

2018.11.20

生猪养殖行业观察及信用风险展望

2018 年前三季度



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

生猪养殖行业观察及信用风险展望

——2018 年前三季度

作者：联合资信 工商一部 谭心远 刘丙江

摘要

2018 年，中国生猪养殖行业正经历行业周期性低谷叠加疫病冲击的特殊时刻，上游饲料原材料价格波动较大，依然面临较大的环保压力，行业信用风险加大；规模化养殖以及 MSY 水平的提升，有助于增强头部企业的抗风险能力；业内企业经营状况及信用水平有所分化。展望 2019 年，生猪养殖行业或将在下半年迎来周期性回升，行业信用风险将随之修复。值得关注的是，“非洲猪瘟”疫情成为影响本轮行业周期及行业信用风险的最大不确定性因素，疫病的爆发范围、传播时长及防控措施将对行业整体信用水平产生重大影响。

一、宏观经济运行状况

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值(GDP)82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落，工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大，制造业采购经理人指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)

均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但

仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

二、行业运行状况

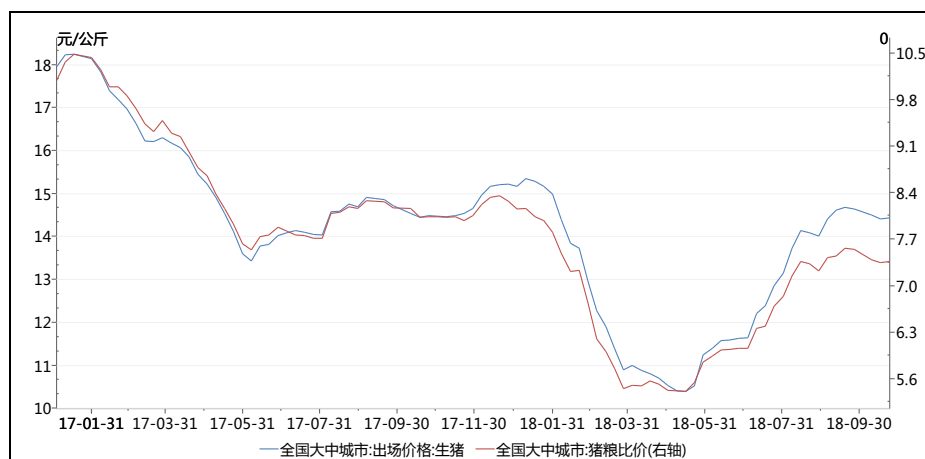
1. 生猪市场行情

生猪市场价格 2016 年达到了历史高点；2017 年上半年，生猪市场整体供大于求，导致上半年生猪价格的持续下跌；2017 年下半年，受季节性需求回暖以及市场当期供应偏紧等因素影响，价格小幅回弹；2017 年全年生猪价格整体呈震荡下降趋势，年底为 15.04 元/公斤。据国家统计局统计，2018 年前三季度中国猪肉产

量 3843 万吨，同比增长 0.30%；生猪出栏 49579 万头，同比增长 0.10%，生猪市场供大于求，生猪价格持续快速下降；2018 年 5 月达到 10.39 元/公斤，为十年来最低点，出现全行业亏损；2018 年 6 月以来生猪价格有所回调，但仍保持在低位，2018 年 10 月为 14.41 元/公斤，行业内部分企业开始盈利。

猪粮比方面，历史数据表明，猪粮比在 6.0 左右为养殖盈亏平衡点。2017 年中国养殖猪粮比和生猪出场价格走势基本吻合，由 2017 年初的 10.43，降至 2017 年底的 8.27。2018 年上半年猪粮比继续快速下降，于 2018 年 3 月跌破 6.0 的盈亏平衡点；2018 年二季度基本保持在 6.0 的盈亏平衡点以下，出现全行业亏损；2018 年三季度以来，猪粮比有所回升，但仍处相对低点，维持在 7.56 以下。

图1 2017年以来中国生猪出场价格及猪粮比情况（单位：元/公斤）



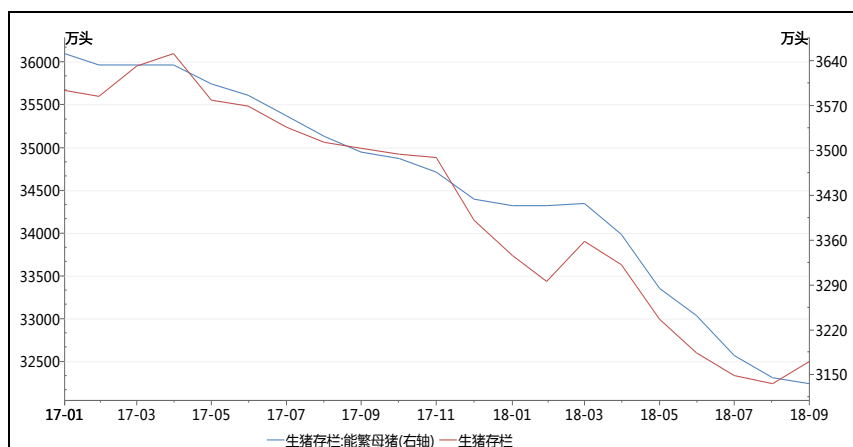
资料来源：Wind 资讯

总体看，生猪市场价格 2017 年起步入下行周期，2018 年二季度出现全行业低点，进入 2018 年三季度呈现出阶段性回弹，但生猪价格趋势性反转尚待时日。

2. 能繁母猪及生猪存栏情况

在传统猪周期运行逻辑中，能繁母猪存栏量及生猪存栏量是两个关键指标。其中能繁母猪存栏量是先行指标，后备母猪仔培育为能繁母猪约 4 个月，能繁母猪受孕分娩约 114 天左右，仔猪育肥至出栏约 6 个月，大体上能繁母猪存栏量决定了未来 10 个月生猪存栏量；生猪存栏量又基本决定生猪出栏量，从而影响市场生猪供应。在没有重大外部因素影响的情况下，传统猪周期基本遵循“生猪价格上涨>能繁母猪补栏>生猪出栏增加>生猪价格下降>能繁母猪减少>生猪出栏减少>生猪价格上涨”的循环。

图2 2017年以来中国生猪及能繁母猪存栏量（单位：万头）



资料来源：Wind 资讯

2017 年以来中国能繁母猪及生猪存栏量均持续下滑，其中能繁母猪存栏量从 2017 年 1 月的 3651 万头下降至 2018 年 7 月的 3180 万头，降幅为 12.90%；生猪存栏量从 2017 年 1 月的 35668 万头降至 2018 年 7 月的 32340 万头，降幅为 9.33%，2018 年 9 月小幅回升至 32501 万头。

依据传统猪周期逻辑链条分析，能繁母猪及生猪存栏量持续下降，生猪出栏价格本应该上涨；但实际情况却是同期生猪出栏价格总体大幅下降。联合资信认为，出现上述情况主要原因是规模化养殖的推进和养殖技术的发展提高了养殖效率，存栏数量下降并未带来生猪出栏供给的收缩。据中国产业发展研究网测算，2015~2018 年，中国生猪养殖行业 MSY（母猪年产胎次*母猪平均窝产活仔数*哺乳仔猪成活率*育肥猪成活率）从 15.85 提升至 19.10，单头母猪产能提升明显；此外，随着饲料配料和精细化养殖水平的提升使得仔猪育肥出栏时间有所缩短，出栏生猪体重提升。通过能繁母猪存栏量和生猪存栏量判断猪周期有效性大幅减弱。

目前中国生猪养殖行业 MSY 水平虽提升较快，但与美国、荷兰等国超过 25 的水平尚有差距。未来，养殖集中度提升和技术进步将继续推升中国生猪养殖行业 MSY 水平，头部养殖企业抗风险能力将随之增强。

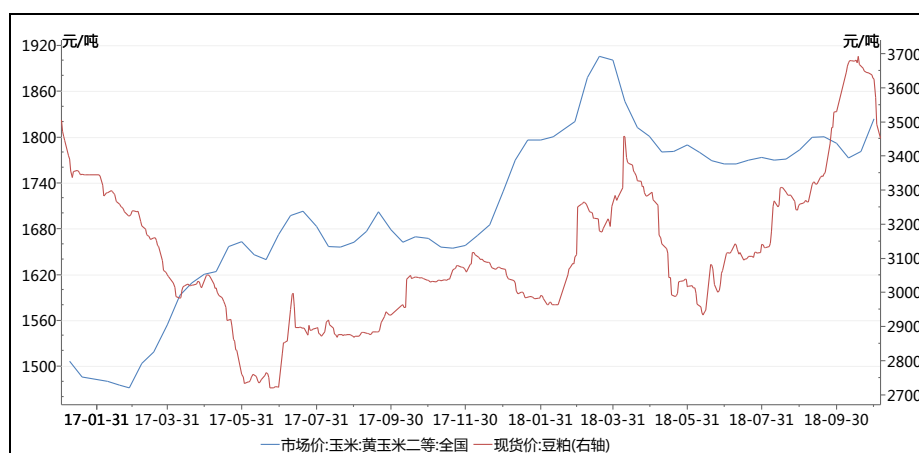
3. 上游原材料价格

生猪养殖企业养殖成本主要取决于玉米和豆粕等饲料原材料价格。2017 年以来，中国玉米价格受市场消费、临储政策取消价格市场化、国储库存变化等因素影响，整体上涨幅度较大，由 2017 年初的 1480.10 元/吨，上涨至 2018 年 3 月的 1905.80 元/吨。此后，受国储拍卖市场供给增加影响，玉米价格有所下降，2018

年 10 月为 1823.80 元/吨。豆粕价格方面，中国大豆依赖进口，影响因素较多；2017 年以来，受市场供需、自然气候、贸易摩擦、游资炒作等因素共同影响，豆粕价格波动很大，2017 年以来低至 2720 元/吨，高至 3692.06 元/吨，未来价格难以准确预测。

总体看，饲料原材料价格波动较大，难以准确预测未来价格走势，2017 年以来总体呈现上涨态势，生猪养殖企业仍然面临较大的原材料成本控制压力。

图3 2017年以来中国玉米及豆粕价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

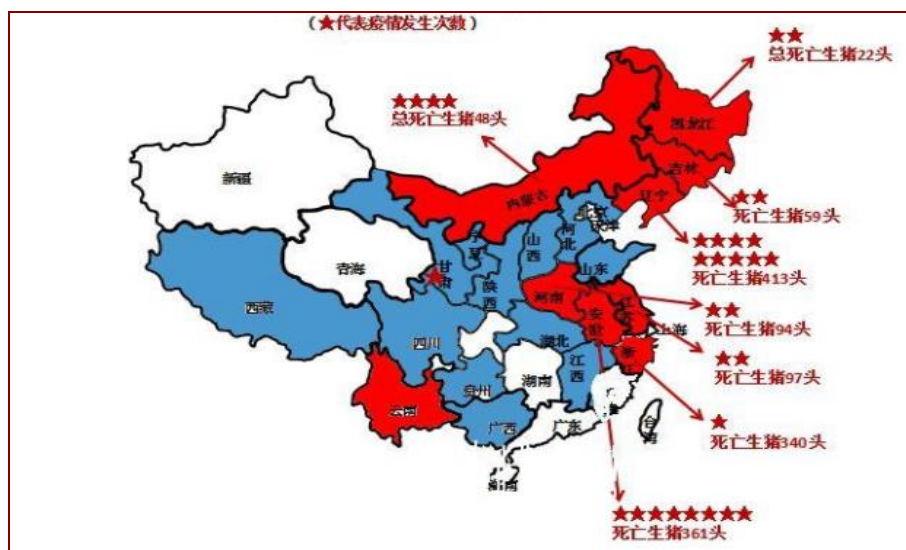
三、行业关注

1. 疫病风险

疫病风险一直是生猪养殖行业发展的重要影响因素。2018 年 8 月中国境内首次出现“非洲猪瘟”疫情。作为一种外来性疫病，“非洲猪瘟”有高传染性和致病性，尚无特效药，致死率接近 100%，疫情发生后一般采取扑杀、无害化处理、消毒等处置措施。

截至 2018 年 10 月底，农业农村部通报的非洲猪瘟疫情已多达 42 起，涉及辽宁（18 起）、河南（2 起）、江苏（2 起）、浙江（1 起）、安徽（8 起）、黑龙江（2 起）、内蒙古（4 起）、吉林（2 起）、天津（1 起）、山西（1 起）、云南（1 起）等省份。

图4 中国“非洲猪瘟”疫情发生概况

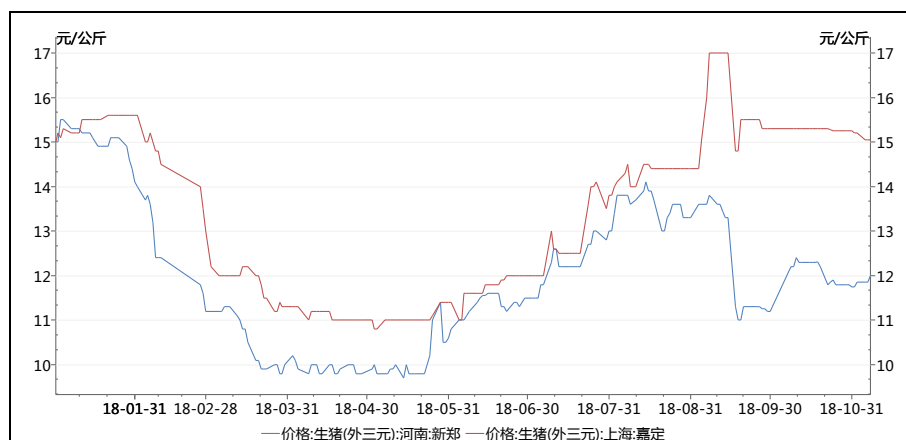


资料来源：公开资料整理

中国生猪主产区 and 主销区割裂，长距离生猪调运频繁，考虑到疫病防控，根据《农业农村部关于切实加强生猪及其产品调运监管工作的通知》，对于有 1 起疫情的县，暂停该县生猪产品调出该县所在市，暂停该市所辖其余各县生猪产品调出本省；有 2 起及以上疫情的县，暂停该县生猪产品调出本县，暂停该县所在市所辖其余各县生猪产品调出本市；有 2 个及以上县发生疫情的市，暂停该市所辖县生猪产品调出本市；有 2 个及以上市发生疫情的省，暂停该省所辖市生猪产品调出本省。根据《农业农村部关于进一步加强生猪及其产品跨省调运监管的通知》，与发生非洲猪瘟疫情省相邻的省份暂停生猪跨省调运。

截至 2018 年 10 月底，中国已有 23 个省、3 个直辖市生猪调运受限，农业部数据显示：2018 年第 36、37、38、39、40 周，生猪跨省调运量分别同比下降 28%、53%、65%、65%、73%，加剧了生猪主产区 and 主销区的供求错配，生猪价格出现区域分化。以生猪主产区河南和主销区上海为例，2018 年 1~7 月，两地生猪价格契合度较高；2018 年 8 月“非洲猪瘟”爆发，国家实施禁运措施以后，两地生猪价格明显分化；价差达 3~6 元/公斤。

图5 河南及上海生猪价格情况（单位：元/公斤）



资料来源：Wind 资讯

总体看，“非洲猪瘟”疫情推升行业风险，大型养殖企业集中度高，养殖基地存栏规模大，不仅自身疫病防控压力大，还面临生猪调运受限造成的区域价差影响。此外，疫情若不能得到有效控制，将引发消费者恐慌情绪，使得猪肉消费快速下降；行业内企业正面临行业周期性低谷与疫病爆发的双重打击。

2. 环保压力

2014 年颁布的新《环境保护法》，要求从事畜禽养殖的单位对畜禽粪便、尸体和污水等废弃物进行科学处置，防止污染环境。农业农村部发布的《全国生猪生产发展规划（2016-2020 年）》，划分出了生猪养殖重点发展区（河北、山东、河南、重庆、广西、四川、海南）、约束发展区（北京、天津、上海等大城市和江苏、浙江、福建、安徽、江西、湖北、湖南、广东等南方水网地区）、潜力增长区（江苏、浙江、福建、安徽、江西、湖北、湖南、广东）和适度发展区（山西、陕西、甘肃、新疆、西藏、青海、宁夏）。2017 年 2 月，农业农村部发布的《2017 年畜牧业工作要点》要求生猪养殖产能加快向潜力增长区转移并提出“抓好畜禽粪污处理和资源化利用”对养猪场环保提出了更高的要求。

各地政府积极执行环保政策，针对养殖所需土地资源做出了不同规定，在靠近江河水系、人口稠密的地区设立禁养、限养区，规模化养殖所需的成片土地更难获取。各级政府对不符合环保土地资源相关要求的养殖场严格采取拆除、搬迁、关闭等措施，2012 年以来，因为各地环保问题被关闭和拆迁的小型养猪场累计超过 3000 万户。总体看，2018 年以来养殖环保政策仍然从严，提高了企业的养殖成本但有利于行业集中度的提高。

四、行业内企业信用状况

中国以生猪养殖为主业的规模化养殖企业主要有温氏食品集团股份有限公司（下称“温氏股份”）、牧原食品股份有限公司（下称“牧原股份”）、江西正邦科技股份有限公司（下称“正邦科技”）、雏鹰农牧集团股份有限公司（下称“雏鹰农牧”）、天邦食品股份有限公司（下称“天邦股份”）等。上述企业全部为民营企业、上市公司；总部位于广东、河南、江西、浙江等生猪养殖大省或消费大省。养殖模式方面，除牧原股份为“自繁自养”外，其余企业都以“公司+农户”及其变种为主。

1. 债券发行

截至 2018 年 11 月 6 日，上述企业存续债券如下表；其中温氏股份和正邦科技 2018 年以来暂未有新增债券发行；票面利率与信用等级总体负相关，信用等级较好的区分了债券票面利率；牧原股份和雏鹰农牧 2018 年以来融资活动较为频繁，发行多期债券，到期日相对集中；牧原股份“自繁自养”的养殖模式相对“公司+农户”的养殖模式资产更重，由于种猪场、猪舍等资产均靠自身投入，在规模扩张阶段资本支出增长快，牧原股份 2018 年以来连续发行多期债券，杠杆水平大幅提升。

表1 截至2018年11月6日，主要生猪养殖企业存续债券情况（单位：亿元、%）

证券简称	发 行人	发 行 总 额	起 息 日	到 期 日	当 期 票 面 利 率	发 行 时 主 体 评 级	最 新 主 体 评 级
17 温氏 01	温氏股份	5.00	2017-03-20	2022-03-20	4.60	AAA/稳定	AAA
17 温氏 02		20.00	2017-07-04	2022-07-04	4.87		
16 牧原 MTN001	牧原股份	10.00	2016-08-19	2019-08-19	3.78	AA/稳定	AA ⁺ /稳定
17 牧原 MTN001		4.00	2017-04-21	2020-04-21	5.50	AA ⁺ /稳定	
18 牧原 MTN001		10.00	2018-08-17	2021-08-17	7.00		
18 牧原 SCP001		5.00	2018-03-21	2018-12-16	5.40		
18 牧原 SCP002		4.00	2018-03-30	2018-12-25	5.30		
18 牧原 SCP003		5.00	2018-07-27	2019-04-23	5.73		
18 牧原 SCP004		6.00	2018-08-13	2019-05-10	5.16		
18 牧原 SCP005		5.00	2018-10-12	2019-07-09	6.00		
17 正邦 01		正邦科技	5.30	2017-11-17	2022-11-17	5.60	
14 雏鹰债	雏鹰	8.00	2014-06-26	2019-06-26	8.80	AA ⁻ /稳定	C

16 雏鹰 01 (私募)	农牧	8.60	2016-03-09	2019-03-09	7.20	AA/稳定	
16 雏鹰 02 (私募)		6.40	2016-05-06	2019-05-06	6.80		
18 雏鹰 SCP002		10.00	2018-03-26	2018-12-21	7.50		

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 信用等级调整

2018 年以来，上述企业中仅有雏鹰农牧出现信用等级调整，其主体长期信用等级被连续下调，目前已发生实质性违约，主体长期信用等级为 C，主要原因是：生猪养殖行业步入周期低谷，公司生猪养殖业务业绩大幅下滑，出现大额亏损；有息债务规模大，债务结构失衡，现金类资产不足以覆盖短期债务；大量资金投入产业基金，无法及时回收资金；资金链紧张，出现贷款逾期，资产被查封，控股股东持有股份被司法冻结，外部支持不足。此外，还存在粉饰财务报表的嫌疑。

3. 发债企业运营情况

考虑到发债企业半年报披露信息较三季报更为详细，下文主要分析上述生猪养殖企业 2018 年上半年经营及财务状况。

表2 主要生猪养殖企业2018年上半年经营及财务状况（单位：亿元、%、万头）

项目	温氏股份	牧原股份	正邦科技	雏鹰农牧	天邦股份
最新主体信用等级	AAA/稳定	AA ⁺ /稳定	AA/稳定	C	--
资产总额	475.23	256.12	190.94	249.44	60.91
所有者权益	322.46	118.59	65.01	66.09	30.49
现金类资产	34.37	25.68	14.41	7.57	4.18
营业收入（当期/上期）	253.17/251.24	55.13/42.31	122.22/90.39	24.50/25.23	18.62/13.46
利润总额（当期/上期）	10.42/18.84	-0.79/12.00	-2.12/2.97	-3.89/6.05	0.95/1.42
经营活动现金流量净额（当期/上期）	4.34/4.37	-1.82/8.44	-4.10/-4.50	4.32/-2.29	-0.72/0.29
生猪养殖业务毛利率（当期/上期）	3.18/24.65	6.32/34.33	-5.68/21.81	-26.94/25.76	7.23/8.73
EBITDA	22.04	6.21	4.02	2.06	1.85
资产负债率	32.15	53.70	65.96	73.51	49.95
全部债务资本化比率	15.05	48.12	58.16	68.75	36.29
全部债务	57.14	110.00	90.36	162.79	17.37
短期债务	16.70	80.59	42.10	113.92	17.25
长期债务	40.44	29.41	48.26	48.87	0.12

流动比率	154.13	74.77	87.29	93.47	84.21
2018 年上半年出栏量	1035.64	474.40	248.18	116.65	89.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：现金类资产包括货币资金及短期可变现理财产品。

2018 年上半年，行业虽然步入周期性低谷，但上述企业出栏规模总体保持增长态势，规模化养殖竞争优势凸显，对散户形成挤出效应，行业集中度进一步提高。同时，上述企业经营效益与行业周期相关性强，出栏生猪量增价降，营业收入整体同比降幅较小，但生猪养殖业务毛利率同比明显下降，部分企业甚至出现成本倒挂，生猪养殖毛利率为负；除行业龙头温氏股份外，其余企业利润总额均处于亏损或者微利状态；有息债务方面，2018 年上半年，上述企业债务规模总体增长，负债水平有所提高。

行业周期性低谷较好的验证了发债企业的信用资质和抗风险能力。2018 年上半年，行业龙头温氏股份利润总额明显强于其他企业，债务负担处于适宜水平，债务结构合理，现金类资产较充裕；牧原股份受其自繁自养的养殖模式影响，资本支出规模较大，推升了债务规模，且债务结构不尽合理，存在一定短期债务压力，同时其管理和财务费用侵蚀部分利润，当期微亏，但其负债水平仍然不高，自繁自养模式也更有利于抵御疫病风险，行业地位稳固；正邦科技出栏量与行业前两位差距较大，养殖效率亦有所不及，当期养殖毛利率为负，出现亏损，且其整体负债水平处于较高水平，但正邦科技除生猪养殖业务以外还进行饲料生产销售，贡献大额收入，且该项业务较为稳定，有助于平缓猪周期影响；雏鹰农牧出栏规模较小，养殖毛利率大额为负，主业亏损，前期对外投资较为激进，杠杆水平高，资金链紧张，已发生债务违约；天邦股份规模较小，行业周期性低谷中仍能实现微利，但其债务结构失衡，存在一定短期偿债压力。

2018 年三季报来看，受益于第三季度生猪价格的回升，上述企业前三季度营业收入总体同比增长，但利润总额同比下滑明显。其中温氏股份营业收入 408.39 亿元，同比增长 4.13%，利润总额 31.59 亿元，同比下降 25.04%；牧原股份及正邦科技在第三季度扭亏为盈，前三季度利润总额分别为 3.50 亿元（去年同期 18.12 亿元）和 0.31 亿元（去年同期 4.43 亿元）；雏鹰农牧陷入债务泥潭，大幅亏损 6.97 亿元。

五、行业信用展望

2017 年以来，“猪周期”步入下行通道，生猪出栏价格大幅下跌，于 2018 年二季度到达历史低位，行业内企业出现普遍亏损，进入 2018 年三季度虽有所回暖，但仍处低位；上游原材料价格仍然波动较大，生猪养殖企业上下游同时承压；加之环保标准日益严格，“非洲猪瘟”疫病影响，行业整体信用风险加大。

行业低谷期规模化养殖企业主业造血能力大幅下降，跨省禁运措施造成的区域价差加大，行业内企业信用资质出现明显分化，部分生猪养殖产业链上下游有延伸、现金类资产储备充足、养殖效率高、财务杠杆较低的企业较为稳健；部分非主业投资激进、现金类资产储备不足、财务杠杆高、主要养殖产能位于禁运区域、债务期限与投资回报期限不匹配的企业面临较大的信用风险。

从“猪周期”历史经验判断，2018 年四季度生猪出栏价格可能出现温和涨势，至 2019 年二季度保持波动盘整的态势，2019 年下半年有望迎来趋势性反弹，进入下一轮“猪周期”。值得关注的是，本次“猪周期”进程面临疫病风险这个不可控因素的影响，目前“非洲猪瘟”疫情传染源及传染链条尚不明确，整体呈蔓延趋势，禁运措施导致区域价格分化。未来，若疫病短时集中爆发，行业供需同时收缩，需求端收缩幅度更大，导致出栏价格下降，加快行业产能出清，下一轮“猪周期”或提前到来；若疫病长期得不到有效控制，将引发消费者恐慌情绪，猪肉需求短时间难以恢复，行业周期性低谷或将延长。