



东方金诚：“猪周期”上行 拐点要来了吗？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青 高级分析师 冯琳



主要观点:三季度猪肉供需将进入再平衡阶段,但供给仍然强于需求,猪肉价格虽能止跌,但难以持续反弹,料将呈现底部震荡局面。进入四季度,供给进一步收紧,需求进入旺季,猪肉价格有望开启上行周期。预计三季度猪肉批发价均值将在23元/公斤左右,四季度升至28元/公斤左右,

价格上行拐点初现。

一、今年以来猪肉价格持续下跌，在一定程度上平抑了食品 CPI 乃至整个 CPI 的上涨幅度，避免了市场担心的“猪油共振”局面的形成。

2019 年 11 月中旬，本轮猪肉价格上涨周期告一段落。此后，在经历了 1 年多的高位震荡状态后，今年以来猪肉价格进入持续下行阶段。农业部公布的猪肉平均批发价已经从今年 1 月中旬的约 47.6 元/公斤下跌至目前的约 22.4 元/公斤，累计下跌幅度近 53%，这也使得今年以来猪肉价格持续处于同比负增状态，且同比跌幅不断加深，其中，6 月猪肉批发价月均值同比跌幅已下探至 44.3%。我们计算得到，2013-2020 年猪肉批发价均值为 25 元/公斤，这也意味着，当前猪肉价格已经跌至长期历史均值以下。

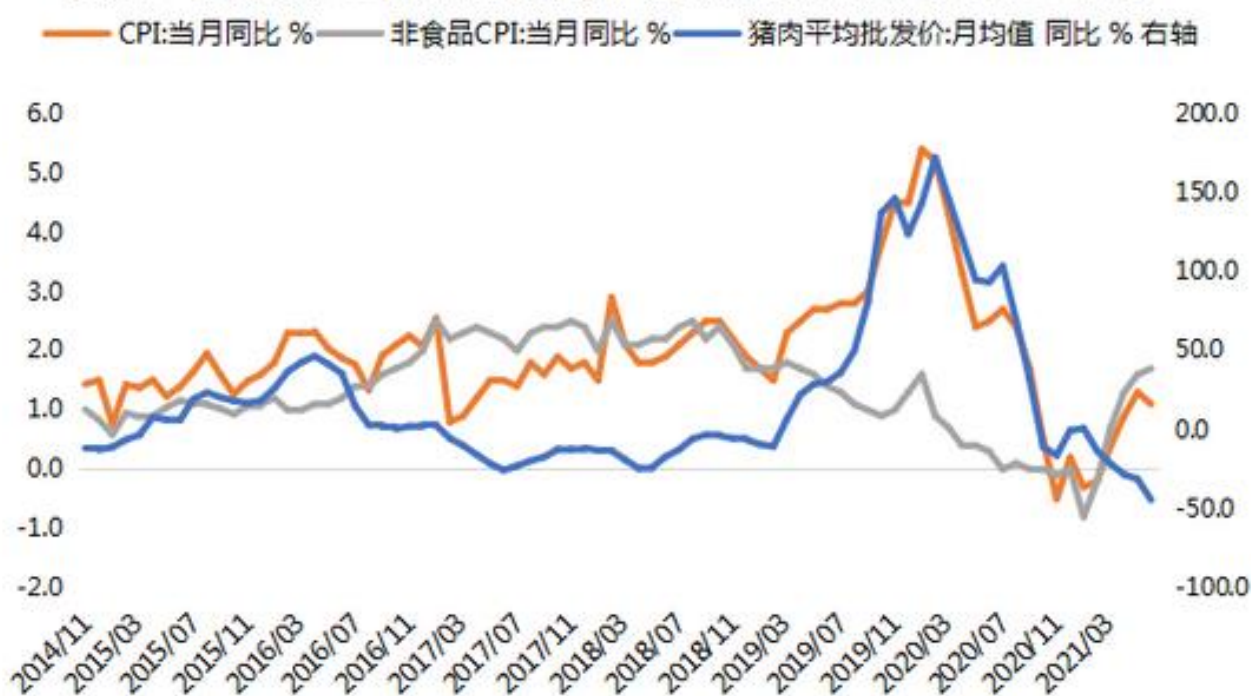
图表 1 2021 年以来，猪肉价格同比跌幅持续扩大



数据来源：Wind，东方金诚

今年以来，在以油价为代表的国际大宗商品价格急涨的情况下，国内猪肉价格的持续下跌避免了市场担心的“猪油共振”局面的形成。在我国，CPI 走势受“猪周期”影响显著，这既是由于作为单一商品，猪肉价格在 CPI 衡量的一篮子商品价格体系中的权重较大（2021 年为 2.1%），更为重要的原因是猪肉价格波动很大且呈现出明显的周期性特征，在 CPI 其他重要分项，特别是非食品 CPI 波动较小的情况下，猪肉价格的大涨大跌往往牵引着 CPI 走势。因此，今年以来，猪肉价格的持续下跌以及同比大幅负增，在很大程度上平抑了食品 CPI 乃至整个 CPI 的上涨幅度。

图表 2 在非食品 CPI 波幅较小的情况下，猪肉价格波动往往牵引着 CPI 走势



数据来源：Wind，东方金诚

二、当前猪粮比价已进入过度下跌一级预警区间，中央启动猪肉储备收储工作，猪肉价格出现止跌迹象。

随着猪肉价格跌破长期历史均值，作为其重要前瞻性指标的猪粮比价也在持续走低。猪粮比价是指生猪价格和作为生猪主要饲料的玉米价格的比值，按照我国相关规定，生猪价格和玉米价格比值在 6.0: 1，生猪养殖基本处于盈亏平衡状态。6 月以来，猪粮比价就已跌破盈亏平衡点，6 月 18 日当周跌至 4.94（上一次跌破 5.0 还是在 2015 年 3 月份），6 月 25 日当周进一步下跌至 4.46。这直接导致养殖户亏损——数据显示，6 月 25 日当周自繁自养生猪的单头养殖亏损额为 526 元，而在 2019 年四季度，单头养殖利润一度突破 3000 元。

图表 3 猪粮比价已跌破盈亏平衡点，自繁自养生猪利润转负



数据来源：Wind，东方金诚

根据发改委等部门联合印发的《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》，当猪粮比价低于 5: 1 时，将发布一级预警，而在国家层面发布过度下跌一级预警时，中央和地方将启动全面收储。7

月 5 日商务部公告将启动 2021 年度中央储备猪肉收储工作，并于 7 月 7 日公开竞价收储本年度第一批中央储备冻猪肉 2 万吨。政策性收储的启动能够在一定程度上起到“托市”的作用，实际上，自 6 月中旬猪粮比价跌至过度下跌一级预警区间后，市场便已开始预期国家层面将很快启动政策性收储，受此预期支撑，近期猪肉价格出现止跌迹象，平均批发价基本上在 22.5 元/公斤附近震荡。由此，当前市场开始关注猪肉价格的拐点是否已经到来，而如果下半年猪肉价格持续反弹，那么至少在三季度便很有可能形成“猪油共振”的局面。

三、三季度猪肉价格料将底部震荡，四季度可能会进入上行通道，年内猪肉价格止跌反弹对 CPI 造成的压力不大，CPI 同比有望控制在 3.0% 以内，但需关注明年上半年猪肉价格上行带来的通胀风险。

不难看出，猪粮比价之所以会成为猪肉价格的前瞻性指标，原因在于其直接影响到养殖户的利润空间，养殖户会根据利润变化自发调节补栏规模，从而形成猪粮比价-利润-母猪补栏-生猪出栏-猪肉供给的传导链条，最终通过影响猪肉的供需平衡来影响价格，这也是“猪周期”的一般循环轨迹。

图表 4 “猪周期”循环轨迹示意图



资料来源：东方金诚整理

从猪粮比价到猪肉价格的传导链条来看，目前猪粮比价跌破盈亏平衡点对养殖户利润的侵蚀已经影响到了养殖户的补栏意愿，主要体现在 6 月以来，用来生产三元商品猪的二元母猪价格出现明显下跌（见图表 5）。但至少到 5 月份，能繁母猪存栏量环比仍保持 1% 左右的正增长，同比增速虽自 1 月以来就连续下滑，但 5 月份仍处于两位数的较快增长区间（见图

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_33340

