

疫情，是否真的狼来了？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

今年以来，疫情持续散发，对生猪产能造成了持续性的影响，而真实的产能受损情况一直是市场的盲区。节后，随着天气转凉，昼夜温差加大，同时二育的进场也加大了猪源的流通，导致病毒的传播更加肆意。当前疫情发展如何？我们中信期货团队通过调查问卷的形式，以及电话回访的形式对市场进行了深度跟踪和调研，敬请参考！

摘要：

从调查问卷反馈来看：

华南地区本轮疫情开始的时间多数反馈为7月初，随后疫情持续，延续至今逐渐趋于稳定。按受影响程度排序，育肥猪>仔猪>母猪，整体华南市场从梅雨季开始，疫情持续散发，受损程度不算太高，个别区域较为严重。

华中地区本轮疫情从6月中旬开始，9月初、10月中旬又出现疫情加重。按受影响程度排序，母猪>育肥>仔猪。受损情况分化较大。

东北地区本轮疫情从7-8月左右开始，9月中旬又出现疫情加重。各体重段受损程度高于前两个区域，偏严重，按受影响程度排序，育肥猪>母猪>仔猪。

华北地区本轮疫情从10月份左右开始。按受影响程度排序，育肥猪>母猪=仔猪。受损程度有限，暂时没有出现受损非常严重的个例。

华东地区本轮疫情从7月中旬左右开始，9月中旬至10月初疫情又出现加重。按受影响程度排序，母猪>育肥猪=仔猪。受损程度有限，暂时没有出现受损非常严重的个例。

整体来看，本轮疫情以非瘟为主，和年初2-3月份冬季疫情相比，各地区均表现为本轮疫情更加严重，叠加今年前三季度的长期微幅亏损压力下，**淘汰母猪价格在近期出现了较为快速的下滑，同时伴随冻品库容率的增加**。需要注意的是，淘汰母猪价格的快速下跌并不意味的巨量的淘汰，除了真实的母猪淘汰加速以外，或许还有恐慌情绪的推动以及市场的炒作，真实的去化幅度还需持续观察10月母猪宰杀量的情况来综合判定。

由于调查样本有限，故不具备较强代表性，结果仅供各位投资者参考！

风险因素：疫情；政策。

农业组研究团队

研究员：

李兴彪

从业资格号：F3048193

投资咨询号：Z0015543

李青

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

李艺华

从业资格号：F3086449

投资咨询号：Z0019380

程也

从业资格号：F3087739

投资咨询号：Z0019480

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

摘要:	1
一、 当下疫情发展程度	4
(一) 调查问卷结果展示	4
1. 华南地区	4
2. 华中地区	6
3. 东北地区	8
4. 华北地区	8
5. 华东地区	10
6. 饲料销量	11
(二) 电话调研结果展示	13
二、 疫情对于基本面的影响分析	17
(一) 疫情对于母猪的影响	17
(二) 疫情对于 90kg 以下育肥猪的影响	18
1. 东北地区: 中小猪出栏快速持续增加	18
2. 华东地区: 中小猪出栏边际增加	19
3. 华中地区: 中小猪出栏边际增加	20
4. 西南地区: 疫情控制良好	20
5. 华南地区: 中小猪出栏边际增加	21
6. 华北地区: 中小猪出栏边际增加	22

图表目录

图表 1: 疫情调研反馈区域分布	4
图表 2: 累计育肥猪去化程度统计 (%)	5
图表 3: 累计母猪去化程度统计 (%)	5
图表 4: 累计仔猪去化程度统计 (%)	6
图表 5: 累计育肥猪去化程度统计 (%)	7
图表 6: 累计母猪去化程度统计 (%)	7
图表 7: 累计仔猪去化程度统计 (%)	7
图表 8: 累计育肥猪去化程度统计 (%)	8
图表 9: 累计育肥猪去化程度统计 (%)	9
图表 10: 累计母猪去化程度统计 (%)	9
图表 11: 累计仔猪去化程度统计 (%)	10
图表 12: 累计育肥猪去化程度统计 (%)	11
图表 13: 累计母猪去化程度统计 (%)	11
图表 14: 累计仔猪去化程度统计 (%)	11
图表 15: 母猪饲料销量近一个月降幅 (%)	12
图表 16: 大猪饲料销量近一个月降幅 (%)	12
图表 17: 小猪饲料销量近一个月降幅 (%)	12
图表 18: 疫情情况反馈	13
图表 19: 母猪产能受损情况反馈	14
图表 20: 养殖单位财务情况反馈	15
图表 21: 二育情况及后市看法情况反馈	15

图表 22: 散户退出情况反馈	16
图表 23: 淘汰母猪价格和折扣（元/斤、%）	17
图表 24: 冻品入库率（%）	18
图表 25: 黑龙江 90kg 以下的出栏占比（%）	18
图表 26: 吉林 90kg 以下的出栏占比（%）	18
图表 27: 辽宁 90kg 以下的出栏占比（%）	19
图表 28: 浙江 90kg 以下的出栏占比（%）	19
图表 29: 江苏 90kg 以下的出栏占比（%）	19
图表 30: 安徽 90kg 以下的出栏占比（%）	19
图表 31: 江西 90kg 以下的出栏占比（%）	19
图表 32: 湖南 90kg 以下的出栏占比（%）	20
图表 33: 湖北 90kg 以下的出栏占比（%）	20
图表 34: 河南 90kg 以下的出栏占比（%）	20
图表 35: 云南 90kg 以下的出栏占比（%）	20
图表 36: 贵州 90kg 以下的出栏占比（%）	20
图表 37: 四川 90kg 以下的出栏占比（%）	21
图表 38: 广东 90kg 以下的出栏占比（%）	21
图表 39: 广西 90kg 以下的出栏占比（%）	21
图表 40: 福建 90kg 以下的出栏占比（%）	21
图表 41: 山东 90kg 以下的出栏占比（%）	22
图表 42: 河北 90kg 以下的出栏占比（%）	22
图表 43: 山西 90kg 以下的出栏占比（%）	22

一、当下疫情发展程度

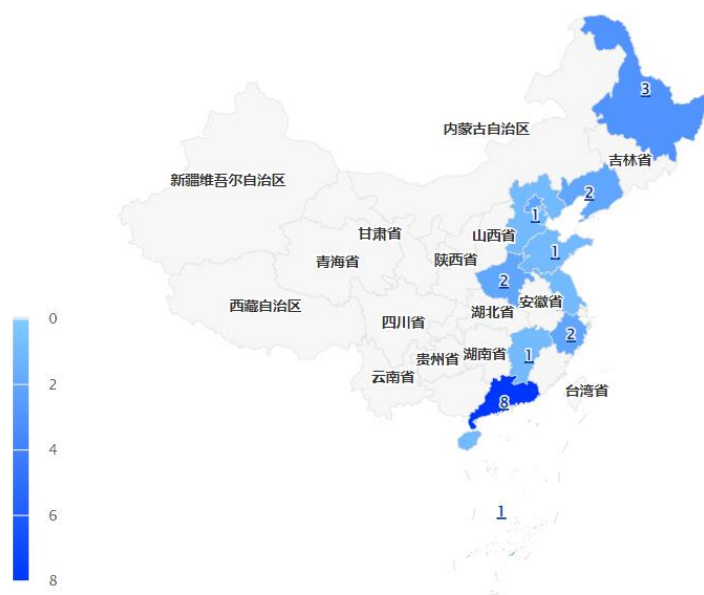
今年以来，疫情持续散发，冬季北方遭受仔猪腹泻的影响，梅雨季节南方有持续有小飞不断散发，云贵川区域逐步控制，接着两湖两广区域又起，对于生猪产能造成了持续性的影响，而真实的产能受损情况一直是市场的盲区。节后，随着天气转凉，昼夜温差加大，同时二育的进场也加大了猪源的流通，导致病毒的传播更加肆意。

当前疫情发展如何？我们中信期货团队通过调查问卷的形式，以及电话回访的形式对市场进行了深度跟踪和调研，敬请参考！

（一）调查问卷结果展示

本次调查问卷共累计收到 25 份来自产业朋友的反馈，其中，有 8 份来自广东省，3 份来自黑龙江省，河南、辽宁、浙江分别收到 2 份反馈，河北、山东、江西分别收到 1 份反馈，具体位置分布如下：

图表1：疫情调研反馈区域分布



资料来源：问卷星 中信期货研究所

1. 华南地区

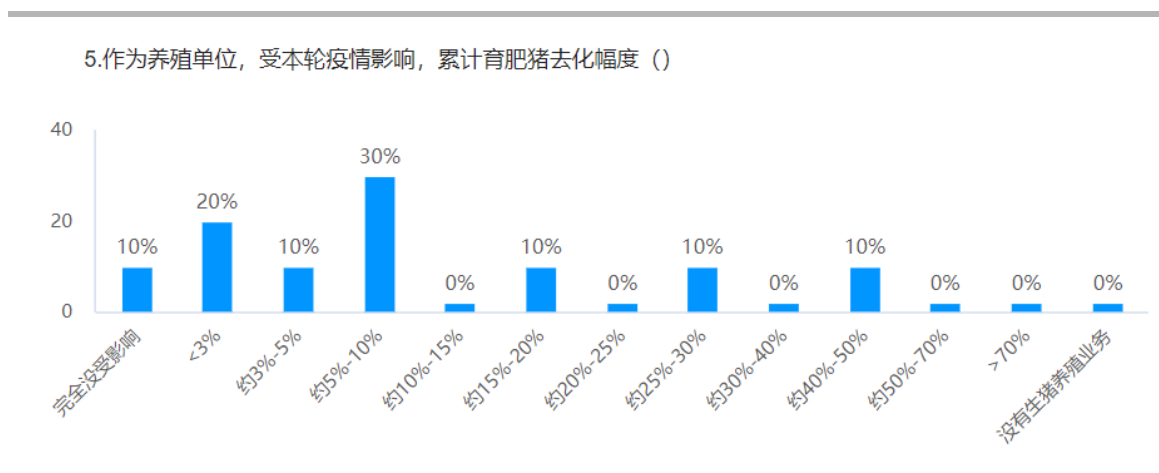
从调查问卷反馈来看，华南地区本轮疫情开始的时间多数反馈为 7 月初，随后疫情持续，延续至今逐渐趋于稳定。总体来看，按受影响程度排序，育肥猪 > 仔猪 > 母猪，整体华南市场从梅雨季开始，疫情持续散发，受损程度不算太高，个别区域较为严重。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华南地区累计育肥猪的去化幅度来看，大致处于 5%-10%区间，个别严重区域可能出现去化达 40-50%的情况。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华南地区累计母猪的去化幅度来看，大致处于 0%-10%区间，大部分区域母猪基本没有到影响，部分区域影响程度在 3%-10%左右，极个别严重区域可能出现去化达 40-50%的情况。

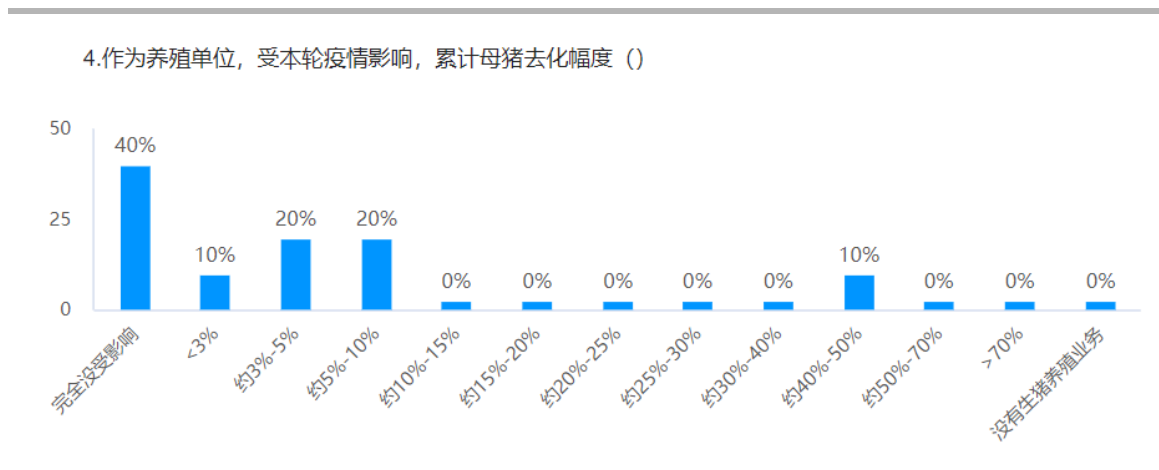
作为养殖单位，受本轮疫情影响，华南地区累计仔猪的去化幅度来看，大致处于 0%-5%区间，大部分区域仔猪受影响程度不到 3%，极个别严重区域可能出现去化达 40-50%的情况。

图表2：累计育肥猪去化程度统计（%）



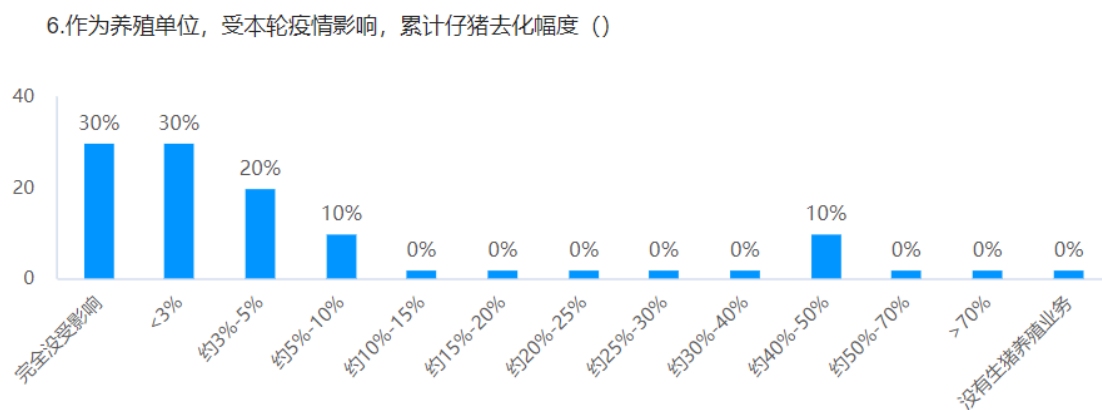
资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表3：累计母猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表4：累计仔猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

2. 华中地区

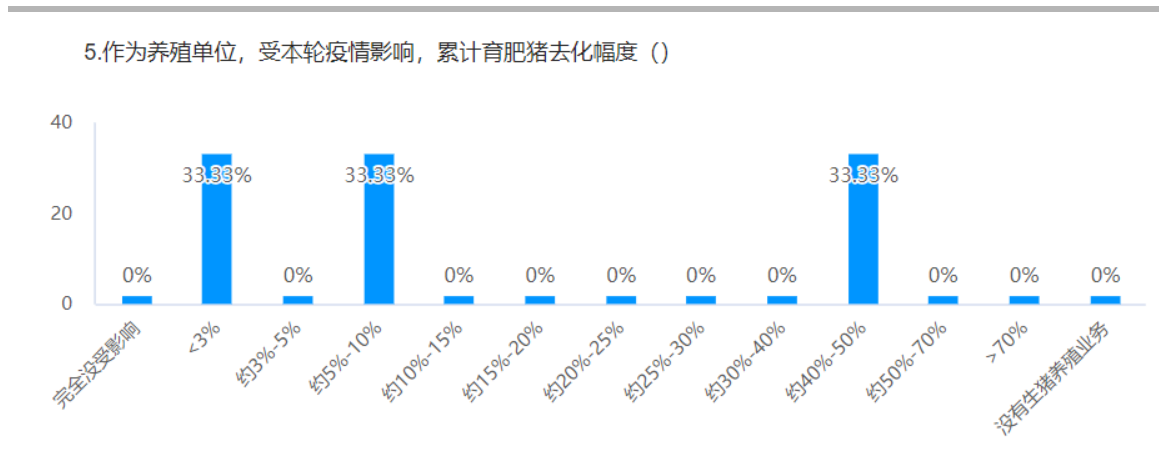
从调查问卷反馈来看，华中地区本轮疫情从6月中旬开始，9月初、10月中旬又反复出现疫情加重的情况。总体来看，按受影响程度排序，母猪>育肥>仔猪。受损情况分化较大。由于华中地区调查样本较小，故不具备较强代表性，结果仅供各位投资者参考。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华中地区累计育肥猪的去化幅度来看，大致处于3%-10%区间，严重区域可能出现去化达40-50%的情况。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华中地区累计母猪的去化幅度来看，其中一家产业表示处于3%-5%区间，一家产业表示处于10%-15%区间，严重区域出现去化达50-70%的情况。

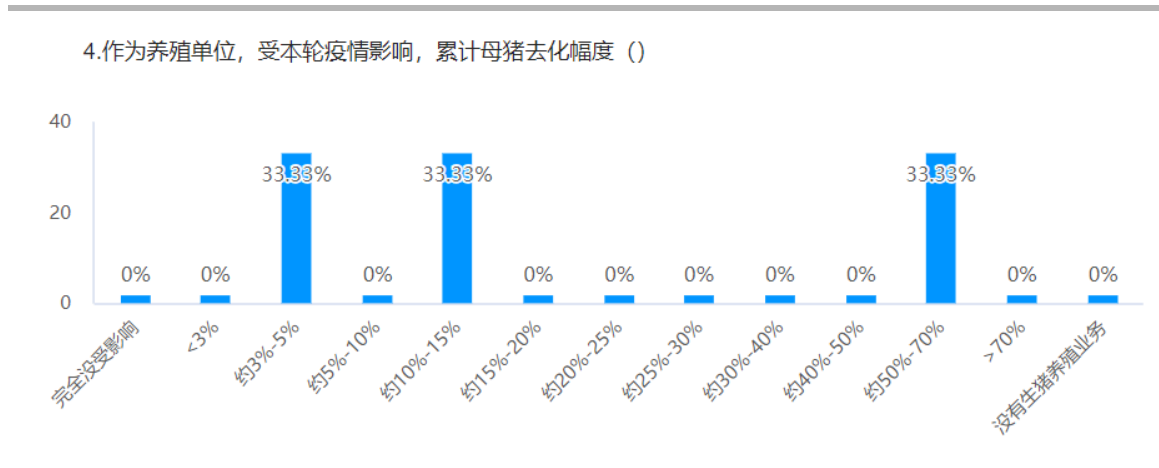
作为养殖单位，受本轮疫情影响，华中地区累计仔猪的去化幅度来看，其中一家产业表示处于去化幅度不到3%，一家产业表示处于5%-10%区间，严重区域出现去化达30-40%的情况。

图表5：累计育肥猪去化程度统计（%）



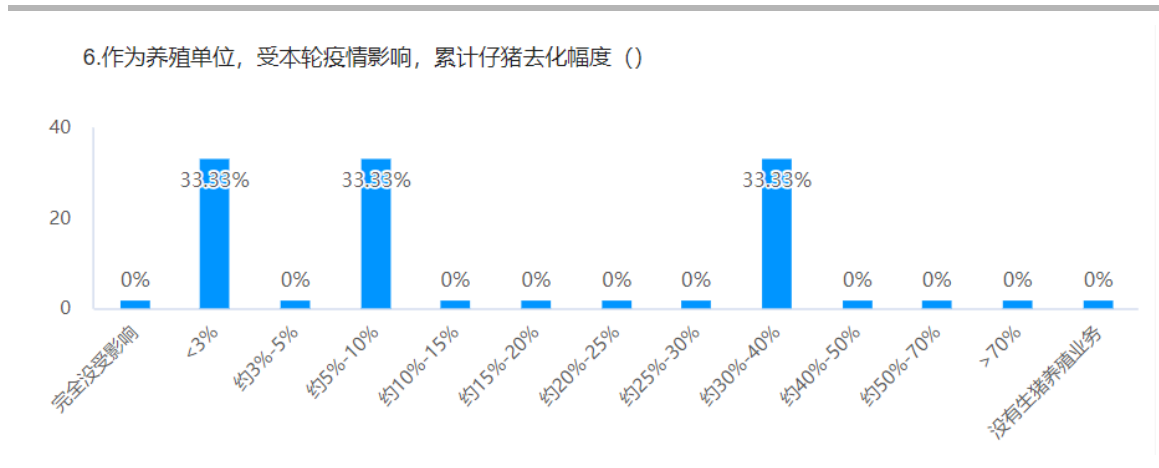
资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表6：累计母猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表7：累计仔猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

3. 东北地区

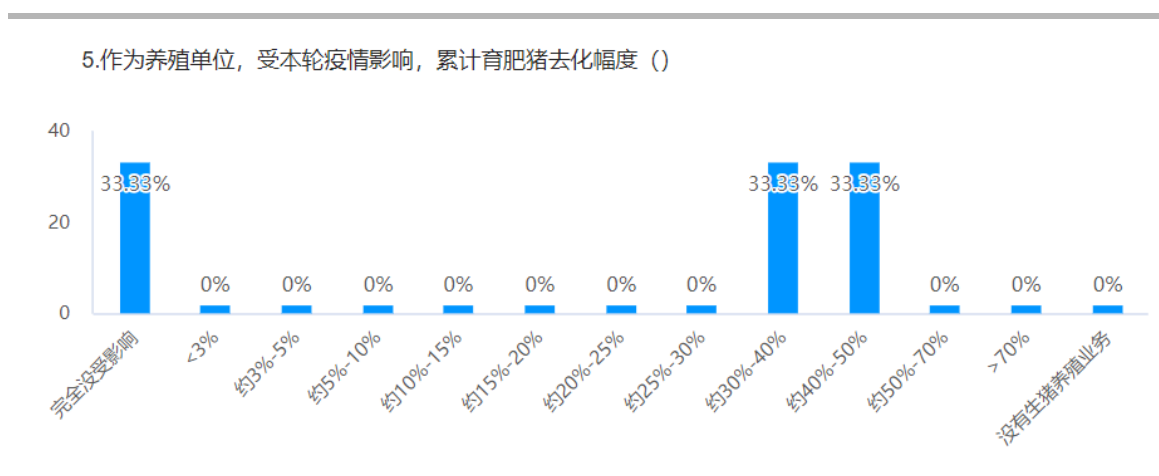
从调查问卷反馈来看，东北地区本轮疫情从 7-8 月左右开始，9 月中旬又反复出现疫情加重的情况。总体来看，各体重段受损程度高于前两个区域，按受影响程度排序，育肥猪>母猪>仔猪。由于东北地区调查样本较小，故不具备较强代表性，结果仅供各位投资者参考。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，东北地区累计育肥猪的去化幅度来看，其中一家产业表示处于 30%-40%区间，一家产业表示处于 40%-50%区间，也有一家表示防控较好，完全没有受到影响。但整体来看，受损幅度较为明显。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，东北地区累计母猪的去化幅度来看，其中两家产业均表示处于 30%-40%区间，也有一家表示防控较好，完全没有受到影响。但整体来看，受损幅度较为明显。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，东北地区累计仔猪的去化幅度来看，其中一家产业表示处于去化幅度约 25-30%，一家产业表示处于 30%-40%区间，也有一家表示防控较好，完全没有受到影响。

图表8：累计育肥猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

4. 华北地区

从调查问卷反馈来看，多数认为华北地区本轮疫情从 10 月份左右开始。总体来看，各体重段受损程度角度，暂时没有出现受损非常严重的个例。按受影响程度排序，育肥猪>母猪=仔猪。由于华北地区调查样本较小，故不具备较强代表性，结果仅供各位投资者参考。

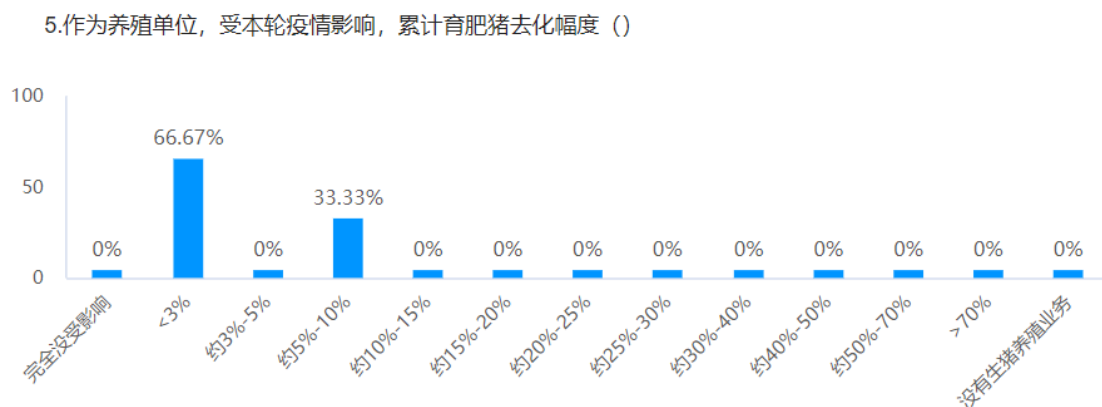
作为养殖单位，受本轮疫情影响，华北地区累计育肥猪的去化幅度来看，其中两家产业表示去化不到 3%，一家产业表示处于 5-10%区间。整体来看，受损幅

度较小。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华北地区累计母猪的去化幅度来看，其中一家产业表示去化不到 3%，一家产业表示处于 5-10%区间，还有一家产业表示没有受到影响。整体来看，受损幅度较小。

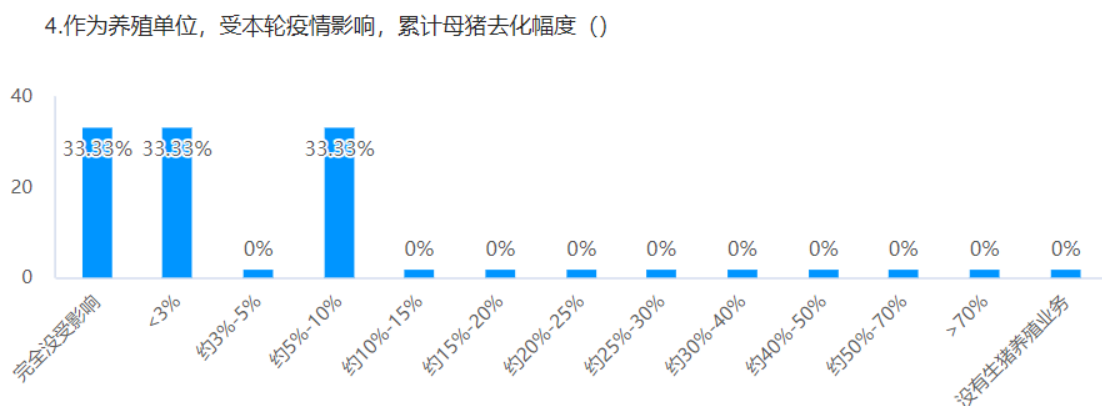
作为养殖单位，受本轮疫情影响，华北地区累计仔猪的去化幅度来看，其中一家产业表示去化不到 3%，一家产业表示处于 5-10%区间，还有一家产业表示没有受到影响。整体来看，受损幅度较小。

图表9：累计育肥猪去化程度统计（%）



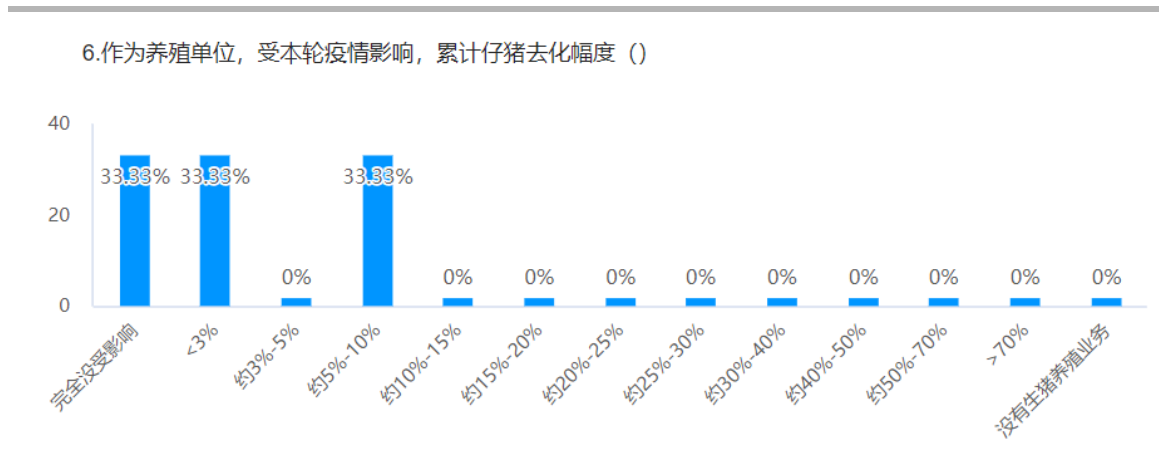
资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表10：累计母猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表11：累计仔猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

5. 华东地区

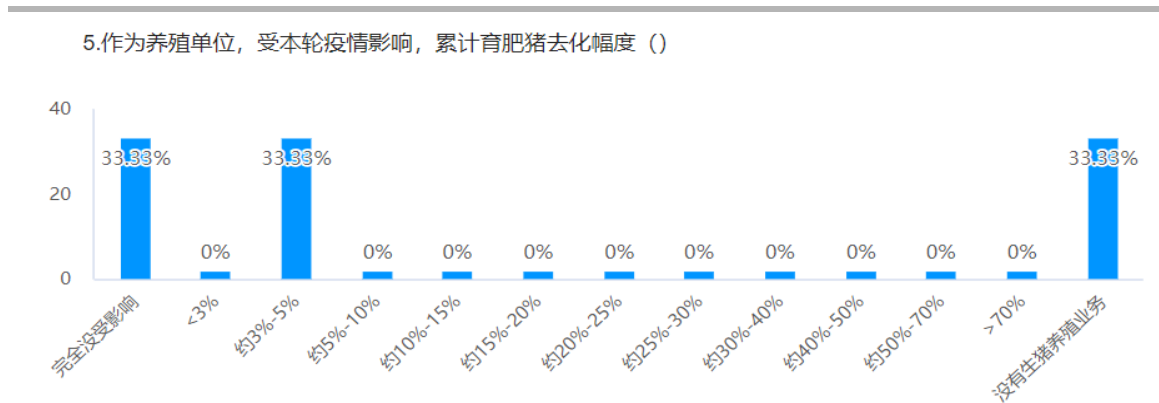
从调查问卷反馈来看，多数认为华东地区本轮疫情从 7 月中旬左右开始，9 月中旬至 10 月初疫情又出现加重。总体来看，各体重段受损程度角度，暂时没有出现受损非常严重的个例。按受影响程度排序，母猪>育肥猪=仔猪。由于华东地区调查样本较小，故不具备较强代表性，结果仅供各位投资者参考。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华东地区累计育肥猪的去化幅度来看，其中一家产业表示去化约 3-5%，另一家表示完全没有受到影响。整体来看，受损幅度非常有限。

作为养殖单位，受本轮疫情影响，华东地区累计母猪的去化幅度来看，其中一家产业表示处于 5-10%区间，还有一家产业表示没有受到影响。整体来看，受损幅度较小。

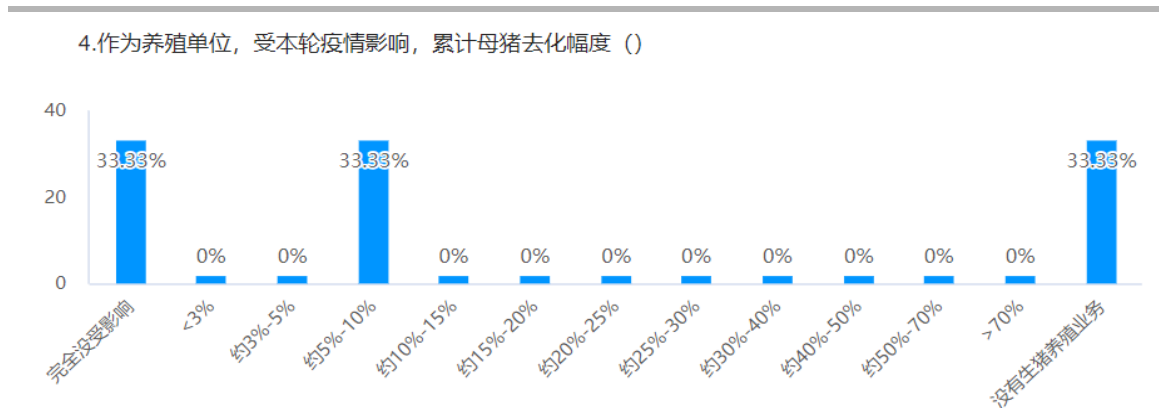
作为养殖单位，受本轮疫情影响，华东地区累计仔猪的去化幅度来看，其中一家产业表示去化约 3-5%，另一家表示完全没有受到影响。整体来看，受损幅度非常有限。

图表12：累计育肥猪去化程度统计（%）



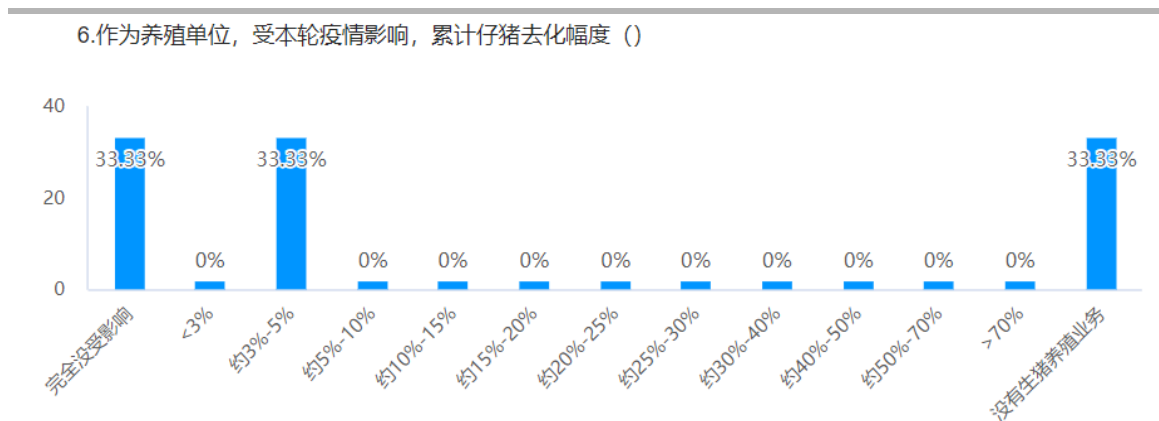
资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表13：累计母猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

图表14：累计仔猪去化程度统计（%）



资料来源：问卷星 中信期货研究所

6. 饲料销量

从调查问卷反馈来看，近月，从母猪、仔猪、大猪料销量出现了不同方向的

变化。

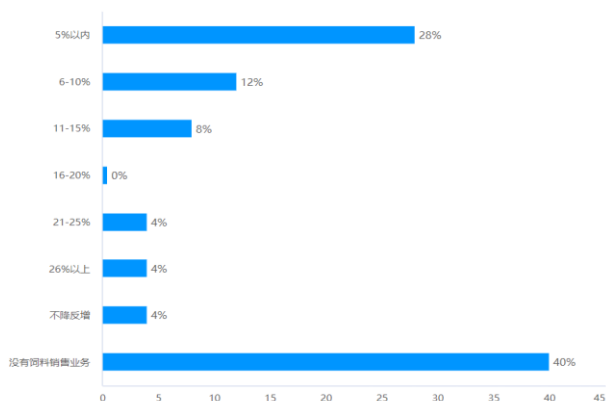
1) 近月的母猪料销量以小幅下降为主，其中，28%的产业朋友反馈母猪量降幅在 5%以内，20%的产业朋友反馈降幅在 6-15%区间。母猪销量的下降也和母猪淘汰的趋势相辅相成。

2) 近月的大猪料销量出现分化，其中 26%的产业朋友反馈出现 5%左右降幅，而也有近 17%的产业朋友反馈大猪饲料销量不降反增。也意味着，或许没有受疫情影响的区域，随着天气转凉，标猪的增重趋势的持续或导致饲料销量增加；而部分受到疫情影响的区域，大猪的提前淘汰出栏或导致饲料销量的小降。

3) 近月的小猪料销量也以小降为主，其中，35%的产业朋友反馈小猪量降幅在 10%以内，这也和疫情的影响趋势相辅相成。

图表15：母猪饲料销量近一个月降幅（%）

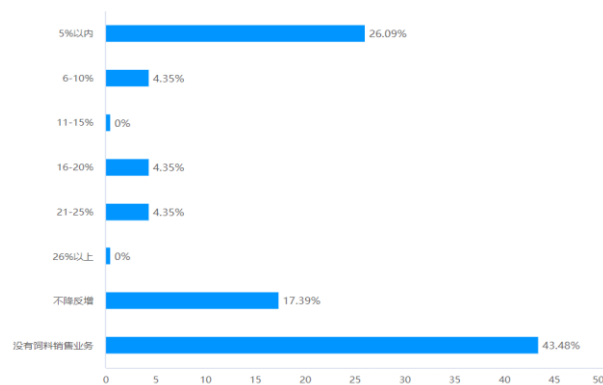
8.作为上游饲料厂，母猪料销量近一个月降幅在什么范围？



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表16：大猪饲料销量近一个月降幅（%）

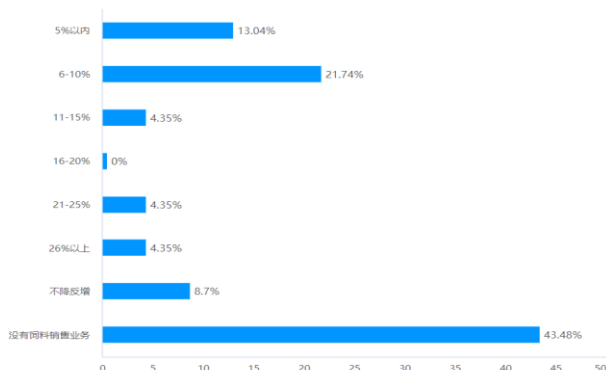
9.作为上游饲料厂，大猪饲料销量近一个月降幅在什么范围？



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表17：小猪饲料销量近一个月降幅（%）

10.作为上游饲料厂，小猪饲料销量近一个月降幅在什么范围？



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

（二）电话调研结果展示

从电话调研情况来看，本轮疫情整体还是以非瘟为主，各地区起始时间有差异，除了西南地区，10月份均呈现不同程度的加重。河南、东北、两湖地区较为严重，广东局部地区较为严重，但整体处于可控状态。和年初2-3月份冬季疫情相比，基本上各地区均表现为本轮疫情更加严重。具体详见表格：

图表18：疫情情况反馈

	河南河北山东地区	广东地区	东北地区	西南地区	两湖地区
这波疫情什么时候开始的？持续了多久？	河南严重，河北程度也深，山东听说稍微好一些	6月底7月初，持续到现在，部分地区趋稳减弱。粤北现在还是很严重。	8月初开始，10月中旬严重了，目前趋于稳定	三季度疫情比较大，10月份没受影响	湖北今年第3波了，第一波在春节前后，第二波在六七月份湖北大部分散户已经中招。这是第三波，最近半个月开始，今年湖北的集团一个都没有跑掉，都或多或少发病了
什么疫情？非瘟？	非瘟为主	非瘟为主	非瘟为主，蓝耳、伪狂、支原体都有	非瘟	非瘟
和年初相比程度如何？和去年同期相比程度如何？	严重	2-3月受影响不大	7-9小于年初，同比高于去年	冬季没有影响，三季度才出现	比前几次严重，前几次病毒潜伏期久，体态变化不大。这次大多情况是生猪感染病毒后，皮肤会出现烂疮，死亡率高。
当前的疫情防控措施？发现疫情之后的处理办法是什么？	经验丰富了，虽然这次发病快，但出栏也快	清栏。先以拔牙为主，但是成功很少。周边有疫情的话，小猪就转移圈舍，保护性措施。	拔牙	一般都是拔牙发病的猪，没有出现整栋整圈拔牙的情况。	散户受损较大，集团场一个月前基本严格防控，发现疫情基本整栋拔牙
生猪存栏有多少？病猪有多少？什么比例？	20-30%		拔牙随监测随观察随拔牙，基本没有什么病猪存栏		
母猪感染情况？	各家不一样，看防控技术，估计5-10%	基本没有受到影响。		样本偏差较大，整体评估母猪损失1-5%左右	
育肥猪感染情况？	周边有的团灭，受损20-30%居多	总体广东10%左右	9月底辽宁价格比较低，因为育肥猪	三季度育肥损失10%	

			猪病比较厉害。散户去化严重。规模厂 3%左右以小体重出栏，黑龙江散户较 12 月末去化保守 50%以上		
--	--	--	---	--	--

资料来源：中信期货研究所

从母猪产能变化情况来看，市场淘汰母猪的比例总体不高，其中，散户淘汰的比例明显高于集团厂。综合判断，原因有以下 3 点：

- 1) 集团厂防控措施更严格，母猪受损被动淘汰比例较小，大部分集团厂处于正常的更新换代周期当中。
- 2) 受抖音、快手等自媒体主播的影响较大的散户恐慌情绪加重，周边一旦有猪场中招，自己也害怕中招，从而出现集中出售的现象。
- 3) 大企业资金相对宽裕，一方面可能别的业务（如饲料板块）有利润，企业内部会协调支持，另一方面贷款相对容易，所以因亏损而主动淘汰母猪的意愿非常低。具体详见表格：

图表19：母猪产能受损情况反馈

	河南河北山东地区	广东地区	东北地区	西南地区	两湖地区
疫情被动淘汰母猪的比例？	5-10%	很低。	母猪场防疫更严格整体影响较小，正常淘汰月均在 4%更新，2 月、8 月略高 7%左右，9 月淘汰高峰，认为是全国疫情综合发生较高得月份	很低	基本 80%散养退市。母猪淘汰正在产能低下的。具体数据有待观察。财团都在去产能低的和发病母猪。优质母猪保留
亏损主动淘汰母猪的意愿？	基本没有	散户有一些，集团厂没有。	散户主动淘汰意愿比较强。集团厂选择更新替代，不太主动淘汰。	10 月主动去产能的速度略有加快，但总量仍旧很小	
年初母猪存栏量？现在母猪存栏量？	环比略增	环比略增	持平	疫情损失了一些，计划年底补回来	
MSY 效率的变化？	提高 20%	MSY 优化，微增。	高于去年	仔猪存活率有提升，MSY 优化	

资料来源：中信期货研究所

图表20：养殖单位财务情况反馈

	河南河北山东地区	广东地区	东北地区	西南地区	两湖地区
养殖完全成本？ 现金成本？	完全成本 16，现金成本 15.5	完全成本 16 左右，现金 15.6 左右。	养殖完全成本随着猪苗的降低和原料的降低也逐月下降	规模场 17-18，散户 14-15，也有 12-13 的	自繁自养成本控制好的 16 左右，差的 18
当前资金压力如何？	自有资金	大集团场还好，没有特别大的资金压力	散户资金压力不大，今年微亏，如果没得病。规模厂（1000-5000 头商品猪）相对比较难，贷款难，养殖成本比集团更高。	没有特别大的资金压力	小型散户资金压力尚可，中型企业有资金压力，当地集团公司也存在资金压力，但尚且有融资渠道

资料来源：中信期货研究所

二育方面，今年二育整体规模同比偏少，情绪偏谨慎，主要受到疫情抬头，以及对四季度猪价不太乐观等因素的影响。但由于今年大猪偏少，这波疫情又提前出栏一部分育肥猪，市场对于四季度的猪价情绪出现了从悲观到谨慎乐观的转变，预计在疫情停息后，会再度入场。

图表21：二育情况及后市看法情况反馈

	河南河北山东地区	广东地区	东北地区	西南地区	两湖地区
对四季度的猪价情绪？乐观？悲观？	一般	12 月偏悲观，集团厂出栏多，降体重。11 月反而会好一些。	乐观，主要是认为小飞影响出栏时段缺大猪带动一波涨价	觉得 11-12 月有反弹	四季度可能有一波行情，但不会很持续。大家都看好明年下半年行情。后年可能行情不好
今年二育的规模如何？四季度的二育计划？	一般		二育各别时间段比较集中，10 月二育比例和 7 月份相似，虽有但是月平均比例都不大，四季度 10 月有些，12 月-1 月若为价格高峰预期，二育则需要 10-11 进入，要不然时间上来不及养成大猪。	今年二育情绪谨慎，11 月可能会有一些，但是量不大，云贵不是传统养肥猪的地方，喜欢从东北调运。	今年大猪少，二次育肥比较热，预计 11 月中旬会涨。大财团公司仔猪卖不出去，着急放养，不允许在本场做二育，湖北实际安全可用的育肥场变少。但考虑疫情开始抬头，部分二育还在观望，估计疫情停息会入场。

当前是在降重还是增重？	略增	微增	排除疫情，正常的猪在微增，125kg左右。	增重	9月份已有超过50%二育入场，目前大部分生猪未出栏，预计在11-12月份出栏，成本为8块左右。目前二次育肥又有起势的苗头，成本在7块左右。
仔猪成交意愿？ 仔猪价格这么低为什么没有人买？	不看好后市		涨价了，但没有形成趋势。采购方努力压价，采购需求不旺盛。采购方集团为主，散户也有。	7月之后就不怎么出栏	疫情大、行情不好、散户退出，没人敢买，财团公司卖不出去。下个月底可能会涨价

资料来源：中信期货研究所

散户退出方面，近两年散户呈持续退出趋势，今年的疫情只是这个长期趋势当中的一个小小推动。从饲料销售模式来看，以前饲料厂卖给经销商，再通过经销商售于散户，近年来，随着散户的逐步退出，经销商走货量大幅减少，饲料企业逐步开始转型做规模场的代工等业务，由此可见散户退出的趋势。

图表22：散户退出情况反馈

	河南河北山东地区	广东地区	东北地区	西南地区	两湖地区
今年散户退出比例？	散户大部分退出了	基本退出了	严重的区域退出10-20%。整体评估退出3-5%。	没有太大变化；维持3:3:3的结构	
母猪饲料、教保料、育肥饲料销量变化？			原来经销商为主，再卖给散户。散户退出，走量减少。饲料企业都在转型做规模场的开发。		
生猪疫苗销售情况？	同比增30%				中型动保企业：销售不行 客户都没钱，小猪不值钱，能不用苗的都不用了。集团按照计划采购，但换成便宜苗

资料来源：中信期货研究所

二、疫情对于基本面的影响分析

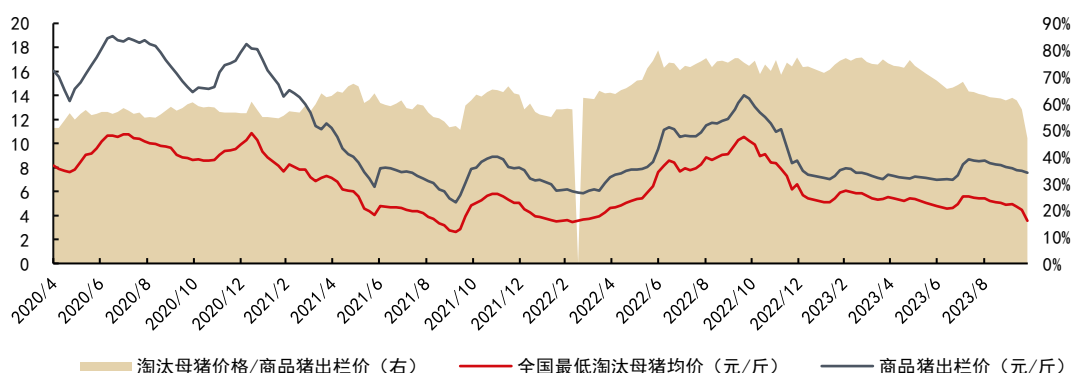
（一）疫情对于母猪的影响

本轮疫情对于母猪产能的影响，可以观测淘汰母猪价格、以及冻品入库率侧面得到一定的验证。从淘汰母猪价格来看，当市场处于产能扩张期，淘汰母猪积极性相应降低，淘汰母猪供应量相应减少，由此淘汰母猪/商品猪出栏比价边际增加；当市场处于产能去化期，淘汰母猪积极性相应提升，淘汰母猪供应量相应增加，由此淘汰母猪/商品猪出栏比价边际下降。

根据 2020 年 4 月至今的数据复盘，淘汰母猪/商品猪出栏比价范围处于 47%~80% 区间波动。在下行周期当中，例如在 2021 年 5 月份至 2021 年 10 月份，商品猪价格的快速下降驱动行业快速去化产能，淘汰母猪价格相应下滑，淘汰母猪/商品猪出栏比价从 67% 下行至 50% 低位水平。相反，在上行周期当中，例如 2020 年 4 月份至 2020 年 10 月份，以及 2022 年 2 月份至 2022 年 10 月份，随着商品猪价格的快速上行驱动行业补栏母猪，淘汰母猪价格相应增加，淘汰母猪/商品猪出栏比价也分别从 51% 攀升至 60%，从 55% 攀升至 77%。

本轮疫情再度加重，叠加今年前三季度的长期微幅亏损压力下，淘汰母猪价格在近期出现了较为快速的下滑。根据涌益咨询数据，10 月 26 日当周，全国最低淘汰母猪价格下跌至 3.55 元/斤，淘汰母猪价格对于商品猪价折扣为 47%，上周折扣为 58%，较上周下降 9 个百分点，快速下落至历史最低折扣水平。当然，需要注意的是，淘汰母猪价格的快速下跌并不意味着巨量的淘汰，除了真实的母猪淘汰加速以外，或许还有恐慌情绪的推动以及市场的炒作，真实的去化幅度还需持续观察 10 月母猪宰杀量的情况来综合判定。

图表23：淘汰母猪价格和折扣（元/斤、%）

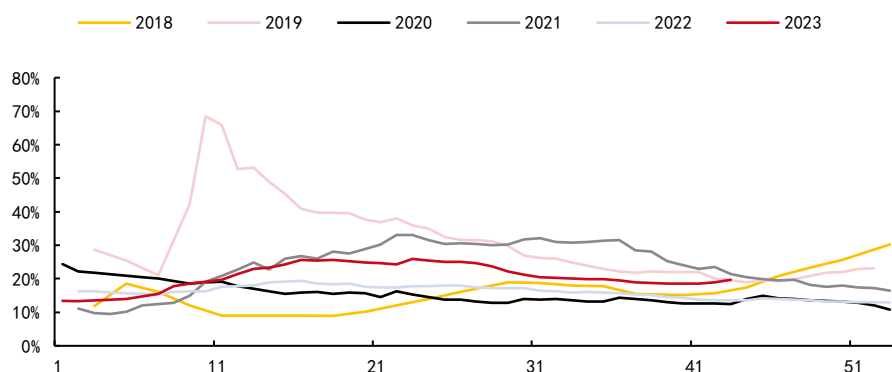


资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

同时，我们发现，冻品库容率出现了明显的上升。10 月 26 日当周，根据涌

益咨询，全国样本冻品库容率达 19.62%，较上周变化 0.77%。由于淘汰母猪体重较大，瘦肉率较低，鲜销走货不佳，往往入冻处理。基于此，淘汰母猪的快速下行伴随着冻品库容率的快速上升，能够很好地验证当前淘汰母猪的量一定是出现了加速的现象。

图表24：冻品入库率（%）

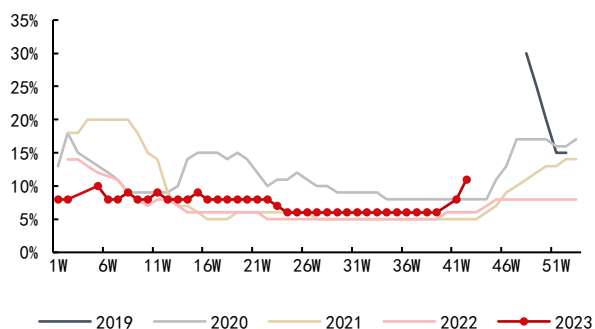


资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

（二）疫情对于 90kg 以下育肥猪的影响

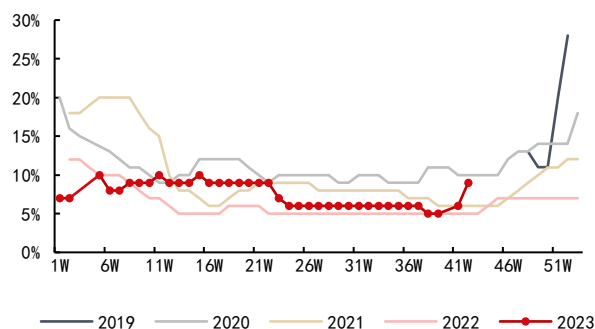
1. 东北地区：中小猪出栏快速持续增加

图表25：黑龙江 90kg 以下的出栏占比（%）



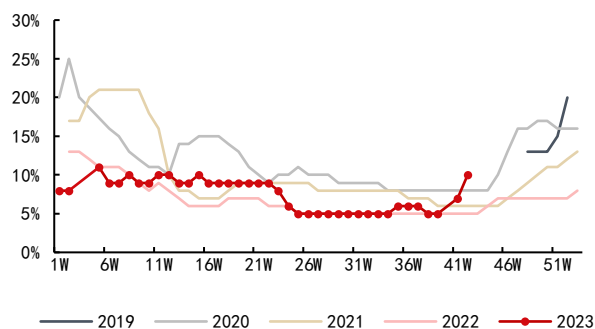
资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表26：吉林 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

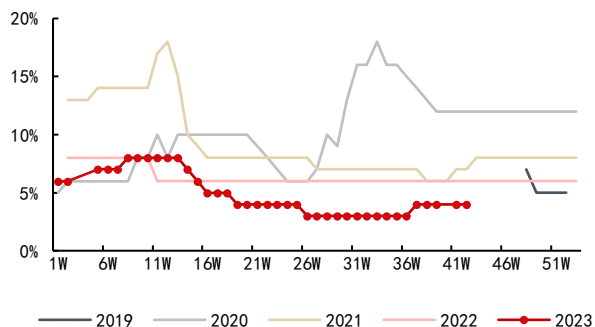
图表27：辽宁 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

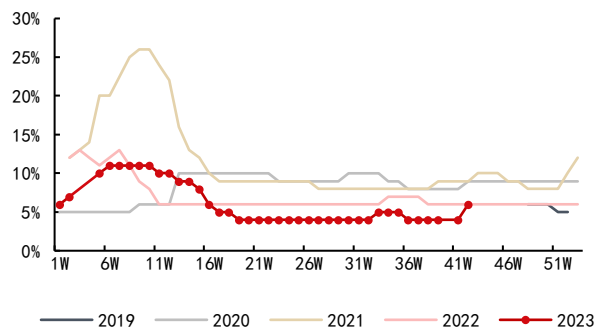
2. 华东地区：中小猪出栏边际增加

图表28：浙江 90kg 以下的出栏占比（%）



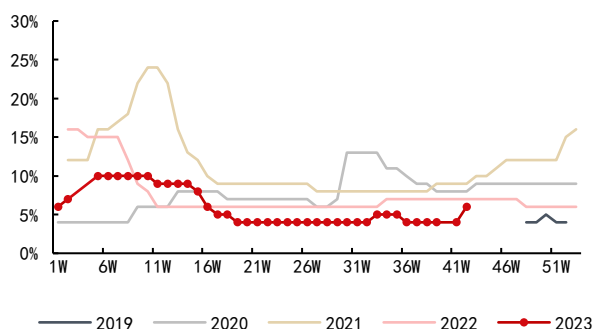
资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表29：江苏 90kg 以下的出栏占比（%）



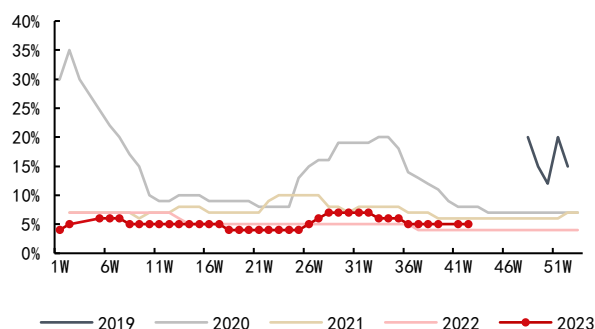
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表30：安徽 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

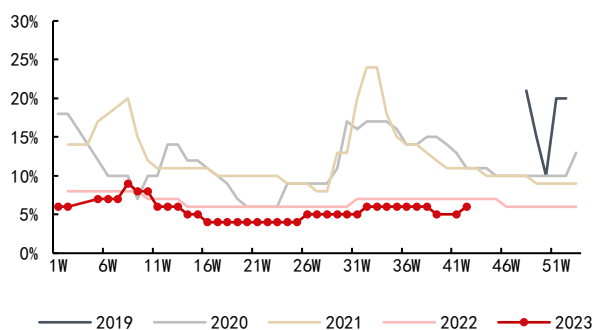
图表31：江西 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

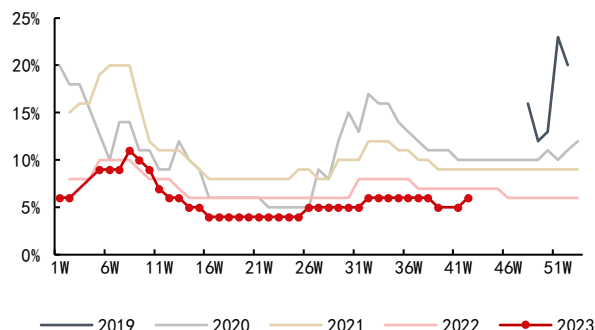
3. 华中地区：中小猪出栏边际增加

图表32：湖南 90kg 以下的出栏占比（%）



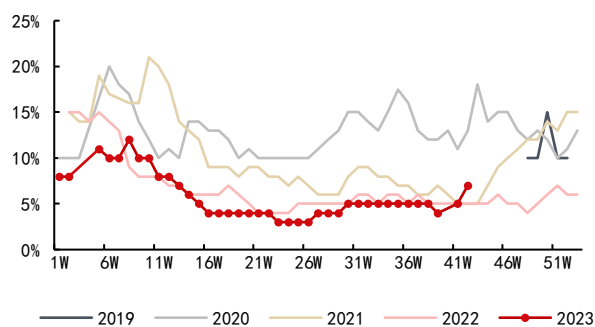
资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表33：湖北 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

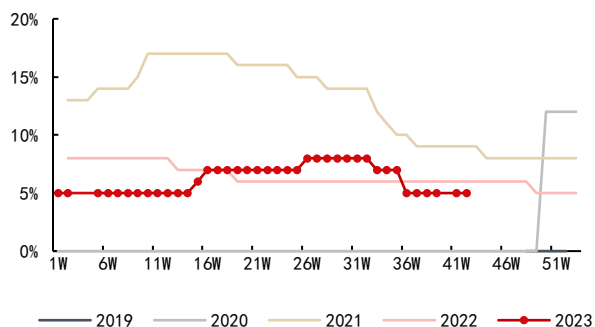
图表34：河南 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

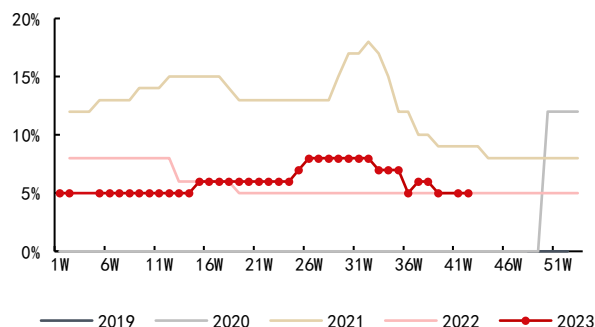
4. 西南地区：疫情控制良好

图表35：云南 90kg 以下的出栏占比（%）



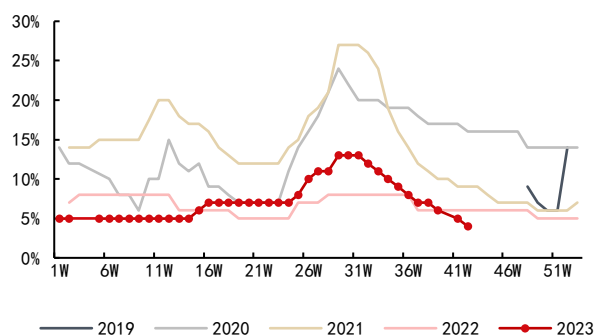
资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表36：贵州 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

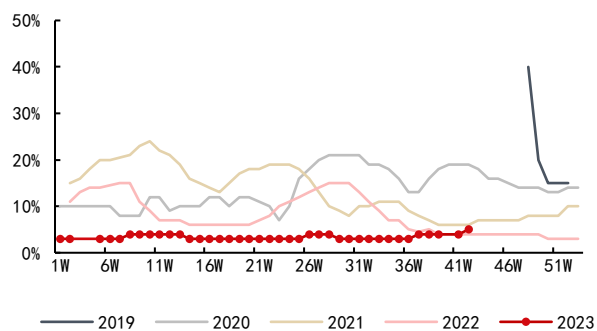
图表37：四川 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

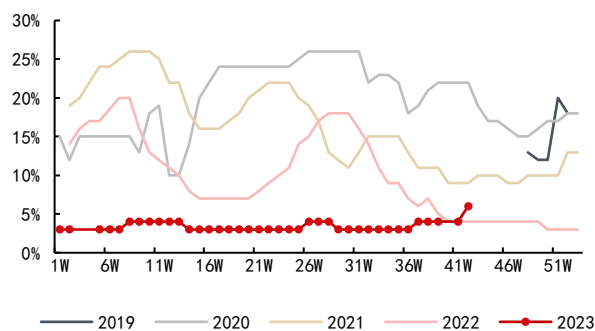
5. 华南地区：中小猪出栏边际增加

图表38：广东 90kg 以下的出栏占比（%）



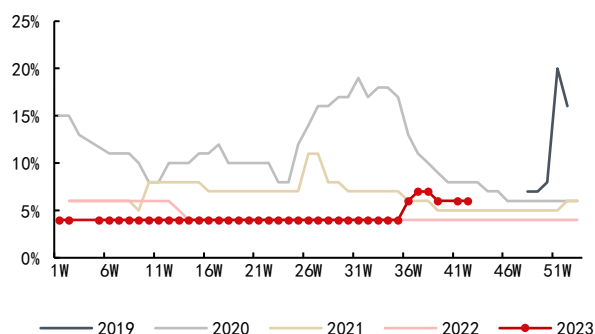
资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表39：广西 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

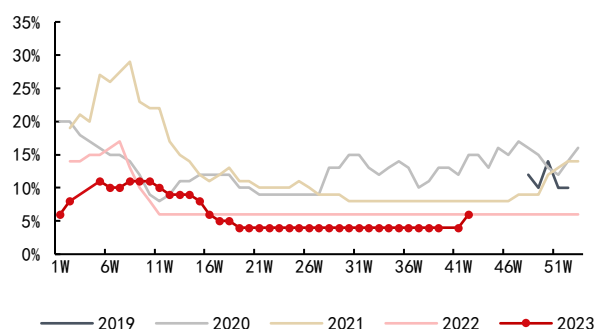
图表40：福建 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

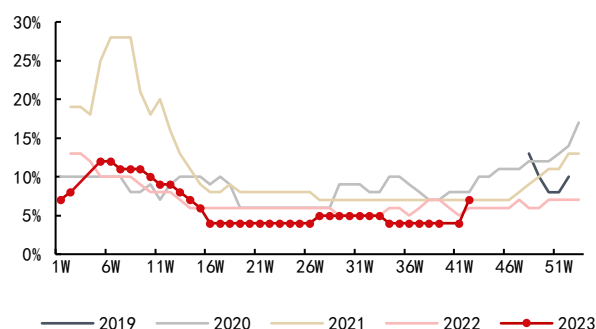
6. 华北地区：中小猪出栏边际增加

图表41：山东 90kg 以下的出栏占比（%）



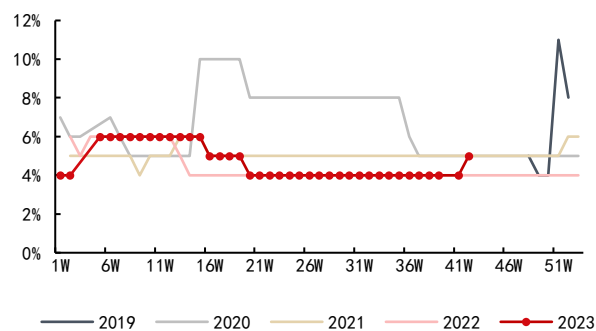
资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表42：河北 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表43：山西 90kg 以下的出栏占比（%）



资料来源：Wind 涌益咨询 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>