



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告|生猪专题 2024-05-06

能繁去化带来供应缺口，三季度猪价迎来利好

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

内容摘要

在经历了2个月的上涨之后，目前生猪期现货价格均有所回落，但是这并不意味着趋势性的转向，而是短期的供应节奏所影响。由于在经历了长时间亏损后，近期给出的相对高价和利润使得集团厂和散户均有不同程度的压栏情况出现，二次育肥的参与者虽然相对谨慎，但是仍有零星入场。随着天气的转热和肥标价差的回落，大肥需要在近期进行出栏，因此短期内的集中出栏使得目前的供应端略显宽松，而近期两广地区出现的泡水猪情况又进一步加深了这种情况的出现，叠加目前正处于生猪的季节性消费淡季，因此预计短期内的生猪价格或将出现一定幅度的回调。但是展望三季度，由于能繁母猪去化所带来的影响，该时间段内大概率会出现供应缺口，结合去年的行情和出栏节奏来看，三季度有一定的消费需求，但是供应端出栏量或将是年内的低点，因此今年的三季度有可能出现猪价的一个高点。而至于四季度生猪的高价能否延续，我们认为其确定性要小于三季度，仍然有待观察。产能端在经历了接近一年的缓慢去化之后，目前已经渐趋平稳，由于春节后补栏意愿的提升，4月及未来的能繁存栏量可能重新回到上升的趋势当中，对应到4季度和明年的出栏也可能会有所增加。另一方面，如果三季度价格一路上涨给出了较高的养殖利润，那么二次育肥可能会选择在这个时间段入场，叠加压栏情况的出现，这一部分的供应压力也会在四季度同步进行释放，届时可能再度出现短期内集中出栏带来的供应压力上涨造成生猪价格的下跌。综上所述，短期内由于供应端的释放生猪价格或将有所回落，但是由于能繁造成的供应缺口，三季度大概率出现上涨行情，而后续四季度的情况则有待进一步观察，预计中长期生猪价格将呈现震荡偏强的格局。

目录

内容摘要	1
一、生猪历史行情回顾.....	3
二、春节后生猪上涨行情分析.....	4
三、生猪市场后市展望.....	7

图表

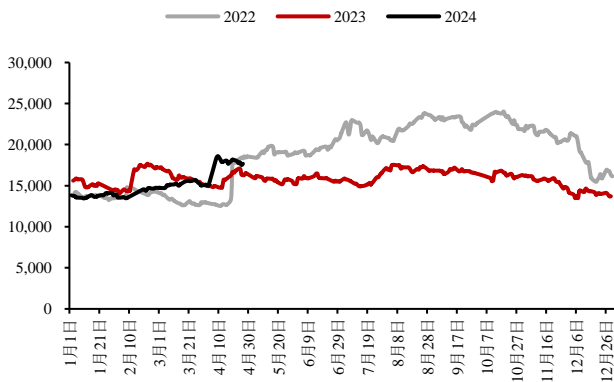
图 1:2022-2023 年生猪期价走势 单位: 元/吨.....	4
图 2: 上市猪企近六年市占率 单位: %.....	4
表 1: 上市猪企近 5 年出栏数据 单位: 万头.....	4
图 3:不同规模自繁自养利润 单位: 元/头.....	5
图 4: 外购仔猪育肥利润 单位: 元/头.....	5
图 5: 生猪出栏均重 单位: 公斤.....	6
图 6: 肥标价差 单位: 元/斤.....	6
图 7: 华南-华北价差 单位: 元/斤.....	6
图 8: 华南-东北价差 单位: 元/斤.....	6
图 9: 15 公斤仔猪价格 单位: 元/头.....	6
图 10: 饲料销量环比变化 单位: %.....	6
图 11:全国能繁母猪存栏 单位: 万头.....	7
图 12: 全国商品猪季度出栏 单位: 万头.....	7

一、生猪历史行情回顾

提到近年来的生猪行情，我们可以从 2022 年 4 月开始回顾，彼时正值第五轮“猪周期”的开始，由于 21 年 6 月开始的能繁母猪存栏量的下滑，对应到 22 年 4 月份开始供应端开始逐渐出现缺口，叠加下半年的季节性需求改善和养户压栏惜售的影响，生猪价格快速上涨，并达到了 24300 元/吨的近年来价格高点。然而由于产能端能繁的去化幅度不足和消费端的回落，本次的上行周期仅仅维持了半年，从 2022 年 10 月开始生猪价格便开始一路走低至 15000 元/吨左右震荡运行，此次价格的快速回落也对当时大量入场的二次育肥参与者影响颇深，致使近年来的二育养户入场都尤为谨慎。综合来看，从 2022 年开始的本轮猪周期的上行阶段明显低于前四次，其主要在于规模化养殖场选择逆势扩张，提高产业集中度，即使养殖利润亏损，也没有对能繁母猪进行大规模出清，产能的强势造成了供应端的不断累积，而需求端又略显清淡，供需的错配使得生猪长时间处于“磨底”的状态。

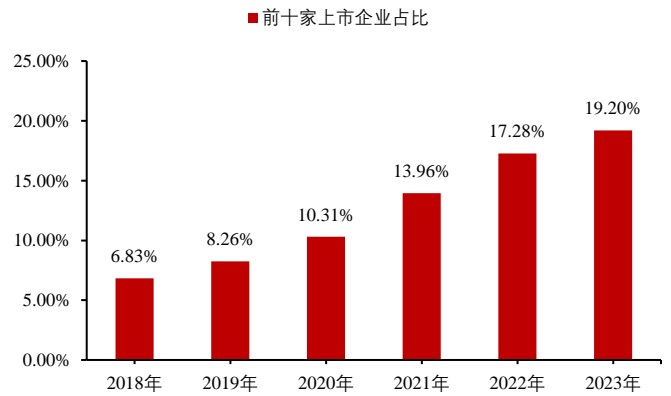
时间向后推移，在 2022 年 12 月至 2024 年 2 月的这段时间当中，猪价一直处于偏弱运行的态势，根据农业农村部统计的能繁母猪数据，自 2022 年 6 月起，能繁母猪存栏量便已经超过 4200 万头的高位，并且该状态一直维持到了 2023 年的 10 月。另一方面，自从 2018 年爆发了非洲猪瘟以来，由于国内产能受损严重，因此开始大规模引进新品种的二元母猪。而此次的大规模引种也为全行业带来了生产效能的提高，不仅 PSY 得到了显著的提升，并且在有特殊需要的情况下，三元商品母猪也可以直接转化为能繁母猪，虽然对于生产效率有一定影响，但是也带来了后备母猪规模的成倍扩大。这也意味着，即使在产母猪受到了疫情或者其它情况的影响导致需要清栏，凭借着后备母猪的优势和成熟的非瘟处理技术，集团厂可以将此前长达半年的受损补栏周期缩短至半个月至两个月。因此在这种情况下，自 2023 年开始我国便开始处于生猪供应过剩的局面当中，这也是此前猪价长期处于弱势的原因之一。另一个重要原因在于集团厂的逆势扩张，我国的生猪产业化起步较晚，在 2011 年以前我国生猪上市龙头公司年出栏市占率仅有不到 2%，市场仍以中小散户为主，直至 2018 年，前十家上市集团厂的出栏市占率达到了 8% 左右，而近年来集团厂更是呈现出了加速扩张的趋势，截至 2023 年末，前十家生猪上市公司的市占率为 20% 左右。而集团厂市占率和产业集中度的不断提升同时也意味着对于猪价的压制，因为只有在利润亏损的情况下，集团厂才可以凭借资金优势更加轻松的抢占市场，从而将小型散户排出市场。据调研走访情况了解，2023 年多个省市地区的散户退出数量接近 50%，而大多数集团场在 2023 年也都有着兴建新厂，逆势扩张的情况存在，这也导致了基本上 2023 年全年生猪行业的养殖利润基本都处于亏损区间，除了短期跟随季节性消费和供应变化上下存在一段时间的涨跌波动，剩下时间内盘面基本都在 14000 元/吨-15000 元/吨左右震荡运行。

图 1: 2022-2024 年生猪期价走势 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据 华泰期货研究院

图 2: 上市猪企近六年市占率 | 单位: %



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

表 1: 上市猪企近 5 年出栏数据 | 单位: 万头

企业	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
牧原股份	1025.33	1811.5	4026.3	6120.1	6381.5
温氏股份	1851.66	954.55	1321.74	1790.86	2626.22
新希望	354.99	829.25	997.81	1461.39	1768.36
正邦科技	578.4	955	1492.66	844.65	547.86
傲农生物	65.94	134.63	324.6	518.93	585.9
大北农	164.18	185.04	430.78	443.12	604.88
天邦食品	243.94	307.78	428.01	442.15	711.99
唐人神	83.93	102.44	154.23	215.79	335.37
天康生物	84.27	134.5	160.33	202.72	281.58
金新农	39.54	18.39	36.76	52.03	104.63
合计	4492.18	5433.08	9373.22	12091.74	13948.29

二、春节后生猪上涨行情分析

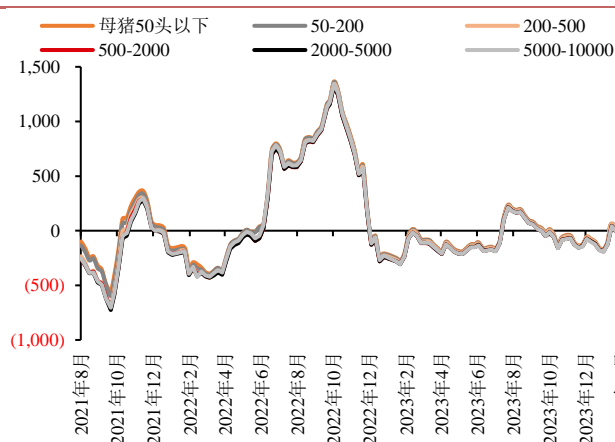
在经历了长时间的低价亏损状态之后, 能繁母猪的存栏量也从 4300 多万头的高点开始缓慢去化, 截至 2024 年 3 月末, 农业农村部统计全国能繁母猪存栏量约为 3992 万头。在能繁去化的影响下, 对应 2024 年的三季度将会出现一定的供应缺口, 因此在春节前市场普遍认为本年度猪价或将走出前低后高的趋势, 然而节后的生猪市场虽然步入了季节性消费淡季, 但是期现货价格并没有如预想般在上半年一路走低。

究其原因, 本次节后出现与市场预期反向上涨的主要逻辑在于 2023 年的 11-12 月份, 河南、山东、东北等地都出现了不同规模但都较为严重的非洲猪瘟疫情。从饲料的消

费数据来看，去年 11-12 月份的饲料销量出现了断崖式的下滑，造成该现象的主要原因一方面在于去年整年的生猪价格都低于养户预期，步入年后生猪价格依旧处于低位震荡的情况，当时的价格与养户的心理预期相去甚远，在经历了长达一年多的亏损后，较多养户选择出栏止损；另一方面则是生猪疫病造成的影响，去年的生猪疫病不仅造成了标猪的损失，对于仔猪、中猪和母猪都有着不同程度的影响。因此在两者的双重作用下，去年 11-12 月份出现了短时间内的巨大出栏现象，也对于当时的生猪价格造成了一定的影响。而此次的大规模出栏对于后续生猪供应端的影响也在春节前便开始显现，彼时正值生猪消费的高峰时段，而在此时间节点山河四省均出现了不同程度的缺猪情况，因此需要从两广、云贵川等南方地区进行调运，南北价差逐渐拉开，生猪价格的上涨也开始逐渐拉开序幕。

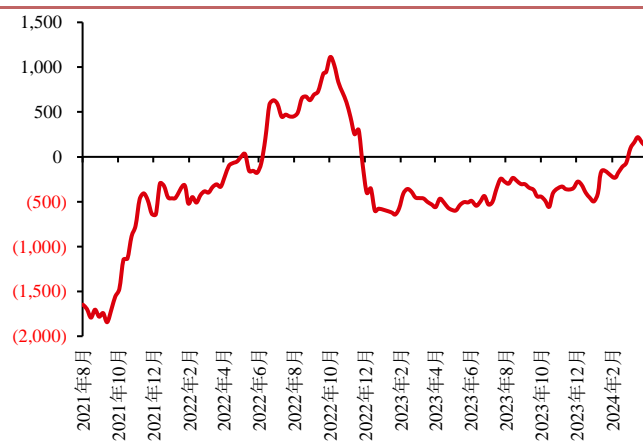
春节结束后，虽然失去了节日带来的消费提振，但是生猪价格却呈现出了震荡偏强的趋势，一方面去年四季度的大规模出栏带来的供应缺口在节后开始显现，造成了市场短期的供需错配，另一方面肥标价差和南北价差的出现也使得调运和二育的热情开始显现，由于华中地区受损较为严重，因此需要从两广及云贵川地区进行大量调运，这也使得此前的南方低价区价格一路上涨，带动了整体生猪现货价格的上行，并且该价格超过了成本线，给出了养户和二次育肥参与者一定的养殖利润。而由于能繁的去化，市场对于下半年行情较为看好，叠加养殖利润的出现，养户们的补栏积极性较高，这一点从最高上涨至 720 元/头的仔猪价格中也可见端倪（2023 年 11 月仔猪价格低点仅为 210 元/头）。也正因多重因素的叠加影响，生猪市场才呈现出了与市场预期大相径庭的上涨走势。

图 3: 不同规模自繁自养利润 | 单位: 元/头



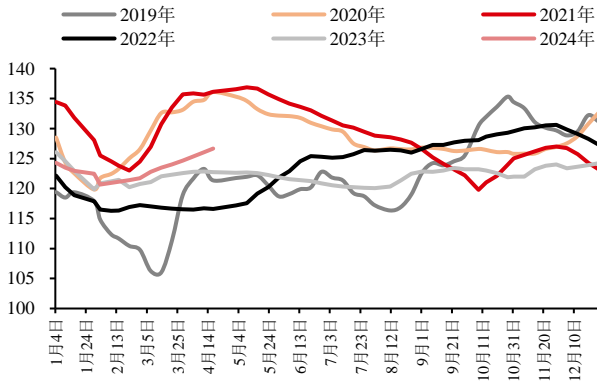
数据来源: 涌益资讯 华泰期货研究院

图 4: 外购仔猪育肥利润 | 单位: 元/头



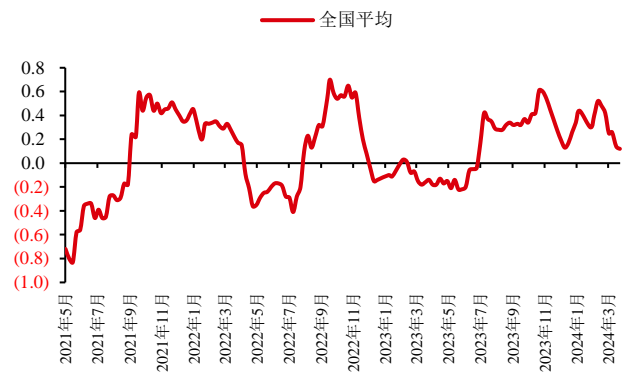
数据来源: 涌益咨询 华泰期货研究院

图 5：生猪出栏均重 | 单位：公斤



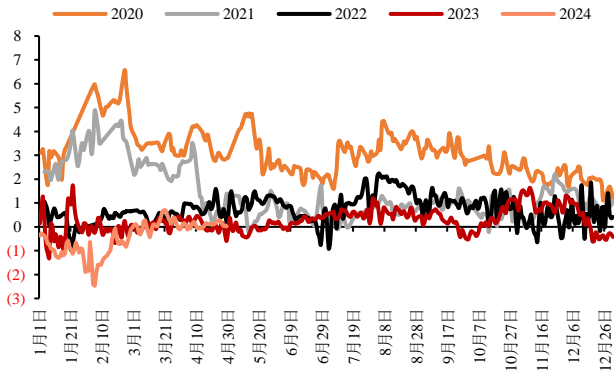
数据来源：涌益资讯 华泰期货研究院

图 6：肥标价差 | 单位：元/斤



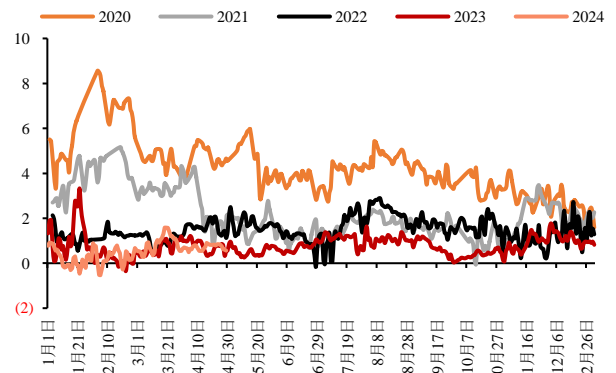
数据来源：涌益资讯 华泰期货研究院

图 7：华南-华北价差 | 单位：元/斤



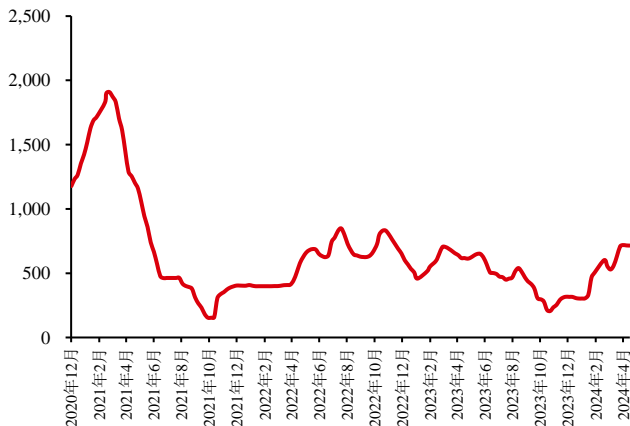
数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

图 8：华南-东北价差 | 单位：元/斤



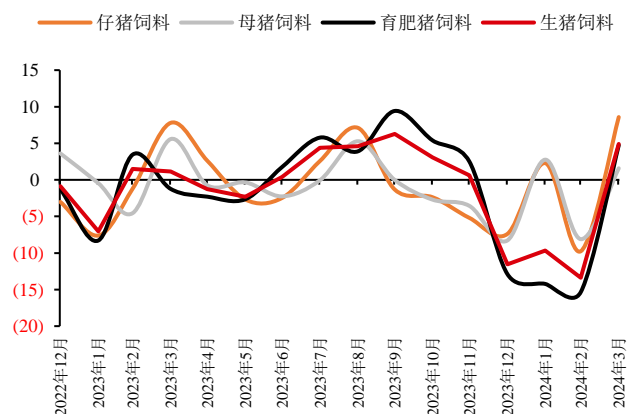
数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

图 9：15 公斤仔猪价格 | 单位：元/头



数据来源：涌益咨询 华泰期货研究院

图 10：饲料销量环比变化 | 单位：%

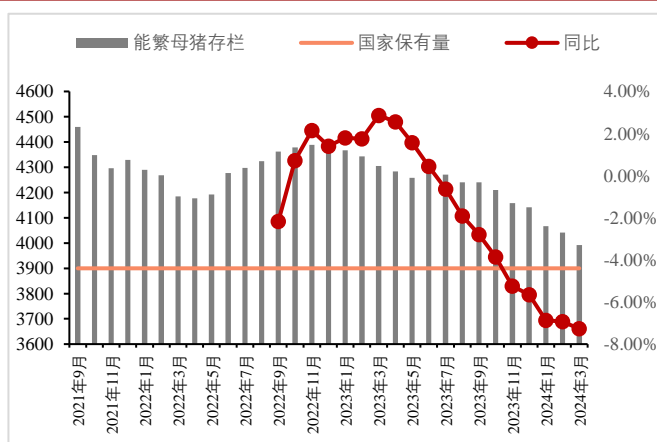


数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

三、生猪市场后市展望

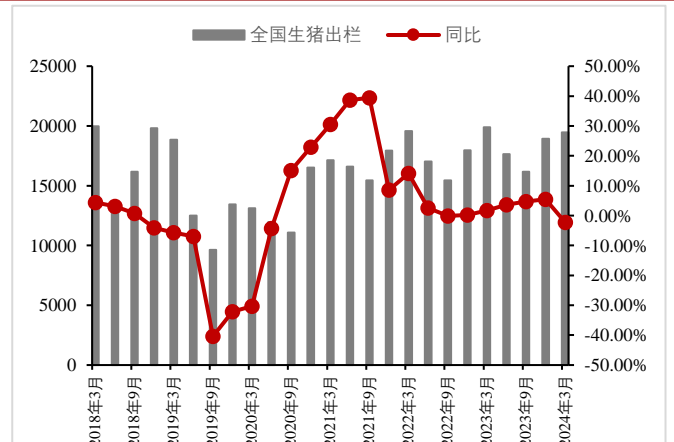
在经历了 2 个月的上涨之后，目前生猪期现货价格均有所回落，但是这并不意味着趋势性的转向，而是短期的供应节奏所影响。由于在经历了长时间亏损后，近期给出的相对高价和利润使得集团厂和散户均有不同程度的压栏情况出现，二次育肥的参与者虽然相对谨慎，但是仍有零星入场。随着天气的转热和肥标价差的回落，大肥需要在近期进行出栏，因此短期内的集中出栏使得目前的供应端略显宽松，而近期两广地区出现的泡水猪情况又进一步加深这种情况的出现，叠加目前正处于生猪的季节性消费淡季，因此预计短期内的生猪价格或将出现一定幅度的回调。但是展望三季度，由于能繁母猪去化所带来的影响，该时间段内大概率会出现供应缺口，结合去年的行情和出栏节奏来看，三季度有一定的消费需求，但是供应端出栏量或将是年内的低点，因此今年的三季度有可能出现猪价的一个高点。而至于四季度生猪的高价能否延续，我们认为其确定性要小于三季度，仍然有待观察。产能端在经历了接近一年的缓慢去化之后，目前已经渐趋平稳，由于春节后补栏意愿的提升，4 月及未来的能繁存栏量可能重新回到上升的趋势当中，对应到 4 季度和明年的出栏也可能会有所增加。另一方面，如果三季度价格一路上涨给出了较高的养殖利润，那么二次育肥可能会选择在这个时间段入场，叠加压栏情况的出现，这一部分的供应压力也会在四季度同步进行释放，届时可能再度出现短期内集中出栏带来的供应压力上涨造成生猪价格的下跌。综上所述，短期内由于供应端的释放生猪价格或将有所回落，但是由于能繁造成的供应缺口，三季度大概率出现上涨行情，而后续四季度的情况则有待进一步观察，预计中长期生猪价格将呈现震荡偏强的格局。

图 11: 全国能繁母猪存栏 | 单位: 万头



数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 12: 全国商品猪季度出栏 | 单位: 万头



数据来源: 统计局 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com