

# 不至于大悲 亦不足以大喜

## ——2024 年生猪市场年度展望

### 观点概述

供应端压力或仍将是明年的主旋律：上半年供应大基数格局基本可见，下半年的供应压力能否减轻取决于后续去产能情况，考虑到规模场占比的提升及规模场明显优于散户的养殖效率，产能的实质性去化需要看到来自大集团、规模场产能的下降。当然，10-11 月份开始出现的淘汰量增加，能繁存栏降幅扩大的情况，将导致明年下半年供应基数的持续下降，同期供应压力有望明显小于 2023 年。

需求端预计随宏观经济形势平稳恢复为主。相较于今年下半年，明年或是供应同比下降，需求信心同比增加的格局，季节性行情有望好于今年。具体节奏方面，仍需关注二育及大集团可能出现的“抢跑”扰动。

猪周期重回平稳，行业成本或进一步下降的情况下，对猪价的高度预期不要盲目乐观，把握盘面利润套保机会为主。

### 风险关注

超预期去产能（疫病、集团主动）；消费端增长超预期。

研究员：许晓燕

邮 箱：xuxy@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336120

从 业 资 格 号：F0255539

投资咨询资格号：Z0002333

报告时间：2023/12/11

## 一、行情回顾

图 1 全国外三元生猪价格

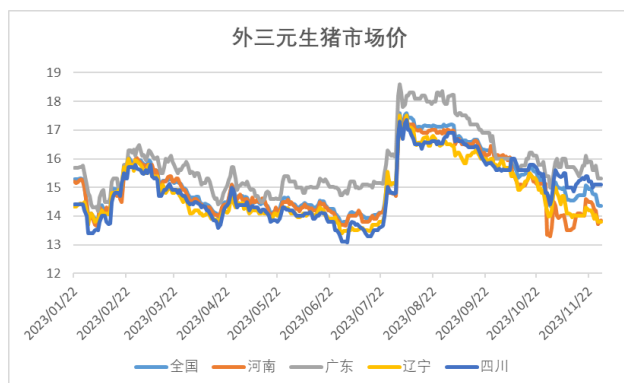
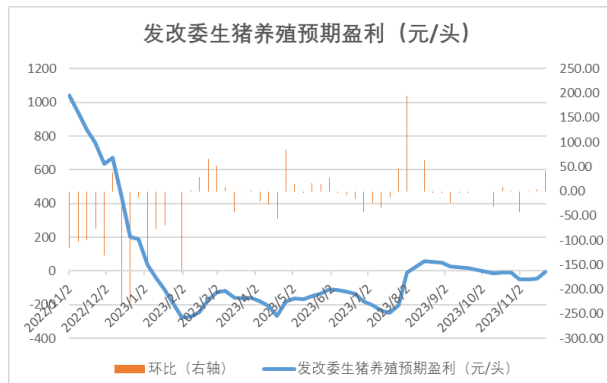


图 2 生猪养殖利润



数据来源：Ifind、国海良时期货研究所

数据来源：Ifind、国海良时期货研究所

2023 年生猪市场供需格局的特点主要两个：供应端猪多、肉多的格局持续存在；需求端消费信心恢复速率不及供应端增速，全年屠宰量同比增加的同时，猪价重心下降，说明猪肉消费增量需要依靠低价刺激。

从具体节奏来看，2023 年全年生猪价格区间震荡为主，仅在 7 月份出现短期脉冲式上涨，但随后迅速回落。养殖端几乎全年处于亏损状态，仅在 7 月份一度转小幅盈利：

- 供应高峰叠加春节后消费淡季，1 月份生猪价格继续下跌；
- 2 月份，猪价跌至 14 元/公斤过后，部分屠企开始抄底入市，主动分割入库，带动猪价止跌企稳并小幅反弹，随后部分地区出现二育群体追涨入市，进一步拉动猪价涨至 16 元/公斤一线。
- 防控放开后需求恢复不及预期，猪价缺乏续涨驱动，3 月上旬开始再度转跌。
- 4 月下旬猪价再度跌至 14 元/公斤一线，屠企冻品入库需求二次启动，帮助猪价再度止跌反弹。
- 供应充足态势持续，终端需求持续疲软，随着两轮入库后冻品库容趋紧，屠企主动分割需求逐渐停止，二育在猪价低位震荡情况下补栏意愿不强，5 月-7 月中旬，猪价维持 14-15 元/公斤窄幅区间震荡态势。
- 年初北方疫病造成的远期出栏损失有所体现，同时有二育集中入场，加之持续亏损后市场对上涨的期待，7 月底猪价出现久违的大幅拉涨。
- 但二育集中入场仅持续了一周左右，更多的是观望与谨慎，市场重回供需基本面，即供应充足而需求端仍处高温淡季，猪价再度开始持续回落。
- 10 月，北方地区疫病再次出现，河南、山东地区影响较明显，部分地区出现被动淘汰以及主动抛售，河南地区现货价格刷新年内低点。
- 11 月开始，在年底旺季预期的支撑下，猪价止跌企稳，但受制于供应端的充足，虽然屠宰量开始环比增加，但仍不足以拉动猪价明显上涨，猪价转为低位区间震荡态势。

## 二、2024 年度供需展望

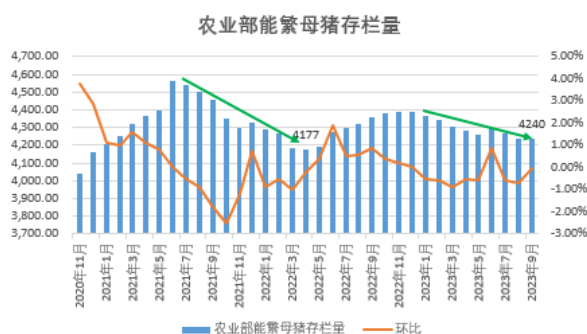
### （一）全年供应整体充足 下半年压力或有缓解

#### 1. 产能端量减质增 年度供应依旧充足

从政府数据看，今年 1 月至今的去产能数量不及上一轮 2021 年中开始的去产能阶段。农业部数据显示，截至 9 月底，我国能繁母猪存栏数 4240 万头，高于正常保有量 3.41%，产能继续处于充裕区间。1-9 月份，我国能繁母猪存栏量较去年 12 月份存栏高点 4390 万头累计降幅 3.42%，距 2021 年 6 月高点 4564 万头下降 7.1%，不及 2021 年 6 月—2022 年 4 月去产能阶段的累计降幅 8.5%，同时，9 月底能繁存栏数据仍高于 2022 年 4 月低点 4177 万头。

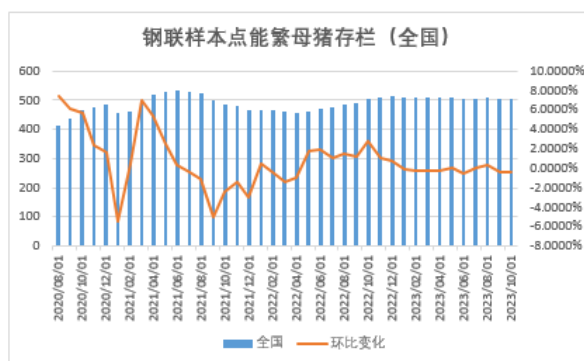
但 2023 年产能去化以散户为主，集团厂整体产能继续扩张。更多体现规模场情况的三方资讯机构能繁存栏变化与农业部数据有较明显的差异，说明规模场产能去化有限。而大型集团、规模场的养殖效率今年以来显著提升，无论从 PSY 还是存活率，都有很大的同比涨幅。

图 3 能繁母猪存栏量（万头）



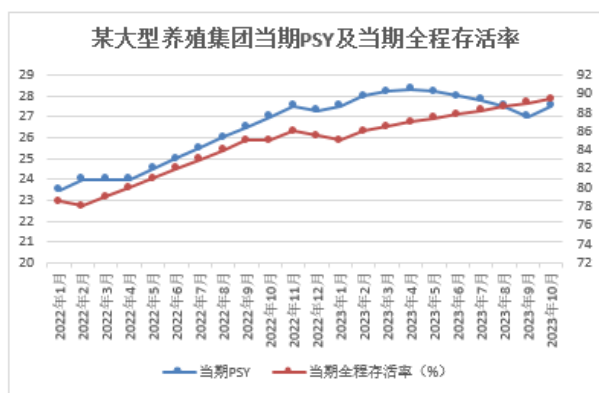
数据来源：农业部、国海良时期货研究所

图 4 月度样本点能繁母猪存栏



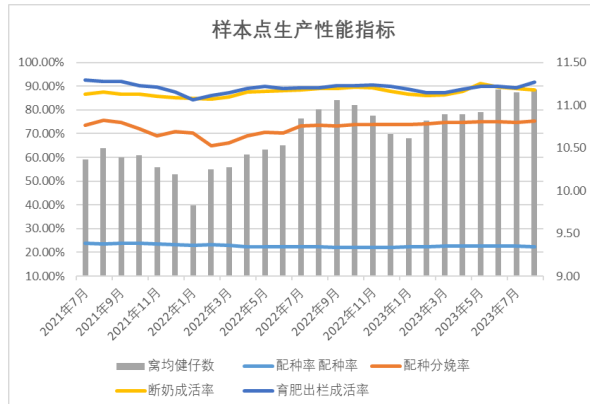
数据来源：上海钢联、国海良时期货研究所

图 5 头部集团生产性能



数据来源：一凡帝诺公众号、国海良时期货研究所

图 6 样本点生产性能



数据来源：涌益咨询、国海良时期货研究所

## 2. 短期有淘汰力度加大的迹象，关注持续性

9-10 月份样本数据显示能繁淘汰量有所增加，虽然有一部分是因为持续亏损导致的主动淘汰，但更多还是因为疫病出现的被动淘汰，且仍以散户淘汰为主。11 月钢联样本数据显示淘汰量进一步环比增加，同时能繁母猪存栏量的降幅开始扩大，后续关注淘汰持续性，若能维持甚至扩大淘汰规模，将缓解 2024 年下半年的供应压力。

目前仔猪价格止跌企稳，出售毛利亏损程度有所改善，仔猪价格恢复将不利于产能淘汰的持续。

另外，目前生猪行业主要生产资源集中在集团厂，产能的实质性去化需要集团厂群体中出现去产能情况。

图 7 月度样本点能繁母猪淘汰量（头）

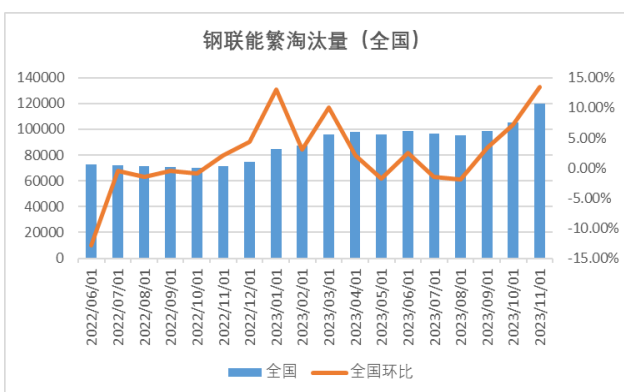


图 8 仔猪市场价格（元/头）



数据来源：卓创资讯、国海良时期货研究所

数据来源：博亚和讯、国海良时期货研究所

## 3. 生猪出栏量或前高后低

我们尝试以官方能繁存栏为基数，结合样本点的配种率、分娩率、窝均健仔数、断奶成活率、育肥出栏存活率等生产性能指标，以 120 公斤出栏所需时间周期计算，预测月度生猪出栏基数的变化。

从当前测算结果看，明年 3 月前后或出现生猪出栏量同比转降的拐点，此后出栏量将有一段持续性环比下降的过程，但从整体规模来讲，明年上半年总出栏量依旧充足，尤其一季度出栏压力巨大。

继续关注疫病损失进展，及去产能进程，这将决定明年下半年供应缩减的趋势能否持续。

图 9 月度生猪出栏基数

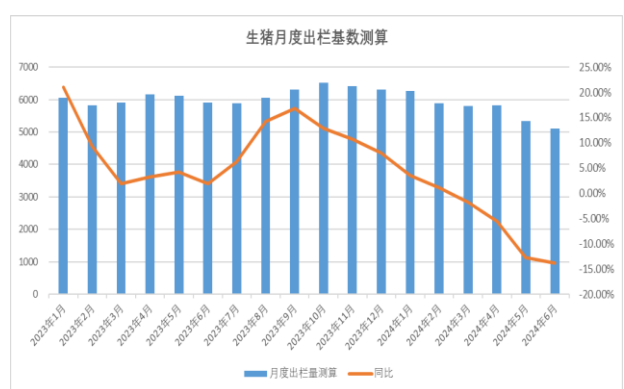
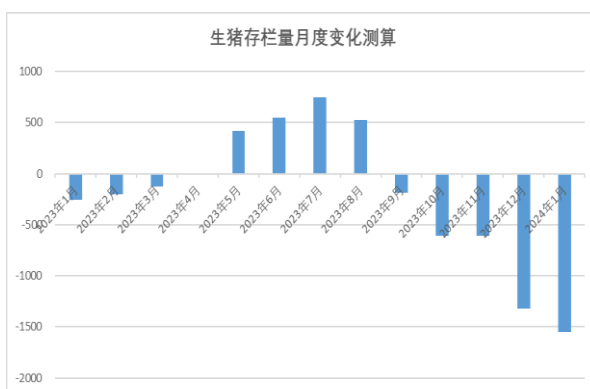


图 10 月度生猪存栏变化测算



数据来源：农业部、涌益咨询、国海良时期货研究所

数据来源：农业部、涌益咨询、国海良时期货研究所

#### 4. 冻品库存高企

今年 2 月开始，以北方地区为主的屠企积极主动入库，河南、山东地区很多企业接近满库状态，而此后的市场价格仅在 7 月给出很短的涨价窗口期，因此屠企冻品出库量有限，造成目前屠企冻品高企的状态。有贸易商表示目前进口冻肉规模或在 100-150 万吨左右，国产冻肉规模更大，保守估计也在 300 万吨甚至以上。一般猪肉保存期限 18 个月，目前的冻肉库存若继续存储至明年，即成为大日期冻肉。

从此前调研情况，年底前冻品出库压力不小。据了解，部分有资金压力的屠企或在年底前被动去库；有屠企看空明年一季度行情的情况下，会在年底阶段腾库，等明年一季度以更低的价格入库完成库存轮转；若出现年底消费旺季猪价上涨，则冻肉库存压力大的屠企大概率选择积极出库降库存。但截至 11 月底的三方机构数据来看，屠企冻品库容率降幅有限，说明在目前现货价格弱势的情况下，冻品出库不畅，积压库存压力很可能被动延至明年释放。

图 11 屠企冻品库容率

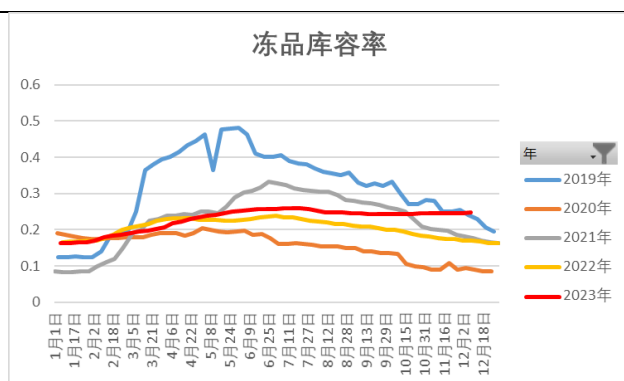
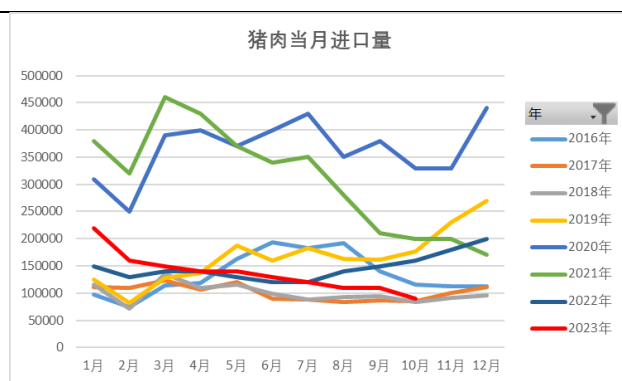


图 12 猪肉进口量



数据来源：上海钢联、国海良时期货研究所

数据来源：海关总署、Iifind、国海良时期货研究所

## (二) 需求端仍预计平稳恢复为主

明年的需求如果不是超预期恢复，生猪供需预计仍以供应端主导为主。中国 10 月 CPI 数据同比下降 0.2%，国内整体经济形势筑底过程中，消费端表现较弱，这将降低明年消费端的恢复程度预期。

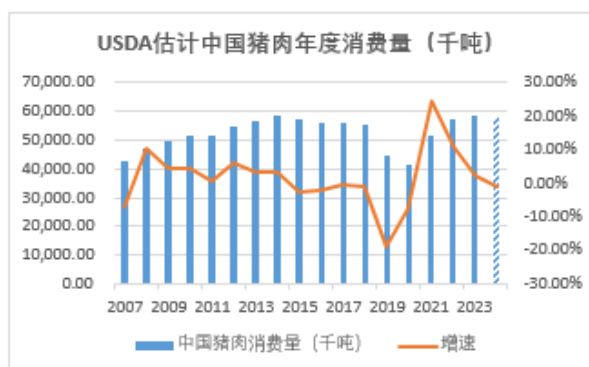
同时，需要正视猪肉需求端长期面临的困境，猪肉长期消费形势并不乐观：大经济环境不佳对劳动力密集型行业的冲击；人口高位拐点及年龄结构带来的肉类饮食结构的改变；牛羊肉、禽肉、水产，大量替代品的供应，并且价格大幅下跌。

因此，目前预估明年猪肉需求端以平稳恢复为主，更多还是关注季节性波动对猪价阶段性节奏的影响。在明年上半年，供应基数仍大的情况下，需求整体平稳，猪价没有趋势性上涨的驱动。若今冬去产能能够持续导致明年后期供给量能出现持续的收紧，加之年底季节性消费旺季，阶段性行情表现有望强于 2023 年。

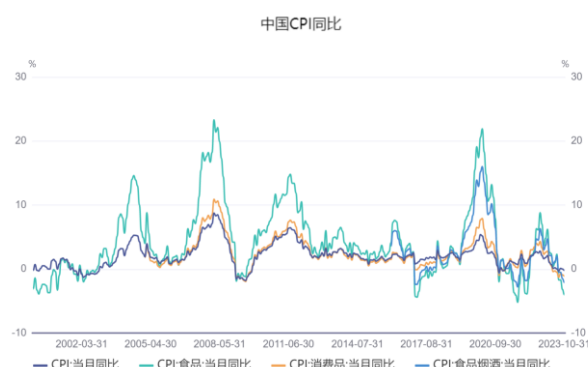
图 13 中国猪肉年度消费量

图 14 中国 CPI 同比





数据来源：USDA、国海良时期货研究所



数据来源：Ifind、国海良时期货研究所

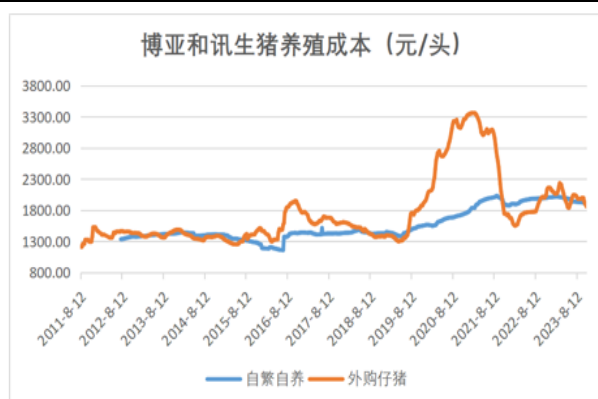
## 三、价格分析

### （一）成本预计继续下降

今年以来生猪养殖成本持续下移，集团厂方面超过 17 元/公斤以上的占比仅两成左右，大多数集中在 15.5-16.5 元/公斤区间，最低水平在 14.5 元/公斤左右。

预计明年生猪养殖成本将进一步下降：1. 集团厂比拼的时代，竞争主要集中在成本控制和现金流控制；2. 很多集团厂初期去产能将以淘汰生产效率低的落后产能为主，关停满栏率不高的养殖场。3. 由于原料价格趋降，猪饲料价格有望进一步下降。

图 15 生猪养殖成本



数据来源：博亚和讯、国海良时期货研究所

图 16 主要饲料原料价格



数据来源：Ifind、国海良时期货研究所

### （二）猪周期

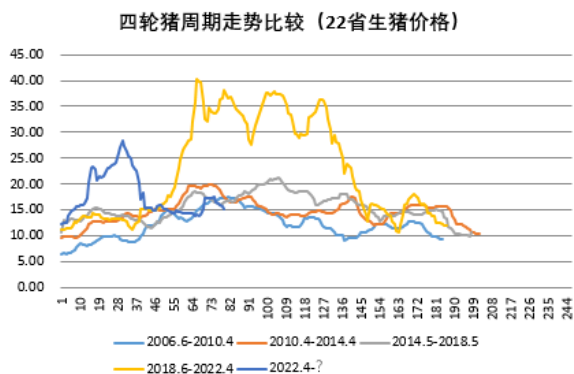
猪价重回低波动率时代，养殖利润波动将重回平稳区间。

2018-2022 年超级猪周期的主要原因是非瘟导致的产能超量损失。目前集团厂占比显著提升，而集团厂对疫病的防控能力能有效降低疫病导致的被动淘汰，从而保证整体产能的稳定，进而决定了价格

不会再出现像超级猪周期那样的暴涨暴跌，至少将回到 2018 年以前常规、平稳的猪周期运行方式中去。

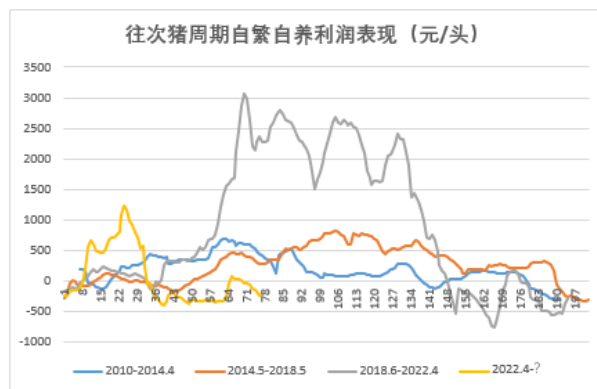
那么就常规、平稳的猪周期而言，大部分时间行业盈利水平都在 300 元/头之下，极少时间（只有在猪周期趋势性上升的末尾阶段）能高于 500 元/头。

图 17 猪周期价格走势



数据来源：Ifind、国海良时期货研究所

图 18 猪周期自繁自养养殖利润变化



数据来源：Ifind、博亚和讯、国海良时期货研究所

## 四、总结与策略建议

供应端压力或仍将是明年的主旋律：上半年供应大基数格局基本可见，下半年的供应压力能否减轻取决于后续去产能情况，考虑到规模场占比的提升及规模场明显优于散户的养殖效率，产能的实质性去化需要看到来自大集团、规模场产能的下降。当然，10-11 月份开始出现的淘汰量增加，能繁存栏降幅扩大的情况，将导致明年下半年供应基数的持续下降，同期供应压力有望明显小于 2023 年。

需求端预计随宏观经济形势平稳恢复为主。相较于今年下半年，明年或是供应同比下降，需求信心同比增加的格局，季节性行情有望好于今年。具体节奏方面，仍需要关注二育及大集团可能出现的“抢跑”扰动。

猪周期重回平稳，行业成本或进一步下降的情况下，对猪价的高度预期不要盲目乐观，把握盘面利润套保机会为主。

风险关注：超预期去产能（疫病、集团主动）；消费端增长超预期。

#### 【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原本文意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。