



仰卧起坐还是原地起飞，未来猪价怎么走



【财新网】(专栏作家 罗志恒) 猪贵伤民，猪贱伤农。今年以来猪价持续下跌，养殖户陷入大面积亏损状态。随后国家紧急启动第二轮收储，以及临近年底和春节的提前储备带来的需求拉动，猪肉价格迎来短期回暖。本次反弹是猪肉价格企稳的信号吗？第五轮猪周期何时启动？

新一轮猪周期启动的信号正在出现：

一是猪粮比持续低于盈亏平衡点，生猪养殖利润已陷入深度亏损。

养殖利润是决定生猪供给的核心因素，领先猪肉价格变化半个周期左右。猪粮比能够直观反映生猪养殖成本收益对比关系。由于生猪养殖行业成本提升，6月9日，发改委等五部门联合发布的《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，将生猪养殖盈亏平衡点对应的猪粮比，由此前的6:1上调到7:1。自5月14日起，22省市猪粮比一直在盈亏平衡点之下运行，导致生猪养殖利润低迷。根据发改委数据，9月15日，中国生猪养殖预期盈利降至-715.8元/头，为2015年有数据以来最低点。随后2个月生猪养殖预期虽有边际企稳的现象，但目前仍处于历史较低水平。

二是本轮能繁母猪淘汰的进程已经开启，能繁母猪存栏量在今年7月已经迎来拐点。

能繁母猪存栏量决定了生猪的产能。从猪的生产周期来看，能繁母猪经过配种、妊娠后产下仔猪，再经过保育、育肥形成出栏生猪，这一过程

大约需要 10-14 个月左右。但随着养殖技术的提升，PSY（每头母猪每年提供的断奶仔猪数）、MSY（每头母猪每年出栏肥猪数）等指标有所提高，能繁母猪存栏领先猪肉价格的时间有缩短的趋势。从历史数据来看，能繁母猪存栏同比与猪肉价格具有负相关关系，滞后 12 个月的能繁母猪存栏与猪肉价格的相关系数为-0.65。根据农业部数据，2021 年 7 月中国能繁母猪存栏量环比回落 0.5%，结束了连续 21 个月的增长，8 月降幅进一步扩大至 0.9%，标志着这一轮能繁母猪的去化进程已开启。

春江水暖鸭先知，上市公司的产能去化在年初就已经开始。以牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技 4 家生猪养殖企业为例，其生物性资产合计值在 2020 年年底达到峰值，然后开始逐季下降，一季度、二季度、三季度环比分别为-3.7%、-4.6%和-10.5%。

三是当前生猪存栏创历史新高，新一轮去栏迫在眉睫。

与前几轮猪周期相比，本轮猪周期具有涨幅大、速度快、持续时间上的特征。超级猪周期下，养殖利润攀升，养殖户产能扩张力度超过历史水平。今年 6 月，能繁母猪存栏量达到本轮高点 4564 万头，较 2019 年 9 月的低点上涨 133.1%。正是前期的过度补栏，导致今年以来生猪存栏和出栏持续处于高位，猪肉价格持续下跌。截至今年三季度生猪存栏量达到 4.4 亿头，是 2014 年以来同期最高水平，如此高的存栏量超过市场需求量，亟需进一步去化。

季节性回暖不改供过于求的本质，此次短期的上涨不具备可持续性，

预计猪肉价格在春节后将再次回落。

目前猪肉价格在 10 月中旬探底后呈现短期回暖，主要受需求拉动，一是蔬菜价格太高导致的替代效应，二是进入猪肉消费旺季，居民开始储备过冬食品、制作腊肉腊肠，同时国家开启第二轮收储工作。但生猪市场供过于求的格局并未改变，春节后猪肉价格或将出现二次探底。

猪肉价格短期仍处于磨底状态，预计在 2022 年下半年迎来本轮周期拐点。生猪供给最根本的驱动因素是养殖利润，当前生猪养殖行业已陷入深度亏损状态，能繁母猪开始去化。今年 6 月份以来，生猪养殖总体处于亏损状态，9 月份全国养殖户亏损面达 76.7%。能繁母猪存栏量已在 7 月迎来拐点，按照能繁母猪存栏通常领先猪肉价格 10 个月的历史经验，猪肉价格可能在明年下半年实现企稳。

作为 CPI 非常重要的分项，猪肉价格和 CPI 走势高度相关。2008 年至今，猪肉价格和 CPI 指数的相关系数达到 0.68，远高于 CPI 篮子中其他商品。同时，牛肉、羊肉以及禽肉同样可以为人体补充蛋白质，是猪肉的可选替代品。当猪肉价格上升时，牛肉、羊肉以及禽肉相对价格降低，需

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_30469

