



猪肉行业跟踪报告：横有多长 竖就有多高：关于猪价的二次探底



[报 Ta 告 ble 要_S 点 um: mary]

1、从形态上，猪肉价格似乎进入了二次探底的状态 2、猪肉价格在前期的反弹不过是需求及预期带来的不稳定行情：

1) 至少生猪出栏加速这件事情，目前还没看到拐点，一则之前那轮生猪的大幅补栏依然在决定着当前的出栏趋势，二则养殖户在信心极为脆弱的状态下，正在实现应出尽出；

2) 9-11 月猪肉价格的反弹源于两个原因，一是价格超跌后带动的消费增加，二是年底春节腌制腊肉、香肠和烤乳猪等消费需求的季节性旺盛，而这两个力量本来就不强。

3、但一个大势是：生猪和能繁母猪都进入了去栏周期，生猪存栏量出现了两年以来的首次环比下降，能繁母猪存栏量则连续五个月环比为负。

4、后续生猪及能繁母猪存栏依然会继续缩水：

1) 经验上，农户开启补栏的必要条件一定是猪肉价格进入了一轮确定性的涨价行情之中，但至少目前这个条件并不具备；2) 目前三元母猪产能的占比为 5.6%，相比正常年份的不足 5%仍有下降空间。

5、但无论如何，现在生猪已经面临着开始去栏的时刻：

1) 历史上，生猪存栏对出栏的领先时间为 4 个季度左右，这个时间绝大部分是由仔猪的成长周期决定的，并不由预期所决定；2) 如果照此来

看，那生猪的出栏会很快出现，且使得猪价的中枢逐步抬升；

3) 季节终归是不敌周期的，虽然春节后猪肉价格会经历一段淡季时期，但应不会跌破前期低点。

6、在形态上，猪价不会很快启动，在短期大概率会表现为震荡筑底：

1) 猪价的快速上涨通常需要季节性及周期性的共振，猪肉既然即将进入一轮已经淡季行情，季节性会削弱一部分周期强度；2) 预期虽然不关键，但也会影响着生猪出栏的具体时点及斜率，当前的产业预期偏弱，且猪农手中有比以往更多的筹码（存栏），这代表着这一轮猪价的反转要更加一步三摇；

3) 猪肉股及转债由猪肉的二阶行情决定，现在其实已经进入了配置的理想时刻，生猪期货由猪肉的一阶行情决定，期货的做多机会需要再等一等。

7、再往后看，一旦猪价快速启动后，将有望迎来一波超级周期：

1) 由于本轮亏损幅度远超之前，去产幅度也可能超出想象。目前生猪存栏量接近 4.4 亿头，如果要回到 2018 年末 3.3 亿头的水平，至少也会去化 25%；

2) 伴随着禽肉消费对猪肉消费的替代，叠加环保政策和养殖技术进步，未来的供需平衡存栏量可能在 2.5-2.8 亿头之间，届时去化速度可能超过 40%。

8、我们推荐猪企中发行在正股价格较低时、估值相对较低、弹性较大
转债：牧原转债、温氏转债、希望转 2

风险提示

猪肉价格下行风险；畜禽疫病大规模爆发；新冠疫情影响消费

关键词：期货 涨价 环保 疫情

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_37896

