

行业
生猪年报

日期
2023 年 12 月 04 日



农业产品研究团队

研究员：林贞磊

021-60635740

linzhenlei@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3055047

研究员：余兰兰

021-60635732

yulanlan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F0301101

研究员：王海峰

021-60635727

wanghai feng@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F0230741

研究员：洪辰亮

021-60635572

hongchenliang@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3076808

研究员：刘悠然

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03094925



平缓去化 前低后高温和回暖

近期研究报告

《供需宽松持续 底部震荡为主》

2023-04-01

《政策收储加持 或震荡反弹》

2023-05-05

《供增需降 磨底持续》

2023-06-01

观点摘要

- **供应端：**首先，产能方面，2023 年生猪产能去化缓慢，年底到明年上半年或持续加速去化。其次，产量及节奏方面，2024 年生猪供应量同比有所下滑，具体或表现为前高后低：春节 2 月份前养殖端压栏的猪源或在节前集中释放，生猪供应有增量，但增幅有限；春节后 3 月份末产能去化效果或逐步显现，到 2024 年三季度末生猪出栏或基本处于递减过程但降幅较小，截止明年一季度出栏同比继续增加，而二季度同比小幅减少，三季度同比降幅扩大。最后，2024 年出栏体重同比或增减有限，并呈先降后增的态势。
- **需求端：**猪肉消费带有明显的季节性特点；近些年随着饮食结构、消费习惯、主力消费人群等方面的转变，腌腊、灌肠活动时间集中度降低，对需求的提振力度较以往略有不足；2024 年需求端整体上或难有增量，趋稳为主。
- **观点：**综上所述我们认为，2023 年的平缓减产带来 2024 年生猪出栏温和下滑，而需求呈现较强的季节性，所以价格强弱更体现在需求上的旺季和淡季，价格整体前低后高、温和回暖，均价提高。即：春节前或低位反弹，而春节后的上半年仍以偏弱为主，三季度之后有望逐步回暖。节奏上，春节前生猪供应增幅或有限，不及需求增幅，价格或从低位反弹，但反弹高度有限；春节后到一季度末供需双降，但需求降幅更甚，价格下行，且期间价格区间或低于今年一季度；二季度除了 4 月份相对偏强一些外，5-7 月份供应小幅下滑但需求降幅更大，继续偏弱运行，达到全年最低点后震荡企稳，但价格同比今年或偏强；8 月份之后需求开始递增，到 11-12 月份达到消费的高峰，而出栏延续递减并大概率扩大降幅，价格有望从回暖逐步走强，且均价同比大幅改善。同时还要密切关注未来的能繁母猪、仔猪和压栏二育等情况来做进一步的判断和纠偏。
- **重要变量：**猪瘟疫情、收抛储、一致性预期等

目录

目录..... - 3 -

一、2023 年行情回顾..... - 4 -

1.1 2023 年行情回顾..... - 4 -

1.2 生猪现状..... - 6 -

二、2024 年供需形势分析..... - 6 -

2.1 2023 年生猪产能去化缓慢，年底到明年上半年或持续加速去化..... - 6 -

2.2 截止到 2024 年三季度末生猪出栏递减但降幅较小，截止明年一季度出栏同比增加而二三季度同比减少..... - 8 -

2.3 仔猪存栏理论上决定了 2024 年一季度环比同比增加，4 月份环比继续下降且同比开始转负..... - 11 -

2.4 2024 年出栏体重同比或增减有限并呈先降后增的态势..... - 12 -

2.5 2023 年猪肉进口环比持续下滑，2024 年进口料维持低位..... - 15 -

2.6 2023 年生猪需求增幅不及供给增幅，2024 年需求或难有增量..... - 15 -

2.7 2024 年饲料养殖成本有望继续下降，猪价成本支撑下移..... - 18 -

三、2024 年行情展望..... - 20 -

一、2023 年行情回顾

1.1 2023 年行情回顾

2023 年全国生猪价格整体低位运行,1-11 月全国生猪交易均价 15.04 元/公斤,同比下跌 18.44%,最高价 17.40 元/公斤,最低价 13.7 元/公斤,整体呈现了下跌-上涨-下跌-上涨-下跌的震荡态势,并且上涨时间短暂。具体来看:

第一阶段:一月份至二月初,以弱势下行态势为主。由于今年春节位于一季度初期,因此集中备货亦结束于 1 月中旬,此后随着国内终端市场进入传统消费淡季,价格下降。河南外三元生猪价格从年初的最高 16.57 元/公斤跌至 2 月初的 13.67 元/公斤,下跌 2.9 元/公斤跌幅 17.50%。2 月初自繁自养最大亏损幅度一度达到 306 元/头,较年初减少 80 元/头。期货方面,此阶段期货 2303 合约持从年初的最高 16065 元/吨跌至 2 月 3 日最低的 14035 元/吨,期间最大下跌 2030 元/吨跌幅 12.64%。

第二阶段:二月初至 3 月初,震荡上涨。2 月初开始,受北方非瘟疫情减产影响,养殖户看好后市,同时 2 月下旬开始的二次育肥大量进场,以及屠宰企业持续入库的双重提振下,生猪供应短时收紧,2-3 月份初猪价再度反弹。河南外三元现货从最低的 13.67 元/公斤涨到 3 月初的 16.03 元/公斤,涨幅 16.83%。期货方面,此阶段期货 2305 合约从最低的 15860 元/吨涨至 2 月末最高 17680 元/吨,涨幅 11.48%。

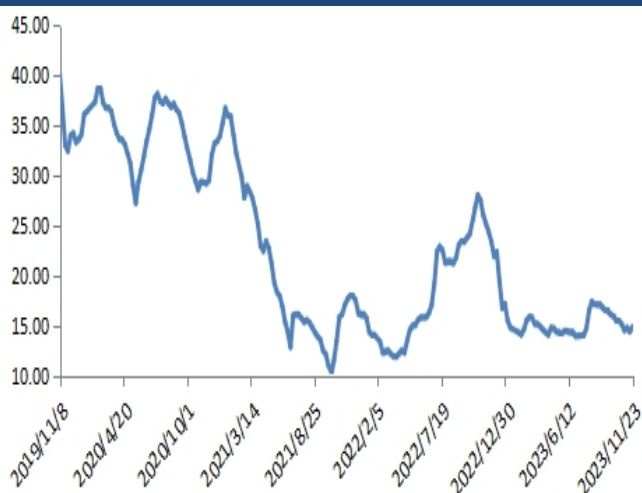
第三阶段:3 月初至 6 月末,震荡下跌。由于终端消费疲态难改,无法支撑猪价继续冲高,处于供需博弈态势,4-5 月份国内市场进入磨底阶段,猪价持续在 14 元/公斤关口附近拉锯。6 月份受南方猪病点发影响,部分地区低价小标猪大量出栏,对市场造成一定冲击,供需制衡格局被打破,猪价持续下探。河南外三元现货从最高的 16.03 元/公斤跌到 6 月末的 13.7 元/公斤,跌幅 14.38%。期货方面,此阶段期货 2307 合约从 3 月中旬最高的 17515 元/吨跌至 6 月末最低的 13515 元/吨,跌幅 23.50%。

第四阶段:7 月初至 8 月上旬,震荡上涨。6-7 月份南方猪病较重而提前出栏,大猪减少,肥标价差拉大,压栏及二育情绪再起,导致生猪供应短时趋紧,生猪价格快速上涨。河南现货从最低的 13.7 元/公斤涨到 8 月初的 17.4 元/公斤,涨幅

14.38%，但持续时间仅仅一个月。期货方面，此阶段期货 2309 合约从 7 月中旬最低的 14900 元/吨附近涨至 8 月上旬最高的 17100 元/吨，涨幅 14.77%。

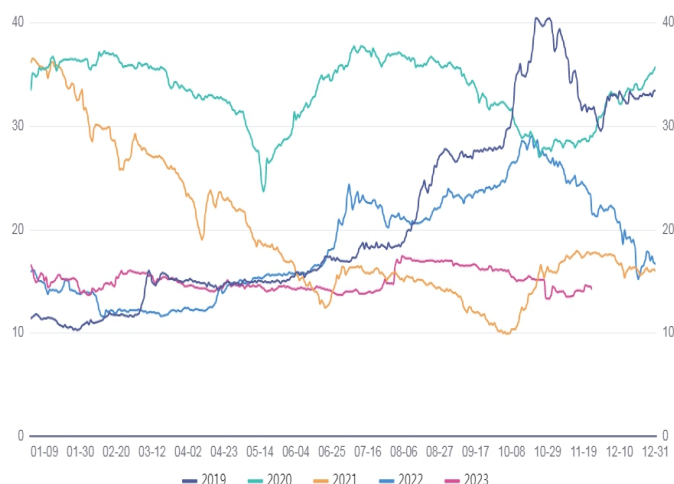
第五阶段：8 月上旬至 11 月底，震荡下跌。仍处于产能释放期，供给持续增加，同时全国先是南方区域而后河南及周边省份猪病零星散发，养殖端恐慌性集中抛售，低价猪源冲击市场，而受暖冬影响气温较高，消费提升缓慢，同时二育积极性大幅下降，仅仅零星进场，生猪价格偏弱运行。河南现货从 8 月初最高的 17.4 元/公斤跌到 11 月底的 13.7 元/公斤，跌幅 21.26%。期货方面，此阶段期货 2401 合约从 8 月上旬最高的 17500 元/吨跌至 6 月末最低的 14630 元/吨，跌幅 16.40%。

图1：全国生猪出栏价 元/公斤



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图2：河南生猪均价 元/公斤



数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图3：生猪期现货价格



图4：生猪基差 元/吨



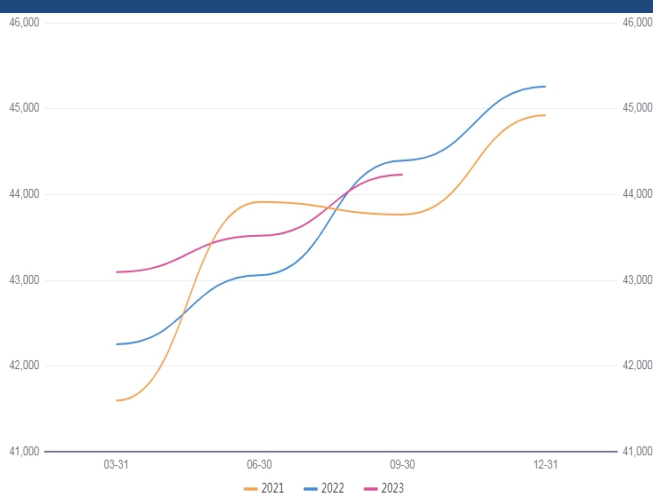
数据来源：涌益，建信期货研究中心

数据来源：涌益，建信期货研究中心

1.2 生猪现状

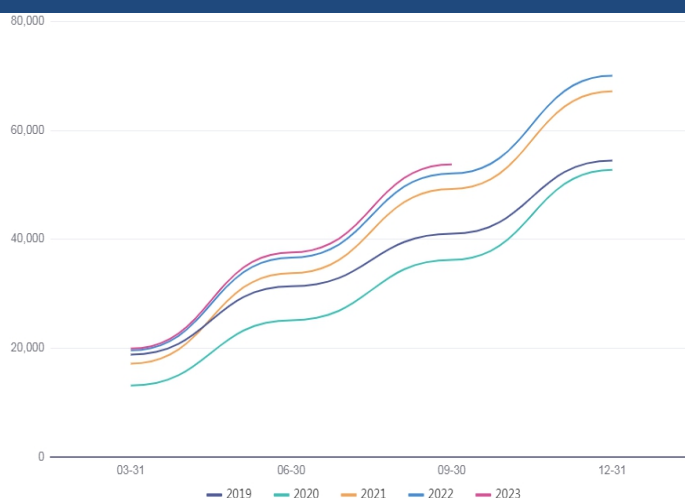
生猪存栏方面，据国家统计局数据，截止 2023 年三季度末，生猪存栏 44229 万头，同比下降 0.4%，相比二季度末增加 712 万头增幅 1.64%，二季度环比增幅 0.98%，相比去年末的 45256 万头减少 1027 万头降幅 2.3%。生猪出栏方面，据国家统计局数据，三季度，生猪出栏 16175 万头，环比二季度的 17646 万头降幅 8.35%，二季度环比降幅 11.31%，较去年末的 17965 万头降幅 9.96%。前三季度，生猪出栏 53723 万头，同比增长 3.3%。三季度，猪牛羊禽肉产量 2292 万吨，环比二季度的 2226 万吨增加 66 万吨增幅 2.96%，二季度环比降幅 9.36%。前三季度，全国猪牛羊禽肉产量 6974 万吨，同比增长 3.9%，其中猪肉、牛肉、羊肉、禽肉产量分别增长 3.6%、5.0%、5.2%、4.0%；牛奶产量增长 7.2%，禽蛋产量增长 2.1%。2022 年猪肉产量 5541 万吨，同比增长 4.6%。

图7：全国生猪存栏量 万头



数据来源：统计局，建信期货研究中心

图8：全国生猪出栏量 万头



数据来源：统计局，建信期货研究中心

二、2024 年供需形势分析

2.1 2023 年生猪产能去化缓慢，年底到明年上半年或持续加速去化

截止到 2024 年上半年产能有望持续去化。猪价周期本质是产能周期，受行业利润驱动，因此关注养殖盈利对研究生猪市场产能波动具有重要价值，而仔猪养殖效益水平是能繁母猪存栏变化的先期指标。仔猪养殖效益在连续亏损 3~6 个月，能繁母猪存栏量会出现明显的下降趋势。仔猪养殖效益在持续性盈利 3 个月

后，尤其是当单头效益超过 200 元时，能繁母猪存栏量会显著增加。今年上半年 15KG 公斤仔猪价格基本在 500-700 元/头区间波动，出售仔猪保持盈利状态，进入下半年尤其到了 8 月份前后，此时补栏对应春节后的消费淡季，同时受天气高温和疫情影响，养殖户补栏积极性较低，仔猪价格开始下滑，进入 7 月份出售仔猪开始亏损，且亏损幅度不断加深，最多亏损约 250 元/头，截止 11 月底累计亏损五个月左右，从仔猪目前情况看，尚未达到能繁母猪主动去化的程度。另外，从养殖盈利角度，上半年自繁自养持续亏损 6 个月后，进入下半年随着 7 月份生猪价格的上涨，8-9 月份养殖利润开始扭亏为盈，经过短暂的两个月盈利后 10-11 月份再次随着生猪价格的下跌而转亏，全年仅仅盈利 2 个月，其他时间均是亏损，而且基于预期形成的期货远月 2403、2405 合约价格也处在养殖成本线下方或附近，市场预计明年上半年行业仍将处于亏损状态，所以理论上截止明年上半年产能有望持续去化。

2023 年前 10 月能繁母猪去化缓慢，但加速去化或已开启。涌益数据显示，今年 4 月份至 9 月份，母猪淘汰量基本维持逐月递减趋势，到了 10 月份，母猪淘汰量大幅度增加，达到 16 万头，环比增幅 15%，今年 1-10 月样本母猪淘汰量总计 159.7 万头，同比 142.3 万头增幅 12.2%，产能有所去化，但是通过屠宰场公母屠宰占比来看，截止 10 月末屠宰场公猪屠宰占比 49%，产能去化仍不明显。我们再通过淘汰母猪价格/生猪价格来看，当淘汰母猪价格跌至 5 折以下，是反映市场淘汰母猪量增加的重要体现，7 月份价格比值开始下滑，10-11 月份加速下滑，比值低点一度达到了 0.5 左右，反映了能繁母猪淘汰范围在扩大、产能去化加快，当然，需要通过后期的能繁母猪存栏数据来进行验证；再将比值后推 10 个月与生猪价格对照看，两者基本呈强负相关性，预示着明年 5-6 月份之后生猪价格企稳回升的概率较大。

图9：出售仔猪毛利 元/头



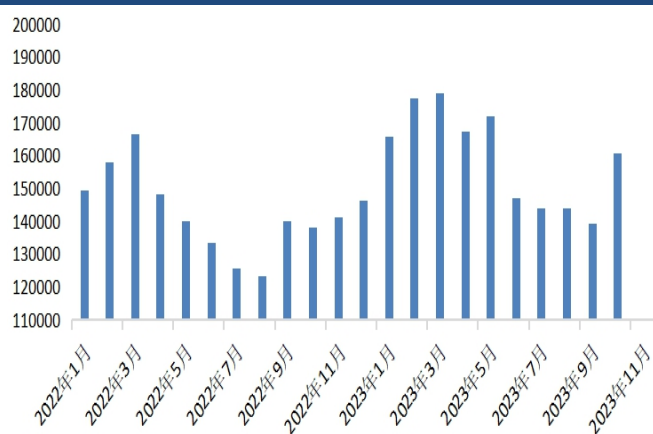
图10：出售仔猪利润与能繁母猪存栏量



数据来源: wind, 建信期货研究中心

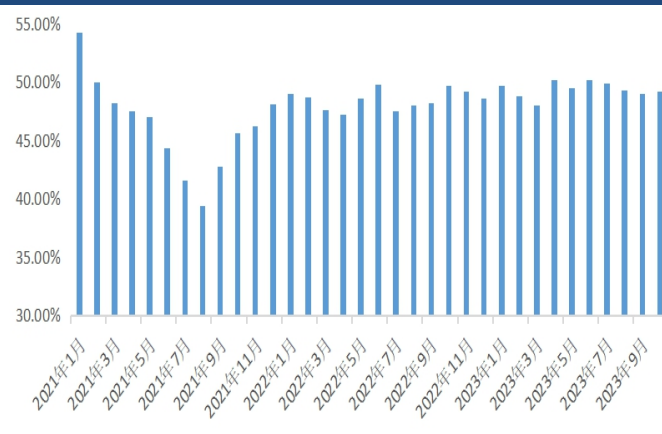
数据来源: wind, 建信期货研究中心

图11: 淘汰母猪屠宰场宰杀量 头



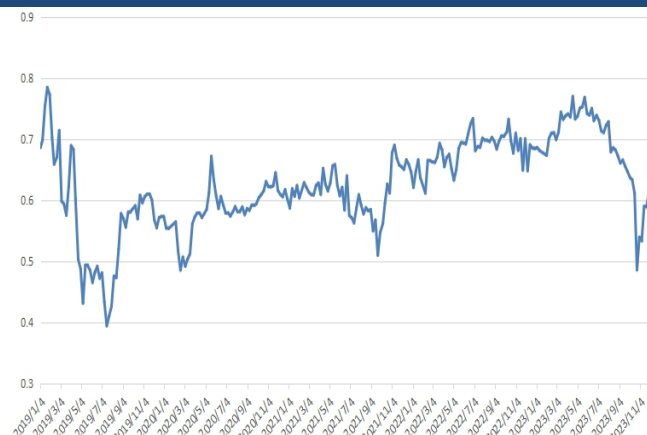
数据来源: wind, 建信期货研究中心

图12: 屠宰场公猪屠宰占比 %



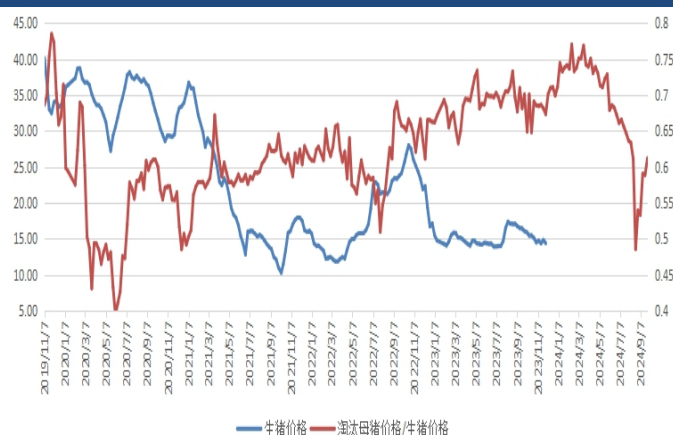
数据来源: wind, 建信期货研究中心

图13: 淘汰母猪价格/生猪价格



数据来源: 建信期货研究中心

图14: 淘汰母猪/生猪价格后推10月与猪价关系



数据来源: 建信期货研究中心

2.2 截止到2024年三季度末生猪出栏递减但降幅较小, 截止明年一季度出栏同比增加而二三季度同比减少

能繁母猪存栏小幅去化, 截止到明年三季度末生猪出栏将呈递减趋势但降幅较小。首先, 据国家统计局数据, 截止9月底, 能繁殖母猪存栏4240万头, 环比二季度的4296万头减少56万头降幅1.3%, 高于二季度0.2%的降幅和低于一季度1.9%的降幅, 连续三个季度的环比降低, 较去年末的4390万头累计降幅3.4%, 同比4362万头减少122万头降幅2.8%。从农业农村部数据来看, 今年年初开始全国能繁母猪存栏环比持续下滑, 1-5月份环比分别下滑0.5%、0.6%、

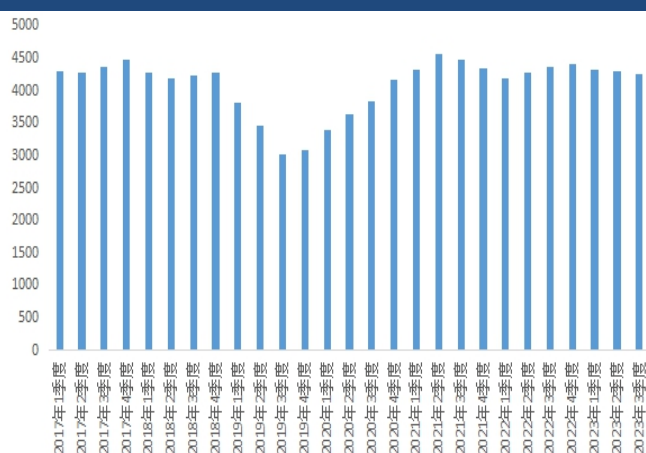
0.87%、0.51%和0.6%，累计下滑3.1%。6月环比增长0.90%后，7-9月份再次下滑0.60%、0.70%和0.02%，1-9月累计下滑3.5%。同比方面，去年10月份开始同比转正，10-今年5月份同比增幅均值1.9%，6月同比增幅缩窄至0.50%，7-8月份同比开始转负至-0.60%、-1.90%和-2.8%。从官方能繁母猪存栏数据来推算，理论上11月-明年3月环比月均下滑0.5%-0.8%。明年4月环比增长近1%后5-6月再次下滑在0.6%左右，7月基本持平。同比方面，11-12月份同比增幅均值1.5%，明年1-3月同比增幅均值2.4%，明年4月同比增幅缩窄至0.50%，5-7月份同比开始转负至-0.60%、-1.9%和-2.8%。其次，据涌益资讯数据显示，截至今年10月份，样本养殖场能繁母猪存栏量105.33万头，环比下滑-0.85%，同比下滑-8.87%，去化有所加速。自去年11月份存栏开始下滑，11月-今年7月环比增减幅度分别为-0.05%、-1.1%、-0.39%、-1.84%、-1.95%、0.04%、-0.93%、-1.68%和-0.22%，8月环比小增0.04%后9-10月继续下滑-0.27%和-0.85%，12个月累计下滑9.2%，月均下滑0.77%。同比方面，今年1-5月份同比增速达6%、3.7%、2.96%、3.13%和0.93%，6月开始同比转负，6-9月同比降幅为-1.47%、-3.42%、-4.93%、-6.5%和-8.87%。从涌益能繁母猪存栏数据来推算，理论上生猪出栏量11-明年1月份环比下滑，幅度在0.5%-2%之间，明年2月环比小幅增加，明年3-4月继续下滑1%左右，5月小幅下滑0.2%，6月环比基本持平，7月继续下滑0.3%，8月降幅扩大至0.9%，11月到明年8月份累计下滑约8%；同比方面，11月-明年3月份同比增速6%、3.7%、3%、3.1%和0.93%，4月开始同比转负，4-8月同比降幅为1.47%、3.42%、4.93%、6.5%和8.9%。

能繁母猪存栏结构继续小幅优化，2024年产能效率同比继续小幅提升。2023年能繁母猪存栏结构继续小幅改善。据涌益咨询数据显示，今年1-4月份二元占比90%左右，三元母猪占比10%。5-10月份二元占比93%，较年初提升3-4个百分点，三元母猪占比7%。从去年1月份开始，能繁母猪存栏结构基本稳定，二元母猪占比在85-90%之间，三元占比在10-15%区间。按三元母猪PSY为普通二元母猪七成来推算，今年6月-明年2月能繁母猪平均PSY月环比基本持平，明年3月环比或1%的提升后，4-8月环比基本持平，而同比方面，今年6-10月份提升约4%，11-明年2月同比基本持平，明年3-4月同比提升约1%，5-6月同比提升近3%，7-8月同比提升2%。

到2024年三季度末生猪出栏或基本处于递减过程但降幅较小，截止明年一季度出栏同比继续增加，而二季度同比小幅减少，三季度同比降幅扩大。我们叠加之前官方能繁母猪存栏量的推算，理论上生猪出栏未来的11月-明年2月环比月均下滑0.5%-0.8%，明年3月开始环比小幅增长，4月环比增长近1%后5-6月

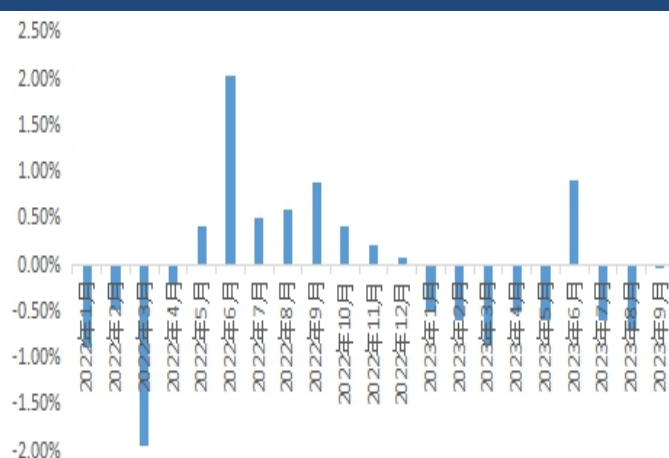
继续下滑约 0.6%，7 月环比持平；同比方面，9-10 月份增幅均值 5%，11-12 月增幅 1.5%，明年 1-3 月增幅均值 2.4%，4 月增幅 1.5%，5-6 月增幅 2.4%和 1.1%，7 月同比持平。如果叠加之前涌益能繁母猪存栏量来推算，生猪出栏量未来 12 月-明年 1 月份环比下滑，幅度在 0.5%-2%之间，明年 2 月环比小幅增加，明年 3 月环比基本持平，4 月下滑 1%左右，5 月小幅下滑 0.2%，6 月环比基本持平，7 月继续下滑 0.3%，8 月降幅扩大至 0.9%，11 月到明年 8 月份累计下滑约 8%；同比方面，11-明年 3 月份同比增速 6%、3.7%、3%、3.1%和 2%，4 月开始同比转负，4-8 月同比下滑至-0.5%、-0.40%、-1.9%、-4.5%和-6.9%。

图15：能繁母猪存栏 万头



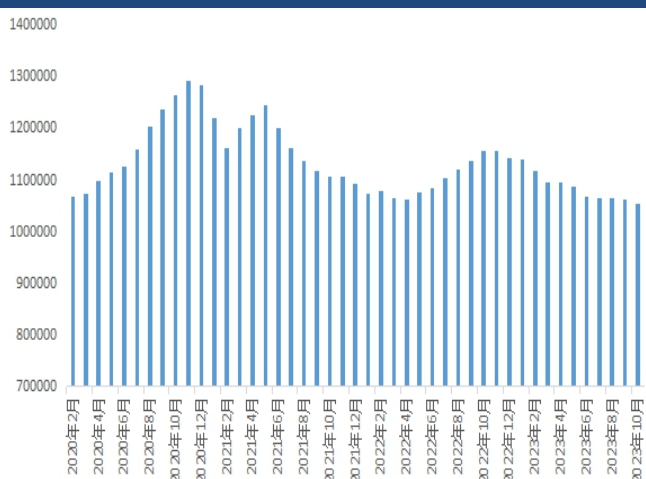
数据来源：统计局，建信期货研究中心

图16：能繁母猪存栏环比增速 %



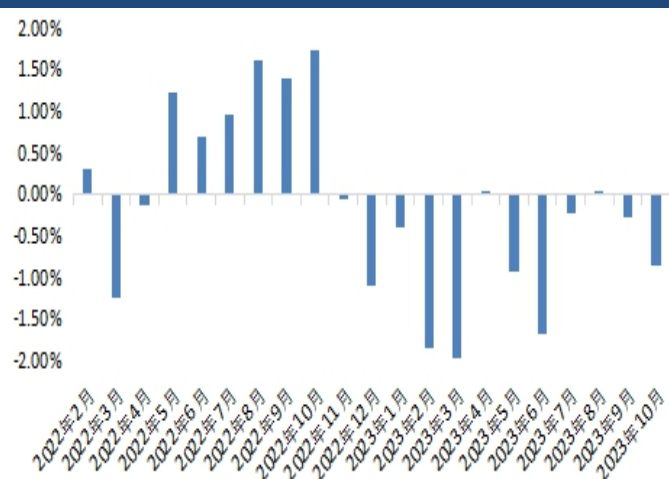
数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图17：样本养殖场能繁母猪存栏量 头



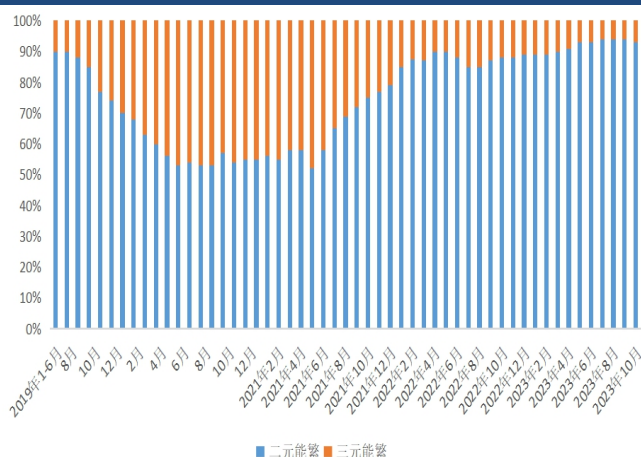
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图18：样本养殖场能繁母猪存栏环比(涌益) %



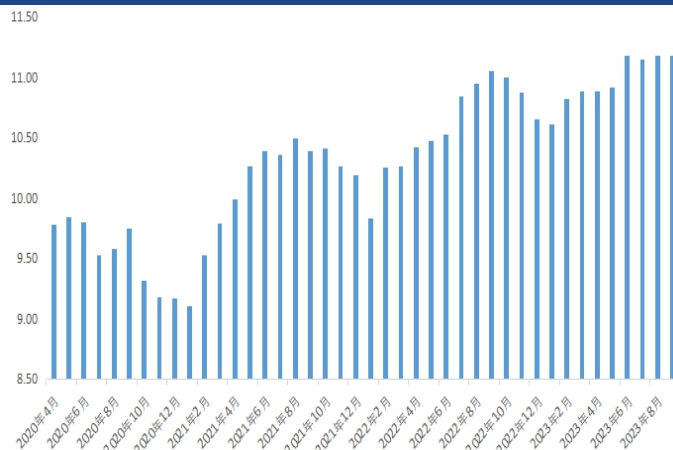
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图19：我国能繁母猪存栏结构 %



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图20：窝均健仔数 头/窝



数据来源：涌益，建信期货研究中心

2.3 仔猪存栏理论上决定了2024年一季度环比同比增加，4月份环比继续下降且同比开始转负

2023年仔猪价格一季度震荡走高后触顶回落，大幅走跌。2023年仔猪价格一季度震荡上涨后再次回落，大体分为两个阶段：第一阶段，春节过后进入仔猪补栏旺季，养殖端补栏积极性提升明显，仔猪外销顺畅，3月仔猪价格涨至上半年最高水平，15KG仔猪价格达到704元/头。第二阶段，随着天气升温以及进入消费淡季，受猪价下滑影响，养殖端补栏较为谨慎，4-5月仔猪价格震荡偏弱，6-7月份南方梅雨季来临，存在猪病高发风险，以及8月份之后补栏对应年后消费淡季，养殖企业外采计划明显减少，叠加期间仔猪市场较为充裕，需求跟进乏力，带动仔猪价格持续下滑。据涌益数据显示，全国15KG仔猪价格从3月上旬704元/头跌至10月末的206元/头，跌幅70.7%。

小猪存栏量决定了6个月后生猪出栏供应，年末生猪出栏小幅减少，2024年一季度环比同比增加，4月份环比继续下降且同比开始转负。据涌益资讯数据显示，截至今年10月份，样本企业小猪存栏量192万头，环比下滑0.28%，同比下滑1.55%。今年2月小猪存栏开始下滑，2-6月环比降幅分别为-2.08%、-2.06%、-0.69%、-0.17%和-0.22%，累计下滑5.2%。7-9月环比增加0.34%、0.74%和0.39%，10月再次下滑至-0.28%。同比方面，今年2月开始小猪存栏同比转正，2-9月同比增幅分别为0.4%、1.65%、3.29%、2.61%、2.58%、2.11%、1.50%和0.78%。理论上中期来看，按6月龄出栏，11-12月生猪出栏环比继续减少0.2%，明年1-3月环比增幅0.34%、0.7%和0.4%，4月环比下滑0.3%左右。同比方面，11月-明年1月份同比增幅均值为2%，2-3月份增幅缩窄至1.5%和0.8%，4月份同比转负

至-1.5%。

图21：15公斤仔猪价格 元/头



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图22：仔猪存栏量 头



数据来源：涌益，建信期货研究中心

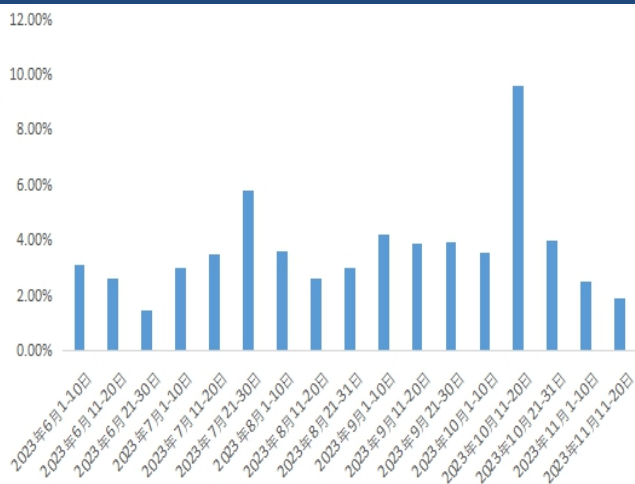
结合能繁母猪存栏、PSY 水平、仔猪存栏以及去化或加速来看，2024 年生猪供应量同比有所下滑，具体或表现为前高后低：春节 2 月份前养殖端压栏的猪源或在节前集中释放，生猪供应有增量，但增幅有限；春节后 3 月份末产能去化效果或逐步显现，到 2024 年三季度末生猪出栏或基本处于递减过程但降幅较小，截止明年一季度出栏同比继续增加，而二季度同比小幅减少，三季度同比降幅扩大。

2.4 2024 年出栏体重同比或增减有限并呈先降后增的态势

在能繁母猪去化幅度小、效率提升以及期货盘面保持较低利润率的背景下，**2023 年二育积极性差**。今年至今除了 2 月末 3 月初受疫情影响看好五一假期行情带动一波二育热情外，其他时间二次育肥积极性普遍较弱。4-6 月份二育销售占集团商品猪总销量的占比分别为 7.6%、10.36%和 2%，7 月随着生猪价格尤其是肥猪价格的触底反弹，二育积极性再次抬头，尤其是下旬提升明显，全月二育销量占比 4%。8 月二育销量占比 3%，低于上月平均。9-10 月份二育基本对应春节前 11-12 月份的消费高峰出栏，所以 9-10 月份是相对传统的季节性二育高峰期，9 月上旬二育情绪有所抬头，但整体还是谨慎入场、零星采购为主，全月占比 4%，10 月上旬仍维持低位占比 3.56%，中旬占比快速提升至 9.6%，而下旬再次回落到 4%，进入 11 月份二育延续下滑态势至 2%左右。整体上，今年能繁母猪去化幅度小、效率提升以及期货盘面保持较低的利润率，9-11 月份二育积极性差，或导致春节前供应无增量。

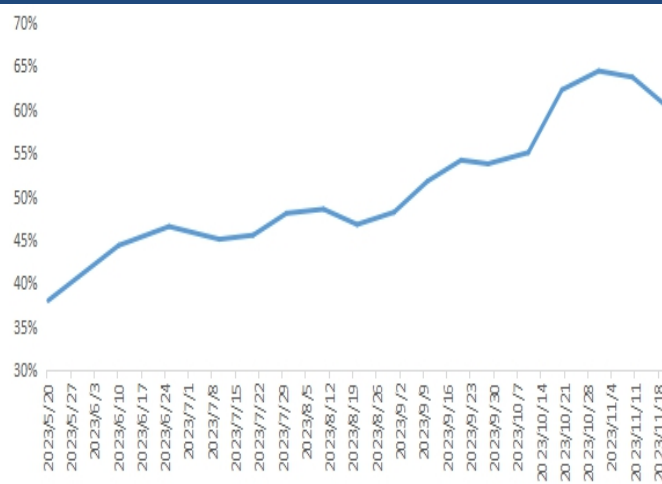
2024 年出栏体重同比或增减有限并呈先降后增的态势。今年 1 月份消费断崖式下滑带动生猪价格大幅下跌，出栏体重也从高位回落，2 月末 3 月初受北方非瘟疫情影响部分养殖户看好后市，对压栏、二次育肥有所提振，出栏体重有所增加。而 4-7 月份随着气温不断升高，大猪白条肉需求减量，屠企减少对大体重生猪的采购，收购重心向瘦肉型标猪货源倾斜，生猪出栏节奏加快，生猪交易均重整体下滑。8 月之后标肥价差为正，看涨预期提升，市场惜售挺价意向偏强，出栏时间延迟，交易均重整体上涨。10 月中下旬到 11 月上旬，受疫情恐慌性抛售影响，小体重猪源出栏增加，出栏体重小幅下滑，而后因大体重生猪需求量逐步增加，肥标价差继续扩大，出栏体重快速恢复增长。据涌益数据显示，截至 11 月 30 日，生猪出栏体重均值为 124 公斤/头，同比 129.85 公斤/头降幅 4.5%。1-11 月交易均重平均值为 122.05 公斤/头，同比 123.2 公斤/头下滑 0.9%。如前文所述，产能去化缓慢的背景下，截止 2024 年三季度生猪出栏或仅小幅下滑，年内周期性的压栏、二次育肥或难见起色，出栏体重同比或增减有限。根据生猪出栏节奏的季节性、周期性特征，年内季节性的压栏、二次育肥仍将延续，二、三季度体重将呈现合理的季节性回落，三季度末到四季度出栏节奏将继续后移，体重呈现合理的季节性上涨，整体呈先降后增的态势。

图23：二次育肥销量占比



数据来源：涌益，建信期货研究中心

图24：栏舍利用率



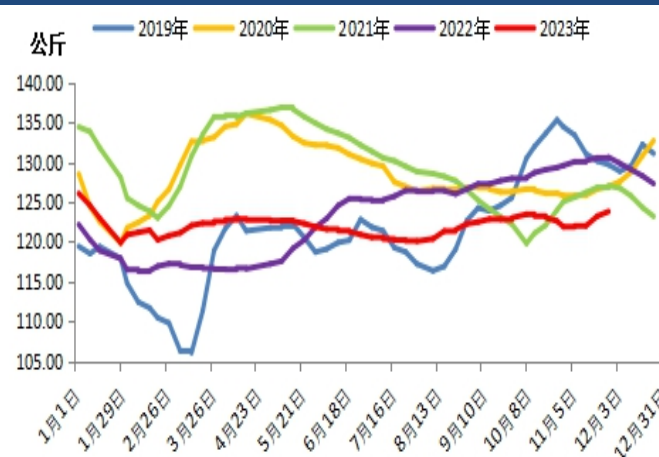
数据来源：涌益，建信期货研究中心

图25：175公斤肥猪与标猪价差 元/头



数据来源：涌益，建信期货研究中心

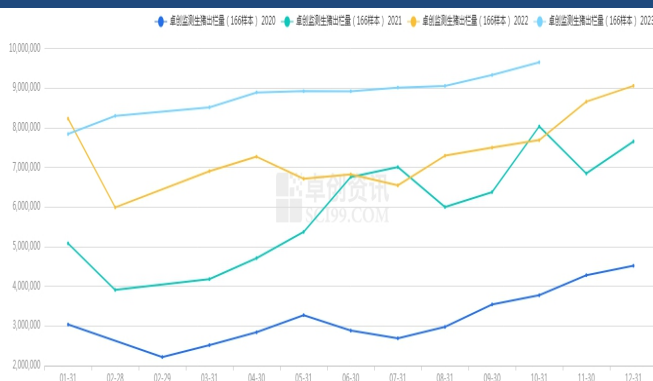
图26：生猪出栏均重 公斤/头



数据来源：涌益，建信期货研究中心

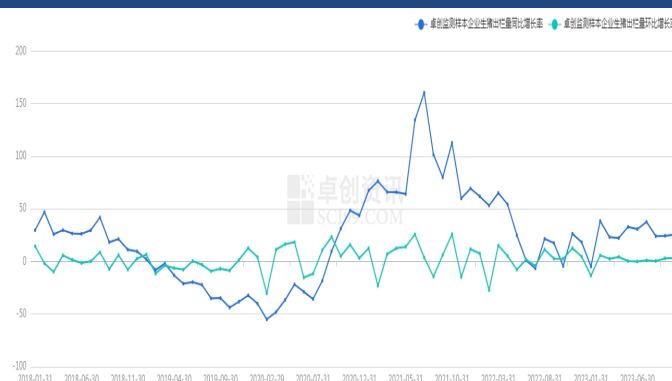
2023 年生猪出栏大幅增加，春节前或保持增加。2023 年 1-11 月的生猪出栏量对应 2022 年 3 月至 2023 年 1 月的能繁母猪存栏量，卓创资讯监测，2022 年 3 月-2023 年 1 月，能繁母猪存栏量持续增加，10 个月内增幅 22.99%。同时伴随着规模化养殖程度与养殖技术的提升以及 PSY、MSY 提升。据卓创资讯监测数据显示，2023 年 1-10 月样本企业生猪存栏量逐月增加，总出栏量为 8841.48 万头，同比增幅 24.63%，其中 10 月出栏量为 964.79 万头，较 1 月增加 23.07%。供应过剩造成 2023 年猪价长时间低位运行。2023 年 11-12 月份仍处于生猪产能释放期，11 月常规猪病尚未收尾，12 月大场或有年底冲量动作，标准体重猪源理论供应充裕。但前期常规猪病及 9-10 月份二次育肥体量不如往年，后期腌腊季肥猪供应紧张、肥标价差扩大将进一步影响养殖端压栏增重意向增强。整体看，11 月至 12 月份生猪供应继续增加，但增幅或有限。

图27：卓创样本生猪出栏量 头



数据来源：卓创，建信期货研究中心

图28：卓创样本生猪出栏量同环比 %



数据来源：卓创，建信期货研究中心

2.5 2023 年猪肉进口环比持续下滑，2024 年进口料维持低位

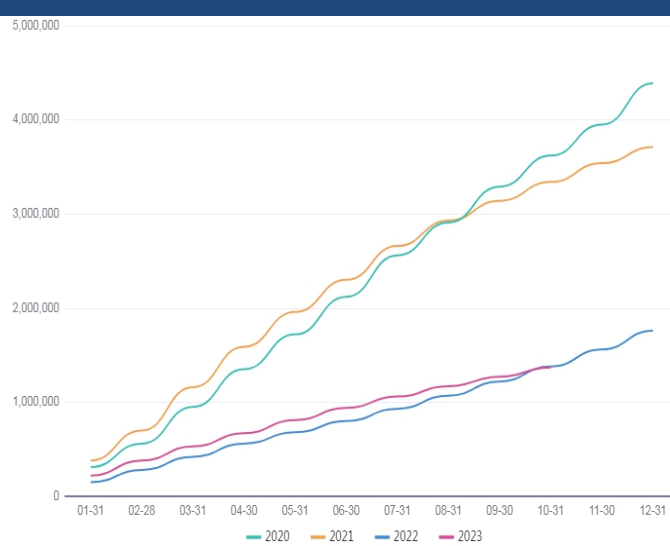
2024 年猪肉进口量料维持低位。2023 年因国内生猪供应增加，总体供应充足，生猪及猪肉价格处于低位偏低震荡状态，国外冻品猪肉进口成本优势减弱，进口量环比持续减少。根据海关总署公告，2023 年 10 月我国猪肉进口总量为 9.17 万吨，环比减少 12.65%，同比下降 41.34%。2023 年 1-10 月我国猪肉进口总量为 136.56 万吨，同比减少 0.77%，今年进口量大概率低于去年，2022 年我国猪肉进口总量为 175.8 万吨，同比减少 52.61%，基本下滑到非瘟前的水平。2024 年国内产能去化平缓、生猪出栏量维持高位的背景下，预计进口量维持低位、增减有限。

图29：我国猪肉当月进口量 吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

图30：我国猪肉累计进口量 吨



数据来源：海关总署，建信期货研究中心

2.6 2023 年生猪需求增幅不及供给增幅，2024 年需求或难有增量

餐饮消费恢复性增长明显。据国家统计局数据，10 月份，社会消费品零售总额 43333 亿元，同比增长 7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39198 亿元，增长 7.2%。1—10 月份，社会消费品零售总额 385440 亿元，同比增长 6.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 346472 亿元，增长 7.0%。按消费类型分，10 月份，商品零售 38533 亿元，同比增长 6.5%；餐饮收入 4800 亿元，增长 17.1%。1—10 月份，商品零售 343535 亿元，同比增长 5.6%；餐饮收入 41905 亿元，增长 18.5%。

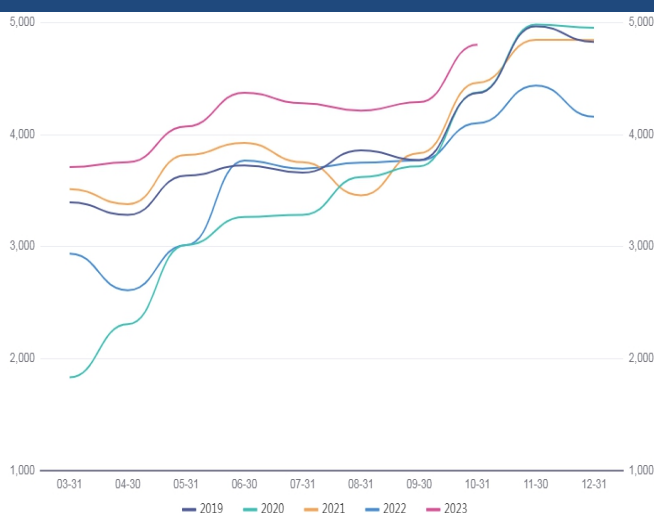
生猪终端需求增幅不及预期，屠宰量及开工率同比增加，但增幅均小于出栏量增幅。生猪供应充裕、价格较低叠加居民消费逐渐恢复，支撑屠宰量上升。今

年 1-11 月北京新发地市场生猪销售 79497 头，同比去年的 73151 头增加 6346 头，同比增幅 8.7%。据农业农村部数据显示，2023 年 10 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2867 万头，环比增长 3.32%，同比增长 36.72%。2023 年 1-10 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 27113 万头，同比 23178 万头增加 3935 万头增幅 17%，下半年同比增幅更加明显在 20%-35%。2022 年定点屠宰企业累计屠宰量 28537 万头，同比 26487 万头增加 7.74%，较 17 年的 22182 万头增加 4304 万头增幅 28.65%。据卓创数据显示，11 月重点企业平均开工率 32.97%，环比上涨 2.86 个百分点，同比上涨 9.09 个百分点。2023 年 1-11 月全国重点屠宰企业开工率 31.19%，较去年同期上涨 4.05 个百分点，增幅 14.9%。1-11 月日均屠宰量为 18.26 万头，同比增幅 18.56%。从卓创样本数据来看，屠宰增幅小于出栏量增幅，整体供大于求，致使猪价上涨缺乏持久力，偏弱运行。

冻品库存全年同比偏高。今年 1 月份之后需求回落，猪价探底，此时屠宰企业逢低入库，冻品库容率整体上涨，4-5 月，随着部分屠宰企业冻品库容接近饱和，增速放缓，至 5 月 25 日，样本企业冻品库容率达最高点 35.87%。随着 7-8 月份猪肉价格上涨，8 月份后冻品出库量增加，冻品库容率下降速度加快，但较 2022 年冻品库存水平依旧处于高位。截至 11 月末，重点屠宰企业平均冻品库容率 25.25%，较 10 月末下滑 2.60 个百分点，较去年同期上涨 9.73 个百分点。1-11 月冻品库容率平均 29.91%，同比上升 6.75 个百分点。从冻品库容率季节性走势来看，入库高峰期主要集中在每年的 3-4 月，而出库时间主要集中在下半年，11 月至次年 1 月处于全年出库高峰期，所以高位冻品库存也是压制春节前猪价的重要因素。

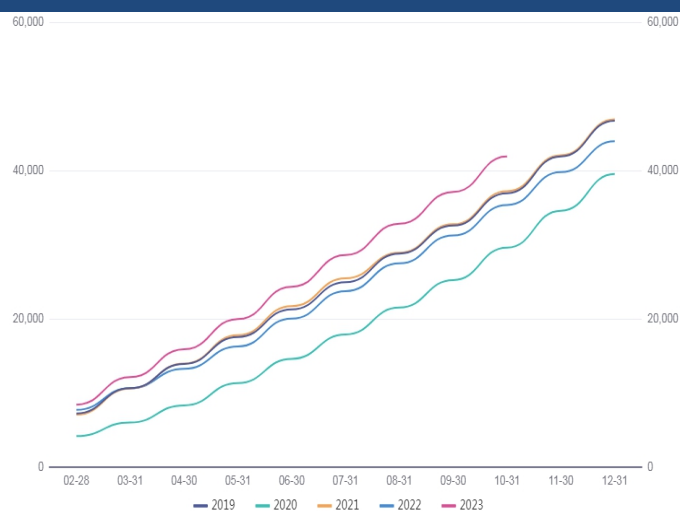
2024 年生猪需求或难有增量，趋稳为主。猪肉消费带有明显的季节性特点，从往年消费规律来看，夏季 7-8 月份仍是猪肉消费的淡季，从 9 月开始，猪肉消费逐渐好转，生猪消费在 9-10 月份的过渡阶段陆续小幅提升，11 月下旬至 12 月上旬西南市场逐渐进入集中腌腊期，冬至前后一周为两广、两湖、苏皖、闽赣等地区的腌腊集中期，到 11-12 月份时达到全年高峰水平，一直持续到春节，对猪肉消费有明显的提振。2016-2022 年 11 月份鲜销量整体略增，幅度在 2.02%；12 月份平均鲜销量增幅明显，幅度达 24.39%。一般下半年消费环比累计增幅达 20% 以上，8 月份之后的月均增幅 5% 左右。近些年随着饮食结构、消费习惯、主力消费人群等方面的转变，腌腊、灌肠活动时间集中度降低，对需求的提振力度较以往略有不足。另外从冻品库存看，2023 年猪价低位，屠宰端冻品出库有限，2024 年或为减少高库存所带来的资金压力，屠宰端入库积极性或有所减少，2024 年需求端整体难有明显增量，趋稳为主。

图31：我国餐饮收入当月值 亿元



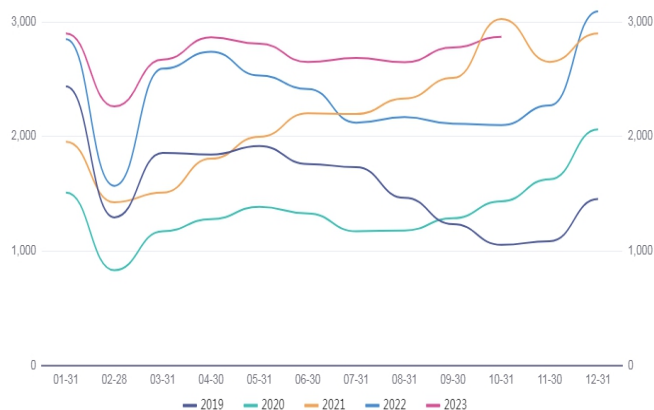
数据来源：统计局，建信期货研究中心

图32：我国餐饮收入累计值 亿元



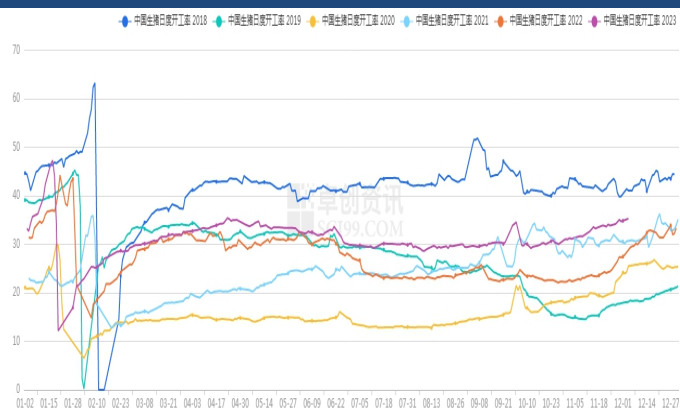
数据来源：统计局，建信期货研究中心

图33：屠宰量 万头



数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图34：屠宰企业开工率 %



数据来源：卓创，建信期货研究中心

图35：北京新发地批发量 头

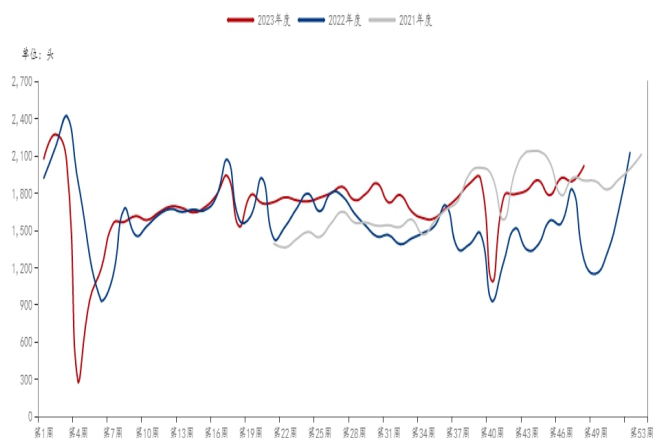
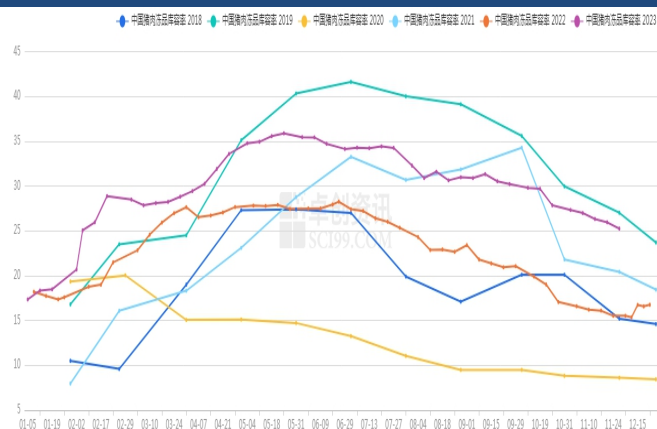


图36：样本屠宰企业冻品库容率 %



数据来源：钢联，建信期货研究中心

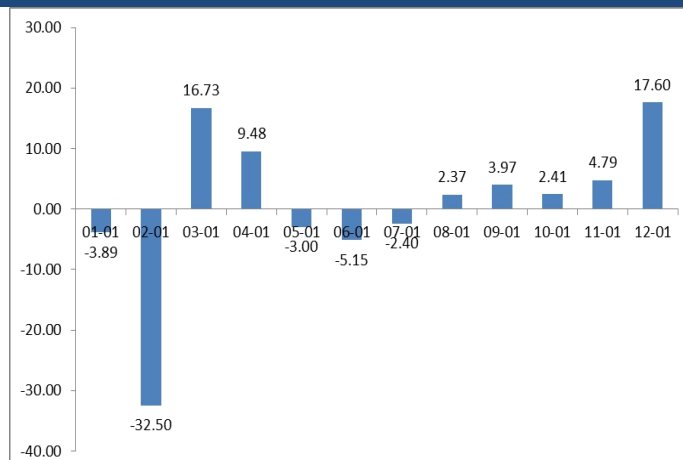
数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

图37：鲜销量季节性走势



数据来源：卓创，建信期货研究中心

图38：定点屠宰企业近10年屠宰均值环比增速

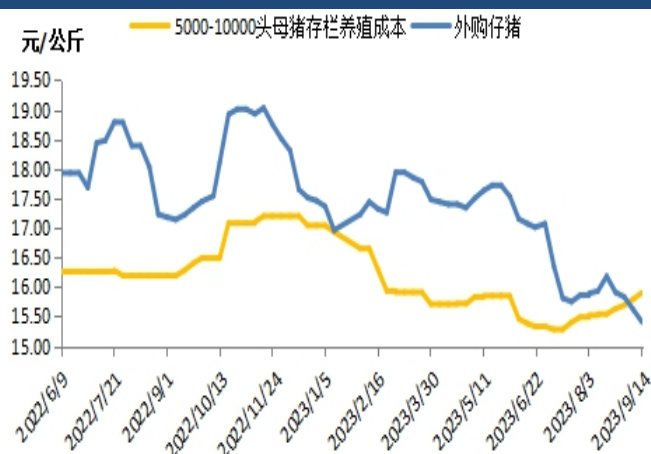


数据来源：农业农村部，建信期货研究中心

2.7 2024 年饲料养殖成本有望继续下降，猪价成本支撑下移

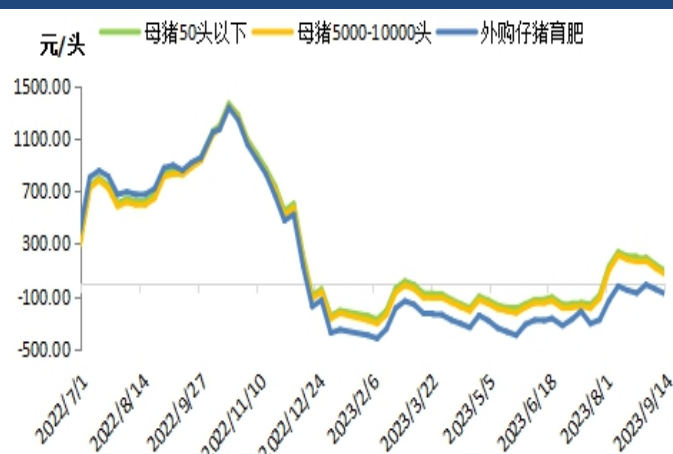
2023 年生猪养殖除 8-9 月份盈利外其他月份均亏损，2024 年养殖成本有望继续下降。今年 1-7 月份处于产能释放期，供给持续增加，但同时消费在春节后处于消费淡季，生猪整体在成本下偏弱运行，造成养殖持续亏损，头均亏损多维持在 120-220 元/头。7 月份南方猪病较重而提前出栏，大猪减少，肥标价差拉大，压栏及二育情绪再起，导致生猪供应短时趋紧，生猪价格快速上涨自繁自养扭亏为盈，7 月初头均亏损 180 元/头，而到了 8 月上旬头均盈利最高达到了 210 元/头。9 月份之后仍处于产能释放期，供给持续增加，同时全国先是南方区域而后河南及周边省份猪病零星散发，养殖端恐慌性集中抛售，低价猪源冲击市场，而受暖冬影响气温较高，消费提升缓慢，生猪价格偏弱运行，10 月份开始转亏，并在 11 月头均亏损多维持在 80-160 元/头。受饲料原料成本下降影响，今年饲料价格下跌带来养殖成本下降，截止 11 月 30 日，自繁自养成本 15.25 元/kg，较年初的 17.04 元/公斤下降 1.8 元/公斤，降幅 10.56%；外采仔猪育肥成本则受饲料价格下降及仔猪价格下半年下跌的双重影响，外采仔猪对应育肥至 125kg 后出栏成本在 14.23 元/kg，较年初的 17.36 元/公斤下降 3.13 元/公斤，降幅 18%。通过期货远期合约尤其是 2405 合约之后来看，2024 年饲料成本有望继续下降，生猪成本继续下移。

图39：养殖成本 元/公斤



数据来源：涌益，建信期货研究中心

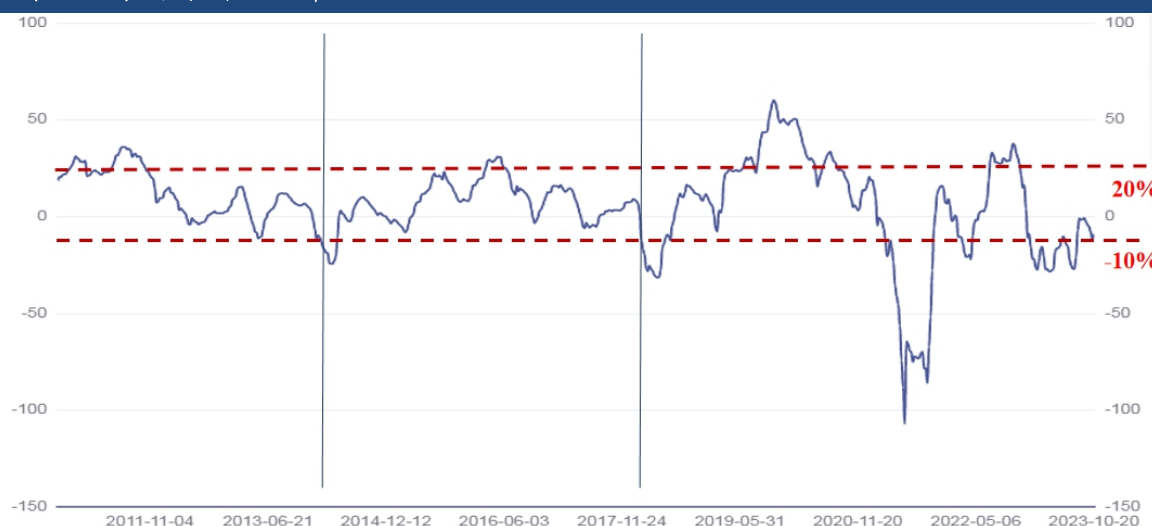
图40：养殖利润 元/头



数据来源：涌益，建信期货研究中心

从往期的猪周期看，生猪的养殖利润率极值一般在+30%左右，而大部分波动区间在-10%至20%区间。在生猪疫情稳定的情况下，因能繁母猪产能去化幅度较小、效率提升的原因，生猪底部周期或延长，猪价波动率降低，如果以14-14.5元/公斤的自繁自养成本来计算，则生猪价格下方的极限支撑位在10.5元/公斤左右，而主要的价格波动区间在13-17.6元/公斤。2023年生猪产能平缓减产导致2024年生猪供应小幅缩减，10%-20%的利润率或是比较理想的利润水平，对应价格区间在16-17.5元/公斤附近。

图41：外购仔猪毛利率

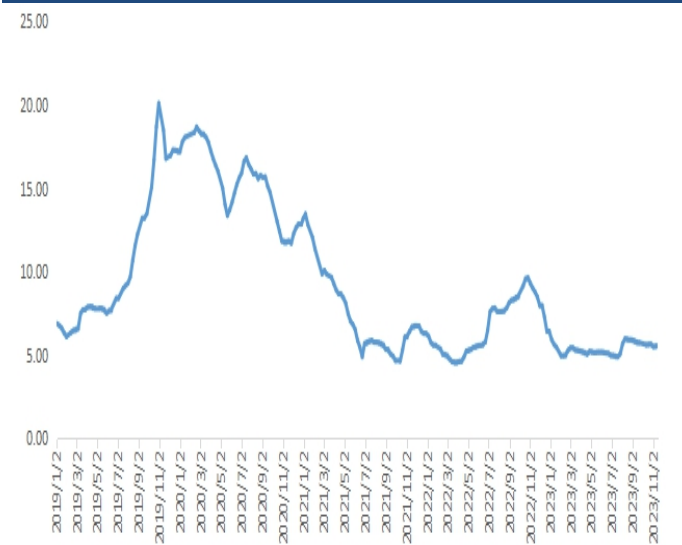


数据来源：wind，建信期货研究中心

储备肉收储工作再次启动。近期，生猪价格低位运行。据国家发展改革委监测，全国平均猪粮比价连续三周以上运行在5:1~6:1之间，处于《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》确定的过度下跌二级预警区

间。为推动生猪价格合理回升，按照预案有关规定，国家发展改革委将会同有关部门启动年内第三批中央猪肉储备收储工作，收储 1 万吨。在此之前，国家发展改革委分别于 2 月 24 日、7 月 14 日开展第一批和第二批中央冻猪肉储备收储工作以及 7 月 7 日的轮入操作，共计成交 5.585 万吨。同时，在 7 月 7 日和 12 日又分别轮出 2.875 万吨和 0.23 万吨，共计成交 3.105 万吨。2024 年上半年预期依然偏差，中央冻猪肉储备收储工作或随时展开。

图42：猪粮比



数据来源：发改委，建信期货研究中心

图43：收储统计 吨

年份	首次启动时间	收储次数	计划量	成交量	成交高价	成交低价	成交均价
2021	7月7日		20000	17000	25920	25880	25918
2021	2021/7/14		13000	13900	25700	25670	25698
2021	2021/7/21		20000	11600	25500	25200	25350
2021	2021/10/10		30000	30000	10000	9900	9950
2022	2022/3/3	第一批	19400	19400	19692	18467	19135
2022	2022/3/4		20600	20600	—	—	20223
2022	2022/3/10	第二批	38000	22000	21870	21870	21870
2022	2022/4/2	第三批	11800	11800	19940	18890	19464
2022	2022/4/3		28200	8460	—	—	21000
2022	2022/4/14	第四批	40000	2700	21800	21800	21800
2022	2022/4/22	第五批	40000	0	—	—	—
2022	2022/4/29	第六批	40000	1800	22910	22910	22910
2022	2022/5/13	第七批	40000	4500	—	—	24090
2022	2022/5/20	第八批	40000	300	—	24380	24380
2022	2022/5/26	第九批	5000	5000	—	—	23720
2022	2022/5/27		35000	2400	24710	24710	24710
2022	2022/6/2	第十批	40000	900	—	—	24950
2022	2022/6/10	第十一批	40000	1500	25160	25160	25160
2022	2022/6/17	第十二批	40000	0	—	—	—
2022	2022/6/24	第十三批	40000	0	—	—	—
2023	2023/2/24	第一批	20000	7100	24000	23980	23990
2023	2023/7/7	轮库	28750	28750	—	—	19400
2023	2023/7/14	第二批	20000	20000	18500	17980	18100
2023	2023/11/29	第三批	10000	10000	—	—	—

数据来源：建信期货研究中心

三、2024 年行情展望

供给端：首先，产能方面，2023 年生猪产能去化缓慢，年底到明年上半年或持续加速去化。其次，产量及节奏方面，结合母猪、仔猪推算来推算，理论上生猪出栏量未来 12 月-明年 1 月份环比下滑，幅度在 0.5%-2%之间，明年 2 月环比小幅增加，明年 3 月环比基本持平，4 月下滑 1%左右，5 月小幅下滑 0.2%，6 月环比基本持平，7 月继续下滑 0.3%，8 月降幅扩大至 0.9%，11 月到明年 8 月份累计下滑约 8%；同比方面，11-明年 3 月份同比增速 6%、3.7%、3%、3.1%和 2%，4 月开始同比转负，4-8 月同比下滑至-0.5%、-0.40%、-1.9%、-4.5%和-6.9%。结合实际整体上看，2024 年生猪供应量同比有所下滑，具体或表现为前高后低：春节 2 月份前养殖端压栏的猪源或在节前集中释放，生猪供应有增量，但增幅有限；春节后 3 月份末产能去化效果或逐步显现，到 2024 年三季度末生猪出栏或基本处于递减过程但降幅较小，截止明年一季度出栏同比继续增加，而二季度同比小幅

减少，三季度同比降幅扩大。最后，2024 年出栏体重同比或增减有限，并呈先降后增的态势。

需求端：猪肉消费带有明显的季节性特点，夏季 7-8 月份仍是猪肉消费的淡季，从 9 月开始，猪肉消费逐渐好转，生猪消费在 9-10 月份的过渡阶段陆续提升，到 11-12 月份时达到全年高峰水平，一直持续到春节。近些年随着饮食结构、消费习惯、主力消费人群等方面的转变，腌腊、灌肠活动时间集中度降低，对需求的提振力度较以往略有不足，同时，2024 年或为减少高库存所带来的资金压力，屠宰端入库积极性或有所减少，2024 年需求端整体上或难有增量，趋稳为主。

观点：综上所述我们认为，2023 年的平缓减产带来 2024 年生猪出栏温和下滑，而需求呈现较强的季节性，所以价格强弱更体现在需求上的旺季和淡季，价格整体前低后高、温和回暖，均价提高。即：春节前或低位反弹，而春节后的上半年仍以偏弱为主，三季度之后有望逐步回暖。节奏上，春节前生猪供应增幅或有限，不及需求增幅，价格或从低位反弹，但反弹高度有限；春节后到一季度末供需双降，但需求降幅更甚，价格下行，且期间价格区间或低于今年一季度；二季度除了 4 月份相对偏强一些外，5-7 月份供应小幅下滑但需求降幅更大，继续偏弱运行，达到全年最低点后震荡企稳，但价格同比今年或偏强；8 月份之后需求开始递增，到 11-12 月份达到消费的高峰，而出栏延续递减并大概率扩大降幅，价格有望从回暖逐步走强，且均价同比大幅改善。同时还要密切关注未来的能繁母猪、仔猪和压栏二育等情况来做进一步的判断和纠偏。

重要变量：猪瘟疫情、收抛储、一致性预期等

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com