

本次非瘟对产能受损的具体影响较难评估，尚待持续观察。

薛宇 / 文

近日，非洲猪瘟再次引起市场关注。虽然市场传言本次比2022年更严重一些，但产能受损的具体情况较难评估，尚待持续跟踪。

目前行业处于亏损状态，机构判断产能去化在进行中。非瘟影响与之方向一致，关键在于本次非瘟会否形成大规模传播，这将直接决定其影响程度。

非洲猪瘟再次来袭？

根据华创证券发布的一份研报，草根调研显示当前行业非瘟疫情较为严重，全国17个省份出现非瘟疫情蔓延发展态势，其中华北地区影响较大，东北地区部分影响，南方则影响不大。结合渠道调研反馈，华创证券推测目前北方产区的非瘟病毒感染面或达到50%，预计北方省份的能繁母猪和后备母猪减产20%-30%的可能性较高；预计在南方养殖业对本轮弱毒型毒株警惕性不足的背景，南方疫情将早于并猛于往年，感染面或发展至50%以上。

不过，该研报的观点在市场中引起了一些争议。宝城期货认为，目前国内猪瘟疫情总体可控，虽然局部地区略偏重，主要体现在2月份，3月份以后有所趋稳。从市场淘汰母猪和能繁存栏情况来看，目前的猪瘟对市场产能影响在2%以内。方正证券则认为，本次生猪疫病情况比2022年或更严重一些，对母猪产能造成了一定影响，但产能受损的具体情况较难评估，且其影响在短期内也无法体现，需进行持续的修正和验证。

3月17日，农业农村部在河北养猪行业发展峰会上对猪瘟情况做了总结，并认为影响有限。

中国是全球养猪和猪肉消费第一大国，养殖密度高，养殖总量大，但生猪养殖水平参差不齐，养殖场等相关产业生物安全还存在诸多漏洞，因此2018年非洲猪瘟首次传入中国后迅速传播。

不过，非洲猪瘟后，生猪行业的规模化程度得到快速提升。

根据涌益数据，截至2021年12月，母猪存栏规模在1000头以上的养殖场占比已从2019年的20%提升至51.4%，13家上市公司出栏量占全国的比重从非洲猪瘟前的2017年5.5%提升至2021年的14.6%，据中邮证券按照其出栏量目标推算，2022年占比将进一步上升至17%以上。

相比散户养殖，规模大的养殖场生物防控要求高、管理效益好。广州期货指出，事实上，近几年猪瘟持续存在，但因国内防疫意识和技术的提高，猪瘟的影响除了特殊的几年外，其他时段内对整体产能造成的影响并不大；尤其是近几年生猪产能集中度提高，大企业在防疫、疫情管控方面都更加先进，进一步降低了猪瘟的危害性。华泰期货认为，以后的猪瘟只会点状分布，难以出现大规模的爆发。

本次非瘟对产能受损的具体影响较难评估，尚待观察。

疫病对猪周期的作用机制

由于蛛网模型及生猪生产周期的存在，中国生猪产业存在明显的猪周期现象。

中国生猪饲养规模化程度较低，且生猪产业链纵向整合程度较低，疫病、灾害、行业政策等外界冲击往往会推动猪周期的形成。

根据招商期货研报，以2006年猪价低点作为起点划分，目前中国生猪行业已经历四轮猪周期，分别是因为蓝耳病、仔猪腹泻、环保禁养、非洲猪瘟，即疫病或者行业政策导致的去产能。例如，第一轮和第二轮猪周期都是前期猪价持续下跌-养殖端亏损严重-大量淘汰母猪-产能持续退出，第四轮猪周期是前期环保禁养使得能繁母猪存栏降至低位；之后疫病爆发，进一步影响产能恢复或大幅降低生猪供给，进而导致猪价加速上涨。

第三轮猪周期的主要成因虽然是环保禁养带来的行业持续去产能、生猪价格高涨，但2015年上半年爆发的猪丹毒疫情也起到了推波助澜的作用。

可以看到，疫病引致生猪行业出现大周期的前提是，行业产能即能繁母猪存栏已下降至低位，疫病的爆发进一步加速产能下降，因此触发猪周期的上行行情，实际上二者作用方向相同。

但是，当二者作用方向不同时，疫病发生并不必然带来猪价的上涨。例如，在第一轮猪周期的下行周期中，随着后期供应恢复，猪价逐步回落，受到2008年全球性金融危机和2009年猪流感疫情的影响，生猪抛售叠加需求受抑制，价格持续下行。可见，期间猪流感疫情虽会在一定程度上降低行业供应，但由于彼时行业产能已经恢复，另还有其他抑制需求的因素出现，猪价依然呈下行趋势。

2021年初的非洲猪瘟也并未带来猪价的明显上涨。据市场反馈，部分地区陆续报告发生非洲猪瘟疫情，尤其是河北、山东和河南等几个地区，母猪存栏量折损幅度至少在30%以上，严重地区甚至超过了50%。不过，2021年年初时行业产能仍处于高位，从农业部数据来看，2021年7月才开始正式去产能，可见非瘟与行业产能

作用方向相反。更为重要的是，彼时非瘟未形成大规模传播，仅在局部地区影响较大，未形成足够的去产能力度。根据一德期货于2021年6月发布的报告，2020年以来，中国养猪场报告的猪瘟病例和被宰杀生猪数量对猪群需求的影响微乎其微，这与2019年形成了鲜明对比，当时非洲猪瘟吞噬了中国近一半的生猪。

目前行业处于去产能阶段，非瘟影响与之方向一致，关键在于本次非瘟会否形成大规模传播，这将直接决定其影响程度。

周期将至 养殖股分化

2020年生猪价格高位刺激了行业大幅扩产，随后中国生猪供给出现过剩，生猪价格开始回落。2021年下半年至2022年上半年行业大幅亏损，开始了新一轮的产能去化。

从农业部数据来看，2021年7月开始正式去产能，2022年4月能繁母猪存栏4177万头，正式触底，累计产能去化幅度为8%。2022年3月生猪价格见底回升，到2022年10月末生猪价格突破28元/公斤，头均盈利超过1200元。

彼时市场中观点存在分歧。有观点认为，2022年下半年猪价将进入新的上行周期，因为本轮生猪价格涨幅远超其他下行周期中的短暂反弹，过去几轮生猪下行周期中反弹幅度均不超过30%，而本次涨幅高达144%；另外产能去化幅度已足够支撑新周期开启。

也有观点认为，在后续不发生严重生猪疫情的情况下，预计2022年下半年国内生猪供应仍较为充足，周期拐点式的大涨仍缺乏产业供需基础的支持。本轮周期具有特殊性，例如国内生猪养殖规模化程度的明显提升、高效母猪回补带来行业效率提升等因素可能使本轮去产能过程较过往更为复杂。

2022年10月以后，国内生猪价格开始出现持续回落，从最高的28元/公斤降至12月底的18元/公斤，自繁自养和外购仔猪育肥单头盈利12月底回落至-440元/头和-176元/头。截至目前，行业仍处于亏损状态，2023年3月17日，自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为-255.15元/头、-478.79元/头。

对于2022年3-10月的猪价上涨，山西证券认为其更多是后非瘟时期的一次反弹，而非真正意义的周期反转。只是非瘟高盈利期带来的资本流入和二次育肥等产业投机行为，使得生猪出栏供给在时间上出现错配，从而导致本轮反弹比过往幅度更大。而作为周期是否反转的关键决定因素，母猪过剩产能并没有完成彻底的去化。

山西证券认为，经过本轮周期第一个和第二个亏损底的消耗后，行业负债率已处于

较高水平，后续行业产能去化进度对亏损幅度的敏感度可能明显增强，因此第三个亏损底更有可能成为新一轮周期的起点。

2023年3月10日，中国能繁母猪存栏4367万头，略高于农业部公布的4100万头左右的均衡存栏目标，同时高于能繁母猪存栏低点——2022年4月的4177万头。中国银河证券认为，考虑养殖亏损状态在持续，产能去化在进行中。

前期行业变化导致养殖股出现分化。据中金研报，2022年自繁自养盈利周期仅6个月，相比历史三轮周期盈利持续时间26-32个月，盈利时间最短，非洲猪瘟之后13家上市猪企的净利率最大差值逐年拉大，由2019年的28%增至2022年的77%，这使得养殖企业的盈利出现分化。据其预计，供给压力增大叠加需求复苏平缓或导致2023年猪价中枢低于成本线，产能持续性去化或于供给压力较大的下半年开启。