



研究员：张晓君

投资咨询证：Z0011864

联系电话：0371-65617380

日期：2024 年 5 月 20 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

生猪期货各合约逻辑梳理及操作建议

—附湖南市场调研小结

一、猪价驱动逻辑分析及后市观点

1、年度中长期驱动逻辑及行情观点

目前仍维持 2024 年生猪年报观点不变《生猪去产能进入实质阶段》20231129

2、近期猪价驱动逻辑及行情观点

- 1) 产能持续去化能否兑现今年生猪供给减少？
- 2) 23 年四季度中部疫病影响今年生猪供给的时间节点和程度？
- 3) 出栏体重是否兑现缺猪不缺肉？（包括二育规模和情绪）

二、生猪期货各合约逻辑梳理及操作建议

➤ 生猪期货各合约逻辑梳理

2407 合约走基差修复逻辑，跟随现货预期波动。现货关注二育情绪和出栏体重。

2409 合约走预期差逻辑。盘面已经兑现供给缺口推动猪价上涨预期，目前进入修复预期逻辑，重点关注现货涨幅和预期的差距。现货关注 7-8 月供给缺口预期 PK 出栏体重居高不下，也就是头数减少预期 和 体重高位的现实 最终如何奔现。

2411、2501 合约交易季节性增重+消费旺季的看涨逻辑，盘面提前兑现涨价预期，等待看涨情绪释放后再进入修复预期逻辑。

2503 合约交易季节性消费淡季+被动去产能不及预期的逢高做空逻辑，盘面相对偏弱，向上压力较大。

➤ 操作建议

2407、2409 相对中性，暂维持区间操作思路；2407 合约上方压力关注 16500-16800，下方支撑关注 16000-16100；2409 合约上方压力关注 18400-18500，下方支撑关注 17800-18000。

2411、2501 合约相对偏多，若有效突破上方压力或打开进一步上涨空间；

2411 合约上方压力关注 18500-18700，下方支撑 18000-18100；

2501 合约上方压力关注 18400-18500，下方支撑关注 18000。

2503 合约相对偏弱，关注逢高做空机会。2503 合约上方压力关注 16500-16700，下方支撑关注 16200。

养殖企业可继续关注盘面冲高承压后的卖保机会，投机交易关注支撑、压力验证后的波段交易机会。

三、湖南生猪市场调研小结

- 官方产能数据
- 湖南市场调研情况小结

（完整内容详见正文）



一、猪价驱动逻辑分析及后市观点

1、年度中长期驱动逻辑及行情观点目前仍维持 2024 年生猪年报观点不变 《生猪去产能进入实质阶段》20231129

➤ 宏观逻辑：2024 年宏观调控政策将持续发力显效，‘稳物价’政策指引力度有望加大。

➤ 产业逻辑：养殖端仍处规模化进程深水区，生猪去产能进入实质阶段。猪瘟疫病常态化，或延长去产能周期。（横向、纵向）

➤ 供需逻辑：2024 年整体供需或相对均衡，养殖成本有望继续下移；猪价或围绕养殖成本呈现季节性波动规律

➤ 行情展望：

虽然 2023 年能繁母猪存栏量小幅下降，但考虑到生产效率普遍提升，当前生猪产能仍高于正常保有量。今年 9 月以来局部地区生猪疫病导致产能被动去化加速，但当前集团场后备母猪充足，高淘对应高补，因此被动去化难以形成产能的实质去化，价格长周期拐点目前仍难以预见。然而，考虑到被动淘汰到补栏之间的时间差或对应阶段性供给相对减少，或推动猪价呈现小周期的上涨行情。综上，目前来看 2024 年没有大的供需矛盾，供需关系相对温和，预计 2024 年全年供需或相对均衡。

总体来看，2024 年猪价整体或呈现前低后高，全年均价或略高于 2023 年。上半年供给压力仍较明显，春节前后猪价或先扬后抑；下半年供给压力同比减弱，猪价重心或有所抬升，但养殖成本预期下移将限制向上空间。

具体来看，一季度，春节（2 月 10 日）前 1-2 月上旬在消费旺季预期下猪价或展开波段反弹；春节后 2 月中旬-3 月供强需弱或施压猪价继续走低；（关注冬季肥猪疫病情况、收储政策等）

二季度，供需回归相对平衡，猪价展开阶段修复，回归至养殖成本附近区间；

三季度，今年冬季局部母猪被动去化对应阶段性供给减少，猪价有望启动波段上涨行情推动养殖利润转正，向上空间相对有限；（关注养殖成本、二育入场情况）

四季度，季节性消费预期增强，猪价或先抑后扬，向上空间取决于供给/消费的相对增量，重点关注一季度母猪淘汰节奏对应四季度出栏预期。（2025 年春节 1 月 29 日）

注：年报完整内容可登陆公司官网和红绿灯小程序查看

2、近期猪价驱动逻辑及行情观点

春节后生猪市场主要驱动逻辑围绕三个方面展开：

1) 产能持续去化能否兑现今年生猪供给减少？

从 2023 年 1 月以来，我国能繁母猪存栏呈现持续去化态势。统计局最新数据显示 24 年 3 月末全国能繁母猪存栏量 3992 万头，是正常保有量 3900 万的 102.4%，处于绿色区域，仍以市场调节为主，不需要启动调控措施。

从全年情况来看，笔者估算按照 23 年 3 月至 24 年 2 月能繁母猪存栏平均数为 4210 万头，基本对应今年生猪出栏供给，按照 PSY20，成活率 85%，推算今年生猪出栏约为 7.16 亿头，略低于 2023 年 7.26 亿的出栏头数，仍高于 2022 年 6.99 亿的出栏头数，即今年全年生猪整体出栏仍处于较高水平。（估算数据仅



供研究参考，不作为交易依据）。

从去化节奏来看，2023 年 1-10 月全国母猪去化进程缓慢，10 月末能繁母猪存栏较 4390 万头的周期高点仅去化 4%，11 月以后去化有所加速，排除疫病影响对应今年四季度开始生猪供给压力开始有所缓解。

然而，生猪产能是指在一定时期内猪肉的生产能力，需要考虑的变量除了母猪存栏，还要考虑 MSY、出栏均重等。三方资讯机构调研数据显示近几年我国生猪生产效率持续提升。

2021-2023 年钢联数据平均 PSY 分别为：16.8 头，17.5 头，20 头。

涌益数据平均 MSY 分别为 17.39 头，18.16 头，18.72。

卓创调研平均 MSY 分别为 18.49 头，19.59 头，20.83 头。

生产效率的持续提升对应我国能繁母猪数量的下调，农业农村部把生猪产能正常保有量从 4100 万头下调到 3900 万头，因此单纯能繁母猪存栏绝对值的下降不足以对应未来生猪市场供给的绝对减少。

2) 23 年四季度中部疫病影响今年生猪供给的时间节点和程度？

23 年四季度中部疫病对市场的影响主要体现在两个时间节点：

23 年 10-11 月生猪存栏的被动去化对应今年 3 月-4 月局部出栏肥猪减少，今年中部地区猪价 2 月底止跌回升已经兑现该预期。

23 年 10-12 月疫情导致母猪被动去化对应今年 7-8 月局部地区出栏肥猪减少。目前市场正在交易 7-8 月供给减量的预期。

至于疫病对肥猪出栏的影响已经被居高不下的生猪出栏体重部分抵消。春节后集团场率先启动压栏增重，二次育肥主体春节后也积极进场，天气转热后养殖端减重预期也落空，养殖端滚动压栏导致今年生猪出栏均重持续维持高位。卓创资讯数据显示截至 5 月 16 日生猪周度交易均重 124.13 公斤，23 年同期为 122.79 公斤，22 年同期 121.75 公斤。

3) 出栏体重是否兑现缺猪不缺肉？（包括二育规模和情绪）

上文提到疫病导致生猪供给减少预期叠加养殖端滚动压栏操作，当前生猪供需格局相对平衡，猪价围绕养殖端出栏及二育进场节奏继续维持小幅波动。当前市场关注生猪中期价格驱动逻辑在于：7-8 月供给缺口预期 PK 出栏体重居高不下，也就是头数减少预期 和 体重高位的现实 最终如何奔现来打破阶段性均衡。

情况一：如果出栏头数减少不及预期，且体重高位持续则三季度猪价上涨空间或不及预期。

情况二：如果出栏头数减少符合预期或超预期，且体重高位持续，则三季度猪价上涨空间或如期兑现。

重点关注养殖端出栏节奏和二育进场及出栏情绪。目前来看，今年二育群体回归理性，尚未出现盲目压栏赌行情的大规模操作。

二、生猪期货各合约逻辑梳理及操作建议

➤ 生猪期货各合约逻辑梳理

2407 合约走基差修复逻辑，跟随现货预期波动。现货关注二育情绪和出栏体重。

2409 合约走预期差逻辑。盘面已经兑现供给缺口推动猪价上涨预期，目前进入修复预期逻辑，重点关注现货涨幅和预期的差距。现货关注 7-8 月供给缺口



预期 PK 出栏体重居高不下，也就是头数减少预期 和 体重高位的现实 最终如何奔现。

2411、2501 合约交易季节性增重+消费旺季的看涨逻辑，盘面提前兑现涨价预期，等待看涨情绪释放后再进入修复预期逻辑。

2503 合约交易季节性消费淡季+被动去产能不及预期的逢高做空逻辑，盘面相对偏弱，向上压力较大。

➤ 操作建议

2407、2409 相对中性，暂维持区间操作思路；2407 合约上方压力关注 16500-16800，下方支撑关注 16000-16100；2409 合约上方压力关注 18400-18500，下方支撑关注 17800-18000。

2411、2501 合约相对偏多，若有效突破上方压力或打开进一步上涨空间；2411 合约上方压力关注 18500-18700，下方支撑 18000-18100；2501 合约上方压力关注 18400-18500，下方支撑关注 18000。

2503 合约相对偏弱，关注逢高做空机会。2503 合约上方压力关注 16500-16700，下方支撑关注 16200。

养殖企业可继续关注盘面冲高承压后的卖保机会，投机交易关注支撑、压力验证后的波段交易机会。

三、湖南生猪市场调研小结

➤ 官方产能数据

湖南省 24 年 3 月末能繁母猪存栏 340 万头，较 22 年末下降约 8%；23 年末能繁母猪存栏较 21 年末下降约 4.8%，然而 23 年末生猪出栏较 21 年末增加 2.7%。

表 1：湖南地区母猪存栏及生猪出栏数据（单位：万头）

年份	湖南能繁母猪	湖南生猪出栏
2013 年	435.80	5,902.30
2014 年	431.60	6,220.30
2015 年	409.60	6,077.20
2016 年	394.00	5,920.90
2017 年	396.00	6,116.30
2018 年	378.70	5,993.70
2019 年	248.00	4,812.90
2020 年	351.60	4,658.90
2021 年	368.10	6,121.80
2022 年	369.60	6,248.20
2023 年	350.1	6286.3
2024 年 3 月末	340	1740

数据来源：官方公布数据

➤ 湖南市场调研情况

1、调研时间

5 月 13-16 日

2、调研路线

长沙-湘潭-株洲-常德



3、调研小结

1) 养殖结构

湖南地区主要养殖地区主要集中在相对南部区域。当地龙头企业占比和外来集团场占比规模相当,养殖结构继续向头部企业集中,散养户持续退出市场或转型,目前占比约 20-30%。

2) 出栏体重及二育

当前集团场出栏仍以标猪为主,其他养殖群体出栏体重相对较高。五一以来,二育入场热情再起,调研期间二育情绪持续。

3) 消费及调运

当地热鲜消费为主,下游消费根据冷热鲜价差适量转换冷热鲜消费。湖南当地猪肉供大于求,25%外调至广东、江浙都周边区域。近两年因广东养殖规模持续扩大,省内猪肉自给率提升,对省外调入需求减少,区域价差缩小,导致湖南生猪外调难度加大。

4) 企业心态

降本增效仍是集团场的主要目标,按照企业自身节奏安排生产出栏计划,不赌行情。集团企业关注通过生猪期货卖出保值锁定利润相关操作。

表 2: 我国能繁母猪存栏变化

日期	能繁母猪存栏(万头)	对应 10 个月 后出栏	较 4 月末增幅(绝对 增幅)	环比增幅(边际增 幅)
2022 年 4 月末	4177	2023 年 2 月	——	——
2022 年 5 月末	4192	2023 年 3 月	0.36%	——
2022 年 6 月末	4277	2023 年 4 月	2.39%	2.03%
2022 年 7 月末	4298	2023 年 5 月	2.9%	0.51%
2022 年 8 月末	4324	2023 年 6 月	3.52%	0.62%
2022 年 9 月末	4362	2023 年 7 月	4.43%	0.91%
2022 年 10 月末	4379	2023 年 8 月	4.84%	0.41%
2022 年 11 月末	4388	2023 年 9 月	5.05%	0.21%
2022 年 12 月末	4390	2023 年 10 月	5.1%	0.05%
2023 年 1 月末	4367	2023 年 11 月	4.5%	-0.6%
2023 年 2 月末	4343	2023 年 12 月	3.9%	-0.6%
2023 年 3 月末	4305	2024 年 1 月	3%	-0.9%
2023 年 4 月末	4284	2024 年 2 月	2.56%	-0.44%
2023 年 5 月末	4258	2024 年 3 月	1.9%	-0.66%
2023 年 6 月末	4296	2024 年 4 月	2.8%	0.9%
2023 年 7 月末	4271	2024 年 5 月	2.2%	-0.6%
2023 年 8 月末	4241	2024 年 6 月	1.5%	-0.7%
2023 年 9 月末	4240	2024 年 7 月	1.5%	0%
2023 年 10 月末	4210	2024 年 8 月	0.8%	-0.7%
2023 年 11 月末	4158	2024 年 9 月	-0.4%	-1.2%



2023 年 12 月末	4142	2024 年 10 月	-0.8%	-0.4%
2024 年 1 月末	4067	2024 年 11 月	-2.6%	-1.8%
2024 年 2 月末	4042	2024 年 12 月	-3.2%	-0.6%
2024 年 3 月末	3992	2025 年 1 月	-4.4%	-0.8%

数据来源：博易大师

图 1：我国生猪出栏交易均重



数据来源：博易大师

图 2：LH2407 日 K 线走势图



图 3：LH2409 日 K 线走势图



数据来源：博易大师

图 4：LH2411 日 K 线走势图



数据来源：博易大师

图 5：LH2501 日 K 线走势图





数据来源：博易大师

图 6：LH2503 日 K 线走势图



数据来源：博易大师

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。