

猪肉处于供给不足的价格爬升周期

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：杨现领 张森

Tel: 010-59370862

Email: zhangsen@hczq.com

相关研究报告

事 项

猪肉价格上涨引起关注。新华社监测数据显示，5月1日-14日猪肉价格环比持续小幅攀升，同比去年大幅上升43.5%。部分地区同比涨幅已超过50%。

主要观点

1、供给不足和饲料价格上涨是近期猪肉价格明显爬升的主要原因

- 首先，养殖的周期性导致供给不足。判断生猪价格周期的核心指标是能繁母猪存栏量。2010年初由于疫情等影响母猪存栏量大幅减少，虽然能繁母猪存栏量从去年8月份开始震荡回补，但是目前仍然没有恢复到原先水平，导致总的猪肉供给量仍然处于较低水平。
- 饲料价格上涨。作为饲料主要成分的玉米价格涨势明显，进而提高养殖成本，导致猪肉价格不断上涨，目前1%左右的环比涨幅比较正常。从周期上看，最近一轮猪肉价格上涨始于2010年6月，将近一年的环比涨幅累计到现在导致的同比涨幅非常显著，从3月份已经开始显现，4、5、6月将逐步释放。

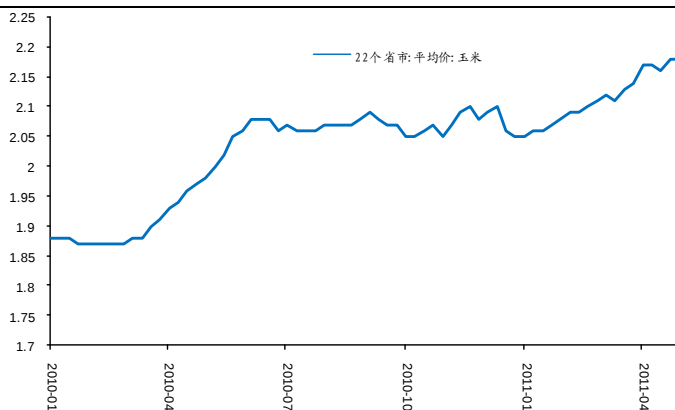
2、预计5、6月份猪肉价格仍保持高位，有望三季度出现逆转

- 能繁母猪存栏量从2010年8月份开始震荡上升，但其影响要到2011年8月份左右才显现。原因在于从补栏母猪到影响生猪供应和猪价需要“3个月配种、4个月妊娠、5个月育肥”共12个月的周期，期间母猪存栏和总存栏的恢复增加，并不影响肥猪的供应和猪价。从这个推算来说，猪肉价格见顶很可能出现在今年8月份之前。
- 生猪存栏量已经从3月份开始止跌回升，现在猪粮比价在7左右，高于6:1的生猪生产盈亏平衡点，生猪养殖收益较高。因此生猪存栏量会继续上升。如果按照育肥周期，向后推4-5个月计算，那么将在7-8月影响到市场上猪肉的供应量，这进一步加强我们对猪肉价格在8月份之前见顶的判断。

3、预计猪肉价格对5、6月份的CPI同比新增贡献为每月0.2个百分点

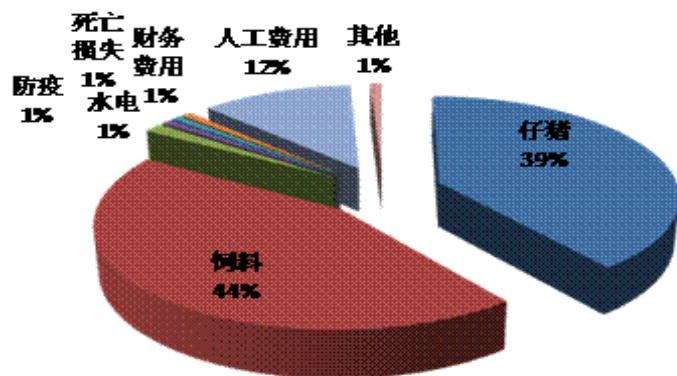
- 按照历史同比数据测算，猪肉价格同比增幅对食品CPI的传导系数为0.13，食品价格对CPI的传导系数是0.3。4月猪肉同比涨幅为35%，未来两月同比涨幅将会进一步上涨，若分别达到40%和45%，那么猪肉同比新增涨幅使得CPI食品新涨价 $5\% \times 0.13 = 0.64\%$ ，进而使CPI新增涨幅为 $0.64\% \times 0.3 = 0.2\%$ 。

图表 1 玉米价格走势



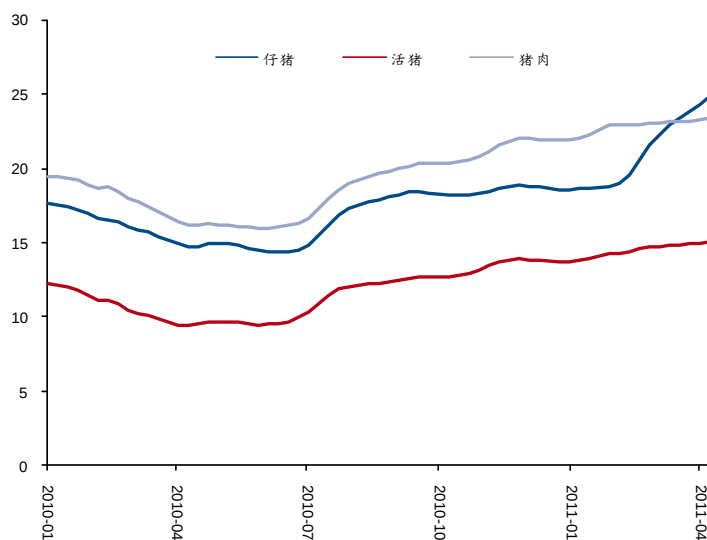
数据来源: wind 华创证券研究所

图表 2 生猪养殖成本的构成



数据来源: 华创证券研究所

图表 3 猪肉价格走势 (元/公斤)



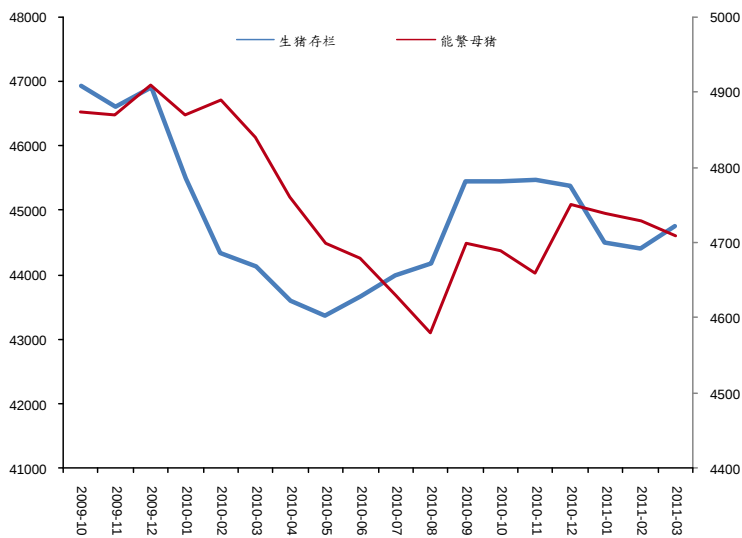
数据来源: 农业部 华创证券研究所

图表 4 CPI 同比：猪肉

猪肉同比 (%)	
2011-01	12.40
2011-02	18.10
2011-03	27.20
2011-04	35.20

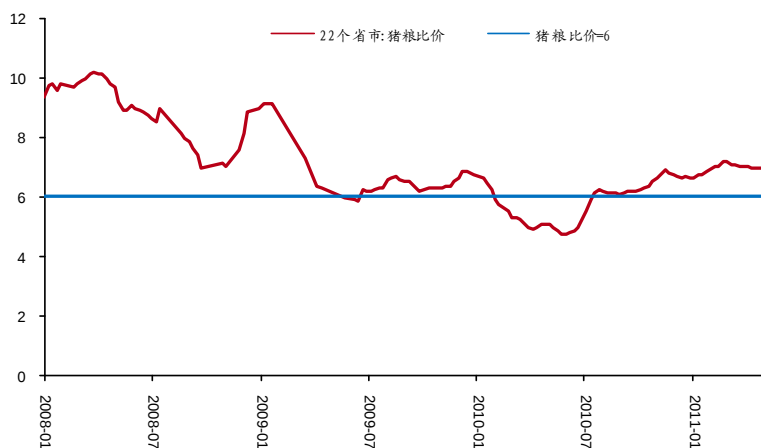
数据来源：国家统计局 华创证券研究所

图表 5 生猪存栏量和能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：农业部 华创证券研究所

图表 6 2008 年以来 22 省市猪粮比价



数据来源：wind 华创证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编：100036
传真：010-59370801