

宏观专题报告

猪价上涨在即，CPI 何去何从——从非瘟历史经验谈起

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨璇 一般证券从业资格编号
S1060117080074
010-56800141
YANGXUAN659@pingan.com.cn

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

3 月猪价淡季抬头，推动 CPI 重返 2% 时代，引发市场关注。本篇报告结合非洲猪瘟的国际经验和国内生猪产业的特征，对未来猪价和对 CPI 影响进行分析。

■ 非洲猪瘟防治存较大现实难度

从各国斗争非洲猪瘟的经验来看，非瘟的威力不容小觑。从传入到根除非瘟，西班牙用时 35 年，从实施净化措施到根除，西班牙也花了 10 年时间；从传入到根除，巴西耗时 7 年时间之久；而俄罗斯从 2007 年开始至今未能成功净化。国际经验显示，严禁泔水喂猪、严格消毒的饲养环境、从业者的积极配合、限制转运是防控非洲猪瘟蔓延的关键。然而我国国内生猪产业存在的以下问题将使得我国防控非洲猪瘟的难度明显加大：①各省产销错配，转运需求很大，②小规模农户占比很高，从而饲养与净化水平可能难以达标。

■ 猪价可能在未来两个月加速攀升

夏季是非瘟疫情的高发时间。俄罗斯经验显示，5、6、7、8 月均是非瘟疫情的高发月份；欧盟、拉脱维亚、波兰的疫情均是从 5 月开始加速，7 月达到高发顶峰。根据经验，从 5 月开始，我国疫情有逐步重新变得严峻的可能。

从现实的情况来看，我国猪周期上涨、下跌阶段的时长在 15 个月至 31 个月之间；最近的一轮猪价下跌阶段从 2016 年 5 月开始，距离 2018 年 5 月的相对低点已有 24 个月，距离 2019 年 2 月的相对低点则有大约 33 个月，如此从时间上看，新一轮猪周期的上涨可以说已经蓄势待发。另外从历史经验上看，生猪养殖利润开始持续进入负区间之后的一年左右，猪价的拐点开始出现；而本轮周期从 2018 年 3 月开始出现持续亏损，这也同样预示着猪价拐点的出现。

需求端对猪价的拉动力同样不可忽视。2007-08 年、2010-11 年、2015-16 年这三轮猪价的快速上涨均处于中国宏观经济的明显向上周期（部分时间甚至处于经济过热阶段。考虑到当前社融增速已企稳回升，接下来宏观经济的短期回暖很可能也会对猪价带来助推。除此之外，年内的季节性旺季也即将来临：从猪肉价格历年的季节性规律可以看出，5 月之后，猪肉将逐步进入需求旺季，这也很可能成为接下来猪价开始趋势上升的重要触发因素。

■ 单月 CPI 有冲至 3% 附近的可能，全年 CPI 水平预计在 2.5% 左右

假设非瘟等因素将刺激单一月份 CPI 项下的猪肉分项最高冲至 50% 左右，这会对单月 CPI 在 3 月基础上进一步带来最高约 1 个百分点的推动。但是，今年油价可能存有一定向下压力，而即使在油价保持当前水平不变的假设下，高基数也会使得油价同比增速出现逐月下行，预计最高可以为 CPI 带来 0.2-0.3 个百分点的向下对冲效应。

所以，在猪价大涨、油价部分对冲的假设下，个别月份 CPI 增速存有冲至 3% 附近的可能（四季度的压力可能相对较大），全年 CPI 水平预计将升至 2.5% 左右。如果 CPI 只是短暂地站上 3% 以上，应该不会对货币政策带来明显掣肘；但如果疫情持续，价格上涨难以短期缓解，CPI 则将会对货政带来一定约束。

正文目录

一、	非洲猪瘟防治的国际经验	4
二、	我国在非瘟防治上存有客观难度	7
三、	猪价可能将在未来两个月开始加快攀升.....	9
四、	“猪通胀”是否会对 CPI 带来显著压力?	12

图表目录

图表 1	非洲猪瘟在欧亚大陆的爆发情况（2007-2019）	4
图表 2	非洲猪瘟在俄罗斯的演进	5
图表 3	养猪大国对非瘟的斗争时间	6
图表 4	巴西、西班牙、俄罗斯非洲猪瘟净化成败的因素	6
图表 5	俄罗斯的非瘟传播途径	7
图表 6	目前国内的非瘟传播途径	7
图表 7	我国养猪大省（2017）	8
图表 8	国内各省产销错配	8
图表 9	《全国生猪生产发展规划》（2016-2020）	8
图表 10	俄罗斯不同规模类型养殖场的疫情发生占比	9
图表 11	目前国内疫情多发生于小规模养殖户	9
图表 12	年出栏数低于 50 头的散养场为我国生猪产业提供过半产能(我国不同出栏规模的饲养场产能分布)	9
图表 13	非洲猪瘟的季节性特征（月度发生率）	10
图表 14	非洲猪瘟的季节性特征（月度发生率）	10
图表 15	新一轮猪周期的上涨阶段即将开始	10
图表 16	生猪养殖利润（元 / 头）	11
图表 17	生猪存栏同比增速	11
图表 18	生猪存栏环比增速	11
图表 19	三轮猪周期的上涨阶段都处于宏观经济的上行周期	12
图表 20	猪肉价格年内的季节性规律（猪肉价格环比增速的月度分布）	12
图表 21	CPI 与猪、油价格走势	13

去年非洲猪瘟正式登陆中国之后，猪价的走势和可能对 CPI 产生的影响便备受市场关注。本篇报告首先对非洲猪瘟在其他国家的演进情况和相关国际经验进行了基本介绍，而后反观我国国内生猪产业的现阶段特征，我们认为未来国内在非瘟防治上存有不小的现实难度。与此同时，结合非洲猪瘟的季节性规律、国内猪周期的作用、国内需求端的拉动三个方面因素来看，我们认为未来两个月，猪价可能会出现新一轮的快速上涨。报告的最后，我们对“猪通胀”的效果进行了分析，认为今年猪、油之间形成对冲的概率仍然相对较大，全年 CPI 水平可能将在 2.5% 左右，并不会对货币政策带来较大掣肘。

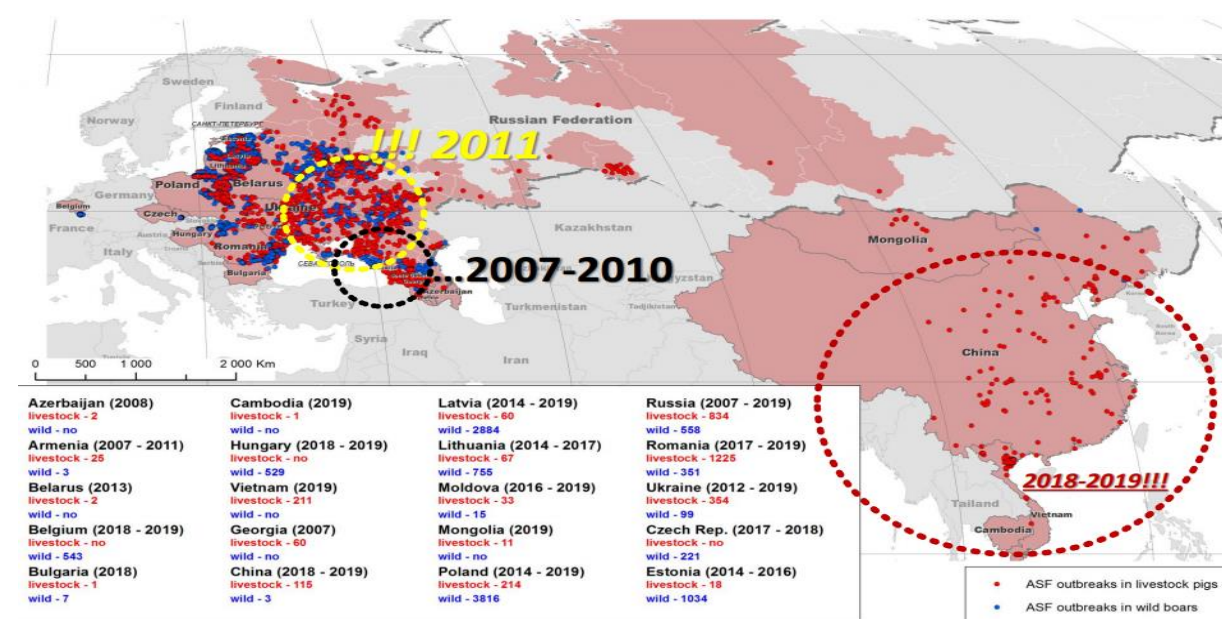
一、非洲猪瘟防治的国际经验

非洲猪瘟 (African swine fever virus, ASFV) 是由非洲猪瘟病毒引起猪的一种以高发病率和高死亡率为特征的急性接触性传染病。非洲猪瘟病毒目前共有 24 个基因型，不过除基因 I 型和基因 II 型之外，其他基因型均未出非洲大陆。

基因 I 型非洲猪瘟在 1957 年和 1960 年被引入西班牙和葡萄牙（一家航空公司将未煮熟的猪肉料理航空餐当成泔水送到了里斯本郊外的养猪场），非洲猪瘟在伊比利亚半岛扎根之后，又进一步蔓延至其他欧洲国家（法国、比利时等）、南美洲及加勒比海地区。经过整整 30 多年大刀阔斧的整治之后，基因 I 型非洲猪瘟才基本绝迹，目前除撒丁岛和非洲本土外，其余地区均成功净化该病毒。

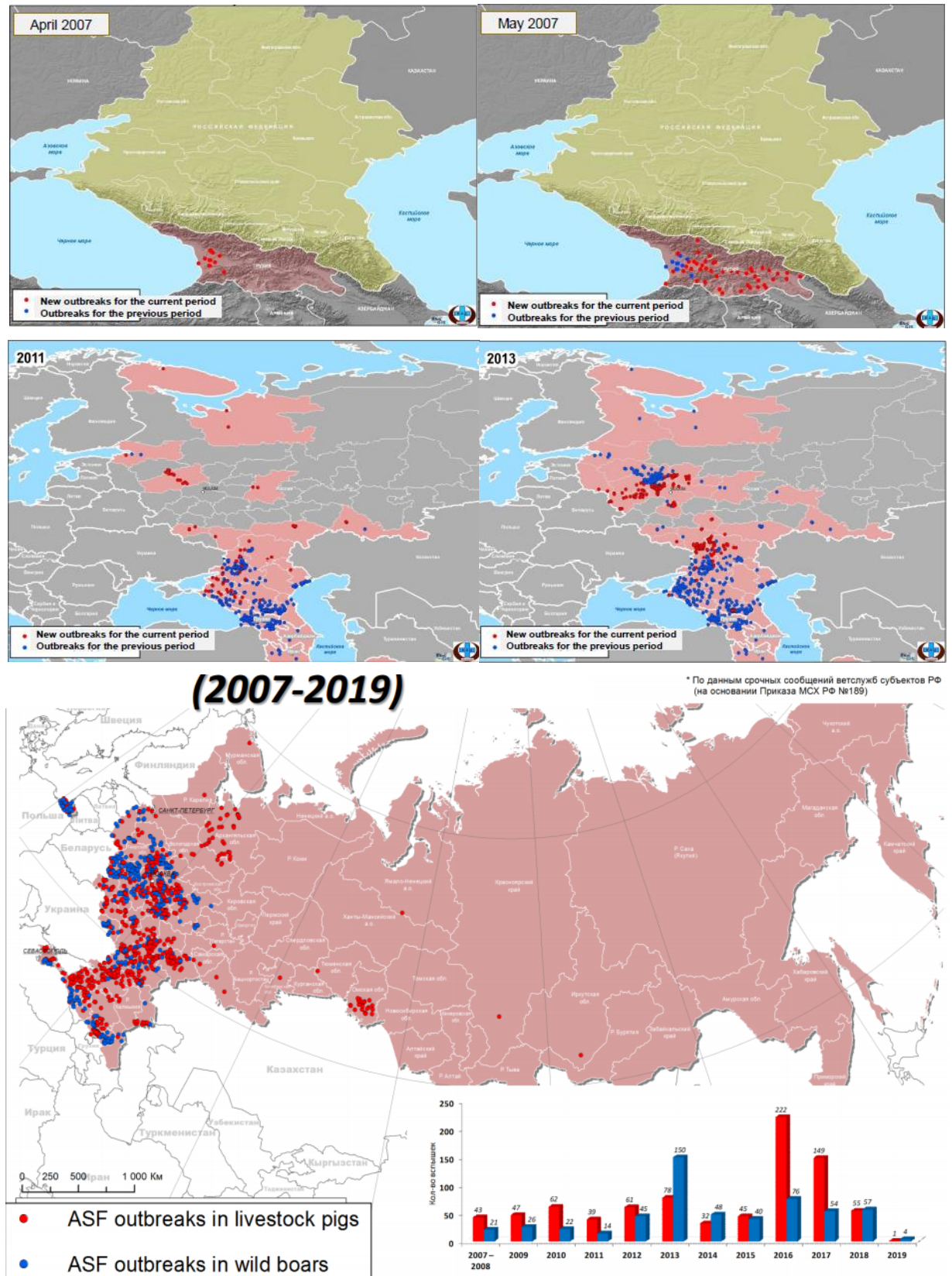
不过，十多年后，非洲猪瘟便再度席卷而来。2007 年，地处黑海东部、俄罗斯南部的小国格鲁吉亚宣布发现非洲猪瘟疫情（基因 II 型）。由于高加索地区地缘政治、民族问题复杂，政令难以统一，非洲猪瘟便在这欧亚大陆的枢纽地区迅速爆发扩大。同年，非洲猪瘟越过高加索山脉进入俄罗斯境内，之后的数年里，非洲猪瘟以俄罗斯为基地向东西两侧扩散：向西一侧，乌克兰、白俄罗斯、波兰、立陶宛、拉脱维亚、爱沙尼亚、罗马尼亚、匈牙利纷纷宣布非洲猪瘟疫情，向东一侧，非洲猪瘟进一步侵入蒙古、中国。从 2007 年至今已经度过了十多年的时间，然而基因 II 型非洲猪瘟不仅没能得到有效控制（至今俄罗斯仍然受到疫情困扰），还进一步进入了新的“温床”：2018 年 8 月，我国辽宁沈阳发现首例非洲猪瘟疫情，基因 II 型非瘟病毒正式从俄罗斯传入中国这一世界上最大的猪肉生产国和消费国。

图表1 非洲猪瘟在欧亚大陆的爆发情况（2007-2019）



资料来源：《ASF control and eradication measures. The implementation of regionalization, compartmentalization and electronic certification in the Russian Federation》，FSVPS，OIE，平安证券研究所

图表2 非洲猪瘟在俄罗斯的演进



资料来源: ASF in RF, Federal center for animal health, OIE, 数据截止于2019年4月, 平安证券研究所

从各国斗争非洲猪瘟的国际经验来看，非瘟的威力着实不容小觑。从传入到根除非瘟病毒，西班牙用时 35 年，从实施净化措施到根除，西班牙也花了 10 年时间之久；巴西传入非瘟病毒时间稍晚，但从传入到根除同样长达 7 年时间之久，从实施净化措施到根除也耗费了 4 年时间。而对于新一轮的基因 II 型非洲猪瘟病毒，俄罗斯则至今未能成功净化，且在十多年的时间里不断蔓延扩大，进一步威胁着周边国家。

国际经验显示，严禁泔水喂猪、严格消毒的饲养环境、从业者的积极配合、限制转运是防控非洲猪瘟蔓延的基本通识。而能否在现实情况中成功地根除非瘟，则取决于上述措施的执行程度，这背后考验的是国内区域结构上的生猪供需环境、农户养殖场可以提供的客观的净化能力和从业者主观的配合程度（能否做到摒弃私利，积极上报等）。目前来看，我国国内生猪产业存有：①各省产销错配，导致很大的转运需求，②小规模农户占比很高，导致饲养与净化水平可能难以达标的特征，这将使得我国防控非洲猪瘟的难度明显加大。

图表3 养猪大国对非瘟的斗争时间

	西班牙	巴西	俄罗斯
基因型	基因 I 型	基因 I 型	基因 II 型
ASF 传入时间	1960 年	1978 年	2007 年
实施净化时间	1985 年	1980 年	-
净化成功时间	1995 年	1984 年	失败
从传入到根除用时	35 年	7 年	-
从实施净化到根除用时	10 年	4 年	-

资料来源：华利忠，冯志新，《以史为鉴，浅谈中国非洲猪瘟的防控与净化》，平安证券研究所

图表4 巴西、西班牙、俄罗斯非洲猪瘟净化成败的因素

	西班牙（成功）	巴西（成功）	俄罗斯（失败）
政策	建立流动兽医临床团队网络体系	建立疫情通报系统，接受处理全国所有兽医的疫情汇报	缺乏主体责任机构
泔水	禁止用垃圾食物和泔水喂猪	禁止用残羹喂猪	未能完全禁止
转运	严控猪群移动	禁止感染区、风险区内的猪自由移动	存在猪肉制品的非法运输
扑杀	对所有感染群全面扑杀，并对周边猪做样品调查	扑杀焚化感染区内所有猪	不少农场主秘密掩埋死猪
环境	提供财政支持，超 2000 个猪场得到大改造	彻底清洗消毒交通工具、建筑、物品等	存在大量未经监督的低安全水平小型农场
检测	设立国家和地方实验室，对所有猪场进行血清检测	对有出血症状和繁殖障碍的猪、屠宰场进行检测	缺乏集中的防控监测系统
宣传	发动全民运动，成立近千个协会	广泛大量宣传交流，对从业者实施培训，农场主能做到主动快速上报疫情	民众配合不到位

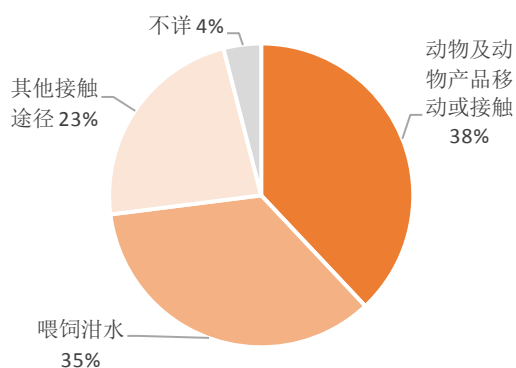
资料来源：华利忠，冯志新，《以史为鉴，浅谈中国非洲猪瘟的防控与净化》，平安证券研究所

二、我国在非瘟防治上存有客观难度

从俄罗斯的经验来看非洲猪瘟的传播途径：“动物及动物产品移动或接触”这一传播途径占比高达 38%，“喂饲泔水”占比高达 35%，“其他接触途径”占比 23%，“不详”占比 4%¹。从我国目前已发生的情况来看，在已查明疫源的 96 起家猪疫情中，传播途径主要有三：一是生猪及其产品跨区域调运，占全部疫情约 16.67%；二是泔水喂猪，占全部疫情约 43.75%；三是人员与车辆等机械未经彻底消毒净化，带毒传播，占全部疫情约 39.58%。

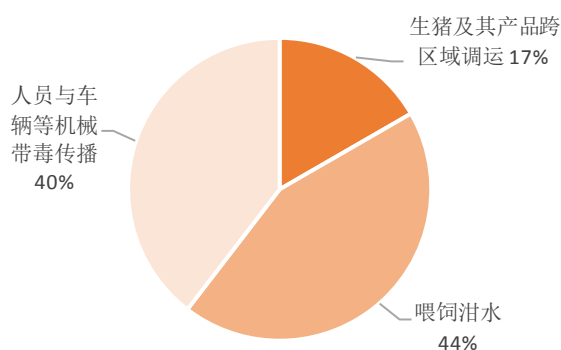
可见，限制生猪及相关制品的移动、高标准的饲养及净化环境是控制非洲猪瘟传播的重要因素。然而，我国在这两个方面的防控都存在着较高的客观现实难度。

图表5 俄罗斯的非瘟传播途径



资料来源：FAO，平安证券研究所

图表6 目前国内的非瘟传播途径



资料来源：农业农村部，平安证券研究所

1、国内各省产销错配，转运需求很大

我国生猪产业存在产销错配的特征。从 2017 年的情况来看，四川、河南、湖南、山东、湖北这 5 个省份即提供了我国猪肉产量的近 4 成。结合统计局公布的居民猪肉消费数据，河南、山东、湖南、湖北、河北是排名靠前的猪肉调出大省，而广东、浙江、上海、北京、天津是猪肉调入省，特别是广东省，其一省的猪肉消费量即已占全国消费的 12% 左右。产销错配的格局导致我国存有较强的生猪、猪肉相关制品的转运需求，这会对我国的非瘟防控带来明显压力。

近几年我国出台的生猪产能规划可能进一步加剧了这种产销错配格局。2016 年我国农业部发布《全国生猪生产发展规划（2016-2020）》，将全国划分为重点发展区、约束发展区、潜力发展区、适度发展区。重点发展区和原来的养猪大省差异并不大，但在考虑到南方水网保护的情况下，规划将江苏、浙江、福建、安徽、江西、湖北、湖南和广东 8 省划入了约束发展区，而湖北、湖南、江苏、安徽等省份均是原本的养猪大省（特别是湖北和湖南）。对冲之下，规划将东北 4 省（辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古）和云南、贵州 2 省列入潜力增长区，以期满足京津沪和其他地区的供应需求。

可见，在环保和资源约束的考虑之下，近几年农业部对国内生猪产能的规划存有“南猪北养”的特征，这无疑会进一步加剧国内产销分离的格局，不利于疫情的防控。除此之外，新设立的潜力增长区（东北 4 省和云贵 2 省）的相关养殖场还可能存有因养猪经验较短，从而疫情防控能力稍差的弊病。

¹ FAO. African swine fever(ASF) recent developments – timely updates. 2012.

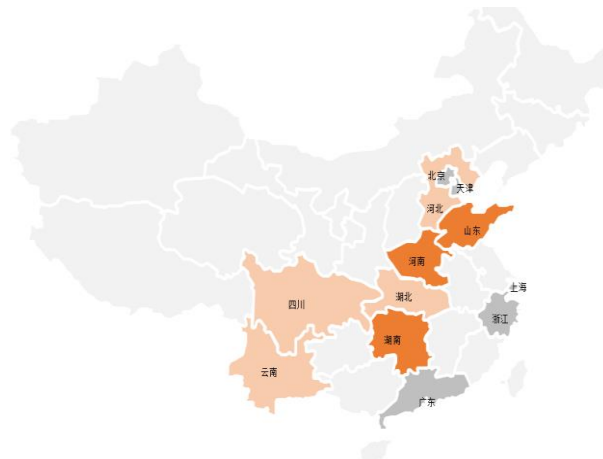
图表7 我国养猪大省（2017）



资料来源：WIND，平安证券研究所

注：深红省份猪肉产量占比6%以上，浅红省份产量占比3%以上

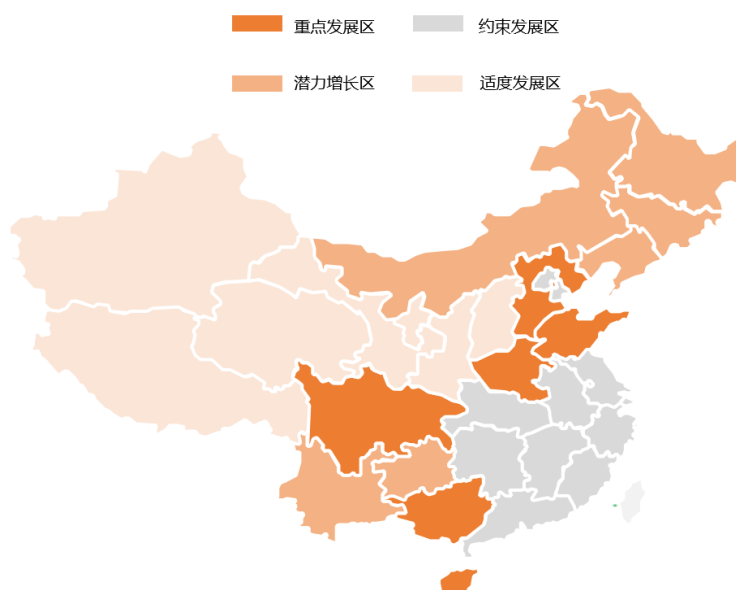
图表8 国内各省产销错配



资料来源：WIND，平安证券研究所

注：红色标识省份是主要猪肉调出省，灰色标识是主要调入省

图表9 《全国生猪生产发展规划》（2016-2020）



资料来源：农业农村部，平安证券研究所

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_13100

