

【生猪 | 江湖多风波，行舟需帆楫】2024年年报

重要信息

作者：万晓泉
投资咨询证号：Z0016961
本报告完成日期：2023年12月15日

观点概述

2023年，前一年能繁母猪恢复在供给端兑现而需求增长有限，生猪价格整体呈现偏弱走势。对于接下来的2024年，从长周期来看，2023年能繁母猪产能去化缓慢，供给仍将维持偏高水平呈现逐步改善迹象，需求继续弱复苏，对于阶段性行情，2023年秋冬猪病影响供给程度需待2024年年中前后来验证，而季节性仍是年内重要变量。因此，整体来看2023年上半年高供给下猪价仍将继续承压，下半年受供需改善影响价格重心有望上移，预计2024年全年价格中枢可能在成本15-16元/公斤左右，价格运行合理区间可能为13-18元/公斤。

【策略推荐】

- 单边建议：LH2403在14500以上逢高沽空，下方支撑13000；LH2409、LH2411可在16000以下逢低布局多单，上方压力18000；
- 价差建议：尝试季节性反套机会，关注3-9、5-11的价差变化；
- 套保建议：养殖企业根据自身经营情况积极套保，上半年出栏生猪可卖出虚值看跌期权弥补亏损，下半年出栏生猪可在养殖成本以上进行卖出套保。

【风险提示】

- 猪病影响超预期；
- 终端消费变化超预期；
- 养殖户生产节奏变化超预期。

一、行情回顾

行情回顾

2023年，产能增长在供给端继续兑现，供给充足持续施压猪价偏弱运行。



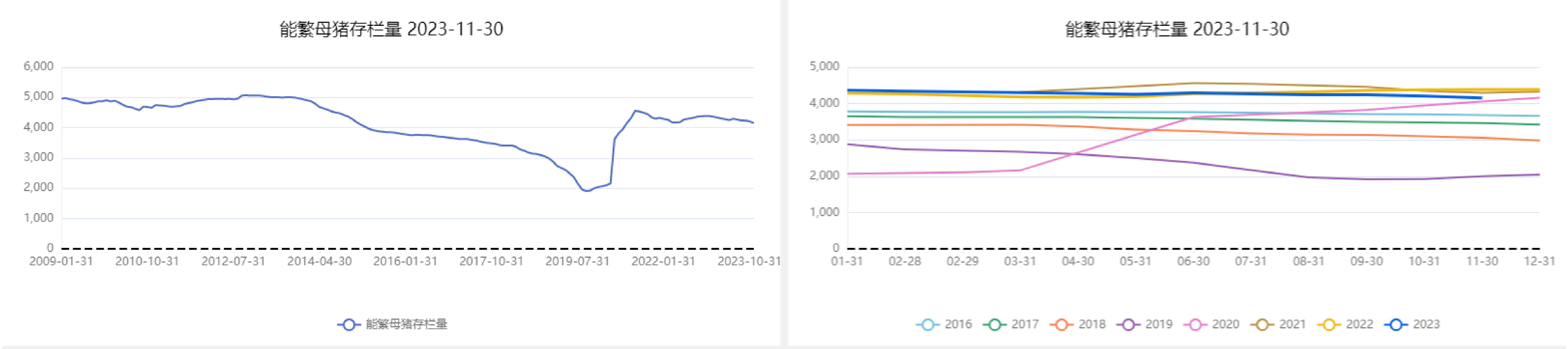
二、长周期：母猪产能去化缓慢，需求持续弱增长

1、上半年供给压力仍大，下半年有望改善

1.1 能繁母猪存栏缓慢下降

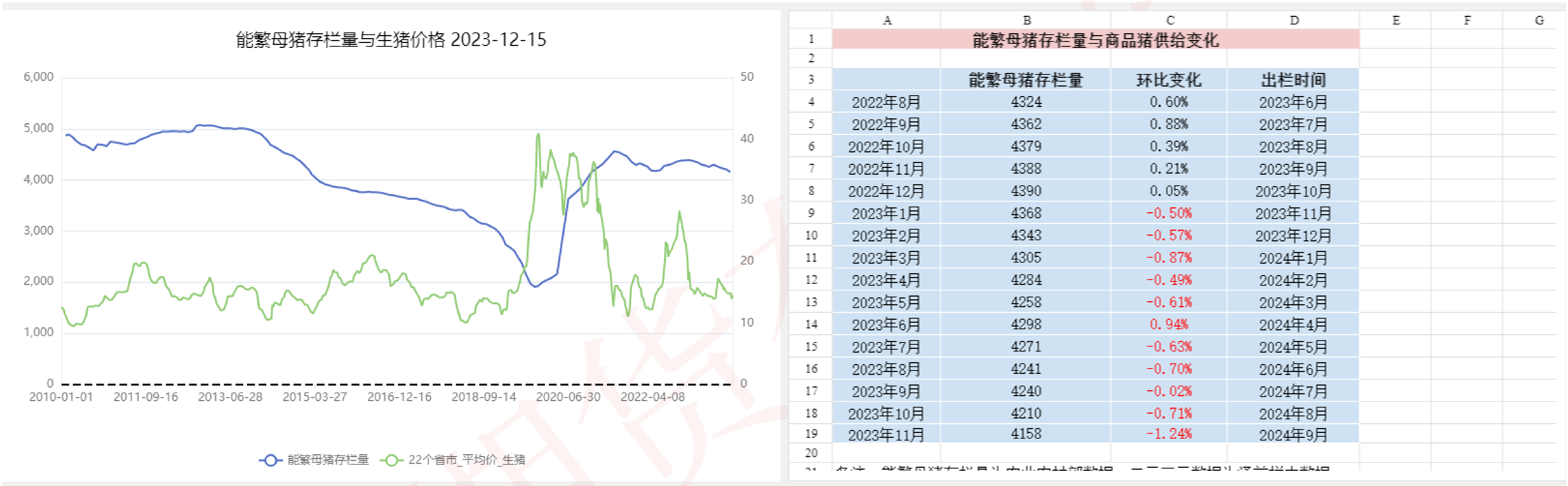
2022年12月能繁母猪到达阶段性高点4390万头，2023年1月能繁母猪存栏量开始下滑，截至11月底较2022年年底累计环比下降5.3%，目前母猪整体仍处于去化过程中但速度仍旧偏慢。农业农村部数据，11月底全国能繁母猪数量为4158万头，现阶段能繁母猪存栏量已明显低于去年同期，但仍高于官方设定的能繁母猪存栏量调控目标即能繁母猪正常保有量4100万头，即产能持续处于供应充足局面但压力尚可，去产能还需时间。

1、上半年供给压力仍大，下半年有望改善



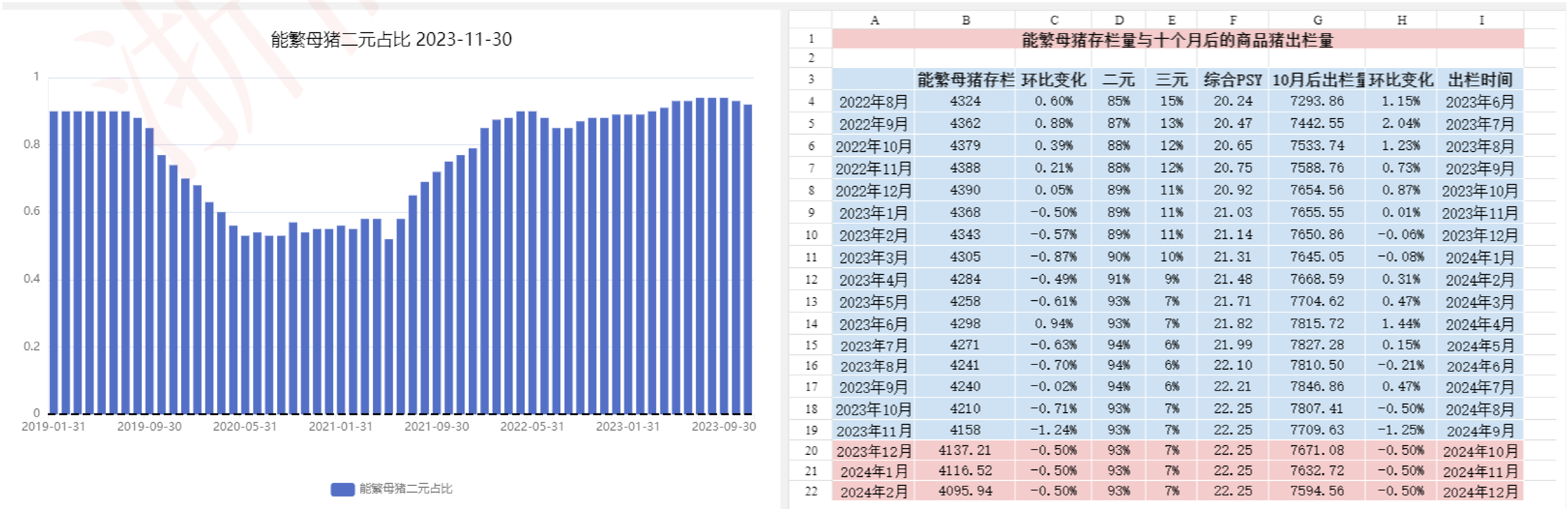
1.2 产能缓慢去化，供给压力有望改善

因为一般能繁母猪配种到商品猪出栏周期为10个月左右，能繁母猪存栏量与10个月后的商品猪出栏量存在明显的相关性。2023年以来产能持续去化，故对应生猪供给压力在2023年四季度前后到达高峰，之后产能去化进程有望在供给端逐步兑现，缓解供给压力。



1.3 产能结构优化，抵消存栏下降影响

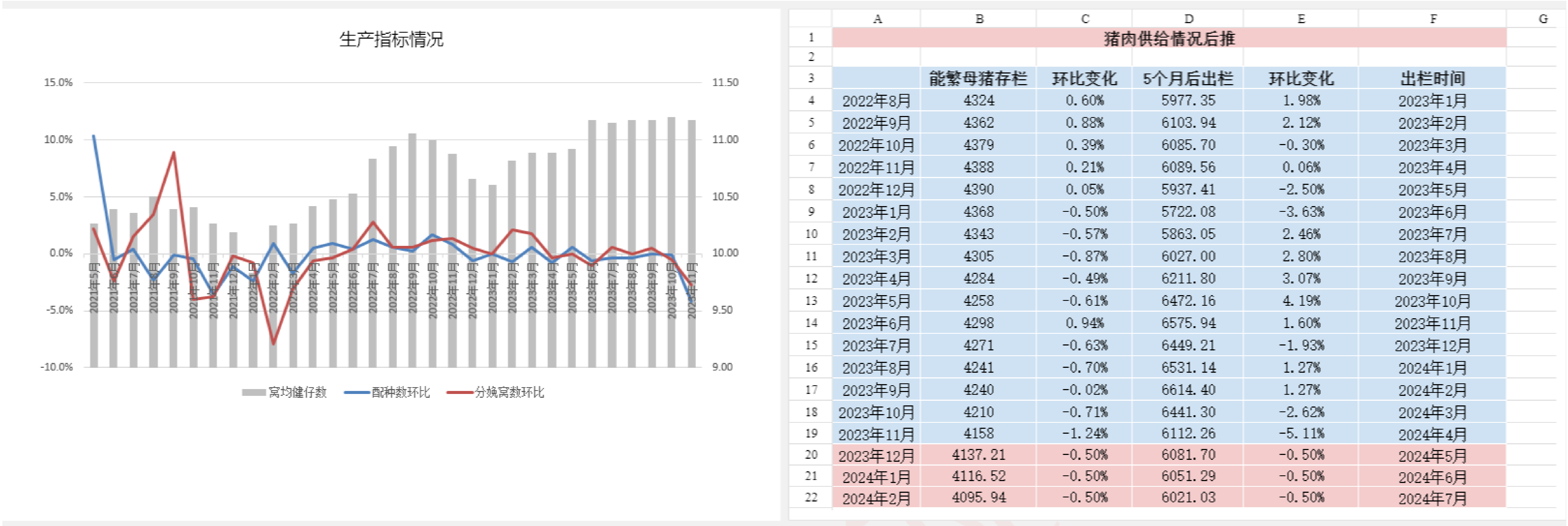
能繁母猪存栏结构持续优化，饲养技术水平抬升，生产效率稳步抬升。尽管2023年以来能繁母猪存栏处于去化过程中，但二元能繁母猪占比持续提升，能繁母猪结构持续优化很大程度抵消存栏量下降影响，整体来看供给压力有望在2024年下半年出现改善。就统计样本，11月二元三元能繁母猪比例为已达93%：7%，相较于2024年年底二元能繁母猪比例提升4.5%。



1、上半年供给压力仍大，下半年有望改善

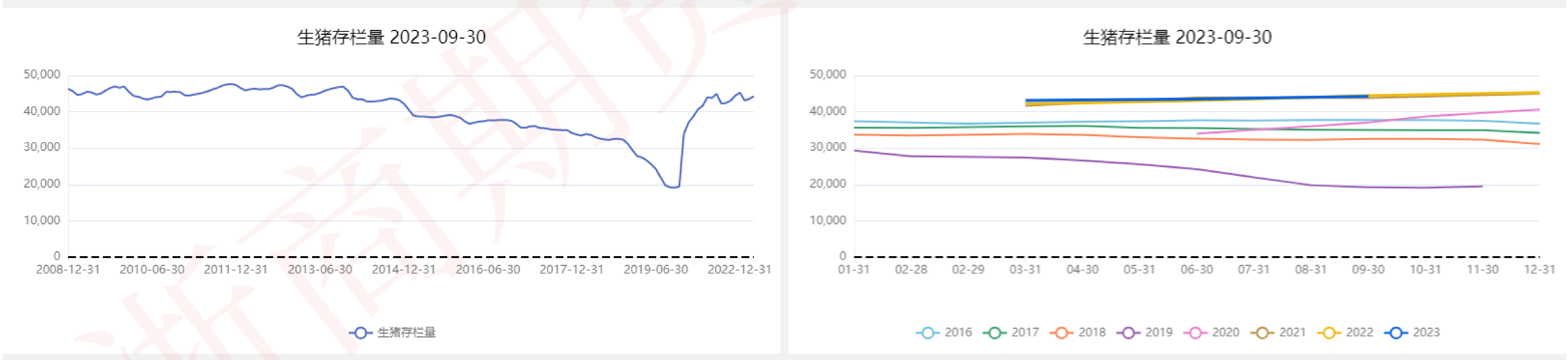
1.4 生产性能提升，增加中期供给

由于能繁母猪存栏所处状态结构不能明确，且生产性能存在差异，所以结合生产性能指标进行出栏推断。
综合考虑当月母猪配种情况、分娩情况、窝均健仔数、断奶成活率86%、育肥成活率89%等因素，大致可以推断5个月后肥猪出栏情况。2023年生产指标较去年提升幅度在9%左右，很大程度提升了中期供给。因此，因生产性能提升，2024年上半年商品猪出栏仍将保持在偏高水平。



1.5 生猪存栏持续高位

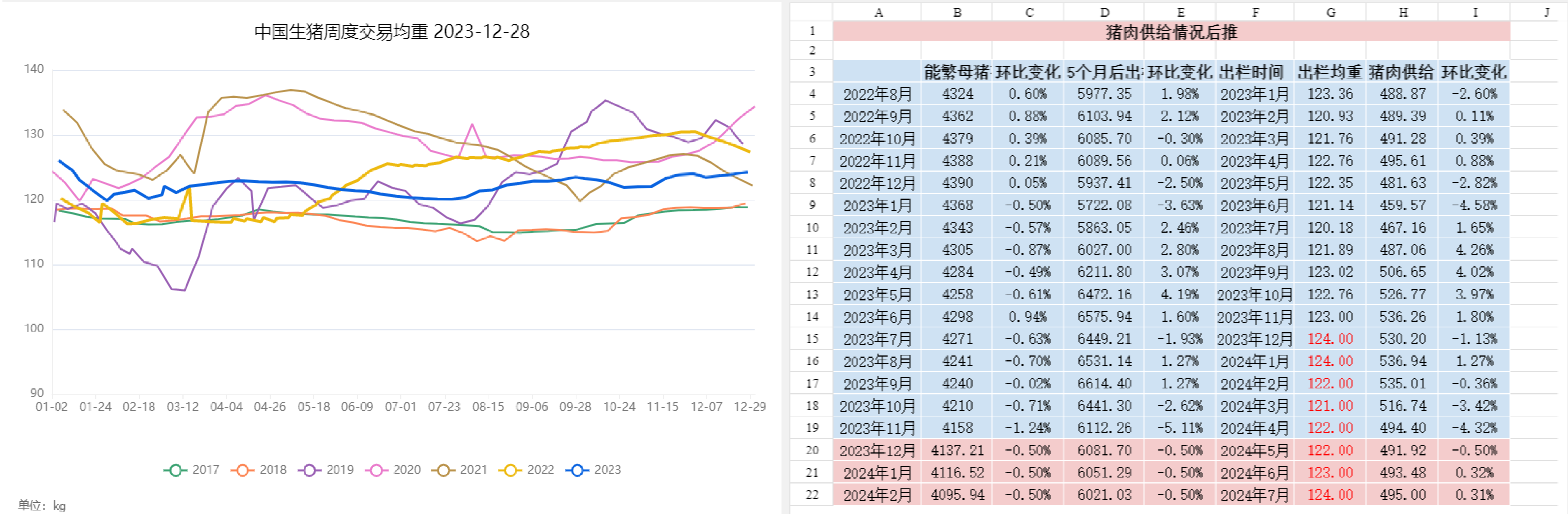
对应2022年能繁母猪存栏恢复后2023年去化缓慢，生猪存栏亦处于高位运行态势，即生猪供给持续充足。
农业农村部数据，9月底全国生猪存栏数量为44229万头，对应一季度前生猪供应充足。但由于能繁母猪存栏数量2023年以来缓慢去化，且秋冬有母猪损失，预计生猪存栏可能在2024年年中后有明显回落。



1.6 供给压力需要持续释放

出栏量*出栏均重=实际出肉率，生猪出栏均重与价格、出栏节奏密切相关，一般猪价疲软，养殖户出栏积极性不高，出栏均重会增加，或者说肥标价差适合养殖户压栏，出栏均重也会增加，所以出栏均重高点一般在5-6月与11-12月。
2023年秋冬季生猪疫病多发叠加养殖亏损一定程度影响出栏体重，但整体来看，年内季节性依旧存在，秋冬增重将使得年前猪肉供给仍将维持高位，供给压力需要持续释放，后续年后随体重季节性回落，供给压力有望缓解，但绝对值仍在高位将继续压制猪价。

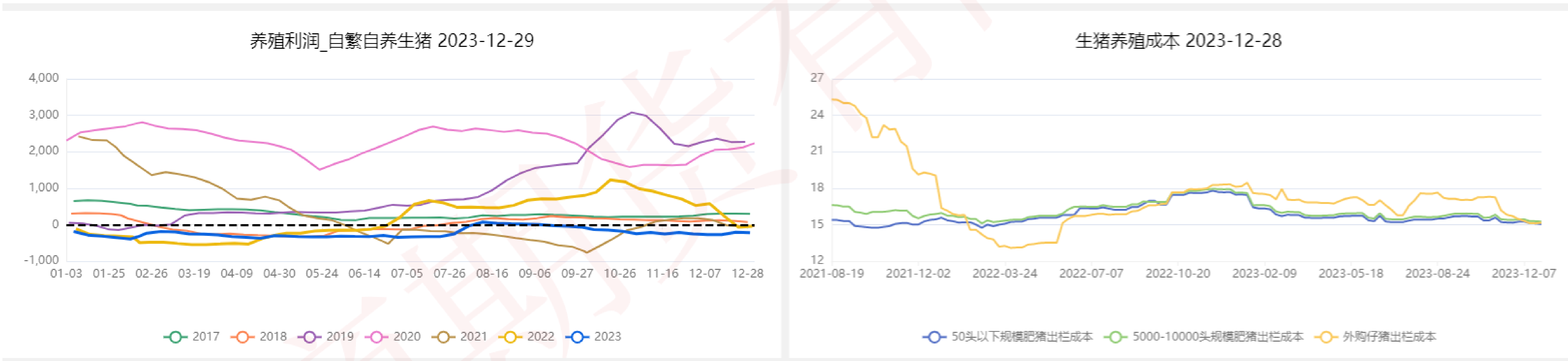
1、上半年供给压力仍大，下半年有望改善



2、持续亏损叠加生猪疫病，产能去化有望加快

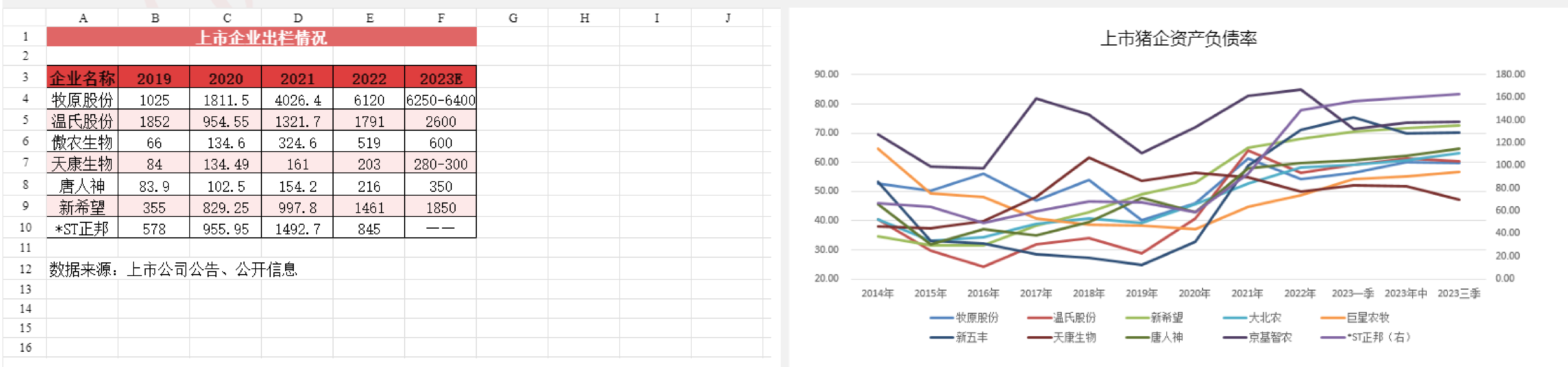
2.1 产业持续亏损，产能去化有望加快

2023年生猪产业普遍持续亏损，生猪产能陆续去化，但随产业规模化推进，集团企业投产与生产计划实施，以及生猪行业季节性规律，下半年猪价乐观，因此，整体产能去化相对缓慢。10月以来，尽管进入传统需求旺季，但高供给压力下，猪价持续走弱，叠加秋冬疫病高发，局部生猪损失严重，养殖户情绪转变，中小散户退出情况上升。而对于集团企业而言，资金成为后续产能布局的限制。远月生猪价格持续乐观，但是资金压力与疫病扰动仍有可能促进产能去化加快。



2.2 上市猪企资金趋紧，产业扩张进程受限

近年来，头部企业产能占比持续提升，中小散养殖户落后产能有序退出，国内生猪规模化进程持续推进，规模企业产能占比已在60%以上。因猪价长时间低迷，经营持续亏损下，养殖端资金链日趋紧张，截至3季度，上市猪企平均资产负债率进一步增长，向上突破70%，其中仅牧原股份、巨星农牧、天康生物等少数几家猪企负债率低于60%，负债压力明显上升。对此，猪企普遍调整生产计划，控制生产成本、下调全年出栏数量、放慢扩张节奏，来减轻企业经营压力。其中牧原股份2023年出栏量下调至6250-6400万吨，原计划出栏量为6500-7100万头。因此，随猪企资金压力持续上升，后续产能去化有望加速。

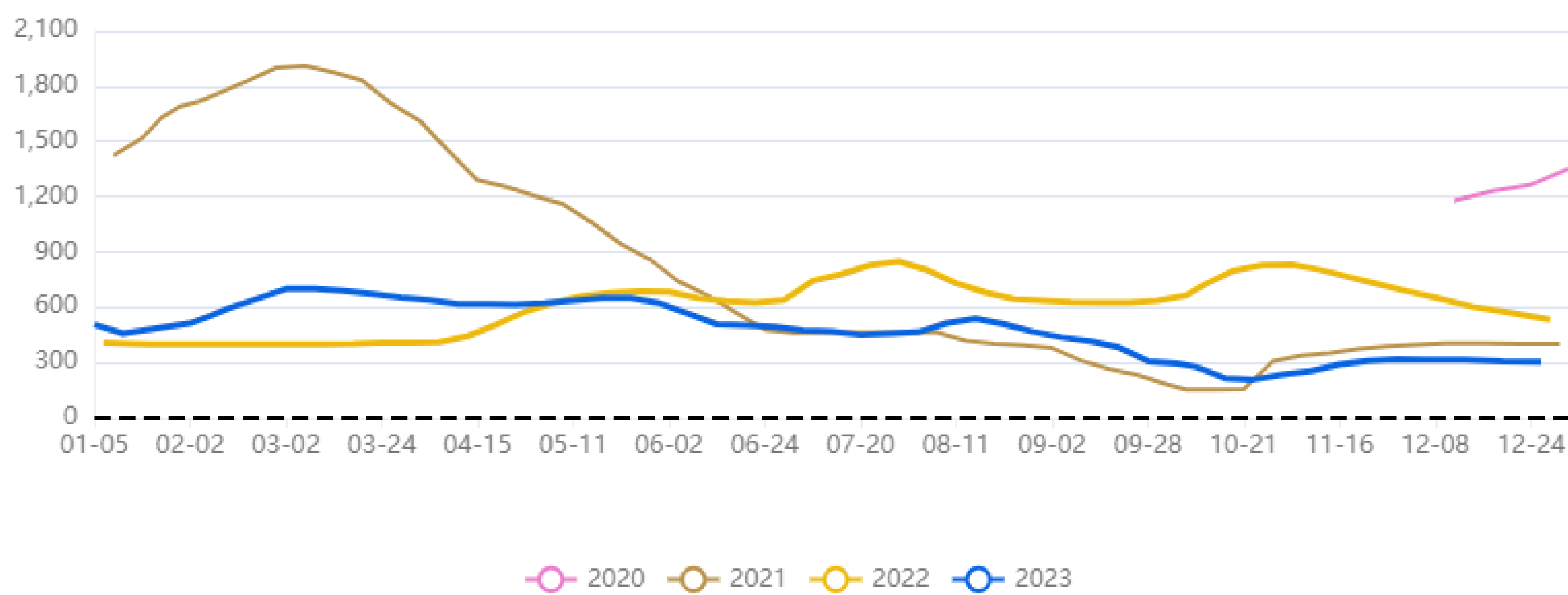


2、持续亏损叠加生猪疫病，产能去化有望加快

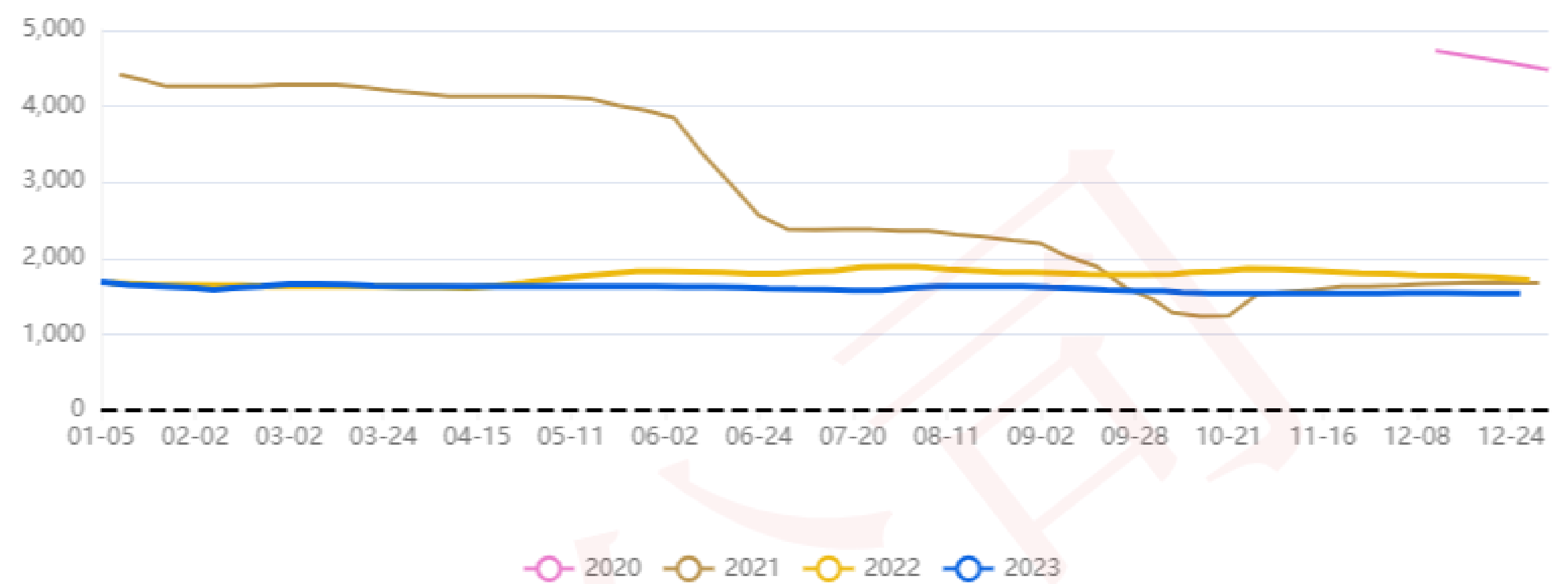
2.3 仔猪持续亏损加快产能去化

2022年能繁母猪增长在2023年商品猪供给端兑现，猪价整体持续偏弱，养殖端补栏谨慎，母猪以正常轮换为主，仔猪叠加季节性补栏淡季影响下亏损严重，一定程度加速母猪去化。仔猪持续亏损下预计后续产能去化有可能加快。

规模场15公斤仔猪出栏价（元/头） 2023-12-28



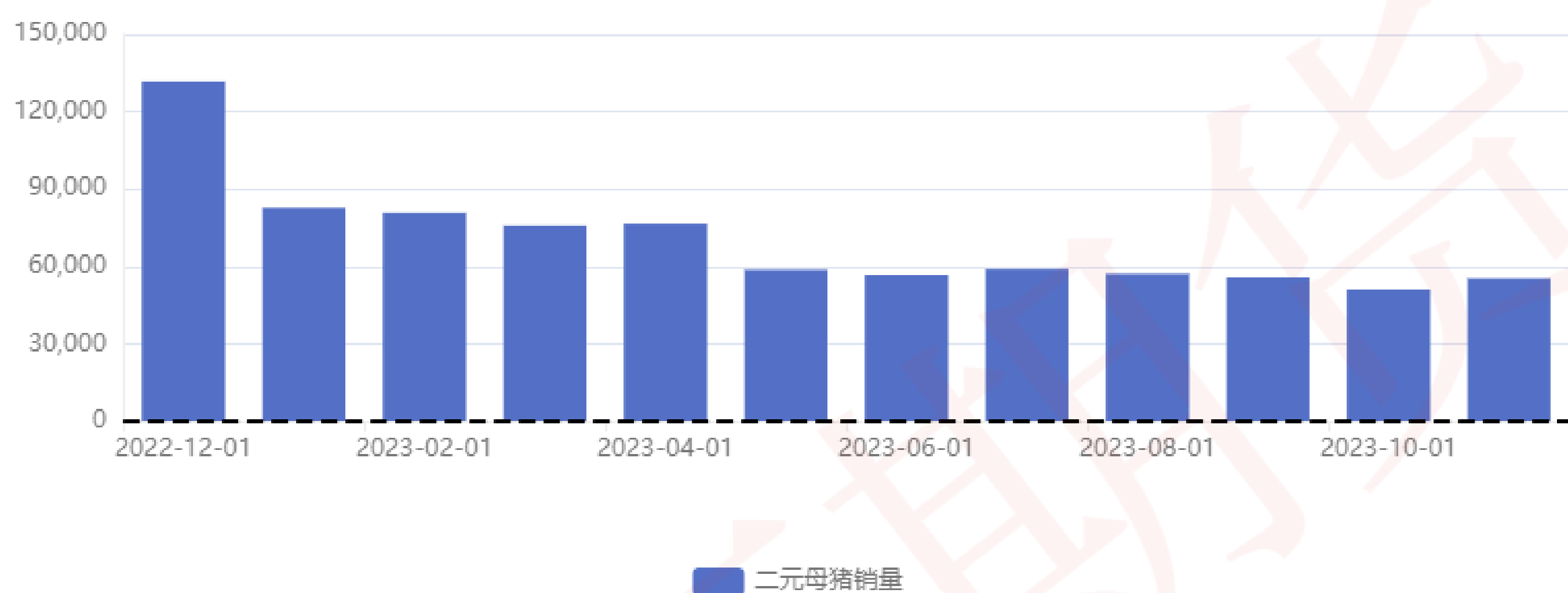
50公斤二元母猪价格（元/头） 2023-12-28



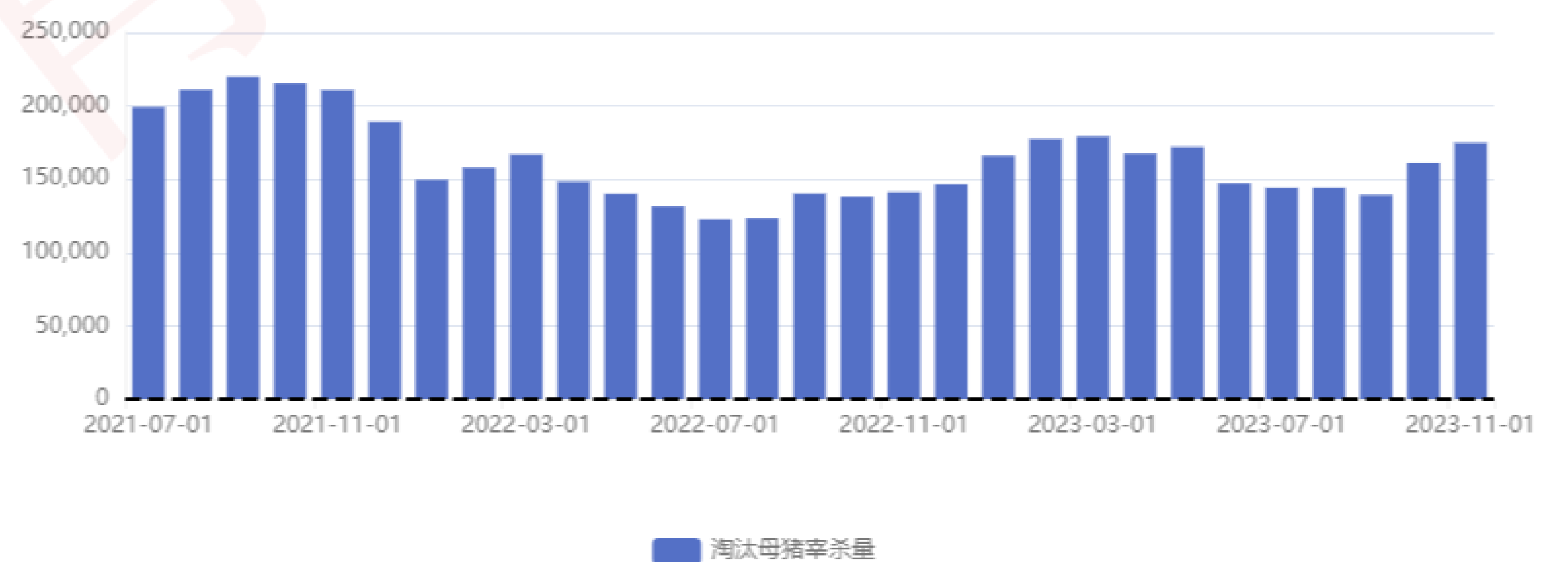
2.4 母猪产能可能持续去化

2023年以来，后备母猪补栏持续低迷，主要以规模企业正常轮换为主，与此同时，淘汰母猪量在2023年上半年以及秋冬季节都出现了明显的增量，且在猪价低迷以及局部疫情影响背景下，母猪淘汰仍可能继续偏多。因此，综合后备与淘汰情况，预计后续能繁去化增速可能加快，但养殖端二元母猪持续轮换下，存栏结构优化仍是产能去化的重要阻碍。

二元母猪销量 2023-11-01



淘汰母猪宰杀量 2023-11-01



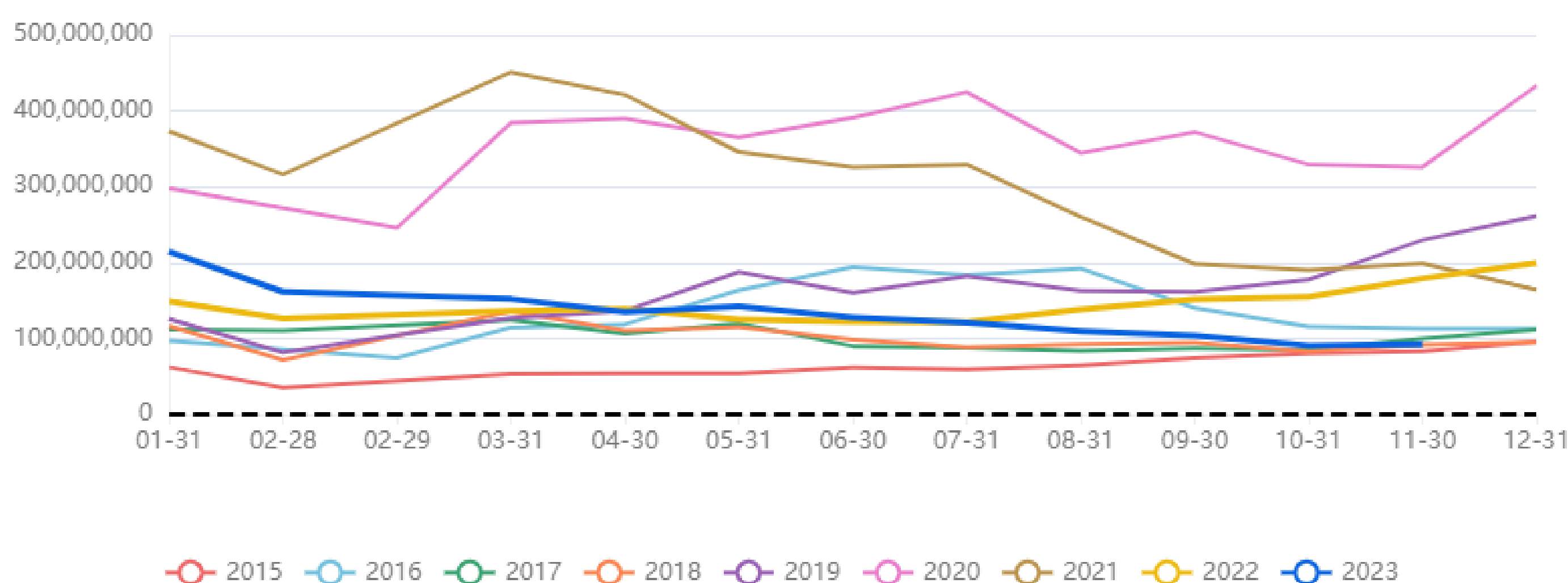
3、进口量明显减少，冻品库存压力有限

冻肉进口量减少，关注冻肉淡旺季节调节

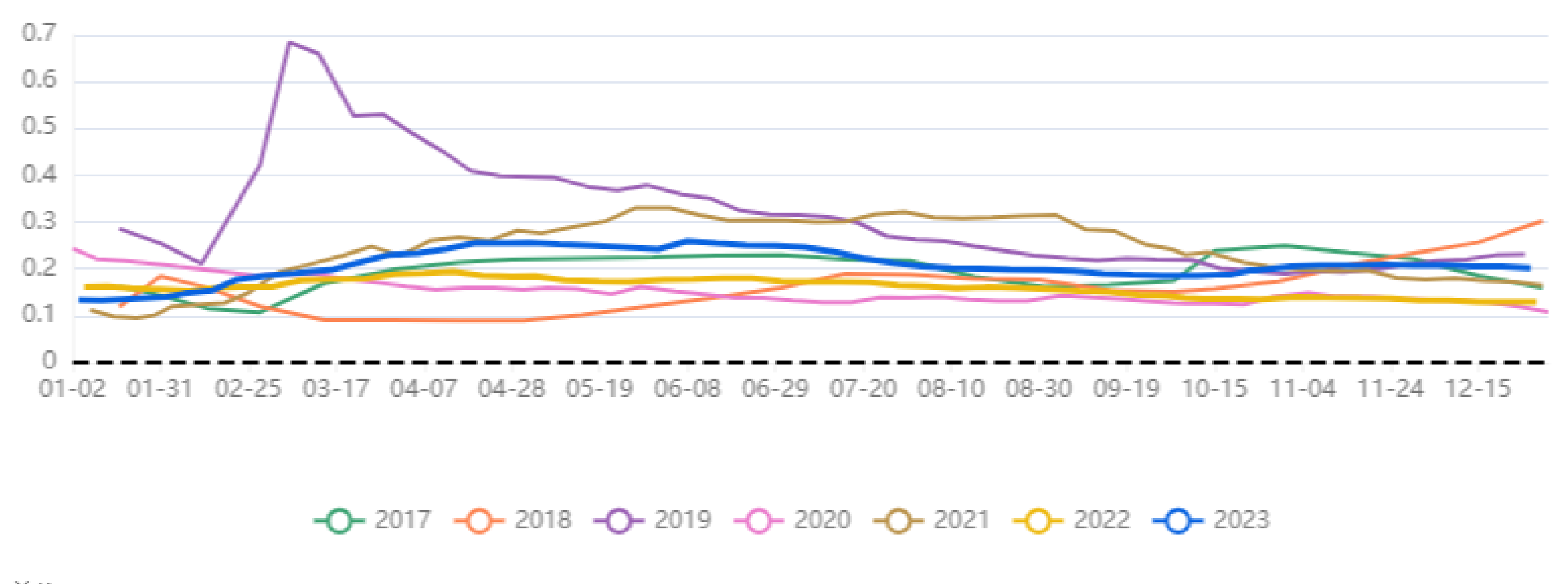
据海关总署进口数据，2023年1-11月累计中国进口猪肉146万吨，同比减少0.63%。猪肉进口基本处于往年正常区间，进口对供给端压力减少。

2023年冻品压力主要在猪价持续低迷下屠宰入库；2024年在进口预期稳定，预计上半年在供给压力较大背景下冻品库存可能继续偏高，下半年随供给改善积极需求走旺冻品库存有望下降，关注冻品在淡旺季对供需的调节作用。

猪肉进口量 2023-11-30



猪肉_冻品库容率 2023-12-28

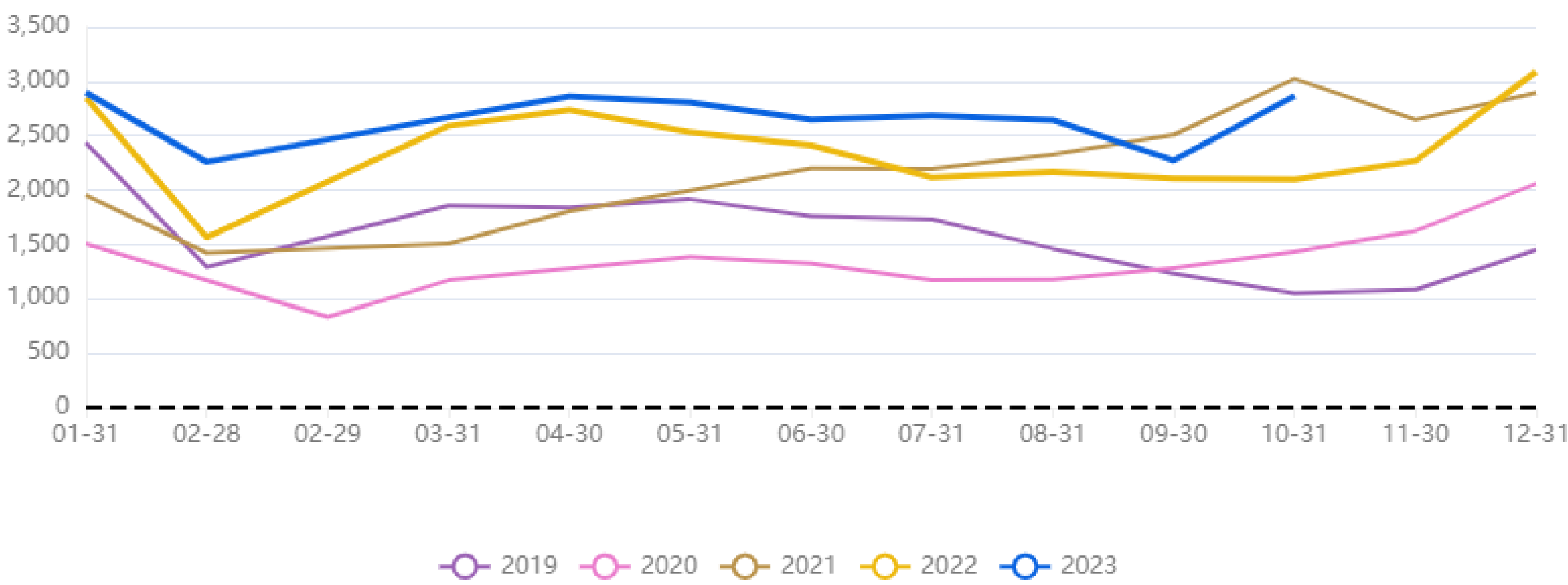


4、消费维持弱复苏，需求增幅预期有限

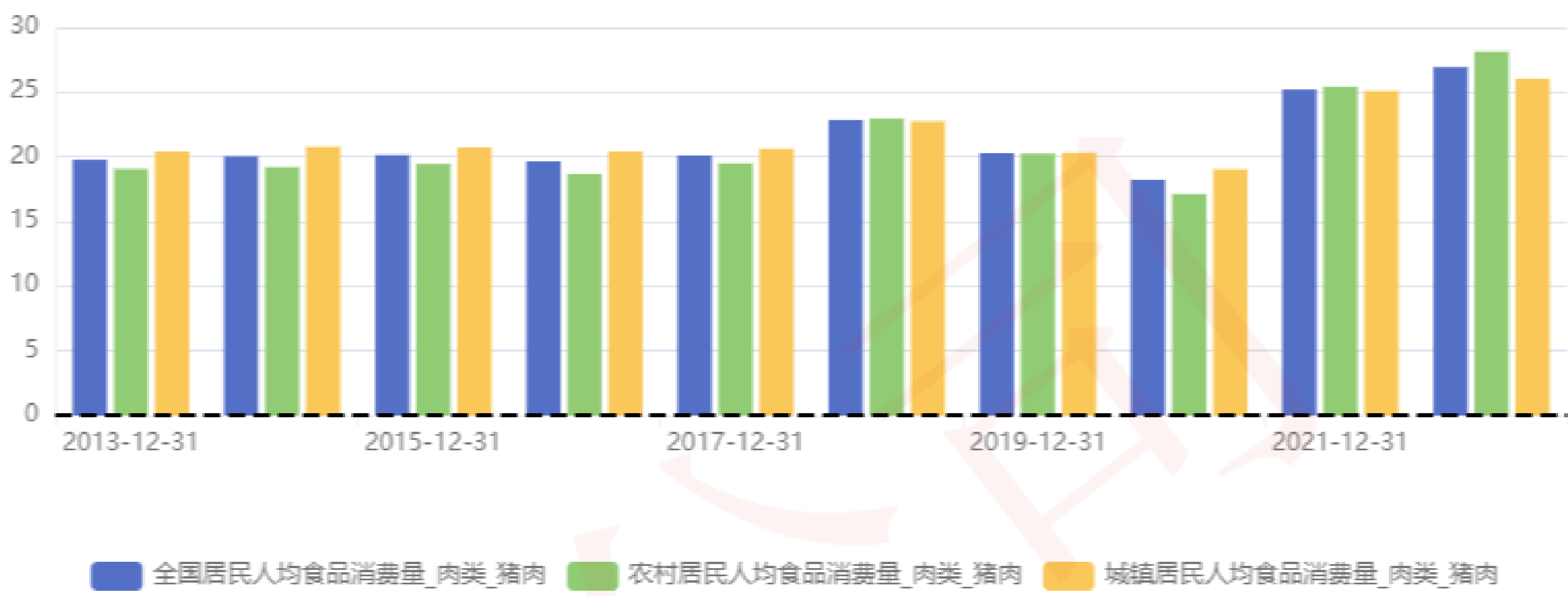
4.1 长周期需求增长受限，关注年内季节性转换

近年来，经济发展，居民收入提升，居民人均猪肉消费量以较快速度增长，人口结构老龄化以及蛋白消费多样化长期影响猪肉消费。生猪消费呈现明显季节性，一般下半年由于节日集中且天气寒冷，猪肉消费较好，而年后需求逐步走弱，猪价亦逐步下行，结合供给端，一般猪价年内低点在4-5月出现，而高点多在秋冬天出现。因此，从长周期来看，我国生猪消费逐步趋于饱和，增长相对放缓，从季节性来看，工业化推进与生活饮食习惯转变，年内消费逐步平滑。

规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2023-10-31



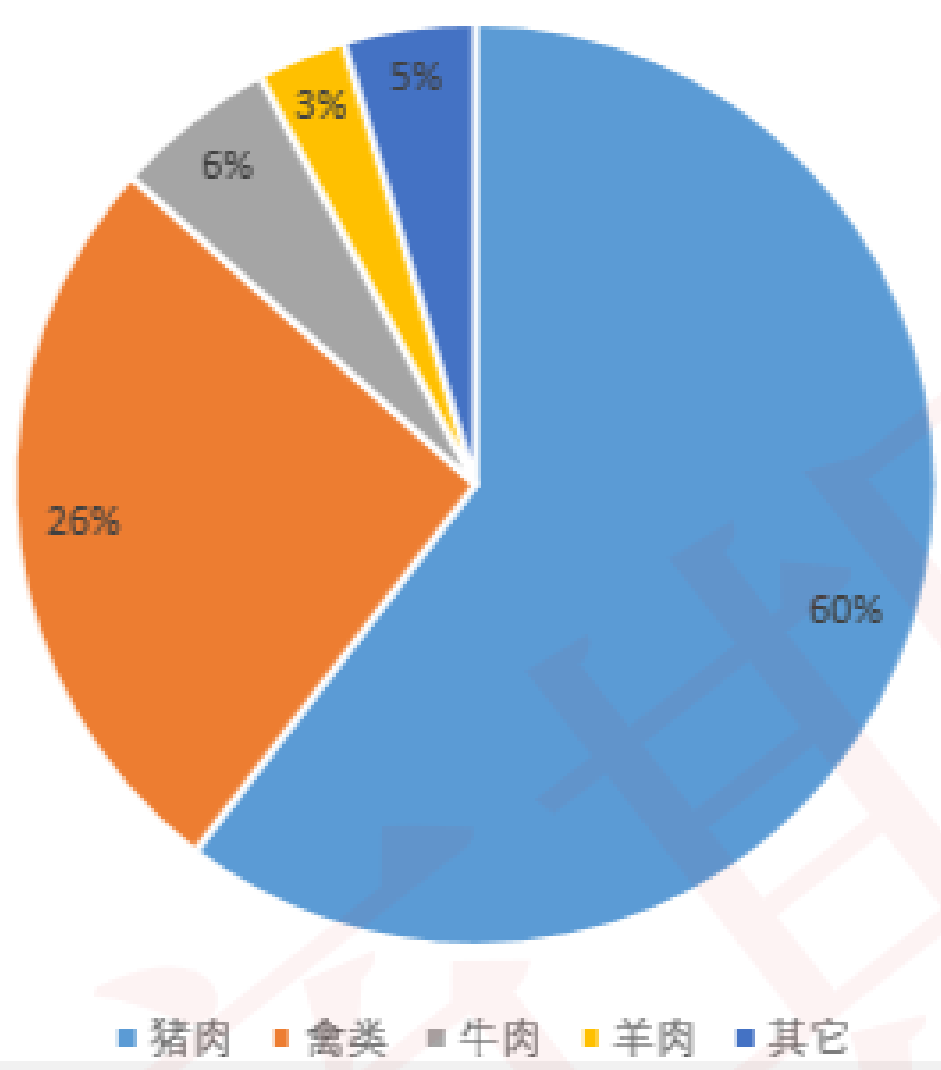
我国居民人均猪肉消费情况 2022-12-31



4.2 替代竞争力提升

前两年在非瘟影响下生猪供应紧张且高价形成消费抑制，禽肉、水产、蛋类等短生产周期产品消费补充替代明显，大幅增长。但长期消费习惯难改变，猪肉消费在蛋白消费中占绝对主要地位。随猪肉价格下跌，预计生猪在肉类中的竞争替代性增加。

2022年肉类消费占比情况



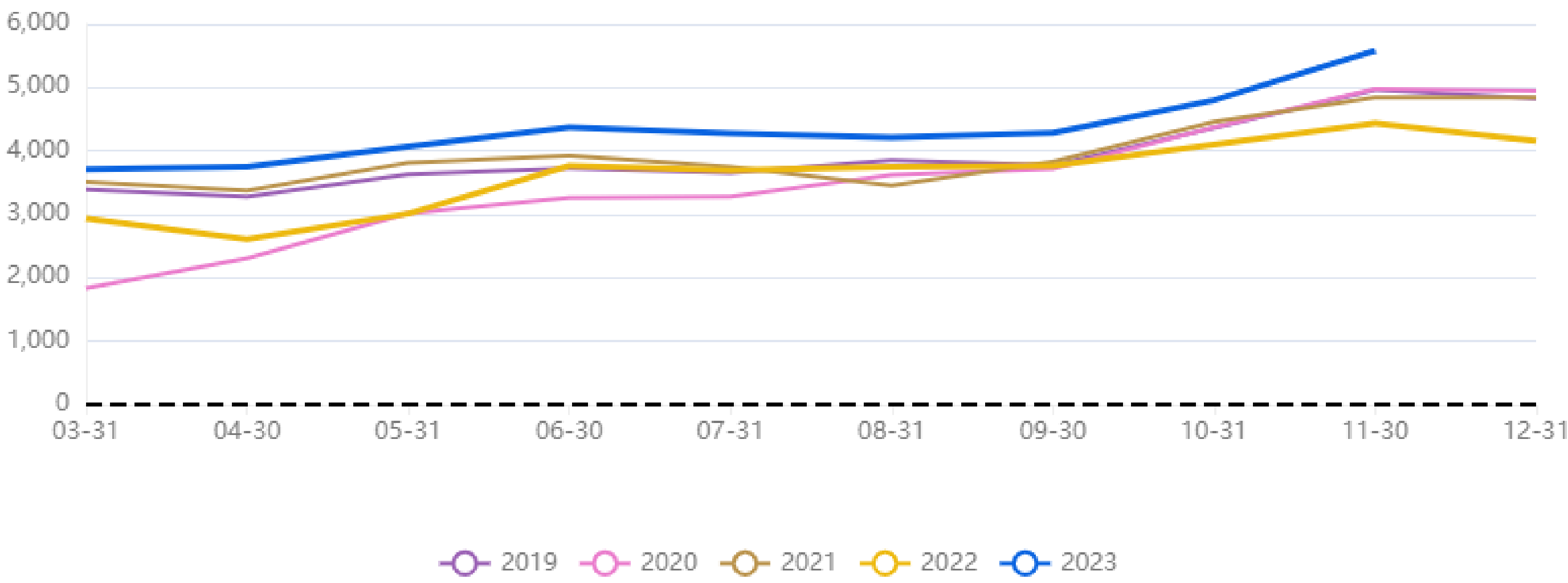
蛋白类产品价格走势 2023-12-29



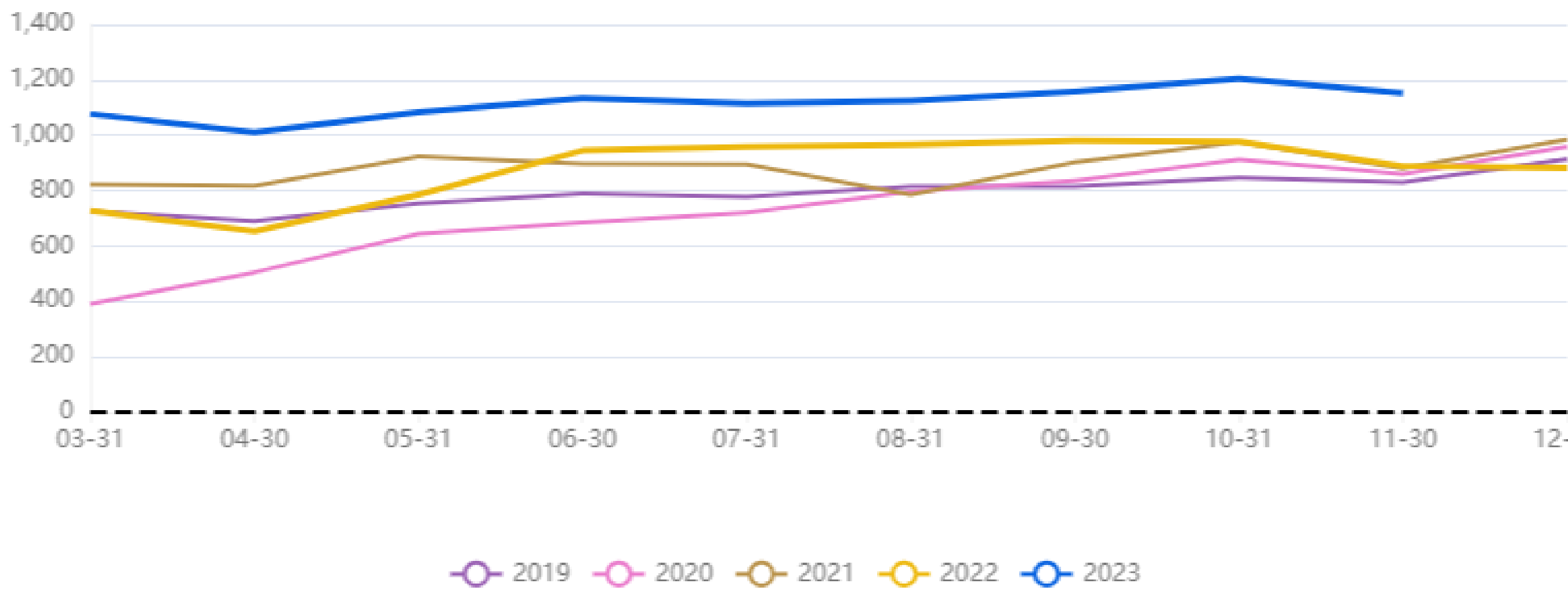
4.3 消费预期继续向好

2023年疫情影响消散，社会生活生产恢复，社会餐饮消费回升，生猪需求抬升；2024年在经济持续弱复苏背景下，预计社会餐饮消费仍将向好，一定程度提振生猪需求。据国家统计局数据，2023年1-11月，社会餐饮收入47485亿元，增长19.4%。

社会消费品零售总额：餐饮收入：当月值 2023-11-30



限额以上企业餐饮收入总额：当月值 2023-11-30



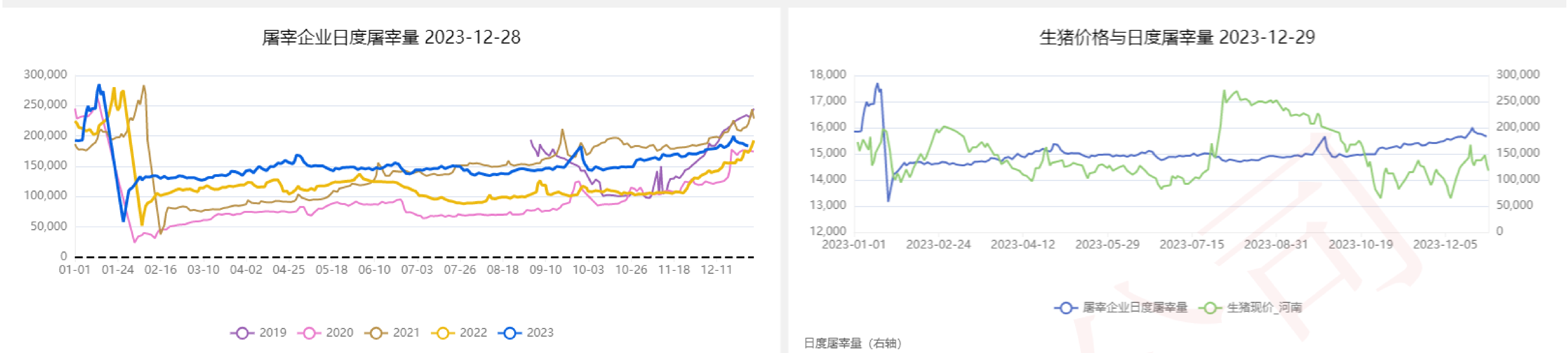
三、阶段性：产能波动叠加季节性，关注阶段性供需变化

1、一季度供需格局宽松

需求承接度有限，供给端持续施压

秋冬为猪肉消费传统旺季，但2023年在天气偏暖、生活习惯转变、经济不景气等多因素影响下，腌腊灌香肠集中需求提振有限，需求对供给承接度有限，一部分靠价格下跌来增加需求，另一部分体现在压栏惜售体重增长上，使得生猪供给压力一定程度后移，加剧春节前供需矛盾，而高供给释放很有可能继续延续至年后，压制淡季猪价。

因此，预计一季度猪价可能继续保持低位，但年底局部地区集团场猪病多点频发影响中大猪存栏，对应年前后商品猪供给可能有一定的影响，需关注猪病的影响深度与广度。

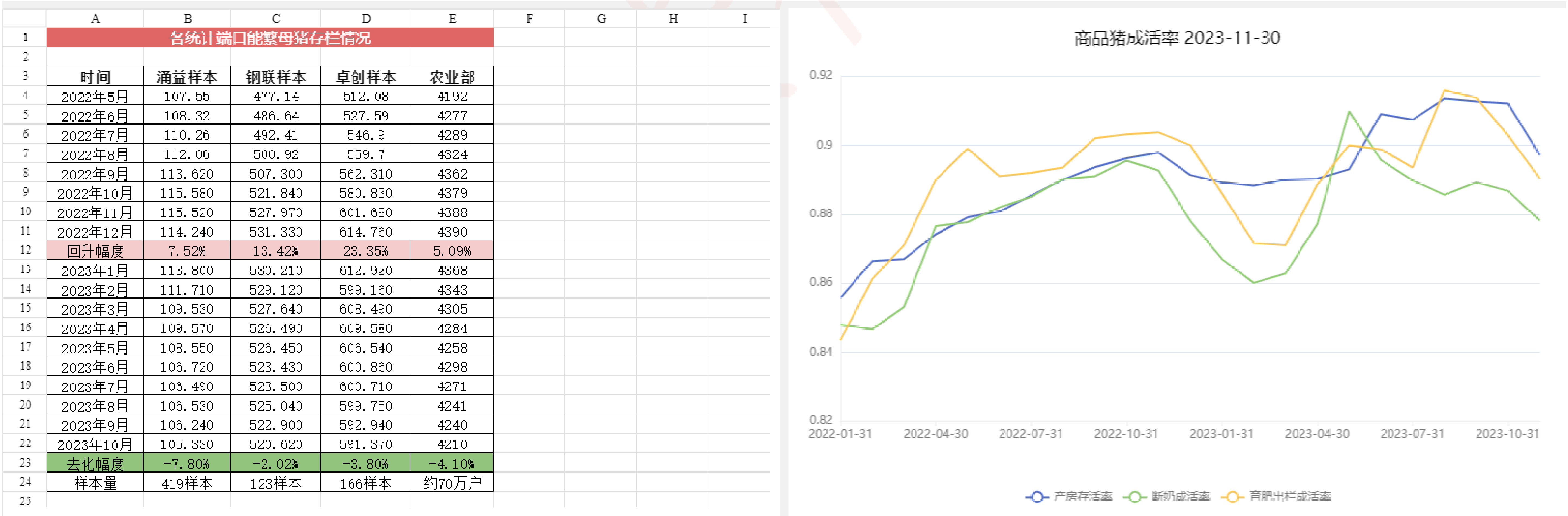


2、年中前后供给可能改善

旺季持续亏损叠加疫病影响，产能去化改善阶段性供给

生猪价格季节性波动，受需求旺季提振，一般生猪下半年养殖利润较好，但2023年进入秋冬季后，猪价仍旧低迷，养殖利润持续低位且仔猪亏损加剧，叠加局部疫病多发，中小散清场退出增加。而对于实际产能退出情况市场仍存在分歧，主要在于近年来生猪规模化持续推进，但中小散养殖户市场占比仍旧偏高，使得能繁母猪存栏数据统计容易产生较大偏差。各资讯网站样本数据普遍显示2023年母猪去化相对平稳，但仍能看出10月有明显加速迹象。

因此，对应2024年年中前后可能出现供给改善，叠加季节性因素影响，猪价有望出现阶段性行情。

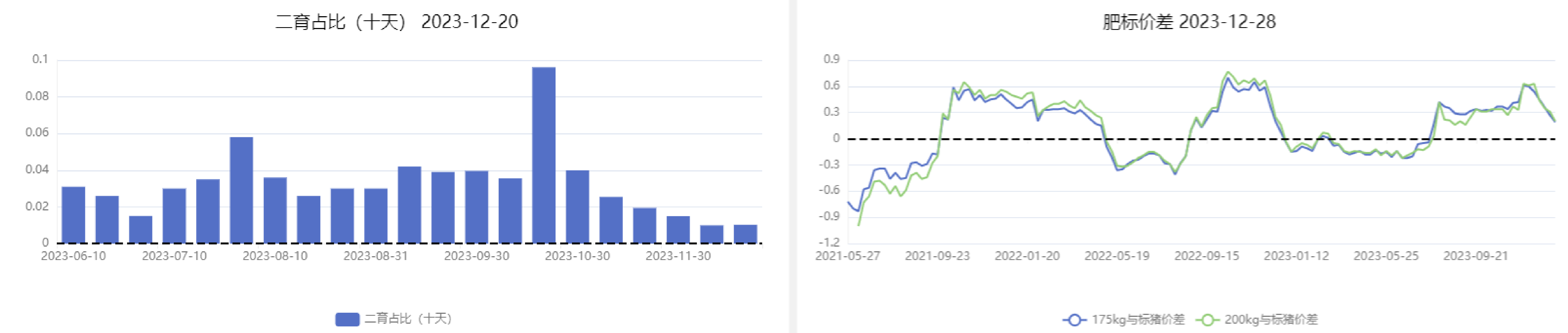


3、二育压栏等仍将助推价格波动

供给压力缓解下，季节性影响有望放大

近两年因供给持续过剩，需求因素影响相对被弱化，但2024年随供给改善，需求因素影响有望抬升从而影响养殖端行为进一步影响阶段性供给变化，如二育、压栏等，短期形成需求，减少市场猪源，中期形成供给，呈现为数量与体重双增，起到放大猪价波动作用。

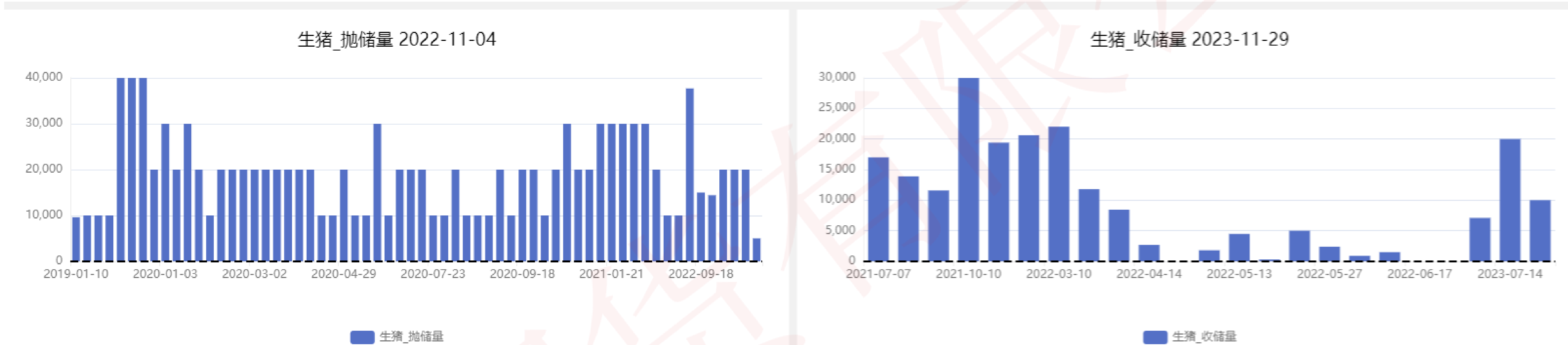
3、二育压栏等仍将助推价格波动



4、国储收抛储引导价格回归

国储收抛储调节市场供需，保障生猪市场平稳运行

国家收抛储政策以保供稳价为核心，促进生猪产业持续健康发展。2024年在猪价过度上涨或过度下跌时，国家仍将会积极采取收抛储行为来调节市场供需，平稳猪价。尽管就历史收抛储来看，数量占市场供需比例较小，但政策实施更多是对市场情绪的引导，促进产业积极调整价格理性回归。



四、总结与展望

总结展望

2022年能繁母猪恢复在供给端兑现而需求增长有限，2023年生猪价格整体呈现偏弱走势。

对于接下来的行情走势，旺季需求提振有限，高供给仍将继续主导猪价，年前猪价难有较好表现。对于年后猪价，能繁母猪存栏去化缓慢而生产性能持续提升，预计2024年上半年供给压力仍将持续释放，压制猪价低位运行，而供给端改善预计在2024年下半年才会明显兑现，结合需求季节性走旺，猪价重心有望上移，但是在产能去化缓慢背景下高供给仍将继续形成上方限制。

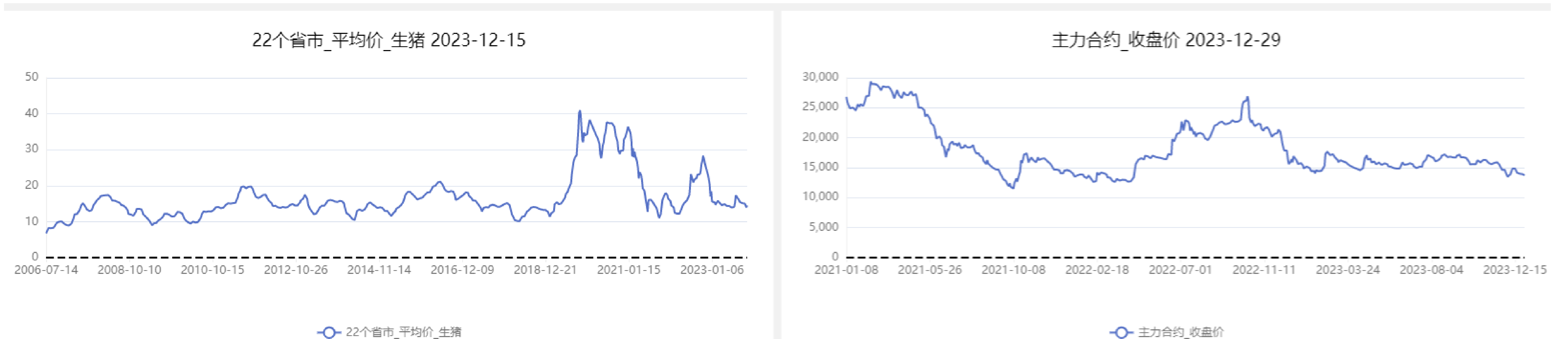
因此，预计全年价格中枢可能在成本15-16元/公斤左右，上半年一季度可能达到低点，二季度有望企稳回升，价格运行合理区间可能为13-18元/公斤，关注猪病情况、养殖户出栏节奏变化、终端消费变化、产能变化等不确定性因素，可能会带来价格超预期波动。

【策略推荐】

- 单边建议：LH2403在14500以上逢高沽空，下方支撑13000；LH2409、LH2411可在16000以下逢低布局多单，上方压力18000；
- 价差建议：尝试季节性反套机会，关注3-9、5-11的价差变化；
- 套保建议：养殖企业根据自身经营情况积极套保，上半年出栏生猪可卖出虚值看跌期权弥补亏损，下半年出栏生猪可在养殖成本以上进行卖出套保。

【风险提示】

1、猪病影响超预期；2、终端消费变化超预期；3、养殖户生产节奏变化超预期等。



免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。