

# 底部已现，预期先行

## 摘要

农村农业部发布2月份能繁母猪存栏，环比去化0.6%，本轮能繁母猪去化周期从2023年1月开始至今累计去化8%（上一轮累计去化8%），几乎追平上一个周期去化幅度，同时本轮能繁母猪去化基数低于上一轮。3月份以来仔猪价格再次抬头，主要来自季节性补栏和冬季一定损失的影响。仔猪价格前置生猪价格，对生猪价格有一定托底。

虽然远月升水现货，但是从养殖利润角度出发其基本面要好于去年，远期盘面价格上周已达到去年高点，另一方面生猪现货近月虽仍有压力，但是在春节前的主动去库还是比较明显，近月压力低于市场预期，从冻品库存去化和标肥价差看出，近期现货碎步紧跟，侧面印证了现货压力释放。虽然市场关注二次育肥后期的冲击，但是和上一个周期相比，二次育肥范围和力度较弱。饲料原料价格近期开始企稳，后期价格下降幅度有限，关注生猪养殖利润修复对饲料原料的支撑。整体来看，依然看好生猪盘面价格，建议继续逢低买入。

### 逻辑：

1、根据农村农业部数据，2024年2月末能繁母猪存栏量2月全国能繁母猪存栏4042万头，环比-0.6%吗，前值-1.8%，去化持续进行，从农村农业部数据来看，本轮能繁母猪去化周期从2023年1月开始至今累计去化7.92%，去化幅度几乎追平上一个周期，同时本次去化基数低于上一周期。

2、仔猪价格在去年11月初见底后，和生猪价格相比，仔猪价格更逼近2021年低点，进入3月份后，仔猪价格受到季节性补栏和冬季一定受损的影响，有较明显的上涨。

3、短期来看，节后需求处于年内最淡季阶段，下游承接弱，集团出栏量供应相对充足，肥标价差拉大，虽然市场关注二次育肥后期的冲击，但是和上一个周期相比，二次育肥范围和力度较弱。

**风险点：**二次育肥、仔猪价格

农产品中心

专题报告

2024年3月31日

国贸期货

杨璐琳

从业资格号：F3042528

投资咨询号：Z0015194

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



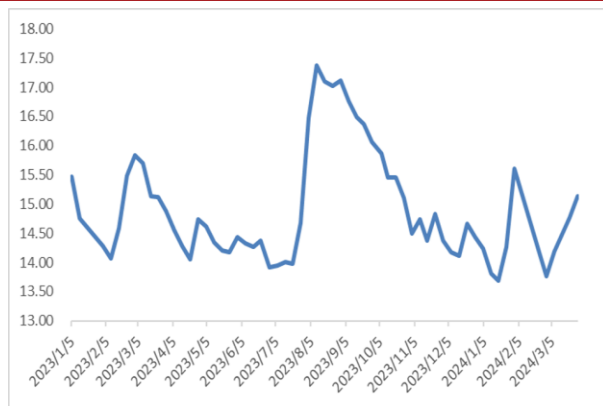
期市有风险，入市需谨慎

## 1、第一季度行情回顾

1 月份，腌腊旺季及元旦备货过后消费萎缩，供应端有明显增量，故而供应端压力凸显，利空中上旬价格明显回落。但随着价格的不断探底，同时北方降温配合屠宰企业小年备货提前开启，北方价格先行拉升，价格上行过程中，华北及中部区域体现 10-12 月份的猪病导致的供应断档，带动南方猪源外流现象增加，利好价格跟随北方同频上行。2 月份体现季节性淡季，同时市场担心上半年供应有压力，主动出货。3 月份随着 1-2 月份能繁母猪数据的发布及饲料原料的企稳，加之仔猪价格再次抬头，现货触底反弹。

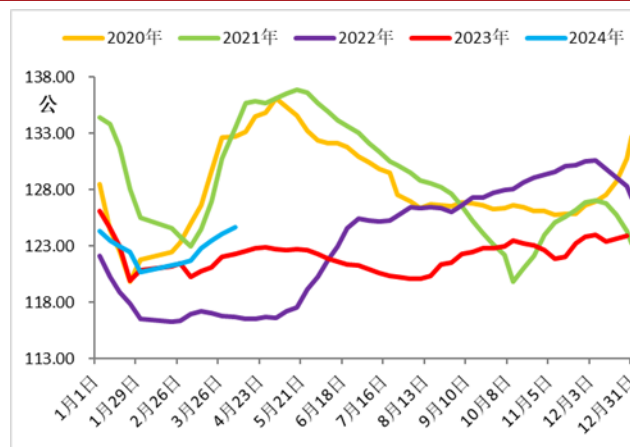
随着出栏体重不断上升，二次育肥在一季度有所抬头，但是和上一个周期相比，二次育肥范围和力度较弱。从出栏体重来看，1 月底见底后，出栏体重不断上升已高于前两年同期体重，但是现货价格平水去年同期，侧面反应现货价格底部已现。

图表 1：生猪现货价格（元/公斤）



数据来源：涌益咨询

图表 2：2020-2024 年生猪出栏体重走势图



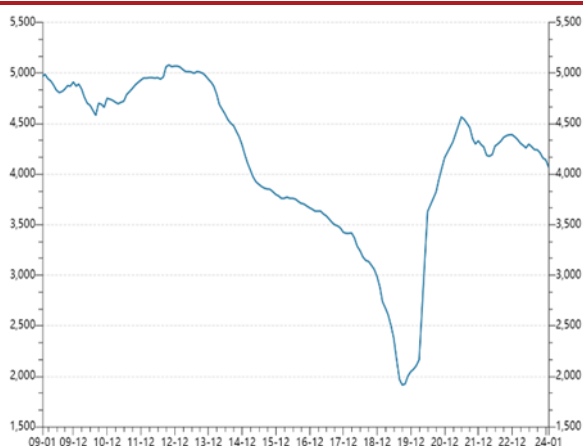
数据来源：涌益咨询

近月合约跟随现货波动，基差不大。远月升水现货，提前反应下半年猪价预期。但是横向同期对比，养殖利润、生猪产能等指标要好于去年，远期盘面价格上周已达到去年高点，另一方面生猪现货近月虽仍有压力，但是在春节前的主动去库还是比较明显，近月压力低于市场预期，从冻品库存去化和标肥价差看出，因此远月合约仍具有逢低买入价值，高点仍需观察近期能繁母猪去化情况。

## 2、周期或已开始拐头

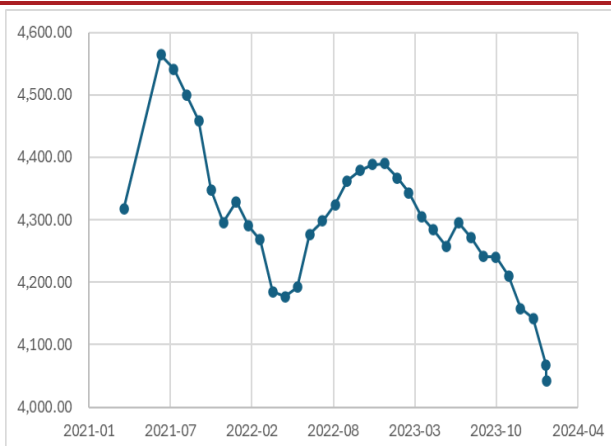
根据农业农村部数据，2024 年 2 月末能繁母猪存栏量 2 月全国能繁母猪存栏 4042 万头，环比-0.6%吗，前值-1.8%，去化持续进行，从农业农村部数据来看，本轮能繁母猪去化周期从 2023 年 1 月开始至今累计去化 7.92%，历时 14 个月，去化幅度几乎追平上一个周期（上一个周期历时 9 个月），同时本次去化基数低于上一周期。

图表 3：2009 年以来能繁母猪存栏（万头）



数据来源：农村农业部

图表 4：2021 年以来能繁母猪存栏（万头）

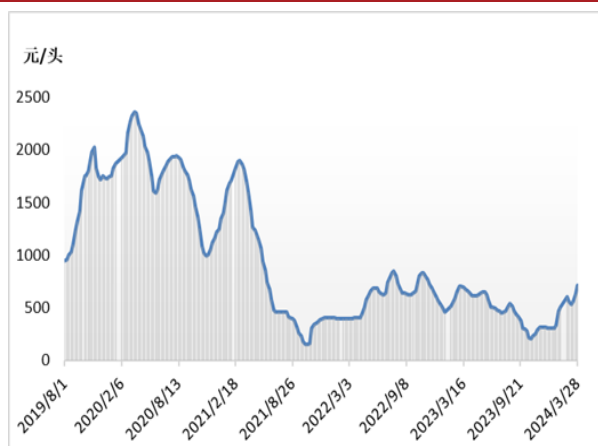


数据来源：农村农业部

### 3、补栏情况

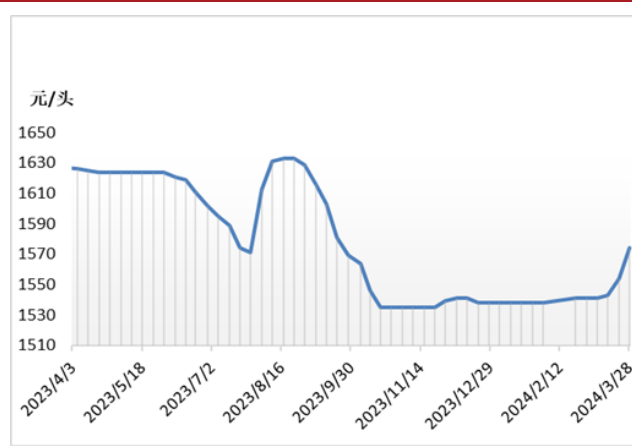
本周 15kg 仔猪市场销售均价为 708 元/头，较上周环比上涨 12.20%；本周仔猪价格继续走高，但高价仔猪抑制补栏情绪，部分养户谨慎观望，另存在一部分专业育肥养户转补栏二次育肥。本周 50kg 二元母猪市场均价为 1574 元/头，较上周环比窄幅上调 1.22%，受仔猪涨价叠加 3 月的上行行情影响，对后市预期看强，二元母猪销售订单小幅增加。

图表 5：仔猪价格（元/头）



数据来源：涌益咨询

图表 6：2023 年 50kg 二元母猪价走势图



数据来源：涌益咨询

#### 4、养殖利润修复

春节后，养殖利润快速修复，一方面是饲料价格下滑明显，另一方面猪价企稳，但是第一季度仔猪价格出现了自去年 10 月份后的二次抬头。整体养殖利润已修复至平水以上。预计 2 季度饲料原料整体供应充裕的背景下，价格波动有限。豆粕 4 月份在大豆到港充裕，玉米贸易商集体收购或有小幅上涨，但是上涨幅度有限。仔猪价格 3 月份再次抬头涨价，正值季节性补栏。

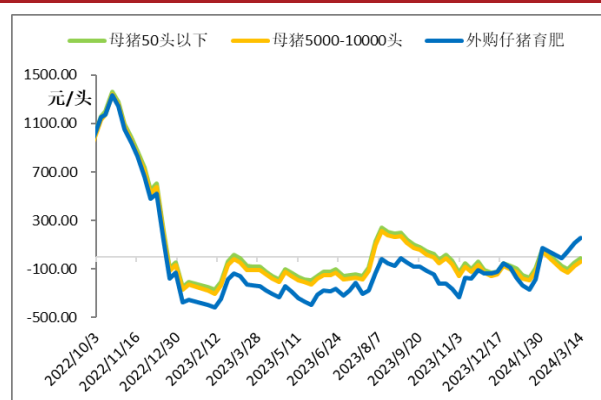
养殖利润持续在修复，虽然上半年产能还是较为充足，但是从现货价格和出栏体重可以看出，现货压力在边际修复，和去年同期相比，今年现货压力释放较为提前，一方面是去年去化的提前，另一方面是市场提前预期的压力较为前置。

图表 7：全价料价格走势（元/吨）



数据来源：涌益

图表 8：养殖利润

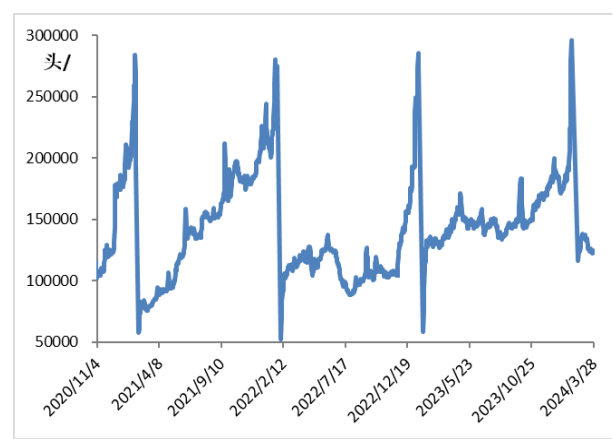


数据来源：涌益

#### 5、消费回归淡季

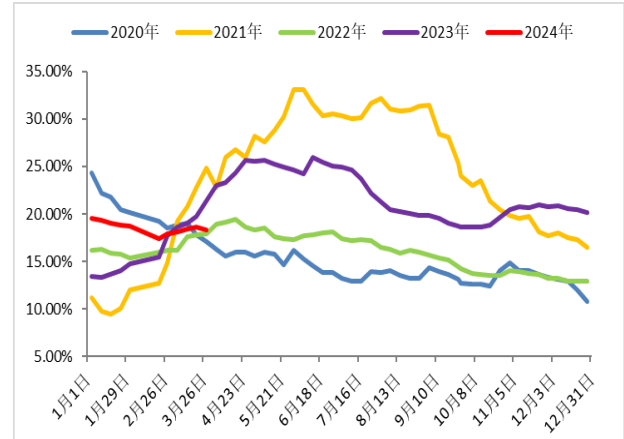
春节后，消费回归季节淡季，2 月正值春节假期，白条价格呈涨后回落趋势，春节前一周左右，因北方暴雪，以及小年备货的提振，下游订单量增长较快，白条价格宽幅上涨；春节过后，毛猪价格季节性走低，叠加消费端进入季节性淡季，终端走货情况一般。节后需求处于年内最淡季阶段，下游承接弱，集团出栏量供应相对充足，肥标价差拉大，虽然市场关注二次育肥后期的冲击，但是和上一个周期相比，二次育肥范围和力度较弱。

图表 9：样本屠宰企业日屠宰量数据



数据来源：涌益

图表 10：冻品库存率



数据来源：涌益

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明