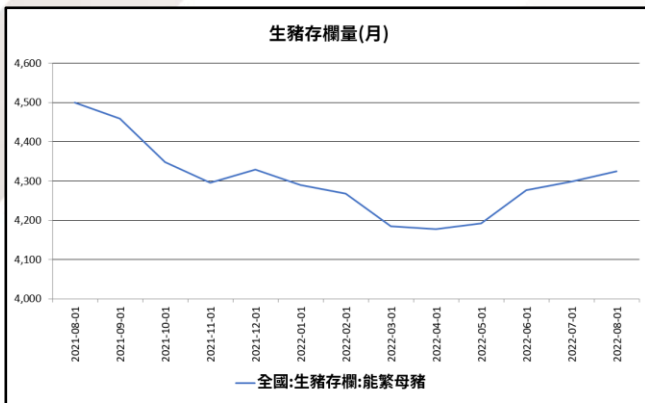
截止10月生猪出栏均重在125kg左右，相对4月增长了约6kg，9月开始体重上升，第四季消费旺季临近，压栏增重意愿进一步提升。这种行为会导致短期流入消费市场的生猪量有限，消费旺季供应压力进一步提升。

3) 能繁母猪存栏增速

农业农村部数据8月数据显示，能繁母猪存栏4324万头，相当于正常保有量的105.5%，环比增长0.6%，同比减少4.8%，母猪存栏已经连续4个月环比增长，或反映明年生猪供应量将会增加。

母猪及仔猪补栏情况：2022年4月现货价格好转后，散户补栏热情高于规模场，4-7月补栏量有明显回升，不过仔猪及母猪补栏热情见有不同程度下降，但整体仍然高于低价时期。

有市场人士认为上半年产能恢复偏慢的情况可能导致明年上半年猪价走势好过市场预期。产能回升带来的现货下行趋势不可逆转，未来将更多集中于对现货价格估值修正上。



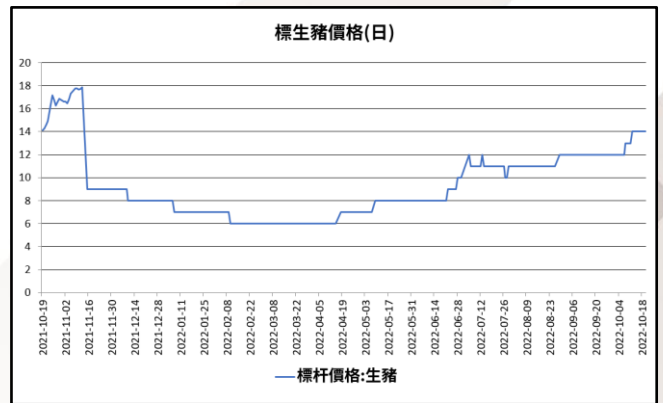
短期猪价连续上涨的因素

1) 市场猪只需求增加但供应有限

- 寒冷天气下市场对肥猪(猪油多的猪只)需求增加，屠企收购肥猪做库存的意愿提高，但肥猪货源紧张，屠企被迫提高收购价，标肥猪价格上升
- 二次育肥(养殖户利用自身资金、人脉和销售管道优势，以市场价买进标猪，然后再次育肥一段时间，待到猪价涨高或者达到一定的体重时候再次出售，赚取中间差价)争抢猪源加剧标猪供应压力。养殖户看好11月至12月旺季行情，二次育肥户与屠企争抢标猪，分流部分本应上市屠宰的猪源，加剧了供应紧张的局面。

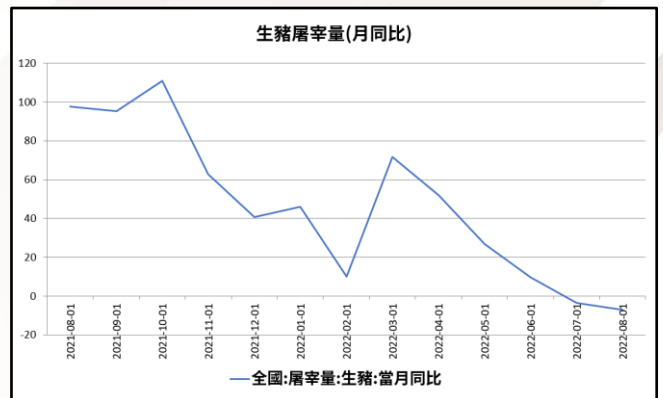
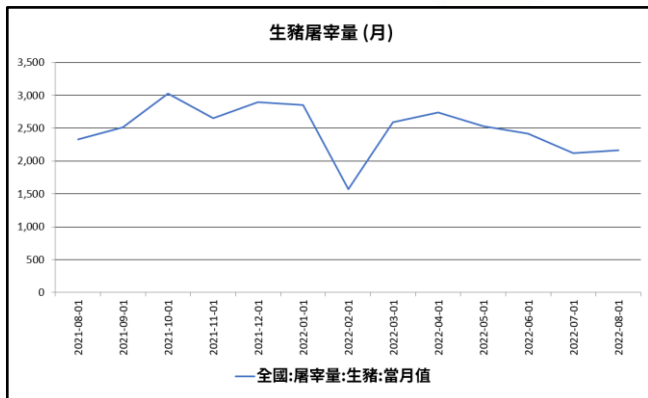
2) 非市场因素

- 国庆假期部分屠宰场放假，整体开工率低，加上防疫和交通限制下导致生猪上市量有限，屠宰场收(买入)猪只难度加大。



数据源：Choice、研究部

1. 根据涌益咨询近5年的屠宰企业开工率数据显示，11月及12月屠宰企业平均开工率同比平均增加5.83%、6.94%。
2. 农业农村部披露的全国生猪定点屠宰企业月度屠宰量数据显示，11月及12月生猪屠宰量呈现环比上升趋势，或反映年前生猪需求逐步转入旺季。历史屠宰数据而言，需求的攀升或更为明显，因此猪价在年前突破新高的可能性大。



数据源：Choice、研究部

其他数据

(I) 输精管和稀释粉销量数据

销量趋势下滑

(II) 饲料销量数据

- ➔ 饲料工业协会数据，2022年1月至8月，全国猪饲料产量分别为8081万吨同比下降7.9%。
- ➔ 9月份猪料销量环比大幅上升，推断由于二次育肥和玉米豆粕价格大幅上涨带来的提前备货有关。



图片来源：网上

(III) 疫苗批签发数据

- ➔ 国家兽药基础数据库统计，2022年1月至8月猪用疫苗批签发次数分别同比下降4.3%、7.9%、11.8%、22.5%、23.1%、24.7%、34.6%、37.8%。

解读：尽管猪价在6月后已重回成本在线，但大部分企业的现金流和成本控制仍未完全恢复到正常周期的水平。以上数据的下降印证了母猪存栏的下滑幅度。

(IV) 猪肉进口数据

- ➔ 中国海关统计，2022年1月至8月冷鲜冻猪肉进口107万吨，同比减少63.6%；副产品进口179万吨，同比减少52.9%。考虑到进口补充国内供需缺口未如理想，现时至明年上半年生猪供需缺口预料将会一直存在。

总结

临近旺季前夕，**第四季供应量有限**，但**二次育肥**及养殖企业的**压栏**行为或会对价格的高位带来压力，迭加在中央政府政策及养殖企业可能会出现10月供应增加以配合消费旺季供应的现象。不过，由于经济依赖偏弱，市民对于高价猪肉的消费能力减弱，但春节前居民的节日备货需求仍存，对价格有支持作用。另外，一直以来的减产并非国内紧缺猪源，只是**大幅度增量**仍需要一定**时间调整**，因此仍可留意有关行业发展。