

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

— (年报) —

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机

生鲜品事业部

易乐

期货从业资格号:

F0272877

投资咨询从业证书号:

Z0011428

yile89@163.com

侯晓瑞

期货从业资格号:

F3044447

hxr529@qq.com

王博

期货从业资格号:

F3051833

wangbo9112@qq.com

一德生鲜品事业部

电话: (022) 28130235

网址: www.ydqh.com.cn

地址: 天津市和平区徐州道12号万通中心802-804

邮编: 300051

■ 要点

非洲猪瘟不可逆, 生猪调运显弊端
调猪调肉均受阻, 且看政策怎么走
产区销区价不同, 价差回归看供应
适重猪源出栏早, 压栏大猪难出栏
产区代宰供销区, 部分屠企要崛起
仔猪母猪补栏弱, 存栏拐点还未现
生猪得病引恐慌, 消费心理有影响
未来猪价要上涨, 周期大小看供应
疫情存在成常态, 产业改革在现在

■ 核心观点

2018年处于本轮猪周期下行周期, 年后猪价断崖式下跌主要是因为15-17年养殖行业持续景气, 产能扩张, 最终供大于求, 猪价快速下跌, 8月疫情出现, 各地猪价开始出现分化, 产销区价差迅速拉大, 政策频繁出台, 生猪调运几乎停滞。目前生猪供应仍然较为充足, 但产区散养户母猪及仔猪补栏情绪不高, 主要补栏力量来自规模化大厂, 销区补栏情绪较高但量不够多, 种猪淘汰率高于去年。由于疫情的出现, 居民对猪肉有一定抵触。通过以上供需现象基本可以判定2019年6月后猪价会重拾上涨。

截至12月4日, 全国有22个省份发生85起家猪疫情, 2起野猪疫情, 累计扑杀生猪60多万头, 其中已有8省35个疫区按规定解除封锁。

风险点: 非洲猪瘟, 国家政策

目 录

1. 行情回顾.....	3
1.1 基本面概况.....	3
1.2 非洲猪瘟.....	3
2. 基本面分析.....	6
2.1 生猪存出栏情况.....	6
2.2 生猪补栏淘汰情况.....	7
2.3 全国屠宰情况.....	8
2.4 生猪养殖利润情况.....	9
2.5 进出口.....	9
3. 猪周期及上市企业数据跟踪.....	11
4. 2019 年生猪市场潜在变量.....	12
5. 未来生猪市场展望.....	14
免责声明.....	15

1. 行情回顾

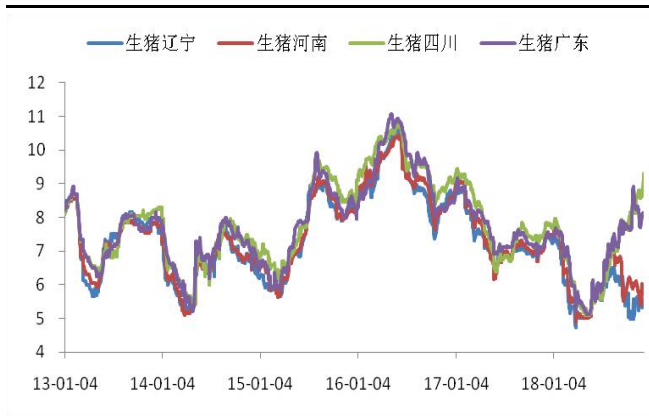
1.1 基本面概况

剖析过去一年行情，2018 年猪价基本在猪周期底部震荡，由于供应过于充足，元旦后猪价一路下跌，从最高价 15.34 元/公斤跌至春节前的 13 元/公斤，节后更是一路下跌至 3 月底，价格跌至 10.18 元/公斤，总跌幅达 33.6%，跌破盈亏平衡线，部分地区猪价跌破 10 元大关，随后进入震荡期，8 月疫情出现后地区间价差分化，疫区产区普遍下跌，东北地区最低可达 8 元/公斤，主销区猪价上涨，成都最高达 22 元/公斤。随着春节的临近，西南地区腌腊开始，主销区已开启上涨趋势，主产区则由于生猪存栏充足屠企压价，猪价底部徘徊。

从基本面看，今年猪价走势主要受以下几点因素影响：

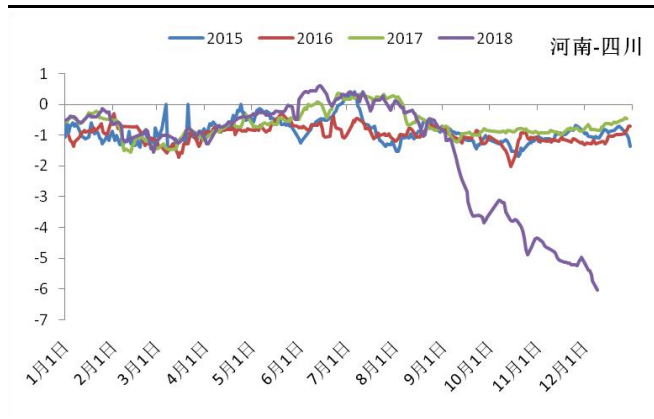
- (1) 前几年的连续盈利使得生猪产能过剩，年后在需求回落的影响下，供应过剩弊端初现；
- (2) MSY 的提升、规模场快速扩张，产能急剧增加；
- (3) 非洲猪瘟传入中国导致生猪调运困难，产销区产销错配；
- (4) 国家频繁出台政策，整个行业动荡不安。

图 1：价格变化



资料来源：wind，生鲜品事业部

图 2：河南-四川价差



资料来源：wind，生鲜品事业部

1.2 非洲猪瘟

截至 12 月 12 日，全国有 22 个省份发生 85 起家猪疫情，2 起野猪疫情，累计扑杀生猪 60 多万头，其中已有 8 省 35 个疫区按规定解除封锁。2018 年俄罗斯、罗马尼亚、波兰等 22 个国家报告发生 5800 多起疫情。整体扑杀数量相对全国总存栏来说微不足道，但是生猪调运环节监管不断加严，东北、西北、华北、华中、华东及东南等省市活猪调运困难，且未来放开可能性很低。

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机
2018. 12

图 3：疫情发生省份



资料来源：农业农村部，生鲜品事业部

表 1：疫情具体情况

省份	出栏量占比	发生时间	解封时间	发生地区	存栏(头)	扑杀数(头)	死亡率
辽宁	3.81%	2018.08.01	9.29	辽宁省沈阳市沈北新区某养殖户	383	19373	100%
		2018.09.28	11.22	辽宁省营口市大石桥市、老边区的五户养殖户	378	276	
		2018.10.07	11.22	辽宁省营口市大石桥市、老边区	3358	3265	28%
		2018.10.08	11.27	辽宁省鞍山市台安县一养殖户	460	300	100%
		2018.10.11	11.25	辽宁省大连市普兰店区一养殖场	1353	1342	55%
		2018.10.12	11.27	辽宁省鞍山市台安县新台镇一养殖户	120	48	82%
		2018.10.14	11.27	辽宁省鞍山市台安县桑林镇一养殖户	180	166	100%
		2018.10.14	12.4	辽宁省锦州市北镇市某养殖场	19938	19717	100%
		2018.10.14	12.3	辽宁省盘锦市大洼区王家街道曙光村某养殖户	1571	1462	100%
		2018.10.14	12.3	辽宁省盘锦市大洼区王家街道王家村某养殖户	270	141	100%
		2018.10.15	11.29	辽宁省铁岭市开原市庆云堡镇一养殖专业合作社	6640	6626	28%
		2018.10.15	12.3	辽宁省盘锦市大洼区清水镇一养殖场	4323	3293	100%
		2018.10.15	12.3	辽宁省盘锦市大洼区王家街道一养殖场	3223	3203	65%
		2018.10.16	12.3	辽宁省盘锦市大洼区西安镇一养殖户	161	118	100%
河南	8.77%	2018.08.14	10.01	河南省郑州市经济开发区某食品公司屠宰场	260	1776	100%
		2018.09.12	10.3	河南省新乡市获嘉县某养殖场		10856	43%
江苏	4.16%	2018.08.15	10.4	江苏省连云港市海州区某养殖场		14598	14%
		2018.09.03	10.17	江苏省无锡市宜兴市某养殖户	97	1458	75%
浙江	1.71%	2018.08.17	10.1	浙江省温州市乐清市某养殖小区 3 个养殖户		1524	79%
		2018.10.21	12.4	浙江省台州市三门县一养殖专业合作社	2280	2224	100%
黑龙江	2.69%	2018.09.05	11.12	黑龙江省佳木斯市郊区长青乡某养殖户	87	8103	31%
		2018.09.06	11.12	黑龙江省佳木斯市向阳区一养殖户	203	11203	38%
		2018.11.19	12.31	黑龙江省哈尔滨市道外区两个养殖户	900	631	100%
		2018.12.3	19.1.14	黑龙江省农垦总局北安管理局一野猪养殖场	375	298	

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机
2018. 12

安徽	4. 20%	2018. 08. 29	10. 18	安徽省芜湖市南陵县某养殖场	459	1738	43%
		2018. 09. 02	10. 17	安徽省宣城市宣州区古泉镇某养殖场	285	6128	
		2018. 09. 02	10. 17	安徽省宣城市宣州区五星乡某养殖场	440	1769	
		2018. 09. 03	10. 17	安徽省宣城市宣州区金坝办事处某养殖场	308	2211	55%
		2018. 09. 06	10. 2	安徽省滁州市凤阳县一养殖场	886	2813	35%
		2018. 09. 06	10. 2	安徽省芜湖市南陵县许镇镇一养殖户	30	4478	31%
		2018. 09. 06	10. 2	安徽省宣城市宣州区天湖街道办事处一养殖户	52	1046	100%
		2018. 09. 10	10. 24	安徽省铜陵市义安区一养殖场	219	1760	37%
		2018. 11. 09	12. 22	安徽省青阳县一养殖场	8339	8292	49%
内蒙古	1. 33%	2018. 09. 12	10. 26	内蒙古自治区锡林郭勒盟阿巴嘎旗某一养殖户		637	100%
		2018. 09. 15	10. 29	内蒙古自治区锡林郭勒盟正蓝旗某一养殖户	159	1597	57%
		2018. 09. 17	11. 02	内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼中旗某养殖户	138	765	96%
		2018. 09. 22	11. 05	内蒙古自治区呼和浩特市一屠宰场	388	386	50%
		2018. 11. 23	19. 1. 4	内蒙古自治区包头市昆都仑区一养殖户	88	35	77%
吉林	2. 36%	2018. 09. 17	11. 01	吉林省公主岭市南崴子镇某养殖场	484	1085	100%
		2018. 09. 28	11. 09	吉林省松原市长岭县一养殖户	44	41	38%
		2018. 11. 08	12. 20	吉林省延边朝鲜族自治州龙井市一养殖场区	930	786	100%
		2018. 11. 16	12. 28	吉林省白山市浑江区			
天津	0. 55%	2018. 10. 12	12. 5 (已解封)	天津市蓟州区侯家营镇一养殖户	639	450	65%
		2018. 11. 29	19. 1. 10	天津市宁河区一养殖场	361	294	
山西	1. 09%	2018. 10. 17	11. 28 (已解封)	山西省大同市左云县一养殖户	15	11	57%
		2018. 10. 30	12. 11	山西省太原市阳曲县一养殖户	210	163	63%
		2018. 11. 03	12. 15	山西省太原市阳曲县西凌井乡一养殖户	47	40	28%
		2018. 11. 30	19. 1. 11	江西省九江市柴桑区一养殖场	159	155	25%
		2018. 12. 6	19. 1. 17	山西省临汾市尧都区一养殖户	91	56	78%
云南	4. 93%	2018. 10. 20	12. 01	云南省昭通市镇雄县牛场镇一养殖场	804	6918	100%
		2018. 10. 20	12. 01	云南省昭通市镇雄县母享镇养殖专业合作社	353		100%
		2018. 10. 30	12. 11	云南省普洱市思茅区一养殖户	36	35	20%
		2018. 11. 16	12. 28	云南省昭通市威信县一养殖户	1	0	100%
		2018. 11. 17	12. 29	云南省昆明市呈贡区一屠宰场	348		
湖南	8. 64%	2018. 10. 22	12. 03	湖南省益阳市桃江县某养殖场	546	529	39%
		2018. 10. 22	12. 03	湖南省常德市桃源县某养殖场	268	237	15%
		2018. 10. 27	12. 08	湖南省常德市桃源县某养殖场	7684	7585	93%
		2018. 10. 30	12. 11	湖南省怀化市沅陵县一养殖户	144	122	88%
		2018. 11. 05	12. 17	湖南省湘西土家族苗族自治州保靖县一养殖户	119	115	36%
		2018. 11. 08	12. 20	湖南省娄底市涟源市一养殖户	9	8	25%
		2018. 11. 20	19. 1. 02	湖南省怀化市鹤城区一养殖户	73	18	90%
贵州	2. 57%	2018. 10. 25	12. 06	贵州省毕节市赫章县一养殖户	10	2	100%
		2018. 10. 26	12. 07	贵州省毕节市七星关区某村三个养殖户	49	24	100%
重庆	2. 99%	2018. 11. 04	12. 16	重庆市丰都县兴义镇一养殖场	309	306	100%
湖北	6. 17%	2018. 11. 07	12. 19	湖北省罗田县一养殖场	821	817	18%
		2018. 11. 12	12. 25	湖北省武穴市两个相邻养殖户	147	141	86%
		2018. 11. 15	12. 27	湖北省黄冈市浠水县一养殖场	636	623	54%

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机 2018.12

		2018.11.25	19.1.6	湖北省黄石市阳新县一养殖户	63	58	56%
江西	4.53%	2018.11.08	12.20	江西省上饶市万年县一养殖户	154	105	100%
		2018.11.17	12.29	江西省上饶市鄱阳县一养殖场	150	140	100%
福建	1.89%	2018.11.08	12.20	福建省莆田市城厢区一养殖场	4521	4436	100%
四川		2018.11.15	12.28	四川省宜宾市高县一养殖户	40	30	63%
		2018.11.17	12.29	四川省成都市新津县养殖场	110	97	48%
		2018.12.5	19.1.16	四川省泸州市合江县一养殖户	165	97	100%
上海		2018.11.17	12.29	上海市金山区一生猪养殖户	314	303	22%
北京		2018.11.23	19.1.04	北京市房山区青龙湖镇一个养殖场	1325	1276	
		2018.11.23	19.1.04	北京市房山区琉璃河镇一个养殖场	429	392	
		2018.12.3	19.1.14	北京市通州区一规模养殖场	9835	9818	20%
		2018.12.5	19.1.16	北京市顺义区一种猪场	2461	66637	49%
陕西		2018.12.3	19.1.14	陕西省西安市鄠邑区一养殖场	245	166	39%
		2018.12.5	19.1.16	陕西省西安市长安区一养殖户	245	181	75%
青海		2018.12.12	19.1.23	青海省西宁市大通县某养殖户	69	14	100%

数据来源：农业农村部，生鲜品事业部

2. 基本面分析

2.1 生猪存出栏情况

农业农村部数据显示，10月能繁母猪存栏环比减少1.2%，同比减少5.9%，生猪存栏环比增加0.1%，同比减少1.8%。

能繁母猪存栏：受前几年养殖行业景气影响，能繁母猪在2018年达到最高位，年初的猪价下跌幅度虽大，但持续时间不长，养殖户大都持观望态度，能繁母猪淘汰不及预期，8月疫情出现后母猪存栏淘汰速度下降，主要是受疫情及政策的影响，淘汰受阻被迫压栏。

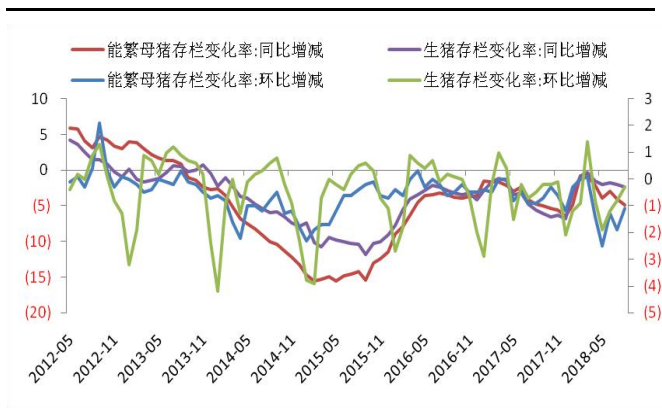
大猪存栏：年初的低价使得2月开始大猪存栏每月环比减少，养殖户加速出栏大猪，但同比仍在高位。非洲猪瘟刚爆出时，8月大猪存栏环比减少6.03%，同比减少1.57%，主要原因是疫情引起市场恐慌，养殖户提前出栏，部分地区生猪存栏下降，而后随着疫情的扩散，生猪调运困难，主销区缺猪，主产区供应过剩，省内无法消化，部分地区大体重生猪被迫压栏，大猪存栏量上升。未来疫情持续存在，预计大猪存栏会上升。

商品猪出栏：2018年商品猪整体出栏同比上涨41.99%，1-11月生猪出栏均重104.14公斤，相对去年同期102.92公斤有所上升，规模化养殖场中温氏1-11月出栏体重115.73，相对去年同期下降2.44%，牧原出栏均重107.78，同比去年上涨6.72%，雏鹰农牧由于出栏体重一直相对较高，因而2018年体重有所回落。对养殖户来说，适重猪源加快出栏，而大体重猪出栏较为缓慢，主要是受疫情影响。

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机

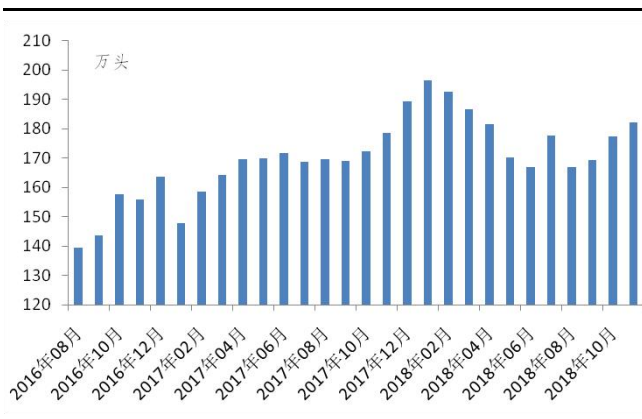
2018. 12

图 4：生猪及能繁母猪存栏变化



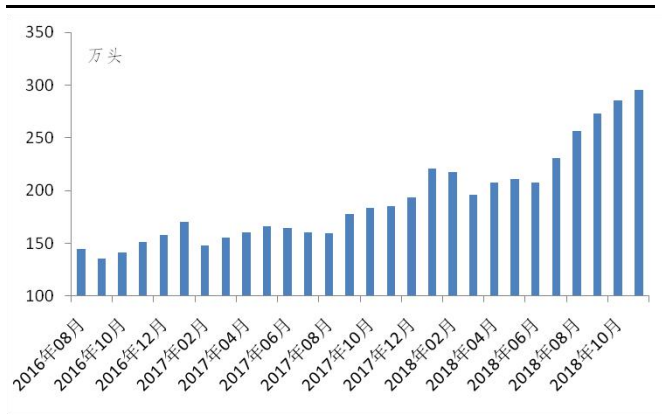
资料来源：农业农村部，生鲜品事业部

图 5：大猪存栏



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图 6：商品猪出栏



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图 7：生猪出栏体重



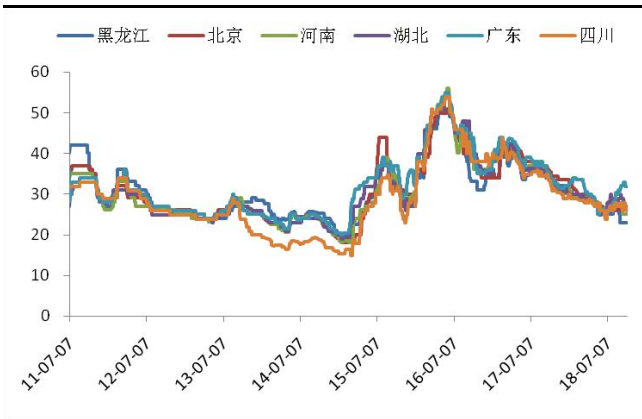
资料来源：国家生猪市场，生鲜品事业部

图 8：二元母猪价格



资料来源：wind，生鲜品事业部

图 9：仔猪价格-分省



资料来源：wind，生鲜品事业部

2.2 生猪补栏淘汰情况

目前来看，仔猪养殖已陷入亏损，外购仔猪养殖利润要高于自繁自养养殖利润，受疫情影响，各地区补栏情绪有差异，主产区由于调运不畅，生猪存栏较高，养殖户仔猪及母猪补栏情绪不高，8 月后母猪销量相对去年同期下降 54.28%，而 2018 年 1-11 月后备母猪销量相对去年同期下降约 20%。主销区由于猪价较高，外地猪源进入

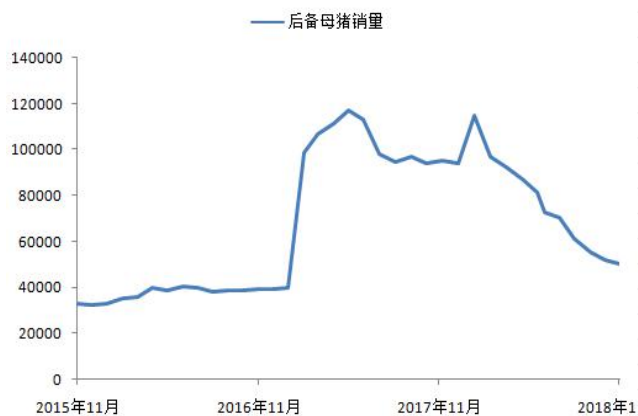
生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机

2018. 12

困难，因而养殖户补栏情绪较高，仔猪价格在高位，四川与黑龙江仔猪价差可达-10 元/公斤，而两地正常价差水平在 1.32 元/公斤。

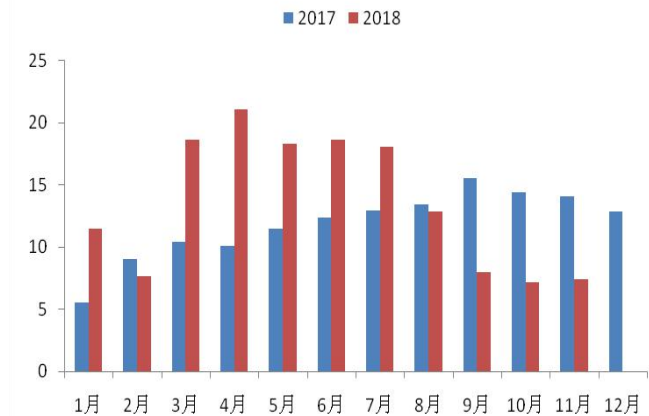
农业农村部数据显示，2018 年 1-11 月能繁母猪淘汰量 149.46 万头，同比增长 15.56%，母猪淘汰集中在 3-7 月，但淘汰胎次大都集中在 7-8 胎，8 月后母猪的淘汰胎次集中在 6-7 胎，淘汰胎龄年轻化。

图 10：后备母猪销量



资料来源：生鲜品事业部

图 11：能繁母猪淘汰量



资料来源：生鲜品事业部

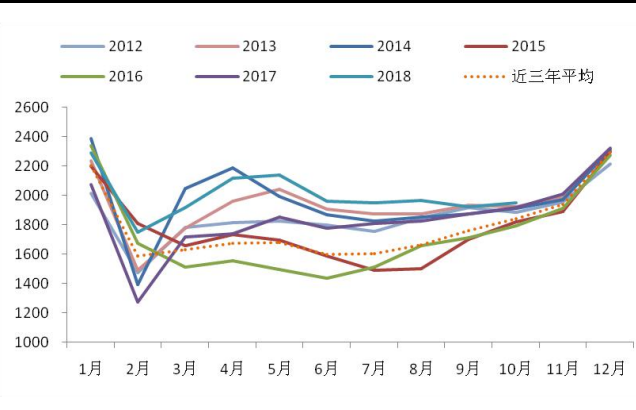
2.3 全国屠宰情况

1-10 月生猪定点企业屠宰量约 2 亿头，同比去年增加 11.79%，今年总体屠宰量处在历年较高水平。卓创数据显示，11 月全国重点屠宰企业平均开工率为 45.93%，环比上涨 2.01%，1-11 月平均开工率为 42.21%，同比上涨 2.77%，11 月重点食品企业平均冻品库容比为 15.2%，环比下滑 4.2%，1-11 月平均冻品库容比为 19.32%，同比下滑 0.31%。

南方（广东四川等地）由于猪肉调入数量减少，本地屠宰较为火爆，屠宰量上升；湖南地区由于养殖与屠宰企业分布不均，部分地区屠宰量有所减少；浙江为生猪调入大省，由于前期疫情的影响屠宰企业无猪可宰，只能从外地代宰后调入，外地低价白条的进入拉低本地猪价回落；河南地区养殖户出栏情绪高，在本地猪肉可以调出的情况下屠宰企业多满负荷或者超负荷屠宰，部分生猪代宰调往其他地区（重庆、四川等地）；主销区疫区（四川上海北京等地）刚发生疫情时养殖户出栏情绪高，后期猪少，尤其西南地区腌腊开始，整体来看销区缺猪的地方整体价格均会保持高位；东北地区由于猪肉外调困难，同时本地消费低迷，因而屠宰量有所下滑。受非洲猪瘟影响，各屠宰企业囤货意愿不强，大都顺势销售，冻品库存有所下滑。

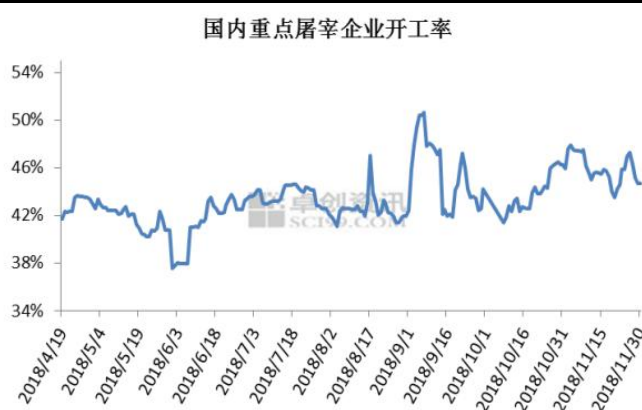
生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机 2018. 12

图 12：生猪定点屠宰量/万头



资料来源：wind，生鲜品事业部

图 13：重点企业冻品库容率



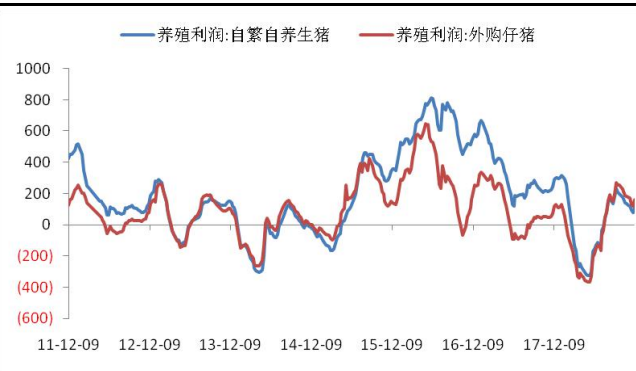
资料来源：卓创资讯

2.4 生猪养殖利润情况

生猪价格与利润同向波动，利润的顶部也是猪价的顶部，利润的底部也是价格的底部，猪周期底部两次探底均会出现养殖亏损，分析最近一次猪周期下行周期发现，2014 年 1 月 10 号后自繁自养进入亏损期，48 天后达最大亏损 301.8 元/头，而后开始回升，48 天后走出亏损期，2014 年 11 月 14 号后生猪养殖再度探底，也是本次猪周期的最后一次探底，本次亏损期共持续 159 天，而后猪价与养殖利润共振上涨。

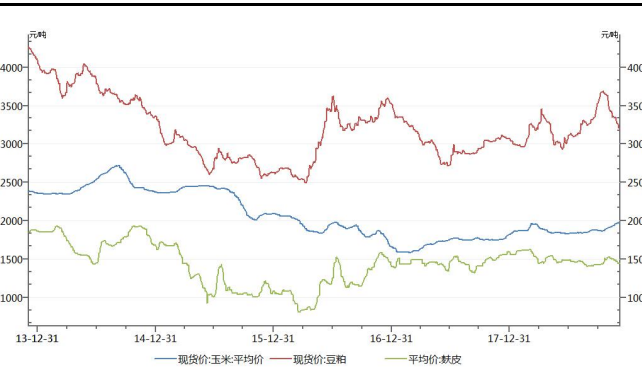
本次猪周期从 2018 年 2 月后生猪养殖利润步入亏损，最高亏损达 318.86 元/头，而后随着猪价的上涨在 7 月底回归正常水平，总亏损时间达 147 天，相比上次 285 天的亏损期还不足以走出猪价下行周期，预计年后还会有长达 2-3 个月的亏损期。受非洲猪瘟影响，全国各地猪价分化较大，不同地区亏损程度不同，东北等由于运输不畅，产能过剩，猪价在洼地，当地养殖户亏损较为严重，而西南部分地区由于猪价较高，养殖户仍盈利较高。

图 14：生猪养殖利润



资料来源：wind，生鲜品事业部

图 15：主要饲料原料价格



资料来源：wind，生鲜品事业部

2.5 进出口

进口：据海关数据显示，2018 年 1-10 月份冷鲜冻猪肉累计进口量 100.6 万吨，同比增加 0.1%;其中 10 月份冷鲜冻猪肉进口量 8.29 万吨，环比减少 12.1%，同比减少 2.18%，进口金额 1.32 亿美元，进口单价 1602 美元/

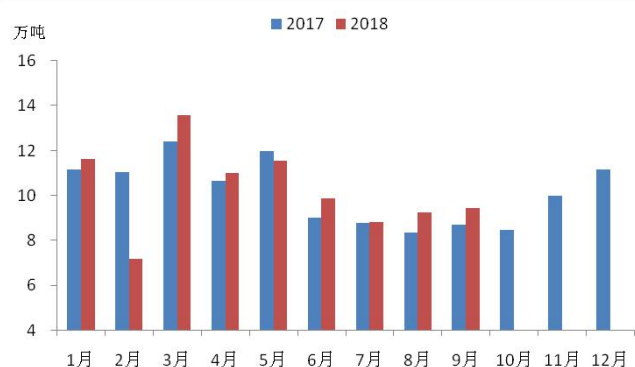
生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机 2018. 12

吨，环比增加 4.96%，同比下降 10.38%。

出口：据海关数据显示，2018 年 1-10 月份冷鲜冻猪肉累计出口量 3.55 万吨，同比下降 18.1%，出口量仍较大幅度下降；其中 10 月份冷鲜冻猪肉出口量 3659 吨，环比减少 4.69%，同比减少 8%，出口金额 1642.9 万美元，出口单价 4490 美元/吨，环比下降 10.3%，同比下降 6.47%。国内猪肉主要销往港澳地区及出口到蒙古、马来西亚、新加坡等国家。

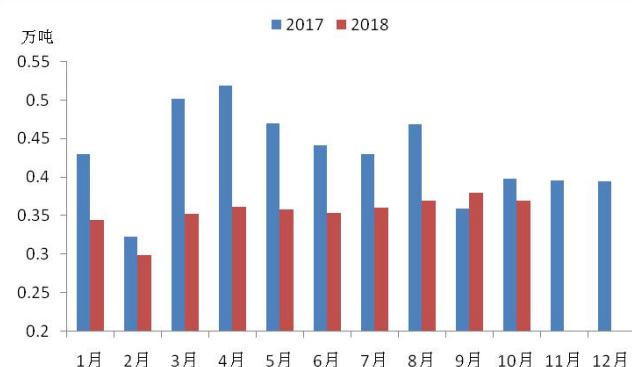
10 月活猪出口环比增加。1-10 月份活猪出口数量为 120 万头，同比增加 1.7%，出口金额 3.18 亿美元，同比减少 6.3%；其中 10 月份出口活猪 14 万头，同比增加 8.4%，出口金额 3720.4 万美元，同比增加 2.2%。

图 16：猪肉进口量



资料来源：海关，生鲜品事业部

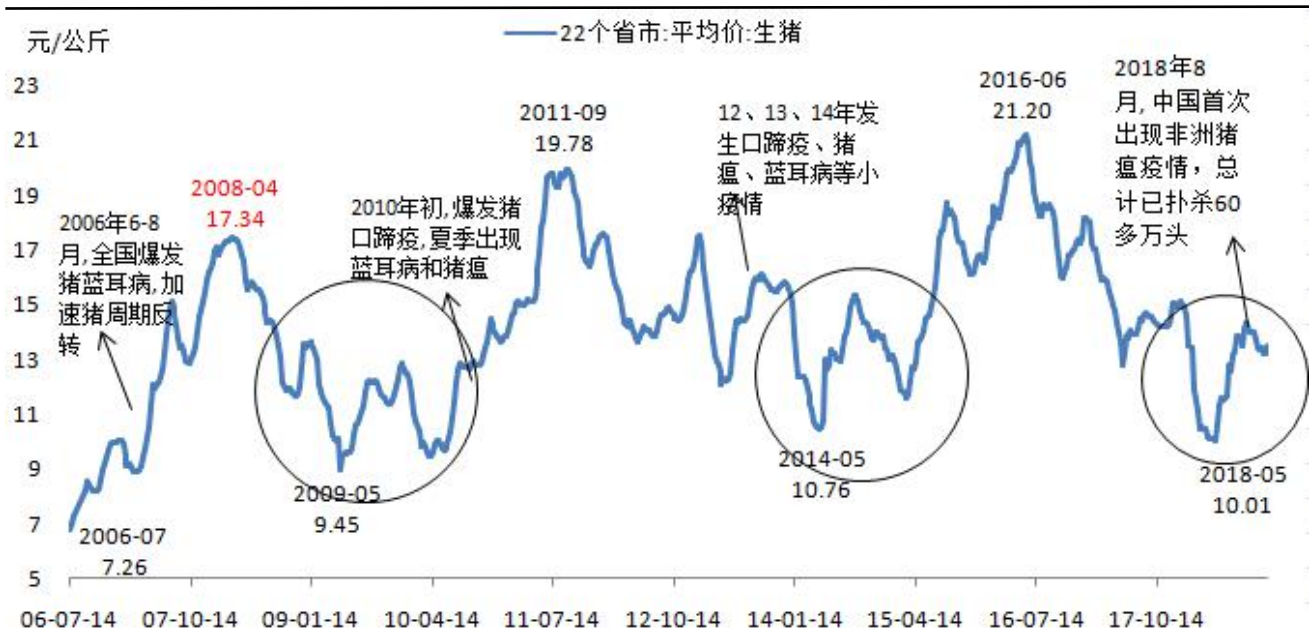
图 17：猪肉出口量



资料来源：海关，生鲜品事业部

3. 猪周期及上市企业数据跟踪

图 18：猪周期



资料来源：wind，生鲜品事业部

回顾前两次猪周期，在周期底部区域均为 W 型，存在二次探底过程，第一次探底是产能过剩初现，猪价有一波下跌，这是行业去产能的开始；第二次探底是行业多余产能基本去除，能繁母猪达到真正存栏低位，整个行业拐点出现，周期开始真正反转。

本次猪周期 3-4 月猪价第一次探底，而后 5-7 月反弹至高点，8 月受非洲猪瘟影响各地区猪价分化，但全国均价仍在反弹高点震荡，未来猪价仍会有二次探底的过程，我们预计这个时间点在春节之后一段时间，当能繁母猪存栏达到一定低点，仔猪连续亏损较长时间后，至 2019 年 6 月后整个周期才可能迎来真正的上涨。

表 2：上市企业生猪出栏量（万头）

	温氏		牧原		正邦		天邦		雏鹰农牧	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
2018 年 1 月	178.95	15.05	121.8	13.65	36.45	14.91	10.29	14.81	17.32	13.69
2018 年 2 月	122.70	13.46			30.44	12.80	13.38	13.10		
2018 年 3 月	196.71	10.97	99.70	10.36	39.33	10.36	18.95	10.45	19.83	10.23
2018 年 4 月	194.37	10.01	87.60	9.99	46.21	9.86	14.73	9.98	16.20	10.14
2018 年 5 月	181.52	10.37	83.80	10.09	55.59	9.06	15.36	9.97	13.38	10.16
2018 年 6 月	161.39	11.58	81.50	11.19	40.16	10.28	17.07	11.18	14.32	11.19
2018 年 7 月	169.67	12.69	100.20	12.27	42.79	12.41	18.23	11.42	12.86	12.27
2018 年 8 月	198.42	14.01	112.6	13.21	45.16	13.86	19.06	13.51	10.91	13.22
2018 年 9 月	214.51	14.21	77.4	12.53	55.43	14.13	16.78	13.59	7.93	12.49
2018 年 10 月	189.75	14.26	110.5	12.23	50.89	14.72	24.04	13.38	8.03	12.17
2018 年 11 月	211.67	13.59	92.3	11.24	57.52	14.27	26.22	12.13	8.80	10.86

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机

2018. 12

资料来源：公司公告，生鲜品事业部

图 19：牧原正邦股价走势图



资料来源：wind，生鲜品事业部

在上次猪周期上行阶段，牧原与正邦与整体周期走势大致相同，在猪价第一次探底回升阶段，牧原股价上涨约 60%，正邦股份上涨 83.97%，而在第二次探底过程中，牧原股价保持宽幅震荡，且早于本轮猪周期猪价上涨 1 个月股价上涨，最终涨幅达 202.82%，提前猪周期 10 个月见顶。2017 年牧原股份快速扩张，逆猪周期下行周期上涨 150.31%，而正邦股价跟随猪周期下降，降幅达 60%。

本轮猪周期第一次探底已现，明年猪价可能会迎来又一次探底，生猪养殖企业股价会有不同幅度的下调，主要原因在于各企业经营模式的不同，例如在非洲猪瘟下，牧原仍然募集资金进行养殖扩张，温氏考虑屠宰端的扩张，新希望则是生猪全产业链均有涉及，我们认为非洲猪瘟可能会持续较长一段时间，屠宰端的话语权会相对提高，而大企业生物安全水平较高使得在疫情下比散户更有优势，利好大企业发展扩张，近期生猪养殖板块股价的上涨也从侧面反映了这个问题。

4. 2019 年生猪市场潜在变量

2019 年整个生猪市场仍会受非洲猪瘟的影响，大都看好 2019 年后半年的行情，但明年后半年行情到底是周期的大反转还是价格底部的小反弹取决于能繁母猪的真实淘汰量，非洲猪瘟为影响明年猪价走势的主要因素。

非洲猪瘟出现的 100 年里一直未有相应的疫苗，发现疫病只能采取扑杀与隔离措施，目前受非洲猪瘟影响已扑杀数量达 60 多万，只占 2018 年前三季度生猪总出栏的 0.13%，但是对生猪调运、后续补栏、消费等方面产生较大的影响，下面我们从这三方面进行分析。

1、生猪调运

芝华数据显示，我国省际之间猪肉调运 1260 万吨，约占全国总产量的 24%，调出主要集中在华中、华北和

生猪出栏淘汰加速，2019 年猪价迎来上涨契机

2018.12

东北，调入区域集中在华东、西南和华南。全国的生猪禁调政策，导致现在各地生猪价格迥异，价差扩大，对于猪肉的流通模式也逐渐由原来的活猪运输向冷链运输转变。

表 3：活猪跨省调运量

2017 年	生猪调运量	2018 年	生猪调运量	同比
2017 年 7 月 31 日-8 月 6 日	159.42	2018 年 7 月 30 日-8 月 5 日	207.53	30.18%
2017 年 8 月 7 日-8 月 13 日	195.26	2018 年 8 月 6 日-8 月 12 日	213.17	9.17%
2017 年 8 月 14 日-8 月 20 日	157.08	2018 年 8 月 13 日-8 月 20 日	212.71	35.42%
2017 年 8 月 21 日-8 月 27 日	177.45	2018 年 8 月 20 日-8 月 26 日	196.68	10.84%
2017 年 8 月 28 日-9 月 3 日	236.89	2018 年 8 月 27 日-9 月 2 日	186.35	-21.33%
2017 年 9 月 4 日-9 月 10 日	199.16	2018 年 9 月 3 日-9 月 9 日	171.69	-13.79%
2017 年 9 月 11 日-9 月 17 日	200.86	2018 年 9 月 10 日-9 月 16 日	92.73	-53.83%
2017 年 9 月 18 日-9 月 24 日	206.98	2018 年 9 月 17 日-9 月 23 日	71.18	-65.61%
2017 年 9 月 25 日-10 月 1 日		2018 年 9 月 24 日-9 月 30 日	71.79	
2017 年 10 月 2 日-10 月 8 日	152.60	2018 年 10 月 1 日-10 月 7 日	57.87	-62.08%
2017 年 10 月 9 日-10 月 15 日	197.72	2018 年 10 月 8 日-10 月 14 日	80.73	-59.17%
2017 年 10 月 16 日-10 月 22 日		2018 年 10 月 15 日-10 月 21 日	84.48	
2017 年 10 月 23 日-10 月 29 日	212.85	2018 年 10 月 22 日-10 月 28 日	8.73	-95.90%
2017 年 10 月 30 日-11 月 5 日	207.02	2018 年 10 月 29 日-11 月 4 日	3.74	-98.19%
2017 年 11 月 6 日-11 月 12 日	203.07	2018 年 11 月 5 日-11 月 11 日	4.64	-97.72%
2017 年 11 月 13 日-11 月 19 日	215.73	2018 年 11 月 12 日-11 月 18 日	4.15	-98.08%
2017 年 11 月 20 日-11 月 26 日	216.42	2018 年 11 月 19 日-11 月 25 日	4.14	-98.09%
2017 年 11 月 27 日-12 月 3 日	191.32	2018 年 11 月 26 日-12 月 2 日	4.51	-97.64%

数据来源：兽医局，生鲜品事业部

2、后续补栏

由于近几年 MSY 的提升、规模化企业的快速扩张，2017 年初生猪存栏及能繁母猪存栏均达到历史高位，2018 年母猪存栏相对 2017 年将有所下降，但生猪供应仍然较为充足，疫情出现后产区散养户母猪及仔猪补栏情绪不高，主要补栏力量来自规模化大厂，销区补栏情绪较高但量小。

3、消费

近年来猪肉消费基本稳定，增减力量大体均衡，居民的消费基本以年内的季节性走势为主，冬季为旺季，夏季为淡季。今年 8 月以来的疫情对消费已经产生一定影响，虽然非洲猪瘟并不是人畜共患病，但居民对疫情还存在恐慌情绪，这是导致猪肉消费量下降的主要原因。未来若疫情持续发酵，生猪供给量减少，需求也随之减少，猪价可能迎来一波跌势，即猪周期底部的第二次见底，反而言之，疫情得到有效控制，需求好转，生猪供应量下降到一定水平，猪价重拾上涨。

5. 未来生猪市场展望

受生猪调运政策的影响，各省市间调运困难，主产区生猪出栏不畅，大猪压栏，价格低位，而销区由于供不应求，猪价高位震荡，产销区价差持续存在。若未来非洲猪瘟在我国以常态性存在，会对我国生猪产业产生较大影响。首先，持续性限制生猪跨地区运输，冷链运输逐步替代活猪调运。其次，各省市间签订猪肉订购合同，销区在产区代宰后流入本省，逐步打通仔猪和种猪流通环节的障碍。最后，未来可能是得屠宰者得天下，鼓励各规模化企业涉及全产业链，规模企业持续扩张，生物安全不达标的落后产能逐步退出市场。

2019 年主基调基本确定，上半年产区加速淘汰母猪，生猪及能繁母猪存栏双降，预计年中开启猪价上涨之路，但应警惕疫情产生的变数。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678