

生猪年报----行业产能周期加速，猪价蓄势待发

姓名：王平
从业资格编号：F0211772
投资咨询编号：Z000040
2023年12月15日

联系人：凌凡
从业资格编号：F03107736



目录

CONTENTS

- 01 观点摘要
- 02 生猪供应端分析
- 03 生猪需求端分析
- 04 未来展望

01

观点摘要

➤ 2024年走势预测及展望:

从供应端来看，2024年的理论出栏量应由2023年3月-2024年2月的能繁母猪存栏量决定，由涌益咨询数据显示，2023年全年能繁母猪存栏量持续下降，但整体行业亏损程度不深，降速较慢，目前能繁母猪产能依然保持在4200万头左右，整体去化较慢，这意味着未来2024上半年生猪供应量缩减幅度较为有限。但观察到年底行业内商品猪持续亏损，仔猪陷入亏损阶段，生产链全环节负利润的情况下，资金不畅，中小散大量退出市场，拥有较为完备投融资渠道的集团厂坚挺扛价，产业集中度进一步加深，后续的二元母猪补栏情绪较弱，且冬季来临持续不断的疫情席卷国内市场，恐慌情绪及资金链压力的双重打击有望推动产能去化加速，从而使得2024年下半年供给缩量增加，猪价市场得以缓解。

消费端来看，上半年年初依然存在腌腊季节拉动需求的情况，短期透支需求后迎来传统淡季，随后中秋国庆等季节性旺季拉动短期需求，但从大趋势来看，随着社会主义现代化进程的推动，腌腊季节的传统消费人群基数逐步下降，消费习惯的改变难以为猪肉后续带来大的拉动作用。

风险提示:

- 收储放储等政策影响
- 传统旺季需求不及预期
- 非瘟影响
- 养殖企业压栏、二育

02

生猪供应端分析

3.1 生猪供应端分析

在分析今年猪周期之前，我们先回顾一下周期理论。从经济学理论分析，经济周期是市场经济体制下的产物。当大家对经济预期向好的时候，就会扩大生产，当生产扩大到一定程度导致供大于求的时候，产品库存就会过剩，产品价格降低，然后就转而去库存，企业开始裁员经济开始出现衰退随着企业减少生产，一段时间后，产品供不应求，大家又会重新开始生产补库存，经济开始慢慢恢复。所以经济始终在这种波动中前行。

而猪周期是生猪生产和猪肉销售过程中的价格周期性波动现象。简单来说，猪肉价格上涨时，养殖户会扩大产能，增加能繁母猪，推动生猪存栏量上升，育肥成熟后生猪出栏量增加，猪肉供给增加，价格下降。养殖户观察到猪肉价格下降，减少产能，淘汰能繁母猪，生猪存栏量和出栏量下降，猪肉供给减少，猪肉价格重新回升，周而复始。

目前我国出现的猪周期基本为4年一轮，筑底期通常在4-6月，并且随着时间推移，猪周期有明显加速缩短的趋势。

2006-2009年猪周期，生猪价格上涨20个月，涨幅+158%，下跌14个月，跌幅-49%，最高单周平均猪价达到17.4元/千克。上涨的主要原因是05-06年猪价位于低位，养殖户大量淘汰母猪，生猪出栏减少，随着07年高致病性猪蓝耳病爆发，造成供求关系反转，猪价开始回升。此后，全球经济危机、“瘦肉精”，以及“甲型H1N1流感”等事件的爆发，猪肉需求下降，猪价下跌。

2009-2014年猪周期，生猪价格上涨27个月，涨幅+111%，下跌32个月，跌幅-47%，最高单周平均猪价达到19.9元/千克。本轮周期受到的外生性干扰较少，是相对经典的猪周期，价格主要受供需矛盾推动。

2014-2018年猪周期，生猪价格上涨24个月，涨幅+97%，下跌25个月，跌幅-50%，最高单周平均猪价达到21.2元/千克。2014年起我国开始实施严格的环保禁养规定，并着力提升生猪养殖业的规模化程度，导致大量散养户退出市场，产能快速出清，价格一路走高。

2018-2021年猪周期，生猪价格上涨32个月，涨幅+262%，下跌12个月，跌幅-75%，最高单周平均猪价达到40.9元/千克，价格上涨幅度为历次猪周期之最，堪称“超级猪周期”。非洲猪瘟出清对猪价上行产生了重要影响，叠加新冠疫情影响，猪价高位震荡13个月。

2021年底-至今，在2022年底达到一次小高峰28.32元/公斤，之后迅速回落，目前在14元/公斤左右震荡。



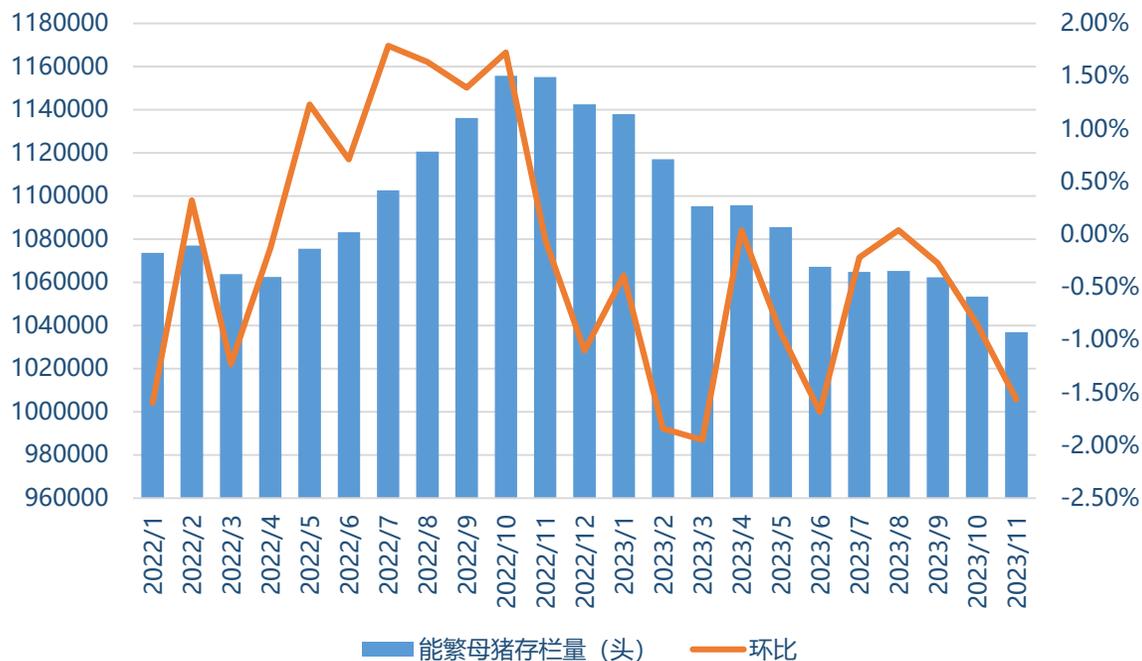
单看今年猪周期，主要特征表现为下行区间持续时间长，但猪价下跌幅度不深，行业亏损但并未真正伤筋动骨，母猪产能去化缓慢，小猪供应压力较大，库存持续维持高位。

1. 母猪存栏数据高位持稳，去化受阻。

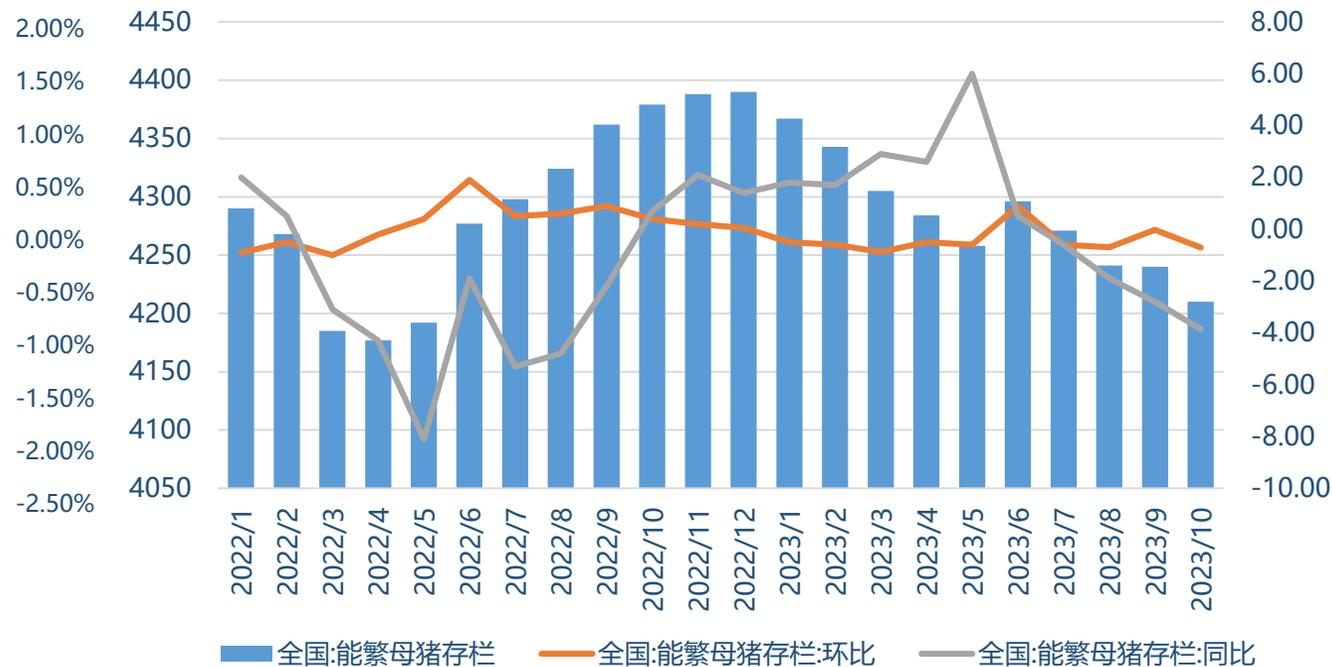
母猪存栏量作为长期指标，领先大概6-10个月。根据涌益资讯，2023年11月全国能繁母猪样本存栏量为1036838头，环比下降1.57%，今年母猪存栏量持续下降9.24%，根据农业部数据，2023年10月全国能繁母猪存栏量为4210万头，环比下降0.71%，同比下降3.86%，从去年年底最高点4390万头减少至4210万头，呈现去产能趋势，累计去化4.1%，期间产能出现过小幅反弹，六月曾一度走高至4296万头，但转瞬即逝。

按照母猪--小猪—商品猪产业链来看，当前能繁母猪存栏量较低，2023年3月-2023年11月对应十个月后2024年1月-2024年9月商品猪出栏量应处于下降趋势，供应量小幅下调约3%。

能繁母猪存栏量（涌益资讯）



能繁母猪存栏（农业部）



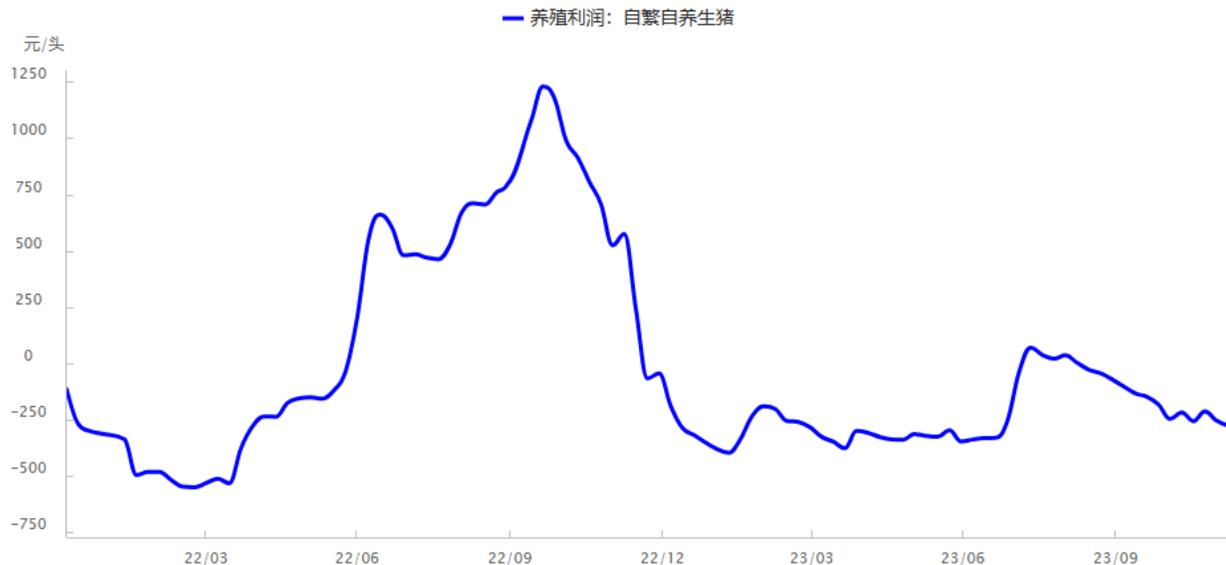
2. 行业亏损幅度小，时间长

1) 商品猪价格低迷，长期负利润

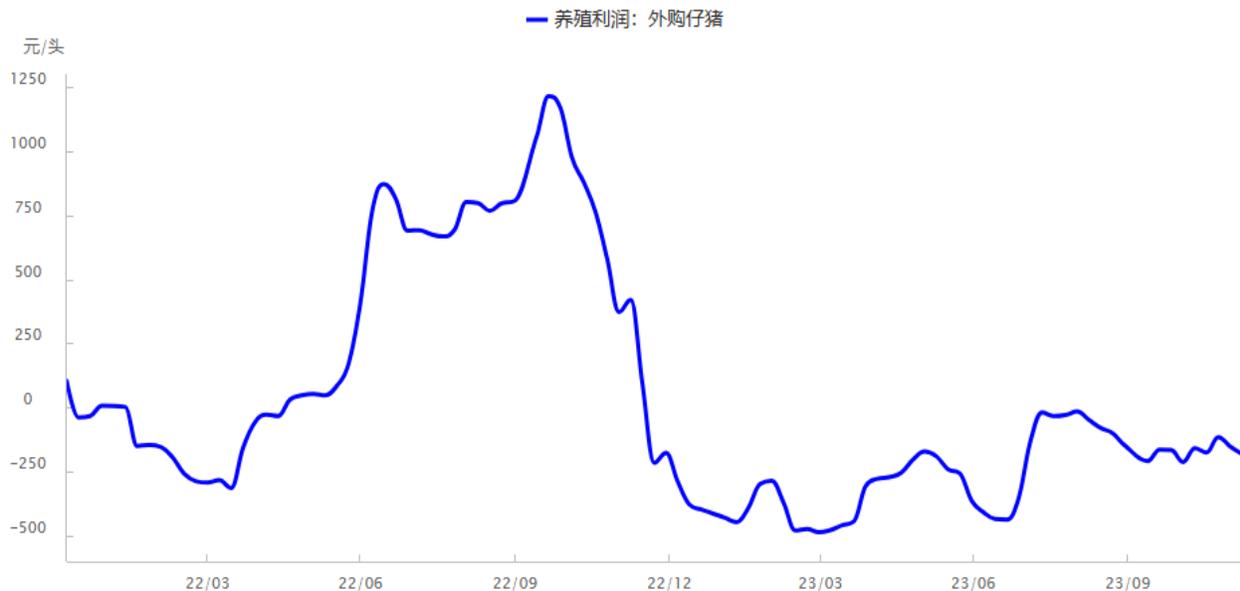
母猪产能的调整主要归咎于生产养殖利润的变化，今年年初至今，猪价基本处于13-15元/公斤区间震荡，对标行业完全成本线约16元/公斤，除去7月小幅拉涨的窗口期，全年处于亏损区间内，虽然亏损幅度不大，但持续时间长，集团厂、中小散都在“扛”，没有大量融资能力的中小散被迫不断离场，靠着行业信贷和政府支撑的大型养猪场依赖于增加产能的方式来分摊企业固定成本，类似于期货市场的加仓行为，但持续“走钢丝”也会面临最后割肉强平的风险，这也是为什么产能迟迟无法出清的原因，所有企业都希望自己可以撑到黎明，最终导致现在整个行业处在低谷期。

根据同花顺数据，截至12月8日，自繁自养生猪目前盈利-276.67元/头，较上周增加22.79元/头亏损，外购仔猪目前亏损180.25元/头，较上周增加29.14元/头亏损。

养殖利润:自繁自养生猪 (元/头)



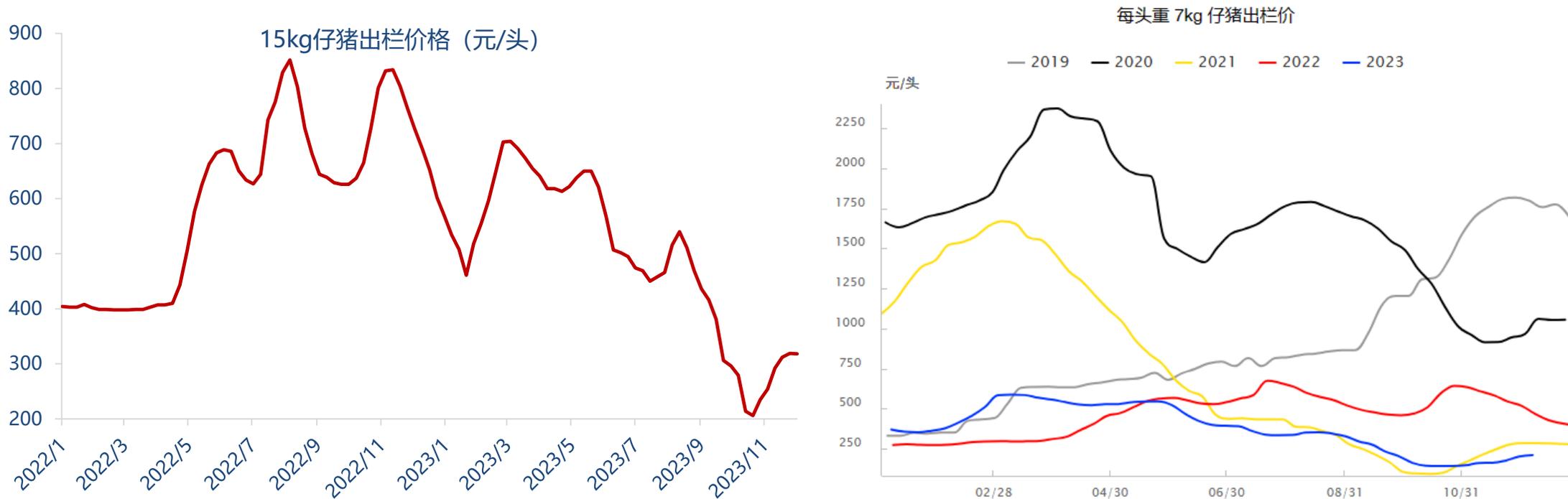
养殖利润:外购仔猪 (元/头)



2) 仔猪跌破盈亏平衡点，行业全环节亏损

猪价不断下行，养殖利润不断下降，还导致养猪产业链的全环节亏损，规模厂及中小散的资金压力进一步加大。从八月底开始，15kg仔猪跌破成本线，卖仔猪环节进入亏损阶段，截至12月8日，15kg仔猪出栏价格触底回升至318元/头，依然处于成本线以下；从九月初开始，7kg仔猪跌破成本线，养猪产业链进入全环节亏损阶段，截至12月8日，7kg仔猪出栏价格为210元/头，行业持续亏损三个月。在没有新的融贷资金流入的情况下，养猪行业愈发艰难，企业开始主动淘汰产能，虽然短期会带来一些“阵痛”，但长远来看是有利于猪周期上行阶段的再次开启。

从一些上市企业的资金情况来看，行业负债率逐渐上升，资金压力增加。养殖业上市的前十大企业来看，基本资产负债率都维持在60%以上，根据2023年三季度报显示，平均行业资产负债率达到68.34%，流动比率跌至历史低位，负债率最高的ST正邦达到162%，行业基本处于猪周期最黑暗的时刻。

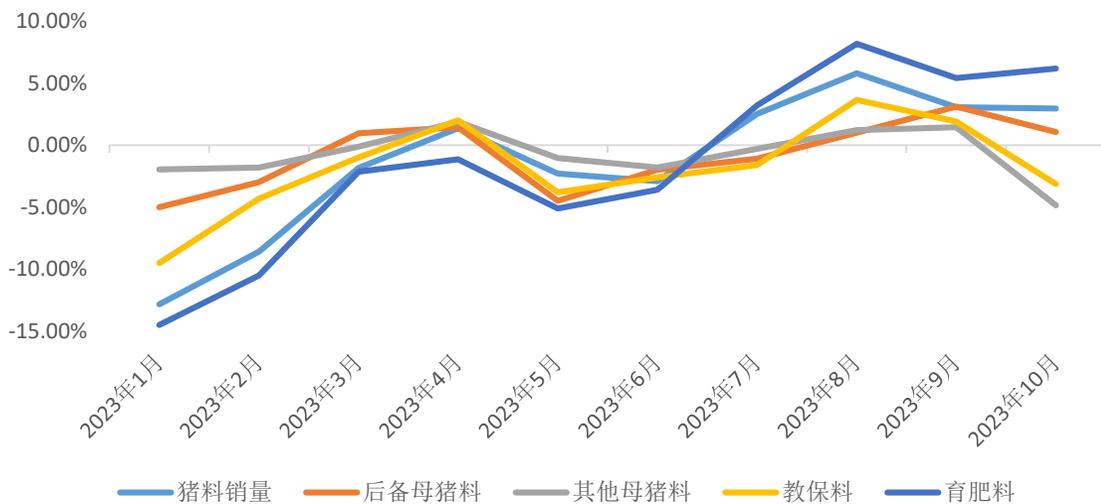


3) 母猪料销量走弱，补栏意愿较差

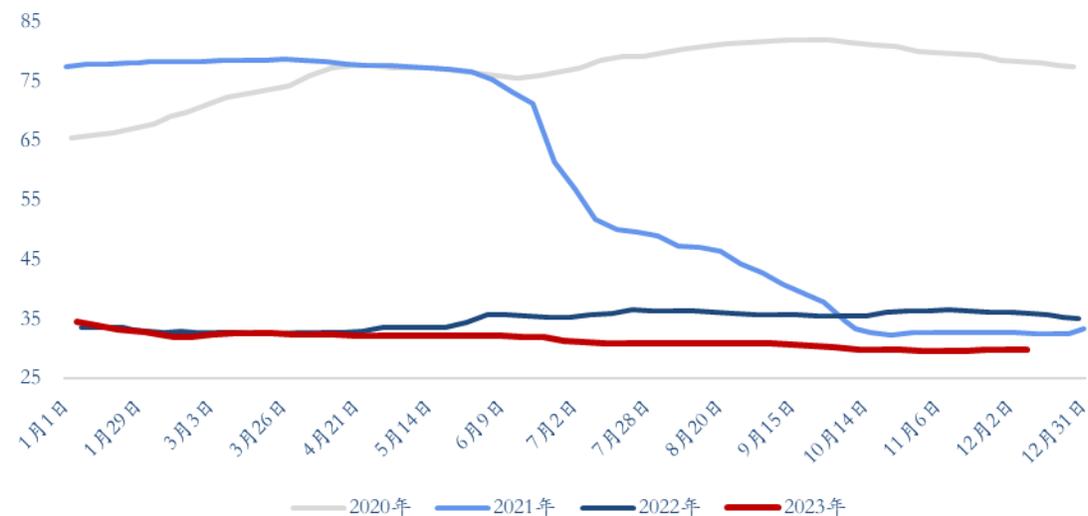
根据涌益数据显示，2023年10月，猪饲料销量环比增加2.94%，后备母猪料销量环比增加1.05%，其他母猪料销量环比减少4.85%，保育料销量环比减少3.15%，育肥料销量环比增加6.18%。从母猪料来看，上半年整体饲料销量呈现下降趋势，下半年7-9月小幅反弹，但10月母猪料再度下滑，这也印证了之前的观点，随着7kg仔猪利润跌至负数，养殖企业开始主动去产能，且市场猪源充足，育肥料销量持续增加。

根据同花顺数据显示，2023年二元母猪均价基本持平，波动较小，由年初的34.5元/公斤下降至29.8元/公斤，业内补栏情绪差，行业对未来生猪的市场保持低迷心态。

饲料销量环比



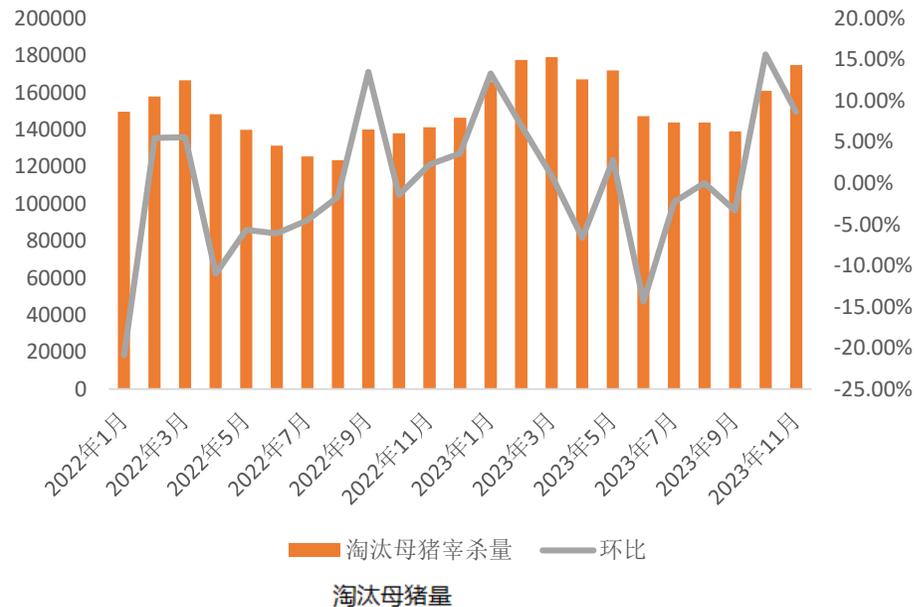
二元母猪平均价



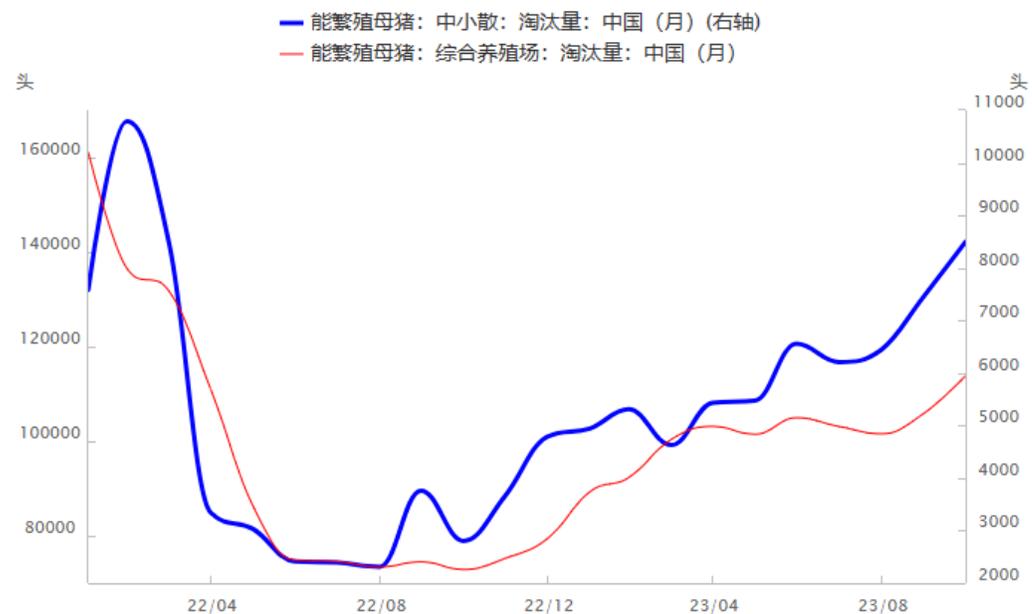
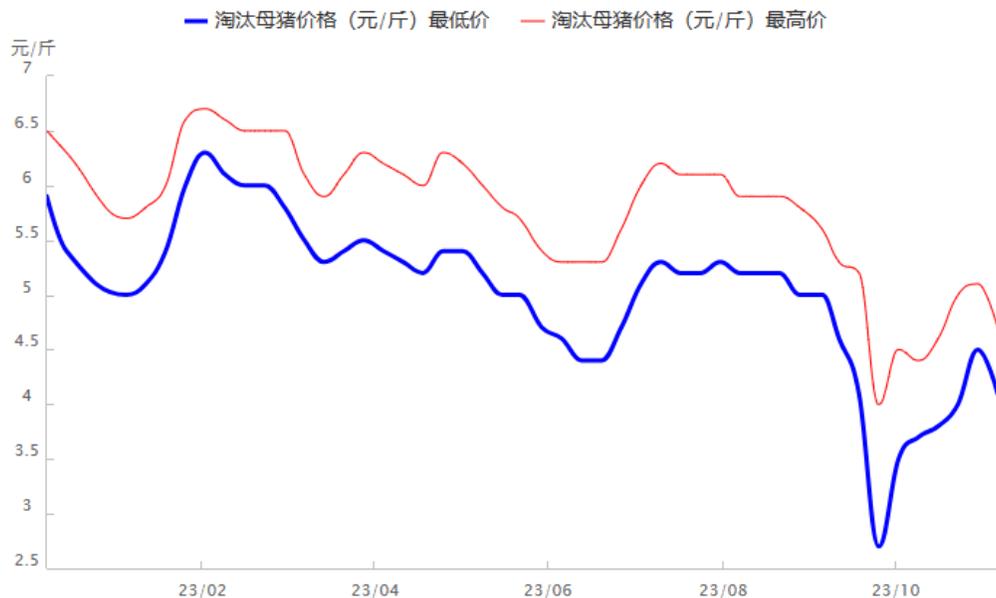
3.6 生猪供应端分析

今年母猪的产能变化一定程度上也受到了非瘟疫情的影响，整体呈现出局部地区零星出现，逐渐呈点呈面成网状扩散到全国。

今年五六月份中南地区爆发疫情，屠宰量走高，5月全国屠宰量达到17.2万头，增幅2.84%，屠宰价格区间下降，7月淘汰母猪最低价格下降至4.4%，不少母猪、小猪被迫去产能，短期也增加了猪肉供应量。到10月份后，冬季疫情提早爆发，市场炒作带来的恐慌情绪不断蔓延，中小散淘汰速度明显大于综合养殖场，11月屠宰量也快速攀升至17.5万头，较9月屠宰量增幅超24%，淘汰母猪价格断崖式下跌，10月初价格区间回落至2.7-4元/斤，较之前均价跌幅约50%。



淘汰母猪价格区间

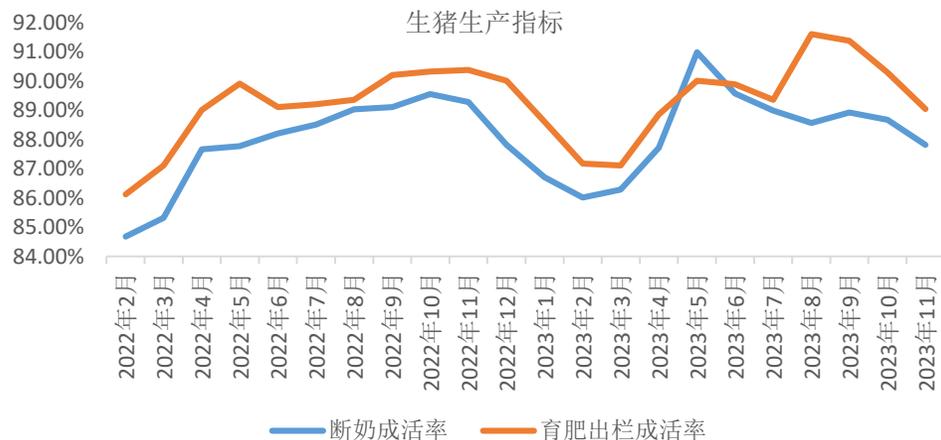
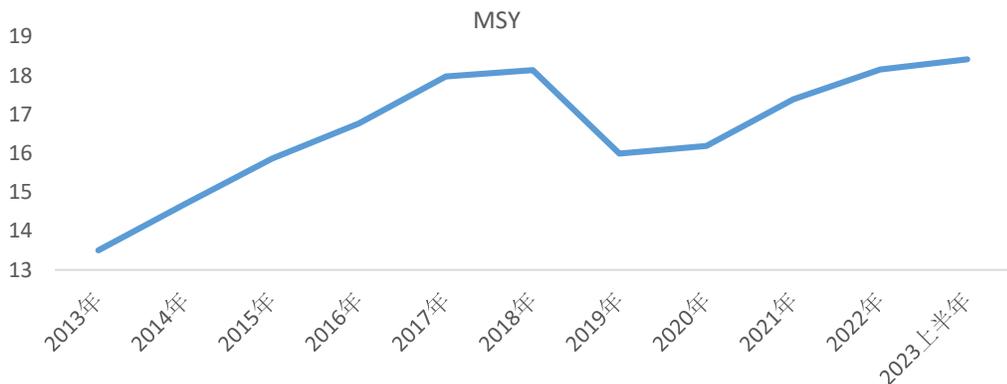


3.7 生猪供应端分析

前文我们提到，随着资金链短缺的情况持续全年，中小散被迫退出生猪养殖，实现产能小幅去化，行业集中化、规模化程度加深，同时也带来了行业的生产效能的提升，这一点从行业PSY以及MSY的数据上也有体现，整体呈现上升趋势。我们在今年六七月份的两广调研中就曾提到，目前大部分企业的PSY已经维持在24-28之间，并且在10月份的四川调研中发现，母猪的平均胎龄已经下降至4-5胎，快速迭代的能繁母猪及后备母猪带来了生产效率的大幅提升。根据涌益咨询，2023年上半年行业MSY为18.42，较上年2022年18.16增幅1.43%，受到非瘟疫情的影响，2019-2020年出现大幅回撤；同理今年上半年全国各地也曾断断续续零星出现小规模疫情，预计明年MSY会有些许提升或达到20。窝均健子数从2022年初见底回升，期间受到疫情影响阶段性回落，但截至目前已经连续五个月维持在11头以上，较22年初增幅13%。

根据涌益咨询，今年的仔猪断奶成活率以及育肥猪成活率波动也较大，受到南部地区疫情以及北方疫情的干扰，分别在3月以及11月有过大幅下调，截至11月份，断奶成活率为87.81%，育肥存栏成活率为89.03%，大方向维持向上趋势，行业生产效率进一步增加。

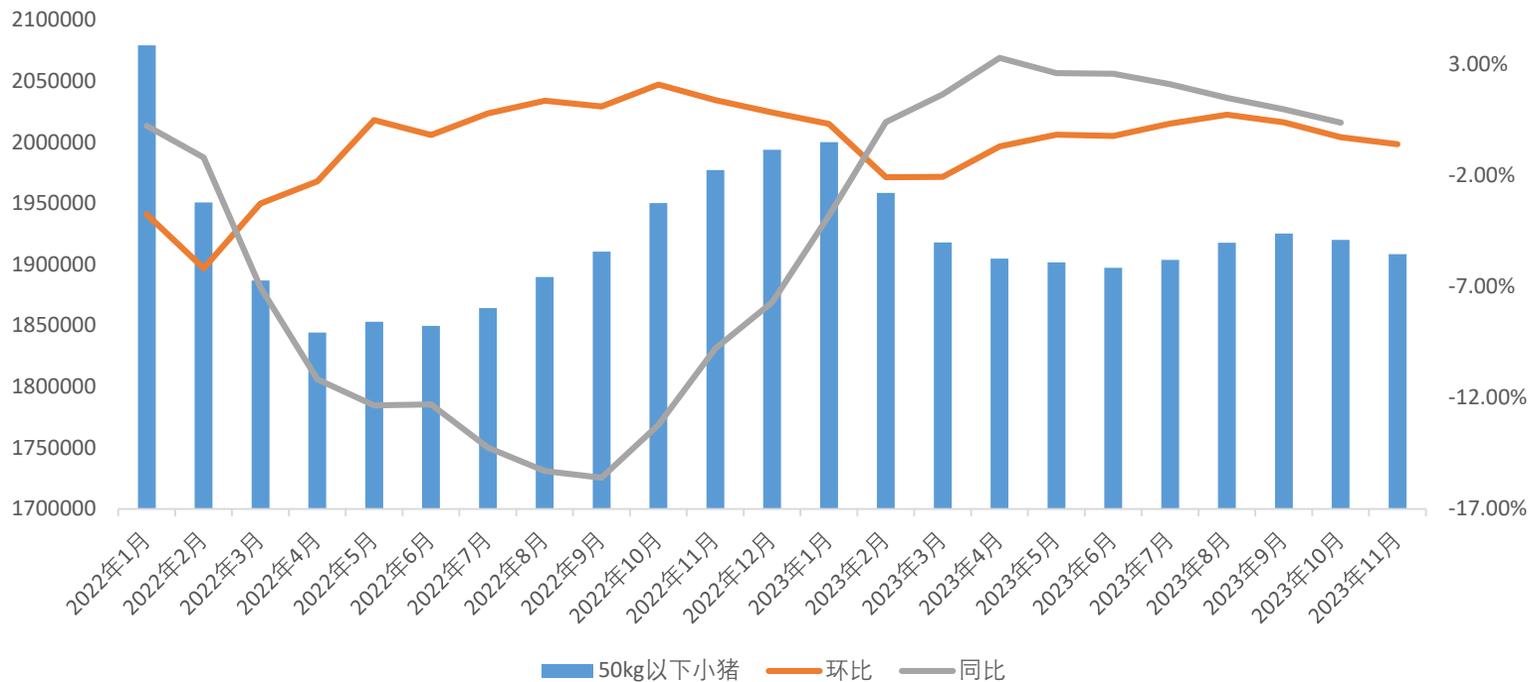
此外，二三元能繁母猪占比也是一个很重要的指标，它直接决定了窝均健子数的高低，根据涌益咨询，当前二三元猪比例大约在12:1左右，2023年11月二元占比达到92%，纵观全年，整体上二元母猪的占比逐步上升，从1月的89%一度上升至7月的94%，随后一直在高位震荡，二元的高占比有利于推动行业生产效率的提升，有很好的指导意义。



3.仔猪出栏量压力增加

仔猪价格作为中期供给的辅助指标，且受调运影响较低，是较好的修正中长期观测指标，指导方向大概在2-6个月。从小猪存栏量来推算，今年6-9月，涌益咨询公布的全国小猪存栏量数据由189.7万上升至192.5万，环比增幅1.48%，对应2024年1-3月生猪供应量环比上升，随后逐渐回落，11月份小猪存栏量在190万头，意味着明年年中供应压力略有缓解。

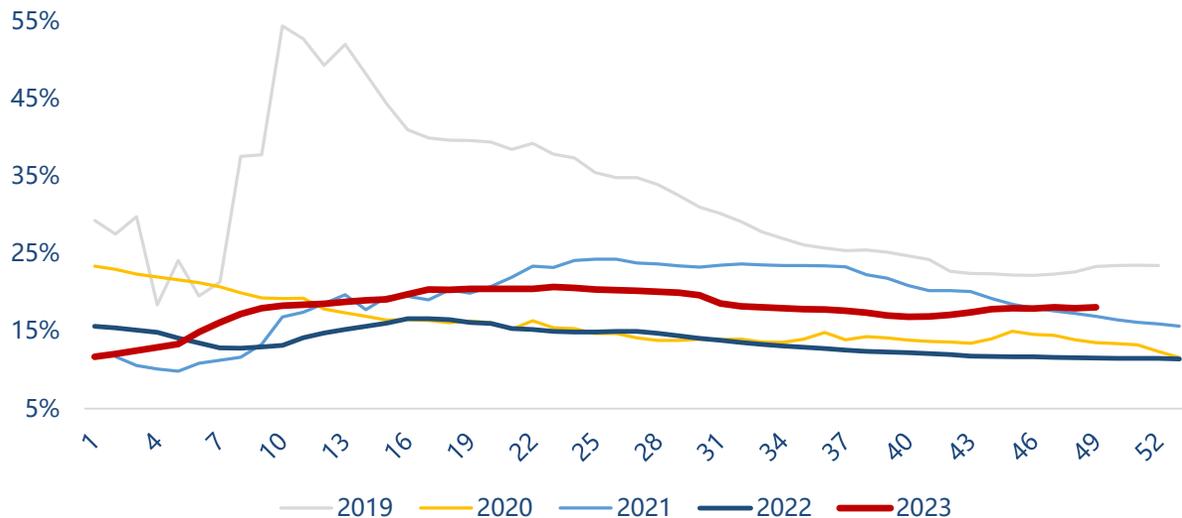
由此我们可以发现，虽然母猪存栏量持续走低，但由于生产效率的提升，母猪品种的更新换代，MSY及PSY的增加推动小猪存栏量的缓慢上升，上半年供应压力较大。



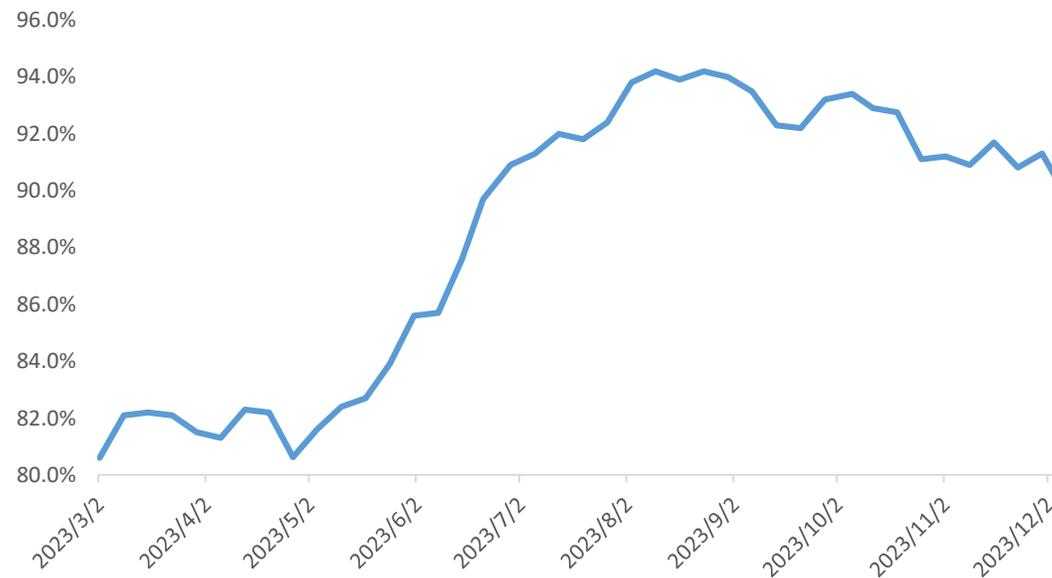
5. 冻品库存高位持稳

从冻品库存看，今年全年库存维持高位，市场对于大量的肉难以消化，基本走冷库的居多，冻库几乎处于全满状态，鲜销率短暂走强后回落，根据涌益咨询，截止12月7日，鲜销率下降至89.8%，冻品库存从10月中旬的16.86%上升至12月初的18.09%，环比上升7.30%，对比去年同期的11.53%，前年的16.91%均有较大幅度的增加，处于历史较高位置，一旦猪价回升，冻品释放后会继续压制猪价进一步上行。

周度冻品库存



鲜销率



03

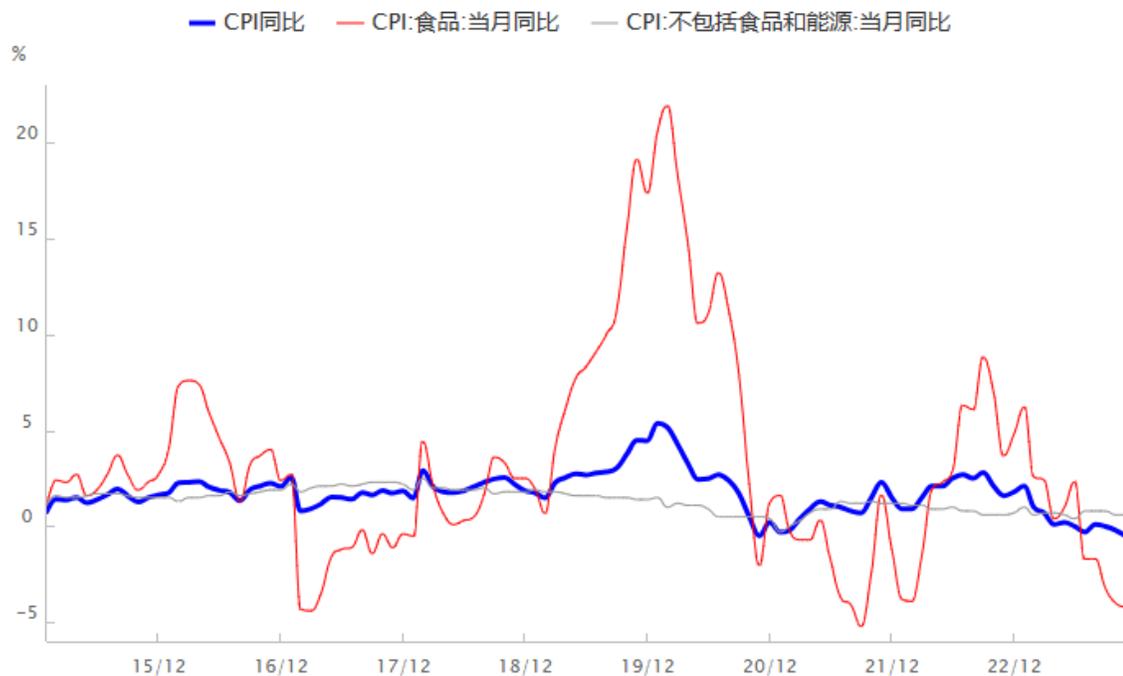
生猪需求端分析

1. 餐饮消费好转，但肉类增长有限。

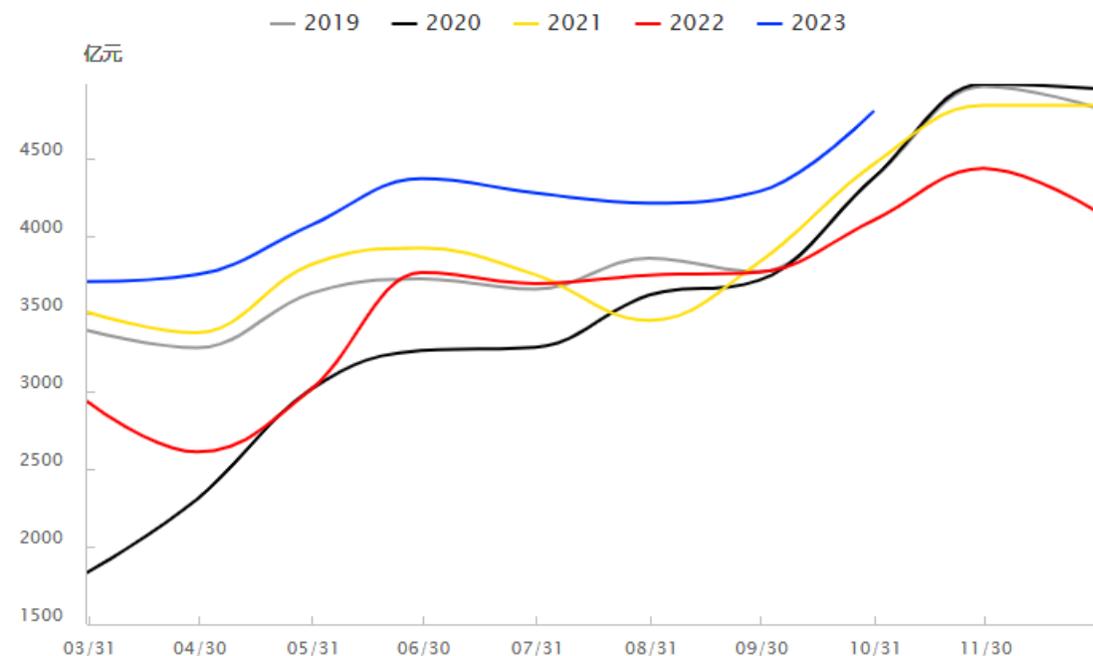
2022年底防疫政策调整后，并没有出现预期内的居民报复性消费调整，实际上，很大一部分居民转向防御性储蓄，CPI同比迎来大幅下滑，消费意愿下降逐渐成为宏观大背景，尤其是食品占比更是迎来断崖式下调，截止2023年11月，CPI同比下调5%，CPI食品同比下调4.2%。尽管从社零总额来看，截至2023年10月累计总额达到38.5万亿元，同比增加6.9%，但相对于疫情前同期水平的复合增长率只有3.5%，显著低于疫情前的8%-9%的增长速率。单拿餐饮收入这一项来看，实际上是处于较好回暖的趋势。由国家统计局数据显示，截至2023年10月，我国社会消费品零售总额当中的餐饮收入达4800亿元，较去年同期增长17%，较疫情前四年均值（2016-2019年）增长22%。

总体来看，社零餐饮收入的占比很大程度上来自于餐饮消费能力的提升，这也与防疫政策的转变有密不可分的关系，但是但看肉类这一块较小领域，增长还是有限的。

CPI变化



社会消费品零售总额:餐饮收入



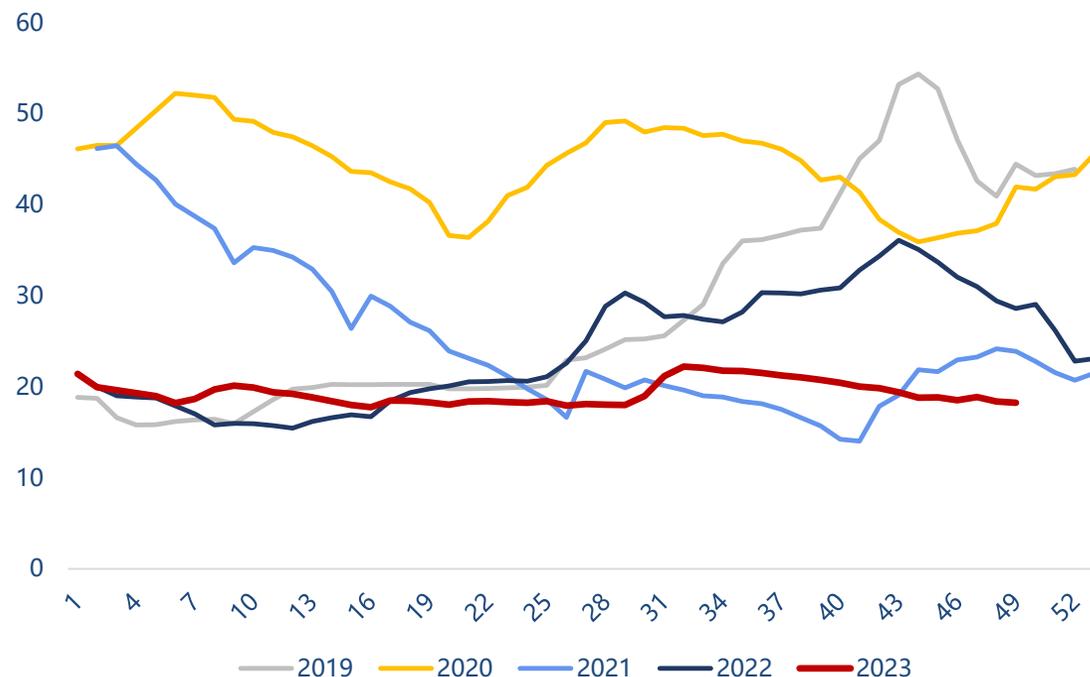
2. 腌腊季节需求走强，短期乐观

从屠宰量数据来看，12月14日全国日度屠宰量为182761头，较上一日减少1.36%，周环比增加3.52%。从十月国庆结束后，屠宰量一直维持波动走强的趋势，随着冬季来临，腌腊备货的需求逐渐增加，屠宰量直到明年春节前都会持续走强，此外，今年冬季疫情普及速度快，宰量增量出现时间较去年提前且宰量增加。前三等级白条肉价为18.26元/千克，周环比减少0.81%。终端消费依然存在值得期待的恢复趋势，至少没有出现再度大幅偏低、中游传导下游不畅的情况，重点市场白条走货明显好转。最近腌腊季节白条屠走货量较平日增幅大概在50%-100%，总的来看依旧值得期待。

全国每日屠宰量 (头)



前三等级白条肉价 (元/千克)

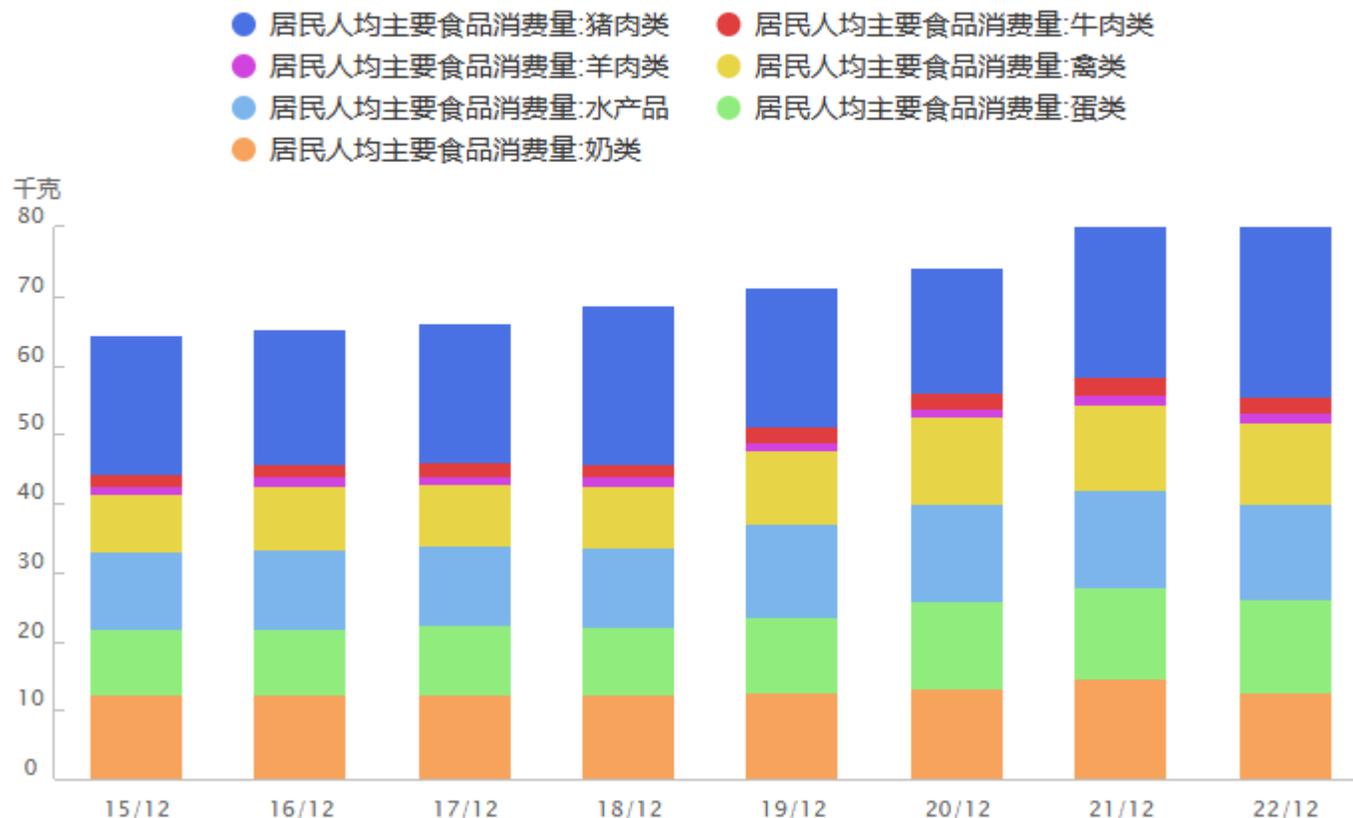


3. 消费习惯不断变化

居民消费习惯也在逐渐变化，整体上呈现窄幅波动的图像，但疫情三年大幅拉动了猪肉消费量，人均猪肉消费量从20年的18.2公斤上升至21年的25.2公斤，再上升至22年的26.9公斤，预计随着防疫政策的改变，猪肉消费量会有一定程度的下降，但依旧会保持在相对较高的位置。禽类、牛肉、水产等作为相对较为高端的蛋白质补充，消费量均有所下调，也是与居民收入增长慢、消费意愿的下降背景有关，导致禽类、牛肉、水产等相对猪肉竞争力偏弱，短期难以压制猪肉消费。

此外，青少年食用腌腊制品的比例相比中老年来说更低，饮食习惯逐渐转向鲜销肉类，这一定程度上对腌腊季节有削弱作用。

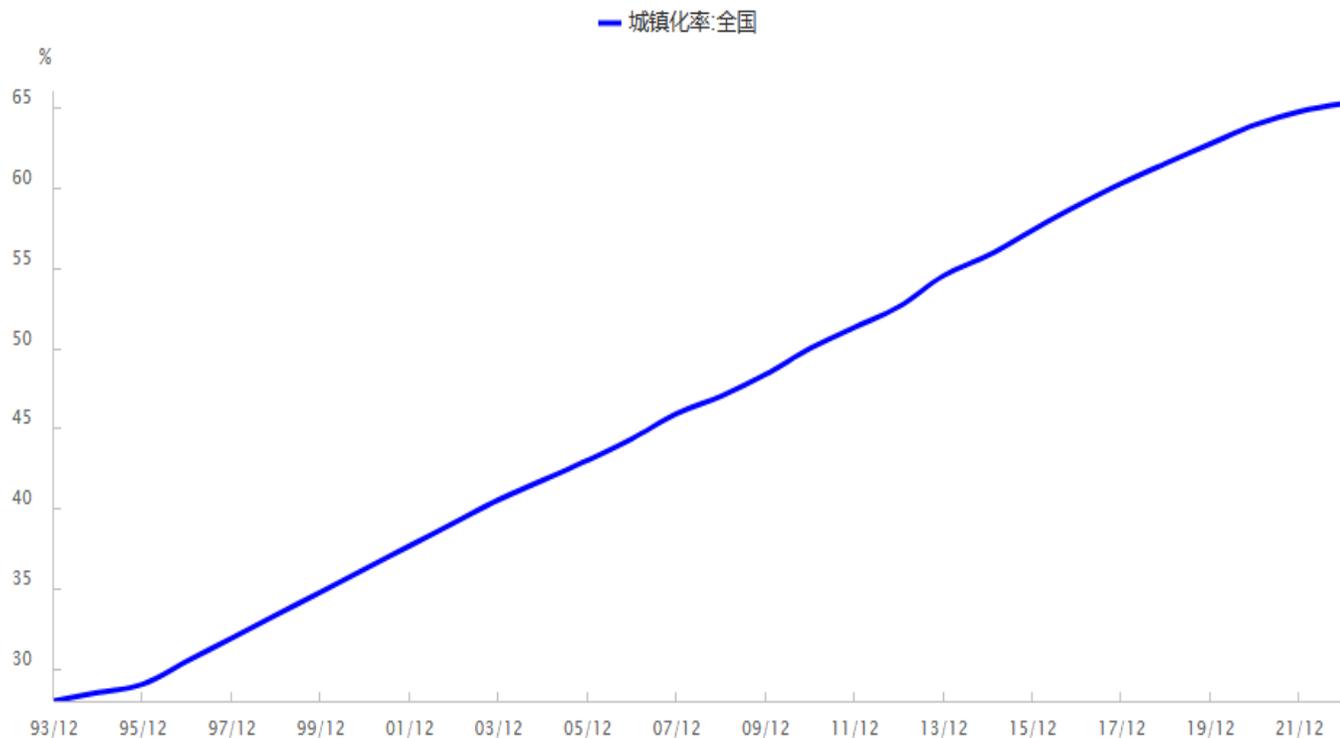
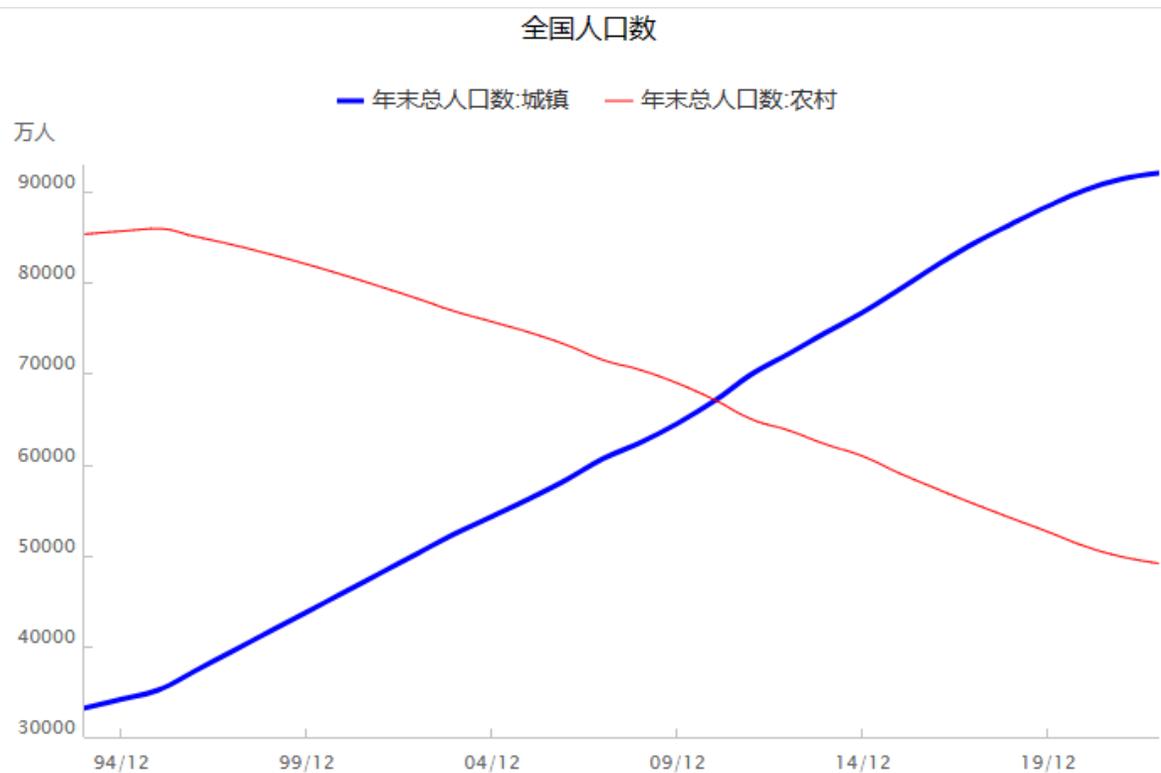
居民人均主要食品消费量



4. 城镇化程度加深，压制腌腊需求

中国总人口变化趋势整体呈现城镇化程度加深，农村人口锐减，自1993年起，我国乡村总人口持续下滑，而我国城镇总人口则保持持续增长的趋势，从1993年的3.3亿人次增长至2022年的9.2亿人次。同时，城镇化进程发展较快，从1993年的 27.99%增长到2022年的 65.22%。

从我们调研的情况来看，基本上农村地区家家户户都会做一些腌腊食品，包括腊肠、腊肉等，在过去经济条件差的时候用于保存食物使用期限，以及代表了中国过去的一种传统文化的发扬光大，但随着改革开放进程的加速，社会主义现代化建设持续，城镇化程度加深，农村地区人口锐减，做腌腊的人群基数下降，一定程度上削弱了腌腊季节过去大幅增加的需求预期。



04

未来展望

➤ 2024年走势预测及展望：

本轮猪周期快速迭代，上行周期持续一年，下行周期已经持续一整年，相比正常猪周期缩短一倍，我们认为本轮猪周期即将迎来缓慢复苏，在持续磨底后进入一个崭新的猪周期。

从供应端来看，2024年的理论出栏量应由2023年3月-2024年2月的能繁母猪存栏量决定，由涌益咨询数据显示，2023年全年能繁母猪存栏量持续下降，但整体行业亏损程度不深，降速较慢，目前能繁母猪产能依然保持在4200万头左右，整体去化较慢，这意味着未来2024上半年生猪供应量缩减幅度较为有限。但观察到年底行业内商品猪持续亏损，仔猪陷入亏损阶段，生产链全环节负利润的情况下，资金不畅，中小散大量退出市场，拥有较为完备投融资渠道的集团厂坚挺扛价，部分上市公司陷入严重的高负债率，产业集中度进一步加深，后续的二元母猪补栏情绪较弱，且冬季来临持续不断的疫情席卷国内市场，恐慌情绪及资金链压力的双重打击有望推动产能去化加速，从而使得2024年下半年供给缩量增加，猪价市场得以缓解。行业生产效率的逐步提升导致小猪存栏量并没有像母猪一样高位去化，明年年初的供应压力依旧较大，短期很难去期待二育压栏带来的供需错配，库存较高，短期去库存遥遥无期。

消费端来看，上半年年初依然存在腌腊季节拉动需求的情况，短期透支需求后迎来传统淡季，随后中秋国庆等季节性旺季拉动短期需求，但从大趋势来看，随着社会主义现代化进程的推动，腌腊季节的传统消费人群基数逐步下降，城镇化率提升，居民消费习惯的改变难以为猪肉后续带来大的拉动作用。

谢谢!

请联系东吴期货研究所，期待为您服务!

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎!