

猪周期和猪价的季节性会消失吗？

观点概述：

这个世界上很少有一种商品，能像中国生猪价格这样，呈现出相对标准的4年一周期的规律性变化，而且几乎每年都形成一种前低后高（3、4月见底，7、8月见顶）的季节性规律。这种周期性和季节性规律背后的本质是难以改变的供需节奏。

周期性：养殖主体基于当前的养殖利润而做出投资决策，囿于母猪（产能）的生理繁育周期，造成了有效产出的时滞，使得猪价呈现周期性的波动。

季节性：以散户为主体的中国生猪养殖行业，难以有效对抗季节性疾病，使得每年1、2月出生仔猪成活率下降，囿于商品代生猪的育肥周期，造成了每年7、8月份的出栏量下降。同时夏季高温，畜禽采食量下降，维持生命的净能增加，畜禽出栏体重下降。供应端量、重双降。

人性的贪婪和恐惧不变、母猪的生理繁育周期不变，则**猪周期**会一直存在，不过，由于随着养殖主体的规模化程度加深，会造成猪周期的时间和空间结构发生变化。

随着养殖主体规模化程度的加深，对抗季节性疾病的能力增强，仔猪成活率会上升，但7、8月份出栏体重会仍会偏低，因此**中国生猪价格**的季节性规律可能会减弱，不会消失。

混沌天成研究院

农产品组

✍️：朱良

☎️：15618653595

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：朱良

☎️：15618653595

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

混沌天成期货研究院

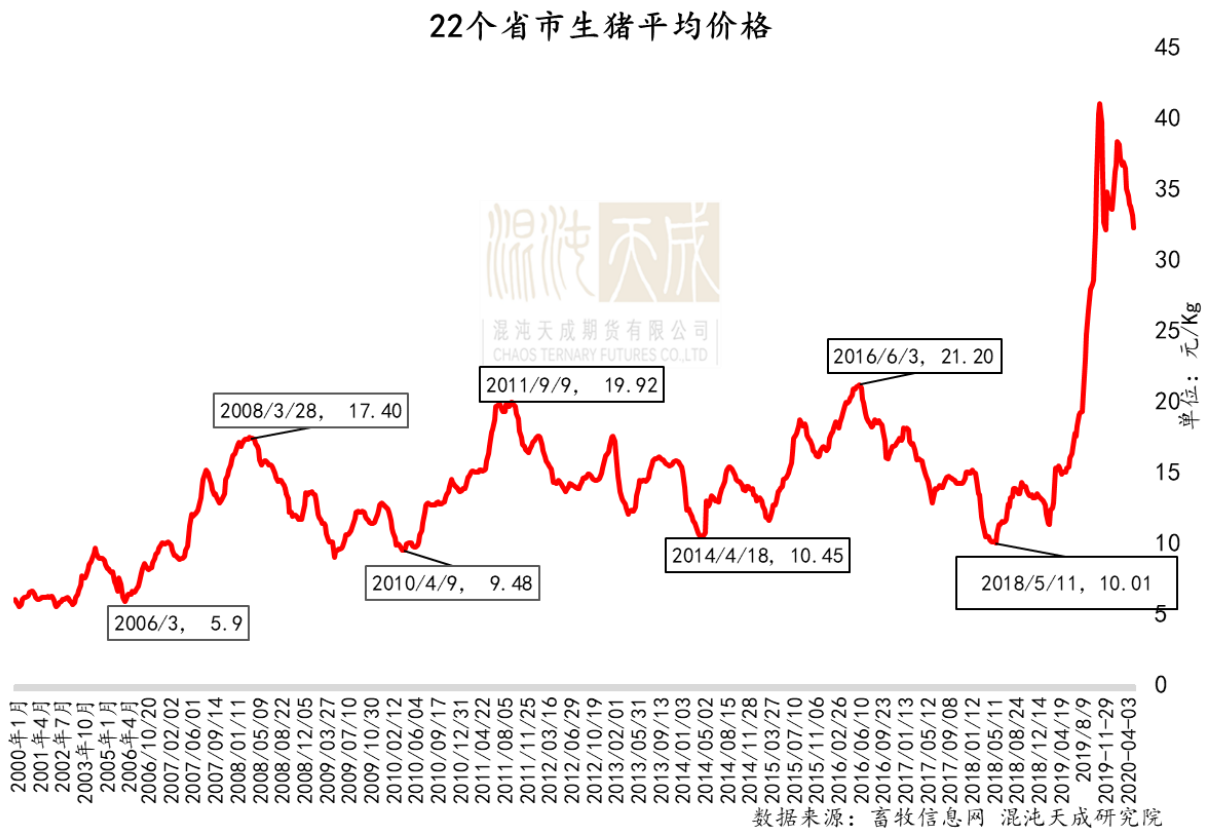


一、猪周期的特征

2006年以来，以生猪价格波峰波谷作为判断依据，我们经历了完整的3轮猪周期，正在经历第四轮猪周期，第四轮猪周期的起点在2018年5月11日，这是在非洲猪瘟大爆发之前，也就是说即使没有非洲猪瘟，中国的第四轮猪周期仍会来临，只不过价格波动幅度可能没有这么大。

我之所以在非洲猪瘟爆发之前，在个人公众号上判断第四轮猪周期来临的主要依据是：全行业最低成本的牧原股份，发生了季度亏损，因此认为猪价到底了。

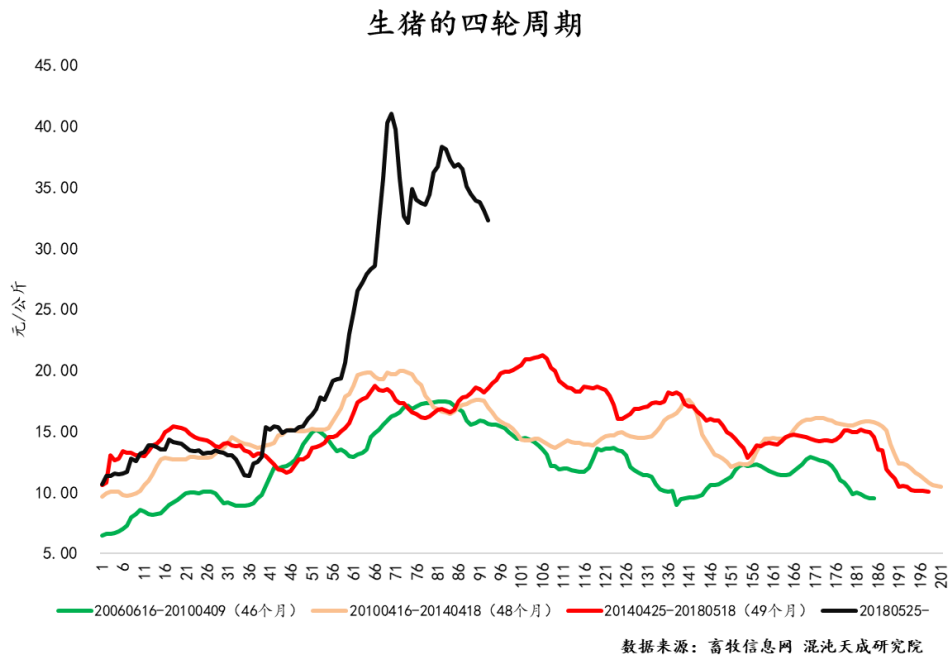
图表 1：2000 年以来的中国生猪价格



数据来源：混沌天成研究院

从表征上看，非洲猪瘟加大了第四轮猪周期的波动幅度。在对第四轮猪周期拐点的判断上，2019年7月牧原股份的秦英林董事长在央视对话栏目中认为，非洲猪瘟会让第四轮猪周期的拐点向后延迟一年。但我认为：在高猪价对需求的抑制作用下，以及进口冻肉的打压下，本轮的的拐点在2020年三四季度就会出现。

图表 2：中国生猪的四轮周期比较

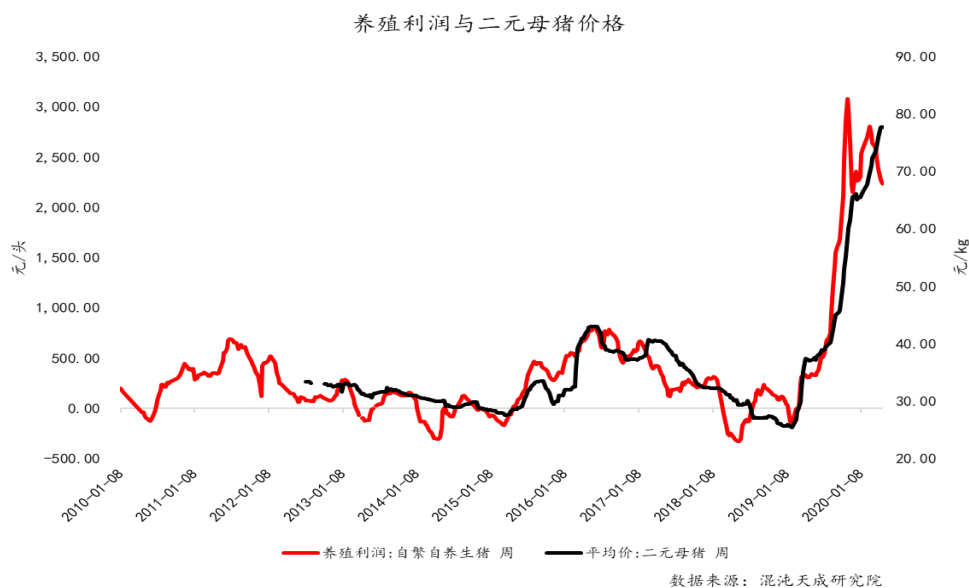


数据来源：混沌天成研究院

二、猪周期背后的供需本质

养殖利润与二元母猪价格完全同步，说明了：养殖主体在根据当前的养殖利润去做出未来才能有效产出的投资决策。养殖主体去新建产能（增加能繁母猪），产能的建设周期需要8个月（母猪8月龄配种），产生有效产出需要10个月（妊娠+育肥需要10个月），因此上涨周期一般至少持续18个月。

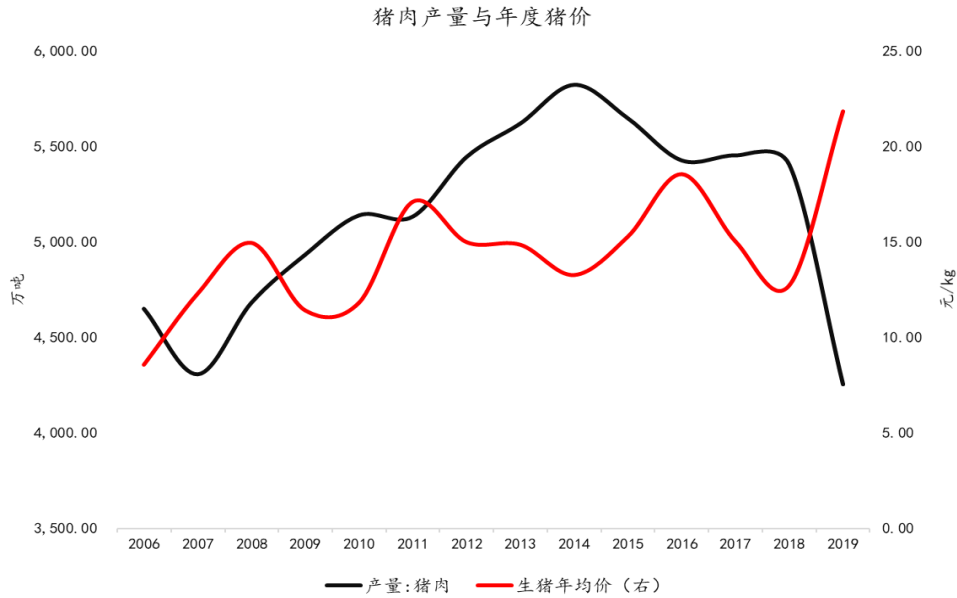
图表 3：养殖利润与二元母猪价格



数据来源：混沌天成研究院

母猪生猪繁育周期及生猪育肥周期较长,造成了中国猪肉供应同比呈现4年一个周期的周期性,使得生猪供应与价格显著负相关。

图表 4: 猪肉产量与年度均价



数据来源: 国家统计局 混沌天成研究院

数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

在本轮猪周期之前,市场几乎从来不会考虑猪价对需求的抑制作用,一直以供应的波动来判断猪价,就像豆粕市场上在非洲猪瘟之前,几乎不深究中国的养殖需求一样。但本轮猪周期的高猪价对需求的抑制作用显著。

图表 5: 中国猪肉年度供需平衡表

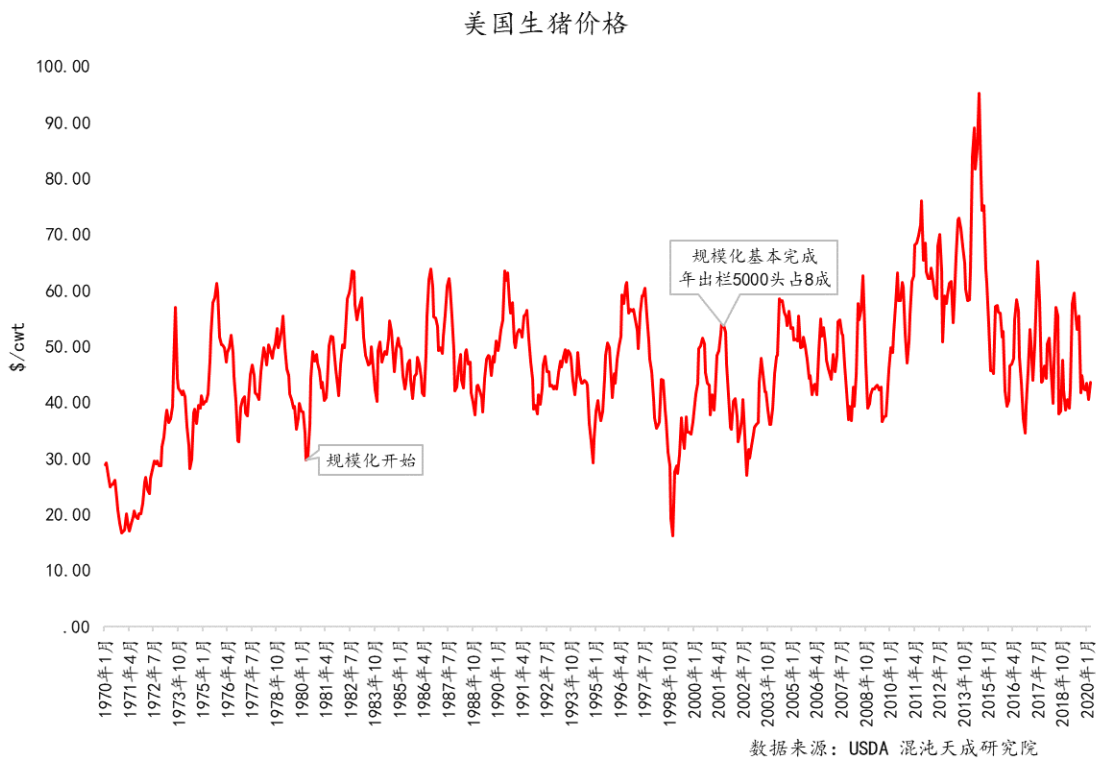
	出栏量	总产量	进口	国内消费	出口量	期末库存	年均价
2006年	61,209	4651	5	4601	54	0	8.20
2007年	56,641	4308	18	4291	35	0	12.27
2008年	61,279	4308	18	4291	35	0	14.87
2009年	64,991	4933	27	4937	23	12	11.39
2010年	67,333	5138	42	5152	28	17	11.81
2011年	67,030	5132	76	5183	24	18	17.09
2012年	70,724	5444	73	5493	24	30	14.97
2013年	72,768	5618	77	5671	24	35	14.83
2014年	74,951	5821	76	5869	28	38	13.25
2015年	72,416	5645	103	5725	23	15	15.26
2016年	70,074	5426	218	5625	19	11	18.53
2017年	70,202	5452	162	5593	21	0	15.06
2018年	69,382	5404	156	5540	20	0	12.62
2019年	54,419	4255	245	4480	20	0	21.82

数据来源: 国家统计局, USDA, 混沌天成研究院

三、对未来中国猪周期的判断

从美国生猪行业的发展历程及生猪价格表现来看，规模化并不能抹平猪周期，反而会加大猪周期的波幅，拉长猪周期的时间长度。从逻辑上可以推断：随着规模化程度的加深，养殖主体融资手段更加丰富，抵御亏损的能力增强，因此产能的退出相对缓慢；随着行业集中度的加深，单个养殖主体的进退对猪价的波动贡献度越来越大。

图表 6：1970 年以来美国生猪价格



数据来源：USDA，混沌天成研究院

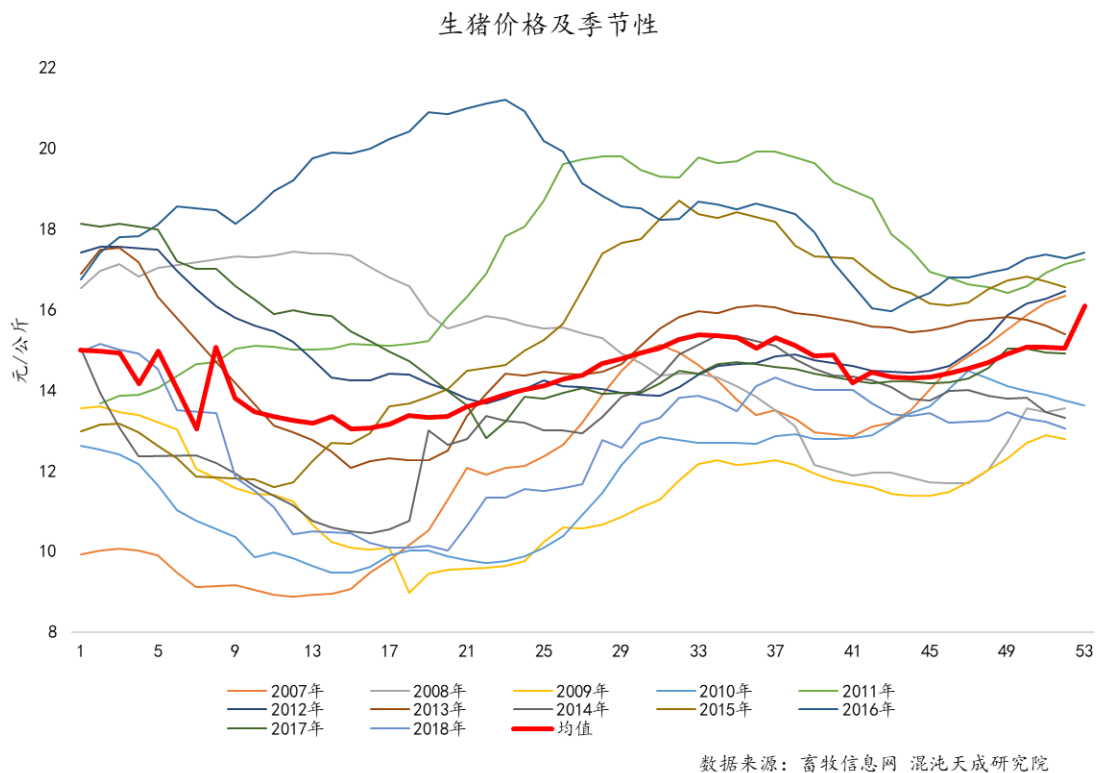
因此认为只要人性对利润的贪婪和对亏损的恐惧一直存在，只要母猪生理繁育周期一直存在，那么猪周期就一直存在。随着中国生猪养殖行业规模化程度的加深、行业集中的提高，中国猪周期的波动幅度将增大，单个周期时间将被拉长。

四、生猪价格季节性特征

中国生猪价格的季节性表现在：价格在每年3、4月触底，在7、8月触顶。3、4月价格触底比较容易理解，春节后供应集中出栏，春节后的需求被透支，供多需少，算是一种节日效应导致。

7、8月价格上涨相对比较难理解：7、8月分天气炎热，猪肉需求偏弱，但为什么13年来有11年都是上涨的，并都处于年内高点？

图表 7：中国生猪价格的季节性



数据来源：畜牧信息网，混沌天成研究院

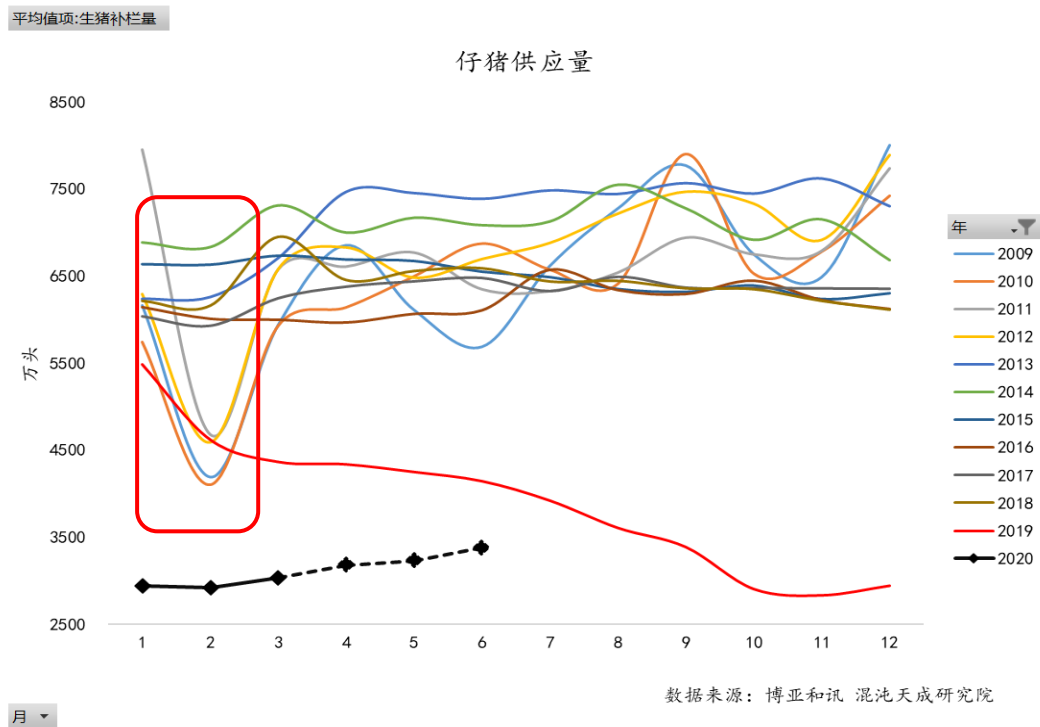
中国幅员辽阔、生猪养殖非常分散、加上私屠滥宰的存在，使得供应统计极其困难，并且缺乏准确性。在供需数据缺乏准确性的年代，反季节性往往是揣摩生猪供需的重要角度：如：2016年3-5月反季节性上涨，达到了供需缺口的极限，创出了周期高点。2017年，7、8月份逆季节性下跌，表明严重供大于求，正式开启了生猪价格一年的下跌寻底之路。

五、季节性背后的供需本质

中国生猪价格季节性产生的根本原因是：**传染性胃肠炎、仔猪腹泻、猪流感等季节性疾病在冬季高发**，以散户为主体的中国生猪养殖行业，难以有效对抗季节性疾病，使得每年1、2月出生仔猪成活率下降，囿于商品代生猪的育肥周期，造成了每年7、8月份的出栏量下降。

下图是博亚和讯的数据，可以看出，每年1、2月份仔猪供应量都处于年内最低，极限的时候，2月仔猪供应量只有正常月份的一半。

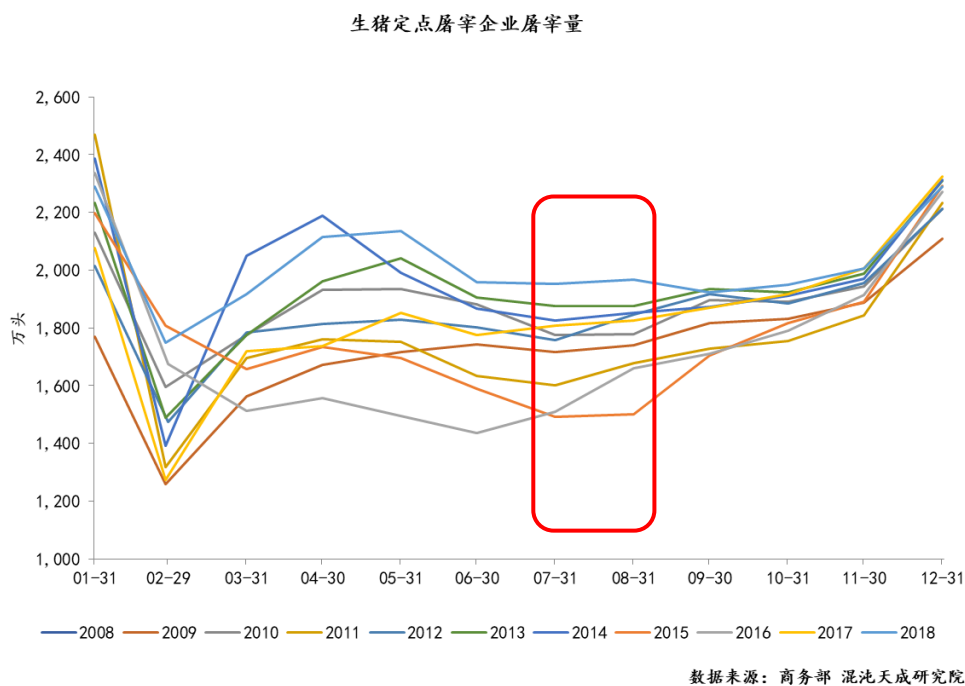
图表 8：中国仔猪供应量



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

我们可以用商务部的定点屠宰数据来验证我们的结论，7、8月份定点屠宰量比3、4月份少5-10%。

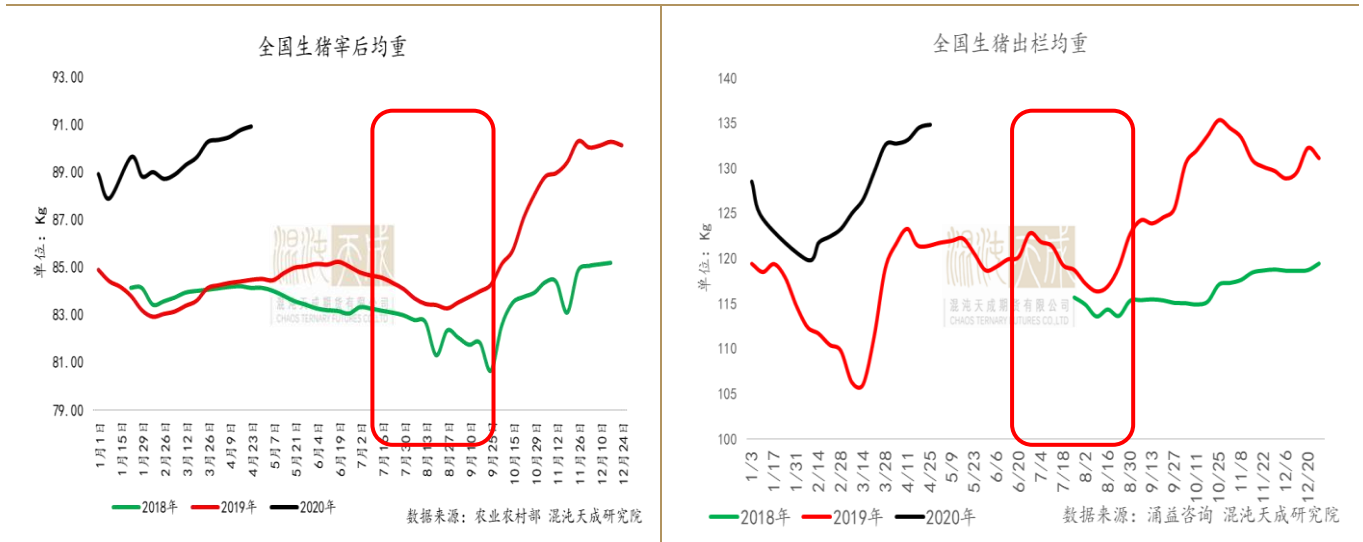
图表 9：中国生猪定点屠宰量



数据来源：商务部，混沌天成研究院

第二个原因体重：夏季高温，畜禽采食量下降，维持生命活动的净能增加，生产净能减少，从而使得7、8月份出栏体重偏低。无论是农业农村部的宰后均重，还是涌益咨询的出栏均重，均体现了这一规律。

图表 10：体重



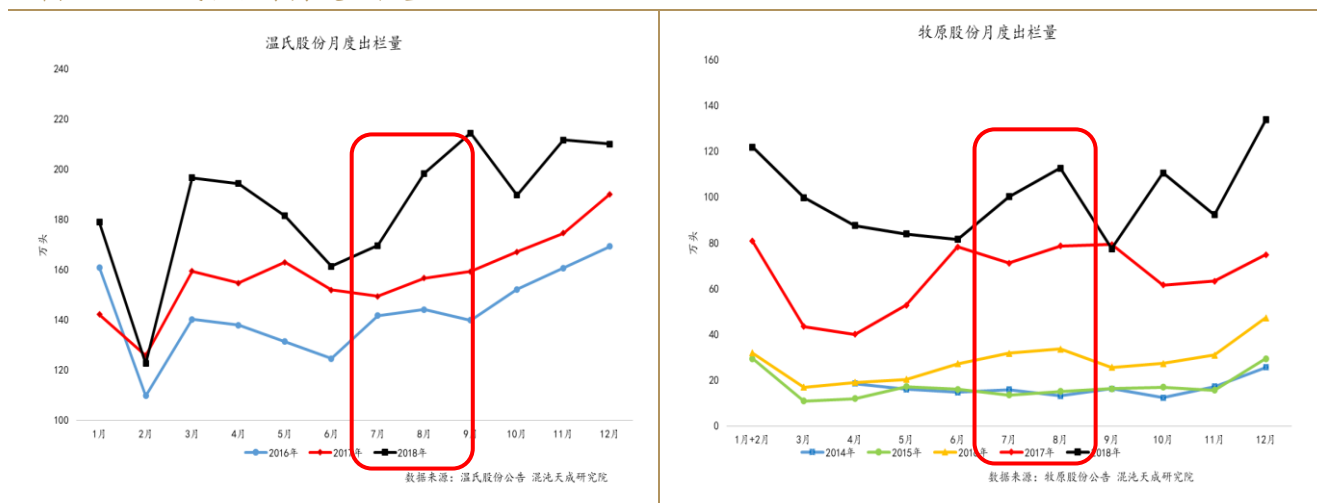
数据来源：农业农村部，涌益咨询，混沌天成研究院

另外，7、8月份价格偏高与夏季高温不适合活猪长途调运有关，不然耗损偏大，但这不是决定性的因素。随着中国冷链物流的发展，这一因素也会逐渐减弱。

六、对未来中国生猪价格季节性的判断

随着中国生猪养殖规模化程度的加深，养殖主体抵御季节性疾病的能力提高，中国生猪价格季节性未来会减弱。从下图中可以看出，规模化养殖企业不仅做到了7、8月出栏不减量，甚至会利用季节性规律，增大7、8月份出栏量。

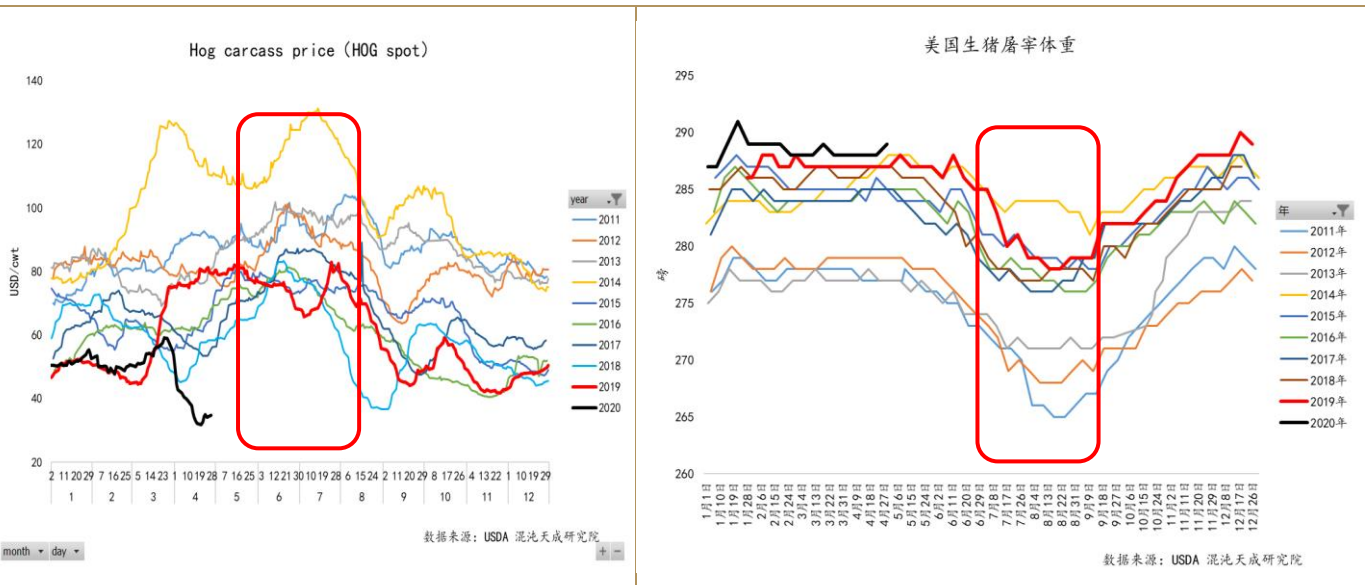
图表 11：温氏和牧原月度出栏量



数据来源：上市公司公告，混沌天成研究院

但夏季高温，畜禽采食量下降，维持生命的净能增加，畜禽出栏体重下降，这个因素是无法改变的，这是自然规律，即使规模化程度已在 90% 以上的美国，这种季节性规律仍然存在。

图表 12：美国生猪价格与体重



数据来源：USDA，混沌天成研究院

总结：母猪的繁育周期、肥猪的育肥周期、天气、人性、规模化程度，共同决定了中国猪周期和季节性规律的客观存在，人唯一能改变的就是规模化程度，规模化程度的改变能影响周期的时空结构及季节性强弱，但无法完全抹平周期和季节性。

如果说 2015 年环保是中国生猪养殖行业规模化开启的元年，那么今年无疑是行业规模化进程加速之年，未来生猪的价格波动将更加剧烈，更加波诡云谲。庆幸的是行业迎来了生猪期货这一产业避险工具，为这个万亿产业的加速升级带来曙光。

关注我们公众号，下一期为大家梳理这个万亿市值的生猪行业。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
