

生猪2024年报：关注企业产能调整，静待产能去化

2023年12月07日 星期四

摘要总结：

回顾2023全整，猪价总体震荡偏弱，除了7月底各个因素导致的涨幅，今年全年偏弱。生猪加权指数年内高点为17680元/吨，低点为13845元/吨，目前仍处于下降通道。

截止2023年10月底，母猪存栏数量为4210万头，同比减少3.86%，目前处于正常保有量区间的103%。产能处于绿色区域。

猪肉消费方面，猪肉在肉类中的性价比依旧存在，目前白条鸡/猪肉的比值为0.87，去年同期为0.59，一般而言比价均值或在0.6附近；牛肉/猪肉的价格比值为3.55，趋于往年同期高位水平，一般而言比价均值或在2.2附近；羊肉/猪肉的价格比值为3.15，趋于往年同期高位水平，一般而言比价均值或在2.1附近。

后市展望：

目前生猪依旧存在供过于求的情形，且冷冻库存较高，整体对猪价形成较大压力。叠加厄尔尼诺气候影响，腌腊市场也消费也不及预期。母猪存栏数预计小幅去化，但是由于产业的升级，养殖的优化，母猪的平均产子数（psy，涌益数据）较去年平均有多提升，叠加企的扩充增产，今年的供应仍然较为充足。猪肉进口数量预计延续低位运行，进口利润未打开。明年预期产能也较为充足，整体偏空，但需关注上市企业预计出栏量，或随牧原减产，则有望减少明年供应压力。

一、行情回顾

2023整年，猪价整体稳定，处于历史偏低价位。生猪加权指数年内高点为176800元/吨，低点为15475元/吨。今年生猪总体受宏观影响较大，具体体现为：供强需弱，母猪产能去化困难，仔猪商品猪价格分歧较大。

前情提要：22年3季度由于二次育肥群体的活跃，生猪在10月达到最高值（28.32元/kg），而散户由于传统四季度春节效应，预计需求会有很大的涨幅，因此在三季度普遍惜售。这一行为也促成了生猪在三季度超常的涨幅。但恰逢12月份疫情全面放开，疫情的传播使市场近半月无法正常进行节前的备货。这也就导致了生猪市场出现了严重的供过于求。叠加了一部分三季度出栏的量以及本身预计年前出栏的量，相对的需求则因为集体发病，降至低点。生猪的供需平衡就此打破。

第一阶段：22年12月后至2月。在这一阶段，由于较为刚性的节日需求及腌肉需求，因此对于猪价还是有一定的支撑，年前没来得及腌制的腊肉以及屠宰企业的投机性屠宰使得猪价并没有马上开始下跌。我们可以从中国的日屠宰量上看出，今年的屠宰量恢复速度和力度，都远超去年同期。由于生猪价格低的时候就是屠宰企业收猪加工的时候，当时相对低的猪价也使得屠企积极收猪。因此这一阶段的生猪的需求总体不是很差。

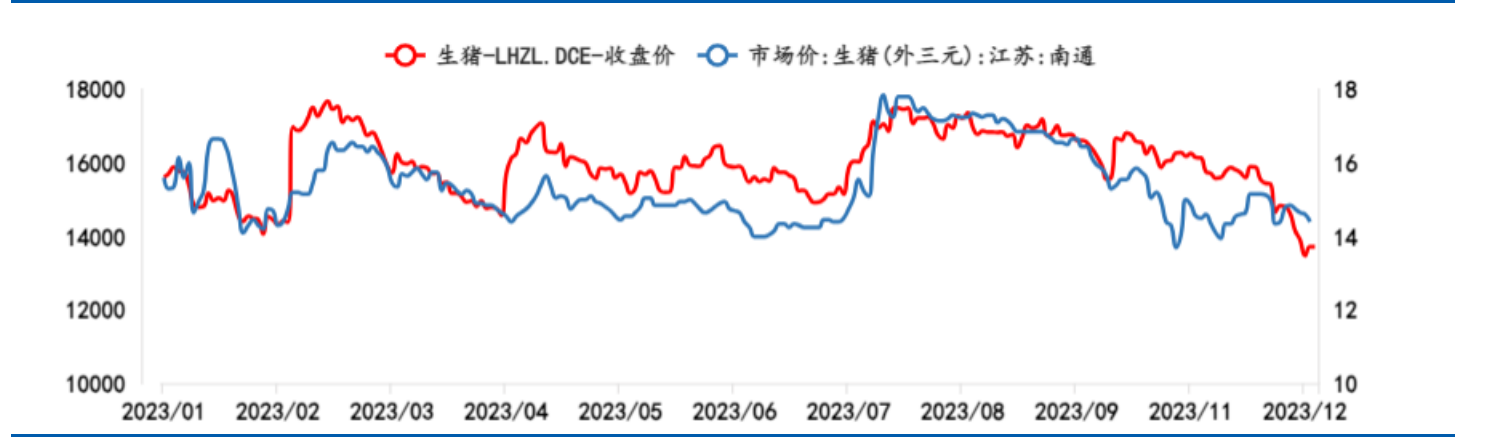
第二阶段：2月至6月。这段时间由于前年堆积的出栏和大肥问题，日渐严重。在第一阶段中，由于猪价较低，不少散户的猪选择抗价等待时机，而在这阶段中，市场依旧处于不缺猪的情况。在2月底，发改委进行了1次收储，但是提振效果有限。并且出现了逢节大跌的现象。市场认为的提振因素在严重供强需弱面前脆弱不堪，假期前炒涨的情绪在面对高位的冻品库存和充足的供应下迅速滑落。而这一阶段，最反常的就是仔猪的价格居高不下。今年宏观影响的另一个因素，就是集团的扩产。由于今年总体经济欠佳，不少资本选择投资生猪行业。而集团企业在获得了融资后也是边亏边扩。因此虽然生猪供过于求，可仔猪缺极其稀缺。企业由于增产的要求，加上自身产能的不足，选择去市场上购买仔猪，加上这段时期也是传统的补栏期，仔猪价格居高不下，仔猪的利润支撑中型养殖场维持母猪存栏数量。因此这一阶段生猪价格不断走弱，可仔猪缺依旧坚挺，而母猪的去化则是无从说起。

第三阶段：7月底至9月。由于今年台风的频繁出现，造成的天气灾害影响了不少养殖机构，淹没养殖场，运猪困难

等新闻频发，叠加企业月末减少出栏的规划，整体供应出现阶段性的“缺猪”，同时萎靡了半年的猪价也被需求拉动，下游走货良好，一时间屠企收猪困难，使得猪价走强。且屠企由于半年的低猪价，冻品库存较高，也急需在猪价上涨时出售冻品回笼资金。因此这阶段猪价的涨势未有明显受阻。呈现短期迅速的态势快速走强。然而这一波阶段性的缺猪并未持续太久，随着台风的散去，市场的调节，异常天气带来的影响逐渐消失，猪价上涨后需求的走弱，且需求端未能帮助屠企出清足够的库存，屠企压价情绪渐浓，随着猪价上17元，涨幅开始受限。由于今年没有了疫情的干扰，市场对下半年需求较为乐观，因此此时猪价维持在成本线以上，震荡偏弱。

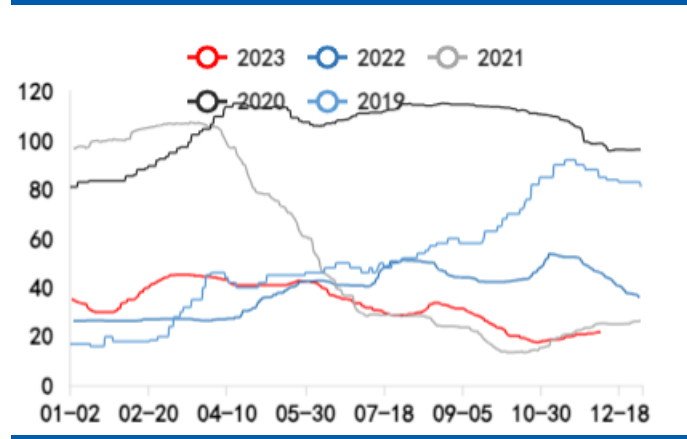
第四阶段：10月之后。由于今年的报复性消费较为明显，且交通数据来看，今年出行旅游需求较大，因此市场认为今年需求会有较大提升空间，而随着十一八天长假过后，市场发现需求远不及预期。一方面由于冻品库存的压力，猪价难以上涨，另一方面供应依旧偏强，且都有计划在国庆前出栏，因此这一阶段在节前备货后猪价快速走弱，期货盘面在节后也是跳空开盘。由于市场对需求的态度转为悲观，猪价一直稳步走低，当下已经低于成本线以下。而随后湖南的猪瘟也是导致了南方加速出栏的速度，进一步导致猪价走弱。据调查，湖南的疫情以影响散户为主，主要受损的为存栏母猪，因此对今年年前的供应难有较大影响。或对明年供应有所影响，但也需关注后备母猪的补栏情况。目前猪瘟逐步向北，仍需关注猪瘟的影响，但是市场整体偏悲观，01合约难以维持16000的成本价格。

猪价与期货主力



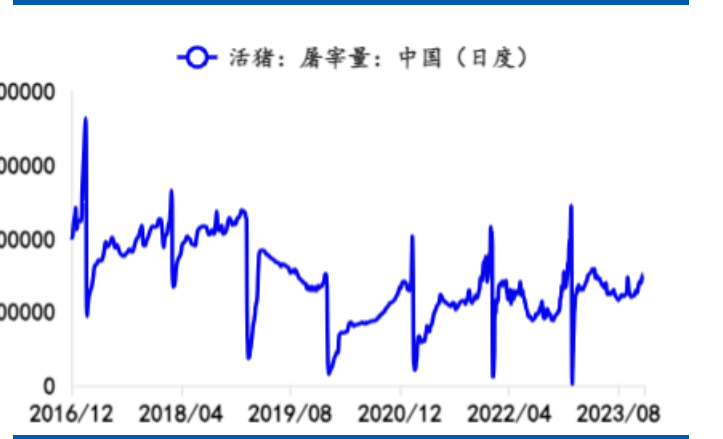
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

河南外三元仔猪价格 单位：元/公斤



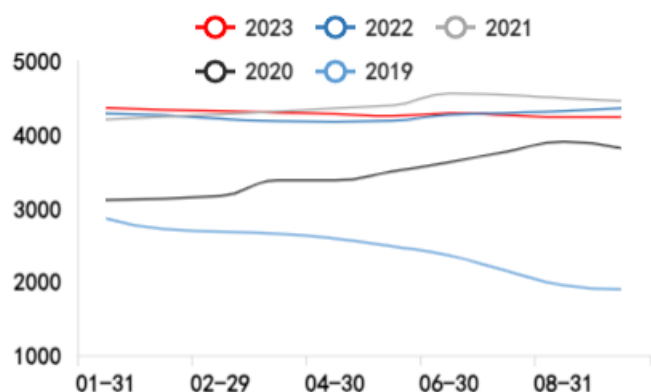
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

屠宰量（日度） 单位：头



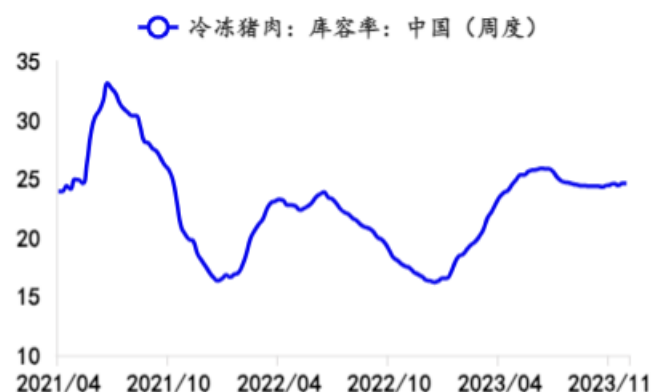
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

全国母猪存栏 单位：万头



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

冷冻猪肉库容率 单位：%



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

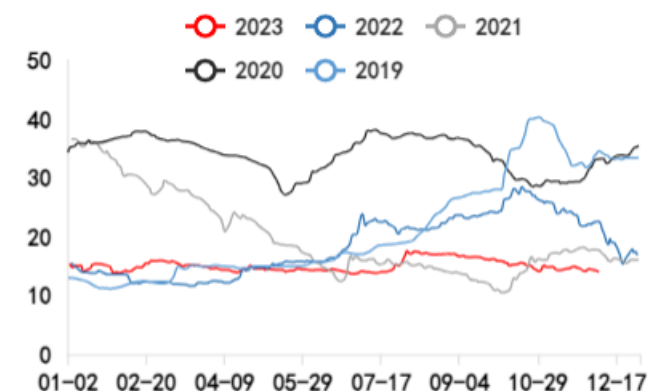
二、生猪供应

2.1 母猪存栏

能繁母猪存栏量代表潜在的仔猪供应量，可以视为猪价和供给的领先指标。能繁养殖利润与母猪环比变动总体呈现正相关。若将能繁母猪存栏的同比数据与猪价进行类比，可以观察到两者呈现明显的负相关性。能繁母猪的低位对应着猪价的高位。从如下2张图不难发现，母猪存栏对生猪的价格走势的指导意义。而生猪的价格也会影响母猪存栏的变动。但是在22年3、4季度，2个指标出现了明显的偏离。回看历史，我们认为是当时的二育集体对市场的影响所造成的。去年二育集体增量了许多，前2轮的二育都获利颇多，也使得春节前的二育集体数量远超以往。这一部分的集中入场，使得猪价在3、4季度严重偏离了市场的预期，反常的提前增长了许多。而按照母猪存栏推测，虽然前年消费或能拉动一波涨幅，但是猪价的颓势或还会影响到明年上半年。

根据农业部数据显示，截止2023年10月，母猪存栏为4210万头，较22年的同期减少3.86%。处于正常保有量区间（农业部规定正常保有量为4100万头，正常保有量区间为95%-105%即3895-4305万头）。目前仔猪处于历史较低位，据了解，不少以贩卖仔猪中心养殖场在6-7月计划去化母猪来减少成本，并在合适时机补栏产出仔猪。规划产仔时机以应对市场阶段性的补栏需求。这与官方公布母猪变动大体一致。可以看到6月后母猪开始淘汰，7月淘汰幅度最大，而10月的母猪淘汰，我们认为，除了因为养殖利润的持续走低，还由于河南猪瘟的影响。据了解，本次河南猪瘟主要影响的对象为能繁母猪，不少养户被动去化，且大部分为散户。但由于受影响的大多为散户，我们认为后续能繁母猪企业的存栏比重会持续增大，而企业的后备母猪会使得能繁存栏数量更加稳定。本次猪瘟还未完全结束，但是对于明年的供应，除了要考虑母猪存栏以及psy，还应考虑企业后备母猪的补充情况，包括以贩卖仔猪为主的养户补栏情况。

全国外三元生猪价格 单位：元/公斤



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

养殖利润与母猪存栏环比



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

母猪存栏逆序&猪价



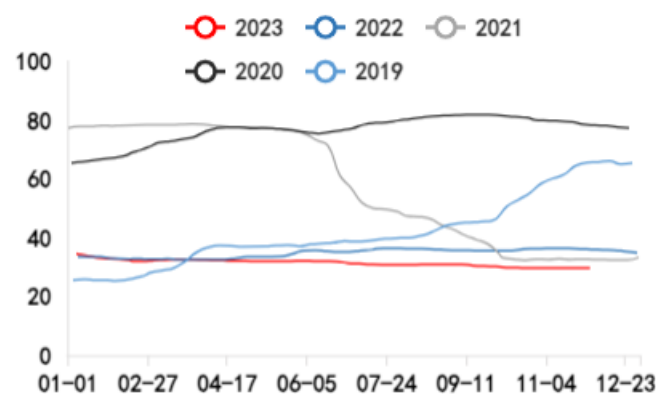
数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

母猪同比后置&猪价



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

二元母猪价格 单位：元/公斤



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

母猪存栏 单位：万头

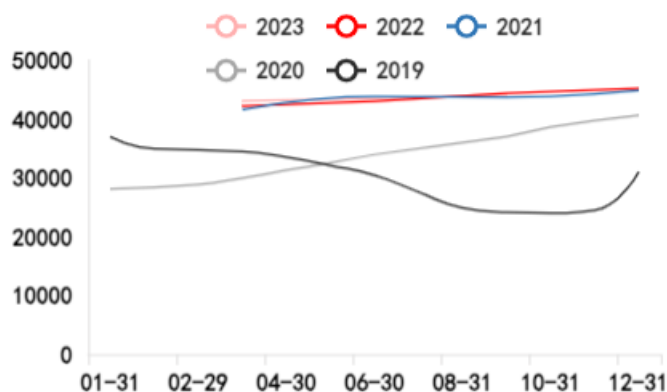


数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

2.2 生猪即期供应量

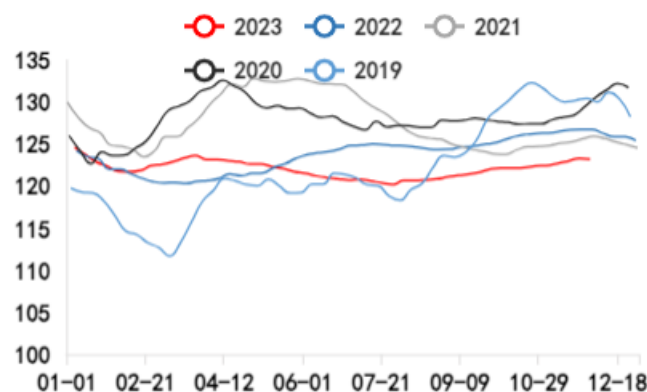
生猪存栏量代表即期猪肉的供应量，可以视为猪价和供给的同步指标。根据农业部数据显示，截至2023年9月底，生猪存栏数量为4.4亿头。出栏量持续走高的情况下，出栏均重创同期新低，这也反应养户对市场的不乐观，提前出栏减少损失，目前大肥的数量较少，但也因为厄尔尼诺天气的原因需求并未打开，但考虑下半年的消费习惯和天气的因素，我们还是可以看到出栏均重呈现季节性走强。后续关注腌腊市场以及天气的因素，或能带动猪价走强。

全国生猪存栏（万头）



数据来源：同花顺、农业农村部、海通期货投资咨询部

生猪出栏均重 单位：KG/头



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

2.3 政策性猪肉

由于我国生猪养殖业行业集中度不高，规模化养殖比重小，中小散户多，抗风险能力较低，行业周期表现为“生猪供应增加→价格下跌→养殖户亏损→淘汰母猪→生猪供应减少→价格上涨→养殖户盈利扩大→养殖存栏增加→生猪供应增加”的循环，也就形成了4年循环一次的猪周期。因此相关部门也于今年出台一些政策方案，意在平稳猪价波动。

发改委

发改委于2021年6月9日公布《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，核心意在进一步完善政府猪肉储备调节机制，促进生猪产业稳定发展和市场平稳运行，维护生产者和消费者利益，故制定相关预案。

《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》中第三节提及检测预警，其中预警机制主要分为：

1. 过度下跌情形预警分级。重点引导养殖户平稳有序减栏，避免恐慌性集中出栏。当猪粮比价低于6:1时，由国家发展改革委发布三级预警；当猪粮比价连续3周处于5:1~6:1，或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%，或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%~10%时，发布二级预警；当猪粮比价低于5:1，或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%，或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时，发布一级预警。
2. 过度上涨情形预警分级。重点引导养殖户有序扩产，避免非理性过度补栏。当猪粮比价高于9:1时，由国家发展改革委发布三级预警；当猪粮比价连续2周处于10:1~12:1，或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%~40%之间时，发布二级预警；当猪粮比价高于12:1，或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过40%时，发布一级预警。

2023年，由于供应远强于需求，因此截止7月以进行两次收储。2月上旬猪粮比跌破5.0后，发改委于2月24日启动第一批2万吨收储，对市场带来一定提振，从冷冻肉猪肉库容率不难发现屠企于这段时间逢低积极分割入库。得易于屠企的分割入库，猪粮比很快回升至5.0之上。

进入7月后，生猪价格继续下滑，随着猪粮比跌破5.0，发改委于7月14日进行第二批2万吨的收储。然而和第一次不同的是，上半年高库存的冻品肉对企业的资金造成较大压力，并且华储网于7月7日，及12日进行两次轮换收储（轮储指之前的库存快到期了，放储一定量的同时收储一部分），对冻品肉市场造成一定冲击，也一定程度上影响了屠企分割入库的积极性。

下半年，随着玉米到港量的增加，以及新玉米的收割，玉米呈现不断走弱的趋势，因此虽然猪价并未有明显涨幅，但是目前的猪粮比也是稳步处于5.0以上，处于可收可不收的状态。

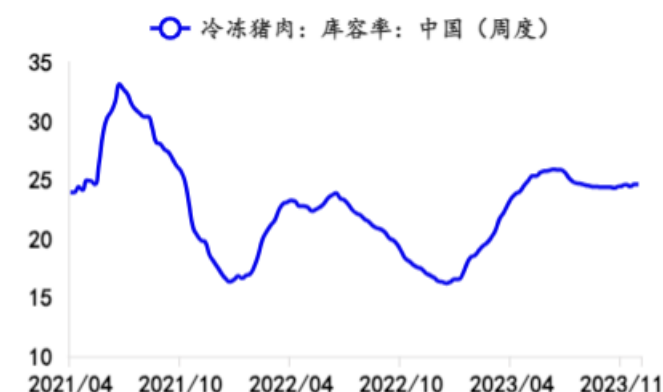
当下发改委宣布进行今年第三批收储，收储量为1万吨。对于生猪市场，算是个好消息，但是也侧面说明今年的供应量过强，才导致在可收可不收的情况下，进行收储。但至少猪价有了一定的托底，后续关注收储进展和市场信心的走势。

发改委公布猪粮比



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

冷冻猪肉库容率 单位：%



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

收储数据

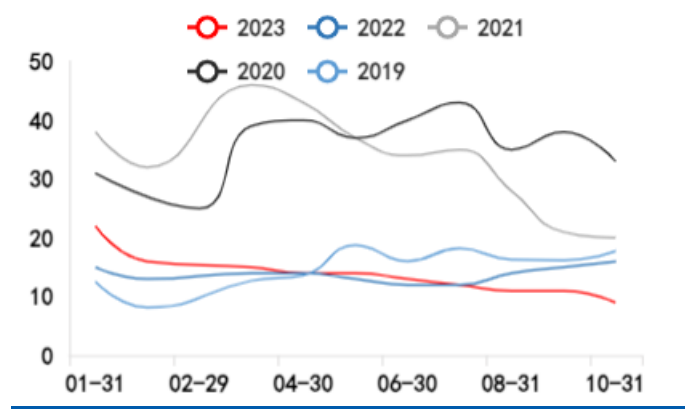
日期	计划收储（吨）	成交收储（吨）	成交率	成交均价
2023-11-29	10000	--	--	--
2023-07-14	20000	20000	100	18240
2023-07-07	28750	28750	100	19750
2023-02-24	20000	7100	35.5	23980
2022-06-24	40000	0	0	25330
2022-06-17	40000	0	0	25040
2022-06-10	40000	1500	3.75	25160
2022-06-02	40000	900	2.25	24950
2022-05-27	35000	2400	6.86	24710

数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

2.4猪肉进口数量

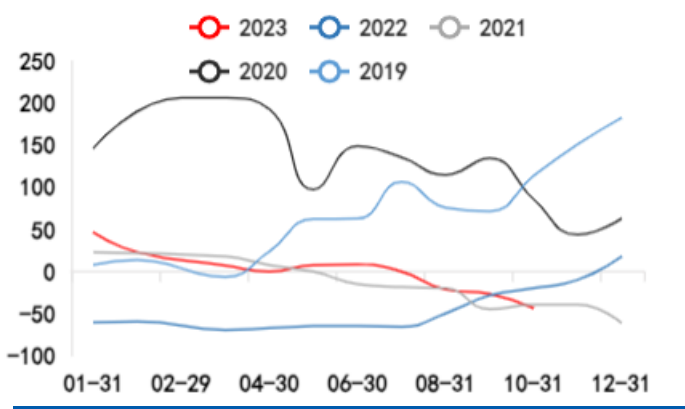
据海关数据显示，2023年1-10月累计中国进口猪肉137万吨，同比持平。今年上半年猪肉进口量略高于去年，但是由于国内猪价偏低，下半年进口数量显著减少，且冻品库容率高，叠加冻企资金问题，预计会维持一段时间的低进口量。

猪肉进口量 单位：万吨



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

猪肉进口同比



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

2.5生猪上市公司出栏情况

目前生猪价格处于走弱趋势，其中外三元猪价突破14元/公斤目前猪粮比为5.49，自繁自养生猪养猪利润预计为-253.88元/头，较上周减少41.33元/头；外购仔猪养殖利润预计为-151.11元/头，较上周减少35.9元/头。养殖利润总体处于亏损通道。

上市企业整体出栏压力尚在，按照10月出栏推算，年前仍有约3000万头，关注11月出栏情况。牧原12月5日带头发布公告减产，或能带动其他企业一起减产。整体生猪市场，尤其是母猪进一步集中化。

企业出栏

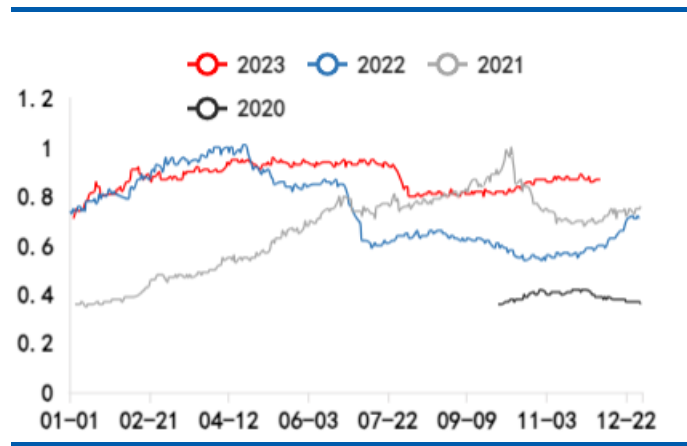
相关大型养殖场出栏数量													同比
月份	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11
温氏	--	239.56	226.49	214.43	213.11	199.04	209.36	210.63	207.28	193.55	158.71	187.32	2.4
牧原	529.5	488	537.3	567.2	570	531.4	576.4	534.2	500.1	442.2	442.2	602.7	2.4
唐人神	--	38.41	37.77	27.51	31.87	31.2	29.53	26.8	26.6	28.58	23.23	28.84	--
天康生物	--	23.14	23.63	25.66	25.57	23.9	25.59	24.54	21.14	19.89	15.9	19.88	--
傲农生物	--	45.86	61.1	45.85	44.76	60.96	49.96	42.84	46.68	50.12	41.78	51.31	--
金新农	--	7.67	5.84	10.36	7.06	7.89	10.85	7.98	8.87	13.85	5.01	3.91	--
正邦科技	--	47.92	33.3	49.01	32.52	27.53	41.96	56.79	48.72	67.4	56.5	48.71	--
大北农	--	147.15	137.21	131.48	138.06	126.22	144.28	157.39	169.1	173.3	129.11	156.69	--
新希望	--	147.15	137.21	131.48	138.06	126.22	144.28	157.39	169.1	173.3	129.11	156.69	--
天邦	--	79.08	48.67	53.33	51.1	61.74	66.12	45.68	54.2	40.28	38.31	48.38	--

数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

2.6 相关替代品

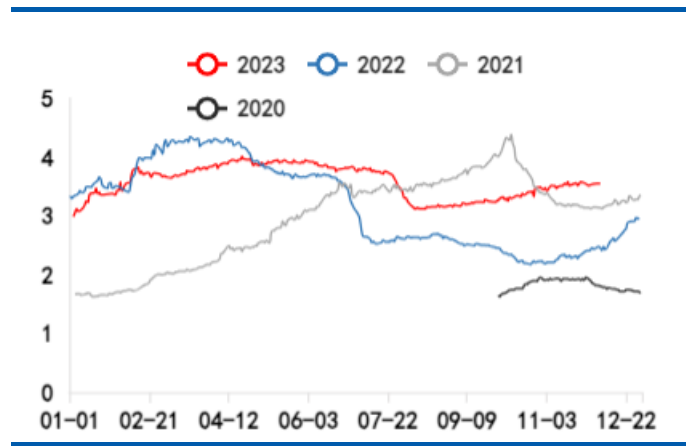
今年猪价表现疲弱，因此在蛋白肉类中的性价比较为凸显。一般而言白条鸡/猪肉比价均值或在 0.6 附近；牛肉/猪肉的价格比值一般为 2.2，羊肉/猪肉的价格比值一般为2.1。
因此从代替品角度看猪肉价格目前性价比优势较为明显，一定程度上或激发下游消费需求。

白条鸡/猪肉价格比值



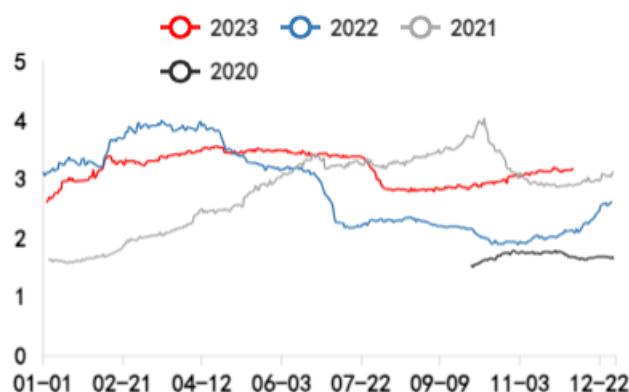
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

牛肉/猪肉价格比值



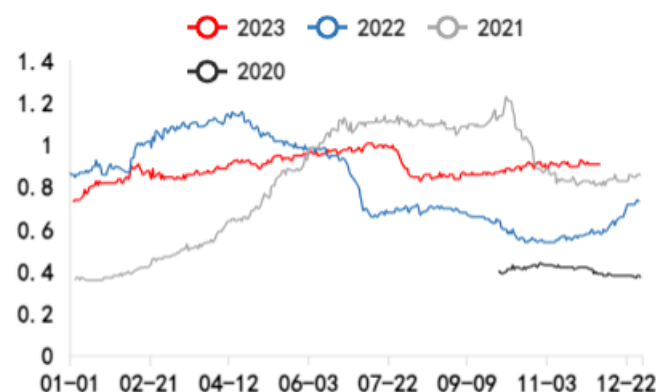
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

羊肉/猪肉价格比值



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

鲫鱼/猪肉价格比值



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

三、生猪需求

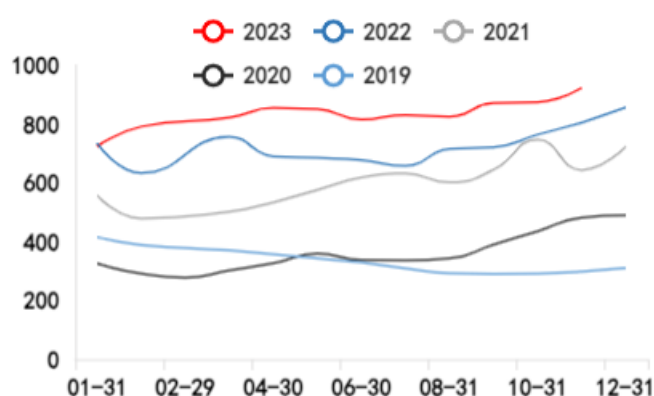
猪肉消费方面，99%是用于内部餐饮需求极少用于出口。根据统计局数据，2022年全国猪肉产量为5541万吨，进出口方面根据中国海关数据显示，2022年累计进口猪肉及猪肉杂碎286.29万吨，累计出口猪肉及猪杂碎9.42万吨，全年表观猪肉消费量约为5817.87万吨。猪肉为我国居民肉类消费的主要品种，从居民肉类产品消费结构来看，猪肉约占我国居民肉类产品消费总量的70%以上。近几年来，猪肉占比居高不下。鉴于目前人口基数较为稳定，因此需求总量基本保持每年5400万吨-5600万吨的水平。

3.1 生猪出栏数量

生猪2023年一季度出栏数量达到1.99亿头，较2022年一季度同期增加1.7%，主要由于22年中母猪存栏整体居高不下造成的，二季度或仍将小幅增加。

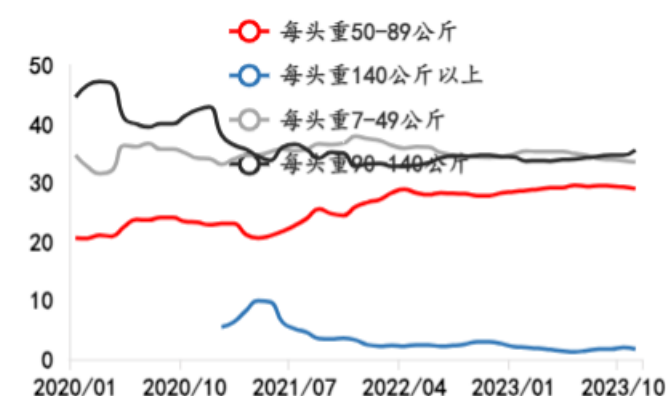
根据样本企业生猪各体重存栏占比来看，目前存栏体重7-49kg区间占比较大，前期压栏的肥猪基本消化完毕；

生猪企业样本月度出栏数量 单位：万



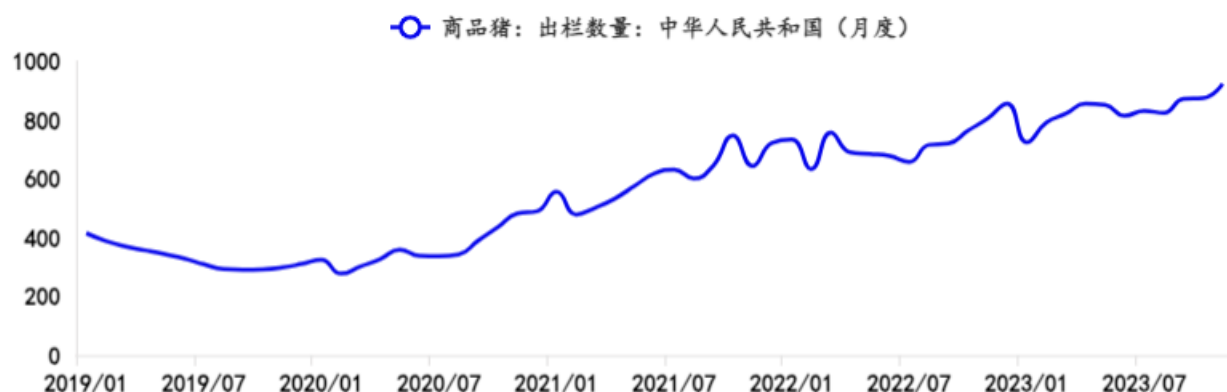
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

生猪各体重存栏占比 单位：%

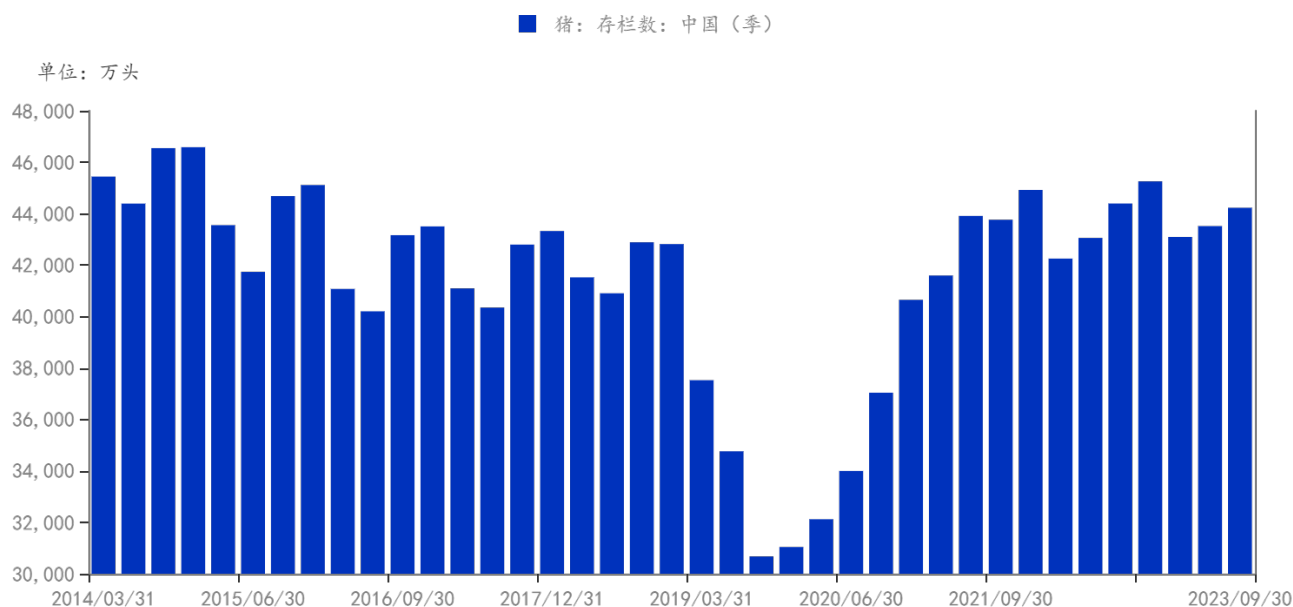


数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

生猪样本企业月度出栏数量 单位：万头



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部



数据来源：钢联数据

3.2 生猪屠宰数量

通过观察下游屠宰企业的屠宰量，不难发现今年下半年屠宰量普遍高于前年。屠宰量和猪价呈现比较明显的负相关关系，当猪价低的时候正是屠企收猪分割入库的时机。根据涌益数据，当前国内库容率为18%，一般为15%~20%，去年同期为11%~12%，当下冻品整体仍然偏高，而第三轮收储或使这个比例进一步走高。由于年底是需求旺季，12月至年前预计会有较高的屠宰量提升。

屠宰利润（元/头）



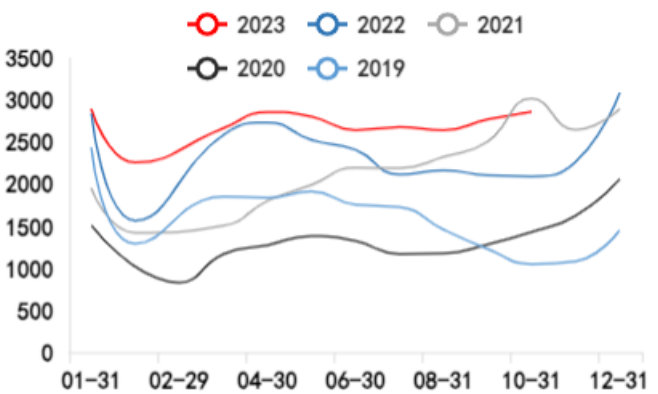
数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

屠宰量（日度） 单位：头



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

生猪定点屠宰企业屠宰量 单位：万头



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

屠宰量和猪肉价



数据来源：上海钢联、海通期货投资咨询部

五. 生猪展望

长周期来看，本次猪周期由于企业的扩产及二育的集中入场呈现较为反常的走势，回顾往年四个猪周期的持续时间，基本持续时间为40-50个月，具体表现特征为2年上涨周期以及2年下降周期。而今年由于规模企业的扩张，母猪存栏迟迟无法去化。而从产能和库存的角度来看，本轮周期受市场投机行为影响较大，具体表现为，越来越多的散户放弃传统养殖转为二次育肥，放弃风险较高的自繁自养转为喂养仔猪，由于生猪产业依旧集中程度不高，因此散户的养殖行为的改变或是本轮周期缩短的主要原因。而随着散户长时间的亏损，加上散户较难承受非瘟的影响，散户进一步退出自繁自养的赛道，集团母猪的市占率进一步提升，或造成母猪存栏更为稳定，难以去化。也因此，集团的话语权也越来越大，传统的猪周期也越来越难以出现。

山东于11月23日率先针对二育做出限制，由于二育一定程度上会增加猪价波动，因此这一限制或一定程度上减少散户的投机行为，并减少猪价短期急速飙升或下跌的风险。

回看这两年，非瘟的影响在逐步减弱，这有几个方面的原因。一是养户防范意识加强，即使进行拔牙隔离等制止疫情扩散。二是散户逐步放弃自繁自养，母猪集中到企业手中，企业应对猪瘟更为高效。三是母猪胎龄普遍减少，后备母猪充足，因此非瘟较难对母猪造成显著影响。最后就是在发生猪病后，散户及时屠宰入冻，使得供应端实际上并没损失产能，只是提前了一部分产能。

展望2024年，首先还是关注集团的动作，预计生猪出栏数或是影响明年供给端最大因素。若是仍有较大增量，那么考虑企业自身产能不足，仍然需要外购仔猪，那么仔猪价格会居高不下，中小散的母猪就难以去化，宛若今年上半年。牧原集团12月5日宣布减产，龙头带头减产或能带动其他企业一起减产。但需注意的是，牧原的减产，是把自身产能外的出栏量减少了，或对明年仔猪行情有所影响，但对自身能繁母猪存栏难以造成较大影响。其次就是能繁母猪存栏，作为供应端的基础，配合psy考虑24年整体供应，由于目前母猪呈现胎数减少，产能增加的趋势，因此即使

今年整体母猪存栏都在小幅去化，产能也就未有明显走弱的趋势，仍需关注后续能繁去化进度。

风险因素：

注意猪病及其他疫情对生猪市场的影响，以及二育的入场。

自繁自养养殖利润 单位：元/头



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

外购仔猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：同花顺、海通期货投资咨询部

投资咨询部 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1294号

研究员 孔令琦
联系人 陆鸿铭

konglingqi@htfutures.com
luhongming@htfutures.com

从业资格号：F3049029
从业资格号：F03109313

投资咨询号：Z0015632

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性和完整性，分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此说明。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。